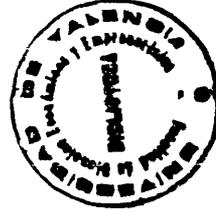


~~122.093~~
~~122.093~~
A. ORT

UNIVERSIDAD DE VALENCIA

BID. TL 976(1)

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales



BIBLIOTECA

LA VIVIENDA EN ESPAÑA: 1.960 - 1.980. ASPECTOS FINANCIEROS

M 249403
M 249412

122.093

UNIVERSIDAD DE VALENCIA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES
BIBLIOTECA
Reg. de Entrada n.º 122.093
Fecha: 23-VI-94
Signatura (C-332-8) MA

BID TL 976(1)

TESIS DOCTORAL

presentada por

MATILDE MAS IVARS

Dirigida por el Catedrático

D. ANGEL ORTI LAHOZ

1.981 -

UMI Number: U607308

All rights reserved

INFORMATION TO ALL USERS

The quality of this reproduction is dependent upon the quality of the copy submitted.

In the unlikely event that the author did not send a complete manuscript and there are missing pages, these will be noted. Also, if material had to be removed, a note will indicate the deletion.



UMI U607308

Published by ProQuest LLC 2014. Copyright in the Dissertation held by the Author.
Microform Edition © ProQuest LLC.

All rights reserved. This work is protected against
unauthorized copying under Title 17, United States Code.



ProQuest LLC
789 East Eisenhower Parkway
P.O. Box 1346
Ann Arbor, MI 48106-1346

b 10994233

i 11809565

CB 000249443



50000249443

Ciències Econòmiques

I N D I C E

	<u>Pág.</u>
INTRODUCCION	1
<u>PARTE I.- REVISION DE LA LITERATURA</u>	8
I. La inversión en viviendas en el largo/ plazo	15
I.1. Los ciclos de onda larga	15
I.2. Determinantes a largo plazo de la inversión en viviendas	19
I.3. La elasticidad renta de la deman- da de viviendas	23
II. Determinantes de la inversión a corto/ plazo	27
II.1. Los ciclos de onda corta	27
II.2. La teoría de la tasa de interés/ fijo	29
II.3. El carácter residual de los prés- tamos hipotecarios	38
II.4. El enfoque teórico del ciclo de/ inventarios	51
II.5. Consecuencias del desequilibrio/ en la estructura de los interme- mediarios financieros	56

	<u>Pág.</u>
III. Modelos econométricos de inversión en/ viviendas	65
III.1. Modelos uniecuacionales	66
III.2. Modelos multiecuacionales	70
IV. Modelos econométricos del mercado hipo tecario	75
IV.1. Demanda de préstamos hipoteca- rios	78
IV.2. Oferta de préstamos hipotecarios	85
V. Las variables financieras y la activi- dad del sector de la vivienda	87
V.1. Tipo de interés	87
V.2. Disponibilidad de crédito	98
VI. Efectos de la inflación sobre la deman da de viviendas	106
VI.1. Tipos de interés nominales y co- rriente de pagos	109
VI.2. El nivel de inflación y el coste "real" de la vivienda	115
VI.3. Incertidumbre sobre la tasa futu ra de inflación y la demanda de viviendas	119

	<u>Pág.</u>
<u>PARTE II.- LA VIVIENDA EN ESPAÑA 1960-1980 ..</u>	123
I. Repaso de las estadísticas disponibles	124
II. Evolución del sector a través de las series históricas	139
II.1. De 1959 a 1965	143
II.2. De 1965 a 1971	151
II.3. La vivienda a partir de 1971 :..	157
II.3.1. Causas de la crisis	161
III. Reconsideraciones sobre las series históricas	175
III.1. Comportamiento cíclico	176
III.2. La Política Monetaria y la experiencia de 1970	180
IV. La instrumentación de la Política de la vivienda a través de los planes de desarrollo	191
 <u>PARTE III.- LA FINANCIACION A LA VIVIENDA. ASPECTOS INSTITUCIONALES Y EVOLUCION TEMPORAL</u>	 200
I. Introducción	201
II. Cajas de Ahorro	216
II.1. Préstamos de Regulación Especial	217
II.1.1. Características generales	217

	<u>Pág.</u>
II.1.2. Préstamos de regulación/ especial y vivienda	226
II.2. Préstamos de carácter general ..	228
II.2.1. Características genera-- les	228
II.2.2. Préstamos de carácter ge neral y vivienda	229
II.3. Actividad crediticia de las Ca-- jas y el sector de la vivienda..	231
III. Banca Privada	237
IV. Crédito Oficial	243
IV.1. El crédito oficial y el sector - de la vivienda	246
IV.2. Banco de Crédito a la Construc-- ción	253
IV.3. Banco Hipotecario de España	259
 <u>PARTE IV.- LA INVERSION EN VIVIENDAS Y EL MER</u> <u>CADO CREDITICIO. MODELO TEORICO Y</u> <u>CONTRASTACION EMPIRICA</u>	
I. Inversión en viviendas. Modelo teórico	269
I.1. Demanda de viviendas	269
I.2. Viviendas iniciadas	272
I.3. Oferta de viviendas	277
I.4. Racionamiento del crédito	280

	<u>Pág.</u>
II. Oferta de préstamos hipotecarios. Modelo teórico	283
II.1. Características generales del modelo	288
II.1.1. Determinantes del stock/deseado	292
II.1.2. Del stock deseado a la oferta de préstamos hipotecarios	295
II.2. Contrastación empírica	297
II.2.1. Fuentes estadísticas ...	299
II.2.2. Cajas de Ahorros	301
II.2.2.1. Flujos netos de financiación	305
II.2.2.1.1. Préstamos de Regulación Especial	313
II.2.2.1.2. Préstamos de Carácter General.	316
II.2.2.2. Nuevos préstamos a la vivienda. Flujos brutos	319
II.2.2.2.1. Desembolsos de regulación especial	322
II.2.2.2.2. Desembolsos de carácter general	325
II.2.2.3. A modo de conclusión	326
II.2.3. Banca Privada. Resultados empíricos	332
III. Demanda de préstamos hipotecarios. Modelo teórico	335
III.1. El modelo FRB-MIT-PENN	337

	<u>Pág.</u>
III.2. Contrastación empírica	343
III.2.1. Reformulación de la -- función de demanda ...	345
III.2.2. Resultados empíricos..	348
IV. Inversión en viviendas. Contrastación/ empírica	352
IV.1. Observaciones sobre las series - utilizadas	355
IV.2. Resultados empíricos	357
<u>APENDICE.-</u> LA POLITICA DE LA VIVIENDA EN ESPA ÑA A PARTIR DE 1963. CONTEXTO LE-- GISLATIVO	370
I. El Texto Refundido de viviendas de pro tección oficial de 1963	379
I.1. La Administración y el sector de/ la vivienda	384
II. El Plan Especial de viviendas	397
III. Las viviendas sociales	404
III.1. Financiación de las viviendas - sociales	417
IV. La política de la vivienda a partir de 1978	427
IV.1. La financiación en el nuevo régi men de viviendas de protección - oficial	435

	<u>Pág.</u>
IV.1.1. Préstamos base al promo- tor y al adquiriente ...	436
IV.1.2. La ayuda económica perso- nal	438
V. El Programa Trienal de viviendas de -- 1980	440
CONCLUSIONES	445
BIBLIOGRAFIA	458

INTRODUCCION

El objeto de esta tesis es el de profundizar en el estudio de la influencia que las variables financieras ejercen sobre el sector de la vivienda. El punto de partida -y también en cierta forma el de llegada- ha sido el excelente trabajo realizado por J. Rodríguez sobre el tema, aplicando a la economía española el modelo que para el FRB-MIT-PENN diseñó -- Kalchbrenner. Dicho modelo destaca la importancia - que el racionamiento/disponibilidad de crédito ejerce sobre la construcción residencial, importancia - que -salvo contadas excepciones- ha sido reconocida por todos los autores.

Con esta idea como referencia se procede -en la Parte I- a una revisión de la literatura, con especial referencia a sus dos protagonistas principales: ca-

rácter anticíclico de la inversión en viviendas y variables financieras o condiciones en los mercados crediticios. Los dos primeros apartados son básicamente descriptivos, como lo fue la literatura en -- sus comienzos, exponiendo brevemente en el primero/ de ellos los determinantes de la inversión a largo/ plazo y los ciclos de onda larga con ella relacionada; mientras que el segundo apartado está dedicado/ a los ciclos de onda corta observados -en la economía americana básicamente- desde la Segunda Guerra/ Mundial.

Los apartados tercero y cuarto presentan de forma - sistemática los modelos económetricos diseñados para explicar la inversión en viviendas -apartado ter cero- y el comportamiento del mercado hipotecario - -apartado cuarto- mientras que el quinto apartado - se centra ya en un estudio pormenorizado de las dis tintas variables financieras que se han supuesto in fluyen sobre este componente del gasto agregado.

La Parte I. concluye con unos breves comentarios sobre la literatura más reciente, dedicada a estudiar los efectos de la inflación en la demanda de viviendas, con especial referencia al tipo de instrumento financiero más comúnmente utilizado, a saber el - -

préstamo hipotecario de largo plazo y tipo de interés pactado en el momento de su concesión.

Una parte importante de la literatura se ha centrado en el comportamiento cíclico de la vivienda. Es/por ello, por lo que en la Parte II se lleva a cabo el estudio de la evolución del sector a través de las series disponibles con el doble objetivo de conocer cual ha sido la evolución real del sector en primer lugar y en segundo lugar, intentar derivar a partir de éstas conclusiones sobre el tantas veces repetido carácter anticíclico -y por tanto estabilizador- de la construcción residencial.

Si la Parte II se refiere básicamente a las variables reales, la Parte III se ha dedicado al estudio del comportamiento crediticio de los tres intermediarios financieros que intervienen en la financiación a la vivienda: Cajas de Ahorros, Banca Privada y Crédito Oficial, con especial referencia a los aspectos institucionales que delimitan su marco de actuación.

Tanto en la Parte II como en la Parte III la extensión del período cubierto por el análisis ha venido determinada por limitaciones de tipo estadístico. -

Así, mientras el estudio de la evolución sufrida -- por la construcción residencial comienza justo después del Plan de Estabilización, circunstancia que/ por sí sólo delimita el período de estudio, en el -- caso del comportamiento de los intermediarios financieros las estadísticas disponibles fijan arbitra-- riamente -arbitrariamente en cuanto ningún hito histórico las justifica- el período cubierto por el -- análisis.

La comprensión del problema de la vivienda en España no sería completa sino se hiciera referencia al/ contexto legal en el cual se ha desarrollado la actividad constructiva. Con el fin de aligerar la lectura, se ha preferido presentar esta parte como -- apéndice, aunque las referencias al mismo sean frecuentes y esto por razones obvias.

En primer lugar resultaría difícil seguir la evolución del sector en los últimos veinte años sin tener en cuenta la distinción entre viviendas de protección oficial y viviendas libres, siendo por tanto necesario revisar las características de este tipo de viviendas. En segundo lugar, excepción hecha/ de los breves períodos de tiempo en los que la administración ha intervenido drásticamente suspendien-

do la admisión a trámite de solicitudes, el mecanismo más frecuente de intervención en el sector ha sido el de modificación de las condiciones en que se conceden los préstamos. Este hecho justifica por sí sólo su inclusión, con entidad propia, en el tema que nos ocupa.

A diferencia de las Partes II y III la justificación de 1963 como punto de partida es porque en este año se publicó el Texto Refundido de Viviendas de Protección Oficial a partir del cual se ha desarrollado gran parte de la normativa posterior.

En la Parte IV se lleva a cabo la presentación y contrastación empírica del modelo FRB-MIT-PENN de inversión en viviendas, modelo que difiere del ya realizado por J. Rodríguez para la economía española en que la variable racionamiento del crédito es la resultante de las tensiones existentes en los mercados de crédito, lo cual permite ampliar el modelo incorporado al sector de la vivienda el mercado de préstamos a la misma.

El apartado segundo comienza con una exposición del modelo de Jaffee para la oferta de préstamos por parte de los intermediarios financieros. Una vez

descrito el modelo se procede, en los epígrafes siguientes, a exponer y comentar los resultados obtenidos al aplicar el mismo a la economía española. - Dicha contrastación se ha llevado a cabo distinguiendo entre Cajas de Ahorros y Banca Privada y entre los préstamos de regulación especial y los libres - que conceden las primeras.

El apartado siguiente se ha dedicado al estudio de la demanda de préstamos vivienda nuevamente siguiendo la aproximación de Jaffee al tema. La formulación de la función de demanda lleva implícita la existencia de desequilibrio en los mercados de crédito, o lo que es lo mismo de racionamiento del crédito.

Para derivar -a partir del mercado de préstamos- una expresión para dicho racionamiento que permita/enlazar directamente con el modelo de inversión en viviendas, se ha seguido la sugerencia de Gramlich/ y Jaffee de definir el mismo como diferencia entre/ las cantidades demandadas y ofrecidas de préstamos/ hipotecarios.

Por último -y una vez obtenida la serie para el racionamiento del crédito- se ha procedido a contras-

tar nuevamente el modelo de inversión en viviendas/
propuesto en un principio y esto para el período --
1974 : 1979 por las limitaciones estadísticas que --
más adelante se comentan.

PARTE I

REVISION DE LA LITERATURA

REVISION DE LA LITERATURA

El interés despertado por el estudio del sector de la vivienda como componente diferenciado del resto de la inversión fija, tiene su origen en la peculiaridad de su comportamiento cíclico. En efecto, los estudios pioneros sobre el tema intentaron comprobar primero y explicar después, la larga duración observada en los ciclos de la construcción desde mediados del siglo pasado hasta la Segunda Guerra Mundial. Es este pues un período en el que la literatura concentra su atención en la elaboración estadística que apoye el supuesto de existencia de ciclos de onda larga en el sector de la construcción residencial. Una vez detectado el fenómeno, la investigación -iniciada originariamente en Estados Unidos- se encamina a contrastar que la existencia de ciclos de onda larga no es patrimonio exclusivo de es

te país, sino que en otros países estudiados -tales como Gran Bretaña, Alemania, Suecia y Canadá- también se cumple, aunque la amplitud de los mismos va rie en cada caso.

El análisis de los ciclos de onda larga y sus posibles explicaciones quedó prácticamente obsoleto a partir de la Segunda Guerra Mundial, cuando el inte rés se centró en los ciclos de onda corta. No es -- que con anterioridad a la gran guerra no existieran ciclos de onda corta, sino que o bien no habían sido detectados o no habían recibido la suficiente -- atención. Así, Guttentag (1) habla de tres ciclos -- de onda corta en los años veinte aunque de comparación dudosa con los ciclos de post-guerra debido -- fundamentalmente a la escasez de información esta-- dística rigurosa, adelantando sin embargo dos razones que justificaran posiblemente el origen diverso de ambos ciclos: 1) una estabilidad mayor en la actividad económica general y 2) una mayor participación del gobierno en el sector.

En los años sesenta pues, abundaron los trabajos -- descriptivos que tenían como eje principal los ci--

(1) Guttentag (1961); pág. 280.



culos de onda corta y en particular el carácter anticíclico de los mismos respecto al ciclo general de la economía. Si en algún punto hay consenso en estos estudios es en coincidir en la importancia fundamental que tienen las variables financieras en el comportamiento a corto plazo del sector de la vivienda. Pronto disponibilidad de crédito e inversión en viviendas se convirtieron en los protagonistas principales de una serie de trabajos que tenían aún como finalidad la de explicar/justificar el comportamiento anticíclico y por ende estabilizador del sector.

En este esfuerzo conjunto tres teorías alcanzaron - en los años sesenta cierta popularidad:

- 1.- La teoría de la tasa de interés fija.
- 2.- La que tenía un origen en el carácter residual de los préstamos hipotecarios/ (1).

(1) En puridad, no todos los préstamos a la vivienda son préstamos hipotecarios, puesto que es práctica admitida la posibilidad de obtención de los mismos mediante garantías personales. En aras a la brevedad y claridad llamaremos préstamos hipotecarios a todos los préstamos dedicados a la financiación de viviendas, sea cual sea el tipo de garantía exigida.

- 3.- La que contempla el ciclo de la vivienda con un comportamiento similar al ciclo de existencias.

La estrecha relación observada entre comportamiento del sector y variables financieras concentró la atención de los estudiosos del tema en el funcionamiento de los intermediarios financieros, poniendo especial énfasis en el papel jugado por las agencias federales encargadas de actuar sobre la construcción residencial. Dos puntos básicos se señalan como especialmente relevantes en el contexto variables financieras-inversión en viviendas:

- 1.- El proceso de "desintermediación" bancaria -que tiene lugar en las fases expansivas del ciclo- originado por los techos impuestos a los depósitos bancarios y
- 2.- El desequilibrio entre la estructura de los activos y pasivos de las instituciones de ahorro que se traduce en racionamiento del crédito cuando los tipos de interés suben y el único instrumento financiero de que se dispone para finan--

lado de la demanda, las variables que se incluyen con mayor frecuencia son la renta, el alquiler y el precio de la vivienda, mientras que por el lado de la oferta medidas de la rentabilidad de la inversión, coste de la construcción y variables financieras son las más comunes. Con respecto a esta última, las condiciones financieras afectan en principio tanto a la demanda como a la oferta, siendo prácticamente imposible en estos modelos aislar ambos tipos de influencias.

Los modelos más sofisticados diseñados para explicar el comportamiento de este tipo de inversión incluyen especificaciones separadas de las funciones de oferta y demanda de viviendas con especial énfasis en las condiciones crediticias. El énfasis en las variables relacionadas con las condiciones en que se conceden los préstamos: tipo de interés, duración, relación préstamo/valor de la vivienda y la creencia generalizada de que el racionamiento del crédito es uno de los fenómenos más específicos de este tipo de inversión llevó a los estudiosos del tema a incluir dentro de sus modelos, ecuaciones explicativas del comportamiento de los intermediarios financieros y por tanto de los flujos de fondos canalizados en forma de préstamos hipotecarios.

ciar la vivienda es el préstamo tradicional (a largo plazo y tipos pactados/-e inmodificables en todo el período de vida del préstamo).

La literatura -que comenzó como descriptiva constataando fenómenos para posteriormente dotarlos de racionalidad económica- evolucionó, como era de esperar, hacia modelos econométricos más o menos sofisticados.

Los modelos primitivos explicativos de la inversión en viviendas son en su gran mayoría modelos de los/ que J. Kmenta denomina con acierto modelos de "fregadero". Son modelos casi siempre uniecuacionales - en los que la variable dependiente utilizada (indistintamente gasto en viviendas o número de viviendas iniciadas) se hace depender de un rosario más o menos extenso de variables supuestamente relacionadas con ella pero con muy poco que ver con una teoría rigurosa de la inversión.

Como es de esperar en cualquier modelo uniecuacional las variables independientes utilizadas pertenecen tanto a la función de demanda como a la de oferta sin una clara distinción entre ellas. Así por el

En resumen, el proceso intelectual que se inició -- con el interés despertado por el carácter "anómalo" de la inversión en viviendas, se tradujo en una serie de trabajos cuyo denominador común es sin ninguna duda la importancia --mucho mayor que para cualquier otro tipo de inversión-- atribuida a las condiciones financieras. Si el tipo de interés de los préstamos hipotecarios fue en un principio la variable que se consideraba como representativa de las tensiones en los mercados financieros, pronto las restantes condiciones en las que se conceden los préstamos distintas del tipo de interés se demostraron también como determinantes del ritmo de iniciación de viviendas. No es por tanto de extrañar que los modelos más recientes que intentan ilustrar el comportamiento del sector incluyan al mercado hipotecario como elemento indispensable en su explicación.

I.- LA INVERSION EN VIVIENDAS EN EL LARGO PLAZO

I.1.- Los ciclos de onda larga

Como ya se dijo, los estudios pioneros sobre el sector de la vivienda se centraron en la reconstrucción de series históricas -básicamente utilizando - como fuente estadística las licencias de construc--ción- con el resultado ya conocido de existencia de ciclos de larga duración en el sector de la vivien- da.

Así Riggleman (1) detectó en el período 1862-1933 - cuatro ciclos completos con una duración media de - 17 años. Long (2) para el período 1858-1934 fechó -

(1) Riggleman, J.R. (1933), págs. 174-183.

(2) Long, C.D. (1940).

cuatro ciclos con una duración media de 19 años y - para Colean y Newcomb (1) los tres ciclos que tuvie ron lugar en el período 1863-1933 tuvieron una dura ción de 23 años (2).

Una vez constatada la larga duración de los ciclos/ de inversión en viviendas resulta difícil armonizar los resultados obtenidos con la teoría tradicional/ del principio de ajuste del volumen de capital, - - puesto que no parecía que variaciones en renta afec taran a la inversión en viviendas.

Tres argumentos se esgrimieron para justificar el - comportamiento especial de este tipo de inversión - (3). El primero de ellos considera la excepcional - duración de los edificios en comparación con otras/ formas de capital, como razón principal de la larga duración de las fluctuaciones de la inversión en vi viendas, así como de su insensibilidad ante los cam

(1) Colean, M.L. y Newcomb, R. (1952).

(2) Un estudio detallado sobre los ciclos de onda - larga se encuentra en Abramovitz, M. (1964). -- Por otra parte, la tesis de Abramovitz es la de que este tipo de ciclos no es patrimonio exclusivo del sector de la vivienda sino del total - de la construcción.

(3) Cf. Matthews, R.C.O. (1965).

bios de corta duración en la Renta Nacional. Si durante la depresión, el número de viviendas disponibles es excesivo en comparación con la demanda, el simple paso del tiempo no contribuirá a eliminar dicho exceso de oferta si no va acompañado de un aumento de la demanda, a diferencia de lo que ocurre en el resto de las industrias con un capital menos duradero. En éstas, durante la depresión, el proceso de desgaste y obsolescencia tal vez elimine el exceso de capacidad e inicie la recuperación de la inversión, mientras continúa todavía la oferta excesiva de viviendas. Si el incremento de la inversión eleva suficientemente la Renta Nacional, es probable que la demanda de viviendas aumente lo bastante para que desaparezca el exceso de oferta. Pero, en el mejor de los casos, la recuperación será lenta, por lo que la simple subida de la renta puede que estimule poco la recuperación del sector inmobiliario si el exceso inicial de casas es muy grande.

Otra posible causa aducida como explicativa de la duración de estos ciclos se deriva de la estructura de la industria de la construcción. Esta peculiaridad de la industria consiste en la inercia en las condiciones de la oferta, inercia que a su vez tie-

ne su origen en el relativamente escaso equipo de capital comprometido frente a otro tipo de actividades. En la fase de depresión del ciclo -se argumenta- muchas empresas constructoras se retiran del negocio reduciéndose paralelamente la corriente de fuerza de trabajo dirigida hacia el sector. Así, cuando la demanda reacciona, la industria no está en situación de emprender un volumen grande de obras hasta pasado algún tiempo. Del mismo modo, cuando la construcción está en pleno auge y la demanda empieza de disminuir, la existencia de gran número de empresas que nacieron durante la expansión y la disponibilidad de mano de obra abundante/hará que la producción siga siendo elevada durante algún tiempo, una vez que la demanda haya comenzado a descender.

Un último argumento tiene su fundamento en un tipo de inercia bastante distinta: la lentitud del proceso por el que las constructoras notan que existe una abundancia o escasez de viviendas. Esta lentitud en el proceso se justifica en base a la tradicional rigidez de los alquileres que dificulta el proceso de transmisión de información vía precios, unido a la atomización de las empresas constructoras que no contribuye a las reacciones bien informa

das. Por consiguiente, la construcción puede seguir a un nivel alto o bajo durante algún tiempo una vez que las condiciones fundamentales de la industria - hayan comenzado a exigir un cambio.

Las consideraciones anteriores tienen un interés puramente histórico como hipótesis explicativas del - comportamiento a largo plazo de la inversión en viviendas. De mayor interés resulta analizar las va--riables incluídas en las contrastaciones empíricas/ llevadas a cabo.

I.2.- Determinantes a largo plazo de la inversión - en viviendas

Uno de los puntos más debatidos sobre los determinan-tes a largo en la inversión en viviendas es la pro-cedencia o no de incluir a la renta como variable - relevante. Así, para Evans la variable relevante es la población insistiendo en que "deberá quedar cla-ro que la renta no pertenece a la función de largo/ plazo" (1).

(1) Evans, M. (1969), pág. 186.

Parece claro que las fluctuaciones en la renta no -
deberán afectar al equilibrio a largo plazo de la -
demanda de viviendas, sin embargo, la evolución de/
su tendencia si que tiene efectos indirectos sobre/
variables que deberían entrar en dicha función de -
largo plazo.

En primer lugar, parece que está comprobado que el/
índice de nupcialidad varía directamente con el ni-
vel de actividad económica. En segundo lugar, es ca-
racterística reconocida de los procesos de desarro-
llo industrial que en los períodos de expansión eco-
nómica el aumento de las oportunidades de empleo en
la ciudad conduce a un aumento de la migración ru--
ral. Por último, períodos sostenidos de crecimiento
en un país, atraen mano de obra extranjera con su -
consiguiente efecto sobre la demanda de viviendas.

La pertinencia o no de incluir a la renta en la fun-
ción de largo plazo depende pues de que los efectos
indirectos antes comentados estén relacionados con/
las fluctuaciones a corto plazo del nivel de activi-
dad, o bien con el crecimiento de la renta en un pe-
ríodo sostenido de tiempo como parece ser el caso.

Una revisión exhaustiva de la literatura existente/ hasta esos momentos llevada a cabo por Leser (1) -- agrupa los factores considerados como determinantes de la inversión en viviendas en tres grandes apartados: 1) demográficos, 2) relacionados con la renta/ o con el nivel de actividad y 3) con la teoría de -- la inversión, es decir, con la relación alquiler/cos-- te de la construcción, rentabilidad de la inversión y el tipo de interés. No resulta extraña su conclu-- sión de que las variables que a largo plazo influ-- yen sobre la inversión sean precisamente las demo-- gráficas: población, tamaño y composición por eda-- des de la misma, raza, etc., y las relacionadas con la demanda básica entendida ésta como formación ne-- ta de nuevos hogares más la renovación del parque -- de viviendas existente.

La introducción de las variables demográficas en -- la función de largo plazo no está exenta de proble-- mas. Así, no existe acuerdo sobre si la variable re levante es la población o el número de unidades fa-- miliares. A largo plazo, el número de viviendas es-- tá estrechamente correlacionado con la población y/ con la forma en que ésta se divide en hogares. Esto

(1) Leser, C.V. (1951), págs. 131-149.

ha llevado a la conclusión de que es el número de familias más que la población la variable demográfica a tener en cuenta en el largo plazo. Si la familia se definiera como la unidad que ocupa una vivienda, entonces, el número de familias sería por definición la variable correcta a introducir. Sin embargo, esto no ocurre siempre así. De hecho, en épocas de condiciones económicas adversas, es fenómeno frecuente el que varias familias ocupen una misma vivienda o que los matrimonios jóvenes continúen viviendo en casa de los progenitores diferiendo la compra o alquiler de su propia vivienda. Debido a estos fenómenos -se argumenta- la formación de nuevos hogares no es ciertamente mejor indicador que la población de los movimientos a largo plazo.

Por otra parte, intentos de incluir las condiciones crediticias en la función de inversión en viviendas utilizando datos anuales y para largos períodos de tiempo se demostraron como infructuosos, como no era de menos esperar, ya que estas variables afectarán al ritmo al que se llega a una nueva situación de equilibrio a largo, es decir, son determinantes de las fluctuaciones a corto plazo.

En resumen, las variables determinantes de la inversión a largo plazo son aquellas relacionadas con -- factores demográficos, incluyendo dentro de los mismos la población, y su composición por edades, la -- formación de nuevos hogares, los movimientos migratorios tanto de las zonas rurales a las ciudades como la inmigración extranjera, la estructura racial/ y otros fenómenos asociados con conmociones mayores en la economía tales como las guerras, introducción del ferrocarril con su consiguiente explotación de/ tierras vírgenes, etc. Hasta el punto en que la renta afecte a estas variables deberá introducirse en/ la función a largo, de lo contrario, su inclusión -- no parece estar justificada.

I.3.- La elasticidad renta de la demanda de viviendas

Una parte importante de la literatura sobre el sector de la vivienda se ha concentrado no en el comportamiento cíclico de la misma, sino en las elasticidades precio y renta de la demanda de servicios -- vivienda.

Los trabajos que se han centrado en el estudio de estas elasticidades lo han hecho teniendo en cuenta consideraciones de equilibrio a largo plazo, en donde las variaciones en renta conducen a un nuevo equilibrio a largo en el stock de viviendas.

El tema de la elasticidad renta y precio de la demanda de servicios vivienda está lejos de resultados concluyentes. Los primeros estudios realizados sobre el tema apoyaban la idea de que esta demanda es muy inelástica. Duesenberry y Kisten (1) estimaron que su valor era de 0'15. Sin embargo, estudios posteriores realizados utilizando el concepto de renta permanente, encontraron elasticidades más elevadas. De Leeuw (2) intentó reconciliar los resultados basados en análisis de corte transversal de Muth (3), Reid (4) y Winger (5), contemplando la posibilidad de que el origen de las divergencias se encontrara en: 1) diferencias conceptuales en las definiciones de gasto en vivienda y renta; 2) diferencias en las

(1) Duesenberry, J. y Kisten, H. (1953).

(2) De Leeuw (1971).

(3) Muth, R.F. (1960).

(4) Reid, M. (1962).

(5) Winger, A. (1968).

muestras elegidas y 3) diferencias en los procedimientos de estimación. Su conclusión es la de que la elasticidad-renta de los servicios vivienda es muy probable que se encontrara entre los límites 0'8 y 1'0 siendo mayor para las viviendas ocupadas por sus propietarios que para las alquiladas.

Las estimaciones basadas en series temporales -aunque no estrictamente comparables a los análisis de corte transversal- han dado para el valor de la elasticidad renta resultados sensiblemente inferiores aunque también muy dispares, oscilando entre el 0'34 de Lee (1) y el 2'4 de Houthakker y Taylor (2). Recientemente, una nueva revisión de la literatura sobre el tema ha sido realizada por Polinsky y Ellwood (3), obteniendo los siguientes valores para las elasticidades renta y precios, en lo que ellos llaman la función de demanda "correctamente especificada" por contraste con estimaciones anteriores:

(1) Lee, T.H. (1964).

(2) Houthakker, H.S. y Taylor, L.D. (1970).

(3) Polinsky, A.M. y Ellwood, D.T. (1979).

<u>Micro</u>		<u>Agregada</u>	
<u>Renta</u>	<u>Precio</u>	<u>Renta</u>	<u>Precio</u>
0'39	- 0'67	0'57	- 0'72

El tema es importante puesto que -como luego se verá- la especificación del modelo exige conocer previamente la elasticidad renta de la demanda de servicios vivienda si se quiere determinar el resto de los parámetros estructurales.

II.- DETERMINANTES DE LA INVERSION A CORTO PLAZO

II.1.- Los ciclos de onda corta

En la década de los sesenta los estudios referentes a la inversión en viviendas en el período de post--guerra, basados en datos mensuales o trimestrales y llevados a cabo para el caso de la economía americana constataron de forma unánime dos características de la misma:

- 1.- La existencia de ciclos de onda corta - con una duración aproximada de 30 meses en promedio y
- 2.- El carácter anticíclico y por tanto estabilizador de los mismos.

La representación usual de una expansión o contracción cíclica es la de un proceso acumulativo con la expansión en un sector arrastrando la expansión en otros sectores. En el caso que estamos considerando, variaciones en la actividad económica general ponen en movimiento fuerzas que llevan a movimientos en dirección inversa. A esto nos referimos cuando hablamos de comportamiento anticíclico.

La existencia de ciclos de onda corta ya no podía justificarse -como se había hecho hasta ese momento al centrarse la atención de los investigadores en el comportamiento a largo-, acudiendo a las variaciones en la demanda básica; ya desde un principio se atribuyó a las condiciones en el mercado crediticio la responsabilidad mayor en su explicación. Disponibilidad de crédito, inversión en viviendas y comportamiento anticíclico de la misma se convirtieron -- pronto en el centro de una amplia literatura básicamente descriptiva y por completo pre-econométrica./ Tres grandes grupos de teorías se apuntaron como explicativas del comportamiento a corto del gasto en viviendas: 1) La teorías de la tasa de interés fija; 2) La asociada con el carácter residual de los préstamos hipotecarios y 3) La del enfoque tipo inversión en inventarios.

II.2.- La teoría de la tasa de interés fijo

Esta teoría partía de la consideración de dos tipos diferentes de préstamos hipotecarios: los convencionales pactados a tipos de interés de mercado y los/avalados por el gobierno -a través de dos agencias/federales: la Federal Housing Administration (F.H.A.) y la Veterans'Administration (V.A.)- con tipos máximos de interés intervenidos.

El estado norteamericano se limita a garantizar la/concesión de préstamos que realizan las instituciones financieras privadas. Los instrumentos son por/tanto indirectos, limitándose a inducir a los intermediarios financieros a suministrar fondos prestables a tipos de interés bajo y a plazos elevados para la compra de viviendas. Los tipos máximos autorizados en sus depósitos de ahorro y a plazo son más/elevados que los de la banca comercial para garantizar dichos préstamos. La garantía del Estado -a través del Veterans'Administration- o su aseguramiento -por parte del Federal Housing Administration- suministra una seguridad atractiva para los títulos que compensa en parte sus menores tipos de interés.

Se argumentaba que la inversión en viviendas financiadas mediante préstamos convencionales se había mantenido relativamente estable a lo largo del tiempo, mientras que la construcción de viviendas financiadas mediante préstamos F.H.A. o V.A. habían fluctuado amplia y bruscamente. La conclusión era obvia; eran los techos impuestos a los préstamos avalados por el gobierno, los responsables de los ciclos observados en el período de postguerra; si estos no hubieran estado intervenidos dejándoseles que fluctuaran libremente en respuesta a condiciones cambiantes en el mercado, los ciclos no hubieran existido o hubieran sido mucho más suaves de lo que resultaron ser.

La idea central de la tasa de interés fija aparece recogida en la figura 1 (1). En el eje de ordenadas se miden los tipos de interés de los préstamos hipotecarios avalados por el gobierno (CH) y de los bonos (B). Por bonos se entiende todo tipo de financiación destinada a sectores distintos del de la vivienda protegida: básicamente financiación a la industria.

(1) Cf. Sparks, G.R. (1967 a), pág. 303.

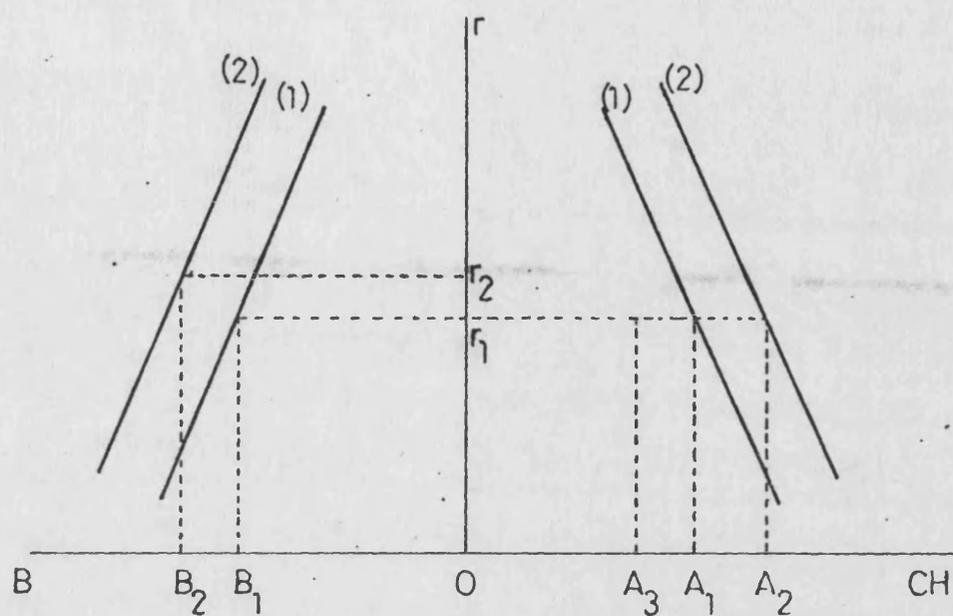


Fig. 1

En abscisas, se mide a la derecha la demanda de - - préstamos hipotecarios FHA y VA y a la izquierda la restante demanda de fondos en forma de bonos.

En la situación inicial, suponemos que el tipo de - interés de mercado coincide con el techo impuesto a los préstamos hipotecarios (r_1). La cantidad total/ de financiación la consideramos fija e igual a - -

$OA_1 + OB_1 = M_1$ determinándose las cantidades que -- van a CH y a B por las respectivas funciones de demanda de fondos.

En las fases alcistas del ciclo -se argumenta- el - proceso de crecimiento en la renta desplaza ambas - funciones de demanda a la posición (2) con una de-- manda mayor de fondos por parte de ambos sectores./ Estas demandas crecientes estimulan al alza el tipo de interés de mercado que pasa a ser, digamos, r_2 . Al ser tipo de interés de los bonos libre puede situarse a este nuevo nivel atrayendo la financiación deseada al nuevo precio, pasando a ser OB_2 . Por el contrario, la intervención administrativa de los ti pos de interés de los CH disminuye su atractivo con virtiendo los fondos destinados a viviendas protegidas en residuales: se destina a la misma lo que que da después de cubrir la demanda de fondos por los - restantes sectores.

En la gráfica anterior, la subida en los tipos de - interés que acompaña a las fases expansivas del ciclo reduce la oferta de CH que pasa a ser igual a - OA_3 mientras la demanda de los mismos ha aumentado/ hasta OA_2 , apareciendo una situación de exceso de/ demanda que viene medido por A_3A_2 .

En resumen, la teoría de la tasa de interés fija -- responsabiliza al subsector protegido de la vivienda de los ciclos observados en la totalidad del gasto en viviendas. La limitación en la disponibilidad de crédito es el factor que origina los ciclos y -- además les confiere su comportamiento anticíclico, / comportamiento que aparece justificado por la imposición administrativa de techos a los tipos de interés de determinadas categorías de préstamos.

La teoría de la tasa de interés fija gozó de gran - popularidad en la década de los cincuenta, quedando sin embargo obsoleta tras las críticas a que fue so metida por Guttentag (1) y sobre todo por Alberts - (2), siendo en estos momentos su interés puramente / histórico. Pero antes de pasar a enunciar las críti cas conviene precisar algunos extremos considerando la posible extrapolación de esta teoría al caso español.

La teoría de la tasa de interés fija se leería en - nuestro caso de la siguiente forma: los ciclos en - la vivienda se originarían por parte de las vivien-

(1) Guttentag, J.M. (1961).

(2) Alberts, W.W. (1962).

das de protección oficial, siendo el comportamiento de las libres relativamente estable o en cualquier caso siguiendo el ciclo general de la economía. -- Cuando el tipo de interés de mercado sube, siguiendo el crecimiento de la renta, las Cajas de Ahorros -fundamentalmente- reducen su oferta de fondos prestables a las viviendas de protección oficial -cuyos préstamos tienen tipos de interés fijados administrativamente- cayendo por tanto la inversión en viviendas. Para que el incremento en la construcción de viviendas libres que acompaña al crecimiento en renta no compense a la disminución en las de protección oficial y por tanto resulte en una caída total en la inversión es condición suficiente que la demanda sea más sensible a las condiciones crediticias que a la renta.

Una matización resulta importante en el caso español. En Estados Unidos, las instituciones de ahorro ofrecen préstamos avalados por el gobierno federal/ atendiendo a consideraciones de rentabilidad y seguridad. Si el tipo de interés de los activos alternativos sube lo suficiente como para que la mayor seguridad de los mismos no compense la menor rentabilidad, reducirán su oferta de préstamos hipotecarios buscando un nuevo equilibrio en su cartera de activos.

En el caso español, no sólo están limitados administrativamente las características de los préstamos: interés, plazo de amortización, etc..., sino también -y a través de los coeficientes de regulación/ especial- la cuantía de los mismos a ofrecer por las Cajas.

La reducción en los fondos destinados a las viviendas de protección oficial está pues también limitada por consideraciones legales que se traducirían -según esta teoría- en una caída menor a la prevista en las viviendas protegidas y en un encarecimiento subsiguiente en el crédito a los restantes sectores de la economía.

La crítica de Alberts a la teoría de la tasa fija -y que acabó con su popularidad- apunta a su centro mismo, es decir niega que ésta sea fija. En efecto, según Alberts, el procedimiento del descuento hace/ que aunque los tipos contractuales sean fijos, no así su rendimiento que se ajustaría al del mercado.

Cuando el propietario de una vivienda sobre la cual pesa una garantía hipotecaria procede a su venta -- tratará de obtener un "descuento" (premio) si el tipo de interés de mercado ha subido con relación al/

que prevalecía cuando él negoció su préstamo. La subida inesperada en los tipos de interés reduce el valor presente de la deuda contraída con la institución financiera. Dicho efecto riqueza tratará el propietario de incorporarlo elevando el precio de la vivienda. En alguna ocasión la Veterans' Administration ha tratado de impedir la percepción de dicho efecto riqueza resistiéndose a garantizar los préstamos para la compra de viviendas cuyos precios aparecían excesivamente elevados.

Evidentemente el mecanismo de mercado no se limita a la relación comprador-vendedor sino que incluye la previsible reacción de la institución financiera que tratará de apropiarse del efecto riqueza al negociar la cancelación del crédito concedido originalmente al vendedor de la vivienda utilizando los tipos de interés originales. Ambas partes estarán interesadas en realizar la ganancia (evitar la pérdida): el resultado dependerá de las cláusulas adoptadas en el contrato inicial.

Como puede verse, el "descuento" se comporta de una forma muy similar al traspaso del alquiler de un bajo comercial por el cual se paga la diferencia entre los alquileres futuros descontados al precio co-

rriente y al precio antiguo.

Por otra parte, Evans (1) añade un argumento adicional a la crítica de la tasa fija. Para Evans, la razón de que en períodos de expansión económica se reduzca la cantidad de préstamos hipotecarios protegidos no debe achacarse a que estos tengan un techo máximo regulado por ley ya que aunque fueran totalmente competitivos, el proceso de reducción en las disponibilidades de crédito se produciría igualmente.

Su argumentación discurre de la forma siguiente. -- Los donantes y beneficiarios potenciales de los -- préstamos avalados por el gobierno federal pertenecen a las clases menos solventes económicamente de la población. En períodos de expansión, cuando aparecen tensiones en el mercado monetario con la consiguiente alza en los tipos de interés, las instituciones financieras tienden a seleccionar a sus -- clientes atendiendo a su solvencia por lo que en -- cualquier caso, estos compradores potenciales se -- quedarían fuera del mercado aunque los tipos de interés, fueran totalmente flexibles.

(1) Evans, M. (1969).

II.3.- El carácter residual de los préstamos hipotecarios

Una explicación alternativa al comportamiento anticíclico de la inversión en viviendas fue la propuesta por Guttentag en su ya clásico artículo (1) y desarrollada posteriormente por otros autores (2).

Esta línea de argumentación se basa en las siguientes hipótesis de partida que la contrastación empírica deberá confirmar o refutar:

- 1.- La elasticidad de la demanda de fondos/prestables por parte de las empresas en forma de bonos (entendiendo nuevamente/por bonos cualquier forma de financiación distinta a los préstamos hipotecarios) respecto al tipo de interés es menor que la elasticidad de la demanda de préstamos hipotecarios.
- 2.- La elasticidad renta de la demanda de estos fondos prestables es mayor que la

(1) Guttentag, J. (1961).

(2) Alberts (1962) y Evans (1969).

de la demanda de préstamos hipotecarios. O dicho de otra forma, lo que estos - - autores argumentan es que -a diferencia de lo que ocurre con la financiación al resto de los sectores- la demanda de viviendas y por tanto de préstamos hipotecarios es muy sensible a variaciones en las condiciones en que se conceden los/ mismos y relativamente insensible a las variaciones en el nivel de actividad.

Una exposición gráfica de esta teoría sería la recogida en la figura 2 (1).

Nuevamente suponemos que el total de la financia---ción es fijo e igual a $OA_1 + OB_1 = TF$. Al aumentar - la renta, aumenta la demanda de fondos prestables - tanto en el sector de la vivienda como en el resto/ de los sectores desplazando ambas funciones hacia - la derecha. Por la hipótesis 2 este desplazamiento/ será menor para los préstamos hipotecarios que para los bonos. Al mismo tiempo -y por la hipótesis 1- / la pendiente de la demanda de fondos prestables es/ mayor que la de CH hecho que también aparece recogi

(1) Cf. Sparks, G. (1967 a).

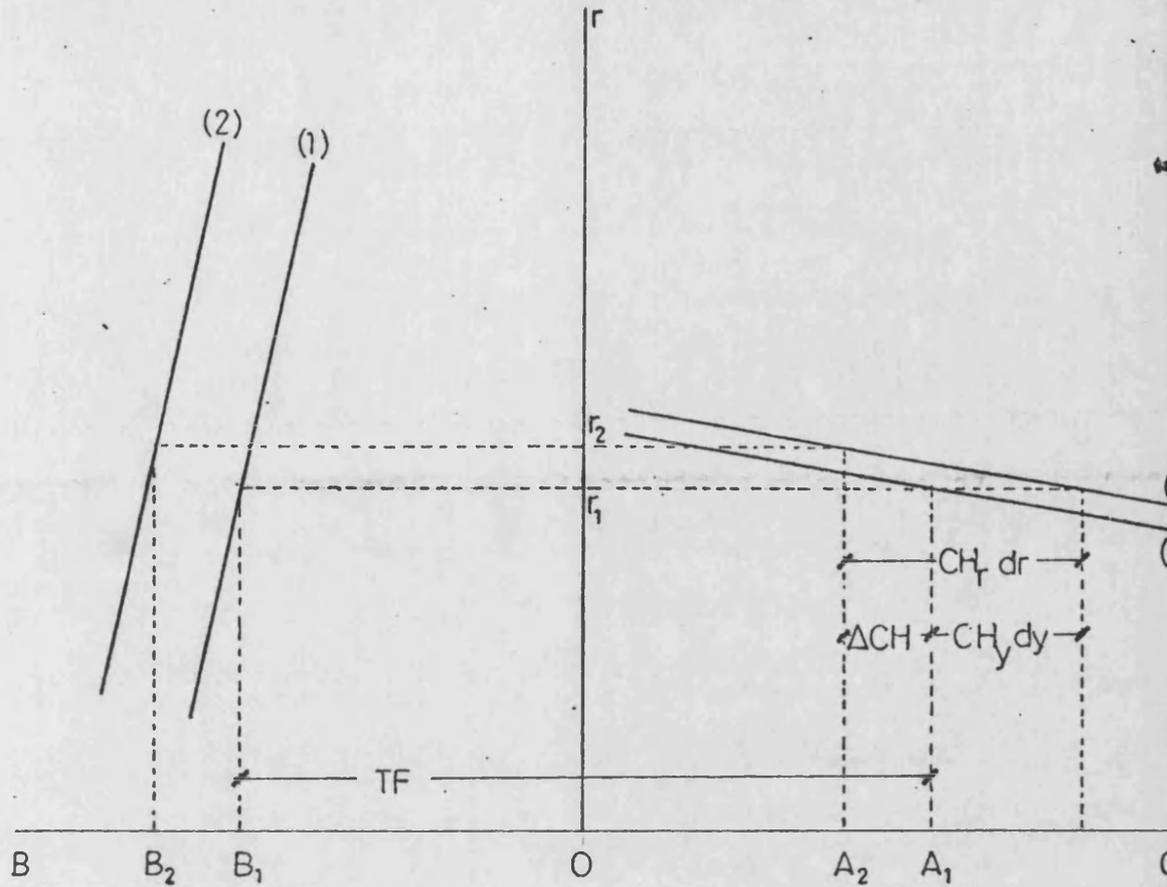


Fig. 2

do en la gráfica anterior. El resultado, pues, de un incremento en renta es una disminución en los préstamos a la vivienda y por tanto una caída en su ritmo de actividad.

De hecho, la condición para que el fenómeno anterior ocurra es que:

$$\frac{e_{B,r}}{e_{CH,r}} < \frac{e_{B,y}}{e_{CH,y}} \quad (1)$$

$e_{B,r}$ y $e_{CH,r}$ = elasticidad respecto al tipo/ de interés de la demanda de fondos prestables y de préstamos hipotecarios respectivamente.

$e_{B,y}$ y $e_{CH,y}$ = elasticidad renta de ambas demandas.

En efecto: tanto la demanda de CH como la de B dependen de la renta y del tipo de interés

$$CH = CH(y,r) \quad (2) \quad y \quad B = B(y,r) \quad (3)$$

el total de la financiación a la economía se considera constante e igual a TF.

$$CH + B = TF \quad (3)$$

Diferenciando ambos lados de (3)

$$dTF = CH_y \cdot dy + CH_r \cdot dr + B_y \cdot dy + B_r \cdot dr = 0$$

$$dr = - \frac{CH_y + B_y}{CH_r + B_r} \cdot dy \quad (4)$$

La variación en CH vendrá dada por:

$$\begin{aligned} dCH &= CH_y \cdot dy + CH_r \cdot dr = \\ &= \left[CH_y - \frac{CH_y + B_y}{CH_r + B_r} \cdot CH_r \right] \cdot dy \end{aligned}$$

$$\frac{dCH}{dy} = \frac{CH_y \cdot B_r - B_y \cdot CH_r}{CH_r + B_r} \quad (5)$$

$\frac{dCH}{dy}$ será menor que cero si $CH_y \cdot B_r - B_y \cdot CH_r > 0$ / ya que CH_r y B_r son ambos negativos.

Es decir, que $\frac{dCH}{dy} < 0$ si

$$CH_y \cdot B_r > B_y \cdot CH_r \Leftrightarrow \frac{CH_y}{B_y} < \frac{CH_r}{B_r} \quad (6)$$

La (6) puede escribirse como:

$$\frac{\frac{CH}{y} \cdot CH_y \cdot \frac{y}{CH}}{\frac{B}{y} \cdot B_y \cdot \frac{y}{B}} < \frac{CH_r \cdot \frac{r}{CH} \cdot \frac{CH}{r}}{B_r \cdot \frac{r}{B} \cdot \frac{B}{r}} ;$$

$$\frac{e_{CH,y}}{e_{B,y}} < \frac{e_{CH,r}}{e_{B,r}} \iff \frac{e_{B,r}}{e_{CH,r}} < \frac{e_{B,y}}{e_{CH,y}} \quad (1)$$

La condición general recogida en (1) se concreta en este enfoque suponiendo que:

- 1.- $e_{B,r} < e_{CH,r}$: hipótesis 1
- 2.- $e_{B,y} > e_{CH,y}$: hipótesis 2

Si estas condiciones se cumplen el resultado es el/ya conocido de reducción en los préstamos a la vivienda cuando la economía se encuentra en su fase expansiva. En palabras de Guttentag: "Para ponerlo/ de una forma cruda, el volumen de créditos hipotecarios es residual, en el sentido de que los demandantes de viviendas pueden obtener sólo la parte del volumen de crédito disponible después de que la demanda de las empresas ha sido cubierta" (1).

Los argumentos aducidos para justificar las hipótesis anteriores serían los siguientes: respecto a la primera, a saber, la influencia mucho menor que tienen las variaciones en su tasa de interés y en las/

(1) Guttentag (1961), pág. 292.

restantes condiciones en que se conceden los préstamos sobre el resto de la inversión privada que sobre la vivienda se argumenta por una parte que la inversión privada industrial puede financiarse en una proporción considerable mediante fondos internos. De hecho, la financiación de la inversión a través de beneficios no distribuidos está muy extendida en Europa y es una fuente importante de financiación en capital fijo en Estados Unidos. Esta particular fuente de financiación no se reduce necesariamente en los períodos de contracción monetaria que acompañarían a las fases alcistas del ciclo.

Además, la inversión industrial dispone de una amplia gama de fondos externos de financiación. Esta posibilidad le permite recurrir si es necesario, a la financiación a corto plazo en períodos de restricción crediticia, esperando que se suavice la situación y pueda acceder a la financiación a largo plazo en mejores condiciones y a un coste inferior.

Por el contrario, la financiación en viviendas frecuentemente descansa en una proporción muy elevada en la financiación externa y ésta es por lo general más limitada que la financiación industrial, más limitada tanto en lo referente a la gama de interme-

diarios financieros especializados en su financiación como a las características de los préstamos -- que pueden conseguirse.

Estas tres razones: 1) mayor o menor dependencia de la financiación exterior, 2) mayor o menor gama de intermediarios financieros y 3) mayor o menor disponibilidad de instrumentos financieros, son las que se encuentran tras la primera hipótesis aducida.

Con respecto a la segunda hipótesis, es decir al supuesto que la demanda de viviendas y por tanto de préstamos hipotecarios es menos sensible a variaciones en la renta corriente que el resto de los sectores, se argumenta que al ser la vivienda un bien de consumo su demanda dependerá de la renta disponible a diferencia de lo que ocurre respecto a la demanda de bienes de inversión que es función de la renta corriente. Esta fluctúa más que aquella debido a la existencia de estabilizadores automáticos que operan en las contracciones y expansiones cíclicas.

Además, debido al elevado coste del bien vivienda, es más que probable que su demanda esté en función más de la renta permanente que de la renta disponi-

ble corriente (1) y hay razones para creer que variaciones en el gasto agregado afectan a la renta permanente menos que a la renta disponible corriente (2).

Estos argumentos justifican el menor desplazamiento de la función de demanda de CH que de bonos tal y como se recoge en la figura 3 (3).

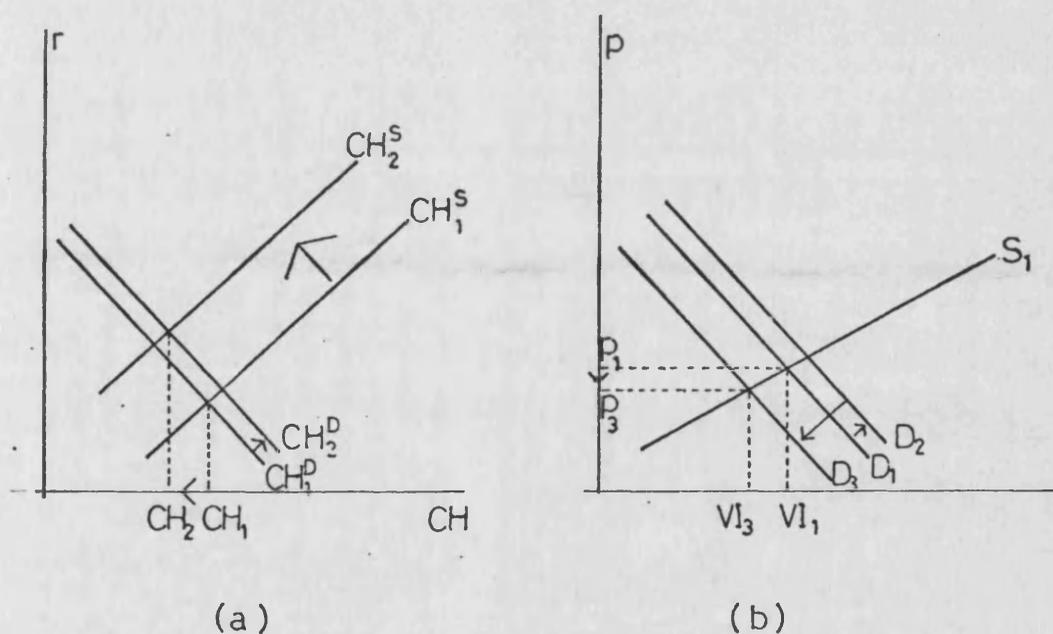


Fig. 3

-
- (1) De hecho es un fenómeno comprobado por numerosos autores. Cf. por ejemplo Muth, R. (1967), - Kent, R.J. (1980).
 - (2) Friedman, M. (1957). Para Friedman la variación en la renta permanente en un año dado es alrededor de un tercio de la variación en la renta disponible corriente.
 - (3) Alberts, W.W. (1962).

r = tipo de interés

CH = préstamos hipotecarios

P = precio de la vivienda

VI = viviendas iniciadas

En el mercado hipotecario (fig. 3 a) un incremento/ en renta desplaza hacia la derecha la demanda de CH de CH_1^D a CH_2^D . Por otra parte y debido al carácter residual de la oferta de fondos a la vivienda que se explicó anteriormente, la oferta de los mismos se desplaza hacia la izquierda con una amplitud mayor. El resultado, es una contracción en la cantidad disponible de fondos prestables que pasa de CH_1 a CH_2 .

En el mercado de la vivienda, el incremento en renta desplaza la función demanda de viviendas de D_1 a D_2 ; pero al mismo tiempo la subida en el tipo de interés y/o el endurecimiento en las condiciones crediticias desplaza nuevamente esta función de D_2 a D_3 con la consiguiente reducción en el ritmo de iniciación de nuevas viviendas que provoca una recesión en el sector.

En resumen, incrementos en el gasto agregado tienen sobre el mercado de la vivienda dos efectos conjuntos: un efecto renta en la gráfica de D_1 a D_2 y un efecto coste de capital de D_2 a D_3 siendo mayor el segundo que el primero. Aquí se encontraría, para estos autores la razón del comportamiento anticíclico de la inversión en viviendas.

Nuevamente en palabras de Guttentag: "El proceso generador de este movimiento anticíclico sería el siguiente: supongamos que tiene lugar una expansión económica general iniciada -por ejemplo- por un incremento en la inversión privada. En las primeras fases de la expansión las demandas adicionales sobre el mercado de capitales pueden ser pequeñas ya que las empresas presentan exceso de liquidez y es probable que los beneficios no distribuidos sean -- considerables. Si la fase expansiva ocurre después de un período de depresión, es factible que las demandas de crédito puedan satisfacerse sin que aumenten las tasas de interés. Sin embargo, si la expansión prosigue, aumentan las presiones sobre los mercados de capitales, la liquidez se resiente, las tasas de interés aumentan y/o las condiciones de los préstamos se endurecen.

Por supuesto, la expansión en la actividad económica general lleva a un incremento en la renta disponible, pero la demanda de viviendas aumenta sólo ligeramente. Al mismo tiempo, la demanda de viviendas es extremadamente sensible a las condiciones en que están disponibles los créditos hipotecarios. Por -- tanto, después de que se alcanza un determinado nivel de endurecimiento en el mercado de capitales, - la reducción en la demanda de viviendas provocada - por el endurecimiento en las condiciones crediti- - cias supera el efecto expansivo provocado por el -- aumento en la renta. Mientras la mayoría de los sectores continúan su expansión, la construcción de vivendas empieza de declinar.

Durante la contracción ocurre el proceso inverso. - Después de un punto, las facilidades en las condi-- ciones crediticias derivadas de una disminución en/ la demanda de crédito por otros sectores tiene un - efecto expansivo sobre la demanda de viviendas suficiente para anular el efecto de la disminución en - la renta. Por tanto, la construcción residencial co- mienza a recuperarse mientras otros sectores conti- núan el declive. De esta forma actúa el sector de - la construcción residencial como sector anticíclico" (1).

(1) Guttentag (1961), pág. 291.

Un último punto respecto a este tema. Implícito en/ el análisis anterior se encuentran dos supuestos -- adicionales que aunque obvios conviene tener explícitos.

El primero es que se supone que las instituciones financieras pueden -y de hecho así lo hacen- variar fuertemente la composición de su portafolio sin experimentar grandes cambios en su exposición al riesgo. Es decir, que estos prestamistas tienen una elevada elasticidad cruzada de oferta de préstamos hipotecarios con respecto a otros activos alternativos, que les hace desplazarse con facilidad del mercado de préstamos a la vivienda a otros mercados y/ a la inversa.

El segundo supuesto es que las fluctuaciones económicas no son demasiado pronunciadas, en especial -- las contracciones. Esta condición es necesaria si -- la anterior ha de mantenerse por las consecuencias/ que sobre las expectativas tienen las fuertes oscilaciones en la actividad económica. En efecto, cuando el nivel general de actividad sobrepasa cierto -- límite, la oferta de créditos hipotecarios puede empezar a endurecerse en lugar de continuar el proceso de facilidades. Esto es debido a que los presta-

mistas pueden volverse más aprensivos con respecto/ al futuro status de los prestatarios y por tanto -- presentarse como más arriesgados los préstamos hipotecarios. Esto puede traducirse en una mayor restricción en los términos de los préstamos, aún cuando las tasas de interés continuaran cayendo.

II.4.- El enfoque teórico del ciclo de inventarios

Un enfoque radicalmente distinto del comportamiento de la inversión en viviendas es el propuesto por -- Maisel (1) y continuado posteriormente por Sparks - (2) y Huang (3). A diferencia de los planteamientos anteriores, Maisel pone el énfasis de las fluctuaciones en la construcción residencial no en el comportamiento de la demanda sino en la respuesta de los constructores ante variaciones en los inventarios, es decir, en el comportamiento de la oferta.

(1) Maisel, S.J. (1963).

(2) Sparks, G.R. (1967 a).

(3) Huang, D.S. (1969).

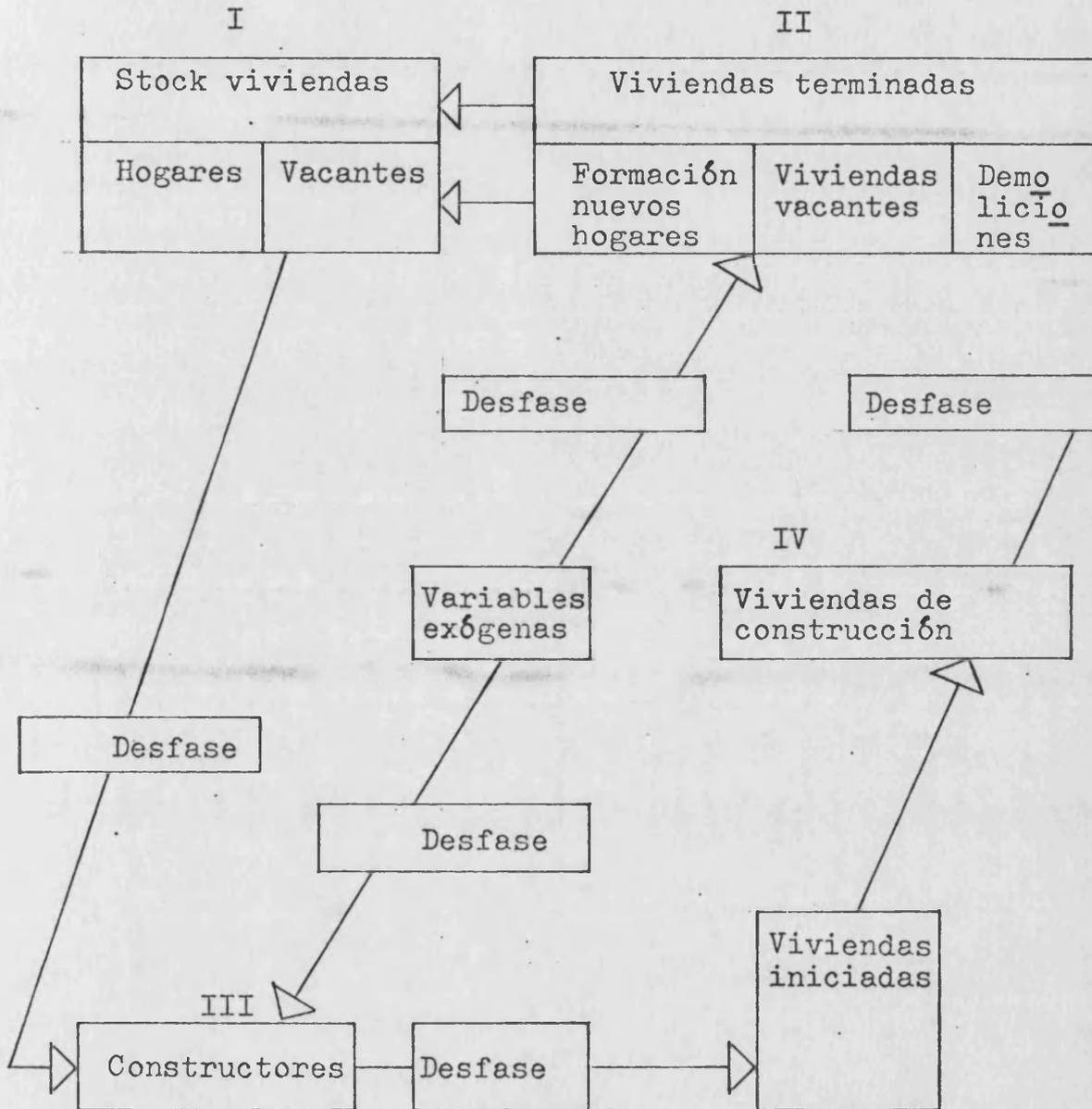
Lo que Maisel entiende por demanda es en realidad - la demanda básica definida como la suma de la forma ción de nuevos hogares y la renovación del patrimonio inmobiliario y quizás también un incremento nór mal en las viviendas desocupadas. Así definida, las variables que normalmente se introducen en la fun-- ción de demanda -básicamente renta, condiciones cre diticias y precios- tienen en este enfoque relevancia sólo hasta el punto en que afecten bien a la -- formación de nuevos hogares o a la renovación de -- las viviendas demolidas.

