

## COYUNTURA NACIONAL

RAYMOND TORRES

# El mercado de la vivienda acelera

## La inversión residencial se recupera, pero conviene prevenir nuevas burbujas

El sector inmobiliario está saliendo del abismo al que había caído como consecuencia de la crisis del ladrillo. La recuperación se nota sobre todo en el dinamismo del mercado de compraventa. El número de transacciones se ha multiplicado por dos desde los mínimos alcanzados en los años centrales de la crisis. El crédito hipotecario se dispara, a un ritmo netamente superior al crecimiento de la economía. Todo ello ha acabado por repercutir sobre el precio de la vivienda, que encadena dos años de subida.

Sin duda, la creación de empleo contribuye a que se animen las familias a adquirir una vivienda. Además, los tipos de interés alcanzan valores prácticamente nulos y abaratan las hipotecas. Los bancos, por su parte, están en mejor condición para conceder créditos. Un efecto automático del aumento del precio de la vivienda es la revalorización del balance de los bancos. Así pues, las entidades disponen de más capacidad para la concesión de nuevos préstamos.

La inversión extranjera juega un papel destacado en esta recuperación. Los fondos internacionales, atraídos por una rentabilidad elevada y ante la mejora económica, han regresado al mercado español. Los extranjeros realizan ya el 13% de las compras totales y todo indica que los fondos incrementarán fuertemente su presencia en los próximos meses.

Algunos analistas han alertado del riesgo de una nueva burbuja. Sin embargo, hoy por hoy, ese riesgo parece moderado. El alza del precio de la vivienda apenas ha repercutido sobre la construcción, el eslabón que falta para que se desencadene una burbuja. La actividad se recupera, pero desde niveles bajos. En el 2016, se construyeron en torno a 21.000 nuevos edificios residenciales, diez veces menos que en el 2006, año récord. Y el sector ha perdido más de un millón de puestos de trabajo desde el estallido de la burbuja.

Si la construcción responde moderadamente es porque existe un importante stock de viviendas construidas en el auge del ladrillo y que todavía no se han vendi-

do. Se estima que hay medio millón de viviendas nuevas disponibles en el mercado.

El principal elemento de vulnerabilidad viene de la deuda soportada por las familias, que supera los ingresos generados cada año. Si bien la deuda se ha desinflado algo desde el apogeo de la burbuja, todavía se sitúa en cotas históricamente altas. Además, las familias españolas están entre las más endeudadas de los países de la zona euro. Muchas personas se exponen al encarecimiento de los créditos hipotecarios que acabará por producirse en los próximos dos años, coincidiendo con la normalización de la política monetaria por parte del Banco Central Europeo.

Conviene pues vigilar el cumplimiento estricto de la normativa en la concesión de créditos. La aplicación de tipos de interés fijos sobre los préstamos hipotecarios también reduciría la vulnerabilidad del mercado. Más del 60% de los préstamos hipotecarios son a tipo variable, mientras que esta práctica está poco extendida en otros países como Alemania o Francia. Por otra parte, debería reconsiderarse la base impositiva sobre las plusvalías inmobiliarias, para gravar las ganancias a corto plazo, de tipo especulativo, como ocurre en países de nuestro entorno. Esto se consigue con una progresividad en el impuesto, de forma que las ventas de pisos que tienen poca antigüedad soporten un tipo más elevado.

Con todo, la aceleración del crecimiento y el mantenimiento de unos niveles de deuda elevados evidencian un nuevo contexto. Al no disponer del instrumento monetario, en manos del BCE, lo deseable sería una acción más contundente en materia de recaudación y de reducción del déficit público. Los recién aprobados Presupuestos Generales del Estado podían haber sido más ambiciosos y en cualquier caso no parecen estar a la altura de las circunstancias. Y un mayor equilibrio en el reparto de los frutos de la recuperación, a favor de las rentas salariales, ayudaría a contener el endeudamiento de la economía española.

