OBS Business School

Evolución actual del mercado inmobiliario en España y reseñas sobre Latam.

Jesús Reglero
Director del Máster en Dirección Financiera
y Profesor en OBS Business School.

Noviembre, 2022

Partner Académico:

Universitat de Barcelona

Autor

Jesús Reglero

*Director del Máster en Dirección Financiera y Profesor en **OBS Business School***

Jesús Reglero es licenciado en Administración y Dirección de Empresas por ICADE (Universidad Pontificia de Comillas, Madrid) y graduado con honores en el Máster en Business Administration (MBA) impartido por IMD (Suiza).

Actualmente es director del Máster en Dirección Financiera en OBS Business School e imparte asignaturas y talleres relacionados con finanzas corporativas y banca de inversión, siendo el sector energético un ámbito en el que desarrolla gran parte de su labor profesional.

Ha desarrollado su carrera profesional en el sector financiero en diversos bancos de inversión, tanto en Londres como en Madrid, entre los que destacan Goldman Sachs, UBS, Lazard y Alantra, en el área del Corporate Finance.

En 2012 fundó su propia empresa de asesoramiento financiero, RS Corporate Finance, en la que trabaja actualmente. Además, es consejero independiente de dos empresas: la empresa americana del sector de energías renovables, Sofos Harbert Renewable Energy y la empresa con sede en Barcelona del sector de biofertilizantes, Biocontrol Technologies.

Tiene más de 15 años de experiencia en Fusiones y Adquisiciones (M&A), IPOs, refinanciaciones y valoraciones de empresas. Ha trabajado para diferentes clientes, como empresas multinacionales, empresas industriales, empresas cotizadas en el IBEX 35, fondos de capital social o familiares, desarrollando operaciones transnacionales entre empresas españolas y extranjeras, consiguiendo así una importante experiencia internacional en Europa, América y Asia.

Desde 2010 compatibiliza su vida profesional con la docencia, siendo, además de director del Master en Dirección Financiera de OBS Business School, profesor asociado de ICAI-ICADE (Universidad Pontificia de Comillas, Madrid) en la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, donde imparte asignaturas en diversos programas de grado y postgrado, tanto en español como en inglés. Asimismo, colabora en distintos programas "in-company" en el IMD (Institute Management Development, Lausana, Suiza).

Contract

Índice

Capítulo 1 Introducción ____ **5**

Capítulo 2 Magnitudes macroeconómica ____ **8**

Capítulo 3 Indicadores del mercado inmobiliario ____ **11**

Capítulo 4 Cambio de tendencias en el mercado inmobiliario después de la pandemia ____ **14**

Capítulo 5 Evolución de los diferentes tipos de activos inmobiliarios ____ **19**

- **a.** Vivienda residencial
- **b.** Oficinas
- **c.** Centros de datos

Capítulo 6 España vs LATAM ____ **27**

Capítulo 7 Conclusiones ____ **31**

Referencias bibliográficas ____ **33**

Capítulo 1

Introducción

El sector inmobiliario es aquel segmento económico donde directa o indirectamente toda la población tiene una exposición económica. Este se ve influenciado por distintos entornos económicos que dependen de los países, población, riqueza, atractivo cultural y económico. Confluyen muchas fuerzas para determinar cuál es su evolución. Asimismo, el mercado inmobiliario es usado como un bien de primera necesidad en muchos casos, pero también como objetivos de inversión por la comunidad financiera, quienes encuentran en edificios residenciales, oficinas, centros comerciales o los ahora tan leídos, centros de datos, como oportunidades atractivas de inversión para preservar valor y obtener una rentabilidad del capital invertido.

En este documento, vamos a compartir con los lectores una breve actualización del mercado inmobiliario en España, haciendo también una breve reseña comparativa a lo que está ocurriendo en Latinoamérica en un contexto económico y social post pandemia, pero también con una serie de noticias más recientes que han convulsionado el mapa económico y político en todo el mundo.

En términos generales, podríamos obtener las siguientes ideas del presente informe.

- La desbocada inflación condicionará el mercado inmobiliario. La elevada inflación en todos los países de la eurozona forzará subidas de los tipos de interés, lo que afectará a la financiación de la nueva oferta inmobiliaria y a la concesión hipotecaria. Esto puede tener un impacto en los precios de los activos a la baja si bien, el mercado inmobiliario también en algunas ocasiones se ha comportado como refugio para protegerse frente a los momentos de gran inflación en los últimos años.
- La guerra en Ucrania instaurará un clima de inestabilidad económica y política, que contribuirá a que la inflación siga en niveles anormalmente elevados. Condicionando sobre todo los precios de la energía. Esto puede implicar que haya flujos que se orienten a activos más seguros entre los que podría estar algunos segmentos del inmobiliario como residencial en zonas de alta calidad.
- Ante este clima de inestabilidad, la moderación de los precios se prolongará en el tiempo pese a las bajadas vistas en los mercados de materias primas debido al posible impacto en el ciclo económico que tengan las medidas que se están tomando.
- Las subidas de tipos de interés elevarán el coste de las hipotecas, drenarán liquidez del mercado inmobiliario y aumentarán el esfuerzo hipotecario sobre la población, lo cual hará más complejo adquirir una vivienda residencial y subirán las rentabilidades exigidas para aquellas operaciones con un objetivo de inversión, con un posible impacto a la baja de los precios.
- Tras la subida de los precios de las materias primas experimentada durante 2021 y 2022, la actividad constructora ha evolucionado de manera más lenta que la demanda, que ha sido alimentada por la financiación barata, por lo que la proporción de viviendas terminadas sobre viviendas vendidas se ha visto resentida, reduciendo de forma sustancial el stock de oferta.

- Tras el confinamiento, la demanda de vivienda unifamiliar y pisos de mayor tamaño se ha incrementado, elevándose el tamaño medio de las viviendas transadas por encima de la tendencia previa a la pandemia. Asimismo, otros segmentos como las oficinas y centros comerciales han tenido un impacto sustancial sobre las verdaderas necesidades de estos en una economía donde se ha implantado con fuerza el teletrabajo y ha crecido de manera sustancial el comercio electrónico. Es necesario ver hacía donde termina de estabilizarse el nuevo orden después de la pandemia puesto que no existen referencias históricas.
- La inversión extranjera en inmuebles en España ha rebotado con fuerza en 2021, tras haber caído casi un 25% en 2020. Así mismo ha sucedido con la demanda de segundas residencias, que también tuvieron una caída similar en 2020.
- Tras la pandemia, la vivienda en España se ha revalorizado un 8,7% interanual a fecha de julio de 2022. Por otro lado, los alquileres han vuelto a comenzar su escalada tras haberse resentido durante gran parte de 2021. No obstante, algunos analistas e incluso el propio Banco Central Europeo empiezan a sugerir que las subidas de tipo de interés van a tener un impacto directo en los precios de las viviendas que podrían descender en hasta un 9% a corto plazo.
- El mercado de oficinas afronta la segunda mitad de 2022 con dudas, se espera una corrección en los alquileres principalmente debida a una reorganización de la demanda este 2022 por la aparición del modelo de trabajo híbrido.
- A raíz del elevado crecimiento en digitalización a partir de la pandemia, los centros de datos han pasado a ser uno de los activos más atractivos para la inversión inmobiliaria por sus elevadas expectativas de crecimiento en inversión a corto y medio plazo en España.
- La situación macroeconómica en Latinoamérica ha mantenido una tónica similar a la previa a la pandemia, por otro lado, las inversiones inmobiliarias, exceptuando Argentina se han comportado de manera reseñable este último año.

Capítulo 2

Magnitudes macroeconómicas

El mercado inmobiliario suele tener un comportamiento muy similar al ciclo económico. De una forma o de otra, muchos de los segmentos del sector como viviendas, oficinas, centros comerciales, suelos o ahora centros de datos están influenciados por como evolución el ciclo y si este es alcista, el mercado inmobiliario es también positivo mientras que cuando hay más dudas sobre el futuro, el mercado inmobiliario se resiente.

En el siguiente apartado se analizará la situación macroeconómica en la que se ha visto envuelta España desde el fin de la pandemia y el potencial escenario en el que se puede encontrar nuestro país a raíz de los últimos eventos sucedidos, como la guerra de Ucrania y la subida de tipos de interés.