Por el lado de la oferta, se supone que los cons- - tructores ajustan el ritmo de construcción de nue-- vas viviendas a las variaciones que se producen en/ las viviendas sin ocupar. El gráfico 3 recoge el es quema básico de este enfoque.

El sector I representa el stock existente de vivien das el cual por definición es igual a la suma de ho gares -entendiendo por hogares la unidad que ocupa/ una vivienda- y viviendas vacantes. Las viviendas - terminadas -sector II- son por definición igual a - la formación neta de nuevos hogares más la varia- - ción en las viviendas vacantes más la renovación de las viviendas demolidas. Si suprimimos este último/



Gráfico 3



concepto, los otros dos flujos pasan a modificar -- los recogidos en el sector I.

En equilibrio, los constructores desean mantener un stock constante de viviendas en construcción -sector IV- al cual se aproximan mediante variaciones - en el ritmo de iniciación de nuevas viviendas.

Veamos que ocurre cuando tiene lugar una perturbación exógena -por ejemplo una variación en renta. - Esta perturbación puede afectar a los constructores a través de modificaciones en las expectativas o -- puede afectar a cualquiera de los componentes de la demanda básica. Por ejemplo, si la perturbación es/ un incremento en la renta, por una parte los constructores mejorarían sus expectativas respecto a la demanda potencial y por otra acelerará la formación de nuevos hogares y disminuirá las viviendas vacantes existentes.

Los constructores reciben la información de esta de manda incrementada a través bien de la reducción en las vacantes o de los precios y alquileres más elevados. La respuesta será la de incrementar el ritmo de iniciación de nuevas viviendas y por tanto el -- stock de viviendas en construcción; quizás también/ es probable que aceleren el proceso de construcción, terminando las viviendas antes de lo previsto. A no ser que, por casualidad, las viviendas terminadas -

crezcan al mismo ritmo que la demanda, las viviendas vacantes aumentarán, induciendo a los constructores a reducir el ritmo de iniciación de nuevas viviendas.

Para Maisel, la importancia de las condiciones financieras sobre la actividad del sector es por su influencia en la oferta no en la demanda. Esta conclusión resulta obvia si se tiene en cuenta que para que las condiciones crediticias afecten a la demanda, es preciso que modifiquen la formación de nuevos hogares y "resulta difícil encontrar una línea lógica de causalidad entre crédito y formación/ de nuevos hogares" (1).

Si que afectarán, sin embargo, al ritmo de iniciación de viviendas puesto que mayores facilidades en la concesión de créditos mejorarán las expectativas de beneficios de los constructores induciéndoles a mantener un mayor stock de viviendas en construcción.

(1) Maisel, S.J. (1963), pág. 376.

II.5.- Consecuencias del desequilibrio en la estructura de los intermediarios financieros

Con respecto a la influencia que las condiciones -- crediticias tienen sobre el sector, algunos autores (1) han destacado como determinantes de las fluctuaciones cíclicas la divergencia existente entre las estructuras de los activos y pasivos de las instituciones financieras más especializadas en la concesión de préstamos hipotecarios.

El grueso de los préstamos que se destinan a la vivienda, se canalizan a través de las instituciones/ de ahorro -las Cajas de Ahorros en el caso de España- instituciones que captan sus recursos casi enteramente en forma de depósitos de los particulares./ La estructura de los pasivos de estas instituciones se caracteriza por su elevado grado de liquidez, ya

(1) Lessard, D.R. y Modigliani, F. (1975).

que un porcentaje muy elevado de los mismos está -- compuesto de depósitos a la vista y de ahorro, es -- decir de depósitos a corto plazo.

Como resultado de esta práctica, las instituciones/ de ahorro se encuentran con una estructura financiera extremadamente desequilibrada, consistente en activos comprometidos en operaciones de largo plazo y unos pasivos que por el contrario se caracterizan -- por su elevado grado de liquidez.

Este desequilibrio en el portafolio no debe suponer ningún problema en los períodos de relativa estabilidad de precios cuando los tipos de interés se -- ajustan sólo muy lentamente, los tipos a largo son/ superiores a los de corto plazo y cuando no existe/ una fuerte competencia entre los tipos de interés -- sobre los depósitos, pagados por las distintas instituciones financieras. Si estas condiciones se cumplen --se argumenta-- las instituciones de ahorro pueden con facilidad atraer fondos que les permita conceder préstamos a largo plazo, típicamente a la vivienda.

En períodos de elevado nivel de actividad, la elevación en los tipos nominales que va asociada a período

dos de inflación, se convierte en problemática la captación de depósitos al menos a los ritmos anteriores. Este descenso en el ritmo de crecimiento en los depósitos se encuentra asociado a la mayor rentabilidad que ofrecen otros activos alternativos.

A veces se ha dicho que la responsabilidad de este proceso de desintermediación debe achacarse a la imposición legal de techos máximos dictada por las autoridades con la finalidad de impedir que la lucha por parte de las instituciones financieras para retener sus depósitos se instrumente elevando inmoderadamente los tipos de interés y tenga como resultado fuertes pérdidas para las mismas. Sería también la imposición de estos techos a los restantes intermediarios financieros los que justificarían que la reducción en los depósitos de las instituciones de ahorro no haya sido tan dramática como lo hubiera sido de permitirse que otros activos de similares características rindieran más.

En cualquier caso, aunque los tipos de interés sobre los pasivos hubieran sido libres, las instituciones de ahorro se hubieran encontrado en períodos de crecimiento de las tasas de interés, con que el encarecimiento de sus pasivos se hubiera tra

ducido efectivamente en pérdidas al no poder modificar de igual forma la rentabilidad de sus activos - que en una proporción muy elevada se encuentra comprometido en préstamos a largo plazo -y por tanto - de lenta devolución- pactados a tipos de interés y/ condiciones generales mucho más favorables al prestatario de lo que las condiciones de mercado imponen.

En resumen, si las tasas de interés crecen y existen techos a los tipos de interés sobre los depósitos, el resultado será una disminución en el ritmo/ de crecimiento de los mismos y por tanto una reducción en los fondos prestables. La no existencia de techos no garantiza tampoco que la situación se mejore para el sector, ya que el proceso de retención de depósitos lleva implícito un encarecimiento de todo el pasivo, encarecimiento del que sólo pueden/ resacirse endureciendo fuertemente las condiciones/ en que se pactan los nuevos préstamos hipotecarios/ sin posibilidad de actuar sobre los ya existentes./ Los efectos sobre la vivienda serán en cualquier caso, inequívocamente perjudiciales.

Son pues estos bruscos movimientos en las entradas/ de fondos y su efecto consiguiente sobre la oferta/

de préstamos los que se argumenta, han jugado un papel crucial en el ciclo de la inversión en viviendas.

Parece que existe actualmente un amplio consenso en que si existe riesgo importante de elevación en los tipos de interés, no debería permitirse la actual situación que enfrentan las instituciones de ahorro de conceder préstamos tradicionales -instrumentos a largo plazo- mientras la estructura de sus pasivos/ está compuesta fundamentalmente de pasivos a muy -- corto plazo.

Por tanto, lo que argumentan los defensores de este enfoque es que si las instituciones de ahorro van a continuar con la práctica de proporcionar al público depósitos altamente líquidos y utilizar una parte importante de los fondos así obtenidos en financiar a la vivienda, deberían disponer de instrumentos financieros que les permitiera obtener un rendimiento apropiado cuando los tipos de interés a corto varían. Si continúan invirtiendo parte de su portafolio en instrumentos de largo período de maduración con tipos de interés fijos, deberían poder compensarlos con disponibilidades de madurez apropiada, y no sólo de madurez sino también de característi--

cas acuerdos en lo que se refiere a tipos de interés, posibilidad de liquidar el préstamo antes de plazo/ por ambas partes, etc.

El principio de que las características de los activos y pasivos deben ser similares no es nuevo, ni - en la teoría ni en la práctica. Numerosos ejemplos/ en otros países avalan esta postura. Así en algunos países -por ejemplo Suecia- en los que el préstamo/ tradicional sigue vigente, se financia típicamente/ mediante bonos hipotecarios; en el Reino Unido, donde los préstamos a la vivienda se financian a tra-- vés de depósitos a corto plazo, se permite que su - tipo de interés varíe; y por último, Canadá ejempliza el caso en el que los préstamos se financian a - partir de disponibilidades a medio plazo pero se -- permite que el saldo pendiente al final del plazo - se renegocie a la tasa de interés vigente.

En Lesard y Modigliani (1975) se encuentra la des-- cripción de una serie de posibles instrumentos fi-- nancieros alternativos a los préstamos tradiciona-- les que evitarán -en todo o parte- los problemas anteriormente señalados y en Cohn y Fisher (1975) una evaluación de los mismos atendiendo a las ventajas/ que supuestamente comportarían para los prestamis--

tas y/o a los prestatarios. Implícitos en todos -- ellos está la idea del "hedging" es decir, de la necesidad de que las estructuras de los pasivos y de/ los activos corran parejas.

Respecto a este punto conviene nuevamente referirse a la experiencia americana que en cualquier caso -- fue la primera en donde se detectó el supuesto ca-- rácter anticíclico de la inversión en viviendas.

En este país y en el período 1978-1979 el comporta-- miento cíclico de la vivienda experimentó una brus-- ca modificación cuando elevados tipos de interés no se vieron acompañados de caída en la actividad constructiva como pronosticaba la teoría comúnmente -- aceptada -sino que por el contrario su ritmo de ac-- tividad mejoró sustancialmente.

Algunos autores (1) achacan este cambio de comporta-- miento a las mejoras financieras introducidas por -- las agencias federales responsables de la actividad en el sector y dirigidas precisamente a reducir el/ proceso de desintermediación que tiene lugar en los períodos de restricción monetaria.

(1) Jaffee, D.M. y Rosen, K.T. (1979).

Considerando que al menos parte de la responsabilidad de las bruscas oscilaciones cíclicas se debía a los techos legales sobre los depósitos (la Regulación Q), en Junio de 1978 se produjo una modificación sustancial en dichos topes máximos.

La modificación consistió en permitir a las instituciones de ahorro y bancos comerciales la captación de pasivos a través de la emisión de un nuevo tipo de certificados de depósito (money-market certificates: M.M.C.) con un tipo de interés ligado al de las notas del Tesoro a seis meses. Estos certificados tienen una duración de seis meses y la cantidad mínima imponible es de 10.000 \$.

Hasta Marzo de 1979, se permitía a las instituciones de ahorro -que son las que financian básicamente a la vivienda- el que pagaran un premio de 0'25% por encima de lo que podían pagar los bancos comerciales. En Marzo de 1979 se suprimió este diferencial entre instituciones de ahorro y bancos comerciales cuando el tipo de interés de las notas del Tesoro sobrepasara el 9%. Esta medida se tomó porque la gran cantidad de fondos que se canalizaron hacia las instituciones de ahorro en forma de M.M.C. amenazaban con reducir peligrosamente sus márgenes/

de beneficio. En Julio de 1979 se tomaron medidas a adicionales encaminadas a facilitar el que los intermediarios financieros pudieran pagar tipos de interés de mercado a sus depositantes.

Con estas medidas se pretendió evitar el proceso de desintermediación asociado a períodos de restric- - ción monetaria y originado por los topes legales impuestos a los tipos de interés de los depósitos, pero no se solventa el problema del desequilibrio entre la estructura de los pasivos y activos a la que también se le imputa su parte de responsabilidad en las bruscas oscilaciones cíclicas que experimenta - la inversión en viviendas.

III.- MODELOS ECONOMETRICOS DE INVERSION EN VIVIEN- DAS

Paralelamente al desarrollo de los enfoques anteriores se fueron perfilando una serie de trabajos econométricos que intentaban contrastar las hipótesis/mantenidas por los distintos autores.

En las páginas anteriores, hemos resaltado la importancia que desde el clásico artículo de Guttentag -- se reconoció a las condiciones crediticias en el -- comportamiento del sector. A partir de ese momento, todos los modelos posteriores incorporaron, de una/ u otra forma, variables que recogieran las variaciones en las disponibilidades de crédito.

Entre las distintas posibilidades ofrecidas para -- una eventual clasificación de los mismos se ha opta

do por distinguir entre dos clases distintas de modelos: aquellos que contemplan únicamente al sector de la vivienda y los determinantes del ritmo de iniciación de nuevas viviendas con especial referencia al papel de juegan las variables financieras; y - - aquellos otros que intentan explicar simultáneamente el comportamiento de la inversión en construc- - ción residencial, y el de los intermediarios financieros generados de fondos prestables a la misma.

III.1.- Modelos uniecuacionales

Los primeros intentos econométricos de explicar el comportamiento de la vivienda, consistieron en modelos uniecuacionales en donde aparecían simultánea-- mente variables que correspondían tanto al lado de/ la oferta, como a la demanda. Otra nota caracterís- tica, común a todos ellos, fue el énfasis puesto en las disponibilidades de crédito hipotecario al que/ se le concederá un alto poder explicativo.

Por el lado de la demanda, las variables introduci- das con más frecuencia son las que tratan de medir/

los recursos de los compradores, por lo que tales variables se derivan de la teoría del consumo. La población, la renta disponible, la riqueza, el stock de viviendas existente, la relación alquileres/precio de la vivienda, son las magnitudes más usuales. Los modelos dominados por la oferta intentan recoger el incentivo de los constructores, incentivo basado en razones exclusivas de maximización del beneficio: alquiler, coste de la construcción, precio de las viviendas. Con respecto a las variables monetarias, las más frecuentes son las que afectan a los préstamos hipotecarios: tipo de interés de los mismos, período de amortización, relación préstamo/valor de la vivienda; las que medirían la rentabilidad alternativa de otros activos diferenciales en tipos de interés- y por último, medidas de los recursos con los que cuentan los intermediarios financieros. Estas últimas variables se ha supuesto que afectan a las dos partes, esto es, a compradores y constructores.

El interés en contrastar la teoría de la tasa de interés fija llevó a algunos autores (1) a distinguir entre el comportamiento de la inversión en vivien--

(1) Brady (1963 y 1967) y Smith (1970) básicamente.

das financiadas con préstamos convencionales y con/ préstamos garantizados, estimando ecuaciones diferenciadas para cada uno de ellos.

En la tabla I aparecen resumidos los modelos uniecuacionales más profusamente citados por la literatura posterior, siguiendo el esquema clasificatorio propuesto por Fromm (1).

Los resultados obtenidos por estos modelos son en general bastante buenos, pero como puntualiza J. Rodríguez: "A pesar de los buenos resultados obtenidos en lo que se refiere a poder explicativo del gasto/ en viviendas por las variables independientes, durante mucho tiempo los modelos de gasto en viviendas han sido y en gran medida siguen siendo, modelos mal especificados y en los que dejan de recogerse variables de cierta trascendencia para una explicación de este componente del gasto. Así, aunque -- aparezcan modelos de alto poder explicativo, no puede distinguirse si el gasto en viviendas se explica por la teoría de los tipos de interés fijo de los préstamos hipotecarios, por las condiciones de la demanda, o por las fluctuaciones de las existencias

(1) Fromm, G. (1973).

T A B L A I
MODELOS UNIECUACIONALES

Modelo	Variable dependiente	Tipo de interés	Precios	Disponibilidad de Crédito		Existencias y stock de capital	Renta y riqueza
				Variación en flujos	Racionamiento		
BRADY (1967)	Inversión en viviendas financiadas de forma convencional	Real de los CH no garantizados	---	---	Período de amortización	---	---
	Inversión viviendas financiadas CH garantizados		Alquiler/índice coste vida	"Compromisos" de financiación aumento préstamos garantizados Diferencial de los CH garantizados y a largo	Préstamo/valor CH garantizados	---	---
EVANS (1969)	Inversión en viviendas	---	Índice coste construcción Índice alquileres -3	Diferencia tipos a largo y a corto plazo		---	Renta personal disponible
MAISEL (1968)	Viviendas iniciadas	Tipos de los CH no garantizados Tipos de los CH garantizados	Alquiler/coste de la construcción	Flujo de fondos a los intermediarios financieros Diferencial tipos CH garantizados y a largo plazo	---	Viviendas terminadas sin ocupar (viviendas iniciales desfasadas)	Renta disponible, real por economía doméstica
	Viviendas iniciadas financiadas de forma convencional	De los CH no garantizados (prime rate)	Precio vivienda/coste construcción	Aumento CH del crédito oficial		Stock total de viviendas	---
SMITH (1970)	Viviendas iniciadas financiadas CH garantizados	De los CH garantizados	Precio vivienda/coste construcción	Diferencial tipos CH garantizados y a largo plazo Aumento CH del crédito oficial		Stock total de viviendas	---

de los constructores (viviendas en construcción y - viviendas terminadas sin vender)" (1).

III.2.- Modelos multiecuacionales

Los modelos multiecuacionales más característicos - incluyen especificaciones separadas para las funcio- nes de oferta y demanda de viviendas así como ecua- ciones de comportamiento del mercado de préstamos - hipotecarios intentando recalcar una vez más el pa- pel que las variables financieras juegan en la de-- terminación de la inversión en viviendas.

El modelo "puente" entre los uniecuacionales y es-- tos modelos más completos, es el de Sparks (2) que/ estima una ecuación reducida para las viviendas ini- ciadas resultado de un enfoque "a lo Maisel" del -- comportamiento en el mercado de la vivienda y del - mercado de préstamos hipotecarios. Dentro del enfo- que de los "inventarios", el modelo más completo es

(1) Rodríguez, J. (1978), pág. 15.

(2) Sparks, G.R. (1967).

el de Huang (1) -por ser el que describe con mayor/ amplitud la actuación de los diferentes elementos - que integran el sector de la vivienda: compradores, constructores y oferentes de fondos prestables. Por último dejaremos para más adelante la exposición -- del modelo FRB-MIT-PENN (2) llevado a cabo básicamente por Kalchbrenner -para el sector de la vivienda - y por Jaffee -para el mercado hipotecario- por/ basarse en el modelo que pretendemos contrastar.

III.2.1.- Modelo de Sparks

Quizás el atractivo mayor del modelo de Sparks se - encuentre en el supuesto de que la variable equilibradora del mercado hipotecario no es el tipo de interés -el "precio" de los mismos- sino las condiciones crediticias -permitiendo el racionamiento del - crédito-.

Siguiendo la práctica habitual de considerar el comportamiento del sector como determinado tanto por - variables de oferta como de demanda, práctica plas-

(1) Huang, D.S. (1969).

(2) Gramlich, E.M. y Jaffee, D.M. (1972).

mada en los modelos uniecuacionales, Sparks supone/ una única ecuación para las viviendas iniciadas dependiente de las variables típicas (renta, relación alquiler/coste de la construcción...) y de una única variable financiera -representativa de las condi ciones en que se conceden los préstamos- o si se -- quiere del racionamiento del crédito (RC).

$$VI = f (RC \dots) \quad (1)$$

Por otra parte, supone funciones separadas de oferta y demanda de préstamos hipotecarios -dependiendo la segunda, de las mismas variables que determinan/ la iniciación de viviendas y la primera de los re-- cursos de los intermediarios financieros, el rendimiento alternativo de otros activos y también de -- las condiciones crediticias.

$$Q^s = g (RC \dots) \quad (2) \text{ oferta préstamos hipote} \\ \text{carios.}$$

$$Q^d = h (RC \dots) \quad (3) \text{ demanda de préstamos hi} \\ \text{potecarios.}$$

Este enfoque destaca claramente uno de los temas -- más debatidos de la literatura y en el que se en-- cuentra las mayores divergencias en los distintos - planteamientos: a saber, que el tipo de interés hi-

potecario no es la variable equilibradora de la oferta y demanda de CH, sino las condiciones de los créditos -que cierta forma de racionamiento del crédito existe siempre-.

Algunos de los modelos anteriores pretendían recoger esta variable -como ya vimos- a partir de variables relacionadas con ella: plazo de amortización, relación préstamo/valor de la vivienda, etc. La ventaja de este enfoque, es que soslaya la necesidad de buscar una medida de RC y en esto reside precisamente su atractivo.

En efecto, si RC es la variable que iguala la oferta a la demanda, es posible, a través de (2) y (3) obtener una expresión para RC que aparecería como función tanto de la demanda como de la oferta de préstamos hipotecarios. Una vez obtenida y sustituyendo en (1) se obtiene como función única para las viviendas iniciadas en las que las variables financieras son el resultado del equilibrio en el mercado de fondos prestables.

Su atractivo queda, sin embargo, muy reducido, al observar que procediendo de esta forma, no es posible determinar los parámetros estructurales de las/

ecuaciones (1), (2), (3).

La solución propuesta por Sparks para sortear este escollo es la de estimar las ecuaciones de demanda y oferta de CH haciendo caso omiso de RC, pudiéndose obtener de esta forma los parámetros estructurales de las restantes variables incluidas.

A pesar de sus fallos, el interés del modelo de - - Sparks es evidente y así lo ha reconocido la literatura posterior que ha seguido trabajando en la línea de la determinación conjunta de los mercados de la vivienda y de los préstamos hipotecarios.

IV.- MODELOS ECONOMETRICOS DEL MERCADO HIPOTECARIO

Una vez reconocida la importancia de las variables/ monetarias en el comportamiento del sector, la mayor parte del esfuerzo investigador se dirigió -mediada la década de los sesenta- a estudiar el mercado de préstamos hipotecarios. Implícito en la mayoría de estos trabajos se encuentra la idea de que - la tasa de interés de los CH no es indicador suficiente del estado de los mercados hipotecarios; que es posible que no se puedan obtener préstamos a la/ tasa de interés vigente, que alguna forma de racionamiento de crédito es determinante importante en - el corto plazo.

Hay dos elementos en el enfoque que se concreta en/ la importancia de los mercados hipotecarios. Una es la importancia del crédito hipotecario en la compra

de una vivienda. El segundo elemento es la creencia de que los mercados hipotecarios se encuentran a menudo en desequilibrio y que la tasa de interés no es una medida completa de la disponibilidad de crédito.

Respecto al primer elemento, la importancia del crédito hipotecario -Maisel argumenta: "las razones -- por las que es de esperar que las perturbaciones monetarias influyan sobre la iniciación de viviendas/ son claras. Por su propia naturaleza, la política monetaria debería en primer lugar, afectar a aquellas unidades cuyo gasto es altamente dependiente - del coste o de la disponibilidad de crédito. Entre/ estos grupos, el grado del impacto variará. La variación dependerá de la proporción de compra financiada a crédito, la cantidad de crédito requerida - por unidad de gasto, la habilidad o el deseo de absorber tipos más elevados, el carácter institucional del mercado y el grado al que los prestamistas/ tradicionales están afectados por variaciones en la orientación de la política. En todos estos puntos,/ la vivienda resulta altamente sensible a las variaciones en la política monetaria"- (1).

(1) Maisel, S.J. (1971), pág. 489.

El segundo elemento lleva implícita la idea de que/ el tipo de interés -de los CH- no se ajusta con la/ suficiente rapidez a las variaciones en las condi-- ciones monetarias y que, por tanto, son otras las - variables responsables de equilibrar la demanda y - oferta de este tipo de préstamos.

Para explicar esta renuencia a la variación de las/ tasas de interés se acude normalmente bien a razo-- nes institucionales sobre el comportamiento de las/ entidades de ahorro (a las que se les atribuye nor-- malmente una estructura oligopolística de mercado)/ o bien a la actuación del gobierno interfiriendo en el mercado de crédito, normalmente a través de impo-- sición de techos legales, techos que son modificados sólo muy lentamente.

"El impacto mayor de la restricción monetaria sobre la vivienda que sobre el resto de la economía se de-- be principalmente al efecto del racionamiento de ca-- pital, que es el resultado de deficiencias en el or-- denamiento institucional actual para proveer présta-- mos hipotecarios y quizás también a un efecto tipo/ de interés, que refleja una elasticidad interés ma-- yor de la demanda de viviendas que en el resto de -

la demanda" (1). A continuación pasamos a exponer - las características básicas de los modelos que han/ contemplado de forma explícita el comportamiento de los mercados hipotecarios y su interrelación con el de la vivienda.

IV.1.- Demanda de préstamos hipotecarios

La mayoría de los trabajos han considerado a la demanda de viviendas como determinante de la demanda/ de CH. La justificación de esta actitud es obvia si se tiene en cuenta que para conseguir estos préstamos se exige normalmente la posesión actual o futura de una vivienda como requisito colateral. Sin embargo, la interpretación de esta variable, difiere/ entre los distintos autores según la definan como - stock de viviendas, nuevas viviendas iniciadas en - el período o gasto en viviendas (valor de las viviendas iniciadas en el período actual y en períodos -- anteriores).

(1) Friend, I. (1970), pág. 8.

De mayor transcendencia -sobre todo cara a la interpretación de resultados- es la utilización de medidas explícitas o implícitas de la actividad del sector. Es decir, la inclusión como variable indepen--diente del stock o flujo de viviendas o -alternati--vamente- de variables tales como renta y precios como representativas de la demanda de stock o de flu--jo de viviendas.

La elección de una medida explícita o implícita de/ la actividad del sector tiene al menos dos implica--ciones importantes (1). La primera es la interpreta--ción de los coeficientes de las restantes variables incluidas en la función de demanda de CH. La segun--da es la imposibilidad de distinguir entre demanda/ deseada y demanda efectiva de CH cuando se utiliza/ una medida explícita de la actividad del sector.

Respecto al primer punto, considérese el significa--do del coeficiente de la variable tipo de interés - de los CH según se utilice una medida explícita o - implícita. Una reducción en el tipo de interés de - los CH aumentará la demanda de los mismos y este -- efecto directo tendrá lugar aunque el ritmo de acti

(1) Kearl-Rosen y Swan (1975), pág. 99.

vidad en el sector no varíe. Pero además, habrá un efecto indirecto derivado del hecho de que una tasa de interés más baja aumentará el stock deseado de viviendas y por tanto el ritmo de construcción de nuevas viviendas.

En los modelos con una medida explícita de la actividad constructiva, el coeficiente de la tasa de interés de los CH mide únicamente el efecto directo, es decir el efecto tasa de interés -demanda de préstamos-, mientras que el efecto indirecto aparece recogido en la medida explícita de la actividad.

En los modelos que incorporan a los determinantes básicos de la demanda de viviendas como medida implícita de la actividad del sector, el coeficiente de la tasa de interés mide los dos efectos: el directo y el indirecto.

En segundo lugar, las medidas implícitas se han justificado sobre la base de que miden el stock deseado de viviendas. "Si el racionamiento del crédito es un fenómeno importante, es muy probable que el stock actual de viviendas o la construcción de nuevas viviendas, sea menor que la deseada. Por tanto, mientras la gente desea más viviendas y por consi--

guiente, más préstamos hipotecarios, es posible que no pueda conseguir más viviendas y que su demanda efectiva de CH se reduzca" (1). Por tanto, las funciones de demanda de CH con variables explícitas -- del nivel de actividad miden la demanda efectiva de los mismos no la deseada.

En la tabla II se recoge las funciones de demanda de CH de los modelos más profusamente citados por la literatura (2).

Como variable dependiente se utilizan dos medidas alternativas: los flujos brutos de CH --es decir, -- los nuevos préstamos concedidos-- o bien los flujos/netos (nuevos préstamos menos devoluciones de préstamos existentes). En la tabla II, aparecen dos modelos Smith (1969) y Sparks (1967 a) en los que la variable dependiente se ha designado con el nombre/genérico de demanda de CH. La razón es que en estos modelos, no se lleva a cabo la contrastación empírica de una función separada de demanda sino que --una vez formulada teóricamente y a través de la condi--

(1) Kearl-Rosen y Swan (1975), págs. 99.

(2) Como en el caso del sector de la vivienda, el estudio del modelo de Jaffee para el FRB-MIT-PENN se deja para más adelante.

T A B L A II

DEMANDA DE PRESTAMOS HIPOTECARIOS

Modelo	Variable dependiente	Actividad Sector	Tipo de interés	Precios	Disponibilidades Crédito		
					Variación en flujos	Racionamiento	Renta y riqueza
CLAURETIE (1973)	Variación neta en CH	---	Tasa interés CH	Alquiler/precio	---	Valor/préstamo	⁶ Renta permanente
						Duración promedio de los préstamos	
HUANG(1969)	CH financiación nuevas viviendas	Viviendas iniciadas	---	---	---	Préstamo/valor	Renta transitoria
						Periodo amortización	
HUANG Y MC CARTHY(1967)	Nuevos préstamos hipotecarios	---	Tasa interés CH	Alquiler/coste construcción	Stock CH/Total Act. financ.	Variación en periodo promedio de amortización	Renta disponible
						-1	
OSTAS ZAHN (1975)	Nuevos préstamos hipotecarios	Viviendas iniciadas en t-1	Tasa interés CH	---	---	"entradas" (down payment ratio)	Renta disponible
SMITH (1969)	Demanda CH	Stock viviendas	Tasa interés CH y de otras fuentes de financiación a largo	---	---	---	Renta disponible
SPARKE (1967a)	Demanda CH	---	---	Alquiler/coste construcción	---	Condiciones del crédito	Renta disponible

ción de equilibrio de que la oferta sea igual a la/demanda- se llega a una ecuación reducida en la que la variable dependiente es el tipo de interés de -- los CH en el caso de Smith o las condiciones de crédito en el caso de Sparks.

La mayoría de los trabajos incluyen a la tasa de interés de los CH como la variable precio que afecta/a la demanda. Las dos excepciones son Huang (1969)/y Sparks (1967 a). El primero por considerar que ésta entra sólo indirectamente a través de su efecto/sobre las viviendas iniciadas, y el segundo por incorporarla dentro del concepto genérico de "condi--ciones de crédito".

De los trabajos revisados, sólo el de Smith incluye otro tipo de interés diferente al de los CH como medida del coste alternativo de otras fuentes de fi--nanciación a largo plazo.

Por último, solamente el modelo de Huang (1969) considera explícitamente a las condiciones del crédito como variable directa en la determinación de la de--manda de CH. La introducción de medidas del racionamiento del crédito en los modelos restantes se justifica en base a su influencia en el sector de la -

T A B L A I I I

OFERTA DE PRÉSTAMOS HIPOTECARIOS

Modelo	Variable dependiente	Tipo interés	Rendimiento alternativo	Recursos	Stock fondos
CLAURETIE (1973)	Variación neta en CH	Tasa interés CH	Tasa interés bonos corporativos	entradas fondos préstamos del FHLB	---
HUANG (1969)	CH financiación nuevas viviendas	Rendimiento promedio créditos hipotecarios	Rendimiento promedio otros instrumentos financieros a largo	Reservas libres Encaje/Total depósitos	---
HUANG y MC CARTHY (1967)	Nuevos préstamos hipotecarios	Tasa de interés CH no garantizada	Tasa de interés de CH garantizados - rendimientos de instrumentos financieros a largo	Total Reservas neto en los depósitos	---
OSTAS ZAEN (1975)	Nuevos préstamos hipotecarios	Tasa efectiva CH	Tasa interés bonos del Gobierno	Depósitos	Volumen total créditos en t-1
SMITH (1969)	Nuevos préstamos hipotecarios	---	Tasa interés CH - rendimientos de otros instrumentos financieros a largo	---	Volumen total inversiones Total CH existentes
SPARKS (1967a)	Nuevos préstamos hipotecarios	---	Una tasa de interés de mercado	Depósitos	$\left[\frac{\text{Total CH existentes}}{\text{Depósitos}} \right] - 1$

vivienda y -por derivación- en la demanda de préstamos, pero no se reconoce su efecto directo sobre -- los mismos.

IV.2.- Oferta de préstamos hipotecarios

En la tabla III se recogen las variables introducidas en los distintos modelos como explicativos del/ comportamiento de los intermediarios financieros.

La idea general es la de que la oferta de CH -medida en términos brutos o netos será función de su -- rendimiento, del rendimiento alternativo de otros -- activos como medida del coste de oportunidad; de -- los recursos con que cuentan los intermediarios financieros y de la cantidad de recursos comprometidos en períodos anteriores.

La mayoría de los modelos estiman ecuaciones separadas de oferta según el tipo de intermediarios financieros, -básicamente instituciones de ahorro y bancos comerciales-, ajustando el rendimiento alternativo utilizado en la contrastación empírica según -

el tipo de institución de que se trate.

Por otra parte, hay acuerdo generalizado de que la variable más representativa de la "capacidad" de -- prestar es la de los depósitos -bien el nivel de -- los mismos o su variación-. La única excepción es - Huang, para quien la variable relevante es el grado de liquidez de los intermediarios financieros, medi da por el nivel de reservas libres mantenidas y por el cociente encaje/total depósito.

El modelo de Clauretíe es -de lo reseñado- el único que considera a esta última variable -las entradas/ de fondos a los intermediarios- como endógena y determinada a su vez por la renta corriente, la diferencia entre la tasa de interés de los CH y la ofre cida sobre los depósitos y una última variable re-- presentativa de la actuación de la política monetaria.

Como se observa en la tabla III, las divergencias - entre los modelos estudiados son mínimas residiendo estas divergencias en las variables empíricas utili zadas más que en la teoría subyacente. Cuando más - adelante exponamos el modelo explicaremos con más/ detalle los fundamentos teóricos de estas funciones de oferta.

V.- LAS VARIABLES FINANCIERAS Y LA ACTIVIDAD DEL --
SECTOR DE LA VIVIENDA

Dos son las categorías de variables financieras incluidas en gran parte de los modelos del sector de/ la vivienda: el tipo de interés y la disponibilidad de crédito.

V.1.- Tipo de interés

Respecto a esta variable existe un amplio acuerdo - en que aumentos (disminuciones) en el tipo de interés de los préstamos hipotecarios tienen un efecto/ contractivo (expansivo) sobre el ritmo de inicia- - ción de nuevas viviendas.

La Tabla IV recoge las elasticidades de las viviendas iniciadas respecto al tipo de interés de los -- préstamos hipotecarios facilitados por Kearl-Rosen/ y Swan y W. Gibson (1).

Los canales a través de los cuales el tipo de interés de los CH afecta a la iniciación de viviendas -- son varios.

Por una parte, la demanda de viviendas dependerá -- del tipo de interés real de los CH, con efectos negativos sobre la misma cuando los tipos aumentan, -- representando mayores costes financieros para los -- compradores potenciales. Por otra, la demanda de viviendas dependerá también de los tipos de interés -- nominales de los CH por los efectos que sobre la corriente de pagos anuales tienen sus variaciones (2).

La totalidad de los autores reseñados utilizan el -- tipo de interés nominal en las contrastaciones empíricas por la dificultad de introducir una medida -- adecuada de la tasa esperada de inflación. Así, por

(1) Kearl-Rosen y Swan (1975, pág. 103 y Gibson, W. E. (1973), pág. 659.

(2) Este punto se explica con detalle más adelante, ap. VI.

TABLA IVEFEECTO DE LOS TIPOS DE INTERES NOMINALES DE LOS CH
EN LA INICIACION DE VIVIENDAS

<u>Modelo y Período</u>	<u>Datos muestrales</u>	<u>Variable Dependiente</u>	<u>Elasticidad</u>
MPS 1956-1972:2	Trimestrales	Valor de los VI unifamiliares	- 0'5 (largo plazo) - 1'0 (corto plazo)
Brady 1960:3-1970:2	Trimestrales	VI unifamiliares financiados de forma convencional	- 2'78
Brady 1960:3-1970:2	Trimestrales	Total viviendas iniciadas	- 2'02
Fair 1959:6-1969:12	Mensuales	Viviendas iniciadas	- 0'59 (demanda) - 0'46 (oferta)
Huang 1953:2-1965:4	Trimestrales	VI financiadas CH garantizadas (demanda)	- 2'36
Rosen 1962:4-1972:4	Trimestrales	VI unifamiliares (demanda)	- 1'33
Kearl-Rosen 1962:4-1972:4	Trimestrales	Total VI (demanda)	- 1'52

Maisel
1952-1965

Trimestrales

Viviendas iniciadas

- 0'56

Swan
1958:1-1965:4

Trimestrales

Viviendas iniciadas

- 1'92 (demanda)
- 0'32 (oferta)

ejemplo en el modelo MPS un incremento de un 10% en la tasa de interés nominal de los CH a largo plazo, conducirá a un descenso de un 5% en el valor de las VI unifamiliares iniciadas.

Y por último, un tercer efecto puede provenir de -- las expectativas respecto al comportamiento futuro/ de los tipos de interés de los CH. Si se espera que los tipos vayan a bajar en el futuro, se pospondrá/ la demanda de préstamos y por tanto la de vivien- - das; si por el contrario, las expectativas son ex-- trapolativas, elevaciones en el tipo de interés - - irán acompañadas de incrementos en la demanda de vi- viendas si se piensa que el movimiento va a conti-- nuar en la misma dirección. La dificultad de reco-- ger adecuadamente este fenómeno hace que no se in-- cluya en ninguno de los modelos reseñados una expre-- sión del tipo de interés esperado.

Numerosos estudios incluyen además del tipo de inte- rés de los CH -siempre en términos nominales- un ti- po de interés alternativo, representativo del tipo/ de interés de mercado, que mida la retribución al - ahorro a la que se renuncia si se destinan los fon- dos a la adquisición de viviendas, en lugar de a la compra de otros activos rentables. La variable más/

comúnmente introducida para recoger este efecto coste de oportunidad, es el tipo de interés de valores mobiliarios emitidos por las empresas.

Los modelos que aparecen en la tabla son en general modelos incorrectamente especificados en el sentido de que las ecuaciones estimadas no responden a una/teoría rigurosa de la demanda de bienes de consumo/duradero, como es el caso de la vivienda. En efecto, todos ellos parten de ecuaciones de demanda de nuevas viviendas cuando en realidad deberían partir de la demanda de los servicios proporcionados por el activo vivienda y a partir de ella y de la teoría del coste de capital, derivar la demanda de nuevos/bienes de consumo. Al no hacerlo así, resultan algo confusas las razones por las que se incluyen las -- distintas variables.

Desde este punto de vista, el tipo de interés real/de mercado será el único que afectaría a la demanda de servicios -actuando como tasa de transformación/entre los bienes y servicios presentes y futuros, - así como por su efecto sobre la riqueza real, variable ésta de la que también depende la demanda de un bien de consumo.

La tasa de interés de los CH es relevante en la decisión entre alquiler o compra del activo vivienda, no en cuantos servicios vivienda se desea consumir. Es el coste financiero de adquirir un activo no el de consumir un servicio.

Como ya se dijo, los modelos reseñados no recogen esta distinción, suponiendo en su lugar funciones de demanda y oferta de nuevas viviendas haciéndolas depender de una serie de variables que sólo indirectamente tienen que ver con la teoría del consumo.

Por otra parte, la tasa de interés de los CH entra en la determinación de la función de oferta de nuevas viviendas por sus efectos sobre el coste de la construcción y por tanto sobre la rentabilidad de la inversión. La teoría sugiere que la decisión de construir nuevas viviendas dependerá básicamente de la rentabilidad de la inversión medida como cociente entre el precio de venta y el coste de la construcción y de la rentabilidad ofrecida por las posibilidades alternativas de colocación de fondos. Dentro del coste de la construcción entran tanto los costes de los terrenos, de los materiales y salarios como los costes financieros de la inversión. Por supuesto, y como para la demanda, la elasticidad

dad de la oferta de nuevas viviendas respecto al tipo de interés también debe de ser negativa.

En la tabla anterior se han recogido dos tipos distintos de modelos: algunos autores han estimado -- ecuaciones separadas de oferta y demanda de nuevas/viviendas, mientras que otros estiman formas reducidas para explicar el ritmo de iniciación de nuevas/viviendas. Para los primeros, la elasticidad que -- aparece en la tabla se refiere exclusivamente a la/elasticidad de la demanda; respecto a los segundos, hay que tener en cuenta que al estimar una ecuación reducida la elasticidad del tipo de interés es el -- resultante del efecto que el mismo ejerce tanto sobre la demanda como sobre la oferta de nuevas vi--viendas.

En principio, las reflexiones anteriores apoyarían/la idea de que la elasticidad respecto al tipo de -- interés de los CH debería ser superior cuando se estima una ecuación reducida que recoge dos efectos -- adversos (favorables) del mismo signo: uno sobre la demanda y otro sobre la oferta, que cuando se considera solamente el efecto sobre la demanda. Sin em--bargo, parece desprenderse de la tabla anterior, -- que en conjunto ocurre lo contrario: la elasticidad

resulta ser menor cuando se estiman ecuaciones reducidas que separadas de demanda.

La explicación de este fenómeno puede deberse estrictamente al tipo de datos utilizados o de especificaciones econométricas elegidas por los distintos autores, o por el contrario deberse a otro tipo de influencias asociadas directamente con las variaciones en el tipo de interés, concretamente nos referimos a las variaciones en la disponibilidad de crédito.

En efecto, todas las razones expuestas anteriormente justificaban una relación inversa entre demanda y oferta de nuevas viviendas y tipo de interés de los CH. Sin embargo, en el caso de la vivienda no es esta la única variable financiera que afecta a ambas funciones. En efecto, otra característica de los préstamos hipotecarios tales como relación préstamo/valor de la vivienda, plazo de amortización o la simple posibilidad de poder disponer de los préstamos, afectan tanto a los adquirientes de viviendas, como a los constructores. Por tanto, el efecto de variaciones en el tipo de interés de los CH sobre la iniciación de viviendas puede ser de signo ambiguo. Por una parte, elevaciones en el tipo de inte-

rés reducirán tanto la demanda como la oferta de -- nuevas viviendas, tal y como veíamos anteriormente, pero por otra parte, tipos más elevados hará más -- rentable para los intermediarios financieros la concesión de préstamos hipotecarios, aumentando la cantidad de los mismos y/o mejorando las condiciones -- de concesión y por tanto tendrá un efecto favorable tanto sobre la demanda como sobre la oferta.

Concretamente:

$VI^d = f(r_v, DC(r_v), \dots)$ función de demanda de -- nuevas viviendas

$VI_{rv}^d < 0$; $VI_{DC}^d > 0$; $DC_{rv} > 0$

$VI^s = \varphi(r_v, DC(r_v), \dots)$ función de oferta de -- nuevas viviendas

$VI_{rv}^s < 0$; $VI_{DC}^s > 0$; $DC_{rv} > 0$

$VI \equiv$ viviendas iniciadas

$r_v \equiv$ tipo de interés de los CH

$DC \equiv$ disponibilidad de crédito

La evidencia empírica apoya definitivamente la idea de qué tipo de interés y actividad del sector están inversamente relacionados, pero aún así, no hay que olvidar que las elasticidades obtenidas están en --

realidad recogiendo dos efectos de signo opuesto, - uno negativo debido estrictamente al efecto tipo de interés y otro positivo debido al efecto del tipo de interés sobre la disponibilidad de crédito, siendo el saldo resultante favorable al primero.

Teniendo en cuenta estas consideraciones, puede matizarse la afirmación anterior de que en principio/ la elasticidad tipo de interés de la ecuación reducida deberá ser mayor que la de la ecuación separada de demanda o de oferta. Dejando aparte las posibles divergencias debidas al tratamiento de los datos, una posible explicación del comportamiento observado será que el efecto del tipo de interés sobre la disponibilidad de crédito fuera bastante mayor para la oferta que para la demanda. Sólo entonces parece que pueda justificarse elasticidades menores en la ecuación reducida que en la específica/ de demanda.

V.2.- Disponibilidad de crédito

Como venimos repitiendo insistentemente, numerosos/ autores han reconocido que el tipo de interés de -- los CH no es un buen indicador de las condiciones - en los mercados crediticios; que si entre las caracte-- rísticas de los intermediarios financieros se encuentran: 1) la de la lentitud de ajuste a situaciones cambiantes, de los tipos de interés de los activos y pasivos y 2) la de detentar un control limitado en el corto plazo sobre la composición de la cartera de activos por estar éstos ya comprometidos en operaciones de largo plazo y por tanto de lenta devolución, alguna forma de racionamiento del crédito existirá.

No todos los autores incorporan en sus modelos variables relativas al racionamiento del crédito, aunque los únicos autores revisados que explícitamente le niegan relevancia alguna son Arcellus y Meltzer:

"Resulta insólito para cualquier economista la importancia acentuada que se concede en la discusión/ sobre el comportamiento de la vivienda a la oferta/ de préstamos hipotecarios. No hay otra rama de la economía en la cual se considere la financiación un

factor tan relevante en la determinación de la adquisición o de la producción. No hay tampoco ninguna otra rama de la economía en la que los recursos/reciban tan poca atención y las variables financieras tanta. Este consenso o cuasi-consenso en la importancia del crédito hipotecario careciendo de fundamento alguno no parece ser más que una mezcla de conjeturas y de empiricismo fortuito" (1).

La crítica de Swan (2) a la posición de Arcellus- - Meltzer se basa en la confusión entre ajustes a corto plazo y equilibrio a largo plazo que según Swan/ subyace en el enfoque de estos autores. Arcellus- - Meltzer utilizan series largas (20 años) de datos anuales mientras que la mayoría de los autores dedicados al tema basan sus conclusiones en datos trimestrales correspondientes al período de post-guerra y una duración media de 10 años. Parece muy poco probable que ninguno de entre los investigadores que han destacado la importancia del racionamiento/ del crédito defiendan la hipótesis de que la disponibilidad de préstamos hipotecarios sea una variable/ relevante en la determinación del stock de equili-

(1) Arcellus, F. y Meltzer, A.H. (1973), págs. 79 y 80.

(2) Swan, C. (1973).



brio a largo plazo. Por el contrario, lo que se defiende es que la disponibilidad de crédito es un -- factor importante a la hora de explicar el comportamiento cíclico de la inversión en viviendas, siendo por tanto determinante de los ajustes que tienen lugar en el corto plazo.

Diversas variables han sido incluidas en los mode-- los con la intención de recoger los efectos del racionamiento del crédito. Unas se centran directamente en las características de los CH distintas de -- los tipos de interés, a saber la relación préstamo/valor de la vivienda y el plazo de amortización, anticipándose un efecto positivo para ambas variables sobre la oferta y demanda de nuevas viviendas. - - Otras variables incluidas pretenden medir la posibilidad/voluntad de prestar por las instituciones financieras, bien a través de la variación en los depósitos, en la liquidez bancaria, en el total de -- fondos ya comprometidos en préstamos hipotecarios,/etc. y en general en cualquier variable de las que/veíamos que afectaba a la oferta de CH.

La tabla V recoge las elasticidades respecto a la - relación préstamo/valor y plazo de amortización de/las viviendas iniciadas según distintos autores.

TABLA V

EFEECTO DE LAS CARACTERISTICAS DE LOS PRESTAMOS SOBRE LA INICIACION DE VIVIENDAS

<u>Modelo y Período</u>	<u>Datos muestrales</u>	<u>Variable dependiente</u>	<u>Variable independiente</u>	<u>Elasticidad</u>
Brady 1960:3-1970:2	Trimestrales	VI unifamiliares finan- ciadas de modo conven- cional	Préstamo/Valor	2'54
Brady 1960:3-1970:2	Trimestrales	Total VI	Préstamo/Valor	4'6
Huang 1953:2-1965:4	Trimestrales	VI financiadas presta- mos garantizados (de-- manda)	Préstamo/Valor Amortización	1'18 0'22
Rosen 1962:4-1972:4	Trimestrales	VI unifamiliares (de-- manda)	Préstamo/Valor	5'61
Kearl-Rosen 1962:4-1972:4	Trimestrales	Total VI (demanda)	Préstamo/Valor	2'37
Lee 1920-1941	Anuales	Valor de las VI	Préstamo/Valor	0'865
			Tasa de interés de CH x período de amortización	- 0'277

Fuente: Kearl-Rosen-Swan (1975), pág. 106.

La introducción de la duración de los préstamos hipotecarios como medida del racionamiento/disponibilidad de crédito en los modelos de comportamiento del sector es menos frecuente que la de la relación préstamo/valor. De la contrastación llevada a cabo por Huang parece desprenderse que su influencia es/sensiblemente menor que la de la relación préstamo/valor, mientras que de los resultados obtenidos por Lee no puede concluirse nada definitivo por aparecer de forma multiplicativa con el tipo de interés de los CH lo que justifica el signo negativo de esta variable, aunque no su significado que resulta bastante confuso.

Como se desprende de la tabla anterior todos los autores coinciden en la existencia de una relación/positiva y bastante importante entre viviendas iniciadas y disponibilidad de crédito medida por la relación préstamo/valor de la vivienda. En general, las elasticidades obtenidas se encuentran entre los límites 1'5 y 5'6 con la única excepción del trabajo de Lee. Un valor tan bajo como 0'865 para la elasticidad se justifica nuevamente por el hecho de que Lee utiliza series largas y datos anuales, mientras que los restantes autores basan sus conclusiones en series más cortas y datos trimestrales. Como

en el caso de Arcellus-Meltzer el tipo de datos utilizados genera problemas derivados de la posible -- confusión, entre equilibrio a largo plazo y movi- - mientos a corto. Variaciones en la disponibilidad - de crédito afectarán al comportamiento cíclico de - la inversión en viviendas con escasa o nula impor-- tancia en el comportamiento a largo plazo.

Aunque todos los autores que utilizan esta variable como representativa del racionamiento del crédito - esperan y obtienen en la contrastación empírica coe- - ficientes positivos, en principio el signo de su in- - fluencia es -como en el caso de variaciones en el - tipo de interés de los CH- ambiguo.

En efecto, por una parte la reducción de la rela- - ción préstamo/valor implica mayores pagos iniciales financiados a cargo de la riqueza de los demandan-- tes potenciales, eliminado -o racionando- por tanto a las economías domésticas con menor nivel de aho-- rro acumulado. Considerando únicamente este efecto, es fácilmente previsible que modificaciones en la - relación préstamo/valor tengan efectos de igual sig- - no tanto sobre la demanda como sobre la oferta de - nuevas viviendas.

Sin embargo, simultáneamente con este efecto sobre/ el pago financiado a expensas de la riqueza de los/ demandantes de fondos prestables una relación préstamo/valor más elevada implica también pagos mensuales, en concepto de devolución del préstamo, también mayores con el previsible efecto negativo sobre la actividad del sector.

El hecho de que todos los estudios que han incluido esta variable den resultados positivos en la contrastación empírica implica claramente que el efecto (positivo) del pago inicial compensa al efecto (negativo) de los mayores pagos mensuales asociados con una mayor relación préstamo/valor de la vivienda.

La explicación de este efecto positivo -en el saldo- debe encontrarse en el tipo de restricciones que operan en cada efecto. En el caso del efecto sobre el mayor pago inicial la restricción la ejerce la riqueza actual de los demandantes; mientras que en el efecto pago mensual la restricción la ejerce la renta (1). Algunos demandantes pueden estar restringidos por su bajo nivel de riqueza mientras que en --

(1) Cf. Kearl-Rosen y Swan (1975), pág. 107.

otros la restricción puede deberse a bajos niveles/ de renta. Si no es aventurado suponer que es más fá- cil convertir riqueza actual en renta futura que -- transformar rentas esperadas en riqueza corriente,/ entonces, es de esperar que la restricción riqueza/ ejerza una influencia mayor que la restricción ren- ta, justificando el signo positivo -en el saldo- de la variable préstamo/valor.

VI.- EFECTOS DE LA INFLACION SOBRE LA DEMANDA DE --
VIVIENDAS (1)

En el apartado anterior y al estudiar los efectos de variaciones en el tipo de interés sobre la actividad del sector, apuntábamos que sus canales de influencia eran de tres tipos: 1) el efecto provocado por variaciones en la tasa de interés real; 2) efectos derivados de las expectativas sobre el comportamiento futuro de dicha tasa y 3) efectos sobre la demanda de CH -y por ende de viviendas- de variaciones en la tasa de interés nominal.

(1) Las ideas que se exponen en este apartado están tomadas de una serie de conferencias que tuvieron lugar en Enero de 1975 patrocinadas por el Federal Reserve Bank de Boston y editadas posteriormente en Modigliani, F. y Lessard, D. - (eds.), (1975).

La teoría tradicional de la demanda de bienes de inversión hace depender a la misma no de la tasa nominal de interés sino de la tasa real, es decir, de la tasa nominal deducida la tasa esperada de inflación (1). El argumento subyacente es que en un mundo con tasa de inflación positiva pero constante y perfectamente conocida, su existencia no afectará para nada a las decisiones de invertir, puesto que cualquier inversor potencial estará en condiciones de determinar en cada momento cual será la tasa de interés real vigente a lo largo del período de vida del préstamo.

Las especiales características de la vivienda -características que lo configuran como el único bien considerado de inversión que es demandado no por empresarios sino por las economías domésticas-, obligan a introducir dentro de los determinantes de su demanda consideraciones pertenecientes tanto a la teoría de la inversión como a la del consumo.

Al estudiar los efectos de variaciones en la tasa de interés real, veíamos que éstas afectaban a los/

(1) En realidad, si π^* = tasa esperada de inflación, r_n = tasa de interés nominal y r = tasa de interés real, entonces: $(1+r_n) = (1+r) (1+\pi^*)$. - Cf. Fisher, I. (1930).

compradores en cuanto que incrementos (decrementos) de la misma suponían mayores (menores) costes de adquisición; y a los constructores, en cuanto que influían sobre la rentabilidad de su inversión. Para/ambos grupos, se justificaba el signo negativo entre tipo de interés real y demanda y oferta de nuevas viviendas.

La influencia de variaciones en los tipos de interés nominal sobre la demanda de viviendas se basa - en justificaciones diferentes que tienen sus raíces estrictamente en la teoría del consumo. En lo que - sigue expondremos las razones por las que tipos nominales más elevados derivados de la existencia de/ inflación tienen efectos desfavorables sobre la demanda de viviendas y más concretamente, que la inflación -per se- reduce la demanda de viviendas - - cuando éstas se financian por medio de préstamos -- tradicionales.

VI.1.- Tipos de interés nominales y corriente de --
pagos

La adquisición de una vivienda se financia normalmente en una proporción elevada a través de préstamos hipotecarios a largo plazo cuyas características tanto en lo concerniente a plazo, tipo de interés nominal y forma de pago se fijan en el momento de formalizarse el contrato sin que puedan modificarse en el período de vigencia del mismo.

En la tabla I se ilustra la evolución de la corriente anual de pagos de un préstamo de 1.800.000 pesetas con una duración de 15 años en cuatro casos diferentes correspondientes a cuatro tasas hipotéticas de inflación. En todos ellos se supone un interés real constante e igual al 3%, por lo que el interés nominal (r_n) al cual se pactan los préstamos no es más que dicho interés real más la tasa esperada de inflación (1).

(1) Se supone la aproximación más sencilla entre tasa de interés nominal, real y tasa de inflación, es decir, los cuatro casos están diseñados suponiendo que $r_n = r + \pi^e$ en lugar de la especificación de Fisher a la que nos referíamos en la nota anterior. Las diferencias son mínimas ya que los tipos nominales -utilizando la especificación más correcta- serían en los casos B, C y D, 8'15%, 13'3% y 18'45% respectivamente que no modifican para nada el análisis.

TABLA IEFFECTO DE LA INFLACION EN LA CORRIENTE ANUAL DE PAGOS

Característica de los préstamos: valor: 1.800.000

duración: 15 años

interés real: 3%

CASO A

Años	Pago anual en términos nomi nales	Pago anual en términos reales	
1	150.779'84	150.779'84	0% inflación
5	150.779'84	150.779'84	$r_n = 3\%$
10	150.779'84	150.779'84	
15	150.779'84	150.779'84	

CASO B

1	210.293'18	194.715'91	5% inflación
5	210.293'18	143.122'00	$r_n = 8\%$
10	210.293'18	97.406'43	
15	210.293'18	66.293'18	

TABLA I (CONTINUACION)

EFEECTO DE LA INFLACION EN LA CORRIENTE ANUAL DE PAGOS

CASO C

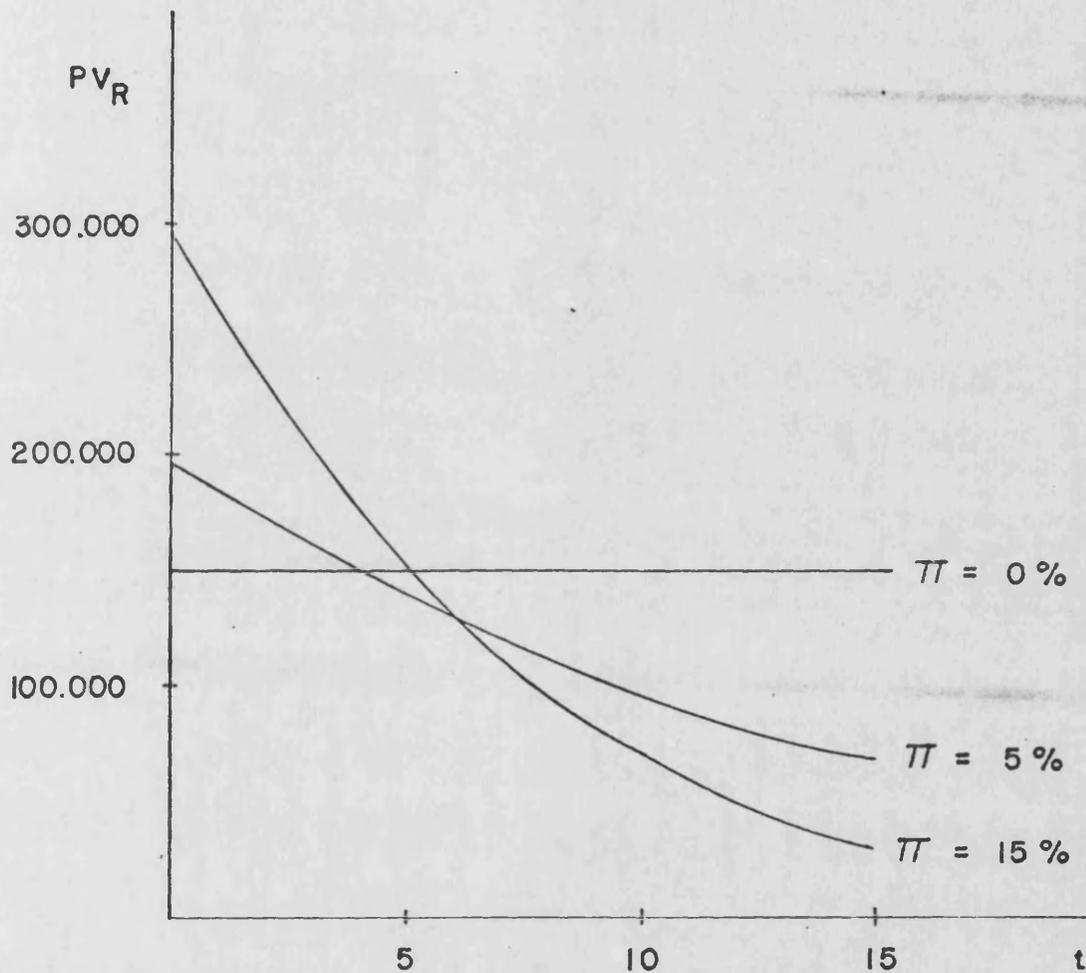
Años	Pago anual en términos nomi nales	Pago anual en términos reales	
1	278.535'20	246.491'33	10% inflación
5	278.535'20	151.177'75	$r_n = 13\%$
10	278.535'20	82.053'22	
15	278.535'20	44.535'20	

CASO D

1	353.525'01	299.597'47	15% inflación
5	353.525'01	154.529'04	$r_n = 18\%$
10	353.525'01	67.546'07	
15	353.525'01	29.525'01	

El gráfico siguiente recoge la evolución temporal - de la corriente real de pagos para tres tasas de inflación diferentes: 0%, 5% y 15%, es decir se comparan tres situaciones hipotéticas, tres islas dife--rentes no el comportamiento de una economía que ve/

crecer su tasa esperada de inflación del 0% al 15%.



En el caso A, en el que la tasa de inflación se supone igual a cero, la cantidad anual a pagar en los 15 años de duración del préstamo se mantiene constante tanto en términos nominales como reales e - - igual a 150.779'84 pesetas.

En los tres casos siguientes -del B al D- con el incremento en la tasa de inflación y consiguiente revisión al alza de la tasa nominal -manteniéndose -- constante la real- se observa como las cantidades - anuales a pagar son considerablemente mayores en -- los primeros años del préstamo que cuando se acerca al vencimiento del mismo siendo mayor esta divergencia cuanto mayor sea la tasa de inflación.

Por tanto, nuestra conclusión de que la inflación - tiene un efecto desfavorable sobre la demanda de vivendas financiadas mediante préstamos tradiciona-- les descansa en las siguientes consideraciones:

- 1.- La inflación y las expectativas de que/ ésta va a continuar, tiende a incremen- tar los tipos de interés, incluyendo el de los préstamos hipotecarios, en un -- "premio a la inflación" para compensar/ al prestamista de la erosión anticipada en el poder de compra de la cantidad -- prestada. El incremento en los tipos de interés aumenta también la cantidad no- minal anual a pagar por una vivienda de valor determinado.

2.- Este tipo de interés más elevado y los pagos anuales resultantes no varían per se, el coste real de una vivienda puesto que son compensados con la disminución en el poder de compra de las cantidades debidas por el prestatario.

3.- Sin embargo, el incremento en los tipos de interés como resultado de la inflación tiene un efecto importante en el perfil temporal de la corriente anual de pagos esperados en términos reales. En un mundo en que la tasa de inflación fuera igual a cero, las cantidades anuales a pagar en concepto de intereses y amortización de un préstamo serán iguales tanto en términos nominales como reales, durante el período de vigencia del mismo. La existencia de una tasa positiva de inflación y el efecto subsiguiente de elevaciones en la tasa nominal de interés -aún cuando su tasa real se mantenga constante- tiene como consecuencia la distorsión en la corriente anual de pagos. Distorsión que se refleja en cantidades mayores a pagar en los

primeros años de vida del préstamo y --
disminución de las mismas conforme el -
préstamo se acerca a su vencimiento.

