

## **Auge inmobiliario y crédito. El optimismo se modera**

**Julio Rodríguez López <sup>1</sup>**

El año 2003 ha sido el sexto ejercicio del periodo de fuerte expansión del subsector inmobiliario y de la construcción residencial desarrollado en España desde 1998. Los datos relativos a los indicadores adelantados de las viviendas iniciadas (viviendas visadas por los CC. de Arquitectos) y a los indicadores coincidentes (viviendas visadas por los CC. de Arquitectos Técnicos) revelan que en los tres primeros trimestres de 2003 el ritmo anual de viviendas iniciadas se ha aproximado a las 650.000, próximas al "record" de 700.000 de 1973. Los datos de tasaciones de 2003 revelan la presencia de un nuevo aumento sustancial de las transacciones del mercado inmobiliario residencial en este ejercicio sobre el año precedente. Una etapa tan prolongada de expansión de la construcción, ventas y precios de las viviendas en España no habría sido posible sin un crecimiento paralelo del crédito destinado al subsector en cuestión, cuya evolución viene a ser un reflejo del propio comportamiento del mercado inmobiliario.

### **1. El crédito inmobiliario en España. Componentes.**

En países como España en los que la vivienda en propiedad es, a todas luces, hegemónica como forma de tenencia, las condiciones de los préstamos hipotecarios para la compra de vivienda resultan por completo determinantes de la situación de los mercados de la vivienda. En el periodo enero-octubre de 2003 el tipo de interés medio de los créditos destinados a la compra de vivienda fue el 3,76% (TAE). El plazo medio de los préstamos citados se aproxima a los 25 años. Dichas condiciones contribuyen sin duda a estimular las compras de vivienda. El actual periodo de auge inmobiliario comenzó en los últimos meses de 1997. En dicho año el tipo de interés medio de los préstamos citados fue el 6,91%. En 2003 las condiciones de financiación han sido todavía mejores que las existentes al comienzo de la actual etapa de auge inmobiliario.

Las óptimas condiciones de la financiación a la vivienda no son suficientes, sin embargo, para producir una tan prolongada etapa de auge del subsector inmobiliario. Ha sido necesario, además, que las entidades de crédito estuviesen dispuestas a destinar a la actividad inmobiliaria una proporción significativa de sus nuevas operaciones de crédito, además de competir intensamente en la captación de clientes compradores de viviendas. España, tiene la peculiaridad, procedente de los tiempos del racionamiento crediticio y de predominio de las viviendas protegidas (VPO) dentro de la construcción residencial, de que una parte sustancial de la financiación canalizada hacia el subsector inmobiliario se origina en los créditos concedidos inicialmente a los promotores inmobiliarios, créditos estos en cuyas condiciones los compradores de las viviendas construidas se subrogan en el momento de la compra, subdividiéndose en dicho momento el crédito inicial en tantos créditos como viviendas se hayan construido y vendido.

El crédito destinado al subsector inmobiliario debe incluir, pues, a los créditos destinados a promotores, constructores y a los hogares adquirentes. Estos últimos se originan, en una proporción sustancial, en el caso de las viviendas de nueva construcción, a partir del citado proceso de subrogación por parte de los compradores de viviendas en el crédito inicialmente concedido a los promotores. En los últimos años se está reforzando la relación de los adquirentes con las entidades prestamistas, especialmente en la financiación de las compras de viviendas usadas. En la financiación al promotor las condiciones generales de los préstamos son más favorables, en general, que las practicadas en los créditos a comprador, al ser el promotor un cliente mayorista de las

---

<sup>1</sup> Economista

entidades de crédito que aporta a las mismas un conjunto de clientes con los que dichas entidades mantendrán una estrecha relación durante un periodo prolongado de tiempo.

## **2. Evolución temporal del crédito inmobiliario.**

La financiación al subsector inmobiliario incluye, pues, los apartados relativos al crédito a hogares para adquisición y compra de vivienda, al crédito a la construcción de edificios (incluida la instalación y acabado de los mismos) y al crédito destinado a “Servicios. Actividades Inmobiliarias”, componente este que incluye el crédito aportado a los promotores inmobiliarios, auténticos protagonistas de la situación del subsector citado. Incluyendo los créditos titulizados, el saldo vivo de la financiación total en cuestión ascendía a 388,3 miles de millones de euros en junio de 2003. Entre 1997 y 2003, periodo correspondiente al último auge inmobiliario, el aumento medio anual del crédito inmobiliario antes definido fue el 19,5%, superior al ritmo correspondiente al crédito al sector privado de las entidades financieras.

