

Inmobiliario

Informe Sectorial

Diciembre 2018

SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS



El sector inmobiliario español:
de la recuperación a la expansión



La accesibilidad de la vivienda en España:
un análisis a partir del *big data*



La revolución tecnológica llega al sector
inmobiliario



Medidas macroprudenciales y el ciclo
crediticio



El sector inmobiliario español en 2019

Buenas perspectivas



+5,7%
Precio de la vivienda



+7,3%
Compraventa de viviendas



+4,0%
Inversión residencial

Retos pendientes



Incrementar la productividad laboral en la construcción



Atraer mano de obra cualificada



Mejorar la digitalización del sector

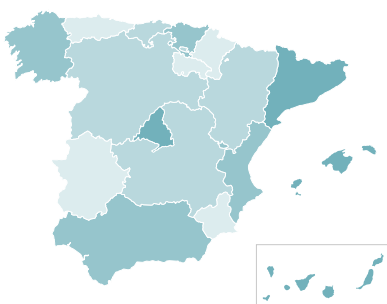


El sector *proptech*, altamente innovador, está llamado a revolucionar la cadena de valor del sector inmobiliario



¿Cuánto cuesta comprar una vivienda en España?

El esfuerzo hipotecario para comprar una vivienda es muy distinto entre CC. AA.



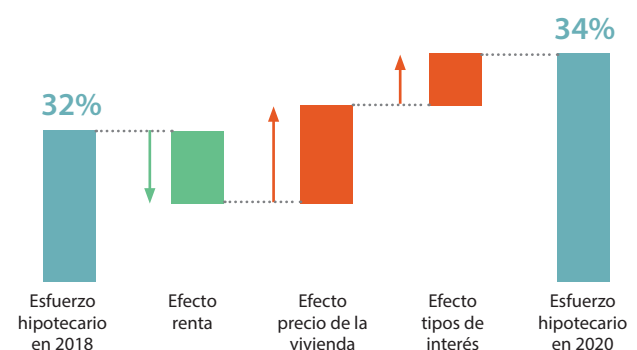
Esfuerzo hipotecario (2T 2018)

- Mayor de 27%
- Entre 27% y 24,5%
- Entre 24,5% y 22,5%
- Menor de 22,5%

Nota: El esfuerzo es el porcentaje del salario mediano destinado a pagar las cuotas hipotecarias en el primer año. El salario mediano proviene de la encuesta de estructura salarial (disponible hasta 2016), y se extrapolan los valores 2T 2018 a partir del coste salarial (ETCL).

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Colegio de Registradores e INE.

La mejora de la renta de los hogares, clave para contener el aumento del esfuerzo hipotecario



Nota: El esfuerzo es el porcentaje de la renta bruta disponible del hogar mediano destinada a pagar las cuotas hipotecarias en el primer año.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.



SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS

El sector inmobiliario español: de la recuperación a la expansión

El nuevo ciclo expansivo del sector inmobiliario español se afianza trimestre a trimestre. La compraventa de viviendas lleva tres años anotando crecimientos de doble dígito, la actividad en la construcción crece vigorosamente y los precios exhiben una clara tendencia alcista. ¿Qué podemos esperar en un futuro? Como detallamos a continuación, se prevé que la evolución del sector siga siendo favorable, tanto por el buen desempeño de la economía española como por la buena salud de la propia industria.

El sector inmobiliario es clave para la economía, tanto desde un punto de vista macroeconómico, por su importante contribución al PIB, como para las economías familiares, puesto que la vivienda suele ser el principal activo de los hogares. Esto es especialmente relevante en el caso de España, al ser uno de los países europeos con un mayor porcentaje de hogares con vivienda en propiedad (el 77% frente al 66% en la eurozona),¹ a pesar de que la reciente crisis económica haya hecho mella en el acceso a la vivienda en propiedad entre la población más joven. Para el conjunto de la economía, el peso del sector sigue siendo importante. Si bien ha experimentado un fuerte ajuste de capacidad en la última década, el sector de la construcción representa el 5,8% del PIB y emplea al 6,2% del total de ocupados.² Por tanto, es fundamental seguir de cerca la evolución del mercado inmobiliario y sus perspectivas futuras.

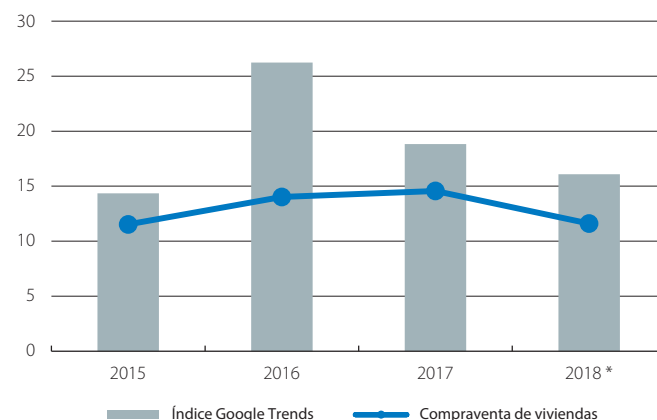
El sector inmobiliario se encuentra en una fase expansiva que tendrá continuidad en los próximos años

Tras un largo periodo en profunda contracción, el sector inmobiliario español empezó a recuperarse en el año 2014 y, en la actualidad, se puede afirmar que se encuentra en una etapa claramente expansiva. Los datos hablan por sí solos: desde los valores mínimos que se registraron en 2014, la compraventa de viviendas ha aumentado un 13% anual en promedio, los visados de obra nueva se han triplicado y el precio de la vivienda se ha incrementado un 24%.³ ¿Qué factores explican la fuerte recuperación del mercado inmobiliario de los últimos años? ¿Seguirán influyendo positivamente en el futuro?

Empecemos por los indicadores de demanda. Los datos más recientes sitúan el volumen de compraventas de vivienda en cotas claramente normalizadas: en agosto de 2018 se superó el umbral de las 500.000 unidades vendidas (dato acumulado de 12 meses).⁴ Por tanto, cabe interpretar positivamente la gradual normalización del ritmo de crecimiento que se observa: las compraventas avanzaron un 11,0% en el acumulado del año hasta septiembre, un registro levemente inferior al 15,4% de 2017. Los datos proporcionados por Google Trends sobre las tendencias de búsqueda de vivienda en internet apuntan a que esta tendencia se mantendrá: las búsquedas siguen siendo elevadas aunque, tal y como muestra el siguiente gráfico, se observa una cierta moderación en la intención de compra de vivienda en los últimos meses.⁵

Búsquedas en Google de «comprar piso» y compraventa de viviendas

Variación anual (%)



Nota: * Datos de Google Trends de 2018 hasta octubre y de compraventas hasta septiembre.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Google Trends y el INE.

¹ Eurostat, «The European Union Statistics Income and Living Conditions Statistics».

² Datos del 2T 2018, contabilidad nacional y número de ocupados según la EPA.

³ Incremento del índice del precio de la vivienda del INE entre el 1T 2014 y el 2T 2018.

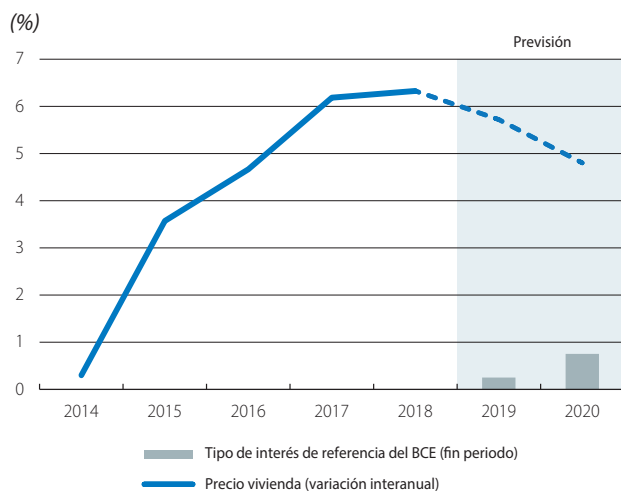
⁴ Compraventas de vivienda según el INE.

⁵ Véase el artículo «Compraventa de vivienda, ¿qué nos dice Google?», publicado en el IM03/2018 de CaixaBank Research (<http://www.caixabankresearch.com/compraventa-de-vivienda-en-2018-que-nos-dice-google>).

La mejora de la renta, del empleo y de las condiciones financieras apoyan el crecimiento de la compraventa de viviendas. Además, la demanda por parte de extranjeros mantiene un notable dinamismo

La demanda de vivienda seguirá contando con el apoyo de la mejora de las condiciones laborales. Así, aunque se espera que el ritmo de creación de empleo se desacelere (del 2,5% en 2018 al 2,1% en 2019), la renta bruta disponible de los hogares podría aumentar hasta alrededor del 4% anual gracias a las mejoras salariales que ya empiezan a percibirse. Por su parte, todo apunta a que las condiciones financieras seguirán siendo muy acomodaticias, ya que el proceso de normalización de la política monetaria que llevará a cabo el Banco Central Europeo (BCE) será muy gradual. Este punto merece especial atención, puesto que no faltan voces alertando del cambio de rumbo de las políticas del BCE y su potencial impacto en el sector inmobiliario. Las previsiones de CaixaBank Research apuntan a que el tipo de referencia del BCE se mantendrá por debajo del 1% en los próximos dos años.