- 4.- Si -como es lógico suponer- las posibi-
lidades de devolver un préstamo depen--
den en gran parte de la renta corriente,
el elevado nivel de los pagos anuales -
concentrados en los primeros años de vi
da de un contrato, deben tener un efec-
to desfavorable de la demanda de vivien
das.

VI.2.- El nivel de inflación y el coste "real" de la vivienda

El ejemplo anterior recalca el hecho de que varia--
ciones en la tasa de inflación distorsionan el per-
fil temporal de los pagos anuales siendo esta dis--
torsi3n tanto mayor cuanto mayor sea dicha tasa. --
Sin embargo, los cuatro casos considerados tienen -
una característica en común: el valor presente de -
la corriente anual de pagos es la misma cuando se -

la mide en pesetas constantes -e igual a 1.800.000- independientemente de cual sea la tasa de inflación.

Es precisamente en este sentido en el que tasas nominales más altas de interés y los pagos iniciales/más elevados que resultan de la inflación simplemente compensan al prestamista pero no aumentan per se el coste real de adquirir una vivienda. A la misma conclusión se puede llegar si consideramos que el coste de comprar y utilizar una vivienda en un período determinado consiste en la diferencia entre lo que cuesta adquirirla y el precio de venta de la misma. Siempre que el valor de una vivienda mantenga una estrecha relación con el nivel general de precios (e incluso es posible que lo supere), el "premio a la inflación" pagado a la hora de financiarla se recuperará con la más que probable ganancia de capital.

En resumen, la existencia de tasas elevadas de inflación afectan a la corriente de pagos anuales pero no al coste real de la vivienda.

Aunque la existencia de inflación no afecta al valor presente descontado de la corriente anual de pa

gos, si que tendrá efectos sobre la capacidad de adquirir una vivienda por parte de las economías domésticas ya que ésta depende no sólo de la cantidad total a pagar sino también del perfil temporal de los pagos anuales. Si la situación más usual es aquella en la que la cantidad a pagar en concepto de devolución del préstamo se financia con cargo al ahorro corriente, la "cantidad" de vivienda que una economía doméstica puede adquirir se verá limitada/ no sólo por la cuantía absoluta de su renta corriente, sino también por la proporción de la misma que debe destinar a la adquisición de la misma.

El hecho de que la presencia de inflación y los consiguientes tipos nominales más elevados de interés, tengan como consecuencia una irregular evolución de los pagos anuales en términos reales tiene efectos/ desfavorables sobre la demanda de préstamos y por ende de viviendas si se tiene en cuenta que una proporción muy elevada de compradores potenciales pertenece a los estratos más jóvenes de la población, los cuales se encuentran en una fase de su ciclo vital que les permite esperar incrementos futuros en sus rentas aún en ausencia de inflación. La razón de estas rentas futuras más elevadas se encuentra tanto en el efecto general de crecimiento en la pro

ductividad del trabajo que tiende a incrementar todas las rentas, como en el hecho de que -aunque la/ productividad no aumente- la renta tiende aumentar/ con la edad, al menos durante un cierto tiempo. Para estos estratos de población, por tanto, el perfil temporal óptimo sería aquel en el que los pagos anuales en términos reales aumentarán -en lugar de/ disminuir- con el tiempo, manteniendo aproximadamente constante su proporción con el nivel de renta.

Si este análisis es correcto, se desprende que con/ los instrumentos tradicionales de financiación es - más que probable que la inflación afecte adversamente a la demanda de viviendas induciendo a que los - compradores potenciales -especialmente a los que -- compran por primera vez una vivienda- reduzcan su - demanda en términos de cantidad y/o calidad o a que pospongan su adquisición, al menos hasta que hayan/ acumulado suficientes activos para hacer frente a - los pagos iniciales más elevados.

VI.3.- Incertidumbre sobre la tasa futura de inflación y la demanda de viviendas

Además de los efectos negativos que acabamos de discutir, que dependen del nivel de inflación, la demanda de viviendas también puede verse afectada por la incertidumbre sobre el comportamiento futuro de la misma.

El ejemplo anterior, recogido en la tabla I, se -- construyó para una tasa de inflación conocida y estable a lo largo de toda la vida del préstamo. Esto permitía fijar de antemano el tipo real de interés, que se suponía constante al nivel del 3%, y nos permitía afirmar que el valor presente de los pagos -- anuales -- y por tanto el coste real de la vivienda -- no se veía afectado por la existencia de inflación.

Sin embargo, la experiencia pasada nos obliga a reconocer que esta posibilidad es más que improbable/ y que por consiguiente, si la tasa de inflación se/ desvía sistemáticamente del nivel previsto, el va-- lor presente de la corriente de pagos en términos -- reales puede alejarse de forma significativa del mi llón ochocientos original. Por tanto, en presencia/ de incertidumbre sobre la futura tasa de inflación/

el contrato a largo plazo que es el préstamo hipotecario lleva implícito un riesgo tanto para el prestamista como para el prestatario. Si la inflación resulta ser más elevada de lo que se esperaba, el prestatario se encontrará con una ganancia inesperada (y el prestamista con una pérdida).

Parece que los últimos años, la inflación ha resultado ser más elevada de lo que se esperaba. Esto, unido al hecho de que el tipo de interés de esta clase de préstamos se ha mantenido artificialmente bajo mediante medidas administrativas ha resultado en beneficio de los prestatarios. No es extraño pues que se haya generalizado la idea de que la inflación es buena para el prestatario y mala para los prestamistas teniendo por tanto un efecto favorable sobre la demanda de viviendas.

El que esto haya sido así no quiere decir, por supuesto, que tenga necesariamente que seguir siéndolo. Una vez la inflación se convierte en persistente es de suponer que los prestamistas aprendan de la historia pasada revisando al alza sus expectativas de inflación y eleven por tanto los tipos nominales de interés. En estas condiciones -y cuando la inflación se convierte en un fenómeno común recono-

cido por ambas partes- cualquiera que obtenga un --
préstamo a largo plazo (para adquirir una vivienda/
o no) asume el riesgo de que la inflación resulte -
ser inferior a la anticipada. El riesgo en que incu
rre el prestatario de que la inflación actual sea -
menor que la anticipada se ve reducido por la prác-
tica habitual que permite al beneficiario de un - -
préstamo reintegrado antes de que se cumpla el plazo
previsto para su vencimiento, evitándole de esta --
forma la pérdida de capital derivada de una caída -
en los tipos nominales de interés.

Esta posibilidad resulta ser de estricto beneficio/
para el prestatario puesto que no se reconoce la --
opción opuesta para el prestamista: éste no puede -
rescindir el contrato de préstamo cuando los tipos/
de interés suben y se encuentra por tanto con una -
pérdida inesperada de capital.

La existencia de incertidumbre sobre las tasas futu
ras de inflación lleva, pues, implícito un riesgo -
de pérdida de capital tanto para el prestamista co-
mo para el prestatario, pero su efecto final sobre/
la demanda de viviendas no puede concluirse a prio-
ri, ya que dependerá de la gama de activos alterna-
tivos disponibles para el inversor que resulten más

efectivos para protegerla de la inflación que la ad
quisición del activo real que es la vivienda.

P A R T E II

LA VIVIENDA EN ESPAÑA 1960 - 1980

I.- REPASO DE LAS ESTADÍSTICAS DISPONIBLES

El primer problema con que se tropieza al emprender el estudio de la evolución del sector vivienda en España es el de la deficiente información estadística, que si bien es fenómeno común en el estudio del comportamiento de cualquier sector, en el caso de la vivienda adquiere tintes alarmantes.

Como es bien sabido, la política seguida en España/ ha llevado a la distinción entre dos tipos de viviendas: las acogidas a la protección oficial y las viviendas libres.

Para el estudio de las primeras se dispone de tres/ tipos distintos de series históricas. En primer lugar se dispone de series mensuales correspondientes a las calificaciones provisionales otorgadas por el

Ministerio de la Vivienda a las viviendas que han solicitado acogerse al régimen de protección oficial. En segundo lugar -y correspondiendo con el segundo momento de intervención administrativa- se publica, también con periodicidad mensual, las series correspondientes a las calificaciones definitivas, otorgadas a las viviendas de protección oficial ya terminadas. Una tercera serie publicada es la que recoge la evolución de las viviendas de protección oficial en fase de construcción. Todas ellas son reproducidas en los boletines estadísticos del Banco de España.

Además de estas tres series, se dispone de las cifras correspondientes a los proyectos visados por los Colegios de Arquitectos y a las viviendas iniciadas de protección oficial.

A partir de las mismas es posible reconstruir pues, la evolución en los últimos veinte años del sector de la vivienda utilizando tres indicadores distintos correspondientes a las tres fases por las que pasa la construcción de la vivienda: proyectos visados, viviendas iniciadas y viviendas terminadas.

CUADRO I

VIVIENDAS VISADAS POR EL COLEGIO DE ARQUITECTOS

AÑOS	VIVIENDAS PROTEGIDAS		VIVIENDAS LIBRES		TOTAL
	miles (1)	(1)/(3) x 100	miles (2)	(2)/(3) x 100	
1960	103'6	71'6	41'0	28'4	144'6
1961	175'7	82'4	37'5	17'6	213'2
1962	209'9	82'1	45'8	17'9	255'6
1963	250'5	80'1	62'1	19'9	312'6
1964	335'7	81'1	78'1	18'9	413'8
1965	197'7	55	161'5	45'0	359'2
1966	76'3	21'3	282'7	78'7	359'0
1967	156'3	35'3	286'1	64'7	442'4
1968	226'0	46'5	260'4	53'5	486'4
1969	255'1	51'8	237'0	48'2	492'1
1970	155'8	44'5	194'2	55'5	350'0
1971	156'0	43'6	201'7	56'4	357'7
1972	253'8	42'4	344'3	57'6	598'1
1973	239'2	34'3	457'3	65'7	696'4
1974	175'3	30'7	394'8	69'3	570'1
1975	160'6	41'3	228'1	58'7	388'8
1976	126'2	33'4	252'1	66'6	378'3
1977	140'3	34'7	264'9	65'3	405'3
1978	110'8	32'5	230'2	67'5	341'0
1979	122'4	33'3	244'6	66'7	367'0

Fuente: 1960 - 1977: J. Rodríguez (1979), pág. 30.

1978 y 1979: J.L. Carreras Yáñez (1980), pág. 253.

CUADRO IX

VIVIENDAS TERMINADAS

AÑOS	VIVIENDAS PROTEGIDAS		VIVIENDAS LIBRES		TOTAL (3)
	miles viviendas (1)	(1)/(3) x100	miles viviendas (2)	(2)/(3) x100	
1961	134'5	90'9	13'5	9'1	148
1962	147'8	91'0	14'6	9'0	162'4
1963	187'9	90'9	18'8	9'1	206'7
1964	231'2	90'0	25'7	10'0	256'9
1965	240'8	85'0	42'5	15'0	283'3
1966	211'4	78'8	57'0	21'2	268'4
1967	132'1	64'6	72'4	35'4	204'5
1968	133'4	53'8	114'7	46'2	248'1
1969	158'0	58'5	112'3	41'5	270'3
1970	185'3	60'1	122'8	39'9	308'1
1971	190'7	59'8	128'2	40'2	318'9
1972	190'8	56'7	145'9	43'3	336'7
1973	177'3	50'9	171'2	49'1	348'5
1974	175'8	49'0	182'7	51'0	358'5
1975	196'5	52'5	177'9	47'5	374'4
1976	162'3	50'8	157'5	49'2	319'8
1977	164'1	50'9	158'4	49'1	322'5
1978	156'8	49'0	162'0	51'0	318
1979	137'2	52'6	123'5	47'4	260'7

Fuente: 1961 - 1975: Memorias del I.N.V.
 1976 - 1979: Carreras Yáñez, J.L. (1980), pág. 253.

VIVIENDAS INICIADAS

AÑOS	VIVIENDAS PROTEGIDAS		VIVIENDAS LIBRES		TOTAL (3)
	miles viviendas (1)	(1)/(3) x 100	miles viviendas (2)	(2)/(3) x 100	
1961	123'0	78'2	34'2	21'8	157'2
1962	172'2	81'2	39'8	18'8	212'0
1963	165'1	76'2	51'5	23'8	216'6
1964	183'7	74'3	63'4	25'7	247'1
1965	111'6	49'2	115'3	50'8	226'9
1966	83'8	26'1	236'3	73'9	320'1
1967	114'7	29'8	270'3	70'2	385'0
1968	128'1	35'2	235'7	64'8	363'8
1969	138	38'6	219'6	61'4	357'6
1970	129'7	42'1	178'2	57'9	307'9
1971	131'6	42'6	176'9	57'4	308'5
1972	180'8	41'2	258'1	58'8	438'9
1973	225'7	35'1	416'5	64'9	642'2
1974	193'0	33'7	378'3	66'3	571'5
1975	196'2	45'1	238'8	54'9	435'0
1976	197'1	47'6	216'7	52'4	413'8
1977	140'3	37'5	233'6	62'5	373'9
1978	144'3	40'1	215'4	59'9	359'7
1979	106'3	33'1	214'9	66'9	321'2

Fuente: Viviendas Protegidas: Ministerio Obras Públicas y Urbanismo.
 Viviendas Libres : Estimación. Ver texto.

VIVIENDAS VISADAS POR COLEGIOS DE ARQUITECTOS (miles de viviendas)

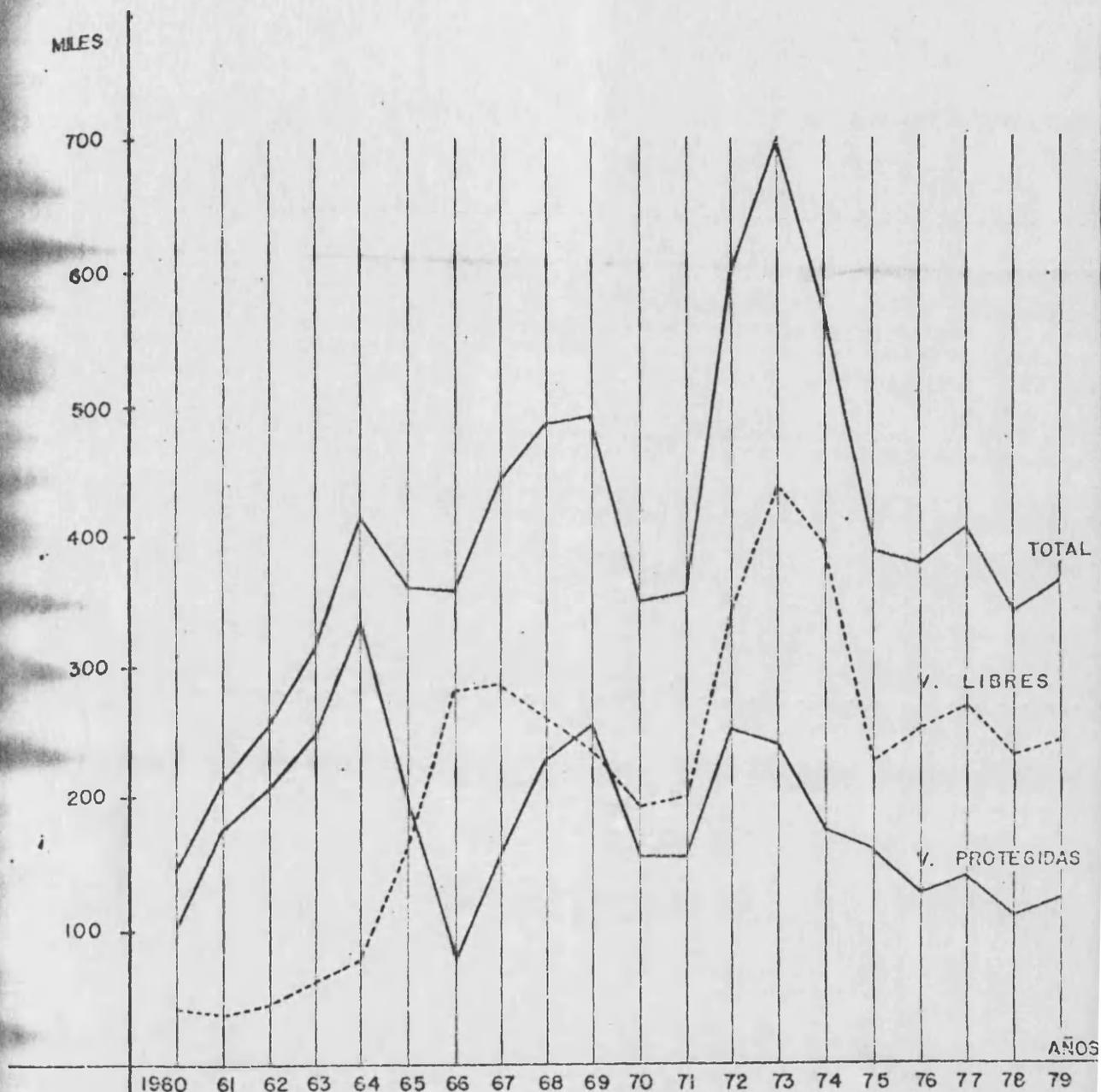


GRAFICO I

Fuente: 1.960 - 1.977: J. Rodriguez (1.979) pg. 30

1.978 - 1.979: J.L. Carreras Yañez (1.980) pg.253

VIVIENDAS TERMINADAS (miles de viviendas)

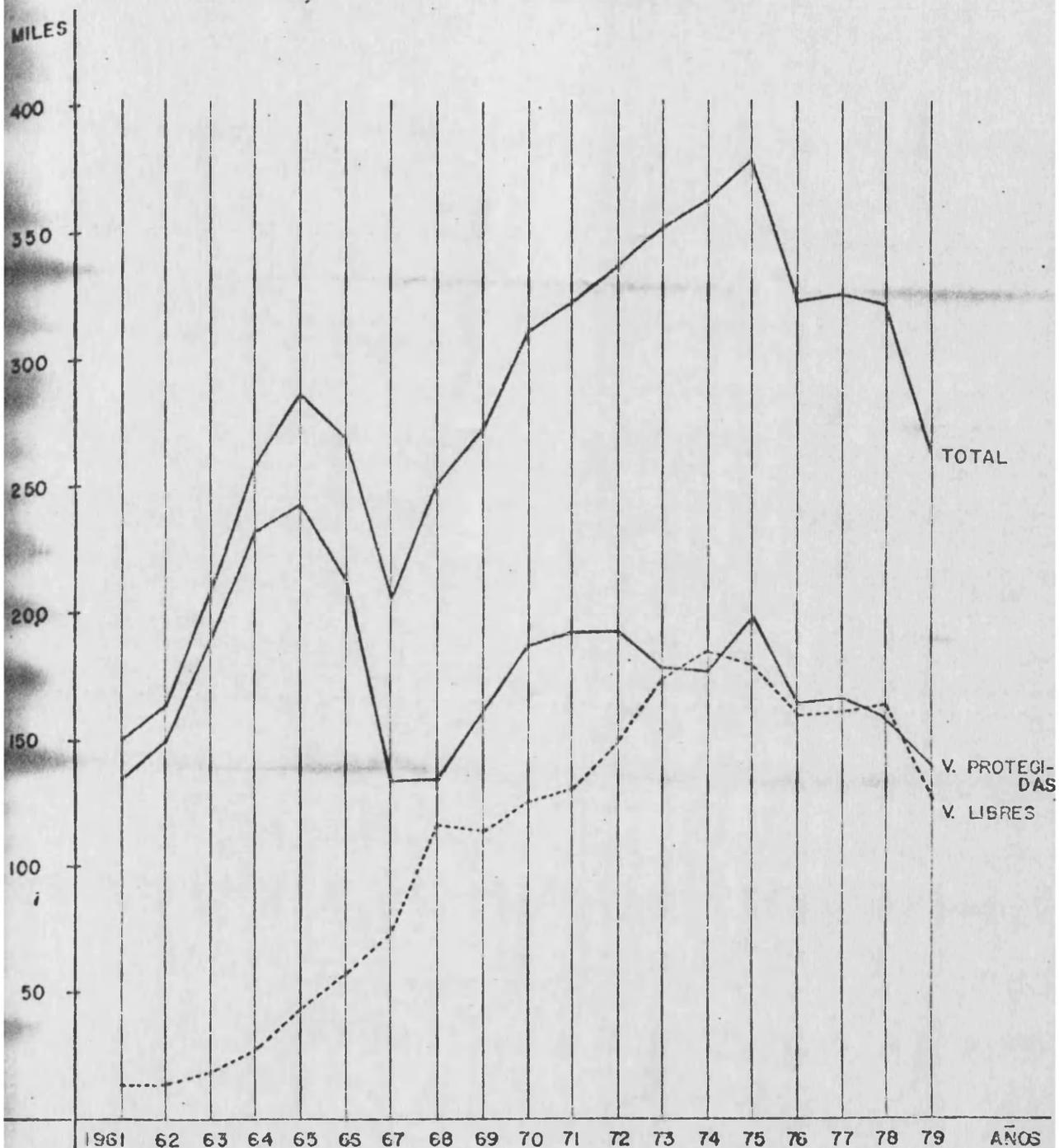


GRAFICO II

Fuente: 1.961 - 1.975: Memorias del I.N.V.

1.976 - 1.979: Carreras Yáñez, J.L. (1.980), Pg. 253

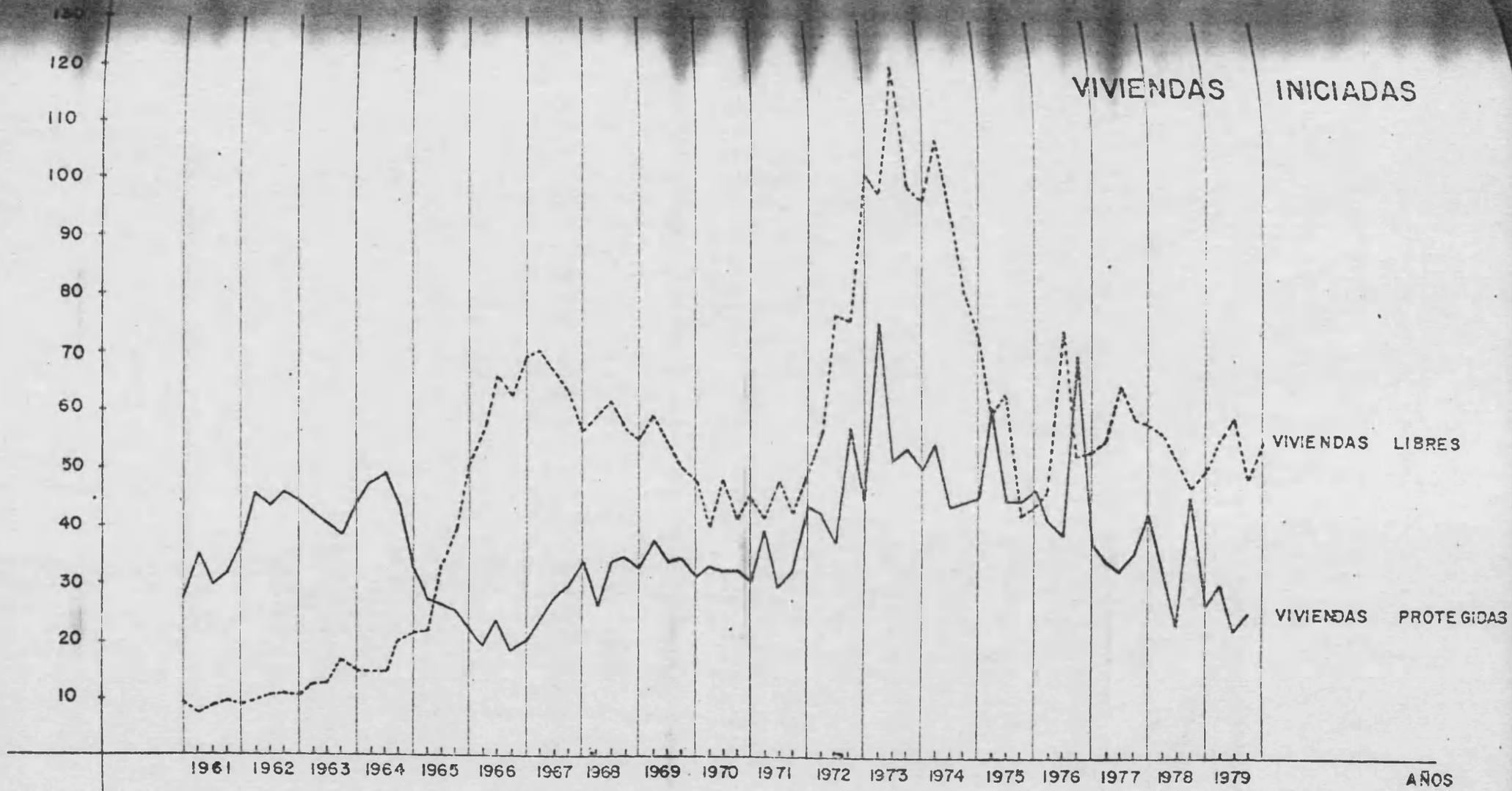


GRAFICO III

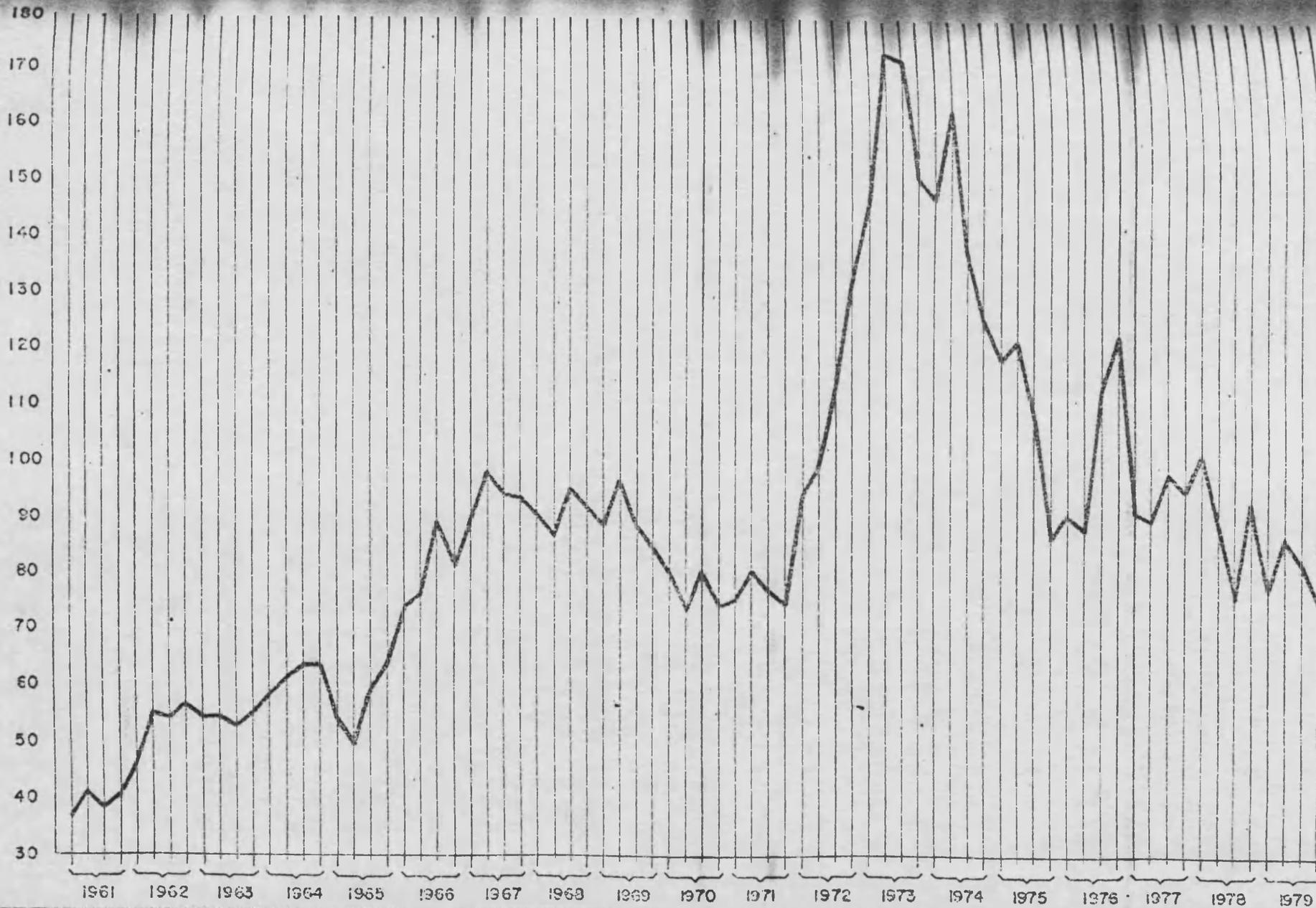
Fuente: Viviendas Protegidas: Ministerio de Obras Públicas y Urbanismo.

Viviendas Libres: Estimación. Ver texto.

Miles de viviendas.

GRAFICO III'

TOTAL VIVIENDAS INICIADAS.



Años.

Lo primero que llama la atención al estudiar la información facilitada por los tres indicadores elegidos, es la falta de coherencia entre los mismos. -- Así, cuando se observa el indicador correspondiente a viviendas terminadas resulta que --exceptuando dos años 1974 y 1978-- el resto del período analizado -- presenta un claro dominio de las viviendas protegidas sobre las viviendas libres, mientras que los -- dos indicadores restantes presentan una evolución -- contraria, con el número de viviendas libres superando al de las protegidas en amplios períodos de tiempo.

El origen de la discrepancia se encuentra evidentemente en las distintas fuentes estadísticas utilizadas. Para las viviendas terminadas la información -- disponible la proporcionan organismo oficiales: -- I.N.V. y M.O.P.U., al igual que para las viviendas/ iniciadas protegidas. Inicialmente, este tipo de información se facilitaba como medida de seguimiento/ del grado de cumplimiento de lo previsto en los Planes de la Vivienda y Desarrollo. Como luego veremos, las viviendas libres realizadas superaron ampliamente las previstas en los Planes. No parece por tanto extraño --y así lo reconocen la mayoría de los autores que han seguido de cerca el tema-- que la infor-

mación oficial subestimara sistemáticamente la construcción libre con el fin de hurtar argumentos a los escépticos de la retórica de "viviendas dignas para los humildes y necesitados". Más fiable es pues el perfil diseñado a partir de los proyectos visados - por los Colegios de Arquitectos, aunque tampoco es/ ni mucho menos una medida correcta de la actividad/ del sector. Y esto, al menos, por dos motivos. Por/ una parte es de todos conocido -por haber aparecido frecuentemente en la prensa-, la proliferación de - construcciones ilegales que surgieron, sobre todo - en la costa, asociadas al boom turístico y que si-- guen surgiendo aunque parece que en menor grado. En cualquier caso, es éste un fenómeno del que sólo se dispone de información puntual -cuando la noticia - salta a los periódicos o cuando conversaciones privadas así lo evidencia- pero que por supuesto no re coge ninguna serie disponible.

Por otra parte, no todos los proyectos visados por/ los Colegios se traducen en obras iniciadas efectivamente. Las razones pueden ser variadas. El que un proyecto cuente con el visto bueno del Colegio es - necesario al menos por dos motivos. En primer lugar se necesita que el proyecto esté visado para poder/ obtener la licencia de construcción -sin la cual és

ta sería ilegal; y en segundo lugar, en el caso de/ las viviendas de protección oficial es necesario el proyecto para poder acceder a la calificación provisional sin la cual no se puede tener acceso a las - fuentes privilegiadas de crédito, atractivo mayor - de este tipo de construcciones. El proyecto es pues un paso previo tanto para la obtención de licencia/ como para la obtención de financiación en condicio- nes más favorables que las de mercado.

Respecto a la obtención de licencia, no es fenómeno extraño el que cuando se rumorean cambios en las -- condiciones urbanísticas o -el caso más extremo con- secuencia del anterior: suspensión de licencias-, - los promotores aceleren la elaboración y visado de/ proyectos correspondientes a obras que no entra en/ sus planes ejecutar inmediatamente. En parte pues,/ la evolución de la serie correspondiente a proyec-- tos visados recoge el fenómeno de las expectativas/ respecto al comportamiento futuro del marco legal - en que se mueve la construcción.

Paralelamente a este fenómeno se desarrolla el de - las expectativas correspondientes a la evolución futura del crédito a la vivienda. Si el hecho de pre- sentar a trámite un proyecto para obtener la califi

cación provisional no implica necesariamente que se vaya a disponer de financiación privilegiada por estar estas líneas agotadas, es fácil que pueda ocurrir el que proyectos ya visados sean postpuestos si las condiciones crediticias se endurecen o no se tiene acceso al crédito privilegiado en el caso de/ las viviendas de protección oficial.

El mejor indicador de actividad en el sector de la/ vivienda y que es el que más profusamente se utiliza en los estudios llevados a cabo en la mayoría de los países desarrollados (en este caso sinónimo de/ desarrollo estadístico) es el de viviendas inicia--das en un período de tiempo.

Como en el caso de las viviendas terminadas, el problema más espinoso lo plantea la evolución de la serie de las viviendas iniciadas libres. La falta de/ información directa sobre este subsector, obliga a/ recurrir a las dos únicas series disponibles: la de viviendas terminadas o la de proyectos visados. Respecto a la primera ya comentamos anteriormente la -más que probable subvaloración de los datos facili-tados por los organismos oficiales (J. Rodríguez estima que en el período intercensal, 1960-1970, las/ viviendas libres terminadas realmente fueron igua--

les a las estimadas por el I.N.V. multiplicadas por un factor de 2'038 (1)).

Quedaba pues como única serie disponible la correspondiente a proyectos visados. En la estimación llevada a cabo por J. Rodríguez en el trabajo anteriormente citado, se supone -basándose en la relación - entre viviendas proyectadas y terminadas en 1961-70 (según el Censo)- que se construyen el 90% de las viviendas proyectadas y que el desfase entre proyecto e iniciación de la obra es de un trimestre. Por tanto, la serie correspondiente a viviendas iniciadas libres (V.I.L.) se ha obtenido a partir de los proyectos visados por los Colegios de Arquitectos - según la relación siguiente:

$$V.I.L._t = 0'9 \text{ Proyectos}_{t-1} \quad (t = \text{trimestres})$$

V.I.L._t = viviendas iniciadas libres en el trimestre t.

Así se han obtenido los valores trimestrales para las V.I.L. utilizadas posteriormente en la contratación empírica. Las cifras que aparecen en el Cuadro III (y representadas en los gráficos III y III') --

(1) Rodríguez, J. (1978), pág. 53.

son los valores anuales obtenidos agregando datos - trimestrales.

La serie así obtenida de Viviendas Iniciadas y la - correspondiente a viviendas proyectadas presentan - un perfil cíclico similar aunque bastante más pro--nunciado en el caso de las segundas que de las pri--meras; y es a este comportamiento cíclico el que va mos a referirnos seguidamente.

II.- EVOLUCION DEL SECTOR A TRAVES DE LAS SERIES --
HISTORICAS

Si se ha considerado conveniente comenzar el análisis de la evolución del sector comentando la información estadística disponible ha sido con el decidido propósito de poner en guardia sobre los peligros de derivar afirmaciones excesivamente tajantes. Valgan las páginas anteriores como recordatorio de la cautela con que deben revestirse todas las conclusiones que se obtengan.

Parece sin embargo que, basándonos en las series -- disponibles de viviendas proyectadas e iniciadas, -- así como en las Memorias del I.N.V. y en cierta forma también en los Informes Anuales del Banco de España, podemos hablar de dos ciclos completos en la evolución del sector en el período 1965 - 1979, --

con los máximos cíclicos situados respectivamente - en 1967-68 y 1973.

Si se toman, por el contrario, como base del análisis las series correspondientes a viviendas terminadas, se infiere la existencia de un único ciclo en/ el mismo período de tiempo.

De los comentarios anteriores y del propio análisis de las series recogidas en los gráficos anteriores/ puede derivarse una explicación razonable para esta divergencia de resultados. En efecto, en los gráficos I y III se observa como el comportamiento cíclico de las viviendas proyectadas e iniciadas ha estado dominado por la evolución de las viviendas libres que son además las que han sufrido oscilaciones más violentas, coincidiendo los mínimos y sobre todo los máximos cíclicos del total del sector con/ los del subsector de las viviendas libres. Teniendo en cuenta este hecho y el ya comentado de la más -- que probable subvaloración de las viviendas terminadas libres por parte del I.N.V. es posible reconciliar los resultados derivados de las tres series y/ concluir que efectivamente en el período 1965-1979/ el sector ha experimentado dos ciclos (y no uno) completos: el primero se situaría entre 1965 y 1971 --

con su máximo en 1967; y el segundo entre 1971 y -- 1979 con su máximo en 1973.

Más aún, esta interpretación de las series comentadas resulta avalada por la evolución que de la formación bruta en inmuebles residenciales da la serie revisada de la Contabilidad Nacional 1964-1978 (gráfica IV) lo que resulta en apoyo de las conclusiones anteriores.

Quizás pueda parecer, excesiva la prudencia y meticulosidad con la que se han tratado las series antes de derivar conclusiones sobre algo tan -aparentemente- simple como es el seguimiento de la evolución de un sector. La justificación de esta actitud es doble. Por una parte, ante lo dispersos, deficientes o incluso contradictorios que son los datos disponibles, toda prudencia es poca. La segunda razón, más profunda, tiene sus raíces en los orígenes del interés sobre el sector como componente diferenciado del total de la inversión en capital fijo. En efecto, y como se repite con frecuencia a lo largo/ de esta Tesis, es precisamente en el comportamiento cíclico-anticíclico más exactamente- de la vivienda donde se ha centrado la mayor parte de la literatura sobre el tema; y la explicación de este - -

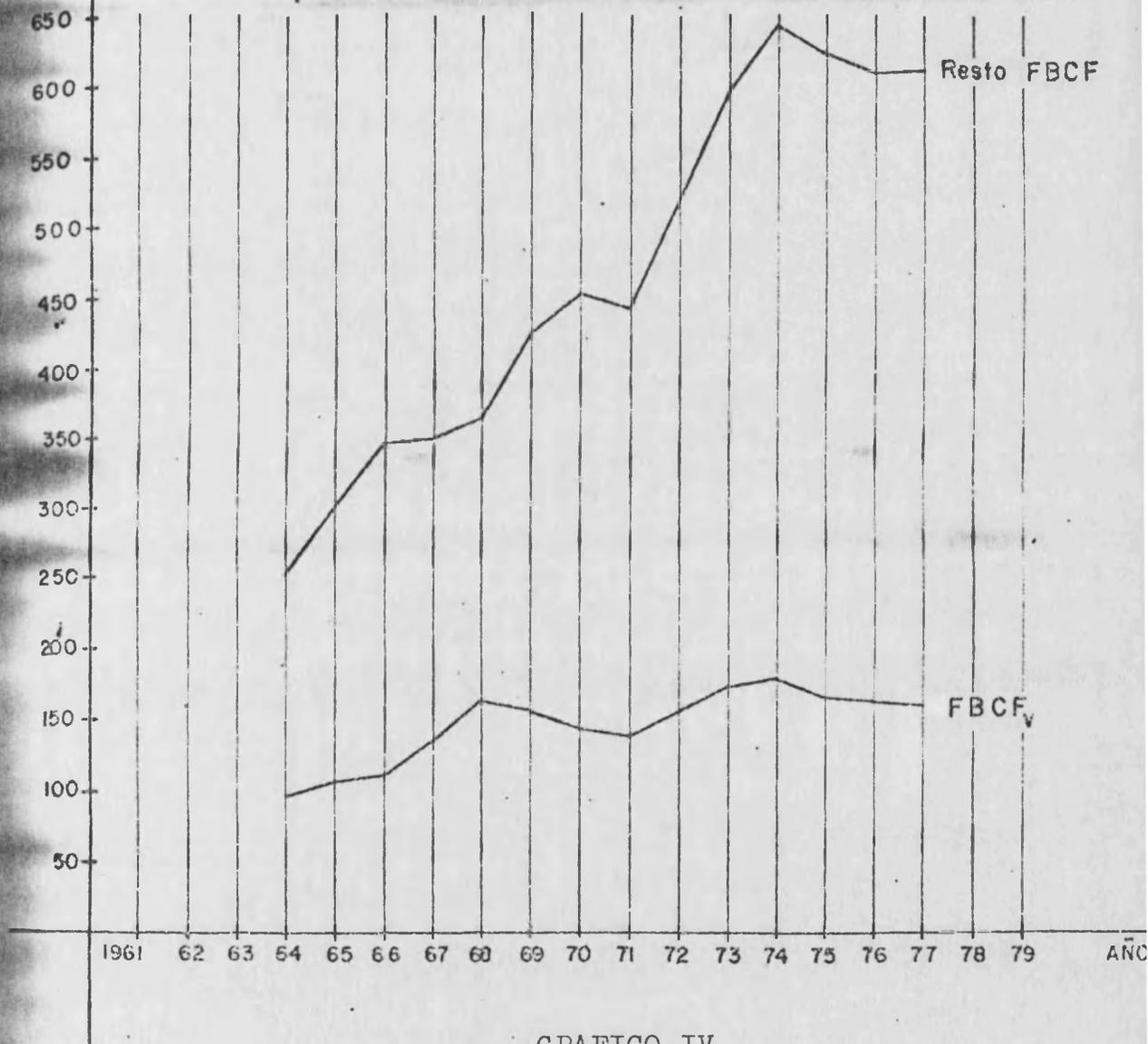
FORMACION BRUTA CAPITAL FIJO EN VIVIENDA
Y RESTO DE LA ECONOMIAMILES DE
MILLONES

GRAFICO IV

Fuente: Contabilidad Nacional de España.

-observado- comportamiento anticíclico ha sido el - origen del interés despertado en los teóricos desde principios de la década de los sesenta, permitiéndonos afirmar con bastante exactitud que -al menos -- hasta 1970- la teoría de la inversión en viviendas/ se podría llamar con más precisión teoría del carácter anticíclico de la inversión en viviendas.

II.1.- De 1959 a 1965

Los primeros datos de que disponemos nos permiten - comenzar el análisis del sector dos años después de la introducción del Plan de Estabilización.

Como es sabido, el Plan de Estabilización produjo, / como estaba previsto, una retracción en toda la actividad económica española. Los comienzos de la reactivación del sector comenzaron a notarse ya en 1961 cuando el total de la construcción creció a una tasa del 6'3% en pesetas constantes, tasa sólo superada por el sector metalúrgico y sus derivados.

El proceso de recuperación del sector una vez entrado en vigor el Plan de Estabilización se asocia normalmente a la mejora en las expectativas empresariales puesto que no parecía que las condiciones de la demanda supusieran un freno para su desarrollo (el I Plan Nacional de la Vivienda estimaba en 1.000.000 de viviendas el déficit de las mismas en 1961).

La mejora en las expectativas empresariales tenía - sus orígenes en un mayor acceso al crédito privado; mayores consignaciones presupuestarias de financiación pública y la regularización de los préstamos complementarios utilizados como estímulo por el - - I.N.V.

Junto a la mejora de las condiciones financieras y/ la existencia de una demanda potencial importante, / otros factores influyeron también en la recuperación del sector tras el Plan de Estabilización. Entre estos podemos citar la publicación y puesta en marcha de los Planes Nacionales de la vivienda; la normalización en el suministro de materiales y la estabilidad en sus precios así como los comienzos del boom turístico que tanto influyeron en la construcción en extensas zonas, sobre todo del litoral.

El incremento en la actividad constructiva se tradujo pronto en tensiones inflacionistas provocadas -- por los siguientes fenómenos:

- 1.- El desempleo disminuyó más acusadamente en este sector que en el resto de la -- economía lo que se trasladó pronto a movimiento al alza en los salarios. En -- 1963 se alcanzó la cifra más baja de desempleo desde 1959 resultando este in--cremento en la demanda de trabajo toda--vía más importante si se tiene en cuen--ta que desde la puesta en marcha del -- Plan de Estabilización la oferta labo--ral en el sector debió crecer como con--secuencia de la emigración rural. (Deci--mos debió, porque paralelamente a los -movimientos migratorios del campo a la/ciudad tuvo lugar el conocido proceso -de emigración al extranjero que acentuó todavía más las tensiones existentes en el mercado laboral).

- 2.- El problema mayor surgió, sin embargo, /del incremento derivado en la demanda -de materiales. Este incremento tuvo co-

mo principales consecuencias la aparición de antiguos estrangulamientos: retardo de los suministros e irregularidad en su cuantía y sobre todo incrementos sostenidos en los precios de los mismos.

"Las graves perturbaciones en el suministro de materiales unido a una tendencia favorable a continuar el ritmo expansivo en la actividad constructiva podía abordarse -desde el punto de vista de la política económica- adoptando tres tipos diferentes de medidas:

- 1º- Elevación del precio de venta de las viviendas y de la construcción en general.
- 2º- Desanimación de la actividad constructora mediante la restricción del crédito/
y
- 3º- La selección de proyectos con arreglo a una escala de preferencia" (1).

(1) Memoria del I.N.V., 1962.

La tercera fue la solución adoptada esgrimiéndose - como razón para rechazar la primera el encarecimiento que supondría la elevación del precio sobre la - capitalización del país, elevando el coste del desarrollo en prácticamente todos los sectores, y para/ rechazar la segunda, el que la restricción del crédito supondría una aguda recesión de la actividad - constructora, aún no repuesta de las fuertes res- - tricciones de 1959 y 1960.

Como primera providencia, quedaron suspendidas desde el 18 de Mayo de 1963 hasta últimos de Octubre - la admisión de solicitudes de construcción del Grupo I de Renta Limitada, por considerarse que este - tipo de viviendas eran las de "menor productividad/ social".

A dichas medidas siguieron otras de tipo indirecto/ y acción a más largo plazo, destinadas a aumentar - la capacidad del sector. Entre las decisiones que - fueron adoptadas en tal coyuntura, merecen resaltarse la concesión de un crédito público global por el B.C.C. de 500 millones de pesetas, para mecanizar - las empresas constructoras, e igualmente otro crédito de 225 millones de pesetas destinados a evitar - los estrangulamientos en el suministro de materia-- les.

Anteriormente señalamos la existencia de dos ciclos completos fechando el inicio del primero hacia 1965. Con anterioridad a esta fecha, el Plan de Estabilización pareció que imprimió un mínimo cíclico a la construcción de viviendas del que pareció (1) recuperarse ya en 1961.

Una diferencia importante en este primer período -- (1960-1965) respecto al comportamiento posterior -- fue el claro predominio de las viviendas protegidas sobre las libres (las series de viviendas proyectadas e iniciadas indican que no es hasta 1965 que -- las libres igualan a las protegidas). Este dato es importante para explicar la caída que se experimentó en 1965.

Como ya hemos dicho, ante los problemas derivados de los estrangulamientos en el suministro de materiales, se suspendieron las concesiones de calificaciones provisionales --para un determinado grupo de viviendas de protección oficial-- de Mayo a Octubre/ de 1963. Los efectos contractivos no se dejaron sentir, sin embargo, de inmediato debido a una acumula

(1) Insistimos en el pareció porque las series disponibles no comienzan hasta 1961. Sin embargo, las Memorias del I.N.V. --que también comienzan/ en 1961-- indican que la vivienda se vió afectada por las medidas restrictivas de 1959 igual -- que los restantes sectores de la economía.

ción de licencias en manos de los constructores muy por encima de las posibilidades reales de la industria.

Por otra parte, si bien la construcción de viviendas protegidas tras las medidas contractivas adoptadas -sufrieron una reducción notable a partir del -segundo semestre de 1964, la existencia de una demanda efectiva sostenida y potente desvió los recursos desde el subsector de las protegidas a las de las libres compensando éstas la caída de las primeras hasta 1965.

En 1965 y ante las continuas presiones inflacionistas que seguía experimentando el sector, se adoptó/nuevamente el cierre de calificaciones provisionales para posteriormente reabrir las a ritmos muy reducidos. Las viviendas libres continuaron su ritmo/de aumento, pero el mismo no fue suficiente para --compensar la brusca caída de las viviendas protegidas alcanzándose en 1965 un mínimo cíclico.

Resumiendo los puntos más importantes que expliquen el comportamiento de la vivienda de 1959 a 1965:

ción de licencias en manos de los constructores muy por encima de las posibilidades reales de la industria.

Por otra parte, si bien la construcción de viviendas protegidas tras las medidas contractivas adoptadas -sufrieron una reducción notable a partir del segundo semestre de 1964, la existencia de una demanda efectiva sostenida y potente desvió los recursos desde el subsector de las protegidas a las de las libres compensando éstas la caída de las primeras - hasta 1965.

En 1965 y ante las continuas presiones inflacionistas que ^{seguía} experimentando el sector, se adoptó -- nuevamente el cierre de calificaciones provisionales para posteriormente reabrir las a ritmos muy reducidos. Las viviendas libres continuaron su ritmo/ de aumento, pero el mismo no fue suficiente para -- compensar la brusca caída de las viviendas protegidas alcanzándose en 1965 un mínimo cíclico.

Resumiendo los puntos más importantes que expliquen el comportamiento de la vivienda de 1959 a 1965:

- 1.- Predominio de las viviendas protegidas/
sobre las libres.
- 2.- Demanda sostenida y potente que estimu-
ló la construcción de ambos tipos de vi-
viendas hasta 1964.
- 3.- Medidas restrictivas adoptadas sobre el
subsector de las protegidas a la vista/
de las presiones inflacionistas existen-
tes y problemas en el suministro de ma-
teriales que originan el mínimo cíclico
de 1965 al superar la caída en las pro-
tegidas el auge experimentado por las -
viviendas libres.

II.2.- De 1965 a 1971

La fase alcista del ciclo que comienza en 1965 estu-
vo asociado a los fuertes ritmos de expansión expe-
rimentados por la economía española que se traduje-
ron en una mayor presión de la demanda.

Los efectos que sobre la demanda de viviendas tuvo/ la rápida expansión de la economía fueron los siguientes:

- 1.- Incremento en las rentas familiares, variable ésta que afecta directamente a la demanda de viviendas (el valor estimado para la elasticidad renta de la demanda es de 1 aproximadamente).
- 2.- Asociado al incremento en la renta, cobra mayor relieve el envejecimiento de las viviendas, acelerando el proceso de obsolescencia y por tanto la preferencia por viviendas nuevas.
- 3.- Fuerte aceleración de las migraciones interiores como resultado de la creciente disparidad entre rentas rurales y urbanas. Este fenómeno se traduce en un grado de concentración muy elevado en determinados núcleos de población y el abandono del patrimonio inmobiliario en las áreas rurales, de difícil reocupación.

A título de ejemplo, en 1966 cuatro concentraciones absorbían el 50% del total de viviendas terminadas de protección oficial:

	<u>Número</u>	<u>%</u>
Madrid	36.447	17'2
Barcelona	34.927	16'5
Valencia	21.789	10'3
Vizcaya	13.450	6'4
	<u>106.613</u>	<u>50'4</u>

Fuente: Memoria del I.N.V., 1966.

4.- Presión adicional sobre la demanda provocada por la continua expansión del turismo que se tradujo -en amplias zonas/ del litoral- en unos niveles de construcción sin precedentes. Los efectos del turismo sobre el total de la actividad son sin embargo difíciles de evaluar debido a que existen indicios razonables para sospechar que una parte significativa de las urbanizaciones turísticas se construyeron sin licencia no apareciendo por tanto en las estadísticas facilitadas por el Colegio de Arquitectos.



Paralelamente a la expansión de la demanda tuvo lugar un fuerte incremento de la oferta de nuevas viviendas por parte de los constructores -sobre todo/ de viviendas libres que son las que dominaron el ciclo- atraídos por la elevada rentabilidad de las mismas.

Los datos disponibles permiten sospechar que la caída cíclica experimentada por la actividad constructiva a partir de 1968 está asociada a la rápida evolución de la oferta frente a una demanda más sostenida.

"En conclusión, el sector construcción (...) ha visto agudizados dos fundamentales problemas interrelacionados. Uno, coyuntural, de desequilibrio del mercado y que puede provocar una auténtica descapitalización de las empresas, lo que se ha notado ya en el decaimiento de las compras de equipo y las insuficientes amortizaciones verificadas. Otro, estructural, de peso, de incremento de productividad, de posibles graves consecuencias en un futuro tal vez próximo, y que indudablemente quedará seriamente afectado por la descapitalización de las empresas"/

(1).

(1) Memoria del I.N.V., 1968.

Por otra parte, en la caída cíclica de 1970-71 jugó un papel relevante la política monetaria restrictiva instrumentada por las autoridades económicas desde comienzos de 1970 con el fin de corregir los desequilibrios, tanto internos como externos, que aparecieron como consecuencia del crecimiento espectacular de la demanda agregada a lo largo de 1969. Sobre este punto volveremos más adelante, pues resulta muy útil para ilustrar las relaciones entre política monetaria e inversión en viviendas.

Un factor adicional que parece influyó también sobre la caída en la actividad constructiva fue el descenso de la rentabilidad ofrecida por estas inversiones frente a la ofrecida por otro tipo de activos: "El auge inversor de 1969 estaba sustentado por la inversión pública y la inversión en bienes de equipo. En cambio las edificaciones residenciales habían perdido su atractivo tradicional para los inversionistas por obra del auge paralelo de la bolsa, por lo que la construcción de viviendas venía registrando una tendencia suavemente descendente a lo largo de 1969, acentuada en el último trimestre del año" (1).

(1) Informe Anual del Banco de España, 1970, pág. 45.

Los ligeros síntomas de reanimación que empezaron a notarse a partir de 1970 fueron asociados también -- en cierta forma -- al comportamiento de la bolsa: -- "En cuanto a la construcción de viviendas, manteniendo en conjunto un crecimiento lento con una tasa de 3'8% muestra, sin embargo, indicios de reanimación/ interrumpiéndose en todo caso el descenso de la tendencia, al cesar en Marzo el auge de la bolsa y retornar la atención de los inversores hacia esta forma de colocación de sus ahorros. Aunque, por supuesto, sería ocioso buscar repercusiones rápidas en este orden de fenómenos económicos" (1).

En resumen, de la limitada información disponible -- parece desprenderse que las características más importantes de la edificación residencial en este período fueron las siguientes:

- 1.- Predominio de las viviendas libres sobre las protegidas, dominando la evolución de las primeras el perfil cíclico/ de la totalidad del sector.

(1) Informe Anual Banco de España, 1970.

2.- Fuerte expansión de la demanda en la primera fase del ciclo, siguiendo la expansión general en la actividad económica.

3.- Incremento paralelo de la oferta respondiendo al ritmo de la demanda y a la rentabilidad ofrecida por este tipo de inversiones. (Aunque es probable que la suspensión de calificaciones adoptada en 1965 siguiera ejerciendo influencia todavía en 1967, el desplazamiento tan significativo haría la construcción de viviendas libres parece que sólo puede explicarse en términos de diferencias en la rentabilidad al no estar el precio de venta de estas viviendas sujeto a restricciones administrativas).

II.3.- La vivienda a partir de 1971

Los primeros años de la década pasada conocieron uno de los ritmos de crecimiento más elevados de

la reciente historia de España, con unos ritmos medios anuales de crecimiento en términos reales, hasta 1973, del 7%.

Una vez superado el bache de 1970-71, la construcción residencial inició uno de los procesos más rápidos e intensos de crecimiento tanto en el subsector de las viviendas libres como en el de las protegidas (ver gráfico III).

En la Memoria del I.N.V. correspondiente a 1973 aparece una excelente descripción de los efectos que -surtieron los extraordinarios ritmos de crecimiento de los tres últimos años:

"La intensidad de la actividad constructora originó desabastecimientos en los recursos tanto físicos como laborales. El consumo de cemento superó las previsiones establecidas en el III Plan de Desarrollo; se tuvieron que tomar medidas para regular el suministro interior, frenando las exportaciones y fomentando la importación. El consumo de acero ascendió/ y se apreciaron escaseces en ciertas clases de suministros.

(...) Debido al aumento experimentado por la actividad constructora, las cifras de desempleo mejoraron sensiblemente. A mediados de 1973 se tenía más que pleno empleo en varias regiones, faltaba mano de obra, especialmente en Cataluña, sobre todo en la construcción de autopistas; en Canarias, etc. Los convenios se desbordaron y empezó a subir todo. Primero los productos nacionales clásicos, cerámica y madera nacional, empezaron a escasear materiales básicos como el cemento y los ladrillos. La segunda ola de subida vino de fuera: la madera importada, el plástico, la pintura...".

Las fuertes elevaciones en los precios de prácticamente todos los inputs consiguieron que 1973 fuera un año de los peores en cuanto a beneficios de las empresas, ya que los incrementos en costes no se tradujeron como debiera en los precios finales de venta, "descapitalizando a las empresas y dando lugar a unos beneficios mínimos, en gran parte ficticios, por dejar sin atender las cuentas de amortizaciones" (Memoria I.N.V., 1973).

La imposibilidad de trasladar a precios los incrementos en costes, estaba originada por la fijación del módulo a un nivel bastante por debajo de lo que

la rentabilidad exigía.

En 1974 con la amenaza ya clara de una recesión para el conjunto de la economía, se adoptaron una serie de medidas encaminadas a evitar que el subsector de la vivienda protegida agravara todavía más el problema del paro. La primera medida adoptada fue el reconocimiento del aumento experimentado por el coste de la construcción, mediante la elevación del módulo a 3.600 pesetas en virtud del Decreto 400/74 de 8 de Febrero.

El indicado módulo revisado representaba un incremento del 38% sobre el anterior de 2.600 pesetas establecido por Decreto 468/72 de 17 de Febrero. No obstante, los efectos estimulantes de la medida fueron muy débiles, ya que, en opinión de los empresarios, esta subida sólo sirvió para compensar las elevaciones de costes habidas anteriormente y no para hacer frente a las nuevas alzas esperadas.

El sector de la vivienda inició en 1973-74 una etapa de crisis de la que parece aún no se ha recuperado pese a la variedad de medidas de apoyo que ha recibido -al menos sobre el papel- de la administración.

Antes de pasar a comentar las causas que se han esgrimido más comúnmente para explicar la depresión profunda por la que está atravesando el sector desde mediada la década del setenta, vamos a comentar brevemente la excepción a este movimiento contractivo, excepción que tuvo lugar en 1976 (ver gráfico - III).

Después de dos años de caída continuada en la actividad, 1976 pareció presentar signos de reanimación que alentó esperanzas de una recuperación más contenida. Tres factores explicarían la recuperación temporal de la construcción en este año:

- 1.- La renta real disponible de los consumidores avanzó, aunque modestamente, respecto a los niveles del año anterior.
- 2.- Se suavizó el grado de racionamiento -- del crédito experimentado por el sector (más adelante comentaremos con algún detalle la influencia de las variables financieras sobre el perfil cíclico de la vivienda, refiriéndonos a la experiencia de 1970).

3.- Las intensas expectativas inflacionistas acentuaron el atractivo de la vivienda como activo protector frente a la erosión del valor de la riqueza impuesto por la inflación.

Si estos factores actuaron como estímulo en mayor o menor grado, permitiendo una mejora en la demanda y construcción de viviendas, la intensa y acelerada elevación de los costes de construcción -materiales de construcción, pero, sobre todo, salarios y precio del suelo (ligado también, este último, a las expectativas inflacionistas) actuaron como freno importante del ritmo de iniciación de nuevas viviendas.

Por otra parte, tras la ligera recuperación de 1976, las viviendas protegidas cayeron nuevamente por debajo del subsector de las libres y esto al menos -- por dos razones:

1.- En las condiciones descritas anteriormente -de fuertes elevaciones de los costes- que son las que han prevalecido desde el inicio de la crisis-, es obvio que la construcción tiende a desplazar-

se hacia las viviendas libres que son - las que permiten trasladar a los precios las alzas de los costes con facilidad y las que prometen revalorizaciones de sus precios de mercado que las convierten en activos atractivos ante las expectativas de inflación. (Esta última razón parece ha dejado de operar, puesto que todo parece indicar que la reforma fiscal ha desalentado la adquisición de viviendas como medida de mantenimiento rentable de la riqueza (1)).

2.- En 1976 -y en plena crisis- se pretendió cambiar el planteamiento global de la política de la vivienda, introduciendo una única categoría de viviendas las "viviendas sociales" y con una idea clara: cambiar la política hasta entonces seguida de apoyo a la oferta por otra - de apoyo a la demanda (a los adquirientes menos solventes económicamente).

El fracaso de la política de "viviendas sociales" (2) contribuyó sin duda a la/

(1) Informe Anual Banco de España, 1978.

(2) Este punto se explica con más detalle en el - - Apéndice.

caída en la actividad del subsector de/ protegidas, acentuando el movimiento hacia la construcción de viviendas libres.

II.3.1.- Causas de la crisis

La crisis que se inicia en 1974 es considerada por/ la mayoría de los autores (1) -y a diferencia de -- otras crisis anteriores- como una crisis de demanda aunque algunos factores de oferta también hayan contribuido a alimentarla.

En realidad, en una crisis tan profunda y duradera/ como la que está viviendo el sector, es difícil aislar un solo conjunto de causas explicativas. De hecho, y siguiendo a Carreras Yáñez (2) en la actual/ crisis se conjugan elementos estructurales y coyunturales y tanto de demanda como de oferta.

(1) Cf. Rafols, J. (1978).

(2) Carreras Yáñez, J.L. (1980).

El primer punto a considerar es que si -independientemente de cualquier otra razón- la construcción de viviendas no hubiera tenido que disminuir en cualquier caso.

La respuesta parece que es afirmativa. A comienzos/ de la década se consideraba que el ritmo normal de/ construcción (viviendas terminadas por año) se situaba en torno a las 330.000 viviendas. Todos los - indicadores señalan que este objetivo se rebasó con creces. En 1972 se llegaba a 336.000 viviendas, y - en 1975 a la cifra, evidentemente excesiva, de - - 374.000 viviendas.

Que ritmos tan elevados de actividad no se podían - mantener era obvio y por tanto previsible una caída respecto a los niveles "salvajes" alcanzados en/ los primeros años de la década de los setenta. Se - esperaba su descenso y estabilización en torno a -- las 320.000 viviendas/año. Lo que queda por explicar son las caídas ulteriores de 319.000 a 261.000/ viviendas, un 18% y la previsible caída posterior - de 1980 (previsible en cuanto que no se disponen de los datos para 1980).

A) Factores que afectan a la demanda.-

a) Entre las causas estructurales - de necesidades objetivas de vivienda para Carreras Yá- - ñez; demográficas para J. Rafols- podemos señalar - las siguientes:

- 1.- Crisis estructural duradera de la economía a nivel mundial que afecta induda-- blemente a la economía española en general y al sector vivienda en particular.
- 2.- Asociada, en parte, con la anterior se/ ha producido un estancamiento en las corrientes turísticas que prácticamente - iguala el patrimonio inmobiliario ya -- formado en nuestro litoral con el núme- ro de turistas recibidos.
- 3.- También asociada parcialmente a la cri- sis general de la economía y a la reducción paulatina de la brecha entre ren-- tas rurales y urbanas se ha producido - una reducción de las corrientes migratorias con la consiguiente desaceleración en el proceso de desarrollo de las ciudades.

Dos de los componentes más importantes de la demanda desde principios de la década de los sesenta -movimiento de población del campo a la ciudad, y turismo- parecen haber pues agotado sus posibilidades, al menos en un horizonte temporal a medio plazo.

b) Entre las causas de índole económica/ que explicarían la actual retracción de la demanda/ en el mercado de la vivienda figuran:

- 1.- La reducción de la capacidad adquisitiva de las familias en el mercado de la vivienda. En el período 1975-1979 -y como recoge el cuadro siguiente- los ingresos de las familias han venido creciendo menos rápidamente que el precio/ de las viviendas.

