

## Acciones que doblarán su valor en bolsa. Recibe gratis nuestro análisis

### ECONOMÍA

# El auge de la vivienda, los bitcoin, el crédito... ¿Debemos temer otra burbuja?

- Saxo Bank señala las criptomonedas como principal peligro en 2018
- España crece mucho pero crece mal



POR M. G. MAYO/ B. AMIGOT POR C. GALERA (GRÁFICOS)

Actualizado: 24/01/2018 00:13 horas

1 comentarios

### ÚLTIMA HORA



- 10:33** El euro amplía sus máximos de 2014 en vísperas del BCE
- 10:13** Guardia Civil registra las sedes de ANC, Òmnium y el Centro de Telecomunicaciones
- 10:06** Novartis gana un 15% más en 2017, hasta 6.254 millones



## ¿Sabe cuándo podrá jubilarse?

Si tiene 350.000 € para invertir, descargue nuestra guía para descubrir por qué nuestra empresa es una mejor opción para su futuro financiero.

¡Descubra más aquí!

FISHER INVESTMENTS ESPAÑA®

  
 Twitter  
 31

El tirón del ladrillo, el auge de las criptomonedas, la recuperación del crédito... Se trata de una música parecida a la que oímos sonar no hace mucho tiempo.

Se cumplen diez años del inicio de la crisis y el PIB español ha vuelto a los niveles anteriores al inicio de la llamada Gran Recesión. Por ese camino se han quedado más de un millón de empleos y varias teorías sobre los milagros económicos. La fotografía de España es bastante diferente a la de hace una década: el sistema financiero ha sido rescatado, se ha reformado el sistema de pensiones, la nota del Gobierno se mide en % del PIB.

Uso de Cookies: Utilizamos "cookies" propias y de terceros para elaborar información estadística y mostrarle publicidad personalizada a través del análisis de su navegación. Si continúa navegando acepta su uso. [Más información y cambio de configuración](#)

Suscríbete

Sin embargo, diez años después el precio de la vivienda vuelve a estar en claro ascenso, al igual que la compraventa; el turismo es el gran motor de la economía y la construcción gana brillo, las bolsas internacionales continúan su escalada y las criptomonedas acaparan titulares y fuertes oscilaciones. ¿Estamos en la antesala de otra burbuja? Saxo Bank decía recientemente que 2018 es el año más favorable para una posible explosión desde 2007. Estos son algunas de las pistas a seguir:

## Sector inmobiliario, ¿es solo recuperación?



Tras varios años de caída libre, en España hay un interés creciente por el sector inmobiliario y esto se refleja ya los precios. En 2017 la vivienda se ha ido revalorizado y va a mantener la tendencia este año. Concretamente, el último dato disponible del INE referente al tercer trimestre apunta una subida del 6,7% y las previsiones del panel de expertos realizado por Expansión [sitúan el incremento de precios para 2018 en el 5%](#).

Por su parte, el alquiler está protagonizando [una escalada precios](#) con un incremento cercano al 20% en 2017.

Con estos ingredientes, surge la duda de si hay algo más aparte de una lógica recuperación del sector.

Santiago Carbó, catedrático de Economía de CUNEF y director de Estudios Financieros de Funcas, no cree que sea necesariamente el inicio de otra burbuja inmobiliaria. "Los fundamentos del mercado no son los mismos que en la crisis pasada. Sí es cierto que algunas cosas no parecen haber cambiado, entre las que destacan la gestión del suelo. Donde se anda con bastante más precaución es en las políticas crediticias. Pero hoy la demanda y la oferta están alejadas de las anteriores a la crisis. El cambio más importante es que buena parte de la demanda está orientada por inversores institucionales más que por particulares. Hay muchos fondos extranjeros y muchas socimis que controlan gran parte de las transacciones. Los mayores condicionantes para acceso al crédito y el nivel de deuda familiar dificultan que haya un tirón fuerte de demanda minorista", explica este economista.

