



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES

# **¿ESTAMOS ANTE UNA NUEVA BURBUJA INMOBILIARIA EN ESPAÑA?**

Autor: Marta Barber Peña

Director: Antonio Javier Ramos Llanos

MADRID | Abril 2019



# ¿ESTAMOS ANTE UNA NUEVA BURBUJA INMOBILIARIA EN ESPAÑA?

Marta  
Barber  
Peña

## ¿Estamos ante una nueva burbuja inmobiliaria en España?

### **RESUMEN**

Este trabajo tiene como objetivo analizar los factores que llevaron a una burbuja inmobiliaria entre 1998 y 2007 y compararlos con la situación actual del sector inmobiliario para poder obtener conclusiones acerca de las similitudes que se puedan identificar. Uno de los factores más importantes que analizaremos a lo largo del trabajo es el precio de la vivienda, ya que una burbuja inmobiliaria se define como un incremento del precio de la vivienda. Sin embargo, el análisis de otros factores como los tipos de interés y la oferta y la demanda también son relevantes en este trabajo.

El pinchazo de la burbuja inmobiliaria en 2008 llevó a España a hundirse en una crisis económica y financiera que se extendió a la mayoría de los sectores de la economía española. Uno de los análisis clave de este trabajo es la comparación de la situación actual con la de ese momento para poder identificar si estamos ante una nueva burbuja inmobiliaria.

Las variables que se han analizado, tanto los precios como la oferta y la demanda, muestran tendencias ascendentes similares entre ellas. No obstante, están muy lejos de los niveles que se alcanzaron hace menos de 20 años. Por ello, también analizaremos los casos especiales de Madrid y Barcelona que tienen una tendencia de incremento de precios más marcada, para poder extraer conclusiones más completas acerca de este caso particular también.

**PALABRAS CLAVE:** sector inmobiliario, burbuja inmobiliaria, precio de la vivienda, oferta y demanda, tipos de interés, crédito hipotecario, crisis.

## **Are we facing a new real estate bubble in Spain?**

### **ABSTRACT**

The objective of this paper is to analyze the factors that led to the creation of a real estate bubble between 1998 and 2007, in order to compare them to the current situation of the real estate sector in Spain. This will allow us to draw conclusions on the similarities that we can identify between these periods. One of the most important factors that we will analyze throughout the paper is the housing prices, since a real estate bubble is defined as an increase in the price of housing. However, the analysis of other factors such as interest rates and supply and demand are also relevant in this paper.

The collapse of the real estate bubble in 2008 led Spain to an economic and financial crisis that was extended to most sectors of the Spanish economy. One of the key analysis of this paper is the comparison of the current situation with the one in that moment, to be able to identify if we are going towards a new real estate bubble.

The variables we have analyzed, both prices and supply and demand, show a similar upward trend among them. However, they are all far from the levels that were reached less than 20 years ago. Therefore, we will also analyze the special cases of Madrid and Barcelona, that are going through a larger increase in prices, in order to draw complete conclusions about this particular case too.

**KEYWORDS:** real estate sector, real estate bubble, housing prices, supply and demand, interest rates, mortgage credit, crisis.

## **TABLA DE CONTENIDO**

RESUMEN .....	I
ABSTRACT .....	II
TABLA DE CONTENIDO .....	III
ÍNDICE DE GRÁFICOS Y TABLAS .....	V
ÍNDICE DE ACRÓNIMOS .....	VII
1. Introducción .....	1
1.1. Justificación del trabajo .....	1
1.2. Objetivos .....	2
1.3. Metodología .....	3
1.4. Estructura del trabajo .....	4
2. La burbuja inmobiliaria .....	6
2.1 Definición .....	6
2.2 Fases de la burbuja inmobiliaria .....	7
2.3 Diferencia entre una burbuja inmobiliaria y un “boom” inmobiliario .....	8
3. El sector inmobiliario español: evolución desde 1998 hasta 2007 .....	10
3.1. Factores de crecimiento de la economía española y desencadenantes de la burbuja inmobiliaria: El fomento del “boom” inmobiliario .....	10
3.1.1. La entrada en el euro .....	10
3.1.2. Los bajos de interés y la expansión del crédito hipotecario ..	12
3.1.3. La oferta y la demanda de vivienda en España .....	14
3.1.4. La subida de precios .....	18
3.2. El estallido de la burbuja: 2008 .....	20

4.	Consecuencias del pinchazo de la burbuja inmobiliaria: periodo de recesión (2008 – 2014) .....	22
4.1.	La crisis financiera y económica en España .....	22
4.2.	La crisis inmobiliaria en España: el problema de acceso a la vivienda .....	24
4.3.	¿Pudo haberse evitado? .....	29
5.	La economía española en la actualidad .....	32
5.1.	La evolución del PIB .....	32
5.2.	El mercado laboral .....	35
6.	Tendencia actual del sector inmobiliario (2014 - 2018) .....	39
6.1.	Recuperación del sector inmobiliario: Comparativa de los indicadores actuales con los de la burbuja de principios del siglo XXI .....	39
6.1.1.	Los tipos de interés y el crédito hipotecario .....	39
6.1.2.	La oferta y demanda de vivienda en España .....	41
6.1.3.	Los precios .....	47
6.1.3.1.	Los precios de la vivienda en España .....	47
6.1.3.2.	La subida de precios: el caso especial de las cinco ciudades más pobladas de España .....	49
6.2.	¿Se está volviendo a crear una burbuja inmobiliaria? .....	50
7.	Conclusiones .....	56
8.	Bibliografía .....	58

## **ÍNDICE DE GRÁFICOS Y TABLAS**

### **Gráficos**

Gráfico 1. Los ciclos inmobiliarios en España .....	7
Gráfico 2. Tipos de interés oficiales de referencia del mercado (1998 – 2007) ..	12
Gráfico 3. Crédito hipotecario en España como saldo en % del PIB (1995 – 2011) .....	13
Gráfico 4. Número de transacciones inmobiliarias de vivienda libre (2004 – 2007) .....	14
Gráfico 5. Número de hipotecas constituidas (2003 – 2007) .....	15
Gráfico 6. Crecimiento de la población por cada mil habitantes, en % (1998 – 2007) .....	16
Gráfico 7. Número de viviendas libres terminadas en España (1998 – 2007) ...	17
Gráfico 8. Número de viviendas libres iniciadas en España (1998 – 2007) .....	18
Gráfico 9. Evolución del precio medio por metro cuadrado de la vivienda libre en España (1998 – 2007) .....	20
Gráfico 10. Evolución del PIB per cápita en España (1998 – 2014) .....	23
Gráfico 11. Evolución del valor tasado medio por m <sup>2</sup> de la vivienda libre en España (2008 – 2014) .....	25
Gráfico 12. Número de viviendas libres terminadas en España (1998 – 2007) ..	25
Gráfico 13. Número de viviendas libres iniciadas en España (1998 – 2007) .....	26
Gráfico 14. Número acumulado de viviendas nuevas sin vender (2005 – 2014) .....	27
Gráfico 15. Número de ejecuciones hipotecarias presentadas al Tribunal Superior de Justicia (2007 – 2015) .....	28
Gráfico 16. Evolución del PIB per cápita en España (1998 – 2018) .....	32
Gráfico 17. Tasas de población ocupada y población desempleada (2006 – 2018) .....	36

Gráfico 18. Comparación de la tasa de paro en España y en el sector de la construcción (2005 – 2018) .....	37
Gráfico 19. Tipos de interés oficiales de referencia del mercado (2008 – 2019) .....	39
Gráfico 20. Financiación a los hogares e ISFLSH, préstamos para vivienda (2008 – 2019) .....	40
Gráfico 21. Número de transacciones inmobiliarias de vivienda libre (2014 – 2018) .....	42
Gráfico 22. Crecimiento de la población por cada mil habitantes, en % (2014 – 2017) .....	43
Gráfico 23. Comparación del número de viviendas libres iniciadas y terminadas en España (2014 – 2018) .....	44
Gráfico 24. Número acumulado de viviendas nuevas sin vender (2014 – 2017) .....	45
Gráfico 25. Número de hipotecas constituidas (2014 – 2018) .....	46
Gráfico 26. Evolución del valor tasado medio por m <sup>2</sup> de la vivienda libre en España (2014 – 2018) .....	48
Gráfico 27. Evolución del valor tasado por m <sup>2</sup> de vivienda libre en los cinco municipios más poblados de España (2014 – 2018) .....	49
Gráfico 28. Tasa de ahorro anual de los hogares, en % sobre la renta disponible (2008 – 2017) .....	53
Gráfico 29. Los ciclos inmobiliarios en España, según CaixaBank, en variación interanual (2005 – 2018) .....	54

## **Tablas**

Tabla 1. Comparación de la inflación y la variación del PIB per cápita en España (1999 – 2014) .....	24
Tabla 2. Comparación de la inflación y la variación del PIB per cápita en España (2015 – 2018) .....	33
Tabla 3. Previsiones de crecimiento de la economía en 2019 .....	34



## **ÍNDICE DE ACRÓNIMOS**

BCE: Banco Central Europeo

BDE: Banco de España

FMI: Fondo Monetario Internacional

FUNCAS: Fundación de las Cajas de Ahorros

IEE: Instituto de Estudios Económicos

ISFLSH: Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares

INE: Instituto Nacional de Estadística

PIB: Producto Interior Bruto

PP: Partido Popular

PSOE: Partido Socialista Obrero Español

UE: Unión Europea

## **1. Introducción**

### **1.1. Justificación de trabajo**

Este trabajo tiene como propósito analizar el efecto que tuvieron la burbuja y el boom inmobiliario en la economía de España, pasando por las causas de esta burbuja y sus similitudes con la situación actual en España.

Por definición, una burbuja inmobiliaria es “un incremento de precios de un bien, generalmente de un activo, que puede ser real o financiero y que se explica estrictamente por sus propias expectativas de revalorización”. (Sebastián, 2015, pág. 88)

Por otro lado, un boom inmobiliario hace referencia al incremento de bienes o activos, es decir, mientras que una burbuja sería el efecto de un aumento de precios de la vivienda, un boom inmobiliario sería el efecto de un aumento en la cantidad de construcción. Por tanto, puede haber una burbuja sin la existencia de un boom (Sebastián, 2015), aunque es improbable ya que ambos conceptos están altamente interrelacionados.

Ambos conceptos son esenciales en el análisis de la situación económica y del sector inmobiliario que había en España entre 1998 y 2007. El sector inmobiliario es uno de los sectores más expuestos a las políticas monetarias y a los mercados de valores (Daher, 2013), por tanto, es importante analizar la relación entre este y la situación económica.

El sector inmobiliario en España siempre ha sido uno de los sectores con más importancia y, durante sus periodos de crecimiento, ha colaborado ampliamente con la expansión de la economía española, pero, “sus desequilibrios también son causantes, en gran medida, de los devastadores efectos de la crisis económica en nuestro país” (Ramos Llanos, 2016).

Tras el estallido de la burbuja inmobiliaria en España, en 2008, se desató una crisis mundial que amplificó los efectos de este estallido. Según el FMI, durante la expansión de la burbuja, hubo muchas políticas macroeconómicas impulsadas por el gobierno que, queriendo aprovechar el crecimiento, no fueron lo suficientemente restrictivas y provocaron una subida de precios incontrolable.

Esta fue una de las causas del estallido de la burbuja, aunque analizaremos otros factores a lo largo del trabajo.

El estallido de la burbuja inmobiliaria en 2008 ha motivado muchas investigaciones científicas y ha sido un tema recurrente entre los ciudadanos españoles. Por tanto, considero que es una investigación que, aunque ya sea conocida, es importante para analizar con la perspectiva del tiempo los efectos que tuvo esta burbuja en la economía española. De esta forma, podremos aplicar estas conclusiones a la situación actual en la que se comienza a hablar de una nueva posible burbuja inmobiliaria.

En la actualidad, el sector inmobiliario está volviendo a cobrar mucha importancia y, por ello, la subida de precios y los tipos de interés actuales puede resultar similar a la situación vivida en España hace menos de 20 años. Por ello, en este trabajo vamos a analizar si la tendencia es similar a la de la burbuja inmobiliaria anterior e identificaremos, en caso afirmativo, en qué etapa nos encontramos.

La comparación con la situación actual del mercado inmobiliario español nos aportará una perspectiva desconocida sobre el rumbo que está tomando este sector. Compararemos tanto medidores cualitativos, como la perspectiva de la ciudadanía, como medidores cuantitativos, principalmente subidas de precio, oferta y demanda y los tipos de interés, ya que estos son los factores principales que afectan a la compra-venta de la vivienda en España.

## **1.2. Objetivos**

El objetivo general de este trabajo es analizar el efecto que tuvieron la burbuja y el boom inmobiliario en la economía de España para poder aplicarlo a la situación actual, que ya ha sido mencionado en el apartado de justificación del trabajo. Este objetivo se concreta en los siguientes objetivos específicos:

- Definir burbuja inmobiliaria y boom inmobiliario y ver las diferencias entre ellos.
- Analizar la situación económica en España en los años previos al estallido de la burbuja inmobiliaria.

- Identificar los factores principales que llevaron a un gran crecimiento de la economía.
- Analizar la situación del sector inmobiliario español a lo largo del crecimiento económico.
- Analizar las consecuencias que tuvo el estallido de la burbuja, tanto económicamente como socialmente.
- Estudiar los factores económicos actuales, específicamente los precios, la oferta y la demanda.
- Describir la tendencia actual del sector inmobiliario y resolver si estamos llegando a una nueva burbuja inmobiliaria.

### **1.3. Metodología**

Para alcanzar los objetivos mencionados en el apartado anterior, la metodología que se utilizará para llevar a cabo este trabajo se basa, principalmente, en técnicas cualitativas. Dentro de estas técnicas cualitativas se han tenido en cuenta tanto bases de datos primarias como secundarias.

En primer lugar, como fuente primaria principal, se ha llevado a cabo una revisión de literatura, con la utilización de bases de datos como EBSCO host o Google Scholar para tener acceso a información previamente estudiada sobre la burbuja inmobiliaria en España. Para realizar esta búsqueda se utilizaron palabras clave como “burbuja inmobiliaria”, “boom inmobiliario”, “economía española”, “crecimiento de la economía”, “sector inmobiliario”, “crisis económica”, “estallido de la burbuja”, etc. No se ha fijado ninguna fecha límite ya que muchos artículos publicados hace tiempo contienen información relevante en cuanto a otras burbujas inmobiliarias y sus consecuencias, pero se han tenido más en cuenta los artículos publicados a partir de 2008. Como defiende Miguel Sebastián (2015) en su libro “La falsa bonanza”, las burbujas solo se confirman cuando se pinchan, por lo que los artículos publicados a partir de este pinchazo son más relevantes y muestran una perspectiva más clara y concreta.

Además, se han utilizado fuentes estadísticas, informes gubernamentales, y publicaciones periodísticas sobre el efecto de la burbuja inmobiliaria en España y la situación actual de la economía española y el sector inmobiliario. La utilización de fuentes estadísticas ha resultado muy importante para el desarrollo de este trabajo debido a la importancia de ver los efectos reales de las políticas aplicadas y poder interpretarlos en gráficos. Por otro lado, las publicaciones periodísticas también han resultado muy interesantes, especialmente en la última parte del trabajo que analiza la situación actual, ya que existen pocas publicaciones académicas sobre esta situación.

En segundo lugar, como fuente secundaria de información, se realizará una investigación sobre la situación actual del mercado inmobiliario español. Para ello, se utilizarán métodos de observación en cuanto a los precios de la vivienda en tiempo real, para poder ver la tendencia que sigue el mercado.

#### **1.4. Estructura del trabajo**

Este trabajo se estructura en seis partes. En el primer apartado, “Introducción”, se contextualiza el tema de la burbuja inmobiliaria y se incluye el propósito general de este trabajo, así como los objetivos específicos y la metodología que se va a utilizar para acceder a la información.

En el apartado dos, “La burbuja inmobiliaria”, se explica más en profundidad en qué consiste una burbuja inmobiliaria y como se origina. En este apartado se recoge la revisión de literatura mencionada anteriormente en el apartado de metodología y, por tanto, se utilizan investigaciones anteriores para definir el origen y las fases de una burbuja inmobiliaria. Además, dentro de este capítulo, se analizarán las diferencias entre una burbuja inmobiliaria y un boom inmobiliario.

En el tercer apartado “El sector inmobiliario español: Evolución desde 1998 hasta 2007”, se concretará el efecto del crecimiento de la economía durante esos años en el sector inmobiliario. Este capítulo se dividirá en dos partes principales: en la primera, la expansión de la burbuja inmobiliaria y los factores de crecimiento, se incluirán los motivos de la expansión del sector inmobiliario y las

causas de esta expansión (la entrada en el euro, los bajos tipos de interés y el acceso al crédito, la oferta y la demanda y los precios) mientras que, en la segunda parte, se analizará como sucedió el estallido de la burbuja en 2008.

En el cuarto apartado “Consecuencias del pinchazo de la burbuja inmobiliaria: periodo de recesión (2008 – 2014)”, se analizarán las consecuencias más relevantes y que más relación tienen con la situación actual del mercado inmobiliario. Estas consecuencias se dividirán en dos apartados: la crisis financiera y económica; y la crisis inmobiliaria y el problema de acceso a la vivienda. En este apartado también se incluirá un epígrafe de opinión, analizando si la burbuja se podría haber evitado.

En el apartado cinco, “La economía española en la actualidad: Factores de crecimiento” se analizarán los factores de crecimiento más relevantes para el sector inmobiliario, centrándonos en la evolución del PIB durante los últimos años, especialmente tras el final de la crisis en 2014, y en el capital humano y su relación con el sector inmobiliario.

En el sexto apartado, “Tendencia actual del sector inmobiliario (2014 – 2018)” se analizará la recuperación del sector inmobiliario después de la crisis a través de los indicadores ya analizados en el apartado tres, para así realizar una comparación de ambas situaciones. Con ello, se pretende dar una visión sobre el crecimiento actual de la economía y el sector inmobiliario y responder a la pregunta: ¿estamos ante una nueva burbuja inmobiliaria? Además, se introducirá un apartado de posibles consecuencias derivadas de la situación actual del sector inmobiliario.

Por último, se concretarán unas conclusiones a partir de todo lo analizado en los apartados anteriores. En este apartado también se indica la forma en la que se ha llegado a estas conclusiones y los datos en los que están basadas. Para finalizar, se recogen las fuentes utilizadas a lo largo del trabajo en forma de bibliografía, en orden alfabético.

En todos los apartados se utilizarán gráficos y tablas para recoger la información más relevante y mostrar visualmente el efecto que tiene cada una de las etapas analizadas en este trabajo.

## **2. La burbuja inmobiliaria**

### **2.1. Definición**

Por definición, una burbuja inmobiliaria es “un incremento de precios de un bien, generalmente de un activo, que puede ser real o financiero y que se explica estrictamente por sus propias expectativas de revalorización” (Sebastián, 2015, pág. 88). Por consiguiente, esto se puede interpretar como que la causa de una burbuja serían las expectativas de la población y, de esta forma, la población, pensando que los precios van a subir, compra y se causa una sobrevaloración. Para que se forme una burbuja, este incremento de precios tiene que exceder el valor real del bien y debe ser sostenido, y no algo ocasional.