	Ptas. m ² construído		Renta por habitante	
	<u>Ptas.</u>	<u>Indice</u>	<u>Ptas. corrientes</u>	<u>Indice</u>
1965	4.073	100	41.725	100
1970	6.044	148	70.267	168
1975	12.400	304	153.888	369
1979	30.421	747	315.516	756

Fuente: Carreras Yáñez (1980), págs. -- 258 y 259. (Las cifras corres-- pondientes a la renta por habi-- tante son las publicadas por el Banco de Bilbao: "Informe Econó-- mico 1979").

"Hasta 1975 el precio/m² construído evo-- lucionó por debajo de la renta por habi-- tante en pesetas corrientes. Teniendo -- en cuenta el incremento de la superfi-- cie adquirida, así como el endurecimien-- to de las condiciones de compra (al dis-- minuir la financiación externa a largo/ plazo), ello supuso tal vez la existen-- cia de un equilibrio aceptable entre -- los precios totales de adquisición de -- la vivienda (incluídos los de financia-- ción) y la capacidad adquisitiva de la/ población.

A partir de 1975 este supuesto equili--
brio se rompe ciertamente, y con toda -
 brusquedad, acelerándose el precio por/
 m² construido muy por encima de la ren-
 ta por habitante; en pesetas corrientes.
 La relación incremental es de $\frac{246\%}{205\%}$,
 lo que supone un encarecimiento del m²/
 de un 20% en términos de renta por habi-
 tante" (1).

2.- El segundo factor que ha afectado nega-
 tivamente a la demanda de viviendas ha/
 sido el carácter adverso de las expecta-
 tivas económicas de las familias, que -
 juegan un papel muy importante en la de-
 cisión de compra de una vivienda.

Además y como señala J. Rafols (2) a su
 vez, la mayor incidencia de las situa--
 ciones de desempleo y la incertidumbre/
 sobre su evolución futura ha llevado a/
 las entidades crediticias a una mayor -
 selección de las peticiones de crédito/
 para adquisición de vivienda, discrimi-

(1) Carreras Yáñez, J.L. (1980), pág. 259.

(2) Rafols, J. (1978), pág. 64.

nando a las familias con más bajos niveles de ingresos, aunque estos fueran, en principio, suficientes para hacer frente a los pagos previstos.

c) Entre los factores que influyen tanto sobre la demanda como la oferta de nuevas viviendas se encuentra la escasez y carestía de la financiación. Por una parte el ritmo de crecimiento del total de crédito-vivienda ha disminuído sensiblemente en los últimos tres años: frente a tasas de crecimiento superiores al 25% (en 1973 alcanzó hasta el 31'5%) a comienzos de la década de los setenta, en 1979 y 1980 las tasas de crecimiento han sido del 16% y del 13'9% respectivamente.

El fenómeno se agrava todavía más si se tienen en cuenta que la financiación privilegiada canalizada a través de los préstamos de regulación de las Cajas de Ahorro y del Crédito Oficial ha tenido tasas de crecimiento sustancialmente inferiores (del orden de -únicamente- el 8% como promedio en los tres últimos años), (1).

(1) Cf. Parte III.

Más aún, a esta reducción en las tasas de crecimiento de los créditos-vivienda hay que añadir la escalada de tipos de interés que ha mermado la capacidad adquisitiva de las familias en el mercado de la vivienda. Téngase en cuenta que el paso de créditos a 15 años y 8% de interés, a 11 años y 15 ó 16% de interés supone un incremento en la cuota anual de amortización de un 67%.

B) Factores que afectan a la oferta.- Además de las dificultades de financiación que afectan también a los constructores de viviendas tanto como a los demandantes, el fenómeno más llamativo ha sido el del fuerte crecimiento de los costes de construcción. Para Carreras Yáñez (1) un coste de edificación tan acelerado es debido fundamentalmente a que el coste laboral ha crecido mucho más rápidamente que la productividad.

(1) Carreras Yáñez, J.L. (1980), págs. 259 y ss.

	(a) Industria %	(b) Construcción %	(b)/(a) %
(c) Productividad: % anual acumu- lativo	7'0	3'8	0'54
(d) Salarios: % anual acumu- lativo	7'6	8'1	1'07
(d)/(c)	1'1	2'1	2'0

Fuente: Carreras Yáñez, J.L. (1980), pág. 259.

Para este autor, los bajos ritmos de crecimiento de la productividad en la construcción en comparación/ con el resto de la industria es un fenómeno normal/ "pues no en balde es una actividad in situ: de carác-
ter nómada, con una gama de "productos acabados" -- considerablemente superior a la de cualquier otro -
sector y unos "procesos alternativos de fabrica- -
ción" para cada "producto acabado" asimismo mucho -
más numerosos que en cualquier otro sector. La "fa-
bricación in situ de una serie larga y estandariza-
da" como hace cualquier otro proceso industrial es/
aquí una utopía irrealizable".

Para terminar, dos puntos adicionales sobre este tema.

- 1.- De 1975 a 1979, la productividad en construcción ha disminuído, mientras que en el resto de los sectores ha aumentado.

Variación en productividad 1975 - 1979

	<u>%</u>
Construcción	- 1'7
Resto Industria	+23'7
Resto actividades secundarias y terciarias	+16'6
Todas las actividades no cons- trucción	+19'0

Fuente: Carreras Yáñez, J.L. (1980), -
pág. 260.

- 2.- Sólo una parte de los incrementos en costes se han traducido en incrementos en el precio final de venta, reduciéndose el margen bruto de excedente. En cifras del Banco de Bilbao (% sobre pre-

cio final)

	<u>Margen bruto</u>
	<u>%</u>
1970	15'3
1975	9'7
1979	6'4

Por último, quizás el componente del -- coste que ha mostrado un comportamiento más inflacionista ha sido el del precio del suelo, que ha recogido las expectativas adversas que se tenían sobre la rentabilidad proporcionada por otros activos, incrementando artificialmente su demanda y su precio.

En resumen, a diferencia de las contracciones anteriores a 1974 observadas, la crisis actual -puesto/ que de crisis se trata y no de una mera caída temporal en los ritmos de actividad- tiene su origen en/ la fuerte contracción experimentada por la demanda/ desde comienzos de la crisis general de la economía.

III.1.- Comportamiento cíclico

Respecto al primer punto, es extremadamente difícil concluir nada para el caso español y esto debido sobre todo a la dificultad de fechar los ciclos generales de la economía.

En las páginas anteriores hemos concluido que desde 1965 la construcción residencial ha experimentado dos ciclos completos y además "clásicos"; "clásicos" en el sentido de que los máximos y mínimos venían definidos no sólo a partir de elevaciones (caídas) en el ritmo de crecimiento sino también en sus valores absolutos.

No puede decirse lo mismo de las fluctuaciones del P.I.B. -si se toma a éste como medida del comportamiento general de la economía- puesto que, salvo en la recesión que se inicia en 1974 -en los últimos veinte años las caídas en valores absolutos han sido raras e infrecuentes.

Para este tipo de movimientos cíclicos se utilizó el concepto de "ciclos de crecimiento", definidos por I. Mintz en los siguientes términos: "Los ciclos de crecimiento son fluctuaciones de la activi-

dad económica agregada, que constan de un período - de tasas de crecimiento altas que ocurren a la vez/ en muchas actividades económicas, seguido por una - fase de igualmente generalizadas bajas tasas de creci miento que enlaza con la fase de alto crecimiento del ciclo siguiente" (1).

Fechar ciclos de crecimiento exige tratamientos más sofisticados que los utilizados para fechar ciclos/ "clásicos" por lo que también aumenta la dificultad inherente al proceso. Un intento serio de seguimiento de la evolución cíclica de la economía española/ es el llevado a cabo por J. Rodríguez (2). Este - - autor-utilizando tres indicadores distintos (3)- / detecta tres ciclos completos a partir de 1960. El/ primero sería el comprendido entre 1960 y 1968; el/ segundo es un ciclo de escasa duración y amplitud - que se inicia en el segundo trimestre de 1968, al-- canza su máximo en 1970 y se extiende hasta mediado 1971, y por último, el tercer ciclo detectado es el correspondiente al período 1971-1975 (el trabajo de

(1) Citado por Rodríguez, J. (1977), pág. 629.

(2) Rodríguez, J. (1977).

(3) 1) Índice de producción industrial; 2) P.I.B. - trimestral de los sectores secundario y terciario a precios constantes y 3) Un índice compuesto de indicadores avanzados.

J. Rodríguez es de 1976 y por tanto no se extiende/ más allá de 1975).

Comparando el comportamiento cíclico de la vivienda y del total de la actividad económica -y una vez -- vencidos parcialmente los escrúpulos de derivar conclusiones excesivamente tajantes de información tan "aproximativa"- parece que, salvo dos excepciones,/ la vivienda en España no ha presentado un comportamiento anticíclico sino que parece haber mostrado - un perfil cíclico muy similar al del ciclo general/ de la economía.

"La vivienda recoge, amplificados, los ciclos del - conjunto de la economía, y también los refuerza, -- porque las fuertes caídas que experimenta en su nivel de actividad ejercen un efecto importante en -- otros sectores productivos y, sobre todo, en el mercado de trabajo" (1).

Las dos excepciones a este comportamiento procíclico al que nos referíamos anteriormente son:

(1) Rodríguez, J. (1979), pág. 33.

- 1.- La caída cíclica experimentada por la vivienda en 1964-65 mientras la actividad económica general experimentaba una fase de expansión y
- 2.- El ciclo fechado entre 1969 y 1971 por/ J. Rodríguez para la totalidad de la actividad económica y que en el caso de la vivienda se traduce en una fase continuada de contracción, pudiéndose sólo en este breve período de tiempo hablar/ con propiedad de un auténtico comportamiento anticíclico.

El comportamiento diverso seguido por la vivienda en la primera de las dos excepciones puede explicarse/ -y así se hizo en páginas anteriores- acudiendo a las medidas administrativas adoptadas sobre el subsector de las viviendas protegidas. Así, mientras la construcción de viviendas libres seguía un comportamiento cíclico similar al general de la economía, el cierre en la admisión a trámite de las calificaciones provisionales impuso un movimiento de flexión a la baja en la iniciación de viviendas protegidas, saldándose ambos movimientos -de signo opuesto- con la caída cíclica antes comentada.

La evolución de la vivienda durante el ciclo general fechado entre mediados de 1968 hasta 1971, presenta el clásico perfil anticíclico al que tantas veces se hace referencia y es a este perfil anticíclico al que vamos a referirnos seguidamente.

III.2.- La Política Monetaria y la experiencia de 1970

La economía española aceleró de forma muy rápida -- sus ritmos de crecimiento conforme avanzó 1969, crecimiento alimentado sobre las bases de una expansión monetaria muy fuerte que se tradujo en unas tasas de crecimiento en el gasto muy por encima del potencial de la oferta (1).

Los primeros síntomas del desequilibrio existente en la economía aparecieron en la Balanza de Pagos -- debido tanto al fuerte crecimiento experimentado -- por las importaciones -- que supusieron un brutal -- aumento del déficit de la balanza comercial no obs-

(1) Cf. Informe Anual del Banco de España, 1970.

tante la expansión de las exportaciones- como por - la salida de capitales, atraídos por los amplios diferenciales entre los tipos de interés españoles y/ los del mercado internacional y, sobre todo, por el clima de desconfianza especulativa suscitada por la marcha de los acontecimientos.

Por otra parte los fuertes ritmos de incremento del gasto -especialmente la inversión y las exportaciones- se tradujeron en elevaciones de precios y salarios que ni la congelación legal en vigor desde - - 1967 pudo mantener ante la extrema tensión creada - en los mercados de productos y factores por el exceso de demanda.

En este orden de cosas, la política económica instrumentada para superar el desequilibrio interior y exterior fue una política de signo básicamente monetario, aunque también buscó incidir sobre la demanda potencial de una manera directa.

Dentro de su limitada capacidad de maniobra, el Banco de España procedió a un recorte de las líneas de redescuento ordinario y su preocupación por la excesiva liquidez del sistema bancario llevó a la emisión de 8.000 millones de pesetas en pagarés del Te

soro, a corto plazo, para drenar parcialmente aquel exceso. Por último, el tipo básico del Banco de España se elevó en Marzo del 5'5 al 6'5%.

El objetivo buscado a través de esta política monetaria era el de conseguir a través de la desaceleración monetaria un efecto atemperador sobre el gasto total -y, particularmente, inversionista- a fin de cerrar la brecha inflacionista existente.

"Este efecto moderador sobre el crecimiento del gasto, una vez conseguido, llevaría aparejada una flexión en el fuerte ritmo de aumento de las importaciones -con el consiguiente alivio para la balanza/ de pagos- a la vez que una cierta distensión de los mercados de productos y factores. Todo este proceso tenía que lucir en forma de ritmos más pausados en/ la pulsación de la inversión y del consumo, pero -- también, como es lógico, en una desaceleración de - la producción y del propio nivel de empleo. La esencia de cualquier reajuste de demanda estriba, precisamente, en la desaceleración de sus componentes y, como respuesta, primero, la aparición de "stocks" - invendidos, y después, tras el reajuste de los planes de producción, la desaceleración de ésta y el -

consiguiente aumento de capacidad ociosa" (1).

En el cuadro y gráfica siguiente, gráfico V, se recoge la evolución de la tasa de crecimiento (π_1^3) de la oferta monetaria (M_1), la formación bruta de capital fijo en vivienda y el resto de la formación bruta de capital fijo en el período 1969-72.

Como se desprende de dicho gráfico, la política de contención monetaria afectó profundamente a la formación bruta de capital en inmuebles residenciales que reaccionó con mayor celeridad que el resto de la formación bruta de capital. Mientras la inversión en viviendas comenzaba su caída en el segundo trimestre de 1970, el resto de la inversión redujo sus ritmos de crecimiento sobre los alcanzados anteriormente hacia el tercer trimestre.

El comportamiento de la inversión en viviendas en este período de restricción monetaria resume lo que se considera una de sus características más peculiares, a saber: que es el componente del gasto agregado que resulta más afectado cuando las condiciones crediticias se endurecen ejerciendo por tanto in-

(1) Informe Anual Banco España. 1970, pág. 34.

LA RECESION DE 1970 - 71

	(M ₁) Oferta Monetaria T ₁ ³ %	F.B.C.F.v miles de millones ptas. 64	Resto F.B.C.F. miles de millon es ptas. 64
1969			
I	16'3	15'3	90'1
II	14'6	15'4	90'1
III	11'6	15'5	96'9
IV	14'1	16'1	101'5
1970			
I	5'2	16'0	100'3
II	- 0'6	15'4	105'6
III	7'9	15'1	107'7
IV	10'5	14'6	107'3
1971			
I	16'0	14'4	103'3
II	26'9	14'5	108'9
III	19'1	14'3	113'6
IV	28'8	14'4	116'8

LA RECESSION DE 1970-71 (CONTINUACION)

	(M ₁)			
	Oferta Monetaria		F.B.C.F.v	Resto F.B.C.F.
	T ₁ ³	%	miles de millones ptas. 64	miles de millon <u>e</u> s ptas. 64
1972				
I	23'9		14'3	127'4
II	28'1		14'7	132'5
III	17'2		15'0	142'6
IV	36'0		15'4	145'6

Fuentes: Oferta Monetaria: Boletines Estadísticos - Banco de España. F.B.C.F. en vivienda y -- resto: Una Estimación de la Contabilidad Nacional trimestral de España: 1962-1972. / Servicio de Estudios del Banco de España, / 1975.

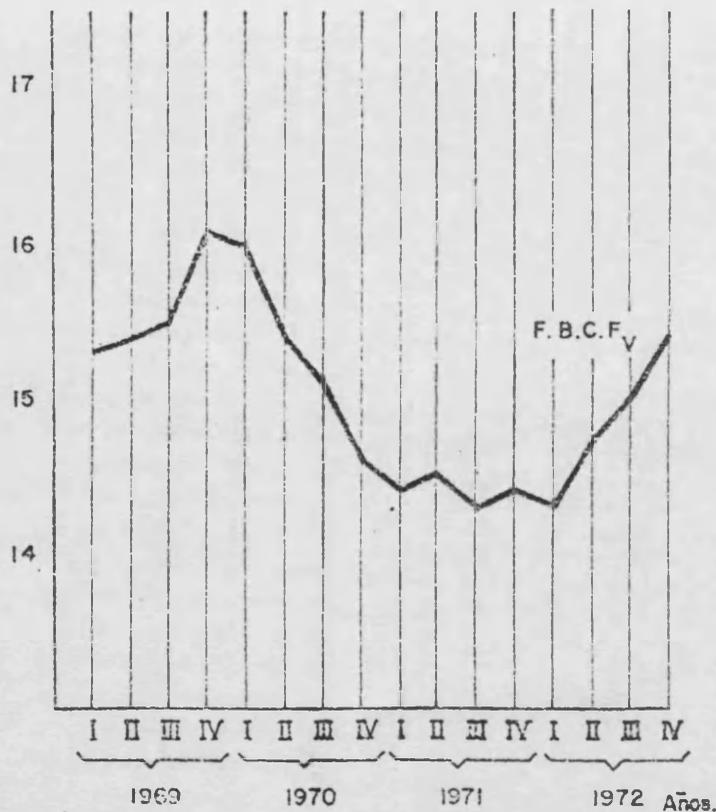
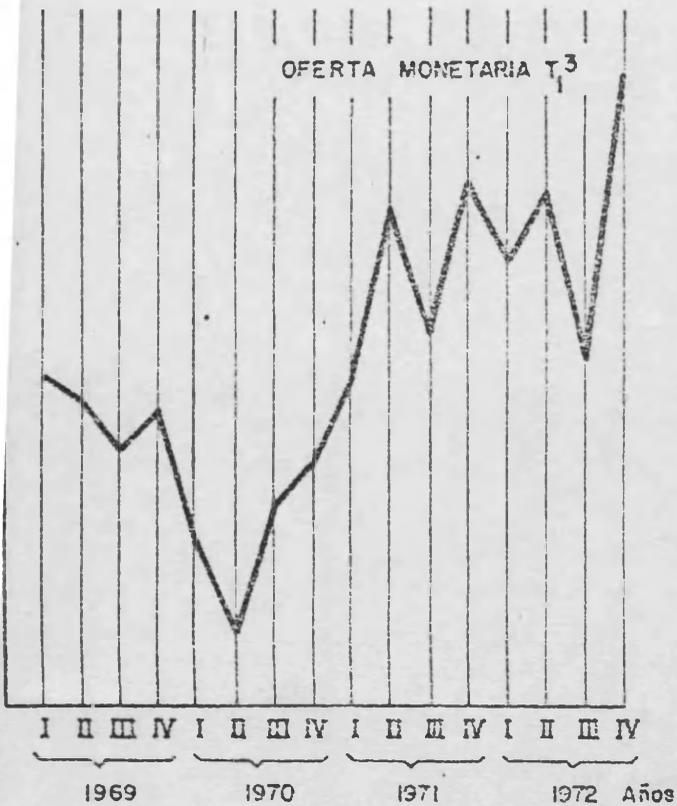
fluencias estabilizadoras sobre la evolución global de la economía.

Este fenómeno, que es común a la mayoría de los paí ses occidentales (1) ha llevado a una amplia polémi

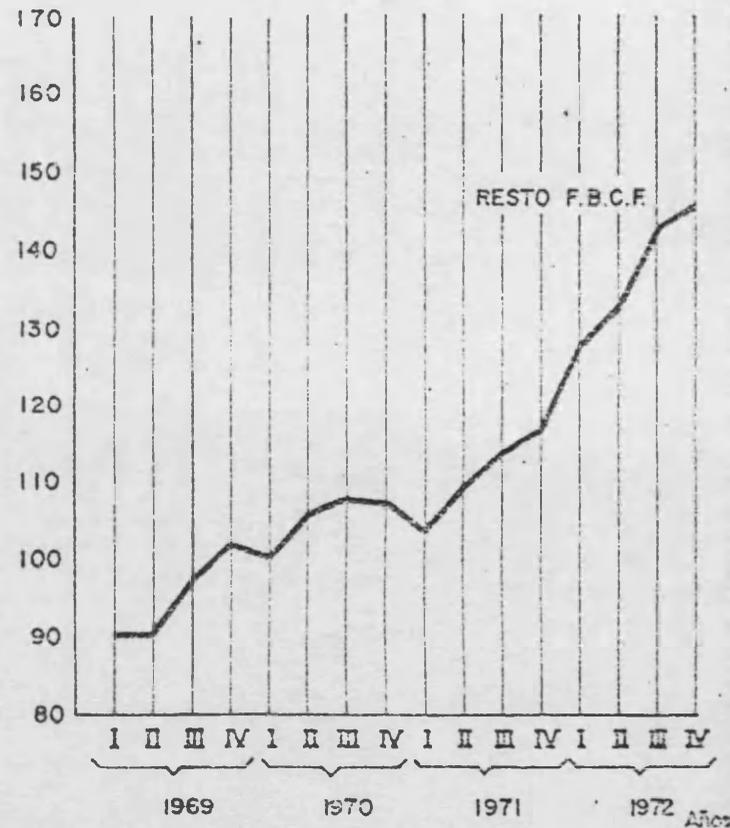
(1) Cf. Fisher, R.M. y Ch. J. Siegman (1972).

LA RECESION DE 1.970 - 71.

Miles de millones (64).



Miles de millones (64).



Fuente: Oferta Monetaria: Boletín Estadístico Banco de España.
 Formación bruta de capital: Contabilidad Nacional de España.

ca sobre la conveniencia o no, de que sobre la vivienda recaiga gran parte del proceso estabilizador de la economía y por tanto sobre si el Estado debe/ intervenir cuando el endurecimiento en las condiciones crediticias amenazan con provocar una recesión/ en el sector. Los que están a favor de la intervención del Estado (1) opinan que las bruscas oscilaciones en el output de cualquier industria tienden/ a desanimar la inversión en la misma, provocando el que una fracción de sus participantes abandone el mercado. Si los constructores se retiran de la industria cuando la restricción monetaria es muy severa, es muy probable que exijan para volver a ella - mayores beneficios que se traducirán en elevaciones en el precio de las viviendas. Por tanto, es conveniente para cualquier nación el disponer de una industria de la construcción sólida y estable y no el que se vea periódicamente sometida a bruscas caídas en su ritmo de actividad. En el extremo opuesto se/ encuentran aquellos autores que consideran que ya - que las políticas monetarias restrictivas tienen como objetivo la reducción de la demanda agregada, el sector de la vivienda es un objetivo deseable.

(1) Cf. Gibson, W.E. (1973).

La razón es que los cambios de importancia en la tasa de inversión en viviendas tienen muy poco impacto a corto plazo en el conjunto de disponibilidades de alojamiento -debido a la proporción tan reducida que suponen las nuevas viviendas respecto al total/ del stock- y por tanto no suponen un serio perjui--cio para los consumidores.

Es por ello por lo que algunos autores opinan que -no resulta problemático para la autoridad monetaria el que el volumen de préstamos hipotecarios se re--duzca en períodos de expansión, puesto que con la -caída de la inversión en este sector -y aún a costa de las perturbaciones que esto provoca en las instituciones de ahorro y en la propia industria de la -construcción- se facilita la buscada estabilidad en el total de la actividad económica. Por el contra--rio, ha sido -y es- también fenómeno frecuente el -facilitar más que a ningún otro sector, financia- -ción privilegiada en las fases recesivas del ciclo, con la intención clara de que el tirón en la actividad constructiva arrastre a la de los restantes sectores.

Harberger, ha descrito este aspecto de las fluctuaciones en la vivienda comparándolo con el comporta-

miento de una esponja:

"... Históricamente la industria de la construcción ha venido a ser lo que yo llamo la criada de la política monetaria...

... Debido a que la industria de la construcción ha actuado como una esponja, absorbiendo recursos cuando el dinero es fácil y liberándolos cuando la situación se invierte, siempre he sido muy escéptico/ respecto a la opinión de que... nuestro gobierno debería tener una serie de objetivos en lo que a vivienda se refiere, consistente en construir una cantidad determinada de viviendas anuales para mantener así un nivel constante de actividad. Desde mi punto de vista ésta es la forma más fácil de castrar la política monetaria.

... Me temo que tanta... discusión... refleja la -- preocupación de que nuestra política monetaria restrictiva ha perjudicado a la vivienda. A mí esto no me preocupa. Por el contrario me preocuparía más -- que la vivienda no se viera afectada ya que entonces querría decir que la política monetaria no estaba teniendo los efectos deseados. En mi opinión, en todas las restantes áreas en las que la política mo

netaria puede afectar al gasto agregado, su influencia es mucho menos poderosa y por tanto debemos continuar permitiendo el que modificaciones en la misma afecten al comportamiento de la vivienda si queremos mantener un instrumento estabilizador eficaz/ en nuestra caja de herramientas" (1).

(1) Harberger, A.C. (1970), pág. 37.

IV.- LA INSTRUMENTACION DE LA POLITICA DE LA VIVIEN-
DA A TRAVES DE LOS PLANES DE DESARROLLO (1)

Antes de terminar con este repaso a la evolución -- histórica de la vivienda vamos a detenernos breve-- mente en la planificación llevada a cabo por el Es-- tado en el sector.

A partir de la Guerra Civil española la planifica-- ción de la vivienda corre a cargo del I.N.V., crea-- do por la Ley de 19 de Abril de 1939, pero no es -- hasta 1943 cuando se aprueba el Plan de la Vivienda, cuya elaboración se encomendaba al I.N.V. en la Ley de 1939. Desde entonces se señalaron anualmente el/

(1) Un excelente resumen sobre este punto se encuen-- tra en Santillana, A. (1980), págs. 817-848.

número de viviendas que debían construirse al amparo de los distintos planes con objeto de que el I.N.V. concediera las autorizaciones correspondientes.

Una evaluación rápida de la planificación llevada a cabo se recoge en la gráfica VI.

El Plan Nacional de la Vivienda de 1961-1976 preveía que al amparo del mismo debían construirse en España -durante dicho período- 3.713.900 viviendas con las que se pretendía cubrir el déficit estimado inicial (1.000.000 de viviendas); las necesidades derivadas del incremento demográfico (1.550.828), la reposición del patrimonio inmobiliario (912.072) y las necesidades producidas por los movimientos migratorios internos (252.000).

Las líneas generales de la política de la vivienda contenidas en el Plan Nacional para el período 1961-76 se desarrollaron posteriormente conforme a lo establecido en los Planes de Desarrollo, acomodando y revisando pues las previsiones iniciales según evolucionaran las líneas generales de la política económica.

TOTAL VIVIENDAS TERMINADAS

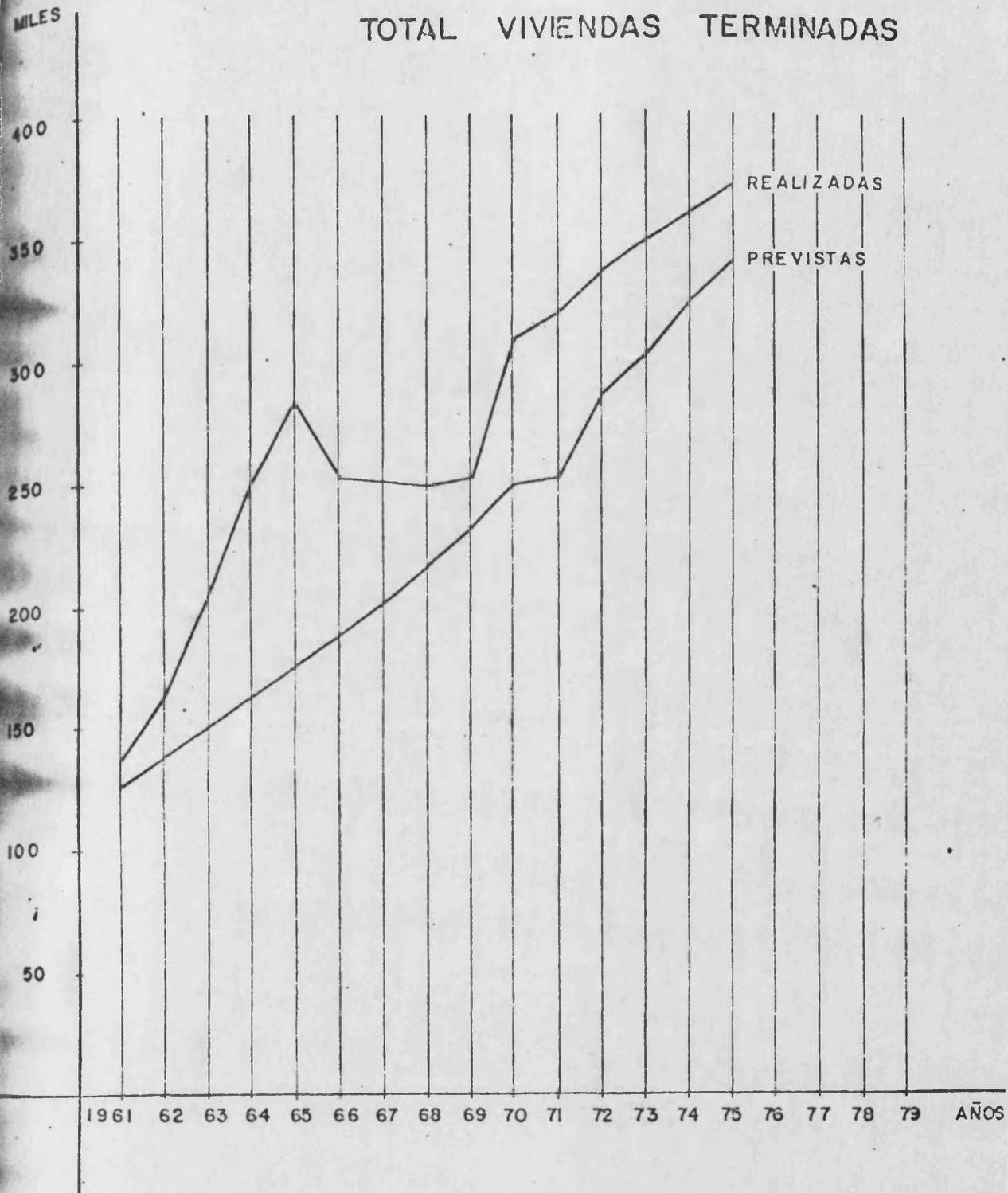


GRAFICO VI

Fuente: Memorias del I.N.V.

Una rápida ojeada al gráfico VI permite concluir que sistemáticamente el número de viviendas realizadas superó al de viviendas previstas siendo la discrepancia mayor en el período de vigencia del I Plan de Desarrollo.

Siguiendo a Santillana: "Para valorar el grado de cumplimiento de los objetivos establecidos en el Plan de Viviendas y en los Planes de Desarrollo es preciso resaltar que únicamente tenía carácter vinculante la realización de una parte reducida del programa total de viviendas: las llamadas de construcción directa (éstas representan algo menos del 10 por 100 del total de viviendas de protección oficial)" (1).

Pues bien, las viviendas de construcción directa promovidas por organismos nacionales más construídas directamente por el I.N.V. y por la Obra Sindical del Hogar no cumplieron nunca sus objetivos.

El cuadro IV y gráfico VII recogen la evolución de viviendas previstas y realizadas y el grado de cumplimiento de las previsiones.

(1) Santillana, A. (1980), pág. 829.

. C U A D R O I V

VIVIENDAS TERMINADAS PREVISTAS Y REALIZADAS CLASIFICADAS SEGUN TIPO DE PROMOCION

	<u>PROMOCION OFICIAL (1)</u>			<u>PROMOCION PROTEGIDA PRIVADA</u>			<u>PROMOCION LIBRE</u>			<u>TOTAL VIVIENDAS TERMINADAS</u>		
	Previstas (1)	Realizadas (2)	(2)/(1) x 100	Previstas (3)	Realizadas (4)	(4)/(3) x 100	Previstas (5)	Realizadas (6)	(6)/(7) x 100	Previstas (8)	Realizadas (9)	(9)/(8) x 100
1961	37.526	24.556	65'2	75.051	97.346	130	12.508	13.544	108'2	125.085	135.446	108'2
1962	41.881	14.522	34'6	83.762	133.311	159'2	13.960	16.425	117'6	139.603	164.258	117'6
1963	45.155	29.446	65'2	90.311	158.439	175'4	15.052	18.812	125'0	150.518	206.703	137'3
1964	48.643	21.670	44'5	97.287	209.535	215'4	16.214	25.689	158'4	162.144	256.894	158'4
1965	52.516	18.614	35'4	105.030	222.179	211'5	17.505	42.492	242'7	175.051	283.285	161'8
1966	56.407	19.965	35'4	113.146	191.401	169'2	18.839	57.000	302'5	188.392	268.366	142'4
1967	60.473	17.015	28'1	120.946	115.081	95'2	20.158	72.375	359'0	201.577	204.471	101'4
1968	22.923	21.588	94'2	172.038	111.782	65'0	21.662	114.719	529'5	216.623	248.089	114'5
1969	69.789	21.245	30'5	139.576	136.724	98'0	23.262	112.283	482'7	232.627	270.257	116'1
1970	74.778	19.948	26'7	149.555	165.346	110'3	27.925	122.755	492'5	249.258	308.049	123'5
1971	79.776	36.067	45'2	159.552	154.627	96'9	26.592	128.220	482'2	263.920	318.914	119'9
1972	85.506	35.014	41'0	171.011	155.400	90'9	28.501	145.890	511'9	285.018	336.304	117'9
1973	91.116	29.194	32'1	182.232	148.129	81'3	30.371	171.225	563'8	303.719	348.548	114'7
1974	41.916	25.594	61'0	245.967	150.189	61'0	36.017	182.677	507'2	323.900	358.460	110'7
1975	43.244	28.038	64'8	259.797	168.428	64'9	37.914	177.925	470'8	340.955	371.050	108'8

(1) Viviendas promovidas por Organismos Nacionales + Construcción directa I.N.V. + Obra Sindical del Hogar.

Fuente: Memorias del I.N.V.

COEFICIENTE DE CUMPLIMIENTO DE PREVISIONES SEGUN
REGIMEN DE PROMOCION (V. REALIZADAS / V. PREVISTAS x 100)

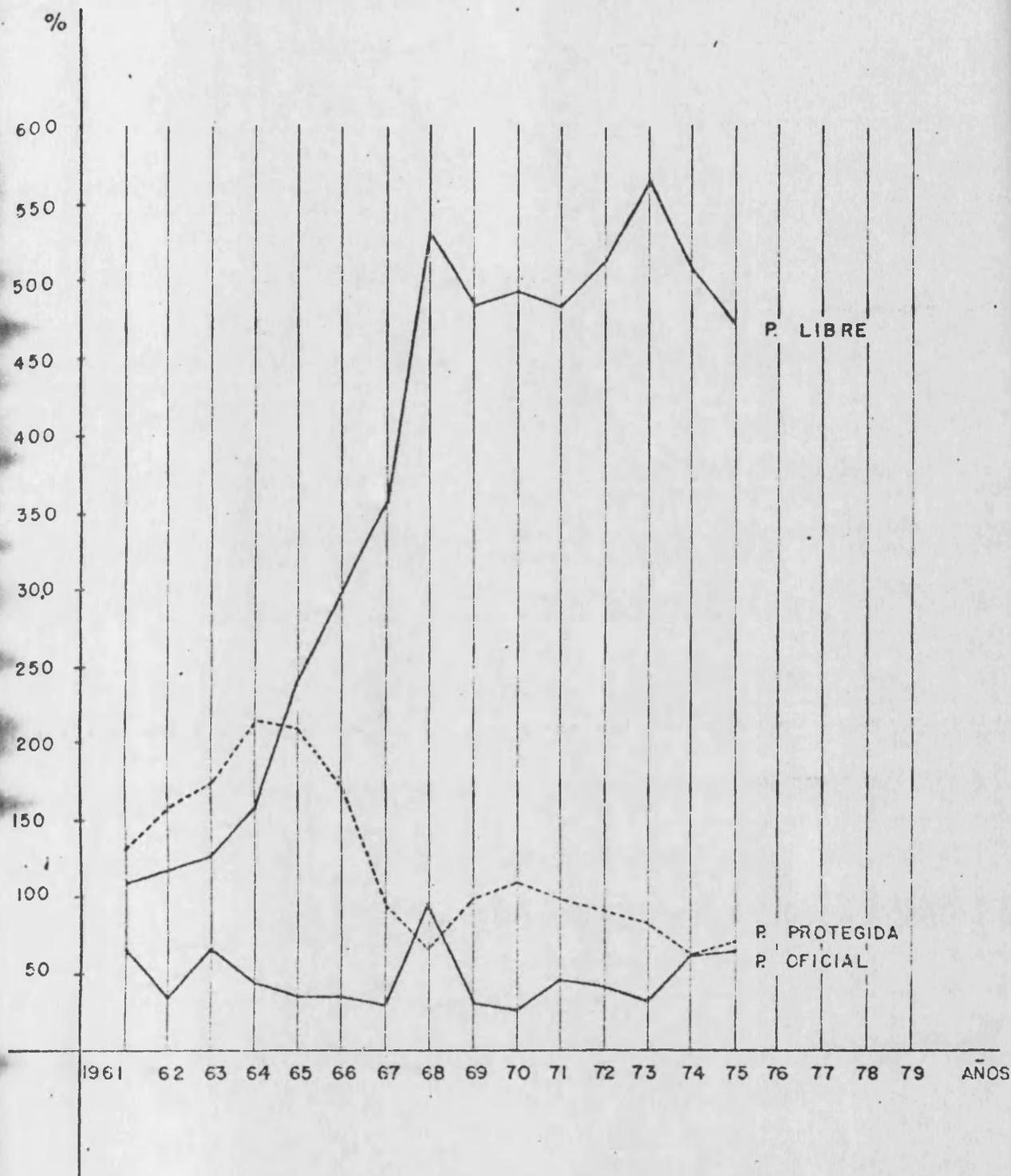


GRAFICO VII

Fuente: Memorias del I.N.V.

El primer comentario que surge al observar la evolución de la planificación en el sector puede resumirse en ese aserto tan castizo: "¿Pero no se cansaron de acertar?".

Precisamente, las que por sus características debían haberse ajustado mejor a las previsiones -las/ de promoción oficial o construcción directa- se mueven durante prácticamente todo el período en porcentajes de cumplimiento inferiores al 50%. Por ejemplo, en 1969 se preveían construir 69.789 viviendas de promoción directa, construyéndose efectivamente/ sólo 21.245, es decir el 30% de las previstas. En un período de vigencia de 15 años, sólo en uno - - -1968- casi se cumplen las previsiones al 100% lo - que obliga a mirar con escepticismo justificado la/ bondad de la planificación llevada a cabo.

Las viviendas de promoción protegida -o viviendas - de protección oficial- que corren a cargo de la iniciativa privada, cumplieron con creces las previsiones que sobre ellas recaían, hasta el cierre de la/ concesión de calificaciones adoptado en 1965. "La - evolución de los dos años siguientes prueba, sin embargo, que la intervención en este sector, dada la/ longitud de sus plazos de maduración, debe ser muy/

cuidadosa, puesto que los efectos de las medidas se prolongan durante el año y medio o dos años siguientes cuando las circunstancias coyunturales pueden haber cambiado radicalmente, observación que no sólo es válida para las medidas restrictivas, sino -- también para las reactivadoras" (1). En efecto, -- tras el cierre de calificaciones, la construcción -- de viviendas de protección oficial decayó sensiblemente alcanzando la máxima divergencia en cuanto a/ previsiones en 1968 --prácticamente tres años des-- pués de la introducción de las restricciones--.

Por último, en cuanto a la evolución de las viviendas libres el gráfico VI habla por sí sólo. Desde -- comienzos de la introducción de los planes de desarrollo las viviendas libres realizadas superaron, -- por encima de toda proporción, las previstas y esta brecha se ha ido ampliando con el tiempo. Así en -- 1975, último año de vigencia de los Planes de Desarrollo, se realizaron casi cinco veces más vivien-- das libres de las que habían sido previstas.

Los comentarios anteriores justifican dudar muy seriamente sobre que en la elaboración de los Planes/

(1) Informe Banco de España. 1967.

se tuviera en cuenta para algo la historia pasada,/
aprendiendo y corrigiendo los errores cometidos, --
pues no es posible explicar de otra forma el que la
divergencia sobre las previsiones tengan siempre el
mismo signo: por debajo en el caso de las viviendas
de promoción directa y persistentemente por encima/
en el caso de las libres, con diferencias cada vez/
mayores.



b10994233

L23691992

CB 000235086

(043) 336/8
MAS
1/2

BID. TL 986(2)



BIBLIOTECA

LA FINANCIACION A LA VIVIENDA. ASPECTOS INSTITUCIONALES
Y EVOLUCION TEMPORAL



122094

M 249.443
N 249.412

UNIVERSIDAD DE VALENCIA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES
BIBLIOTECA
Reg. nº 122.094
Fecha: 27-01-94
Signatura (043) 336/8 MAS 1/2

BID. TL 986(2)



I.- INTRODUCCION

Las instituciones financieras que en España se dedican a la financiación a la vivienda son -por orden/ de importancia- las Cajas de Ahorros, la Banca Privada (Bancos Comerciales) y el Crédito Oficial.

Los tipos de préstamos y créditos concedidos por -- las Cajas de Ahorros al sector de la vivienda son -- de dos clases: los afectos al coeficiente de inversión obligatoria que son los que por ley están obligados a conceder las Cajas a determinadas actividades que se consideran prioritarias y cuya cuantía -- se fija en función de los recursos ajenos --en sus -- tres vertientes: a promotores; adquisición de viviendas y ahorro vivienda- y los de carácter general que no están sujetos a restricciones legales y/ que a su vez se clasifican en dos grupos: con garan

tía hipotecaria y garantía personal.

Aunque la Banca Privada también divide su actividad crediticia entre préstamos libres y aquellos afectos a los coeficientes de inversión obligatoria, la financiación a la vivienda no se ha incluido dentro de estos últimos, lo que justifica en gran parte el que su peso dentro del total de la financiación al sector haya sido tan reducida.

En cuanto al crédito oficial, la financiación a la vivienda ha recaído -en el período estudiado- en el Banco de Crédito a la Construcción, puesto que no es hasta el Plan Especial de viviendas de 1975 que el B.H.E. se incorpora a las actividades del sector, del que se encontraba ausente desde 1965.

En apartados posteriores estudiamos con cierto detalle el comportamiento de cada uno de los intermediarios financieros anteriormente citados. En esta introducción, nos interesa analizar -a través del análisis de las series temporales- cual ha sido la evolución de las instituciones financieras -consideradas conjuntamente- en relación con la vivienda.

La información correspondiente a las Cajas de Ahorros se ha tomado del Informe Estadístico y Análisis de Gestión de las Cajas de Ahorros Confederadas. Para la Banca Privada se han seguido las cifras que aparecen bajo el rótulo de "Edificación" en la publicación "Balances y Estadísticas de la Banca Privada" editada por el Consejo Superior Bancario y por último, los datos correspondientes al crédito oficial con los publicados en el "Boletín Estadístico" del Banco de España.

El cuadro I recoge la evolución de los "saldos vivos" -obtenidos por diferencia entre las posiciones a 31 de Diciembre de cada año- de los créditos concedidos por cada una de las instituciones financieras en el período 1970-1979. Es pues una medida del flujo neto de recursos proporcionados por el sistema crediticio al sector de la vivienda.

La información contenida en el cuadro I es preciso/ utilizarla con toda clase de precauciones y esto debido a dos motivos. El primero es que no se puede precisar hasta que punto las cifras correspondientes a "saldos vivos" se destinan efectivamente al sector de la vivienda. De las tres series anteriores la menos fiable es la correspondiente a la Ban-

CUADRO IFINANCIACION NETA AL SECTOR VIVIENDA

(Variaciones en posición, en millones de ptas. y % s/el total)

AÑOS	Cajas Ahorros.		Banca Privada		Crédito Oficial		TOTAL
		%		%		%	
1970	21.499	77'5	5.608	20'2	614	2'3	27.721
1971	31.841'7	63'1	15.746	31'2	2.881	5'7	50.468'7
1972	40.776'8	53'8	31.402	41'4	3.559	4'7	75.737'8
1973	45.836'2	43'0	57.428	53'8	3.429	3'2	106.693'2
1974	75.305	67'4	33.099	29'6	3.246	3'0	111.650
1975	84.840'5	69'7	32.272	26'5	4.540	3'8	121.652'5
1976	121.696'9	60'0	63.458	31'2	17.958	8'8	203.112'9
1977	114.109'5	57'0	58.903	29'4	27.244	13'6	200.256'5
1978	123.088'3	63'7	37.268	19'2	32.879	17'0	193.235'3
1979	102.721'4	50'4	69.365	34'0	31.447	15'5	203.533'4

ca Privada puesto que en ella se recogen los créditos concedidos tanto a la vivienda como a cualquier tipo de construcciones.

El segundo punto a tener en cuenta es que los préstamos se dirigen tanto a promotores, como a adquirentes de viviendas nuevas y a compradores de viviendas de segunda mano. Estas consideraciones hacen que sea preciso extremar la cautela a la hora de sacar conclusiones tomando como base la información recogida en el cuadro anterior.

Sin embargo, sí pueden derivarse del cuadro I algunas consideraciones de carácter muy general que describen a grandes rasgos cual ha sido el papel jugado por los distintos intermediarios financieros.

- 1.- Parece fuera de toda duda la importancia decisiva que han tenido -y siguen -teniendo las Cajas- en la financiación/ a la vivienda, sobre todo si se tiene en cuenta que es más que probable que las cifras correspondientes a la Banca Privada estén sobrevaloradas por referirse -como comentábamos anteriormente- a créditos concedidos a la construcción,

no únicamente a la vivienda.

2.- Como señala J. Rodríguez (1) "los préstamos proporcionados por la banca privada han debido concederse en condiciones menos ventajosas, al menos, que los proporcionados por el crédito oficial y -- por las Cajas de Ahorros dentro del coeficiente de inversión obligatoria, y -- ello por lo que se refiere a las tres variables que resumen las condiciones de financiación: relación préstamo/valor de la vivienda, tipo de interés y -- plazo de vencimiento". Aún así, la participación de la banca privada se encuentra en porcentajes próximos al 30%, pero la tendencia parece que sea al ascenso. Los últimos datos de que disponemos que son los correspondientes al primer trimestre de 1980 adjudican a la banca privada un porcentaje superior al 50% frente al 39% de las Cajas de Ahorros.

(1) Rodríguez, J. (1979), pág. 37.

3.- La importancia del crédito oficial fue/ muy reducida en el período 1970-75 si-- tuándose por debajo del 5%; a partir de 1976 y coincidiendo con la incorpora-- ción del Banco Hipotecario a la finan-- ciación del sector, su participación en el total ha aumentado considerablemente aunque manteniéndose todavía a niveles/ muy bajos.

Una visión más precisa de cual ha sido el comporta-- miento de los tres intermediarios financieros, se -- recoge en el cuadro II. En el mismo se detallan no/ los "saldos vivos" o variación de posición a fin de cada año, sino los nuevos créditos concedidos anual-- mente. El cuadro II amplía la información sobre el/ comportamiento de las Cajas y el Crédito Oficial, -- entidades que suministran esta clase de datos (las/ Cajas desde 1972) pero sin embargo, introduce un -- componente de perturbación al tener que estimar la/ serie correspondiente a la banca privada de la que/ no se dispone por el momento.

El cuadro II confirma nuevamente la importancia de/ la financiación a largo plazo -la que corre a cargo de Cajas de Ahorro y Crédito Oficial- que ha venido

CUADRO IINUEVOS CREDITOS A LA VIVIENDA

(miles de millones y % sobre el total)

AÑOS	CAJAS DE AHORRO		BANCA PRIVADA (a)		CREDITO OFICIAL		TOTAL
	m.m.	%	m.m.	%	m.m.	%	m.m.
1972	81'3	64'7	37'6	29'9	6'8	5'4	125'7
1973	109'9	59'4	68'8	37'1	6'3	3'4	185
1974	149'5	76'5	39'7	20'3	6'0	3'0	195'2
1975	194'4	80'6	38'7	16'0	8'1	3'3	241'2
1976	254'5	72'1	76'0	21'5	22'3	6'3	352'8
1977	298'6	74'7	70'6	17'6	30'2	7'5	399'4
1978	323'4	80'1	44'7	11'0	35'3	8'7	403'4
1979	342'2	73'8	83'2	17'9	38'2	8'2	463'6

(a) Siguiendo a J. Rodríguez, los datos correspondientes a la banca privada se estimaron añadiendo a la diferencia entre los "saldos vivos" a 31-XII, el/ 20 por 100 del crédito pendiente a fines del año anterior.

a representar alrededor del 80% del total de la financiación, frente a la relativa poca importancia - de la banca privada, aunque los datos de que se disponen en el momento -y como ya comentábamos anteriormente- parecen apuntar hacia un cambio en la tendencia.

Si la importancia de las Cajas en la financiación - total está fuera de toda duda, encontrándose su justificación en la inclusión de la financiación al -- sector dentro de los coeficientes de inversión obligatoria, resulta conveniente ampliar la información que para las Cajas aparece recogida en el cuadro II, desglosándola entre préstamos afectos al coeficiente de regulación especial y los préstamos de carácter libre.

Si del cuadro II se desprendía que la participación de las Cajas en el período estudiado se había mantenido más o menos estable, el cuadro III destaca que esta estabilidad se ha conseguido alterando de forma profunda la estructura de los préstamos concedidos.

En efecto, ya a partir de 1975 comienza la caída en la importancia de los préstamos de regulación espe-

CUADRO IIINUEVOS CREDITOS A LA VIVIENDA DE LAS CAJAS DE AHORROS

(Miles de millones y % sobre el total)

	Regulación especial		Carácter general		T O T A L	
	m.m.	%	m.m.	%	m.m.	%
1972	62'2	49'5	19'1	15'2	81'3	64'7
1973	79'6	43'0	30'3	16'3	109'9	59'4
1974	107'5	55'0	42	21'5	149'5	76'5
1975	117'3	48'6	77'1	31'9	194'4	80'6
1976	152'1	43'1	102'4	29'0	254'5	72'1
1977	119'9	30'0	178'7	44'7	298'6	74'7
1978	94'3	23'3	229'1	56'8	323'4	80'1
1979	104'2	22'4	238	51'3	342'2	73'8

cial, es decir de los préstamos concedidos en condi
ciones más ventajosas que las de mercado, compensán
dose esta caída con el incremento en la participa--
ción de los préstamos libres o lo que es lo mismo,/
de los préstamos no afectos a los circuitos privilegi
ados de financiación.

En cualquier caso, el cambio más brusco en la ten--
dencia se produjo en el segundo trimestre de 1977,/
es decir, antes de la implantación de las medidas -
de liberalización del sistema financiero de 1977.

En resumen, el argumento de que con la reducción de
los coeficientes de inversión obligatoria se de- -
traen fondos para financiar al sector de la vivien-
da no parece corroborada por los hechos. La participi
pación de las Cajas en el total de la financiación/
al sector no ha sufrido modificaciones importantes,
lo que sin embargo si que ha tenido lugar es un pro
ceso de sustitución de financiación privilegiada --
por financiación en condiciones de mercado sin altere
rar sensiblemente los flujos de financiación.

En el cuadro IV se han comparado las cifras de cré-
dito neto total con los valores correspondientes a/
la formación bruta de capital en vivienda que apare

CUADRO IVCREDITO E INVERSION EN VIVIENDA

(Millones de ptas.)

Años	Flujo neto de financiación/ a la vivienda (a)	Inversión en vivienda (b)	x 100 Crédito/Inversión
1970	27.721	143.800	19'27
1971	50.468'7	150.990	33'42
1972	75.737'8	179.678'1	42'15
1973	106.693'2	244.362'1	43'66
1974	111.650	318.892'5	35'01
1975	121.652'5	368.655'1	33'00
1976	203.112'9	434.888'8	46'70
1977	200.256'5	537.087'7	37'28
1978	193.235'3	669.211'3	28'87
1979	203.533'4	784.984'8	25'9

(a) Variaciones en posición a 31-XII. Información - recogida en el cuadro I.

(b) Fuente: C.N.E., años 1970-1977, 1978 provisio--
nal y avance de 1979. Para 1978 y 1979 se han -
aplicado al último valor publicado que es el de
1977 las tasas de crecimiento a precios corrien-
tes de la inversión total en construcción para
dichos años proporcionadas por la C.N.E.

cen en la serie revisada de la Contabilidad Nacional.

El cuadro IV recalca una vez más la estrecha correlación que existe entre disponibilidades financieras/ y actividad en el sector de la vivienda. A estos -- efectos, recuerdese que -como ya vimos en la Parte/ I- los años 1973 y 1976 fueron precisamente los -- años en los que las viviendas iniciadas experimentaron un máximo cíclico, mientras que los mínimos corresponden a los años 70 (con una relación crédito/ inversión extremadamente baja) y a partir de 1977 en donde como es de todos sabido, el sector ha experimentado una fuerte recesión en el ritmo de iniciación de nuevas viviendas.

Un punto que quizás ayude a comprender la relación/ entre financiación y ritmo de actividad en el sector es el de relacionar las variaciones experimentadas por los flujos netos de financiación y el coste de la construcción. Esta información aparece recogida en el cuadro V.

En el comportamiento cíclico de las viviendas iniciadas en el período estudiado caben distinguir dos etapas separadas por el máximo cíclico de 1976. En/

CUADRO VTASAS DE CRECIMIENTO DE LOS FLUJOS NETOS DE FINAN--
CIACION A LA VIVIENDA Y DEL COSTE DE LA CONSTRUCCION

(%)

Años	Flujos netos financiación (1)	Coste de la construcción (a) (2)	Diferencia (3)=(1)-(2)
1971	82'05	5'9	+ 76'6
1972	50'06	8'02	+ 42'04
1973	40'87	26'04	+ 14'83
1974	4'64	28'71	- 24'07
1975	8'95	6'84	+ 2'11
1976	66'96	17'29	+ 49'67
1977	- 0'01	27'64	- 27'65
1978	- 0'03	17'98	- 18'01
1979	5'3	14'24	- 8'94

(a) Fuente: Seopan.

la primera etapa el crédito-vivienda creció aún - -
fuertemente (si exceptuamos la minirecesión de 1974
mientras que en la segunda -iniciada en 1977- los -
aumentos en costes superaron con creces la tasa de/

crecimiento de los flujos netos de financiación.

En la primera etapa "los aumentos del crédito a la construcción y compra de viviendas empezaron los crecimientos de los costes de la construcción, por lo que fueron las variables reales las que debieron pesar sobre la marcha del sector (...). En 1977-1978/ el aumento de los nuevos préstamos proporcionados al sector ha estado por debajo del crecimiento en los costes de la construcción, lo que ha acentuado el proceso de racionamiento del crédito, a la vez que los tipos de interés han pasado a acelerarse de forma importante en los dos últimos años. En estos años los crecimientos del P.I.B. real superaron a los de los tres años anteriores de crisis, apareciendo, pues, como el factor más importante en el período más reciente de crisis el más bajo ritmo de concesión de créditos, sobre todo por parte de las Cajas de Ahorros" (1).

(1) Rodríguez, J. (1979), pág. 41.

II.- CAJAS DE AHORRO

Las Cajas de Ahorros estructuran su función crediticia en virtud del Decreto de 26 de Marzo de 1964 (y disposiciones posteriores), el cual venía a desarrollar la Ley 2/1962 de 14 de Abril sobre Ordenación del Crédito y la Banca.

Las operaciones crediticias de las Cajas de Ahorros pueden agruparse en dos grandes apartados:

- 1.- Operaciones integrantes de la cartera propia, a su vez clasificadas en los dos grupos de
 - a) Préstamos de Regulación Especial o en virtud de disposiciones oficiales.
 - b) Préstamos de carácter general.

- 2.- Préstamos y créditos de mediación que -
son los que practican las Cajas de Ahorro en virtud de convenios de colaboración suscritos con las entidades de crédito oficial (Banco de Crédito Agrícola, Banco de Crédito Industrial, etc.).

II.1.- Préstamos de Regulación Especial

II.1.1.- Características generales

Según el decreto de 1964, son tres los grupos de inversiones obligatorias de las Cajas:

- 1.- Adquisición de Fondos Públicos.
- 2.- Préstamos para la adquisición de viviendas.
- 3.- Préstamos de carácter social a los empresarios agrícolas, a los artesanos, a las pequeñas empresas comerciales, industriales y pesqueras; a los modestos/ahorradores para acceso a la propiedad, en particular agrícola; de vivienda y -

de valores mobiliarios, a los cultivadores para impulsar la modernización de - sus explotaciones, a las Cooperativas y a los trabajadores por cuenta ajena que deseen convertirse en autónomos.

El montante de dichas inversiones vendría fijado como una proporción -a señalar por el Ministro de Ha-cienda- sobre sus recursos ajenos, sin que pudiera/ exceder del sesenta por ciento de los mismos, com--prendiéndose en él los fondos públicos emitidos o -avalados por el Estado español y las pólizas del --crédito agrícola y pesquero.

El Decreto de 1964 también otorgaba al Ministro de/ Hacienda -a propuesta del Instituto de Crédito de - las Cajas de Ahorros- la facultad de "señalar los -tipos de interés aplicables a las operaciones pasi-vas y a las distintas modalidades de préstamos con-cedidos por las Cajas, márgenes y clases de garan--tías, personal, hipotecaria o pignoratícia de los -mismos, plazo de duración y características así co-mo el límite máximo de pignoración en los préstamos sobre valores" (art. 7).

Es decir, que la reglamentación de estos préstamos/ es doble: por una parte se establece la cuantía mínima de los préstamos a conceder por las Cajas -según sus recursos- a determinadas actividades, límite que lo determina el coeficiente de inversión - - obligatoria; y por otra, se fijan reglamentariamente las condiciones de los mismos, condiciones que - son más favorables -para los beneficiarios de los - créditos- que las de mercado.

En la tabla I se recoge la evolución sufrida por -- las características de los préstamos a conceder por las Cajas en lo que a vivienda se refiere y en el - cuadro VI la restricción referente a la cuantía a - destinar por las Cajas a la financiación privilegia da.

Hasta 1967 el coeficiente de préstamos y créditos - de regulación especial se desglosaba en cuatro subepígrafes: 1- Construcción de viviendas; 2- Socia-- les para la agricultura y la industria y otros prés-- tamos sociales. En el período 1964-1967 los préstamos a la construcción a la vivienda debían ascender al 7% del total del coeficiente. Por orden ministerial de 13-XII-67 se suprimió esta subdivisión manteniéndose dos únicos coeficientes: el que recoge -

CREDITOS DE REGULACION ESPECIAL

	CONSTRUCCION						ADQUISICION			
	Renta Limitada y Subvencionadas			Otras viviendas de Protección Oficial			Cantidad	Int.	Amorts.	Gastos Est. y Gestión
	Int.	Amorts.	Gastos Est. y Gestión	Int.	Amorts.	Gastos Est. y Gestión				
C.O.P.A. 27-I-67	5'5%	15 años	0'5%				70% valor con max. 300.000 ptas.	5'5%	15 años	0'5%
C.O.P.A. 27-II-68	6%	15 años	0'5%	6%	15 años	0'5%		6%	15 años	0'5%
C.O.P.A. 16-5-69	5'5%-6%	15 años + 2 carencia	0'5%	6%	15 años	0'5%				
C.O.P.A. 30-8-69	6%-6'5%	15 años + 2 carencia	0'5%	6'5%	15 años	0'5%	70% valor con max. 300.000 ptas.	6'5%	15 años	0'5%
C.O.P.A. 24-8-70	7%-7'5%	15 años + 2 carencia	0'5%	7'5%	15 años	1%	70% valor con max. 400.000 ptas.	7'5%	2 años	0'5%
C.O.P.A. 11-2-71	6'75%-7'25%	16 años + 2 carencia	0'5%	7'25%	15 años	1%	70% valor con max. 400.000 ptas.	7'25%	12 años	0'5%
C.O.P.A. 29-4-71	6'5%-7%	16 años + 2 carencia	0'5%	7%-7'5%	10 años	1%	70% valor con max. 400.000 ptas.	7%	12 años	0'5%
C.C.P.A. 19-5-72	6'75%		0'5%	7%-7'5%	10 años	3%	70% valor con max. 400.000 ptas.	6'75%	10 años	0'5%
C.O.P.A. 13-4-76										
PROGRAMAS 1972 - 1973 y 1974	8'5%	16 años + 2 carencia	1%				70% precio venta con max. -- 690.000 ptas.	8'5%	13 años + 2 carencia	1%
PROGRAMA 1975	8'5%	16 años + 2 carencia	1%	8'5%	16 años + 2 carencia	1%	70% precio venta con max. -- 800.000 ptas.	8'5%	13 años + 2 carencia	1%

C.O.P.A.: Circular Caja Postal de Ahorro.

Fuente: Elaboración propia a partir del B.O.E.

CUADRO VICOEFICIENTES DE INVERSION OBLIGATORIOS EN PRESTAMOS
Y CREDITO (%)

Disposición legal	Fecha de entrada en vigor	Coefficiente
O.M. 20-VIII-64	1-1-64	30 () (a)
	1-1-65	30'00
O.M. 28-VI-67	1-VII-67	30'00
O.M. 13-XII-67	14-XII-67	35'00
O.M. 31-I-73	5-II-73	33'00
O.M. 3-VIII-73	4-VIII-73	32'5
	1-I-74	30'00
O.M. 9-VIII-74	1-I-75	28'00
	1-I-76	26'00
	1-I-77	24'00
O.M. 23-VII-77	26-VII-77	22'00
C.B.E. 22:29-VII-77 (b)	1-I-78	21'75
	1-II-78	21'5
	1-III-78	21'25
	1-IV-78	21'00
	1-V-78	20'75
	1-VI-78	20'5
C.B.E. 23:16-VI-78	1-VII-78	20'25
C.B.E. 30:16-V-78	1-VIII-78	20'00
	1-IX-78	19'75
	1-X-78	19'50
	1-XI-78	19'25

CUADRO VI (CONTINUACION)

COEFICIENTES DE INVERSION OBLIGATORIOS EN PRESTAMOS

Y CREDITO (%)

Disposición legal	Fecha de entrada en vigor	Coeficiente
	1-XII-78	19'00
	1-I-79	18'75
	1-II-79	18'50
	1-III-79	18'25
	1-IV-79	18'00
C.B.E. 47:4-V-79	1-V-79	17'90
	1-VI-79	17'80
	1-VII-79	17'70
	1-VIII-79	17'60
	1-IX-79	17'50
	1-X-79	17'40
	1-XI-79	17'30
	1-XII-79	17'20
	1-I-80	17'10
	1-II-80	17'00
	1-III-80	16'90
	1-IV-80	16'80

Fuente: Boletín Estadístico Banco de España. Cuadro II-8.

a) El signo () significa que el coeficiente/ se aplica a los incrementos de los recursos ajenos.

b) C.B.E.: Circular Banco de España.

el cuadro VI para todos los préstamos computables -- como de regulación especial y el referente a Fondos Públicos.

Dos puntos conviene destacar respecto al tema de -- los coeficientes de regulación especial:

- 1.- Ya dijimos que estos coeficientes son -- de dos tipos: a) de adquisición de fondos públicos y b) de préstamos y créditos a sectores especialmente protegidos dentro del cual se engloban los préstamos a la vivienda.

Ambos tipos de coeficientes han experimentado una reducción importante en el período estudiado reflejo de la progresiva liberalización del sistema financiero pero es preciso tener en cuenta -- que:

- La reducción ha afectado más a la financiación privilegiada al sector privado que al sector público de la economía. Así, en el período 1965-1979 -- la caída del coeficiente de inversión

en fondos públicos fue del 30% (1), -
mientras que el de préstamos al sec--
tor privado cayó en aproximadamente un
50%.