Raymond Torres, Director de coyuntura de Funcas, @RaymondTorres\_

### HIPOTECAS

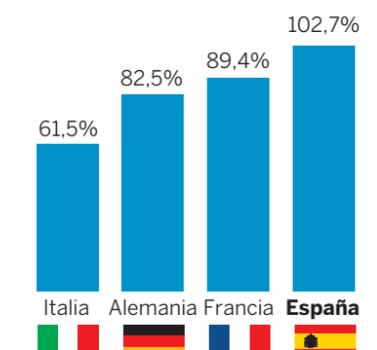
El número de hipotecas sobre viviendas contratadas en marzo representó un 20,2% más que un año antes. En lo que va de año, el número de hipotecas ha aumentado a un ritmo anual del 11,1%. También crece el importe medio por hipoteca constituida, que alcanzó en marzo 114.469 euros, un 6,4% más que un año antes. El 61,5% de las hipotecas se conceden a tipo de interés variable y el resto (38,5%) a tipo fijo. En los últimos dos años, el porcentaje de hipotecas a tipo fijo ha aumentado, sin alcanzar la situación de otros países europeos donde la mayoría de los préstamos se conceden a tipo fijo. El tipo de interés de referencia (euríbor) cayó en mayo hasta el -0,127%.

### TRANSACCIONES INMOBILIARIAS Y PRECIO DE LA VIVIENDA



### DEUDA DE LOS HOGARES

En % sobre la renta neta disponible bruta, en el 4º trimestre de 2016



Fuentes: INE, Ministerio de Fomento, BCE y Funcas.