Evolución de los tipos de interés y el precio de la vivienda



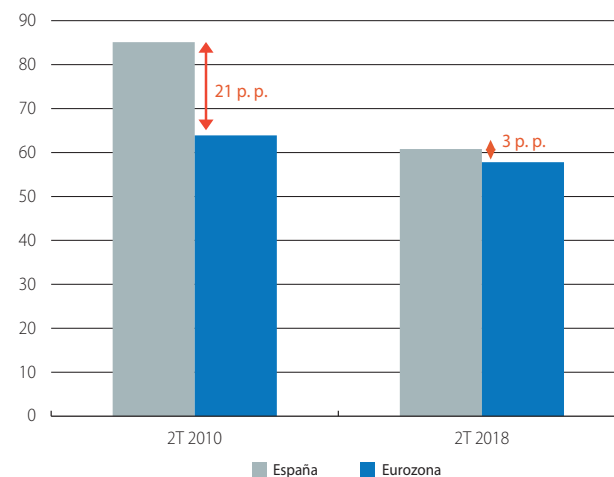
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE y Bloomberg.

En cualquier caso, es importante recordar que la decisión del BCE de normalizar la política monetaria se produce como resultado de la notable mejora de la situación económica de la eurozona respecto a cuando se adoptaron estas medidas excepcionales. En particular, los hogares españoles cuentan con una situación financiera mucho más saneada tras el intenso proceso de desendeudamiento llevado a cabo en los últimos años: la deuda de

los hogares se ha reducido desde el 85,1% del PIB en el 2T 2010 hasta el 60,8% en el 2T 2018, un nivel muy cercano al promedio de la eurozona (57,8% del PIB). Además, este proceso de desapalancamiento de las familias está siendo compatible con un fuerte crecimiento del flujo de crédito bancario destinado a la compra de vivienda: el número de hipotecas creció un 8,5% interanual en septiembre de 2018 y el volumen del nuevo crédito para financiar la compra de vivienda aumentó un 17,4% en el acumulado del año hasta octubre. Por otro lado, la mayor propensión a contratar hipotecas a tipo fijo de los últimos trimestres actuará como un «seguro» ante el aumento de los tipos de interés (véase el artículo «Medidas macroprudenciales y el ciclo crediticio», en este mismo Informe Sectorial, para más detalles sobre la evolución reciente del mercado hipotecario español).

Deuda de los hogares

(% del PIB)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España y Eurostat.

Otro factor de demanda que ha tenido un especial protagonismo en la reciente etapa de recuperación ha sido la demanda de vivienda por parte de extranjeros. Concretamente, estos han sido responsables del 17% del total de compraventas efectuadas en el periodo comprendido entre 2014 y 2017. Este factor podría perder algo de dinamismo en los próximos trimestres debido a la moderación experimentada en el sector turístico, en especial de la entrada de turistas europeos (británicos y alemanes), que suelen ser los compradores más habituales de vivienda vacacional en España. No obstante, desde el punto de vista del inversor internacional, el sector inmobiliario español sigue siendo altamente

atractivo, sobre todo por la solidez de la demanda final en muchas zonas.⁶

En cuanto a los indicadores de oferta, todos apuntan en la misma dirección: la inversión en construcción residencial, en términos reales, creció un 6,5% interanual en el 3T 2018; el número de afiliados en la construcción aumentó un 6,1% interanual en noviembre (muy por encima del 2,9% del total de la economía), y los índices de confianza del sector han mejorado sustancialmente. En concreto, el índice de confianza del sector de la construcción que elabora la Comisión Europea se situó en terreno positivo en septiembre de 2018 por primera vez en más de 10 años (hay que remontarse a octubre de 2007 para observar un valor positivo en este indicador).

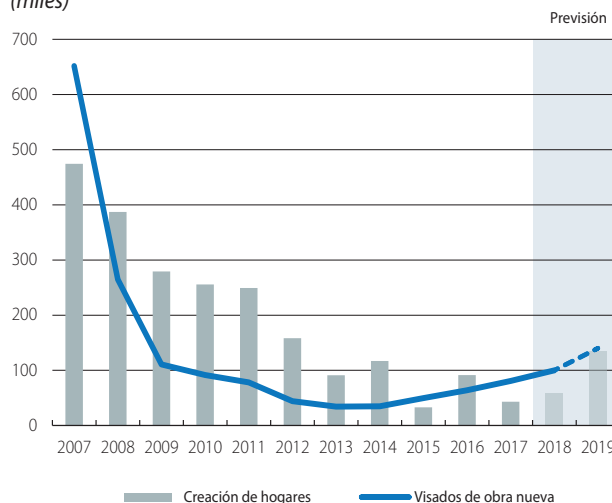
La actividad en la construcción se va normalizando: crece la inversión, aumenta el número de afiliados a la Seguridad Social y mejoran los índices de confianza del sector

A pesar de las elevadas tasas de crecimiento que muestran los distintos indicadores de actividad del sector, el proceso de recuperación no apunta a excesos. Así, aunque el número de visados de obra nueva se ha triplicado en los últimos cuatro años, el nivel actual (95.000 visados en los 12 meses hasta septiembre de 2018) solamente supone una séptima parte de los visados del promedio entre los años 2000 y 2006 (640.000). Además, el nivel actual de producción de nuevas viviendas se encuentra muy por debajo de lo que suele considerarse como la oferta que puede ser absorbida anualmente por factores estructurales. En concreto, el INE cifra la creación neta de hogares en unos 135.000 cada año en promedio en el periodo 2019-2025.⁷ Se puede concluir, por tanto, que la oferta de vivienda tiene todavía un importante recorrido por delante, y prevemos que siga avanzando de forma sostenida durante los próximos años.

De hecho, los indicadores relacionados con la liquidez en el mercado inmobiliario, como el tiempo que se tarda en vender una vivienda, muestran una reducción del número de meses necesarios para vender un inmueble, lo que

apunta a la necesidad de seguir aumentando la oferta, sobre todo en aquellas zonas con escasez de vivienda nueva, para satisfacer una creciente demanda y limitar, así, un crecimiento excesivo de los precios durante la actual fase alcista del sector.

Visados de obra nueva y creación de hogares (miles)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Fomento y del INE.

Como resultado de la conjunción de una demanda robusta y una oferta que, a pesar de su dinamismo, se encuentra en niveles relativamente bajos, los precios de la vivienda exhiben una clara tendencia alcista. En concreto, el precio de la vivienda que publica el INE, basado en las compraventas, aumentó un 6,8% interanual en el 2T 2018. De cara a 2019, todo apunta a que el precio de la vivienda seguirá avanzando, aunque de forma algo más moderada debido a la ligera desaceleración de la demanda y al aumento previsto del número de viviendas terminadas que entrarán en el mercado.

En CaixaBank Research prevemos que el ritmo de crecimiento del precio de la vivienda se mantendrá por encima del 5% en los próximos trimestres

La renta bruta disponible de los hogares, en la medida que también siga creciendo, amortiguará el impacto del au-

⁶ En este sentido, la entrada de capital extranjero en actividades inmobiliarias sigue siendo muy vigorosa. Concretamente, en el primer semestre del año 2018, los flujos de inversión extranjera directa al sector inmobiliario fueron de 990 millones de euros en términos netos, un registro un 31% superior al mismo periodo de 2017.

⁷ La demanda de vivienda nueva, además de la creación neta de hogares, también debe tener en cuenta la demanda de segunda residencia doméstica, la demanda extranjera y la reposición por depreciación del parque de vivienda.

mento del precio de la vivienda sobre la dificultad para acceder a una vivienda en propiedad. En el siguiente artículo de este *Informe Sectorial*, «La accesibilidad de la vivienda en España: un análisis a partir del *big data*», analizamos con detalle la evolución reciente y las perspectivas de los ratios de esfuerzo y accesibilidad a la vivienda.

Finalmente, es necesario remarcar que un aspecto clave que caracteriza la actual etapa de recuperación del mercado inmobiliario español es la elevada heterogeneidad desde un punto de vista geográfico. En concreto, las grandes ciudades, como Madrid y Barcelona, y las zonas turísticas del arco mediterráneo y los archipiélagos fueron las primeras que empezaron a recuperarse. En estas localizaciones, el sector inmobiliario se encuentra en una fase más madura del ciclo, y en algunas de ellas ya se empieza a percibir una moderación más marcada

del ritmo de crecimiento de las compraventas y los precios. Sin embargo, cada vez hay más ciudades y zonas en las que se percibe la recuperación, sobre todo en cuanto a la demanda, como, por ejemplo, Sevilla, Málaga o Valencia; de todas formas, todavía quedan áreas en las que la actividad constructora está más adormecida.

El sector inmobiliario español encara el futuro con optimismo y cautela

En definitiva, las perspectivas del sector en España para los próximos años son halagüeñas y no faltan razones para alimentar la confianza y el optimismo sobre la continuidad del ciclo expansivo actual. Al mismo tiempo, sin embargo, los riesgos bajistas que planean sobre el escenario macroeconómico global aconsejan encarar el futuro también con la debida cautela.

