

## LA DEMANDA DE CRÉDITO HIPOTECARIO EN ESPAÑA: ESPECIAL REFERENCIA A LA SITUACIÓN GALLEGA

JOSÉ ANTONIO REDONDO LÓPEZ / MARÍA CELIA LÓPEZ PENABAD  
Departamento de Economía Financiera y Contabilidad  
Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales  
Universidad de Santiago de Compostela

*Recibido:* 16 octubre 2001

*Aceptado:* 31 octubre 2001

---

**Resumen:** En el presente trabajo analizamos los factores determinantes de la demanda de crédito hipotecario y de la demanda de vivienda, tanto aquéllos que explican la decisión de compra de una vivienda y la cantidad de vivienda comprada como aquéllos vinculados a las características del mercado financiero en el que se realizan las operaciones hipotecarias. Aspectos como la evolución de los factores sociodemográficos, la situación económica, la capacidad económica de las familias o la inflación inmobiliaria son revisados para el mercado español y para el gallego en relación con la demanda de vivienda. Finalmente, tras la consideración de la evolución de la demanda de crédito hipotecario, se analizan las principales variables que influyen en que las necesidades de vivienda se traduzcan en demanda efectiva de crédito hipotecario.

**Palabras clave:** Mercado hipotecario / Títulos hipotecarios / Crédito hipotecario / Régimen de posesión.

### THE MORTGAGE CREDIT DEMAND IN SPAIN: A SPECIAL REFERENCE TO THE GALLICIAN SITUATION

**Abstract:** This paper analyses the key factors which determine the housing and mortgage demand, both those which explain the decisions of buying a house and the number of acquired houses, and those of mortgage market characteristics on which mortgage transactions take place. The evolution of social-demographic factors, the economic situation, the accessibility of families to housing or the real estate inflation, are revised for the Spanish and Gallician markets in relation to the housing demand. Finally, following the study of the evolution of the mortgage credit demand, we analyse the main variables which convert the housing necessities into mortgage credit demand.

**Keywords:** Mortgage market / Mortgage bonds / Mortgage loan / Housing tenure structure.

---

## 1. LA DEMANDA DE VIVIENDA

La demanda de crédito hipotecario está íntimamente ligada a la demanda de vivienda ya que una parte importante de la solicitud y de la concesión de créditos hipotecarios tiene por objeto final la financiación de la adquisición de vivienda por parte de los particulares. Aunque es preciso destacar que en muchos mercados, como el español, esa financiación ha sido canalizada en gran medida a través de las empresas constructoras e inmobiliarias<sup>1</sup>.

---

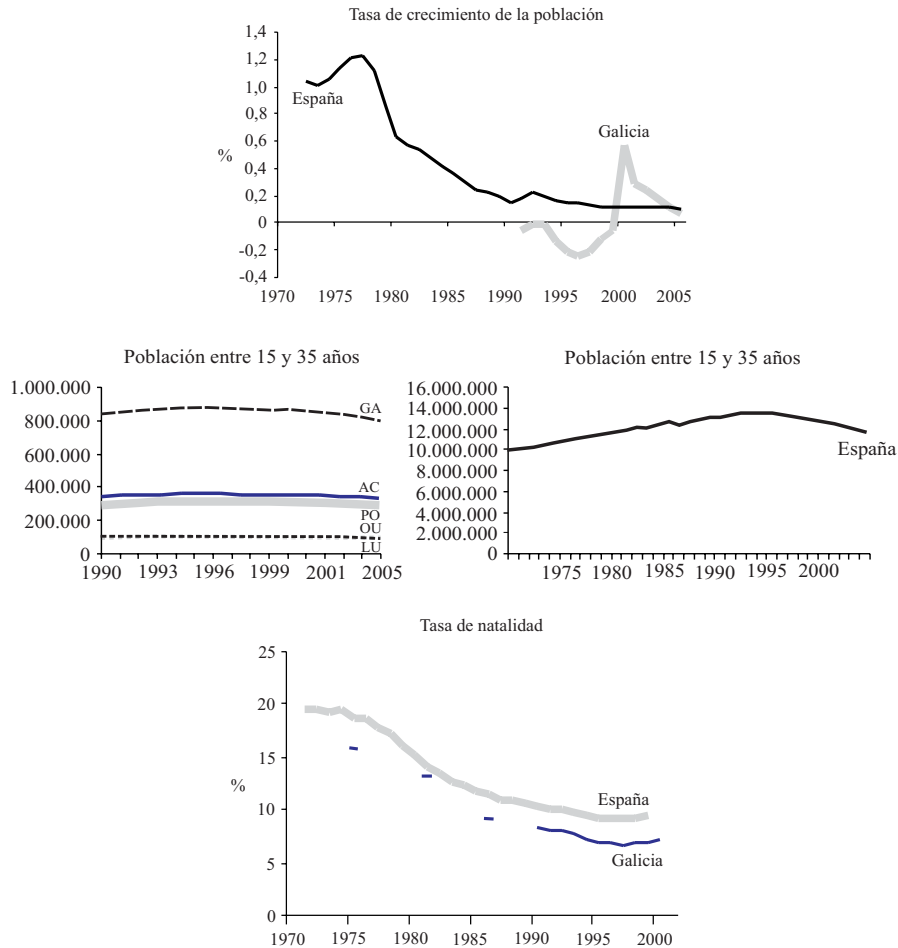
<sup>1</sup> En España existe una forma peculiar de financiar la promoción y la construcción de viviendas para la venta: el préstamo al promotor subrogable.

En el análisis de la demanda de vivienda cabe distinguir dos componentes: la demanda a largo plazo o demanda potencial, que está fuertemente determinada por la evolución de los factores sociodemográficos –principalmente población, número de familias y sus características: tamaño, edad de sus integrantes, estilo de vida, etc.– y la demanda a corto plazo, en la que a estos factores hay que añadir factores económicos, financieros y fiscales (Taylor, 1998). La demanda a corto plazo depende, a su vez, de la demanda final de alojamiento por parte de los individuos y de la inversión en este tipo de bienes como alternativa a otro tipo de activos, aspecto este último en el que los condicionantes financieros y fiscales son decisivos (Freixas, 1991).