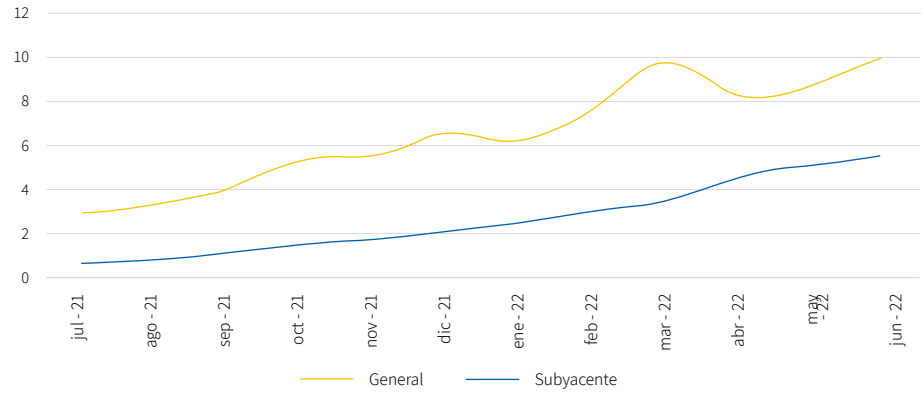
El 2022 está siendo uno de los años más volátiles a nivel económico, el año empezó con expectativas de crecimiento del 5,6% las cuales han sido revisadas, hasta actualmente situarse en el 4,0% para 2022 y 2,1% en 2023 según la Comisión Europea, mientras que, para el Banco de España, el crecimiento será del 4,5% para 2022 y en el 1,4% para 2023.

No es el objeto de este informe tener un análisis económico completo pero el indicador más relevante para tener en cuenta en la actualidad y que merece comentar es la evolución de los precios. A lo largo de este año, se ha sufrido una inflación muy elevada, en España el IPC general ronda el 10,2% y en Europa la inflación está claramente por encima de las expectativas del BCE, lo que implicará cambios en las políticas monetarias para contener la escalada de precios. El mandato único del BCE es contener la inflación a medio plazo en el entorno del 2% y ahora mismo, todavía estamos lejos de ver esa perspectiva en el horizonte. Si bien es cierto que muchos precios de las materias primas como el cobre y el acero han comenzado su desescalada, la inflación no ha comenzado a moderarse.

A esto hay que sumarle el estallido de la guerra en Ucrania, lo que puede agudizar el problema con la inflación, ya que este conflicto va a condicionar gravemente el suministro de gas lo que afectará directamente al precio de la energía. El gráfico siguiente nos muestra la evolución del índice de precios del consumo en España, tanto en términos generales como el subyacente del ultimo año.

Figura 01 → IPC ESPAÑA %

Fuente: INE



Esta subida de precios lleva condicionando al sector de la construcción todo el 2022. Los altos costes de las materias primas amenazaron con paralizar algunas obras ya empezadas, ya que los elevados precios cuestionaban la rentabilidad de las operaciones. Sin embargo, los costes de las materias primas se vienen moderando desde hace unas semanas y ahora la parada de obras ya iniciadas parece agua pasada, aunque todavía existe una presión al alza por culpa de la evolución de otros materiales, el coste de la energía y la mano de obra.

Capítulo 3

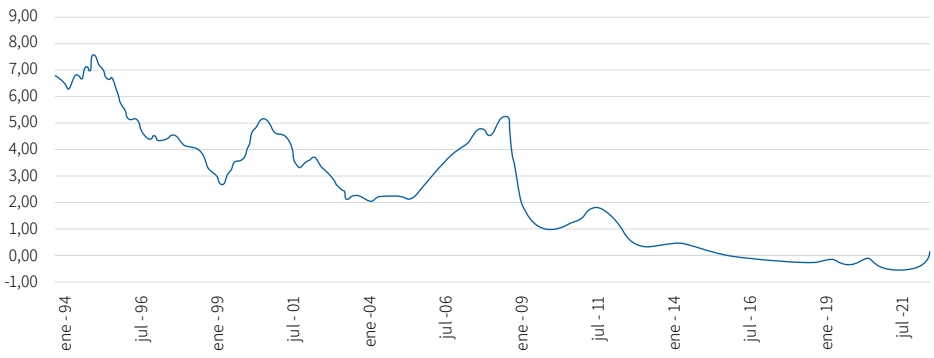
Indicadores del mercado inmobiliario

Una vez hemos comentado sobre la evolución de los precios y tenemos las perspectivas de estos, a continuación, se expondrán los principales indicadores del mercado inmobiliario, como el Euribor, los tipos de hipotecas, el esfuerzo hipotecario y el índice de costes de la construcción, se estudiará su evolución en el pasado y potenciales escenarios a futuro. Estos nos permiten tener una sensación más cercana sobre la situación actual y considerar cuales pueden ser las perspectivas en el futuro próximo.

Tal y como se anunció a mediados de julio, el BCE subió los tipos en 50 puntos básicos, con el objetivo principal de contener la inflación. No obstante, los tipos de interés siguen teniendo valores históricamente bajos por lo que el impacto en la financiación de proyectos e hipotecas debería ser limitado, sin embargo, los bancos centrales no han dicho todavía su última palabra respecto a la subida de los tipos de interés. El siguiente gráfico muestra la evolución del Euribor a 6 meses donde se puede ver que los tipos aun subiendo, siguen en niveles bajos.

Figura 03 → EURIBOR 6M

Fuente: Idealista



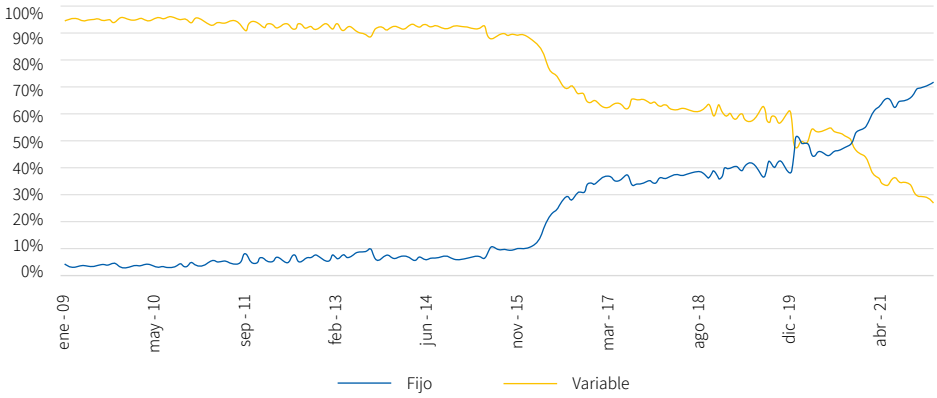
El repunte del Euribor derivado de la subida de tipos de interés acabará afectando al desarrollo de los nuevos proyectos, ya que una financiación más costosa estrecha los márgenes de los promotores y empresas, a la vez que un clima de subida de tipos de interés genera incertidumbre en torno a la inversión. Estas subidas de tipos también podrán tener un impacto muy sustancial en la deuda viva actual que se tendrá que ir refinanciando a precios mucho mas altos y por tanto, el servicio de la deuda subirá apretando los márgenes de empresas y familias.

Este aspecto es muy relevante porque el mercado inmobiliario es un sector donde la financiación ajena suele estar muy presente en los proyectos e inversiones y, por tanto, estas subidas de tipos de interés es altamente probable que tengan un impacto sustancial en el mercado para los próximos meses.

En el terreno de la financiación, desde 2019, el tipo fijo viene siendo el tipo predominante de hipoteca que escogen los inversores en vivienda para financiar sus adquisiciones. Si bien es cierto que esta tendencia es anterior, el clima de incertidumbre económica actual afianzará esta tendencia de elección del tipo fijo sobre el variable. El siguiente gráfico muestra la tendencia y cómo se ha acentuado la misma en los últimos meses.

Figura 04 → HIPOTECAS TIPO FIJO VS TIPO VARIABLE

Fuente: INE

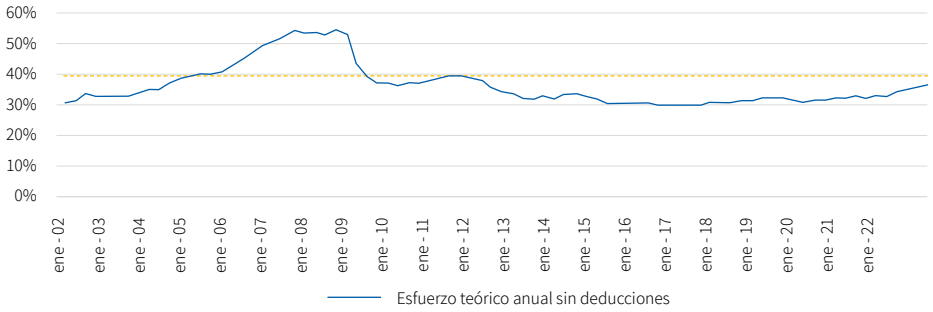


Aunque la tendencia haya cambiado, son muchos los años en los que el tipo variable era el predominante en el mercado hipotecario, por lo tanto, una subida de tipos de interés afectaría directamente al esfuerzo hipotecario de las familias españolas, en concreto se estima que más de 4 millones de hipotecas son actualmente de tipo variable.

