



Facultad de ciencias económicas y empresariales.
Universidad Pontificia de Comillas, ICADE.

**LA CRISIS FINANCIERA EN ESPAÑA Y
PORTUGAL, Y SU REPERCUSIÓN EN EL
SECTOR INMOBILIARIO.
FUNCIONAMIENTO, EVOLUCIÓN
HISTÓRICA E INVERSIONES FUTURAS.**

Autor: ALEJANDRA FUERTES GALLEGO
Director: LEANDRO ESCOBAR

Para empezar quiero agradecer la ayuda recibida de mi tutor Leandro Escobar durante todo el proceso de elaboración y desarrollo del TFG. Sin su consejo y ayuda, este trabajo habría sido mucho más complicado de desarrollar.

Segundo de todo, quería agradecer los conocimientos y opiniones que me han aportado Luis Gabarda y Jesús Amador tras la entrevista realizada a ambos para contrastar con el análisis final, que ha sido de gran ayuda.

Por último, quería agradecer a mi familia por su apoyo incondicional durante estos meses. A mis padres, por apoyarme en todo y por ser los primeros que han apostado por mí.

RESUMEN:

En este trabajo de fin de grado, estudiaremos la relación entre las crisis financieras de España y Portugal de los últimos años. Y se hará un análisis comparativo entre ambas crisis.

Se analizará su efecto en el sector inmobiliario y financiero, su situación en la actualidad y las inversiones futuras.

Además se explicará el sector inmobiliario, detallando el tipo de inversiones , y actividades que puede desempeñar en este.

Se hará un seguimiento de la economía, de su evolución y de su repercusión en el sector inmobiliario desde los años previos a la crisis hasta la actualidad.

Se investigará la situación actual del sector, el boom inmobiliario en el que se encuentra y la incertidumbre ante la explosión de una nueva burbuja inmobiliaria.

ABSTRACT:

In this Project, I have studied the relationship between the financial crisis Spain and Portugal have suffered throughout the past years. I will develop an analysis that compares both crisis.

Then I would analyze the effect of the crisis in the real estate ,construction market and financial sector. It´s situation in the present and in the future.

The real estate sector would be explained, with the kind of investments it has and the activities that can be developed in this sector.

I will analyze the economy, its evolution and its impact on the real estate sector from the years before the crisis to the present.

The current situation of the sector will be investigated, the real estate boom in the present, and the uncertainty before the explosion of a new real estate bubble.

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN

1.1.OBJETIVOS DEL TFG.....	8
1.2.JUSTIFICACIÓN DEL TEMA OBJETO DEL TRABAJO.....	9
1.3.ESTRUCTURA Y METODOLOGÍA	10

2. MARCO TEÓRICO

2.1.INTRODUCCIÓN AL SECTOR INMOBILIARIO EN ESPAÑA Y PORTUGAL	13
2.1.1.DEFINICIÓN DE SECTOR INMOBILIARIO	13
2.1.2.ACTIVIDADES EN TORNO A UN INMUEBLE	14
2.1.3.PROCESO PRODUCTIVO DEL SISTEMA INMOBILIARIO Y ACTIVOS OFERTADOS	14
2.1.4. OFERTA DEL SISTEMA INMOBILIARIO EN ESPAÑA Y PORTUGAL	16
2.1.5.FORMAS DE INVERTIR EN INMUEBLES EN ESPAÑA	17
2.1.6.FORMAS DE INVERTIR EN INMUEBLES EN PORTUGAL	18

3. DESCRIPCIÓN EVOLUCIÓN Y DESARROLLO ESPAÑA Y PORTUGAL

3.1. EXPLICACIÓN DEL GASTO PREVIO QUE DIO LUGAR A LA CRISIS ESPAÑOLA (1995-2007)	21
3.1.1.FACTORES DE GESTACIÓN DE LA BURBUJA: BOOM INMOBILIARIO, AUMENTO DEL PRECIO, AUMENTO DEMOGRÁFICO Y FACILIDAD DE FINANCIACIÓN.	23
3.2.ESTALLIDO DE LA BURBUJA INMOBILIARIA EN ESPAÑA	27
3.2.1.FACTORES DE FORMACIÓN DE LA BURBUJA:	27
3.2.1.1.CRISIS EEUU (LEHMAN BROTHERS):	27
3.2.1.2. OFERTA VS. DEMANDA ACTIVOS INMOBILIARIOS.....	31
3.3.ESTALLIDO DE LA CRISIS FINANCIERA EN PORTUGAL	33
3.3.1.GASTO PREVIO QUE DIO LUGAR AL ENDEUDAMIENTO.....	34
3.3.1.1.LA CRISIS DEL CORCHO.....	34
3.3.1.2.CRISIS EEUU (LEHMAN BROTHERS).....	35
3.3.1.3.ACTUACIÓN POR PARTE DEL GOBIERNO.....	36

3.3.2.LA INCORPORACIÓN DE PORTUGAL EN LA EUROZONA.....	36
3.3.3.FINANCIACIÓN Y CONCESION DE CRÉDITOS PARA LA COMPRA DE ACTIVOS.....	38
3.4.RECUPERACIÓN DE ESPAÑA DE LA CRISIS.....	39
3.5.RECUPERACION DE LA CRISIS EN PORTUGAL	41
4. <u>ANÁLISIS COMPARATIVO</u>	
4.1. RESUMEN DEL SISTEMA INMOBILIARIO EN LA ACTUALIDAD EN ESPAÑA Y PORTUGAL Y PERSPECTIVAS DE INVERSIÓN FUTURAS..	43
4.1.1.AUMENTO PIB BRUTO Y CICLO EXPANSIVO.....	44
4.1.2.AUMENTO DE LA TASA DE EMPLEO.....	44
4.2.PRÉSTAMOS INMOBILIARIOS Y POSIBLE BURBUJA INMOBILIARIA.....	47
4.3.FUTURO DEL SISTEMA INMOBILIARIO Y APLICACIÓN DE LA TECNOLOGÍA EN ESTE.....	52
4.3.1.AUMENTO DEL PRECIO DE LA VIVIENDA.....	52
4.3.2.AIRBNB Y OTRAS PLATAFORMAS ¿AMENAZA PARA EL SECTOR INMOBILIARIO?.....	53
4.3.3.INVERSIONES EN ACTIVOS QUE GARANTIZAN GANANCIAS FUTURAS Y EL IMPACTO DEL AVANCE TECNOLÓGICO	57
4.3.4.EL E-COMMERCE Y SU EFECTO EN LAS INVERSIONES INMOBILIARIO.....	59
4.4.SOCIMIS VS SIGIS, ACTUALIDAD Y EVOLUCIÓN DE SOCIMIS Y PERSPECTIVAS DE SIGIS.....	60
5.<u>CONCLUSIÓN</u>	63
6.<u>BIBLIOGRAFÍA</u>	65
7.<u>ANEXO</u>	69
7.1. JUSTIFICACIÓN ENTREVISTA REALIZADA.....	69

1. INTRODUCCIÓN

1.1.OBJETIVOS DEL TFG

El sector inmobiliario es de gran importancia en la economía de un país. Se trata de uno de los sectores que aportan **mayor capital** a su economía. Hay una estrecha relación entre el sector inmobiliario y el sector financiero, ya que el segundo depende mucho de la actuación del primero.

El mercado inmobiliario representa un 5,2% del PIB en la actualidad y da trabajo a 825.600 personas.

Este sector, al ir al compás con la economía de un país sufre tanto sus épocas de crecimiento como sus peores épocas.

Este fue el caso de **España y Portugal**, que por motivos que desarrollaremos en este trabajo, han sufrido **graves crisis** durante los últimos años en las que el mercado de activos inmobiliarios ha sido uno de los sectores más damnificados.

Se podría decir que España y Portugal, han pasado por **ciclos económicos** con gran relación. Han sufrido crisis económicas y graves endeudamientos durante los mismos años que casi acaban con la economía del país.

De hecho, esta crisis **afectó gravemente al sistema inmobiliario**, aumentando el paro, reduciendo el PIB, aumentando la deuda y el precio de las casas, y un exceso de oferta y demanda.

Los objetivos principales de este Trabajo de Fin de Grado es determinar la existencia de una **relación** de la **crisis financiera en España y Portugal** con un análisis detallado y desarrollo de las mismas, y la **repercusión** de esta en el sistema inmobiliario (previo y posterior a la crisis).

Analizaremos sus **causas y sus consecuencias**, las diferencias existentes entre las crisis financiera y el sector inmobiliario de ambos países, los tipos de inversiones inmobiliarias y las perspectivas futuras según el país.

Nos centraremos en el análisis de la **situación actual** del sector inmobiliario, la compararemos con la situación previa a la crisis tanto en España como en Portugal y estudiaremos si es posible que se esté formando una **nueva burbuja inmobiliaria** que pudiera explotar.

Después compararemos las **SOCIMIS** con las **SIGI**, y realizaremos una proyección de futuro de las SIGIs. “*Una SOCIMI o Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión Inmobiliaria) es una sociedad de carácter anónimo cotizada cuyo objetivo fundamental es compra, promoción y rehabilitación de activos de naturaleza inmobiliaria para su arrendamiento*”. (Pedrosa,n.d.).

Las SIGI son las SOCIMIS que han creado hace relativamente poco en Portugal con el fin de competir contra las de España.

Por último analizaremos el efecto de las **nuevas tecnologías** en la compra venta de bienes inmuebles, y de cómo han afectado estas ya sea positiva o negativamente.

1.2.JUSTIFICACIÓN DEL TEMA OBJETO DEL TRABAJO

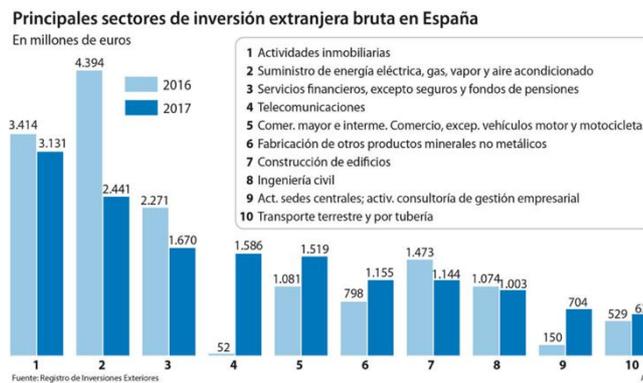
Para el desarrollo de este trabajo nos centraremos en el **análisis del sector inmobiliario** ya que es uno de los sistemas principales de la economía a nivel mundial. Así lo plasma el presidente del Fondo Monetario Internacional en una conferencia patrocinada por el Bundesbank:

“En primer lugar, el sector inmobiliario es esencial para la economía, pero también es un sector que ha sido fuente de vulnerabilidad y crisis. Por lo tanto, si bien la reciente recuperación de los mercados inmobiliarios a escala mundial es un acontecimiento positivo, tenemos que tomar precauciones para evitar otro auge insostenible”. (Min Zhu, 2014).

Durante pasado año, el sector de la construcción fue uno de los sectores líder de entre todos los sectores que conforman la economía en España, según el Registro de Inversiones Exteriores.

Y las previsiones futuras auguran que estos los ingresos generados por este sector, no solo continúen sino que mejoren durante los próximos años.

GRÁFICO 1.- PRINCIPALES SECTORES DE INVERSIÓN EXTRANJERA BRUTA EN ESPAÑA.



Fuente: Registro de Inversiones exteriores.

Cuesta creer que sea uno de los sectores que más capital aportan al Mercado español en la actualidad, cuando hace apenas unos años, durante la crisis económica Española fue el principal afectado de entre los sectores.

1.3. ESTRUCTURA Y METODOLOGÍA

Además del desarrollo de la crisis en ambos países hablaré y analizaré la **burbuja especulativa**, y los motivos que llevaron a esta situación; entre los cuales destaca el **boom inmobiliario**.

“ Hay buenas relaciones entre ambos. España es un país prioritario para Portugal a todos los niveles ”. (Henriques, 2017)

Fue uno de los comentarios que hizo Luís Filipe de Castro Henriques en la vigesimonovena Cumbre Ibérica. Está claro que siempre han sido países cercanos con muchas características comunes y con una trayectoria similar.

Por lo tanto, uno de los objetivos secundarios de este trabajo de fin de grado será la realización de un estudio en el que no sólo **analizaré la crisis y el sistema inmobiliario** en ambos países por separado, sino que también haré un **análisis comparativo** de los sistemas entre ellos.

Llevaré a cabo un **análisis previo a la crisis financiera** en el que analizaremos la situación económica anterior a la crisis, y en el cual conseguiremos ponernos en contexto para entender cómo han evolucionado ambos países hasta llegar a la situación económica actual. Recalcando cómo eran España y Portugal en los años previos a la crisis y los motivos principales por los cuales se sumieron en esta. Investigaré los efectos secundarios de la crisis y su **recuperación** brevemente.

Explicaré como se **clasifica el sistema inmobiliario** , cómo se puede **invertir** en este mercado, las **actividades** que se pueden llevar a cabo y analizaré según distintos criterios y clasificaciones qué tipo de activos operan en este sector.

En el análisis comparativo, **contrastaré** el sistema inmobiliario en la actualidad en ambos países y sus perspectivas de inversión futuras. Estudiaré si con los datos económicos actuales podremos ver o predecir el estallido de una nueva burbuja inmobiliaria. Y analizaremos cómo se podría evitar esta.

Además analizaremos con datos actuales del crecimiento del precio de la vivienda y con la aparición de las nuevas tecnologías , el comercio online , y las nuevas plataformas y aplicaciones, el **futuro del sistema inmobiliario**. Cómo pueden estos factores afectar a este tipo de inversiones y en qué tipo de inversiones se debe apostar en el futuro según las estadísticas y nuestro criterio.

Por último realizaremos un análisis entre las SIGI y las SOCIMIS en el cual haremos una hipotética **proyección futura de las SIGIs** si estas se desarrollasen y evolucionasen exactamente igual que como lo han hecho las SOCIMIs en España.

Así mismo, interpretaré los resultados obtenidos de plataformas en las cuales hay datos estadísticos y financieros. Para poder llevar a cabo este estudio utilizaremos cuentas anuales consolidadas que encontraremos en plataformas como el **INE, Eurostat, y el Banco de España y Banco Mundial.**

Este Trabajo de fin de grado se estructurará de la siguiente forma:

En el **primer punto** puntualizaré los objetivos tanto principales como secundarios que me llevan a hacer y desarrollar este trabajo de fin de grado.

En el **punto dos**, elaboraré un Marco Teórico, en el cual determinaré las teorías e ideas que existen en relación a este tema, con el fin de enmarcar mi investigación y demostrar que entiendo el tema a tratar.

Explicaré al lector en qué consiste el mercado inmobiliario, que infraestructuras ofrece y los procesos judiciales que lleva a cabo a la hora de llevar a cabo una construcción o una inversión inmobiliaria. El tipo de actividades en torno a un inmueble y su proceso productivo. Seguido de un análisis de cómo invertir en un inmueble en España y Portugal. Será una descripción del funcionamiento del sector inmobiliario.

En el **punto tres**, contextualizaré al lector, explicando la crisis financiera tanto en España como en Portugal y su efecto en el mercado inmobiliario. El gasto previo, el boom inmobiliario y el estallido de la burbuja en España, y los motivos de endeudamiento y crisis en Portugal. Este punto tiene el fin de hacer que el lector comprenda por qué España y Portugal actúan de una forma u otra.

En el **punto cuatro** comenzará el análisis comparativo. En este compararé del sistema inmobiliario en la actualidad en ambos países, su PIB, su tasa de empleo, etc.

Estudiaré la posibilidad de haber una nueva burbuja inmobiliaria en ambos países y las medidas impuestas para evitarlo.

Analizaré el futuro del sistema inmobiliario y la aplicación de la tecnología en este. Estudiaré si la introducción al mercado de plataformas como Airbnb o Booking amenazan la existencia del sector de alquiler de bienes inmuebles. Investigaré cuales son los activos que pueden generar mayor ganancia en el futuro.

Por último estudiaré las diferencias entre las SIGIs y las SOCIMIs, y realizaré un análisis para proyectar las ganancias de las SIGIs en tres años.

En el **quinto punto**, contrastaré y resumiré todo lo analizado durante el proyecto. Además aquí me ayudaré de una entrevista realizada al Director de Servicios Patrimoniales de Bankinter, Luis Pascual Gabarda, y al analista financiero de Bankinter, Jesús Amador. Con su punto de vista reforzaremos mis conclusiones.

Por último, en el **punto seis**, se encuentra la bibliografía en la cual se menciona a todos los autores a los cuales se ha hecho referencia durante el trabajo.

2. MARCO TEÓRICO

2.1.INTRODUCCIÓN AL SECTOR INMOBILIARIO EN ESPAÑA Y PORTUGAL

2.1.1.DEFINICIÓN DE SECTOR INMOBILIARIO

Según la RAE la palabra “**sector**” se define como “*cada una de las partes de una colectividad, grupo o conjunto que tiene caracteres peculiares y diferenciados*”. (Real Academia de la Lengua Española, 2001).

La palabra **inmobiliario** la define como “*empresa o sociedad que se dedica a construir, arrendar, vender y administrar viviendas*”. (Real Academia de la Lengua Española,2001).

