



Facultad de Ciencias Humanas y Sociales
Grado en Relaciones Internacionales

Trabajo Fin de Grado

La internacionalización del
mercado inmobiliario
español: entre el *crash*
inminente y los datos
positivos.

Estudiante: Javier Sánchez Díez

Director: Erik Gonzalo Palomares Rodríguez

Madrid, marzo de 2023

Índice

1. Introducción.....	6
1.1. Finalidad y motivos.....	6
1.2. Estado de la cuestión.....	6
1.3. Pregunta de investigación y objetivos.....	8
1.4. Hipótesis.....	8
1.5. Marco teórico.....	9
1.6. Metodología.....	10
2. El mercado inmobiliario español: su evolución en la etapa moderna.	11
2.1. El periodo de la Dictadura Franquista.....	12
2.2. El aperturismo democrático y el inicio del boom de la vivienda en los años 80. 14	
2.3. La entrada de los años 90 y la generación de la burbuja inmobiliaria.....	15
2.4. La crisis de 2007 en el mercado inmobiliario.....	19
2.5. Hacia el cambio del modelo inmobiliario español.....	21
2.6. La reestructuración del sistema bancario y el mercado inmobiliario español..	23
2.7. El desarrollo del mercado inmobiliario tras la Gran Recesión.....	25
2.8. Impacto de la pandemia en el sector inmobiliario.....	26
2.9. Evolución reciente del mercado inmobiliario español.....	27
3. Tendencias actuales del mercado.....	29
3.1. Situación actual: entre el <i>crash</i> inminente y los datos positivos.....	29
3.1.1. Perspectivas para el 2023.....	30
3.1.2. Posicionamiento del mercado actual y sus perspectivas frente a la inversión internacional.....	32
3.2. Internacionalización de la demanda.....	33
3.3. Evolución reciente de la demanda extranjera en España.....	34
3.4. Situación actual de la demanda extranjera.....	35
3.5. El segmento de la vivienda de lujo como gran catalizador de la demanda extranjera.....	37
3.6. Dinámicas de otros mercados comparables: Italia y República Checa.....	38
3.7. Modelos de inversión frente al comprador tradicional.....	39
4. Aumento del surgimiento de grandes fondos de inversión alternativa: el caso de Blackstone.....	41

5. Políticas públicas y su influencia en el mercado inmobiliario español.	44
5.1. Influencia del Gobierno de España en el mercado de la vivienda.	44
5.2. Posiciones políticas y la nueva Ley de Vivienda.	45
5.3. Contenido de la nueva Ley de Vivienda y su efecto en la inversión internacional.	46
5.4. Posición de las empresas y grandes tenedores con respecto a la nueva Ley de Vivienda.	48
5.5. Tope de precios y otras medidas para paliar los efectos de la inflación.	49
5.6. Demanda extranjera y políticas de los gobiernos.	50
5.7. Limitación de la capacidad de compra extranjera.	51
5.8. Falta de vivienda pública y su efecto en el mercado.	52
5.9. Incremento de los costes y la dificultad para acceder a vivienda.	53
6. Blackstone.	54
6.1. Qué es Blackstone.	54
6.2. Estrategia y funcionamiento corporativo.	55
6.3. Estrategia de Real Estate de Blackstone.	56
6.4. Blackstone Real Estate en EMEA y España.	57
7. Conclusiones.	59
8. Bibliografía.	61
9. Anexos.	67

Resumen:

Los mercados inmobiliarios mundiales han sido históricamente fuente de riqueza y foco estratégico de los países. De la misma forma, dicho mercado ha provocado una de las crisis económicas más severas de la historia moderna, como la recesión del 2008. Durante las últimas décadas, los países han experimentado una serie de cambios con la entrada del capital extranjero. Por otro lado, se han producido acontecimientos como el Covid-19 o la guerra entre Rusia y Ucrania, que han ocasionado un aumento del proteccionismo económico y de la reducción de la inversión extranjera directa. De la misma manera, este año hemos tenido en España récords históricos del precio de la vivienda y del precio del alquiler, la planificación de la nueva Ley de Vivienda¹, así como una reducción drástica de la oferta de unidades disponibles en el mercado, acompañada con una escasa nueva oferta.

Este trabajo pretende a través del estudio del desarrollo del mercado inmobiliario español y de los distintos actores que intervienen en él, explicar cómo se ha internacionalizado y cuáles han sido las principales dinámicas que le han convertido en uno de los mercados más atractivos del mundo para los inversores internacionales. Para poder probar la tesis de que el mercado inmobiliario español se ha internacionalizado, se realizará un estudio detallado de las variables que influyen en el mercado español, así como de los grandes jugadores como Blackstone, Cerberus o La Caixa.

Palabras clave: Internacionalización, mercado inmobiliario, alquiler, Blackstone, inversión extranjera.

Abstract:

Global real estate markets have historically been a source of wealth and a strategic focus for countries. Likewise, this market has provoked one of the most severe economic crises in modern history, such as the 2008 recession. During the last decades, countries have experienced a series of changes with the entry of foreign capital.

¹ Este análisis se ha realizado previo a la aprobación en el Congreso de los Diputados de la nueva Ley de Vivienda del Gobierno de Pedro Sánchez.

On the other hand, there have been events such as Covid-19 or the Russia-Ukraine war, which have caused an increase in economic protectionism and a reduction in foreign direct investment. In the same way, this year in Spain we have had historical records in housing prices and rental prices, the planning of the new Housing Law², as well as a drastic reduction in the supply of available units on the market, accompanied by a scarce new supply.

This paper aims, through the study of the development of the Spanish real estate market and the different actors involved in it, to explain how it has internationalized and what have been the main dynamics that have made it one of the most attractive markets in the world for international investors. In order to prove the thesis that the Spanish real estate market has internationalized, a detailed study will be made of the variables that influence the Spanish market, as well as of the major players such as Blackstone, Cerberus or La Caixa.

Key words: Internationalization, real estate market, rental, Blackstone, foreign investment.

² This analysis was made before the approval in The Spanish Congress of the new Housing Law under the Pedro Sánchez's Government.

1. Introducción.

1.1. Finalidad y motivos.

Dentro de las Relaciones Internacionales la interacción entre los actores se enmarca en un contexto caracterizado por la economía, la sociedad, la cultura y las relaciones de poder. En este marco, uno de los derechos más importantes que regulan dichas interacciones es el de acceso a la vivienda digna. Su estudio nos permite entender cómo se relacionan los estados y los individuos y cuáles son los factores que influyen en la consecución de dicho derecho fundamental.

De esta manera, el estudio de la internacionalización del mercado inmobiliario va a permitir generar posibles respuestas al problema de vivienda actual con el que cuentan los países más desarrollados y cuáles son los caminos que los que los dirigentes pueden escoger para solucionarlo, debido a la magnitud de este y su relevancia en la gestión de los ciclos económicos y las relaciones entre actores internacionales.

1.2. Estado de la cuestión.

Este trabajo tiene como objetivo principal entender y explicar la internacionalización del mercado inmobiliario a través del estudio de la historia del ladrillo español y los actores que confluyen en él. Dicha internacionalización ha tenido un impacto en las dinámicas actuales que tiene el mercado inmobiliario, tanto en venta como en alquiler, por lo que su comprensión nos permitirá entender de una manera más precisa el porqué de los principales debates en torno al mismo.

En este sentido, después de la crisis inmobiliaria del 2008, la vivienda ha pasado a ser un tema de actualidad. Debido a la caída de valor del sector y a las numerosas deudas e impagos, entraron en escena grandes fondos internacionales y bancos que se aprovecharon de los descuentos. Cada vez en mayor medida, existe una corriente de pensamiento que responsabiliza a los mismos de las grandes subidas de precio de los alquileres y de las compras, haciendo cada vez más difícil el acceso a la vivienda. También han surgido actores como sindicatos o movimientos ciudadanos que realizan una presión social para intentar paralizar desahucios de bancos o para okupar viviendas de los llamados “fondos buitres”. Además, las presiones inflacionarias y los cuellos de

botella generados por la pandemia y por la guerra entre Rusia y Ucrania, han elevado los costes y dificultado aún más este debate.

Por otro lado, dicha crisis destruyó al sector de la construcción, el cual, no ha recuperado su nivel previo. Este bajo nivel de construcción se une a presiones por parte de la demanda, que se encuentra en grandes focos poblacionales, que ven como la falta de activos condiciona las subidas de precios sistemáticas. Esta presión alcista también se ha generado como consecuencia del turismo de masas y la creación de plataformas de inversión como Airbnb, por las cuales se dedica mayor porcentaje de la oferta a las estancias temporales. De la misma manera, han surgido nuevos modelos de inversión profesional, como el *senior living* o el *co-living*, que intentan dar respuesta a dichos problemas a través de la personalización de la propuesta.

