

## 4.1 EL SECTOR INMOBILIARIO EN ESPAÑA EN 2018


A lo largo de 2018, la curva descrita por la economía mundial ha cambiado según transcurrían los meses. A principios de año, el indicador se situó muy arriba, pisando el acelerador al máximo y redujo la velocidad hasta estancarse en un nivel de crecimiento más sostenible en el tiempo. El enfriamiento ha guardado relación con la expansión de las medidas proteccionistas estadounidenses y su guerra de aranceles, poniendo trabas al comercio internacional y dilatando la toma de decisiones estratégicas de inversión. Estas tensiones comerciales, unidas a la normalización de la política monetaria, situaron el PIB mundial en el 3,7%.

En lo que respecta a la Zona Euro, la economía ha mostrado signos de debilidad debido a determinados factores coyunturales, tales como el Brexit, los chalecos amarillos franceses, la deuda soberana italiana o los proble-

mas en la industria alemana del automóvil, lo que ha afectado al consumo interno, a la inversión empresarial y al empleo, que han continuado su senda bajista. La política monetaria del Banco Central Europeo ha sido fiel a los estímulos expansivos y a la compra de activos con el fin de apuntalar la inflación.

Por su parte, la economía española creció un 2,6% en 2018, alzándose como un oasis en medio del desierto de la ralentización global. Sin embargo, la resistencia española a los embates de la próxima recesión no ha evitado que el crecimiento alcanzado sea el menor en cuatro años. La debilitada confianza empresarial sigue comprometiendo las inversiones en un contexto político marcado por la inestabilidad política. Por otro lado, el empleo subió y el paro bajó, pero dejando la productividad plana y mermando la competitividad española.




**La compraventa creció en 2018 por quinto año consecutivo, situándose muy cerca de las 600.000 transacciones**

#### **Estabilización: la palabra clave del mercado de la vivienda**

En 2018 ha mejorado la inversión en vivienda en España y se ha revitalizado la construcción. Hay quien piensa que volver a apoyar el crecimiento de un país en el sector inmobiliario podría ser peligroso. Sin embargo, los indicadores no son en absoluto alarmantes, sino que se mueven en márgenes marcados por la responsabilidad y la prudencia.

La compraventa creció en 2018 por quinto año consecutivo, situándose muy cerca de las 600.000 transacciones. Al mismo tiempo, el stock de vivienda nueva continuó drenándose lentamente. Respecto al comprador, las personas en búsqueda activa de una vivienda se dividieron a partes iguales por grupos de edad: entre 25-35 años, 36-45 años y más de 45 años. Por otro lado, casi una de cada cinco operaciones de compraventa corrió a cuenta de extranjeros enamorados de nuestras costas.

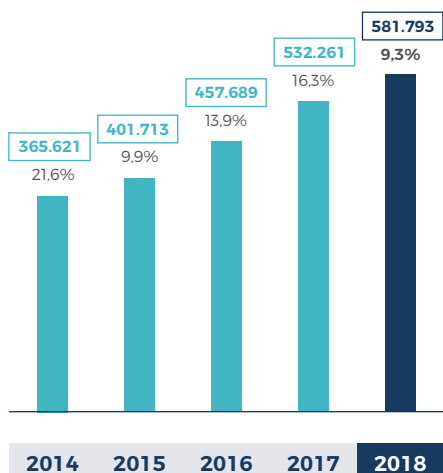
Las hipotecas constituidas siguen acercándose a la barrera del medio millón, mientras que los precios cerraron el año por encima de los 1.600 €/m<sup>2</sup>. La escasez y la lentitud en la gestión continúan marcando el mercado del suelo, al tiempo que el apetito inversor en ladrillo español sigue desarrollando músculo. Por sectores, el retail sigue a la cabeza, mientras que las oficinas acusan la escasez de producto.

#### **La segunda mano lidera las compraventas**

Las transacciones inmobiliarias remarcaron su empuje. Prueba de ello fueron las 581.793 unidades vendidas en 2018 (recuperación del 93,6% frente a 2013, año en el que se alcanzó el mínimo de compraventas en España). Así, el vigor del sector inmobiliario se constituye como un hecho demostrado, aunque no se trata de números rompedores. Oferta y demanda han entendido que no se puede volver a escenarios anómalos caracterizados por el exceso.