EL PAÍS

### INDICADORES DE COYUNTURA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario

Indicador	Fuente	2016	2017 (1)	Penúltimo dato	Último dato	Periodo últ. dato
<b>PIB Y COMPONENTES DE LA DEMANDA (2)</b>						
PIB	INE	3,2	3,0	3,0	3,0	IT17
Demanda nacional (aportac. al crec. del PIB en pp)	INE	2,8	2,2	2,2	2,2	IT17
Saldo exterior (aportac. al crec. del PIB en pp)	INE	0,5	0,8	0,8	0,8	IT17
Consumo de los hogares	INE	3,2	2,5	3,0	2,5	IT17
Formación bruta de capital fijo (FBCF)	INE	3,1	3,8	2,2	3,8	IT17
FBCF construcción	INE	1,9	3,0	1,9	3,0	IT17
FBCF equipo y otros productos	INE	4,3	4,7	2,6	4,7	IT17
Exportaciones de bienes y servicios	INE	4,4	8,4	4,4	8,4	IT17
Importaciones de bienes y servicios	INE	3,3	6,4	2,3	6,4	IT17
<b>OTROS INDICADORES DE ACTIVIDAD Y DEMANDA</b>						
PMI compuesto (nivel, entre 0 y 100, c.v.e.) (3)	Markit Ecs. Ltd.	54,9	56,5	56,8	57,3	Abr.17
● Ventas totales grandes empresas, deflactadas (4)	AEAT	2,5	4,2	4,7	2,4	Abr.17
Índice producción industrial, filtrado calendario	INE	1,9	1,8	2,4	0,3	Mar.17
● Consumo de energía eléctrica (5)	REE	0,0	0,8	-1,0	0,0	May.17
Consumo aparente de cemento (ajustado de calendario)	OFICEMEN	-3,6	9,6	21,5	-2,3	Abr.17
● Visados. Superficie a construir. Total	M. Fomento	20,1	13,8	11,5	21,2	Mar.17
Pernoctaciones en hoteles	INE	7,0	4,0	-7,4	19,3	Abr.17
● Ventas al por menor (ICM), deflact. y ajust. por días hábiles	INE	3,6	0,6	1,6	1,7	Abr.17
● Matriculaciones de automóviles	ANFAC	10,9	7,3	1,1	11,2	May.17
● Indicador de confianza del consumidor (nivel)	Com. Eur.	-3,8	-1,1	1,3	1,9	May.17
Importaciones de bienes de capital, volumen	M. Economía	4,1	13,1	10,0	20,5	Mar.17
<b>EMPLEO Y PARO</b>						
Ocupados equiv. tiempo completo, según Cont. Nac.	INE	2,9	2,5	2,7	2,5	IT17
Ocupados EPA	INE	2,7	2,3	2,3	2,3	IT17
Población activa EPA	INE	-0,4	-0,6	-0,6	-0,6	IT17
Tasa de paro EPA (% s/ población activa, datos c.v.e.)	INE-Funcas	19,6	18,8	18,7	18,1	IT17
● Afiliados a la Seguridad Social (6)	M. Empleo	3,1	3,7	3,9	4,0	May.17
● Paro registrado (miles de personas, datos c.v.e.)	M. Emp.-Funcas	3.868,9	3.649,5	3.532,5	3.497,7	May.17
<b>PRECIOS Y SALARIOS</b>						
Deflactor del PIB	INE	0,3	1,0	0,6	1,0	IT17
● Precios de consumo (IPC). Total	INE	-0,2	2,5	2,6	1,9	May.17
Precios de consumo (IPC). Subyacente	INE	0,8	1,0	0,9	1,2	Abr.17
● Diferencial IPCA con zona euro (puntos porcent.)	Eurostat	-0,6	0,8	0,7	0,6	May.17
Coste laboral por trabajador (ETCL)	INE	-0,4	-	-0,5	-0,8	IV T16
Coste laboral por unidad producida (CNTR)	INE	-0,4	-0,1	-0,2	-0,1	IT17
<b>SECTOR EXTERIOR</b>						
Exportación mercancías en volumen	M. Economía	3,5	13,3	8,4	15,2	Mar.17
Importación mercancías en volumen	M. Economía	2,8	8,0	6,1	6,9	Mar.17
● B. Pagos, saldo bienes y serv.: - mill. euros, media mensual	BE	32.877,0	3.675,0	1.684,0	3.675,0	Mar.17
● % variación interanual		6.651,0	-597,0	-462,0	-597,0	Mar.17
● B. Pagos, saldo c/c y capital: - mill. euros, media mensual	BE	23.640,0	1.896,0	352,0	1.896,0	Mar.17
● % del PIB		2,1	-	2,2	2,1	IV T16
<b>SECTOR PÚBLICO (7) (8)</b>						
● Saldo consolidado Adm. Central, CCAA, Seg. Soc.: - millardos euros (7)	IGAE	-55,27	-5,76	-11,48	-5,76	Mar.17
● Variación interanual en millardos de euros		4,42	2,79	0,44	2,79	Mar.17
Saldo total AAPP (% del PIB)	IGAE	-4,3	-	-2,6	-4,3	IT17
<b>INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS</b>						
● BCE, tipo principal mínimo de financiación	BCE	0,01	0,00	0,00	0,00	May.17
● Euríbor a 12 meses, %	BE	-0,03	-0,11	-0,12	-0,13	May.17
● Rendimiento deuda pública 10 años, %	BE	1,39	1,61	1,61	1,57	May.17
● Tipo interés crédito y préstamos empresas hasta 1 mill. €, %	BE	3,16	3,08	2,90	3,13	Abr.17
● Tipo interés préstamos a hogares para vivienda, %	BE	2,32	2,22	2,19	2,18	Abr.17
● Tipo de cambio, dólares por euro	BCE	1,107	1,074	1,072	1,106	May.17
● Aportación española a M3 Eurozona (fin de periodo)	BE	6,0	3,1	4,1	3,1	Abr.17
● Financiación a hogares y empresas (stock a fin de periodo)	BE	-0,7	0,5	0,7	0,5	Abr.17
● Créditos nuevos a empresas y familias (9)	BE	-13,9	0,5	20,9	-7,7	Abr.17
● Cotización acciones, IBEX 35 (10)	Bolsa Madrid	9.352,1	10.880,0	10.715,8	10.880,0	May.17

● Indicadores actualizados la última semana.  
 (1) Media del periodo para el que se dispone de datos. (2) Series corregidas de estacionalidad y calendario, a precios constantes. (3) Valor >50 significa crecimiento de la actividad <50, decrecimiento. (4) Ventas en el mercado interior declaradas por las grandes empresas a la AEAT (corregidas de estacionalidad y calendario). (5) Corregido de los efectos temperatura y calendario. (6) Afiliados excluyendo cuidadores no profesionales de la Ley de Dependencia y empleados del hogar. (7) Cifras acumuladas desde el comienzo del año hasta el final del periodo de referencia. (8) Excluidas ayudas a inst. financieras. (9) Variación interanual del importe de las nuevas operaciones de préstamos y créditos a hogares e ISFLSH y a sociedades no financieras. (10) 31-12-89 = 3.000, datos de fin de periodo.  
 Elaborado por la Dirección de Coyuntura y Estadística de Funcas (www.funcas.es).