### ÚLTIMOS DATOS PUBLICADOS

**Cantabria: Índice de Precios Industriales**  
(/precios/industriales/espana-comunidades-autonomas/cantabria?)

### NEWSLETTERS

Personaliza la información económica que quieres recibir por secciones.  
[\[Suscríbete\]](#)

### LO MÁS LEÍDO



Expansion.com

Economía

- 1 Altamira ofrece viviendas a través de Amazon
- 2 El Chart de Hódar: Telefónica, fuerte potencial alcista
- 3 "El cáncer es como la lotería; si acumulas papeletas, te toca"
- 4 España no renueva el contrato de rating con S&P y corta con las grandes agencias estadounidenses
- 5 Hacienda pone el foco en el bitcoin y los monederos electrónicos

**MSC CRUCEROS**

CRUCERO POR CAPITALES BÁLTICAS

DESDE **769€**,  
TODO INCLUIDO

[Reserva ya](#)

### OTRAS NOTICIAS DE INTERÉS

- Rajoy garantiza que habrá nuevos Presupuestos y niega tener un 'plan b'

José García Montalvo, catedrático de Economía de la Universitat Pompeu Fabra, coincide en este punto y descarta también la burbuja porque "el 70%-80% de las compras se están produciendo por inversores con capital, el problema sería si esa bola se financiase con crédito y no es el caso".

Además, Montalvo cree que hay que ampliar 'el plano' para ver toda la evolución. "El ejercicio 2017 cerrará con alrededor de 525.000 transacciones, son muchas pero venimos de más de un millón en los años de la burbuja. Por eso, a pesar de que se está creciendo rápidos seguimos un 30% por debajo de los picos", asegura. También matiza que a pesar de que el nuevo crédito hipotecario sube un 25%, el total está cayendo un 2,5%. Es decir, que los nuevos créditos no mantienen ni las cancelaciones de los ya disponibles.

### Crterios estrictos en la concesión de hipotecas

Carbó explica que la prudencia sigue vigente ya que las ratios préstamo/valor se mantienen por debajo del 80% en primera vivienda y del 70% en segunda. "La historia económica dice que la memoria hipotecaria no dura siempre y el recuerdo de las crisis se olvida. Pero en este caso va a ser más difícil porque hoy en día, además, hay que provisionar más y dotar más capital por los créditos hipotecarios y hay mucha más vigilancia del riesgo en este segmento", añade.

Joaquín Maudos, director adjunto de Investigación del Ivie, subraya que aunque el nuevo crédito se está recuperando, el stock vivo sigue cayendo, "por lo que no es que no haya riesgos, sino que debería de crecer con más fuerza". Y en el caso de otros activos (como la deuda), explica, "hay una preocupación a nivel mundial ante una subida de tipos que reduzca el valor de esa deuda. Pero como la subida de tiempo al menos en la eurozona aún tardará y se espera sea suave, tampoco creo que sea motivo de preocupación".

### Atención al crédito al consumo



El último dato publicado por el Banco de España refleja que los créditos al consumo de las familias crecieron un 5,7% en noviembre en tasa interanual. De esta forma, el saldo total de los préstamos al consumo superó los 182.000 millones de euros en noviembre, la cifra más alta desde julio de 2013.

- Los precios industriales moderan su crecimiento en diciembre al 1,8% y suman 15 meses en positivo
- El Rey, hoy en Davos con los grandes directivos españoles
- Los funcionarios ven insuficiente la subida salarial de hasta el 8% en tres años ofrecida por Montoro
- ¿Será De Guindos el nuevo vicepresidente del BCE?

### ETOOLS



### ¿Sabe cuándo podrá jubilarse?

Si tiene 350.000 € para invertir, descargue nuestra guía para descubrir por qué nuestra empresa es una mejor opción para su futuro financiero.

¡Descubra más aquí!

FISHER INVESTMENTS ESPAÑA®

### COMPARAR PAÍSES (/PAISES/COMPARAR? UTM\_SOURCE=EXPANSION)

Burkina Faso

Birmania - Myanmar

Para Carbó, "este es un tema preocupante en todo el mundo. Afecta al ahorro negativamente pero también a la capacidad de pago. Es un crédito muy sensible cuya morosidad es especialmente sensible a cambios en las condiciones económicas. Además, es un segmento con cierta facilidad de acceso, gran número de proveedores y formas de contratación (desde una compra a un pago con tarjeta). Una de las cuestiones menos conocidas es que los costes de financiación del crédito al consumo suelen ser muy elevados".