El periódico Libertad digital , define el **sector inmobiliario**, como la “*oferta y demanda de bienes inmuebles independientemente de la naturaleza (residencial , comercial, industrial , rústico, urbano...) de los mismos*”. Añade que “*el sector inmobiliario es esencial para la economía de un país, aunque también es un sector vulnerable y que ha estado en el origen de las crisis económicas*”.

Las definiciones empleadas para este término son muchísimas, por lo que se entiende la extensión del sector.

2.1.2.ACTIVIDADES EN TORNO A UN INMUEBLE

Entre las **actividades** que se pueden llevar a cabo en torno a un inmueble se podrían clasificar en:

- **Promoción:** Se trata de la comprar con el fin de construir sobre ellos, o reformarlos y repoblarlos.
- **Financiación:** Se ha visto afectada durante el paso de los años por la situación económica en ambos países ya que tienen relación directa de la economía con el sector y fue uno de los problemas principales de la crisis. Durante la crisis económica en España y Portugal, la concesión de financiación se vio afectada. Como estudiaremos más adelante, se han añadido nuevas formas de financiación entre las que destacan las SOCIMIS, SIGIS, y los títulos y bonos.
- **Servicing:** Actividad que llevan a cabo gestoras inmobiliarias. Gestionan y optimizan las carteras inmobiliarias de las entidades financieras, formadas por activos dañados. Se trata de un negocio temporal.

Estas serían las actividades generales que forman el sistema inmobiliario. Aunque, como ha sido mencionado con anterioridad, existen muchas más.

2.1.3.PROCESO PRODUCTIVO DEL SISTEMA INMOBILIARIO Y ACTIVOS OFERTADOS

El proceso productivo de un sistema inmobiliario se divide en varias etapas.

Comienza con el suelo. Este es el producto principal del que parte todo activo inmobiliario. La **Ley del Catastro Inmobiliario**, divide el suelo y clasifica los inmuebles.

Según esta Ley, el suelo se divide en:

- **No urbanizable:** De uso rústico. Su objetivo.
- **Suelo urbanizable y urbano:** Dependerá también de la naturaleza del suelo, en el cual comenzará la consecuente cadena de valor, ya que dará lugar a la posible construcción de infraestructuras y la posible urbanización de un terreno.

Según las leyes españolas, para poder llevar a cabo cualquier tipo de construcción en un suelo, debe ser este registrado en la propiedad.

Primero debe redactar el interesado en urbanizar un suelo, un **Plan de Ordenación Urbana**. Para ello debe haberse asegurado con anterioridad de que en ese suelo se puede construir y el tipo de limitaciones que este tiene. Una vez redactado este documento, este deberá ser dado de alta en las autoridades. Una vez aceptado, será urbanizable y se podrá construir sobre él.

- **De características especiales o logísticas:** Son aquellos en los que encontramos las plantas de energía, autopistas, aeropuertos, etc.

Una vez registrado en la propiedad, y dado de alta, comenzará entonces el **Proyecto de Edificación**. Este proyecto será redactado por un arquitecto y en el se incluirá unas características específicas. Este proyecto consta de varios pasos: Comenzará con el desarrollo de la idea de construcción, le seguirá un análisis, y después se hará un diseño con el fin de proyectar un resultado final. Por último se solicitarán los permisos pertinentes y se ejecutará la construcción.

En cuanto a Portugal, la situación legal es muy parecida. También debe de asegurarse el inversor de que es legal la construcción del terreno. Podrá encontrar los condicionantes en el PDM o **Plan Director Municipal**. Después de la adquisición del terreno es necesario presentar un proyecto en el cual se solicita la licencia al

ayuntamiento , como en España. Se tratará también de un **proyecto de edificación** que una vez elaborado, dará lugar a la petición de un permiso de construcción. Y más tarde la licencia de vivienda.

2.1.4. OFERTA DEL SISTEMA INMOBILIARIO EN ESPAÑA Y PORTUGAL

El sector inmobiliario se podría clasificar dentro del **sector secundario**. Este sector se ocupa de la transformación de la materia prima en productos para el consumo o bienes. El sector inmobiliario, una de las funciones que tiene es la **construcción de bienes inmuebles**. Como ha sido comentado con anterioridad, este sector es uno de los más fructíferos y que más dinero genera en la actualidad.

En cuanto a qué ofertas tiene este mercado, se distinguen varios tipos de activos inmobiliarios. Estos se caracterizan por, aparte de ser una fuente de ingresos para este sistema, ocupan un espacio determinado. Además, como veremos más adelante sirven como pago de deudas a los bancos.

Tener un activo inmobiliario, es una apuesta segura para las empresas que decidan invertir en ellas ya que será un crecimiento en cuanto a la liquidez casi asegurado, siempre y cuando la empresa que invierta o el particular conozca la financiación a la que se enfrenta, o tenga un asesor que le aconseje.

Los tipos de activos inmobiliarios que ofrece este mercado a los distintos inversores según su uso son los siguientes:

- **Terrenos o solares:** Es el más simple. Como fue explicado en el punto anterior, el suelo no es solo el activo más simple, es el activo principal a partir del cual se puede construir cualquier tipo de activo. Consiste en un terreno en el que es posible edificar.
- **Comercios:** Lo componen los locales comerciales primarios, secundarios y los centros comerciales.

- **Industria:** Transforma, repara, elabora, almacena y distribuye cualquier tipo de producto material.
- **Oficinas:** Bien inmueble destinado al desarrollo de distintas actividades administrativas y que se encuentra en pleno auge en la actualidad.
- **Residencial:** Tienen la función de servir como alojamiento a las personas. Estos pueden ser casas individuales, pisos, adosados....

Su clasificación según la **ubicación** de este es :

- Zonas **Premium y exclusivas**
- **Alrededor** de las zonas Premium y exclusivas.
- Ubicados en el resto de zonas.

La última clasificación distingue a los activos según su **calidad:**

- **Sencilla, normal, buena, lujo**

Estas tres clasificaciones de activos se pueden **combinar** entre ellas de distintas maneras.

De este modo un activo puede estar situada en una zona de clase A y estar construida con excelente calidad.

2.1.5.FORMAS DE INVERTIR EN INMUEBLES EN ESPAÑA

La inversión en activos , es en la actualidad, una opción atractiva para aquellos interesados. Hay varias formas de invertir en un activo, entre ellas:

- **Créditos hipotecarios:** Muchas personas, piden créditos hipotecarios con el fin de devolverlos en un futuro con sus debidos intereses.
Es una forma de inversión en la que se puede obtener el dinero en el momento, pero conlleva endeudarse.
- **Compra de nuevo sobre plano:** Muchas veces la obra nueva que había sido pausada, vuelve a ser activada y ofertada por parte de las consultoras para su inversión mediante promociones. En este contexto , el hecho de no tener que pagar un suelo caro, se construyen inmuebles con mejores precios , mejor

calidad, y la demanda aumenta. El inmueble ha sido revalorizado por el empuje que ha sufrido la demanda.

- **Compra de inmuebles de segunda mano:** La compra de estos inmuebles se hace con el fin de poder alquilarlos. Durante la crisis el precio de la vivienda disminuyó, y la compra de inmuebles de segunda mano se volvió un negocio atractivo. Se hace mucho más rentable ya que los ingresos por la compra de dos inmuebles de segunda mano puestos en alquiler, son prácticamente iguales que si alquilases dos inmuebles nuevos.
- **SOCIMIS:** Se trata de la inversión en inmuebles sin comprar ninguno de ellos. Las Sociedades Cotizadas Anónimas de Inversión en el Mercado Inmobiliario, es una alternativa de inversión que ha surgido en los últimos años y que ayuda a que se pueda invertir sin la necesidad de aportar un gran capital. Su fin es el alquiler de cualquier tipo de inmuebles y compraventa de activos. Las SOCIMIS viven con incertidumbre.
- **Inversores inmobiliarios online:** explicaremos esto más adelante, pero el desarrollo de la tecnología se ha implementado también en el sistema inmobiliario creando startups como Housers en las cuales puedes invertir en activos desde tu casa.

2.1.6.FORMAS DE INVERTIR EN INMUEBLES EN PORTUGAL

La forma de invertir en Portugal es muy parecida la forma de inversión en activos con España.

Sin embargo se diferencia de España con la creación de las SIGIs. El gobierno luso creó las **SIGI**, con el fin de potenciar las inversiones inmobiliarias dedicadas a los sectores de la vivienda, el retail, las naves y las oficinas y el posterior alquiler de estas.

SIGI significa Sociedades de Inversión y Gestión Inmobiliaria. *“El gobierno luso ha aprobado un régimen jurídico especial para la creación de sus propias SOCIMIS, que tendrán el nombre de sociedades de inversión y gestión inmobiliaria (Sigi)” (Izquierdo, 2019).*

El fin de la creación de las SIGI, es la creación de sociedades de inversión que se diferencien de las españolas para así poder competir con ellas. Aunque tendrá muchas cosas en común con las SOCIMI (que estudiaremos en el análisis).

Al ser una medida nueva, y copiada de otros países, tiene la ventaja de que se puede basar en la experiencia de estos otros países a la hora de implementar esta nueva sociedad.

La creación de las SIGI ha nacido mediante la aprobación de un régimen jurídico especial en el que se les autoriza a crear sus propias SOCIMIS.

Se centrará en potenciar que inversores internacionales inviertan en activos portugueses.

“Portugal aspira a que su mercado de socimis mueva entre 10.000 millones de euros y 15.000 millones de euros”. (Izquierdo, 2019).

3.DESCRIPCIÓN EVOLUCIÓN Y DESARROLLO ESPAÑA Y PORTUGAL

Durante el periodo de **burbuja inmobiliaria** en **España**, (que comenzó a formarse en 1997 y explotó en 2007) y el consecuente estallido de esta, el sector inmobiliario se vio afectado especialmente.

Para poder comprender los motivos principales de esta burbuja hay que entender el **sobregasto** al que España se enfrentó los años previos al estallido. Otro de los motivos que propició la burbuja, fue el desmesurado aumento del precio de la vivienda, la entrada de España en la **Unión Europea**, ya que se produjo una considerable bajada en los tipos de interés que hizo que inversores internacionales se interesasen en invertir en España.

España se encontraba en una época de **auge económico** que dio lugar a un aumento masivo de liquidez por la alta subida de la **demanda de hipotecas** , **el aumento del precio de la vivienda, las construcción de miles de viviendas...**

Durante esta **crisis** el precio de la vivienda crece , como consecuencia de esto la demanda disminuye, el mercado se encuentra sin la capacidad de devolver el pago de

las hipotecas, hay un parón en la construcción y aumenta el desempleo. España se ve sumergida en una profunda crisis, en la cual el sector inmobiliario en España fue el principal afectado.

Tras esta profunda crisis, el sector inmobiliario ha ido **mejorando y recuperándose**. Según la directora de Estudios y Asuntos Públicos de Fotocasa, Beatriz Toribio, sobre el año 2018: *"Éste ha sido el mejor año para el mercado de la vivienda desde que estalló la crisis y esperamos que esa tendencia continúe en 2019, aunque en términos más moderados"*.

En la **actualidad**, las inversiones inmobiliarias han aumentado considerablemente en España, y el país se encuentra en pleno auge inmobiliario. Este **"boom inmobiliario"**, también se ha extendido a países próximos como es el caso de Portugal. En el cual, se han puesto tan de moda las inversiones inmobiliarias que en zonas como Lisboa, Oporto o el Algarve, el precio de las casas ha aumentado, superando el precio que tenían estas antes de la crisis. El aumento de la demanda es tal, que hay escasez de oferta y una gran demanda. La inversión en un inmueble tanto en España como en Portugal, aseguran una rentabilidad o una **oportunidad de futuro**.

Como he dicho con anterioridad, este sector es de gran importancia. Para entender el contexto de este sector y todo lo que se desarrollará en este proyecto, habrá primero que ponerse en su **contexto histórico** para entender así el impacto que ha tenido la historia durante el paso de los años.

Se desarrollará el origen, contexto histórico y su capacidad evolutiva. Se tratará de un análisis con datos estadísticos, históricos y gráficos.

La **crisis** que comenzó en **Estados Unidos**, influyó en la situación de crisis en España y Europa en general repercutiendo sobre todo en la concesión de préstamos hipotecarios. Comenzó en el año 2008 y fue ocasionada por lo que Bellamy Foster y Magdoff clasificaron como: *"Un terremoto financiero global y una deflación de la deuda; y la prolongación indefinida de la doble contradicción de un estancamiento y explosión financiera, incluyendo un gran shock del sistema"*, según Bellamy Foster y Magdoff.

Esto influyó mucho en la situación en España. Aunque también tuvo otros motivos que propiciaron la burbuja y la consecuente crisis económica. Entre ellos debemos destacar el **sobreendeudamiento de su sector privado**. Dio lugar a un **aumento en los despidos**, dando lugar también a un parón en el sector de la construcción. Mucha gente se vio en la calle y fue incapaz de hacer frente a las hipotecas ofrecidas durante la burbuja y por lo tanto comenzaron los desahucios.

Para salir de esta crisis España se vio obligada a reducir la **deuda privada**.

En cuanto a **Portugal**, los motivos de la crisis fueron un **exceso de crédito** barato proporcionado, que en lugar de explotarlos en bienes inmobiliarios, (como ocurrió en España) , lo utilizó su **Gobierno** para intentar hacerse más importante e intentar mejorar la economía portuguesa.

"Portugal aprovechó los años del boom económico para evitar su muy necesaria reestructuración. Sin lujos, sin incienso, sin grandes proyectos faraónicos: sólo quiso conservar un poquito más su mediocre pero insostenible nivel de vida sin realizar las reformas liberalizadoras que necesitaba para volver a generar riqueza" (Ramón Rallo,2011).

Actualmente Portugal está en una **época de auge**. Sobre todo, en este sector. De hecho, se habla de que está siendo amenazado por una burbuja inmobiliaria.

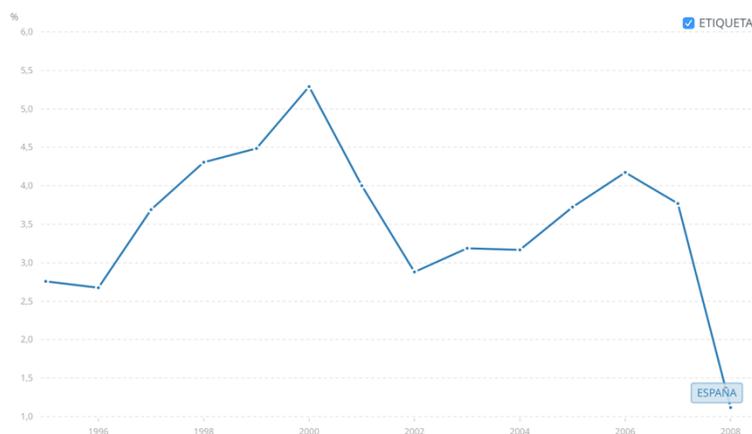
Como en la actualidad, tanto España y Portugal son países recuperados casi en su totalidad de ambas crisis, las inversiones inmobiliarias se encuentran en un auge y por lo tanto es la época perfecta para invertir en ellas. Pero no funcionan igual en un país o en otro. Aunque son países muy similares , no siguen las mismas leyes en cuanto a las edificaciones e inmuebles, las comisiones en la compra venta son diferentes según el país .

3.1. EXPLICACIÓN DEL GASTO PREVIO A LA CRISIS ESPAÑOLA (1995-2007).

Para entender la situación actual del sistema inmobiliario en España, hay que estudiar el origen de este.

Partiremos del año 1995 hasta el comienzo de la crisis en 2007. Se trata de un periodo “consumista y especulativo”. En este año, España se encontraba en un auge económico y de expansión con un 3,5% del PIB anual.

GRÁFICO 2.- PIB ANUAL DESDE 1995 HASTA 2007.



Fuente: Gráfica elaborada por mí, en la página web del banco Mundial.

Los motivos principales de este crecimiento desde 1995 hasta el 2001, fueron el , **la migración masiva a España** que aumentó el consumo y la compra de bienes inmuebles, y la entrada posterior de España en la **Unión Europea**. Todo ello ocurrió desde el año 1995.

Esto dio lugar a la **bajada de los intereses** y por tanto **aumentaron las inversiones** por parte de inversores tanto nacionales como internacionales en España dando lugar a un aumento de la demanda de créditos con el fin de invertirlos entre otras cosas en la compra de inmuebles. Aumentaron la compra de inmuebles y esto dio lugar a una situación que denominaron “**boom inmobiliario**”.

Sin embargo, tras este auge, comenzó a haber un **aumento por parte del gasto nacional** que dio lugar a la formación de la crisis financiera Española.