En la siguiente gráfica, se observa el esfuerzo hipotecario anual promedio sin deducciones, el cual ronda el 34,3% en marzo de 2022, es posible que, con una subida de tipos de interés, este esfuerzo acabe aumentando y rebasando la barrera del 40%, el cual es una barrera que no se debería exceder en este indicador.

Figura 05 → ESFUERZO HIPOTECARIO TEÓRICO ANUAL SIN DEDUCCIONES

Fuente: Banco de España



Otro factor de importancia vivido este año ha sido el inicio de la guerra en Ucrania. Este conflicto bélico, producido a raíz de la invasión de Ucrania por parte de Rusia, amenaza con desestabilizar los mercados, lo que está generando incertidumbre a nivel económico y político, sobre todo incrementando los precios energéticos.

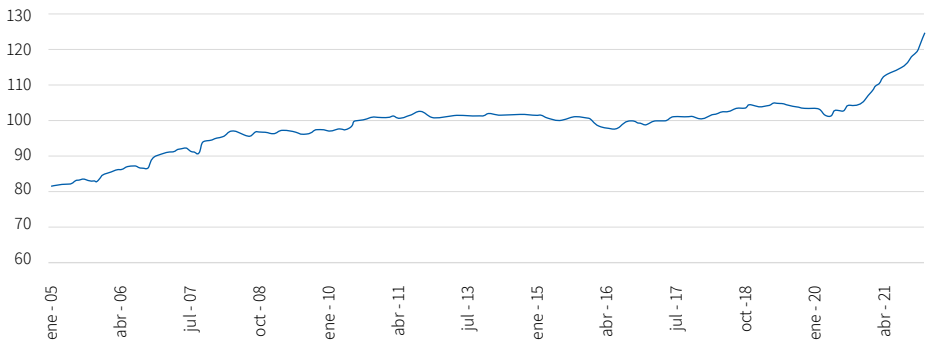
Todos estos factores, desde los tipos de interés hasta la guerra, se están reflejando en el mercado inmobiliario español. Los promotores y constructores, en particular los empresarios regionales, están empezando a retrasar el inicio de nuevas promociones debido a esta incertidumbre económica, a diferencia de las grandes promotoras nacionales, que continúan con su actividad pese a la situación económica actual.

Pese a que las materias primas estén comenzando a bajar, el índice de coste de la construcción sigue su carrera ascendente. El crecimiento de este índice puede explicar la situación anterior, que, pese a que las materias primas estén moderando su precio, la incertidumbre económica y política hacen que la bajada de precios se retrase, tal y como indica la gráfica número seis.

Este indicador implicará que los precios de las viviendas nuevas subirán sin importar donde estén localizadas lo cual hace prever que, para algunas localizaciones menos atractivas, los precios se ralenticen e incluso pueda estrangularse la demanda de nuevas promociones.

Figura 06 → ÍNDICE DE COSTES DE LA CONSTRUCCIÓN

Fuente: Ministerio de Fomento



Capítulo 4

Cambio de tendencias en el mercado inmobiliario después de la pandemia

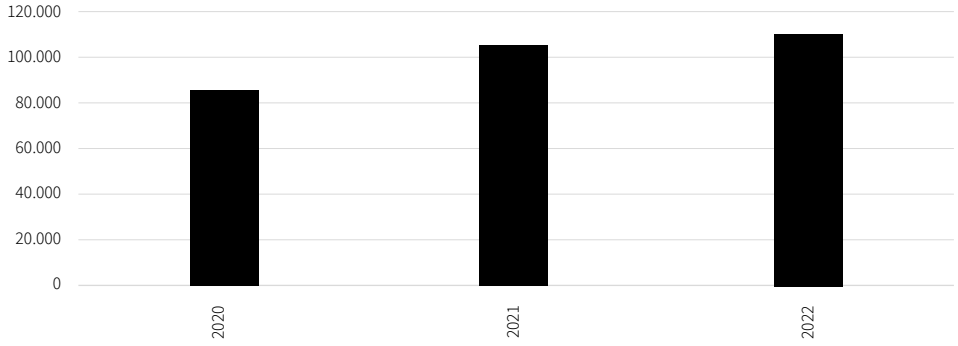
La pandemia que estalló en todo el mundo en los primeros meses de 2020 ha cambiado de manera muy sustancial nuestras vidas y aunque en los últimos meses la situación tiende a estabilizarse, existen modos de vida y situaciones que todavía son diferentes.

Se explicará a continuación, cómo se ha comportado el sector de la construcción inmobiliaria y cómo ha evolucionado el tipo de vivienda preferida por el mercado a raíz de la crisis sanitaria producida por el COVID-19, que también ha tenido su impacto como no podía ser de otra forma.

Respecto a la evolución del mercado de la construcción, acorde con la última información sobre este sector en España, tras la gran recuperación en las ventas de viviendas en 2021 (+38,4% interanual) y los primeros meses de 2022 (+26,2% interanual), que se vio potenciado por un escenario de bajos tipos de interés y el ahorro acumulado de las familias, la recuperación de la actividad constructora se ha desarrollado algo más lenta que la demanda sobre bienes inmobiliarios, los visados de obra crecieron un 1,9% en 2021 hasta alcanzar los 108.318 visados de obra nueva, y se esperan 110.000 nuevos visados para este 2022. La gráfica siguiente número 7 muestra los visados de dirección de obra.

Figura 07 → VISADOS DE DIRECCIÓN DE OBRA

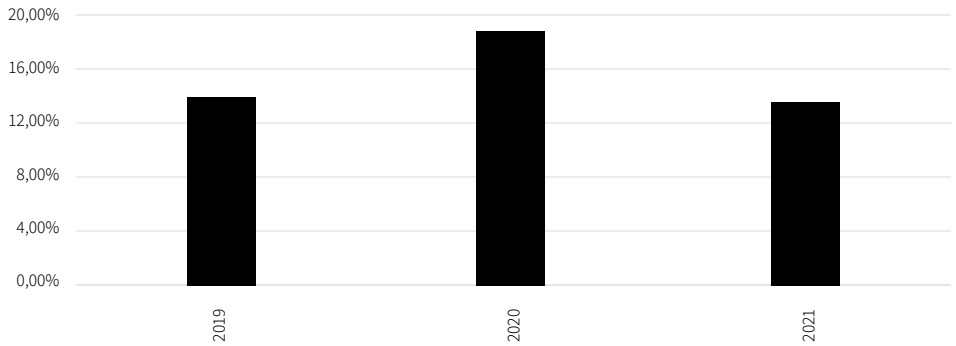
Fuente: Ministerio de fomento y BBVA Research, 2022*: previsión



La proporción de viviendas terminadas sobre viviendas vendidas se ha resentido en el último año, alcanzando el valor más bajo de los últimos tres años. Tanto la escasez de materias primas vivida en 2021 como la falta de mano de obra cualificada han encarecido los costes, lo que ha afectado directamente a los plazos de entrega, que se alargarán y a la oferta, pudiendo elevar los precios al alza.

Figura 08 → PROPORCIÓN DE VIVIENDAS TERMINADAS SOBRE VENDIDAS (%)

Fuente: BBVA Research

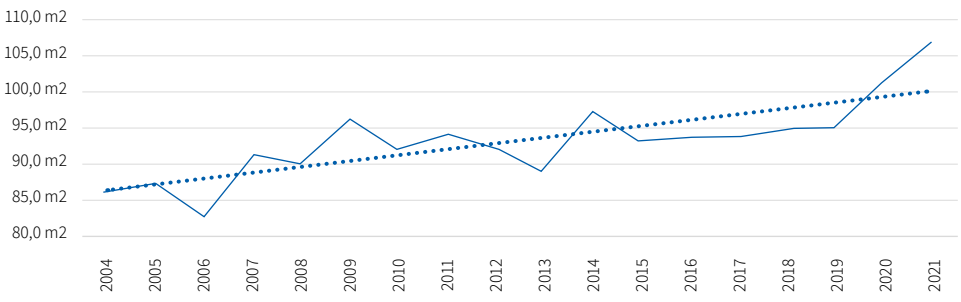


En estos últimos 12 meses, los precios de la vivienda se han visto empujados al alza y en el segundo trimestre de este último año 2022 el crecimiento interanual ha sido notable, de un 8,7% según Tinsa a fecha de Q2 2022.