Es por ello por lo que este trabajo se enfoca en estudiar de manera pormenorizada cómo ha sido el desarrollo del mercado inmobiliario español y cómo han afectado las dinámicas internacionales, así como el surgimiento de nuevos actores al acceso a la vivienda y a los precios actuales. De esta forma, podremos entender cómo influye cada poder decisorio en el mercado y si la internacionalización ha sido el causante de la espiral de subida de precios, el incremento de la deuda hipotecaria y la demanda, la falta de vivienda social o la reducción de la oferta disponible.

Por último, este análisis se realiza en base a la información disponible a febrero de 2023, por lo que las consideraciones a cerca de las implicaciones en el mercado de la nueva y previsible Ley de Vivienda del Gobierno de Pedro Sánchez son basadas en las noticias y declaraciones institucionales recogidas hasta dicha fecha. Sin embargo, tras la finalización del Trabajo Final de Grado, se ha anunciado que dicha ley será aprobada en el Congreso de los Diputados y que tendrá los apoyos suficientes para lograr una mayoría. La reflexión acerca de las consecuencias de esta ley será discutida en el Anexo 2º, con las posibles modificaciones que ello conlleva.

1.3. Pregunta de investigación y objetivos.

El trabajo investiga cómo se ha dado la internacionalización del mercado inmobiliario español y el desarrollo de la inversión extranjera, en especial, la institucional.

Las preguntas a las que se intenta dar respuesta son:

- ¿Cómo se ha internacionalizado el mercado inmobiliario español?
- ¿Cuál es la influencia de los grandes fondos de inversión en las dinámicas del mercado?
- ¿Cuáles son los factores que han influido en la falta de oferta de vivienda?
- ¿Por qué España es uno de los países con mayor demanda internacional en el mercado inmobiliario?
- ¿Cómo influye cada actor en el desarrollo del mercado inmobiliario?

De esta manera, los objetivos de este trabajo son:

- Objetivo principal: entender la internacionalización del mercado español y la influencia de los distintos actores en esta.
- Objetivo específico 1: Entender qué factores históricos españoles han propiciado dicha internacionalización.
- Objetivo específico 2: Establecer la tendencia del sector.
- Objetivo específico 3: Identificar las medidas oportunas aliviar las presiones de subidas de precios y mejorar el acceso a la vivienda.
- Objetivo específico 4: Definir cuáles son los principales actores y países con intereses en el mercado inmobiliario español.

1.4. Hipótesis.

La hipótesis elegida para el trabajo es:

Hay una serie de factores provocados por las recesiones económicas y por las medidas políticas tomadas, entre las que se encuentra la internacionalización del sector, que han conducido a una subida de precios y una reducción de la oferta disponible, generando un problema de acceso a la vivienda.

1.5. Marco teórico.

Dentro del marco teórico, caben destacar aquellas teorías de las relaciones internacionales, cuya comprensión nos permitirá analizar adecuadamente la internacionalización del mercado inmobiliario español, tales como la internacionalización o el liberalismo.

De este modo, la internacionalización es una teoría que aboga por la creciente interdependencia de los actores de las relaciones internacionales y cómo afecta esto a el desarrollo de las políticas mundiales y las acciones que se toman en la sociedad internacional. Para el análisis realizado en el trabajo académico “Teorías de internacionalización”, que recoge los estudios que llevan a cabo Peter J. Buckley y Mark C. Casson, la internacionalización es un planteamiento en el que “las organizaciones multinacionales son un mecanismo alternativo al mercado para gestionar las actividades de valor a través de las fronteras nacionales” (Cardozo, Chavarro, & Ariel, 2007).

De esta manera, los países ya no pueden tomar decisiones teniendo en cuenta solo factores internos, si no que deben estudiar la incidencia de la comunidad internacional y de sus distintos actores en las mismas. Esta creciente conexión se puede entender desde distintos puntos de vista, según el enfoque dado. Una de las divisiones que se comparte es la internacionalización de las empresas, las cuales han creado grandes conglomerados transfronterizos, los cuales, intentan influir y mostrar su punto de vista a la sociedad y a la política (Cardozo, Chavarro, & Ariel, 2007).

Por otro lado, la internacionalización ha generado problemas globales, los cuales, no se pueden solucionar sin una colaboración entre los distintos entes, tales como el terrorismo o el cambio climático. Dichos problemas han originado la creación de foros de debate en los que dialogar y tomar medidas hacia unos intereses comunes, como el Foro Económico Mundial. Dicho foro sirve como un ente independiente en el que se intenta poner respuesta a las demandas de una sociedad cada vez más relacionada: “nuestro mundo es un sistema interconectado que se esfuerza bajo el peso de su propia complejidad” (World Economic Forum, 2023). El cambio climático, la tecnología o el balance de poder hacen necesario bajo su punto de vista una organización independiente “que pueda reunir a las personas que tienen el poder de generar cambios, lograr el entendimiento mutuo y la empatía, llegar a un acuerdo común” (World Economic Forum, 2023).

En este sentido, otra de las teorías que nos ayudará a comprender los procesos que han tenido lugar en el mercado inmobiliario español es el neoliberalismo. El neoliberalismo empieza en la década de los 70, debido a la necesidad de confrontar las políticas estatales que, según sus autores, habían conducido a una grave situación económica. El neoliberalismo aboga por la mejor capacidad que tiene el mercado como regulador de la asignación de recursos. De esta manera, critica la intervención del estado como cuerpo que distribuye la producción y la economía de un país, ya que da lugar a ineficiencias que el mercado tiene la capacidad de eliminar. En el caso del mercado inmobiliario, veremos como en la actualidad hay dos puntos de vista sobre cómo se debe atajar una crisis o un desequilibrio entre la oferta y la demanda: con la libre regulación y la estimulación de la oferta o, por otro lado, con la intervención del gobierno para limitar precios (Friedman, 2008).

De esta manera, otro de los supuestos principales de esta teoría es la libertad económica. Con ella, se aboga por los beneficios de la participación de los países en el comercio internacional frente a las teorías proteccionistas o de limitación de las importaciones (Friedman, 2008). Para ellos, el papel del estado se limita a garantizar un libre mercado en el que se pueda aumentar la movilidad de capitales y la flexibilidad laboral, de manera que sea el mercado quien corrija sus ineficiencias y reduciendo “las tarifas arancelarias (...) y las trabas existentes a la importación” (Calvento, 2006). Otro de los temas a analizar en este trabajo es la influencia de la internacionalización de los mercados inmobiliarios en la dinámica de precios y en la oferta y la demanda de activos en los distintos países. Con el prisma de esta teoría podremos concluir si esta libre regulación del mercado inmobiliario y de las transacciones internacionales han sido uno de los factores que han desatado la subida de precios y la escasez en España.

1.6. Metodología.

El trabajo se ha realizado a través de la siguiente metodología:

En primera instancia se ha realizado una revisión de la literatura disponible que ha permitido delimitar cuáles son los puntos fundamentales que doten de la perspectiva correcta al análisis.

En segundo lugar, se ha utilizado el método comparativo para entender cuáles son las distintas posiciones sobre las que se entienden las distintas problemáticas y cuestiones, así como la posición de los principales actores involucrados.

Por otro lado, se ha realizado una investigación a través de entrevistas, que han permitido dotar al trabajo de una perspectiva profesional y práctica de la literatura revisada y de las distintas opiniones. Dichas entrevistas son:

- La entrevista número 1 se efectúa con Alberto Calzada, consultor inmobiliario en Diza Consultores, una de las inmobiliarias de referencia en el asesoramiento de la compra de activos inmobiliarios de lujo en Madrid.
- La entrevista número 2 se lleva a cabo con Arturo Marín, *Head of Asset Management* de Macc Residencial. Macc Residencial es la empresa que gestiona el porfolio de activos inmobiliarios de Cerberus Capital Management en España. Cerberus es uno de los tres tenedores institucionales más importantes en el país.

Por último, dicho análisis ha servido para elaborar una conclusión que plantea el origen de la internacionalización y la configuración del marco actual, sobre el cual se plantean los principales retos y amenazas.

2. El mercado inmobiliario español: su evolución en la etapa moderna.

El mercado inmobiliario español ha contado con una evolución histórica marcada por los grandes acontecimientos históricos del país, tales como la Dictadura o la Gran Recesión. De la misma manera, dichos hitos se enmarcan a su vez en el ecosistema político, social y económico europeo y global.

Sin embargo, se han dado a lo largo del tiempo una serie de particularidades en el suelo español de diversa índole: económicas, políticas, jurídicas, geográficas... las cuales, han proporcionado un entorno que cuenta también con sus propias individualidades. Por lo tanto, para la comprensión global del entorno actual y su efecto en la internacionalización del mercado inmobiliario español, es crucial el estudio de su evolución histórica y los principales elementos que han afectado a su desarrollo.