### **1.1. EVOLUCIÓN DE LOS FACTORES SOCIODEMOGRÁFICOS**

El crecimiento de la población española en la última década, en cifras absolutas y relativas, se ha reducido aproximadamente en un 80% con respecto al registrado en la década de los setenta; sin embargo, el ritmo de formación de núcleos familiares y, por tanto, de nuevas necesidades de vivienda muestra un perfil totalmente diferente. La natalidad en España se reduce drásticamente a partir de 1976, sin embargo no tiene efecto en las necesidades de vivienda hasta mediados de los noventa. Por el contrario, las elevadas tasas de natalidad de los años anteriores significan un nivel de población entre los 15 y los 35 años muy superior al de los años setenta, elemento que afecta de manera positiva a la formación de nuevos núcleos familiares y, por tanto, a las necesidades de vivienda (gráfico 1). Otro fenómeno que incide positivamente sobre el número de núcleos familiares es la creciente tendencia a vivir solo, característica común a todas las sociedades avanzadas.

Junto a estos aspectos, la demanda de vivienda se ve afectada también por el comportamiento de las familias con relación al régimen de tenencia –propiedad o alquiler–, factor en el que España se diferencia de otros países de su entorno. En 1998, el porcentaje de viviendas de ocupación en propiedad se sitúa en el 78% del total frente al 16% en régimen de alquiler privado y a un 6% de alquiler social (Federación Hipotecaria Europea, 1999). Esta elevada proporción de viviendas en propiedad responde más a una necesidad impuesta por un mercado de alquiler escaso y caro que a una facilidad de acceso a la compra de vivienda. Así, el origen de esta situación se encuentra en los planes de vivienda llevados a cabo en la postguerra, los cuales se apoyaron, por una parte, en el control de los alquileres y, por otra, en el fomento desde la propia Administración y desde las entidades financieras a la construcción de viviendas destinadas a la venta. Esta situación del mercado de alquiler no parece que se haya modificado en los últimos tiempos, a pesar de los cambios de hábitos de una sociedad cada vez más móvil y del ligero incremento de la oferta de viviendas en alquiler que se ha producido en las grandes ciudades.

**Gráfico 1.-** Tasa crecimiento de la población, población entre 15 y 35 años, y tasa de natalidad

FUENTE: Elaboración propia a partir de datos del Instituto Nacional de Estadística.

Asimismo, la mayor inestabilidad inherente a la situación económica de los países más pobres de la Unión Europea, entre los cuales se encuentra España, ha potenciado, sin duda, esta estructura de ocupación de vivienda centrada principalmente en la propiedad, donde el nivel de segundas viviendas y la tasa de desocupación<sup>2</sup> son muy elevados (Ball y Grilli, 1997).

<sup>2</sup> Si se compara la estructura del parque de viviendas en algunos países de la Unión Europea, se comprueba cómo el porcentaje de viviendas secundarias en algunos países es elevado, entre los que destacan, además de Dinamarca (8%), los países mediterráneos: España (15,3%), Francia (9,6%), Grecia (27,2%, incluyendo las desocupadas), Italia (11%) y Portugal (5,5%). Entre los países con un elevado porcentaje de viviendas desocupadas están España (15,8%), Portugal (12,7%), Italia (9,3%) y Francia (7,9%) (Pedro Bueno, 1999).

Otro elemento que afecta a la necesidad de nuevas viviendas es el propio *stock* existente de ellas; frente a un 4% de viviendas vacantes que se considera el nivel normal en un mercado flexible, en España el porcentaje se ha situado entre el 11 y el 15%. Recientemente la llegada al sector de la construcción de dinero “irregular fiscalmente” y de los intereses de los compradores con una finalidad exclusivamente inversora están alejando la demanda total de vivienda de la demanda exclusivamente residencial, por lo que es probable que dentro de no mucho tiempo la cifra de vivienda desocupada sea alarmantemente alta (Mayor Pascual, 1999). El segmento de segunda vivienda está siendo extraordinariamente impulsado debido a la introducción del euro. La eliminación del riesgo de cambio entre las monedas integrantes del euro y la consecuente unificación de precios hace que el mercado español gane en atractivo para los demandantes europeos.

La Comunidad Autónoma de Galicia, con una extensión de 29,575 km<sup>2</sup>, tiene una población de 2.742.622 habitantes que se caracteriza por encontrarse atomizada y dispersa en el territorio. A pesar de que la participación de la población de Galicia en el total nacional ha venido decreciendo desde comienzos del siglo pasado como consecuencia de la emigración, su densidad todavía supera la media española, existiendo importantes diferencias entre las provincias orientales y las occidentales. Estas fuertes diferencias están estrechamente relacionadas con las distintas pautas de industrialización y desarrollo agrario seguidas en diversas zonas de Galicia que, unidas al trasvase de población que se observa entre las provincias orientales y las occidentales, configuran el proceso de concentración y de polarización de su población que se viene produciendo a lo largo de las últimas décadas.

Así, la mayor parte de su población se concentra en la zona costera occidental, que es la que exhibe un mayor desarrollo económico y un grado de urbanización más elevado, en detrimento de la Galicia interior que combina un menor nivel de desarrollo económico con una fuerte regresión demográfica.

La estructura por edades de la población gallega refleja un proceso de envejecimiento preocupante, en el que se combina un aumento paulatino de las personas de más de 65 años con una menor presencia de jóvenes menores de 15 años (gráfico 2). En este terreno, Galicia comparte unas tendencias que son comunes a las sociedades europeas occidentales, aunque en nuestro caso los efectos derivados de los flujos migratorios y, más recientemente, de la fuerte caída de la tasa de natalidad han acentuado el declive demográfico. El crecimiento vegetativo es negativo y se espera un aumento del envejecimiento en los próximos años. Ambas tendencias serán especialmente preocupantes en las provincias de Lugo y de Ourense.

Con respecto al régimen de tenencia, el porcentaje de viviendas de ocupación en propiedad en Galicia coincide con el nacional (78%), aunque por provincias observamos variaciones significativas. Así, Ourense y Lugo presentan los mayores porcentajes, 84 y 82,7%, respectivamente, frente al 75,1 y el 79,6% de A Coruña y de Pontevedra (tabla 1).