Cuando ocurre una burbuja inmobiliaria, los precios de la vivienda suben considerablemente, sin que necesariamente haya una razón aparente. La burbuja inmobiliaria se crea mayoritariamente por especulación. No obstante, puede haber ciertos factores que afecten su desarrollo que analizaremos en el apartado 3.

Una burbuja inmobiliaria se puede ver como una cadena de oferta y demanda. La demanda de un bien aumenta, por lo que los precios suben y, por tanto, la oferta crece también causando un mayor aumento de la demanda debido a las expectativas de crecimiento del sector.

Cuando comienza la formación de una burbuja inmobiliaria, se genera una percepción social de que los precios de la vivienda seguirán creciendo continuamente. Sin embargo, llega un momento en el que este crecimiento es insostenible y se produce el estallido de la burbuja. (Navarro, 2017)

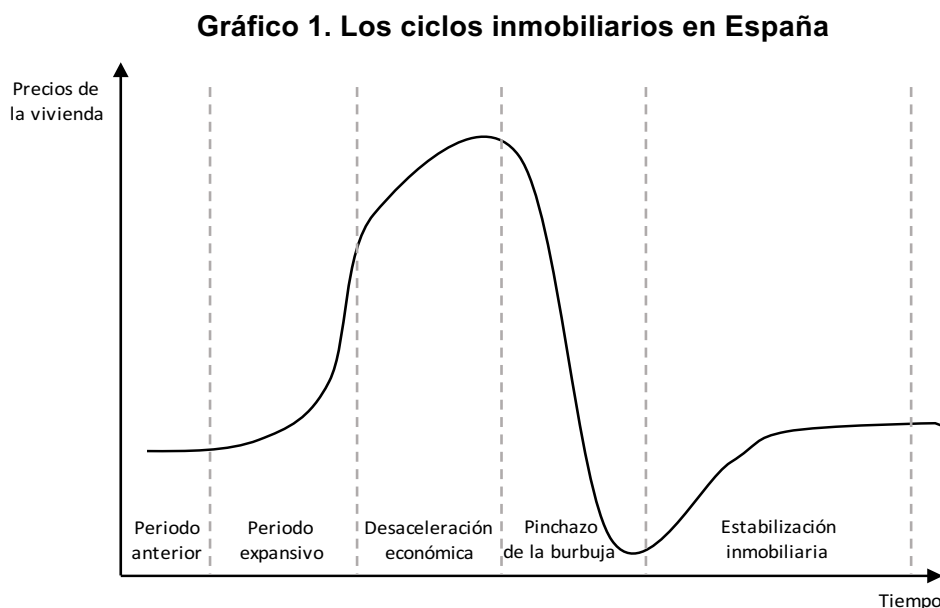
La formación de una burbuja y sus posteriores estallidos en varios países del mundo pueden derivar en crisis inmobiliarias y, por consiguiente, financieras. Aunque el estallido de la burbuja no será la única causa de una crisis, ésta, unida a otros factores, y en un momento de debilidad, puede resultar en un desastre mundial. Una de las razones por las cuales una crisis inmobiliaria se traslada tan rápidamente a un ámbito financiero mundial es la “interconexión de los mercados financieros” (Schiller, 2000).

## 2.2. Fases de la burbuja inmobiliaria

La burbuja inmobiliaria puede surgir por muchos factores diferentes. Entre ellos se encuentran factores macroeconómicos, demográficos, económicos y financieros, normativos y estructurales, sociales etc.

Según un estudio realizado por CaixaBank, hay 4 fases el ciclo inmobiliario, de las cuales surge la burbuja inmobiliaria. Según este estudio, el ciclo inmobiliario comienza con un periodo expansivo, que es el periodo de formación de la burbuja, sigue con una desaceleración que lleva a la contracción del sector y finalmente, vuelve la estabilidad. (Ortiz de Andrés, 2017)

Las fases del ciclo económico, identificadas en este estudio, se pueden aplicar a lo ocurrido en España durante la época de crecimiento de la economía, el posterior estallido de la burbuja y lo ocurrido después hasta hoy en día.



Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de (Ortiz de Andrés, 2017).

En primer lugar, el periodo expansivo de la burbuja inmobiliaria se corresponde con el crecimiento sin precedentes que se experimentó entre los años 1998 y 2007 y, también, se puede relacionar con lo que está ocurriendo ahora, aunque todavía no se ha llegado al mismo punto de crecimiento. Sin embargo, como analizaremos en profundidad más adelante, las tendencias son



parecidas. En esta fase del ciclo económico, cuando se crea la burbuja, hay una opinión generalizada entre la población que es una sensación de que nada puede ir mal y que los precios nunca bajarán (Schiller, 2000).

La desaceleración económica corresponde al momento en el que comienza la incertidumbre. Es un momento en el que el precio sigue subiendo, pero a un ritmo mucho más desacelerado que en el periodo expansivo. La desaceleración llega porque hay un punto en el que ya no hay demanda para unos precios que están creciendo a un ritmo tan rápido. En el caso de España, hubo una desaceleración económica a principios del siglo XXI, debido principalmente al frenado de la inversión tras la riqueza experimentada en los años 90 (García Montalvo, 2003).

Después de la desaceleración económica llega el pinchazo de la burbuja y con este la contracción del sector. Esto supone, ya sí, precios más bajos y una reducción en la cantidad de operaciones de compra-venta. Durante esta etapa de desaceleración, los precios del suelo residencial caen eventualmente (García Montalvo, 2003) aunque, existe la posibilidad de que, en un principio, tras el pinchazo, los precios se mantengan un tiempo por encima de su “valor fundamental” (Abad Sánchez, 2013), debido a otros factores y a la percepción de la sociedad.

Por último, con el paso de los años, la economía y el sector inmobiliario se van recuperando y la población pierde el miedo a las operaciones inmobiliarias. Por ello, en la estabilización inmobiliaria, aumentan las operaciones, aunque el precio no llega a subir y se mantiene en niveles considerados “bajos” durante esta fase. Sin embargo, esta situación ya es más favorable y los precios eventualmente vuelven a su nivel original.

### **2.3. Diferencia entre una burbuja inmobiliaria y un boom inmobiliario**

Los conceptos de burbuja inmobiliaria y boom inmobiliario se tienden a confundir entre sí y es en gran parte porque la literatura no suele establecer en profundidad la diferencia entre ambos. Aunque son ideas interrelacionadas, no tienen el mismo significado ni se refieren al mismo fenómeno.

Ya hemos definido una burbuja inmobiliaria anteriormente, pero, ¿qué es exactamente un boom inmobiliario? Un boom inmobiliario, a diferencia de una burbuja, hace referencia a cantidades de bienes o activos y no tanto a los precios de estos. Mientras que una burbuja tendería a explicar la subida de precios en una economía, un boom inmobiliario se refiere al crecimiento del número de viviendas construidas, es decir el aumento de la construcción y no el aumento del precio de lo construido.

Una vez definida la diferencia entre una burbuja y un boom inmobiliario, es importante recalcar, como establece Miguel Sebastián en su libro “La falsa bonanza”, que puede haber una burbuja sin la existencia de un boom (Sebastián, 2015, pág. 90), es decir, que los precios de las viviendas existentes suban pero que no haya una mayor construcción por ello. A pesar de ello, estos dos fenómenos suelen ir ligados ya que se aprovecha la subida de precios para construir más y vender más cantidad a un precio mayor.

A lo largo de la historia hemos podido ver burbujas que no han llevado a un boom. Uno de los ejemplos más recientes es la conocida como “burbuja puntocom”. Esta burbuja consistió en un crecimiento económico muy rápido en empresas relacionadas al mercado de Internet. Tuvo lugar entre los años 1997 y 2001 y lo más destacado fue la gran subida que experimentaron las bolsas de valores. Sin embargo, este crecimiento no se mantuvo y la burbuja pinchó en el año 2000 (El País, 2010). Por tanto, a medida que pasó el tiempo muchas de estas empresas fracasaron y no creció su producción, por lo que no se produjo el boom que se esperaba tras este fenómeno.

Este fenómeno guarda algunas similitudes con el periodo de expansión del sector de la construcción en España, en el que hubo un crecimiento sin control. Un crecimiento incontrolado puede resultar muy atractivo a corto plazo, pero, como se ha podido ver a lo largo de la historia, a largo plazo puede resultar en problemas mayores. No obstante, al contrario que en el caso de la burbuja ‘puntocom’, en el caso del sector inmobiliario español la burbuja sí continuó con un boom inmobiliario, que analizaremos y compararemos con la actualidad en los próximos apartados.

### **3. El sector inmobiliario español: Evolución desde 1998 hasta 2007**

Durante el periodo de 1998 a 2007, la economía española experimentó un crecimiento económico prácticamente sin precedentes. Este crecimiento derivó en un boom inmobiliario que, junto con la burbuja que se produjo, fomentó un mayor crecimiento de la economía, produciéndose un círculo vicioso que resultó en una situación económica pujante. Este crecimiento y la forma en la que se gestionó, a lo largo de los años, desencadenó una de las crisis más globales, de la que hablaremos posteriormente.

#### **3.1. Factores de crecimiento de la economía española y desencadenantes de la burbuja inmobiliaria: El fomento del “boom inmobiliario”**

El crecimiento de la economía española fue provocado por factores muy diferentes. Entre ellos podemos encontrar desde cambios en las políticas macroeconómicas y financieras hasta factores demográficos y sociales. Las consecuencias de estos cambios fueron desfases financieros y desequilibrios macroeconómicos que, posteriormente, con el estallido de la burbuja inmobiliaria, complicaron la situación del país. Pero, estas consecuencias las analizaremos más en profundidad en el apartado 4.

Sin embargo, en este apartado, vamos a centrarnos en un análisis en profundidad de los cuatro factores que consideramos que tuvieron el mayor efecto en la formación de la burbuja inmobiliaria. Estos factores son: 3.1.1. la entrada en el euro; 3.1.2. los tipos de interés y la expansión del crédito hipotecario; 3.1.3. la oferta y la demanda; y, 3.1.4. la subida de precios.

##### **3.1.1. La entrada en el Euro**

Previo a la entrada en el euro, en España se modificaron todas las políticas económicas para favorecer esta entrada y, con ello, se desatendieron algunos otros factores que posteriormente complicaron la crisis. El gobierno de José María Aznar tenía como objetivo principal en aquellos años la entrada de España en el euro, lo cual, por un lado, aportó mucha bonanza al país y eliminó el riesgo

del tipo de cambio (Veloso, 2017) pero, por otro lado, también fue la causa de ciertos problemas económicos.

Los dos principales requisitos para entrar en el euro eran reducir la deuda pública y la inflación. Para lograr esto, una de las medidas que se tomó fue privatizar ciertos sectores, como por ejemplo el sector de la electricidad, los carburantes, la banca, etc. (Sebastián, 2015).

Entre estos sectores, la privatización del sector eléctrico, fue lo que más afectó a la economía española. Con la creación de la llamada “Ley Piqué”<sup>1</sup> para el sector eléctrico, se permitió que el sistema eléctrico tuviera unos costes por encima de sus ingresos. El poder distribuir la electricidad a precios por debajo de su coste ayudó a cumplir el objetivo de reducir la inflación, pero lo único que se consiguió fue aplazar la deuda, que en un futuro se tendría que cubrir. Por tanto, esto resultó ser una solución a corto plazo. (Sebastián, 2015)

Por parte del gobierno, los responsables de las políticas económicas confiaron en gran medida en que la entrada en el euro estabilizaría la economía, sin tener en cuenta el riesgo que estaban asumiendo (Dirigentes Digital, 2017). De hecho, el euro no logró estabilizar en la medida esperada la economía y el endeudamiento no disminuyó.

Por otro lado, con la entrada de España en el euro, también hubo un cambio de percepción de la población. Hubo un porcentaje de escépticos que decidieron invertir en viviendas, principalmente debido a su falta de confianza en la moneda única europea. Estas personas temían que su dinero perdiera valor al cambiarlo a euros, por lo que prefirieron invertirlo, pensando que, de esta forma, el valor de su dinero se mantendría.

Esta percepción, unida a la bajada de los tipos de interés que se produjo tras la entrada en el euro, causaron un aumento del número de vivienda comprada, lo que, posteriormente, derivó en un incremento de los precios y una burbuja.

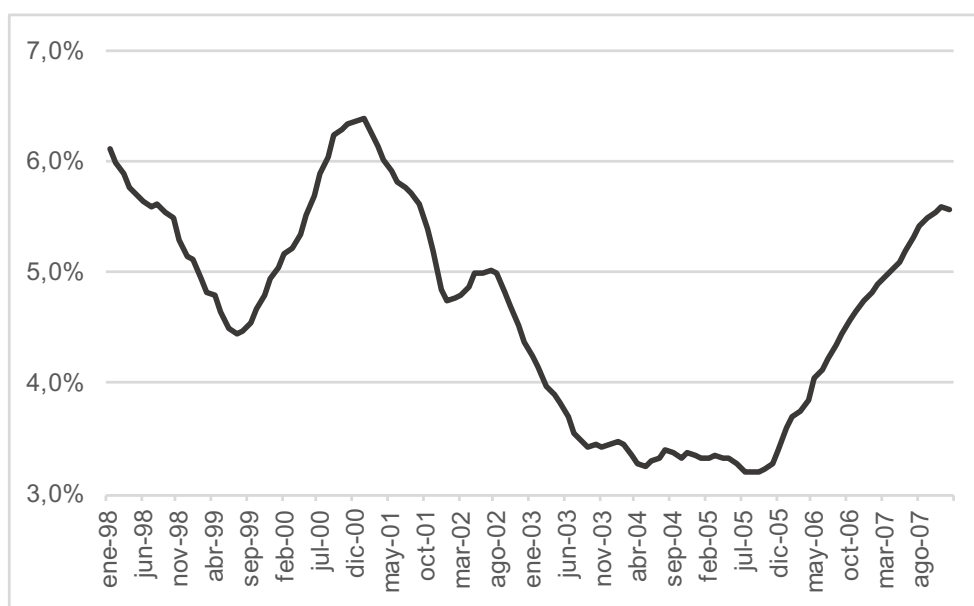
---

<sup>1</sup> La llamada “Ley Piqué” hace referencia a la ley 24/2013, de 26 de diciembre, del Sector Eléctrico publicada en el BOE. Esta ley tiene como objetivo garantizar el suministro de energía eléctrica a través de la regulación del sector eléctrico.

### 3.1.2. Los tipos de interés y la expansión del crédito hipotecario

Tras la integración de España en la Unión Europea y en su moneda única, el Euro, los tipos de interés sufrieron una bajada considerable, del 11% en 1995 al 3,5% en 2005 (Arellano & Bentolila, 2009).

**Gráfico 2. Tipos de interés oficiales de referencia del mercado (1998 – 2007)**



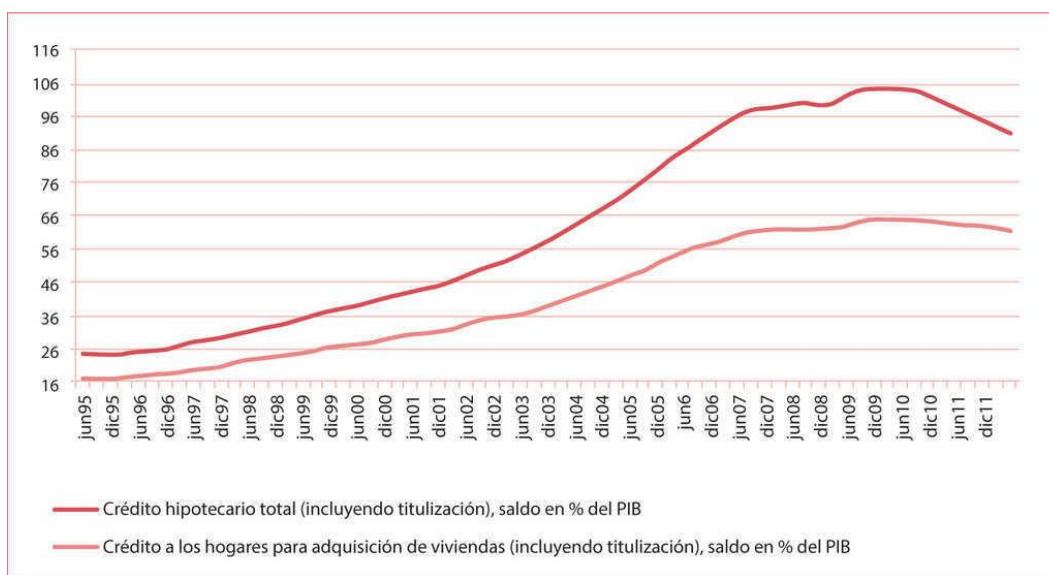
Fuente: Elaboración propia con datos del BDE.

Si observamos los datos oficiales de tipos de interés, mostrados en el gráfico 2, podemos ver que variaron mucho a lo largo del periodo de 1998 a 2007. Después de la adopción de la moneda única, en 2002, la bajada fue más notable y los tipos de interés llegaron hasta el 3,2%. Este gráfico muestra los tipos de interés oficiales, sin embargo, si tenemos en cuenta la inflación, los tipos de interés reales llegaron a ser negativos (Campos Echevarría, 2008).

Este efecto, en ese momento, fue muy positivo para impulsar el mercado inmobiliario ya que los recursos financieros se podían aprovechar en mayor medida con unos tipos de interés tan bajos. Esto también ayudó a aumentar la inversión en vivienda, y como consecuencia, también aumentó el crédito hipotecario.

Como podemos ver en el gráfico a continuación, a lo largo de la expansión de la burbuja, el crédito hipotecario total ha ido creciendo como porcentaje del PIB de España. Esto lo que quiere decir es que el riesgo bancario fue, poco a poco, concentrándose en los préstamos y el crédito hipotecario. Esto resultó en que, con el estallido de la burbuja, la crisis se expandiera a otros sectores que dependían económicamente del sector inmobiliario.

**Gráfico 3. Crédito hipotecario en España como saldo en % del PIB (1995 – 2011)**



Fuente: ECONOMÍAunam (Ruesga Benito, 2013).

En el gráfico 3 podemos ver que el crédito hipotecario como porcentaje del PIB subió durante el periodo de 1998 – 2007, y se estabilizó con el estallido de la burbuja en 2008. De todas formas, por esa época ya estaba casi al 100% del PIB, por lo que el riesgo ya estaba muy concentrado en el sector inmobiliario y era inevitable el efecto dominó que se produjo después del estallido de la burbuja inmobiliaria.

Algo que llama la atención del gráfico es que después del estallido de la burbuja, en 2009 el crédito hipotecario como porcentaje del PIB volvió a subir. No obstante, una explicación de esto podría ser la caída del PIB tras el comienzo de la crisis.

