

La visión conjunta de todos los indicadores muestra que no hay elementos objetivos para pensar que se esté formando otra burbuja.

¿Nueva burbuja inmobiliaria?



Joaquín Maudos

La recuperación del precio de la vivienda, del número de operaciones de compraventa y del volumen de nuevos préstamos hipotecarios concedidos explican la preocupación que existe sobre la posible formación de una burbuja inmobiliaria. Es una preocupación lógica teniendo en cuenta que los excesos cometidos en el pasado dieron lugar a una crisis bancaria que obligó a solicitar un rescate y que ha pasado una multimillonaria factura en el bolsillo del contribuyente.

Sin embargo, aunque algunos quieran ver el inicio de una burbuja inmobiliaria, nada más lejos de la realidad a la vista de los últimos indicadores disponibles de precios y cantidades: **a)** el número de hipotecas constituidas sobre viviendas en los últimos doce meses (341.000) es la cuarta parte del máximo que tuvo lugar en 2006 (1.341.171); **b)** el importe de nuevos préstamos hipotecarios concedidos en los últimos 12 meses (casi 44.000 millones de euros) también es la cuarta parte de los concedidos en 2006 (170.300); **c)** el índice del precio de la vivienda se encuentra un 20% por debajo del máximo que alcanzó en 2007; y **d)** mientras que los bancos españoles conceden en la actualidad el 5,2% de los préstamos para la compra de vivienda de la banca de la zona euro, en 2006 el porcentaje era cuatro veces superior (20,4%).

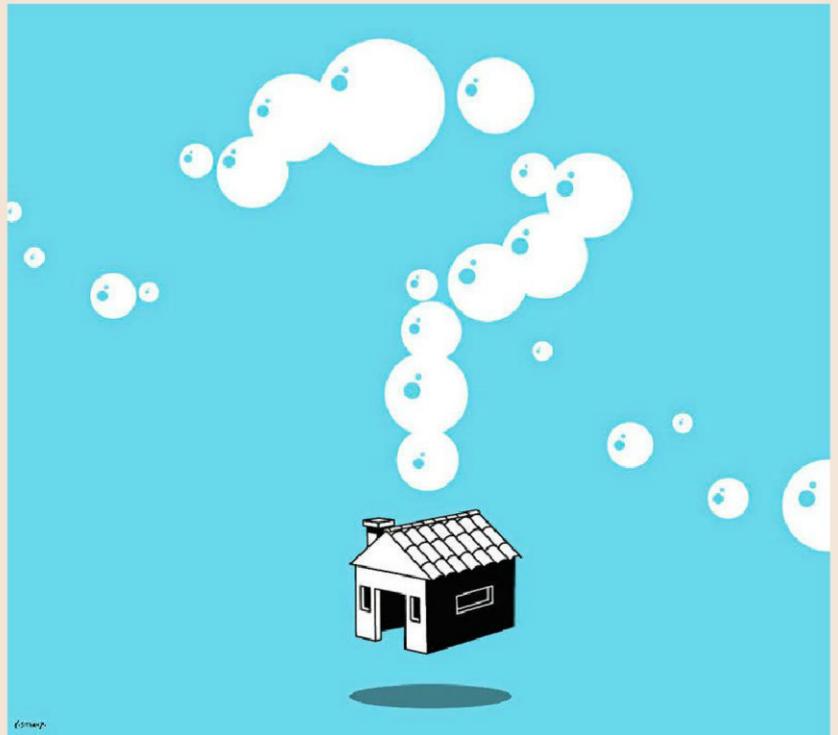
Estas son cifras que aparecen en el estudio recién publicado por la Fundación de las Cajas de Ahorros (Funcas) que realiza una radiografía del mercado del préstamo para la compra de vivienda en España en comparación con la zona euro. El estudio concluye que la visión conjunta de

todos los indicadores manejados muestra que no hay elementos objetivos para pensar que se esté formando una burbuja inmobiliaria.