**Tabla 1.-** Viviendas según régimen de posesión (en %). 1999

	A CORUÑA	LUGO	OURENSE	PONTEVEDRA	GALICIA
En propiedad	75,1	82,7	84,0	79,6	78,8
En alquiler	16,3	9,4	7,9	12,7	13,0
Cedida por familia	7,2	7,6	6,8	7,1	7,2
Otro	1,4	0,4	1,3	0,6	1,0
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

FUENTE: Instituto Galego de Estatística.

## 1.2. EVOLUCIÓN DE LOS FACTORES ECONÓMICOS, FINANCIEROS Y FISCALES

La demanda de vivienda en el corto plazo está fuertemente afectada por la capacidad económica actual y futura de las familias por lo que tanto la renta familiar como las expectativas futuras desempeñan un papel de suma importancia. En España este factor incidió de forma negativa en la demanda de vivienda desde 1973 hasta 1985, año en que se inició la recuperación económica y se produjo un cambio en la tendencia. Durante los años setenta, los precios de la vivienda crecieron a un ritmo superior al de los ingresos familiares, alcanzando un máximo en el bienio 78-79; en la primera parte de la década de los ochenta, todavía en plena crisis económica, se produjo una estabilización de precios en términos corrientes y una reducción en pesetas constantes, lo cual, sin embargo, no mejoró la demanda que se mantuvo en niveles bajos, debido fundamentalmente a la contención de las rentas salariales en términos reales y a la elevada incertidumbre respecto de la seguridad en el empleo.

Por su parte, los factores financieros afectaron negativamente a la demanda de vivienda. Por un lado, los tipos de interés prácticamente se duplicaron en el período 1972-79 y, por otro, los préstamos hipotecarios se distribuían, de manera casi exclusiva, por las cajas de ahorro y por la banca oficial, y correspondían a porcentajes del precio de la vivienda y a plazos de amortización más cortos. Esto hacía que las cuotas durante los primeros años representaran un porcentaje muy elevado de la renta utilizable, limitando el crédito disponible.

A partir de 1985 los cambios experimentados en la situación económica española han traído como consecuencia una reactivación en la demanda de vivienda. La salida de la crisis de los países occidentales y la mejora de las expectativas que generó la entrada en el Mercado Común contribuyeron a que las familias alcanzaran mayores niveles de renta real y redujeran su incertidumbre con respecto a la seguridad en el empleo. A esta mejora en la solvencia de las familias también contribuyeron de modo positivo el descenso de los tipos de interés –en particular el de los créditos hipotecarios– y la mejora de las condiciones en la concesión de créditos a la vivienda, así como la fiscalidad favorable para su adquisición.

Las nuevas condiciones económicas, financieras y fiscales trajeron consigo, además, la incorporación y la revitalización de dos componentes de la demanda que han influido substancialmente en la caracterización actual del mercado de vivienda:

la fuerte entrada de inversión extranjera en el sector de bienes inmuebles y el incremento de la demanda especulativa derivado del mayor atractivo de la inversión en inmuebles frente a la inversión en activos financieros. Este incremento de demanda provocó una escalada de precios en viviendas y oficinas en las principales ciudades españolas –especialmente en sus zonas más céntricas– que posteriormente se fue extendiendo de forma progresiva al resto de la geografía nacional.

En todo caso, la respuesta de la oferta del sector de la construcción al incremento de la demanda se produjo con retraso y presentaba una acentuada rigidez, sobre todo en el corto plazo, frente a la mayor variabilidad de la demanda. En el caso de la oferta de vivienda nueva esa rigidez provenía, principalmente, del tiempo necesario para su construcción y de la escasez de suelo urbanizable. La combinación de todas las características comentadas hace que en este mercado los precios se ajusten buscando el equilibrio mucho más rápido que las cantidades y que la variable precio sufra fuertes oscilaciones.

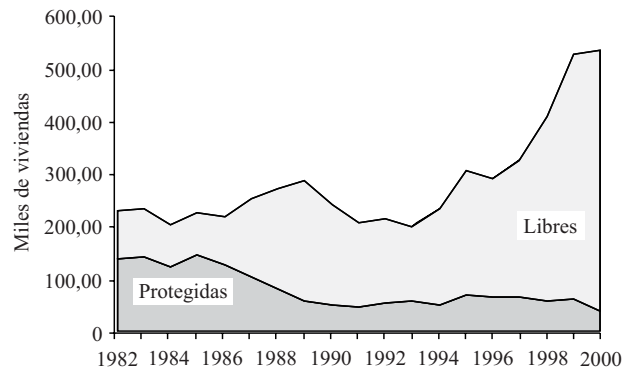
Como se observa en el gráfico 2, entre 1987 y 1989 aumentaron de forma significativa las viviendas iniciadas<sup>3</sup> y, además, la oferta de nuevas viviendas mostró un cambio cualitativo importante: en 1988 se iniciaron más viviendas libres que protegidas, poniendo fin a un largo período en el que se había observado el fenómeno contrario. Hasta el año 1994 no vuelve a aumentar de forma continuada el número de viviendas iniciadas, acentuándose esta tendencia a partir del año 1998 y hasta la actualidad –en el año 2000 se iniciaron 533.579 viviendas– (Rodríguez y Acuña, 2001). Sin embargo, las viviendas construidas al amparo de algún régimen de protección pública, que durante la primera mitad de los años noventa supusieron en torno al 40% de las iniciadas cada año, en los últimos años han disminuido intensamente hasta el punto de que en 1999 representaron sólo el 11% de las viviendas iniciadas y en el 2000 el 9,4%<sup>4</sup>.

Las consecuencias de la inflación inmobiliaria generada a mediados de los ochenta, que ha sido común a un buen número de países comunitarios, como Francia, Bélgica, Gran Bretaña y España, son graves para la demanda familiar de viviendas. Los estratos con menores recursos no encontraban viviendas de protección oficial (en adelante VPO) en las grandes ciudades y, por su parte, los estratos de renta media adquirentes de su primera vivienda quedaban al margen del mercado inmobiliario. En este sentido, se redujo de forma importante el número de familias de demanda solvente, que en circunstancias normales del mercado sería muy superior; sólo el que ya disponía de otra vivienda podía acceder a otra más adecuada a sus necesidades, empleando su revalorización y las mejores condiciones del crédito hipotecario.

---

<sup>3</sup> Por viviendas iniciadas se entiende el conjunto de obras empezadas.