Por tanto, como hemos visto, la reducción de los tipos de interés y la expansión del crédito hipotecario trajo muchas ventajas económicas a España y a su población durante el periodo de expansión. Sin embargo, cuando explotó la burbuja inmobiliaria todo esto se volvió a la contra y resultó en un problema económico y financiero mucho mayor de lo esperado.

### **3.1.3. La oferta y la demanda de la vivienda en España**

La burbuja que se produjo en España en el periodo entre 1998 y 2007, también se puede examinar desde el punto de vista de la oferta y de la demanda. Por un lado, hubo un aumento de la demanda de vivienda debido a los dos factores analizados previamente, la entrada en el euro y los tipos de interés y expansión del crédito hipotecario. Además, su combinación con otros factores también relevantes como el papel del gobierno y de los bancos, provocó una demanda mayor. Como veremos, a este aumento de la demanda le siguió un aumento de la oferta.

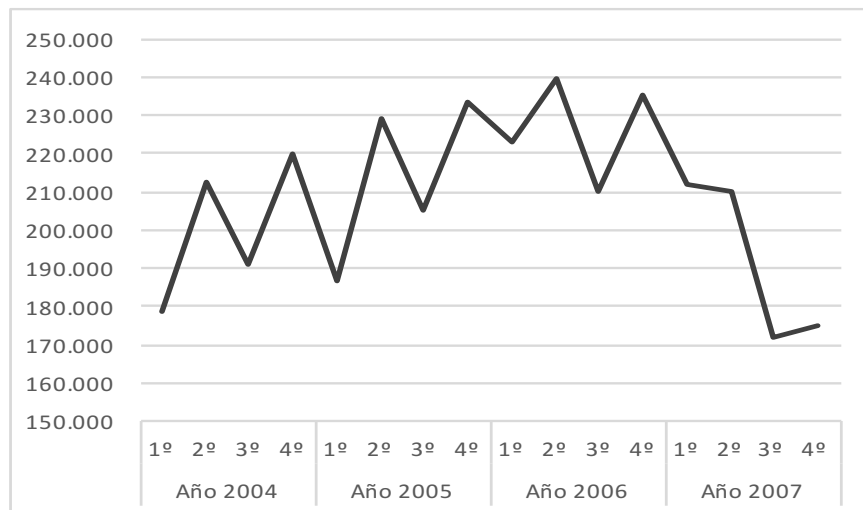
Para analizar este boom tanto de la oferta como de la demanda, vamos a estudiar la diferencia entre ambas y su evolución durante los años de expansión del sector inmobiliario. Para ello, comenzaremos con la demanda. Vamos a profundizar en los datos de vivienda libre<sup>2</sup> ya que creemos que son los que mejor representan la evolución de la oferta y la demanda al no tener en cuenta las viviendas con algún tipo de intervención pública.

Para el análisis de la demanda solo hemos encontrado datos a partir de 2003, tanto del número de hipotecas, como del número de transacciones inmobiliarias de vivienda libre, por lo que vamos a analizar el crecimiento en los años previos al estallido de la burbuja, que es la etapa de la expansión más relevante para este trabajo.

---

<sup>2</sup> Las viviendas libres son aquellas que han sido construidas y que se comercializan sin haber recibido ninguna ayuda del sector público.

**Gráfico 4. Número de transacciones inmobiliarias de vivienda libre (2004 – 2007)**



Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Fomento.

**Gráfico 5. Número de hipotecas constituidas (2003 – 2007)**

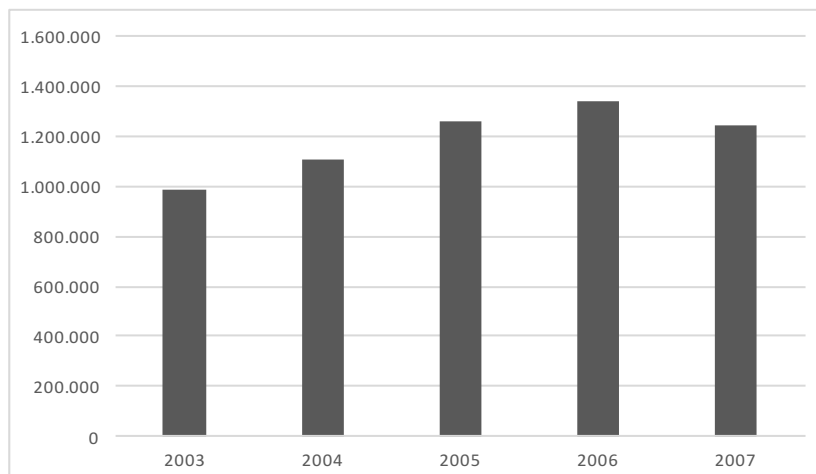


Gráfico 5. Fuente: Elaboración propia con datos del INE.

Observando estos dos gráficos, en el caso del número de transacciones inmobiliarias de vivienda libre, en el gráfico 4, podemos ver que la tendencia se mantiene constante entre 2004 y 2006, con pequeños aumentos a medida que pasan los años y con variaciones dentro de cada año dependiendo del trimestre. En estos años, podemos observar que durante el primer y tercer trimestre hay un número menor de transacciones, pero esto se debe al propio ciclo anual del mercado.



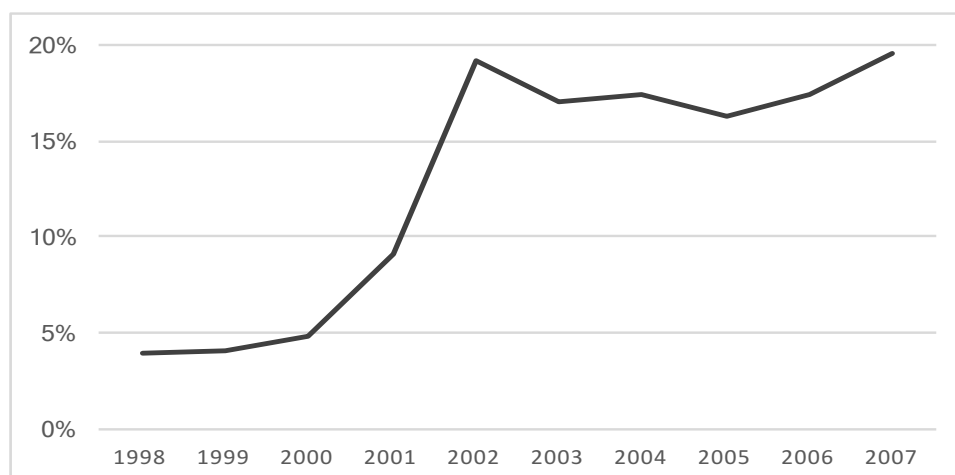
Lo que llama la atención en este gráfico es que el pequeño, aunque constante, crecimiento de los primeros años, sufre un cambio cuando llega el estallido de la burbuja inmobiliaria y esto se ve reflejado directamente en una reducción del número de hipotecas constituidas.

Por otro lado, en cuanto al gráfico 5, que muestra el número de hipotecas constituidas, se puede observar que hubo un crecimiento constante entre 2003 y 2006, por lo que se podría decir que hubo un boom de hipotecas dentro del periodo de expansión del sector inmobiliario, que se refiere a un aumento de la cantidad de hipotecas únicamente, sin hacer referencia a su precio.

En ambos gráficos, podemos apreciar en líneas generales que hay un aumento de la demanda de vivienda en los últimos años de crecimiento de la burbuja inmobiliaria y, también se ve claramente que, en 2007, justo antes del estallido de la burbuja, la demanda comienza a bajar anticipándose a lo que va a ocurrir.

Otro factor que afectó en gran medida a la demanda durante los años previos a la crisis fue el crecimiento demográfico. Como se puede observar en el gráfico 6, el porcentaje de crecimiento de la población aumentó rápidamente en los años anteriores al estallido de la burbuja inmobiliaria, llegando hasta casi un 20% de crecimiento respecto al año anterior en 2007.

**Gráfico 6. Crecimiento de la población por cada mil habitantes, en % (1998 – 2007)**

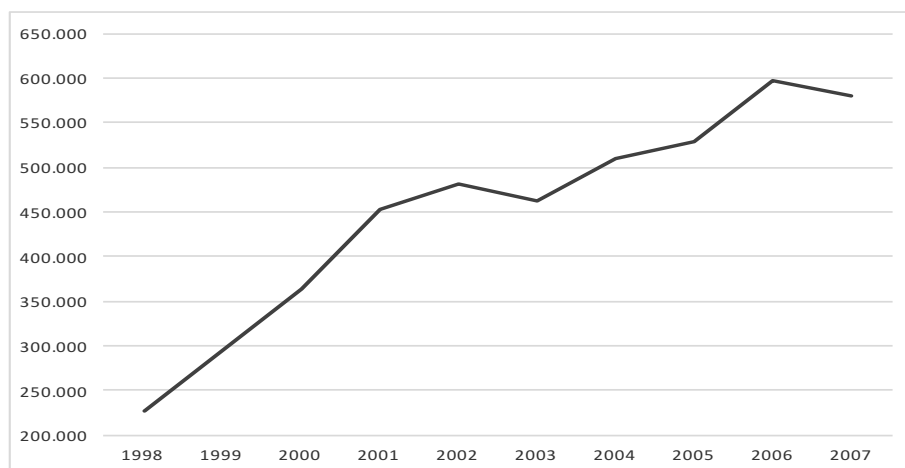


Fuente: Elaboración propia con datos del INE.

Por un lado, este crecimiento se debió al propio saldo vegetativo de la población española. Sin embargo, por otro lado, también hubo un crecimiento del saldo migratorio, consecuencia de la gran llegada de inmigrantes a España. La buena situación económica del país atraía a muchos inmigrantes que veían oportunidades laborales en España y, con este aumento de la población, también hubo un aumento de la demanda de vivienda.

En cuanto al análisis de la oferta, para ver como creció a lo largo de los años de expansión de la burbuja inmobiliaria, vamos a centrarnos en el número de viviendas libres nuevas.

**Gráfico 7. Número de viviendas libres terminadas en España (1998 – 2007)**

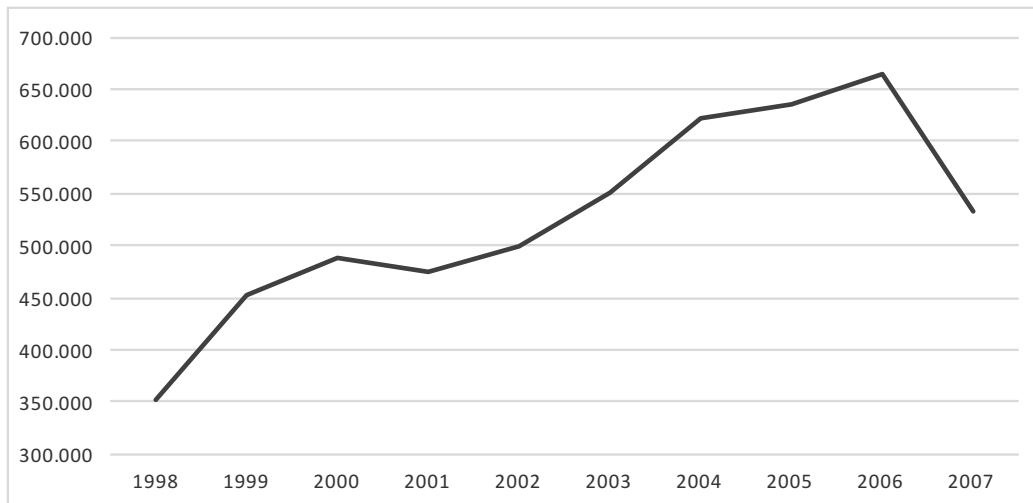


Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Fomento.

El gráfico 7 lo que muestra es el número de viviendas libres terminadas en España durante los años de crecimiento del sector inmobiliario hasta el año anterior al estallido de la burbuja inmobiliaria. Es importante analizar el número de viviendas libres terminadas ya que representa tanto las viviendas nuevas que estarían a la venta como aquellas que los propios habitantes han construido.

La oferta de vivienda libre creció constantemente entre 1998 y 2001, hasta que se estabilizó unos años antes de seguir creciendo hasta prácticamente el estallido de la burbuja. Pero, este análisis se ve más completo si lo comparamos con el número de viviendas libres iniciadas en el mismo periodo.

**Gráfico 8. Número de viviendas libres iniciadas en España (1998 – 2007)**



Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Fomento.

Si comparamos el número de viviendas iniciadas con el número de viviendas terminadas, se observa que el número de viviendas terminadas crece a un ritmo mayor entre 1998 y 2001. No obstante, entre 2001 y 2003 sufre un parón que se debe a que entre 1999 y 2001 se redujo el número de viviendas iniciadas.

Podemos ver que hay una correlación entre las viviendas iniciadas y terminadas, lo que quiere decir que las viviendas que se inician se están terminando a lo largo de los años de expansión del sector inmobiliario. Tanto el número de viviendas iniciadas como el número de viviendas terminadas crece en este periodo, dando lugar a una mayor oferta.

Sin embargo, en 2007 vemos un primer indicio de cambio, cuando el número de viviendas terminadas supera al número de viviendas iniciadas, lo que nos da una indicación de que hay un cambio en la percepción de la población en cuanto al sector inmobiliario, que empieza a desconfiar. Hasta este punto, el número de viviendas iniciadas siempre había superado el de viviendas terminadas.

El problema de este crecimiento vendrá con el estallido de la burbuja inmobiliaria, lo cual analizaremos después, ya que muchas de las viviendas iniciadas en los años previos al estallido de la burbuja, no se terminarán.

Por otro lado, otro factor que afecta a la oferta de vivienda es el empleo. La llegada de inmigrantes a España durante los años de expansión del sector inmobiliario favoreció el aumento del empleo menos cualificado en el sector de la construcción.

En el informe anual de 2007 del Banco de España, en base a la Encuesta de Población Activa que realiza el INE se establece que 1996 y 2007 “el número de ocupados en el sector de la construcción aumentó desde 1,17 millones a 2,72 millones de personas. Casi la mitad de esos empleos (un 43,9%) han sido ocupados por extranjeros, que han incrementado su peso relativo en este sector desde el 1,1% hasta el 24,4% en ese mismo periodo.” (Banco de España, 2008)

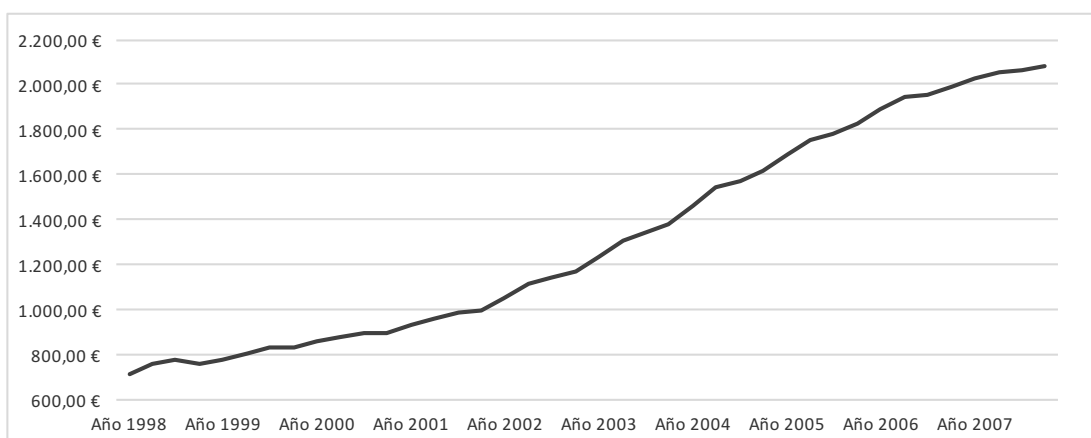
Con esto, podemos concluir que hubo varios factores que propiciaron que crecieran tanto la demanda como la oferta de vivienda. El aumento de la demanda causó un aumento de la oferta que, a su vez se veía cubierta por la demanda, lo que resultó en ciclo de crecimiento que no acabó hasta que se produjo el estallido de la burbuja inmobiliaria.

#### **3.1.4. La subida de precios**

Otro de los factores que vamos a analizar como causante de la expansión del sector inmobiliario es la subida de los precios. Como hemos definido anteriormente, una burbuja inmobiliaria es un incremento de precios de un bien, por tanto, el factor clave en una burbuja es la evolución de los precios. Es importante analizar el crecimiento de los precios a lo largo del periodo que va desde 1998 hasta 2007, considerado el último año de crecimiento económico antes del estallido de la burbuja.

El precio medio por metro cuadrado en vivienda libre entre 1998 y 2007 se multiplicó casi por 3. El gráfico 9 refleja a la perfección la etapa de crecimiento de la burbuja inmobiliaria, en la que los precios aumentaban de manera constante al principio y más llamativamente según iba avanzando la expansión de la burbuja.

**Gráfico 9. Evolución del precio medio por m<sup>2</sup> de la vivienda libre en España (1998 – 2007)**



Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Fomento.

El informe del Banco Mundial sobre la crisis financiera y bancaria en España, señala que el proceso de subida de precios “se ajustó a una dinámica consistente con lo que puede considerarse una burbuja especulativa en el sector inmobiliario, de forma que sus precios se situaron muy por encima del valor de la vivienda” (Linde, 2017).

Lo que sorprende de este gráfico es el hecho de que el aumento de la oferta analizado anteriormente no se corresponda con una bajada de los precios. La ley de mercado establece que, a mayor oferta, menores precios, sin embargo, en la burbuja inmobiliaria aumentan ambos factores. Estos desfases respecto a la ley del mercado, son los que causan que a largo plazo la situación resulte insostenible, como veremos en el siguiente apartado que trata el estallido de la burbuja.

### **3.2. El estallido de la burbuja: 2008**

Después de haber analizado los factores que produjeron la burbuja inmobiliaria, tenemos que entender que sucedió en el momento de su estallido y porque se produjo la posterior crisis inmobiliaria y financiera.

Después de 8 años de un constante crecimiento económico y mucha bonanza, se llegó a un punto donde la demanda ya estaba saturada (Ruesga Benito, 2013). Todas aquellas personas que habían querido comprar ya habían comprado y, aunque siguiera habiendo una gran demanda, ya no había lugar para un mayor crecimiento. Esto se sumó a que los precios estaban a un nivel muy elevado y, hasta los más confiados, empezaron a replantearse la compra.

Esta reducción de la demanda lo que hizo fue crear un efecto dominó en el que los especuladores comenzaron a vender sus propiedades al identificar pequeñas bajadas de precio (Guembe Ramírez, 2014). A estos les siguió el resto de la población y, poco a poco, la oferta empezó a superar a la demanda.

Por otro lado, en el sistema financiero internacional empezaba a haber una desconfianza causada, en gran parte, por la crisis hipotecaria de Estados Unidos, también llamada la crisis “subprime”<sup>3</sup>, que desestabilizó los mercados mundiales. Naturalmente, esta desconfianza también se extendió a España y la consecuencia fue una menor concesión de hipotecas por parte de las entidades de crédito, lo que resultó en una mayor reducción de la demanda.