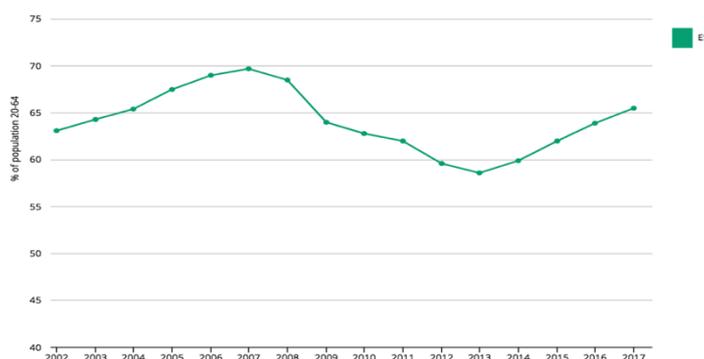
El volumen del **PIB comenzó a aumentar** estimulado por este gasto nacional. Además aumentaron las **importaciones** por parte de otros países en España dando lugar un a una desigualdad en la exportación de bienes que fue otro de los motivos de aumento de gasto nacional.

Con el estallido de la crisis el gasto nacional era un 106% del producto interior bruto.*

El **ahorro público** fue creciendo hasta el año del estallido de la crisis. La situación financiera en la que se encontraba el país antes del estallido de la burbuja, era buena y próspera. El ahorro había aumentado por la **recaudación de impuestos**.

Años después, los **impuestos aumentaron** y su recaudación comenzó a ser más difícil. El ahorro de las familias, sector público y empresas disminuyó. Esto dio lugar a un aumento del gasto público y a un consecuente desempleo.

GRÁFICO 3.- DESEMPLEO EN ESPAÑA 2005-2007



Fuente: Eurostat conmutada por mi. Muestra el nivel de desempleo

que España tuvo desde el año 2002 hasta el estallido de la crisis en 2007-2008.

Donde los datos de desempleo máximos alcanzaron casi un 69,7% de la población activa.

El ratio de renta disponible disminuyó. Pese a la reducción en la renta, las familias no dejaron de consumir. Por lo tanto, la renta disponible de las familias, y el **gasto aumentó** (disminución del ahorro).

Además como veremos más adelante, con el cambio de los créditos e hipotecas, y la mejora en cuanto a sus concesiones, el gasto aumentó y el ahorro por parte de las familias disminuyó.

El **aumento del capital fijo**, creció a mayor escala que el PIB. Las inversiones aumentaron y como se invertía más de lo que se tenía, esto da lugar a un endeudamiento y a la falta de formación de capital.

La falta de ahorro dio lugar a una profunda crisis en la que el principal afectado en esto, fue el sistema inmobiliario.

Hasta el 2007 se gestó una burbuja inmobiliaria que explotó este año.

3.1.1.FACTORES DE GESTACIÓN DE LA BURBUJA :BOOM INMOBILIARIO, AUMENTO DEL PRECIO, AUMENTO DEMOGRÁFICO Y FACILIDAD DE FINANCIACIÓN.

Comenzó en el año **1997,1998**, años en los que España se encontraba en pleno auge económico.

José María Aznar, Presidente del gobierno de España con el Partido Popular en ese momento, ejecutó la Nueva **Ley del Suelo**. *“En lo que concierne a los criterios de valoración del suelo, la Ley ha optado por establecer un sistema que trata de reflejar con la mayor exactitud posible el valor real que el mercado asigna a cada tipo de suelo, renunciando así formalmente a toda clase de fórmulas artificiosas que, con mayor o menor fundamento aparente, contradicen esa realidad y constituyen una fuente interminable de conflictos, proyectando una sombra de injusticia que resta credibilidad a la Administración y contribuye a deslegitimar su actuación”.*(Aguado Fernández,2009).

Con esta nueva ley, se **privatiza el mercado del suelo**. Si el terreno apto para construir, el mercado del suelo se convierte en un nuevo negocio de inversión. De tal forma que el sector inmobiliario se convierte en el sector principal de la economía por excelencia. Y las inversiones en este sector comienzan a aumentar.

Esta nueva ley es implementada por todos los ayuntamientos y autonomías españolas.

En el año **2002**, las construcciones de activos se habían disparado como consecuencia del **aumento de las inversiones**.

“La economía española lleva diez años cabalgando a lomos del sector inmobiliario, lo que ha provocado una sobrevaloración de los pisos desde 1995. La fiebre del ladrillo es un factor determinante del patrón del crecimiento nacional”. (L.Ramírez, Madrid). Ramírez recalca por tanto la clave del sector inmobiliario en este periodo de expansión. El hecho de que la economía estuviese aumentando, dio lugar a un **aumento de la demanda de bienes inmuebles**, entre ellos la vivienda, lo que dio lugar a un incremento de la construcción.

En el año 2002, hay una nueva **reforma laboral** que dice que si los derechos laborales se reducen , la contratación a los empresarios será más atractiva e invertirán más en el

personal. Se **redujo el paro** y la mano de obra aumentó. Muchos jóvenes dejaron los estudios y se pusieron a trabajar en la construcción. Además aumentó la llegada de **inmigrantes** que venían aquí a trabajar en este sector.

La compra de viviendas aumentó .

Al incrementar la demanda de la vivienda , el **precio de la vivienda aumentó**. Entre otros, los motivos de este aumento del precio fueron la facilitación de los créditos concedidos a la vivienda (ya que se concedieron muchos que la gente los usó para invertir en la compra-venta de inmuebles) ,la inmigración y la especulación.

*“La **especulación**, consiste en la compra (o venta) de bienes con vistas a su posterior reventa (recompra), cuando el motivo de tal acción es la expectativa de un cambio en los precios afectados con respecto al precio dominante y no la ganancia derivada de su uso, o de algún tipo de transformación efectuada sobre estos o de la transferencia entre mercados distintos”* (Kaldor,2019).

El precio de la vivienda que en 1994 era de 954 €/m², pasó a ser de de 2.156 €/m² en 2005.

En el **año 2005** , España construía mas vivienda que cualquier país europeo por año.

Gracias a la **construcción** , la economía no paraba de crecer. José Luis Rodríguez Zapatero, que fue presidente en los años previos y durante la crisis financiera, se pronunció sobre la situación económica del país, en la que comparaba a España con el fútbol diciendo que era la "*Champions League de las economías mundiales*", un torneo en el que España es "*la que más partidos gana, las que más goles ha metido y la menos goleada*".

Las inversiones en las viviendas crecieron durante en este periodo. *“ Así , mientras la inversión en vivienda entre 1995 y 2007 casi duplica su peso en el PIB (del 6,0% al 11,7% del PIB)... ”*(Espínola and Ramos,2018).

El precio siguió aumentando pero sin embargo, el sueldo se queda como está. La media en España de sueldo anual era 20.438 €. Esto significó un fuerte contraste, porque el precio de la vivienda aumentaba, pero los sueldos se mantuvieron significando que no pudiesen hacer frente a los pagos.

Bancos y cajas comenzaron a conceder créditos a muy largo plazo.

En **2007** el precio de la vivienda sigue aumentando a 2.905 €/m².

La **crisis en EEUU** propició la creación de la burbuja inmobiliaria en España. Que fue el motivo principal del estallido de la crisis que tuvo su reflejo directo en el sistema inmobiliario (estudiaremos a continuación).

Otro de los factores principales de la expansión de este crecimiento fueron:

- **Efecto demográfico:**

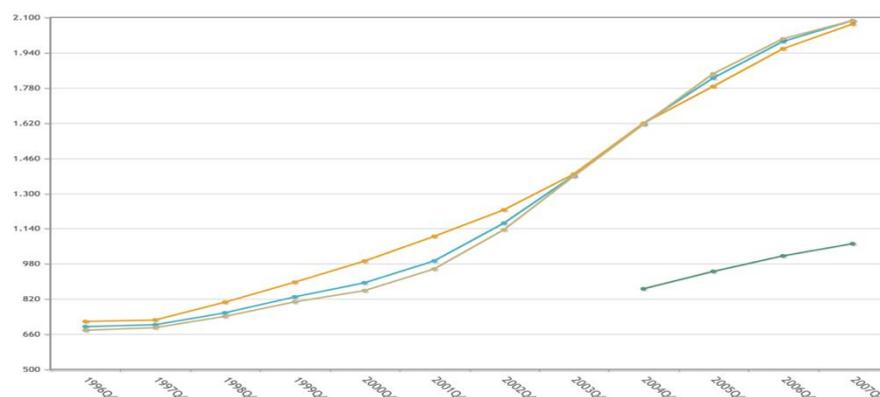
Entre 1996 y 2007 la población española pasa por un aumento. En este aumento el 73% era por parte de inmigrantes, los cuales se habían mudado para trabajar en el sector de la construcción. El efecto de este incremento de la población, hace que la demanda de la vivienda aumente como tipo de inversión. Además se produce una urbanización por parte de la población que vivía en el campo. Que aumentó la demanda de las viviendas dando lugar a un aumento en el sector de la construcción.

- **Facilitación de la financiación:**

En cuanto al crecimiento financiero, se caracteriza por la facilitación de financiación para el aumento de las compras de viviendas en España que incrementan la deuda exterior.

Este incremento anormal y desproporcionado del precio de la vivienda dio lugar a que cuando la demanda dejase de crecer, el precio de la vivienda cayese y fue el comienzo y la creación de la burbuja inmobiliaria española.

GRÁFICO 4.- EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LA VIVIENDA ENTRE 1996 HASTA EL 2007



Fuente: Gráfica elaborada por mí , con datos del Instituto Nacional de Estadística. Las diferentes líneas y los diferentes colores representan los diferentes tipos de vivienda. Pero queremos demostrar el aumento conjunto del precio que sigue el mismo camino según el tipo de activo.

3.2.ESTALLIDO DE LA BURBUJA INMOBILIARIA EN ESPAÑA

3.2.1.FACTORES DE FORMACIÓN DE LA BURBUJA:

3.2.1.1.CRISIS EEUU (LEHMAN BROTHERS):

Lehman Brothers fue una compañía de servicios financieros con sede en Estados Unidos que quebró en el año 2008. Su **quiebra** repercutió a nivel mundial dando lugar en gran parte a las crisis financieras que se formaron en otros países y afectó por lo tanto a España.

Esta compañía se dedicaba a proporcionar todos los tipos de servicios bancarios. Antes de su quiebra tenía alrededor de **680 mil millones de dólares** invertidos.

Los motivos principales que dieron lugar a esta quiebra fueron el **atentado terrorista de 2001** en Estados Unidos (ya que la compañía tenía sus oficinas en las Torres Gemelas que fueron atacadas), y la concesión de las **hipotecas subprime**.

Con el uso de las **hipotecas subprime**, las instituciones financieras prestaron a las personas **créditos** sin analizar si esta persona tenía los medios para poder devolver el crédito. Este pasivo concedido, la gente lo invertía en fondos dado que este tipo de créditos se popularizó y creció de tal manera que la gente invertía sin saber en qué. Como la gente **no conseguía devolverlo**, comenzó a aumentar la deuda. Los bancos dejaron de prestar dinero. El consumo disminuyó , se contrajo la economía y aumentaron los despidos y los desahucios.

Lo que el Secretario de Hacienda mejicano Agustín Carstens calificó en el año 2008 como *“Solo un catarrito y no una pulmonía”* acabó en una crisis a nivel mundial en la que bancos y entidades se vieron incapaces de hacer frente a sus obligaciones financieras. Algo que se podría haber solucionado si la **Reserva Federal estadounidense** les hubiese ayudado. Esto dio lugar a que el 15 de Septiembre de 2008 confirmasen su quiebra. Como resultado, esto repercutió en muchos países que sufrieron

una gran crisis y aumentó la situación de crisis en España con aún un mayor problema de financiación. “*Hoy sabemos que fue un error pensar era un problema local y no global*”, (Martínez Campuzano,2009).

B.) LA AUSENCIA POR PARTE DEL GOBIERNO:

El gobierno, que en ese momento fue presidido por José Luis Rodríguez Zapatero (del PSOE), ignoró en todo momento la situación de crecimiento y gasto continuo en la que estaba España y por lo tanto **no impuso medidas** que evitasen llegar a la situación de crisis financiera a la que llegó. Con exceso de gastos o endeudamiento y de burbuja inmobiliaria en la que desembocó España años más tarde.

C.)LA INCORPORACIÓN DE ESPAÑA EN LA EUROZONA:

La incorporación de España en la eurozona en 1986 dio lugar a un gran desajuste ya que se tuvieron que **equiparar al resto de países** y pasaron a no tener la capacidad de decisión con la que contaban antes. Además tuvieron que reajustar y poner medidas siguiendo los Planes de Convergencia y Planes de Estabilidad que cumplían con el **tratado de Maastricht**. La entrada al euro hace que el riesgo por haber cambiado de peseta a euro desaparezca. Por lo tanto aumentaron las **inversiones** entre empresas, y en inmuebles por parte de internacionales. Y aumentó la facilidad de **obtención de financiación**, ya que las entidades financieras españolas comenzaron a colocar títulos en mercados internacionales. Esta financiación era mucho más barata, y por lo tanto aumentó el consumismo y las inversiones. Esto dio lugar al endeudamiento por parte de las familias.

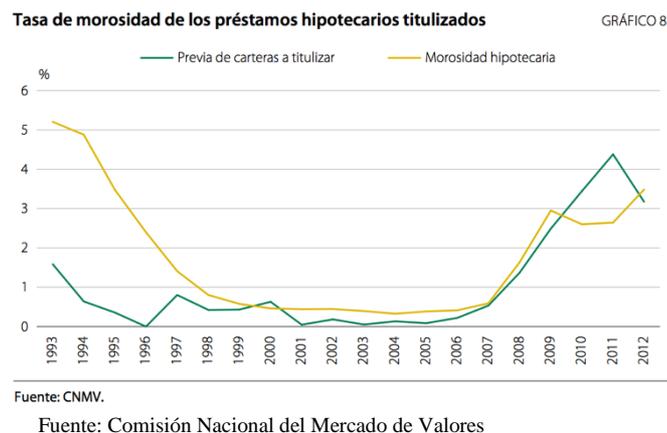
D.) FACILITACIÓN DE LA FINANCIACIÓN PARA LA COMPRA DE ACTIVOS: CRÉDITO HIPOTECARIO.

La crisis en la concesión de créditos se produjo por la **desconfianza** que se propagó desde EEUU (como comentamos con anterioridad con Lehman Brothers) y que tuvo un efecto directo en España.

Como las entidades empezaron a proporcionar créditos con **intereses muy bajos** y a un **largo periodo** de devolución, la demanda de créditos comenzó a aumentar. El fin de la obtención de estos créditos, era para la inversión en la compra de viviendas.

La gente comenzó a invertir en activos, con los créditos que le ofrecía el banco. El banco proporcionaba estos créditos sin absolutamente ninguna certeza de devolución por parte del beneficiario. Se consolaban creyendo erróneamente que el precio de la vivienda se revaloraría en un futuro y que el sistema inmobiliario seguiría creciendo de forma continua. Y que por lo tanto, en caso de que el individuo no pudiese afrontar el pago del crédito, el banco se quedaría con la vivienda y la vendería después por más dinero obteniendo a cambio una plusvalía. Pero como el precio de la vivienda disminuyó, perdieron dinero al intentar vender estos activos.

GRÁFICO 5.- TASA DE MOROSIDAD DE LOS PRESTAMOS HIPOTECARIOS

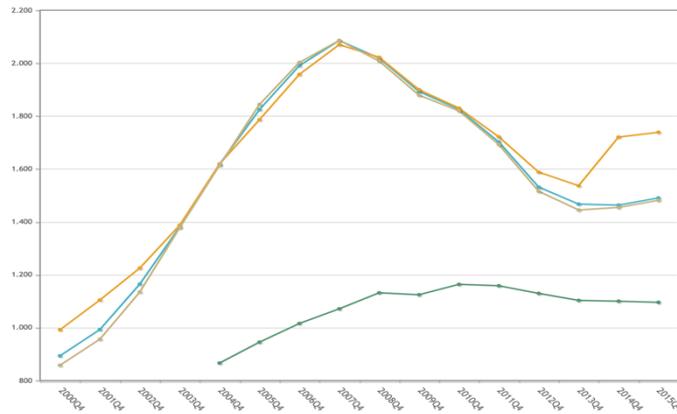


Además en el año 2005, el Banco Central Europeo aumenta los intereses que se aplican en los préstamos hipotecarios. Ya se anticipaba pues, el **drástico cambio** que sufrieron los créditos en el año 2007.

Como consecuencia, el crédito hipotecario ha pasado de representar en torno al 30% del PIB en 1997 a superar el 80% en 2005. (Boletín económico, 2006).

En el año **2007**, las estadísticas datan que el precio de las viviendas alcanzó su **máximo auge**. Años después, en el 2013, durante la crisis financiera, el precio de la vivienda cayó en picado hasta casi un 45%.

GRÁFICO 6.- PRECIO/M2 DE LA VIVIENDA LIBRE, LIBRE DE MENOS DE 5 AÑOS DE ANTIGÜEDAD, DE MÁS DE 5 AÑOS, VIVIENDA PROTEGIDA



Fuente: Gráfico elaborado por mi , con datos del INE. Donde se aprecia que el precio total de la vivienda por metro cuadrado aumentó hasta alcanzar un pico en el año 2007. Está calculado con los datos anuales del último cuatrimestre.