<sup>4</sup> Esta situación obedece a una serie de factores entre los que ha alcanzado una gran difusión una vieja reivindicación del sector: la congelación de los precios de la vivienda de protección oficial que, unido al incremento en los costes de construcción, desincentiva la promoción de estas viviendas.

**Gráfico 2.- Viviendas iniciadas en España**

FUENTE: Ministerio de Fomento.

La tabla 2 muestra el crecimiento de los precios de las viviendas para el período 1987-2001. Como se observa, el crecimiento de los precios empezó a remitir en 1989. Entre 1990 y 1996 el sector vivió una situación de recesión y estancamiento en la demanda que, entre otros factores, se debió a las medidas de política monetaria dirigidas a enfriar la economía y a las restricciones crediticias y a las subidas en los tipos de interés. En esta situación, las familias vieron reducida su capacidad financiera real para abordar la adquisición de una vivienda, perdiendo atractivo el mercado inmobiliario frente a activos financieros más rentables.

**Tabla 2.- Precio medio m<sup>2</sup> vivienda: total nacional (en euros)**

PERÍODO	TOTAL	ÍNDICE BASE 100 = 1987	VARIACIÓN % AÑO ANTERIOR
1987	317	100	
1988	397	125	25
1989	489	154	23
1990	565	178	16
1991	646	204	14
1992	638	201	-1
1993	635	200	0
1994	640	202	1
1995	662	209	4
1996	674	213	2
1997	685	216	2
1998	717	226	5
1999	792	250	11
2000	907	286	14
2001*	994	313	9

(\*) Datos a marzo de 2001.

FUENTE: Asociación Hipotecaria Española (1998, p. 139; 2000a y 2001).

Superada la fase recesiva, el mercado inició una suave recuperación que en el año 1998 se transforma en una clara expansión. La presión que ejerce la formación de nuevos hogares, el crecimiento económico y las mejoras de las condiciones de los préstamos hipotecarios reactivan la demanda de viviendas que, unido a la escasez de suelo urbanizable –por causas naturales, por la planificación pública o por la especulación–, originan incrementos muy fuertes en los precios de la vivienda, que llegan a duplicar la tasa de inflación en el año 1998, alcanzando casi el 11% en el año 1999 y el 14% en el 2000.

En el año 2001 el precio de la vivienda sigue subiendo aunque con una tendencia inferior a la experimentada en el 2000, y se prevé que en los meses que restan los incrementos de los precios sean más moderados que el año pasado y que terminen el año con un aumento medio en torno al 10%. La demanda transaccional mostró un descenso del 5% durante el año 2000 con una tendencia en el año 2001 de moderación por razón de la elevación de los precios. Donde se aprecia sobre todo esta caída de la demanda es en vivienda libre sobre plano (Rodríguez y Acuña, 2001).

Por comunidades autónomas se observan grandes diferencias tanto en los precios como en su evolución (tabla 3). Los mayores aumentos en el último año, próximos al 20%, se dan en Navarra (19,6%), en la Comunidad de Madrid (18,6%), en el País Vasco (18,1%) y en Cantabria (18,0%). En el otro extremo se sitúan la Comunidad Valenciana (8,6%), Asturias (9,2%) y Castilla-La Mancha (10,7%). Frente al trimestre anterior, los mayores crecimientos se han dado en Galicia, Andalucía, Navarra, País Vasco y en la Comunidad de Madrid, todos por encima del 4%, y los menores en la Comunidad Valenciana, con sólo un 1,4%.

**Tabla 3.-** Precio medio m<sup>2</sup> de las viviendas por comunidad autónoma (en euros)

	VALORES				VARIACIÓN TRIMESTRAL	VARIACIÓN INTERANUAL	
	2001		2000			2º trim. 01	1º trim. 01
	2º trim.	1º trim.	2º trim.	1º trim.			
ESPAÑA	1.030,13	994,07	891,90	857,04	3,6	15,5	16,0
País Vasco	1.633,55	1.568,64	1.384,13	1.321,63	4,1	18,1	18,7
Madrid	1.563,83	1.503,13	1.319,22	1.268,14	4,0	18,6	18,5
Cataluña	1.329,44	1.290,97	1.150,34	1.101,05	3,0	15,6	17,2
Baleares	1.319,82	1.274,15	1.143,73	1.057,78	3,6	15,4	20,5
Navarra	1.144,93	1.098,65	957,41	902,72	4,2	19,6	21,7
Canarias	1.079,42	1.049,37	944,79	918,35	2,9	14,3	14,3
Cantabria	1.003,09	977,25	849,83	827,59	2,6	18,0	18,1
La Rioja	920,15	894,91	799,35	727,83	2,8	15,1	23,0
Castilla y León	904,52	876,28	810,77	786,72	3,2	11,6	11,4
Aragón	867,26	838,41	760,28	724,82	3,4	14,1	15,7
Asturias	858,25	827,59	786,12	750,66	3,7	9,2	10,2
Andalucía	763,29	730,23	656,31	629,26	4,5	16,3	16,0
Galicia	739,24	698,38	652,1	630,46	5,9	13,4	10,8
Com. Valenciana	706,79	697,17	650,3	631,06	1,4	8,6	10,5
Murcia	614,23	598,61	525,28	518,67	2,6	16,9	15,4
Castilla-La Mancha	566,75	551,73	512,06	500,64	2,7	10,7	10,2
Extremadura	500,64	482,61	450,16	447,75	3,7	11,2	7,8

FUENTE: Instituto de Estadística, Comunidad de Madrid.

A pesar del fuerte incremento en el precio de la vivienda en Galicia en el segundo trimestre de 2001, sigue siendo una de las comunidades con precios de vivienda más bajos, situándose en el quinto lugar. La razón hay que buscarla, entre otros factores, en que el PIB de la Comunidad gallega es también inferior al de la media española y a que los salarios tampoco llegan a la media. Durante los años 1990-1999 los precios crecieron en Galicia a una tasa inferior al 5%, el menor incremento de todas las comunidades, aunque a partir del año 2000 esta tendencia se rompió.

El precio medio del metro cuadrado de vivienda nueva en Galicia estaba situado en 936,38 euros a finales del pasado mes de junio, aunque esta situación es diferente según la provincia. Entre las capitales de provincia gallegas, el mayor incremento de precios se registró en A Coruña con una subida del 6,8%, que sitúa el precio del metro cuadrado construido en 1.120,28 euros. En la capital de Lugo los precios subieron un 4%, para situar el metro cuadrado a 762,08 euros. En Ourense y en Pontevedra se registraron incrementos del 3,6% y el precio se situó en 956,21 y en 874,47 euros, respectivamente<sup>5</sup>.