- La cuantía absoluta del coeficiente -
en fondos públicos ha sido siempre ma
yor que el de préstamos y créditos. -
En líneas generales la cuantía del --
primero ha venido a representar apro-
ximadamente el doble que la del segun
do.

2.- La Orden de 23 de Julio de 1977 sobre -
liberalización de tipos de interés y --
coeficientes de inversión del sistema -
financiero, fijaba el coeficiente en un
22% de los recursos ajenos de las Cajas
y además -en un intento de reducir los/
canales de financiación privilegiada- /
establecía que a partir del 1 de Enero/
de 1978 se reduciría dicho coeficiente/
en 0'25 puntos mensuales hasta que lle-
gara alcanzar una cuantía de únicamente

(1) Pasó del 50% de los recursos ajenos -según O.M.
de 20 de Agosto de 1964- al 35'8% que fija la -
C.B.E. 47 de 4 de Mayo de 1979.

el 10% para finales de 1981.

La reducción en el coeficiente a una ta
sa de 0'25 puntos mensuales efectivamente
se mantuvo, en los años 77 y 78, pe-
ro a la vista de los resultados negati-
vos que sobre la actividad económica es
taba teniendo la reducción de los cir--
cuitos privilegiados de crédito, efec--
tos negativos que aparecían acentuados/
por la situación de crisis que atraves
a -y atraviesa- la economía, se frenó/
la liberalización prevista del sistema/
financiero. Así, la circular 47 del Banco
de España limitó la reducción a 0'10
puntos mensuales -en lugar de los 0'25-
en un intento de evitar los efectos per-
niciosos que sobre la actividad económica
esta taba teniendo la reducción -a jui-
cio de algunos demasiado brusca- de los
canales tradicionales de financiación -
privilegiada.

II.1.2.- Préstamos de regulación especial y vivienda

En lo que a vivienda se refiere, los préstamos afectos al coeficiente de inversión obligatoria aparecen clasificados en tres grupos:

- a) Viviendas de protección oficial (a promotores). (Hasta 1975 estos préstamos recibían la denominación de "complementarios vivienda").
- b) Acceso a la propiedad de la vivienda. -- Comprende préstamos de acceso a la propiedad de viviendas de protección oficial y de regulación especial para viviendas libres. Dichos préstamos aparecen encuadrados dentro del epígrafe "Sociales comercio y particulares".
- c) Anticipos de ahorro vinculado: de ahorro vivienda (1).

(1) La fórmula del ahorro-vivienda se implanta en España por decreto-ley de 3 de Octubre de 1966, desarrollada posteriormente por la Orden Ministerial del 17 de Octubre del mismo año. Consiste en la apertura en Cajas de Ahorros -y en Bancos Privados- de ciertas cuentas especiales/ denominadas "de ahorro-vivienda" mediante una imposición mínima y un plan prefijado de ahorro..

El cuadro VII recoge la evolución de los saldos a 31 de Diciembre -de los préstamos de regulación especial destinados a la vivienda y el total de préstamos de estas características en el período 1969 - 1978. La columna (3) recoge la participación relativa de los préstamos de la vivienda dentro del total de préstamos de regulación especial.

CUADRO VII

PRESTAMOS DE REGULACION ESPECIAL

(Posición a 31 de Diciembre en millones de ptas.)

Años	A la Vivienda (1)	Total (2)	(1)/(2) x 100
1969	63.606'1	146.240'5	43'49
1970	83.543'8	183.049'8	45'63
1971	111.012'2	221.954'7	50'01
1972	143.888'8	266.114'2	54'07
1973	184.099'2	316.658'9	58'13
1974	235.348'5	370.453'5	63'52
1975	276.209'0	395.309'7	69'87
1976	344.817'1	450.198'0	76'59
1977	355.142'7	474.574'5	74'83
1978	358.213'1	501.516'0	71'42

Fuente: "Informe Estadístico y Análisis de Gestión".
Confederación Española de Cajas de Ahorro.

El cuadro VII evidencia una vez más el carácter - - prioritario que tiene la financiación a la vivienda en sus tres vertientes -a promotores, acceso a la - propiedad y ahorro vivienda- dentro de la estructura de préstamos de regulación especial de las Cajas de Ahorros.

II.2.- Préstamos de carácter general

II.2.1.- Características generales

Las operaciones de préstamos y créditos de carácter general o libre están consideradas entre las a realizar por las Cajas de Ahorros en virtud de lo dispuesto en el art. 33 del Estatuto del Ahorro aprobado por Decreto de 14 de Marzo de 1933, que entre -- las inversiones cita la concesión de préstamos y -- créditos hipotecarios, préstamos corporativos, préstamos con garantía personal y préstamos con garantía prendaria y sobre valores.

(1) ...Transcurrido el período de ahorro prefijado, podrá solicitar el titular un préstamo especial con garantía hipotecaria para completar además/ del fondo de Ahorro, la adquisición de la misma.

Aunque -en principio- las Cajas pueden conceder -- préstamos de carácter general, es decir préstamos -- no sometidos a restricciones legales, con base en -- una amplia gama de garantías (1), de hecho éstas se resumen a dos únicamente: préstamos con garantía hipotecaria y préstamos con garantía personal dentro/ de los cuales los préstamos al sector de la vivienda tienen una importancia considerable.

II.2.2.- Préstamos de carácter general y vivienda

El cuadro VIII recoge la evolución, en el período -- 1969-1978, de los préstamos de carácter general que se han dirigido hacia el sector vivienda, el total/ los mismos, y el peso relativo de los primeros dentro de los últimos.

(1) El "Informe Estadístico y Análisis de Gestión"/ publicación mensual de las Cajas de Ahorros Confederadas sigue la siguiente clasificación para los préstamos de carácter general:

1 - Con Garantía Hipotecaria; 2 - Con garantía -- personal; 3 - Con garantía de valores; 4 - Con garantía de certificaciones y efectos; 5 - Con garantía de imposiciones; 6 - A Corporaciones Pú-- blicas; 7 - Con garantía de prenda sin desplazamiento; 8 - Sobre el honor; 9 - Con otras garan-- tías y 9 - Prendarios del Monte de Piedad.

Para ilustrar la poca importancia que tienen -- los demás tipos de préstamos y créditos sobre -- los concedidos con garantía hipotecaria y perso-- nal ofrecemos la siguiente información de los...

Como en el cuadro VII, la información se refiere a/ la posición a fin de cada año medida en millones de pesetas.

CUADRO VIII

PRESTAMOS DE CARACTER GENERAL

(Posición a 31 de Diciembre en millones de ptas.)

Años	A la Vivienda (1)	Total (2)	(1)/(2) x 100
1969	24.146'6	50.980'2	47'36
1970	25.707'9	60.469'1	42'51
1971	30.081'2	71.783'7	41'90
1972	37.981'4	92.138'7	41'22
1973	43.607'2	138.910'0	31'39
1974	67.662'9	213.557'1	31'68
1975	111.642'9	308.456'6	36'19
1976	164.731'7	426.538'2	36'59
1977	268.515'6	607.344'4	56'58
1978	388.533'5	820.470	47'35

Fuente: "Informe Estadístico y Análisis de Gestión".
Confederación Española de Cajas de Ahorros.

(1) ...saldos a 31 de Diciembre de 1978 de los distintos tipos de préstamos.

	<u>% sobre el total</u>
1.- Con garantía hipotecaria	47'90
2.- Con garantía personal	44'82
3.- Otras garantías	7'28

Como se desprende del cuadro VIII también el peso - relativo que tienen los préstamos a la vivienda dentro del total de préstamos de carácter general es - muy importante aunque sin llegar nunca a alcanzar - las cotas de los de regulación especial. Un punto a destacar es el "vuelco" hacia el sector de la vivienda a partir de 1977, "vuelco" que tiene bastante que ver con la reducción de los coeficientes de inversión obligatoria que acompañaron la liberalización de 1977, punto éste en el que volveremos a insistir a continuación.

II.3.- Actividad crediticia de las Cajas y el sector de la vivienda

En los apartados anteriores hemos estudiado cual ha sido la evolución sufrida por los préstamos y créditos a la vivienda en sus dos vertientes: los de regulación especial -en condiciones más favorables -- que las del mercado-; y los de carácter general, -- así como la importancia relativa que tenían los créditos a la vivienda dentro de cada uno de ellos.

Conviene ahora estudiar la evolución de los créditos al sector de la vivienda dentro del total de la actividad crediticia de las Cajas.

Para ello, el cuadro IX recoge en forma de porcentajes (las cantidades absolutas aparecen en los cuadros VII y VIII) la participación relativa de la financiación a la vivienda dentro del total de la cartera de créditos y préstamos de las Cajas.

CUADRO IX

PORCENTAJE QUE REPRESENTAN LOS CREDITOS A LA
VIVIENDA RESPECTO AL TOTAL

AÑOS	C R E D I T O S		V I V I E N D A
	Regulación especial (1)	Carácter general (2)	Total (3)=(1)+(2)
1969	32'25	12'24	44'49
1970	34'30	10'56	44'86
1971	37'79	10'24	48'03
1972	40'16	10'6	50'76
1973	40'41	9'57	49'98
1974	40'29	11'59	51'88
1975	39'24	15'87	55'11
1976	39'32	18'79	58'11
1977	32'82	24'82	57'64
1978	27'09	29'39	56'48

De lo que hemos visto respecto a la actuación de -- las Cajas en lo que a financiación a la vivienda se refiere se desprende:

- 1.- La importancia que tiene el sector dentro de su actividad crediticia (y viceversa). En el período estudiado, más de la mitad de su cartera de préstamos y créditos se orientó a financiar a la vivienda tanto en su vertiente de préstamos a promotores como a adquirientes de las mismas.
- 2.- Un análisis más detallado -que no exponemos aquí- del comportamiento de las Cajas, muestra que el grueso de la finciación se ha dirigido en este período a los préstamos al promotor, aunque un amplio porcentaje de estos últimos -ha sido del tipo de los subrogables posteriormente por el comprador.
- 3.- La existencia de los coeficientes de -- regulación especial ha sido decisiva para el sector. El cuadro VII muestra - - bien a las claras la absorción de fon--

dos provenientes de este coeficiente -- por parte de la vivienda lo que indica/ que la mayor parte de la financiación - privilegiada ha beneficiado a promoto-- res y constructores de viviendas.

4.- El que las Cajas se hayan orientado tra-
dicionalmente a financiar al sector no/
ha tenido su origen únicamente en que -
así lo dispusiera la legislación sobre/
inversiones obligatorias, sino que una/
parte importante de sus préstamos "li--
bres" también se ha dirigido hacia la -
vivienda como muestra el cuadro VIII.

5.- Se ha argumentado a menudo que la libe-
ralización de 1977 perjudicó notablemen-
te a la financiación a la vivienda. Res-
pecto a este punto el cuadro IX nos di-
ce que:

- Efectivamente en el año 77 cayó la --
participación de los créditos y prés-
tamos a la vivienda dentro del total/
de los mismos, pero sólo si los compa-
ramos con los niveles alcanzados en -

1976 y no respecto a años anteriores.

- La reducción del coeficiente de inversión obligatoria que a partir de 1967 no cesó de caer -aunque paulatinamente hasta que en 1977 se aceleró su caída (ver cuadro VI)- no tuvo efectos importantes sobre los préstamos de regulación especial hasta 1975, fecha en que efectivamente la participación de los mismos comenzó a caer, siendo esta caída -en cualquier caso anterior a las medidas liberalizadas de 1977.
- La caída en los préstamos de regulación especial se vió compensada con aumentos correspondientes en los de carácter general colocándose en los años 75-78 por encima de sus niveles anteriores. Es decir, que la reducción de coeficientes no se ha traducido en disminución en la participación relativa de la financiación al sector respecto a otros sectores de la economía, sino que se ha sustituido financiación privilegiada por financiación en

condiciones de mercado, tendencia que es de suponer siga manteniéndose en - el futuro.

III.- BANCA PRIVADA

La actividad crediticia de la Banca -al igual que -
la de las Cajas de Ahorros- puede clasificarse en -
dos grandes grupos:

- Operaciones activas libres y
- Operaciones activas obligatorias que son/
las computables en el coeficiente de in--
versión obligatoria en créditos y efectos
especiales de la Banca Privada.

La disposición adicional cuarta de la Ley 13/1971 -
de 19 de Junio sobre organización y régimen del cré-
dito oficial fue la que introdujo dicho coeficiente
con la finalidad de atender, a través del mismo, a/
la financiación de aquellos sectores o actividades/

que hasta entonces venían siendo atendidas a través del coeficiente de fondos públicos y de las líneas/especiales de redescuento.

Según el art. 1º del Decreto 1472/1971 de 9 de Julio tendrán la consideración de crédito o efectos especiales.

a) Los efectos -estén o no redescontados- - cuyo redescuento en línea especial haya/sido autorizado con anterioridad a la entrada en vigor de la Ley 13/1971 de 19 de Junio, por el Instituto de Crédito a/medio y largo plazo y por el Banco de España.

b) Los representativos de la financiación - de las operaciones que disfrutaban de redescuento en líneas especiales hasta la/entrada en vigor de la Ley 13/1971 de 19 de Junio.

Las operaciones que tradicionalmente han afectado - al coeficiente de inversión de la Banca Privada han sido las de exportación en sus diversas modalidades; fabricación y venta de maquinaria, bienes de equipo

y buques para el mercado interior; determinadas inversiones en el extranjero, etc.

Resulta pues que, a diferencia de lo que ocurre con las Cajas, la Banca Privada no incluye dentro de su coeficiente de inversión obligatoria -definido como un porcentaje prefijado sobre sus recursos ajenos- los préstamos y créditos destinados a la financiación de la vivienda.

El cuadro X recoge la evolución de los créditos vivienda en el período 1968-79, el total de créditos al sector privado de la economía y la participación relativa de los primeros respecto a los segundos.

La información respecto a los créditos vivienda se ha tomado de la publicación "Balances y Estadísticas de la Banca Privada" del Consejo Superior Bancario y aparecen en los balances bancarios en la partida "edificación".

Las cifras correspondientes a la Banca son las menos fiables de todas las instituciones recogidas -- puesto que no distinguen de que tipo de edificación se trata por lo que es preciso extremar las cautelas a la hora de sacar conclusiones.

La información correspondiente al total de créditos concedidos por la Banca al sector privado de la economía se ha tomado del Boletín Estadístico del Banco de España (Cuadro II.1).

Los datos se refieren en ambos casos a los saldos vivos existentes a 31 de Diciembre de cada año y vienen dados en millones de pesetas.

CUADRO X

BANCA PRIVADA

(Posición a 31 de Diciembre en millones de ptas.)

Años	Total Créditos al Sector Privado(1)	Crédito a la Vivienda (2)	(2)/(1) x 100
1968	805.978	45.251	5'6
1969	974.055	53.650	5'5
1970	1.109.828	59.258	5'3
1971	1.320.718	75.004	5'6
1972	1.679.659	106.406	6'3
1973	2.189.640	103.834	7'5
1974	2.771.467	196.933	7'1
1975	3.399.034	229.205	6'7
1976	4.176.886	292.663	7'0
1977	5.076.320	351.566	6'9
1978	5.631.928	388.834	6'9
1979	6.563.465	458.199	6'9

Resulta patente del cuadro anterior la poca importancia que para la banca privada tiene el sector de la vivienda a diferencia de lo que ocurre con las Cajas, diferencia que tiene su origen en la no inclusión de esta actividad dentro de los coeficientes obligatorios de la banca, especializándose preferentemente en el descuento de efectos y en la financiación de la exportación.

Con el programa trienal de viviendas 1981-1983 se ha pretendido potenciar el papel de la banca privada descargando parcialmente del peso de la financiación a la vivienda a las Cajas que son las que tradicionalmente se venían haciendo cargo.

Si el programa trienal ha sido diseñado como medida coyuntural destinada a combatir el paro y relanzar/ la economía utilizando como instrumento de apoyo el tradicional de la financiación privilegiada hubiera resultado discriminatorio el hacer recaer el peso del programa exclusivamente sobre las Cajas. Sin embargo, el reconocimiento de la escasa participación de la banca -y como buen ejemplo de ello- ha llevado a los legisladores a permitir que los bancos tengan la posibilidad de realizar estas operaciones -- bien directamente con su clientela o suministrando/

los recursos que le corresponden (el 22% de la financiación total del programa) a Cajas y bancos oficiales, para que sean estos los encargados de la tramitación crediticia con la clientela. La escasa/especialización bancaria en financiar a la vivienda queda así bien patente.

IV.- CREDITO OFICIAL

Con la Ley de Bases de Ordenación del Crédito y la Banca de 1962 y los desarrollos posteriores se configuró el carácter actual del Crédito Oficial. En dicho año se nacionalizaron la totalidad de los bancos oficiales a excepción del Banco Exterior de España que quedó sometido a la misma reglamentación -- que los bancos privados, pero conservando su carácter de banco oficial.

La función que hasta esos momentos venía cumpliendo el crédito oficial de suplir y complementar a la -- banca privada no se vió modificada con esta restructuración sino que continuó limitándose a mantener -- un carácter subsidiario respecto a la ordinaria, -- sin suponer para ésta ningún tipo de competencia -- tanto a la hora de captar recursos como clientela.

De hecho, el papel del crédito oficial ha consistido fundamentalmente en actuar sustitutivamente respecto a la banca privada, pero exclusivamente en relación con aquellos sectores correspondientes a actividades que no interesaban ya a dicha banca. En este sentido cabe interpretarse la declaración de principios de la Ley de Bases de 1962, en donde se dice que la reforma "es obligado ajustarla a los -- Principios del Movimiento Nacional, promulgados por Ley de 17 de Marzo de 1958, en acatamiento a los -- cuales debe la iniciativa privada, fundamento de la actividad económica, ser estimulada, encauzada y, -- en último término, suplida por el Estado".

Sin embargo, a pesar de estos principios orientadores de la política del crédito oficial, no es sino/ a través de las disposiciones reguladoras de los -- Planes de Desarrollo donde se perfila claramente el pretendido papel que iba a jugar el mismo en la vida del país, "el Gobierno... fijará anualmente el volumen global de crédito oficial, así como su distribución sectorial, que se realizará de acuerdo con -- las directrices de la política de desarrollo consignadas en el Plan" (1). Asimismo, "se atenderá a cu-

(1) Ley 28-XII-63, aprobatoria del I Plan, art. 15-2.

brir... y en defecto de fuentes de financiación, -- las necesidades de recursos financieros de los sectores que se señalen como prioritarios..." (1). -- Frente a estos principios en base a los cuales iba a llevarse a cabo la política crediticia, la realidad ha demostrado su falta de aplicación.

Efectivamente, por lo que al principio de subsidiariedad se refiere, exceptuando aquellos casos de financiación de grandes empresas que no podían claramente obtener crédito en la cuantía suficiente a través del sistema privado, la práctica seguida ha sido más bien la contraria, esto es, las fuentes oficiales de crédito han sustituido, parcial o totalmente, a las ordinarias en los sectores en que aquéllas actúan. "Verdaderamente, resulta difícil o imposible hacer viable la idea de subsidiariedad debido a la dificultad de conocer en muchos casos -- cuando un peticionario no encuentra fuentes alternativas de crédito, a menos que el precio del crédito oficial fuese más alto que el del privado, pues solo así se tendría la seguridad de que acudirían al crédito más caro cuando el más barato no estuviera a su alcance. Más si la Banca oficial percibe inte-

(1) Ley 28-XII-63, art. 17-1.

reses que... son más bajos que los de las institu--
ciones crediticias privadas, e impone condiciones -
mucho más benignas, al mismo tiempo que carece de -
un sistema mínimo de comprobación de la veracidad -
de la no obtención de crédito alternativo, el pro--
blema resulta agravado, ya que ello supone incitar/
a los potenciales peticionarios a acudir antes al -
crédito oficial que al ordinario, con lo que el pri--
mero actúa no a modo de complemento del segundo, si
no que le sustituye" (1).

IV.1.- El crédito oficial y el sector de la vivien-- da

Tradicionalmente ha sido el B.C.C. el encargado de/
facilitar los medios para la puesta en marcha de --
los programas de construcción de viviendas protegi--
das, ostentando en el período 1966-1975 el monopo--
lio del préstamo a la vivienda protegida.

(1) Sáez Fernández, F. (1975), pág. 84.

Por lo que al B.H.E. se refiere, desde 1944 participó en la construcción de todo tipo de edificios, pero fundamentalmente de viviendas libres, canalizando hacia ellas la mayor parte de sus fondos por encargo de la autoridad y a un tipo de interés algo menor que el de sus préstamos normales, con objeto de colaborar al remedio de la situación deficitaria en edificios bajo la que se encontraba el país. A partir de 1959 y simultáneamente a la concesión de préstamos para viviendas de renta libre, el B.H.E. realizó préstamos para las protegidas, cesando en 1966 su colaboración en la financiación de todo tipo de viviendas por orden ministerial, centrándose a partir de entonces y hasta 1975 en el B.C.C. tal función, si bien limitada a las de protección oficial.

En el cuadro XI aparece recogida la evolución de los créditos concedidos por el crédito oficial a la vivienda, el total de créditos concedidos a todas las actividades que cubre su esfera de actuación, así como la participación relativa de la vivienda respecto al total. Como anteriormente las cifras se refieren a la posición a 31 de Diciembre y vienen medidas en millones de pesetas.

CUADRO XICREDITO OFICIALFINANCIACION A LA VIVIENDA Y TOTAL SECTORES

(Posición a 31 de Diciembre en millones de ptas.)

Años	Vivienda (1)	Total (2)	(1)/(2) x 100
1968	42.626	226.921	18'7
1969	43.890	259.887	16'8
1970	43.920	274.443	16'0
1971	46.801	293.216	15'9
1972	50.360	296.722	16'9
1973	53.789	323.538	16'6
1974	57.125	386.019	14'8
1975	61.866	485.888	12'7
1976	81.334	624.600	13'0
1977	108.312	804.826	13'4
1978	142.104	1.000.995	14'2
1979	174.300	1.253.581	13'9
1980	228.258	1.486.536	15'3

Fuente: Boletín Estadístico Banco de España.

Del cuadro XI se desprende que la participación de/
la vivienda dentro del total de la actividad credi-

ticia del crédito oficial se ha mantenido relativamente estable en el período 1968-1980 aunque con -- ligera tendencia al descenso que comienza precisa-- mente en los años de iniciación de la crisis. El -- comportamiento en 1980 parece apuntar hacia una recuperación de los niveles anteriores a 1974 que pre-- visiblemente se mantendrá con el programa trienal -- de viviendas de 1981-1983, el cual encomienda al -- crédito oficial la financiación del 25% de las - - 571.000 viviendas previstas.

Una mejor descripción del comportamiento del crédito oficial es el que se desprendía de la informa-- ción facilitada en el cuadro I (pág.204) en donde -- ya vemos como la participación de este tipo de -- crédito dentro del total de la financiación a la vivienda pasaba del 2'3% en 1970 al 15'5% en 1979 - - con el impulso mayor a partir del Plan Especial de/ Viviendas de 1975 y la incorporación del B.H.E. a -- las actividades del sector.

Un último punto respecto al funcionamiento del crédito oficial es el referente al destino y condiciones del mismo.



En principio -y según el ordenamiento legislativo - del sector- la financiación oficial debía ir básicamente destinada a las viviendas del grupo II, tercera categoría (1), que eran -por sus características- las que se pensaban correspondientes a las clases más modestas de la población. Sin embargo, la ley permitía también que los constructores de viviendas subvencionadas pudieran acudir al crédito oficial si demostraban no tener acceso a otras fuentes de financiación -básicamente de las Cajas. Las condiciones en que se otorgaban dichos préstamos eran/ muy similares tanto en cuanto a tipos de interés -- como a plazos de amortización, y en cualquier caso, sensiblemente inferiores a los de mercado. La rentabilidad mayor que ofrecían las viviendas subvencionadas sobre las de tercera categoría por ser su/ precio máximo de venta superior, unido al hecho de/ que su demanda fuera también más solvente tuvo como consecuencia la canalización de una parte importante de fondos del crédito oficial hacia las subvencionadas. Esto no hubiera resultado inadecuado en caso de disponerse de volúmenes superiores de crédito, pero dado que las necesidades de fondos para/ casas baratas superó siempre ampliamente los recursos disponibles, la financiación de viviendas - -

(1) Ver cuadro II, Apéndice, pág. 393.

más caras sólo pudo hacerse a costa de mantener bajos los porcentajes de crédito por vivienda.

"El fomento de la propiedad, a lo cual contribuyó --acusadamente la política de congelación de alquileres seguida por el Estado, y la escasez generalizada de oferta primero y en ciertas áreas posteriormente a consecuencia de la migración interior, hicieron que el potencial comprador quedara continuamente sometido a la dependencia de las condiciones/impuestas por el promotor. Pues bien, la práctica --seguida en el sistema de crédito oficial, hasta el cambio de orientación que supuso el planteamiento --de las viviendas sociales, favoreció siempre más al último que al primero, con lo que el crédito oficial repartido colaboró no sólo al mantenimiento de dicha situación, sino que tendió incluso a acentuar la." (1).

Así, por ejemplo, por un lado, un gran porcentaje --del volumen total de préstamo oficial se obtenía --directamente por los promotores --y se sigue obteniendo, excepción hecha del período de vigencia de/ las viviendas sociales--, quienes de esta forma sólo tienen que limitarse a esperar a los posibles compradores, para quienes aquél aparece no sólo como --

(1) Sáez Fernández, F. (1975), pág. 143.

la figura del vendedor, sino como la del que le facilita el préstamo para la vivienda además, haciendo con ello posible su adquisición. "Resultado de todo ello ha sido que la especulación que viene desarrollándose en el sector de la vivienda desde hace muchos años, se ha visto apoyada por el crédito/ oficial al incrementar la posición ventajosa del -- vendedor frente al comprador" (1).

Como ya veremos en el Apéndice, el cambio tan radical de rumbo impuesto a la política de la vivienda/ en 1976 con el enfoque de las viviendas sociales, - cambio cuya característica fundamental fue la de su primir la ayuda financiera al promotor convirtiéndo la en financiación a la demanda fracasó rotundamente, volviéndose muy pronto a canalizar nuevamente - financiación privilegiada hacia los constructores.

(1) Sáez Fernández, F. (1975), pág. 144.

IV.2.- Banco de Crédito a la Construcción

En un principio, el B.C.C. -a la sazón I.C.R.N.- se dedicó a conceder créditos para ayudar a reconstruir lo devastado a consecuencia de la guerra, disponiendo para ello de recursos bastantes escasos, al ser su capital inicial de sólo 356 millones de pesetas (1).

Entre las operaciones a que se dió preferencia estaban las de reconstrucción de viviendas destinadas a clases modestas y la financiación del sector naval/ y pesquero, encargado al Instituto de Medio y Largo Plazo al poco de su creación. Los sectores que absorben la mayor parte de los recursos del B.C.C. -- son -junto a los ya citados de la Vivienda y Naval/ y Pesquero-, la construcción de centros docentes en su mayoría correspondientes a entidades particulares casi siempre religiosas y determinadas Obras Públicas, hidráulicas, de ferrocarriles y de metropolitanos.

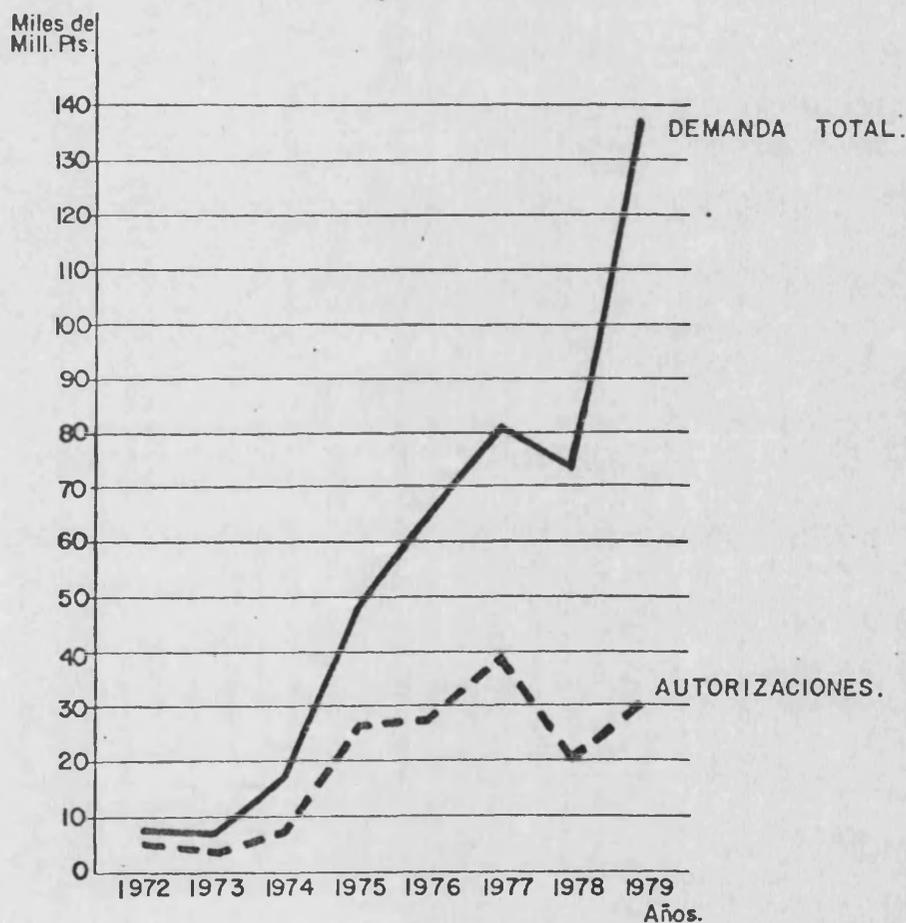
(1) Los cuales se traspasarían, al cabo del tiempo, en su totalidad, al Consejo de Obras del Monumento Nacional de los Caídos.

La información correspondiente a las actividades de desarrolladas por las entidades oficiales de crédito/ la suministran las propias entidades en sus Memorias anuales. Los Boletines Estadísticos del Banco/ de España recogen los datos anuales correspondientes a autorizaciones, concesiones, formalizaciones, pagos, reembolsos e incremento neto de cuentas de crédito.

Las autorizaciones representan la cifra señalada -- por las autoridades económicas como importe máximo/ de los créditos.

La formalización es la contratación legal de los -- préstamos mientras que los pagos son las entregas a los prestatarios como consecuencia de compromisos -- pendientes y concesiones del año.

Además de esta información, las Memorias de las entidades incluyen la evolución temporal de la demanda total entendida como la suma de las solicitudes/ pendientes más las solicitudes que tienen lugar en/ el ejercicio. El gráfico 1 recoge la evolución en -- el período 1972-1971 de la demanda total y las autorizaciones acordadas anualmente por el B.C.C. con -- destino a viviendas protegidas.

GRAFICO 1B.B.C.: DEMANDA TOTAL Y AUTORIZACIONES SECTOR VIVIENDAEVOLUCION DE DEMANDA DE CREDITOS
PARA VIVIENDAS PROTEGIDAS.

Fuente: Memoria del B.C.C. 1979, pág. 24.

Como se desprende del gráfico anterior la demanda ha superado ampliamente a las autorizaciones de crédi-

× to ensanchándose esta brecha a partir de 1974 y con mayor intensidad a partir de 1977. El fenómeno no es nuevo pues aunque no se dispone de series estadísticas de la demanda de préstamos llegada al B.B.C. hasta el ejercicio de 1964, por la lectura de las Memorias del Banco se sabe que el importe de solicitudes superó con creces la cifra de créditos atendidos (1). Con posterioridad a esta fecha únicamente en 1968 las autorizaciones fueron superiores a la demanda aunque en cualquier caso ésta siguió quedando parcialmente insatisfecha al no emplearse parte de las autorizaciones.

El cuadro XII recoge la evolución de autorizaciones y concesiones en el período 1970-1980.

Como se desprende del gráfico 1 y del cuadro XII, aunque la demanda ha superado en el período 1970-1980, siempre a las autorizaciones, el que durante algunos ejercicios no se utilizaran éstas en su totalidad indica que la demanda que hubiera podido atenderse podía haber sido mayor que la satisfecha realmente.

(1) Información correspondiente a la evolución temporal de la demanda para el período 1964-71 se encuentra en Sáez Fernández, F. (1975), pág. 180.

CUADRO XIIB.C.C.: TOTAL AUTORIZACIONES Y CONCESIONES

(millones de ptas.) (1)

Años	Autorizaciones	Concesiones
1968	16.970	10.023
1969	14.272	7.903
1970	17.695	10.124
1971	18.109	15.708
1972	15.402	15.180
1973	18.032	18.000
1974	23.911	23.900
1975	42.696	42.691
1976	55.536	55.536
1977	99.900	99.900
1978	56.420	56.420
1979	85.682	85.682
1980	121.000	121.000

Fuente: Boletín Estadístico Banco de España.

(1) No se dispone de información referente exclusivamente al sector vivienda.

"Una razón general que explica dichos desaprovechamientos es la falta de adecuación por líneas o modalidades de créditos entre tales autorizaciones gubernamentales y los correspondientes volúmenes de solicitudes recibidos de los clientes para las distintas clases de actividad, dada la no posibilidad de traspaso de fondos de unas líneas a otras, pero a la razón citada debe añadirse el hecho de que los servicios del Banco dejan anualmente gran parte de solicitudes sin resolver por falta de medios materiales y humanos disponibles" (1).

En algunos años (1968-1970) se dejaron de conceder hasta el 40% de las autorizaciones lo que dice bien poco a favor del comportamiento racional del crédito oficial -sobre todo teniendo en cuenta que una parte importante de la demanda quedaba insatisfecha. El mecanismo de asignación cambia radicalmente a partir de 1973 cubriéndose siempre -salvo pequeñas excepciones- la totalidad de las autorizaciones.

(1) Sáez-Fernández, F. (1975), pág. 180.

IV.3.- Banco Hipotecario de España

Con la aprobación del Plan Especial de Viviendas de 1975 se incorporaba nuevamente el Banco Hipotecario de España a la actividad del sector de la vivienda, sector del que se encontraba ausente desde que la orden de 16 de Febrero de 1965 encomendó -dentro de la esfera del crédito oficial- la financiación de las viviendas de protección oficial al Banco de Crédito a la Construcción.

La incorporación se llevó a cabo con el Decreto-Ley de 17 de Noviembre de 1975 el cual aprobaba un programa especial de financiación de viviendas por un importe total de cien mil millones de pesetas. De estos cien mil millones, veinticinco mil millones debían proceder de la emisión de cédulas hipotecarias por el Banco Hipotecario de España.

Hasta 1967 -y al estudiar la distribución por finalidades de los préstamos realizados por el Banco Hipotecario de España- destacaba entre los distintos sectores el referente a construcción urbana -que englobaba a las viviendas protegidas, viviendas no protegidas y otras edificaciones- el cual representaba porcentajes que oscilaban entre el 50 y el 80%

del total anual. El fomento de la construcción urbana fue pues hasta esa fecha en que cesan los préstamos al sector, la labor fundamental del Banco Hipotecario y dentro de ella la construcción de viviendas constituyó el capítulo más elevado.

La supresión de esta actividad supuso el estancamiento relativo de los préstamos concedidos anualmente por el Banco sin que contrarrestara este efecto/ el que fuese el Banco Hipotecario de España la entidad que llegara a asumir el monopolio de financiación del sector hotelero.

Los préstamos correspondientes a hoteles, a poco de la fecha de su entrada en vigor en 1965, se convierten en el capítulo más importante, llegando a alcanzar más de la tercera parte de las contrataciones anuales de préstamos hechos por el Banco. A los préstamos al sector hotelero se unen otros préstamos, también de carácter turístico, de peso mucho menor y que se refieren a los destinados a realizar obras de urbanización e infraestructura en centros/ o zonas declaradas de interés turístico nacional. Una partida curiosa que se engloba dentro de la categoría de préstamos turísticos y que se encuentra/ directamente relacionada con el sector de la vivien

da, la constituye los créditos para construcción y/ venta de viviendas a extranjeros en zonas turísticas, con un peso relativo muy pequeño dentro del total.

Antes de pasar a examinar la evolución -desde 1975- de los créditos concedidos al sector de la vivienda por el Banco Hipotecario de España conviene detenerse brevemente en sus fuentes de financiación. El cuadro XIII recoge esta información para el período 1975-1978.

CUADRO XIII

FUENTES DE FINANCIACION DEL BANCO HIPOTECARIO

(en millones de ptas.)

Ejercicio	Dotaciones del I.C.O.	Emisión cédulas P.E.V.	Otras fuentes de financiación (a)	Total
1975	15.293'8	---	5.211'6	20.505'4
1976	14.843'1	4.899'9	5.751'0	25.494'1
1977	11.117	9.953	8.880	29.950
1978	12.502	14.193	10.610	37.305

Fuente: Memorias del Banco Hipotecario de España.

(a) Dentro de este epígrafe se incluyen los reembolsos de créditos, las dotaciones a Fondo de Reserva por distribución beneficios y el beneficio neto del ejercicio. A esta cantidad hay que deducirle los reintegros al I.C.O.

Del cuadro anterior se desprende claramente la importancia creciente de la emisión de cédulas hipotecarias como fuente de financiación del Banco Hipotecario al tiempo que se van reduciendo las asignaciones directas del I.C.O.

Las características de las cédulas hipotecarias que el Decreto-Ley de 17 de Noviembre de 1975 autorizaba a emitir al Banco Hipotecario eran las siguientes:

- 1.- El capital e intereses estaban especialmente garantizados, sin necesidad de inscripción por hipoteca, sobre todas las que en cualquier tiempo se hubieran constituido o constituyeran a favor del Banco emisor y sobre los bienes inmuebles del mismo (1).

- 2.- Las cédulas llevaban aparejada la ejecución para el cobro del capital y de los intereses después de su vencimiento.

(1) Algunos autores han visto en esta medida el primer paso hacia la creación de un mercado secundario de hipotecas. Vid. Villar Ezcurra (1980), pág. 19.

- 3.- Reducción del tipo de impuesto sobre -- las rentas del capital que grava los intereses del 24 al 15%.
- 4.- Posibilidad de computarse en el coefi-- ciente de fondos públicos de las Cajas/ de Ahorros.

El cuadro XIV recoge las principales característi-- cas de los préstamos concedidos por el Banco Hipote-- cario de España y que tienen relación con el sector de la vivienda.

Dentro de los préstamos rotulados como "Hipoteca--- rios generales" se incluyen aquellos préstamos con/ garantía de fincas urbanas de renta antigua o moder-- na, de fincas rústicas explotadas directamente o -- arrendadas, para compra de pisos por sus inquilinos y para financiación de obras de terminación de edi-- ficios de viviendas de renta libre en provincias -- con índice de paro elevado. Como se desprende del - cuadro son éstos los préstamos de condiciones más - duras -tanto en cuanto a cuantía máxima de los mis-- mos como a tipos de interés- de los tres que se re-- lacionan con el sector de la vivienda y aún de to-- dos los concedidos por el Banco.

C U A D R O X I V

L I N E A S D E C R E D I T O Y C A R A C T E R I S T I C A S D E L A S M I S M A S

PERIODOS	HIPOTECARIOS GENERALES						VIVIENDAS A EXTRANJEROS						PROGRAMA ESPECIAL VIVIENDAS 76/78					
	Importe %	máximo de	Plazo Años	Amortización Carencia	Intereses	Garantía	Importe %	máximo de	Plazo Años	Amortización Carencia	Intereses	Garantía	Importe %	máximo de	Plazo Años	Amortización Carencia	Intereses	Garantía
1975	50		8	2	11'5	Hipotecaria	70		5	3	9	Preferente mente Hipotecaria						
1976	50	del valor de la finca que se hipoteca, obtenido por tasación realizada por los servicios técnicos del Banco	8	2	11'5	Hipotecaria	70	del valor del solar y edificaciones a juicio del Banco	5	3	9	---	70	de la inversión	15	2	11'5	Hipotecaria
1977	50		8	2	13	Hipotecaria	70		5	3	11	---	70	del presupuesto aceptado supuestas las obras terminadas de acuerdo con la tasación del Banco, con exclusión del valor del solar	15	2	11'5	Hipotecaria
1978	---		8	---	14'5	Hipotecaria	---		5	3	11	Hipotecaria	---		15	2	13	Hipotecaria

Fuente: Memorias del Banco Hipotecario de España.

De los préstamos que se recogen en el segundo apartado bajo el título de "viviendas a extranjeros" ya nos referimos anteriormente al hablar de los préstamos turísticos. Fueron éstos los únicos tipos de -- préstamos que se destinaron directamente a la construcción de viviendas en el período 1965-1975 y aunque la cuantía de los mismos ha sido siempre muy reducida, su curiosidad estriba en que se ofrece a -- los extranjeros financiación privilegiada con la -- condición de que el reembolso de capital e intereses se haga en divisas o pesetas convertibles (Orden 14 de Abril de 1964 y 9 de Agosto de 1974).

El programa especial de viviendas, al que tantas -- veces hemos hecho referencia, ofrecía financiación/ privilegiada al sector con el fin de estimular a la economía (o lo que es lo mismo, disminuir el paro). Ya vimos que el origen de los fondos se pensó que -- fueran las cédulas hipotecarias, con esta fuente -- adicional de financiación se iniciaron nuevamente -- las concesiones de crédito al sector en condiciones de claro privilegio. Como puede observarse en el -- cuadro XIV las condiciones de estos préstamos eran/ muy superiores a las de los préstamos "hipotecarios generales" en sus tres vertientes: relación préstamo/valor, tipo de interés y plazo de amortización./

CUADRO XV

DEMANDA DE CREDITOS (millones de ptas.)

Ejercicios	HIPOTECARIOS GENERALES			PROGRAMA ESPECIAL DE VIVIENDAS			TOTAL CREDITOS BANCO HIPOTECARIO DE ESPAÑA		
	Demanda (a)	Concesiones (b)	% (c)	Demanda (a)	Concesiones (b)	% (c)	Demanda (a)	Concesiones (b)	% (c)
1975	57.671	16.094	27'9	---	---	---	72.654	24.000	33
1976	50.063	17.259	34'48	32.797	16.000	48'79	95.541	40.640	42'5
1977	31.068	4.523	14'56	27.114	9.000	33'19	70.087	20.000	28'5
1978	30.595	4.592	15'0	9.376	2.949	31'45	115.267	29.698	25'76

Fuente: Memorias del Banco Hipotecario de España.

(a) Demanda = Solicitudes pendientes a primero de Enero + Solicitudes en el ejercicio.- Soli-
citudes anuladas o desistidas.

(b) Concesiones netas = Concesiones recaídas sobre las solicitudes estudiadas.- Concesiones/
anuladas en el ejercicio.

(c) Concesiones / Demanda x 100.

No es pues de extrañar la evolución sufrida por la estructura de créditos del Banco y que recoge el -- cuadro XV.

Al cuadro XV habría que añadir --a partir de 1978-- / los créditos concedidos para la construcción de viviendas sociales creadas por Decreto-Ley de 30 de -- Julio de 1976 y en las que siguió colaborando el -- Banco Hipotecario de España. (El nuevo ordenamiento sobre protección oficial a la vivienda sigue potenciación la actuación del Banco en el sector).

CUADRO XVI

DEMANDA DE CREDITOS

Ejercicio	VIVIENDAS SOCIALES		
	Demanda	Concesiones	%
1978	67.394	17.646	26'18

Fuente: Memorias del Banco Hipotecario de España.

De los cuadros XV y XVI se desprende:

1.- La demanda conjunta de préstamos llegada al Banco Hipotecario de España superó anualmente siempre la cifra global de concesiones en el período estudiado/ (en realidad este comportamiento se ha venido manteniendo desde al menos 1961/ (1).

2.- La importancia creciente de la vivienda dentro de la actividad del Banco Hipotecario. En 1978 las demanda de crédito para la construcción de viviendas sociales representaban ya más de la mitad -- del total de la demanda y aunque el porcentaje que suponían las concesiones -- era todavía muy bajo (26'18) se encontraban ligeramente por encima del total de los créditos concedidos (25'76%).

(1) Sáez Fernández, F. (1975), pág. 189.

P A R T E I V

LA INVERSION EN VIVIENDAS Y EL MERCADO CREDITICIO.

MODELO TEORICO Y CONTRASTACION EMPIRICA

I.- INVERSION EN VIVIENDAS. MODELO TEORICO

El modelo que se expone es formalmente idéntico al/ F.M.P. de Estados Unidos (1), que es también -a su/ vez- el utilizado por J. Rodríguez (2).

I.1.- Demanda de viviendas

Dentro del concepto de demanda se distingue conceptualmente entre demanda de servicios vivienda y demanda de viviendas como inversión. La demanda de -- servicios vivienda es analizada dentro del esquema/

(1) Kalchbrenner, J.H. (1972).

(2) Rodríguez, J. (1978).

de la teoría microeconómica del consumo. Se considera que las unidades domésticas eligen una composición de bienes y servicios de consumo que maximice su utilidad. De esta forma la demanda de servicios/vivienda será función de la renta, el precio relativo de dichos servicios y de los demás bienes, y de la población.

Como el flujo de servicios vivienda no es una magnitud observable, se supone que éste es proporcional al valor real del stock de viviendas, especificación que ignora el hecho de que este stock puede ser utilizado más o menos intensivamente. Más aún, el precio de los servicios vivienda tampoco es una magnitud observable ya que incluye el alquiler implícito de las viviendas ocupadas por sus propietarios.

A partir de estas consideraciones se obtiene la siguiente expresión para el nivel real deseado de stock de viviendas (cantidad deseada de servicios vivienda) dada la renta y los precios y suponiendo una expresión de tipo logarítmico.

$$KH^* = e^{\alpha_0} (\gamma^P)^{\alpha_1} \left(\frac{P_R}{P_C}\right)^{\alpha_2} \quad (1) \quad \begin{array}{l} \alpha_1 > 0 \\ \alpha_2 < 0 \end{array}$$

KH^* = stock deseado de viviendas

y^p = renta permanente

P_R = alquiler

P_C = precio de otros bienes de consumo

Debido a la poca importancia que con respecto al -- stock total existente tienen las variaciones a corto plazo del mismo, el stock de viviendas a corto -- se supone fijo.

$$KH = e^{\alpha_0} (y^p)^{\alpha_1} \left(\frac{P_R}{P_C}\right)^{\alpha_2} \quad (2)$$

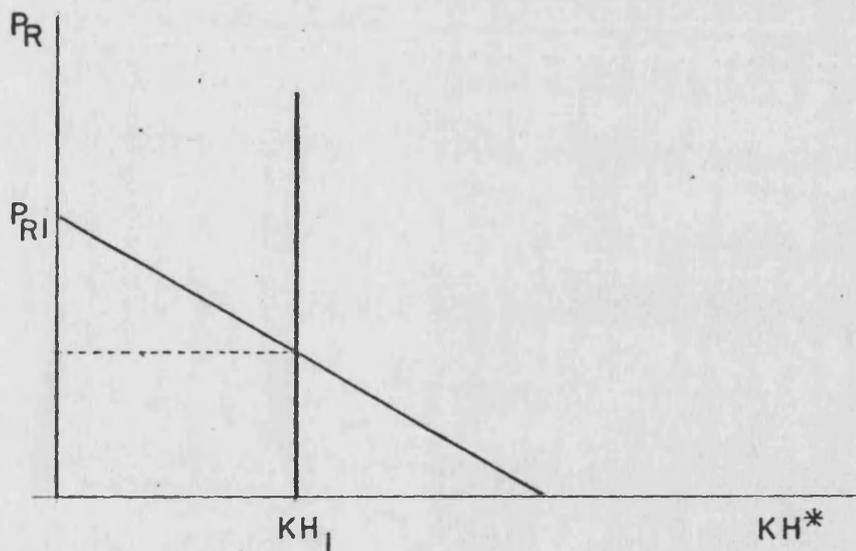


Gráfico 1

Si éste es por ejemplo KH_1 , conociendo la función -- de demanda es posible determinar el precio de equilibrio de los servicios vivienda (el alquiler).

$$P_R = e^{-\alpha_0/\alpha_2} K^H \frac{1}{\alpha_2} (y)^{-\alpha_1/\alpha_2} P_C \quad (3)$$

I.2.- Viviendas iniciadas

Las viviendas iniciadas en un período, si abstraemos las adiciones y alteraciones en el stock real corriente, constituirán la inversión bruta total en el sector durante el período.

En el modelo, la decisión de invertir en viviendas/ es considerada separadamente de la decisión de consumir flujos de servicios vivienda, encuadrándose la primera dentro de la teoría del coste de capital.

Institucionalmente, el mercado de la vivienda está/ formado por constructores que construyen viviendas/ para ser vendidas y por propietarios que encargan la construcción de viviendas propias a los constructores.

Las decisiones del primer grupo -los constructores- se basan en el rendimiento esperado de la construcción (teniendo en cuenta el coste de la financia-

ción) mientras que los propietarios que desean poseer su vivienda deberán comparar el coste de la misma, el coste de capital y el coste de adquirir los servicios vivienda en lugar de la vivienda propiamente dicha.

Este comportamiento de los dos grupos implicados en la decisión de invertir pueden incorporarse en una única ecuación teniendo en cuenta que para los poseedores del stock de viviendas, la condición de equilibrio exige que la relación entre el precio de alquiler (implícito o explícito) de los servicios vivienda $-P_R-$ y el precio de la vivienda $-P_H-$ sea igual al rendimiento bruto esperado sobre la inversión $-R_H-$. Es decir que la relación entre alquiler y precio debe ser en el equilibrio:

$$\frac{P_R}{P_H} = R_H \quad (4)$$

La expresión anterior se basa en la especificación de la condición de equilibrio de un inversor potencial dada por Jorgenson (1):

(1) Jorgenson, D. (1965).

$$\frac{P_R(1-vt)}{P(1-u)} = D(1-wt) + R(1-xt) + TP(1-yt) - G(1-gt) \quad (5)$$

La ecuación (5) dice que el rendimiento bruto esperado sobre una inversión (lado derecho de (5)) debe cubrir la depreciación (D), la rentabilidad neta -- exigida a la misma, medida por una tasa de interés/ apropiada (R), más un componente (TP) que representa los impuestos que gravan el valor bruto de la inversión. Por último, a esta expresión habrá que deducirle las ganancias esperadas de capital (G).

La expresión general ajusta todos los términos al - tratamiento impositivo que grava cada uno de los componentes de la condición de equilibrio. (Así, por - ejemplo, v y g representan las proporciones de P_R y G que son imposables, mientras que w, x e y serían/ las proporciones de D, R y TP que pueden deducirse/ de la renta imponible).

Una expresión como la (5) indica como la tasa de interés influye sobre las decisiones de inversión en/ estrecha relación con el precio de los bienes de capital y el tratamiento impositivo dado a los mismos.

La condición de equilibrio de Jorgenson, cuando es incorporada al sector de la vivienda, se simplifica notablemente en lo que a tratamiento impositivo se refiere. Concretamente y para el caso de España, la estimación llevada a cabo por J. Rodríguez prescindía totalmente del tratamiento impositivo quedando la ecuación (5) de la forma

$$\frac{P_R}{P_H} = R_H = R + D - G \quad (6)$$

A través de la ecuación (4) y de la (3) podemos derivar la relación entre stock de viviendas y precio de las mismas.

$$P_H \cdot R_H = e^{-\frac{\alpha}{\alpha_2}} K_H^{1/\alpha_2} (y)^{-\frac{\alpha}{\alpha_2}} P_C$$

$$P_H = e^{-\frac{\alpha}{\alpha_2}} K_H^{1/\alpha_2} (y)^{-\frac{\alpha}{\alpha_2}} \frac{P_C}{R_H} \quad (7)$$

Gráficamente, la ecuación (4) no permite también -- transformar el gráfico 1 -función demanda de servicios vivienda- en el gráfico 2 -función demanda de stock vivienda- dado el coste de capital R_H .

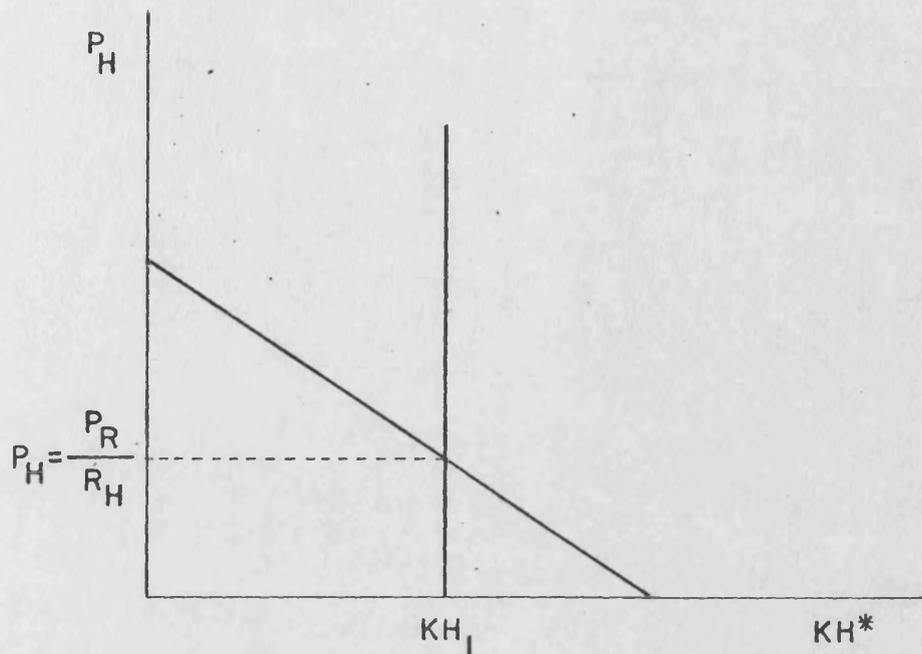


Gráfico 2

Las dos funciones de demanda representadas en los gráficos son las mismas, excepto en que las unidades del eje vertical son diferentes, mientras que las del eje horizontal son numéricamente iguales.

A partir de los pares (KH_1, P_{R_1}) del gráfico 1 podemos obtener el precio PH_1 tal que $\frac{P_{R_1}}{P_{H_1}} = R_{H_1}$. Este precio, junto con el stock existente de viviendas nos da un punto de la función demanda de stock/de vivienda deseada. Una vez determinado el precio del activo vivienda $-P_H-$ la actividad inversora determinará -a partir de la función de oferta- las nuevas viviendas iniciadas. Gráficamente.

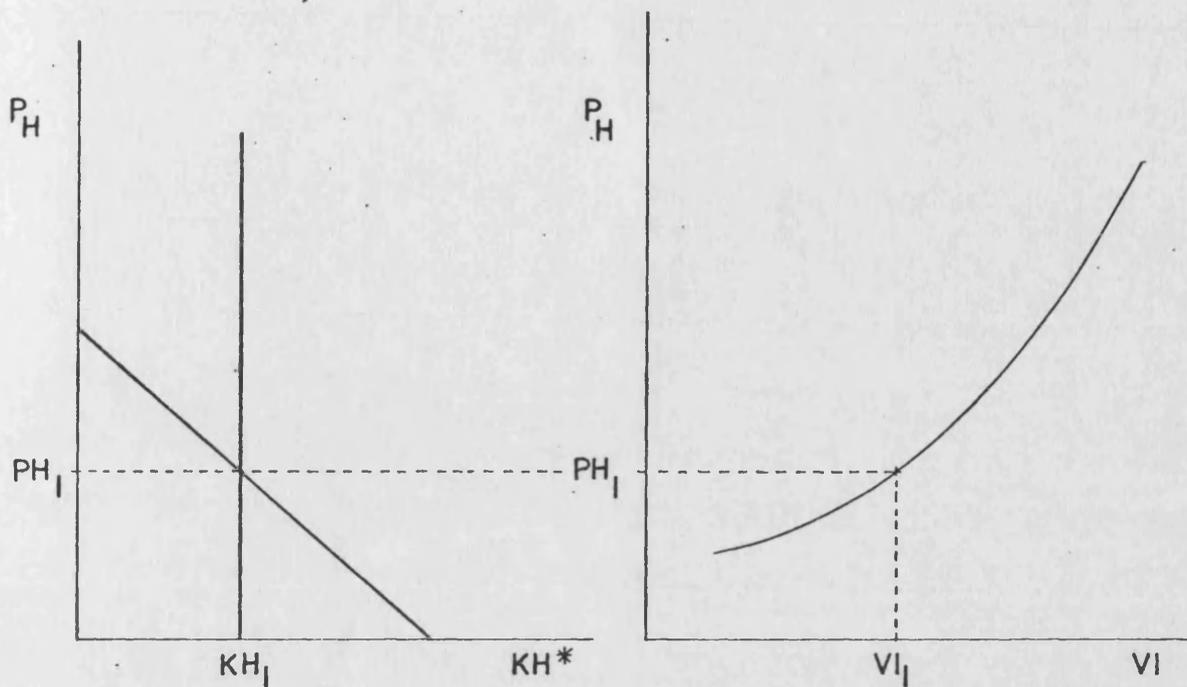


Gráfico 3

1.3.- Oferta de viviendas

La oferta de nuevas viviendas (VI) dependerá -dado/ el precio- de la rentabilidad de la inversión, es - decir de la relación precio/coste, incluyendo dentro de los costes tanto los salarios y materiales - como los costes financieros de la construcción.

La especificación de Kalchbrenner de la función de oferta de viviendas intenta incorporar a la misma -

el crecimiento en capacidad de la industria de la construcción cuando la economía crece. Al no conseguir una buena estimación para este incremento en capacidad, incorporará un "trend" que tiene el efecto de ampliar la respuesta de la actividad constructora ante la diferencial precio-coste cuando la escala de la economía aumenta.

Cóncretamente la relación de Kalchbrenner para las viviendas iniciadas toma la siguiente forma:

$$\frac{VI/P_{HC}}{K_C e^{rt}} = e^{\beta_0} \left(\frac{P_H}{P_{HC}}\right)^{\beta_1} \quad \beta_1 > 0 \quad (8)$$

VI= viviendas iniciadas

P_{HC} = índice del coste de construcción

$K_C \cdot e^{rt}$ = capacidad real de la industria de la construcción (r = tasa de crecimiento real - trimestral - de la capacidad)

J. Rodríguez prescinde del crecimiento en la capacidad en su expresión de las viviendas iniciadas e incorpora -por otra parte- un término representativo del racionamiento del crédito (RC). Es decir, que la relación viviendas iniciadas tomaría la forma

$$VI = e^{\beta_0} \left(\frac{P_H}{P_{HC}} \right)^{\beta_1} (RC)^{\beta_2} \quad (8')$$

Tanto en la ecuación (8) como en la (8'), P_H no es observable, pero podemos sustituir su valor por el obtenido en la ecuación (7), derivando las siguientes expresiones finales para las viviendas iniciadas que son las ecuaciones a estimar.

Kalchbrenner:

$$\frac{VI/P_{HC}}{K_C e^{rt}} = e^{\delta_0} \left[\frac{P_C(1-vt)}{R_H \cdot P_{HC}} \right]^{\delta_1} (KH)^{\delta_2} (y^P)^{\delta_3} (RC)^{\delta_4} \quad (9)$$

(El término $(1-vt)$ aparece en la expresión final -- ya que se retiene en la condición de equilibrio de la vivienda como activo la proporción de alquiler susceptible de ser gravada. Es decir, que para Kalchbrenner la (4) toma la forma $P_R(1-vt)/P_H = R_H$).

Para J. Rodríguez la expresión final para la inversión en viviendas es

$$VI = e^{\delta_0} \cdot (y^P)^{\delta_1} \cdot (KH)^{\delta_2} \cdot \left(\frac{P_C}{R_H \cdot P_{HC}} \right)^{\delta_3} \cdot (RC)^{\delta_4} \quad (10)$$

I.4.- Racionamiento del crédito

Las medidas propuestas por estos autores para medir RC -disponibilidad/racionamiento del crédito- son - las siguientes:

Kalchbrenner utiliza dos "proxies" como representativas de RC.

- 1.- Tasa de variación de los créditos-vivienda (corregida añadiendo un componente - representativo de los "compromisos" adquiridos por los intermediarios financieros).
- 2.- Una variable adicional que representa - la habilidad de afrontar los requisitos de "entradas". Esta variable debería recoger el ahorro personal y las ganancias

cias de capital derivadas de la posesión de activos financieros (excluye las ganancias de capital de activos físicos por considerar que es poco probable que las ganancias trimestrales de estos activos sean fácilmente realizables).

J. Rodríguez utiliza como medida de RC las desviaciones, respecto de su tendencia tipo $T = ac^{bt} e^{ct^2}$ de la serie de crédito-vivienda de la banca privada, Cajas de Ahorro y crédito oficial.

Si $CV =$ suma de créditos-vivienda de Banca Privada, / Cajas de Ahorro y Crédito Oficial

ajustando, mediante el empleo de regresiones, diferentes funciones temporales a la serie, obtuvo la siguiente para la mejor tendencia

$$LCV = 4'5 - 18 \times 10^{-4} t + 7 \times 10^{-4} t^2$$

entonces, si \hat{CV} es la serie correspondiente a la tendencia ajustada, $TCV = \frac{CV}{\hat{CV}} \times 100$ es la "proxy" para el racionamiento del crédito.

En esta tesis nos proponemos reestimar la ecuación/ de inversión en viviendas, realizando una aproximación diferente al problema del racionamiento del -- crédito. Dicha aproximación permite estudiar conjun- tamente el mercado de préstamos hipotecarios y el - de la vivienda, no siendo RC más que la resultante/ del desequilibrio existente en el primero de ellos.

Para ello, partimos del estudio de dicho mercado de préstamos a la vivienda estimando ecuaciones dife-- rentes para la demanda y oferta de CH, derivando RC como diferencia entre cantidades demandadas y ofre- cidas según la sugerencia de Gramlich y Jaffee (1).

(1) Gramlich, E.M. y Jaffee, D.M. (1972), pág. 242, nota.

II.- OFERTA DE PRESTAMOS HIPOTECARIOS. MODELO TEO---RICO

En la parte I expusimos algunos de los modelos que/ con más frecuencia aparecen citados como obligado - punto de referencia en la explicación del comportamiento crediticio de los intermediarios financieros que intervienen en la financiación de la vivienda.

Recogiendo las ideas básicas de todos ellos, podemos construir una función única de oferta de CH que - - illustre acerca de cual se considera que es el fun-- cionamiento de los mismos en el proceso de conce- - sión de préstamos.

$$CH^S = f(D, r_v, r, CH_{-1}) \quad (1)$$

CH^S = oferta de préstamos hipotecarios (medida bien como nuevos préstamos o como variación en el/stock existente)

D = depósitos en los intermediarios financieros

r_v = tipo de interés de los CH

r = tipo de interés de los activos alternativos

CH_{-1} = stock de CH existentes en el período anterior

Para cada una de las variables que explican el comportamiento de los CH se postulan los signos siguientes:

$$f'_D > 0 ; f'_{r_v} > 0 ; f'_r < 0 ; \text{ y } f'_{CH_{-1}} < 0$$

Brevemente, las razones esgrimidas para esperar este comportamiento de las distintas variables explicativas son las siguientes:

- 1.- Los intermediarios financieros captan recursos -básicamente depósitos- con la finalidad de adquirir con ellos activos que ofrezcan una rentabilidad superior al coste del pasivo. Incrementos en los recursos de que disponen deben traducirse en incremento de los activos rentables, uno de los cuales lo constituyen los préstamos y créditos concedi-

dos a los restantes sectores de la economía. Por tanto, cuanto mayores sean - sus depósitos mayores serán también sus préstamos y previsiblemente mayor será/ también su oferta de préstamos hipotecarios. Esta razón justifica el signo positivo esperado para la relación CH-Depósitos ($f'_D > 0$).