Las cinco claves del sector inmobiliario español



1. El sector inmobiliario español se encuentra en una etapa claramente **expansiva**



2. Las compraventas de vivienda seguirán avanzando a **buen ritmo**



3. Por el lado de la oferta, la actividad constructora está creciendo desde **niveles muy bajos**



4. El ritmo de crecimiento del precio de la vivienda se mantendrá por **encima del 5%** en los próximos trimestres



5. La marcada heterogeneidad geográfica caracteriza el mercado





La accesibilidad de la vivienda en España: un análisis a partir del big data

El crecimiento sostenido de los precios de la vivienda en España y el inicio inminente de la normalización de la política monetaria del BCE han vuelto a situar en el centro del debate la dificultad que supone para las familias españolas acceder a una vivienda en propiedad. Un análisis a partir del *big data* nos ha permitido detectar las zonas en las que más ha empeorado la ratio de accesibilidad y cómo la demanda de vivienda se está desplazando hacia zonas colindantes de los principales centros urbanos y turísticos.

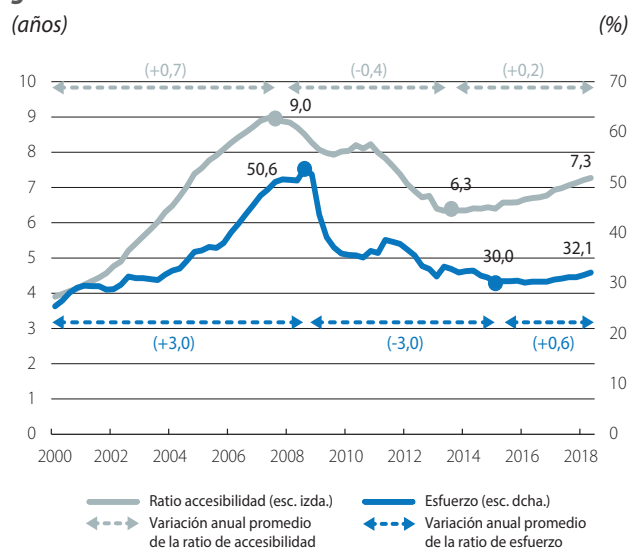
Comprar una vivienda es una de las decisiones financieras más importantes que toma un hogar: la vivienda propia acostumbra a ser el principal mecanismo de ahorro de las familias.¹ Por ello, es importante analizar cómo está evolucionando la dificultad para acceder a una vivienda en propiedad en el ciclo expansivo actual. Una forma de analizar esta cuestión es observando la ratio entre el precio de la vivienda y la renta familiar anual. Esto es precisamente lo que mide la ratio de accesibilidad que calcula trimestralmente el Banco de España.²

En 2018, se necesitan 7,3 años de renta íntegra para comprar una vivienda, un año más que en 2013

En la actualidad, una familia destina 7,3 años de renta íntegra para comprar una vivienda. Es decir, necesita un año más de renta que en 2013 (cuando el mercado inmobiliario tocó fondo), pero la cifra sigue siendo muy inferior al máximo registrado en 2007, cuando alcanzó los nueve años. También destaca el hecho de que el ritmo al que se está incrementando dicha ratio en la actual etapa de recuperación esté siendo mucho más gradual que durante el *boom* inmobiliario. En concreto, +0,2 puntos por año entre el 2T 2013 y el 2T 2018, comparado con el aumento anual promedio de +0,7 entre los años 2000 y 2007.

Dado que la mayoría de hogares recurren a la financiación ajena para adquirir una vivienda, otro indicador comúnmente usado para valorar la dificultad de comprar una vivienda es el esfuerzo hipotecario, que mide

En España, la ratio de accesibilidad y el esfuerzo para comprar una vivienda aumentan de forma gradual



Notas: La ratio de accesibilidad es el precio de la vivienda entre la renta bruta disponible del hogar mediano (RBDH). Esfuerzo es el porcentaje de la RBDH destinada a pagar las cuotas hipotecarias en el primer año.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.

el importe de las cuotas hipotecarias requeridas para financiar un inmueble en el primer año, como porcentaje de la renta bruta disponible del hogar mediano.³ Esta ratio, por tanto, también tiene en cuenta la evolución de los tipos de interés hipotecarios (además del precio de la vivienda y la renta de los hogares). Así, gracias a los bajos tipos de interés propiciados por la política monetaria del BCE, esta ratio mantuvo una tendencia descendente hasta inicios de 2015, cuando se

¹ En el 2T 2018, la riqueza inmobiliaria representaba un 78% de la riqueza total de los hogares en España.

² La ratio de accesibilidad es el cociente entre el precio de una vivienda típica y la renta bruta disponible del hogar mediano (RBDH). Se asume una vivienda de 93,75 metros cuadrados. La renta del hogar mediano es la más representativa, puesto que la mitad de los hogares tienen una renta inferior y la otra mitad, superior.

³ El Banco de España utiliza para este indicador la cuota correspondiente a una hipoteca a 20 años para financiar el 80% del precio de compra de la vivienda.

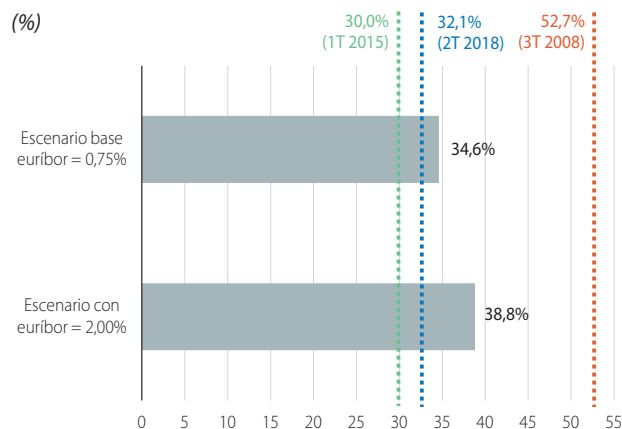
situó en el 30%, y desde entonces ha aumentado de forma moderada hasta alcanzar el 32,1% en el 2T 2018.

El hogar mediano debe destinar un 32,1% de su renta bruta para pagar las cuotas hipotecarias en el primer año por la compra de una vivienda

En este sentido, la normalización de la política monetaria del BCE está en el punto de mira por el impacto que pueda tener sobre la evolución de los tipos de interés y el esfuerzo necesario para comprar una vivienda. En CaixaBank Research, esperamos que dicho proceso de normalización sea muy gradual. Así pues, con el euríbor a 12 meses alrededor del 0,75% a finales de 2020,⁴ el esfuerzo para comprar una vivienda aumentaría del 32,1% en el 2T 2018 al 34,6% en el 4T 2020. Ante un aumento mucho más marcado de los tipos de interés que los situara en el 2%, el esfuerzo escalaría al 38,8% (una cifra elevada, pero todavía muy inferior al máximo de 52,7% del 3T 2008). De hecho, el balance de riesgos está sesgado en sentido contrario. Así lo sugieren las expectativas de los mercados financieros sobre la evolución futura de los tipos de interés, que son algo inferiores a las previsiones de CaixaBank Research.

Así pues, esperamos que el impacto del aumento de los tipos de interés sobre la capacidad para acceder a una vivienda en propiedad sea moderado. No obstante, en un contexto en el que prevemos que los precios de la vivienda sigan moviéndose al alza, la clave para que la accesibilidad a la vivienda se mantenga en cotas similares a las actuales está en la mejora de la renta disponible de los hogares. En este sentido, esperamos que tanto el ritmo de creación de empleo como la evolución salarial favorezcan el avance de la renta de las familias. Más concretamente, en los próximos años, esperamos que el empleo crezca alrededor del 2% y que, después de años de moderación, la tendencia alcista de los salarios que empieza a percibirse vaya afianzándose a medida que la tasa de paro siga reduciéndose.

¿Cuál será el esfuerzo para comprar una vivienda en 2020?



Nota: El esfuerzo es el porcentaje de la renta del hogar mediano destinada a pagar las cuotas hipotecarias en el primer año. Se asume un crecimiento promedio en 2019-2020 del precio de la vivienda del 5,3% y de la renta bruta del 4,5%.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.

No es lo mismo comprar un piso en las Islas Baleares que en Extremadura: la mayor dificultad para acceder a una vivienda en propiedad se concentra en determinadas ciudades y puntos turísticos

A pesar de las favorables perspectivas a nivel nacional, existen importantes diferencias geográficas en cuanto a la facilidad para acceder a una vivienda en propiedad. A nivel de comunidades autónomas (CC. AA.), el número de años de renta necesario para comprar una vivienda es muy distinto entre regiones. Por ejemplo, en las Islas Baleares o en la Comunidad de Madrid, el esfuerzo que se tiene que hacer para adquirir una vivienda es más del doble que en Extremadura o Castilla-La Mancha, las CC. AA.⁵ con la vivienda más asequible según el Ministerio de Fomento. Además, en el presente ciclo expansivo del sector inmobiliario, se observa una recuperación a distintas velocidades, con grandes diferencias regionales en el incremento del precio de la vivienda,⁶ lo cual está generando una mayor dispersión en la evolución de los ratios de accesibilidad a la vivienda. El siguiente gráfico ilustra este fenómeno: las CC. AA. con una ratio de accesibilidad superior al prome-

⁴ Nótese que se trata de un aumento del 0,90% respecto a los niveles actuales (-0,15% a cierre de octubre de 2018).