Como consecuencia de la menor demanda y del hecho de que la oferta superara a la demanda, muchas viviendas quedaron libres y había un gran *stock* de viviendas para las que no se encontraba comprador. Este punto se puede considerar como el momento del estallido de la burbuja, ya que a partir de esta reacción los precios comenzaron a bajar junto con la demanda.

Una vez se produjo el estallido, el efecto se extendió a otros sectores y países, provocando una gran crisis económica y financiera que analizaremos en el siguiente apartado.

---

<sup>3</sup> La crisis “subprime” fue una crisis financiera provocada por la desconfianza generada debido a las hipotecas de alto riesgo otorgadas a personas escasamente solventes.

#### **4. Consecuencias del pinchazo de la burbuja inmobiliaria: periodo de recesión (2008 – 2014)**

Para tener un contexto más realista de lo que sucedió y poder aplicarlo a la situación actual, es importante hacer un análisis del efecto que tuvo el estallido de la burbuja inmobiliaria en España. El objetivo de este apartado es analizar estas consecuencias para posteriormente poder profundizar en los indicadores actuales y ver si la situación actual nos podría llevar al mismo sitio en el que nos encontrábamos en 2008.

##### **4.1. La crisis financiera y económica en España**

Los bancos, durante la burbuja inmobiliaria, habían concedido hipotecas que los prestamistas en el momento en el que se desató la crisis, no eran capaces de devolver. Estas hipotecas tenían un riesgo alto y se concedían con facilidad ya que había un sentimiento generalizado de que la situación nunca iba a empeorar. Pero, ese momento llegó, y los bancos vieron como poco a poco, los prestamistas dejaban de pagar las deudas. Por tanto, el resultado fue un incremento en activos inmobiliarios en propiedad de los bancos, que cada vez valían menos dinero, en lugar de la liquidez que les correspondía.

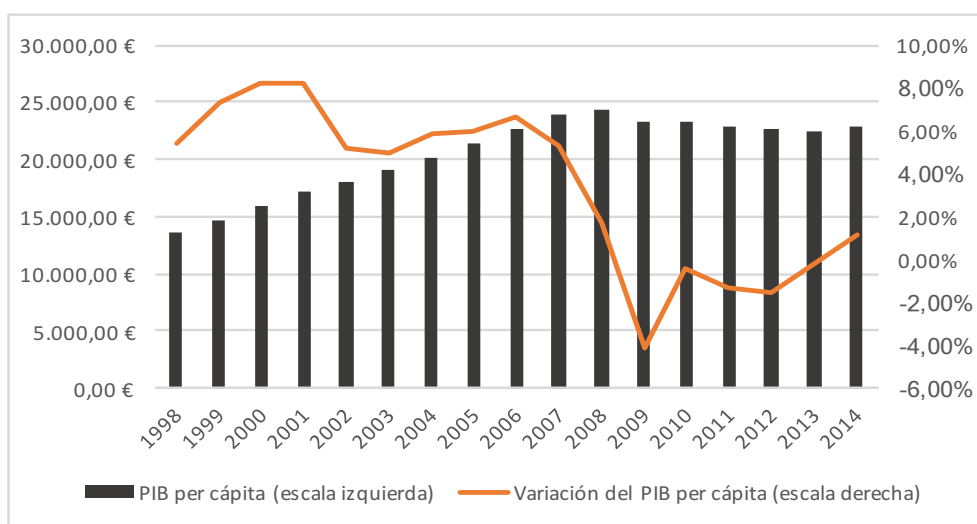
El riesgo que habían asumido los bancos en España debido a la concesión de hipotecas de alto riesgo, tuvo como consecuencia un agravamiento de la crisis en España. España, al igual que había liderado el crecimiento inmobiliario, también lideró el desplome de este sector tras el estallido de la burbuja inmobiliaria, resultando en una población muy desconfiada y con un alto nivel de ahorro. (Naredo, Carpintero, & Marcos, 2009)

La población, al ver que el valor de sus propiedades no hacía más que bajar, comenzaron a ahorrar y a dejar de invertir, lo cual fue desastroso para los bancos. No entraremos en profundidad en este tema, pero como contexto, esta fue una de las causas de la desaparición de las cajas de ahorro en España, que pasaron de 350 en 2005 a 45 en 2017, y 2 en la actualidad (La Gaceta, 2017), y también de los problemas financieros que sufrieron muchos bancos en los años posteriores.

Por otro lado, el endeudamiento al que se había sometido la economía española tampoco ayudó a evitar la crisis económica. El pinchazo de la burbuja inmobiliaria dejó como consecuencia un gran endeudamiento tanto privado como público (Naredo, 2013). Pese a las advertencias de muchos autores como García Montalvo (2003), la creencia de que los precios nunca iban a bajar acabó jugando una mala pasada tanto al país como a su población.

El endeudamiento al que se expuso a España para entrar en el euro no se logró recuperar antes del estallido en 2008, y la crisis económica y financiera mundial que se desató a partir de ese momento tuvo un efecto devastador en el PIB español, como se puede ver en el gráfico a continuación.

**Gráfico 10. Evolución del PIB per cápita en España (1998 – 2014)**



Fuente: Elaboración propia con datos de Expansión.

El efecto en el PIB se ve, no tanto en la reducción de la magnitud del importe, sino en la variación porcentual. La magnitud del PIB per cápita comenzó a reducir después del estallido de la burbuja en 2008, y no aumentó hasta 2014. En este periodo, el punto más preocupante al que llegó la variación del PIB per cápita fue en 2009, año en el que el PIB decreció casi un 4%.

No obstante, el PIB de por sí debería aumentar ya que existe inflación y, por tanto, solo se podría considerar crecimiento económico si el PIB per cápita crece



por encima de la inflación. Por tanto, si como referencia, situamos la inflación óptima en un 2%, solo un crecimiento por encima del 2% supondría un mayor poder de adquisición para la población española. Basándonos en esta asunción, 2008 fue el primer año en el que el país no experimentó un crecimiento en el poder de adquisición.

Sin embargo, no es una asunción realista ya que la inflación no ha sido del 2% en España a lo largo de estos años. Si nos fijamos en la tabla 1 debajo, podemos ver que, desde el inicio de la crisis en 2008, la variación del PIB per cápita está por debajo de la inflación, hasta 2014, cuando ya el PIB crece por encima de la inflación que, en este caso, es negativa. Por tanto, acorde a estos datos, en 2014 la economía española empezó a remontar.

**Tabla 1. Comparación de la inflación y la variación del PIB per cápita en España (1999 – 2014)**

	Inflación	Variación PIB per cápita		Inflación	Variación PIB per cápita
1999	2,92%	7,30%	2007	4,22%	5,30%
2000	3,96%	8,20%	2008	1,43%	1,70%
2001	2,71%	8,20%	2009	0,79%	-4,10%
2002	4,00%	5,20%	2010	2,99%	-0,40%
2003	2,60%	5,00%	2011	2,38%	-1,30%
2004	3,23%	5,80%	2012	2,87%	-1,50%
2005	3,74%	6,00%	2013	0,25%	-0,20%
2006	2,67%	6,60%	2014	-1,04%	1,20%

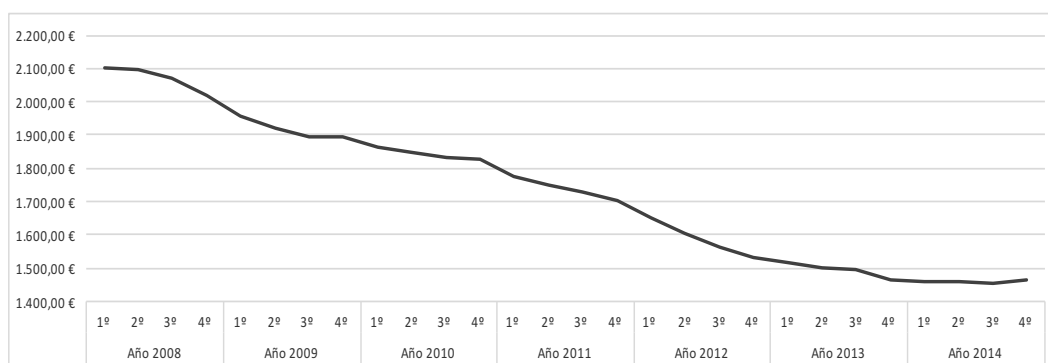
Fuente: Elaboración propia con datos del INE.

#### **4.2. La crisis inmobiliaria en España: el problema de acceso a la vivienda**

En el apartado anterior hemos podido ver que uno de los efectos del estallido de la burbuja inmobiliaria en la economía española fue una crisis económica y financiera que afectó a todos los ámbitos. Pese a ello, el sector más afectado fue el sector inmobiliario que vamos a analizar en este apartado.

Como hemos visto en apartados anteriores, los precios de la vivienda llegaron a máximos históricos, produciendo lo que se conoce como la burbuja inmobiliaria. Por tanto, uno de los factores que consideramos que hay que tener en cuenta a la hora de analizar la crisis inmobiliaria es el precio de la vivienda.

**Gráfico 11. Evolución del valor tasado medio por m<sup>2</sup> de la vivienda libre en España (2008 – 2014)**

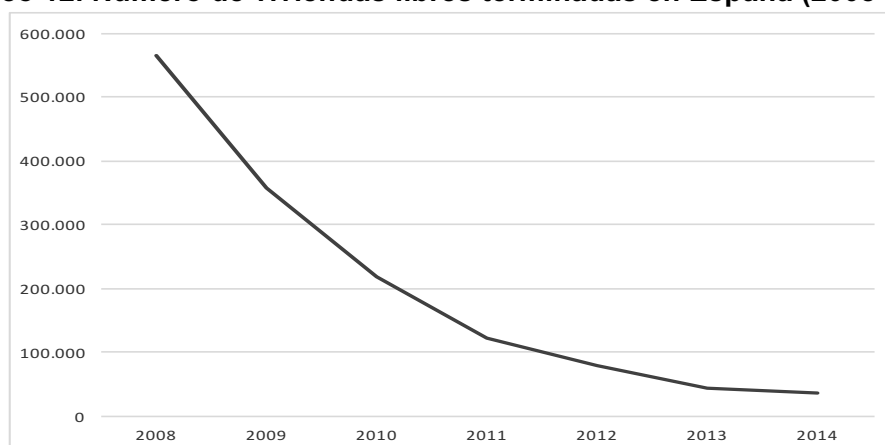


Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Fomento.

Si observamos la evolución de los precios desde el estallido de la burbuja en 2008 hasta el final de la crisis en 2014, podemos ver que fueron reduciendo constantemente y sin cambios bruscos. Si lo comparamos con la etapa de expansión de la burbuja inmobiliaria, en 2014 los precios estaban al mismo nivel que en 2004 aproximadamente.

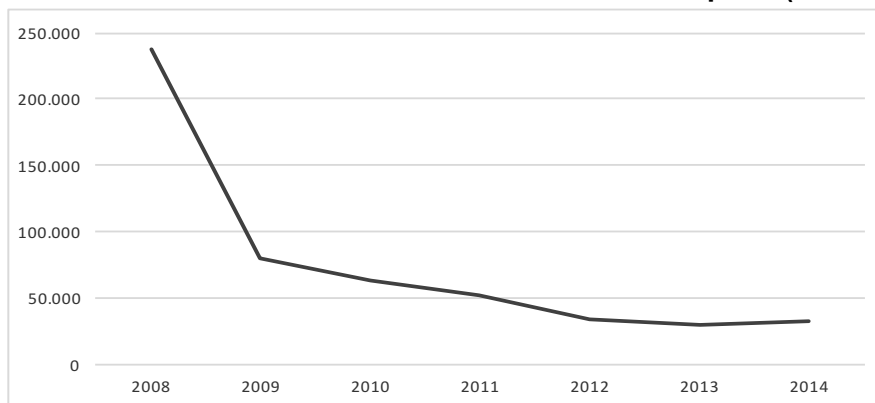
Podemos percibir que la bajada de precios no fue tan rápida como la subida, y, por tanto, muchos ciudadanos no se podían permitir pagar esos precios con la bajada de su poder de adquisición. Por tanto, los precios bajaban junto con la demanda, y, con ello, la oferta también tenía que descender.

**Gráfico 12. Número de viviendas libres terminadas en España (2008 – 2014)**



Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Fomento.

**Gráfico 13. Número de viviendas libres iniciadas en España (2008 – 2014)**



Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Fomento.

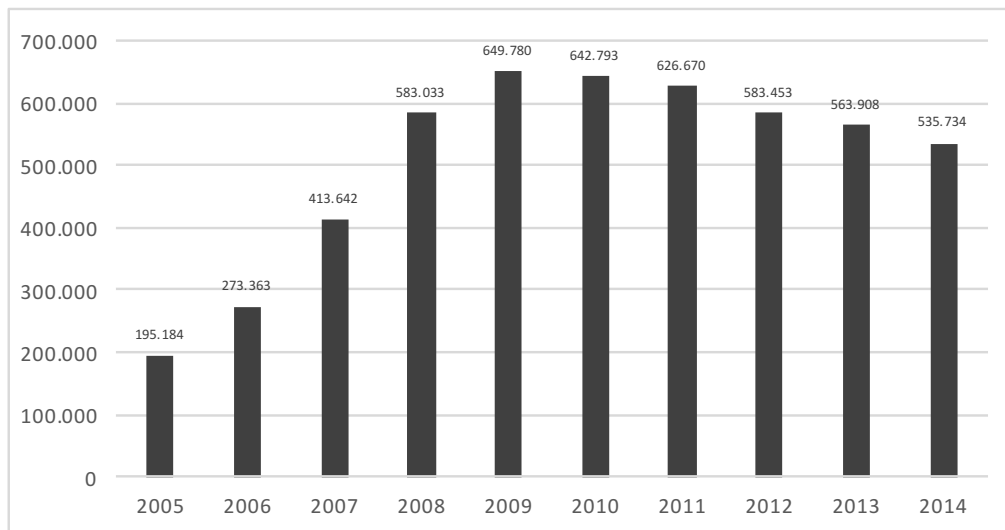
El resultado de esto, como podemos ver en los gráficos anteriores, fue un desfase importante entre las viviendas que se habían iniciado años antes y las viviendas terminadas en este periodo. Además, durante este periodo el número de viviendas iniciadas era mucho menor que en años anteriores.

En ambos gráficos, 12 y 13, podemos ver el desplome del número de viviendas tanto terminadas como iniciadas. Durante los años de crecimiento, el número de viviendas iniciadas llegó a ser de más 650.000 en 2006, lo que nos da una idea de los niveles hasta los que llegó y la diferencia con las menos de 50.000 viviendas iniciadas en 2012 y 2013.

En cuanto a las viviendas terminadas, muchas de las obras que estaban en marcha se detuvieron y todas las empresas relacionadas con el sector inmobiliaria se vieron muy afectadas. Algunas de las constructoras más importantes de España se declararon en suspensión de pagos, debido en parte a la bajada de la demanda. Con ello, se dejó de pagar a otras muchas personas relacionadas con las constructoras, desde las empresas suministradoras de material de obra hasta los trabajadores.

Una de las posibles causas que hemos identificado para este parón en el número de viviendas terminadas, es el incremento del *stock* de vivienda nueva sin vender. Como podemos ver en el gráfico a continuación, que muestra el stock acumulado entre 2005 y 2014, incluso antes del estallido de la burbuja inmobiliaria se dejaron de vender tan fácilmente las viviendas nuevas.

**Gráfico 14. Número acumulado de viviendas nuevas sin vender (2005 – 2014)**



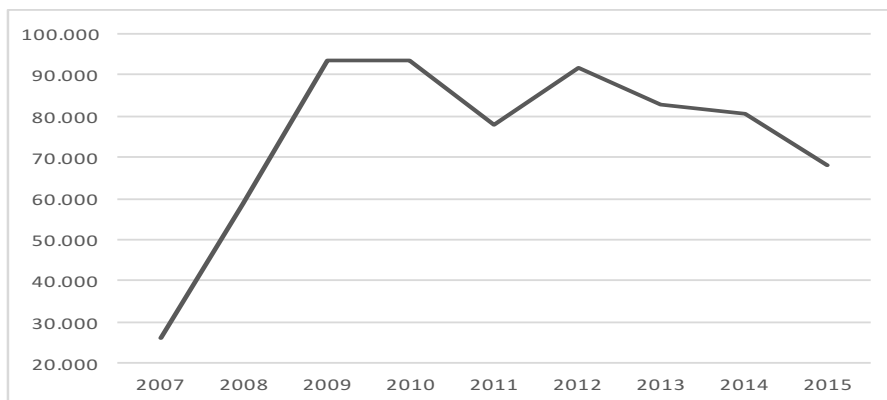
Fuente: Elaboración propia con datos del Informe sobre el stock de vivienda nueva 2017 (Ministerio de Fomento, 2017).

Este stock acumulado se agravó entre 2006 y 2008, justo antes del estallido de la burbuja, que es cuando sufrió el mayor aumento porcentual. En 2009, el número acumulado de viviendas nuevas sin vender llegó a su máximo, antes de empezar a bajar. Una de las razones por las que este número comenzó a descender en plena crisis fue por la reducción de las viviendas nuevas construidas.

La conclusión que tenemos que sacar de esto es que, con la bajada de la demanda, el efecto que se produce es una bajada del número de transacciones inmobiliarias, un mayor stock de viviendas nuevas sin vender y, con ello, la necesidad de una reducción en la oferta también.

Por otro lado, junto con los problemas financiero que sufrieron los bancos, mencionados anteriormente, hubo otras consecuencias por el impago de hipotecas, siendo una de las más importantes el desahucio. A la vez que los bancos dejaban de conceder hipotecas, tenían que recuperar el dinero que habían prestado años atrás. La forma de recuperarlo pasaba por desahuciar a las personas de sus viviendas para así poder venderlas y sacar la máxima rentabilidad posible de estas viviendas.

**Gráfico 15. Número de ejecuciones hipotecarias presentadas al Tribunal Superior de Justicia (2007 – 2015)**



Fuente: Elaboración propia con datos del Consejo General del Poder Judicial.

Una de las formas de medir el aumento de las hipotecas no pagadas es a través de las ejecuciones hipotecarias. Las ejecuciones hipotecarias hacen referencia a la solicitud de la venta de un inmueble, que estaba gravado con una hipoteca, y que el propietario de dicha hipoteca no ha cumplido sus obligaciones de pago. El objetivo de esta ejecución es la venta del inmueble para, así, recuperar la totalidad de la deuda, aunque en ocasiones la venta no es suficiente para saldar la deuda debido al menor valor de las viviendas en estas ocasiones. (INE, 2014)

Por tanto, como podemos ver en el gráfico 15, el número de ejecuciones hipotecarias presentadas al Tribunal Superior de Justicia se multiplicó por más de 3 entre 2007 y 2009, momento en el que llegaron a su punto más alto. Se puede decir que hubo un boom de ejecuciones hipotecarias, aunque no todas ellas se traducen en desahucios. En muchos casos, se puede llegar a un acuerdo extrajudicial para proceder al pago de la deuda (Ramos Llanos, 2016).

