



TRIBUNA

Expectativas y vivienda

José García Montalvo
Catedrático de Economía, UPF

Es difícil exagerar la relevancia de las expectativas en los fenómenos económicos. Las expectativas sobre la renta futura de las familias condicionan su consumo. Los beneficios futuros determinan la inversión y las valoraciones bursátiles. De la misma manera, un mayor crecimiento esperado del precio de la vivienda eleva el valor anticipado de la riqueza inmobiliaria, lo que lleva a algunos hogares a aumentar el consumo no residencial. Dado que la vivienda es el principal colateral, unas expectativas optimistas relajan también las restricciones de crédito y estimulan el endeudamiento y la inversión residencial, alimentando las fluctuaciones del ciclo económico. Sin embargo, a pesar de su importancia, la expectativa del precio de la vivienda no es un indicador que se utilice con regularidad o al que se dé especial relevancia.

El rápido aumento del precio de la vivienda durante los dos últimos años ha despertado el temor de que se esté formando una nueva burbuja inmobiliaria. En esta situación, es especialmente relevante analizar qué está sucediendo con las expectativas del precio de la vivienda. Hace unos días publiqué un estudio sobre este tema, comparando la situación a finales del 2025 con la situación observada en el 2005, en plena burbuja inmobiliaria. El análisis se basa en encuestas en ocho grandes áreas metropolitanas con un cuestionario prácticamente idéntico al utilizado en el 2005, para poder realizar comparaciones. Los resultados muestran muchos patrones psicológicos y de comportamiento similares. La percepción de la inflación inmobiliaria se sitúa sistemáticamente muy por encima de los

incrementos efectivos de precios, con marcadas diferencias según el nivel socioeconómico, reproduciendo e incluso acentuando el gradiente ya observado en el 2005. Por otro lado, las expectativas de crecimiento futuro de los precios muestran un componente claramente extrapolativo: los individuos que perciben mayores subidas recientes son también quienes anticipan revalorizaciones más intensas a corto y largo plazo. Asimismo, el motivo “es buen momento para comprar porque en el futuro las casas serán más caras” ocupa, como en el 2005, el primer puesto entre las razones declaradas para comprar una vivienda, especialmente en los segmentos de renta media y alta, mientras que las dificultades para encontrar vivienda en alquiler son la motivación primaria entre los futuros compradores, el grupo de menor nivel socioeconómico y en la ciudad de Barcelona.

Hoy el miedo a perder la oportunidad de ser propietario es el principal impulsor de la demanda

Un aspecto interesante es la percepción de los encuestados respecto a una potencial sobrevaloración del precio de la vivienda. Hasta un 89% de los encuestados en el 2025 responden que existe sobrevaloración, un nivel algo inferior al 94,5% del año 2005. Aproximadamente un 30% de la muestra cree que la sobrevaloración supera el 50%, cuando en el 2005 esta proporción alcanzaba el 40%. También ha cambiado el ranking de las ciudades en función de la sobrevaloración. En el 2025 se sitúan en primer lugar Málaga y València, mientras que en el 2005 los primeros lugares los ocupaban Barcelona y Madrid.

Pero entonces, ¿estamos viendo la formación de una nueva burbuja inmobiliaria?

Desde una visión macroeconómica, una burbuja se define como una situación en la que gran parte del aumento de los precios de la vivienda no está justificada por fundamentales económicos. A diferencia del periodo anterior al 2008, el auge actual se apoya en fundamentos reales: el crecimiento del PIB y el empleo, el aumento de la población y los tipos de interés más bajos junto con una oferta insuficiente de vivienda explican entre el 90% y el 95% del crecimiento del precio de la vivienda, cuando en la burbuja inmobiliaria solo explicaban el 55%. Además, las finanzas de familias y empresas están mucho más saneadas. En el 2005, el saldo de crédito para la construcción y actividades inmobiliarias alcanzaba el 27% del PIB, mientras en la actualidad apenas llega al 5,8%, y el crédito para adquisición de vivienda de las familias se situaba en el 50% cuando en el segundo semestre del 2025 solo representaba el 30,8% del PIB.

No obstante, desde una perspectiva más micro, una burbuja inmobiliaria es una situación en la que los individuos compran vivienda por la expectativa de que los precios serán mucho mayores en el futuro. Desde esta visión,

hay síntomas claros de unas expectativas exageradas del precio de la vivienda, aunque a diferencia del 2005 la consideración de la vivienda como una buena inversión pesa menos en las compras actuales. Hoy el FOMO (miedo a perder la oportunidad de ser propietario) es el principal impulsor de la demanda y se refleja en unos descuentos muy bajos, similares a los del 2007, respecto al precio solicitado por el vendedor por el miedo a que otro comprador se pueda adelantar. Pero, a diferencia del 2005, en la actualidad, el aprendizaje del sector bancario de las lecciones de la crisis financiera y las guías del BCE deberían hacer que el crédito funcione como un mitigador y no como un acelerador de la burbuja.