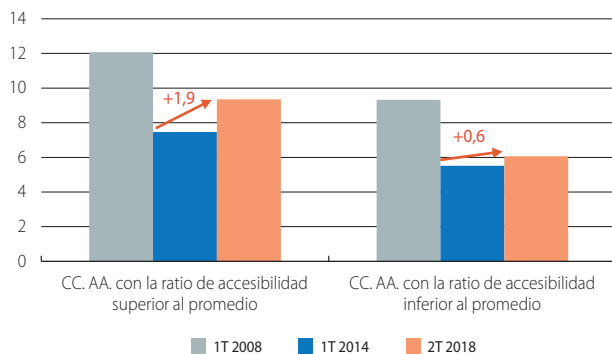
⁵ La ratio de accesibilidad a nivel de CC. AA. se calcula como el precio por metro cuadrado multiplicado por 93,75 (superficie promedio de la vivienda según el Banco de España) dividido entre el salario del hogar mediano. El precio de la vivienda proviene de enlazar la serie del Ministerio de Fomento con la del INE (disponible a partir de 2007). El salario mediano proviene de la encuesta de estructura salarial (disponible hasta 2016) y se extrapolan los valores de 2017 y 2018 a partir de la encuesta del coste salarial (ETCL).

⁶ Para un análisis de este fenómeno, véase «Sincronización mundial de los precios de la vivienda: causas y consecuencias» publicado en el IM06/2018 de CaixaBank Research (<http://www.caixabankresearch.com/sincronizacion-mundial-de-los-precios-de-la-vivienda-causas-y-consecuencias>).

dio son las que han experimentado un mayor incremento de estas entre el 2T 2014 y el 2T 2018. Por el contrario, las ratios de accesibilidad están prácticamente estancadas en las CC. AA. con los valores más bajos.

La ratio de accesibilidad aumenta más en las CC. AA. en las que es más elevada

Promedio de la ratio de accesibilidad para cada grupo (años)



Nota: La ratio de accesibilidad se calcula como el precio por metro cuadrado multiplicado por 93,75 (superficie promedio de la vivienda según el Banco de España) dividido entre el salario del hogar mediano. El precio de la vivienda proviene de enlazar la serie del Ministerio de Fomento con la del INE (disponible a partir de 2007). El salario mediano proviene de la encuesta de estructura salarial (disponible hasta 2016), y se extrapolan los valores de 2017 y 2018 a partir del coste salarial (ETCL).

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España y del INE.

Este fenómeno también se observa a nivel municipal. Si dividimos los 7.857 municipios para los que disponemos de información en 10 grupos (deciles), obtenemos que los municipios con la mayor ratio de accesibilidad (decil 10) son los que han sufrido un mayor aumento de la ratio en el último año (0,6 puntos en promedio). En cambio, los municipios del resto de deciles han sufrido incrementos más modestos e inferiores al aumento promedio a nivel nacional (de 0,3 puntos entre el 2T 2017 y el 2T 2018, según el Banco de España).

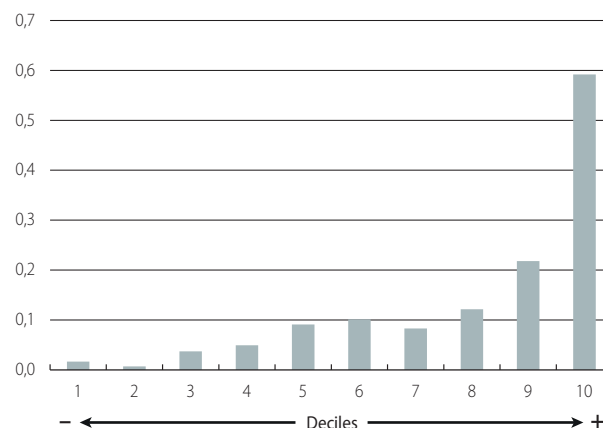
El 41% de la población española habita en municipios con una ratio de accesibilidad elevada y al alza, con lo cual no es de extrañar que se perciba que la vivienda se está volviendo más inaccesible

Teniendo en cuenta que los 760 municipios del decil 10 albergan un 41% de la población española, no es de extrañar que gran parte de la población perciba que la vivienda se está volviendo más inaccesible. Además, la distribución territorial de estos municipios con ratios de accesibilidad elevadas y al alza no es homogénea. Así, un 73% de los municipios de las Islas Baleares (86% de la población)

se encuentran en este decil. Les siguen las provincias de Málaga (53% de municipios, 86% de la población), Girona (53% de municipios, 56% de la población), Las Palmas (53% de municipios, 59% de la población), Barcelona (31% de municipios, 80% de la población) y Madrid (20% de municipios, 80% de la población). Se observa, por tanto, que esta cuestión afecta en mayor medida a las grandes ciudades y zonas turísticas.

La ratio de accesibilidad aumenta más en los municipios en los que es más elevada

Variación entre 2017 y 2018 (p. p.)



Nota: Se ordenan los municipios según su ratio de accesibilidad y se hacen 10 grupos (deciles).

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de AIS.



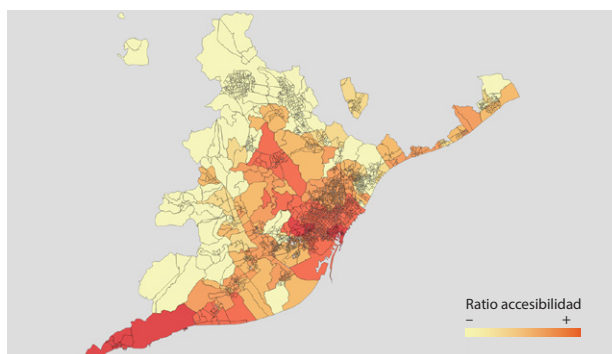
Una consecuencia de los fuertes aumentos de las ratios de accesibilidad en las principales ciudades españolas es que la demanda ha empezado a trasladarse hacia las afueras en busca de precios más asequibles. Esto ha provocado, a su vez, aumentos en las ratios de accesibilidad en los barrios periféricos y las ciudades colindantes. En los siguientes mapas de Barcelona y Madrid, observamos que la mayor dificultad de acceso a la vivienda se va extendiendo de las zonas céntricas y las zonas *prime* hacia los barrios periféricos y un mayor número de municipios del área metropolitana.

En definitiva, después de más de cuatro años de crecimiento sostenido de los precios de la vivienda, se observa que la mayor dificultad para acceder a una vivienda en propiedad se concentra en determinadas ciudades y puntos turísticos, unas zonas que ya partían de unos niveles de precios de la vivienda superiores al promedio nacional. Ello supone un importante reto, puesto que hay que diseñar políticas públicas ajustadas a la realidad de cada caso. En este sentido, un diagnóstico preciso de la situación gracias al *big data* puede ser un buen punto de partida.

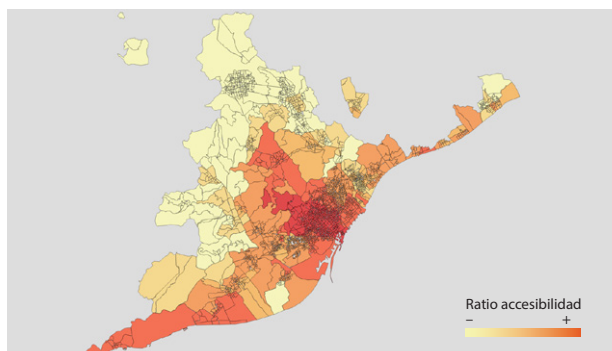
Evolución de la ratio de accesibilidad en Barcelona y Madrid

BARCELONA

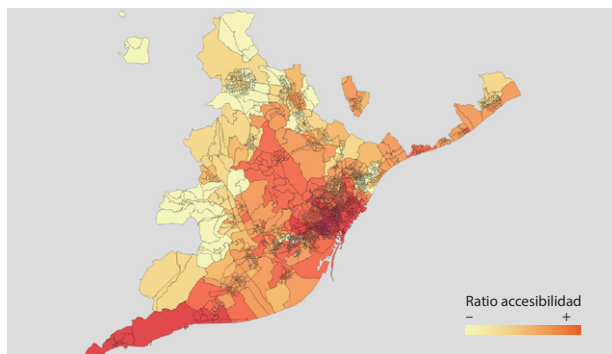
2016



2017

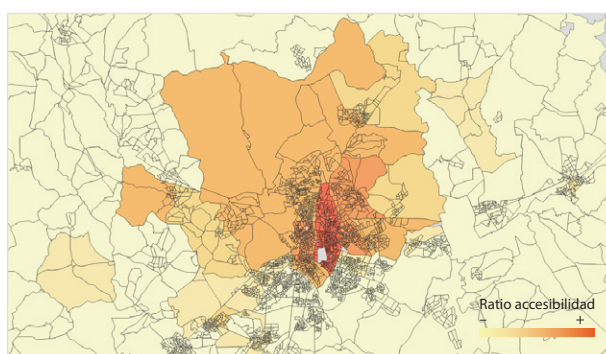


2018

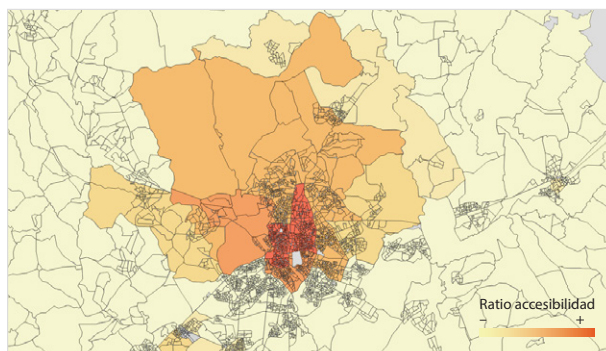


MADRID

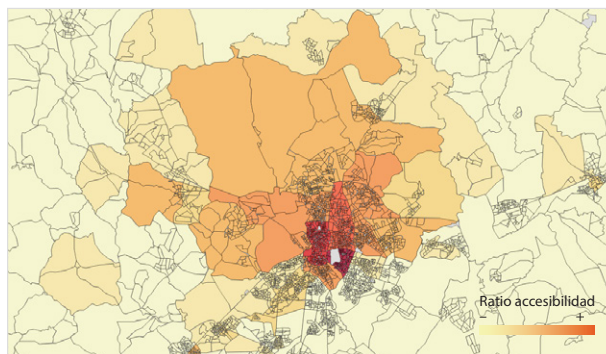
2016



2017



2018



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de AIS.