Tras la situación económica inestable vivida este 2022, el mercado inmobiliario ha sido elegido como uno de los activos favoritos por los inversores. Este crecimiento experimentado por el sector inmobiliario se puede explicar con diversos motivos, por ejemplo, en el caso de la vivienda, un claro cambio en el criterio del consumidor, que a partir de la pandemia y fruto del confinamiento demanda viviendas de mayor tamaño y con mayores espacios abiertos. Este nuevo perfil de demanda, junto a un escenario macroeconómico con los tipos de interés en niveles muy bajos y también una demanda embolsada que se acumuló durante la pandemia, produjeron cambios en el real estate español.

Figura 09 → EVOLUCIÓN DEL TAMAÑO MEDIO DE LAS VIVIENDAS TRANSADAS

Fuente: MITMA



*calculado como valor medio de las transacciones sobre el precio medio de las transacciones

Como se observa en la gráfica anterior, el tamaño medio de las viviendas compradas a partir del 2020 crece por encima de la línea de tendencia de los últimos 15 años, así mismo, se adjunta a continuación otra gráfica, la número 10, en la que se observa una evolución creciente en la cantidad de viviendas unifamiliares respecto a pisos convencionales a partir de la pandemia.

Figura 10 → UNIDADES VENDIDAS EN ESPAÑA SEGÚN TIPO

Fuente: BBVA Research, CIEN

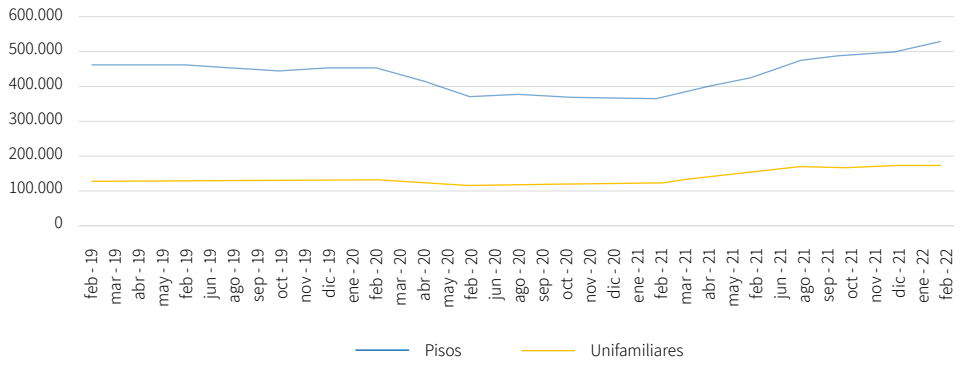
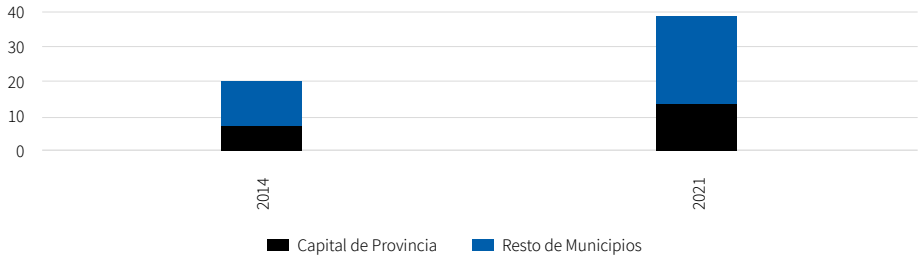


Figura 11 → CONTRIBUCIÓN MUNICIPAL AL CRECIMIENTO INTERANUAL DE LA VENTA DE VIVIENDAS (PP Y %)

Fuente: BBVA Research, CIEN



Tras el estallido de la pandemia y posterior confinamiento, las ventas de vivienda cayeron drásticamente, sin embargo, en los siguientes meses, el tipo de demanda era diferente y los inmuebles unifamiliares como chalets empezaron a jugar un papel fundamental en el inmobiliario español.

Los últimos datos indican que la venta de este tipo de activos se ha reducido, si bien es cierto que esta caída en ventas se puede explicar también con una escasez de oferta de este tipo de vivienda, ya que históricamente ha estado menos demandada que el piso convencional.

A finales de 2021, las unifamiliares representaban alrededor del 25% de las viviendas visadas, un 5% más que a principios de 2020.

Otro indicador que confirma esta teoría es la contribución a las ventas de los municipios y capitales de provincias, tal y como se muestra en la gráfica anterior, los municipios están contribuyendo mucho más a las ventas que en años anteriores (pe: 2014), lo que también es un indicador de que las viviendas más demandadas son las que tienen amplios espacios abiertos y un tamaño más grande, las cuales, en general, por su mayor tamaño no se encuentran ubicadas en las capitales de provincia.

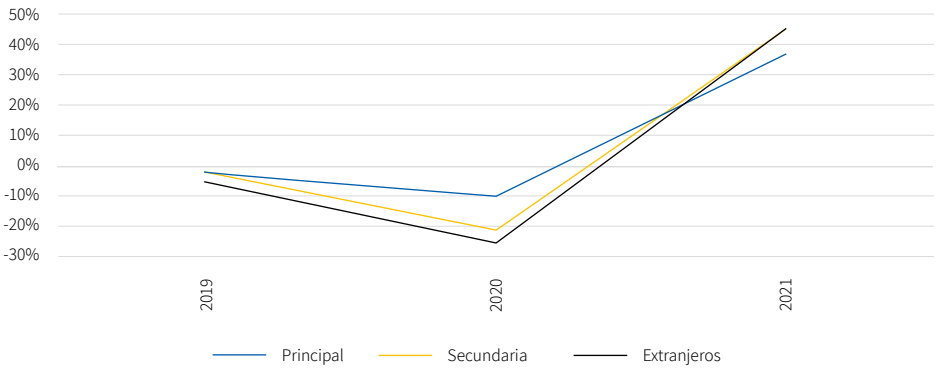
Otro importante factor que se debe tener en cuenta a la hora de estudiar el mercado inmobiliario post pandemia es ver como evolucionó la inversión extranjera en nuestro país. Según las estadísticas, las compras de vivienda por parte de extranjeros, que ya venía en descenso en 2019, fue la que más sufrió en 2020. No obstante, la inversión en vivienda en España por parte de capital extranjero ha alcanzado niveles muy elevados en Q3 2021, con 16.600 viviendas, muy cerca del máximo de 17.300.

Las segundas residencias también cayeron con fuerza tras el confinamiento, de hecho, la caída de las ventas de estos dos grupos anteriores juntos, fueron responsables del 43% del descenso en ventas en 2020. Actualmente sin embargo ambos perfiles han rebotado con fuerza.

La siguiente gráfica número 12 nos muestra datos de la evolución de las residencias según compradores y se ven claramente las tendencias explicadas anteriormente.

Figura 12 → SEGMENTOS DE DEMANDA DE VIVIENDA (% A/A)

Fuente: BBVA Research



No obstante lo anterior, el alza de los tipos de interés en los últimos meses por parte de todos los Bancos Centrales en aras a controlar la inflación está impulsando notablemente los precios a la baja y es probable que exista una contracción en la demanda al existir un esfuerzo financiero superior y una exigencia de mayores rentabilidades por parte de los inversores.

Capítulo 5

Evolución de los diferentes tipos de activos inmobiliarios

En aras a terminar de entender el comportamiento del sector inmobiliario, se describe en esta sección brevemente y se compara cómo ha evolucionado cada tipo de activo, el mercado, la revalorización y expectativas de rentabilidad a futuro, las cuales varían y por ello, se ha realizado un análisis para cada tipo de activo inmobiliario, vivienda residencial, oficinas y data centers.

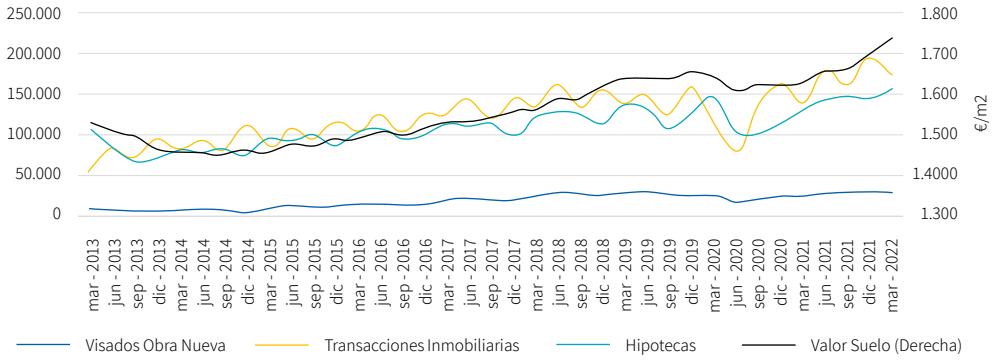
a. Vivienda residencial

La inversión en vivienda ha sido una de las estrellas durante el último año y medio, desde el inicio de la recuperación de la pandemia, los cambios de hábitos en los consumidores hacia viviendas más grandes y la demanda embalsada han impulsado la demanda de vivienda en nuestro país.