2.- Los intermediarios financieros pueden, / en principio, invertir en una gama más/ o menos amplia de activos rentables, de_{pendiendo} la composición de su portafolio de consideraciones referentes tanto a la rentabilidad y liquidez que ofrecen como a la seguridad de no experimentar pérdidas. Es de suponer pues, que - cuanto mayor sea el tipo de interés de/ los CH mayor será la cuantía de fondos/ que se canalizarán en esta forma, es de_{cir}, que cuanto mayor sea r_v mayor será la oferta de CH ($f'_{r_v} > 0$).

3.- En realidad, aunque muchos autores in-
cluyen en sus modelos especificaciones/
separados para distintos tipos de inte-

rés, adelantando la hipótesis de que --
 cuanto mayor sea la rentabilidad que --
 ofrecen los activos alternativos a los/
 CH menor será la oferta de los mismos -
 ($f'_r < 0$) no parece que sea ésta la apro-
 ximación más correcta puesto que en rea-
 lidad, lo que debe influir en la deci--
 sión de aumentar la tenencia de un de--
 terminado tipo de activo no son los ti-
 pos de interés y sus modificaciones en/
 términos absolutos sino la brecha - -
 ("spread") entre los mismos, su compara-
 ción con respecto a los tipos de inte--
 rés que ofrecen otros activos disponi--
 bles. Sin embargo sólo algunos autores/
 tienen en cuenta este hecho, diseñando/
 modelos en que r_v y r tienen influen- -
 cias separadas sobre la oferta de CH.

- 4.- Respecto a la última variable se postu-
 la el signo negativo para el stock exis-
 tente de los mismos ($f'_{CH-1} < 0$) basándo-
 se en el comportamiento diversificador/
 del riesgo seguido por los intermedia--
 rios financieros. Aún suponiendo que el
 tipo de interés de los CH se mantenga -

sistemáticamente por encima de los restantes tipos de interés, es probable -- que alcanzado un determinado techo de préstamos concedidos, las instituciones financieras no deseen aumentar la oferta de los mismos puesto que proceder de esta forma supondría la entrada en el mercado de clientes hasta ahora excluidos por no ofrecer las garantías suficientes, no compensando por tanto la mayor rentabilidad ofrecida por los CH -- las probables pérdidas asociadas a una oferta mayor.

Estas son pues las líneas generales de los modelos/ de oferta de CH revisados. Unos y otros pueden diferir en la definición de la variable dependiente -- (nuevos préstamos o variación en stocks) y de las variables explicativas (variación en depósitos o nivel de los mismos; tipo de interés alternativo utilizado, etc.) o bien --y más importante-- el tipo de oferta de CH que pretenden explicar. Así, en el trabajo de Klamán (1) se considera al mercado de préstamos hipotecarios como un todo, mientras que más --

(1) Klamán, S. (1961).

frecuentes son los trabajos que explican separadamente la oferta de CH según las distintas instituciones que participan en la misma -pretendiendo la mayoría de las veces constatar el comportamiento diverso del subsector garantizado/intervenido por la Administración y el no intervenido, al que se le supone normalmente mayor racionalidad económica.

II.1.- Características generales del modelo

El modelo que se ha contrastado para la economía española es formalmente idéntico al del F.M.P. (1) -- utilizado para explicar el comportamiento de los CH en la economía americana.

El modelo del F.M.P. para la oferta de CH difiere -- de los restantes modelos revisados en que supone -- que el comportamiento de las instituciones se asemeja al modelo familiar de la demanda de bienes de -- consumo duradero. Es decir, introduce en la explicación de variables financieras un modelo de ajuste

(1) Jaffee, D. (1972).

parcial del stock existente al deseado de CH recogiendo las ideas de De Leeuw(1) para el modelo - - Brookings.

El primer paso en la elaboración del modelo es la - determinación del stock deseado de préstamos hipotecarios, determinación que se basa en la teoría de - la elección de portafolio.

Un intermediario financiero recibe depósitos de sus clientes atraídos por la rentabilidad que éstos - - ofrecen frente al efectivo, -en el caso de los depósitos de ahorro o a plazo- y por la comodidad que - llevan pareja para hacer frente a pagos a terceros/ -en el caso de los depósitos a la vista-. Estos depósitos, junto a los beneficios no distribuidos y - los restantes recursos de que disponen, determinarán en buena parte su actividad inversora.

La distribución de las inversiones entre los distintos activos disponibles dependerá -básicamente- del rendimiento neto que ofrezcan, el riesgo que lleven asociado y el grado de liquidez de cada uno de - - ellos. Así por ejemplo, si la tasa de interés de --

(1) De Leeuw, F. (1965).

los créditos hipotecarios aumenta en relación al de cualquier otro tipo de crédito, sería de esperar -- que -suponiendo sustitución entre los activos- aumentaran los créditos vivienda en perjuicio del activo cuyo tipo de interés hubiera disminuído relativamente.

Si los recursos de que se dispone junto con su evolución prevista y el tipo de interés de los CH en relación con otros tipos de interés alternativos son/ los determinantes básicos de la oferta de préstamos a largo plazo, a corto plazo -entendiendo por corto plazo un trimestre- otros factores pueden también - influir sobre las decisiones de inversión.

Es muy probable que los intermediarios no ajusten inmediatamente ni por completo su portafolio a las variaciones en el tipo de interés o a las variaciones de cualquiera de las variables que determinan su -- comportamiento a largo plazo, es decir su stock deseado de préstamos hipotecarios. Puede ocurrir por/ tanto, que en términos trimestrales existan divergencias entre el stock deseado de CH y el existente.

Algunas de las razones esgrimidas para justificar - esta divergencia son similares a las utilizadas en/

la teoría de la demanda de bienes de consumo duradero y de inversión en capital fijo. La incertidumbre acerca del futuro, los costes de transacción y quizás también la necesidad de hacer frente a las demandas de sus clientes pueden hacer recomendable un proceso más cauto de concesión de préstamos de lo que pudiera desprenderse cuando se analiza únicamente la rentabilidad ofrecida por los mismos. Más aún, incrementos inesperados en las entradas de recursos a los intermediarios se traducirán normalmente en incrementos de préstamos a corto plazo, antes que a largo incluso aunque su rentabilidad sea sustancialmente inferior y esto precisamente por su carácter de inesperados.

La aceptación de las hipótesis anteriores supone -- que en la determinación de los nuevos CH concedidos trimestralmente se interrelacionan dos procesos. -- Por una parte, se trata de especificar cuál es el volumen deseado de créditos hipotecarios, especificación que se basa en la teoría de la elección de portafolio; y por otra, el ritmo de concesión de nuevos préstamos, ritmo que se supone determinado, al menos en parte, por la divergencia entre el stock deseado y el existente asumiendo un proceso de ajuste parcial (velocidad de ajuste menor que la unidad).

II.1.1.- Determinación del stock deseado

El stock deseado en cada momento se supone dependiente de las variables típicas que explican el comportamiento de la oferta de CH por los intermediarios/ y que ya hemos comentado anteriormente. Es decir, - se le supone función de los depósitos mantenidos, - de la tasa de interés aplicable a los mismos y de - la rentabilidad de los activos alternativos. Concretamente, la especificación del modelo FMP toma la forma:

$$Q^{\#} = (a_0 + a_1 (r_v - r)) \cdot D \quad (2)$$

en donde el stock deseado de préstamos hipotecarios ($Q^{\#}$) es proporcional a los depósitos (D), siendo el coeficiente de proporcionalidad una función lineal/ de la divergencia entre la tasa de interés de los préstamos hipotecarios (r_v) y de un activo alternativo (r).

Con respecto a la ecuación (2) conviene precisar algunos extremos:

- 1.- Es una función que recoge las consideraciones más generales sobre los determinantes del stock deseado de CH, por tan

to, la misma deberá ajustar tanto la especificación como las variables a introducir cuando se hagan análisis separados según las distintas instituciones - (más concretamente, según instituciones deberá elegirse un tipo de interés u -- otro como medida de r y r_v básicamente).

- 2.- En la expresión anterior para Q^* se tiene en cuenta lo que ya comentábamos antes sobre la forma de introducir los tipos de interés en las especificaciones/ de los modelos. Lo que determina el - - stock deseado de CH no son los tipos de interés sino la posición relativa del - tipo de interés de los CH con respecto/ a otros tipos alternativos, es decir, - la brecha existente entre los mismos.
- 3.- En puridad, debería hablarse de una amplia gama de tipos de interés puesto -- que no existe un único activo alternativo sino toda una gama de ellos. La introducción de un único tipo de interés/ como medida del coste de oportunidad -- viene impuesta por la necesidad de evi-

tar problemas de multicolinealidad que seguramente aparecerían si se introdujeran más de dos tipos de interés.

4.- El hecho de que los depósitos entren de forma multiplicativa en la función del stock deseado de CH resalta el hecho de que la respuesta de los mismos a variaciones en la tasa de interés no es independiente del nivel de depósitos, cosa que ocurre en los modelos lineales en los que implícitamente se suponen dos reacciones diferentes provocada una por variaciones en la tasa de interés, y otra por variaciones en el nivel de depósitos.

5.- Por último, se consideran únicamente los depósitos y no el total de los recursos de los intermediarios y esto por una razón doble. Por una parte, la fracción del total de recursos que no son depósitos es lo suficientemente pequeña y su comportamiento lo suficientemente estable para que la consecuencia más importante de su exclusión sea "un coefi-

ciente ligeramente superior para la variable depósitos de lo que sería si se incluyeran las cuentas de capital" (1). Por otra parte la conveniencia de incluir únicamente los depósitos se justifica en base a la mayor facilidad de endogeneizar esta variable si se emprende la tarea de construir un modelo más general para los tres sectores: vivienda, mercado hipotecario y depósitos.

II.1.2.- Del stock deseado a la oferta de préstamos hipotecarios

Una vez determinada la función del stock deseado se supone -por las razones señaladas con anterioridad- que los intermediarios financieros cubrirán en cada período -definido el período como un trimestre- una parte de la brecha entre lo que tienen y lo que desean tener. Por tanto, la variación efectiva en los préstamos hipotecarios puede escribirse como

$$\Delta Q^S = \lambda [Q^* - Q_{-1}] \quad (3)$$

siendo ΔQ^S = nuevos préstamos hipotecarios

Q_{-1} = stock de préstamos existentes en el período anterior

(1) Jaffee, D. (1972), pág. 144.

λ = velocidad de ajuste

La ecuación (3) recoge únicamente el mecanismo del ajuste parcial de los CH hacia su nivel de equilibrio, supuesto $0 < \lambda \leq 1$. Pero el modelo supone también que otras influencias, además de las recogidas en el mecanismo del ajuste parcial operan en la determinación de los nuevos préstamos hipotecarios, transformando la (3) en

$$\Delta Q^S = \lambda [Q^* - Q_{-1}] + \mu \Delta D \quad (4)$$

El segundo sumando se incluye para representar el impacto que variaciones en los depósitos pueden ejercer sobre el ritmo de concesión de nuevos préstamos. El coeficiente μ será positivo si los nuevos depósitos son invertidos en CH a una velocidad superior a la indicada por el mecanismo del ajuste parcial y cero o negativo en caso contrario. Por último, y sustituyendo la (2) en la (4) nos queda:

$$\begin{aligned} \Delta Q^S &= \lambda [a_0 + a_1 (r_v - r)] D - \lambda Q_{-1} + \mu \Delta D = \\ &= \lambda a_0 D + \lambda a_1 (r_v - r) D - \lambda Q_{-1} + \mu \Delta D \quad (5) \end{aligned}$$

que es la formulación general de la función de oferta para la cual se han realizado las estimaciones.

II.2.- Contrastación empírica

La contrastación empírica de la ecuación (5) se ha efectuado separadamente para los dos tipos de intermediarios financieros que intervienen en España en la financiación a la vivienda: Cajas de Ahorro y -- Banca Privada, utilizando para ello series trimes--trales lo más largas de lo que se ha podido dispo--ner.

El procedimiento utilizado ha sido el de los míni--mos cuadrados ordinarios, que es por otra parte el/ utilizado en este tipo de contrastaciones.

A continuación se revisan los resultados obtenidos/ para las Cajas y la Banca Privada, pero antes con--viene hacer un breve comentario sobre la definición de la variable dependiente.

Para la Banca Privada disponemos únicamente de la -- posición a fin de mes de los préstamos hipotecarios, por tanto, en este caso, entendemos que ΔQ_B^S (el -- subíndice B se utiliza para denotar variables perte--necientes a la función de oferta de la banca priva--da) es la variación en posición a fin de trimestre/ de los CH mantenidos por la banca.

$$\Delta Q_B^S = Q_{B,t} - Q_{B,t-1}$$

$Q_{B,t}$ = stock de CH mantenido por la banca a fin del trimestre t.

En el caso de las Cajas de Ahorro, sin embargo, disponemos de dos tipos diferentes de series. La primera se refiere -como en el caso de la banca- a la posición a fin de mes del stock de CH. En este caso, la variable dependiente a utilizar sería formalmente idéntica a la anterior

$$\Delta Q_{CA}^S = Q_{CA,t} - Q_{CA,t-1}$$

(por analogía el subíndice CA se utilizará para denotar las variables que afectan a la oferta de CH - de las Cajas).

Pero además, también se dispone desde 1972 de una serie adicional que bajo el nombre de "desembolsos" recoge los nuevos préstamos concedidos, es decir, - el flujo bruto de CH. Es decir que si llamamos NP a los nuevos préstamos concedidos por las Cajas y R - los reembolsos o devoluciones de préstamos

$$NP_{CA} = Q_{CA,t} - Q_{CA,t-1} + R_{CA} = \Delta Q_{CA}^S + R_{CA}$$

En la contrastación empírica que se expone a continuación se han efectuado contrastaciones separadas/ para las dos definiciones posibles de la variable dependiente en el caso de las Cajas: flujo neto de/ CH o variaciones en posición (ΔQ_{CA}^S) y flujo bruto de CH o nuevos préstamos concedidos (NP_{CA}), mientras que para la banca privada sólo es posible la primera de ellas.

II.2.1.- Fuentes Estadísticas

Para las Cajas de Ahorros, las series correspondientes al flujo bruto de préstamos (deseembolsos), flujo neto de los mismos (variaciones en posición), depósitos y stock existente de CH en el período anterior se han tomado del "Boletín Estadístico y Análisis de gestión".

En el caso de la Banca Privada, las series correspondientes al flujo neto de CH y stock de los mismos son los que aparecen bajo el rótulo de "Edificación" en las Publicaciones del Consejo Superior Bancario. La serie correspondiente a Depósitos se ha tomado del "Boletín Estadístico" del Banco de España.



En la explicación del comportamiento crediticio de las Cajas aparece con frecuencia, como variable explicativa, el coeficiente de inversión obligatoria. La información sobre su evolución es la procedente del "Boletín Estadístico" del Banco de España.

La variable tipo de interés es la que ha presentado mayor número de problemas tanto por razones de escasez de estadísticas como por la intervención administrativa de la que han sido -y siguen siendo en el caso de préstamos a viviendas de protección oficial- objeto.

El modelo implica que la oferta de préstamos depende de dos tipos de interés: el de los préstamos vivienda y de un activo alternativo.

La segmentación del mercado en protegido y libre -- obliga también a distinguir entre dos tipos de interés tanto para los CH, como para los activos alternativos.

Así, como tipos de interés de los CH se han tomado dos series distintas: la de los tipos legales de -- concesión de préstamos a viviendas de protección -- oficial, serie que aparece en la Tabla II, pág. 393

de esta Tesis (1) y los tipos de interés libres a largo plazo declarados por la Banca Privada y que recoge el "Boletín Estadístico" del Banco de España en el cuadro VII-9.

Como tipos alternativos se han utilizado la serie de tipos de interés para operaciones activas especiales de las Cajas (cuadro VII-8 del Boletín Estadístico del Banco de España) y el rendimiento interno de las obligaciones (cuadro VII-11 del mismo Boletín).

II.2.2.- Cajas de Ahorros

Recordando, el comportamiento supuesto la oferta de préstamos nos llevó a la ecuación (5):

$$\Delta Q^S = \lambda a_0 D + \lambda a_1 (r_v - r) D - \lambda Q_{-1} + \mu \Delta D$$

(5)

que puede escribirse alternativamente como:

(1) La tabla no recoge la modificación experimentada por los tipos legales en Julio de 1977 cuando fueron elevados al 11%.

$$\Delta Q^S = \lambda b_0 + \lambda b_1 D + \lambda b_2 (r_v - r) D - \lambda Q_{-1} + \Delta D \quad (6)$$

si consideramos la existencia de término constante/
(1).

La peculiaridad del comportamiento crediticio de -- las Cajas en lo que a préstamos a la vivienda se re fiere estriba -como tantas veces se ha comentado- - en que una parte de los mismos es computable dentro de los coeficientes de inversión obligatoria, lo -- que sugiere que esta variable debería incluirse en/ la ecuación de comportamiento de los préstamos con- cedidos por estas instituciones.

Concretamente, si llamamos π al coeficiente de in- versión obligatoria, se hipotetizan dos formulacio- nes distintas para el stock deseado de préstamos vi- vienda de las Cajas:

(1) La (6) implica que la expresión para el stock - deseado (Q^*) es de la forma

$$Q^* = b_0 + [b_1 + b_2(r_v - r)] D$$

Una formulación alternativa, es la propuesta -- por Gramlich, E.M. y Jaffee, D.M. (1972), en -- donde

$$Q^* = b_0 + b_1(r_v - r) D$$

En cualquier caso, el punto a considerar es que al tipo de interés no se le supone una influen- cia separada independiente del nivel de depósi- tos.

$$Q_1^* = b_0 + [b_1 + b_2 (r_v - r) + b_3 \pi] \cdot D \quad (7)$$

$$Q_2^* = b'_0 + [b'_1 + b'_2 (r_v - r)] \cdot D + b'_3 \pi \quad (8)$$

La hipótesis de comportamiento recogida en la (7) - parece más correcta que la de la (8) puesto que la influencia del coeficiente de reversión obligatoria no es presumible que sea independiente del nivel de depósitos. La formulación (8) tiene sin embargo la ventaja de evitar problemas de multicolinealidad -- que surgirían al utilizar una ecuación como la (7).

Las especificaciones (7) y (8) llevan a las siguientes ecuaciones para los flujos netos de financiación:

$$\begin{aligned} \Delta Q^s &= \lambda b_0 + \lambda b_1 D + \lambda b_2 (r_v - r) D + \lambda b_3 \pi \cdot D - \\ &\quad - \lambda Q_{-1} + \mu \Delta D \end{aligned} \quad (7')$$

$$\begin{aligned} \Delta Q^s &= \lambda b'_0 + \lambda b'_1 D + \lambda b'_2 (r_v - r) D + \lambda b'_3 \pi - \\ &\quad - \lambda Q_{-1} + \mu \Delta D \end{aligned} \quad (8')$$

que es la forma final de las ecuaciones a estimar.

Antes de pasar a comentar los resultados de las contrastaciones, conviene efectuar algunas precisiones sobre la variable más conflictiva de las utilizadas: el tipo de interés.

Al intentar explicar el total de los préstamos netos debe elegirse entre dos tipos de interés distintos: el de los préstamos obligatorios con tipos intervenidos y el de los préstamos libres; y debe elegirse porque la inclusión de ambos -con sus correspondientes tipos alternativos- daría origen a problemas de multicolinealidad ya bastante preocupantes en el modelo.

En principio, se supuso que el tipo de interés relevante será el de los préstamos libres, precisamente por su condición de libres y por tanto representativivos del precio del crédito. El problema que se planteaba sin embargo era la no disponibilidad de estadísticas para este tipo de préstamos, problema que/ se ha solventado, en parte, aproximando los tipos libres de las Cajas mediante los tipos libres a largo plazo declarados por la Banca Privada. Si decimos en parte es porque -como ya decíamos al comentar las fuentes estadísticas, esta serie solo está/disponible desde 1974. lo que obliga a renunciar a - 12 observaciones que es un número excesivo.

Como solución ecléctica se ha adoptado la de efectuar las regresiones por separado para los dos tipos de interés posibles, utilizando como tipos alternativos, el de las operaciones activas especiales para los préstamos obligatorios; y el rendimiento interno de las obligaciones para los préstamos libres.

II.2.2.1.- Flujos netos de financiación - -

(1).- Los resultados obtenidos para la oferta neta de fondos a la vivienda aparece recogida en el cuadro siguiente (cuadro I).

Excepto en tres ocasiones (ec. (6), (7) y (8)) la variable depósitos es siempre significativa al 99% de significación según el estadístico t, presentando en todos los casos signo distinto al esperado. - Sobre este punto se volverá más adelante. Los tipos de interés legales no son significativos ni cuando se les introduce de forma aislada (ec. (2)) ni en forma de diferencia con el tipo de interés de las restantes operaciones especiales (ec. (1)).

(1) Los símbolos utilizados aparecen en la pág.368.

C U A D R O I

CAJAS DE AHORROS. TOTAL PRESTAMOS NETOS A LA VIVIENDA

Período Inicio	Variable dependiente	C	D_{CA}	RO	RS	π	$(R_L - A)D_{CA}$	$(R_B - RO)D_{CA}$	πD_{CA}	$z_{-1,CA}$	ΔD_{CA}	R^2	DW
1971:1/ 1981:1	ΔQ_{CA}	124'8	-0'07 (-4'1)			-2'6 (-2'7)	0'0 (0'02)			0'16 (2'3)	0'28 (3'8)	0'75664	1'2095
(2)	ΔQ_{CA}	119'4	-0'07 (-3'9)	-1'75 (-1'23)		-2'25 (-2'3)				0'17 (2'5)	0'24 (3'4)	0'75812	1'1315
(3)	ΔQ_{CA}	124'93	-0'07 (-4'2)			-2'6 (-2'7)				0'16 (2'4)	0'28 (4'3)	0'75664	1'2131
(4)	ΔQ_{CA}	22'6	-0'05 (-2'7)							0'19 (2'9)	0'19 (2'4)	0'71306	0'8642
(5)	ΔQ_{CA}	-16'1	-0'03 (-2'4)						0'0015 (6'1)	0'07 (1'5)	0'09 (1'7)	0'87129	1'8768
1971:1/ 1979:4	ΔQ_{CA}	-30'2	-0'02 (0'9)			4'34 (0'7)		-0'0013 (-1'6)		0'12 (1'6)	0'24 (2'8)	0'63171	1'5117
(7)	ΔQ_{CA}	-32'9	40'007 (0'3)					-0'0013 (-1'89)	0'0016 (2'95)	-0'05 (-0'63)	0'09 (1'05)	0'74317	2'3188
(8)	ΔQ_{CA}	17'8	-0'02 (-1'08)					-0'0013 (-1'62)		0'09 (1'4)	0'26 (3'1)	0'61887	1'4155
(9)	ΔQ_{CA}	-28'3	-0'05 (-3'02)			1'3 (0'76)				0'19 (2'9)	0'26 (2'9)	0'57892	1'3187
(10)	ΔQ_{CA}	2'8	-0'05 (-3'0)		-1'6 (-1'5)	1'25 (0'73)				0'19 (3'1)	0'29 (3'3)	0'63066	1'4675
(11)	ΔQ_{CA}	30'2	-0'05 (-3'2)							0'17 (2'3)	0'28 (3'3)	0'56582	1'2507

Nota: Estadístico t entre paréntesis.

El coeficiente de inversión obligatoria, al introducirse en forma aislada -formulación correspondiente a la ecuación (8) del texto- presenta un comportamiento incierto.

En principio, no se postula nada sobre el tipo de influencia a ejercer por π : ni positiva ni negativa y esto por el carácter diverso de los dos subgrupos de préstamos a conceder por las Cajas. Así, - - mientras es de suponer una relación directa entre π y préstamos de regulación especial; la relación inversa entre este coeficiente y los préstamos libres es la postulada. Por tanto, en el saldo, puede prevalecer cualquiera de los dos signos dependiendo de cual de los dos subgrupos domine sobre el total.

En los dos períodos en que se ha realizado la contrastación 1971:1 - 1980 : 1 y 1974:1 - 1979:4 , el coeficiente de inversión obligatoria resulta significativo en más del 95% de significación según el estadístico t cuando se considera el total del período, es decir desde 1971:1, mientras que deja de serlo al considerar por separado el subperíodo que comienza en 1974.

La elección de 1974 como fecha a partir de la cual/ efectuar contrastaciones se tomó por razones puramente de disponibilidad de estadísticas para los tipos de interés de los préstamos libres y sin embargo sirve para arrojar luz sobre la influencia de -- los coeficientes de inversión obligatoria.

Como se recordará, ya en 1975 comenzó la reducción/ en π , acelerándose su caída con la liberalización del sistema financiero en 1977. Es previsible pues, que conforme este coeficiente se va haciendo menor/ su influencia sobre el comportamiento crediticio de las Cajas tienda a disminuir, y así parece indicarlo las contrastaciones llevadas a cabo para el subperíodo 1974:1 - 1979:4.

El stock de préstamos a la vivienda existente en el período anterior es -exceptuando las ec. (7) y (8)- significativo al 95% de significación según el estadístico t en las restantes ecuaciones excepción hecha de la (5) y la (6) en que lo es al 90%. Como en el caso de los depósitos presenta siempre signo distinto al postulado.

La variable ΔD_{CA} se introdujo en el modelo con - la finalidad de permitir que variaciones en depósi

tos se transformarán en variaciones en préstamos a/ una velocidad superior a la indicada por el mecanismo del ajuste parcial. Pues bien, en todas las regresiones efectuadas esta variable resulta significativa al 99% de significación, exceptuando las ecuaciones (4) en que lo es al 98%, la (5) que presenta una significación del 90% y la (7) en que no lo es más que al 60%.

Respecto a la variable que mide la rentabilidad diferencial de los préstamos vivienda, ya comentábamos anteriormente que los tipos legales no aparecían como significativos ni al introducirlos aisladamente -ec. (2)- ni en forma de diferencial -ec. (1)-.

Para el período 1974:1 - 1979:4, se ha introducido la variable tipo de interés -en su forma diferencial- en tres ecuaciones: (6), (7) y (8). Según el estadístico t, el grado de significación de esta variable es del 80% en la (6) y la (8), y del 90% en la (7), que en principio puede aceptarse o rechazarse como suficientemente significativo. Por otra parte, la introducción de esta variable reduce sistemáticamente los estadísticos t de las restantes variables de las ecuaciones lo que invita a pensar que -

su introducción lleva aparejados problemas de multicolinealidad.

Para aceptar o rechazar la hipótesis de si la diferencial de los tipos de interés es significativa o no en la explicación del comportamiento crediticio de las Cajas, comparamos las ecuaciones (11) y (8) que difieren únicamente en la introducción de la variable tipo de interés.

Ecuación Período 1974:1 - 1974:4 : 24 observaciones

$$(11) \quad Q_{CA} = 30'2 - 0'05 D_{CA} + 0'17 Q_{-1,CA} + 0'28 D_{CA}$$

(-3'2)
(2'3)
(3'3)

$$R^2 = 0'56582$$

$$(8) \quad Q_{CA} = 17'8 - 0'02 D_{CA} - 0'0013 (R_b - R_{OB}) D_{CA} +$$

(-1'08)
(-1'62)

$$+ 0'09 Q_{-1,CA} + 0'26 D_{CA}$$

$$R^2 = 0'61887$$

La introducción de una variable adicional no puede resultar nunca en una disminución del coeficiente de determinación, pero esto no quiere decir necesariamente que la variable introducida contribuya sig

nificativamente a la explicación de la variable dependiente.

Para determinar si el tipo de interés es o no significativo, acudimos al estadístico $F(1)$, construyendo

$$F = \left[\frac{R_Q^2 - R_K^2}{1 - R_Q^2} \right] \cdot \left[\frac{n - Q}{Q - K} \right]$$

siendo

R_Q^2 = coeficiente de determinación de la ecuación ampliada ($R_Q^2 = 0'61887$).

R_K^2 = coeficiente de determinación de la ecuación reducida ($R_K^2 = 0'56582$).

n = número de observaciones ($n = 24$).

Q = número de variables independientes -incluido - el término constante- de la ecuación ampliada/ ($Q = 5$).

K = número de variables independientes -incluido - el término constante- de la ecuación reducida/ ($K = 4$).

En este caso, el valor del estadístico F construido según la expresión anterior es igual a 2'67. En las tablas, el valor de $F_{Q-K, n-Q}$, es decir de $F_{1, 19}$ al nivel de significación del 1% es de 8'19 que es sustancialmente superior al F obtenido. Por tanto, la/

(1) Kmenta, J. (1977), págs. 440 y ss.

evidencia empírica sugiere que la diferencial de los tipos de interés, no contribuye a la explicación de la variación neta en los préstamos de las Cajas de Ahorros.

En definitiva al no jugar los tipos de interés papel alguno en la explicación de ΔQ_{CA} , no parece -- justificado tener que renunciar a las 12 observaciones que se perdían al no disponer de series anteriores a 1974. Por tanto los resultados econométricos/ de las ecuaciones de comportamiento propuestas por/ el modelo teórico son las siguientes:

$$(3) \quad \Delta Q_{CA} = 124'98 - 0'07 D_{CA} - 2'6 \pi + 0'16 Q_{-1,CA} + \\ \quad \quad \quad \quad \quad \quad \quad (-4'2) \quad \quad \quad (-2'7) \quad (2'4) \\ \quad \quad \quad \quad \quad \quad \quad + 0'28 \Delta D_{CA} \\ \quad \quad \quad \quad \quad \quad \quad (4'3)$$

$$R^2 = 0'75664$$

$$DW = 1'2131$$

$$(5) \quad Q_{CA} = - 16'1 - 0'03 D_{CA} + 0'0015 \pi \cdot D_{CA} + \\ \quad \quad \quad \quad \quad \quad \quad (-2'4) \quad \quad \quad (6'1) \\ \quad \quad \quad \quad \quad \quad \quad + 0'07 Q_{-1,CA} + 0'09 \Delta D_{CA} \\ \quad \quad \quad \quad \quad \quad \quad (1'5) \quad \quad \quad (1'7)$$

$$R^2 = 0'87129$$

$$DW = 1'8768$$

Período: 1971:1 - 1980:1

En ambas ecuaciones -y en todas las presentadas en/ el cuadro I, exceptuando la (7)- las variables depó-
sitos y stock de préstamos existentes al comienzo -
del período presentan signos contrarios a los espe-
rados.

Desde un principio se sospechó que la razón de este
comportamiento "anómalo" debía estar provocado por/
la peculiar estructura de los préstamos de las Cajas,
al estar una parte sustancial de los mismos consti-
tuidos por préstamos de regulación especial.

El siguiente paso fue pues aplicar el esquema ante-
rior a los dos tipos de préstamos de las Cajas por/
separado, es decir, se efectuaron regresiones para/
los flujos netos de financiación intervenida y li-
bre.

Los resultados para ambos tipos de préstamos apare-
cen en los cuadros II y III.

II.2.2.1.1.- Préstamos de Regulación Espe-
cial.- La pobreza de resultados obtenidos por el mo-
delo al aplicarlo a los préstamos afectos al coefi-
ciente de inversión obligatoria es bien evidente, -

CAJAS DE AHORROS. PRÉSTAMOS NETOS DE REGULACION ESPECIAL A LA VIVIENDA

Período y nº de ecuación	Variable dependiente	C	D _{CA}	RL	(RL-RA)D _{CA}	π	π _{DCA}	Q _{0-1,CA}	Δ ^D _{CA}	R ²	W	F
1971:1/ 1980:I												
(12)	ΔQ _{0CA}	-28'8	-0'005 (-0'6)		-0'0016 (-2'08)	0'96 (0'76)		0'05 (1'6)	0'04 (0'5)	0'38953	0'80934	5'82
(13)	ΔQ _{0CA}	-14'3	-0'015 (-3'5)		-0'0013 (-1'88)		0'0015 (2'4)	-0'06 (-1'3)	0'012 (0'17)	0'47976	0'96244	5'53
(14)	ΔQ _{0CA}	13'8	0'0013 (0'16)	-3'95 (-4'0)		0'4119 (0'39)		0'03 (1'14)	0'068 (1'00)	0'5454	1'1871	7'19
(15)	ΔQ _{0CA}	-15'5	-0'017 (-3'7)				0'0016 (2'5)	-0'06 (-1'3)	0'02 (0'36)	0'41783	0'79747	4'4
(16)	ΔQ _{0CA}	- 3'6	-0'0085 (-1'14)			0'36 (0'29)		40'047 (1'33)	0'047 (0'6658)	0'32442	0'58181	
(17)	ΔQ _{0CA}	11'3	-0'01 (-2'9)					0'039 (1'65)	0'04 (0'7)	0'32254	0'57087	

CAJAS DE AHORROS. PRESTAMOS NETOS DE CARACTER GENERAL

Periodo y nº de ecuación	Variable dependiente	C	D _{CA}	RB	(RB-ROB)D _{CA}	π	π . D _{CA}	QG _{-1,CA}	Δ D _{CA}	R ²	DW	F
1971:4/ 1979:4												
(18)	Δ QG _{CA}	50'04	0'0019 (0'12)			-1'5 (-1'4)		-0'02 (-0'6)	0'06 (0'9)	0'83196	0'62013	38'3
(19)	Δ QG _{CA}	-23'4	-0'005 (-0'27)				0'001 (1'3)	+0'026 (0'33)	0'03 (0'4)	0'83055	0'61322	37'9
(20)	Δ QG _{CA}	-15'6	0'021 (3'24)					-0'057 (-2'05)	0'04 (0'57)	0'82077	0'52734	48'8
1974:1/ 1979:4												
(21)	Δ QG _{CA}	-38'3	+0'010 (0'34)				0'0011 (1'14)	0'08 (0'07)	0'0003 (0'002)	0'79723	0'87319	
(22)	Δ QG _{CA}	116'3	0'0066 (0'26)					-0'121 (-1'77)	0'09 (0'76)	0'7506	1'0257	
(23)	Δ QG _{CA}	117'1	+0'0067 (0'26)	-0'06 (-0'04)				-0'121 (-1'7)	0'09 (0'74)	0'7506	1'0257	

concluyéndose con facilidad que el esquema propuesto no explica el comportamiento de los mismos.

Sin embargo, un punto conviene recalcar. La relación entre los depósitos y los préstamos de regulación especial presenta sistemáticamente signo negativo, que es precisamente el signo que domina en el comportamiento del total de préstamos como veíamos/antes.

Aún siendo conscientes de que los resultados econométricos no invitan a derivar conclusiones tajantes, quizás no resulte aventurado conjeturar que si el incremento en depósitos acompañado de una progresiva liberalización del sistema financiero se ha transformado en una reducción en los flujos netos de los préstamos privilegiados, en términos del modelo supondría que el stock deseado de los mismos ha sido/ siempre inferior al existente.

II.2.2.1.2.- Préstamos de carácter general.-

Los resultados correspondientes a los préstamos netos de Carácter General, aparecen en el cuadro III.

Como era de preveer, este tipo de préstamos responden al comportamiento que de una actividad crediticia no intervenida predecía el modelo. En efecto, y como se desprende del cuadro anterior, la relación/entre depósitos y préstamos libres de las Cajas es/positiva como el modelo suponía. La única excepción es la ecuación (19) en la que tanto los depósitos - como el stock de préstamos del período anterior aparece con signo distinto al esperado y distinto también al presentado por las restantes regresiones. - La razón de este cambio de signo debe estar provocado porque la introducción del coeficiente de inversión obligatoria se ha hecho de forma multiplicativa con el nivel de depósitos agravando los problemas -ya de suyo importantes- de multicolinealidad.

La ec. (18) es pues la que mejor parece ajustarse a las exigencias del modelo, respondiendo a una formulación del stock deseado de la forma

$$Q^* = b_0 + b_1 D - \pi$$

el cual se ajusta trimestralmente mediante la variación de los flujos netos

$$\Delta Q = \lambda [Q^* - Q_{-1}] + \mu \Delta D$$

La forma que adopta esta relación en la ecuación -- de regresión (18) es

$$(18) \Delta QG_{CA} = 50'04 + 0'0019 D_{CA} - 1'5 \pi - \\ (0'12) \quad (-1'4) \\ - 0'02 QG_{-1,CA} + 0'06 \Delta D_{CA} \\ (-0'6) \quad (0'9)$$

$$R^2 = 0'83196$$

$$DW = 0'62013$$

$$F = 38'3$$

Según el estadístico t ninguna de las variables es/ significativa aisladamente en la explicación de -- ΔQG_{CA} , mientras que el elevado valor presentado -- por el estadístico F permite rechazar la hipótesis/ de que todos los coeficientes sean iguales a cero - (1).

Según la (18), la expresión para el stock deseado de préstamos libres sería de la forma

$$QG^* = 2.502 + 0'095 D - 75 \pi$$

(1) Los bajos valores de la t, asociados a valores/ significativos para el R^2 no hacen más que evidenciar los problemas -no resueltos- de multico linealidad a los que nos referíamos anteriormente.

y la variación neta en los préstamos del mismo tipo a la vivienda:

$$\Delta QG = 0'02 (2.502 + 0'095 - 75 \pi) - 0'02 QG_{-1} + 0'06 \Delta D \quad (18)$$

La (18) implica que la velocidad de ajuste del stock deseado al existente de préstamos libres es de únicamente el 2% al trimestre, lo que parece excesivamente baja (la velocidad de ajuste -según el modelo FMP- es del 18%) aunque la explicación a este bajo valor de λ puede encontrarse nuevamente en el freno que suponen los préstamos de regulación especial.

II.2.2.2.- Nuevos préstamos a la vivienda:/

Flujos brutos.- Las contrastaciones anteriores se llevaron a cabo para aprovechar al máximo las estadísticas disponibles para las Cajas, al facilitar estas instituciones información tanto para flujos brutos como netos.

Los nuevos préstamos -desembolsos en la terminología de las Cajas, pagos en la del Crédito Oficial-/

es mejor medida para explicar el comportamiento dinámico de un intermediario financiero, puesto que los flujos netos o variaciones en posición están influenciados por el ritmo de devolución de los préstamos (reembolsos), cuyas condiciones se pactaron en períodos anteriores (1).

Una vez comprobado que la introducción en forma multiplicativa del coeficiente de inversión obligatoria agravaba los problema de multicolinealidad, se contrastaron las dos hipótesis de comportamiento para el stock deseado tantas veces comentadas.

Así se obtuvieron las dos ecuaciones de regresión siguientes (2):

$$(24) \quad T.D_{CA} = 101'8 - 0'03 D_{CA} + 0'134 Q_{-1,CA} + \\ \quad \quad \quad \quad \quad \quad \quad (-1'7) \quad \quad \quad (1'8) \\ \quad \quad \quad \quad \quad \quad \quad + 0'143 \Delta D_{CA} - 2'25 \pi \\ \quad \quad \quad \quad \quad \quad \quad (2'09) \quad \quad \quad (-2'2)$$

(1) En puridad, debería haberse introducido el ritmo de devolución de los préstamos en el modelo de comportamiento de la actividad crediticia de las Cajas -y también de la Banca-. El no poder disponer de series desestacionalizadas para las primeras y de cualquier tipo de series para las segundas nos ha hecho desistir del intento.

(2) La definición de los símbolos se encuentra en la pág. 368.

$$R^2 = 0'96053$$

$$DW = 0'95490$$

$$F = 170'3$$

$$1972:1 - 1979:1$$

$$(25) \quad T.D_{CA} = 81'68 - 0'07 D_{CA} + 0'296 Q_{-1,CA} + \\ \quad \quad \quad \quad \quad \quad \quad (-3'29) \quad \quad (3'11) \\ \quad \quad \quad \quad \quad \quad \quad + 0'22 \Delta D_{CA} - 1'37 \pi - 0'0014(RL-RA)D_{CA} \\ \quad \quad \quad \quad \quad \quad \quad (2'9) \quad \quad \quad (-1'19) \quad \quad (-1'4)$$

$$R^2 = 0'96760$$

$$DW = 1'0432$$

$$F = 155'3$$

$$1972:1 - 1979:4$$

Nuevamente, y como en el caso de los flujos netos - de financiación, todas las variables -a excepción - del coeficiente de inversión obligatoria y de la variación de los depósitos de signo incierto- presentan signos distintos de los esperados.

En la ecuación (24) todas las variables son significativas al 95% según el estadístico t, exceptuando/ la variable depósitos que lo es al 90%.

En la ecuación (25) -que se diferencia de la anterior únicamente en la introducción de la diferencial de los tipos de interés- ni el coeficiente de inversión obligatoria ni dicha diferencial aparecen como significativas según el estadístico t , aunque según el estadístico F puede rechazarse la hipótesis de que todos los parámetros sean iguales a cero.

Por otra parte, la existencia de autocorrelación positiva -no corregida- en las dos ecuaciones de regresión según el estadístico de Durbin Watson nos hace ser muy cautos sobre la validez o no de los estadísticos de prueba.

En cualquier caso, el fenómeno más llamativo lo constituye nuevamente el signo inverso presentado por todas las variables a las que se les suponía una influencia determinada. También -como en el caso de los flujos netos- se llevaron a cabo regresiones separadas para los préstamos de regulación especial y los de carácter general en busca del origen de este comportamiento anómalo.

II.2.2.2.1.- Desembolsos de regulación especial.- Ya señalábamos anteriormente que al inten-

tar aislar el comportamiento de ambos tipos de préstamos el modelo resultaba inapropiado por la pobreza de resultados obtenidos. La utilidad de presentar el resultado de las regresiones estriba en la posibilidad de que puedan arrojar alguna luz sobre los signos "anómalos" derivados en la contrastación del total de desembolsos.

Para el caso de los desembolsos de regulación especial (DRE), las dos regresiones que en principio corresponden al modelo propuesto son las siguientes.

$$\begin{aligned}
 (26) \quad DRE = & - 23'3 - 0'009 D_{CA} + 0'134 QO_{CA,-1} \\
 & \quad \quad \quad (-1'2) \quad \quad \quad (3'2) \\
 & + 0'0734 \Delta D_{CA} + 0'83441 \pi - \\
 & \quad \quad \quad (0'8) \quad \quad \quad (0'6) \\
 & - 0'002 (RL - RA) D_{CA} \\
 & \quad \quad \quad (-2'8) \\
 R^2 = & 0'616 \\
 DW = & 0'7253 \\
 F = & 8'34 \\
 & 1972:1 - 1979:4
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 (27) \quad DRE = & 41'8 - 0'02 D + 0'09 QO_{-1,CA} + 0'14 \Delta D - \\
 & \quad \quad \quad (2'13) \quad (2'25) \quad (1'58) \\
 & - 0'6946 \pi \\
 & \quad \quad \quad (-0'49)
 \end{aligned}$$

$$R^2 = 0'49301$$

$$DW = 0'585$$

1972:1 - 1979:4

En ninguna de las dos regresiones aparece como significativo el coeficiente de inversión obligatoria, -siendo afectado -además- por signos inversos (positivo en la ec. (26) y negativo en la ec. (27)), lo que nos invita a excluirlo de la regresión transformando la (27) en:

$$(28) \quad DRE = 13'18 - 0'0162 D + 0'1155 Q_{-1}^S + 0'1318 \Delta D$$

$$\quad \quad \quad (-3'43) \quad (3'96) \quad (1'53)$$

$$R^2 = 0'48849$$

$$DW = 0'5652$$

1972:1 - 1979:4

En la (28) la variable variación en los depósitos -es significativa únicamente al 80% según el estadístico t por lo que la última regresión realizada es la correspondiente a la ec. (29).

$$(29) \quad DRE = 12'7 - 0'0115 D + 0'125 Q_{-1,CA}^S$$

$$\quad \quad \quad (-3'14) \quad (4'29)$$

$$R^2 = 0'44567$$

$$DW = 0'47806$$

A la formulación de la ec. (29) se ha llegado tras/ la eliminación sistemática de variables supuestas - significativas pero que resultaron no serlo según - los estadísticos de prueba.

La validez de la ec. (29) estriba en que ilustra el fenómeno que se sospechaba desde un principio y que ya hemos tenido ocasión de comentar en repetidas -- ocasiones, a saber, que la responsabilidad de que - los signos obtenidos para depósitos y stock de prés-tamos resulten contrarios a los esperados, corres-- ponden al subsector intervenido de las Cajas, es de- cir a los préstamos de regulación especial.

II.2.2.2.2.- Desembolsos de carácter gene--
ral.- Por un proceso similar al anterior y que no - repetimos por su nula relevancia teórica resultó -- que la ecuación que mejor describía el proceso de - concesión de nuevos préstamos libres, era la ecua-- ción (29).

$$(30) \quad DCG = - 19'9 + 0'02 D$$

$$(26'4)$$

$$R^2 = 0'9587$$

$$DW = 0'39253$$

1972:1 - 1979:4

en donde -y como era de preveer- el signo de la variable depósitos, sí que corresponde con el esperado.

En las restantes regresiones llevadas a cabo todas/ las variables aparecieron con los signos esperados, y sin embargo no resultaron significativas según -- los estadísticos de prueba, motivo por lo que fueron sistemáticamente excluidas de las ecuaciones de regresión.

II.2.2.3.- A modo de conclusión.- Del análisis efectuado sobre el comportamiento crediticio de las Cajas podemos sintetizar algunas de las conclusiones más importantes obtenidas:

- 1.- Las variables propuestas por el modelo/ teórico han resultado -salvo en el caso de la diferencial de los tipos de interés- significativas tanto en la explicación de los flujos netos como brutos de financiación.
- 2.- La variable tipo de interés ni se esperaban, ni ha resultado significativa. -

Si se introdujo en el modelo fue porque se suponía que debía jugar un papel importante en un mercado financiero desarrollado. El escaso desarrollo del mercado financiero español parece sugerir/ que los ajustes han venido más bien vía cantidades que vía precios, justificando el nulo papel que -según nuestros resultados- han jugado los tipos de interés (1).

3.- Ya al comentar las series históricas de las Cajas, concluíamos que la progresiva liberalización del sistema financiero, con la consiguiente reducción en el coeficiente de inversión obligatoria no parecía haberse traducido en una reducción paralela en la financiación en la/vivienda. La razón -argumentábamos entonces- es que se estaba transformando/ los circuitos privilegiados de financiación en préstamos en condiciones de mer

(1) Esta conclusión debe matizarse -y en cualquier/caso mantenerla a nivel de hipótesis- ya que la penuria estadística respecto a tipos de interés efectivos de las operaciones activas no permiten ser en absoluto tajantes sobre el tema.

cado. Las contrastaciones efectuadas -- confirman esta hipótesis de partida al/ aparecer el coeficiente de inversión -- obligatoria afectado con el signo negativo en las ecuaciones de regresión para el total de préstamos. El modelo suponía que los préstamos de regulación especial debían aumentar y los libres disminuir al aumentar el coeficiente de inversión obligatoria, siendo el saldo/ final incierto dependiendo de la fuerza relativa de ambos efectos. Las contrastaciones realizadas han confirmado ambas hipótesis y concluido que la reducción de dicho coeficiente se ha traducido, de hecho, en un aumento del total de préstamos.

4.- Como se ha señalado con frecuencia a lo largo del texto tanto los depósitos como el stock de préstamos del período anterior, han presentado sistemáticamente signos distintos de los esperados.

a) Respecto al stock de préstamos las razones para esperar un signo negativo venían justificados tanto por el/

mecanismo del ajuste parcial como -- por el supuesto de que al aumentar - la cuantía de una determinada categoría de préstamos en el portafolio de un intermediario financiero, aumenta también el riesgo de impagos al darse entrada en el mercado a clientes/ hasta entonces excluidos por no ofrecer garantías suficientes..

Es probable que el segundo argumento no juegue un papel importante en el caso de los préstamos CH ya que el - tipo de colateral exigido -garantía/ hipotecaria- puede disminuir significativamente el riesgo en que se incurre al aumentar la oferta.

Una hipótesis adicional explicativa/ del signo inverso presentado por --- $Q_{-1,CA}$ puede encontrarse aduciendo - un componente de inercia en el comportamiento de las Cajas. Repetidamente se ha dicho que las Cajas son/ las instituciones que tradicionalmente se han dedicado a financiar a la vivienda y esta especialización ban-

caría puede haberles inducido a ampliar su oferta de CH independientemente de cualquier consideración de riesgo (1).

- b) Si débiles son los argumentos que expliquen el signo inverso del stock de préstamos existentes al comienzo del período nada parece justificar el signo negativo presentado sistemáticamente por la variable depósitos en todas las regresiones efectuadas para el total de préstamos, tanto brutos como netos. Cualquier razonamiento teórico que se haga nos lleva a concluir que tanto la oferta de préstamos de regulación especial como de libres debe aumentar -ceteris paribus- al aumentar los recursos de que disponen las entidades. Por tanto,

(1) Que el argumento es débil -o al menos que no es aplicable en las circunstancias actuales- lo prueba el hecho de que el último informe de la comisión de seguimiento del Plan Trienal de Viviendas indicaba que, mientras la Banca Privada está cumpliendo los compromisos suscritos con el Gobierno, algunas Cajas de Ahorros o bien aún no los habían firmado o su grado de cumplimiento era inferior al pactado.

no nos es posible encontrar ningún argumento, que justifique teóricamente el signo negativo presentado por la/variable depósitos (1).

5.- El que al efectuar las regresiones separadas de los préstamos libres todas las variables presenten los signos propuestos nos invita a pensar que es la existencia de préstamos de regulación especial la que distorsiona los resultados/ del modelo y es en el fracaso en explicar el comportamiento de este tipo de -préstamos donde parece encontrarse la -razón de los resultados "perversos" obtenidos.

(1) Una posible interpretación del signo negativo - presentado por D sería la siguiente:

Si $QO_{CA} \leq \pi \cdot D_{CA}$, tomando incrementos

$$\Delta QO_{CA} \leq \pi \cdot \Delta D_{CA} + D_{CA} \cdot \Delta \pi$$

El segundo sumando debe ser negativo al serlo - $\Delta \pi$, lo que podría justificar el signo negativo presentado por D en la estimación de los -préstamos de regulación especial.

Más difícil es explicar dicho signo negativo en el total de préstamos, puesto que el efecto negativo de $D_{CA} \Delta \pi$ debe superar al efecto positivo que sobre los préstamos libres ejerce la variable depósitos.

II.2.3.- Banca Privada. Resultados empíricos

En el caso de la Banca Privada disponemos únicamente de las series correspondientes a la posición fin de trimestre del total de préstamos a la "edificación" por lo que únicamente se efectuaron las regresiones correspondientes a los flujos netos de financiación o variación en posición.

En primer lugar, se procedió a la estimación de la ecuación básica del modelo, obteniéndose la regresión siguiente:

$$(31) \Delta Q_B^S = - 3'4 + 0'06 D_B + 0'0001 (R_B - R_{OB}) \cdot D_B -$$

$$(2'9) \quad (0'2295)$$

$$- 0'6 Q_{B,-1} - 0'35 \Delta D_B$$

$$(3'05) \quad (-1'7)$$

$$R^2 = 0'32599$$

$$DW = 1'9625$$

$$1974:1 - 1980:1$$

en la que todas las variables, exceptuando la correspondiente a tipos de interés resultaron significativas según el estadístico t. Por ello, se procedió a la eliminación de esta variable, ampliándose también por tanto el número de observaciones, resultando:

$$(32) \Delta Q_B^S = - 11'3 + 0'57 D_B - 0'5 Q_{B,-1} - 0'3898 \Delta D_B$$

(3'5)
(-3'5)
(-2'5)

$$R^2 = 0'27085$$

$$DW = 1'9348$$

1970:1 - 1980:1

Aunque todas las variables resultan significativas, el bajo valor obtenido para el coeficiente de determinación y el supuesto plausible de que la actividad crediticia de la Banca dependiera no sólo de los depósitos existentes en ese momento sino también de los de períodos anteriores nos indujo a introducir dicha variable desfasada, utilizando la técnica de Almon:

$$(33) \Delta Q_B^S = \sum b_i D_{B,t-i} + \sum c_i (RB - ROB) D_{B,t-i} -$$

(1'32)
(1'62)

$$- 0'62 Q_{B,-1} - 0'16 D_B$$

(-2'06)
(-0'27)

$$R^2 = 0'4263$$

$$DW = 2'57$$

1974:1 - 1979:4

$$\sum_0^5 b_i = 0'045 \quad (+ + \text{----})$$

$$\sum_0^5 c_i = 0'004 \quad (--- + + + +)$$

polinomio de segundo grado sin restricciones.

Así pues, en la estimación relativa a la Banca, aun que todas las variables presentan los signos esperados, y son además significativas según el estadístico t -ec. (32)- el bajo valor obtenido para el coeficiente de determinación nos inclina a pensar que -contra lo que la teoría sugiere- las variables incluidas explican bien poco cual es el comportamiento de la banca privada en el proceso de concesión de préstamos.

III.- DEMANDA DE PRESTAMOS HIPOTECARIOS. MODELO TEO-
RICO

Al revisar la literatura -en la Parte I de esta Te-
sis- veíamos que todos los modelos revisados hacían
depender la demanda de préstamos hipotecarios de la
actividad en el sector de la vivienda y del coste -
relativo de los mismos, incluyendo la mayoría de --
ellos alguna medida del racionamiento del crédito -
(relación préstamo/valor de la vivienda y período -
de amortización son las más utilizadas). Por otra -
parte, veíamos también que no existía coincidencia/
en cuánto a la utilización de una medida explícita/
o implícita para medir el nivel de actividad.

Así, mientras unos modelos incluyen como variable -
independiente medidas explícitas que pueden ser - -
bien gasto en viviendas o viviendas iniciadas en -

el período, otros utilizan medidas implícitas introduciendo las variables de las que se hace depender/ normalmente la construcción de viviendas (renta, alquiler, precio...) como determinantes de la demanda de préstamos hipotecarios.

En líneas generales, los modelos que utilizan medidas explícitas del nivel de actividad postulan funciones de demanda de préstamos de la forma siguiente:

$$CH^d = f(AS, r_v, RC) \quad (9)$$

CH^d = demanda de préstamos hipotecarios.

AS = actividad del sector: gasto en viviendas, o nuevas viviendas según modelos.

r_v = tasa de interés de los CH.

RC = racionamiento del crédito.

suponiendo los comportamientos siguientes:

$$CH_{AS}^d > 0 ; CH_{r_v}^d < 0 ; CH_{RC}^d < 0$$

Las relaciones anteriores son tan obvias que prácticamente sobran los comentarios. La demanda de préstamos será tanto mayor cuando mayor sea la actividad en el sector y tanto menor cuando mayor sea su/

precio (tipo de interés) y las condiciones en que se conceden los mismos.

Respecto a los modelos que utilizan medidas implícitas, no vale la pena detenerse puesto que ya lo hicimos en el apartado correspondiente, y a él nos remitimos.

III.1.- El modelo FRB-MIT-PENN (1)

El atractivo mayor del modelo FMP es que del mismo/ puede derivarse la existencia de racionamiento del/ crédito a partir de considerar que el mercado de -- préstamos hipotecarios es un mercado en desequilibrio o un mercado con exceso de demanda.

El punto de partida del modelo es el de aplicar la/ teoría de la elección de portafolio a la demanda de préstamos por las economías domésticas. Se supone - que la economía doméstica distribuirá su riqueza neta entre activos reales y financieros de tal forma/

(1) Jaffee, D. (1972).

que maximice su función de utilidad. Dentro de la función de utilidad se incluirán factores tales como la satisfacción derivada de la posesión de activos reales, las rentas generadas por los activos financieros y el grado de liquidez de ambos tipos de activos. Existirá distribución óptima cuando la utilidad marginal de todos los activos sea la misma.

Por otra parte, si la economía doméstica tiene acceso a los mercados de crédito, pedirá prestado con el fin de aumentar su posesión de activos mientras el coste marginal (la desutilidad marginal) del préstamo sea menor que la utilidad marginal de los activos.

El hecho de que tradicionalmente se exija la posesión de una vivienda o que el préstamo se destine a la adquisición de una vivienda como garantía colateral, hace que la demanda de préstamos pueda relacionarse -al menos en la contrastación empírica- con el stock existente de viviendas.

$$Q^{d*} = (e_0 + e_1 r - e_2 r_v) \cdot KH \quad (10)$$

Q^{d*} = stock deseado por las economías domésticas de préstamos hipotecarios.

KH = stock de viviendas.

r_v = tasa de interés hipotecaria.

r = tasa de interés otras fuentes de financiación.

Según la (10), en el agregado, la razón deseada entre deuda hipotecaria y stock de viviendas dependerá del coste relativo de los CH, donde el coste alternativo (r) debería ser el promedio ponderado de otras fuentes de financiación. Suponiendo nuevamente que las variaciones en la cantidad demandada son el resultado de un mecanismo de ajuste parcial del stock deseado al existente.

$$\Delta Q^d = \lambda_0 [Q^d - Q_{-1}] \quad \lambda_0 \leq 1 \quad (11)$$

$$\Delta Q^d = \lambda_0 [e_0 + e_1 r - e_2 r_v] \cdot K H - \lambda_0 Q_{-1} \quad (12)$$

Es por otra parte muy probable, que el principal determinante de la variación en la cantidad demandada sean las adiciones al stock de viviendas.

La introducción de este supuesto transforma la (12) en:

$$\Delta Q^d = (e_0 + e_1 r - e_2 r_v) (\lambda_0 K H_{-1} + G_v) - \lambda_0 Q_{-1} \quad (13)$$

G_v = gasto en vivienda. Inversión en inmuebles residenciales según la Contabilidad Nacional.

En el equilibrio, las variaciones en la demanda deben ser iguales a las variaciones en la oferta. A partir de esta relación de equilibrio puede derivarse la tasa de interés hipotecaria de equilibrio -- (r_v^*) en función de las variables de las que dependen la demanda y la oferta de CH.

$$\Delta Q^S (D, r_v, r, Q_{-1}, \Delta D) = \Delta Q^d (KH_{-1}, r_v, r, G_v, M_{-1}) \quad (14)$$

$$r_v^* = f (D, r, Q_{-1}, \Delta D, KH_{-1}, G_v, M_{-1}) \quad (15)$$

Sin embargo, las contrastaciones empíricas llevadas a cabo por el modelo FMP indican que la oferta de préstamos no depende del tipo de interés hipotecario corriente (1). La consecuencia, es que a corto/plazo r_v es la variable que ajusta la demanda a una oferta predeterminada.

$$\begin{aligned} \Delta Q^d &= (e_0 + e_1 r - e_2 r_v) (\lambda_0 KH_{-1} + G_v) - \lambda_0 Q_{-1} = \\ &= \Delta Q^S \end{aligned} \quad (16)$$

(1) La razón es el papel jugado por los "compromisos" de financiación, incluidos en el modelo FMP y no explicados aquí por no ser relevantes/para el caso español.

y despejando el tipo de interés de equilibrio (r_v^*)

$$r_v^* = \frac{e_0}{e_2} + \frac{e_1}{e_2} \cdot r - \frac{1}{e_2} \left[\frac{\Delta Q^S + \lambda_0 Q_{-1}}{G_v + \lambda_0^K H_{-1}} \right] \quad (17)$$

La ecuación (17) se ha derivado suponiendo que el mercado alcanza el equilibrio trimestralmente. Existen, sin embargo, suficientes razones para suponer/ que r_v se ajusta sólo lentamente a su valor de equilibrio por lo que nuevamente se postula el ajuste parcial para explicar en este caso, el movimiento hacia su valor de equilibrio del tipo de interés corriente.

$$r_v = r_{v-1} + \lambda_1 (r_v^* - r_{v-1}) \quad (18)$$

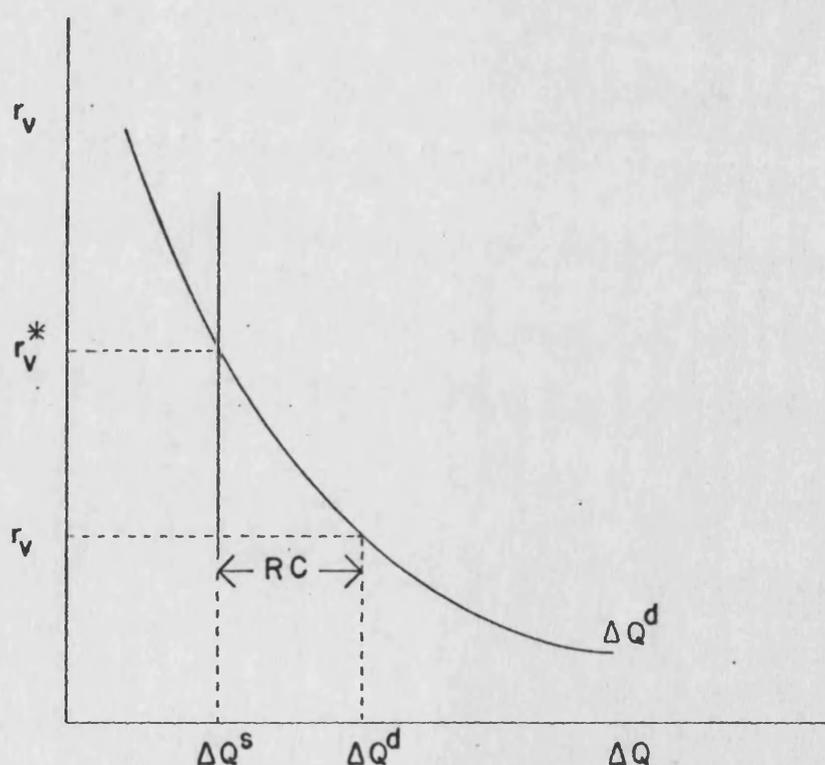
Sustituyendo el valor de r_v^* de (17) en (18) se obtiene la siguiente relación entre tipo de interés y préstamos CH:

$$r_v = \lambda_1 \frac{e_0}{e_2} + \lambda_1 \frac{e_1}{e_2} - \frac{\lambda_1}{e_2} \left[\frac{\Delta Q + \lambda_0 Q_{-1}}{G_v + \lambda_0^K H_{-1}} \right] + (1 - \lambda_1) r_{v-1} \quad (19)$$

Argumentar que el tipo de interés corriente difiere

del de equilibrio implica argumentar la existencia/ bien de exceso de oferta o de demanda. El modelo -- FMP parte del supuesto de que en el período cubierto por la contrastación (1958-1968) el mercado no -- se encontró nunca en situación de exceso de oferta/ o lo que es lo mismo, que existió racionamiento del crédito.

Gráficamente:



Una vez realizada la estimación de la ecuación (19), puede derivarse la función estimada de demanda, -- equivalente a la (13), haciendo $r_v^* = r_v = r_{-1}$ y resolviendo para la variación en préstamos

$$Q^d = (e_0 + e_1 r - e_2 r_v) (K H_{-1} + G_v) - Q_{-1} \quad (13)$$

Concretamente, la función final estimada de demanda por el modelo FMP y para el período citado (1), es/ la siguiente:

$$Q^d = (2'65 + 0'574 r - 0'746 r_v) (0'03 K H_{-1} + G_v) - 0'03 Q_{-1} \quad (20)$$

III.2.- Contrastación empírica

En la formulación de una ecuación de demanda como - la recogida en las ecuaciones (13) y (20), hay dos/ hipótesis básicas que conviene recordar:

- a) Que la función de oferta de nuevos préstamos hipotecarios es relativamente insensible al tipo de interés corriente, - lo que nos permitía obtener el tipo de -

(1) Haciendo abstracción de los "compromisos" de financiación.

interés hipotecario de equilibrio (r_v^*) -
 en función de la variación en los CH - -
 ofrecidos en lugar de en función de las/
 variables de que dependen éstos (ec. - -
 (16) y (17)) y

- b) Que el tipo de desequilibrio en el merca-
 do hipotecario es de exceso de demanda -
 -al menos para el período cubierto por -
 el modelo FMP.

