



# Informe del mercado inmobiliario

Junio de 2024

# Índice

1. Resumen ejecutivo	2
2. Premisas macro	3
3. Mercado inmobiliario institucional	9
4. Mercado residencial	16
5. Conclusiones	22

# 1. Resumen ejecutivo

## El regreso de la sensatez en las valoraciones

Por fin, el mercado inmobiliario se ajusta a los nuevos tipos de interés

Empresas y gobiernos están planificando hoy más ciudades que en cualquier momento desde la II Guerra Mundial. Un total de 91 ciudades nuevas en todo el mundo, 15 en el último año. Solamente India tienen en marcha 8 nuevas ciudades. La aglomeración de dinero y talento hace de las ciudades un motor de progreso incomparable. España no es la excepción, con las principales ciudades creciendo en población y acelerando cada vez más un proceso imparabable porque es en las ciudades donde hay más oportunidades de trabajo, de ocio y culturales.

En ese contexto de crecimiento de las ciudades, el mercado inmobiliario se ha enfrentado a una situación nueva para numerosas personas que no han trabajado en otro entorno que el de inflaciones moderadas. La fuerte inflación ha provocado una subida en vertical de los tipos que muchos auguraban que provocaría una recesión. Sin embargo, los pesimistas se han equivocado: España no ha entrado en recesión. Aunque los optimistas no han salido muy bien parados tampoco: las valoraciones inmobiliarias han corregido en precio, salvo en el mercado residencial.

¿Por qué ha sucedido esto? Porque el incremento de la inflación ha provocado una subida en el bono a 10 años, la referencia del activo libre de riesgo sobre la que se construye el resto de retornos exigidos a las diferentes inversiones, también las inmobiliarias. Por ejemplo, para un mismo edificio de oficinas *prime* en el Pº de la Castellana, el cual en 2019 se transaccionaba al 3,25% de rentabilidad, hoy un comprador potencial de ese inmueble exige más: un 4,5%. Incluso aunque el alquiler haya subido al actualizar la inflación en el recibo

(15%), el precio ha caído un 17%, es el efecto de capitalizar la renta al 4,5% vs. al 3,25%.

Algo parecido ha sucedido en comercial y logístico, menos acusado en este último. En general, las rentas no han aumentado para compensar el efecto de incremento de la rentabilidad exigida y, en algunos segmentos, incluso han caído en términos reales (haciendo más intenso este efecto). El mercado residencial de las ciudades con crecimiento poblacional, sin embargo, sí ha logrado un crecimiento en el alquiler que ha compensado el aumento de la rentabilidad exigida.

Lo que es común a todo el sector inmobiliario es la reducción, incluso drástica en algunos casos, del volumen de compraventas. Esto es así porque, al precio al que los compradores están dispuestos a comprar, hay menos vendedores dispuestos a ir a la notaría.

Con todo lo anterior, nos queda el siguiente escenario: una economía con crecimiento débil que ha logrado con éxito reducir la inflación sin entrar en recesión, pero con un nuevo escenario de tipos que permite volver a las rentabilidades medias históricas en la inversión en alquiler, alejándose de los retornos ridículamente bajos de los años 2019 a 2022. Y, por lo tanto, ofreciendo valor a quienes tengan capacidad de compra.

Vitruvio, la socimi gestionada por Abante, ha retomado su crecimiento por adquisiciones después de unos años en los que las valoraciones no eran atractivas o no lo era la estructura de financiación para las mismas. Además, se han vuelto a analizar operaciones de aportación de inmuebles de sociedades familiares, el nicho de mercado en el que está especializado Vitruvio.

## 2. Premisas macro

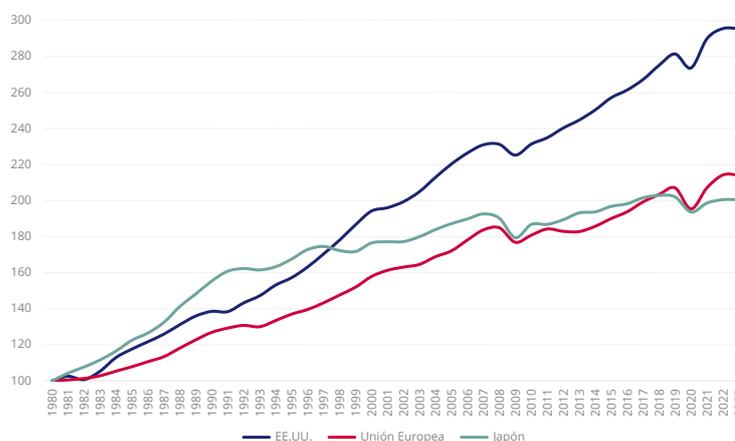
### Importa el crecimiento

#### PIB EE.UU., Unión Europea y Japón

Analizar la evolución del mercado inmobiliario parte de analizar el crecimiento económico porque el inmobiliario es cíclico. Así, comenzamos nuestro informe de visión del mercado inmobiliario haciendo una retrospectiva, 45 años hacia atrás, para detenernos en cómo han crecido las principales economías mundiales: Estados Unidos, la Unión Europea y Japón. Estados Unidos es el país que aventaja a los demás con mucha diferencia, habiendo multiplicado su PIB por tres, mientras que Japón y la Unión Europea lo han doblado. Especialmente, a partir del inicio del siglo XXI, el PIB de Estados Unidos crece de manera más pronunciada, debido a factores tales como: la

inevitable innovación tecnológica, sus políticas económicas favorables y una recuperación veloz después de cada crisis. Este conjunto de medidas ha impulsado la productividad de Estados Unidos muy por encima del resto de economías mundiales. El desempeño de la Unión Europea y Japón, en cambio, se ve mucho más afectado por diversos altibajos, en gran parte derivados de políticas monetarias más restrictivas, los desafíos que les ha planteado siempre la innovación y sus poblaciones más envejecidas, y por lo tanto, menos productivas. Ha sido también en Estados Unidos donde el mercado inmobiliario ha gozado de mayor dinamismo y mejores rentabilidades.

Evolución PB (base 1980)



Fuente: Banco Mundial

## España

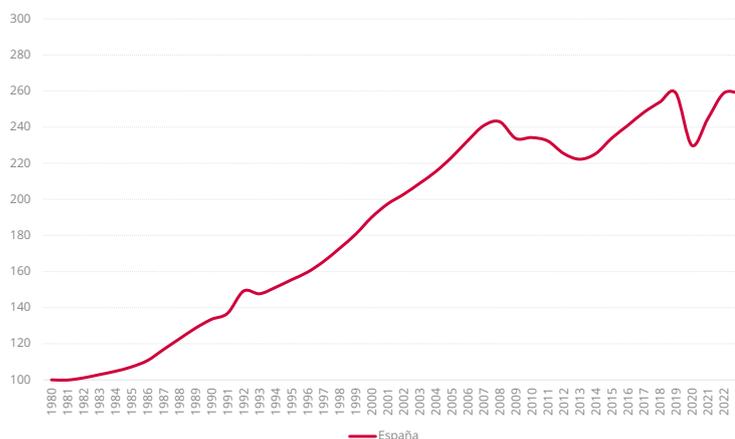
### Evolución del PIB

Si aterrizamos estas ideas en nuestro país, diferenciamos dos claros periodos económicos: desde la década de 1980 hasta el estallido de la crisis financiera en 2007, España fue capaz de multiplicar su PIB más del doble y, desde entonces, apenas ha conseguido hacer crecer su economía más del 10%. Durante el primer periodo, el país recorrió una senda de crecimiento constante, gracias al dinamismo de sus reformas, la entrada en la Unión Europea y a un sector inmobiliario que, con mucho peso en la economía, estaba en auge.