Además, debido a este aumento de ejecuciones hipotecarias, se formaron plataformas para defender a los afectados por la crisis inmobiliaria, que se vieron desahuciados de una vivienda que consideraban de su propiedad y sin posibilidades de adquirir otra. Una de las cosas principales que se defendía era el poder saldar la deuda únicamente con la entrega del inmueble, para que no se vieran afectadas otras propiedades.

Por consiguiente, podemos ver que la crisis inmobiliaria en España afectó a múltiples colectivos y que, el acceso a la vivienda se complicó mucho tras el estallido de la burbuja inmobiliaria. Por ello, es importante resaltar que estos efectos posteriormente se extrapolaron a otras muchas personas y sectores, dando lugar a una crisis económica además de financiera e inmobiliaria.

#### **4.3. ¿Pudo haberse evitado?**

Uno de los principales problemas de la burbuja inmobiliaria, identificado por algunos autores, fue la falta de previsión. Debido a esto, no se tomaron las medidas adecuadas para evitarla o reducir el efecto de su estallido. Los políticos responsables de la economía española por aquel entonces, no se preocuparon lo suficientemente de los efectos que una burbuja inmobiliaria podría tener a largo plazo.

El primer ejemplo de esta falta de preocupación eran los bajos tipos de interés. La entrada en el euro analizada anteriormente, causó que desapareciera el riesgo asociado al cambio de divisa, por lo que los tipos de interés se redujeron naturalmente (Sebastián, 2015). Sin embargo, con la entrada en el euro, el gobierno cedió el control de los tipos de interés al BCE, que mantuvo los tipos de interés más bajos de lo que la economía española podía sostener.

Las consecuencias de estos bajos tipos de interés se han visto y las hemos analizado anteriormente, pero lo importante es, ¿hasta qué punto era consciente el gobierno de España de que estábamos sufriendo una burbuja inmobiliaria y que iba a llegar el momento de su estallido?

Los dos principales partidos en ese momento, PP y PSOE, hicieron algunas declaraciones sobre los precios de la vivienda en sus campañas electorales de 2004. El PSOE, liderado en el momento por José Luis Rodríguez Zapatero, apostaba en su programa electoral por “un crecimiento económico equilibrado, duradero” (PSOE, 2004) y, él mismo, dijo en una entrevista que España tenía “un modelo económico basado en la construcción y en la hipoteca” y que “las familias españolas están hoy más endeudadas que nunca” (Rodríguez Zapatero, 2004).

Por tanto, acorde a estas declaraciones, se podría asumir que el PSOE era consciente de la situación en la que se encontraba España en cuanto a la burbuja inmobiliaria y el efecto desastroso que tendría el mantener esta situación a largo plazo.

Por otro lado, cuando se preguntó al vicepresidente del gobierno en ese momento, Rodrigo Rato, en una entrevista, sobre el programa económico del PP, comentó que se trataba de un modelo duradero y que estábamos “asentados en un ciclo largo y con pocas incertidumbres. Después de 10 años, hoy estamos sin déficit y con una tasa del 2,4% de inflación (Rato, 2004)”.

Por tanto, después de ver esta respuesta, podemos ver que el objetivo del gobierno era mantener el crecimiento que se estaba experimentando en España y que no anticipaba un estallido de la burbuja en el corto o medio plazo, sino que consideraban que la situación era sostenible en el largo plazo.

Después de haber visto estas declaraciones, se podría asumir que una vez que el PSOE ganara las elecciones en 2004, implantaría medidas para cambiar los factores de crecimiento de la economía española con el objetivo de que esta no estuviera basada únicamente en el sector inmobiliario. Sin embargo, este cambio no se produjo y el estallido de la burbuja inmobiliaria llegó 4 años más tarde.

Aunque parezca una labor difícil, existen ciertos factores que, aplicados correctamente, atajarían una burbuja inmobiliaria. Según Arellano y Bentolila (2009), existen tres medidas que podrían haber ayudado a evitar o al menos reducir el efecto de la burbuja.

En primer lugar, habría que mejorar la información sobre los precios de la vivienda. En España no existe una transparencia en cuanto a los precios reales de la vivienda, lo que da una inseguridad a la población que en otros países no existe. Para mejorar esa transparencia y poder evitar estallidos inesperados de burbujas en el futuro, se podrían recopilar datos del INE sobre el valor real de transacciones inmobiliarias y difundir a través del gobierno los precios de la vivienda reales y actualizados.

En segundo lugar, otra posible medida sería reducir la desgravación a la vivienda en el impuesto sobre la renta. El efecto de la desgravación de la vivienda causa una preferencia de la población hacia una inversión en vivienda en vez de en otro tipo de activo. Una reducción de esta desgravación podría ayudar a reducir la expansión del sector inmobiliario y evitar la creación de una burbuja.

Por último, si se aumentara la presión inspectora sobre las empresas y las transacciones inmobiliarias, se podría reducir la economía sumergida y, con ello, reducir la utilización de la compraventa de inmuebles como forma de blanqueamiento de dinero. En 2007, al final de la expansión económica, Europa Press (2007) estimaba que la evasión fiscal en el sector inmobiliario rondaba los 8.600 millones de euros anuales.

Sin embargo, hay razones por las que el gobierno no habría querido evitar la burbuja. Como hemos mencionado en apartados anteriores, en la etapa de expansión de la burbuja, se crearon muchos empleos para personas poco cualificadas que contribuyeron a la reducción del paro en el país. Por tanto, condicionar el crecimiento del sector inmobiliario supondría reducir el número de empleos.

Por otro lado, el hecho de que, con el aumento de la oferta, subieran los precios y no bajaran como establece la ley económica, causó un estado de confianza generalizado. La población pensaba que los precios nunca iban a bajar y los gobiernos aprovechaban este buen momento económico para hacer campaña política, por lo que tampoco les convenía pararlo.

En definitiva, la burbuja inmobiliaria quizás no se habría podido evitar, pero sí que se podrían haber minimizado sus efectos con las medidas adecuadas. Aun así, como hemos mencionado antes, existen diferentes motivos por los que los responsables de la economía no vieron necesario aplicarlas y, al final, el resultado fue devastador para España, como ya hemos visto.



## **5. La economía española en la actualidad**

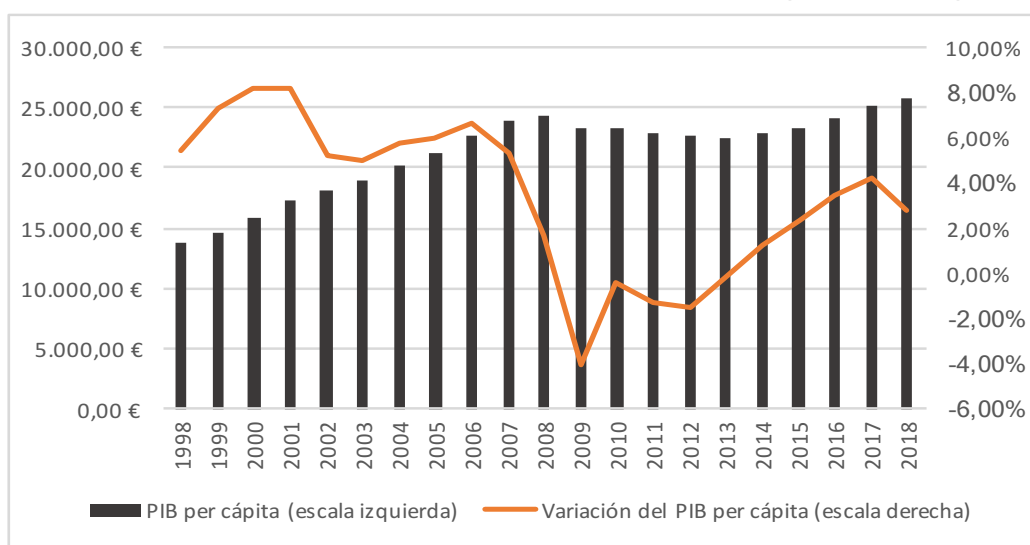
Después de haber analizado los factores más importantes de la crisis, tanto las causas como las consecuencias, en este apartado nos vamos a centrar en la economía española en la actualidad y, para ello, vamos a analizar en primer lugar la evolución del PIB, como el mayor representante de la evolución económica. Es importante analizar la evolución del PIB para hacer un balance de la economía estos últimos años, que nos ayudara a entender mejor la situación del sector inmobiliario en el siguiente apartado.

Posteriormente, analizaremos uno de los principales factores en cualquier economía: el mercado laboral. Veremos como este ha ido evolucionando en los años de después de la crisis y su relación con el sector inmobiliario.

### **5.1. La evolución del PIB**

Si retomamos el gráfico del apartado 4.1. y lo ampliamos, podemos ver la evolución del PIB en estos últimos años, una vez finalizada la crisis económica. En el gráfico 16 podemos ver tanto la tendencia que seguía el PIB en los años de crecimiento económico como la tendencia actual, para comparar la evolución de ambos periodos.

**Gráfico 16. Evolución del PIB per cápita en España (1998 – 2018)**



Fuente: Elaboración propia con datos de Datosmacro.com.

Si analizamos la tendencia actual del PIB español, desde 2014 hasta 2018, vemos que ha crecido de forma constante a lo largo de estos años. Sin embargo, el porcentaje de crecimiento aumentó desde un 1,2% en 2014 hasta un 4,2% en 2017. Esto nos indica que el crecimiento de la economía española ha ido aumentando durante estos años. Por otro lado, algo importante a resaltar es que, en 2018, pese a que sigue creciendo por encima de la inflación, que se situaba en un 1,18%, hay una desaceleración del crecimiento del PIB, que cae de un 4,2% en 2017 a un 2,8% en 2018.

**Tabla 2. Comparación de la inflación y la variación del PIB per cápita en España (2015 – 2018)**

	Inflación	Variación PIB per cápita
2015	0,02%	2,30%
2016	1,57%	3,40%
2017	1,11%	4,20%
2018	1,18%	2,80%

Fuente: Elaboración propia con datos del INE.

Aun así, si vemos los datos de la tabla, en todos los años desde el final de la crisis económica, el PIB ha estado creciendo por encima del nivel de inflación. Por tanto, la conclusión que podemos sacar de esto es que durante estos años España se está recuperando económicamente. Además, a partir de 2017, se ha conseguido llegar a un PIB por encima del nivel de 2008 previo a la crisis.

A la hora de hacer balance de la economía española en el año 2018, tenemos que mirar en primer lugar, y como base, el PIB per cápita. El PIB per cápita nos da indicios sobre el poder adquisitivo de la población, aunque también hay que analizar otros factores que expondremos más adelante. En 2018, el PIB per cápita se ha situado en 25.800€.

No obstante, pese a que estos últimos años el crecimiento de la economía española ha sido óptimo, las previsiones para 2019 no apuntan a un crecimiento tan alto. En la tabla a continuación podemos ver las previsiones de crecimiento de distintas instituciones.

**Tabla 3. Previsiones de crecimiento de la economía en 2019**

	<b>España</b>	<b>Mundial</b>
Gobierno de España	2,20%	
Banco de España	2,20%	
FMI	2,20%	3,70%
Instituto de Estudios Económicos (IEE)	2,10%	
Fundación de las cajas de ahorros (FUNCAS)	2,10%	
Banco Mundial		2,90%

Fuente: Elaboración propia.

Si vemos las previsiones de crecimiento para España, todas son similares y están en torno al 2,1% - 2,2%, siendo los más pesimistas el IEE y FUNCAS. Aun así, las previsiones para España están muy lejos de las previsiones de crecimiento mundial, que, pese a las discrepancias entre el Banco Mundial y el FMI, se sitúa alrededor del 3% de media.

Además, el BDE comunicó, en enero de 2019, que rebajará su previsión de PIB ya que considera que está “por encima de del crecimiento potencial de la economía” (Europa Press, 2019). Esto quiere decir que el crecimiento de España podría ser aún menor y, con ello, incluso llegar a niveles por debajo de la inflación, que las previsiones sitúan en un 1,8%<sup>4</sup>.

De este análisis, podemos sacar la conclusión de que la economía española está en una etapa de desaceleración. Sigue creciendo, aunque a un ritmo más lento que en estos últimos años, en los cuales ha alcanzado un crecimiento de más del 4%. Sin embargo, esto no es algo que sorprenda a los expertos ya que, por ejemplo, José Luis Bonet, presidente de la Cámara de Comercio de España, se muestra preocupado por la situación y admite que "los vientos de cola que han impulsado la economía española en los últimos años están desapareciendo y ahora nos encontramos en un escenario de mayor incertidumbre" (citado en (Bolea & Benedito, 2018)).

Esta desaceleración del crecimiento se debe a distintos problemas estructurales en el sistema productivo. La economía no ha dejado de crecer, solo

---

<sup>4</sup> Dato obtenido de Datosmacro.com

se ha desacelerado su crecimiento, por lo que uno de los retos es mantener ese crecimiento positivo. Mientras que España estaba sumida en una crisis, otros países crecían y, por tanto, ahora resulta difícil alcanzar ese nivel, ya que nos encontramos en una posición parecida a la que teníamos en 2008, pero 10 años después.

## **5.2. El mercado laboral**

El principal reto de España es aprender a aprovechar sus principales factores de crecimiento para poder crecer a un ritmo mayor y alcanzar al resto de países de la Unión Europea. Una vez se haya obtenido una estrategia adecuada para el aprovechamiento de estos factores, el crecimiento económico se verá impulsado por ellos.

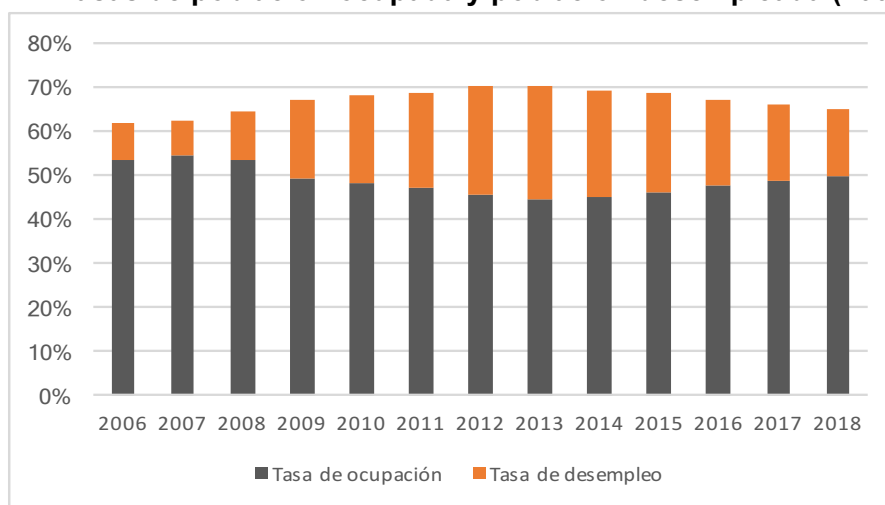
En este apartado vamos a analizar uno de los factores principales que consideramos que ha tenido un mayor efecto en el sector inmobiliario: el capital humano. Este factor ha condicionado y se ha visto condicionado por el desarrollo del sector inmobiliario.

Uno de los mercados más afectados por la crisis económica fue el laboral y, por consiguiente, esto afectó al capital humano en España. Por ello, pensamos que es un mercado importante a analizar de cara a la recuperación de la economía y del sector inmobiliario.

Una de las claves para observar la utilización del capital humano del país es la tasa de ocupación. En el gráfico 17, en la siguiente página, podemos ver tanto la tasa de ocupación, como la tasa de desempleo de España en el periodo comprendido entre 2006 y 2018. Ambas tasas nos dan indicaciones sobre el porcentaje de la población que tiene un empleo y de los que, por tanto, se estaría aprovechando sus recursos.

Es importante ver la evolución a lo largo del periodo de la crisis de las tasas de población ocupada y población desempleada para ver realmente el efecto que tuvo el estallido de la burbuja en el capital más importante de España, el capital humano.

**Gráfico 17. Tasas de población ocupada y población desempleada (2006 – 2018)**



Fuente: Elaboración propia con datos del INE.

La tasa de población activa (población ocupada más población en desempleo), se ha mantenido constante a lo largo de estos años, entre un 58,2% y un 60,4% de la población<sup>5</sup>. Sin embargo, la tasa de ocupación y de desempleo han ido variando a lo largo de los años, como podemos ver en el gráfico superior.

En 2007, antes de la crisis, nos encontrábamos en un punto en el que la tasa de desempleo era muy baja, se situaba en un 8,23%. Una de las causas de este resultado era el incremento de empleos bajo cualificados en el sector de la construcción, que, con el incremento de las viviendas construidas, necesitaba una gran cantidad de mano de obra.

Con el estallido de la burbuja en 2008, los niveles de desempleo comenzaron a subir, debido a la desaparición de esos trabajos que ya hemos mencionado. Durante la etapa de crisis, la tasa de desempleo llegó a aproximarse peligrosamente a la tasa de ocupación, especialmente en 2013, cuando la tasa de desempleo se situaba en un 26,09% y la de ocupación en un 44,36%.

Como podemos ver, la tasa de desempleo llegó a unos niveles preocupantes junto con la crisis económica, con lo cual afectó en mayor medida a la población ya que, muchas personas de las que se estaban quedando sin empleo eran las

<sup>5</sup> Dato obtenido del INE.

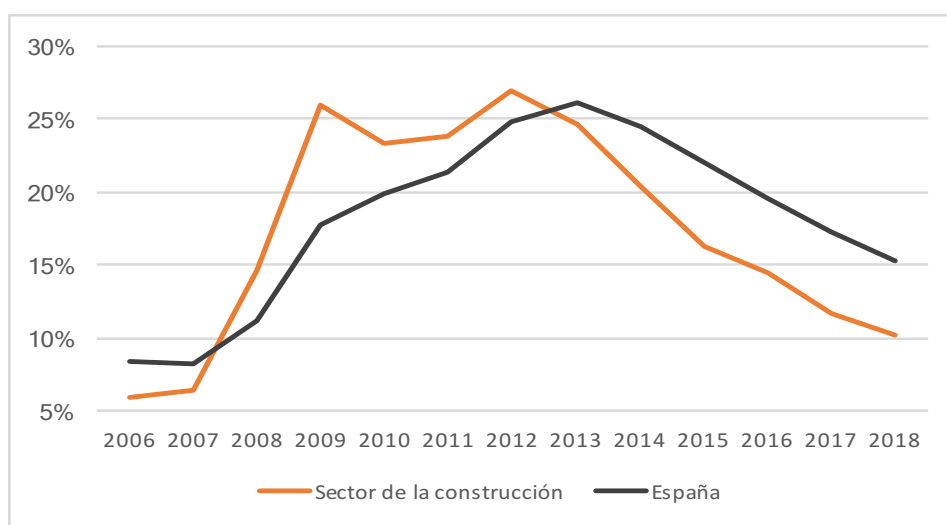
mismas que ese momento no tenían capacidad adquisitiva para poder pagar sus hipotecas. Además, no solo subió el desempleo, sino que los sueldos de las personas que conservaban su empleo bajaron también.