No parece difícil extrapolar ambas hipótesis al caso español. En las contrastaciones llevadas a cabo anteriormente para la oferta de CH concluíamos que la diferencial de los tipos de interés resultaba no -- significativa en todos los casos, conclusión que no resulta sorprendente teniendo en cuenta el escaso - papel jugado por esta variable como medida del precio del crédito. Razones de índole institucional -- son también las que parecen avalar la hipótesis de/ existencia de exceso de demanda a los tipos de inte- rés vigentes en el período objeto de estudio (1). -

- (1) La situación actual en que parece existir exceso de oferta exigiría, de confirmarse, una re-- formulación del modelo sólo válido para situa-- ciones de exceso de demanda. Técnicas más generales de estimación de mercados en desequili- - brio para funciones de exceso de oferta y de de manda se encuentran en Fair, R.C. y Jaffee, D.M. (1972).

De hecho esta hipótesis se supuso implícitamente al igualar la oferta de préstamos a los préstamos efectivamente concedidos en la contrastación de la función de oferta. O lo que es lo mismo, entonces se supuso que el mercado no se encontró nunca en situación de exceso de oferta y que por lo tanto la cantidad observada de nuevos préstamos no fue nunca de terminada estrictamente por la demanda.

III.2.1.- Reformulación de la función de demanda

Aceptado que el modelo parecía perfectamente aplicable al caso español, el primer problema con que nos encontramos fue -como era de esperar- el de la inexistencia de las estadísticas precisas.

A los problemas anteriormente señalados sobre la medición de los tipos de interés se superponen los relativos a las dos restantes variables del modelo: - stock de viviendas (KH) y gasto en las mismas (G_v). Respecto a la primera (KH), la única fuente fiable/ de información son los censos decenales de población y vivienda, para los años 1950, 1960 y 1970 cuya periodicidad, como es obvio, los invalida para cualquier tipo de utilización directa.

En el caso de la variable gasto en viviendas (G_v) - se dispone, para el período 1964-1974, de la serie/ anual publicada por la Contabilidad Nacional bajo - el epígrafe "Formación bruta de capital en inmue- - bles residenciales".

La periodicidad de ambas series -decenal en un caso, anual en el otro- impide su utilización en un modelo trimestral como es el propuesto. En el tantas ve ces citado trabajo de J. Rodríguez (1) se encuentra una descripción detallada de los intentos de trimes tralización de ambas variables, no siendo sus resul tados aplicables en nuestro caso y esto debido al - escaso rigor estadístico de la serie correspondien te al stock de viviendas (2) y a que la serie tri-- mestralizada de G_v alcance sólo hasta 1974 mientras se pretendía cubrir -en nuestro modelo- el período/ 1972:1 - 1979:4.

El no disponer de ambas series obligaba a reformu-- lar el modelo utilizando como variable aproximativa del nivel de actividad, las nuevas viviendas inicia

(1) Rodríguez, J. (1978).

(2) Deficiencia que induce al propio autor a pres-- cindir de esta serie en la explicación de la in versión en viviendas.

das, variable ésta de la que si se disponen de series trimestrales actualizadas.

Así, se supone que la demanda de nuevos préstamos - CH es proporcional a las viviendas iniciadas siendo, como antes, el factor de proporcionalidad una función líneal del coste relativo de financiación.

$$Q_t^d = (e_0 + e_1 r - e_2 r_v) \cdot V I_t \quad (21)$$

$V I$ = viviendas iniciadas en el trimestre t .

Procediendo como anteriormente, derivamos el tipo de interés de equilibrio de los CH igualando demanda y oferta.

$$r_v^* = \frac{e_0}{e_2} + \frac{e_1}{e_2} r - \frac{1}{e_2} \frac{\Delta Q^s}{V I} \quad (22)$$

y -a través de la ec. (18) que supone la existencia de racionamiento- derivamos la (23) que es la ecuación a estimar.

$$r_v = \lambda_1 \frac{e_0}{e_2} + \lambda_1 \frac{e_1}{e_2} r - \frac{\lambda_1}{e_2} \frac{\Delta Q}{V I} + (1 - \lambda_1) r_{v-1}$$

(23)

III.2.2.- Resultados empíricos

En la estimación de la ecuación (23) disponemos de dos medidas para la oferta de préstamos: los flujos netos de financiación y los nuevos préstamos concedidos. Aunque desde el principio nos inclinamos por la utilización de los préstamos brutos, se llevaron a cabo contrastaciones para ambos tipos de medidas, siendo las ecuaciones resultantes las que aparecen a continuación (1) y el período cubierto por la estimación 1974:1 - 1979:4.

$$(34) \quad RB = - 1'58 + 0'83 \text{ ROB} + 0'75 \frac{TD_{CA} + P_{CO} + \Delta Q_B}{VI} + \\ + 0'42 \text{ RB}_{-1} \\ (2'6) \quad (1'5) \quad VI$$

$$R^2 = 0'90688$$

$$DW = 1'9241$$

$$(35) \quad RB = - 2'87 + 0'839 \text{ ROB} + \\ + 0'26 \frac{\Delta Q_{CA} + \Delta Q_{CO} + \Delta Q_B}{VI} + 0'54 \text{ RB}_{-1} \\ (0'37) \quad VI \quad (3'74)$$

(1) La definición de los símbolos se encuentra en la pág.368.

$$R^2 = 0'89759$$

$$DW = 1'9307$$

En la ec. (34) la oferta de CH viene expresada como suma de los nuevos préstamos de las Cajas y del crédito oficial más la variación en posición de los préstamos vivienda concedidos por la banca privada. Por el contrario en la ec. (35) se ha considerado la oferta neta de CH por los tres intermediarios.

De las series disponibles, la correspondiente a la banca privada es la menos fiable como se comentó anteriormente, es por ello por lo que se realizaron nuevamente las contrastaciones excluyendo los préstamos concedidos por estas entidades.

$$(36) \quad RB = - 1'17 + 0'87 \text{ ROB} + 1'17 \frac{TD_{CA} + P_{CO}}{VI} +$$

$$\quad \quad \quad (2'84) \quad \quad (1'6)$$

$$\quad \quad \quad + 0'34 \text{ RB}_{-1}$$

$$\quad \quad \quad (1'8)$$

$$R^2 = 0'90832$$

$$DW = 2'0384$$

$$\begin{aligned}
 (37) \quad RB &= -2'6 + 0'79 \text{ ROB} - 0'8 \frac{\Delta Q_{CA} + \Delta Q_{CO}}{VI} + \\
 &\quad (2'2) \quad (-0'3) \\
 &\quad + 0'57 \text{ RB}_{-1} \\
 &\quad (3'5) \\
 R^2 &= 0'89755 \\
 DW &= 1'9839
 \end{aligned}$$

Como se observa en las ec. (35) y (37) la inclusión de la oferta de préstamos en forma de préstamos netos (variaciones en posición) resulta no significativa según el estadístico t; mientras que la inclusión (ec. (34)) o no (ec. (35)) de los préstamos/netos de la banca privada no parece modificar sensiblemente los resultados.

A la vista de los resultados obtenidos, se derivaron dos ecuaciones estimadas de demanda, a partir de las regresiones (34) y (36) y haciendo -siguiendo - la técnica indicada por Jaffee- $RB = RB^* = RB_{-1}$.

Así, la ecuación estimada de demanda correspondiente a la ec. (34) es la siguiente:

$$(34') \quad \Delta Q_1^d = (2'11 + 0'76 \text{ RB} - 1'1 \text{ ROB}) \text{ VI}$$

y la correspondiente a la (36)

$$(36') \quad \Delta Q_2^d = (1 + 0'55 RB - 0'74 ROB) VI$$

Las ecuaciones (34') y (36') -y de hecho todas las ecuaciones de demanda presentan signos distintos a los, en principio postulados por el modelo, para los tipos de interés.

En efecto, los resultados empíricos deducen una relación positiva entre demanda de préstamos y tipo de interés. Como siempre, los problemas de fiabilidad de las series relativas a los tipos de interés nos hace ser muy cautos en la derivación de conclusiones, sin embargo, una interpretación plausible de estos resultados es que, aunque los tipos nominales hayan aumentado, es muy posible que los reales hayan disminuído justificándose, por tanto, la relación positiva obtenida para demanda de préstamos vivienda y tipos de interés nominales.

IV.- INVERSION EN VIVIENDAS. CONTRASTACION EMPIRICA

El objetivo que se perseguía era el de estimar nuevamente la ecuación de inversión en viviendas postulada por el modelo FMP y llevada a cabo -para el caso español- por J. Rodríguez.

La novedad introducida respecto al modelo de J. Rodríguez es el de la medición del racionamiento del crédito, variable que prácticamente todos los autores consideran relevante en la explicación de la inversión en viviendas. En la contrastación que hemos realizado, se ha partido de una ecuación de demanda de préstamos vivienda muy similar a la propuesta -- por Jaffee -regresiones (34') y (36') y siguiendo -- la sugerencia de Gramlich y Jaffee, se ha evaluado/ el racionamiento del crédito como la diferencia entre las cantidades demandadas y ofrecidas del mismo

($\Delta Q^d - \Delta Q^s$).

Así, se han obtenido dos series distintas para el racionamiento del crédito, correspondientes a las dos estimaciones posibles de ΔQ^d

$$RCA = \Delta Q_1^d - \Delta Q_1^s ; \Delta Q_1^s = TD_{CA} + P_{CO} + \Delta Q_B$$

$$y \quad RCB = \Delta Q_2^d - \Delta Q_2^s ; \Delta Q_2^s = TD_{CA} + P_{CO}$$

Recordando, la ecuación para la inversión en viviendas según J. Rodríguez era la siguiente (1):

$$VI = e^{\sigma_0} (y^P)^{\sigma_1} (KH)^{\sigma_2} \left[\frac{P_C}{R_H \cdot P_{HC}} \right]^{\sigma_3} (RC)^{\sigma_4} \quad (10)$$

y la definición de las variables utilizadas en la contrastación empírica (2).

y^P = P.I.B. trimestral a coste de factores, a precios constantes de 1964.

KH = stock de viviendas.

P_C = índice del coste de la vida, base 1964.

(1) Cf., pág. 280.

(2) Para una explicación detallada de cada una de estas variables y su estimación nos remitimos al trabajo de Rodríguez, J. (1978).

P_{HC} = índice del coste de la construcción - -
(módulo interpolado).

R_H = coste de capital = $R + D - G$.

R = rendimiento interno de las obligaciones.

D = tasa de depreciación (cte.) = 1'72.

G = ritmo esperado de incremento del precio de las viviendas.

R_C = racionamiento del crédito = desviaciones respecto a su tendencia tipo - -

$T = a e^{bt} e^{ct^2}$ de la serie de crédito - vivienda.

Los deficientes resultados obtenidos con la variable stock de viviendas induce al autor a renunciar a la misma, por lo que los parámetros estructurales ya no pueden ser conocidos. Esta dificultad es parcialmente soslayada, suponiendo con Muth (1) y otros -- autores -- que la elasticidad renta permanente de la demanda de servicios vivienda (α_1) es igual a la -- unidad.

Como reconoce J. Rodríguez la hipótesis de que - -

$\alpha_1 = 1$ es dudosa (2), por lo que de ser así no sería posible identificar los parámetros estructura--

(1) Muth, R.F. (1967).

(2) Como se señaló en la parte dedicada a la revisión de la literatura, según recientes estimaciones llevadas a cabo por Polinsky y Ellwood (1979) la elasticidad renta de la demanda de -- servicios vivienda es de 0'57.



les del modelo, es decir, las elasticidades de las/
variables.

En nuestro caso, al intentar efectuar nuevamente la regresión de la ec. (10) con las nuevas medidas para RC, nos encontramos con el problema adicional de que tanto la serie correspondiente a RH como a las/
dos series obtenidas para el racionamiento del crédito presentan observaciones con signos negativos,/
por lo que no podía aplicarse directamente una expresión logarítmica como la indicada por (10).

IV.1.- Observaciones sobre las series utilizadas

Las modificaciones respecto a las series utilizadas por J. Rodríguez se refieren -excluido el caso del/
racionamiento del crédito- estrictamente al diferente período de tiempo cubierto por ambas estimaciones, puesto que nuestras estimaciones comienzan donde terminan las suyas -en 1974 (1)-.

(1) Como se recordará, el límite de 1974 venía impuesto por ser esta fecha donde comienza la serie correspondiente a los tipos de interés (tipos libres declarados por la Banca Privada).

IV.1.1.- Índice coste de la construcción (P_{HC})

Una divergencia adicional, sin importancia conceptual, es la diferente medición de la variable índice del coste de la construcción. Así J. Rodríguez - deriva su serie interpolando una serie temporal entre los diferentes puntos definidos por las fechas/ en que se modificaron los módulos. En nuestro caso, al comenzar la estimación en 1974, hemos podido utilizar la serie que -con periodicidad mensual- publica SEOPAN y que incluye todos los elementos representativos de dicho coste, excluidos los terrenos - (laboral, energía, cemento, siderúrgicos, ligantes, cobre y aluminio, madera y cerámica).

IV.1.2.- Coste de capital

La variable índice coste de la construcción entra - en el modelo no sólo como medida de la rentabilidad de la inversión, sino que a partir de ella deriva - también J. Rodríguez la serie correspondiente a las ganancias de capital (G) que entran a formar parte/ de la definición del coste de capital (RH).

Así si $RH = R + D - G$

entonces aproxima G a partir de la evolución de los costes de construcción, lo cual "equivale a establecer el supuesto de que los precios de mercado de -- las viviendas tienen una evolución similar a dichos costes, lo cual no tiene porque ser necesariamente/ cierto, ni tampoco es coherente con el modelo aquí/ seguido" (1).

Concretamente, supone que si $V = \frac{P_{HC}}{P_{HC_{-1}}}$ entonces

$$G = \left[\left(\frac{4V + 3V_{-1} + 2V_{-2} + V_{-3}}{10} \right)^4 - 1 \right] \times 100$$

Así definida G, no es sorprendente que el coste de/ capital haya presentado signos negativos para algunas observaciones.

IV.2.- Resultados empíricos

Como se dijo, el primer problema planteado al llevar a cabo las contrastaciones fue la imposibilidad

(1) Rodríguez, J. (1978), pág. 73.

de aplicar directamente una expresión logarítmica - de la forma recogida en la ec. (10) por la existencia de observaciones negativas.

Se intentó entonces estandarizar las variables que presentaban este tipo de problemas -coste de capital y racionamiento del crédito-, obteniéndose los resultados siguientes para las dos medidas del racionamiento del crédito (1).

$$(38) \quad \text{LTVI} = 48'34 - 2'87 \text{ Ly} - 2'88 \text{ L P}_C/\text{P}_{\text{HC}} + \\ (4'5) \quad (-3'8) \quad (-3'2)$$

$$+ 0'006 \text{ LRH} - 0'0027 \text{ LRCA} \\ (0'56) \quad (0'16)$$

$$R^2 = 0'71609$$

$$\text{DW} = 1'57$$

$$F = 11'98$$

$$(39) \quad \text{LTVI} = 47'8 - 2'73 \text{ Ly} - 2'57 \text{ L P}_C/\text{P}_{\text{HC}} + \\ (5'5) \quad (-4'4) \quad (-3'2)$$

$$+ 0'0043 \text{ LRH} - 0'10632 \text{ LRCB} \\ (0'45) \quad (-2'25)$$

$$R^2 = 0'77562$$

(1) Definición de las variables en pág. 368.

$$DW = 0'72838$$

$$F = 16'4$$

Independientemente de cualquier otra consideración, se desprende de las dos regresiones anteriores que la variable coste de capital no resulta significativa para el período 1974:1-1979:4, lo cual sólo puede deberse a la medida utilizada para aproximarla.

Kalchbrenner (1) se encontró con un problema similar en la estimación de las viviendas multifamiliares iniciadas, viéndose obligado a eliminar de la ecuación final a estimar dicha variable coste de capital. El recurso utilizado entonces, para poder identificar los parámetros estructurales fue el de suponer un valor unitario para la elasticidad renta de la demanda de servicios vivienda.

En resumen, tanto Kalchbrenner como J. Rodríguez tienen que renunciar a una variable en la estimación de las viviendas iniciadas -ec. (10)-. Kalchbrenner elimina la variable coste de capital por no resultar significativa; y J. Rodríguez el stock de viviendas existentes por deficiencia en las series/

(1) Kalchbrenner, J.H. (1972).

disponibles. Ambos solventan el problema suponiendo un valor para α_1 igual a la unidad, lo que les -- permite derivar los restantes parámetros del modelo.

En nuestro caso seguíamos sin poder utilizar la serie correspondiente a KH y además tampoco el coste/ de capital -tal y como estaba medido- resultaba sig nificativo. Si a esto añadimos el problema adicio-- nal planteado por el signo negativo que presentaban algunas observaciones de las series de racionamien- to del crédito, se justifica el abandono de la ex-- presión logarítmica ya que en ningún caso era ya po sible obtener las elasticidades de las funciones de demanda y oferta.

La ecuación (10) que era la ecuación final a esti-- mar puede escribirse genéricamente como:

$$VI = VI (y^P , P_C , P_{HC} , RC)$$

una vez eliminado tanto el stock de viviendas (KH)/ como el coste de capital (RH).

Los signos postulados por el modelo teórico son los siguientes:

$$VI_1 > 0 ; VI_2 > 0 ; VI_3 < 0 ; VI_4 < 0$$

suponiendo una relación lineal entre las variables, la ecuación estimada ha tomado la forma:

$$VI = a_0 + a_1 y^P + a_2 \frac{P_C}{P_{HC}} + a_3 RC \quad \begin{array}{l} a_1 \text{ y } a_2 > 0 \\ a_3 < 0 \end{array}$$

Los resultados aparecen en la Tabla siguiente, en donde -como se observa- todas las variables incluidas, excepción hecha de la ya citada coste de capital, son significativas según el estadístico t, aunque el R^2 nunca llegue a ser tan elevado como el obtenido por J. Rodríguez.

La que parece presentar mejor ajuste es la (42), -- que reescribimos nuevamente:

$$(42) \quad VI = 6'6 \times E^5 - 0'3 y - 6'94 \times E^5 \frac{P_C}{P_{HC}} - \\ \quad \quad \quad (9'7) \quad \quad (-5'2) \quad (-4'7) \quad \quad \quad - \\ \quad \quad \quad - 124 \text{ RCA} - 57'7 \text{ RCA}_{-1} \\ \quad \quad \quad (-3'7) \quad \quad (-1'7)$$

$$R^2 = 0'8675$$

$$DW = 2'6$$

1974:2 - 1979:4

VIVIENDAS INICIADAS

Período y nº ecuación	Variable dependiente	C	y	P _C /P _{HC}	RH	RCA	RCA ₋₁	RCE	RCE ₋₁	R ²	DW	F
1974:1/ 1979:4 (40)	VI	6'38 x E ⁵ (6'3)	-0'34 (-4'9)	-5'74 x E ⁵ (-2'4)	-393'7 (-1'3)	-115'1 (-2'8)				0'83202	2'31	23
1974:2/ 1979:4 (41)	VI	6'6 x E ⁵ (7'5)	-0'30 (-4'8)	-7'09 x E ⁵ (-3'3)	+ 30'8 (0'1)	-125 (-3'5)		-58'0 (-1'66)		0'8676	2'5	22'2
(42)	VI	6'6 x E ⁵ (9'7)	-0'3 (-5'2)	-6'94 x E ⁵ (-4'7)		-124 (-3'7)		-57'7 (-1'7)		0'8675	2'6	29'4
1974:1/ 1979:4 (43)	VI	6'6 x E ⁵ (6'2)	-0'35 (-4'8)	-6'17 x E ⁵ (-2'5)	-361'1 (-1'1)			-149'2 (-2'3)		0'8138	2'1	20'7
(44)	VI	7'4 x E ⁵ (9'2)	-0'34 (-4'7)	-4'17 x E ⁵ (-4'5)				-171'2 (-2'8)		0'80187	2'1	26'9
1974:2/ 1979:4 (45)	VI	6'9 x E ⁵ (9'2)	-0'31 (-4'9)	-3'7 x E ⁵ (-4'4)				-165'9 (-3'0)	-69'8 (-1'2)	0'83598	2'4	22'9

En la ec. (42) -y en todas las regresiones para las viviendas iniciadas- la variable renta y el cociente Índice coste de la vida/Índice coste de construcción presentan signos distintos a los esperados.

En la ecuación a estimar -ec. (10)- el concepto asociado a y^P es el de renta disponible permanente, serie de la que no se dispone de información. Es por ello por lo que se le ha aproximado a partir de la única serie trimestralizada de la que disponíamos:- el P.I.B. trimestral a coste de los factores en pesetas del 70 (1).

En un principio, se aventuró la hipótesis de que el P.I.B. corriente no resultaría significativo -por las características del período cubierto por la estimación- y que en su lugar debería introducirse -- bien la tasa de crecimiento del mismo o alguna medida de la renta permanente.

Al realizar las contrastaciones obtuvimos el resultado, ya comentado, de que el P.I.B. corriente era/ muy significativo -según el estadístico t- aunque - con signo distinto al esperado.

(1) Estimación de J. Rodríguez. Información facilitada por el autor.

Se procedió entonces a elaborar una medida de la --
renta que recogiera la evolución de esta variable --
en los cuatro últimos períodos --con ponderaciones --
decrecientes, de la forma:

$$y P_t = 0'4 y_t + 0'3 y_{t-1} + 0'2 y_{t-2} + 0'1 y_{t-3}$$

obteniéndose la siguiente regresión:

$$(46) \quad TVI = 6'8 x E^5 - 0'31 y^P - 3'76 x E^5 P_C/P_{HC} - \\ (9'5) \quad (-5'0) \quad (-4'9) \\ - 106'59 RCCA - 36'78 RCCA_{-1} \\ (-3'1) \quad (-1'06)$$

$$R^2 = 0'86082$$

$$F = 27'83$$

$$DW = 2'59$$

que comparada con la (42) no supone modificación --
sensible de los resultados.

Por último se intentó contrastar las hipótesis --ade-
lantada en un principio-- de que la variable relevan-
te debía ser la tasa de crecimiento del P.I.B. y no
su valor corriente. En todas las regresiones que se
llevaron a cabo, dicha variable resultó no signifi-

cativa reduciéndose sensiblemente el coeficiente de determinación.

En definitiva, según los estadísticos de prueba, las variables P.I.B. corriente y P.I.B. desfasado son am bos significativos, presentando -contra todo pronós tico- signos negativos. La presencia frecuente de - signos distintos a los esperados en las contrasta-- ciones llevadas a cabo no debe ser ajena al período cubierto por la estimación, que comienza precisamen te con los inicios de la crisis.

Concretamente, en el caso que nos ocupa, una posi-- ble interpretación del signo negativo presentado -- por la renta estaría asociada a las consecuencias - de la crisis. En efecto, podemos argumentar que los primeros síntomas de la crisis general de la econo-- mía se tradujeron, en el caso de la vivienda, en la aparición de stocks invendidos. La reacción de los/ constructores pudo ser -al menos en sus comienzos-/ la de continuar la iniciación de viviendas antes de afrontar despidos e indemnizaciones, e incluso uti-- lizar los préstamos a las nuevas viviendas para el/ pago de intereses previos confiando en que la situa-- ción cambiase. Una vez consolidada la crisis, es -- muy probable que los ligeros aumentos en renta expe

rimentados por la economía se hayan traducido en la venta de viviendas ya construídas y no vendidas, si tuación aprovechada por los constructores para aban donar el mercado. Si este argumento es válido, en-- tonces se justificará el signo "anómalo" presentado por la variable P.I.B.

Más difícil es explicar el signo presentado por la/ relación índice precios al consumo/índice .coste de/ la construcción. Así como para la variable renta es más que probable que su signo esté relacionado con/ la crisis, puesto que en la contrastación de J. Ro- dríguez para el período justo anterior (1969:II - - 1974:IV) ésta presenta siempre signo positivo, en - el caso de la variable P_C/P_{HC} , su comportamiento ha sido incierto. Parece fuera de toda duda que un cre- cimiento más rápido del coste de la construcción -- (P_{HC}) que del índice del coste de la vida (P_C) debe tener un efecto depresivo sobre la actividad del -- sector, y sin embargo, los resultados de la contras- tación indican una relación del signo opuesto. El - problema además no puede ceñirse estrictamente a -- los años de crisis puesto que la contrastación de - J. Rodríguez, al introducir dicha variable con des- fases obtiene el signo correcto para el primero y - negativo para los dos siguientes. En cualquier caso,

ningún argumento teórico parece justificar el signo presentado por esta variable.

En definitiva, la única variable que ha resultado - significativa y con el signo correcto en la explicación del total de viviendas iniciadas ha sido precisamente el racionamiento del crédito en cualquiera/ de las dos aproximaciones al mismo (RCA y RCB), aunque la primera -que incluye a los tres intermedios financieros- ha proporcionado ajustes ligeramente superiores a la segunda -que excluye los préstamos de la Banca Privada-.

LISTADO DE VARIABLES

- D_B = total depósitos en Banca Privada. Posición fin de trimestre.
- D_{CA} = total depósitos en Cajas de Ahorros. Posición fin de trimestre.
- $\Delta D_B = D_{B,t} - D_{B,t-1}$
- $\Delta D_{CA} = D_{CA,t} - D_{CA,t-1}$
- DCG = desembolsos préstamos a la vivienda de carácter general. Posición fin de trimestre.
- DRE = desembolsos préstamos a la vivienda de regulación especial. Posición fin de trimestre.
- P_{CO} = desembolsos (pagos) del crédito oficial.
- P_C = índice coste de la vida.
- P_{HC} = índice coste de la construcción (SEOPAN)
- $\Delta Q_B = Q_{B,t} - Q_{B,t-1}$
- $\Delta Q_{CO} =$ variación en posición préstamos vivienda - crédito oficial.
- Q_{CA} = posición fin de trimestre del total de - - préstamos a la vivienda.
- $\Delta Q_{CA} = Q_{CA,t} - Q_{CA,t-1}$
- Q_{GCA} = posición fin de trimestre de los préstamos a la vivienda de carácter general.

$$\Delta QG_{CA} = QG_{CA,t} - QG_{CA,t-1}$$

QO_{CA} = posición fin de trimestre de los préstamos de regulación especial a la vivienda (a -- promotores, adquirientes y ahorro-vivien-- da).

$$\Delta QO_{CA} = QO_{CA,t} - QO_{CA,t-1}$$

RA = tipos legales de interés de las operaciones activas especiales de las Cajas.

RB = tipos libres declarados por la Banca Privada en las operaciones a largo plazo (tipo7 máximo).

RL = tipos legales de los préstamos a la vivienda.

RH = coste del capital.

ROB = rendimiento interno de las obligaciones -- (media ponderable).

TD_{CA} = total desembolsos Cajas de Ahorro. Posi-- ción fin de trimestre.

VI = total viviendas iniciadas.

π = coeficiente inversión obligatoria de las -- Cajas de Ahorro.

A P E N D I C E

LA POLITICA DE LA VIVIENDA EN ESPAÑA A PARTIR DE 1.963.

CONTEXTO LEGISLATIVO.

LA POLITICA DE LA VIVIENDA EN ESPAÑA A PARTIR DE --
1963. CONTEXTO LEGISLATIVO

La política de la vivienda en España ha respondido/ a dos tipos de motivaciones diferentes que subyacen en todos los cambios de orientación y por tanto en/ las medidas que en cada momento se adoptaron.

Por una parte, se encuentran las políticas que con/ carácter de generalidad pretenden orientar la acti- vidad constructiva en el largo plazo atendiendo a - las necesidades globales de la población tanto en - cuanto a número de viviendas como a calidad de las/ mismas. La filosofía de estas políticas es la de -- que dejada la economía a las libres fuerzas del mer- cado es más que probable que capas importantes de la población no puedan acceder a viviendas dignas (o in

cluso a ningún tipo de vivienda si la escasez obliga a la convivencia de más de una unidad familiar - en la misma vivienda) por lo que se precisa de intervención administrativa que garantice el acceso - al mercado de los estratos menos favorecidos de la población.

Por otra parte -y muy frecuentemente coexistiendo - con las políticas generales anteriores- se han tomado medidas de carácter estrictamente coyuntural encaminadas a paliar problemas económicos concretos, básicamente el problema del paro.

Estos dos tipos de políticas responden pues a dos - características específicas de la vivienda:

1.- El ser un bien de primera necesidad al cual toda la población debe tener acceso. La intervención del estado debe garantizar pues, que las necesidades de alojamiento queden satisfechas si los mecanismos de mercado resultan ser insuficientes.

2.- El ser el de la vivienda uno de los sectores clave en la generación de empleo/

y de gran importancia dentro del total/
de formación bruta de capital.

El primer tipo de medidas responden pues a consideraciones de largo plazo en donde los crecimientos - de la población, movimientos migratorios y desarrollo general de la economía con mayores exigencias - de calidad de vida, son las consideraciones relevantes, mientras que el segundo tipo de medidas se justifican como intervenciones estrictamente coyunturales y atendiendo más a las repercusiones del sector sobre la actividad económica general que a consideraciones sobre las funciones y necesidades que cubre el bien vivienda.

Si éstas son las características más generales de la política de la vivienda y bajo las cuales podíamos clasificar todas las medidas tomadas, no menos importante resultan las distintas instrumentaciones con las que dichas políticas se han llevado a cabo.

Resulta útil a efectos de sintetizar la intervención de la administración en el sector a partir de 1963 dividirla en dos períodos de tiempo con la línea divisoria fijada en el radical cambio de orientación que supuso el intento de implantación de las

"viviendas sociales" de 1976.

- Primer período: 1963-1975

Política de carácter general: Texto refundido de viviendas de protección oficial - de 1963.

Política coyuntural: Plan Especial de Viviendas de 1975.

- Segundo período: 1976-1980

Políticas de carácter general:

a) Las viviendas sociales de 1976.

b) Nuevo régimen de viviendas de protección oficial de 1978.

Política coyuntural: Programa trienal de viviendas de 1980.

Primer período

La normativa sobre viviendas de protección oficial/ recogida en el texto refundido de 1963 al plantearse la necesidad de que todos los ciudadanos tuvie--

ran acceso a una vivienda digna detectaba -de forma implícita- como origen del problema, la insuficiencia de la oferta de viviendas por parte de los constructores.

La política adoptada pretendió pues estimular la -- construcción de viviendas, sin que, en principio, -- se pensara seriamente en que estas viviendas acogidas a la protección oficial se dirigieran efectivamente a las capas económicamente menos solventes.

El hecho de que pudieran acogerse a los beneficios/ de la protección viviendas de hasta 200 m² (Grupo I) y que el mayor número de viviendas construídas correspondiera a la categoría de "subvencionadas" que podían tener una superficie de hasta 150 m² es lo -- suficientemente ilustrativo al respecto. El resultado fue que los beneficiarios de las viviendas de -- protección oficial terminaron siendo en su gran mayoría las clases medias y no las económicamente más débiles.

Por otra parte, los instrumentos de apoyo a la construcción se dirigieron exclusivamente a la oferta, / sin que se tuviera para nada en cuenta las características de los demandantes. Este es pues un perío-

do en el que la política de la vivienda adoptada se ha venido a llamar acertadamente como política de apoyo a la "piedra", en donde la financiación privilegiada al constructor y los beneficios fiscales -- fueron los instrumentos más utilizados.

Segundo período

Con la implantación del sistema de "viviendas sociales" de 1976 se pretendió un cambio radical en la orientación que hasta ese momento había seguido la política de la vivienda.

Este cambio de orientación tuvo su origen precisamente en el reconocimiento de dos hechos. Al primero ya hemos hecho referencia anteriormente cuando hablabamos del fenómeno de "desviación" de destinatario.

La solución propuesta para evitar este proceso de "desviación" de destinatario fue la de limitar drásticamente la superficie de las viviendas que podían acogerse a los beneficios de la protección oficial, añadiendo además la exigencia de que el tamaño de

la vivienda estuviera directamente relacionado con/ el número de componentes de la unidad familiar. De/ esta forma se desanimaba a los demandantes potencia- les que por sus ingresos era de esperar desearan vi- viendas más amplias de las que la protección ofi- - cial ofrecía.

El cambio más radical consistió sin embargo en que/ -suponiendo que la oferta ya estaba lo suficiente-- mente desarrollada- la política de la vivienda se - intentó convertirla en una política estrictamente - de demanda. Se suprimieron las ayudas de todo tipo/ a los constructores, especialmente la financiación/ privilegiada, encaminándose esta ayuda hacia las -- clases más necesitadas.

El cambio tan brusco que se pretendió imprimir a la política de la vivienda en 1976 unido a las rigide- ces administrativas impuestas en la nueva orienta-- ción se reveló pronto como inviable, sobre todo te- niendo en cuenta el momento histórico en que se - - adoptaron, con una crisis que amenazaba a todos los sectores de la economía y en especial al de la cons- trucción.

A partir de 1978 y tras el fracaso del sistema de viviendas sociales de 1976 la política de la vivienda se orienta a estimular la oferta al tiempo que se apoya a la demanda menos solvente. El estrangulamiento que supuso la supresión de la financiación cualificada al constructor ha llevado a los legisladores a apoyarla nuevamente por medio de los préstamos base a los constructores subrogables a los adquirentes, asegurándose de esta forma que la oferta no se contrajera excesivamente.

Por otra parte, en principio cualquier familia puede acceder a una vivienda de protección oficial pero sólo las que justifiquen rentas bajas podrán conseguir una ayuda personal para el acceso a la misma.

Por último, el Plan Trienal de viviendas de Noviembre de 1980 no supone un cambio de orientación. Es una medida coyuntural destinada a paliar el problema del paro relanzando la inversión en viviendas -- utilizando nuevamente como instrumento reactivador/ el tradicional de la financiación privilegiada.

I.- EL TEXTO REFUNDIDO DE VIVIENDAS DE PROTECCION -
OFICIAL DE 1963

La aprobación del Plan Nacional de la Vivienda para el período 1961-1966 puso de manifiesto la necesidad de ordenar la dispersa legislación existente -- hasta ese momento sobre el tema para adecuarla a las previsiones del Plan.

Con el fin de conseguir este objetivo --y tomando -- por base la ley de 1954-- se promulgó el Texto Refundido de viviendas de Protección Oficial de 1963 (1) que se pretendió como el instrumento necesario para conseguir la máxima eficacia en el desarrollo y ejecución del Plan Nacional de la Vivienda.

(1) Aprobado por Decreto 2.131/1963 de 24 de Julio.

Hasta ese momento coexistían diversos regímenes de intervención del Estado en el sector. Así, con anterioridad al Texto Refundido de 1954, se creó -en -- 1939- la categoría de viviendas protegidas que coexistieron con las viviendas bonificables (creadas - en 1944) y con las de renta limitada de 1954, a las cuales -a su vez- se superpusieron las viviendas -- subvencionadas, introducidas en 1957, pensadas en -- un principio para el área de Madrid pero que -al -- ser extendidas a todo el territorio nacional- daba/ origen a una "auténtica superposición de regulaciones (entendidos como grupos normativos completos)" - (1).

El Texto Refundido de 1963 pretendió poner orden en este caos resumiendo en dos grupos las viviendas -- acogidas a la protección estatal.

La línea separatoria entre ambos grupos venía dada/ por la posibilidad de recibir o no ayudas del Estado para su construcción. La contrapartida de esta -- ayuda consistía en respetar las condiciones impuestas por la Administración.

(1) Villar Ezcurra, J.L. (1980), pág. 6.

Así se definieron las viviendas del llamado Grupo I como aquellas viviendas de Protección Oficial para cuya construcción no se conceda subvención, prima, ni anticipo por el Instituto Nacional de la Vivienda y las del Grupo II como aquellas viviendas de Protección Oficial para las que se concedan alguno o varios de dichos auxilios. Este segundo grupo se preveía dividirlo a su vez en categorías atendiendo a su superficie o a ésta y al coste material por metro cuadrado de edificación.

Aunque el Texto Refundido es de 1963 el Reglamento para su desarrollo no se aprobó hasta 1968 (1). En éste ya se especificaban las características que debían reunir las viviendas calificadas como de protección oficial.

Las viviendas del Grupo Primero tendrían una superficie construída entre 50 y 200 m² y un coste de ejecución material por m² que no excediera a la cantidad resultante de multiplicar el módulo (2) por 1'5.

(1) Por Decreto 2.114/1968 de 24 de Junio.

(2) Entre 1961 y 1975 el valor del módulo se modificó en seis ocasiones siendo sus valores en cada modificación los siguientes: 1961: 1.800 ptas.; 1966: 2.000 ptas.; 1971: 2.300 ptas.; 1972: - - 2.600 ptas.; 1974: 3.600 ptas.; y 1975: 4.347 ptas.

Las tres categorías que componían el llamado Grupo/segundo deberían reunir las siguientes características:

- Primera categoría: superficie construida/por vivienda no inferior a 80 m^2 ni superior a 200 m^2 y siempre que el coste de ejecución material por m^2 estuviera comprendido entre las cantidades resultantes de multiplicar el módulo por 1'2 y por 1'4.

En lo que respecta a la segunda y tercera categoría los límites eran los siguientes:

- Segunda categoría: superficie construida/entre 65 y 150 m^2 . Coste de ejecución material entre el módulo y 1'2 veces el módulo.
- Tercera categoría: superficie construida/entre 50 y 80 m^2 . El coste de ejecución material no debía exceder del módulo.

A las tres anteriores se incorporaba una categoría/más: la de las Subvencionadas. Las viviendas subven

cionadas -en cuanto a sus características técnicas- venían a ser un híbrido de las tres anteriores. Así su superficie construída podía ir desde 50 m² hasta 150 m² y su coste de ejecución material no podía so brepasar 1'1 veces el módulo.

En la práctica -y si nos guiamos por los cupos anuales autorizados- los grupos anteriores quedaron reducidos a tres: Grupo Primero, Grupo Segundo: terce ra categoría y Subvencionadas.

De los tres grupos anteriores, únicamente de las vi viendas pertenecientes al Grupo II, tercera categoría puede decirse que estuvieran dirigidas a las ca pas más modestas de la población. No puede decirse/ lo mismo de las correspondientes al Grupo primero - ni tampoco a las Subvencionadas, viviendas destinadas a la clase media con una superficie construída/ que podía llegar a alcanzar hasta 150 m² en el caso de las Subvencionadas. Esto, unido al hecho de fi-- jar un módulo único para todo el territorio nacio-- nal sin tener en cuenta las divergencias en costos/ -sobre todo salariales- llevó al fenómeno paradógi- co de encontrar en los centros de numerosas capita- les viviendas con el rótulo de "Acogidas a la Pro-- tección Oficial".

El cuadro siguiente recoge la evolución -a partir - de 1960- de las viviendas construídas acogidas a ca da uno de estos tres regímenes de protección y el - peso de cada uno de ellos dentro del total.

Del cuadro I -y sin perjuicio de volver nuevamente/ sobre él- destacamos ya un hecho no por conocido me nos importante: la protección oficial a la vivienda mediante la financiación privilegiada y los benefi- cios fiscales -sus instrumentos más poderosos de -- apoyo- se ha dirigido hacia las clases de rentas me dias en una proporción muy elevada. La importancia/ dentro del total de las viviendas del Grupo II (bá- sicamente tercera categoría como ya dijimos) es -co mo destaca el cuadro- muy reducida.

I.1.- La Administración y el Sector de la Vivienda

Como señala Villar Ezcurrea: "La intervención adminis- trativa en materia de vivienda se canaliza a través de dos tipos distintos de sistemas. En primer lugar los de carácter general que tienden a regular en -- forma absoluta (y, frecuentemente con intención de/

CUADRO I

AÑO	GRUPO I		GRUPO II		SUBVENCIONADAS		Total viviendas protegidas (±)
	Nº viv. (1)	%	Nº viv. (2)	%	Nº viv. (3)	%	
1960	26.591	20'8	26.655	20'9	43.534	34'1	127.518
1961	28.109	20'9	28.493	21'1	52.771	39'2	134.476
1962	24.453	16'5	33.693	22'8	82.558	55'8	147.833
1963	33.870	18'0	31.601	16'8	117.968	62'8	187.885
1964	57.668	24'9	17.926	7'75	142.982	61'8	231.205
1965	79.334	32'9	7.222	3'0	140.716	58'4	240.793
1966	88.429	41'8	6.258	2'9	104.768	49'5	211.366
1967	51.553	39'0	4.828	3'6	68.093	51'5	132.096
1968	43.724	32'7	17.369	13'0	62.430	46'8	133.370
1969	42.465	26'8	6.501	4'1	97.373	61'6	157.969
1970	54.826	29'5	6.419	3'4	113.079	61'0	185.294
1971	54.033	28'3	9.108	4'7	101.726	53'3	190.694
1972	51.075	26'8	8.931	4'7	103.889	54'5	190.414
1973	49.932	28'4	9.107	5'1	100.371	57'0	175.783
1974	51.373	28'9	7.092	4'0	99.125	55'9	177.323
1975	66.384	33'7	8.641	4'4	103.712	52'7	196.466
1976	58.408	35'9	4.004	2'4	88.153	54'3	162.294
1977	66.655	40'6	2.496	1'5	79.115	48'2	164.160
1978							
1979							

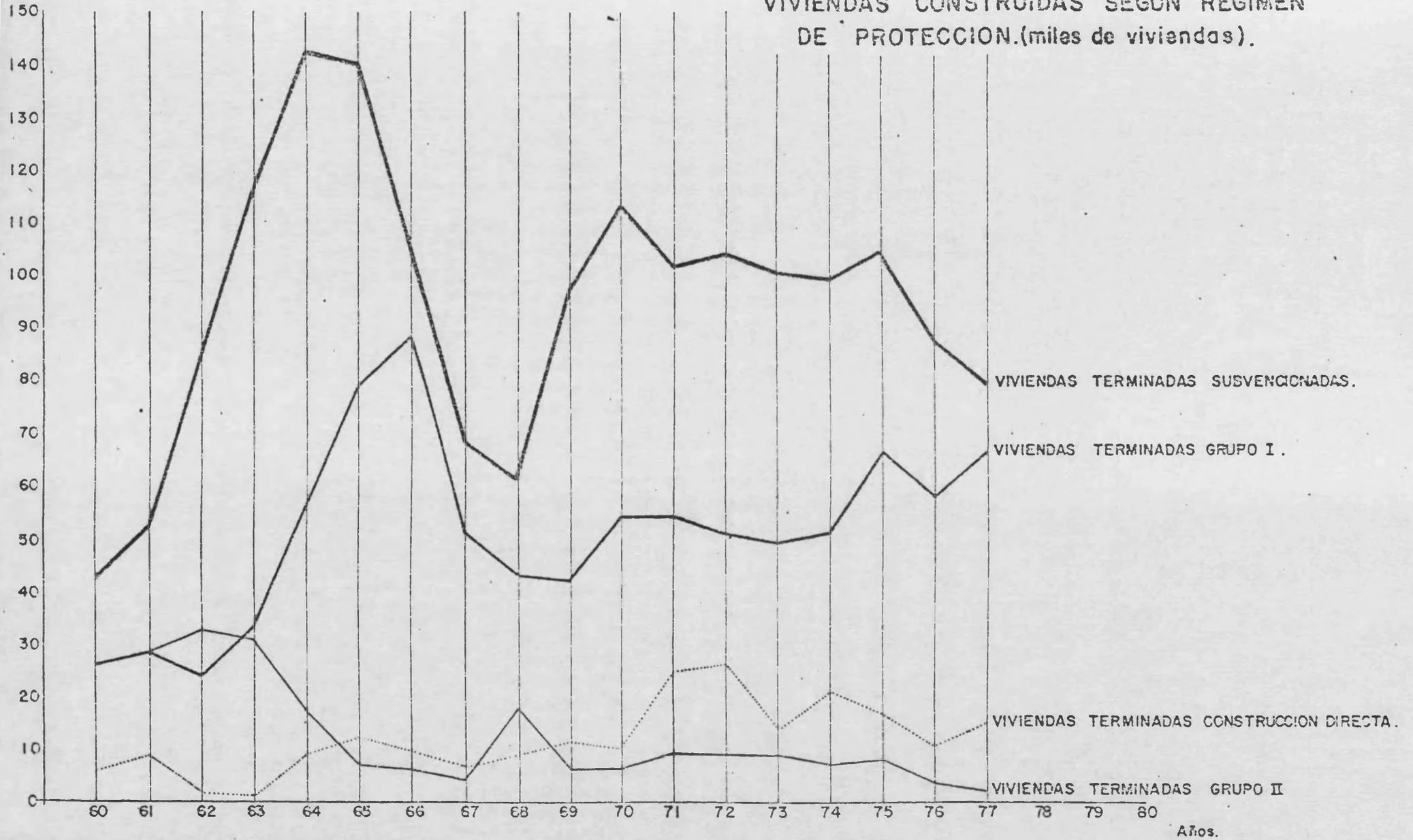
(±) El total de las viviendas protegidas no coincide con el sumatorio de las columnas (1), (2) y (3) puesto que en el cuadro no se recogen las antiguas no protegidas, las bonificables así como tampoco las de construcción directa.

Fuente: Dirección General de Arquitectura y Vivienda.

Miles de viviendas.

GRAFICO I

VIVIENDAS CONSTRUIDAS SEGUN REGIMEN DE PROTECCION.(miles de viviendas).



Fuente: Dirección General de Arquitectura y Vivienda.

exclusividad) la intervención de los poderes públicos en el mercado de la vivienda (dando lugar, con ello, a la aparición de un subsector específico dentro de este mercado). Tales fueron los sistemas de la legislación de "casas baratas" (en sus tres diferentes etapas: 1911, 1921 y 1924), "viviendas protegidas", "viviendas de renta limitada" y "viviendas de Protección Oficial" (en su etapa inicial del Tex Refundido de 1963 y en el actual). En segundo término, los sistemas accesorios o complementarios de los anteriores que coexistieron con ellos y cuya finalidad consistía en atender las necesidades de vivienda de sectores diferentes de la población (normalmente con rentas menores que los destinatarios de los sistemas generales). Como exponente de este grupo pueden traerse a colación el régimen de "casas económicas" de 1925 (que complementaba al de "casas baratas") o el de viviendas de clase media de 1944/ y bonificables de 1948 y 1953 (que coexistieron con el de "viviendas protegidas"). Aparte de ello podrían agruparse también, separadamente, aquellos "cuerpos normativos" típicamente coyunturales cuya finalidad radicaba más en otorgar soluciones al problema del paro que al de la vivienda (como la Ley - Salmón de 1933 o el "Programa Especial de Viviendas

de 1975)" (1).

Por otra parte, una segunda característica del papel jugado por la Administración ha sido la de su no injerencia directa en el sector reservándose el papel de fomentar la actividad constructiva a través de los beneficios fiscales y financieros concedidos. No es hasta la aparición de la legislación de "viviendas sociales" que se reconoce la actuación directa del I.N.V. en la construcción y adquisición de viviendas. Hasta ese momento -y como enumera el art. 6 del Texto Refundido de 1963- podían ser promotores de viviendas sociales hasta 17 clases distintas de entes públicos o privados que iban desde "los particulares que individualmente o agrupados construyan viviendas para sí, para cederlas en arrendamiento o para venderlas", "las sociedades inmobiliarias y empresas constructoras que edifiquen viviendas para arrendarlas o venderlas" hasta los Ministerios y Organismos Oficiales, el Instituto Nacional de Colonización, el Instituto Nacional de la Marina, etc., pasando por las Diócesis y Parroquias y la Obra Sindical. La amalgama de intereses públicos y privados resultaba pues evidente.

(1) Villar Ezcurra, J.L. (1980), págs. 7 y 8.

Ya se ha dicho que la actuación del Estado era la - de fomentar la construcción de un determinado tipo/ de viviendas que pudieran competir en el mercado -- con las libres; la articulación de dicho fomento la realizaba el Estado concediendo -a través del I.N.V.- los siguientes beneficios:

- 1.- Exenciones y bonificaciones tributarias.
- 2.- Préstamos con interés.
- 3.- Anticipos sin interés, reintegrables a/ largo plazo (máximo 50 años).
- 4.- Subvenciones y primas a fondo perdido.
- 5.- Derecho a la expropiación forzosa de terrenos.

De los anteriores beneficios las viviendas del Grupo I sólo podían disfrutar del de préstamo con interés; las del Grupo II podían recibir además del - - préstamo con interés, primas y anticipos, reservándose la subvención únicamente para las viviendas calificadas en la categoría de subvencionadas (1).

(1) Los anticipos sin interés se concedían por el - I.N.V. o por el B.C.C. en concepto de auxilio - directo a los promotores de viviendas del Grupo II.

La cantidad que en concepto de anticipo se podía conceder no podía exceder de los límites...

La financiación privilegiada a través de los préstamos cualificados fue, desde el comienzo, el instrumento elegido de intervención en el mercado. Los restantes beneficios señalados se mantuvieron sin modificación hasta el Plan Especial de viviendas del 75 y la posterior normativa sobre viviendas "sociales".

Dichos préstamos podían ser concedidos -según el Reglamento de 1968- por el Banco de Crédito a la Construcción, el Instituto Nacional de Previsión, Instituto Nacional de Marina, Mutualidades y Montepíos Laborales, Cajas de Ahorros y cualquier otra enti-

... siguientes:

- a) Del 35% del presupuesto protegible en las calificadas de Primera categoría.
- b) Del 50% del presupuesto protegible para las/ de la Segunda categoría.
- c) Del 75% del presupuesto protegible para las/ de Tercera categoría.

En cuanto a la subvención a las viviendas de la categoría "subvencionadas" se otorgaba por el I.N.V. y ascendía a 30.000 ptas. por vivienda (cuantía que se mantuvo invariable hasta el año 74) siendo incompatible con la prima a la construcción.

La prima consistía en una entrega a fondo perdido por el I.N.V. a viviendas de Tercera categoría que se cediesen en régimen de alquiler o acceso diferido a la propiedad. (Por el contrato de acceso diferido a la propiedad de las viviendas de protección oficial se transfiere al cesionario la posesión de la vivienda, conservando el cedente su dominio hasta que aquel le haya satisfecho la totalidad de las cantidades a que está obligado).

dad de crédito, pública o privada, en la forma que/
determinara el Ministerio de Hacienda.

También el I.N.V. podía conceder préstamos, con car-
go a sus presupuestos, cuando lo aconsejaban el in-
terés social de los proyectos y el carácter público
de los promotores.

El carácter de cualificados de los préstamos consis-
tía en:

- 1.- Tipo de interés fijado por el Gobierno/
a propuesta del Ministerio de Hacienda.
- 2.- Plazo de amortización a determinar por/
el Ministerio de Hacienda.
- 3.- Exenciones y bonificaciones tributarias.
- 4.- Garantía de primera hipoteca sobre te-
rrenos y construcciones.
- 5.- Garantía adicional de pago por el I.N.V.
cuando circunstancias extraordinarias -
lo aconsejaban, previo acuerdo del Con-
sejo de Ministros.

También el I.N.V. fijaba, en la cédula de calificación provisional, la cuantía de los préstamos a -- otorgar, consistiendo esta cuantía en un porcentaje del presupuesto protegible, no pudiéndose rebasar -- determinadas cantidades absolutas por vivienda que/ al efecto determinaran los Ministerios de Hacienda/ y Vivienda.

Los préstamos se concedían a los promotores que obtuvieran la calificación provisional y a los compradores de viviendas de protección oficial una vez -- concedida la calificación definitiva. El préstamo -- otorgado al comprador debía destinarse, en primer -- lugar, a extinguir el que hubiese sido concedido para esa misma vivienda al promotor, y el remanente,/ a satisfacer la parte del precio convenido.

Así pues -y a parte de la política de cupos aprobados anualmente- las medidas típicas de intervención en el sector fueron las que modificaban las características de los préstamos otorgados, en sus tres -- vertientes: cuantía, tipo de interés y plazo de -- amortización.

El cuadro II recoge las modificaciones experimentadas por las características de los préstamos otorgados.

5'5%	15 años + 2 caren- cia	B.C.C.		1.500 ptas. x m ² superficie cons- truida	5'5%	15 años	Caja Ahorros + Caja Postal	
3a categoría 6%	16 años + 2 caren- cia	B.C.C.		1.500 ptas. x m ² superficie cons- truida			Crédito insti- tucional	
3a categoría 6%	16 años + 2 caren- cia	B.C.C.		1.500 ptas. x m ² superficie cons- truida	7%	16 años + 2 caren- cia	Caja Ahorros + Caja Postal	
3a categoría 6%	16 años + 2 caren- cia	B.C.C.		1.700 ptas. x m ² superficie cons- truida	6'75%	16 años + 2 caren- cia	Caja Ahorros + Caja Postal	
6%	18 años + 2 caren- cia	B.C.C.		I. PROMOTORES 2 2.000 ptas. x m ² superficie cons- truida con máxi- mo 70% presupon- te protegible	6'5%	16 años + 2 caren- cia	Caja Ahorros + Caja Postal	Alquiler, uso pro- pio o ac- ceso dife- rido
				II. COMPRADORES 70% precio venta con max. en 500.000 ptas.	6'5%	5 años + 13	Caja Ahorros	Venta
6%	18 años + 2 caren- cia		Venta			13 años + 2 caren- cia		Venta
		B.C.C.	Alquiler, uso pro- pio o ac- ceso dife- rido	I. PROMOTORES 2 2.000 ptas. x m ² superficie con max. 70% presu- puesto	6'5%	5 años + 13	Caja Ahorros y Caja Postal o B.C.C. en su defecto	Alquiler, uso pro- pio o ac- ceso dife- rido
6'5%	16 años + 2 caren- cia			II. COMPRADORES 70% precio ven- ta con max. 500.000 ptas. por vivienda	6'5%	16 años + 2 caren- cia		
	18 años + 2 caren- cia	B.C.C.	Venta	I. PROMOTORES 2 2.700 ptas. x m ² superficie con max. en 70% pre- supuesto		13 años + 2 caren- cia	Caja Ahorros y Caja Postal o B.C.C. en su defecto	Acceso a la propiedad
	16 años + 2 caren- cia		Alquiler, uso pro- pio o ac- ceso dife- rido			5 años + 13		Venta
				II. COMPRADORES 70% precio ven- ta con max. en 690.000 ptas. por vivienda		16 años + 2 caren- cia		Alquiler, uso pro- pio o ac- ceso dife- rido
	18 años + 2 caren- cia		Venta			13 años + 2 caren- cia	Caja Ahorros o B.C.C. en su defecto	Acceso a la propiedad
		B.C.C.		I. PROMOTORES 2 4.000 ptas. x m ² superficie con max. en 70% pre- supuesto		5 años + 13		Venta
	16 años + 2 caren- cia		Alquiler, uso pro- pio o ac- ceso dife- rido			16 años + 2 caren- cia	Caja Ahorros y Caja Postal o B.C.C. en su defecto	Alquiler, uso pro- pio o ac- ceso dife- rido
				II. COMPRADORES 70% precio ven- ta con max. en 800.000 ptas. por vivienda		13 años + 2 caren- cia	Caja Ahorros o B.C.C. en su defecto	Acceso a la propiedad

C U A D R O

I I

G R U P O II

S U B V E N C I O N A D A S

Categoría	Tipo de intereses	Amorts.	Entidad	Destino	Cuantía	Tipo de intereses	Amorts.	Entidad	Destino
(según privilegio)	4'5%		B.C.C. + Otras Entidades Crédito + I.N.V.		80-90% (según promotor privado o público)	4'5%		B.C.C. + Otras Entidades Crédito + I.N.V.	
					50% presupuesto con máximo en 250.000 ptas.	5'5%	9 años	B.C.C.	Venta, uso propio o arrendamiento
					60% presupuesto		15 años	Caja Ahorros	Venta o uso propio
	3'5%		B.C.C.	Venta, uso propio o arrendamiento					
3ª categoría	4'5%	20 años + 2 curules	B.C.C.						
			B.C.C. + Otras Entidades Crédito + I.N.V.		80-90% (según promotor privado o público)			B.C.C. + Otras Entidades Crédito + I.N.V.	

dos a las viviendas de protección oficial desde la aprobación del Texto Refundido de 1963 hasta la entrada en vigor del Plan Especial de Viviendas.

Como se vió en la Parte dedicada a la revisión de la literatura, la mayoría de los autores comparten la idea de que el tipo de interés de los préstamos no es la variable que ajusta la oferta a la demanda, sino que son las restantes características de los préstamos las que son modificadas cuando surgen tensiones en los mercados crediticios.

En nuestro caso, la evolución sufrida por las características de los préstamos no es la consecuencia de decisiones adoptadas por los intermediarios financieros, sino producto de la intervención administrativa en el sector.

En el cuadro II se observa como han sido utilizadas en el tiempo las tres características de los préstamos: relación préstamo/valor, tipo de interés y plazo de amortización. En un período de 10 años, el tipo de interés ha sufrido muy pocas modificaciones oscilando entre el 4'5% de 1963 al 7% de 1970.

En un principio -años 63 y 64- la distinción entre las tres categorías se hizo vía relación préstamo/valor -siendo esta relación menor para las viviendas del Grupo I- mientras el tipo de interés se fijaba en el 4'5% para todas ellas.

Los años 69 al 72 conocieron un proceso de endurecimiento -relativo- de las condiciones en que se concedían los préstamos de las viviendas del Grupo I, endurecimiento que sin embargo no se tradujo en una reducción de los ritmos de construcción, prueba de que eran variables reales y no las financieras - las que dominaban el perfil cíclico de la vivienda.

En definitiva, mientras la tendencia en el tipo de interés y en los plazos de amortización ha sido la de uniformar los tres grupos, se mantuvieron las divergencias entre ellos utilizando como instrumento la relación préstamo/valor que para el caso del Grupo II se situó -prácticamente durante todo el período- en el 90% del presupuesto, mientras que en las Subvencionadas fue del 70%. Como es lógico, intervinieron todas las características de los préstamos, - sólo quedaba como respuesta a los desequilibrios, - los ajustes vía cantidades, es decir, racionamiento del crédito en su acepción más literal.

A partir del año 72 comenzó a distinguirse entre viviendas destinadas a alquiler y a la venta. En lí--neas generales, las condiciones de los préstamos -- fueron menos favorables a las primeras que a las segundas, lo que unido a la política de control de alquileres seguida por la Administración debió desanimar la construcción de viviendas.

En épocas de rápido crecimiento -como lo fueron estos diez años- el efecto depresivo jugado por las -viviendas en alquiler no debió ser significativo. - Muy distintas es la situación actual, en la que - - prácticamente desde todos los sectores se está pi--diendo la liberalización de los alquileres como medida de estímulo al sector. En estos momentos, la - afirmación de Lindbek: "en muchos casos, el control de alquileres parece ser la técnica más eficaz conocida hasta el presente para destruir una ciudad, a/ excepción de los bombardeos" cobra especial significación.

II.- EL PLAN ESPECIAL DE VIVIENDAS

Anteriormente ya apuntábamos la coexistencia de diversos enfoques de la política económica en lo que/ al sector vivienda se refiere. Así como el Texto Re fundido de 1963 y el posterior Reglamento preten- - dían reordenarlo con carácter de generalidad en dis tintas categorías atendiendo a las clases de renta/ de los hipotéticos destinatarios, el Plan Especial/ de Viviendas del 75 se pensó como una medida de ca- rácter coyuntural destinada a paliar el problema del paro cada vez más acentuado.

El preámbulo del Decreto-Ley de 17 de Noviembre de/ 1975 exponía cual era la actitud del Gobierno res- - pecto al problema:

"Las actuales circunstancias no hacen conveniente - la adopción de un programa de reanimación general - de la actividad económica, pero aconseja adoptar -- nuevas medidas que atiendan a resolver los proble-- mas de los sectores que se ven más afectados por la coyuntura desfavorable y con mayor nivel de desem-- pleo y a solucionar algunos de los déficits estruc-- turales graves de nuestra economía, tal como el dé-- ficit de viviendas sociales.

Singularmente, el sector de la construcción de vi-- viendas registra una actividad muy reducida, lo que está originando, un crecimiento del desempleo, so-- bre todo en algunas provincias. De ahí que, para me-- jorar la situación de empleo y fomentar la construc-- ción se establezca un programa trienal para la fi-- nanciación de viviendas que, reforzando las actua-- ciones ya típicas de este sector, le otorgue estímu-- los adicionales. Este programa se orienta a la cons-- trucción de viviendas de protección oficial y de -- otras viviendas que por sus características conven-- ga promover en las zonas geográficas de mayor défi-- cit y de más elevado índice de desempleo".

El art. 1º de dicho Decreto aprobaba un programa es-- pecial de financiación de viviendas -que debía es--

tar en vigor hasta el 31 de Diciembre de 1978- por/
un importe total de cien mil millones de pesetas --
que se llevaría a cabo con los siguientes recursos:

- a) 50.000 millones de pesetas de fondos pre
supuestarios.
- b) 25.000 millones de pesetas de nuevas - -
autorizaciones del Crédito Oficial den--
tro de las dotaciones anuales de éste.
- c) 25.000 millones de pesetas procedentes -
de la emisión de cédulas hipotecarias --
por el Banco Hipotecario de España.

Con este Plan, el Banco Hipotecario de España vol--
vía a participar en la financiación de las vivien--
das de protección oficial, actividad en la que cesó
por Orden 16 de Febrero de 1965, cuando se encomen--
dó -dentro de la esfera del crédito oficial- la con--
cesión de dichos créditos al B.C.C.

El Plan Especial de viviendas supuso también la - -
reactivación del papel del I.N.V. en la financia--
ción del sector. Así, el art. 1º de la Orden 20 de/
Noviembre de 1975 establecía: "El I.N.V. podrá fi--



nanciar, con cargo a sus presupuestos, proyectos de reconocido interés social, para la construcción de viviendas de protección oficial, siempre que ninguna de las viviendas del proyecto excedan de 120 m²/ de superficie total construída.

En todo caso las viviendas deberán estar ubicadas - en aquellas zonas geográficas que determine el Gobierno, a propuesta conjunta de los Ministerios de Hacienda, Vivienda y Trabajo, teniendo en cuenta el índice de desempleo y la demanda de viviendas existentes".

Así como el I.N.V. -a través del B.C.C. a quien se encomendaba la gestión de los préstamos- se limitaba a financiar únicamente viviendas de protección oficial siguiendo la línea hasta entonces mantenida de intervención en el sector, el Plan en su conjunto -y el programa especial de financiación, por tanto- incluían tanto a la construcción de viviendas de protección oficial como a las no acogidas a dicho régimen que reunieran las características -a determinar por el Gobierno-, y con preferencia en las zonas geográficas de más elevado índice de desempleo y de mayor déficit de viviendas.

Las características que debían reunir los promotores y compradores de viviendas no acogidas al régimen de protección oficial para poder acogerse a los beneficios de la financiación privilegiada eran los siguientes:

- a) Que el coste real, por metro cuadrado de construcción, excluido el suelo, no excediera de 15.000 pesetas.
- b) Que la superficie útil por vivienda construida no fuera superior a 120 m².

Como señala Villar Ezcurra "... este tipo de viviendas (las acogidas al Plan Especial) no podía ser -- considerado propiamente, dentro del grupo genérico/ de viviendas de protección pública, ya que tenían -- un régimen libre de rentas (esto es, sin limitación de precios o condiciones objetivas a los adquirientes). Sin embargo, su equiparación al resto de las/ viviendas libres tampoco resulta acertado, ya que -- disfrutaban de un cauce de financiación específico/ que comportaba de suyo unas limitaciones precisas -- en cuanto a la superficie de las mismas (establecida en función de unos módulos que servían, además,/ de base para fijar la cuantía de la financiación a/

través de préstamos hipotecarios)" (1).