- **Inmobiliarias:**

En cuanto a las inmobiliarias, se encontraban con muchos activos en su oferta que no conseguían vender por haber poca demanda. Aumentando así la deuda, la burbuja inmobiliaria hizo que muchas de ellas tuviese que cerrar o anular sus pagos haciendo entrasen en concurso de acreedores y la quiebra.

Como resultado del exceso de activos que no conseguían vender redujeron su mano de obra procediendo al despido de sus trabajadores.

- **Bancos:**

Muchos bancos habían ofrecido financiación con créditos para conseguir pagar viviendas y otros activos a las inmobiliarias y a los bancos. Pero al verse en situación de quiebra fueron incapaces de devolver.

En estos casos, lo que se hacía es que el banco, cobraba el dinero que le debían tanto las inmobiliarias como las familias u otras empresas, quedándose con el inmueble en que habían invertido este dinero. Pero en este caso el precio de la vivienda había aumentado tanto, que aunque se quedaban con las viviendas, por lo que los bancos tuvieron que hacer provisiones en las cuales el valor de estos inmuebles era mucho mejor que el valor de mercado.

El Gobierno de España creó en el 2012 la **SAREB**. Se trata de una especie de banco o sociedad cuyo fin era conseguir invertir en estos activos de tal forma que su rendimiento aumentase y sanear las cuentas de estos bancos.

“La puesta en marcha del banco malo español, Sareb, fue a finales del año 2012. Cuando el Gobierno y el Banco de España dieron la luz verde a las entidades financieras de España con ayudas públicas tuvieron que traspasar sus activos tóxicos ligados al sector inmobiliario”.(Maestre, 2016).

Lo que hacían era comprar a los bancos activos inmobiliarios a los que no conseguían dar salida, con el fin de sanear la cuenta de los bancos.

Se realizó en su mayoría mediante dinero público aunque también mediante aportaciones privadas.

3.2.1.2.OFERTA VS. DEMANDA ACTIVOS INMOBILIARIOS

El Banco de España estudia la oferta de la construcción analizando el producto, el empleo y el comportamiento empresarial.

Entre el año 1997 y 2005, la construcción de viviendas aumentó. Según el Banco de España el **Producto interior Bruto**, fue un 10,4% del PIB en 2005, y la inversión en la construcción fue un 17,1% respecto al 11,5% en 1997.

PRINCIPALES MAGNITUDES (%) (a)	1997	2005
VAB construcción / PIB	6,5	10,4
Ocupados construcción / Total ocupados	9,5	13,9
Inversión en construcción / PIB	11,5	17,1
<i>Inversión en viviendas / PIB</i>	4,7	8,8
<i>Inversión en otras construcciones / PIB</i>	6,8	8,3
<i>Inversión en construcción / Total inversión</i>	52,7	58,3
Crédito construcción (b)	36,2	46,4
<i>A vivienda</i>	29,3	38,3
<i>A actividades productivas. Construcción</i>	6,9	8,1
PRO MEMORIA		
UEM. Inversión en construcción / PIB	10,6	10,7 (c)

Fuente: Banco de España

La **oferta de las viviendas aumentó** en casi 6 millones de activos construidos o en venta , en el período de entre 1997-2007. La **construcción de viviendas** registró una media al total de casi el **60%** de las construcciones totales. Las **construcciones públicas** fueron las que menos crecieron , aportando solo un 12,7% del total.

El aumento de la construcción sobre todo a nivel viviendas, fue debido a la época de crecimiento en la que se encontraba el país en ese intervalo. Esta etapa de auge económico se caracterizó por :

- Alta generación de empleo.
- Crecimiento del dinero familiar.
- Facilitación de las condiciones de financiación.
- Inversión extranjera en España, sobre todo en inmuebles.
- Aumento de la inmigración.
- Urbanización por parte de la gente que vivía fuera de las ciudades que se mudan a la ciudad.

Con el **aumento de la oferta, aumentó el precio de la vivienda**. Lo que iba en contra de la Ley del mercado en ese momento que decía que con el aumento de la oferta, el precio de la vivienda debería disminuir.

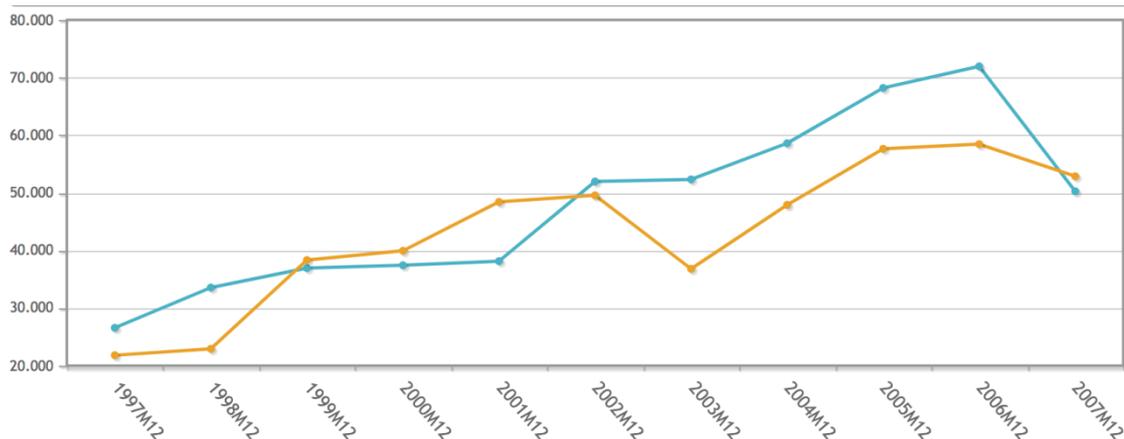
Al aumentar la oferta , y el precio de la vivienda, **aumentó la demanda**. Esto **rompía la ley de la oferta y la demanda** (en la que si aumenta uno, suele disminuir el otro) y daba a entender que algo estaba ocurriendo en la economía española.

En cuanto a la demanda, el Banco de España la analiza con aquellos factores que determinan las decisiones por parte de los inversores en cuanto a la inversión de un activo.

El aumento de la demanda de activos residenciales, ha propiciado la construcción de nuevas viviendas. *Así, mientras que en 1997 se iniciaron algo más de 250.000 viviendas, se estima que en 2005 se superaron las 650.000. (Banco de España, 2006).*

En esta **fase expansiva**, aumentó no solo la construcción , sino también la demanda de créditos destinados a la construcción.

GRÁFICO 7.- DE CONSTRUCCIÓN DE VIVIENDAS SEGÚN SU CALIFICACIÓN



Fuente: INE. Conmutada por mi. En azul está el número de viviendas iniciadas y en amarillo el número de viviendas terminadas totales. Como podemos ver el último cuatrimestre del año 2006 y el principio del año 2007, fue cuando más se construyó.

En conclusión, la crisis financiera española, se formó en el periodo de 1997 hasta explotar diez años después. Esto fue tras un **elevado gasto**. Este gasto ocurrió por diversos motivos, entre ellos, el principal fue el **estallido de la burbuja inmobiliaria**. Además, las **pocas medidas preventivas** por parte de las autoridades, la concesión desmesurada de **créditos** y el **exceso de la oferta** frente a la demanda. También la fácil y despreocupada concesión de los créditos, el consumo final y el excesivo gasto fueron el motivo principal del endeudamiento de España.

Esto dejó una España sumida en una profunda crisis que comenzó con el estallido de la burbuja inmobiliaria. A la burbuja inmobiliaria se le sumó la crisis de las familias y empresas y la de la financiación pública.

3.3. CRISIS FINANCIERA EN PORTUGAL, ORIGEN

Portugal sufrió también una crisis financiera que a diferencia de España, su origen no tuvo la raíz en la burbuja del sistema inmobiliario (no hubo ningún boom), sino fue el alto **endeudamiento público**, la **falta de productividad**, la **débil competitividad** y la **influencia de la crisis europea** las que provocaron esta situación.

La crisis se extendió a la economía portuguesa dando lugar a un alto nivel de desempleo, una reducción de la renta familiar, un efecto de reducción del bienestar de la gente y un aumento del descontento de las familias, entre otros de sus resultados.

3.3.1.GASTO PREVIO QUE DIO LUGAR AL ENDEUDAMIENTO

Portugal estaba en una situación en la cual su **falta de productividad** ralentizaba su **crecimiento** y provocaba un **sobregasto** realizado por el gobierno de Portugal. Cada vez disminuía la producción y por lo tanto no podían comercializar con su producto, además sus exportaciones disminuyeron aumentando las importaciones.

El **endeudamiento** tanto público como privado en Portugal se justifica con este escaso crecimiento. Al ser tan escasa su comercialización, hace que el país se vuelva cada vez **menos competitivo** dando lugar a que cada vez se dependa más de las importaciones que de las exportaciones.

El gobierno además no ayudaba a implementar o reforzar este crecimiento.

También se justifica el endeudamiento con las burbujas de inversión que el **gobierno** promovió financiando a consultoras que no tenían futuro. La gestión de los créditos y la deuda pública fue mal gestionada por el gobierno que no pudo hacer frente a esta situación y declaró el país en bancarrota en el año 2011.

3.3.1.1.LA CRISIS DEL CORCHO

Los portugueses eran los **mayores exportadores** de corcho ya que lo usaban para la fabricación de los tapones de las botellas. Tanto a nivel nacional como para su exportación a países internacionales. Portugal era y es el país exportador por excelencia de corcho, de hecho cuenta con el 32% del total de alcornoques del mundo en la actualidad. Produce casi la **mitad del corcho total producido** a nivel mundial.

A pesar de ser el mayor exportador de corcho, países famosos por ser fabricantes de vino, empezaron a sustituir el corcho que le compraban a Portugal para usarlo como

tapón, por otros materiales como **silicona y metal**. Estos nuevos materiales eran más baratos que el corcho. A final de los años 90, la exportación de corcho disminuyó.

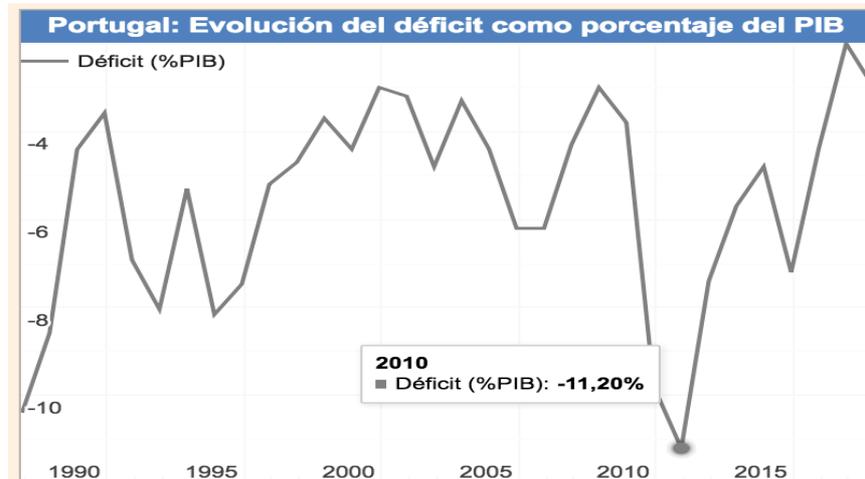
“Hace doce, catorce o quince años, las previsiones para el corcho eran cualquier cosa menos optimistas” (de Jesús,2007).

Estaba en plena crisis este sector, dado que iban a ser **sustituídos** por otros materiales recalcando su disminución de la competitividad.

Se trata de una grave pérdida para Portugal , que ya estaba en una delicada situación antes de la crisis de Lehman Brothers, que también afectó ayudó en reforzar la crisis portuguesa.

El endeudamiento del país y su falta de productividad dio lugar a que se financiasen las cosas con gasto público, por lo tanto el **déficit** comenzó a aumentar con el gran escalón entre los ingresos y los gastos, siendo los segundos mucho mayores.

GRÁFICO 8.- EVOLUCIÓN DEL DÉFICIT COMO PORCENTAJE DEL PIB



Fuente: datosmacro.com

El ahorro disminuyó, y se tuvieron que ayudar de otros países europeos para financiar la deuda pública.

En cuanto al PIB, el gasto era mayor que las ganancias obtenidas a causa de la comercialización de su producto interior bruto. Se llegó a gastar en el año 2008-2009 casi un 10% más de lo que se produjo.

3.3.1.2.CRISIS EEUU (LEHMAN BROTHERS)

La crisis se produce por varios motivos. Uno de ellos fue el excesivo endeudamiento de los países desarrollados derivados y contagiados de la crisis que provenía del gigante Estados Unidos con la caída de **Lehman Brothers**.

Esta crisis se extendió a Europa dando lugar a que países desarrollados como Portugal se viesen sumidos en una profunda crisis y que los problemas de financiación aumentasen.

3.3.1.3.ACTUACIÓN POR PARTE DEL GOBIERNO

El gobierno veía al país en una **situación de endeudamiento** y estaba de acuerdo con que necesitaban ayuda económica para salir de esta situación. Entre el año 2011 y el año 2014, el gobierno actual implanta una **política de austeridad**. Esta era la medida que recomendaba el **Banco Central Europeo** para así conseguir reducir el déficit y crear empleo. Consistía en una **reducción de los gastos en el sector público**. Como la sanidad, la educación, las pensiones, los puestos de funcionarios, etc. Esto aumentó el desempleo aún más , llegando a ser un 17,5% de la población activa en el año 2013.

Como resultado de esta implantación se **redujo el salario** , se realizaron contratos de corto plazo, y aumentó el riesgo de pobreza. Además **aumentó la desigualdad** entre pobres y ricos (índice GINI Portugal). Estas medidas , empeoraron el país. Y Portugal se vio obligada a pedir un rescate al Banco Europeo y Fondo Monetario internacional.

3.3.2.LA INCORPORACIÓN DE PORTUGAL EN LA EUROZONA

La introducción del euro para economías (en el caso de Portugal en 1995) entre países tan dispares a nivel cultural, económico y de gobierno, dio lugar a que se tuviese que reconvertir la moneda, y con ella la economía global.

Se **devaluase la moneda** portuguesa. Además , se intentó aplicar el Plan de Estabilidad y Crecimiento con el fin de optimizar todos los países de la eurozona, pero su

implementación falló a nivel europeo. Además la falta de coordinación en cuanto a la **aplicación de medidas fiscales** no favoreció la entrada del euro en el país.

La entrada en el Euro, dio lugar a la **reducción de los tipos de intereses** que como consecuencia aumentó el déficit público y endeudó aún más el país (como hemos explicado con la bajada de intereses en España).

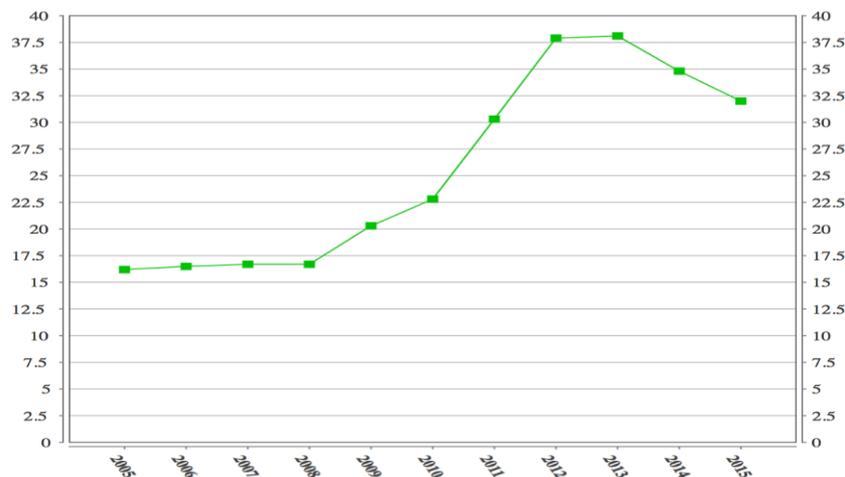
La introducción del país en la unión europea dio lugar a que el **mercado de trabajo** y las condiciones laborales se deteriorasen en comparación de otros países europeos. De echo, Portugal tuvo una **tasa de desempleo** en el año 2013 (en plena crisis) de casi el **17,6%**.

Portugal: Tasa de desempleo 2013			
	Tasa de desempleo	Desempleo hombres	Desempleo mujeres
Diciembre 2013	15,1%	14,9%	15,3%
Noviembre 2013	15,4%	14,9%	15,9%
Octubre 2013	15,6%	15,2%	16,0%
Septiembre 2013	15,7%	15,3%	16,2%
Agosto 2013	16,0%	16,0%	16,1%
Julio 2013	16,7%	16,8%	16,6%
Junio 2013	16,7%	17,0%	16,4%
Mayo 2013	17,0%	16,9%	17,1%
Abril 2013	17,1%	17,0%	17,1%
Marzo 2013	17,2%	17,1%	17,4%
Febrero 2013	17,3%	17,4%	17,2%
Enero 2013	17,5%	17,3%	17,6%

Fuente: Datosmacro.com. Podemos apreciar como en enero de 2013, se registraron las máximas de paro de un 17,6%.