El desarrollo inmobiliario en la Comunidad gallega comenzó en 1996, un poco más tarde que en el resto de España. A ello contribuyó una amplia franja de población entre los 20 y los 35 años, la buena evolución de la economía, con la consiguiente mejora de las condiciones laborales, y el descenso de los tipos de interés en los préstamos concedidos por bancos y cajas.

La cifra de viviendas iniciadas en Galicia se ha ido incrementando desde mediados de los noventa, aunque parece que en el año 2001 se están ralentizando, lo que sin duda ayudará a contener un poco la subida de precios (gráfico 3). Las mejores perspectivas para los próximos años en cuanto a construcción de nuevas viviendas corresponden a las áreas de Pontevedra y de Vigo<sup>6</sup>. En el resto de Galicia tendrá más peso el mercado de segunda mano y la rehabilitación de residencias que dejan las personas de más edad por fallecimiento o por su cesión a los descendientes más jóvenes.

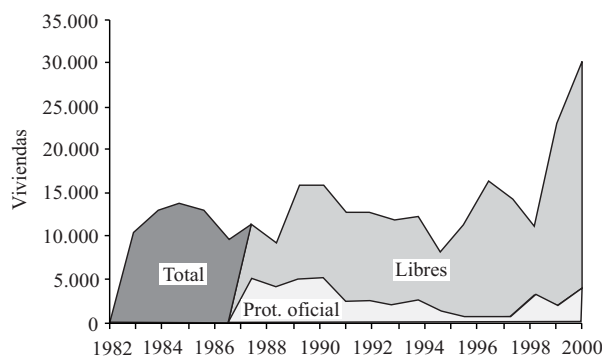
## 2. DEMANDA DE CRÉDITO HIPOTECARIO

La financiación a la vivienda en España ha estado marcada en el pasado por la fuerte intervención pública en el sistema crediticio. Hasta la década de los ochenta el sistema financiero no desarrolló por sí mismo un flujo crediticio estable en condiciones aceptables de plazo y de tipo de interés. Por el contrario, el peso de los créditos a la vivienda, particularmente a promotores, dentro de los créditos someti-

---

<sup>5</sup> En Galicia las zonas costeras son especialmente apreciadas y, en particular, las Rías Baixas. Un caso singular es el de Sanxenxo, en la provincia de Pontevedra, que es el municipio más caro de Galicia, donde el metro cuadrado supera los 3.000 euros. Datos tomados de la Sociedad de Tasación, S.A. (página web: <http://www.st-tasacion.es>).

<sup>6</sup> En estas dos comarcas reside un porcentaje de población joven superior a la media de otras comarcas. Los menores de 20 años doblan a los que tienen más de 65, cuando la media gallega es uno a uno.

**Gráfico 3.-** Viviendas iniciadas en Galicia

FUENTE: Ministerio de Fomento.

dos a los coeficientes de inversión obligatoria de las cajas de ahorro, fue particularmente elevado, alcanzando el máximo en 1979 con un 74%. Asimismo, el crédito oficial, en principio a través del Banco de Crédito a la Construcción y del Banco Hipotecario de España y, desde 1982, de la entidad resultante de la fusión de dichos bancos públicos, ha canalizado hacia la vivienda una parte relevante de sus créditos. De esta forma, el mercado inmobiliario ha dispuesto de una financiación elevada y en condiciones privilegiadas, aunque en contrapartida se ha imposibilitado el desarrollo de un sistema autónomo de financiación, tanto en los apartados de crédito al comprador como en los correspondientes al crédito a la construcción.

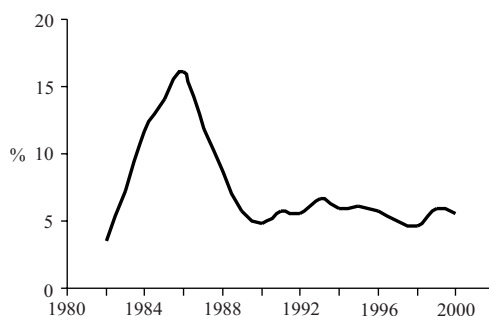
En el año 1977 se inició el proceso de liberalización del sistema financiero. Uno de los pasos más destacados consistió en llevar a cabo una reducción substancial de los coeficientes de inversión obligatoria, concretamente el de préstamos de créditos de VPO concedidos por parte de las cajas de ahorro. En ese momento la financiación libre a la vivienda a largo plazo estaba muy poco desarrollada en nuestro país, lo que se traducía en la concesión de créditos libres en condiciones de plazo y de tipo de interés escasamente atractivos para una inversión tan importante. La reforma antes citada limitó las categorías de VPO con superficie superior a noventa metros cuadrados, amplió sensiblemente la cuantía de financiación, redujo el plazo y mejoró las condiciones de financiación a los promotores.

En el año 1980 se diseñó lo que iba a ser el marco de financiación de las viviendas protegidas: el establecimiento de convenios de financiación con las entidades de depósito que garantizasen la concesión de volúmenes determinados de créditos a las VPO a tipos de interés que, aunque estaban por debajo de los del mercado, suponían una mayor rentabilidad para las entidades financieras. El sistema de convenios estableció la figura del préstamo base respecto del cual el Ministerio de Obras Públicas y Urbanismo efectuaba un subsidio del tipo de interés, variable en función de la renta del comprador.

Durante el plan trienal 1981-83, el 40% de los préstamos concedidos a las VPO por las cajas de ahorro fueron computables en el coeficiente de préstamos de regulación especial, porcentaje que se elevó al 43% en los tres años siguientes. De hecho, dentro de estos préstamos una parte creciente se concedió fuera de los coeficientes mencionados, lo que supuso un cambio notable con respecto al esquema previo. La financiación a la vivienda protegida estaba dirigida predominantemente a promotores, a tipos de interés por debajo de los existentes en el mercado y a plazos de trece años, pero los recursos procedentes de los coeficientes fueron en proporción decrecientes, con lo que se visualizó mejor el alcance de los apoyos por la vía de gasto público a la política de vivienda, al recogerse expresamente en los presupuestos los subsidios con los que se rebajaron los tipos de interés en los préstamos a promotores y a adquirentes.