2.1. El periodo de la Dictadura Franquista.

Durante este periodo el mercado de la vivienda español se planifica de manera central, dando lugar a dos periodos diferenciados que coinciden con los momentos políticos y económicos en los que se envuelve el país: la etapa autárquica, desde el fin de la Guerra Civil hasta casi los años 60 aproximadamente; y otra, de corte más expansivo, y que dura hasta el fin de dicho régimen.

Durante los primeros años después del conflicto militar en el país, la vivienda es uno de los elementos centrales a tratar, dado su carácter eminentemente social. España se encuentra en un profundo colapso y con una situación económica decadente. Dicho periodo está también marcado por el aislamiento que realizan las potencias ganadoras de la Segunda Guerra Mundial, dando lugar a un periodo de autarquía en la que los recursos son principalmente producidos nacionalmente, lo que conlleva a una planificación estatal que controla todas las actividades económicas (Fernández, 2003).

Tratando la situación de la vivienda en España tras el conflicto bélico, los esfuerzos militares provocan la destrucción masiva de suelo, la cual, debe restablecerse para reducir el déficit existente de casas. La demanda se reduce por la pérdida de poder adquisitivo de las familias mientras que la oferta no acompaña a ese mencionado déficit. Dicha etapa viene unida a un proceso inflacionario en el que España es sumida, debido al incremento de los costes de los materiales necesarios para la construcción. Por lo tanto, desde el régimen se intenta poner fin a esta dinámica teniendo como uno de los objetivos principales la creación de puestos de trabajo en la construcción, con la premisa de dinamizar la economía existente en el momento. Con todo ello, se crean medidas centrales como, el Instituto Nacional de la Vivienda (INV) a mediados de 1939, por el cual se da creación al término “vivienda protegida”, como una medida social destinada a las clases desfavorecidas, que limitaba la venta de casas y establecía límites al alquiler en torno al salario familiar y el valor de construcción de la vivienda. Dichas disposiciones no tienen el efecto buscado sobre la construcción de nuevas viviendas y el déficit existente, y obligan a crear en 1946 la ley de Arrendamientos Urbanos. Esta ley genera un entorno de derechos del arrendatario sobre el propietario, tales como los derechos de prórroga forzosa o de subrogación, los cuales incrementan la escasez de vivienda en alquiler (Fernández, 2003).

Durante las dos décadas posteriores, se intenta utilizar a la iniciativa privada en las planificaciones estatales con el objetivo de hacer más atractiva la construcción de vivienda para los entes privados. En un primer momento, se fomenta la vivienda de carácter social, se crea el Ministerio de la Vivienda y se promulga en 1954 una ley sobre la construcción de estas mismas edificaciones, con la que se va a intentar englobar en dos grupos las ayudas. Por un lado, las viviendas de tipo 1 iban a recibir ayudas de tipo indirecto, como deducciones fiscales o créditos con condiciones favorables, estando limitada el alquiler con un tope, pero no su venta. De esta manera, se convirtieron en la preferencia de los constructores por sus evidentes ventajas económicas. Por otro lado, el tipo 2 de vivienda ostentaba tanto ayudas indirectas como ayudas directas para su construcción, lo que destinaba su edificación a entidades públicas o semipúblicas. Dichas ayudas se ofrecían a la oferta, por lo que no eran ayudas directas a los hogares para los que estas viviendas estaban destinadas (Fernández, 2003).

Por otra parte, otra de las medidas puestas en marcha durante estos años fue la planificación de la construcción de más de medio millón de viviendas de renta limitada. Dicha planificación se relacionó con los entornos urbanos que más crecían, ya que acaeció en España un proceso de industrialización, el cual, llevó a un éxodo rural hacia las principales ciudades. Se intenta involucrar a las empresas localizadas en estas zonas con más de 50 personas en la plantilla, con la obligatoriedad de proveer a un 20% de los trabajadores una vivienda. Esta medida no tuvo el efecto esperado (Fernández, 2003).

Posteriormente, dará comienzo la etapa expansiva, donde España goza de un aperturismo y medidas liberales, que provocan que el país salga de la complicada situación económica y comience un periodo de bonanza. Este periodo se verá favorecido por la positiva coyuntura económica mundial, especialmente en el continente europeo, donde los estados han reestructurado sus economías. Los tecnócratas engloban sus iniciativas en el Plan de Estabilización y Liberalización de 1959, que también contará con una mayor predisposición al exterior (Fernández, 2003).

En lo que al mercado inmobiliario y la vivienda respecta, continua la caída del peso de la agricultura y las migraciones hacia las grandes ciudades, por lo que la creación de oferta seguía siendo fundamental para aliviar el déficit persistente. El crecimiento económico hace que el poder adquisitivo de las familias aumente, por lo tanto, la demanda de

vivienda se intensifica. Dicho aperturismo también provoca el desarrollo de una industria del turismo que también necesita de provisión de edificaciones.

Para estos 15 años, se establece un objetivo de construcción de más de 3 millones de casas, tanto con una tipología protegida como de libre uso. Los propósitos que se marcaron no se cumplen, debido a que se produce un desborde en la demanda de nuevas viviendas que no permite eliminar el déficit. Por una parte, la iniciativa privada cumple sus metas, gracias a las ayudas y subvenciones a las que se acogía, a la mejora en la disponibilidad de materiales y a la abundancia de recursos financieros vacantes. Por otro lado, la iniciativa pública no alcanza los objetivos preestablecidos, por lo que a pesar de las buenas cifras que produce el entorno privado, sigue persistiendo durante esta época una falta de vivienda para la clase más desfavorecida, ya que son los principales beneficiarios de los regímenes protegidos (Betrán, 2022).

En el mismo sentido, el periodo está caracterizado por la escasez de suelo, debido a la falta de estructuración urbanística e infraestructura, que no permitían disponer de terrenos para construir, sobre todo en las grandes ciudades, al aumentar considerablemente la demanda. A ello se le suma la falta de planificación urbanística central, que correspondía más a una política de improvisación que al seguimiento de un plan de urbanismo y edificación en España (Betrán, 2022).

2.2. El aperturismo democrático y el inicio del boom de la vivienda en los años 80.

Tras la finalización del régimen de Franco y la entrada en la historia democrática hasta nuestros días, la etapa posterior estará marcada por la iniciativa privada, la cual compromete gran parte de la actividad de construcción del país. A esto se le añade una reducción de todas las ayudas y préstamos a fondo perdido que se concedieron para estimular la oferta de vivienda (Betrán, 2022).

La primera iniciativa promovida será la Ley de Suelo de 1975, que tenía como fin la urbanización, en especial de los grandes entornos urbanos, ante el cambio de modelo económico y la modernización del país. La construcción de nuevas viviendas por parte de la oferta viene acompañada de un incremento en la demanda y una subida de precios generalizada (Fernández, 2003):

- El primer motivo fue la entrada masiva de los grandes bancos a la financiación de créditos hipotecarios, los cuales, habían estado reservados para la iniciativa pública y las cajas de ahorros. Anteriormente, el crédito tampoco suponía una subida de la demanda, puesto que los compradores no financiaban en gran porcentaje la compra de su vivienda con crédito. De la misma forma, dicha tendencia viene ligada a un periodo alcista del mercado: una persona vendía su casa que había subido de valor y accedía a otra de mayor valor en ese momento, creando por las dos vías una subida de precios. Los compradores de la otra casa tenían precios más elevados y de la misma manera, el vendedor accedía a suelo con unos importes mayores. La financiación daba mayor capacidad de gasto a las familias, que hacían efectiva esa progresiva mejora de la economía (Fernández, 2003).
- Otro de los motivos fue de tipo social, ya que la vivienda se deja de ver como un elemento de subsistencia para pasar a tener connotaciones sociales, vinculadas al estatus. La mejora económica propicia la creación de clases sociales, que relacionan las zonas de las viviendas como un símbolo de poder y de superioridad frente a los demás. Además, esto hizo también que las propiedades inmobiliarias se vieran también como un bien más allá de como una tenencia necesaria para la vida, ya que fue uno de los sectores que más estimuló la economía y que permitía incorporar mano de obra al mercado del empleo. La construcción no era solo necesaria de cara a incrementar la capacidad productiva, sino también de proporcionar un modo de vida y enriquecer al mayor número de personas posible (Betrán, 2022).

Por otra parte, la debilidad del sistema económico español condujo a la recesión técnica española a finales de los años 70, a lo que prosiguió una etapa de un crecimiento productivo muy débil. Estos datos mejoran a mediados de los 80, tras situarse en el mínimo de construcción de viviendas desde hacía 20 años (Fernández, 2003).