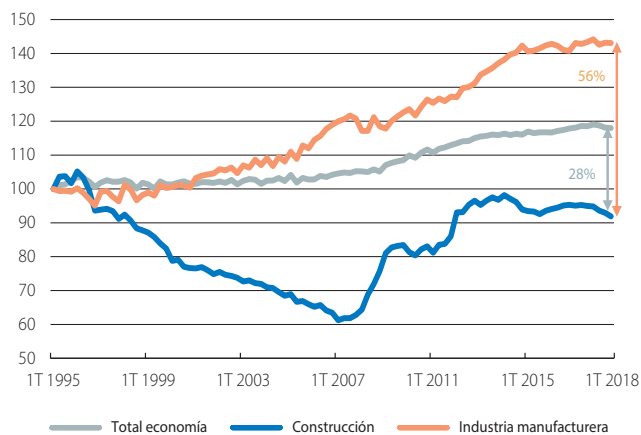
La revolución tecnológica llega al sector inmobiliario

El florecimiento del sector *proptech*, formado por empresas altamente innovadoras que hacen un uso intensivo de las nuevas tecnologías, está llamado a revolucionar la cadena de valor del sector inmobiliario. Además, la transformación digital ofrece un enorme potencial para aumentar el crecimiento de la productividad de la industria de la construcción, que ha sido muy bajo en la mayoría de países desarrollados durante las últimas décadas.

La productividad del conjunto de la economía española ha mejorado un 18% desde 1995. Sin embargo, la productividad de la industria de la construcción ha retrocedido un 8%.¹ La diferencia todavía es mayor si se compara con la industria manufacturera, cuya productividad ha aumentado un 43% en el mismo periodo. Este fenómeno no es exclusivo del sector constructor español: un informe de la consultora McKinsey² muestra que el crecimiento global de la productividad laboral en la industria de la construcción fue solo del 1% anual en las últimas dos décadas, mucho más bajo que en el conjunto de la economía mundial (2,8%) y que en otros sectores, como el manufacturero (3,6%).

El sector de la construcción tiene un bajo crecimiento de la productividad

Índice (100 = 1T 1995)



Nota: Productividad laboral aparente (valor añadido bruto / horas trabajadas).

Fuente: CaixaBank Research a partir de datos del INE.

Inversión en tecnología, consolidación empresarial y capital humano: las tres claves para mejorar la productividad del sector de la construcción

Una de las principales causas del peor desempeño relativo del sector de la construcción en términos de productividad es la escasa inversión en innovación y tecnología que se ha llevado a cabo en el sector en las últimas décadas. Esta cuestión es especialmente llamativa si se compara con la industria manufacturera, que fue pionera en la automatización de los procesos productivos mediante el uso de robots a partir de los años noventa, y en la adopción generalizada de las tecnologías digitales en la actualidad.³ En cambio, el sector de la construcción se encuentra entre los menos digitalizados. Según el índice de digitalización de McKinsey Global Institute, este ocupa el segundo lugar por la cola en Estados Unidos y la última posición en Europa.

La construcción es uno de los sectores menos digitalizados: está en la cola del índice de McKinsey Global Institute, tanto en Estados Unidos como en Europa

La menor inversión en capital tecnológico, sin embargo, no es la única causa del bajo crecimiento de la productividad en la construcción en las últimas décadas. La falta de consolidación empresarial en el sector, donde muchas empresas pequeñas conviven con unas pocas grandes,⁴ también incide directamente en la producti-

¹ En este artículo nos referimos a la productividad aparente del trabajo, que se obtiene de dividir el valor añadido bruto del sector entre el número de horas trabajadas. La tendencia descendente de la productividad en la construcción se vio interrumpida durante la crisis inmobiliaria (entre 2008 y 2014), cuando la destrucción de empleo en el sector fue más intensa que el descenso de la producción. Desde 2014, sin embargo, la productividad del sector de la construcción ha retrocedido un 6% en términos acumulados.

² McKinsey Global Institute (2017), «Reinventing construction: a route to higher productivity», febrero.

³ Véase el Dossier «Industria 4.0», publicado en el IM11/2016 de CaixaBank Research, para un análisis del impacto de las nuevas tecnologías en la industria.

⁴ Las empresas grandes (250 empleados o más) representan un 0,03% del total de empresas en la construcción, y emplean un 18,2% de los ocupados en el sector. Estas cifras son claramente inferiores al peso de las empresas grandes en el total de la economía (0,12% de empresas grandes, 38,3% del empleo).

vidad, puesto que el tamaño empresarial está estrechamente relacionado con una mayor profesionalización de la gestión empresarial, el aprovechamiento de las economías de escala, el acceso a fuentes de financiación diversificadas o la posibilidad de ofrecer un plan de formación continuada a los trabajadores. En este sentido, los datos de productividad laboral por tamaño empresarial son muy reveladores: las empresas constructoras grandes son un 85% más productivas que las pequeñas, una diferencia superior que para el conjunto de empresas del sector privado en España (67%).

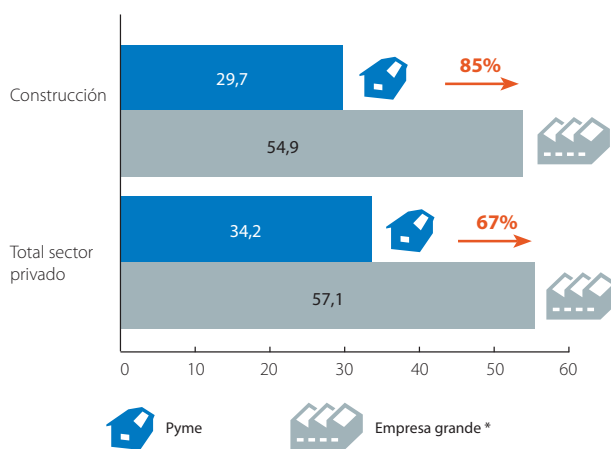
La consolidación empresarial del sector conllevaría importantes ganancias de productividad: las empresas constructoras grandes son un 85% más productivas que las pequeñas

Otro factor que afecta a la productividad del sector es el capital humano. Un análisis del perfil de trabajador medio en la construcción revela un menor nivel educativo y una menor experiencia de trabajo en el sector, en comparación con los trabajadores del resto de sectores. También destaca la elevada temporalidad y el alto porcentaje de autónomos, ambos aspectos relacionados con una mayor flexibilidad para ajustar el número de trabajadores a los contratos de obra, pero que juegan en contra de la productividad debido a que las empre-

sas suelen tener menores incentivos en invertir en la formación continuada de los trabajadores temporales o autónomos subcontratados. Otra tendencia que se observa es el envejecimiento de los profesionales de la construcción, una cuestión que preocupa, ya que muchos de los trabajadores cualificados se acercan a la edad de la jubilación y los jóvenes muestran un escaso interés por cualificarse y trabajar en el sector.⁵ En este sentido, según constata el World Economic Forum,⁶

Productividad por tamaño empresarial

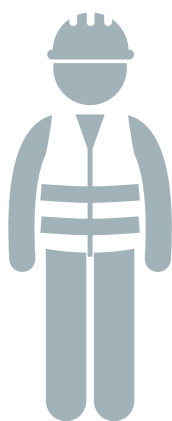
Valor añadido bruto por empleado (miles de euros)



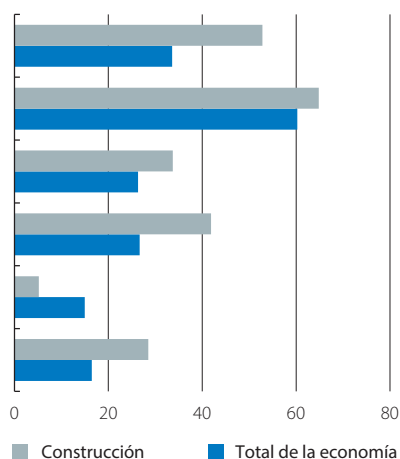
Nota: * Las empresas grandes tienen 250 empleados o más. Datos de 2014.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

Perfil de los empleados en el sector de la construcción

(% del total de ocupados)



- Nivel educativo medio o bajo*
- 39+ Mayores de 39 años
- Menos de dos años trabajando en el sector
- Contrato temporal**
- Contrato a tiempo parcial
- Autónomos



Notas: * Porcentaje de ocupados cuyo nivel educativo máximo alcanzado es la educación secundaria obligatoria. ** La tasa de temporalidad se calcula sobre el total de asalariados. Datos de 2017.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE y el MEYS.

⁵ Véase «Cualificación y formación en la industria de la construcción en España», Observatorio Industrial de la Construcción.