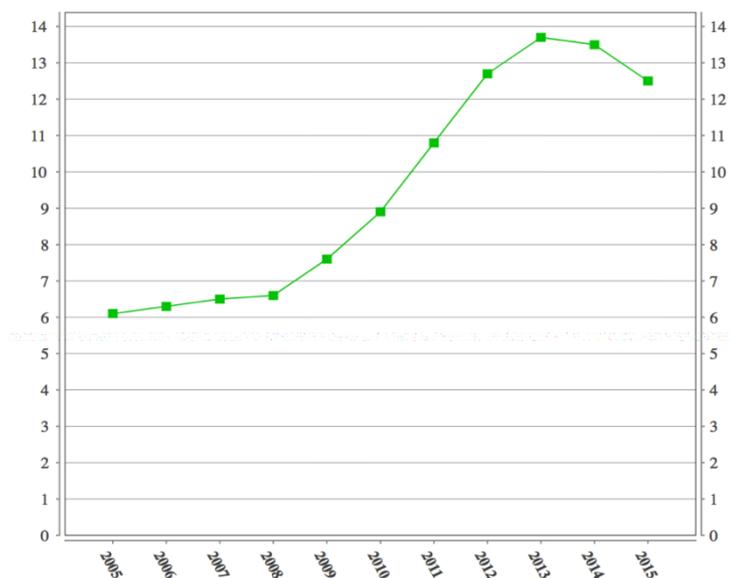
Eurostat registró una tasa de paro entre jóvenes de entre 25-29 años de alrededor de un 38,1% de la población.

GRÁFICO 9.-TASA DESEMPLEO EN PORTUGAL DE JÓVENES (25-29 Años)



Fuente: Eurostat Conmutada por mí. Podemos ver como el año de pleno cúmulo de la crisis, la tasa de desempleo juvenil era muy elevada

GRÁFICO 10.- DESEMPLEO EN PORTUGAL DESDE 2005 HASTA 2015 DE GENTE ADULTA (55-64 AÑOS)



Fuente: Eurostat conmutada por mí. Con el fin de demostrar que en el año 2013 se dio la mayor tasa de paro de los últimos 10 años.

Mientras que la tasa de paro registrada entre los adultos no fue tan grande. Fue aproximadamente de un 13,7% de la población entre 55 y 64 años.

Además se redujo el importe de los salarios.

3.3.3.FINANCIACIÓN Y CONCESION DE CRÉDITOS PARA LA COMPRA DE ACTIVOS

Se debe recalcar que Portugal no llegó a tener una **crisis inmobiliaria** ni un boom inmobiliario. Pero sin embargo, era uno de los países que más préstamos hipotecarios concedía de Europa.

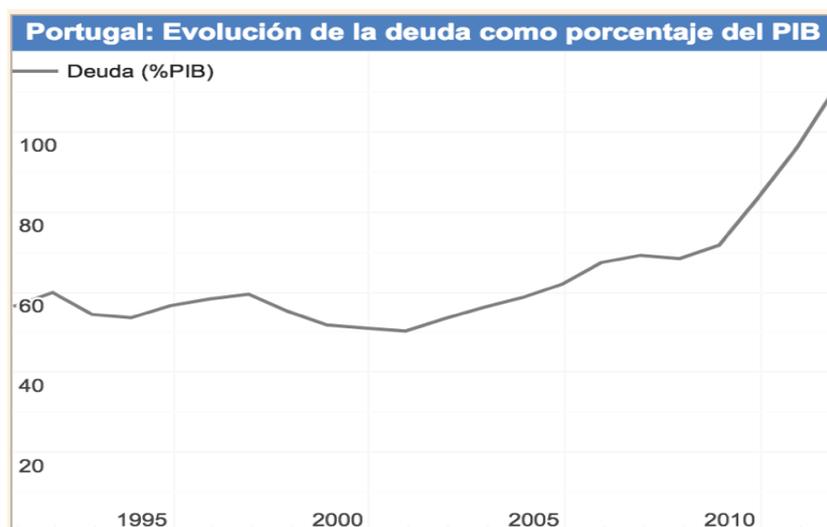
Se aceleró la **concesión de créditos** con la bajada de los **tipos de intereses**.

Más tarde se encontraron en un contexto de inexistencia de concesiones de créditos efectivos en los cuales las condiciones de financiación empeoraron. Como ocurrió en España, la gente comenzó a solicitar créditos que fueron concedidos sin absoluta garantía de devolución y esto a su vez hizo que los bancos **augmentasen su deuda**.

Ya que al comenzar la crisis, se vieron incapaces de devolver estos créditos y de asumir los pagos.

El crédito de la vivienda representaba el 80% del endeudamiento de las familias.

GRÁFICO 11.- EVOLUCIÓN DE LA DEUDA COMO PORCENTAJE DEL PIB



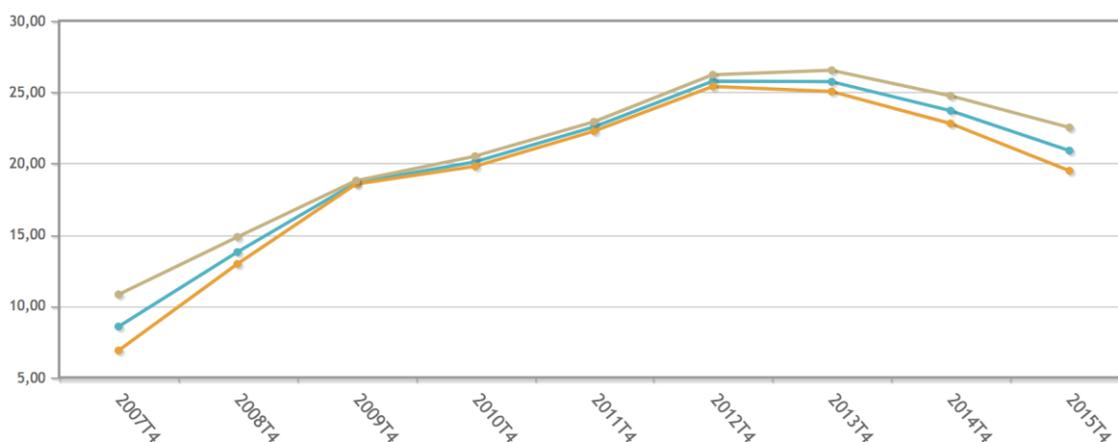
Fuente : Datosmacro.com. En este gráfico podemos ver como la deuda fue incrementando a medida que aumentaba el endeudamiento del país.

3.4.RECUPERACIÓN DE ESPAÑA DE LA CRISIS

No es hasta el año **2013/ 2014** que se empieza a ver un cambio en la economía de España. España registraba una caída de su producto interior bruto desde el comienzo de la crisis y un aumento de la tasa de paro.

En el año 2014, se reinvierten estos resultados. La **tasa de paro disminuye**. Mientras que la tasa de paro era de un 25,37% de la población en 2013, en 2014 se registra una caída de casi un 2% a un 23,7%.

GRÁFICO 12.- TASA DE PARO DESDE 2007-2015



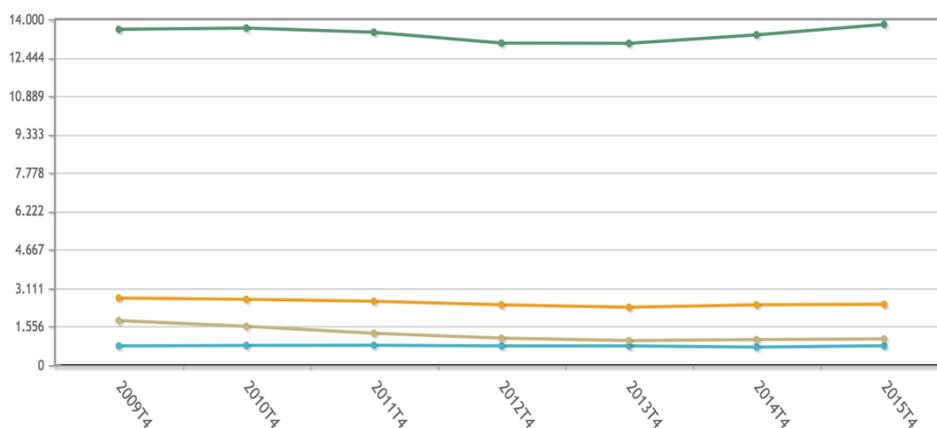
Fuente: INE. Conmutado por mí. El color azul es la trayectoria de ambos sexos.

El color marrón es la trayectoria del paro de las mujeres y el color amarillo es el de los hombres.

Pero, ¿cuáles son los motivos que han dado lugar a la disminución del paro, y al crecimiento del PIB?

- **Petróleo y energía:** España dependía mucho en el petróleo . La disminución del precio de este a nivel internacional da lugar a que crezca el comercio internacional y por lo tanto crezca el dinero que manejaba España dando lugar a una situación más relajada.
- **Mejora de las condiciones de financiación:** El Banco Central Europeo toma una serie de medidas como la de inyectar efectivo en los países europeos en situaciones de crisis para ayudar a su recuperación. Además estos créditos, se devuelven con un tipo de interés muy bajo. Por lo tanto, la confianza en la petición de créditos vuelve a España.
- **Crecimiento del sector servicios:** El turismo crece en España. Se cambia el concepto de turismo, ofreciendo un turismo mucho más especializado en buscar la mayor satisfacción del cliente. Esto dio lugar a la creación de empleo nuevo. El sector servicios es *“El que abarca las actividades relacionadas con los servicios materiales no productivos de bienes, que se prestan a los ciudadanos, como la Administración, la enseñanza, el turismo, etc.(Real Academia de la Lengua Española,2001).”* El empleo en el sector de la hostelería y el consumo fue un sector que aumentó debido al aumento del turismo en su mayoría. Pasó a emplear en el año 2014 casi a 300.000 personas más que en el 2013.

GRÁFICO 13.- TASA DE EMPLEO POR SECTORES DESDE 2009 HASTA 2015



Fuente: INE, Color verde sector servicios, color Amarillo el Segundo que más empleaba el sector industria. El color marrón es el sector de la construcción que durante los años posteriores a la crisis fue el que menos gente empleó. El color azul, el de la agricultura, que es el que menos gente emplea.

A pesar de esta reducción de la tasa de paro, sigue habiendo muchísima gente activa desempleada.

Como hemos explicado con anterioridad la economía Española se basaba en el sector de **la construcción**. Cuando estalló esta crisis, las inversiones en este sector disminuyeron, no fue hasta el año 2014, que **se volvió a invertir** en este. Los ingresos también aumentaron y por lo tanto el ahorro tanto público como privado comenzó a aumentar.

Pero no muchos factores **no dejan que España se recupere del todo**. Factores como la amplia franja formado entre productos **importados y exportados** (siendo los exportados los menores) no disminuye del todo y las ganancias no aumentan. Además las **empresas y las familias** que quedaron gravemente endeudadas durante la crisis no han acabado de recuperarse.

Otro de los factores de los que España no se ha recuperado aún es la **debilidad del crédito** que prestó a familias durante los años de crisis.

3.5.RECUPERACION DE LA CRISIS EN PORTUGAL

Para la recuperación de la crisis , Portugal debía **reducir el déficit** como medida principal , **aumentar los salarios y reducir el desempleo**.

Portugal se vio obligada a implementar una **política de austeridad** entre el año 2011 y 2014. La **Troika**, formada por la Unión Europea, el Banco Central Europeo y el Fondo Monetario Internacional le dijo a Portugal que debía adoptar esta política ya que si no estos se negarían a ofrecerle ningún tipo de ayuda económica.

Esta política consistía en **aumentar los impuestos, realizar recortes** (con la reducción del gasto público, que afecta a las pensiones, a la educación , a las viviendas sociales, a la salud, al medio ambiente...). El fin de esta política era que mejorasen los datos económicos.

La implementación de esta política solo **aumentó el desempleo** que en el año 2013 tuvo el pico más elevado desde los últimos años. A una reducción de los salarios, a la creación de contratos de corto plazo y a un aumento de la pobreza.

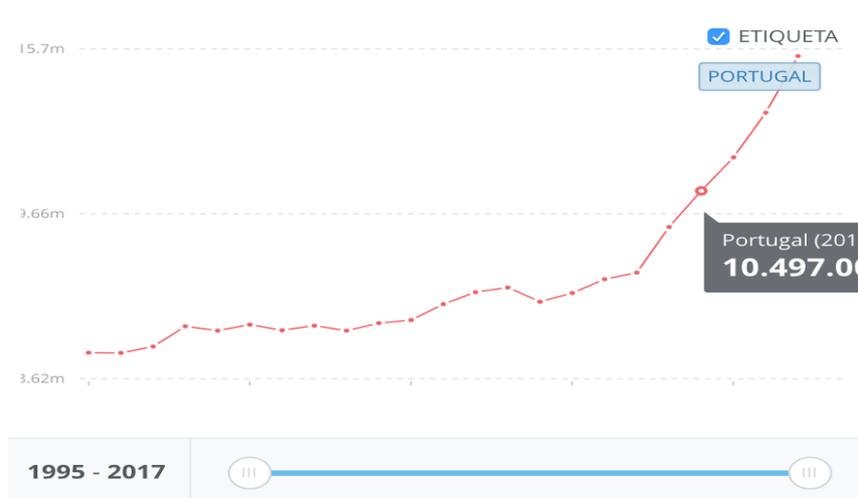
El hecho de que implementasen esta política de austeridad, que era la política que implementaban los países europeos en este tipo de situaciones, dio lugar a que la Unión Europea, el FMI y el BCE, vieron que Portugal estaba dispuesto a contribuir en su recuperación. Por esto decidieron ayudar e inyectaron 78 billones de euros en Portugal. Se denominó “ **Rescate**” a la inyección de dinero que tuvo Portugal.

Pero con el nuevo presidente, **Antonio Costa** que tomó la presidencia en el año 2015, se dejó la política de austeridad. Costa defendía que lo que necesitaban era aumentar el crecimiento de la demanda del país. Y en vez de realizar recortes, el gobierno debería invertir más en su economía para conseguir reactivarla y recaudar más impuestos.

Tras la implementación de las medidas de costa, se nota un descenso en el desempleo.

- **Aumento del turismo:** en el año 2014, la demanda comenzó a aumentar en Portugal. Este aumento de la demanda fue por parte del aumento del turismo en este país. Lisboa y Oporto se convierten en países de moda en los cuales la gente comienza a visitar. Además aumenta el sector servicios paralelamente con el turismo.

GRÁFICO 14.- AUMENTO TURISMO EN PORTUGAL AÑO 2014 (1995-2017)



Fuente: Banco Mundial. Entre el año 2013 y 2014, el número de turistas internacionales que ha albergado Portugal ha aumentado 1,3 millones.

- **Potencial en las inversiones portuguesas por parte de fondos internacionales:** Portugal pasa a ser un país en el que es interesante invertir. Uno de los motivos es porque su nivel de recuperación económica ha ido más rápido que otros países de la UE.

4. ANÁLISIS COMPARATIVO

4.1. RESUMEN DEL SISTEMA INMOBILIARIO EN LA ACTUALIDAD EN ESPAÑA Y PORTUGAL Y PERSPECTIVAS DE INVERSIÓN FUTURAS

El sistema de las inversiones inmobiliarias contribuye a la economía como uno de los sectores que **más capital** produce en la actualidad. No solo produce capital, sino que también genera **empleo** y **beneficios** tanto públicos como privados.

El sector inmobiliario en España en la actualidad se podría definir como una consecuencia del **Boom inmobiliario** y de la **crisis financiera** que tras verse años estancada, ha conseguido confirmar su lenta recuperación.

Actualmente, el sector inmobiliario está **recuperándose** tras esta crisis, y se encuentra en pleno crecimiento.

En cuanto al sector inmobiliario portugués en la actualidad, se encuentra en plena **ebullición** y se espera aún más crecimiento en los próximos años. Al ser un país en el que está de moda este tipo de inversiones en la actualidad, inversores internacionales están optando por invertir.

En la actualidad España y Portugal han tenido un **aumento de la demanda** de activos inmobiliarios.

4.1.1.AUMENTO PIB BRUTO Y CICLO EXPANSIVO

En **España**, el aumento de la demanda en las inversiones inmobiliarias se produjo por la **mejora de la economía** tras la crisis financiera que sufrió y por el **ciclo expansivo** en el que se encuentra. Hablamos de que España se encuentra en la actualidad, en un ciclo expansivo en el que el PIB español ha crecido en el último año un 2.5%, 0,5% menor que el año anterior, en el que la tasa de crecimiento del PIB fue un 3%.

Se prevé un crecimiento del 2,4% del PIB para el 2019, según las estadísticas de **Bankinter**.

En **Portugal**, el aumento del PIB se ha producido por un **incremento en los precios**. El PIB en el año 2018 creció un 2,1% , con respecto al año anterior. A pesar de este aumento, Portugal se encuentra lejos de España comparando el nivel de producción y productividad. Mientras que España , ya había consiguió volver a los niveles de producción que tenía antes de la crisis en el año 2016 , Portugal necesitaría aproximadamente dos o tres años más para volver a la situación previa.

4.1.2.AUMENTO DE LA TASA DE EMPLEO

Este ciclo expansivo en España ha dado lugar al **crecimiento de la tasa de empleo**. En el año 2018, la tasa de **paro** en España se redujo casi un 3% respecto al año anterior, pasando a ser en la actualidad un 14% de su población.