2.3. La entrada de los años 90 y la generación de la burbuja inmobiliaria.

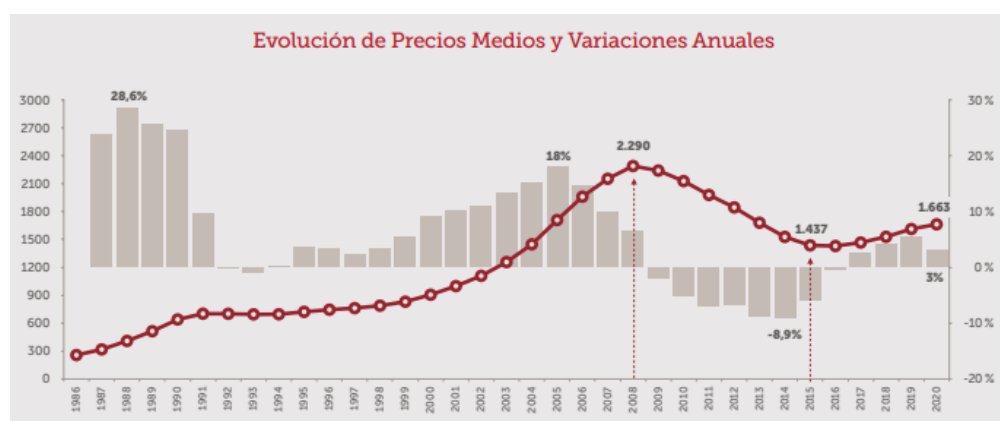
Como se ha mencionado anteriormente, la etapa de mediados de los años 80 se caracteriza por la mejora de la situación económica y de las condiciones de crédito

ofrecidas por las entidades bancarias. Las reformas promovidas a principios de los años 80 en el mercado hipotecario y la flexibilización del mercado del alquiler permitieron una expansión de la vivienda en España a pesar de la paulatina subida de las tasas de interés. Algunas de las medidas que más contribuyeron a dicho desarrollo fueron el alargamiento de los préstamos, lo que proporcionaba más flexibilidad al comprador; y, por otro lado, el incremento de la cantidad prestada en relación con el valor del activo inmobiliario. También ayudaron las desgravaciones fiscales a la compra de segunda vivienda con el objetivo de estimular la demanda interna (Rodríguez López, 2006).

En cuanto a los precios se refiere, durante mediados de los años 80 hasta principios de los años 90 se experimentó una subida real de entorno al 10%. Dicha casuística, junto con la subida de las tasas de interés que venía desarrollándose estos años, ralentizaron tanto el volumen de compra como de construcción (Rodríguez López, 2006).

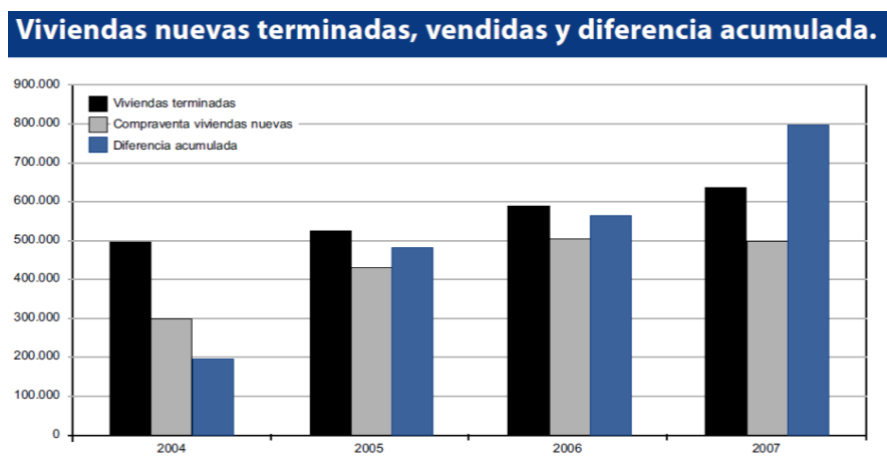
Después de estos años de estancamiento, desde 1997 hasta 2007 se produjo un crecimiento expansivo del mercado inmobiliario español, tanto en número de viviendas construidas como en evolución de precios. A continuación, se presentan el gráfico 1 y el gráfico 2 sobre el precio y del ritmo de construcción y compra de vivienda en España, que dan contexto a la explicación que se realizará a continuación y el desarrollo de los factores coyunturales que provocaron este entorno (Rodríguez López, 2009).

Gráfico 1: Evolución de precios medios y variaciones anuales.



Fuente: Sociedad de Tasación.

Gráfico 2: Número de viviendas terminadas, vendidas y la diferencia acumulada.



Fuente: Montalvo, El sector inmobiliario español a principios del Siglo XXI: entre la demografía y las expectativas, 72.

Como podemos apreciar en ambos, durante el periodo mencionado se da una expansión del mercado, tanto en número de viviendas terminadas, que se sitúa por encima de las 600.000 unidades en el año 2007, y la variación de precios, que alcanza su máximo histórico en el 2008 en los 2.290€/m² de media nacional (Montalvo, 2008). Los precios llevaron una tendencia alcista superior a los salarios y al precio de otros bienes, como, por ejemplo, los de consumo. Entre las razones principales de esta etapa podemos encontrar una política monetaria expansiva, que coincidía con un crecimiento del crédito, tanto a través de la renta fija, como a través de la titularización de activos. El sistema funcionaba: un particular pedía una hipoteca, la cual se vendía en paquetes con los que se especulaba. Mientras que los precios de la vivienda se mantuviesen y los porcentajes de impagos estuviesen controlados, era un sistema que producía un gran rédito económico. La política monetaria agresiva se pudo ver en el tipo medio al que se podía acceder para la compra de vivienda: mientras que en 1990 se situaba en torno al 16%, en 1999 era de un 4,7% y, en 2005, en torno al 3,2% (Rodríguez López, 2009).

Por otro lado, en España se dio la creación de más de 3 millones de hogares desde principios de los 2000 hasta 2009, lo que estimuló la creación de un masivo campo de vivienda de obra nueva. Sin embargo, no se puede entender la evolución de esta sólo con dicha variable, puesto que la oferta en el mercado inmobiliario es rígida, tardando en reflejar los cambios en las tendencias, lo que conlleva a que la demanda influya en la valoración de los activos en mayor medida en el corto plazo. La expectativa de revalorización y refinanciación en caso de incapacidad de pago estimuló un mercado que

se hinchaba a medida que todas las partes ganaban con este ciclo descrito (Montalvo, 2008).

A parte de todas estas condiciones mencionadas, la situación macroeconómica reflejó en España una duplicación del PIB por habitante, lo que aumentó la capacidad de gasto de las familias. Además, contaban con una gran capacidad de desembolso motivada por altas tasas de ahorro, que, mezcladas con la política monetaria expansiva, hacían vislumbrar un horizonte alcista. Por otra parte, el aumento de la importancia del sector de la construcción en la producción anual nacional y una amplia condescendencia social, seguían incrementando la presión sobre dicha actividad económica (Rodríguez López, 2009).

Por otro lado, durante estos años, también aumenta el endeudamiento de las familias, aumentan los préstamos, tanto para compradores como para constructores y promotores, y se bate el récord de número de salarios necesitados para comprar una casa, lo que evidenciaba un progresivo deterioro de la microeconomía de la clase media español: un español necesitaba en 2006, 9 salarios anuales para comprar vivienda (Rodríguez López, 2006).

En cuanto a la oferta de vivienda, uno de los motivos por los que se estimuló fue por la recalificación de los terrenos, a pesar de no ser capaz de absorber toda la demanda exponencial generada durante estos años. Dicha recalificación permitía a los gobiernos aumentar la cantidad de suelo urbanizable disponible y, de esa manera, poder reducir los precios que crecían por las tendencias mencionadas. En este sentido, las entidades municipales también presionaban para aumentar la cifra, puesto que suponía un importante ingreso para las arcas públicas. También aumentó el número de casas autorizadas para construcción, que se llegó a casi triplicar en la franja de tiempo que estamos tratando: se pasó de aproximadamente 200.000 edificaciones autorizadas en el año 1990 a más de 700.000 en el año 2007. El último factor que sobre estimuló la oferta de vivienda fue el crecimiento del consumo, que condujo a la predisposición de las empresas y los particulares a un nivel mayor de endeudamiento, que, aumentaba el techo de gasto de la población española (Rodríguez López, 2006).

2.4. La crisis de 2007 en el mercado inmobiliario.

Una vez mencionadas las condiciones que se dieron en los mercados en relación con la vivienda, España y el conjunto de países de Occidente experimentan una serie de señales de agotamiento del mercado: se reduce la concesión de préstamos, aumenta el stock de viviendas disponibles y se produce una ralentización de la subida de los precios de la vivienda.

Esto se debe a un empeoramiento de las condiciones macroeconómicas, que tendrán su efecto posterior en el consumo y en la demanda de bienes. Tiene lugar un retroceso del PIB, aumenta el endeudamiento de las instituciones bancarias y corporaciones, el déficit exterior continua persistente y el aumento de los precios de los activos inmobiliarios sigue aumentando muy por encima de los salarios. Todas estas condiciones provocan una bajada de precios generalizada, numerosas quiebras y pérdidas de puestos de trabajo. Además, tal y como menciona García Montalvo (2014, 497-528), la fuente de crecimiento que había permitido a España, ser uno de los países con mayor desarrollo productivo, no se sustentaba en un incremento de productividad, la cual, había descendido en esos años debido al incremento de actividades de menor valor añadido.