## Transacciones inmobiliarias

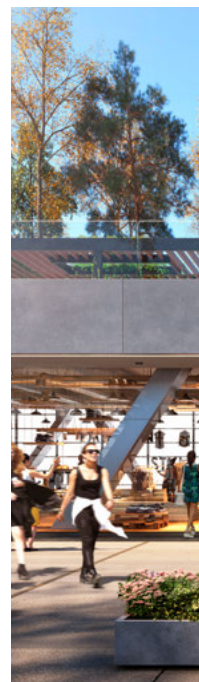
Unidades y variación anual (%)



Fuente: Ministerio de Fomento



El volcado de nuevas residencias se topa con la falta de suelo urbanizable y una burocracia municipal que retrasa más de lo deseable la concesión de licencias de obra



La segunda mano ha seguido imponiéndose a la obra nueva, pero la compraventa de promociones ya representa una de cada diez firmas. Se estima que una producción residencial de alrededor de 120.000-140.000 unidades anuales vendría a representar un crecimiento sensato, acorde a la creación y reposición natural de hogares. Sin embargo, las viviendas libres terminadas cerraron 2018 con 59.377 inmuebles y los visados concedidos para levantar nuevas viviendas alcanzaron las 100.733 licencias.

Los compradores desean comprar pisos a estrenar, pero debido a esta carestía, encuentran precios más ajustados y localizaciones más acordes a sus necesidades en el catálogo de vivienda usada. De hecho, aun realizando una reforma integral de la propiedad, rentabilizan mucho mejor su inversión.

### El stock de vivienda se drena lentamente

El inventario de viviendas que nunca han sido transmitidas descendió 3,6 puntos respecto a 2017, pasando de 476.938 a 459.876 unidades. Esta lenta absorción del remanente de inmuebles vuelve a poner sobre la mesa la cuestión de que, una vez limitada la concesión de hipotecas al 80% del valor de tasación, el comprador se vuelve más selectivo y ya no compra cualquier cosa, en cualquier sitio y a cualquier precio. La exigencia de un ahorro previo capaz

de cubrir la parte no financiada y el miedo al desahucio por impago debido a la pérdida del empleo hace que las adquisiciones sean más meditadas y amparadas en la solvencia.

En cuanto a la distribución regional de este stock y de su drenaje, cabe señalar que en 2018 País Vasco y Baleares fueron las autonomías que más colaboraron en la absorción de este inventario inmobiliario. También fueron destacables los comportamientos de las provincias de Guipúzcoa, Málaga, Huelva, Huesca y Lugo. Resulta clarificador saber que cerca del 50% del stock pendiente de venta se sitúa en Comunidad Valenciana, Cataluña y Andalucía, lo que indica que gran parte del mismo corresponde a promociones de costa deslocalizadas, es decir, en ubicaciones poco atractivas o con insuficientes infraestructuras y dotaciones.

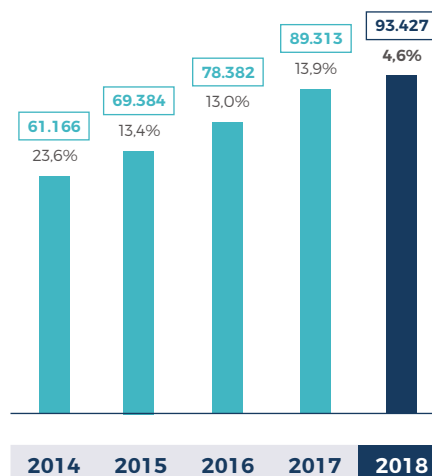
### Los compradores más jóvenes lo tienen más difícil

La compra se percibe por la sociedad española como la fórmula predilecta para acceder a una vivienda, relegando la elección del alquiler a puros motivos económicos. Además, el incremento que han experimentado las mensualidades de arrendamiento ha fortalecido la apuesta por la propiedad. Aunque los compradores potenciales se encuentran en todas las franjas de edad, lo cierto es que entre los 40 y



## Transacciones inmobiliarias extranjeros

Unidades y variación anual (%)



Fuente: Ministerio de Fomento

los 55 años hay más movimiento. Asimismo, las compras están protagonizadas claramente por familias con niños, muy por encima de las operaciones cerradas por solteros o familias monoparentales.