La reducción del paro en España fue positiva para el aumento de puestos de trabajo de **contratación indefinida**. Durante la crisis y los años posteriores, la mayoría de los trabajos eran temporales. Al tener empleos de finalización indefinida **aumenta la demanda** de créditos para **viviendas**. Cada vez es más común que una persona decida invertir en el mercado inmobiliario ya que al tener un puesto de trabajo indefinido, podrá obtener la financiación deseada y devolverla.

En cuanto a **Portugal**, también se ha producido un aumento en el empleo. En comparación con el año anterior ha disminuido el desempleo aproximadamente un 1,52% de su población, siendo un 7,348% la tasa de paro. Tras la entrada en el

gobierno de Antonio Costa, en el año 2015, el paro en Portugal ha disminuido de un 12,44% de la población activa total del país que ha pasado a ser un 7,348%.

*“Cada vez se habla más del **milagro portugués**. Un país mediano, que llevaba muchos años a la cola de Europa, que unos años atrás tuvo que ser rescatado por la Unión Europea y de repente sale de la crisis política en que se hallaba sumido y de la penuria económica en que gobiernos fieles a la austeridad impuesta por Alemania le habían metido, y empieza a emerger como un ejemplo para todos.”* (Carcedo,2018).

Aumentando la mano de obra lo que pretende es aumentar la productividad, que fue uno de los problemas que le llevó a la crisis.

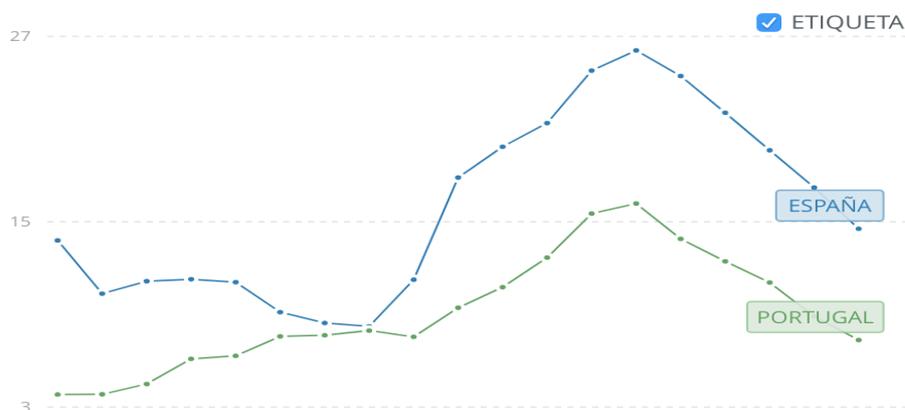
GRÁFICO 15.- TASA DE DESEMPLEO PORTUGAL DESDE 2014-2018



Fuente : Banco Mundial. Conmutado por mi. Se aprecia una disminución evidente de la tasa de desempleo, y por lo tanto del aumento del empleo.

El aumento del empleo aumentó también el PIB. Durante los años previos a la crisis la creación de empleo se destinaba a la **construcción y a la industria** en ambos países. Pero esto cambia y se empiezan a crear empleos en el **sector servicios** que aumenta junto al aumento del **turismo**.

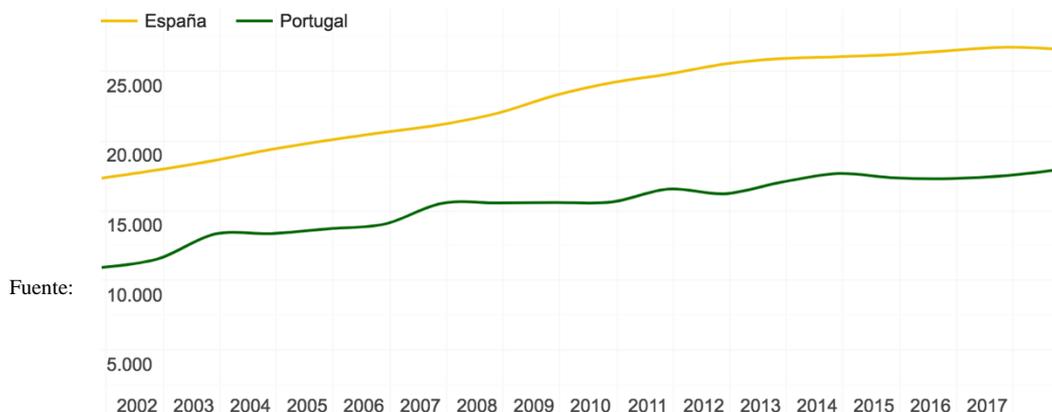
GRÁFICO 16.- TASA DE DESEMPLEO ESPAÑA Y PORTUGAL DESDE 2001-2018



Fuente: Banco Mundial. Conmutado por mi. Se ve que España y Portugal han seguido un desarrollo similar del empleo.

El desempleo en España fue y es mucho mayor que en Portugal en la actualidad. Aunque las estadísticas datan que la **tasa de productividad** por persona en Portugal ha disminuido mucho. A esto se le añade el aumento del gasto de trabajo y da lugar a la **pérdida de competitividad**, que fue otro de los factores que dio lugar a la crisis, y que ya parecía haber recuperado. Sin embargo, Portugal es el país en el que más crecen los **salarios** de toda la Eurozona. España y su recuperación en cuanto al empleo, ha tenido **peores condiciones** implementadas por el gobierno, y las subidas de salarios no se han notado. A pesar de que Portugal haya aumentado sus salarios, ha disminuido su productividad. En España sin embargo la productividad ha aumentado.

GRÁFICO 17.- SALARIO MÍNIMO EN ESPAÑA Y PORTUGAL 2002-2017



Datosmacro. El salario mínimo es mucho mayor en España que en Portugal, esto puede ser una de las explicaciones que hace que haya más empleo en Portugal.

El aumento del empleo en ambos países ha favorecido a la **inversión inmobiliaria**. Ya que cada vez la gente tiene más dinero para invertir y más posibilidades de financiación. Para ser más exactos en el estudio de la recuperación económica y del sistema inmobiliario, hemos decidido preguntar a profesionales del sector. Luis Gabarda, Director de Servicios Patrimoniales de Bankinter concluye:

“En mi opinión el sector inmobiliario tiene todavía mucho margen de recuperación a nivel España. En cuanto al sistema inmobiliario, hay ciudades que si han recuperado la actividad inmobiliaria, pero hay otras que no han visto cambio alguno y parece que nunca volveremos a vivir los años de boom inmobiliario que se vivieron en esos años porque los bancos, principales financiadores de las promociones inmobiliarias se están conteniendo más y analizando mejor los proyectos”.(Gabarda,2019)

Jesús Amador, analista de Bankinter opina sobre la actualidad española: *“Si por recuperación total se entiende volver a alcanzar las cifras de oferta y demanda de vivienda de los años anteriores a 2008, la respuesta es no. Lo más probable es que esas cifras no vuelvan a alcanzarse jamás, porque responden a un boom de demanda alimentado por expansión económica, altos niveles de empleo, importante demanda extranjera (por inmigración y demanda de viviendas turísticas por parte de no residentes) y fácil acceso de la financiación”*(Amador,2019).

4.2.PRÉSTAMOS INMOBILIARIOS Y POSIBLE BURBUJA INMOBILIARIA

En la actualidad, ha habido un **aumento de la rentabilidad** en ambos países. Este aumento ha dado lugar a un aumento en las inversiones inmobiliarias. La compra de una vivienda tanto para su posterior venta como para su alquiler, es un negocio fructífero hoy en día. De hecho, dicen que es aún **mejor la inversión en activos inmobiliarios** que en cualquier otro activo. Por ello están aumentando la concesión de los créditos inmobiliarios.

“Según el Banco de España, la rentabilidad media de comprar un piso y ponerlo en alquiler se situó en el segundo trimestre en el 10,4%. Si se tiene en cuenta sólo el arrendamiento del piso, la cifra se sitúa en el 4,1%.” (M.,2018).

En Portugal, bancos como Espirito Santo o Novo Banco, están dando **créditos hipotecarios** sin ningún problema (siendo precavidos con las personas a las que se lo conceden y garantizando que puedan ser devueltos) pero sin embargo se resisten a dar créditos empresariales con la misma soltura. Esto es porque ven que el futuro de las inversiones inmobiliarias es mucho más prometedor que cualquier otro.

Se aprecia por lo tanto, un aumento de los préstamos e inversiones inmobiliarias y un aumento del precio de la vivienda en ambos países. ¿ Son estos indicios de una **nueva burbuja inmobiliaria?**

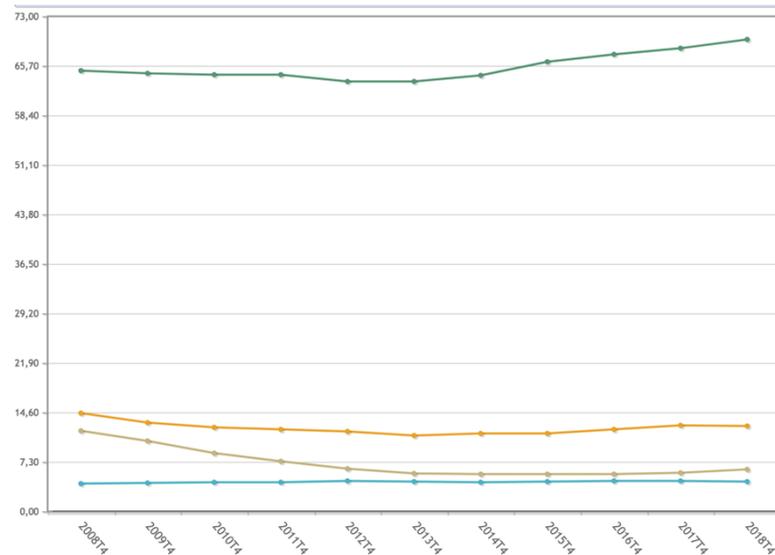
Son varios los signos que nos llevan a pensar que es posible que se esté creando una nueva burbuja en España.

Según un informe elaborado por Bankia con cifras del año 2017 sobre la posible **burbuja en España**, podemos concluir que los indicios que nos pueden llevar a pensar que España se puede encontrar frente a un posible estallido inmobiliario, concluyen en que los datos obtenidos el año antes del estallido de la crisis española, se diferencian mucho de los datos obtenidos en el año 2017. Y que como demostraremos a continuación, al estar lejos de la estadística previa a la crisis en España, no ocurrirá lo mismo.

- **Los precios están aumentando:** Pero sin embargo siguen mucho más bajos el precio de la vivienda por metro cuadrado que en 2007, año previo al estallido de la burbuja inmobiliaria. Por lo tanto el aumento del precio de inmuebles en la actualidad no tiene por qué significar que se acerque una burbuja.
- **El empleo en España :** A pesar de que este haya aumentado en la actualidad , la tasa de empleo es mucho menor que la tasa de los años previos a la crisis. Por lo tanto, no tiene que dar trabajo a tanta gente y en situación de despidos, el número de paro no sería tan grande y no haría tanto daño. En el año 2008, en pleno estallido de la crisis, el número de empleados que tenía el sector de la

construcción era de un 12% de la población, mientras que en la actualidad solo emplea a un 6,2% de ella.

GRÁFICO 18.- POBLACIÓN ACTIVA POR SECTOR EN ESPAÑA 2008-2018



Fuente: INE. Conmutado por mi. Podemos ver que el sector de la construcción (color marrón) ha disminuido su empleabilidad. El sector de la agricultura es el que menos dinero aporta (azul). Y el que más aporta es el sector servicios (verde). El amarillo es la industria.

- **Construcción o venta de activos en España:** La construcción de edificios, a pesar de estar incrementando y cada vez estar mas de moda, no supera ni se acerca a los datos previos a la crisis. Según el INE , el total de edificios construidos en el año 2007, previo a la crisis fue de 220.506 en total (contando con edificios residenciales, de nueva planta y a rehabilitar). Mientras que en el año 2016, el total fue de 62.676.

CONSTRUCCIÓN DE EDIFICIOS SEGÚN TIPO DE OBRA EN 2017 Y EN 2007.

AÑO MES		EDIFICIOS DE NUEVA PLANTA					EDIFICIOS NO RESIDENCIALES	EDIFICIOS A REHABILITAR	EDIFICIOS A DEMOLER
		TOTAL	EDIFICIOS RESIDENCIALES			EDIFICIOS NO RESIDENCIALES			
TOTAL	VIVIENDA FAMILIAR		RESIDENCIA COLECTIVA PERMANENTE	RESIDENCIA COLECTIVA EVENTUAL	EDIFICIOS NO RESIDENCIALES		EDIFICIOS A REHABILITAR	EDIFICIOS A DEMOLER	
2017		33.095	24.946	24.778	19	149	8.149	28.581	6.989
2007		187.147	166.322	165.833	197	292	20.825	33.359	26.141

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

Además la **concesión de créditos hipotecarios** a pesar de que haya aumentado en comparación con los últimos años, es mucho más prudente y mucho menor que en el año 2007. Se conceden con mucha más garantía de devolución. Es muy difícil que si no hay una burbuja en la concesión de créditos , haya una burbuja inmobiliaria.

Por lo tanto, a pesar de estar en una época fructífera de desarrollo económico y de auge en la inversión inmobiliaria que puede parecer indicio de nuevo boom inmobiliario, las estadísticas concluyen en que no es la ocasión.

En **Portugal** , también se teme una posible burbuja inmobiliaria. Las estadísticas declaran que en este caso, tampoco se debe temer. Confirman que puede haber claros indicios de burbuja , pero que en este caso, no tiene por qué reventar y convertirse en una crisis económica.

- **Concesión de créditos** aumenta también en Portugal con respecto a los años anteriores. Pero son mucho más cautelosos con quién se lo dan y con que tenga garantía de devolución.

“No hay burbuja porque el mercado nacional no presenta una dinámica irracional de precios; el riesgo puede ser para la inversión, pero no para la residencia” (Guimarães, 2017)

Las causas que nos llevan a pensar en esta posible burbuja en Portugal, son varias. Entre ellas:

- **Precio de la vivienda:** El precio de la vivienda aumentó. Por el aumento de la construcción y la rehabilitación aumentó la oferta en Portugal, sin embargo esta sigue siendo insuficiente en comparación con la demanda. Se ha producido una revalorización del precio de la vivienda que ha alcanzado el precio que tenía previo a la crisis. Que aumentó un 9,2% en el año 2017.
- **Construcción o venta de activos en Portugal:** A pesar de que la venta de casas en la actualidad es mucho mayor que la registrada en el año 2013, el stock es muy inferior. Además a la hora de conceder créditos son mucho más precavidos. Por lo tanto no se volverá a registrar el mismo número de préstamos que hace 10 años y por lo tanto el riesgo será menor.
- **El nuevo impuesto sobre el patrimonio:** En el año 2009, se impone este nuevo impuesto que consiste en que los residentes no habituales del país luso, tienen que pagar con independencia del dinero que tengan, un 20% de impuestos. Esto ha llevado a que gente que tiene mucho capital se mude o invierta en inmuebles en este país ya que pagarán lo mismo que otra persona con menos capital. Por lo tanto la demanda de bienes inmuebles aumenta y este es uno de los motivos de su aumento del precio.
- **La creación de la Golden Visa:** Se trata de un permiso de residencia que se le ofrece a inversores extranjeros para poder invertir en el Mercado portugués. La mayoría de las inversiones en Lisboa las realizan extranjeros. Aumenta por tanto las inversiones por parte de estos.

Mientras que el aumento de créditos y el aumento de los precios estén controlados, no tiene por qué haber una burbuja inmobiliaria.

Luis Gabarda opina sobre la posible formación de una burbuja inmobiliaria :“*Creo que el boom, se puede claramente prever o identificar mediante la actividad de las entidades bancarias, si estas entidades bancarias comenzaran a dar hipotecas*

nuevamente al 100% del valor del activo financiado y se empezaran a financiar los desarrollos de suelos con LTV muy altos, esto nos alertará que las cosas se están volviendo a hacer mal y por tanto puede volver a darse un escenario muy negativo para toda la economía”.

4.3.FUTURO DEL SISTEMA INMOBILIARIO Y APLICACIÓN DE LA TECNOLOGÍA EN ESTE

4.3.1.AUMENTO DEL PRECIO DE LA VIVIENDA

Como hemos explicado con anterioridad, las inversiones inmobiliarias han aumentado en ambos países. Sobretudo por parte de inversores extranjeros. La demanda por lo tanto ha aumentado. Este aumento de la demanda y la escasez de la oferta en ambos países debido a la crisis económica de los años anteriores , ha dado lugar al incremento del **precio de la vivienda**. En España ha aumentado un 6% respecto al año pasado , y en Portugal un 9,2%.