La Ley 2/1981 de regulación del mercado hipotecario agilizó la movilización de los préstamos concedidos con garantía hipotecaria a través de la emisión de títulos que, en principio, tenían unas determinadas ventajas fiscales y que vieron aumentar su volumen rápidamente, tal y como se puede apreciar en el gráfico 4. Sin embargo, al desaparecer en 1987 esas ventajas, la emisión de títulos descendió notablemente<sup>7</sup>.

**Gráfico 4.-** Porcentaje de crédito financiado con títulos hipotecarios



FUENTE: Elaboración propia a partir de datos de la Asociación Hipotecaria Española (1998 y 2000b).

En cualquier caso, este hecho no afectó a la concesión de créditos hipotecarios, cuyo volumen siguió creciendo, como muestra el gráfico 6, sobre todo en el caso de la banca privada. Uno de los factores que contribuyeron a ello fue la reducción espectacular que se produjo ese año del coeficiente de inversión obligatoria para

<sup>7</sup> Siguiendo la evolución del porcentaje de crédito financiado con títulos hipotecarios observamos que no es hasta el año 1990 cuando se recupera el nivel de refinanciación del año 1982 y que hay que esperar hasta 1998 para que cambie la tendencia y comiencen a repuntar las emisiones de títulos hipotecarios. Este cambio en la trayectoria obedece a la supresión de las cargas fiscales para inversores institucionales en cédulas hipotecarias y cambios en el coeficiente de caja no remunerado; además, el Gobierno español ha revisado las reglas sobre el ratio de solvencia estableciendo una ponderación de dichas cédulas del 10% en 1999.

bancos y cajas, que liberó recursos en una cuantía destacada y aumentó la oferta libre de créditos a la vivienda.

Al final de la década de los ochenta el marco de financiación a la vivienda vigente presentaba un aspecto más positivo que a su inicio. Las condiciones de los créditos libres mejoraron de forma substancial y se desarrolló con fuerza la financiación al comprador individual, entrando nuevos intermediarios financieros a cubrir este segmento (Jiménez Aguilera, 1995). La banca extranjera, que participó activamente en la mejora de las condiciones de crédito libre, tuvo, sin embargo, una representatividad limitada. Asimismo, se materializaron un buen número de disposiciones legales que favorecieron la liberalización, la transparencia y la racionalidad del mercado hipotecario, por ejemplo, las relativas al desarrollo de los fondos de inversión inmobiliaria y titulización<sup>8</sup>, la reducción de los costes inherentes al proceso de subrogación y modificación de préstamos hipotecarios<sup>9</sup>, la garantía de información y protección para quienes conciertan préstamos hipotecarios<sup>10</sup>, etc.

En general, y a pesar de que el sector residencial español se caracteriza por una gran intervención gubernamental en comparación con el resto de los países de la Unión Europea, podemos afirmar que sus necesidades de financiación<sup>11</sup> se ven satisfechas en condiciones mucho más equitativas, libres y competitivas que en décadas anteriores. Incluso recientemente se pueden destacar actuaciones como la aprobación de la Ley de enjuiciamiento civil<sup>12</sup> y el reconocimiento de una ponderación del 10% para los títulos hipotecarios, que constituyen un fuerte impulso hacia la integración de nuestro mercado de crédito hipotecario en el marco de la Unión Económica y Monetaria.

<sup>8</sup> Ley 19/1992, de 7 de julio, sobre régimen de sociedades y fondos de inversión inmobiliaria y sobre fondos de titulización hipotecaria (BOE, de 14 de julio de 1992).

<sup>9</sup> Ley 2/1994, de 30 de marzo, de subrogación y modificación de préstamos hipotecarios (BOE, 80/10364).

<sup>10</sup> Ley 3/1994, de 14 de abril, de adaptación de la legislación española en materia de entidades de crédito a la segunda directiva de coordinación bancaria.

<sup>11</sup> La demanda de financiación que genera la adquisición de vivienda en España se puede dividir en seis grupos, según las condiciones de acceso a la financiación de los agentes (Freixas, 1991, p. 74):

a) Mercado primario o de nuevas viviendas, en el que aparecen tres grupos:

- |                                     |                      |     |
|-------------------------------------|----------------------|-----|
| i) Vivienda libre                   |                      | (1) |
| ii) Vivienda de protección oficial: | De promoción privada | (2) |
|                                     | De promoción pública | (3) |

b) Mercado secundario o de viviendas usadas en el que, a su vez, pueden distinguirse:

- |                             |           |     |
|-----------------------------|-----------|-----|
| i) Compra de vivienda usada |           | (4) |
| ii) Rehabilitación:         | Libre     | (5) |
|                             | Protegida | (6) |

1) Los grupos de vivienda libre, vivienda usada y rehabilitación libre que acuden para financiarse al mercado libre del crédito.

2) Los grupos de VPO –de promoción pública y privada– y la rehabilitación protegida, que tienen acceso a algún tipo de financiación privilegiada, de diferente grado de importancia y canalizada de diversas formas.

<sup>12</sup> Ley 1/2000, de 7 de enero, de enjuiciamiento civil (BOE, núm. 7, de 8 de enero de 2000).

La vivienda es probablemente el bien más caro que una familia adquiere a lo largo de su vida. Esta adquisición se financia normalmente a través de préstamos hipotecarios y, por tanto, el volumen de recursos disponibles y su coste son variables de gran importancia para determinar la solvencia de las familias en el mercado inmobiliario, y resultan decisivas para que las necesidades de viviendas se traduzcan en demanda efectiva de crédito hipotecario. Por ello, los intermediarios financieros están más estrechamente implicados en el mercado de la vivienda que en los mercados de otros bienes de consumo duradero, y las políticas de préstamos de las entidades financieras tienen un gran impacto sobre la demanda de viviendas.