Si bien es cierto que a lo largo de los últimos 4 años la tendencia en la venta de viviendas ha sido ascendente, a partir de la pandemia esta se ha visto incrementada, tal y como se refleja en la siguiente gráfica, el número total de transacciones inmobiliarias en España ha evolucionado muy positivamente, desde el inicio de la nueva normalidad, estas no han dejado de crecer.

Figura 13 → VARIABLES DESTACABLES DEL MERCADO DE LA VIVIENDA

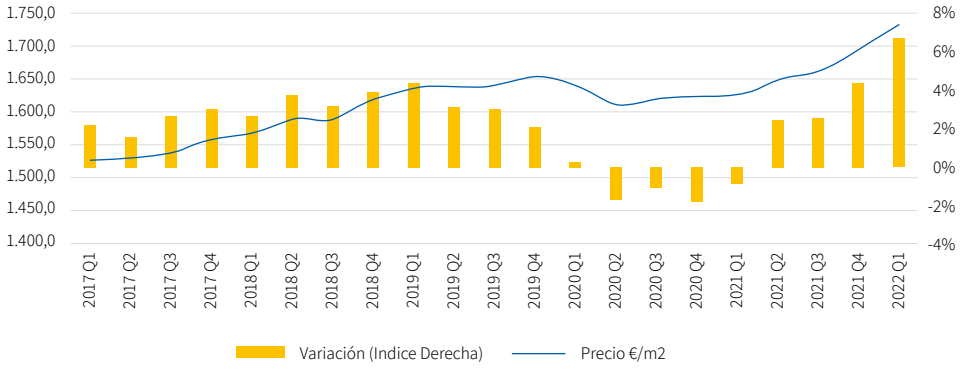
Fuente: Ministerio de Fomento



Además de haber experimentado un gran cambio en el número total de transacciones e hipotecas, el precio de los inmuebles, como tendencia generalizada a nivel nacional, ha ido in crescendo desde el final del confinamiento hasta la actualidad, de hecho, los precios de la vivienda han experimentado fuertes subidas, en este segundo trimestre de 2022, según datos del Tinsa, los precios han subido un 8,7% en promedio.

Figura 14 → PRECIO Y VARIACIÓN INTERANUAL DE LA VIVIENDA EN ESPAÑA

Fuente: MITMA y Tinsa



Las gráficas anteriores nos muestran que, pese a la pandemia, y la situación de incertidumbre a nivel geopolítico, la tendencia en el inmobiliario español es alcista, con crecimientos sólidos tanto en precio promedio del suelo y número de transacciones, las cuales no han dejado de crecer desde la vuelta a la nueva normalidad. Es precisamente debido a uno de los motores más relevantes de este sector, como los tipos de interés, cuando la evolución de precios está ralentizándose y existen ya organismos que estiman que podría existir reducción en éstos a corto plazo.

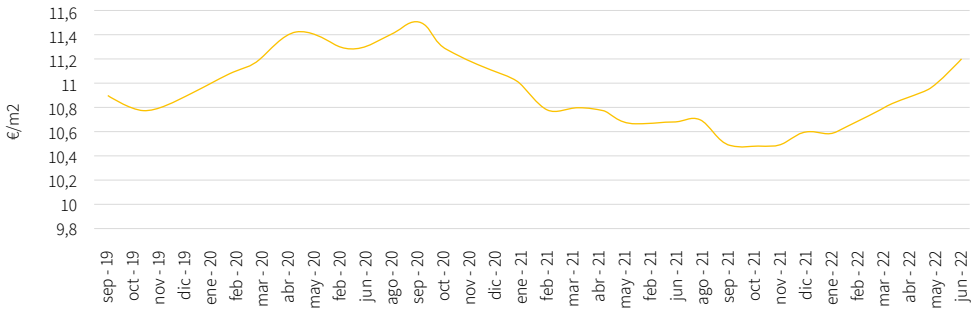
La concesión de hipotecas tampoco ha frenado su escalada, desde marzo de 2020 pero, a pesar de esta buena tendencia, una de las hipótesis que sonaría con fuerza, es que a raíz de la subida de tipos de interés que se espera, se derive en una moderación en la concesión de crédito trayendo consigo una desaceleración a nivel global en el ladrillo español.

Respecto al alquiler, la tendencia observada ha sido opuesta a la de la vivienda, durante la gran parte de la pandemia, justo después del verano de 2020, los precios comenzaron a caer, esto se podría explicar por una caída de la demanda en las zonas más céntricas y un aumento de la oferta producido por los apartamentos turísticos que frente a la bajada del turismo, han entrado en el mercado del alquiler, lo que ha provocado una moderación de los precios.

Otra posible explicación de esta caída de precio es que en un entorno económico de bajos tipos de interés y en aquel momento, sin premisas de inflación crónica, el mercado se decantase por la compra de vivienda en vez de por el alquiler, explicando así la subida de precio de los inmuebles y bajada de los alquileres. La gráfica 15 siguiente es muy explícita en este sentido.

Figura 15 → EVOLUCIÓN DE PRECIOS ALQUILER

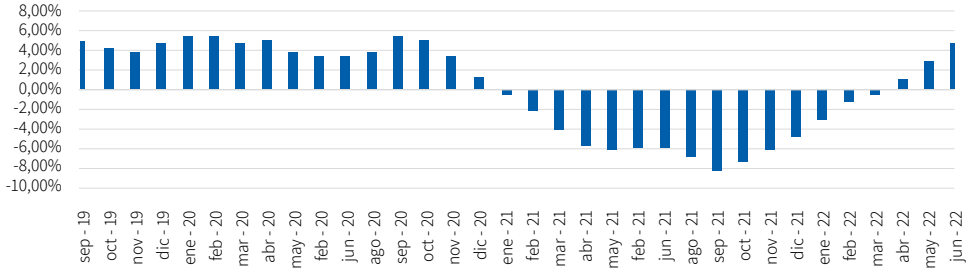
Fuente: Idealista



Hoy en día la tendencia en el alquiler es completamente distinta, ya son 3 meses consecutivos en los que se encadenan crecimientos interanuales, y muchos son los factores que apuntan a que esta tendencia siga siendo así. La implacable inflación hará que sea necesaria una subida de tipos de interés, por lo que la financiación para adquirir nuevas viviendas cada vez será más exigente, por lo tanto, puede ser que parte de la demanda se decante por el alquiler, lo que derive en una subida de precios.

Figura 16 → VARIACIÓN INTERANUAL DEL PRECIO DE ALQUILER

Fuente: Idealista



Como se ha mencionado antes, uno de los motivos por los que el alquiler ha podido verse más afectado es por la entrada en el mercado de apartamentos turísticos, ya que, a lo largo de 2021, la afluencia turística en España no estuvo al nivel de años anteriores.

Dividiendo el mercado por percentiles en función del precio, siendo el percentil 25 los alquileres bajos y percentil 75 los alquileres altos, la evolución del alquiler en función del tipo de municipio en el que se encuentran es completamente diferente.

Figura 17 → MUNICIPIOS TURÍSTICOS

Fuente: Caixabank

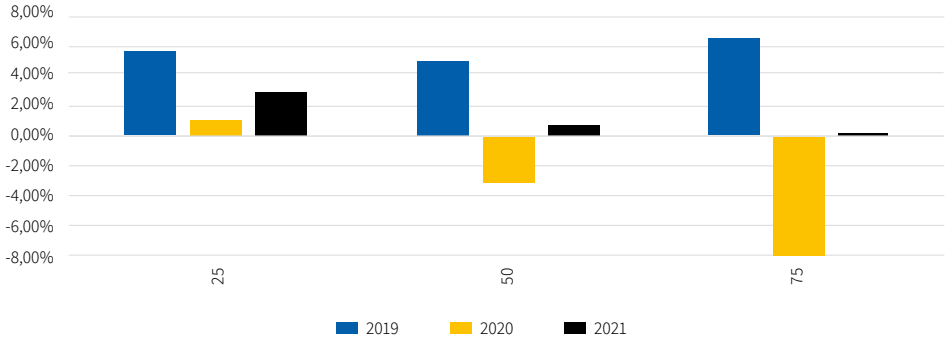
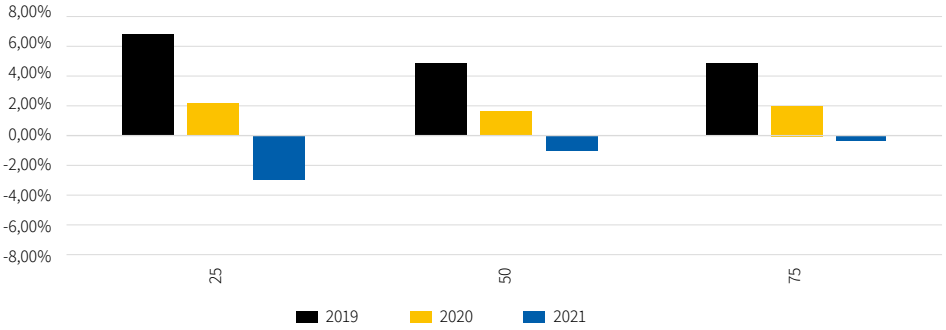