El informe también analiza el coste del acceso a la financiación hipotecaria con un resultado bien distinto en la comparativa europea en función de si nos fijamos en el coste medio (*stock* vivo de crédito) o de los nuevos préstamos concedidos. El último dato disponible referido a noviembre de 2018 muestra que mientras que el tipo de interés medio del *stock* que hay en el balance de la banca española está bastante por debajo de la media de la banca de la zona euro (1,21% vs 2,12%), en los nuevos préstamos se sitúa ligeramente por encima de la media (2,02% vs 1,83%). Desde agosto de 2018, el diferencial en nuevos préstamos se sitúa en torno a 20 puntos básicos.

El interrogante es qué parte de ese diferencial que ha aumentado en los últimos meses se debe a la incertidumbre que generó la sentencia del Tribunal Supremo sobre los impuestos de las hipotecas y los cambios aprobados por el Gobierno en la ley hipotecaria en noviembre. Si parte de los costes que antes asumía el cliente ahora los asumen los bancos, es lógico que aumente el precio (tipo del interés) del producto.

Otro aspecto a destacar en el análisis del mercado del crédito hipotecario en España es el efecto que ha tenido la intensa caída de los tipos de interés sobre la composición del préstamo a tipo variable versus fijo. Los datos que ofrece el BCE en sus estadísticas muestran un drástico cambio en la composición de los nuevos préstamos para la compra de vivienda, de forma que el peso de los que son a tipo variable ha caído del 90% en 2008 al 38% en 2018. En la actualidad, en España el porcentaje de este tipo de préstamo a tipo variable es superior en relación a las principales economías europeas.



El número de hipotecas en el último año es la cuarta parte del máximo que tuvo lugar en 2006

Los bancos españoles dan el 5,2% de las hipotecas en la zona euro frente al 20% en 2006

Un factor que explica la recuperación del préstamo para la compra de vivienda en España es la mejora en las condiciones que aplican los bancos cuando conceden financiación. La encuesta del BCE indica que la banca española ha relajado los criterios que utiliza para dar financiación, si bien la banca ahora exige más garantías y comisiones. La relajación de criterios también se ha visto favorecida por el menor riesgo que soportan los bancos a la vista de la caída de la tasa de morosidad del préstamo para la compra de vivienda, que se sitúa en la actualidad en el 4,3%, dos puntos menos que en su nivel máximo de 2014 y 1,8 puntos por debajo de la media del préstamo al sector privado.

La renta de las familias

La recuperación del mercado hipotecario también viene influenciada por la caída que se ha producido en la ratio del servicio de la deuda de las familias, que mide el porcentaje de renta disponible que deben utilizar las familias al año para hacer frente a

los gastos financieros y la amortización del principal. España destaca en el contexto internacional por ser uno de los países en donde más ha caído esa ratio, de forma que en 2018 destinan el 6,6% de su renta disponible a hacer frente al coste de la deuda, 5,2 puntos menos que en 2008. La recuperación económica (mayor renta disponible), la caída de tipos de interés y el esfuerzo que han realizado las familias reduciendo su deuda (su peso en el PIB ha caído 24 puntos, hasta el 60%) explican la caída del servicio de la deuda.

En resumen, es lógico que después de que explote una burbuja los precios y las actividades se recuperen poco a poco, pero estamos muy lejos de ver una nueva burbuja alimentada por una expansión del crédito bancario, cuyo flujo nuevo se recupera (el concedido en los últimos doce meses ha aumentado un 15%) pero con un *stock* vivo que sigue cayendo (a un ritmo anual del 1,7%).

Catedrático de la Universidad de Valencia, director adjunto de Ivie y colaborador de Cunef

Expansión

DIRECTORA ANA I. PEREDA

DIRECTORES ADJUNTOS: Manuel del Pozo y Martí Saballs

SUBDIRECTOR: Pedro Blurrún

Redactores Jefes: Mayte A. Ayuso, Juan José Garrido, Tino Fernández, Estela S. Mazo, Javier Montalvo, Ermelia Viana, José Oriñuel (Cataluña), Roberto Casado (Londres) y Clara Ruiz de Gauna (Nueva York)