Desafortunadamente, este periodo de bonanza, solo interrumpido por la crisis de 1993, se acaba con el estallido de la crisis financiera en el año 2007, con efectos que duraron varios años hasta sanear el sector bancario, digerir el exceso de oferta inmobiliaria residencial y que las familias y empresas se despalancaran, no

así el sector público, el cual ha ido acumulando niveles elevados de endeudamiento hasta la fecha. El camino alcista se recupera en el año 2013 y la economía española creció hasta la crisis provocada por el coronavirus. La modificación a finales de 2012 del régimen sociimi ofreció una puerta de entrada fundamental para canalizar la inversión extranjera en el sector inmobiliario al proporcionar a los inversores con un vehículo homologable al REIT (*Real Estate Investment Trust* o fondos de inversión inmobiliaria) de origen americano que existe en todos los países de la OCDE. España afronta en los próximos años varios desafíos clave que marcarán los ritmos de desarrollo de nuestra economía. Los principales retos son: i) retomar la disciplina fiscal; ii) mejorar la productividad; y iii) atraer talento y población para seguir creciendo y compensar la baja natalidad de los españoles.

Evolución PB (base 1980)



Fuente: Banco Mundial

## Importa la demografía

### Incremento de la población española

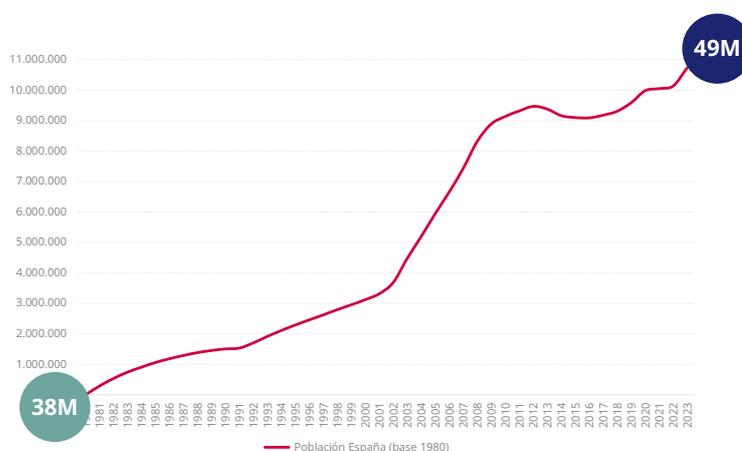
El crecimiento poblacional es uno de los factores con mayor impacto en la evolución del PIB de cualquier país, al estar totalmente

correlacionado con todos los indicadores clave, que de una forma más o menos directa afectan al progreso económico: desempleo, nivel de consumo, sostenibilidad fiscal y, una vez más, la

productividad. La población española ha experimentado en las últimas cuatro décadas un incremento del 30%, pasando de treinta y ocho a cuarenta y nueve millones de habitantes. El grueso de dicho crecimiento, es decir, nueve millones de personas, se concentra en los años de bonanza mencionados anteriormente, a una tasa anual media del 0,9%, dejando un moderado crecimiento de habitantes desde el año 2007 hasta ahora de apenas dos millones

de personas, una tasa del 0,25% anual. Esta tendencia viene a reafirmar nuestra apuesta por las economías con crecimiento poblacional, al haber una correlación casi perfecta entre ambas variables. Los años más prósperos de la economía española han coincidido con los mayores aumentos de su población, de igual manera, cuando la población no ha crecido, su economía tampoco.

Evolución población España (base 1980)



Fuente: INE

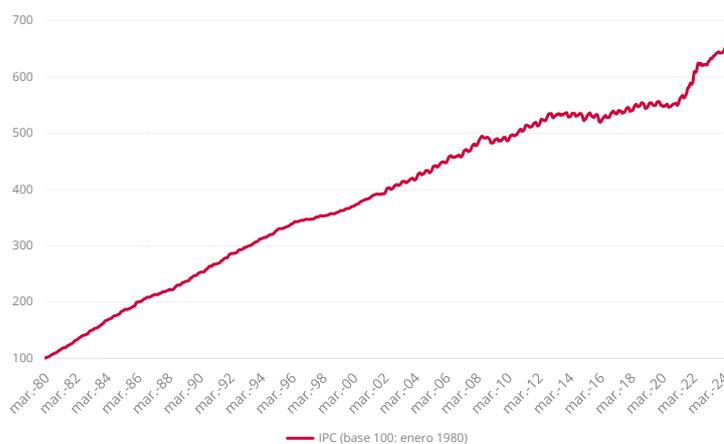
## El mantra nacional: inmobiliario como activo refugio

### Inflación española

El mercado inmobiliario siempre ha sido popularmente conocido por proteger contra la inflación. Sin embargo, siguiendo con nuestro periodo de análisis y considerando las últimas décadas, vemos que España ha estado expuesta a una inflación de más del 600%, es decir, los precios en nuestro país se han multiplicado por seis. Dicha subida coincide en el tiempo y algo menos en la forma con el crecimiento descrito anteriormente. Durante las décadas de los años 80 y 90, España experimentó oscilaciones en su inflación desde niveles del 20% al 5% anuales. Gracias a la entrada en la Unión Europea y a un crecimiento

económico progresivo, los siguientes años las tasas se estabilizan en niveles más moderados en torno al 2%/4% anual. El mercado inmobiliario, aupado por una sólida demanda, unos niveles de inversión en urbanización y construcción potentes y la entrada de capital extranjero fruto de la cohesión europea, gozaba del mismo crecimiento. Pero, pese a todos los vientos de cola, la burbuja se iba formando en la sombra y, con el estallido de la crisis, el shock inmobiliario fue imparable. España entró en un periodo de depresión inmobiliaria, que no recuperaría los brotes verdes hasta el año 2013, con la ayuda de las políticas monetarias expansivas.

Inflación acumulada (base 1980)



Fuente: INE

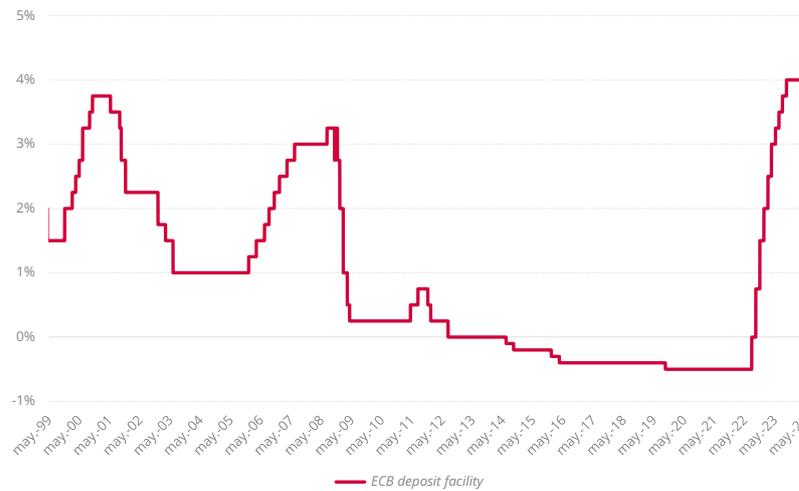
## Cómo combatir una crisis financiera

### Tipo depósito marginal del BCE

La crisis financiera global obligó al Banco Central Europeo (BCE) a reducir drásticamente los tipos de interés para mitigar los impactos de la Gran Recesión (2008), estimulando la economía y apoyando la liquidez del sistema financiero. El tipo marginal de depósito se redujo en apenas un año del 3% al 1%. Los bajos tipos evitaron una depresión económica e incentivaron la inversión. Sin embargo, esta situación de tipos anormalmente bajos tan prolongada, que se profundizó llevándolos a tasas incluso negativas, provocó un desajuste generalizado, especialmente en Europa, donde las rentabilidades inmobiliarias cayeron a niveles ridículamente bajos. El mercado inmobiliario, totalmente ligado al comportamiento de los tipos de interés, se benefició de la liquidez que fluía en los mercados y vivió años con niveles de inversión