La participación del crédito inmobiliario en el conjunto del crédito al sector privado se elevó desde el 39,6% del total de dicha magnitud en 1997 hasta el 48,6% de 2003 (Ver cuadro estadístico adjunto), cuota que en el caso de las cajas de ahorros se eleva al 60,3%. El mayor aumento de dicha participación en la cartera de créditos correspondiente ha tenido lugar en los bancos, donde ha pasado desde el 30,1% de 1997 hasta el 42% de 2003. La relación entre el crédito inmobiliario y el PIB ha aumentado desde el 28,4% de 1997 hasta el 54,1% de 2003. La financiación de las entidades de crédito al subsector inmobiliario incluye, además, a las participaciones de las mismas en el capital de las empresas promotoras, que en algunos casos son significativas.

Los créditos a los servicios inmobiliarios (promotores) han llegado a suponer el 17,5% del total del crédito inmobiliario antes definido, a la vista de la espectacular tasa de aumento registrada en los últimos años por dicho componente, en el que ha sido crecido más el crédito a promotor que el crédito a los compradores de viviendas. Junto a lo anterior, el retroceso de la oferta de viviendas protegidas acaecido durante el actual periodo de auge inmobiliario se ha visto confirmado por el continuo descenso del saldo vivo de los créditos convenidos correspondientes. En junio de 2003 el saldo en cuestión no alcanza al 5% del conjunto del crédito inmobiliario citado, frente al 15% a que ascendía al final de 1997. El acusado descenso del saldo de los créditos destinados a la construcción y compra de VPO, así como a la rehabilitación protegida y a la adquisición de vivienda existente, viene a ser la mejor confirmación de la escasa incidencia de la política de ayudas públicas a la vivienda durante los años de auge inmobiliario, dentro de la cual las actuaciones protegidas cuya financiación crediticia es convenida entre el Ministerio de Fomento, las comunidades autónomas (excluidas Navarra y el País Vasco que tienen sus propios regimenes de viviendas protegidas) y las entidades de crédito vienen a ser el componente de mayor significado redistributivo.

La baja tasa actual de dudosidad de los créditos hipotecarios revela que no están teniendo lugar, hasta el momento, problemas significativos de impagos en las distintas formas del crédito inmobiliario, que en su mayor parte se conceden con la citada garantía. Dicha evolución indica que las nuevas viviendas construidas se están vendiendo y de que se están pagando los créditos por parte de los compradores. También es un hecho mas que contrastado la importante presencia, dentro de la demanda de viviendas, de una demanda realizada con fines de inversión, circunstancia que ha llevado a que se acentúe el peso de la vivienda dentro de la cartera de inversiones de los hogares españoles, y que explica que haya a la vez una demanda que “vacíe” los mercados y que persista la realidad de una amplia demanda potencial no satisfecha por parte de los “compradores por primera vez”.

El fuerte aumento medio posterior a 1997 del crédito a la construcción residencial y su ganancia continua de cuota en el conjunto de la financiación al sector privado de las entidades de crédito, refleja el auge de la construcción residencial y de la presencia mayor de la misma en la actividad productiva, en el empleo y en la riqueza de la economía española. El intenso papel desempeñado en el pasado por las cajas de ahorros en el pasado en la financiación a la promoción y compra de VPO, especialmente en los tiempos del intervencionismo crediticio, explica en gran parte la más que destacada presencia de estas entidades en el conjunto del crédito inmobiliario citado (55% del total).

La reducida morosidad de los créditos a comprador de viviendas, especialmente de las correspondientes a VPO y a vivienda "libre" destinada a residencia habitual, el carácter de inversión estable y a largo plazo que la misma presenta para las entidades financieras, junto al tratamiento favorable que en materia de exigencia de solvencia han sido objeto hasta el momento los créditos citados, han resultado ser, pues, factores decisivos a la hora de explicar una aportación tan destacada al subsector inmobiliario no protegido por parte de las entidades de crédito en España. Esta evolución refleja también una reestructuración significativa de la actividad productiva en España en favor de la construcción, destacando las opiniones que subrayan la necesidad de que surjan sectores de "relevancia" sobre los cuales apoyar un crecimiento más estable y duradero de la economía española.

La disparidad acrecentada en 2003 entre el aumento del crédito a promotor respecto del aumento del crédito a comprador, el importante volumen alcanzado por el saldo de los créditos destinados al subsector inmobiliario en el activo de las entidades de crédito en España, las incertidumbres derivadas de las potenciales subidas de los tipos de interés que puede potenciar el aumento del ya de por sí intenso déficit externo de la economía de Estados Unidos, el agotamiento de la capacidad de ahorro financiero de los hogares españoles para adquirir nuevas viviendas, son hechos que aconsejan ir dejando atrás las euforias prolongadas en las que parece haberse instalado el subsector inmobiliario residencial y una buena parte de la sociedad española.