



## SECTORES

# El mercado inmobiliario

## Desigual reactivación

*Los datos de 2017 marcan la consolidación de la recuperación del sector. ¿Las causas? La confianza de los consumidores, unos tipos de interés en mínimos y la convicción de que la vivienda mantendrá su vigor a medio plazo.*

**Joan Ripoll Alcon (UAO CEU) \***

El origen de la recuperación del sector inmobiliario puede situarse en 2008-09 cuando fondos de inversión extranjeros, buscando protección contra la incertidumbre global y ávidos de operaciones más rentables que las que podían obtener en una coyuntura de bajos tipos de interés, se refugiaron en la economía española. La coyuntura de mercado les ofrecía unos activos devaluados en un 40% o más, precios bajos y expectativas de una recuperación previsible.

Su papel pasó por crear compañías que operan a nivel local como "desarrolladores inmobiliarios multi-activos" focalizándose en edificios de oficinas de gran escala con renta, barrios privados *premium* y edificios residenciales en zonas estratégicas de grandes ciudades como Barcelona y Madrid. También han tendido a colocar sus recursos en hoteles por el auge del turismo y *retail* consecuencia de la peatonalización de los centros de las ciudades para recuperar espacio comercial. En otros casos, se trabaja para aumentar el valor añadido del producto o servicio que se entrega a

un cliente determinado: los objetivos son inmuebles de muy buena calidad, bien localizados o que puedan ser reformados. Sin perder de vista a la potencialidad que pueden ofrecer en el futuro más inmediato la inversión en residencias de estudiantes o los apartamentos con servicios comunes.

La actividad de estas empresas ha propiciado a su vez la emergencia de compañías que, a caballo de la intermediación (*brokerage*), de la banca privada o de *family offices*, conectan productos inmobiliarios con inversores y clientes finales. En este sentido, es destacable el papel jugado por las Socimis. Una Socimi (sociedad anónima cotizada de inversión inmobiliaria) es una figura societaria importada del Reino Unido que se caracteriza por tener muy pocas exigencias de capital y de activos. Cuentan con importantes privilegios fiscales, pero a cambio tienen la obligatoriedad de cotizar en mercados regulados y repartir obligatoriamente dividendos, que pueden llegar al 80% de los rendimientos si provienen del alquiler o al 50% si se trata de plusvalías por la venta de activos inmobiliarios. En los años inmediatamente posteriores

a la crisis, la creación de varias compañías Socimis funcionó como vehículo de inversión para agrupar activos muy infravalorados. El éxito de algunas de estas empresas en términos de volúmenes de negocio y elevados valores patrimoniales ha contribuido

*El aumento de los precios se limita a determinadas zonas de grandes ciudades como Barcelona y Madrid. En contraposición, los precios en áreas periféricas han mostrado una atonía generalizada.*





notable de los precios de venta, en un crecimiento importante de la cotización del suelo finalista y en la escasez de oferta algunas localidades que ha provocado alzas muy significativas en los precios del mercado de alquiler.

En particular, el aumento de los precios se limita a determinadas zonas de grandes ciudades como Barcelona y Madrid, y en menor medida

Valencia, Bilbao, Málaga y las capitales turísticas de Baleares y el archipiélago canario. En contraposición, los precios en áreas no urbanas y/o periféricas, con una actividad turística poco destacable, han mostrado una atonía generalizada o en algunos casos se han movido a la baja. Las entidades financieras y el propio Sareb cuentan todavía con una importante cartera de viviendas a la venta de las que no consiguen deshacerse porque se encuentran ubicadas en lugares en los que apenas hay demanda.

también a la recuperación del mercado inmobiliario.

Todo este conjunto de iniciativas contribuyeron ya desde 2011 a insuflar fuerzas al mercado y reiniciar un ciclo alcista. La evolución de indicadores de precios, ventas y promociones al alza así lo atestiguan.

### **EVOLUCIÓN DISPAR EN LOS PRECIOS DE VENTA**

Pero la reactivación del mercado no está siendo simétrica en el conjunto del país, ni en términos de productos ni en términos de emplazamientos. Así, el dinamismo en las ventas de viviendas en España se ha traducido también en un encarecimiento

Esta evolución dispar es indicativa de la existencia de un mercado dual y muy segmentado. De ahí que no pueda hablarse propiamente de la reedición o de riesgo potencial de una burbuja inmobiliaria. En gran parte por la existencia de una restricción crediticia y la mayor prudencia de la banca en la concesión de préstamos hipotecarios que no superan el 80% del valor de tasación del inmueble, con un horizonte temporal en torno a los 20 años crédito inmobiliario.

La oferta de viviendas de segunda mano domina con claridad el mercado de compra-venta. Aproximadamente el 15% de los pisos vendidos en 2017 eran nuevos. El precio de la vivienda terminada (nueva y usada) ha ido en aumento

*Las previsiones apuntan a que la demanda de alquiler por parte de los hogares en España debería seguir creciendo en los próximos cinco años hasta converger con los estándares europeos.*

a lo largo de los últimos años, sin embargo estos incrementos no han logrado compensar todavía la caída acumulada desde 2007. Actualmente, algo más del 70% de los compradores adquieren la vivienda como residencia habitual. Según datos de Tecnocasa el comprador habitual es una persona de entre 25 y 44 años con un contrato laboral indefinido que adquiere la propiedad como primera residencia y financia la compra con una hipoteca.