históricos, especialmente en los activos de oficinas y comerciales. La rentabilidad de la renta fija apenas superaba el 1%, mientras que los activos inmobiliarios generaban un diferencial un 2% superior. El cambio de rumbo se empieza a entrever a finales del año 2021, cuando el supervisor comienza a ajustar sus políticas en respuesta a la recuperación económica y las presiones inflacionarias. Desde entonces, el objetivo ha sido controlar la inflación para alcanzar el objetivo del 2%. El mercado inmobiliario ha respondido ante este nuevo entorno. Aunque hay que reconocer que la corrección en los precios no ha sido tan drástica como los inversores esperaban, sí se aprecia mucho más valor, mejores rentabilidades. El mercado residencial ha sido la excepción por motivos que analizaremos más adelante.

Tipo de interés marginal de depósito del BCE



Fuente: BCE

## Renta fija como proxy para las yields inmobiliarias

### Rentabilidad del bono a 10 años: España, Alemania y Estados Unidos

Pocas veces en la historia reciente, los mercados han convivido durante un periodo de tiempo tan prolongado con una política monetaria tan laxa. El activo libre de riesgo en Europa, el bono alemán a diez años, rozaba el 0% y los retornos del inmobiliario superaban con creces dicho nivel. El mercado inmobiliario, en general, venía de rentabilidades medias que se situaban desde casi el 10% en activos logísticos, a un 6% en el segmento de oficinas. Unos *spreads* que todo inversor ansiaba obtener y que provocaron una entrada de capital en el mercado inmobiliario sin precedentes. Los niveles de inversión en todas las tipologías de activos batían récords y, pese a

la compresión de *yields* que se iba materializando, el *gap* entre la renta fija y el inmobiliario mantenía su atractivo. No ha sido hasta el año 2022 cuando esa situación se da la vuelta, con las subidas de tipos tanto en Estados Unidos como en la Unión Europea. Las rentabilidades comienzan a aproximarse entre sí y los bonos se sitúan por primera vez en diez años en niveles superiores al 3%. En el siguiente epígrafe, el mercado inmobiliario institucional, pasaremos a analizar cuidadosamente cómo se han comportado los diferentes tipos de activos inmobiliarios a lo largo de estas décadas, con especial énfasis en el mercado residencial.

Evolución población España (base 1980)



Fuente: Bloomberg

# 3. Mercado inmobiliario institucional

## Transacciones

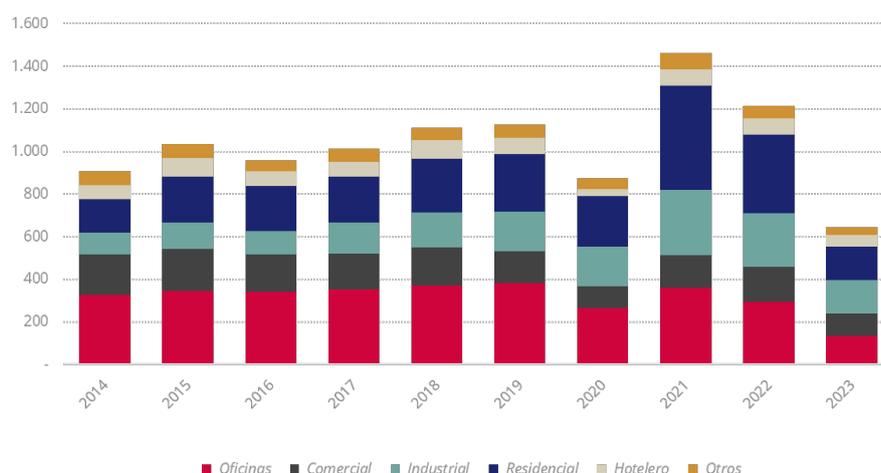
### Globales

El volumen de inversión inmobiliaria a nivel global en 2023 disminuyó un 37% en el cuarto trimestre y un 47% en el conjunto del año, habiéndose invertido un total de 647.000 millones de dólares.

La caída ha sido generalizada, 50% en Estados Unidos, 46% en Europa y 29% en Asia-Pacífico. La mayoría de los subsectores también registraron disminuciones en la inversión, tanto si tomamos como referencia el cuarto trimestre como la variación anual. El nuevo escenario recién anunciado por los bancos centrales respecto a las bajadas de los tipos de interés podría revertir esta situación. La inversión en el uso residencial destinado a alquiler, a pesar de

ser el preferido por inversores y financiadores, también ha sufrido una fuerte disminución del 60% en Estados Unidos y del 45% en Europa (no así en España). El sector industrial tuvo una disminución del 40% del volumen en Estados Unidos y del 42% en Europa. A pesar de haberse reducido las transacciones y de haber una menor demanda de ocupantes, los fundamentales del sector siguen siendo fuertes, lo que hace que siga manteniéndose el interés de los inversores. El uso comercial también sufrió una caída en todas las regiones, reduciéndose el volumen transaccionado entre un 37% y un 11% interanual.

Volumen de transacción global por sector



Fuente: JLL

## Nacional

El volumen de inversión del primer trimestre de 2024 en España no superó los 2.000 millones de euros, lo que nos lleva a una disminución del 31%, mientras que la caída media en Europa es del 24%.

Dado que se abrió una oportunidad para acceder a activos trofeo, los inversores privados (*family offices*) continúan siendo los más activos, ya que la incertidumbre ha reducido la competencia en el mercado.

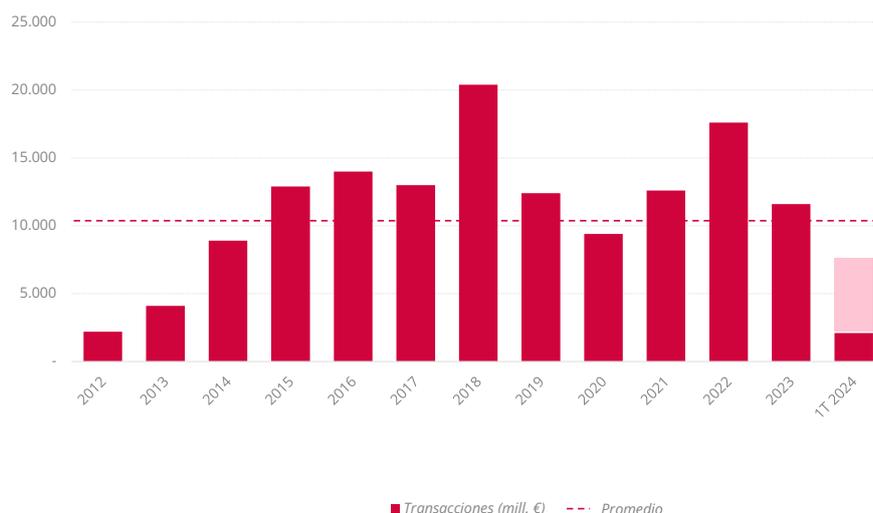
Madrid y Barcelona siguen copando la atracción por el capital, concentrando la mayoría de la

inversión (+11% respecto al primer trimestre de 2023).