No solo ha aumentado el precio de la compra-venta de un inmueble, sino también el precio del **alquiler de un activo**. El aumento del precio del alquiler de un activo se puede explicar con la aparición de plataformas como **Airbnb, Booking, etc**. La oferta de este tipo de plataformas consiste en el alquiler de un inmueble por un determinado precio y con la fecha exacta que exige el consumidor. Esto es una ventaja para los clientes que cada vez usan más esta plataforma. *“Según un estudio publicado por el portal inmobiliario británico Nestled, en lugares como Barcelona o Madrid la **rentabilidad** de comercializar una vivienda en Airbnb es cuatro veces mayor que si se alquila por un período largo.”*(Marqués,2017). Es evidente que este tipo de plataformas han cambiado las reglas del juego en la actualidad y que han influido directamente en el alquiler. Deben idear las empresas que alquilen viviendas y los particulares que las alquilan, algún acuerdo para poder competir con ellos. La mayoría de particulares, ya han contactado con estas plataformas y ya ofrecen sus servicios aquí. Está claro que para poder sobrevivir en un mundo cada más desarrollado económicamente hablando y

con nuevas alternativas como esta se debe poner el mercado a la altura de competidores como Airbnb o Booking.

4.3.2.AIRBNB Y OTRAS PLATAFORMAS ¿AMENAZA PARA EL SECTOR INMOBILIARIO?

El consumo de los servicios que ofrecen empresas como **Airbnb, Booking, Homeaway** está de moda. Con el aumento del precio de la vivienda, y del alquiler, el consumo de este tipo de servicios no para de crecer.

Estas plataformas de internet permiten al consumidor alquilar pisos durante el periodo de tiempo que ellos soliciten y a un precio **bastante barato**. Como se comentó con anterioridad esto ha producido un aumento de los precios de alquiler de la vivienda, tanto en España como en Portugal.

Este tipo de plataformas afecta a los hoteles y al alquiler de pisos. Entre otras cosas, las instituciones públicas van a dejar de recibir el **IRPF, IVA** y otros impuestos, además de la competencia que genera a los hoteles y al alquiler, que repercute en el sector inmobiliario directamente.

Para asegurarse de que este negocio no afecta ni a las personas (creando barullo y problemas a los vecinos) ni al sector inmobiliario (en cuanto a la demanda), se han establecido distintas **normas**.

En Portugal, con el aumento del turismo, ha **aumentado la demanda de pisos** de este estilo. Se han contabilizado hasta 70.000 pisos de de este tipo repartidos entre los barrios más característicos como Alfama y Bairro Alto en Lisboa, y en la Ribeira en Oporto.

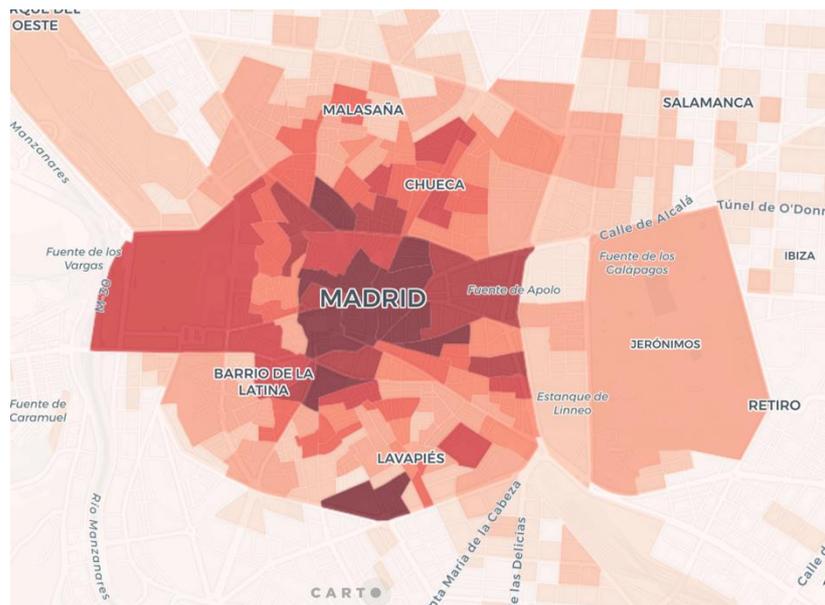
La Asamblea de la República aprobó (en el año 2018) límites para evitar que este tipo de alquiler acabe con el tradicional. Se trata de un escrito presentado por el **Partido Socialista** en el cual se obliga a pedir un permiso al ayuntamiento según la zona en la que se quiera implantar el Airbnb (u otro de este estilo). Este podrá limitar el número

de pisos por zona. Se trata de que no haya más de un número de pisos de alquiler por zona para que no haga la competencia al negocio tradicional, para no crear muchos disturbios y para que no se pierda la esencia y la privacidad de los barrios. Se puede limitar el establecimiento de los pisos. Con este tipo de **leyes**, se aseguran también que no vuelva a haber una burbuja especulativa ya que no aumentará tanto el precio de la vivienda al haber menos pisos con la posibilidad de ser arrendados.

España a diferencia de Portugal, va mucho más lento a la hora de tomar medidas que limiten este tipo de negocio. En Mallorca, ya se han tomado medidas. El aumento del precio de la vivienda ha hecho que vivir en una zona céntrica de la ciudad sea muy caro. Si hubiese Airbnbs , sería indudable que la gente recurriría a estos servicios, por lo que los propietarios de viviendas céntricas en Mallorca están empezando a poner sus casas en Airbnb y mudarse a las afueras porque saben que ganarían mucho más alquilándolas. Mallorca ha sido la primera ciudad de España en la que se ha prohibido el alquiler de viviendas turísticas en los meses de verano , en el centro de la ciudad.

Muchas de las grandes ciudades de España ya quieren seguir el mismo paso que en Mallorca e implementar medidas de restricción.

CANTIDAD DE AIRBNB POR ZONA DE MADRID



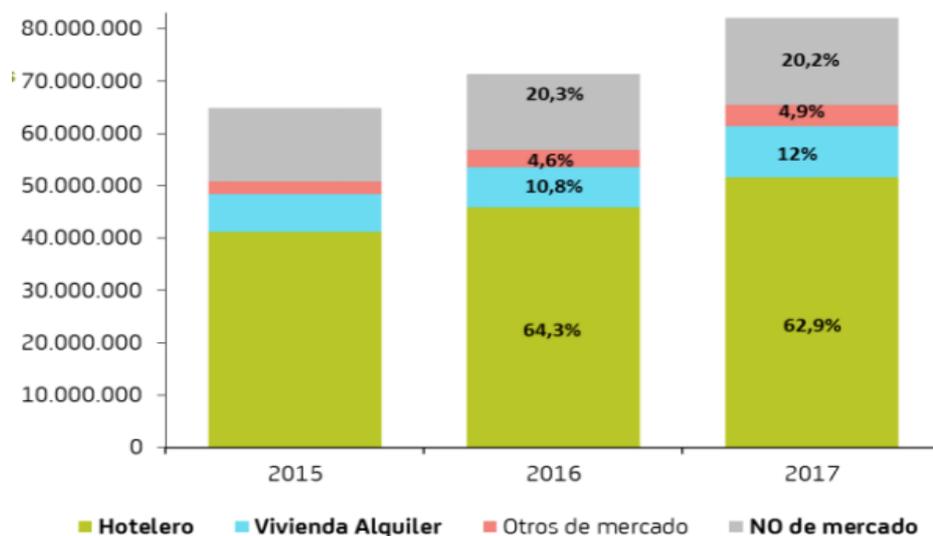
Fuente: eldiario.es. se trata de un mapa en el que se puede ver el nivel de airbnbs según

la intensidad de color y la zona de Madrid. En las zonas más oscuras, es donde hay más concentración de Airbnb's. En estas zonas alrededor del 18-21% de las viviendas están destinadas a Airbnb.

Como fue comentado con anterioridad, los **hoteles** han disminuido sus ganancias con la entrada de Airbnb. La inversión inmobiliaria en activos destinados a la hostelería, ha disminuido a lo largo de los años y por lo tanto, tiene sentido invertir en ella pero teniendo en cuenta muchos factores.

Los hoteles deben potenciar el tipo de servicio que prestan. Es decir, la experiencia hotelera se centra en la actualidad en ofrecerle un servicio o bien a trabajadores, o a familias en su mayoría. Mientras que las plataformas como Airbnb está más orientada a las vacaciones con amigos o familia por parte de los jóvenes.

Alojamiento de los turistas extranjeros



Fuente: INE y Bankia Estudios.

El gráfico es del año 2017. Está claro que en España el sector hotelero está **amenazado** por las viviendas en alquiler, pero sin embargo según las estadísticas, sigue teniendo sus ingresos y por lo tanto la inversión en este sector podrá seguir aportando capital.

En cuanto a la **inversión en bienes inmuebles** tanto en España como en Portugal con el fin de alquilarlos, es un negocio que parece fructífero siempre y cuando se regule con limitaciones según la zona para que no haya **mucha competencia**. Cuanto más limitaciones haya y más céntrico esté el inmueble que se alquila, mayor serán las ganancias.

Podemos concluir, con que es evidente que España y Portugal están en un momento de **boom inmobiliario**. En ambos países el sistema inmobiliario está en pleno apogeo , las inversiones en este sector están aumentando. El precio de la vivienda ha aumentado a lo largo de los años y es probable que coincida con un pico en el precio de la vivienda con una recesión económica global que según los analistas se prevé que empiece a surgir a partir del primer trimestre de 2020.

Con las medidas límite que ha implementado el estado, no se debe temer a que este boom desemboque en el estallido de una burbuja inmobiliaria.

Estas medidas adoptadas en España han sido aprobadas por el **consejo de Ministros** y están publicadas en el **Boletín Oficial del Estado**. Entre ellas , las medidas han consistido en la limitación de las fianzas, y el aumento del plazo de pago de los bienes en alquiler (pasa a ser un plazo mínimo de 3 años a 5 años), el pago del aval se reducirá a dos meses y será en efectivo. Los gastos de comunidad e IBI los tendrá que abonar el arrendador (siempre y cuando sea una persona jurídica y no física).

La prórroga del plazo de pago del alquiler se hace con el fin de garantizar que estén más tiempo comprometidos al pago. Una vez finalice este contrato, si no dicen que quieren no volver a renovarlo un mes antes, automáticamente se alargará tres años.

Además limita el alquiler de apartamentos turísticos según la zona con la implantación de la Ley de Arrendamiento Urbano. En esta ley, si el 60% de los vecinos se niegan a que existan apartamentos turísticos por zona , estos se prohibirán. Esto será bueno para no inflar los precios de la vivienda según la zona.

4.3.3. INVERSIONES EN ACTIVOS QUE GARANTIZAN GANANCIAS FUTURAS Y EL IMPACTO DEL AVANCE TECNOLÓGICO

En cuanto a los activos residenciales, se sigue apostando por ellos y se prevé un aumento para el próximo año 2019 en ambos países. Aumenta la producción de cemento, salen a bolsa real estates como Haya o Única que produce un aumento de la construcción de viviendas.

Por lo tanto la previsión futura sigue siendo la apuesta en invertir en las viviendas residenciales.

En cuanto a los activos no residenciales, las inversiones han disminuido comparado con las inversiones de años anteriores.

Metrovacesa, la promotora inmobiliaria que cotiza en bolsa ha disminuido el precio de cotización por acción este año.

Las previsiones futuras de los activos no residenciales apuesta por la inversión en oficinas y activos logísticos mientras que descarta la inversión de los locales comerciales.

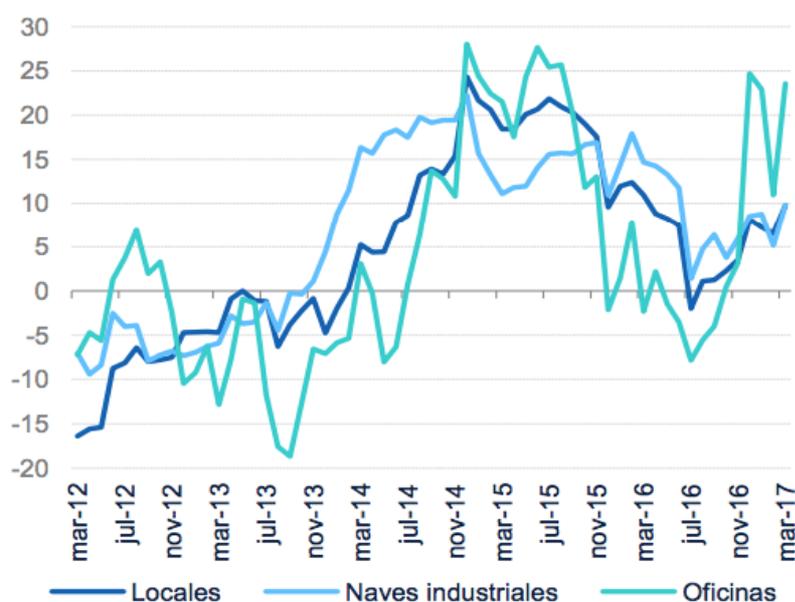
- **Oficinas:** La apuesta por este tipo de activos inmobiliarios en la actualidad para obtener una rentabilidad futura, se estima que será una buena decisión. La renta está aumentando en los centros de negocios y se espera un aumento futuro.

Activos logísticos: Las naves y la inversión en ellas se ve como una apuesta futura clara. Además el avance de la tecnología y del comercio electrónico ha generado que se necesite cada vez más infraestructuras en las cuales se pueda almacenar. Jesús Amador, está de acuerdo con que este tipo de infraestructuras son una inversión futura. Dice: *“El activo comercial puro se dividirá en 2 extremos: será rentable el local en ubicaciones premium o el centro comercial que ofrezca una experiencia de ocio (restauración, etc.).”* (Amador,2019). Luis Gabarda opina: *“Si hablamos de los productos más atractivos en el entorno actual de bajos retornos, donde se están cerrando operaciones de compra de edificios de oficinas por debajo del 3% de rentabilidad, tenemos que pensar en el producto estrella en este 2019, las naves logísticas, un producto que hace*

años no era considerado por muchos inversores pero que dado el crecimiento del e-commerce y las mayores restricciones de acceso a las grandes ciudades se ha convertido en un claro foco para el cliente institucional y privado, debido a que las naves logísticas son esenciales para el desarrollo de la nueva forma de vender de los grandes operadores (Amazon, Alibaba)”(Gabarda,2019).

- **Locales comerciales:** Sin embargo, el negocio de los locales comerciales parece que no va a ser una inversión futura tan fructífera como las demás. Es verdad que los locales comerciales principales, de marcas conocidas y situadas en el centro, seguirán siendo negocios en los cuales es rentable invertir. Por otro lado , los locales secundarios, de tiendas menos conocidas y no muy bien situados, se van a ver amenazados por el comercio electrónico y el e-commerce. Cada vez es más común realizar compras en internet y por lo tanto desplazarse a una tienda física no es necesario. Dando lugar que las ganancias de las tiendas disminuyan. “Perderá valor el retail convencional que sólo tenga tiendas sustituibles por e-commerce”(Amador,2019).

GRÁFICO 19.- VOLUMEN ANUAL DE TRANSACCIONES SEGÚN EL SECTOR EN ESPAÑA



Fuente: Research BBVA RE a partir de cien. Se nota que en el año 2015, la venta de locales comerciales era mucho mayor en la actualidad y que ha ido disminuyendo cada vez más. Pero se espera que las inversiones en este sector disminuyan aún más.

Por último cabe destacar la inversión en activos inmobiliarios como son los **geriátricos**. Con el paso de los años, se han desarrollado las medicinas y con del cuidado de los seres humanos , ha aumentado nuestra esperanza de vida , y las inversiones en activos de este tipo, son cada vez mayores.

4.3.4.EL E-COMMERCE Y SU EFECTO EN LAS INVERSIONES INMOBILIARIAS

El **e-commerce** consiste en el negocio que se encarga de comprar o vender bienes y servicios por internet. El e-commerce se distingue en varias clases según el tipo de cliente al que está dirigido. Se puede vender por internet a otras empresas (Business to Business), a un consumidor (Business to Consumer) o puede ser el consumidor el que venda a las empresas (consumer to business) o consumidor al consumidor (consumer to consumer).

El **e-commerce** a pesar de estar creciendo diariamente, es un negocio nuevo en el que se están haciendo cambios constantes.

¿ Qué ofrece el e-commerce que no se pueda encontrar en una tienda física, y cómo puede afectar esto a los locales comerciales?

El hecho de que una tienda esté en internet, genera un **mayor alcance de público**. Para poder disfrutar de un producto, no hace falta acudir físicamente al local comercial. Esto es una ventaja, dado que el vivir en una ciudad distinta a la ciudad donde se encuentra la tienda física puede hacer que se llegue incluso a no consumir.

Se trata de un negocio que **reduce costos** ya que la publicidad online es mucho más barata que la publicidad en internet. Otra manera en la que la empresa reduce costos es que la empresa no necesita gastar dinero en tener un sitio físico en el que desempeñar la actividad de tienda.

El e-commerce hace que sea evidente que el negocio de los locales comerciales va a disminuir cada vez más. Porque cada vez aumentará aún más el negocio online, y la tecnología.

4.4.SOCIMIS VS SIGIS, ACTUALIDAD Y EVOLUCIÓN DE SOCIMIS Y PERSPECTIVAS DE SIGIS

A la hora de invertir en la compra-venta de un bien inmueble, se puede hacer de forma directa, endeudándose para comprar, comprando bienes de segunda mano, comprando suelo sobre llano, o a través de una SOCIMI.