El piso es la tipología triunfadora y la hipoteca es la llave que permite que la compra de materialice en la mayoría de los casos. El presupuesto disponible para la adquisición sigue presionado por el alza de los precios, obligando a la demanda a cambiar su zona de interés o a renunciar a determinadas calidades o extras. En este sentido, los jóvenes son el estrato de la población que más difícil lo tiene, ya no para acceder a una primera vivienda en propiedad, sino para emanciparse compartiendo alquiler, dada la precariedad laboral que afecta a este colectivo.

### La segunda residencia es territorio del comprador extranjero

El comprador foráneo hace tiempo que tiene en el punto de mira las bondades del clima español, así como la amplia oferta gastronómica y de ocio, sobre todo, en el litoral. No es de extrañar que los destinos favoritos sigan siendo Baleares, Canarias y Comunidad Valenciana. En 2018 por fin se ha traspasado la frontera psicológica de las 90.000 transacciones inmobiliarias protagonizadas por extranjeros, acaparando casi del 16%

del total de las compraventas realizadas a lo largo del año. Aunque el incremento porcentual de transacciones haya bajado de los dos dígitos, el dinamismo de este mercado es espectacular.

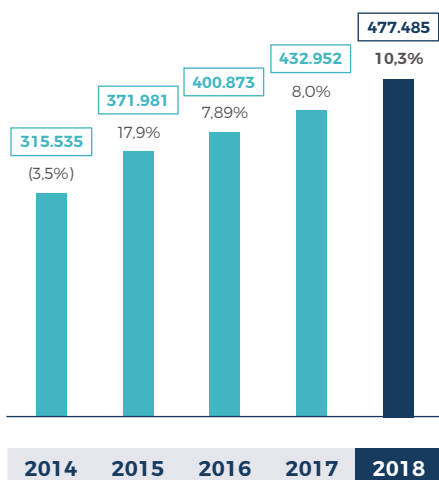
A pesar del Brexit, la nacionalidad británica (15,5%) sigue liderando el ranking de compradores extranjeros, en el que abundan otros europeos, como los alemanes (7,5%) y los franceses (7,4%). Por tipologías, la vivienda nueva es la favorita de belgas (33%), noruegos (26%) y holandeses (20%). Las nacionalidades que apuestan en mayor medida por la segunda mano son argelinos (94%), marroquíes y franceses (89%) y búlgaros (88%). Por otro lado, la Golden Visa mantuvo su incidencia en el 6% del total de las transacciones.

### Un escenario marcado por los gastos hipotecarios

La polémica del impuesto de Actos Jurídicos Documentados marcó la actualidad de las hipotecas concedidas sobre viviendas en la recta final de 2018. Con una tendencia al alza durante todo el año, diciembre quedó truncado por el cruce de decisiones entre los poderes judicial y ejecutivo sobre quién debería ser el responsable de liquidar dicho gravamen. Finalmente, el Gobierno resolvió que el encargado de cubrir este gasto debía ser el acreedor y no el deudor.

## Hipotecas constituidas

Unidades y variación anual (%)



Fuente: Ministerio de Fomento



A pesar del Brexit, la nacionalidad británica (15,5%) sigue liderando el ranking de compradores extranjeros



Las entidades financieras aplicaron criterios de solvencia bastante rígidos en comparación con la época dorada de las hipotecas. Aun así, en 2018, el 14,8% de los préstamos hipotecarios superaron el umbral recomendado por el Banco de España, fijado en un 80%. La banca comienza a asumir un cierto nivel de riesgo, pero solo cuando se trata de clientes con una larga trayectoria, una capacidad de endeudamiento razonable y una férrea estabilidad laboral.

La cuota hipotecaria mensual media de los créditos concedidos en 2018 se situó en los 568 euros. Las cuotas más altas se pagaron en las regiones de Madrid (806 €/mes), País Vasco (600 €/mes) y Cataluña (673 €/mes). Las más bajas fueron las correspondientes a las autonomías de Extremadura (351 €/mes), Murcia (386 €/mes) y Castilla La Mancha (404 €/mes).

En cuanto al crédito-promotor, la banca exige a las empresas dedicadas al desarrollo de proyectos inmobiliarios un porcentaje de preventa muy alto. Si bien la venta sobre plano se ha reactivado y diluye este problema, el gran inconveniente de la promotora ha seguido siendo la compra del activo principal: el suelo. Aunque la banca se ha vuelto más dialogante en 2018, también han crecido en paralelo las fuentes de financiación alternativa, tales como el crowdlending inmobiliario.