Entre las condiciones de los préstamos hipotecarios, los aspectos más relevantes son los correspondientes al tipo de interés, al plazo de los créditos y a la relación préstamo-valor de la inversión (Díaz Fernández, Costa Reparaz y Llorente Marrón, 1997). Desde un punto de vista teórico, los tipos de interés resultan una variable esencial de la inversión en vivienda; sin embargo, los resultados de los análisis empíricos realizados en diferentes países sobre ese impacto no son concluyentes. Así, Stansell y Mitchell (1985) no encuentran relación alguna de causalidad entre tipos de interés y otras condiciones de los préstamos hipotecarios y el número de viviendas iniciadas en el mercado norteamericano. Por su parte, López Andión (1997) tampoco encuentra evidencia de que el racionamiento de crédito haya influido en la demanda ni tampoco en la actividad de construcción de las nuevas viviendas para el mercado español. Sin embargo, en el modelo formulado por López Penabad (1999) se observa que variaciones en los tipos de interés se traducen en variaciones en los precios de la vivienda de signo contrario en el período siguiente.

El plazo de amortización del crédito hipotecario es otro factor relevante en la decisión de compra de vivienda. La reforma del mercado hipotecario<sup>13</sup> y el consiguiente aumento de la competencia, derivada del número de entidades con posibilidad de participación en dicho mercado, llevó a aquéllas a ofertar préstamos hipotecarios en mejores condiciones, de forma que los plazos se han ido dilatando con el paso del tiempo, pasando de 8 a 10 años antes de la reforma, a plazos de 20 o de 25 años para préstamos a tipos variables.

En cuanto a la relación préstamo-valor, ésta suele estar determinada legalmente. En España, la legislación sobre el mercado hipotecario sitúa este ratio en el 80% para la vivienda propia; el hecho de que el préstamo hipotecario no alcance el cien por cien del valor de ésta supone una fuerte restricción por parte del prestatario.

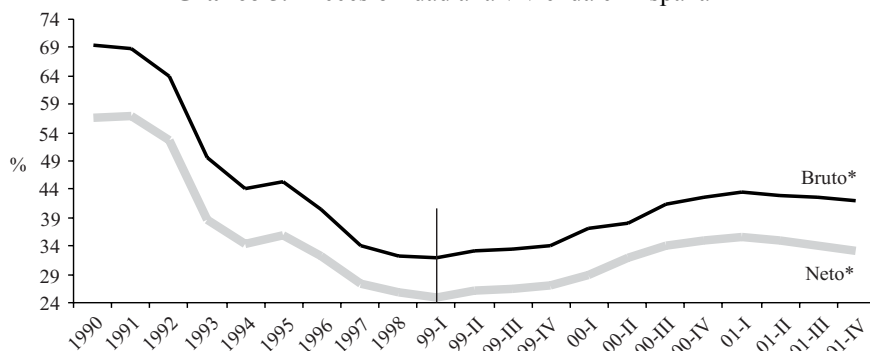
Observando la relación entre precio medio de vivienda y renta familiar (gráfico 5), hasta el año 1999 se ha producido una mejora en la accesibilidad, situándola en niveles del 25%<sup>14</sup>, que, sin duda, han potenciado la demanda de crédito hipotecario. Posteriormente, la inflexión al alza de los tipos de interés, la moderación de las rentas salariales y el fuerte aumento de los precios de la vivienda son factores que explican que esta tendencia se haya invertido. A lo largo de 2001, la moderación de

<sup>13</sup> Ley 2/1981, de 25 de marzo, de regulación del mercado hipotecario (BOE, de 15 de abril).

<sup>14</sup> Es decir, el precio medio de una vivienda equivale a unas cuatro veces la cuantía de la renta anual del comprador.

los precios de la vivienda y el descenso de los tipos de interés hipotecarios está permitiendo que el esfuerzo para el acceso a la vivienda se modere ligeramente, aunque es posible que esta mejora en los índices de accesibilidad no tenga una incidencia en la demanda de viviendas, más dependiente en la actualidad de factores ligados al empleo, a la renta y a las expectativas familiares que de los factores financieros, que están demostrando un elevado grado de estabilidad.

**Gráfico 5.- Accesibilidad a la vivienda en España**



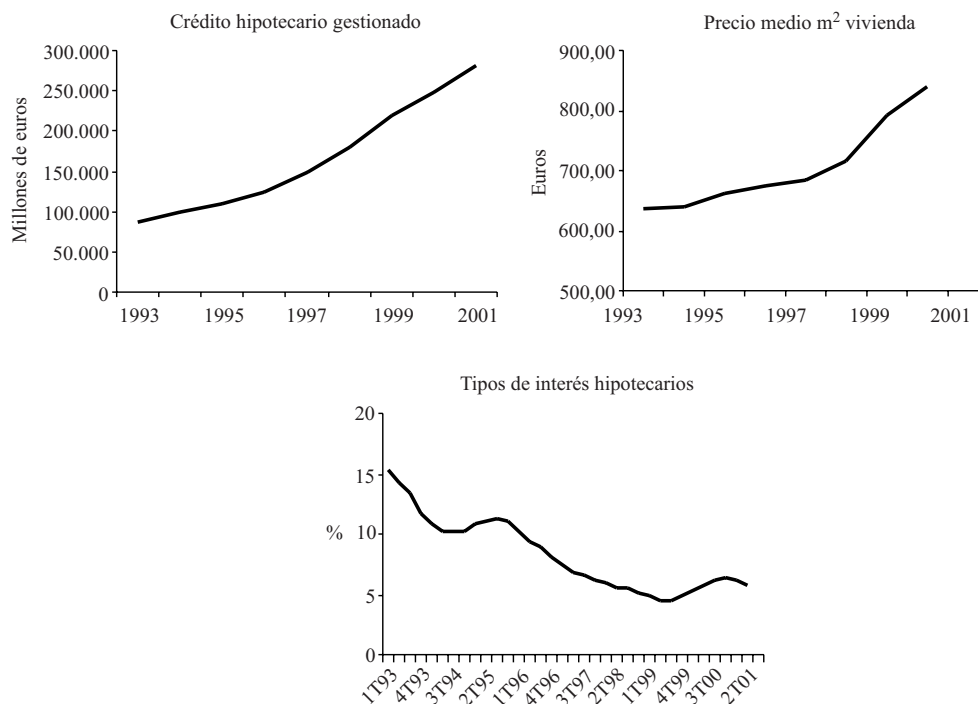
(\*) Por bruto se entiende el porcentaje de esfuerzo sobre salario sin descontar las desgravaciones fiscales; por neto, el porcentaje de esfuerzo sobre el salario una vez descontadas las desgravaciones fiscales.

FUENTE: Servicio de Estudios BBVA (2001).