#### DESTACADOS

Macroeconomía	Renta 2015
IBEX 35	Prima de Riesgo
Convertor de Moneda	Calculadora de Sueldo
Lista de empresas en Axesor	Diccionario Económico
Programación TV	

### ¿Los tipos bajos pueden generar una burbuja de crédito?

Los efectos de unos tipos de interés aún en niveles muy bajos están dejando huella en la marcha de la economía. Los analistas apuntan a que parte del auge de la vivienda viene porque hay personas que antes tenían un depósito pero al no obtener rentabilidad apuestan por comprar y alquilar y sacar un 5%. Montalvo explica que también está afectando a decisiones corporativas: "Últimamente oigo con cierta frecuencia a empresarios que repiten que es el momento de endeudarse pero no hay que hacerlo porque sí si no tienes un proyecto rentable".

Crespo pone el foco en el riesgo de la subida de tipos en EEUU. "El carry trade es menos rentable y la subida de tipos puede dejar atrapadas a muchas empresas que viven del crédito fácil", advierte.

### El bitcoin y la vuelta al riesgo



Que bitcoin fuera una de las candidatas a palabra del año en 2017 y que se revalorizara un 1200% es sólo una muestra de que el miedo que paralizó los mercados durante la crisis se ha ido disipando y que ha vuelto la especulación.

¿Son las criptomonedas la versión 2.0 de los sellos de Afinsa o el Fórum Filatélico? ¿Vuelven a estar de moda las inversiones de alto riesgo?

Juan Ignacio Crespo, asesor del Fondo de Inversión Multiciclos Global Renta 4 y autor de varios libros sobre mercados financieros, admite que se percibe un ambiente de burbuja. "El indicador más claro es el de las bolsas estadounidenses, que están en niveles superiores al de 2007", explica.

Sobre las criptomonedas, indica que entre todas las que hay suman un billón de dólares. Para que sus movimientos fueran preocupantes, Crespo considera que el bitcoin debería alcanzar los 60.000 dólares (en 2017 la demanda ha sido

tan fuerte que su precio ha pasado de 1.000 a 20.000 dólares, pero en las últimas semanas se ha desinflado hasta el entorno de los 11.000).

"Siempre hay quien busca emociones fuertes y quien quiere un beneficio elevado en un plazo corto de tiempo, algo que es muy desaconsejable para inversores minoristas. No creo que el bitcoin sea una inversión diseñada para el inversor de a pie. Creo que hay muchos intereses creados, demasiada volatilidad y ausencia de respaldo institucional. Pero también creo que la tecnología que le da soporte, el blockchain, es de las más prometedoras que hay en estos momentos", declara Carbó.

[Saxo Bank](#) en uno de sus últimos informes aseguraba que tiene todas las características de una burbuja especulativa y advertía que aunque "la tecnología detrás del bitcoin es innegablemente prometedora", "el interés por el bitcoin se debe principalmente al exceso de liquidez", por lo que consideran "un sinsentido económico" que su capitalización bursátil supere claramente la de General Electric, "una de las compañías más grandes del mundo con más de 123.000 millones de dólares en ingresos".

### ¿Qué muestran las bolsas?

Carbó asegura que los mercados están en su mejor momento de los últimos diez años: "En Estados Unidos se pensaba que se había tocado techo pero ahora parece que hay una "prórroga" y aún hay margen de subidas. En todo caso, hay que tener mucha precaución. Si continúan, como está previsto, las subidas de tipos de la Fed, el entorno de mercado va a cambiar. Se va a normalizar pero también habrá cierto nerviosismo en algunos mercados, como el de bonos".

Saxo Bank señala que el rally bursátil de las empresas tecnológicas estadounidenses las sitúa "en situación de burbuja". Concretamente, subraya que las acciones de Facebook cerraron 2017 en Wall Street con una revalorización del 53%, las de Amazon se dispararon un 56%, las de Netflix un 55%, las de Google (Alphabet) un 33% y las de Apple un 46%.

### La burbuja de deuda que no estalla

Donde sí ven burbuja los expertos es en el mercado de deuda. Montalvo sentencia que "hace tanto tiempo que se están dando esas señales y no pasa nada que la gente se acomoda. Sin embargo, hay que tener en cuenta que la estructura de la economía no cambia y si suben los tipos habrá consecuencias en la deuda", añade.