Por último, las características de los préstamos -- concedidos a las viviendas de protección oficial -- fueron mejoradas con este Plan Especial. Así se elevó la cuantía de los mismos del 30 al 60% del presupuesto protegible en las viviendas del Grupo I y de 4.000 a 4.5000 pesetas por metro cuadrado de superficie construída en las viviendas subvencionadas.

Con respecto a las viviendas no acogidas a la protección oficial que cumplieran los requisitos impuestos por el Gobierno respecto a superficie y coste real de construcción, el B.H.E. podía conceder préstamos cuyo importe máximo se fijaba en el 70% del presupuesto aceptado por el Banco y un período de amortización de 15 años, incluido un período de carencia en función de la realización de las inversiones, que no podía exceder de 2 años.

A modo de resumen, las notas más destacadas del Plan Especial pueden concretarse en los siguientes puntos:

(1) Villar Ezcurra, J.L. (1980), pág. 87.

- a) Medida coyuntural diseñada para paliar - el desempleo con especial atención a las áreas geográficas más afectadas.
- b) Destinada tanto a viviendas de protec- - ción oficial como a "libres" que reunie- ran los requisitos de superficie (120 -- m²) y coste real de construcción (15.000 ptas. x m²).
- c) Los instrumentos utilizados para estimu- lar al sector fueron:
- Programa Especial de Financiación -- por valor de 100.000 millones de pe- setas procedentes de fondos presu- - puestarios, crédito oficial y cédu- las hipotecarias.
 - Mejora en las condiciones crediti- - cias.
- d) Incorporación del B.H.E. a las activida- des del sector del que estaba ausente -- desde 1965.
- e) Reactivación del papel financiero del -- I.N.V.

III.- LAS VIVIENDAS SOCIALES

Raro es el texto que estudie la política de la vivienda en España en los últimos años que no se refiera, de una forma u otra, a la misma como una política de apoyo a la "piedra". Y esto es debido a que la intervención de la Administración en el sector se limitaba a favorecer un tipo de construcciones que, teóricamente, iría destinado a las capas de población con menos recursos económicos. El que esto fuera o no así resultaba completamente aleatorio puesto que lo único que se exigía es que ni la superficie ni el coste sobrepasara ciertos límites. Ya se ha visto anteriormente que la categoría que, con mucho, se vió más beneficiada fue la de las viviendas subvencionadas, las cuales podían tener una superficie de hasta 150 m², mientras que las del -- Grupo II, tercera categoría, les iban muy a la zaga.

La política fue pues una política de apoyo a un sec
tor -el de la vivienda- no, como se pretendía, a --
las capas menos favorecidas de la población. Así lo
reconoció el preámbulo del Decreto-Ley del 30 de Ju
lio de 1976 por el que se intentó modificar radicalme
nte la política seguida hasta entonces.

Vale la pena citar con cierta extensión dicho preám
bulo puesto que en él se contiene toda la filosofía
del nuevo enfoque:

"La caída paulatina de la inversión pública y priva
da en el sector de la construcción así como la des-
viación de destinatario de la vivienda social, que/
en el momento actual se encuentra en un porcentaje/
muy elevado en manos de personas de rentas medias y
altas, como consecuencia principalmente de la falta
de capacidad económica de las familias con nivel de
renta baja para acceder a la propiedad de la vivien
da se impuso la necesidad de incrementar la inver--
sión en vivienda al tiempo que se facilita la sol--
vencia económica de las familias de menos nivel de/
renta para acceder al mercado de las viviendas so--
ciales.

La presente norma parte del principio de que en una situación normal no debe ser el propio Estado constructor de viviendas. Al Estado le incumbe establecer los instrumentos suficientes de fomento y control para estimular a la iniciativa privada hacia el cumplimiento de una función social y para ejercer una acción de apoyo de las clases más necesitadas, debiendo limitarse la construcción directa a supuestos excepcionales a los que no alcance la iniciativa privada, a situaciones coyunturales extraordinarias y a actuaciones especiales en que el interés social lo requiera. Por ello, el criterio es el de utilizar las consignaciones presupuestarias como elemento regulador que permita a las rentas más bajas acceder a la adquisición de las viviendas atemperando el mercado del dinero a las posibilidades reales de los adjudicatarios de viviendas.

El objetivo de esta norma es, por otra parte, el de utilizar al máximo la capacidad de acción de la iniciativa privada en la construcción de viviendas sociales, para poder, en un plazo no superior a tres/años, desarrollar una acción excepcional que permita cubrir las necesidades actuales. Ante la imposibilidad de hacer frente en un período tan excaso con fondos presupuestarios a tales necesidades, la Ley/

instrumenta unas medidas de apoyo a la iniciativa - privada a través de ayudas fiscales, acceso a las - fuentes de financiación, subvenciones, etc., que -- permitan desarrollar en el período requerido el programa de construcción previsto".

La norma, según dice la disposición final, es una - norma coyuntural que sólo cubre la actuación a me-- dio plazo del Ministerio de la Vivienda que aborda-- rá en una futura ley de Asentamientos Humanos, de - forma unitaria, los aspectos relativos a la ordena-- ción territorial, creación de suelo y fomento de -- las viviendas sociales.

En el preámbulo anteriormente transcrito el legisla-- dor venía a reconocer:

1.- La "desviación" en los destinatarios de la protección oficial.

2.- La necesidad de reactivar el sector profundamente deprimido por la crisis, al/ tiempo que confería a la iniciativa privada el papel protagonista y práctica-- mente exclusivo en la actividad del sector. Tres características que definen -

la nueva orientación en la política de/
la vivienda.

Si hasta este momento la política seguida había sido la de apoyar a la "piedra", es decir fomentar la oferta de nuevas viviendas mediante ayudas fiscales y financieras a los promotores de las mismas, el -- cambio de actitud -- expresado en el preámbulo anteriormente citado -- suponía el reconocimiento expreso de que la oferta ya estaba lo suficientemente desarrollada y que lo que había que hacer era apoyar la demanda potencial de determinadas capas sociales só lo parcialmente solventes. Con ello intentaba el le gislador cortar el proceso de "desviación" de desti natario al que antes nos referíamos.

Séguramente la política de la vivienda no habría ex perimentado un desarrollo normativo tan intenso si/ la incidencia de la crisis --y su secuela de incre-- mento en el paro-- no hubieran presionado para una -- intervención más racional en el sector. Pero no era éste el único motivo que movía a la Administración/ cuando se planteó el cambio de normativa. Así como/ el Plan Especial de viviendas sí fue diseñado con -- el objetivo declarado de combatir el paro, la polí-- tica de la "vivienda social" suponía un cambio radi

cal en el ordenamiento vigente hasta ese momento.

La primera de las medidas adoptadas fue la de transformar las viviendas del Grupo II y -lo que es más/importante- también las "subvencionadas" en una única categoría: la de las viviendas sociales. Con esta medida quedaban reducidos a dos los grupos de --protección: Grupo I, con las mismas características que hasta ese momento y "viviendas sociales" a las/cuales se les reconocía los mismos beneficios fiscales y económicos que los hasta entonces existentes/para el Grupo II.

La transformación de las viviendas del Grupo II en/viviendas sociales no fue un simple cambio de nom--bre ni una refundición en una sola de las cuatro categorías existentes hasta entonces. Las caracterís--ticas definatorias del nuevo concepto de viviendas/eran los siguientes (1):

- 1.- La superficie útil de las viviendas que quedaba limitada en el nuevo ordenamiento. Esta superficie debía estar ahora com--prendida entre 36 y 96 m². Sin embargo,

(1) Decreto 16 de Septiembre de 1976, Cap. I, art. 1º.

una novedad importante se introducía -- junto con esta limitación en la superficie, novedad que tuvo mucho que ver con el cambio de orientación en la política de la vivienda y que ya hemos comentado. El hincapié hecho en transformar -- una política de oferta en otra de demanda, llevó al legislador a relacionar su superficie con el número de personas que fueran a ocupar una vivienda. Así, las viviendas de 36 m² de superficie útil -- se correspondían con un programa familiar de dos personas, las de 46 m² con el programa de 3 personas y así hasta -- llegar a las de 96 m², pensadas para un programa de ocho personas.

- 2.- Una mejora importante respecto a las anteriores viviendas del Grupo II fue la introducción de unas normas de diseño y calidad avanzadas que --de haberse llevado a la práctica-- hubieran supuesto un cambio cualitativo importante en las viviendas de protección oficial.

3.- El último requisito contemplado por el legislador se refería a la aplicación de un precio máximo de venta, fijado -- por el Ministerio de la Vivienda. Dicho precio máximo de venta sería revisable/ automáticamente y al menos una vez al -- año.

La revisión automática de los módulos suponía introducir ciertas dosis de realismo en el mercado de la vivienda puesto que permitía absorber los incrementos en el coste de la construcción debidos a la inflación estimulando de esta forma a la oferta.

"En un principio, con los precios máximos de venta/ aprobados, era difícil cumplir con unas exigencias/ técnicas de diseño y calidad sin precedentes en la/ legislación de viviendas en España. Con las sucesivas revisiones de precios máximos, que se efectua-- ban trimestralmente y se podían aplicar sobre la to-- talidad del precio de la vivienda, independientemente de la fase en que ésta se encontrase, incluso -- aunque estuviese a punto de terminar, la relación -- calidad-precio comenzó a situarse a niveles de inte-- rés para los promotores; y lo que en principio re-- sultaba rentable para grandes promociones comenzó a

ser también rentable para promociones más pequeñas" (1).

Por supuesto, si bien la revisión al alza de los pre cios de venta estimulaba la construcción de nuevas/ viviendas, sus efectos negativos sobre la demanda - no eran menos importantes. El adquiriente de una vi vienda social realizaba normalmente sus previsiones financieras en función de los precios máximos de -- venta autorizados en el momento de concertar el con trato privado con el promotor. Sin embargo, como es tos precios se revisaban periódicamente, cada tres/ meses, resultaba que al concluirse la obra, el pre cio inicial se había incrementado hasta en un 20% ó más. La solución que se adoptaba, entonces, parecía lógica -sobre el papel, naturalmente-, ya que con sistía en elevar, en la misma cuantía, el importe - de los préstamos en cuya devolución iba a quedar su brogado el adquiriente. Ahora bien, este incremento de préstamo no podía ser absorbido, en muchos casos, por los adquirientes, ya que sus ingresos no permitían una elasticidad semejante, con lo cual debían/ renunciar a la vivienda o exponerse a que les fuese ejecutado el préstamo hipotecario por impago.

(1) Mestre Yenes, P. (1975), pág. 15.

"El sistema, ciertamente, no tenía en cuenta que -- los destinatarios de este tipo de viviendas eran -- precisamente los sectores de población con nivel -- más bajo de rentas (lo que se acreditaba, además, -- con la oportuna calificación subjetiva), por lo que su capacidad de tomar dinero a préstamo no podía -- ser forzosamente ilimitada. El beneficiario de una/ calificación subjetiva no deseaba, en forma alguna, que el préstamo fuese incrementado para poder así -- financiar mejor la adquisición de la vivienda, sino que los precios máximos de éstas se mantuvieran es-- tables, o cuando menos, no superasen unos determina-- dos límites (que las sucesivas elevaciones de pre-- cios han ido haciendo cada vez mayores). Planteadas así las cosas, entiendo que no había otra alternati-- va que la de haber previsto un sistema de "subven-- ciones a fondo perdido" para hacer frente a las ele-- vaciones de precio de las viviendas, en lugar de -- obligar al beneficiario a admitir una ampliación -- del crédito a la cual no podía hacer frente con sus propios medios" (1).

El nuevo sistema de protección a la vivienda supo-- nía también cambios importantes en la tramitación --

(1) Villar Ezcurra, J.L. (1980), pág. 97.

administrativa. Tal y como estaba hasta ese momento las viviendas de protección oficial debían reunir - dos tipos de calificaciones: la "provisional" otorgada sobre proyecto y necesaria para que el promotor pudiera disponer del crédito y la "definitiva"/ que aseguraba el que la vivienda reunía las condiciones técnicas requeridas. El nuevo ordenamiento - simplificaba notablemente las cosas en lo que a la vivienda se refiere. El Ministerio de la Vivienda - podía otorgar una única calificación -llamada "objetiva"- a las edificaciones que reunieran los requisitos exigidos de superficie, diseño, calidad y precio. Dicha calificación objetiva -a diferencia de - lo que ocurría anteriormente- podía otorgarse no sólo sobre proyecto, sino también en la fase de construcción e incluso aunque la vivienda ya estuviera/ terminada.

Frente a esta simplificación en la tramitación de - la protección a la vivienda se estableció una trami tación paralela para que las familias que reunieran los requisitos exigidos pudieran disponer de la ayu da financiera contemplada en el nuevo ordenamiento. Para poder acceder a la calificación subjetiva de- bían reunirse dos requisitos:

1.- No disponer de medios económicos suficientes. Concretamente era necesario para gozar de los beneficios económicos de la "vivienda social" el que los ingresos netos familiares no superasen la cantidad anual resultante de multiplicar el salario mínimo interprofesional/ por 2'5.

2.- Carecer de vivienda o bien ocupar una vivienda que no reuniera las condiciones que la legislación exigía para conceder la cédula de habitabilidad o que/ la vivienda hasta entonces ocupada resultara insuficiente para las necesidades familiares.

Ambos tipos de requisitos estaban pensados para evitar lo que había ocurrido hasta entonces; es decir, el que los beneficiarios de la protección oficial no coincidieran necesariamente con las capas sociales más bajas.

"Un mal planteamiento del tema de la calificación subjetiva hizo creer a las familias que la consecución de la mencionada calificación subjetiva compor

taba la consecución automática de una vivienda. Sin embargo, la realidad de lo expresado por la normativa de la "vivienda social" consistía en que la calificación subjetiva únicamente tenía validez con posterioridad a la existencia real de una vivienda. Si no se construían viviendas, lo que dependía exclusivamente de la iniciativa privada, las calificaciones subjetivas no servían absolutamente para nada.

Es decir, se pretendía que en el mercado se casasen calificaciones subjetivas con objetivas sin posibilidad alguna de que las viviendas calificadas objetivamente pudieran venderse a adquirientes no calificados.

Esto, indudablemente, iba a hacer recelar a los promotores que veían su mercado de adquirientes absolutamente condicionado a decisiones administrativas y a un estrato de población en cierta medida insolvente que difícilmente podría obtener financiación a través de un préstamo hipotecario, en las entidades privadas de crédito" (1).

(1) Maestre Yenes, P. (1979), pág. 14.

III.1.- Financiación de las viviendas sociales

En el planteamiento inicial de las viviendas sociales se consideraba que la oferta ya estaba lo suficientemente desarrollada y que por tanto, la iniciativa privada no necesitaba estímulos para llevar -- adelante la construcción de las nuevas viviendas -- que la situación de crisis por la que atravesaba el sector demandaba. El reconocimiento explícito de -- que el problema de la vivienda estaba originado por el lado de la demanda llevó a que -en primera providencia- se suprimiera la financiación cualificada -- al promotor, encaminándose toda la ayuda a los ad--quirientes de viviendas sociales.

Desde esta perspectiva se instrumentaron mecanismos de apoyo a la demanda que en la práctica debían funcionar de la forma siguiente. Los adquirientes de viviendas sociales solicitaban préstamos a la Banca Oficial, Banca Privada y Cajas de Ahorros en las -- mismas condiciones en que anteriormente se concedían a las subvencionadas del Grupo II. Para que el préstamo fuera efectivo era preciso que el beneficiario presentase ante la entidad de crédito correspondiente, el certificado de la calificación subjetiva, -- concedida por el Ministerio de la Vivienda, el de --

la calificación objetiva de la vivienda que fuera a adquirir -facilitado por el promotor- y el contrato de compraventa de la vivienda o una promesa de venta por parte del promotor.

Por otra parte, en la calificación subjetiva otorgada a los adquirentes de viviendas sociales debía constar las cantidades anuales con que el I.N.V. -y con cargo a su presupuesto- apoyaba al prestatario. Es decir, que el I.N.V. podía aplicar una parte de sus ingresos presupuestarios a la amortización y pago de intereses de los préstamos concedidos por la Banca Oficial, Banca Privada y Cajas de Ahorros, -- justamente por la diferencia entre las fijadas por estas Instituciones Financieras y las que figuraban en la calificación subjetiva, las cuales tenían en cuenta los ingresos familiares anuales y el programa familiar de los beneficiarios (1).

(1) El art. 17 de la Orden del Ministerio de la Vivienda de 24 de Noviembre de 1976 establecía -- que los términos de los préstamos que debían -- constar en la calificación subjetiva no podían/ comprender plazos de amortización superiores a/ 25 años ni tipos de interés inferiores al 4%.

Además, los pagos serían mensuales e iguales durante cada período de 12 meses y correspondientes a anualidades de amortización e interés crecientes, calculados para que su cuantía anual - inicial no excediese del 25% de los ingresos familiares anuales. ...

ran por Decreto. Asimismo, la actuación del I.N.V./ se vió reforzada puesto que se le reconoció la capacidad de -con carácter excepcional- adquirir y construir directamente viviendas sociales con cargo a -su presupuesto, pudiendo al efecto, concertar operaciones de crédito con la Banca Oficial, Banca Privada y Cajas de Ahorros. Una atribución adicional fue la de facultar al I.N.V. a financiar viviendas en -fase de construcción realizadas por terceros cuando sus condiciones permitieran la calificación como viviendas sociales -y esto con el objetivo reconocido de acelerar obras en marcha en provincias con elevado índice de desempleo. (Este objetivo se reforzaba obligando a los promotores que se beneficiaban de -la ayuda del I.N.V. -en forma de anticipos reintegrables- a que las cantidades financiadas por el --I.N.V. se reinvirtieran en la construcción de nuevas viviendas sociales, en los términos y plazos --que determinara el Ministerio de la Vivienda).

Un cambio de orientación tan brusco en la política/ de la vivienda teniendo en cuenta el funcionamiento del sector en los últimos años, acostumbrado como -estaba a financiarse a través de los circuitos privilegiados de crédito, no podía durar. Por Decreto-Ley de 12 de Noviembre de 1976 volvía a otorgarse -

la posibilidad de financiación privilegiada no sólo a los adquirentes sino también a los promotores, - aunque esta última tenía el carácter de financia- - ción puente para convertirse posteriormente en fi- - nanciación a la demanda. Los préstamos ya no se con- - cedían -como anteriormente- al promotor, sino a los beneficiarios de calificación subjetiva, pero sin - embargo, el promotor, durante la construcción de -- las viviendas hipotecadas, podía percibir anticipos del préstamo concedido al adquirente para invertir los en dicha construcción, de manera proporcionada/ a su estado o avance. Si transcurridos dos años des- de la concesión del préstamo, éste no se había he- - cho efectivo para el adquirente, las cantidades to- madas a cuenta resultaban de exclusivo cargo del -- promotor aplicándosele entonces, en su devolución,/ el tipo de interés y las condiciones pactadas para/ tal caso entre la entidad prestamista y el promotor.

Que el planteamiento de la vivienda social fracasó/ es de todos conocido. Su certificado de defunción - se extendió con el Decreto-Ley de 31 de Octubre de/ 1978.

Con anterioridad -y más concretamente con el Decre- to de 5 de Agosto de 1977- se había intentado endere-

zar el problema de la vivienda mediante el recurso/ de simplificar los trámites de obtención de calificaciones subjetivas y lo que es más importante mediante el simple expediente de ampliar los circuitos privilegiados de crédito también a las viviendas libres. Si hasta entonces, la Banca Privada y las Cajas podían computar en sus coeficientes de inversión en efectos especiales y en sus préstamos de regulación especial respectivamente los que concedían a los adquirientes de viviendas sociales, con el Decreto de 5 de Agosto del 77 se facultaba a dichas instituciones financieras a considerar como tales también a los que concedían a los adquirientes/ de viviendas libres siempre que reunieran una serie de requisitos.

Numerosas son las razones que se han aducido para justificar el que el sistema de las "viviendas sociales" no diera los resultados previstos. Siguiendo a Maestre Yenes podemos señalar como más importantes:

- 1.- La "vivienda social" aparece en un contexto económico en crisis, crisis aún más acentuada en el sector de la construcción.

2.- La "vivienda social" tenía una tramitación administrativa complicada que hizo que fuese mirada con amplio recelo por los tradicionales promotores de viviendas de protección oficial. Añadiéndose a esto, que la puesta en marcha de la política de vivienda social concluyó -- bruscamente con la promoción de viviendas "subvencionadas", provocando con -- ello un gran vacío, que debía haberse -- cubierto con la vivienda social, lo -- cual no se produjo.

Esta razón no hubiera sido un condicionante definitivo para que la vivienda social hubiese alcanzado sus objetivos. La experiencia había demostrado que -- cualquier sistema de protección tardaba aproximadamente de dos a tres años en -- dar resultados positivos, y por lo tanto era muy difícil que funcionase una -- política planteada para tres años que, / por la propia inercia administrativa y / empresarial, era el período de puesta a punto y calentamiento de un sistema, pe -- ro nunca el período para llegar a su -- pleno funcionamiento y cumplimiento de /

objetivos.

- 3.- La relación calidad-precio, así como la rigidez introducida de ajustar metros cuadrados a programas familiares concretos, fueron factores que incidieron también de forma negativa en la política de "vivienda social".

El segundo de dichos factores se intentó solucionar con el Decreto ya mencionado de 5 de Agosto de 1977 en donde se suprimía la vivienda de 36 m² para un programa familiar de dos personas y en donde se permitía además el elegir viviendas con una superficie útil superior a la correspondiente a cada programa familiar.

- 4.- El punto que seguramente influyó de forma más negativa fue el que la introducción de las viviendas sociales coincidió con los primeros intentos de liberalización del sistema financiero. Con la reducción en los préstamos de regulación especial se iba a estrangular absolutamente todo el sistema.

Como ya se ha dicho numerosas veces, se adoptaba una política financiera que -- destruía los tradicionales circuitos -- privilegiados de financiación del sub-- sector vivienda sin que se montase en -- contrapartida un sistema de recambio, -- como hubiera podido ser la creación de/ un mercado secundario de hipotecas.

Por otra parte, y de esto era absolutamente responsable el planteamiento de -- la vivienda social y no la política financiera, se hizo bascular la casi totalidad de la financiación de la vivienda social sobre las entidades privadas de/ crédito, tanto Cajas como Bancos, y sin embargo, la vivienda de "Grupo Primero" dirigida a estratos de población económicamente más privilegiados que aquellos a que iba dirigida la vivienda social, seguía financiándose de forma importante en el Banco de Crédito a la -- Construcción. Lógicamente el planteamiento debía haber sido a la inversa: -- la financiación a la vivienda social, -- por ir destinada a familias parcialmente insolventes y de poca fiabilidad pa-

ra las entidades privadas de crédito, -
debía haber gravitado sobre las entida-
des oficiales de crédito.

El sistema de las viviendas sociales estaba abocado al fracaso lo que planteó la necesidad de repensar/nuevamente toda la orientación seguida en la Política de la Vivienda. Con este fin se aprobó el Real - Decreto-Ley 31/1978 de 31 de Octubre que vino a intentar el unificar el régimen de protección a la vivienda.

IV.- LA POLITICA DE LA VIVIENDA A PARTIR DE 1978

Alguna vez se ha apuntado (1) que el nuevo planteamiento de la política de la vivienda es el resultado del estudio realizado en 1977 por una Comisión Mixta Interministerial, por encargo del Gobierno, a raíz de los Pactos de la Moncloa, que propiciaban una liberalización progresiva en el sector de la vivienda. Con ello se intentaba implantar un sistema de economía libre (similar al de Estados Unidos o Alemania Federal) que condujese a una desaparición, a largo plazo, del sistema actual de viviendas de protección oficial. Las bases de actuación establecidas en este informe eran, en líneas generales, -- las siguientes:

(1) Citado por Villar Ezcurra (1980), págs. 35 y ss.

1.- Propugnar el establecimiento de una -- norma legal de rango superior, con ámbi to de aplicación en todo el territorio/ nacional, en la que se establecieran -- unas normas de diseño y calidad obliga- torias para todos los promotores de vi- viendas, recayendo la inspección y con- trol en organismos descentralizados - - (Ayuntamientos y demás Corporaciones Lo cales).

2.- Estratificar la demanda en el sector de la vivienda, considerando -a tal efecto- tres grupos:

a) Un primer estamento que comprende ría a todos aquellos sectores de/ la población que, por insuficien- cia de su capacidad económica no/ pudieren acceder a la propiedad - de una vivienda ni siquiera en el cauce de unos circuitos privile-- giados de financiación. Para este grupo se propugna una política de construcción de viviendas con car go a los Fondos Presupuestarios - del Estado, al objeto de ser cedi

das en régimen de alquiler.

b) El segundo estamento abarcaría a/ aquellas familias que teniendo -- unos ingresos medios comprendidos entre una cifra mínima y otra máxima no pudieren adquirir viviendas en las condiciones normales -- de mercado. Para este grupo se -- propone que, con cargo a fondos -- del Estado, se establezcan unas -- ayudas personalizadas con unas -- condiciones más favorables que -- las habituales del mercado. Con -- ello, en realidad, no viene sino/ a recogerse toda la filosofía del régimen de viviendas sociales en/ cuanto a las "calificaciones subjetivas" y que será mantenido -- (aunque no con el mismo montaje -- sino a través de las denominadas/ ayudas económicas personales) en/ la nueva legislación de viviendas de protección oficial.

c) Finalmente, el tercer estamento -- de la demanda vendrá referido a --

aquellos sectores de población -- que tienen capacidad económica su ficiente para acceder a una vi- - vienda en las condiciones norma-- les de mercado.

3.- Se propugna un sistema subjetivo de bonificaciones tributarias que afectarían, tan sólo, a los beneficiarios del segun do estamento de la demanda a que antes/ se ha hecho referencia y que sería apli- cado por estos en el mercado. Como pue- de observarse, en este punto es clara - la tendencia a suprimir todo tipo de be- neficios fiscales a los promotores de - viviendas, con lo cual desaparecería de suyo el concepto de vivienda públicamen- te protegida. La protección se dirigi-- ría al adquiriente, tan sólo, y no a -- los promotores de viviendas, tal y como viene sucediendo hasta el presente.

4.- El funcionamiento de este sistema de li bertad de mercado precisa la creación - y potenciación de un sistema financiero que necesariamente ha de servir de so--

431

porte a todo el sector de la vivienda./
Para ello se aconseja la creación de un
mercado secundario de hipotecas que ten
ga el volumen necesario para poder sumi
nistrar al mercado primario (contrata--
ción directa de préstamos hipotecarios)
los fondos necesarios para un funciona-
miento fluido.

El régimen surgido a partir de los Reales Decretos/
31/1978 de 31 de Octubre y 3.148/78 de 10 de Noviembre
intenta recoger algunas de estas ideas, aunque/
con carácter coyuntural, a la espera de la aproba--
ción de la Ley de Protección Pública a la Vivienda/
-actualmente en fase de discusión- y que deberá te
ner, sin duda, un carácter mucho más estable.

En la nueva normativa se suprime la división en ---
grupos de las viviendas de protección oficial, re--
fundiéndose en un único tipo de viviendas. Con ello
se materializa la idea de que la vivienda de protecci
ón oficial debe ser la misma, independientemente/
de la capacidad económica de la familia que haya de
acceder a la vivienda. Todas las familias podrán ac
ceder a una vivienda de protección oficial, pero so
lamente las que tengan una determinada cualifica- -

ción podrán conseguir una ayuda personal para el -- acceso a la misma.

El problema de la "desviación de destinatario" se -- solventa limitando la superficie máxima a 90 m^2 . -- (Recuérdese que la legislación sobre viviendas so-- ciales no suprimió las viviendas del Grupo I con lo que podían existir viviendas de hasta 200 m^2 acogi-- das a la protección oficial). Con esta medida se -- aseguraba que los recursos financieros y los benefi-- cios fiscales se dirigieran efectivamente a las cla-- ses sociales con rentas más modestas, puesto que -- era de suponer que las familias con un cierto nivel económico no quisieran limitar la superficie de su/ vivienda a 90 m^2 de superficie útil.

Al igual que venía ocurriendo en los anteriores sis-- temas de protección, el precio de las viviendas de/ protección oficial tiene una limitación máxima fija-- da en la cantidad resultante de incrementar en un -- 20% un módulo establecido periódicamente por el Mi-- nisterio de Obras Públicas para cada área geográfi-- ca homogénea. Dicho módulo representa el precio por m^2 de superficie útil de una vivienda tipo de pro-- tección oficial, e incluye un beneficio razonable -- para el promotor. Se permite el 20% de incremento --

sobre el módulo con el fin de flexibilizar al máximo el sistema con lo cual se podrán construir viviendas de protección oficial de calidades superiores a las de la vivienda tipo.

También -como en el sistema de viviendas sociales- se podrá revisar el precio máximo de venta al menos una vez al año aplicando la misma fórmula polinómica. Es de esperar que la revisión se haga efectivamente una sola vez al año, puesto que la revisión trimestral dió origen a aumentos excesivos en los precios de venta repercutiendo negativamente sobre la demanda.

En cuanto a la calidad de las viviendas de protección oficial se mantiene el nivel alcanzado con las viviendas sociales sin embargo, las normas sobre di se ño han sufrido un retroceso volviéndose a las de las antiguas viviendas de protección oficial de la Ley de 1963.

Por último -y antes de pasar a los nuevos mecanismos de financiación- hay que destacar la simplifica ción sufrida por los mecanismos de tramitación admi nistrativa, cuya excesiva complejidad en el caso de las viviendas sociales se aduce normalmente como --

una de las causas del fracaso de dicho sistema.

El nuevo régimen ha vuelto a la doble calificación/
-provisional y definitiva- de la vivienda abandonando
la calificación objetiva instaurada con el régi-
men de las viviendas sociales. Por otra parte, se -
elimina también una de las dificultades más noto- -
rias del anterior sistema; a saber, la necesidad im
puesta de casar calificaciones objetivas con subje-
tivas para poder gozar de los beneficios de la pro-
tección oficial. En la actualidad, los beneficios -
fiscales y la financiación cualificada se conceden/
a las nuevas viviendas de protección oficial por el
mero hecho de construirse e independientemente del/
ocupante que luego pudiera tener. Este punto enlaza
directamente con los cambios sufridos con respecto/
a la financiación en el nuevo ordenamiento sobre vi
vendas de protección oficial.

IV.1.- La financiación en el nuevo régimen de vi- -
viendas de protección oficial (1)

El art. 21 del Real Decreto de 10 de Noviembre de 1978 señala como entidades financieras al Banco Hipotecario de España, al Banco de Crédito a la Construcción, los bancos privados, las Cajas de Ahorro/Confederadas, la Caja Postal de Ahorros y las cooperativas de crédito. Dichas entidades pueden canalizar la ayuda financiera tanto para la construcción/ como para la adquisición de las viviendas de protección oficial. Es decir, que con el nuevo régimen -y siguiendo la terminología ya clásica en el tema- la financiación cualificada se dirige tanto "a la piedra" (a la oferta) como a la "persona" (a la demanda) reconociéndose pues la imposibilidad -dentro -- del desarrollo actual del subsector vivienda- de dejar a los promotores sin el habitual recurso a los/ circuitos privilegiados de crédito.

Los mecanismos actuales de financiación cualificada reposan en dos conceptos:

(1) Para esta parte se ha seguido básicamente el -- trabajo de Villar Ezcurra (1980), págs. 98 y -- ss.

A) Préstamos base al promotor y al adqui- -
riente.

B) Ayuda económica personal.

IV.1.1.- Préstamo base al promotor y al adquirente

Según lo dispuesto en el artículo 24 del Real Decre-
to de 1978 la calificación provisional de las vi- -
viendas de protección oficial otorga a los promoto-
res la posibilidad de obtener préstamos base cuali-
ficados en los cuales podrán subrogarse los adqui-
rientes a partir del momento de elevación a escritu-
ra pública del contrato privado de compraventa.

Este préstamo base lo disfruta el promotor aunque -
luego se subroguen en el mismo los adquirentes de/
viviendas para lo cual debe serles descontado del -
precio de las mismas, el importe total del préstamo.
Importe que, podrá ser de hasta el 70% del módulo -
aplicable en el momento de la calificación definiti-
va o del 80% del módulo en el caso de viviendas des-
tinadas a arrendamiento y siempre que el promotor -
sea un Patronato de Casas Militares afecto al Minis-
terio de Defensa o se trate de los Patronatos de la
Fuerza de Seguridad del Estado.

Esta financiación se concede, de forma totalmente independiente del precio de la vivienda, sobre el módulo aplicable vigente en el momento de terminarse la vivienda en cada área geográfica homogénea en costes de construcción. Se desprende de este tipo de financiación, que si se construyen viviendas a un precio por debajo del módulo, lo cual es perfectamente viable, la financiación sobre el precio de venta puede ser superior al 70%. Sin embargo, si se construye para vender al precio máximo, la financiación sólo será como máximo en cuantía del 58% -- del precio de venta que equivale al 70% del módulo/ (1). De este modo se pretende incentivar la construcción de viviendas a precios inferiores al máximo admisible.

Según lo dispuesto en el artículo 25 del Real Decreto de 1978, los adquirientes también podrán obtener directamente préstamos base para la adquisición de viviendas de protección oficial siempre y cuando no se hubiese concedido previamente préstamo base al

(1) Si el precio máximo de venta (P_{\max}) es igual a la cantidad resultante de incrementar en un 20% el módulo (M).

$$P_{\max} = M + 0'2 M = 1'2 M$$

Y como el préstamo se concede sobre el módulo fijado

$$\text{Préstamo} = 0'7 M = \frac{0'7}{1'2} P_{\max} = 58\%$$

promotor para la construcción de la vivienda a adquirir.

IV.1.2.- La ayuda económica personal (1)

Paralelamente al apoyo a la oferta -canalizada a -- través de los préstamos base- se instrumentaron medidas de apoyo a la demanda, cuidando de que dicha/ ayuda fuera a parar precisamente a las clases más - necesitadas de la población. Con este fin, para ser beneficiario de la ayuda económica personal, el art. 31 del Decreto de 10 de Noviembre de 1978 exigía -- los siguientes requisitos:

- 1.- Que los ingresos familiares anuales del beneficiario de la ayuda económica personal sean inferiores a 2'5 veces el sa lario mínimo interprofesional anual.
- 2.- Que el beneficiario carezca de una vi-- vienda u ocupe una que no reúna, en el/ momento de la solicitud, condiciones de habitabilidad, o cuando reuniéndolas --

(1) La cuantía y demás características de las ayu-- das económicas personales se encuentran regula-- das por Orden 31 Mayo de 1979.

sean notoriamente insuficientes para --
sus necesidades.

(Como se recordará estos requisitos son idénticos a los exigidos para poder acceder a la calificación - "subjetiva" dentro del planteamiento de la vivienda social comentado anteriormente).

En resumen, tras el fracaso del sistema de viviendas sociales, -fracaso achacable parcialmente al cambio tan brusco experimentado por el sector al pasarse - de una política de oferta a otra de demanda- el cam bio de orientación de 1978 se dirigió a estimular - tanto a la oferta como a la demanda menos solvente.

Así se volvió nuevamente a proporcionar financia- - ción privilegiada al constructor -por medio de los/ préstamos base que son subrogables a los adquirien- tes- al tiempo que se apoya mediante la ayuda econó mica personal a la demanda menos solvente.

V.- EL PROGRAMA TRIENAL DE VIVIENDAS DE 1980

El programa trienal de viviendas aprobado por el -- Consejo de Ministros de 7 de Noviembre de 1980 es/ nuevamente el fruto de una política coyuntural des- tinado a paliar el problema del paro y reactivar el sector de la vivienda cada vez más deprimido.

El programa prevé la construcción de 571.000 vivien- das acogidas a la protección oficial en el trienio/ 1981-1983, reconociendo explícitamente que una vez/ llevados a cabo los programas de creación de suelo/ edificable y la agilización de los trámites adminis- trativos para la construcción de viviendas, el pro- blema básico es la de la financiación. La tabla si- guiente recoge la evolución prevista del plan trie- nal con mención expresa a sus fuentes de financia- ción.

FINANCIACION DEL PROGRAMA DE VIVIENDAS 1981-1983

	<u>1981</u>	<u>1982</u>	<u>1983</u>	<u>Total</u>
<u>Total</u>				
a) Viviendas (1)	181	195	195	571
b) Necesidades de financiación (2) ..	343'1	413'8	463'4	1.220
<u>1. Promoción directa (IPPV)</u>				
a) Viviendas (1)	30	30	30	90
b) Coste total (2)	59	66	74	199
<u>2. Crédito Oficial</u>				
a) Viviendas (1)	48	48	48	144
b) Concesión de préstamos (2)	90'3	101'1	113'3	304'7
<u>3. Cajas de Ahorro</u>				
<u>3.1. Préstamos de regulación especial</u>				
a) Viviendas (1)	11	13	15	39
b) Concesión de préstamos (2) ..	20'7	27'4	35'4	83'5
<u>3.2. Préstamos con interés subdiado</u>				
a) Viviendas (1)	54	61	60	175
b) Concesión de préstamos (2) ..	101'6	128'6	141'6	371'8
<u>4. Banca Privada (préstamos directos y concertos con crédito oficial)</u>				
a) Viviendas (1)	38	43	42	123
b) Concesiones de préstamos (2)	71'5	90'6	99'1	261'2

(1) Miles de viviendas.

(2) Miles de millones de pesetas.

Fuente: EL PAIS, 9 - X - 80 .

Como vimos anteriormente, en el nuevo ordenamiento/ de las viviendas de protección oficial de 1978 se - contemplaba la concesión de préstamos base a cons-- tructores o adquirientes de viviendas a un tipo de/ interés del 11% y un período de amortización de 12/ años más dos de carencia.

Para estimular la concesión de estos préstamos a ti pos inferiores a los de mercado se permitía que fuera n computables en el porcentaje de efectos especial es del coeficiente de inversión de la banca privada y en el de regulación especial de las Cajas de - Ahorro. La divergencia entre el tipo de interés pro tegido y el de mercado unido a la progresiva liberal ización de los coeficientes obligatorios no facilita ba precisamente que el crédito fluyera en suficiente cuantía hacia el sector de la vivienda.

Las novedades introducidas por el Plan Trienal que/ son básicamente de carácter financiero están precis amente dirigidas a aumentar la oferta de préstamos hipotecarios por parte de las instituciones financi eras, sin por ello perjudicar a los demandantes - de las mismas. Para ello, y no pudiendo ya recurrir a la elevación de los coeficientes obligatorios, la principal medida adoptada ha sido la de la subven--

ción -con cargo a los presupuestos generales del Estado- del tipo de interés y la ampliación en un año del período de carencia.

Así, para los adquirientes, el tipo de interés de los préstamos sigue situado en el 11%, mientras que las instituciones financieras cobrarán un 14% subvencionando la diferencia las dotaciones presupuestarias del IPPV (Instituto de Promoción Pública de la Vivienda antes I.N.V.). Por otra parte, estos préstamos siguen siendo computables en los coeficientes de inversión obligatoria de las Cajas y de la Banca Privada.

Por el lado de los demandantes también se contempla un beneficio adicional al fijarse el plazo de amortización en 12 años -igual que antes- más tres de carencia -un año más que anteriormente-.

Los beneficiarios de estos tipos de créditos -recuérdese que en el actual ordenamiento la financiación al constructor es una financiación puente que se transforma en financiación a los adquirientes- se clasifican en tres grupos según sus niveles de renta.

- 1.- Las viviendas de protección oficial de promoción pública están destinadas - - (30.000 viviendas cada año) a aquellas/rentas que estén por debajo de 1'5 veces el salario mínimo interprofesional. Se financiarán en su totalidad con cargo al Presupuesto del Estado y cubrirán las necesidades de familias que viven - en chabolas o en viviendas infradotadas.

- 2.- Un segundo grupo serán las viviendas de protección oficial destinadas a personas con renta inferior a 2'5 veces el - salario mínimo. Los adquirientes de estas viviendas, además del crédito del - 11% podrán recibir una ayuda suplementaria para financiar con crédito hasta el 85% del coste de la vivienda mediante - un préstamo sin interés por parte del - Estado.

- 3.- Finalmente, un tercer grupo es el de -- aquellos compradores con ingresos superiores a 2'5 veces el salario mínimo, - que podrán optar al crédito subvencionado para pagar un interés del 11%.

CONCLUSIONES

En el análisis llevado a cabo sobre el comportamiento del sector de la vivienda se ha llegado a las siguientes conclusiones, conclusiones que por otra parte ya fueron comentadas en sus apartados correspondientes.

- 1.- De la evolución de la serie correspondiente a las viviendas iniciadas se desprende la existencia -en los últimos veinte años- de tres ciclos completos en la evolución de la construcción residencial (excepción hecha de los comienzos del primero para el que no se dispone de datos). El primer ciclo arranca -del Plan de Estabilización y se extiende hasta 1965, fecha en la que el sec--

tor experimentó un mínimo cíclico. El - segundo ciclo observado comenzó su fase de recesión a finales de 1969 no mos- - trando el sector hasta 1971 síntomas de reanimación. El tercer ciclo, que co- - mienza en 1971, alcanzó en 1973 su máxi- mo coincidiendo con los inicios de la - crisis, no volviéndose a alcanzar hasta la fecha los niveles de actividad cono- cidos en los primeros años de la década de los setenta.

2.- Con toda la prudencia que las estadísti- cas disponibles exigen, podemos concluir que, salvo en dos ocasiones, el sector/ de la vivienda no ha mostrado el perfil anticíclico que la literatura -america- na básicamente- le supone, sino que por el contrario ha seguido un perfil cícli- so similar al del ciclo general de la - economía.

3.- Las dos excepciones a las que nos refe- ríamos en el punto anterior son las si- guientes:

a) La caída experimentada en 1964-65/ mientras la actividad económica general conocía una fase de expan- - sión y que tuvo su origen en las - medidas administrativas adoptadas/ sobre el subsector de las vivien-- das protegidas y

b) El período de recesión 1969-1971 - mientras la economía conocía un ciclo completo y que probablemente - tuvo su origen en las medidas res- trictivas de signo básicamente mo- netario que se adoptaron en 1969.

4.- En definitiva, en la evolución cíclica/ del sector en España, parecen haber do- minado -al menos hasta mediada la déca- da de los setenta- las variables reales sobre las financieras lo que justifica/ el que no hayan presentado el conocido/ perfil anticíclico que se le supone.

5.- En la situación actual de nuestra eco-- nomía con elevadas tasas de inflación y un panorama fuertemente depresivo en el

sector, la pervivencia del préstamo a -
la vivienda tradicional -a largo plazo/
con tipos de interés pactados en el mo-
mento de su concesión- supone como se -
vió en el último apartado de la revi- -
sión de la literatura- un freno a la de-
manda de viviendas, por los efectos per-
turbadores que ejerce sobre la corrien-
te real de pagos.

La solución para evitar estos efectos -
negativos de la inflación no parece que
pase por la subvención a los tipos de -
interés, sino en dotar al mercado de --
préstamos de los instrumentos financie-
ros adecuados.

En la Parte III se ha pasado revista al comporta- -
miento de los intermediarios financieros -a partir/
de 1970- en relación con el sector de la vivienda,/
destacándose los siguientes puntos:

- 6.- El protagonismo de las Cajas de Ahorros
en la financiación al sector, represen-
tando los nuevos préstamos concedidos -
por las mismas alrededor del 70% del to-
tal.

7.- Las medidas liberalizadoras de 1977 y la consiguiente reducción de los coeficientes de inversión obligatoria no se ha traducido en una disminución de la participación de las Cajas en el total de la financiación, participación que se ha mantenido relativamente estable en el período 1970-1979.

8.- Dicha estabilidad se ha conseguido, sin embargo, alterando profundamente la estructura de los préstamos concedidos. Así, ya en 1975 comenzó la sustitución por préstamos libres de los préstamos de regulación especial, reforzándose la tendencia con las medidas de 1977.

En resumen, el argumento de que con la redacción de los coeficientes de inversión obligatoria se detraen fondos para financiar al sector de la vivienda no parece corroborada por los hechos. La participación de las Cajas en el total de la financiación al sector no ha sufrido modificaciones importantes, lo que sin embargo si que ha tenido lugar es un proceso de sustitución de finan--



ción privilegiada por financiación en -
condiciones de mercado.

9.- Si bien, como decíamos anteriormente, -
la participación de las Cajas en el to-
tal no se ha visto reducida con la re--
ducción de los coeficientes de inver- -
sión obligatoria sus ritmos de creci- -
miento si que han disminuído sensible--
mente situándose -a partir de 1977- muy
por debajo del crecimiento en los cos--
tes de construcción.

Así mientras antes comentábamos que el/
ciclo de la vivienda había seguido en -
líneas generales al ciclo general de la
economía, una vez agotados los tirones/
en la demanda provocados por el despe--
gue económico de los sesenta, las condi-
ciones financieras han empezado a jugar
un papel importante en la evolución del
sector.

En la Parte IV se exponen los modelos de inversión/
en viviendas y del mercado de préstamos a las mismas
diseñados respectivamente por Kalchbrenner y Jaffee
para el modelo FRB-MIT-PENN.

En el apartado segundo se lleva a cabo la contras-
tación empírica de la función de oferta de préstamos
propuesta. En la derivación de dicha función de
oferta se interrelacionan dos procesos. Por una par-
te, basándose en la teoría de la elección de porta-
folio se trata de especificar el stock deseado de -
créditos vivienda por parte de los intermediarios -
financieros. Una vez determinado dicho stock deseado,
el ritmo de concesión de nuevos préstamos dependerá
de la divergencia entre el stock deseado y el exis-
tente asumiendo un mecanismo de ajuste parcial.

En definitiva, la función de oferta de préstamos --
adopta la forma genérica:

$$\begin{aligned} \Delta Q^S &= \lambda (Q^z - Q_{-1}) + \mu \Delta D \\ &= \lambda (a_0 + a_1(r_v - r))D - \lambda Q_{-1} + \mu \Delta D \quad (\#) \end{aligned}$$

en la cual, la oferta de nuevos préstamos es fun- -
ción de la diferencial de los tipos de interés - -
 $(r_v - r)$ de los préstamos vivienda y de un activo al-
ternativo, del nivel de depósitos (D) y de su variaia-
ción (ΔD), y del stock de préstamos existentes en/
el período anterior (Q_{-1}).

Al efectuar la regresión de la ecuación (♯) para -- las Cajas de Ahorro se obtuvieron los siguientes resultados:

10.- Las variables propuestas por el modelo/ teórico resultaron ser -salvo en el caso de la diferencial de los tipos de interés -significativas tanto en la explicación de los flujos netos como brutos/ de financiación.

11.- La variable tipo de interés ni se esperaba, ni ha resultado significativa. Si se introdujo en el modelo fue porque se suponía que debía jugar un papel importante en un mercado financiero desarrollado. El escaso desarrollo del mercado financiero español parece sugerir que - los ajustes han venido más bien vía cantidades que vía precios, justificando - el nulo papel que -según nuestros resultados han jugado los tipos de interés.

12.- Al efectuar la regresión de la ecuación (♯) para las Cajas se introdujo, en la/ determinación del stock deseado, el coe

ficiente de inversión obligatoria. El modelo suponía que los préstamos de regulación especial debían aumentar y los libres disminuir al aumentar dicho coeficiente. Las contrastaciones realizadas han confirmado ambas hipótesis y -- concluído que la reducción del coeficiente se ha traducido, de hecho, en un aumento del total de préstamos.

- 13.- En todas las regresiones llevadas a cabo, tanto la variable depósitos como el stock de préstamos existentes al comienzo del período presentaron sistemáticamente signos distintos a los esperados.
- 14.- El que al efectuar las regresiones separadas de los préstamos libres todas las variables presenten los signos propuestos nos invita a pensar que es la existencia de préstamos de regulación la que distorsiona los resultados del modelo, / y es en el fracaso en explicar el comportamiento de este tipo de préstamos -- donde parece encontrarse la razón de -- los resultados "perversos" obtenidos.

Respecto a la Banca Privada, al llevar a cabo la regresión de la ecuación (4) obtuvimos los siguientes resultados:

15.- Como en el caso de las Cajas, la variable tipo de interés no resultó significativa en ningún caso.

16.- Las restantes variables del modelo presentaron todos los signos correctos, -- siendo además, todas ellas significativas, pero el bajo valor obtenido para el coeficiente de determinación nos incluía a pensar que --contra lo que la -- teoría sugiere-- las variables incluidas no consiguen explicar cual es el comportamiento de la banca privada en el proceso de concesión de préstamos.

El apartado III se presenta el modelo de determinación de la función de demanda de préstamos vivienda y se deriva una expresión para el racionamiento/ del crédito. El modelo supone que las variaciones -- en la cantidad demanda dependerán del número de viviendas que se inicien por período, debido al requisito colateral exigido --la adquisición de una vi- -

vienda- y del coste relativo del préstamo.

$$\Delta Q^d = (e_0 + e_1 r - e_2 r_v) VI \quad (2)$$

La expresión para el tipo de interés se deriva de - la condición de equilibrio del mercado de préstamos ($\Delta Q^d = \Delta Q^s$) y del supuesto de que el tipo de interés se ajusta gradualmente a su nivel de equilibrio.

Resolviendo para el tipo de interés de los présta-- mos vivienda se obtiene:

$$r_v = b_0 + b_1 r - b_2 \frac{\Delta Q^s}{VI} + (1 - \lambda_1) r_{v-1} \quad (3)$$

en donde ΔQ^s sustituye a ΔQ^d .

El supuesto de que el tipo de interés se ajusta gradualmente a su nivel de equilibrio implica la existencia de racionamiento del crédito a corto plazo./ Dado el tipo de interés (r_v) la demanda puede determinarse a partir de la ecuación (2) y el racionamiento del crédito medirse como la diferencia entre las cantidades demandadas y ofrecidas ($\Delta Q^d - \Delta Q^s$).

- 17.- En la contrastación de la ecuación (3)/ todos los parámetros resultaron signifi-
cativos, pero se obtiene una relación -
directa entre tipo de interés de los --
préstamos vivienda y demanda de los mis-
mos. La justificación de este signo pue-
de encontrarse en que r_v viene medido -
en términos nominales y es muy probable
que aunque éstos hayan subido, los rea-
les hayan efectivamente bajado lo que -
explicaría el signo positivo que resul-
ta de la regresión.
- 18.- De la regresión de la ecuación (3) se -
obtiene que la velocidad de ajuste del/
tipo de interés a su nivel de equili- -
brio es del 58% al trimestre, lo que no
parece excesivo dado el período cubier-
to por la estimación.
- 19.- Una vez obtenidas las series para el ra-
cionamiento del crédito, que se corres-
ponden con los mejores ajustes para la/
ecuación de demanda, se procedió a la -
estimación del modelo de inversión en -
viviendas concluyéndose el papel rele--

vante jugado por esta variable en el --
ritmo de iniciación de nuevas viviendas,
argumento que fue el punto de partida -
de la presente Tesis.

Además, se concluye también que su im--
portancia tenderá a ser cada vez mayor/
en el futuro, una vez superados los ti-
rones de la demanda provocados por los/
inicios del desarrollo en la década de/
los sesenta. Si esto fuera así, es de--
cir si la disponibilidad de crédito pa-
sara a representar el papel protagonis-
ta -como parece que ya está ocurriendo-
ocupando el lugar que hasta ahora han -
ocupado las variables reales, se dispon-
dría -como se vió en la parte dedicada/
a la recesión de la literatura- de un -
instrumento estabilizador extremadamen-
te valioso, de las fluctuaciones cícli-
cas de la economía.

BIBLIOGRAFIA

CARRERAS YAÑEZ, J.L. (1975): "La Inflación y la Vivienda", I.C.E., Agosto-Septiembre, nº 504-505, págs. 132-139.

CARRERAS YAÑEZ, J.L. (1979): "La Construcción de Viviendas. Un análisis económico", I.C.E.,/ Abril, nº 548, págs. 44-51.

CARRERAS YAÑEZ, J.L. (1980): "La Crisis de los '70 - en el sector de la vivienda", Papeles de Economía, nº 5. Obra social de la Confederación Española de Cajas de Ahorros, págs. 252-264.

CLAURETIE, J.M. (1973): "Interest Rates, the Business Demand for Funds and the Residential Mortgage Market. A Sectoral Econometric Study", The Journal of Finance, nº 5.

COHN, R.A. y FISCHER, S. (1975): "Alternative Mortgage Designs" en LESSARD y MODIGLIANI (eds.) págs. 47-92.

COHN, R. y LESSARD, D. (1976): "Recent Research on/ Indexation and the Housing Market", The Journal of Finance, nº 2.

COLEAN, M.L. and NEWCOMB, R. (1952): Stabilizing Construction: the Record and Potential, Mc/Graw-Hill Book Co. Inc.

DE LEEUW (1965): "A model of Financial Behavior" en Duesenberry et al. (eds.), The Brookings quarterly Econometric Model of the United States, Rand McNally, Chicago.

DE LEEUW, F. (1971): "The Demand for Housing: A Review of Cross-Section Evidence", The Review of Economics and Statistics, vol. LIII, nº 1, Feb., págs. 1-10.

- DE LEEUW, F. y GRAMLICH, E. (1968): "The Federal -- Reserve - MIT Econometric Model", Federal Reserve Bulletin, Enero.
- DE LEEUW, F. y GRAMLICH, E.M. (1969): "The Channels of monetary policy: A further report on the Federal Reserve - MIT econometric model", - Federal Reserve Bulletin, Junio, págs. 472-491.
- DUESENBERY, J. (1958): Business Cycles and Economic Growth, McGraw-Hill, Company Inc., cap. 7.
- DUESENBERY, J. y KISTEN, H. (1953): "The Role of - Demand in the Economic Structure" en W. LEON TIEF: Studies in the Structure of the American Economy, Oxford University Press, N. -- York.
- EVANS, M. (1969): Macroeconomic Activity, cap. 7: - "Investment in residential construction", - Harper and Row Publisher, N. York, págs. -- 184-200.
- FAIR, R. (1972): "Disequilibrium in housing models", The Journal of Finance, Mayo, págs. 207-230.
- FAIR, R.C. y JAFFEE, D.M. (1972): "Methods of Estimation for Markets in Disequilibrium", Econometrica, vol. 40, nº 3.
- FISHER, I. (1930): The theory of Interest, MacMi- - llan.
- FISHER, R.M. y SIEGMAN, Ch.J. (1972): "Patterns of/ Housing Experience during periods of Credit Restraint in Industrialized Countries", - - Journal of Finance, Mayo.
- FRIEDMAN, M. (1957): A theory of the Consumption -- Function, Princenton Univ. Press.

- FRIEND, I. (1970): Study of the Savings and Loan -- Industry, Government Printing office.
- FROM, G. (1973): "Econometric models of the residential construction sector: a comparison" en R. BRUCE RICKS, National Housing Models, Lexington Books.
- GIBSON, W.E. (1973): "Protecting Homebuilding from Restrictive Credit Conditions", Brookings Papers of Economic Activity, 3, págs. 647 - 691.
- GOUGH, T.J. (1975): "Phases of British Private Homebuilding and the Supply of Mortgage Credit", Appl. Econ., 7 (3), págs. 213-22.
- GRAMLICH, E.M. y JAFFEE, D.M. (eds.) (1972): Savings Deposits, Mortgages and Housing, Lexington/Books, Sexington, Mass.
- GRAMLICH, E.M. y JAFFEE, D.M. (1972): "The Behavior of the three sectors together" en GRAMLICH, E.M. y JAFFEE, D.M. (eds.), (1972).
- GREBLER, L. y MAISEL, S.J. (1963): Determinants of Residential Construction: A Review of Present Knowledge en Impacts of Monetary Policy, Research Study Four for the Commission on Money and Credit. Prentice-Hall, Englewood/Cliffs, N.J., págs. 475-620.
- GUTTENTAG, J.M. (1961): "The Short Cycle in Residential Construction, 1946-1959", Amer. Eco. Rev., 51, nº 3.
- HARBERGER, A.C. (1970): "DISCUSSION" en Housing and Monetary Policy, Proceedings of the Monetary Conference Federal Reserve Bank of Boston.

- HOUTHAKKER, H.S. y TAYLOR, L.D. (1970): Consumer -- Demand in the United States, Harvard Univ./ Press.
- HUANG, D. (1966): "The Short-Run Flows of Non-farm/ Residential Mortgage Credit", Econometrica, XXXIV, 2, Abril, págs. 433-59.
- HUANG, D.S. (1969): "A Study of the market for new/ housing units", Proceeding of the business/ and economic statistics section, American - Statistical Association, págs. 702-712.
- HUANG, D.S. and McCARTHY, M. (1967): "Simulation of the Home Mortgage Market in the Late Six- - ties", Review of Economics and Statistics,/ 49.
- JAFFEE, D. (1971): Credit Rationing and the Commer- - cial Loan Market, New York: John Wiley and/ Sons, Inc.
- JAFFEE, D.M. (1972): "An Econometric Model of the - Mortgage Market" en GRAMLICH y JAFFEE (eds.).
- JAFFEE, D.M. y KEARL, J.R. (1975): "Macroeconomic - Simulations of Alternative Mortgage Instru- ments" en LESSARD y MODIGLIANI (eds.), págs. 211-270.
- JAFFEE, D.M. y ROSEN, K.T. (1978): "Estimates of -- the Effectiveness of Stabilization Policies for the Mortgages and Housing Markets", - - Journal of Finance, vol. 33, págs. 933-46.
- JAFFEE, D.M. y ROSEN, K.T. (1979): "Mortgage Credit Availability and Residential Construction", Brookings Papers of Economic Activity, 2.

403

JORGENSON, D. (1965): "Anticipations and Investment Behavior" en J. Duesenberry et al. (eds.), The Brookings quarterly Econometric Model of the US, Chicago, Rand McNally.

KALCHBRENNER, J.H. (1972): "A Model of the Housing Sector" en GRAMLICH, E.M. y JAFFEE, D.M. -- (eds.), págs. 209-234.

KALCHBRENNER, J. (1973): "A summary of the current/ financial intermediary mortgage, and housing sectors of the FRB-MIT-Penn Econometric Model" Editado en National Housing Models, R.B. Ricks, págs. 93-124.

KEARL, J.R. (1979): "Inflation, Mortgages and Housing", Journal of Political Economy, Oct. - 87(5), págs. 1115-38.

KEARL, J.; ROSEN, K. y SWAN, C. (1975): "Relationship Between the Mortgage Instruments, the Demand for Housing and Mortgage Credit: A Review of Empirical Studies" en LESSARD y MODIGLIANI (eds.).

KENT, R.J. (1980): "Credit Rationing and the Home Mortgage Market", Journal of Money, Credit and Banking, vol. 12, nº 3, Agosto.

KMENTA, J. (1977): Elementos de Econometría, Vicens Vives Universidad, Barcelona.

LEE, T.H. (1964): "The Stock Demand Elasticities of Nonfarm Housing", Rev. Econ. Stat., Feb., - 46, págs. 82-89.

LESER, C.E.V. (1951): "Building Activity and Housing Demand", Yorkshire Bulletin of Economic and Social Research, págs. 131-49.

- LESSARD, D.R. y MODIGLIANI, F. (eds.) (1975): New Mortgage Designs for stable housing in an Inflationary Environment, Federal Reserve Bank of Boston.
- LESSARD, D.R. y MODIGLIANI, F. (1975): "Inflation and the Housing Market: Problems and Potential Solutions" en LESSARD y MODIGLIANI (eds.), págs. 13-46.
- LONG, C.D. Jr. (1940): Building Cycles and the Theory of Investment, Princeton.
- MAESTRE YENES, P. (1979): "La Política de Vivienda/ en España", I.C.E., Abril, nº 548, págs. 11-27.
- MAISEL, S.J. (1963): "A Theory of Fluctuations in Residential Construction Starts", Amer. Eco. Rev. 53, nº 3, June, págs. 359-383.
- MAISEL, S.J. (1971): "The effect of monetary policy on expenditures in specific sectors of the economy" en GIBSON, W.E. y KAUFMAN, G.G. (eds.): Monetary Economics: Readings on Current Issues, McGraw-Hill.
- MATTHEWS, R.C.O. (1965): El Ciclo Económico, Sociedad de Estudios y Publicaciones, Madrid.
- MELTZER, A. (1974): "Credit Availability and Economic Decisions, some evidence from the Mortgage and housing markets", Journal of Finance, nº 3, pág. 763.
- MUTH, R.F. (1960): "The Demand for Non-Farm Housing" en HARBERGER (ed.): The Demand for Durable Goods, Univ. of Chicago Press, págs. 29-96.
- OSTAS, J. y ZAHN, F. (1975): "Interest and non-interest Credit Rationing in the Mortgage Market", Journal of Monetary Economics, nº 2, pág. 187.

theo-
al --
págs.

piri--
i Esti
lew of

RAFOIS, J. (1978): "La política de la vivienda en España: un debate para un debate", Arquitectura, Julio-Agosto, nº 213.

RAPO (1962): Housing, Chicago, University of Chicago Press.

REDFERN, J.R. (1933): "Building cycles in the U.S." Journal of the American Statistical Association, vol. 28, pág. 174.

RODRIGUEZ LOPEZ, J. (1972): Una Estadística del PIB trimestral de España, 1958-1971. Servicio de Estudios del Banco de España, Madrid.

RODRIGUEZ LOPEZ, J. (1975): "Problemas y perspectivas de la estadística energética en España" (1975): El crecimiento económico de España en el período 1950-1975, Madrid, p. 105-115.

la --
spa--
ios, /

enda/
il, -

4. - 84.

en el
de Es



SWAN, C. (1973): "The Markets for Housing and Housing Services: A Comment", Journal of Money, Credit and Banking, Febrero, págs. 960-972.

VILLAR EZCURRA, J.L. (1980): Nuevas Orientaciones - en el Régimen jurídico de Protección a la Vivienda, Ediciones G. Manzanares, Madrid.

WINGER, A.R. (1968): "Housing and Income", Western/Economic Journal, 6, págs. 226-232.

SANTILLANA, A. (1972): Análisis Económico del Problema de la Vivienda, Ariel Colección Demos, Barcelona.

SANTILLANA, A. (1980): "Política de Vivienda" en -- Política Económica de España, 2, coordinado por L. GAMIR, Alianza Universidad, Madrid, / págs. 817-848.

SEIDERS, D.F. (1979): "Recent Developments in Mortgage and Housing Markets", Fed. Res. Bull., March, 65(3), págs. 173-84.

SMITH, L.B. (1969): "A model of the Canadian Housing and Mortgage Markets", Journal of Political Economy, 77.

SMITH, L.B. (1970): "A Sectoral Econometric Study - of the Postwar Residential Housing Market: / An opposite View", Journal of Political Economy.

SMITH, L.B. (1977): "An analysis of the effects of / the Removal of the yield ceiling on Federally Insured Mortgages in Canada", J. Finance, March, 32(1), págs. 195-201.

SPARKS, G.R. (1967 a): "An Econometric Analysis of / the Role of Financial Intermediaries in -- Postwar Residential Building Cycles" in FERBER, Determinants of Investment Behavior, - New York N.B.E.R., págs. 301-331.

SPARKS, G.R. (1967 b): "A model of the Mortgage Market and Residential Construction Activity", American Statistical Association. Proceedings of the Business and Economic Statistics Section, págs. 77-85.

SWAN, C. (1970): "Homebuilding: A Review of Experience", Brookings Papers of Economic Activity, págs. 48-70.