A continuación, en el gráfico 6 recogemos el volumen de crédito hipotecario gestionado, la evolución de los tipos de interés hipotecarios y el nivel de precio medio por metro cuadrado de vivienda desde 1993 hasta mediados de 2001. Es de destacar el fuerte ritmo de crecimiento del volumen de crédito hipotecario gestionado durante los últimos tres años teniendo en cuenta el extraordinario incremento en los precios de la vivienda y el destacable ascenso en los tipos de interés hipotecarios entre 1999 y el 2000.

### 3. CONSIDERACIONES FINALES

La demanda de crédito hipotecario está íntimamente ligada a la demanda de vivienda. En esencia, ésta viene explicada por la presencia de individuos que necesitan la protección proporcionada por la vivienda, aunque en la actualidad, la demanda de vivienda y de crédito hipotecario están determinadas fundamentalmente por otro tipo de factores.

**Gráfico 6.-** Crédito hipotecario gestionado, tipos de intereses hipotecarios y precio medio m<sup>2</sup> vivienda en España

FUENTE: Elaboración propia a partir de datos de la Asociación Hipotecaria Española (1998, 2000b y 2001).

El incremento en la formación de nuevos hogares, la mejora y la estabilidad en las condiciones financieras y las presiones sobre el ahorro fiscalmente opaco que la transición al euro ha supuesto propiciaron una extraordinaria expansión en el sector inmobiliario y un fuerte ascenso en los precios, situación que se mantiene desde mediados los años noventa.

Sin embargo, el sector ha empezado a mostrar señales de cambio. Frente a la mejoría experimentada en los condicionantes financieros –descenso en los tipos de interés y una mayor flexibilidad y adaptación de las características del préstamo hipotecario a las necesidades del prestatario–, ventaja añadida a una situación ya de por sí benévola, las variables sociodemográficas y el fuerte incremento en el precio de la vivienda parecen estar frenando el ritmo de crecimiento de la demanda de vivienda y, en definitiva, el desarrollo inmobiliario. De todas formas, cabe esperar que con la implantación del euro, esta situación se vea moderada debido a la previsible llegada de inversores extranjeros en busca de segunda residencia.

Otro aspecto que, sin duda, contribuiría a mantener el gran desarrollo inmobiliario en nuestro país y que, al mismo tiempo, tendría efectos beneficiosos sobre el

precario régimen de alquiler español sería la potenciación de los fondos de inversión inmobiliaria, que en los dos últimos ejercicios han mejorado sus resultados y que, en definitiva, están ganando atractivo para los inversores frente a otro tipo de alternativas.

La potenciación de este tipo de instituciones así como de la vivienda social son las dos asignaturas pendientes en nuestro sector inmobiliario que, sin duda, ha tenido un desarrollo extraordinario en los últimos años y que debe dar cobertura a una sociedad cada vez más plural, dinámica y flexible.

## BIBLIOGRAFÍA

- ASOCIACIÓN HIPOTECARIA ESPAÑOLA (1998): *Boletín Estadístico del Mercado Hipotecario*. 1998. Madrid.
- ASOCIACIÓN HIPOTECARIA ESPAÑOLA (2000a): *Información del Ministerio de Fomento sobre el precio medio de la vivienda libre construida*, 2º trim.
- ASOCIACIÓN HIPOTECARIA ESPAÑOLA (2000b): *Información mensual de tipos de referencia del mercado hipotecario*, (septiembre).
- ASOCIACIÓN HIPOTECARIA ESPAÑOLA (2001): “Mercado hipotecario”, *Boletín Informativo de la Asociación Hipotecaria Española*.
- BALL, M.; GRILLI, M. (1997): *Housing Markets and Economic Convergence in The European Union*. South Bank University London y The Royal Institution of Chartered Surveyors.
- BBVA (2000): *Informe de coyuntura*. (Página web: <http://www.bbv.es>).
- BBVA, SERVICIO DE ESTUDIOS (2001): *Situación inmobiliaria*. (Página web: <http://www.argentaria.es>).
- DÍAZ FERNÁNDEZ, M.; COSTA REPARAZ, E.; LLORENTE MARRÓN, M.M. (1997): “Análisis econométrico de la demanda de viviendas en España. El papel de la financiación externa”, *Actualidad Financiera*, (julio), pp. 27-36.
- FEDERACIÓN HIPOTECARIA EUROPEA (1999): *HYPOSTAT, 1988-1998*. Bruselas.
- FREIXAS, X. (1991): *El mercado hipotecario español. Situación actual y proyecto de reforma*. Madrid: Fedea.
- JIMÉNEZ AGUILERA, J.D. (1995): “La financiación al sector inmobiliario”, *Papeles de Economía Española*, núm. 65, pp. 241-247.
- LÓPEZ ANDIÓN, M.C. (1997): *Análisis del mercado de la vivienda: un estudio econométrico de las regiones españolas*. (Tesis doctoral). Universidad de Santiago de Compostela.
- LÓPEZ PENABAD, M.C. (1999): “Relación entre mercado hipotecario y macroeconomía”, *XIII Congreso Nacional y IX Congreso Hispano-Francés de AEDEM*. Logroño.
- LÓPEZ PENABAD, M.C. (2000): *El sistema de financiación a la vivienda en la Unión Europea. Perspectivas de convergencia*. (Tesis doctoral). Universidad de Santiago de Compostela.
- MAYOR PASCUAL (1999): “Los problemas de la vivienda desde la perspectiva del promotor público”, *Problemas de acceso al mercado de la vivienda en la Unión Europea*. (Jornadas). Universidad de Valencia.
- PEDRO BUENO, A. (1999): “Dinámica inmobiliaria y sector turístico”, *Problemas de acceso al mercado de la vivienda en la Unión Europea*. (Jornadas). Universidad de Valencia.

RODRÍGUEZ, F.; ACUÑA, R. (2001): *Anuario estadístico del mercado inmobiliario*.

STANSELL, S.; MITCHELL, A. (1985): "The Impact of Credit Rationing on the Real Sector: A Study of the Effect of Mortgage Rates and Terms on Housing Starts", *Applied Economics*, vol. 17, núm. 5, pp. 781-800.

TAYLOR, P. (1998): "Mortgage Markets of the Future", *America's Community Banker*, vol. 7, (abril), pp. 20-27.