En el sector financiero e inmobiliario, las prácticas especulativas, como la titularización de activos, o la concesión de préstamos y alquileres sin tener en cuenta las condiciones financieras de los individuos, sumaron un estrés al mercado que, en cuanto empezó a dar señales de agotamiento, trajo consigo un descenso inmediato en la capacidad de afrontar pagos de las familias y las empresas. Sin embargo, la caída del sistema inmobiliario español se produjo de manera más progresiva que la caída en Estados Unidos, ya que los bancos españoles contaban en sus estados financieros con la mayoría de estos activos tóxicos, lo que conllevó a una caída y reestructuración más lenta. (García, 2014).

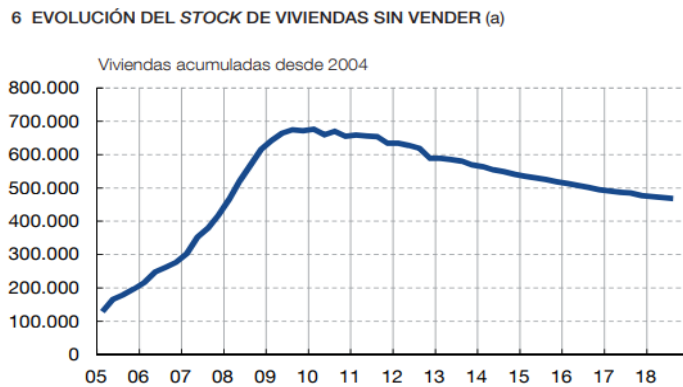
En cuanto a la evolución del stock de viviendas, podemos ver en el gráfico de la parte inferior que, en solo una franja de tiempo de 4 años, el parque disponible se multiplica por más de 5 veces, ya que se sigue construyendo a ritmos por encima de la demanda necesaria en ese momento. Dicha casuística se produce a pesar de la masiva reducción de la inversión inmobiliaria y el gran número de paralización de obras acontecido. La menor elasticidad de la oferta contribuye a una mayor variación relativa de la misma, en comparación con la demanda, que cae en picado. En contraposición con el año 2007, la

demanda en 2009 se había reducido un 50%, lo que nos muestra, lo sobrestimado que estaba el mercado en dichos años (Rodríguez López, 2009).

Por lo tanto, la consecuencia más evidente, es un retroceso de los precios de la vivienda, hasta llegar a indicadores negativos en el primer trimestre de 2008. Los precios caen debido a:

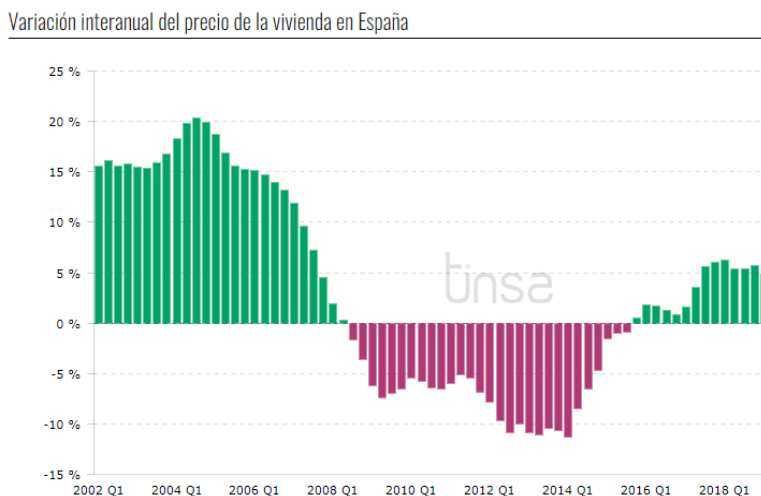
“La falta de suelo edificable a buen precio, por los beneficios fiscales concedidos a la compra de una casa, por el aumento de la población a causa de la inmigración, el exceso de crédito y la recalificación de suelos, muy de la mano de la especulación pura y dura” (Pibank, 2021, 1).

Gráfico 3: Evolución del stock de viviendas sin vender en España.



Fuente: Banco de España.

Gráfico 4: Variación interanual del precio de la vivienda.

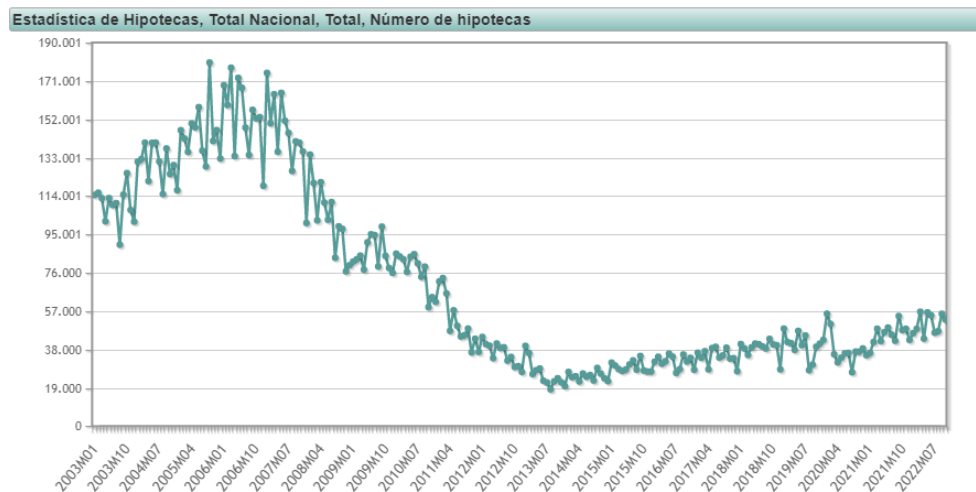


Fuente: Tinsa, sociedad de tasación.

2.5. Hacia el cambio del modelo inmobiliario español.

Con la entrada al crédito hipotecario se produce un cambio de modelo que tiene su agotamiento en la crisis y la burbuja de 2007. En dicha crisis, tras el colapso del sistema inmobiliario y del expansionismo financiero, hay una migración del tipo de mercado que se basa en la reducción de préstamos personales para comprar vivienda (Rodríguez López, 2009).

Gráfico 5: Evolución del número total de hipotecas en España.



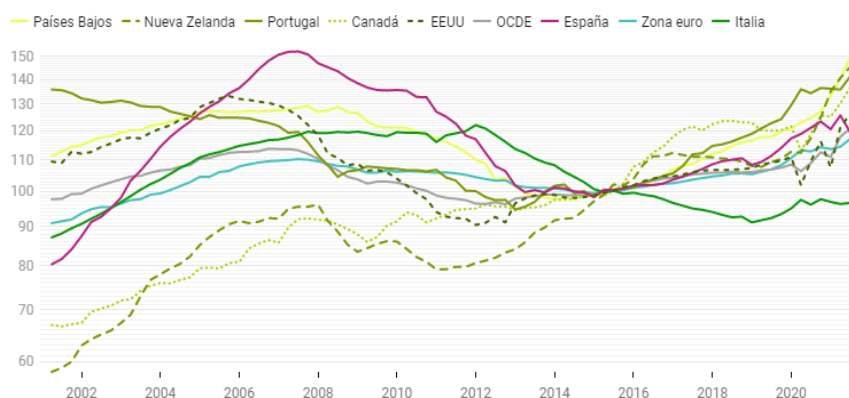
Fuente: INE.

Tal y como podemos comprobar en el gráfico de la parte superior, las hipotecas han descendido más de un 65% desde principios del siglo XXI, según los datos del INE. Dicha reducción se debe en parte a la subida del precio de la vivienda por encima de la subida de los salarios proporcionalmente. Según el portal inmobiliario Idealista, desde 2015, el precio de la vivienda ha crecido un 20% por encima de los salarios en España, situándose en la media de países de la OCDE, tal y como podemos apreciar en esta comparativa (Idealista, 2022).

Gráfico 6: Evolución del índice precio vivienda ingresos hogares.

Evolución del índice precio vivienda/ingresos hogares

En países seleccionados. Por trimestres hasta 3T 2021



Índice 2015=100

Fuente: Idealista.