El sector comercial (centros y medianas comerciales, así como locales a pie de calle) lideró la inversión inmobiliaria, representando un 36% sobre el total invertido en el primer trimestre, por lo que se ha triplicado el volumen respecto al mismo período del año anterior.

El aumento de los tipos de interés y la incertidumbre de determinados sectores han provocado una descompresión de las tasas de rentabilidad exigidas por los inversores.

### Transacciones nacionales



Fuente: CBRE

## Oficinas

### Volumen de transacciones a la baja (-53%) y rentabilidades al alza

La inversión en oficinas ha disminuido de manera drástica. No hay alineación entre las expectativas de compradores y vendedores. Los fundamentales no son lo suficientemente sólidos y los inversores están penalizando este tipo de activos, especialmente los situados en periferia.

En el primer trimestre de 2024, en torno al 80% de la inversión se ha producido en activos destinados a uso propio. También las operaciones de cambio de uso han tenido cierto protagonismo, lo que le resta dinamismo al mercado, puesto que son operaciones más lentas y con un volumen más contenido.

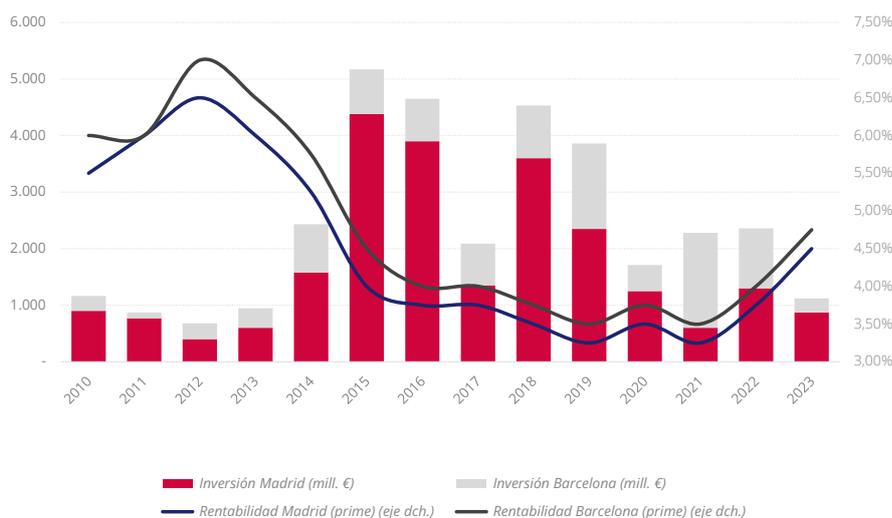
La situación ha provocado que la rentabilidad *prime* de oficinas haya aumentado hasta el 4,50% (+1,25% desde mínimos) en Madrid y hasta el 4,80% en Barcelona, lo que provoca una importante caída en el valor de los inmuebles de oficinas, incluso aunque se haya sido capaz de repercutir la inflación.

Sin embargo, los fundamentales del mercado de alquiler siguen siendo sólidos y el aumento de la contratación interanual ha crecido en torno a un 40%. El interés de los inquilinos por oficinas de grado A es firme, lo que provoca que la disponibilidad en oficinas dentro de la M-30 sea del 4,1%.

El CDN (Centro Distrito de Negocios) lidera la contratación de nuevos espacios, concentrando un 47% sobre el total. Esto provoca que la renta *prime* haya superado los máximos históricos alcanzados en 2008, 42 €/m<sup>2</sup>/mes.

Por tanto, el principal problema está en el interés inversor, no tanto en el negocio del alquiler de oficinas. En nuestra opinión, la pérdida de productividad que ha provocado el teletrabajo malentendido acabará devolviendo a las empresas a la cruda realidad: se trabaja mejor en la oficina. Es curioso que el teletrabajo se concentre, especialmente, en los lunes y los viernes...

Volumen de inversión y rentabilidad exigida por los inversores



Fuente: CBRE

## Comercial

### Volumen de transacciones a la baja (-33%), pero desigual

Alineada con la tendencia en Europa, la inversión total en comercial descendió en torno a un 33%, caída más moderada que en otros sectores. Es interesante destacar que, en el sector de los centros y medianas comerciales, la inversión aumentó.

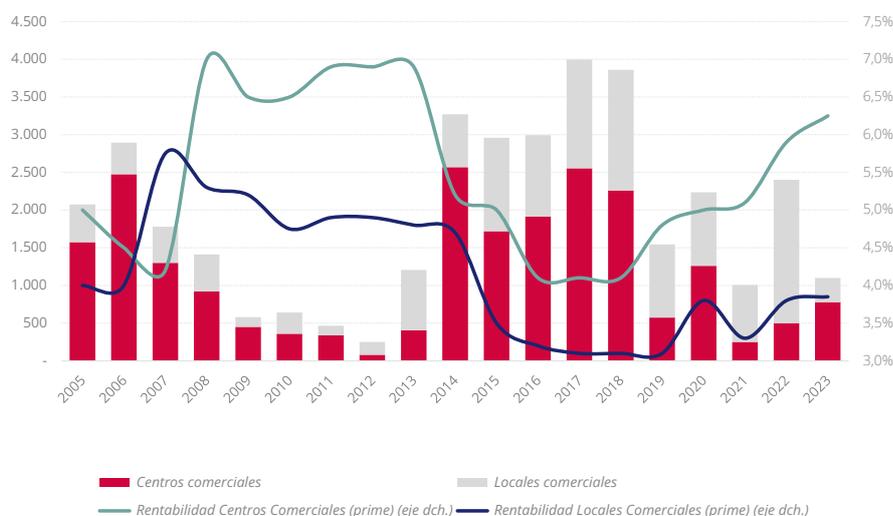
En España, la inversión en 2023 rondó los 1.100 millones de euros o un 76% de caída, aunque la

cifra es tan abultada por la venta en 2022 de las sucursales de BBVA por parte de Merlin Properties (operación que de unos 2.000 millones de euros). Si excluimos esa operación, el descenso es del 58%. En cualquier caso, un 40% por debajo de la media de los últimos cinco años. Al igual que en otros usos, las zonas principales siguen teniendo atractivo.

Los centros y parques comerciales lideran la inversión de los últimos años debido a la temprana corrección de rentabilidad que estos habían sufrido. Se sitúan actualmente en rentabilidades del 6,2%, manteniéndose más ajustada para locales comerciales *prime*, con un 4,15% de rentabilidad.

Los inversores privados y las socimis lideran la inversión en activos comerciales, copando el 75% del total.