## Los precios trastocan el presupuesto de compradores e inquilinos

Aunque los precios han subido de un modo discreto en 2018, en línea con los ejercicios precedentes, la heterogeneidad del mercado de la vivienda es innegable. Frente a determinados distritos de grandes capitales fuertemente sobrevalorados, encontramos ubicaciones donde todavía existe recorrido a la baja. Las locomotoras de la recuperación que lleva operando en los precios desde 2014, con Madrid y Barcelona a la cabeza, no solo no encuentran su techo de subida, sino que extienden los repuntes hacia los barrios periféricos y los municipios limítrofes.

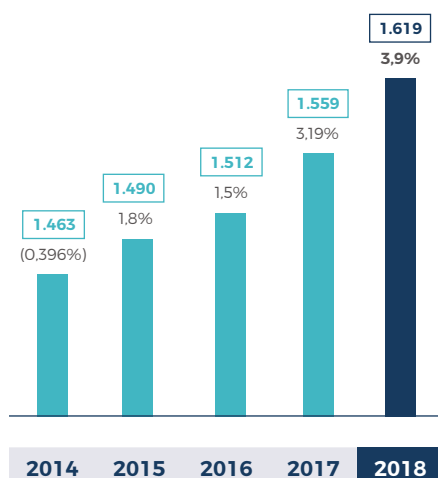
Este sobrecalentamiento también se ha dejado notar en el alquiler, que comparte con la venta una característica esencial: la falta de inmuebles residenciales disponibles. La presión de la demanda, cuya confianza ha subido, se deja notar en las ciudades más consolidadas, donde la obra nueva va entrando en el cauce de la oferta con cuentagotas. Además, la rentabilidad del alquiler, fijada en el 4% en 2018 por el Banco de España, tiene un efecto potenciador de las revalorizaciones, impactando negativamente sobre la accesibilidad de la vivienda.

Siguiendo esta línea, las medidas de esfuerzo calculadas por el instituto emisor también ascendieron. Así, de 2017 a 2018, la relación



### Evolución precio medio vivienda libre

€/m<sup>2</sup> y variación anual (%)



Fuente: Ministerio de Fomento

entre el precio de la vivienda y la renta bruta disponible por hogar pasó de 7 a 7,4 años, mientras que el esfuerzo teórico anual varió del 31,1% al 32,3%. En el caso de la relación entre la cuota hipotecaria mensual media y el coste salarial, el porcentaje a nivel nacional baja hasta el 29,7% según el Colegio de Registradores, situándose los valores más altos en Baleares (45,1%), Madrid (35%) y Cataluña (33%). Por su parte, los más bajos fueron arrojados por Asturias (22,3%), Extremadura (22,7%) y Murcia (23%).

#### El suelo es caro y escaso, y su gestión ineficaz

Hay poco suelo finalista y muy caro. En 2018 apenas se transaccionaron 3.223 hectáreas de suelo, siendo su valor total de 3.695 millones de euros, un 5,5% mayor al de 2017. A la escasez de suelo urbanizable que viene sufriendo el sector desde hace años, se le suman los altos costes de la construcción residencial, lo que provoca un encarecimiento del producto final. En estos momentos, el suelo supone el 50% del precio final de la vivienda.

Varias voces advierten de la especulación que rodea a este importante activo, dado que existen grandes bolsas de suelo improductivas en manos públicas y privadas que no salen adelante esperando al mejor postor. Es vital que

se desbloquee este inventario y exista una producción estable de suelo, porque el finalista disponible en estos momentos está próximo a agotarse. Si no se pone remedio, adquirir suelo para nuevas promociones a precios razonables será cada vez más difícil, y el coste lo acabará pagando el cliente final. Se calcula que el coste del suelo en ciudades como Madrid y Barcelona eleva el precio final de la vivienda un 20% en ambas capitales.

Más allá de la compra del suelo, está su gestión. Es imposible equilibrar oferta y demanda si, además de encontrar obstáculos a la hora de adquirir la materia prima para la obra nueva, la concesión de licencias se dilata hasta un año en determinadas localizaciones. Es necesario poner en práctica fórmulas que consigan que las Administraciones Públicas respondan con una mayor agilidad a las peticiones de los profesionales, dado que el proceso actual de gestión ha demostrado ser poco eficiente.