Pasando a la actualidad, podemos ver que, a partir de 2014, la tasa de ocupación comenzó a subir a la vez que descendía la tasa de desempleo. Esto se corresponde con el fin de la crisis y el comienzo de la etapa de recuperación de la economía española. No obstante, pese a que se ve una clara mejoría y reducción en el desempleo, los niveles de desempleo alcanzados en 2018 todavía están por encima de aquellos de 2007. Por tanto, no se ha logrado recuperar todavía la situación anterior a la crisis.

Según un informe realizado por FUNCAS (2019), España mantendrá la desaceleración económica mencionada previamente y la reducción de la tasa de desempleo hasta un 11,6%, lo cual se aproximaría más al nivel alcanzado en 2007, un 8,23%.

Pero, además, también es importante tener en cuenta la tasa de desempleo del sector de la construcción, para entender las particularidades de este sector y poder aplicarlas al modelo actual. El gráfico a continuación muestra la tasa de desempleo en el sector de la construcción entre 2005 y 2018.

**Gráfico 18. Comparación de la tasa de paro en España y en el sector de la construcción (2006 – 2018)**



Fuente: Elaboración propia con datos del INE y de Statista.

Comparando ambas líneas, podemos ver que, en los años anteriores al estallido de la burbuja, la tasa de paro en España estaba por encima de la tasa de paro del sector de la construcción. Esto se debía a que el sector que más actividad tenía era el de la construcción y, por tanto, necesitaba más mano de obra.

En 2005, antes del comienzo del periodo analizado en el gráfico, España se encontraba en una situación en la que “los niveles de las dotaciones existentes eran más reducidos que en la UE” (Fundación BBVA, 2006, pág. 15). Por tanto, podemos ver que el efecto de esto fue la creación de empleo no cualificado que tuvo un efecto positivo a corto plazo en la tasa de desempleo. Pero, al estallar la burbuja y desatarse la crisis, causó que el sector más afectado fuera el de la construcción.

Debido a esto, el paro subió repentinamente a niveles muy por encima del paro general en España. Durante los años de la crisis se mantuvo por encima de la tasa de paro de España y, ya en 2013, se recuperó y comenzó un periodo en el que el paro del sector de la construcción iba a estar por debajo del paro general en España.

A partir de 2014, podemos ver como ambas tasas de paro comienzan a bajar, y como el sector de la construcción se vio beneficiado por el final de la crisis. Las tasas de paro, tanto de España como del sector de la construcción están todavía muy lejos de las que se alcanzaron en 2007, pero siguen bajando a un ritmo constante, especialmente la del sector de la construcción que parece que está recuperando el lugar que ocupaba antes de la crisis.

El mercado laboral es una parte muy importante de la economía de un país y, en cuanto a su relación con la situación económica, podemos ver que a medida que la economía crece, la tasa de desempleo baja. Por tanto, podemos concluir que el crecimiento económico se basa, en parte, en una mejoría del mercado laboral en el país.

## **6. Tendencia actual del sector inmobiliario (2014 – 2018)**

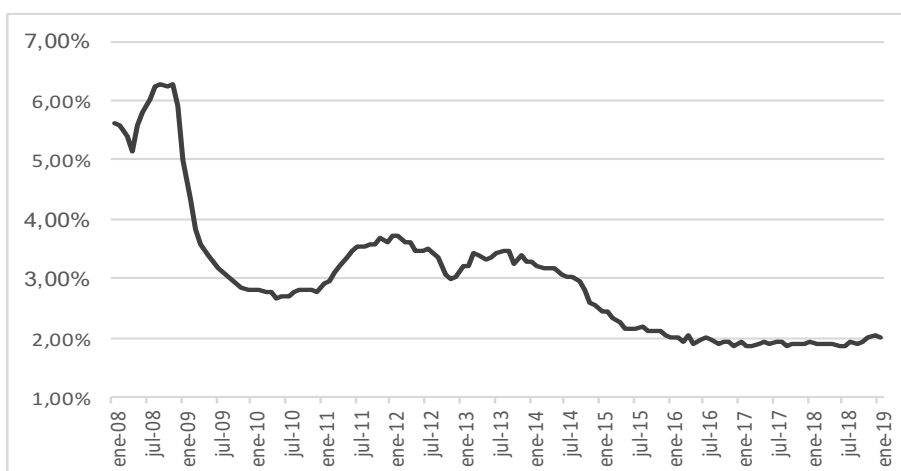
### **6.1. Recuperación del sector inmobiliario: Comparativa de los indicadores actuales con los de la burbuja de principios del siglo XXI**

Para estudiar la tendencia actual del sector inmobiliario, es importante analizar los indicadores de tipos de interés, crédito hipotecario, oferta, demanda y precios desde el final de la crisis de 2014, para así poder llegar a conclusiones sobre la tendencia que está siguiendo este sector en la actualidad y si seguirá el camino de la burbuja inmobiliaria de 1998 a 2007, examinada en el punto 3 a través de los mismos indicadores.

#### **6.1.1. Los tipos de interés y el crédito hipotecario**

Los tipos de interés son un factor clave a la hora de analizar la evolución del sector inmobiliario. Una subida o bajada de los tipos de interés afecta directamente al precio de las hipotecas y, por tanto, causa un cambio en la demanda de vivienda. Para ver su evolución, podemos ver, en el gráfico 19, los tipos de interés oficiales de referencia del mercado, entre 2008 y 2019. Aunque en esta parte del trabajo nos vayamos a centrar en profundizar en la situación entre 2014 y 2019, es interesante ver hasta qué punto se llegó en los años de crisis.

**Gráfico 19. Tipos de interés oficiales de referencia del mercado (2008 – 2019)**



Fuente: Elaboración propia con datos del BDE.



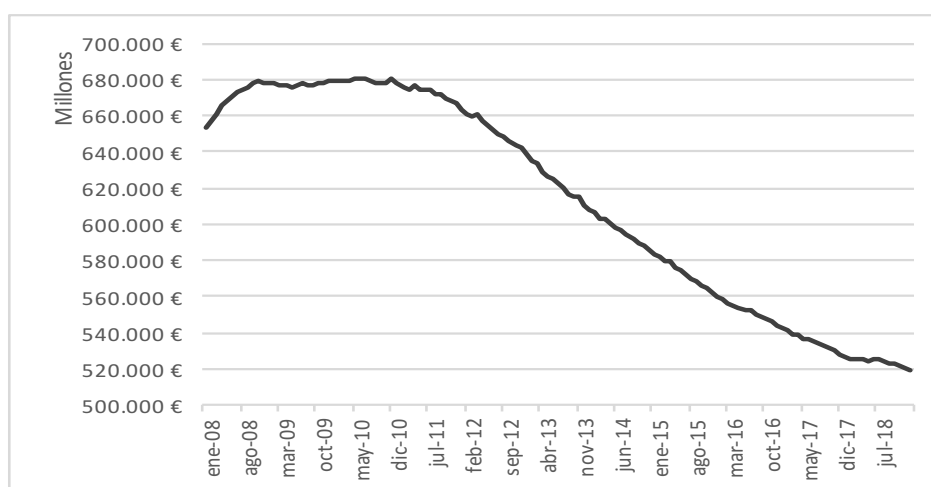
Como podemos ver en el gráfico 19, desde 2014, los tipos de interés del mercado español han ido descendiendo. Después del estallido de la burbuja inmobiliaria, los tipos de interés llegaron a un máximo de más de 6%, similar al punto en el que se encontraban en el año 2000.

Tanto a partir del año 2000, como a partir del año 2008, los tipos de interés sufrieron unas bajadas muy fuertes. Si comparamos el gráfico 2 con el gráfico 19, podemos ver en ambos que alrededor de 5 años después de su punto máximo, se encuentran en niveles muy bajos.

Por tanto, lo que podemos concluir del análisis de este indicador es que estamos ante una situación muy parecida a la anterior burbuja inmobiliaria. Los tipos de interés están muy bajos, incluso más que durante la anterior burbuja inmobiliaria y, con ello, el acceso al crédito resulta más asequible para aquellas personas que quieran adquirir una vivienda.

El hecho de que haya una mayor accesibilidad a la compra de viviendas, debido al bajo tipo de interés, nos llevaría a un aumento en el importe total de préstamos hipotecarios. Sin embargo, en el gráfico 20, podemos ver que la financiación a los hogares para la compra de vivienda no está reflejando este efecto.

**Gráfico 20. Financiación a los hogares e ISFLSH, préstamos para vivienda (2008 – 2019)**



Fuente: Elaboración propia con datos del BDE.

Una de las causas de este efecto podría ser la desconfianza por parte de las entidades de crédito que se creó después de la anterior crisis económica. Además, con la desaparición de casi todas las cajas de ahorro en España, existen ahora una menor cantidad de entidades de crédito para otorgar estos préstamos. Por tanto, resulta difícil que la cantidad en préstamos para vivienda llegué al nivel anterior a la crisis económica, o incluso que este nivel aumente en comparación con los años de la crisis.

Por tanto, una de las conclusiones que podemos sacar de esta diferencia, es que no se está siguiendo el mismo camino que en la fase de expansión de la burbuja inmobiliaria entre 1998 y 2007. Aunque los tipos de interés sí estén en niveles muy bajos, esto no se está traduciendo en un aumento del crédito para la adquisición de vivienda, de momento.

Pese a ello, como sabemos que hay una desconfianza por parte de las entidades de crédito y una gran diferencia en el número de entidades de ellas en comparación con etapa de la burbuja inmobiliaria, tenemos que tener en cuenta otros indicadores, ya que podría haber la posibilidad de que estuviéramos ante una burbuja inmobiliaria y que esta no se viera reflejada en el crédito hipotecario por estas razones.

### **6.1.2. La oferta y la demanda de vivienda en España**

A la hora de analizar tanto la oferta como la demanda de vivienda en España, tenemos que empezar viendo el número de transacciones inmobiliarias en el país, lo cual podemos ver en el gráfico 21 que muestra el número de transacciones inmobiliarias entre 2014 y 2018.

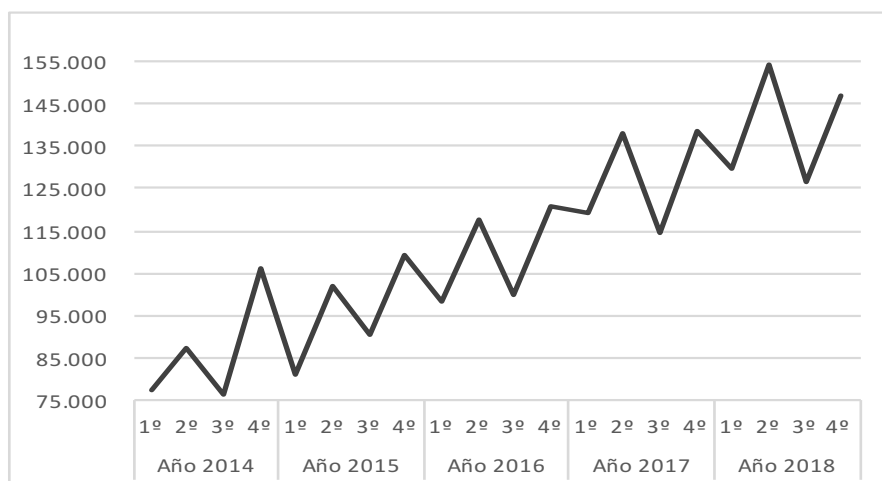
Si miramos la evolución del número de transacciones, podemos ver una clara tendencia ascendente que duplica las transacciones entre 2014 y 2018. El mínimo al que llegó el número de transacciones durante la etapa de crisis fue a 50.000 en el primer trimestre de 2013<sup>6</sup>. Por consiguiente, podemos ver que a

---

<sup>6</sup> Dato obtenido del Ministerio de Fomento.

partir de ese momento empezó a aumentar y ha seguido esa tendencia hasta la actualidad, con los lógicos ajustes trimestrales debido a la estacionalidad del mercado.

**Gráfico 21. Número de transacciones inmobiliarias de vivienda libre (2014 – 2018)**



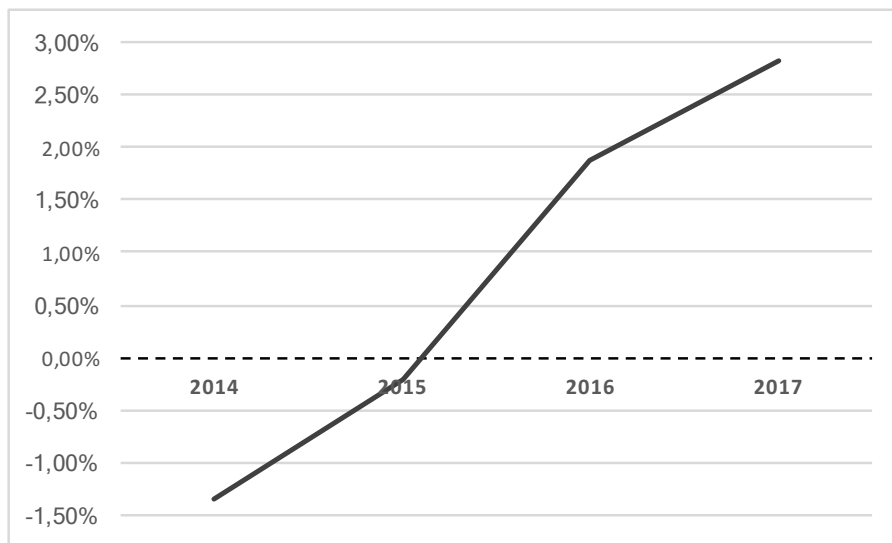
Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Fomento.

Como hemos visto en el apartado 3.1.3., antes del estallido de la burbuja, el número de transacciones inmobiliarias llegó a 240.000. Por tanto, el nivel actual todavía estaría muy por debajo del máximo al que se llegó. En el cuarto trimestre de 2018, estábamos aproximadamente al nivel de 2004, en la época de expansión del sector inmobiliario.

Por otro lado, vamos a analizar también el crecimiento demográfico durante estos años, para poder ver si podría afectar a la demanda. En el gráfico 22 se puede ver cómo hemos pasado de un crecimiento negativo en 2014, a un crecimiento de casi el 3% en 2017. Hemos cogido los datos hasta 2017 porque el INE no tiene datos de 2018 de este indicador.

Aunque podamos ver una recuperación en términos de la población y del crecimiento demográfico, en relación a este indicador también estamos todavía muy lejos de crecimiento alcanzado en 2007 que, como hemos visto en el apartado 3.1.3., alcanzó casi el 20%.

**Gráfico 22. Crecimiento de la población por cada mil habitantes, en % (2014 – 2017)**



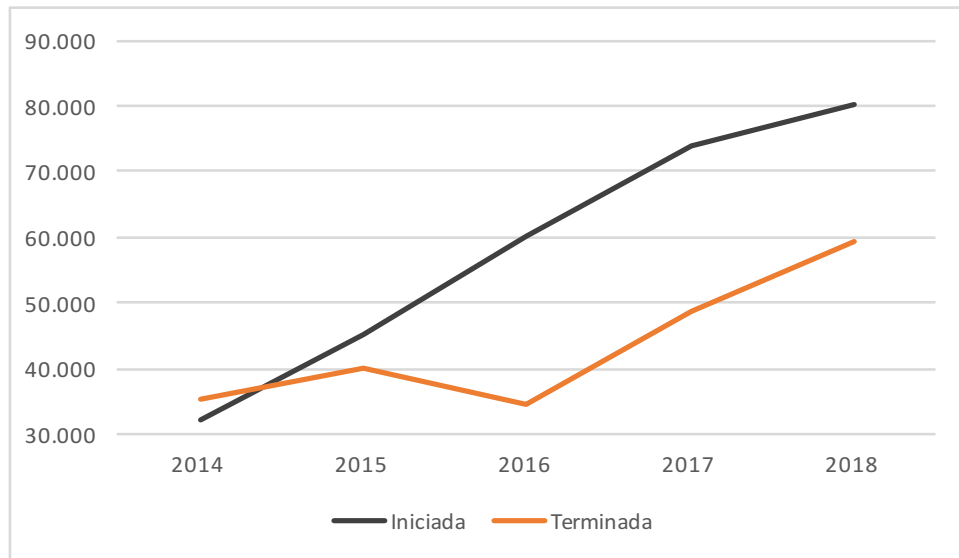
Fuente: Elaboración propia con datos de INE.

Por tanto, lo que podemos concluir de este análisis sobre el crecimiento demográfico es que nos encontramos en un punto de recuperación. En la actualidad el crecimiento es positivo, lo que nos da más tranquilidad de cara a la sostenibilidad del sistema de pensiones. Sin embargo, está muy lejos del crecimiento de 2007, lo que indica que el efecto en la demanda de vivienda no es muy significativo.

Si nos centramos más específicamente en el apartado de la oferta de vivienda libre, tendríamos que ver tanto la vivienda libre terminada como la vivienda libre iniciada, para poder analizar la situación del sector en más detalle.

En el caso del gráfico 23, en el que podemos ver una comparación de la vivienda libre iniciada y terminada, tenemos que tener cuidado al fijarnos en un año en concreto ya que el tiempo medio de construcción son aproximadamente 2 años, por lo que los indicadores están desfasados. Sin embargo, es importante ver ambos factores para poder sacar conclusiones sobre la confianza que tienen tanto los constructores como la población en cuanto a la recuperación del sector inmobiliario.

**Gráfico 23. Comparación del número de viviendas libres iniciadas y terminadas en España (2014 – 2018)**



Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Fomento.

En el gráfico 23 podemos ver que la vivienda libre iniciada crece considerablemente entre 2014 y 2018. Esto nos muestra que está comenzando a subir de nuevo la confianza de la población en el sector inmobiliario y apuestan por una inversión en este sector.

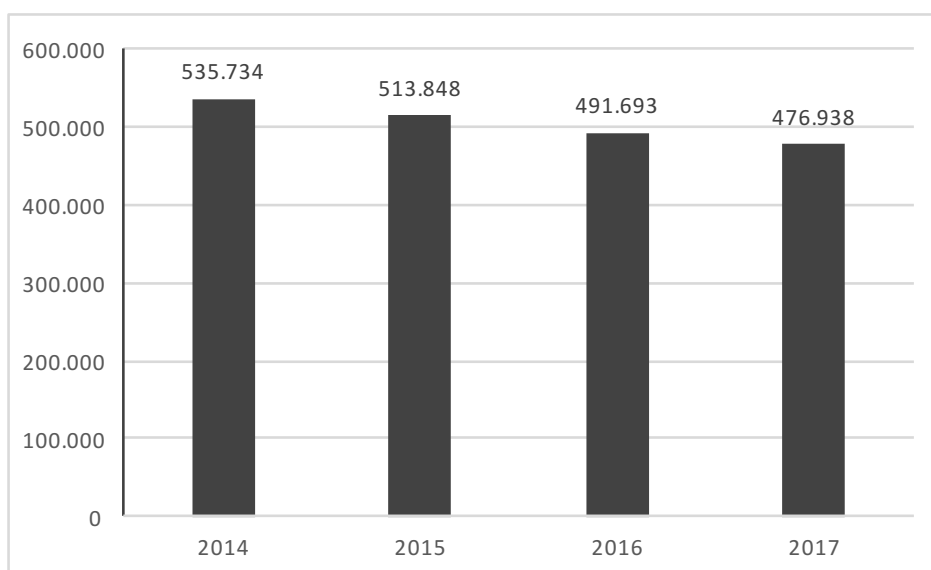
El hecho de que la vivienda terminada siga baja en 2016 y no suba como la vivienda iniciada, tiene una explicación ya que la vivienda iniciada 2 años antes era muy baja, por tanto, existe un desfase de tiempo respecto al final de la crisis. Con todo esto, podemos ver que la vivienda terminada sube a partir de 2016 en una proporción parecida a la vivienda iniciada.