Empresas/Finanzas/Mercados: Laura García / **Economía:** Juan José Marcos / **Investigación:** Miguel Ángel Patiño
Emprendedores / Jurídico: Sergio Saiz / **Opinión:** Ricardo T. Lucas / **Andalucía:** Rafael Pomras / **Comunidad Valenciana:** Julia Brines
País Vasco: Marian Fuentes / **Galicia:** Abetla Chas / **Diseño:** César Galera / **Edición:** Elena Socanella

MADRID: 28033, Avenida de San Luis, 25-27.1ª planta. Tel. 91 443 50 00. **Expansión.com** 902 99 61 11. / **BARCELONA:** 08007, Paseo de Gracia, 11, Escalera A, 5.ª planta. Tel. 93 496 24 00. Fax: 93 496 24 05. / **BILBAO:** 48009, Plaza Euzkadi, 5, planta 15, sector 4. Tel. 94 473 91 00. Fax: 94 473 91 58. / **VALENCIA:** 46004, Plaza de América, 2.1ª planta. Tel. 96 337 93 20. Fax: 96 351 81 01. / **SEVILLA:** 41011, República Argentina, 25, 8.ª planta. Tel. 95 499 14 40. Fax: 95 427 25 01. / **VIGO:** 36202, López de Letona, 3, 3.ª Oficina 303. Tel. 986 22 79 33. Fax: 986 43 81 99. / **BRUSELAS:** Tel. (32) 2311932. / **NEUVA YORK:** Tel. +1 303 5862461. Móvil: 639 88 52 02. / **LONDRES:** Tel. 44 (0) 20 77829331.

DIFUSIÓN CONTROLADA POR



Depósito Legal M-15572-1986 ISSN 1576-3323



PRESIDENTE ANTONIO FERNÁNDEZ-GALIANO

VICEPRESIDENTE GIAMPAOLO ZAMBELETTI

DIRECTOR GENERAL: Nicola Speroni

DIRECTOR GENERAL DE PUBLICACIONES: Aurelio Fernández

DIRECTOR GENERAL DE PUBLICIDAD: Jesús Zaballa

PUBLICIDAD: DIRECCIÓN GENERAL DE PUBLICIDAD Tel: 91 443 55 09 / SECRETARÍA DEPARTAMENTO DE PUBLICIDAD Tel: 616 506 719 / COORDINACIÓN Tel: 91 443 52 58 / 91 443 52 80 Fax: 91 443 56 47 / INFORMACIÓN PUBLICIDAD marketingpublicitario@unidadeditorial.es / CATALUÑA: Mar de Vicente, Paseo de Gracia, 11, Escalera A, 5.ª planta, 08007 Barcelona. Tel: 93 496 24 22 / ZONA NORTE: Marta Melé, Plaza Euzkadi, 5, planta 15, sector 4, 48009 Bilbao. Tel: 94 473 91 07 / LEVANTE: Marcos de la Fuente, Plaza de América, 2, 1.ª planta, 46004 Valencia. Tel: 96 337 93 27 / ANDALUCÍA Y EXTREMADURA: Rafael Martín, Avda. República Argentina, 25, 8.ª B, 41011 Sevilla. Tel: 95 427 07 21 / INTERNACIONAL: Juan Jordán de Urrutia, Avda. de San Luis, 25, 28033 Madrid. Tel: 91 443 55 24.

COMERCIAL: SUSCRIPCIONES Avenida de San Luis, 25-27.1ª planta, 28033 Madrid. Tel. 902 123 124. **TÉLEFONO PARA EJEMPLARES ATRASADOS** 902 99 99 46. **DISTRIBUYE** Logintegral 2000, S.A.U. Tel. 91 443 50 00. www.logintegral.com **RESÚMENES DE PRENSA:** Empresas autorizadas por EXPANSIÓN (artículo 32.1, Ley 23/2006). Acceso, TNS Sofres, My News y Factiva.

IMPRIME: BERMONT IMPRESIÓN, S.L. Tel. 91 670 71 50. Fax: 91 327 18 93.

Edita: Unidad Editorial, Información Económica S.L.U.