### Volumen de inversión y rentabilidad exigida por los inversores

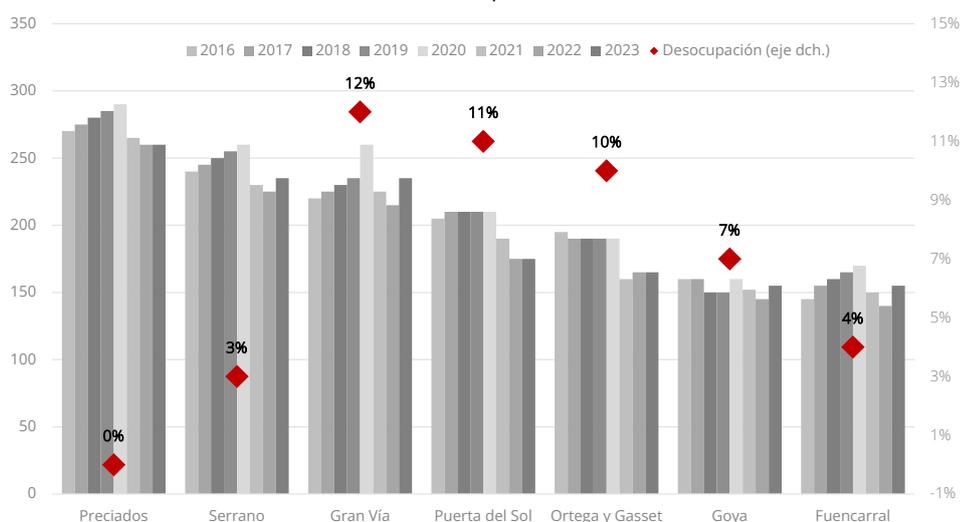


Fuente: JLL

La sólida demanda de locales comerciales de calidad y la escasa desocupación en zonas *prime* han impulsado el crecimiento de las rentas en esas ubicaciones durante el último año, aunque se sitúan todavía por debajo de niveles anteriores a la pandemia.

En los centros comerciales, las rentas ya han superado los niveles anteriores a la pandemia, aunque la mayoría de las operaciones se han firmado con una renta variable y con límites a la subida del IPC.

### Evolución de rentas en calles prime de Madrid (€/m²/mes)



Fuente: Savills

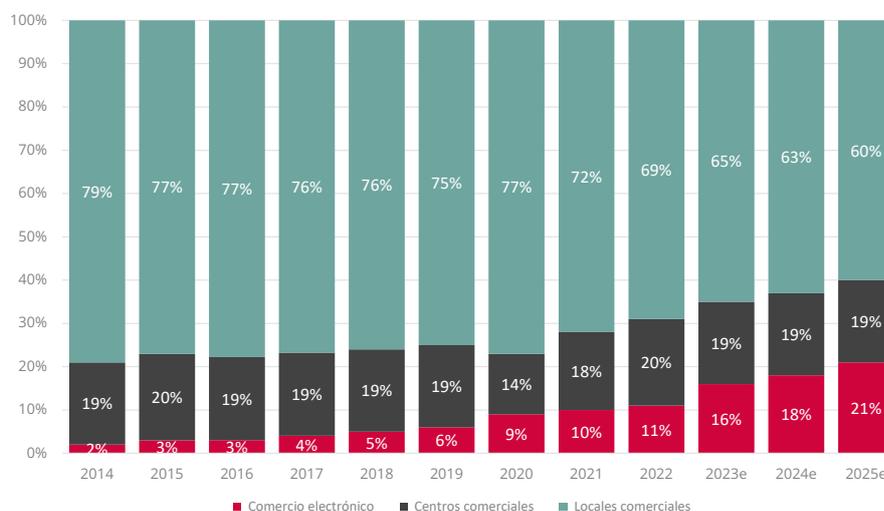
La inflación continúa moderándose, aunque el aumento de precios seguirá afectando a la capacidad de gasto. El gasto del consumidor aumentó un 2,1% en 2023 y, según Oxford Economics, se moderará hasta el 1,8% en 2024.

Los turistas internacionales también han recuperado su nivel de gasto prepandemia según datos del Instituto Nacional de Estadística (INE), por lo que los operadores han experimentado un crecimiento de ingresos.

Respecto a las ventas del comercio minorista en España, el porcentaje que representan las

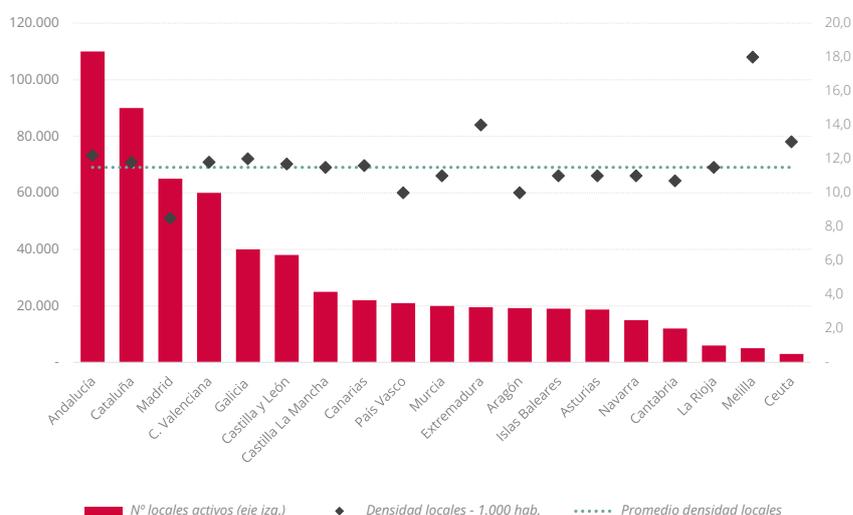
ventas *online* se situó en el 9% en 2020, incrementándose un punto cada año hasta 2022. Y se estima que se dispare hasta el 20% el año que viene. Quien ha perdido la guerra comercial son los locales comerciales a pie de calle frente al comercial online. Los centros comerciales han mantenido su cuota de mercado, salvo el año de la pandemia, claro. Esto está provocando que haya una tendencia a la baja en cuanto al número de locales activos. En 2012 había 12,8 locales comerciales activos por cada 1.000 habitantes, ratio que ha disminuido hasta los 11,5 en 2022.

### Ventas minoristas según canal de venta



Fuente: Savills

Número de locales comerciales activos por comunidad autónoma



Fuente: Savills

## Logístico

### Rentabilidad al alza

El descenso generalizado en el volumen de inversión inmobiliaria también ha afectado al uso industrial/logístico en las principales ciudades de España: Madrid, Valencia y Barcelona, las cuales siguen siendo el foco principal, aunque hay que destacar que Madrid ha concentrado el 66% de la inversión del cuarto trimestre de 2023.

La falta de dinamismo del mercado ha provocado, al igual que en el resto de usos, una descompresión de rentabilidades, situándose la rentabilidad *prime* en Madrid al 5,35% (+10 puntos básicos) y al 5,25% en Barcelona, donde hay una menor oferta de suelo logístico. Aunque son referencias teóricas dada la falta de transacciones.

En Madrid, el volumen de contratación alcanzó los 22.000 m<sup>2</sup> en el primer trimestre de 2024, lo que representa una disminución del 17% interanual, pero un aumento del 68% en comparación con la media precovid.