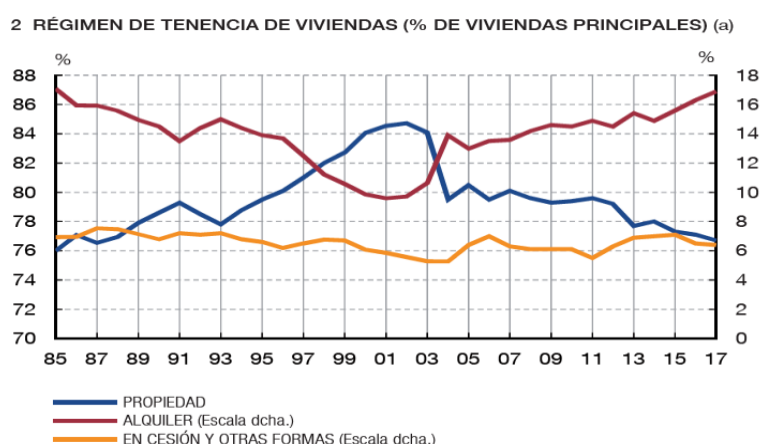
En definitiva, estos malos datos por parte de los países más desarrollados nos hablan de que las familias cada vez tienen menor poder adquisitivo para la adquisición de una vivienda, yendo hacia un modelo basado en el alquiler que, en la propiedad, elemento central en la planificación familiar de la mayoría de los españoles. Ahí es donde se puede producir, bajo este análisis, la entrada de los grandes fondos internacionales, con grandes cantidades de carteras de pisos para comprar. De la misma manera, este análisis debe contener una explicación de si dichos fondos tienen capacidad suficiente para modificar la oferta y los precios, en especial en los puntos más urbanos y desarrollados de los países occidentales, en particular, de España (Idealista, 2022).

Por otra parte, la crisis de 2007 obliga a la creación de la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB). Esta institución estaba avalada por deuda estatal, tras el rescate a la banca española, y contaba con miles de activos inmobiliarios bajo titularidad. Esto hace despertar con mayor fervor el interés de los grandes fondos internacionales por nuestro país, lo que los introduce como otro actor para tener en cuenta en el cambio de modelo. Sin lugar a duda, esto beneficia a la internacionalización del mercado inmobiliario y a la entrada de distintos actores, que, buscan rentabilidades en otros activos infrutilizados e infravalorados, como el sector inmobiliario en la época de la crisis de 2008 (García, 2014).

En este sentido, un informe del Banco de España en 2019 nos habla de la misma tendencia: el peso del alquiler ha aumentado aproximadamente 300 puntos básicos desde

2008 hasta 2017. Esto se debe como hemos mencionado anteriormente, a la pérdida de poder adquisitivo de la población, en especial de los más jóvenes, los cuales han visto como sus condiciones laborales y su empleabilidad ha empeorado. Sin embargo, también hay otros factores, como la eliminación de los estímulos para comprar vivienda o la subida de impuestos asociada a la misma. Por último, dicho cambio también está relacionado con las modificaciones de preferencias entre generaciones, las cuales tardan más en emanciparse y tienen otras prioridades de gasto (Alves & Urtasun, 2019). Dicha tendencia se puede apreciar en el gráfico de la parte inferior.

Gráfico 7: Evolución del régimen de tenencia de viviendas en España.



Fuente: Banco de España.

2.6. La reestructuración del sistema bancario y el mercado inmobiliario español.

Desde el 2009, tras las consecuencias provocadas por la falta de liquidez del sistema, tiene lugar una reestructuración sin precedentes del sistema financiero español, y, por lo tanto, del sistema inmobiliario, dada su estrecha correlación. Las entidades bancarias cortan la concesión de préstamos y los bancos no tienen reconocido la morosidad en sus instrumentos financieros, que superará más del 12% (García, 2014).

En este sentido, se crea el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria o FROB, que es la encargada, tras el deterioro de los activos de los bancos, de incrementar la confianza y la liquidez del sistema bancario español, que condujo a una eliminación y fusión de los bancos y cajas de ahorros españolas (FROB, 2023). Esta fusión y reestructuración afectó a Banca Cívica, Unnim Caixa, NovaCaixaGalicia, Banco Mare Nostrum, Banco Financiero y de Ahorros, CatalunyaCaixa, Caja España-Duero, Liberbank, Banco Gallego, Caja 3, Bankia y Banco de Valencia (FROB, 2023) También, como menciona

García Montalvo (2014, 497-528), se produce un endurecimiento de los requerimientos de capital para instituciones crediticias en 2011, aumentan las provisiones de activos inmobiliarios a principios de 2012 y se crea un mecanismo de reestructuración y liquidación de entidades financieras en verano de 2012, llamado Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (Cillán, 2017).

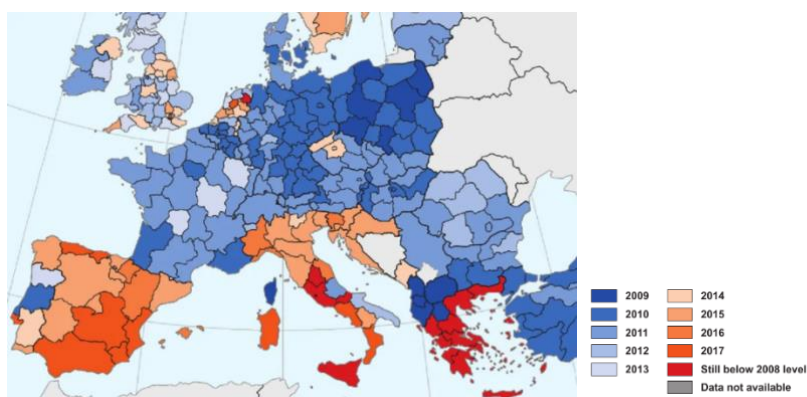
Más tarde, en lo que atañe al sistema inmobiliario, tiene lugar la creación de la SAREB, una entidad creada en 2012 con el objetivo de comprar los activos inmobiliarios tóxicos y proveer de liquidez al sistema a través de la emisión de bonos convertibles en divisas. Su misión es la de maximizar el valor de las ventas que realiza con el objetivo de cancelar la deuda existente con las administraciones públicas. La mayoría de su capital pertenece al Gobierno de España. La SAREB se creó a través de un examen a las entidades financieras, para localizar dichos activos tóxicos, que pasarían a una gestión externa (SAREB, 2023). Según su página web, SAREB adquiere un total de 198.211 activos, que corresponden a un valor de 50.781 millones de euros, cuya composición era un 22% inmuebles y un 78% préstamos al promotor. Dicha composición ha cambiado desde su creación y mandato, con la liquidación de un 43% de su portafolio por valor de 21.886 millones de euros, para generar finalmente una proporción más líquida de 77% inmuebles, según datos actualizados del informe de la compañía del primer semestre de 2022 (SAREB, 2022).

La definición de esta entidad y el desarrollo de su actividad son cruciales para entender el futuro del sector inmobiliario posterior en España, ya que, a partir de su creación, surge un nuevo actor, de dimensiones y poderes notables. Esto se justifica con el papel de las participaciones de entidades financieras, con posesión y gestión de deuda estatal, como uno de los actores para tener en cuenta para el desarrollo de legislación de vivienda, con relación con entidades privadas y fondos de inversión, y en la actualidad, también con la colaboración con el Gobierno de España para el desarrollo del parque de vivienda de protección oficial y social. Por lo tanto, también es fundamental en el análisis de la internacionalización inmobiliaria de España.

2.7. El desarrollo del mercado inmobiliario tras la Gran Recesión.

Tras un periodo de incertidumbre, que presentó una recesión generalizada en todos los países de la Unión Europea, las consecuencias y la recuperación se dieron de manera distinta para cada uno de ellos. Mientras que algunos países tardaron menos de un lustro en recuperar su capacidad productiva, otros necesitaron nueve años para estar en el nivel precrisis (Eurostat, 2019). Según el gráfico del Eurostat a continuación, se puede observar una gran división entre los países del sur junto con algunas regiones de Suecia, Finlandia y Gran Bretaña: Grecia, Portugal, España, Italia y Chipre tardaron en volver a niveles anteriores casi una década, hasta el año 2017 (Eurostat, 2019).

Gráfico 8: Años que tardaron los países de la Unión Europea en volver a la capacidad productiva anterior a la crisis.



Fuente: Eurostat.

Sin embargo, esta recuperación fue dispar en geografía y en el tipo de vivienda en España. Mientras que las grandes ciudades experimentaron recuperaciones por encima de la media, en otras zonas como Extremadura o Castilla La-Mancha, el incremento fue menor. Por otro lado, en cuanto a la tipología de vivienda, la vivienda usada mejoró por encima de la vivienda de nueva obra sus perspectivas, también debido a la menor elasticidad de la oferta (Alves & Urtasun, 2019).

Otra de las consideraciones importantes para el análisis es, según el Banco de España, el incremento de las transacciones realizadas por extranjeros, que creció relativamente más que las realizadas por nacionales, lo que demuestra el incremento del interés de los individuos extranjeros por España (Alves & Urtasun, 2019).

2.8. Impacto de la pandemia en el sector inmobiliario.

En el principio del año 2020 tiene lugar un acontecimiento cuya incertidumbre hace tambalear las estructuras financieras mundiales. En este sentido, el Covid-19 afectó a todos los sectores, reestructurando los patrones de compra y de venta y sujeto a un desarrollo diario de medidas que acrecentaba esa inestabilidad. Como no podía ser de otra forma, el sector inmobiliario estuvo afectado por la pandemia y sus acontecimientos.