No obstante, como hemos visto en el apartado 3.1.3., la vivienda libre iniciada llegó al punto de más de 650.000 viviendas iniciadas. Por tanto, podemos ver que el nivel al que está llegando en la actualidad está muy lejos de aquellos alcanzados durante la burbuja. Lo que podríamos interpretar de esto es que se está recuperando el sector. De todas formas, aún le queda mucho para llegar a un nivel óptimo y mucho más para llegar a los niveles de una burbuja inmobiliaria.

Por otro lado, se pueden complementar los datos sobre viviendas construidas con el gráfico a continuación que indica el *stock* acumulado de viviendas libres sin vender. Esto nos da una indicación de la facilidad o dificultad de venta de estas viviendas construidas que acabamos de analizar. En este caso se muestran los datos hasta 2017, ya que este es el último informe publicado por el Ministerio de Fomento sobre este indicador.

En el gráfico podemos ver una ligera reducción en el *stock* de vivienda libre nueva sin vender, lo cual es un efecto positivo ya que quiere decir que se están vendiendo todas aquellas viviendas que se construyeron en la etapa de expansión y que, al estallar la burbuja, nadie compró. Aun así, todavía queda mucho camino hasta llegar al nivel de viviendas nuevas sin vender antes de la crisis que, en su punto más bajo, llegó a unas 200.000 viviendas, es decir, menos de la mitad de las actuales.

**Gráfico 24. Número acumulado de viviendas nuevas sin vender (2014 – 2017)**



Fuente: Elaboración propia con datos del Informe sobre el stock de vivienda nueva 2017 (Ministerio de Fomento, 2017).

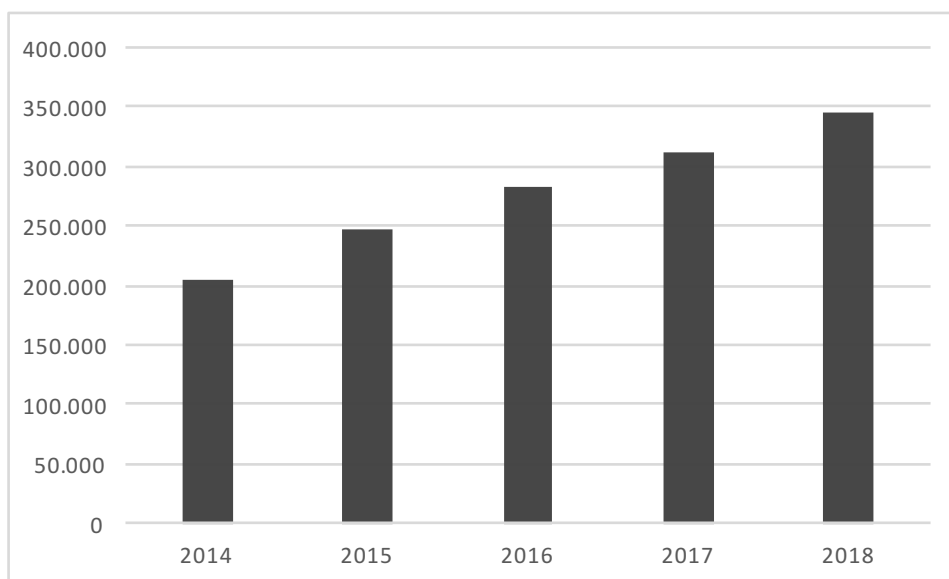
Este gráfico nos puede dar tanto indicaciones sobre la oferta como sobre la demanda. Por un lado, la oferta depende de la facilidad de venta de las viviendas construidas, ya que nadie estaría dispuesto a invertir en la construcción de una

vivienda nueva si el *stock* de vivienda nueva sin vender es muy alto. Un *stock* alto, por un lado, nos indicaría que la oferta existente es muy alta, por lo que no sería rentable crear más oferta y por otro lado que esa oferta no se está viendo cubierta por la demanda.

Por tanto, lo que nos indica este gráfico sobre la demanda es la voluntad de la población de adquirir vivienda. Una vez construidas, las viviendas se tienen que vender y no es suficiente mirar la oferta con las viviendas construidas, sino que hay que ver como se corresponde esto con la demanda. Así pues, la indicación que nos da el gráfico es que la demanda está subiendo. Aun así, tendremos en cuenta un último factor para ver la evolución de la demanda.

El último factor a tener en cuenta en el apartado de oferta y demanda es el número de hipotecas constituidas. Esto nos da una indicación sobre la demanda de hipotecas y, por lo tanto, la demanda de compra de vivienda. A pesar de ello, es importante tener en cuenta que no todas las hipotecas solicitadas son concedidas, por lo que no necesariamente indica la voluntad de la población de comprar una vivienda, sino la demanda de la población con capacidad de comprarla.

**Gráfico 25. Número de hipotecas constituidas (2014 – 2018)**



Fuente: Elaboración propia con datos del INE.

Como se ve en el gráfico, el número de hipotecas constituidas ha crecido y se está recuperando. A partir de 2014, la evolución de las hipotecas constituidas ha sido favorable para el sector inmobiliario, ya que un mayor número de hipotecas se traduce en un mayor número de adquisiciones de vivienda.

Sin embargo, en el caso de este gráfico es importante recordar que, probablemente, el número de hipotecas constituidas nunca llegue a los niveles de antes de la crisis, debido a la desaparición de muchas de las entidades de crédito que otorgaban estas hipotecas.

### **6.1.3. Los precios**

Anteriormente, en el apartado 3.1.4., hemos analizado la evolución de los precios a lo largo del periodo de expansión de la burbuja inmobiliaria. En ese caso hemos hecho un análisis general de los precios de la vivienda en España. No obstante, a la hora de analizar la situación actual de los precios, creemos que es importante distinguir entre los precios en todo el país y los precios únicamente en las ciudades más pobladas de España.

Esta distinción la hacemos ya que, según muchos expertos, se está creando el efecto de la burbuja inmobiliaria únicamente en las ciudades más grandes y pobladas de España, y no se está extendiendo hacia las zonas menos pobladas o las afueras de las ciudades.

Por tanto, en este apartado vamos a estudiar en primer lugar los precios de la vivienda en España y su evolución en los años posteriores a la crisis y luego nos centraremos en la evolución del precio únicamente en las cinco ciudades más pobladas de España para observar si hay un efecto diferenciado o más destacado, o la tendencia es similar.

#### **6.1.3.1. Los precios de la vivienda en España**

Para analizar la evolución de los precios en España, vamos a ver un gráfico en la siguiente página que muestra el valor tasado medio por m<sup>2</sup> de la vivienda libre. En este caso tenemos que utilizar el valor tasado de la vivienda ya que no

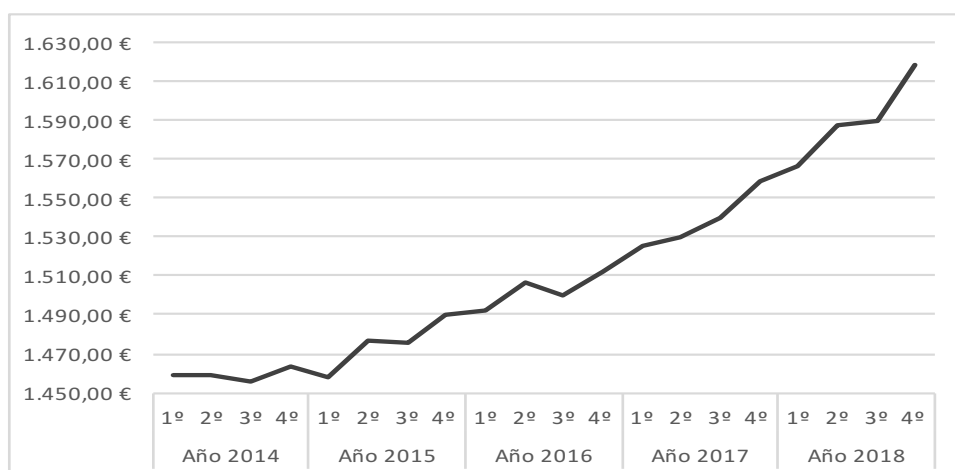


hay datos oficiales del gobierno sobre los precios reales actuales.

En el gráfico podemos ver como el precio también, al igual que los factores analizados en los apartados anteriores, sube y se recupera después de llegar a mínimos históricos durante el periodo de crisis. Sin embargo, también como hemos visto en los anteriores factores, sigue muy lejos de los niveles de precios que se alcanzaron en el periodo de expansión.

A pesar de ello, el crecimiento se ha visto impulsado estos últimos años, especialmente a partir de mediados de 2016 donde el porcentaje de incremento es mayor que en los años anteriores y este crecimiento se empieza a estabilizar.

**Gráfico 26. Evolución del valor tasado medio por m<sup>2</sup> de la vivienda libre en España (2014 – 2018)**



Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Fomento.

Una de las diferencias que podemos ver entre este factor y el resto de los factores que se han analizado anteriormente, es que la subida de precios está siendo rápida y apunta a que seguirá aumentando en los próximos años. Pese a que de los otros factores no se puede concluir que se llegará al punto de una burbuja inmobiliaria, la tendencia ascendente de los precios es más notable.

Esta tendencia de subida de precios, por un lado, es positiva para la oferta ya que los constructores o aquellas personas que venden su vivienda pueden obtener mayor beneficio de ella y, por lo tanto, nos lleva a un aumento en la

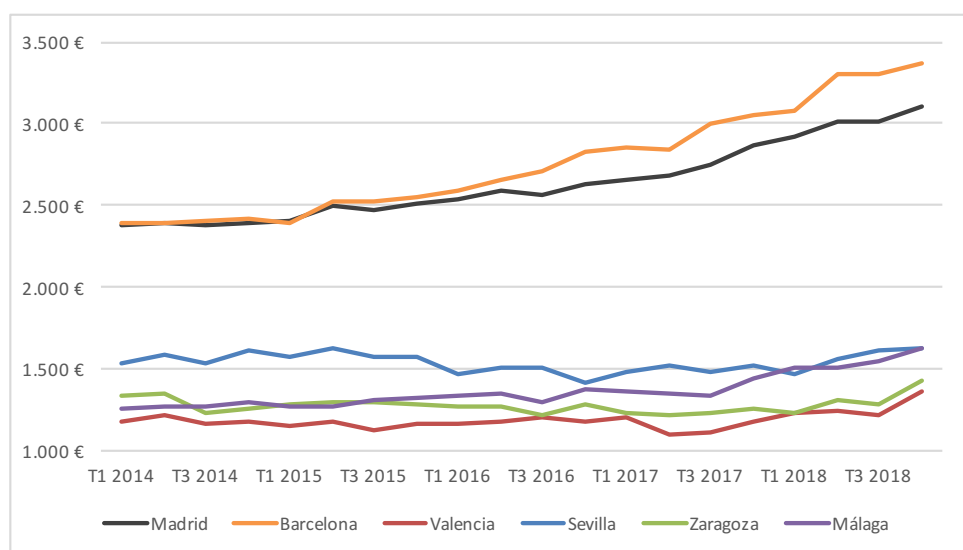
oferta. Pero, por otro lado, la demanda se puede ver perjudicada. Este caso se puede dar si los precios llegan a un punto donde los compradores no estén dispuestos a invertir, como fue el caso de la burbuja de 1998 – 2007.

No obstante, si seguimos por el camino actual, ese punto volverá a llegar como lo hizo anteriormente. Por ello, es importante que los precios suban y vuelvan a un nivel óptimo para que se vuelva a acelerar el mercado inmobiliario, pero también controlar de forma cercana esta subida para que no llegue al punto donde se convierta en una situación insostenible.

### 6.1.3.2. La subida de precios: el caso especial de las cinco ciudades más pobladas de España

Pese a que los precios en España han subido a lo largo de estos últimos años, en el caso de las grandes ciudades y capitales de las distintas comunidades autónomas, la subida de los precios ha sido más dispar. Por ello, en este apartado vamos a analizar las variaciones en los precios de las seis ciudades más pobladas de España, que son Madrid, Barcelona, Valencia, Sevilla, Zaragoza y Málaga.

**Gráfico 27. Evolución del valor tasado por m<sup>2</sup> de vivienda libre en los cinco municipios más poblados de España (2014 – 2018)**



Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Fomento.

En el gráfico 27 podemos ver dos casos claramente diferenciados. Por un lado, en el caso de las tres ciudades más pequeñas de este grupo, podemos ver que los precios se han mantenido estables por debajo del precio medio de la vivienda en España a lo largo de estos años, con pequeñas subidas y bajadas poco significativas. En este grupo cabe destacar el crecimiento en los precios de Málaga que, pese a que no llega a precios tan altos como los de Madrid y Barcelona, sí que se puede ver una subida de precios mayor que en los casos de Valencia, Sevilla y Zaragoza. El crecimiento de precios en estos 4 años en Málaga es de un 29'5%.

Sin embargo, el caso que nos interesa más, ya que es en el que se ve un cambio más notable, es el de las dos grandes ciudades de España, es decir, Madrid y Barcelona. Como podemos observar en el gráfico los precios de la vivienda en ambas ciudades está muy por encima de la media de España que en 2018 se sitúa alrededor de los 1.600€ por metro cuadrado, mientras que en Barcelona llega hasta los 3.300€. Además, podemos ver que la subida de precios en Madrid y Barcelona es mucho más acelerada que la de España, ya que en apenas 4 años suben los precios un 40%, mientras que en España suben en el mismo periodo un 10% aproximadamente.

Por tanto, lo que podemos concluir con esto es que, en las dos principales ciudades de España, la creación de una burbuja inmobiliaria se ve con mucha más claridad. No obstante, en el siguiente apartado vamos a analizar todas las variables para concluir si se está volviendo a crear una burbuja inmobiliaria o simplemente se está recuperando el sector después de la crisis económica y financiera en la que nos hemos visto inmersos.

## **6.2. ¿Se está volviendo a crear una burbuja inmobiliaria?**

Para llegar a una conclusión sobre si se está volviendo a crear una burbuja inmobiliaria o no, veremos primero las tendencias de los indicadores analizados en los apartados anteriores y, además, tendremos en cuenta las opiniones de expertos en el sector inmobiliario sobre la situación actual.

Si empezamos viendo los tipos de interés y el crédito hipotecario, podemos llegar a la conclusión de que los bajos tipos de interés actuales no se están viendo reflejados en una mayor cantidad de euros prestados para la adquisición de vivienda. Sin embargo, sí que está existiendo un aumento de la cantidad de hipotecas constituidas, por lo que se puede asumir que las hipotecas que se están concediendo son de cantidades menores a aquellas de 1998 a 2007.

En cuanto a la oferta y la demanda, tanto la oferta como la demanda están subiendo y esto se ve reflejado en un aumento del número de transacciones de vivienda. En relación a la oferta, hemos visto que el número de viviendas iniciadas está subiendo a un ritmo constante, lo cual aumentaría la oferta poco a poco, aunque todavía este lejos de los niveles pre crisis.

Por otro lado, en cuanto a la demanda, también podemos ver que está aumentando. No solo no está aumentando el número de viviendas nuevas sin vender, sino que además se está reduciendo. Por tanto, esto quiere decir que la demanda aumenta en gran medida ya que se cubre la oferta actual y aquella vivienda que no se vendió en los años anteriores. Este aumento de demanda también se ve en el número de hipotecas constituidas, que indica que la población se muestra optimista ante el crecimiento del sector inmobiliario.

Por último, si miramos la subida de precios de la vivienda en España, se ve una clara tendencia ascendente, aunque no llama la atención ya que no llega a alcanzar puntos cercanos a los que se llegó en la burbuja inmobiliaria. Sin embargo, como se ha dicho anteriormente, es importante tener en cuenta el caso especial de las dos principales ciudades de España, Madrid y Barcelona, donde sí podemos ver una subida más importante y donde los indicadores podrían mostrar más cercanía a una burbuja inmobiliaria. De todas formas, este efecto no se está traspasando a otras regiones o zonas rurales de momento.

Por consiguiente, después de haber analizado todos estos factores, la primera conclusión a la que llegaríamos es que de momento no estamos ante una nueva burbuja inmobiliaria. Los niveles de estos indicadores están todavía muy lejos de aquellos alcanzados en la etapa entre 1998 y 2007, y, por lo tanto, estaríamos ante una recuperación del sector inmobiliario. Para llegar a

conclusiones más precisas, también es muy importante estudiar las opiniones de los expertos de este sector.

En primer lugar, vamos a analizar el índice de confianza en el sector inmobiliario. Según Solvia (2018), y su índice de confianza, a finales del año 2018, “continuaba el optimismo sobre la compra de la vivienda”. Los ciudadanos se muestran confiados con la evolución del sector inmobiliario, aunque existe cierta intranquilidad por la subida de precios que se está experimentando. Por tanto, según este informe, el mercado inmobiliario crecería más en número de transacciones que en precio, lo que correspondería con nuestra opinión sobre que de momento no se está creando una burbuja, que sería un aumento de los precios.