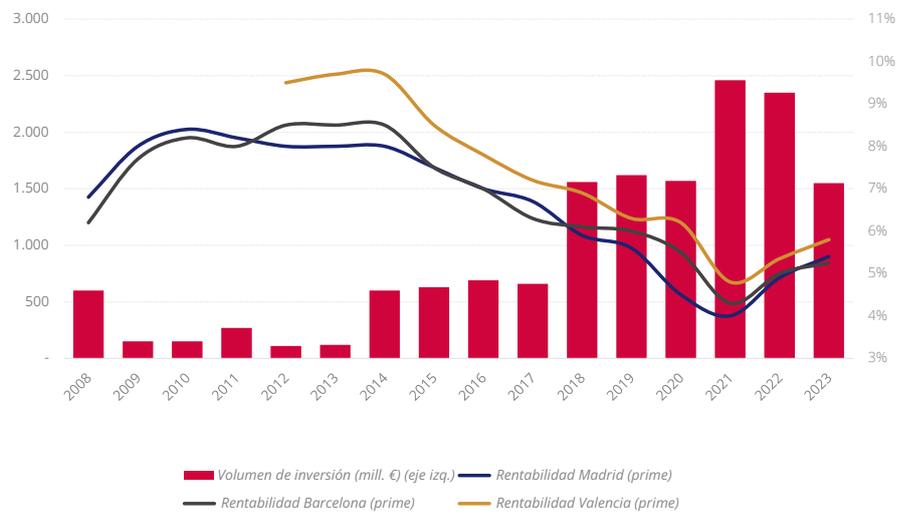
En Barcelona, el volumen de absorción fue de 100.000 m<sup>2</sup> en 13 operaciones, mostrando una tendencia negativa en comparación interanual.

Respecto a las rentas, en Madrid, el valor *prime* se situó en 5,95 €/m<sup>2</sup>/mes, con un crecimiento del 2% interanual, mientras que la renta media alcanzó los 5,33 €/m<sup>2</sup>/mes, la cifra más alta en serie histórica.

En Barcelona, los valores medios de cierre fueron de 6,23 €/m<sup>2</sup>/mes, un incremento del 11% interanual. La renta *prime* para naves logísticas de última generación se ubicó en 8,5 €/m<sup>2</sup>/mes, con un crecimiento del 2% interanual.

Las rentabilidades *prime* de este segmento siguen siendo muy bajas en términos históricos y es un mercado muy volcado en inversores institucionales que necesitan colocar una gran cantidad de capital cada año.

### Volumen de inversión y rentabilidades



Fuente: Savills

## 4. Mercado residencial

### Residencial

#### Volumen de transacciones nacional

Durante los últimos 18 años ha habido fluctuaciones significativas en el mercado inmobiliario español.

Se puede apreciar cómo, desde 2009 a 2013, las transacciones de vivienda cayeron drásticamente, recuperándose desde 2014 en adelante. El 2022 fue un año destacado con

693.000 compraventas de viviendas, el mejor registro desde 2007.

El aumento drástico de los tipos de interés ha provocado un encarecimiento de la financiación, lo que ha afectado a la capacidad de compra de los hogares, aumentando así la tasa de esfuerzo de acceso a la vivienda.

Número de transacciones de Vivienda y rentabilidad



Fuente: Ministerio de Vivienda y Agenda Urbana

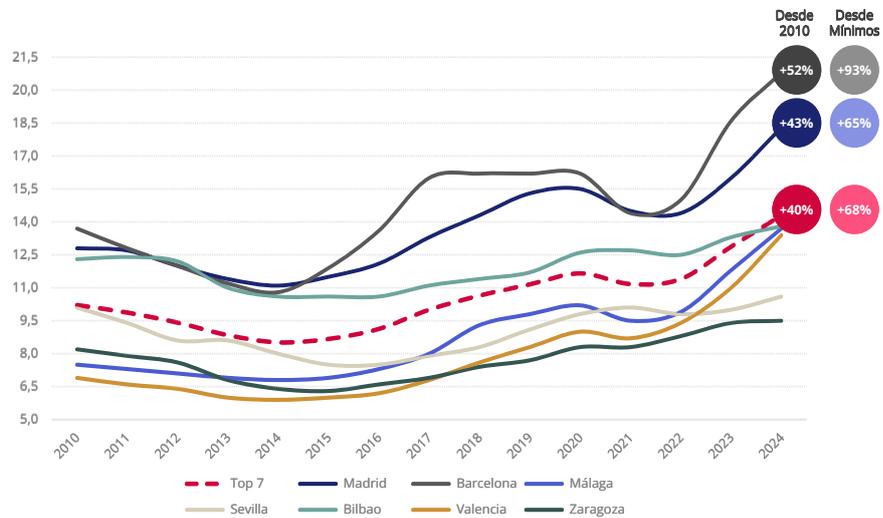
#### Evolución del precio del alquiler

El desequilibrio entre oferta y demanda en las principales ciudades españolas debido al proceso de urbanización (población que se desplaza a las ciudades en busca de mejores oportunidades y servicios) ha hecho que se produzca un aumento significativo de los precios de la vivienda y del alquiler en esas ciudades con crecimiento poblacional (en las que pierden población, y en España hay muchas, no tienen este problema).

El incremento del precio del alquiler en España desde 2010 ha sido de un 40%, situándose Madrid y Barcelona por encima de la media con un 43% y un 52%, respectivamente.

El 24% del total de los hogares se encuentra en régimen de alquiler, lo que supone un incremento del 21% en los últimos 20 años. Los propietarios de pisos en alquiler siguen siendo mayoritariamente privados pequeños y hay pocos grandes tenedores como en otros países.

## Precio de alquiler por metro cuadrado



Fuente: Idealista

## Evolución del precio de compraventa

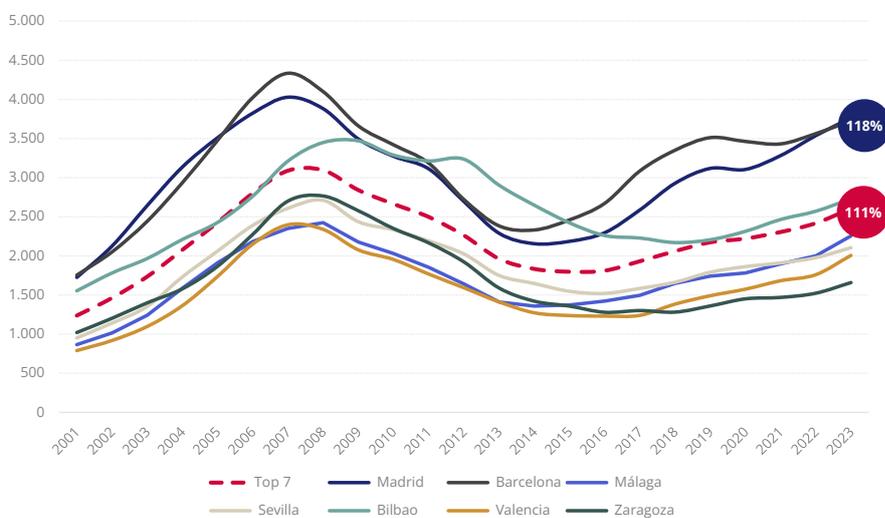
Mientras que, en otros usos, ha disminuido el número de transacciones provocando un aumento de la rentabilidad exigida por los inversores y, por lo tanto, una caída en las valoraciones, en residencial no está pasando lo mismo.