De forma evidente, las restricciones de movilidad parcial y total que tuvieron lugar en España y en los países europeos, condujeron a una reducción drástica de las transacciones inmobiliarias en 2020. En dicho 2020 las transacciones caen en España aproximadamente un 20% con respecto al año anterior. Lo mismo acontece por el lado de la inversión, que se reduce otro 20% aproximadamente, provocada por la incertidumbre y la pérdida de confianza de la población en el futuro del sector. En cuanto al mercado del alquiler, el alquiler bajó en más de la mitad de los municipios españoles, con mayor incidencia en los alquileres de *ticket* bajo frente a los más altos (CaixaBank Research, 2022). Dichas métricas se contrajeron en España en mayor medida que en el conjunto de países de la Unión Europea, viendo el impacto de la pandemia en el país (Alves & San Juan, 2021).

Esta desaceleración tiene lugar tras un periodo expansionista de este mercado desde 2014, habiendo superado las consecuencias generadas por la Gran Recesión. Dicho periodo estuvo alentado por las bajadas de tipos continuadas de los principales bancos centrales, los cuales, situaron los tipos en el 0%, lo que alentó a familias, inversores e instituciones a seguir incrementando su inversión en el sector inmobiliario (Datos Macro, 2023).

Además, la pandemia llegó en un momento donde los precios y la tendencia alcista se estaba suavizando, tal y como demuestra la reducción previa del incremento de compraventas en España. Sin embargo, esta crisis y parón de la actividad económica no frenaron los precios como en crisis anteriores, puesto que no existía sobrevaloración de los activos inmobiliarios y tampoco había endeudamiento excesivo. Por otro lado, tras la crisis de 2008, las condiciones crediticias se habían endurecido, por lo que tampoco hubo un colapso de la deuda y los préstamos hipotecarios. Por último, las familias, con la frenada de la actividad y la política monetaria laxa, han tenido más capacidad de ahorro, mejorando su posición ante eventuales crisis (CaixaBank Research, 2022).

Por otra parte, la pandemia trajo consigo cambios en la demanda de activos inmobiliarios y en las preferencias de los compradores. Se demandaron casas con más metros cuadrados de media y de tipología unifamiliar, debido a las restricciones de movilidad, que rediseñaron los patrones de comportamiento de los clientes. Esto explica el mayor dinamismo, a pesar del comportamiento similar, de las viviendas de obra nueva frente a la vivienda usada. De la misma manera, ante el deterioro de las perspectivas económicas y la falta de certeza, el comprador medio era de mayor edad y condición socioeconómica. Otra de las tendencias fue la prioridad por entornos fuera de las grandes ciudades hacia poblaciones de menor densidad. Por último, la demanda extranjera cayó en mayor medida que la nacional. Esto hizo que la demanda se viera más afectada en aquellas comunidades autónomas que dependían más de ella, como las Islas Baleares o las Islas Canarias (Alves & San Juan, 2021).

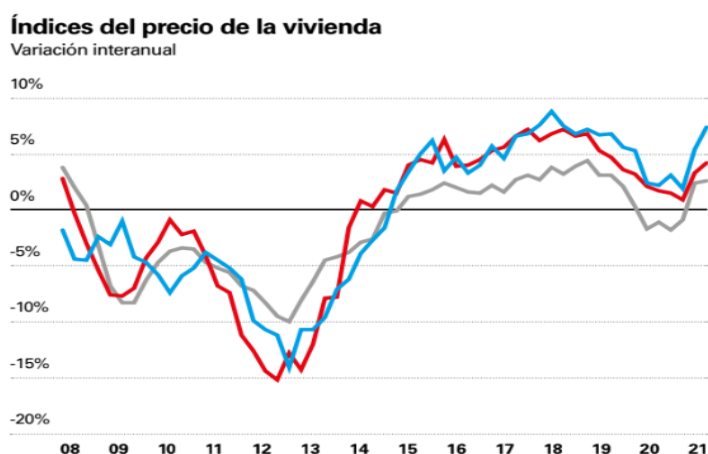
No obstante, como se ha visto en la evolución posterior, dichas tendencias se han suavizado y han pasado a establecerse dentro del patrón de conducta de la demanda, por lo que las preferencias han ido cambiando en función del entorno y no han mostrado una clara persistencia (CaixaBank Research, 2022).

2.9. Evolución reciente del mercado inmobiliario español.

La recuperación de la pandemia siguió una evolución rápida, tanto en los inversores como en los particulares, provocada por la gran cantidad de ahorro generada y por la persistencia de esos tipos de intereses bajos, que proporcionaban financiación con un coste muy limitado. Los bancos centrales mantuvieron sus políticas, ya que creían que la inflación se moderaría a lo largo del próximo 2022 y los desajustes entre la demanda y la oferta se solucionarían. Por otro lado, también se puede apreciar un aumento de la precariedad en las familias de renta baja en el mercado inmobiliario (CaixaBank Research, 2022). Este público ha visto como cada vez destinan más porcentaje de sus ingresos al alquiler.

Dicha recuperación vino dada por un dinamismo de la demanda, la cual se situó en 2021 en máximos históricos a la vez que la oferta todavía se estaba ajustando a estos cambios. Esto creó una presión alcista, provocada por dicho desajuste. En un informe de Caixa Research recogieron un aumento de más del 5% de los precios en el segundo trimestre de 2021, tal y como podemos apreciar en el gráfico de la parte inferior.

Gráfico 9: Variación interanual del precio de la vivienda en España.



Fuente: Informe sectorial inmobiliario Caixa Research 1er Semestre de 2022.

En cuanto a la geografía y la tipología de activo, la recuperación se dio de manera desigual, ya que, como se ha mencionado anteriormente, la pandemia tuvo una influencia distinta en el mercado inmobiliario dependiendo de la Comunidad Autónoma en cuestión o el segmento de compra. Uno de los factores principales era la mayor incidencia del público extranjero en las transacciones inmobiliarias. De esta manera, durante 2022 se vio una recuperación del público internacional, debido a la eliminación de las restricciones de movilidad (CaixaBank Research, 2022).

Por la tipología de activo, hubo dentro del sector inmobiliario claros ganadores y perdedores. El sector del *retail*, de los hoteles y de las oficinas fueron los grandes damnificados, ante las restricciones de movilidad y el aumento del comercio electrónico, a pesar de sus recuperaciones post pandemia. Por otro lado, los activos residenciales y las plataformas logísticas acapararon la recuperación. De manera concreta, “el sector logístico, con 2.920 millones de euros, acumula el 25% de la inversión total del sector inmobiliario, lo que supone un incremento del 89% si se compara con los datos del 2020 (Bestard, 2021)”.

Todos estos factores iniciaron una tendencia alcista de los precios, debido al desarrollo de dinámicas que presionaban la demanda y hacían fehaciente la todavía reestructuración de la oferta. La obra nueva veía como aumentaban sus costes debido a las presiones inflacionarias de algunos materiales, la escasez de suministros y los desajustes de la producción provocados por la falta de actividad. Estos costes repercutieron en los precios

de nuevas viviendas en España. Sin embargo, en dichas perspectivas estaba la moderación de la inflación y su transitoriedad, así como de la persistencia de unas buenas condiciones financieras, que impulsarían para abajo dicha tendencia alcista.

3. Tendencias actuales del mercado.

3.1. Situación actual: entre el *crash* inminente y los datos positivos.

Tras levantar las restricciones, se dio un periodo en occidente de bonanza económica sin precedentes. Según *Fortune*, los ingresos antes de impuestos de las empresas americanas alcanzaron 2,81 trillones de dólares, el mayor en décadas (Daniel, 2022). Por su parte, el Ibex 35 también obtuvo unos beneficios récord de 55.797 millones de euros, lo que supone un 33,4% respecto al año 2018 (El Periódico de Aragón, 2022). Esto se debió a dos clases de factores principales.

Por un lado, las medidas aperturistas hicieron que la gente saliera a la calle, alcanzando grandes cifras de consumo y habiendo retrasado decisiones de compra hasta el levantamiento de las restricciones. Por otro lado, las fuertes presiones inflacionarias, sobre todo por parte de la energía, los alimentos y el gas, han provocado que, a pesar de en términos de volumen, el consumo haya bajado, esas subidas de precios han compensado la mencionada bajada.