¿No hemos aprendido nada de la anterior crisis? Crespo lo tiene claro: "No. Cuando hay posibilidad de ganar dinero siempre se olvida la crisis anterior".

### Sin novedad en el modelo productivo

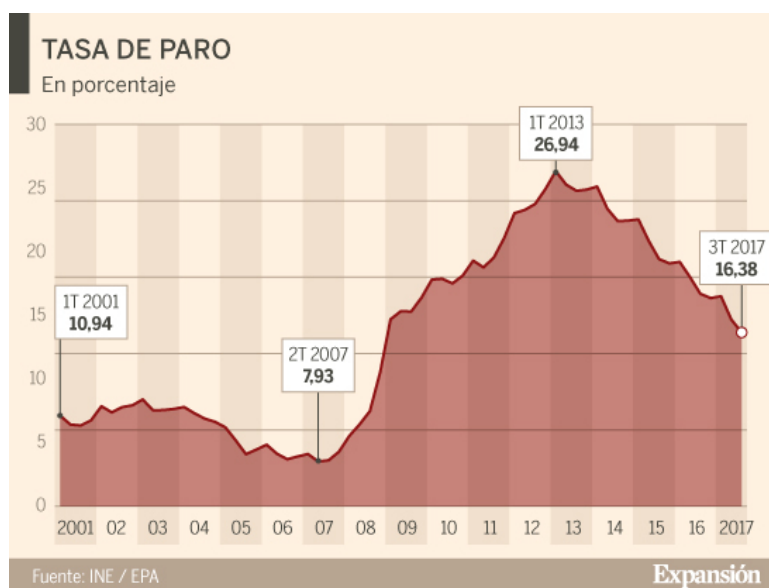
Volviendo a España, cuando en 2008 entró en la crisis, se evidenció el agotamiento del modelo productivo basado en la construcción y en el turismo de sol y playa. Una década después, ¿se puede decir que ha cambiado algo en los motores del crecimiento español o seguimos igual?

Carbó defiende que "algo se ha diversificado con la pujanza del sector

algunas industrias, principalmente textiles, y la construcción ha bajado su representatividad pero falta mucho para hablar de un cambio de modelo".

"Las políticas de innovación dejan mucho que desear, con una inversión presupuestaria muy reducida y una política de ciencia e innovación bastante mejorable. Sobre todo, en un momento en el que está cambiando el mundo, hacia más digitalización y automatización. En España tenemos los recursos humanos pero no los proyectos y la inversión", añade este economista.

Matilde Mas es la directora de Proyectos Internacionales del Ivie y es muy tajante en este punto. "Durante la crisis se ha producido una recuperación del turismo como un salvavidas. Este sector durante esos años ha sido la construcción porque tiene características similares, es intensivo en mano de obra", indica. Y añade: "Estamos cometiendo el mismo error que cometimos, somos un gigante con pies de barro y tenemos un problema muy grave de productividad", concluye Mas, que apunta a la temporalidad como uno de sus mayores preocupaciones.



A juicio de Carbó, "el mercado laboral es más flexible pero el ajuste se está inclinando ya demasiado por la parte de los salarios".

La precariedad es una de las palabras que más repiten los economistas, pero también que más se oye en la calle. Florentino Felgueroso es investigador asociado de Fedea y cree que nuestro propio modelo laboral ha sido causa de la destrucción de empleo, pero también ha ocultado una tendencia mundial hacia la precariedad, que ya se venía cocinando desde hace décadas. "Un cuarto de los nuevos contratos son inferiores a una semana", indica. Felgueroso advierte del profundo efecto de este fuerte cambio del mercado sobre las grandes decisiones de consumo, de independizarse o incluso de tener hijos. "Hay mucha gente marcada por este nuevo escenario", dice.

Para Montalvo es sorprendente la inercia que tiene el cambio de ciclo para sostener la economía: "Me llama la atención que, a pesar de que no se han hecho los deberes, los sectores tradicionales tienen capacidad para mover la economía. La mitad del impulso lo han dado los vientos de cola que han representado 1,6 puntos del crecimiento. Ahora que estos vientos van desapareciendo, con el euro y el petróleo más caros, las tasas de crecimiento