Los precios de la vivienda siguen en tendencia alcista. En 2023, en Madrid subió un 6,4% y en Barcelona un 4,6%. También experimentaron subidas el resto de las principales ciudades españolas. A pesar de la incertidumbre económica y las dificultades de financiación, el

mercado inmobiliario sigue manteniendo su tendencia.

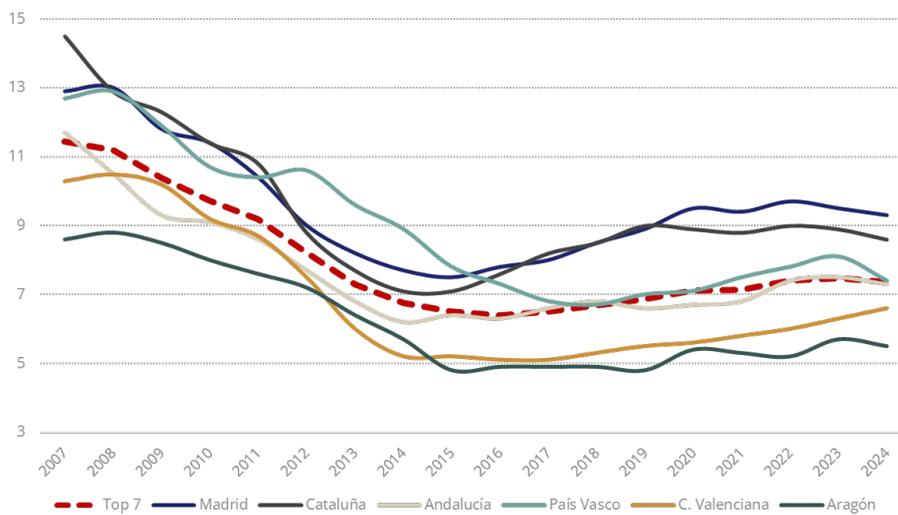
Dado que el precio se incrementa, la tasa de esfuerzo para la compra de vivienda (años de sueldo necesarios para adquirir el inmueble) es alta. Pero, aún lejos de los niveles de la burbuja (2007), cuando la tasa de esfuerzo media en Madrid y Barcelona superaba los 13 y 14 años, respectivamente. Hoy, según datos de Sociedad de Tasación, se encuentra sobre los 9 años en ambas ciudades.

### Precio de compraventa de vivienda



Fuente: Tinsa

### Tasa de esfuerzo (años de sueldo necesarios para adquirir una vivienda)



Fuente: Tinsa

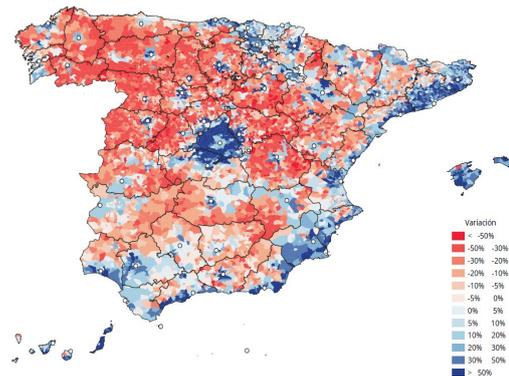
## Movimiento migratorio

La evolución de la población es uno de los factores más relevantes o determinantes a la hora de entender la demanda futura en el sector inmobiliario.

El movimiento de la población en el siglo XXI ha exacerbado las tendencias iniciadas en la segunda mitad del siglo anterior. Por ejemplo, Castilla y León, Castilla-La Mancha, Aragón, Galicia y Asturias han sufrido una pérdida de población en favor de las grandes ciudades con tejido empresarial y las zonas costeras, donde el turismo tiene un papel relevante.

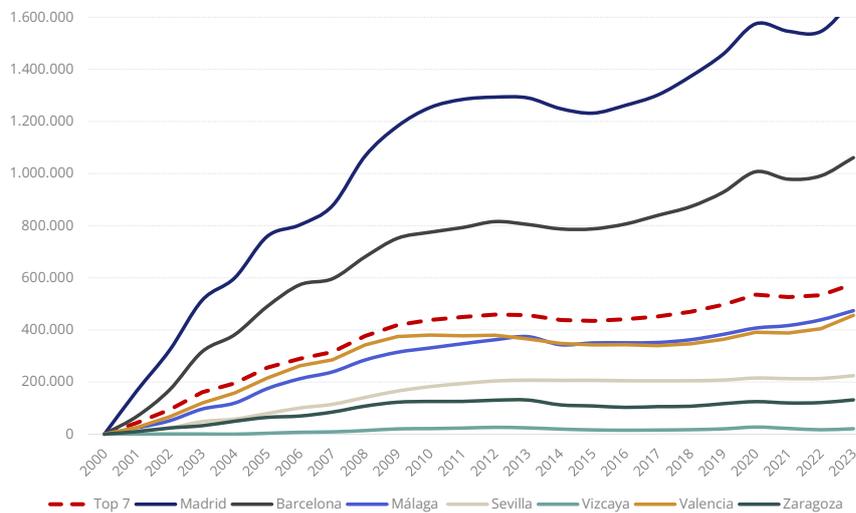
Como se puede apreciar en el mapa de calor, Madrid ha atraído el mayor número de nuevos habitantes, seguido de Barcelona.

Tomando como base el año 2000, las ciudades seleccionadas en la gráfica presentada más abajo han tenido crecimientos diferentes. Como se puede apreciar, Madrid y Barcelona son las ganadoras en la carrera de la urbanización.



Fuente: Colliers

## Incremento de número de habitantes en el siglo XXI



Fuente: INE

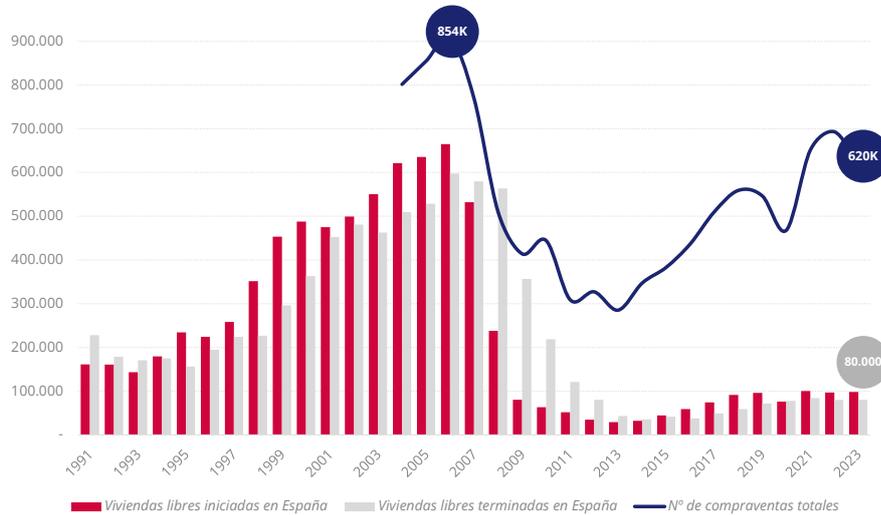
## Transacciones de viviendas en España

La producción de vivienda nueva en España está en zona de mínimos desde el estallido de la burbuja inmobiliaria de 2008. La economía empezó a recuperarse en 2014 y el número de transacciones de viviendas volvió a aumentar significativamente, pero no lo hizo así la vivienda nueva, que sigue por debajo de la media histórica. Mientras que en el 2006 se llegaron a iniciar en España 665.000 viviendas, en 2023 no se llegó a las 100.000 cuando hubo una creación de hogares nuevos de 275.000...