⁶ Véase World Economic Forum (2018), «An Action Plan to solve the Industry's Talent Gap», febrero. Disponible en: <https://futureofconstruction.org>.

La cadena de valor del sector inmobiliario y algunos ejemplos de tecnologías que pueden aplicarse en cada etapa

 Fase inicial de localización	 Financiación de la promoción	 Promoción y construcción	 Intermediación inmobiliaria	 Compraventa y financiación hipotecaria	 Uso del inmueble
<ul style="list-style-type: none"> Herramientas de inteligencia para la localización de promociones (<i>big data</i>) Geolocalización de suelo Mapas interactivos con características sociodemográficas (<i>big data</i>) 	<ul style="list-style-type: none"> <i>Crowdfunding</i> para financiar promociones Uso del <i>big data</i> para analizar la idoneidad de la promoción <i>Machine learning</i> para la valoración automática de activos 	<ul style="list-style-type: none"> Building Information Modelling (BIM)* Industrialización del proceso de construcción Robótica, impresoras 3D, drones para controlar la ejecución de la obra Personalización de la vivienda a través de una plataforma de contacto permanente con el constructor 	<ul style="list-style-type: none"> Inmobiliarias 100% <i>online</i> Inteligencia artificial para optimizar acciones del equipo de ventas Realidad virtual y aumentada en lugar de visitas presenciales Portales inmobiliarios con catálogos personalizados de ofertas Plataformas <i>peer-to-peer</i> 	<ul style="list-style-type: none"> <i>Blockchain</i> para la formalización de contratos y sistema de pago sin intermediarios Hipotecas <i>online</i> Préstamos <i>peer-to-peer</i> al comprador final Plataforma de contacto permanente entre el banco y el comprador de vivienda 	<ul style="list-style-type: none"> Domótica, internet de las cosas (IoT) para controlar dispositivos remotamente Plataformas de <i>sharing</i> y <i>co-living</i> Asistentes virtuales que ofrecen servicios al hogar Edificios inteligentes

Cadena de valor

Nota: * Building Information Modelling (BIM) es un sistema de diseño, gestión y explotación de los proyectos de construcción, que permite recoger la información aportada por distintos profesionales en una plataforma centralizada, y aprovechar todos los datos para emplearlos en las distintas fases del ciclo de vida del proyecto.
Fuente: CaixaBank Research.

el sector necesita atraer nuevo talento y trabajadores con las habilidades necesarias para poder adoptar las nuevas tecnologías. Además, la fuerte destrucción que sufrió el empleo en el sector de la construcción entre 2008 y 2013 dificulta también encontrar profesionales cualificados en la actualidad.

La falta de formación, la temporalidad y el envejecimiento de los trabajadores lastran también la productividad del sector

La transformación digital: palanca de cambio para hacer despegar la productividad en la construcción

En los últimos años, ha empezado a proliferar un nuevo ecosistema de empresas innovadoras, denominadas *prop-tech*, que dibujan un futuro mucho más esperanzador para la evolución de la productividad del sector inmobiliario. Muchas de estas innovaciones no afectan solo a la fase propiamente dicha de la construcción del inmueble, sino que abarcan la totalidad de la cadena de valor del sector. Es decir, el uso intensivo de las nuevas tecnologías no solamente está transformando la forma de diseñar y construir viviendas, sino que está cambiando la manera de vender,

arrendar y administrar inmuebles, y evolucionando las modalidades de financiación de este proceso. El siguiente esquema trata de resumir las distintas fases de la cadena de valor del sector inmobiliario y, a modo ilustrativo, proporciona algunos ejemplos de tecnologías que afectan, o afectarán, a cada una de ellas.

Las nuevas tecnologías no solo están transformando la forma de diseñar y construir viviendas, sino la manera de vender, arrendar y administrar inmuebles, y la forma de financiarlos

En la fase inicial de decisión de la localización, está teniendo particular incidencia la utilización de técnicas de *machine learning* y *big data*. Por ejemplo, se pueden cruzar datos de oferta y demanda por zona, como los solares disponibles, las características sociodemográficas de la población o el tipo de propiedad que se demanda en cada zona, para adaptar mejor el diseño del inmueble a las preferencias locales, hacer un seguimiento de la evolución reciente del mercado inmobiliario en la zona o tener información relevante sobre los servicios públicos disponibles. Estas bases de datos se pueden nutrir, por ejemplo, de datos estadísticos, datos registrales o datos propios, obtenidos, por ejemplo, mediante fotografías tomadas por drones.



En la fase de financiación de la promoción, también se puede usar el *big data*, por ejemplo, para valorar la idoneidad de una localización, como un complemento del análisis de crédito promotor tradicional. Poco a poco van ganando espacio nuevas formas de financiación, como el *crowdfunding* inmobiliario, que permite financiar proyectos de forma conjunta a partir de pequeñas participaciones de los distintos inversores. De esta forma, la inversión en el sector inmobiliario se hace accesible a agentes que de otra forma no tendrían el capital suficiente para financiar la construcción de un inmueble.

En la fase de construcción, el ejemplo más paradigmático es la tecnología BIM (*Building Information Modelling*), un sistema de diseño, gestión y explotación de los proyectos de construcción, que permite recoger la información aportada por distintos profesionales en una plataforma centralizada y aprovechar todos los datos para emplearlos en las distintas fases del ciclo de vida del proyecto. Por ejemplo, esta herramienta permite monitorizar en 3D y a tiempo real cualquier modificación del proyecto inicial, analizando el impacto en los costes y el tiempo de ejecución, por lo que tiene un elevado potencial de generar ganancias de eficiencia. Actualmente, hay varias iniciativas a nivel internacional para promover la adopción del BIM de una forma más generalizada.⁷

La aparición de internet ya hace años que revolucionó la intermediación inmobiliaria. Los portales inmobiliarios se han consolidado como la primera fuente de búsqueda

de información, en detrimento de las agencias tradicionales. En la etapa de formalización del contrato, la tecnología *blockchain* presenta un elevado potencial para cambiar la forma en la que se registran las compraventas. En cuanto a la financiación hipotecaria, las hipotecas *online* y las plataformas que facilitan el contacto permanente entre el banco y el comprador de vivienda ofrecen al cliente un servicio de fácil acceso y ágil, más acorde con las nuevas preferencias del consumidor.

Finalmente, la tecnología también puede intervenir cuando la vivienda ya está destinada a su uso final. Por ejemplo, gracias al internet de las cosas (IoT o *Internet of Things*), se pueden realizar tareas de mantenimiento, para mejorar la eficiencia energética o de seguridad de forma automatizada y controlada de manera no presencial (edificios inteligentes). Incluso se puede llegar a optimizar el mantenimiento del inmueble mediante modelos predictivos del impacto que podrían tener determinados fenómenos meteorológicos, actuando de manera preventiva para reducir la siniestralidad.

Muchas de estas tecnologías ya se han adoptado, y algunas de ellas serán pronto una realidad. Sin embargo, su presencia está muy lejos de ser generalizada. La capacidad que tenga el sector de digitalizarse de una forma más rápida determinará la evolución futura de la productividad, lo cual es beneficioso tanto para las empresas, a través de la mejora de la rentabilidad, como para la sociedad, gracias a la provisión de viviendas más asequibles y de alta calidad.

⁷ Véase World Economic Forum (2018), «An Action Plan to accelerate Building Information Modelling (BIM) Adoption», marzo. Disponible en: <https://futureofconstruction.org>.



Instrumentos macroprudenciales y el ciclo crediticio

Las autoridades regulatorias han empezado a monitorizar de cerca el crecimiento del crédito en algunos países de la eurozona, para evitar que sea excesivo y acabe suponiendo un riesgo para la estabilidad financiera. Con el fin de mantener a raya el mercado crediticio, países como Francia, Irlanda y Reino Unido, por ejemplo, ya han adoptado lo que se conoce como medidas macroprudenciales contracíclicas. En España, sin embargo, el ciclo crediticio se encuentra en una situación muy distinta, por lo que no se espera que estas medidas se implementen a corto plazo.

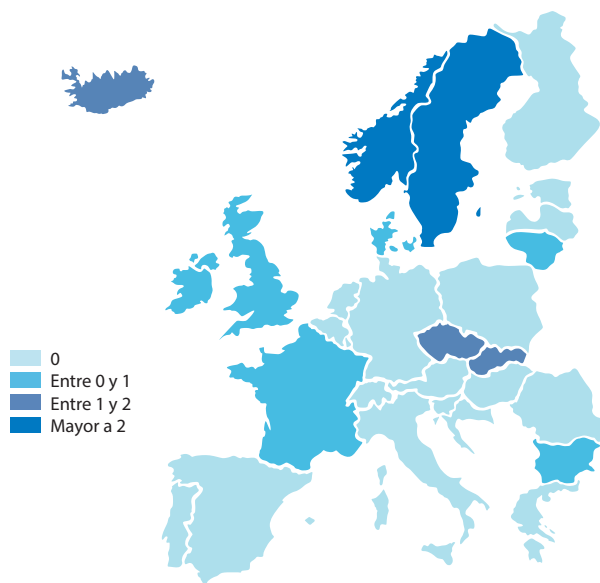
¿En qué consisten las medidas macroprudenciales y por qué algunos países ya las están implementando?