Figura 18 → MUNICIPIOS NO TURÍSTICOS

Fuente: Caixabank



Queda claro entonces que la entrada en el mercado del alquiler de pisos turísticos ha hecho daño al precio del alquiler tradicional, y sobre todo en las plazas más turísticas de España, donde la oferta se ha visto incrementada y por lo tanto las caídas han sido mayores.

b. Oficinas

Tras haber finalizado la etapa COVID y eliminadas todas las medidas de precaución contra el COVID, la vuelta a la oficina es un hecho. Actualmente, el modelo ha cambiado, ahora se apuesta por un modelo híbrido, en el que los trabajadores combinan la presencialidad y el teletrabajo. Por lo tanto, es necesario una readaptación del espacio, la cual se producirá a lo largo de 2022, ya que este cambio se ha ido retrasando durante 2021, debido a que se desconocían las condiciones de vuelta a la oficina.

El mercado de alquiler de oficinas en España se puede resumir en Madrid y Barcelona, que acaparan la mayor cuota de mercado. Actualmente la tasa de desocupación en Madrid y Barcelona es del 9,5% y del 8,5% respectivamente en el primer semestre de 2022, acumulando en torno a dos millones de metros cuadrados vacíos en situación crónica desde 2017.

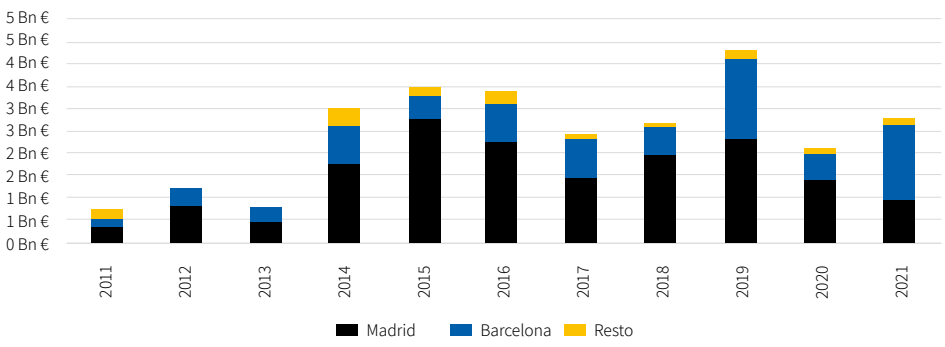
En líneas generales, se espera una caída progresiva de la ocupación en 2022, sobre todo en la ciudad de Barcelona, donde la oferta seguiría creciendo. Por lo tanto, es complicado esperar que los alquileres de los inmuebles sigan subiendo a pesar de que, en muchos de los contratos firmados, estén indexados a la inflación.

Para este mercado de las oficinas, una potencial subida de tipos de interés afectarían a la valoración de los inmuebles, esto podría suponer un ajuste en la valoración de los inmuebles de entre el 5% y el 10% para finales de este año.

La evolución de la inversión en oficinas en los últimos años ha sido buena en todos los sentidos siendo 2019 el mejor año en la última década. Sin embargo, los tenedores de activos están ahora concienciados en alquilar los espacios vacíos en lugar de evaluar futuras transacciones. Si hay algún tipo de oficina que aguantará mejor esta situación sin duda será la oficina Prime en las grandes ciudades, ya que las empresas mantendrán su ubicación por imagen y proximidad al cliente.

Figura 19 → INVERSIÓN TOTAL EN OFICINAS (BN €) POR LOCALIZACIÓN

Fuente: EY



c. Centros de datos

Los centro de datos o data centers, son inmuebles en los que se albergan equipos electrónicos que se utilizan para mantener una red, utilizada para organizar, procesar, almacenar y difundir grandes cantidades de datos e información.

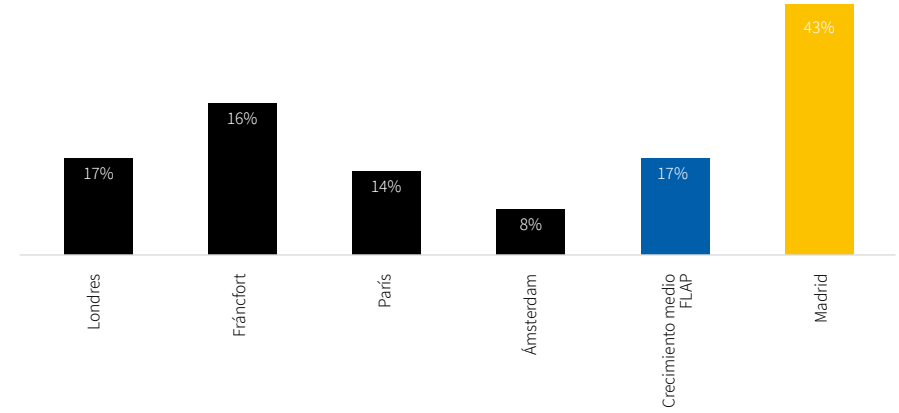
La tendencia actual es que todo este cada vez más informatizado, y el desarrollo de la industria 4.0 traerá consigo tecnologías como el internet en las cosas, la inteligencia artificial, la informática en la nube, entre otras nuevas tecnologías, lo que potenciará la promoción de este tipo de activos inmobiliarios en los años venideros.

El sector de los data center, actualmente se encuentra en plena ebullición, ya que el volumen de datos aumenta exponencialmente cada año. España, se está posicionando como un país de relevancia para atraer la inversión en centros de datos, esto se debe a diversos factores como por ejemplo su posición geográfica, sumado a los cables submarinos que permiten conectar varios continentes todo ello sumado a la excepcional red de fibra óptica tendida en nuestro país.

Actualmente la potencia instalada en España ronda los 200MW y se espera que en los próximos 24 meses esta potencia crezca hasta los 500MW. En particular para la ciudad de Madrid, se espera que la tasa media de crecimiento alcance el 43,24%, muy por encima de la tasa media de crecimiento propuesta por el resto de las capitales europeas.

Figura 20 → TASA MEDIA DE CRECIMIENTO 21-26F

Fuente: Spain DC



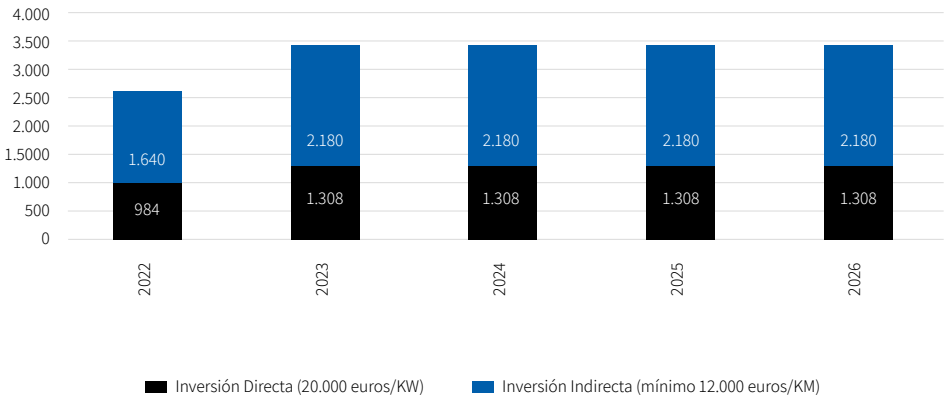
*FLAP: Fráncfort, Londres, Ámsterdam, París

Cabe señalar que los data centers han destacado por su gran resistencia durante la pandemia, ya que ha sido uno de los activos inmobiliarios que han salido beneficiados de la misma. La razón es que el mundo actual está mucho más digitalizado que antes, y por lo tanto, su papel es mucho más importante, acelerando así su crecimiento.