Los principales motivos de la escasez de obra nueva son la falta de suelo finalista en zonas de alta demanda, los costes de construcción y los largos procesos burocráticos de gestión del suelo y concesión de licencias.

Este desajuste es una muestra más del desequilibrio entre la oferta y la demanda de vivienda. La falta de nuevo producto ha sido un factor determinante en la subida de precios de la vivienda en urbes con crecimiento poblacional.

Construcción de vivienda y número total de transacciones de vivienda

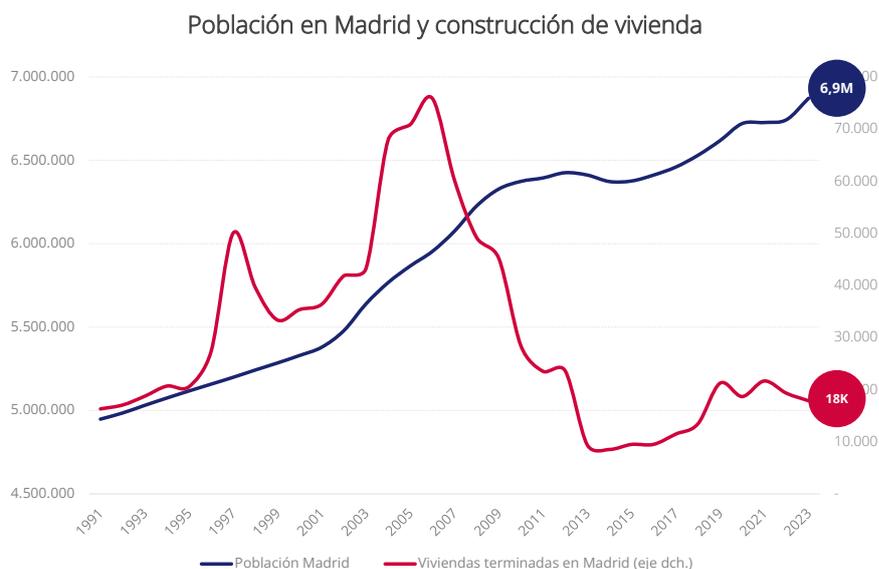


Fuente: Ministerio de Vivienda y Agenda Urbana

## Zoom: el caso de Madrid

Madrid es una ciudad en constante crecimiento. Desde el año 1991, la población ha aumentado en casi 2 millones de personas y solo entre 2022 y 2023 aumentó en 128.000 habitantes. Sin embargo, la producción de vivienda es muy escasa para poder satisfacer la demanda habitacional. Madrid representa el 14% de la población del país y, en 2023, acumuló el 22% de toda la vivienda terminada en España. Sin

embargo, teniendo en cuenta que el tamaño medio del hogar es 2,53 personas (INE), las 18.000 viviendas terminadas en la capital solo podrían alojar a 45.540 personas. En 2023, únicamente se produjo vivienda para el 35% de los nuevos habitantes de la ciudad. Nos enfrentamos a un déficit de alrededor de 30.000 viviendas en un solo año...



Fuente: Ministerio de Vivienda y Agenda Urbana

## Envejecimiento poblacional

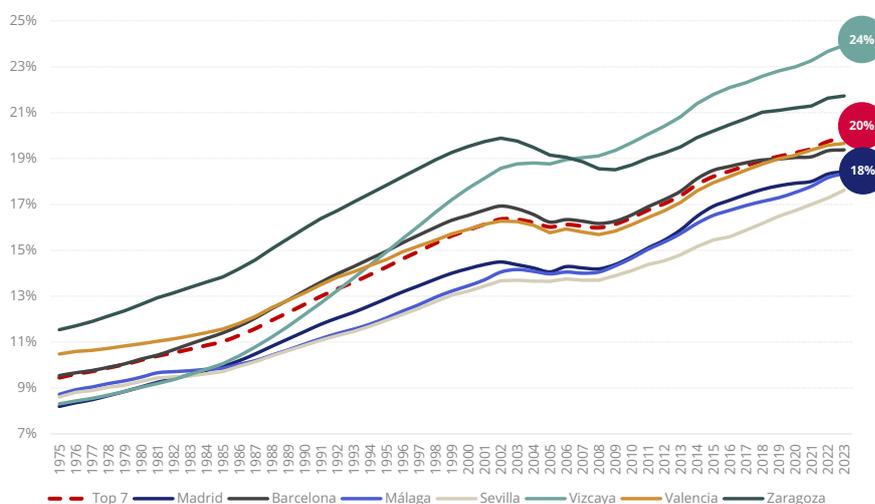
Como es tendencia en el resto de Occidente y en Europa, la población de la tercera edad cada vez representa una mayor parte de la población en España.

Esta tendencia solo se suaviza en capitales con una importante inmigración, por ejemplo, Madrid y Barcelona. Sin embargo, en provincias como Vizcaya, la población mayor de 65 años ha pasado de representar un 8,31% en 1975, siendo la provincia más joven de España, hasta el 24% en 2023, convirtiéndose en la más

envejecida de las zonas seleccionadas (las siete principales ciudades españolas).

Este envejecimiento resta dinamismo a la economía y advierte de un decrecimiento poblacional en aquellas zonas con un saldo migratorio negativo, lo que previsiblemente se traducirá en una disminución de la demanda de vivienda a largo plazo y, por tanto, en drásticas bajadas de precio a medio y largo plazo en esas ubicaciones.

Porcentaje de población con más e 65 años de edad



Fuente: INE

## 5. Conclusiones

Aunque quizá haya pasado desapercibido para el público no especializado en la inversión inmobiliaria, el aumento de la inflación y la correspondiente subida de tipos han terminado provocando (aunque con cierto retraso) una corrección de precio generalizada en el mercado inmobiliario profesional. A excepción del segmento residencial, el cual ha compensado con fuertes subidas de alquileres el aumento de la rentabilidad exigida por los inversores debido a la preocupante falta de oferta de vivienda en las ciudades con crecimiento poblacional.

El aumento de la rentabilidad por alquiler de los diferentes tipos de activos inmobiliarios supone un regreso a la normalidad. Y, por tanto, una oportunidad de inversión. Porque comprar en ubicaciones *prime* tanto locales comerciales como oficinas con rentabilidades del 3% al 3,5% era una anomalía en términos históricos y acaso un evidente síntoma de un mercado disfuncional. Se han llegado a ver operaciones de inversión en naves logísticas por debajo del 4% de rentabilidad...

En España, la demografía y el crecimiento poblacional son favorables a la inversión en las principales capitales de provincia. Dentro de ellas, primero, Madrid y, después, las ciudades del arco del Mediterráneo, son los polos de atracción del talento y el capital, a bastante distancia del resto. Porque son las ciudades donde se genera el mayor crecimiento económico y, con ello, donde hay más oportunidades de desarrollo profesional. Pero son también donde la población encuentra más oportunidades para divertirse en su tiempo libre y para formar una familia. Y es en las ciudades con crecimiento poblacional, por lo tanto, donde resulta más atractivo invertir en inmobiliario, especialmente ahora que las nuevas rentabilidades, más altas, ofrecen valor otra vez.