El sistema financiero suele tener un carácter procíclico, es decir, en fases expansivas del ciclo acostumbra a haber un crecimiento del crédito que acentúa las fases expansivas de la economía. Del mismo modo, la caída del crédito suele acentuar las fases recesivas. La regulación macroprudencial, que persigue evitar crisis sistémicas y fomentar una mayor estabilidad financiera, posee una batería de instrumentos cuyo objetivo es suavizar los ciclos crediticios y evitar, así, una acumulación excesiva de riesgos y la aparición de desequilibrios. Entre estas medidas destaca el colchón de capital contracíclico, mediante el cual las entidades acumulan capital en periodos de expansión para usarlo para absorber pérdidas en épocas de recesión. Actualmente 11 países de la Unión Europea han activado este colchón de capital para las entidades bancarias bajo su supervisión. Entre ellos destacan, por proximidad, Francia, Irlanda y Reino Unido.

Adicionalmente, existen otras medidas prudenciales que buscan incentivar la adopción de criterios prudentes de concesión de crédito cuando se observa una excesiva relajación por parte de las entidades. La mayoría se aplican a los hogares, que son los agentes más vulnerables, y sobre el crédito hipotecario, ya que supone la mayor carga financiera para los primeros. Entre estas medidas destacan cuatro: (1) los límites sobre el valor de los préstamos respecto al valor del inmueble adquirido (*loan-to-value* en inglés, o LTV por sus siglas); (2) los límites sobre la capacidad de pago del deudor (*debt-to-income*, DTI o *debt-service-to-income*, DSTI); (3) los límites sobre los vencimientos de dichos préstamos, y (4) los límites sobre la exposición de la banca al mercado inmobiliario. Como

caso cercano a España destacan las medidas implementadas en julio en Portugal, donde se establecieron límites a la concesión de hipotecas de más del 90% del valor de tasación de la vivienda, con cuotas de deuda superiores al 50% de la renta de los hogares y vencimientos superiores a 40 años.¹

Colchón de capital contracíclico por países (%)



Nota: Se incluyen aquellos países que han anunciado la medida, pero aún no han empezado a implementarse.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del ESRB.

Los países que han implementado alguna de estas medidas responden, en general, a un fuerte y prolongado crecimiento del crédito a los hogares, como es el caso de Francia, Eslovaquia, Estonia, Eslovenia y Lituania, a unos niveles excesivos de deuda de los hogares, como es el caso de Dinamarca, los Países Bajos, Suecia y el Reino Unido, o a la necesidad de promover la adopción de cri-

¹ El vencimiento de las hipotecas deberá convergir a 30 años en 2022. Para crédito al consumo, se estableció un vencimiento máximo de 10 años.

terios de concesión de crédito más prudentes, como es el caso de Portugal.²

Indicadores de crédito y deuda de los hogares

Datos del 2T 2018*

	Deuda de los hogares (% del PIB)	Servicio de la deuda (%)**	Variación del crédito en los últimos dos años (%)
Dinamarca	118	15,0	2,0
Países Bajos	104	16,1	10,9
Suecia	88	11,4	5,3
Reino Unido	86	9,4	3,8
Portugal	68	6,7	-1,3
Finlandia	67	7,2	4,7
España	61	6,6	-1,0
Bélgica	61	7,9	15,9
Francia	59	6,2	10,7
Eurozona	58	-	5,8
Grecia	55	-	-13,0
Alemania	52	6,1	6,7
Austria	50	-	6,8
Irlanda	44	-	1,8
Eslovaquia	42	-	25,8
Italia	41	4,4	0,9
Estonia	39	-	13,5
Eslovenia	27	-	14,0
Lituania	22	-	14,9
Letonia	22	-	-6,5

Notas: * El sombreado destaca países con alguna medida macroprudencial contracíclica.

** Definido como la ratio de pago por intereses y amortizaciones sobre ingresos.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat, el BCE y el BIS.

Uso de otras medidas ligadas a los criterios de concesión de crédito

Países que han implementado alguna desde 2013

	Unión Europea	Eurozona
Límites en capacidad de pago deudor	14	8
Límites en el valor del préstamo sobre la garantía	15	7
Límites en vencimientos y tasa de amortización	8	5
Límites en exposición al mercado inmobiliario	11	5

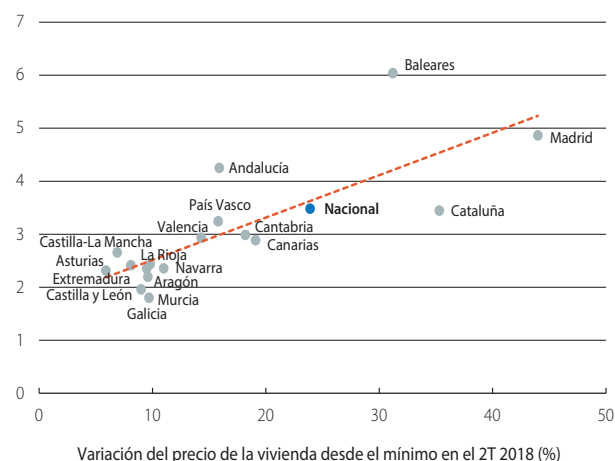
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del ESRB.

Y España, ¿en qué punto del ciclo crediticio se encuentra? ¿Debemos esperar medidas macroprudenciales a corto plazo?

Los hogares españoles han llevado a cabo un intenso proceso de desapalancamiento. En el 2T 2018, la deuda de las familias se situaba en el 61% del PIB, un nivel muy próximo al de nuestros socios de la eurozona (58%) tras una corrección de 24 p. p. del PIB desde el máximo alcanzado en 2010. Este desapalancamiento provocó una fuerte contracción de la cartera de crédito a los hogares, que ha necesitado cerca de ocho años para comenzar a recuperarse. Finalmente, en septiembre de 2018 el saldo vivo de crédito volvió a crecer, aunque de forma modesta (+0,2% interanual), dado que las fuertes amortizaciones de la cartera hipotecaria han sido compensadas por el robusto crecimiento del crédito al consumo (13% interanual en octubre de 2018) y por el dinamismo de la nueva producción de crédito hipotecario (+17% interanual acumulado entre enero y octubre de 2018). En los próximos trimestres se espera que la cartera hipotecaria siga recuperándose, mientras que la de consumo seguirá desacelerándose hacia tasas más equilibradas, por lo que sus distintos ritmos de crecimiento tenderán a compensarse. Es decir, no se prevén crecimientos excesivos del crédito a los hogares a medio plazo.

Concesión de hipotecas y precio de la vivienda por CC. AA.

Hipotecas concedidas en los últimos 12 meses (% del PIB)



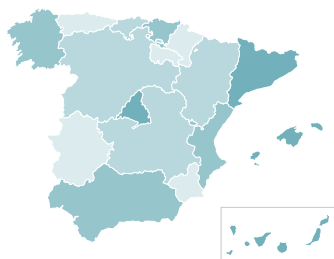
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

² El caso de Irlanda es más específico y responde al sobredimensionamiento de su sector bancario, lo cual supone una mayor vulnerabilidad para la economía a los cambios de ciclo (la ratio de los activos bancarios sobre el PIB del país es un 24% superior a la de la eurozona). Además, los reguladores irlandeses achacan la adopción de estas medidas macroprudenciales a la necesidad de fortalecer un sistema bancario con todavía elevados niveles de morosidad (7,0% frente al 3,6% de la Unión Europea).

Siguiendo con el crédito hipotecario, que es la principal fuente de deuda de los hogares (el 74% de la deuda total), la nueva producción está creciendo a tasas de dos dígitos, pero todavía se encuentra en niveles bajos respecto a los registrados antes de la crisis. En concreto, la nueva concesión en los últimos 12 meses ha sido de 41.600 millones de euros, el 3,5% del PIB, lejos del 17% del PIB en 2007. Si se lleva a cabo un análisis por comunidades autónomas (CC. AA.), se observan diferencias importantes: mientras que las hipotecas concedidas en Galicia y en Castilla y León representan solo un 2% del PIB, las Islas Baleares las triplican hasta el 6%, seguidas de la Comunidad de Madrid, con un 4,9%; Andalucía, con un 4,2% (pero donde destaca sobre todo Málaga, con un 8%), y Cataluña con un 3,4% del PIB.

La reactivación del mercado hipotecario está siendo más acentuada en unas zonas que en otras. Precisamente, las zonas más activas suelen tener unos precios de la vivienda más elevados y también es donde más han crecido desde la recuperación del mercado inmobiliario. En consecuencia, presentan peores ratios de accesibilidad a la vivienda (véase el artículo «La accesibilidad de la vivienda en España: un análisis a partir del *big data*», en este mismo informe) y mayores ratios de esfuerzo, es decir, los hogares que se están hipotecando en estas regiones pagan mayores cuotas respecto a su renta que en el resto. La cuota de las nuevas hipotecas a nivel nacional representa un 32,1% de la renta bruta disponible (según el Banco de España), si bien existen diferencias notorias entre CC. AA.: destacan por encima de la media nacional las Islas Baleares, las Islas Canarias, Cataluña y Madrid.

Cuota hipotecaria por CC. AA. en el 2T 2018 (% del salario mediano*)



Esfuerzo hipotecario (2T 2018)

Mayor de 27%	Entre 24,5% y 22,5%
Entre 27% y 24,5%	Menor de 22,5%

Notas: * El salario mediano proviene de la encuesta de estructura salarial (disponible hasta 2016), y se extrapolan los valores 2T 2018 a partir del coste salarial (ETCL).