José García Montalvo se refiere a la situación actual como una burbuja de los alquileres. Estamos ante un aumento de rentabilidad de los alquileres y, eso mismo, es lo que indica la ausencia de una burbuja inmobiliaria. La situación en la que estamos ahora es contraria a la que encontrábamos en el periodo de expansión de la burbuja entre 1998 y 2007, en lo que a alquileres se refiere. Por ello, naturalmente, el resultado de unos alquileres muy rentables, es un incremento de precios de la vivienda, pero estos están totalmente justificados por la rentabilidad del alquiler y no por las expectativas de revalorización de la vivienda. (García Montalvo, 2018)

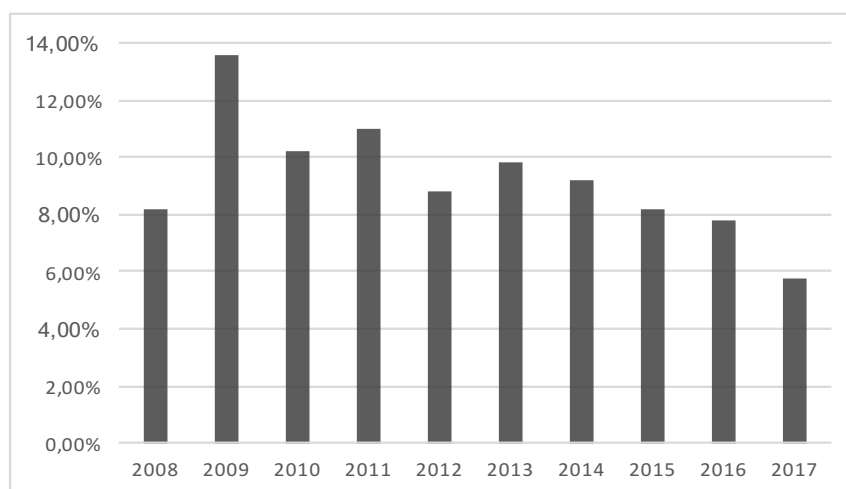
Otro de los expertos, en este caso José Carlos Saz, consejero delegado de Habitat inmobiliaria, no se muestra tan optimista como José García Montalvo y Solvia, pero cree que “el sector inmobiliario español es muy diferente ahora de lo que era cuando estalló la crisis inmobiliaria. El precio de la vivienda todavía tiene recorrido, aunque su ritmo de crecimiento será menor en los próximos años”. Según él “nos encontramos culminando la senda de la recuperación, pero deberíamos ser capaces de transformarla en senda de la consolidación”. (Saz, 2019)

No obstante, hay otros expertos que no opinan lo mismo. El economista Gonzalo Bernardos (2018) dice que es un buen momento para comprar vivienda, por un lado, debido a los bajos tipos de interés y, por otro lado, porque considera

que “el precio de la vivienda en España tiene perspectivas de subir mucho. Yo calculo que en los próximos tres años en el conjunto del país va a subir hasta un 30%. Tanto en 2018, 2019 y 2020 creo que la subida media de la vivienda en España va a superar el 10%”. Así pues, podemos ver que también hay expertos que opinan que podríamos llegar a una burbuja inmobiliaria en el futuro cercano.

Por otro lado, si tenemos en cuenta el informe publicado por el INE (2018) sobre la España en cifras de 2018, y nos fijamos especialmente en la tasa de ahorro de los hogares, podemos ver en el gráfico a continuación que la tasa de ahorro anual de los hogares está bajando. Esto también indica un aumento de la confianza de los españoles en relación al sector económico en general, lo que fomenta el gasto y, en parte también, la inversión en vivienda.

**Gráfico 28. Tasa de ahorro anual de los hogares, en % sobre la renta disponible (2008 – 2017)**



Fuente: Elaboración propia con datos del informe de España en cifras (INE, 2018).

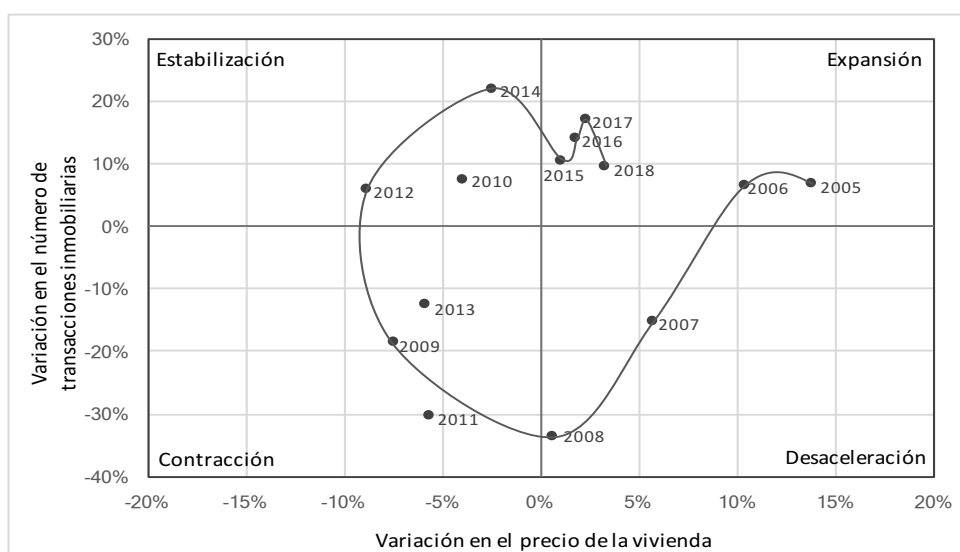
La tasa de ahorro de 2017, que llega hasta un 5,80% de la renta disponible, está muy cerca del mínimo histórico (El País, 2018). Esto nos indica que la población española está invirtiendo más que nunca. Sin embargo, esto se puede deber al poco beneficio que aporta tener el dinero en el banco, y no necesariamente tendría que resultar en un incremento de los precios de la vivienda y la creación de una burbuja inmobiliaria.

Como podemos ver en el gráfico a continuación, que representa los ciclos inmobiliarios vistos como un reloj, según un informe de CaixaBank Research de 2015, en la actualidad el sector inmobiliario se encuentra en un periodo de expansión. El gráfico muestra una tendencia del sector inmobiliario que se comporta como un “reloj” y si excluimos algunos años que se salen de la tendencia por diversas razones, podemos ver una tendencia circular.

Según este gráfico, incluido en informe de CaixaBank, escrito por Ariadna Vidal (2015), y que se ha completado con los datos de los últimos años, estamos en un periodo de expansión, aunque la tendencia de los últimos años, especialmente de 2018, no ha sido ascendente. En 2018 ha bajado el crecimiento de las transacciones inmobiliarias, mientras que el crecimiento de los precios ha sido mayor.

Según nuestra opinión, este gráfico apunta a que estamos ante un agotamiento del sistema expansivo y un comienzo de la estabilización del sector inmobiliario. Aunque no podemos saber qué pasará en un futuro, este gráfico muestra que la tendencia ya no es una tendencia al alza sin control, si no que nos acercamos a un momento de estabilización que llegará después de la recuperación del sector inmobiliario.

**Gráfico 29. Los ciclos inmobiliarios en España, según CaixaBank, en variación interanual (2005 – 2018)**



Fuente: Elaboración propia con datos del INE y del Ministerio de Fomento.

La conclusión a la que llegamos a partir de toda esta información, es que nos encontramos en una etapa de recuperación del sector inmobiliario, y de ahí vienen los cambios al alza en los precios, en la oferta y la demanda. Según Gonzalo Bernardos (2018), debido al modelo económico español, “tenemos prácticamente garantizado una etapa expansiva hasta el año 2021”. En esta etapa expansiva lo que vemos son una subida de los precios y un aumento de las ventas.

Por ello, creemos que la tendencia de subida de precios, mayor número de hipotecas y mayor oferta de vivienda seguirá, pero llegará un punto en el que se estabilizará, sin llegar a crear una burbuja inmobiliaria o, por lo menos, no de las dimensiones de la que vivimos entre 1998 y 2007. Todos los indicadores están lejos de aquellos de esos años y según los expertos, no parece que vayan a llegar a esos niveles y, por tanto, “el aterrizaje se prevé mucho más suave que el que se produjo hace una década” (Sanz, 2018).

Sin embargo, un punto a tener en cuenta es la situación de Madrid y Barcelona, que se encuentran en una situación más preocupante, con tendencias muy diferentes al resto del país. En este caso, los precios son muy superiores, lo que no sorprendería si no fuera porque la tendencia ascendente resalta mucho más que en otras ciudades. Tendríamos que estar pendientes de esta tendencia para ver si se acaba extendiendo a otras zonas, lo cual no ha sucedido hasta ahora, o sigue siendo solo el caso de Madrid y Barcelona.

El crecimiento del sector inmobiliario es importante, y tenemos que impulsarlo para que pueda recuperar su importancia dentro de la economía española. Pero, siempre teniendo en cuenta que, “nuestro modelo productivo futuro no debe concentrarse en sectores como el de la construcción, muy sensibles a la evolución de la propia economía e intensivos en mano de obra, de baja cualificación y muy vulnerable” (Ramos Llanos, 2016). Es imprescindible que los responsables de la economía vigilen los precios y eviten fomentar una nueva burbuja inmobiliaria a través de los tipos de interés y el acceso al crédito y a la vivienda.



## **7. Conclusiones**

A lo largo de este trabajo, hemos podido ver a través de diferentes análisis, la situación en la que se encuentra el sector inmobiliario en la actualidad. El objetivo general de este trabajo era analizar que tuvieron la burbuja y el boom inmobiliario en la economía de España para poder aplicarlo a la situación actual. Acorde a este objetivo, se han extraído las siguientes conclusiones:

- 1) En la burbuja inmobiliaria que se produjo entre 1998 y 2007, hubo una bajada de los tipos de interés, un aumento del crédito hipotecario y, por consiguiente, un aumento de la oferta y la demanda y una subida de los precios de la vivienda.
- 2) Con el estallido de la burbuja en 2008, se desestabilizó el sector inmobiliario y empezó una crisis económica y financiera que afectó a prácticamente todos los sectores de la economía española. Las principales consecuencias de este estallido fueron una subida de la tasa de paro, una crisis inmobiliaria que creó un problema de acceso a la vivienda y una desaparición de entidades de crédito que no superaron los problemas financieros derivados de la no devolución de las hipotecas.
- 3) La economía española en la actualidad se está recuperando, después de haber finalizado la etapa de crisis en 2014. Esto se ve representado en una subida del PIB per cápita del país y, con ello, un aumento del poder adquisitivo de la población. También ha habido una reducción de la tasa de paro que llegó a niveles muy altos en el periodo de crisis, especialmente en el sector de la construcción.
- 4) Las previsiones de crecimiento de la economía son favorables y de crecimiento, aunque siguen estando por debajo de las previsiones para otras zonas del mundo. Podemos concluir que la economía española se encuentra en una etapa de desaceleración.
- 5) Centrándonos en el sector inmobiliario en la actualidad, hemos visto que, al igual que en la burbuja inmobiliaria de 1998 – 2007, los tipos de interés están a un nivel muy bajo, el número de hipotecas concedidas está

subiendo, la oferta y la demanda de vivienda está subiendo y los precios también. Sin embargo, todos estos indicadores están a niveles muy por debajo de los alcanzados durante el periodo de 1998 a 2007.

- 6) En el caso del número de hipotecas concedidas, este número está especialmente por debajo de aquel de la burbuja inmobiliaria ya que han desaparecido una gran cantidad de entidades de crédito y, por tanto, el número de hipotecas concedidas no puede ser tan alto. Adicionalmente, las condiciones de acceso al crédito son más rigurosas hoy en día.
- 7) En el caso de la demanda, está subiendo por encima del nivel natural, ya que se están vendiendo también aquellas viviendas que se construyeron antes del estallido de la burbuja y no se llegaron a vender. Esto se ve reflejado en una reducción del *stock* acumulado de viviendas nuevas sin vender.
- 8) La subida de precios se ha notado más en las dos ciudades más importantes y pobladas de España, Madrid y Barcelona. En el caso de estas dos ciudades, el precio medio por m<sup>2</sup> es el doble que el de la media de España. Además, los precios han subido un 40% entre 2014 y 2018, mientras que en el resto de España han subido un 10%.
- 9) La tasa de ahorro en la actualidad está bajando, lo que indica que la confianza de la población está aumentando y se está volviendo a invertir la renta, en vez de ahorrarla.
- 10) Retomando el gráfico 1, que ilustra los ciclos inmobiliarios en España, se ha llegado a la conclusión de que nos encontramos en la etapa de recuperación y expansión inmobiliaria. En esta etapa, aumentan las operaciones inmobiliarias y el precio sube, aunque no se llega a los niveles de una burbuja inmobiliaria.
- 11) Según las opiniones de muchos expertos, nos encontramos en un periodo de recuperación y de una posible burbuja del alquiler, que en sí misma justifica la subida de precios de la vivienda, debido a su alta rentabilidad a la hora de alquilar.

## **8. Bibliografía**

- Abad Sánchez, J. (Junio de 2013). Precios de la vivienda: sobrevaloración y burbuja. *Trabajo de Fin de Grado en Economía*.
- Arellano, M., & Bentolila, S. (2009). La burbuja inmobiliaria: causas y responsables.
- Banco de España. (2008). *Desaceleración y reequilibrio de la economía española: el ciclo inmobiliario y el funcionamiento del mercado de trabajo*. Informe Anual 2007.
- Banco de España. (s.f.). *Financiación a los hogares e ISFLSH, residentes en España*.
- Banco de España. (s.f.). *Tabla de los tipos de referencia oficiales del mercado hipotecario*. Portal cliente bancario.
- Bernardos, G. (16 de abril de 2018). Gonzalo Bernardos: "El precio de la vivienda en España va a subir un 30% en tres años". (Fotocasa, Entrevistador)
- Bolea, I., & Benedito, I. (9 de septiembre de 2018). Crecen las señales de que la economía española se desacelera. *Expansión*.
- Campos Echevarría, J. L. (2008). *La burbuja inmobiliaria española*. Marcial Pons.
- Consejo General del Poder Judicial. (s.f.). *Estadística sobre Ejecuciones Hipotecarias*. Poder Judicial de España.
- Daher, A. (2013). El sector inmobiliario y las crisis económicas. *EURE*, 39(118).
- Dirigentes Digital. (14 de julio de 2017). Cómo se originó la 'burbuja inmobiliaria' en España. *dirigentesdigital.com*. Recuperado el 4 de marzo de 2019, de Hemeroteca:  
[https://dirigentesdigital.com/hemeroteca/como\\_se\\_origino\\_la\\_burbuja\\_inmobiliaria\\_en\\_espana-HSDD55768](https://dirigentesdigital.com/hemeroteca/como_se_origino_la_burbuja_inmobiliaria_en_espana-HSDD55768)
- El País. (10 de marzo de 2010). El día que la burbuja 'punto.com' pinchó. *El País*.

El País. (16 de febrero de 2018). La tasa de ahorro de los españoles se acerca a su mínimo histórico. *El País*.

Europa Press. (15 de noviembre de 2007). La evasión fiscal en el sector inmobiliario ronda los 8.600 millones de euros anuales. *El Mundo*.

Europa Press. (28 de enero de 2019). *El Banco de España rebajará su previsión de PIB de 2019 y avisa del impacto del alza del SMI en los mayores*.

Obtenido de epeconomía.es:

<https://www.europapress.es/economia/macroeconomia-00338/noticia-banco-espana-rebajara-prevision-pib-2019-avisa-impacto-alza-smi-mayores-20190128214558.html>

Expansión. (s.f.). *PIB de España - Producto Interior Bruto*. Datosmacro.com.

FUNCAS. (2019). *Previsiones económicas para España 2019-2021*.

Fundación BBVA. (2006). Las fuentes del crecimiento económico español: cambios recientes. *Capital y crecimiento*(3).

García Montalvo, J. (2003). La vivienda en España: desgravaciones, burbujas y otras historias. *Banco Mundial, IVIE y Universitat Pompeu Fabra*, 3-5.

García Montalvo, J. (13 de febrero de 2018). El mercado inmobiliario y las burbujas a pares. *El País*.

Guembe Ramírez, A. (Abril de 2014). El sector inmobiliario en España. Carencias, soluciones y futuro. Madrid.

INE. (2014). *Estadística sobre Ejecuciones Hipotecarias (EH)*. Instituto Nacional de Estadística, Metodología.

INE. (2018). *España en cifras 2018*. INE.

INE. (s.f.). *Hipotecas constituidas sobre el total de fincas por naturaleza de la finca*. Sistema estadístico europeo.

INE. (s.f.). *Indicadores de Crecimiento de la Población*. INE.

INE. (s.f.). *Tasas de actividad y de desempleo*. Instituto Nacional de Estadística.

- La Gaceta. (20 de enero de 2017). ¿Por qué en España han desaparecido las cajas de ahorro y en Alemania sobreviven? *La Gaceta*.
- Linde, L. M. (2017). *Comparencencia del gobernador del Banco de España ante la Comisión de Investigación de la crisis financiera de España y el programa de asistencia financiera en el Congreso de los Diputados*. Banco de España.
- Ministerio de Fomento. (2017). *Informe sobre el stock de vivienda nueva*.
- Ministerio de Fomento. (s.f.). *Número de transacciones inmobiliarias de vivienda libre*. Banco de España.
- Ministerio de Fomento. (s.f.). *Número de viviendas libres terminadas*. Gobierno de España.
- Ministerio de Fomento. (s.f.). *Valor tasado medio de vivienda libre de los municipios mayores de 25.000 habitantes*.
- Naredo, J. (2013). El modelo inmobiliario español y sus consecuencias. En J. Naredo, & C. Taibo Arias, *De la burbuja inmobiliaria al decrecimiento: causas, efectos y perspectivas de la crisis* (págs. 9-68). Fundación Coloquio Jurídico Europeo.
- Naredo, J., Carpintero, O., & Marcos, C. (2009). Patrimonio en vivienda y ahorro de los hogares en el final del ciclo inmobiliario. *Cuadernos de Información Económica*(212), 55-67.
- Navarro, J. (11 de junio de 2017). *Definición de Burbuja Inmobiliaria*. Recuperado el 26 de noviembre de 2018, de Definición ABC: <https://www.definicionabc.com/negocios/burbuja-inmobiliaria.php>
- Ortiz de Andrés, I. (13 de junio de 2017). *La historia se repite*. Recuperado el 28 de noviembre de 2018, de Blogs El Mundo: <https://www.elmundo.es/blogs/elmundo/entorno-habitable/2017/06/13/la-historia-se-repite.html>
- PSOE. (2004). *Merecemos una España mejor. Programa Electoral. Elecciones Generales 2004*.

- Ramos Llanos, A. J. (2016). La vivienda en España: derechos, riqueza y negocio. *Estudios Empresariales*(152).
- Rato, R. (23 de febrero de 2004). Estamos asentados en un crecimiento duradero. (F. Monteiro, Entrevistador, & E. País, Editor) Madrid.
- Rodríguez Zapatero, J. L. (11 de marzo de 2004). Si la gente que quiere el cambio respalda al PSOE, podemos lograr la mayoría. (J. Cebrerio, F. Monteiro, Entrevistadores, & E. País, Editor) Madrid.
- Ruesga Benito, S. M. (Enero de 2013). Para entender la crisis económica en España. El círculo vicioso de la moneda única y la carencia de un modelo productivo eficiente. *ECONOMÍAunam*, 10(28), págs. 3-134.
- Sanz, E. (2 de junio de 2018). Tic, tac... el reloj inmobiliario aún no marca el fin de la fiesta del ladrillo. *El Confidencial*.
- Saz, J. C. (Febrero de 2019). José Carlos Saz, consejero delegado de Habitat Inmobiliaria. (G. López, Entrevistador)
- Schiller, R. J. (2000). El estallido de la burbuja. *Gestión*, 2009, 140.
- Sebastián, M. (2015). *La falsa bonanza*. Barcelona: Ediciones Península.
- Solvía. (2018). *Continúa el optimismo sobre la compra de vivienda*.
- Statista. (s.f.). *Evolución anual de la tasa de paro en el sector de la construcción en España entre 2005 y 2015*.
- Veloso, M. (8 de enero de 2017). Los precios han subido un 36% desde la llegada del euro. *ABC*.
- Vidal Martínez, A. (2015). *Termómetro inmobiliario de "la Caixa" Research*. "La Caixa" Research. CaixaBank.