#### El alquiler, en el punto de mira de la inversión residencial

La inversión en el sector inmobiliario español durante 2018 alcanzó cerca de los 20.000 millones de euros. El empuje de los fondos de inversión fue definitivo, dado que fueron los responsables de mover casi dos terceras partes del volumen transaccionado. No obstante, también hubo

mucho movimiento en el ámbito de las SOCIMI y los family office. La curva de la inversión en el pasado ejercicio ascendió hasta experimentar un fuerte repunte en el último trimestre del año.

La inversión en retail lideró la actividad superando los 4.000 millones de euros, pero también fue destacable el comportamiento del sector logístico, con una captación por encima de los 1.000 millones. En cuanto al residencial, la estrella de la inversión ha sido la compra de edificios formados por bloques de viviendas en altura, bien listos para ocupar o necesitados de rehabilitación, con el fin de volcarlos al mercado del alquiler. Se trata de un activo que genera una rentabilidad más que atractiva que ha ganado relevancia gracias al exceso de capital y las pocas alternativas que ofrecen otros productos financieros. Por otro lado, Madrid y Barcelona son los principales destinos para operaciones de inversión relativas al residencial.

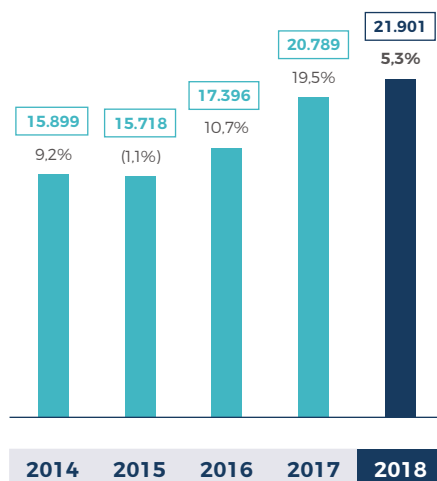
### Un buen año para la inversión en el sector de oficinas

El sector de las oficinas también fue uno de los más notables en 2018, dado que registró una inversión cercana a los 2.500 millones de euros. La concentración geográfica es una de las principales características de esta actividad, dado que las ciudades de Madrid y Barcelona acumularon cerca del 80% del mercado. La capital española alcanzó un volumen de más de 1.800 millones, dado que sigue siendo el centro neurálgico de un gran número de compañías, tanto de larga trayectoria como startups. En este sentido, la oportunidad de negocio que va ganando enteros es la oficina no convencional, es decir, los espacios de *coworking*. No obstante, la capital adolece de falta de espacios prime, lo que revierte de forma directa en un incremento de las rentas de alquiler.

Por su parte, la Ciudad Condal logró un volumen de inversión por encima de los 600 millones. Las ubicaciones favoritas fueron avenida Diagonal, paseo de Gracia y el distrito 22@. El nivel de contratación estuvo alrededor de los 350.000 m<sup>2</sup>, con un claro dominio de las compañías tecnológicas y con la reveladora pujanza de los espacios flexibles. Aunque las cifras arrojadas distan de las madrileñas, lo cierto es que Barcelona va recuperando su carisma como ciudad puntera y comprometida con el progreso, pero sobre su clima empresarial todavía planea el miedo del inversor a la cuestión soberanista.

### Transacciones de suelo

Unidades y variación anual (%)



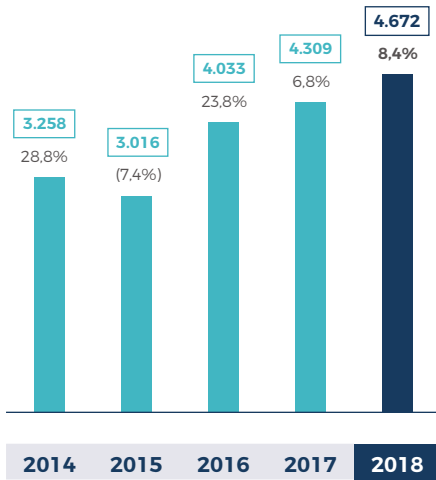
Fuente: Ministerio de Fomento

Proyecto Canalejas. Madrid.



### Transacciones de suelo de los municipios

Unidades y variación anual (%)



Fuente: Ministerio de Fomento

La inversión en el sector inmobiliario español durante 2018 alcanzó cerca de los 20.000 millones de euros