En base a estudios acerca de la industria de los data centers en España, si se instalase una potencia total de 621MW, sería necesaria una inversión directa para construir estos centros de unos 6.000 millones de euros, todo ello sumado a una inversión indirecta de 10.000 millones de euros.

Figura 21 → INVERSIÓN DIRECTA E INDIRECTA (MILLONES DE €)

Fuente: Spain DC



Capítulo 6

España vs LATAM

El mercado inmobiliario Latinoamericano se ha comportado de manera distinta en función de cada país, por ello se analizará el entorno macroeconómico, últimos crecimientos e inflación, para posteriormente estudiar la evolución del real estate en cada país.

En términos macroeconómicos, en América del Sur, hubo una moderada recuperación económica durante la segunda mitad de 2021, inversiones tanto públicas como privadas impulsaron esta recuperación, sin embargo, en la inmensa mayoría de los países hay una alta inflación y caídas en las expectativas de crecimiento de PIB. Por otro lado, el paro parece estar reduciéndose debido al incremento de la actividad económica y la relajación de las restricciones relacionadas con la pandemia.

Históricamente, los crecimientos de PIB en el periodo 2014-2021, no han sido muy reseñables, tal y como se puede observar en la gráfica. Por otro lado, los países latinoamericanos destacan por sus elevadas inflaciones monetarias y por lo tanto monedas inestables, por lo que a las inversiones inmobiliarias en América del Sur se le debe añadir el riesgo de cada país por la inseguridad jurídica en la que las operaciones se pueden ver envueltas.

Figura 22 → CRECIMIENTO DE PIB Y CRECIMIENTO PROMEDIO

Fuente: Banco Mundial

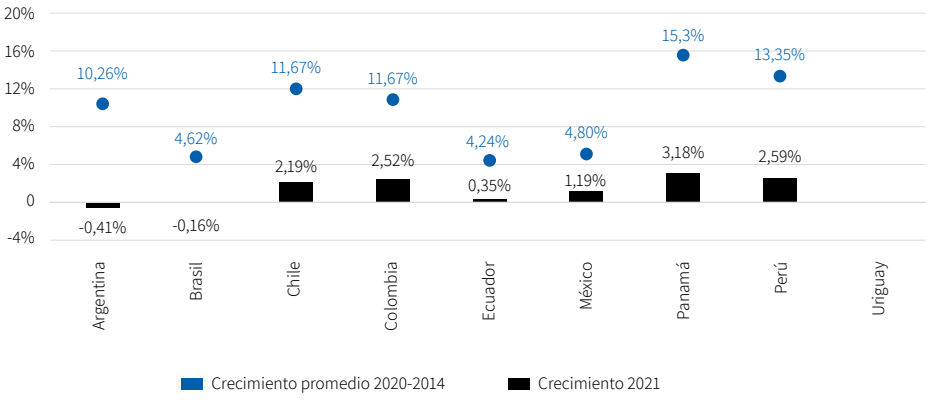
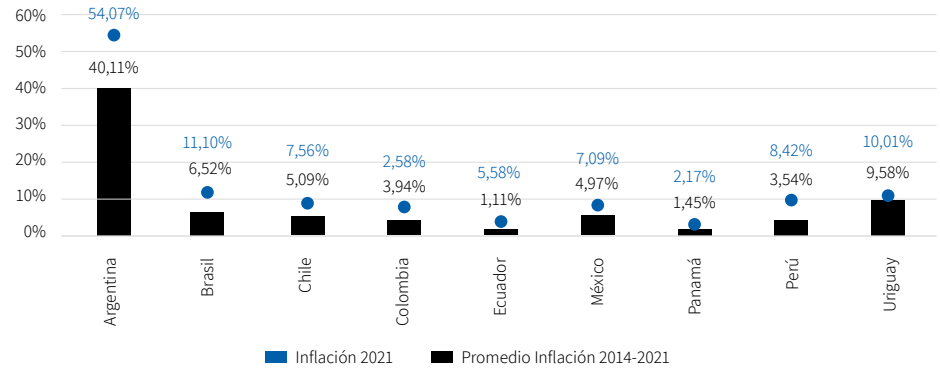


Figura 23 → INFLACIÓN 2021 E INFLACIÓN PROMEDIO 2014-2021

Fuente: Banco Mundial



El valor de la vivienda en las capitales de los principales países latinoamericanos evoluciona de maneras dispares, se aprecian subidas de diferente magnitud en todos los países menos en Argentina, que acumula una caída del 13,42% desde el inicio de la pandemia y casi un 32% desde finales de 2018. Esto se debe a la extrema sensibilidad existente entre el volumen de operaciones y la depreciación del peso respecto al dólar.

Por otro lado, la zona metropolitana del valle de México es el área que mejor se ha comportado, con revalorizaciones del 6,80% en lo que va de año.

En base a la última información publicada por Tinsa, Santiago de Chile se ha convertido, en promedio, en la capital más cara de los países que se han estudiado en este informe. Santiago ha experimentado una fuerte subida desde 2019 mientras que Buenos Aires ha ido descendiendo hasta verse superada por la capital chilena.

Figura 24 → EVOLUCIÓN DEL PRECIO/M2 EN USD 1Q 2019 - Q1 2022

Fuente: Tinsa y Zonaprop (Argentina)

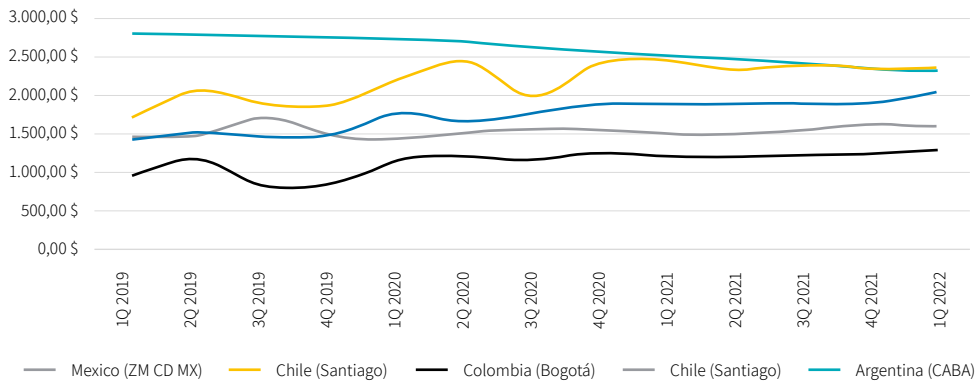
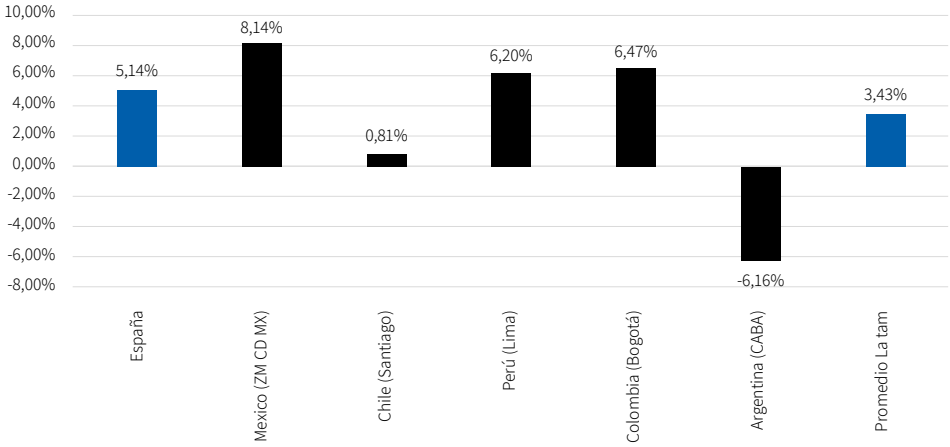


Figura 25 → VARIACIÓN VALOR VIVIENDA RESIDENCIAL Q1 2021 - Q1 2022

Fuente: Tinsa y MITMA



Es de importante mención que todos los valores del metro cuadrado se encuentran en dólares, por lo que el tipo de cambio frente a la moneda local de cada país podría cambiar en función de la situación económica. Por lo tanto, el crecimiento real del valor del inmueble podría variar, este riesgo sin embargo en España en principio no sería significativo.

Capítulo 7

Conclusiones

La situación macroeconómica está predestinada a ser el factor que determine el futuro del mercado inmobiliario. Tras la subida de tipos de interés en 50 puntos básicos realizada a mitad de julio por el BCE, se marca un antes y un después en la política económica del Eurosistema, ya que es la primera subida de tipos en 11 años.