El término **SOCIMI**, está formado por las siglas que componen: Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario. Estas se asemejan a **el REIT** estadounidense (Real Estate Investment Trust implementado en España). Este es un vehículo de inversión inmobiliario en el que se invierte para la compra-venta y remodelación de activos de naturaleza urbana (locales, oficinas, edificios, centros comerciales, naves industriales, terrenos, etc) con el fin de alquiler. Se planteó por primera vez la idea de SOCIMI en España como modo de solución frente a la gran cantidad de stock que tenía el país en el año 2009. Y más tarde se volvió a plantear en el año 2012 en el que se concluyeron varias cosas que dieron lugar a la creación de cada vez más SOCIMIs.

Según figura en la Ley de la Agencia Tributaria del año 2012, una SOCIMI debe cumplir los siguientes requisitos:

- Debe tener un plazo mínimo de 3 años de permanencia.
- Debe tener un capital mínimo de 5 millones de euros.
- El 80% de la oferta de una SOCIMI debe dedicarse al alquiler, por lo tanto el 80% debe repartirse en dividendos.
- No pagan el Impuesto de sociedades.

En la actualidad, España tiene 67 SOCIMIS. Entre las cuatro mayores SOCIMIs conforman casi el total del capital que aportan al mercado. Esto fue 27.336 millones de euros en el año 2018. Estas son **Merlin properties** ,cuyo capital total es de 11.755 millones de euros en total ,de los cuales el 46% (es decir 5.407,3 millones de euros) están destinados a la inversión en oficinas. Otra SOCIMI es **Colonial**, que tuvo en el año 2018 un capital de 11.190 millones de euros, de los cuales 10.071 millones de euros provienen de la inversión de oficinas. La **SOCIMI Hispania**, obtuvo un capital de

2.811 millones de euros de los cuales el 60% estaba destinado a la inversión de oficinas. Otra de las SOCIMIs más conocidas, **Lar España**, obtuvo un capital durante el pasado año de 1.580 millones de euros, destinados en su mayoría a la inversión comercial. El crecimiento del capital total de estas SOCIMIS es algo evidente dado que en el año 2015, el capital que aportaban era de 6.691 millones de euros.

El 1 de Febrero de 2019, se introdujeron las **SIGIs en Portugal**. Serían la versión Portuguesa de una SOCIMI. Eran conscientes de que la cantidad de inversores tanto nacionales como internacionales que apostaban por este sector estaba en aumento, pero necesitaban un vehículo que les generase **confianza**. Por eso crearon las SIGIs. Las expectativas del Vicepresidente del país, Hugo Santos Ferreira ante esta novedad es positiva, y confía en que las SOCIMIs españolas inviertan en el mercado portugués. En el caso de Portugal, se repartirá el 90% de los dividendos (frente al 80% de España). Su capital invertido debe ser de 5 millones de euros también.

Se diferencian las SOCIMIs y las SIGIs en la **forma de tributar**. En España, no pagan el **impuesto de sociedades** ; mientras que en Portugal, al ser relativamente nuevas las SIGIs, no se ha aprobado el régimen definitivo.

“No hay que descartar que, en un futuro cercano, evolucionen las condiciones normativas en Portugal y, por tanto, puedan resultar más atractivas para las compañías españolas. Pero por su nivel de exigencia mayor que en España, no parece que sea una amenaza para nuestro mercado”.(Espardero,2019) .

Como el nacimiento de las SIGIs es algo novedoso y no se sabe cómo se desarrollará en el futuro, realizaré un **estudio comparativo** con las SOCIMIs en España, dado que es el mercado dentro de cualquier país europeo al que más se puede parecer.

Para ello, primero volveré a comparar el PIB portugués y Español, y analizaré la cantidad de dinero que aporta el sector de la construcción a la economía española y por separado a la portuguesa. Por último con los datos totales de las cuatro SOCIMIs que más aportan al mercado español, analizaremos qué cantidad del capital total de producción del mercado de la construcción está destinado a las SOCIMIS. Con estos

datos intentaré hacer **una proyección futura aproximada** de cómo evolucionará una SIGI de aquí a 3 años si siguiese el **mismo camino y desarrollo que España**.

Para empezar, analizaremos el Producto Interior Bruto. Comenzaremos por analizar el año 2015. En el cual el PIB español era de 1.081.165 millones de euros. En el año 2018, el PIB en España fue de 1.206.878 millones de euros. De este resultado, el 5,2% del PIB total fue destinado al sector de la construcción según las estadísticas de. Es decir, 62.757,75 millones de euros se destinaron al sector de la construcción. Como hemos dicho antes, 27.336 millones de euros fue el capital total de las cuatro mayores SOCIMIs en España en el 2018 (usaremos este capital como si fuese el total de todas las SOCIMIs ya que no se sabe con exactitud cuanto aportaron las de menor tamaño).

Una vez analizado esto, procederemos al análisis de las SIGIs si siguiesen el mismo camino que en España. Si tomásemos como referencia el año 2018 de Portugal y lo comparásemos con el 2015 de España (ya que no se podría comparar con la actualidad en España porque todavía no se ha desarrollado). En Portugal el PIB en el año 2018 fue de 184.199,4 millones de euros según los datos de Oxford Economics. Sabemos que el porcentaje de este PIB destinado a la construcción en el 2017 fue de un 4,1%.

Si tomásemos los 6.691 millones de euros que generaron las SOCIMIS en España en el año 2015, podemos calcular que esta cantidad fue un 0,618% del capital total que generado. Por lo tanto si en Portugal generase el mismo capital en sus SIGIS en el año 2019 que el capital que España generó en sus SOCIMIS , las SIGIS aportarían un capital aproximado de 1.138,35 millones de euros en el 2018.

El Banco de Portugal estima un crecimiento de un 1,9% del PIB en el año 2019. Es decir, se estima que el PIB sea de 187.617,67 millones de euros en el año 2019. Y en el año 2020 , se estima un crecimiento del 1,7% respecto al 2019. Es decir que el PIB será 190.807,17 millones de euros. Y por último el del tercer año , es decir el del año 2021 se prevé que sea 1,6%. Que aporte un capital de 193.860,08 millones de euros al país.

Sabiendo el PIB aproximado que se espera que tenga Portugal, podremos saber cuanto aumentaría si siguiese el mismo crecimiento que España.

En el año 2018, como mencioné con anterioridad, en España el PIB fue 1.206.878 millones de euros y el total mayoritario que aportaron las SOCIMIs fue de 27.336

millones de euros. Esto sería un 2,25% del capital total. Si multiplicamos este porcentaje por el capital total estimado en 2021 en Portugal, concluimos que las SIGIs pueden llegar a aportar un capital total de 4.361,85 millones de euros en tres años en Portugal .

Estos cálculos serían válidos siempre y cuando la proyección futura de Portugal se comportase igual que se ha comportado la economía española.

Es evidente que la inversión en las SIGIs portuguesas tiene un futuro prometedor, siempre y cuando siga el camino futuro proyectado por las estadísticas. He considerado lo más preciso la comparación con el desarrollo en España ya que a pesar de que se diferencian mucho en cantidades de PIB y capital generado, tienen un desarrollo y un crecimiento similar y por lo tanto son buenas comparables.

5.CONCLUSIÓN

En conclusión, el sistema económico y financiero tanto en Portugal como en España se encuentra en pleno crecimiento. El sector inmobiliario se está recuperando a niveles agigantados. Se encuentra en pleno auge, el PIB de ambos países está aumentando, la tasa de empleabilidad también. Además están aumentando la concesión de créditos.

Los países están mejorando pero sin embargo no se acercan a los datos previos a las crisis. Y aunque hayan aumentado, la concesión de créditos, el nivel de prestación es mucho menor que en los años anteriores a la crisis.

En cuanto al sector inmobiliario, ha habido un gran crecimiento, ha aumentado el ingreso por la compra venta de activos y la construcción y las inversiones inmobiliarias. Pero la demanda de activos es mucho menor a la demanda en el 2008.

Este sector se encuentra mucho más controlado en la actualidad. Y a pesar del aumento del precio de los activos y de la financiación de estos, el hecho de que esté limitado

hace que sea evidente que aunque España y Portugal está ante un boom inmobiliario, no se debe temer ante el estallido de una nueva burbuja.

Una de las cosas que evidencian que no tiene por qué haber un estallido es que los precios todavía no están en esos máximos y la vinculación financiera en activos inmobiliarios es menor, por lo tanto el volumen de préstamos también.

En cuanto al futuro del sector, y las inversiones futuras, se espera un aumento de los precios aún mayor. Las nuevas tecnologías son una amenaza evidente para la industria. La entrada del e-commerce y las plataformas digitales de alquiler de inmuebles en el mercado ha disminuido la inversión actual, y han hecho que productos que eran muy atractivos para la inversión antes, ya no lo sean.

Para las inversiones futuras, la ubicación del activo juega un papel muy importante. Además hay que tener en cuenta las nuevas tecnologías y el desarrollo tecnológico para invertir en ellos. Las naves logísticas, han aumentado las inversiones debido a la necesidad de almacenamiento de nuevas empresas tecnológicas. Y la inversión en locales han disminuido debido al e-commerce.

Tras el hipotético análisis de las SIGIS con los datos del desarrollo de las SOCIMIS, concluimos que si llevan el mismo camino que España, las SIGIs en Portugal son un vehículo con que aportará gran parte del PIB en el futuro del país.

6. BIBLIOGRAFÍA

- Pedrosa, S. (n.d.). *SOCIMI - Definición, qué es y concepto* | *Economipedia*. [online] Economipedia. Available at: <https://economipedia.com/definiciones/socimi.html> [Accessed 18 Mar. 2019].
- Min Zhu (2014). *Los mercados inmobiliarios, la estabilidad financiera y la economía*. [online] IMF. Available at: <https://www.imf.org/es/News/Articles/2015/09/28/04/53/sp060514> [Accessed 15 Mar. 2019].
- Agencia EFE (2017). *Portugal y España, una relación económica histórica que no deja de crecer*. [online] www.efe.com. Available at: <https://www.efe.com/efe/espana/economia/portugal-y-espana-una-relacion-economica-historica-que-no-deja-de-crecer/10003-3278894> [Accessed 20 Mar. 2019].
- Real Academia de la Lengua Española (2001). [online] [Lema.rae.es](http://lema.rae.es). Available at: <http://lema.rae.es/drae2001/srv/search?id=VMUi3wxFoDXX2g4xKNzB> [Accessed 19 Mar. 2019].
- Real Academia de la Lengua Española (2001). *inmobiliario, ria*. [online] «Diccionario de la lengua española» - Edición del Tricentenario. Available at: <https://dle.rae.es/?id=LestGHS> [Accessed 19 Mar. 2019].
- Periódico Libertad Digital. (n.d.). *Mercado inmobiliario - Noticias, reportajes, vídeos y fotografías*. [online] Available at: <https://www.libertaddigital.com/temas/mercado-inmobiliario/> [Accessed 19 Mar. 2019].
- Izquierdo, J. (2019). *Nacen las Sigi: Portugal aprueba la creación de sus propias socimis para competir con España*. [online] Ejeprime.com. Available at:

- <https://www.ejeprime.com/mercado/nacen-las-sigi-portugal-aprueba-la-creacion-de-sus-propias-socimis-para-competir-con-espana.html> [Accessed 19 Mar. 2019].
- Fotocasa Prensa (2018). *PREVISIONES 2019 Y BALANCE 2018: “En 2019 la recuperación del mercado de la vivienda será más moderada”* - fotocasa. [online] fotocasa. Available at: <https://prensa.fotocasa.es/previsiones-2019-y-balance-2018-en-2019-la-recuperacion-del-mercado-de-la-vivienda-sera-mas-moderada/> [Accessed 19 Mar. 2019].
 - EKÁIZER, E. (2009). *La Gran Crisis Financiera: Causas y Consecuencias* - *Hemeroteca de Público*. [online] Público Hemeroteca. Available at: <https://especiales.publico.es/hemeroteca/242114/la-gran-crisis-financiera-causas-y-consecuencias> [Accessed 20 Mar. 2019].
 - Llamas, M. (2011). *El Estado mató a Portugal*. [online] Libre Mercado. Available at: <https://www.libremercado.com/2011-04-07/el-estado-mato-a-portugal-1276419704/> [Accessed 19 Mar. 2019].
 - Aguado Fernández, M. (2009). *El régimen de valoraciones en el texto refundido de la ley del suelo*. [online] Revista.cemci.org. Available at: <https://revista.cemci.org/numero-2/tribuna/articulo1.pdf> [Accessed 20 Mar. 2019].
 - Ramírez, L. (2019). *Expansión.com-20 acontecimientos económicos de España y el mundo*. [online] Expansion.com. Available at: <http://www.expansion.com/especiales/20aniversario/20economicos/inmobiliario.htm>
 - Wikipedia (2019). *Especulación (economía)*. [online] Es.wikipedia.org. Available at:

[https://es.wikipedia.org/wiki/Especulaci%C3%B3n_\(econom%C3%ADa\)](https://es.wikipedia.org/wiki/Especulaci%C3%B3n_(econom%C3%ADa))
[Accessed 27 Feb. 2019].

- Agencia EFE. (2007). *Zapatero afirma que España juega en la 'Champions League' económica* | *elmundo.es*. [online] *Elmundo.es*. Available at: <https://www.elmundo.es/mundodinero/2007/09/11/economia/1189506158.html> [Accessed 2 Mar. 2019].
- Espínola Salazar, J. and Gallego, A. (2018). *Economía española: De la gran crisis a la desigual recuperación*. 1st ed. Madrid: Editorial Universitas.
- La Redacción (2008). *Carstens: "Sólo un catarrito y no una pulmonía" por crisis en EU - Proceso*. [online] *Proceso*. Available at: <https://www.proceso.com.mx/196588/carstens-solo-un-catarrito-y-no-una-pulmonia-por-crisis-en-eu> [Accessed 20 Mar. 2019].
- Veloso, M. (2012). *Todo lo que cayó con Lehman Brothers*. [online] *abcdesevilla.es*. Available at: <https://sevilla.abc.es/20120915/economia/abci-lehman-brothers-cuatro-quebra-201209142156.html> [Accessed 20 Mar. 2019].
- Boletín informativo, Banco de España(2006). [online] Available at: <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/06/Mar/Fich/art3.pdf> [Accessed 3 Mar. 2019].
- Maestre, R. (2016). *¿Qué es un banco malo y qué fue del Sareb?*. [online] *Elblogsalmon.com*. Available at: <https://www.elblogsalmon.com/economia/que-es-un-banco-malo-y-que-fue-del-sareb> [Accessed 20 Mar. 2019].
- Banco de España (2006). *Boletín Económico 2006*. [online] *Bde.es*. Available at: <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/06/Mar/Fich/art3.pdf> [Accessed 20 Mar. 2019].

- Euronews. (2007). *El corcho vuelve a las botellas tras una década de crisis*. [online] Available at: <https://es.euronews.com/2017/05/09/el-corcho-vuelve-a-las-botellas-tras-una-decada-de-crisis> [Accessed 20 Mar. 2019].
- Carcedo, D. (2018). *El “milagro” portugués*. [online] EL BOLETIN. Available at: <https://www.elboletin.com/noticia/159446/opinion/el-milagro-portugues.html> [Accessed 16 Mar. 2019].
- M., R. (2018). *El rendimiento de la vivienda alcanza ya el 10% - EXPANSION*. [online] EXPANSION. Available at: <http://www.expansion.com/empresas/inmobiliario/2018/08/11/5b6f1235e2704e5a888b45b2.html> [Accessed 16 Mar. 2019].
- Martín del Barrio, J. (2017). *No hay vivienda portuguesa para tanta demanda*. [online] EL PAÍS. Available at: https://elpais.com/economia/2017/09/29/actualidad/1506714936_719253.html [Accessed 20 Mar. 2019].
- Marqués, M. (2017). *Cómo afecta Airbnb a los alquileres en Madrid y Barcelona*. [online] NoviCap Blog. Available at: <https://novicap.com/blog/afecta-airbnb-los-alquileres-madrid-barcelona/> [Accessed 17 Mar. 2019].
- Gabarda, L. (2019). *Entrevista para la elaboración del TFG*.
- Amador, J. (2019). *Entrevista para la elaboración del TFG*.

7. ANEXO

7.1. JUSTIFICACIÓN ENTREVISTA REALIZADA

Se ha realizado una entrevista a el Director de Servicios Patrimoniales de Bankinter, Luis Pascual Gabarda, y al Analista Financiero de Bankinter, Jesús Amador.

Las respuestas se han escrito con la autorización de ambos.

Las preguntas realizadas a ambos han sido:

- ¿Crees que el sector inmobiliario ha conseguido su total recuperación desde la crisis financiera Española?
- ¿Crees que estamos en una época de boom inmobiliario? ¿Se debe temer el estallido de una nueva burbuja?
- ¿ Cómo podemos evidenciar este boom?
- ¿Cuáles son las expectativas futuras del Mercado inmobiliario español en vuestra opinión? ¿En qué va a ser mejor invertir?

Se ha contrastado las respuestas de ambos, con el análisis desarrollado y se ha expuesto sus puntos de vista.