### **EL ALQUILER, CAMBIO DE PARADIGMA**

El otro gran pilar de la recuperación del mercado inmobiliario es el crecimiento de la demanda de viviendas de alquiler. Así, desde el estallido de la crisis inmobiliaria en 2007, la pérdida de valor de los activos inmobiliarios, el endeudamiento excesivo tanto de familias como de empresas financieras y no financieras, la restricción del crédito bancario, pero sobre todo la destrucción de empleo y el aumento del paro, además de la abrupta caída de la renta disponible, dificultaron absolutamente la compra de inmuebles y convirtieron al alquiler en casi la única opción posible de acceso a la vivienda residencial para un amplio segmento de la población. De tal suerte que la conjunción de una mayor demanda de alquiler forzada por una coyuntura recesiva con un stock insuficiente de viviendas en alquiler facilitó el incremento continuado de los precios del mercado de alquiler.



## SECTORES

Fruto de esta dinámica, la gestión inmobiliaria ha experimentado un cambio de paradigma fundamental. Hasta 2007, una fórmula habitual para rentabilizar el ahorro privado de empresas y familias era la inversión inmobiliaria. Una inversión cuyo rendimiento se fundamentaba en la confianza histórica de que la inflación de activos garantizaba la revalorización del inmueble a lo largo del tiempo. En aquel entonces, las rentas procedentes del alquiler no jugaban un papel fundamental en esas decisiones de ahorro e inversión. Pero en el contexto actual, la rentabilidad de una inversión inmobiliaria procede fundamentalmente de las rentas generadas por su explotación en forma de alquiler y, en menor medida, la revalorización esperada del mismo.

En España, aproximadamente una tercera parte de las viviendas se adquieren como instrumento de inversión, esto es la obtención de rentas por la vía del alquiler. El auge de la vivienda como producto de inversión se explica por dos motivos principales. La creciente demanda de alquileres y la reducida rentabilidad que ofrecen productos financieros tradicionales o los depósitos, que contrasta con las tasas de rentabilidad promedio que devengan los arrendamientos de inmuebles residenciales. El segundo factor explicativo son unas perspectivas de crecimiento de los precios positiva y la continuada revalorización de las viviendas nuevas y en menor medida de las usadas desde que el mercado tocó fondo. Datos recientes del Banco de España estiman que la rentabilidad bruta del alquiler de vivienda es actualmente del 4,3%. Esa ratio puede llegar a alcanzar el 9% anual (e incluso el 12% en las mejores zonas) si se le añade la plusvalía que podría llegar a obtenerse con la venta del inmueble, en función de lo que haya podido revalorizarse la vivienda. Las previsiones apuntan a que la demanda de alquiler por parte de los hogares en España debería seguir creciendo en los próximos cinco años hasta converger con los estándares europeos. En España, el parque de viviendas en alquiler es actualmente del 22% frente al 33,5% de promedio en Europa.

Pero, a diferencia de otras inversiones financieras, la adquisición de cualquier activo inmobiliario, ya sea una vivienda, un edificio de oficinas o un local comercial, es mucho menos líquida. Además, tampoco deben olvidarse los costes de acceso como impuestos, tasas y otros gastos.

### LA VIVIENDA COMO NEGOCIO

Según Servihabitat, la inversión en vivienda resulta recomendable para inversores estables y con un presupuesto más modesto. La inversión de fondos y *family office* se concentra en los productos que ofrecen mayores rentabilidades como activos del sector terciario, esto es *retail* o pequeños locales comerciales, oficinas y naves logísticas, cuya actividad está registrando un fuerte aumento en los últimos años como consecuencia tanto de la recuperación económica a partir de 2014 como por los cambios de hábitos de consumo propiciados desde el estallido de la crisis de 2007-2011. En particular, la inversión en oficinas, que proporcionan un beneficio del 3% al 6%, mientras que en *retail* la rentabilidad se sitúa en torno al 5%-7%. En cuanto a la localización, los analistas que intermedian el mercado recomiendan Madrid y Barcelona por encima de cualquier otro emplazamiento para

*Las operaciones de compra-venta más caras y la creciente demanda de apartamentos turísticos han ido impulsando al alza los alquileres, causando la expulsión de los sectores sociales más humildes de los cascos antiguos.*

vivienda y oficinas, así como Valencia, Málaga o Bilbao para *retail*.

Este aumento continuado de la inversión inmobiliaria ha contribuido a fundamentar el crecimiento de la economía española desde 2014 hasta la actualidad. Además, esta evolución alcista de los precios de alquiler, a priori, podría entenderse como una buena noticia porque contribuye a frenar la escalada de precios de venta de las casas.

Sin embargo, esta escalada de precios está propiciando un alza generalizada en los precios de los alquileres y provocando el recalentamiento en el sector. Según datos del INE, en Cataluña en el último año el alza de los precios de los pisos de alquiler ya alcanza casi el 11%, roza el 8% en lugares como las Islas Baleares o supera el 6% en Madrid.

El gran incremento de precios en algunas zonas está generando efectos muy negativos en términos sociales, urbanísticos y de cohesión interna en algunas grandes ciudades. La manifestación más perniciosa de esta dinámica es el fenómeno de la gentrificación. Las operaciones de compra-venta más caras y la creciente demanda de apartamentos turísticos han ido impulsando al alza los alquileres, causando la expulsión de los sectores sociales más humildes de los cascos antiguos y otros barrios céntricos de las ciudades, que tienden a ser ocupados por otros segmentos emergentes más pudientes.

Algunos analistas demandan fijar límites máximos al precio del alquiler. Esta opción es poco recomendable por su dificultad de aplicación y control. Quizás la medida más efectiva pasaría por regular el mercado mediante la ampliación del stock público de vivienda tanto de propiedad como de alquiler. Esta iniciativa debería ser reforzada con ayudas financieras a las familias con menores recursos, una política de suelo más activa y el aumento de la transparencia en la actuación de los intermediarios. ■

\* Joan Ripoll Alcon es director del Departamento de Empresa y Economía de la Universitat Abat Oliba CEU.