Estas subidas de tipos de interés afectan directamente a la financiación de las operaciones inmobiliarias, tanto de compra como de venta, lo que influirá en el dinamismo del mercado inmobiliario, así como en los precios de los activos inmobiliarios, donde ya el Banco Central Europeo señala de un impacto que podría llegar al 9% a corto plazo.

Por otro lado, el clima inflacionista en el que se encuentra la economía mundial junto con la guerra de Rusia y Ucrania generan una situación de inestabilidad e incertidumbre en los mercados. Además, en el caso de que la inflación no pueda ser domada, serían coherentes nuevas subidas de tipos.

Estas subidas de tipos de interés afectan a las hipotecas de tipo variable. Se calcula que en España hay unos 4 millones de este tipo, que verán encarecidos sus pagos con la subida de tipos de interés.

El esfuerzo hipotecario, que es uno de los indicadores más importantes, se vería claramente afectado ante este escenario, actualmente se encuentra en torno al 36%, lo que es un valor razonable, pero si los tipos de interés siguen subiendo de manera agresiva, este esfuerzo podría aumentar, y consecuentemente lo haría la tasa de mora.

Esta situación de incertidumbre no ayuda a la inversión inmobiliaria, además el mercado español está muy expuesto al comprador particular, cuyas rentas actualmente ya están siendo afectadas por la elevada inflación, por lo que si los tipos de interés suben demasiado y este se ve muy afectado la demanda de vivienda podría caer.

Una de las potenciales situaciones a las que se podría dar paso, es a un incremento de la demanda de alquileres, este aumento de la demanda se vería alimentado por dos factores diferentes.

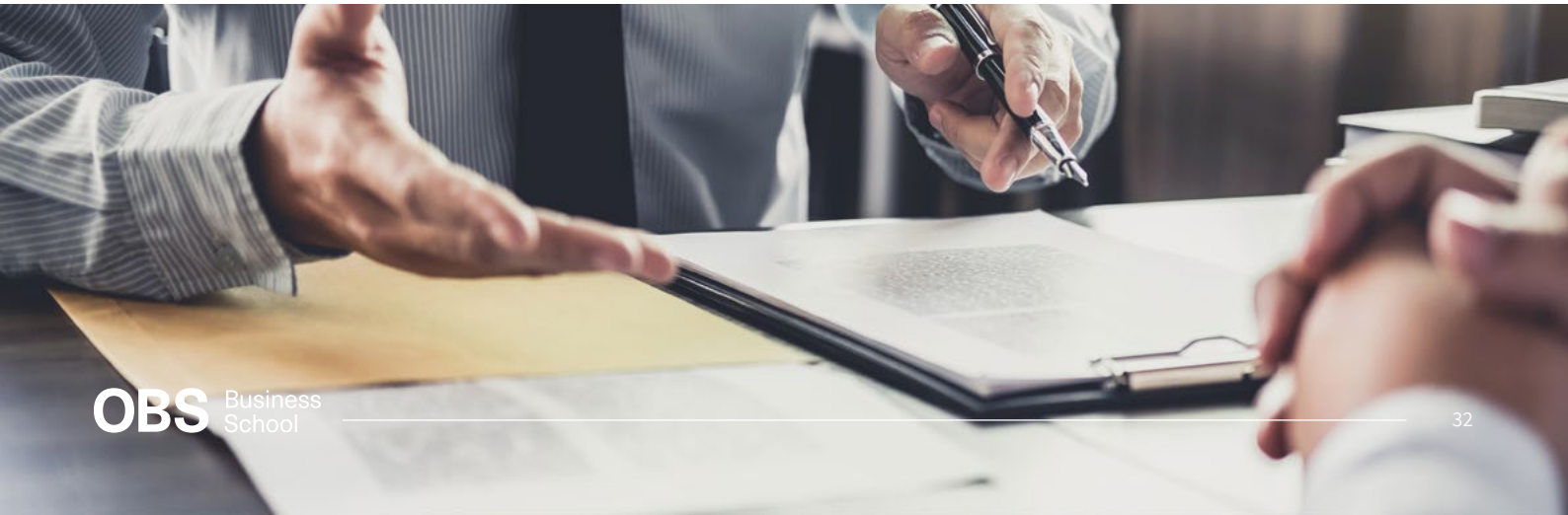
Como se comentaba previamente, sí la subida de tipos persiste en el tiempo, el coste financiero de las hipotecas podría dirigir a las familias españolas hacia un mercado del alquiler, que ya lleva 8 meses de crecimiento desde los mínimos alcanzados en noviembre de 2021.

Tras haber atravesado el COVID-19 y haber prácticamente recuperado la actividad turística, muchos de los inmuebles turísticos que inundaron el mercado del alquiler tradicional a mediados de 2020, volverán a desempeñar su actividad, por lo que potencialmente debería existir una reducción de oferta en este mercado del alquiler, sobre todo en las ciudades turísticas, más expuestas a este fenómeno, de hecho, la oferta de alquiler se ha visto reducida un 37% en este segundo trimestre de 2022.

Otra lectura interesante que se debe realizar sobre el mercado inmobiliario español, es que actualmente existe un entorno económico de tipos de interés reales negativos, y todo indica a que esta situación se prolongará durante un tiempo, por lo que la demanda de inmuebles podría mantenerse más o menos estable a corto-medio plazo.

Si al escenario de tipos de interés reales negativos, se le añade la actual situación en la que se encuentra el parque inmobiliario español, con un stock de vivienda en mínimos que, según últimos datos, se ha reducido un 8% en promedio. Se pueden dar las condiciones para que los pecios sigan al alza durante más tiempo.

En base a toda la información tratada en este estudio, sería razonable pensar en una leve corrección del mercado inmobiliario, pero todo parece indicar que, de producirse, esta sucederá una vez entrado el 2023, cuando se conozca la magnitud de la subida de tipos de interés y se observe un equilibrio más claro entre la oferta y la demanda en el mercado, mientras tanto, es coherente pensar en que la situación actual no empiece a cambiar en este año 2022.



Referencias bibliográficas

1. Bankinter (2022). Informe sector inmobiliario mayo 2022.

2. BBVA Research (2021). Situación inmobiliaria Colombia 2021. https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/colombia-situacion-inmobiliaria-colombia-2021/

3. BBVA Research (2022). Situación inmobiliaria México 1S 2022. https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/situacion-inmobiliaria-mexico-primer-semestre-2022/

4. BBVA Research (2022). Observatorio Inmobiliario 1S 2022. https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/espana-observatorio-inmobiliario-primer-semestre-2022/

5. CaixaBank Research (2022). Informe sectorial Inmobiliario 1S 2022.

6. Cushman&Wakefield (2022). Capital Markets South America.

7. SpainDC (2021). Spain Data Center Report Q4 2021. http://spaindc.com/wp-content/uploads/2022/04/Spain-Data-Center-Report-Q4-2021_Spain-DC.pdf

8. Deloitte (2021). Real Estate Investment & financing keys.

9. Banco de España. (2021). El impacto de la crisis sanitaria del covid-19 sobre el mercado de la vivienda en España. https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/ArticulosAnaliticos/21/T2/Fich/be2102-art16.pdf

10. EY (2022). The office property telescope 2022: The Future of Work.

11. Fomento (2022). Estadísticas | Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana. Recuperado de https://www.mitma.gob.es/informacion-para-el-ciudadano/informacion-estadistica/vivienda-y-actuaciones-urbanas/estadisticas/vivienda-y-suelo

12. Fotocasa (2022). Conoce el precio de alquiler de la vivienda en tu zona 2022. Recuperado de https://www.fotocasa.es/fotocasa-life/alquiler/conoce-el-precio-de-la-vivienda-en-alquiler-en-tu-zona/

13. Idealista (2022). Evolución del precio de la vivienda en alquiler en España. Recuperado de https://www.idealista.com/sala-de-prensa/informes-precio-vivienda/alquiler/

14. INE (2022). INE. Instituto Nacional de Estadística. https://www.ine.es/

15. JLL (2022). Snapshot oficinas España abril 2022.

16. Mundial, B. (s.f.). World Bank Open Data. https://datos.bancomundial.org/

17. TINSA (2022). Informe 2º trimestre 2022. https://www.tinsa.es/servicio-de-estudios/imie/mercados-locales/tinsa-imie-mercados-locales-2-trimestre-2022/

18. TINSA (2022). Latam Informe 2º trimestre 2022. https://www.tinsa.es/research/residential-market-overview-latam/

19. Zonaprop. (2022). Inmuebles en Argentina: venta y alquiler de departamentos, casas y otras propiedades. Recuperado de https://www.zonaprop.com.ar/noticias/zpindex/

OBS Business School

School of **Business Administration & Leadership**

School of **Innovation & Technology Management**

Planeta Formación y Universidades