** Grupos definidos en cuartiles.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Colegio de Registradores e INE.

Además de la carga financiera, hay otras características importantes que seguir para determinar el riesgo a la estabilidad financiera de estos hogares. Por un lado, estos hogares podrían tender a endeudarse durante más tiempo para reducir la cuota mensual o financiar una mayor parte del valor de la vivienda. Por ahora no se observa de forma significativa ninguno de estos dos fenómenos. La duración de los contratos en el ámbito nacional es de 23 años, y no se vislumbran diferencias significativas entre CC. AA. En cuanto al valor del préstamo en relación con la garantía (LTV), se mantiene en niveles confortables del 65%, sin diferencias regionales, y solo un 15% de las nuevas hipotecas se dan con LTV mayores del 80%.

La carga financiera, el endeudamiento o el tipo de interés al que se referencian las hipotecas son factores importantes que afectan a la estabilidad financiera de los hogares y que hay que monitorizar de cerca

Por otro lado, la tipología del tipo de interés al que se otorgan las hipotecas es otro factor importante que puede afectar a la estabilidad financiera. En los últimos años ha aumentado sustancialmente el número de hipotecas a un tipo de interés fijo, que suponen el 40% de la nueva producción (respecto al 3% de 2009), y con diferencias significativas entre regiones: destacan positivamente Cataluña (52%) y las Islas Baleares (49%), mientras que la Comunidad de Madrid se sitúa lejos del nivel nacional (29%). Cabe recordar que las hipotecas a tipo de interés fijo no trasladan el riesgo de subidas de tipos de interés a los hogares, y ante la esperada próxima normalización de la política monetaria acomodaticia por parte del BCE, que elevará los tipos de interés, estos hogares no sufrirían un aumento de la cuota hipotecaria que pudiera poner en peligro su estabilidad financiera.

En definitiva, España se encuentra en una situación muy distinta a la del resto de socios de la Unión Europea que están implementando medidas macroprudenciales contracíclicas. Actualmente la deuda de los hogares en España se sitúa en niveles confortables y la fase del ciclo crediticio en la que se encuentra es muy temprana. A nivel regional, aquellas comunidades autónomas donde el mercado inmobiliario se ha recuperado antes y los precios están creciendo más es donde se observan mayores ratios de esfuerzo, aunque todavía están lejos de las cotas observadas durante la burbuja. Por todo ello, no se espera que las autoridades regulatorias tengan que tomar medidas de carácter macroprudencial a corto plazo.³

³ Así lo corrobora el último informe de estabilidad financiera del Banco de España, donde muestra que ninguno de los indicadores que siguen para la activación de los instrumentos macroprudenciales se encuentra en situación de alerta.

Indicadores y previsiones

Variación anual (%), salvo indicación expresa

	Promedio 2000-2007	Promedio 2008-2014	Promedio 2015-2017	Previsión 2018 ¹	Previsión 2019	Tendencia ²
Indicadores de actividad						
PIB total	3,8	-1,0	3,3	2,5	2,1	
VAB construcción	2,7	-8,0	4,8	6,5	4,0	
Inversión en construcción	6,2	-8,6	3,1	6,2	3,5	
Inversión en vivienda	7,9	-9,1	5,0	7,1	4,0	
Inversión en resto de construcción	4,8	-7,6	1,4	4,9	3,0	
Visados de inicio de obra (miles)	642	94	65	100	130	
Visados de inicio de obra	3,9	-30,5	32,5	23,8	30,0	
Certificados de fin de obra (miles)	482	230	46	72	120	
Certificados de fin de obra	9,1	-30,3	5,9	35,6	66,7	
Indicador sintético de la construcción	3,7	-8,3	6,5	-	-	
Confianza en el sector de la construcción (nivel)	13,1	-41,8	-30,6	-	-	
Mercado laboral						
Afiliados total	3,5	-2,1	3,3	3,0	2,5	
Afiliados en la construcción	6,1	-12,8	4,5	6,7	4,5	
Construcción de edificios	-	-16,4	6,8	9,0	5,0	
Ingeniería civil	-	-15,1	1,9	3,1	2,9	
Act. de construcción especializada	-	-10,9	6,3	5,7	4,5	
Afiliados en actividades inmobiliarias	10,4	2,5	6,4	6,9	4,2	
Ocupados total (EPA)	4,3	-2,4	2,8	2,5	2,1	
Ocupados en la construcción (EPA)	7,0	-13,3	4,4	7,0	4,8	
Tasa de temporalidad en la construcción (%)	57,3	39,6	42,0	40,0	39,0	
Tasa de paro en la construcción (%)	7,5	22,8	14,2	10,3	8,8	
Demanda de vivienda						
Compraventas ³ (miles)	886	388	409	520	558	
Compraventas ³	-0,1	-11,0	13,4	11,8	7,3	
Vivienda nueva ³	12,1	-13,3	-8,8	-	-	
Vivienda usada ³	-7,8	-8,6	24,1	-	-	
Compraventas extranjeros ⁴	-22,1	-0,2	13,4	7,9	3,2	
Compraventas segunda residencia ⁵	-7,6	-9,4	7,4	4,1	4,0	
Precios						
Precio de la vivienda (Min. Fomento)	12,4	-4,7	1,8	3,5	4,5	
Precio de la vivienda (INE)	-	-5,9	4,8	6,3	5,7	
Precio del suelo	20,6	-8,7	3,5	3,8	3,7	
IPC alquiler	3,2	1,8	0,4	-	-	
Ratios de accesibilidad						
Precio de la vivienda (% renta bruta disponible)	6,4	7,4	6,8	7,2	7,3	
Esfuerzo teórico (% renta bruta disponible)	35,1	37,5	30,5	32,0	33,0	
Rentabilidad del alquiler (%)	4,5	3,5	4,4	-	-	
Financiación⁶						
Número de hipotecas	6,1	-21,7	15,3	10,5	-	
Saldo vivo del crédito para la compra de vivienda	23,1	0,0	-3,7	-2,0	-	
Nuevas operaciones de crédito vivienda	-2,2	-18,5	13,6	14,7	-	
Saldo vivo del crédito promotor	42,5	-7,1	-10,5	-14,0	-	
Tasa de morosidad del crédito vivienda (%)	0,5	3,5	4,9	4,4	-	
Tasa de morosidad del crédito promotor (%)	0,4	20,0	26,2	11,3	-	

Notas: 1. Previsiones a 30 de noviembre de 2018. 2. El sol indica un crecimiento superior al promedio 2015-2017 menos 1/4 de desviación estándar, el sol con nube indica un crecimiento mayor al promedio 2015-2017 menos una desviación estándar, la nube indica un crecimiento negativo o un crecimiento mayor al promedio de 2015-2017 menos 1,5 desviaciones estándar y la lluvia un crecimiento menor al promedio 2015-2017 menos 1,5 desviaciones estándar. 3. El promedio 2000-2007 para las compraventas de vivienda corresponde al periodo 2004-2007 y los datos provienen del Ministerio de Fomento. Compraventas del INE a partir de 2007. 4. Compraventas de extranjeros según el Ministerio de Fomento. 5. Las compraventas de segunda residencia se estiman a partir de las compraventas realizadas en una provincia distinta de la provincia de residencia del comprador. 6. Los datos de financiación de la columna «Previsión 2018» corresponden a los datos acumulados hasta el último disponible de 2018.

Fuente: CaixaBank Research, a partir del INE, Ministerio de Fomento, Ministerio de Empleo y Seguridad Social y Banco de España.

PUBLICACIONES

El *Informe Sectorial* y el resto de publicaciones de CaixaBank Research están disponibles en la web: www.caixabankresearch.com. A través de nuestros estudios, intentamos estimular el debate y el intercambio de opiniones entre todos los sectores de la sociedad, y favorecer la divulgación de los temas clave del entorno socioeconómico de nuestro tiempo.

IM INFORME MENSUAL

Análisis de la coyuntura económica española, portuguesa, europea e internacional, así como de la evolución de los mercados financieros, con artículos especializados sobre temas clave de la actualidad.



PULSO ECONÓMICO

Informe que analiza e interpreta los indicadores económicos más relevantes publicados durante los últimos siete días.



INFORME SECTORIAL

Seguimiento periódico de los principales sectores de actividad de España, a partir del análisis de los principales indicadores económicos y del *big data*.



COLECCIÓN COMUNIDADES AUTÓNOMAS

Diagnóstico estratégico que pretende contribuir a un mejor conocimiento de la compleja realidad económico-territorial de España.



DOCUMENTOS DE TRABAJO

Colección que reúne la investigación científica en curso a cargo de los economistas de CaixaBank Research.



ICIE

Análisis de los puntos fuertes y débiles de 67 países, con el objetivo de determinar su atractivo para la internacionalización de las empresas españolas.



CÁTEDRA "LA CAIXA" ECONOMÍA Y SOCIEDAD

Clases magistrales y conferencias para promover la reflexión y el debate sobre los principales retos económicos y sociales.



Síguenos en:



www.caixabankresearch.com



@CABK_Research



Newsletter



laCaixaTV

El *Informe Sectorial* es una publicación de CaixaBank Research que contiene informaciones y opiniones procedentes de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank no se responsabiliza en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa. Se permite la reproducción parcial del *Informe Sectorial* siempre que se cite la fuente de forma adecuada y sea remitida una copia al editor.