Mientras tanto, en la lucha contra la inflación, la cual, se situó en un máximo histórico medio de un 10,7% en octubre de 2022 en Europa (Tidey, 2022), y ha bajado en diciembre de 2022 hasta el 9,2% (Calavia, 2023), los bancos centrales han tenido que aplicar medidas que eliminen el exceso de liquidez en el mercado provocada por las políticas expansionistas desde 2008. Estas han tenido su mayor plan de estímulo en la pandemia, cuando se anunció un plan de 800.000 millones de euros en la Unión Europea bajo el nombre NextGenerationEU, el cual, según sus promotores, era “una oportunidad única para salir más fuertes de la pandemia, transformar nuestra economía y crear oportunidades y trabajos para esa Europa en la que queremos vivir” (El Mundo, 2021).

De esta manera, los tipos de interés han subido hasta el 2,5% en la Unión Monetaria Europea, con perspectivas de subir hasta entre el 3% y el 3,5%, tal y como asegura el

governador del Banco de Francia, Francois Villeroy, en unas palabras recogidas por el diario El Economista:

“Villeroy ha asegurado que el BCE debería implementar una segunda fase de endurecimiento que conduzca a la Eurozona hacia la estabilización monetaria...Entonces estaremos listos para permanecer en este tipo terminal todo el tiempo que sea necesario” (Nieves, 2023, 1).

Dicha medida tiene su efecto en el mercado, en especial en *Real Estate*, donde la inversión se ha ralentizado en el último trimestre del año, de acuerdo con las palabras de Borja Ortega, CEO de BNP Paribas Real Estate España: “hemos notado una ralentización durante el último trimestre. La situación macro, con una alta inflación y políticas de subidas de tipos, hacen que estemos en un momento de *impass* mientras los inversores hacen sus análisis” (Funds Society Madrid, 2023). Como consecuencia, se han moderado los precios hasta una subida interanual del 6,1% según el informe Observatorio Inmobiliario de BBVA Research (BBVA Research, 2022).

3.1.1. Perspectivas para el 2023.

Tras un mercado alcista durante el final de la pandemia y finales de 2022, el mercado inmobiliario se enfrenta a un contexto distinto, y, con ello, se ven afectadas la inversión extranjera, tanto institucional como particular. Según informes del Banco de España y del BBVA, la progresiva subida de tipos y los altos costes de construcción hacen que se prevea una ralentización de las perspectivas de crecimiento en 2023 (De Antonio, 2022). Dichas perspectivas venían sostenidas por una proyección de crecimiento de población en España, que según BBVA Research, alcanzará los 53 millones de personas en 2054, gracias en parte, a las políticas de atracción de nueva mano de obra. De la misma manera, el fortalecimiento de la demanda se ha debido a un gran ahorro durante la pandemia y por una demanda que se mantenía alta, en parte, por el adelanto de las decisiones de compra. Las proyecciones de subidas de tipos, “aunque (...) está muy en el aire y dependerá de los nuevos datos de inflación, salarios y otros indicadores (...) el tipo terminal llegará también en verano y se situará en la zona del 3,4%” (Nieves, 2023). Esto presionará a las inversiones, las cuales tienen que exigir mayores rentabilidades en un mercado con menor liquidez disponible, que sigue con tipos de interés reales negativos.

En cuanto a la vivienda en alquiler, el precio se sitúa en máximos históricos, y no se prevé en el corto plazo, que dicha tendencia vaya a revertirse, a pesar de las proyecciones de ralentización económica, ante una oferta y demanda con tendencias inversas. Las malas perspectivas provocarán que posiblemente la tendencia se suavice, pero no se convierta en negativa. En este sentido, el precio del alquiler se sitúa a máximos históricos en la actualidad: “Desde los mínimos de 2013, el mercado del alquiler a nivel nacional ha vivido una fuerte subida en sus precios, del 62%. Lo que antes costaba 568 euros ahora alcanza los 912” (Santamarina, 2023). Algunos de los factores que hace que la demanda se siga manteniendo alta es el encarecimiento del préstamo hipotecario, lo cual conduce a tener mayores índices de alquiler, los cuales, no pueden ser absorbidos por una oferta más inelástica.

Por el lado de la oferta, se aumenta la presión debido a una bajada del parque disponible, sobre todo en las principales ciudades, donde el alquiler ocupa un mayor porcentaje. Según datos de Idealista, la oferta ha caído en el último año un 17% en España, con retrocesos de un 48% en Granada, un 32% en Madrid o un 28% en Barcelona (Idealista, 2023). En otro de sus artículos, Idealista señala como factores del aumento de la demanda a pesar de la subida de los precios “las grandes ciudades superpobladas, la falta de oferta de vivienda en alquiler, el aumento de los tipos de interés y la inflación, la mayor calidad de los pisos en alquiler y los cambios socioeconómicos del perfil del inquilino” (Maténez-Almeida, 2023). De la misma manera, las políticas impulsadas por el Gobierno con límites de precio en los alquileres y una sensación de inseguridad jurídica por parte del propietario, hace que haya una tendencia hacia la compra. Según datos de la consultora Savills, recogidos en un artículo en La Información, “el mercado inmobiliario necesitará 1,2 millones de viviendas nuevas en alquiler hasta 2030” (Badrinas, 2023).

Por su parte, Idealista, en el informe de cierre de año y perspectivas para 2023, se espera que la venta de casas se sitúe sobre la media desde 2008, en torno a las 450.000 unidades o 500.000, pero no se espera grandes bajadas (Idealista, 2022). Después de 2008, los bancos y las políticas bancarias se han realizado de manera más restrictiva, por lo tanto, no hay tanta necesidad de desprenderse de activos tóxicos, y si no crece la oferta en mercado por encima de la demanda, no se esperan bajadas de precio considerables. Por otro lado, los datos del paro muestran aproximadamente 2.900.000 personas activas sin empleo en España, mínimos desde el estallido de la crisis de 2008. Esto simboliza un

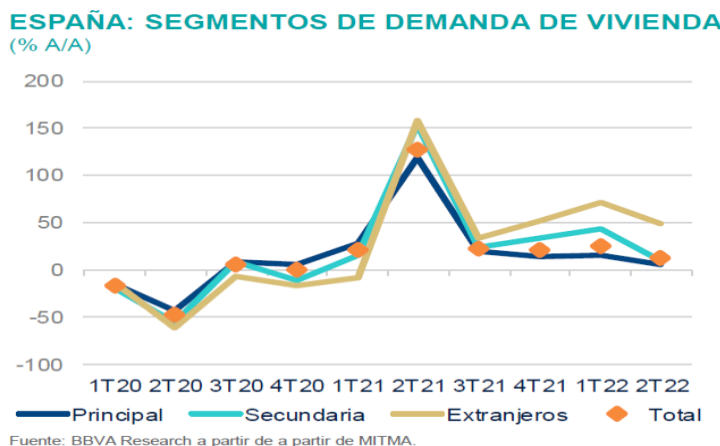
mercado de trabajo fuerte, donde no existe una necesidad mayoritaria de vender, también por parte de los particulares.

3.1.2. Posicionamiento del mercado actual y sus perspectivas frente a la inversión internacional.

El mercado inmobiliario en España marcó un récord de inversión con 15.400 millones de euros invertidos durante el año 2022, según datos de BNP Paribas. Los fondos institucionales representan un 54% de la cuota, lo que indica que han incrementado la participación de estos en un 35%, con un 60% de cuota extranjera frente al 40% del inversor nacional (BNP Paribas Real Estate, 2022).

La inversión internacional ha aumentado su apetito en los últimos años desde la crisis de 2008, ante las buenas rentabilidades que ofrece el mercado español frente a sus comparables en Europa. Según el CEO de Colliers España, “No hay posibilidad, ni tiene sentido que las haya” (Santamarina, 2022), con relación a las operaciones corporativas en entornos de altos tipos de interés, que exigen una rentabilidad mayor y márgenes menores para los inversores. A pesar de ello, se espera un crecimiento del peso internacional en los próximos años, ante el dinamismo superior de la demanda extranjera frente a la demanda nacional en 2022, como se puede ver en el gráfico de la parte inferior en un informe del BBVA.

Gráfico 10: Segmentos de demanda de vivienda en España.



Fuente: BBVA Research.

De esta manera, a pesar de retrasar las operaciones, los fondos han aumentado el interés ante las buenas rentabilidades conseguidas y las nuevas técnicas de inversión como el *senior living* o el *build to rent*, que están aumentando su peso en España año tras año. La subida de los precios del mercado del alquiler no hace otra cosa que incrementar el interés por conseguir un flujo de caja recurrente y creciente, sobre todo en las grandes capitales españolas, donde la oferta es muy reducida. Además, los grandes fondos y bancos, tenedores de vivienda, ven el alquiler como una alternativa a la venta, a pesar de la bajada de valor de sus activos. De esta manera, no se espera que el precio vaya a corregir de manera significativa, sino que los grandes fondos internacionales estén esperando a incrementar sus posiciones en España con compras con precios más atractivos.

Ante esta tendencia, los Gobiernos tienen puesta la mirada en estos grandes poseedores. En Canadá, el Gobierno ha limitado en los próximos dos años la compra por parte de inversores internacionales de vivienda, con el objetivo de frenar la especulación. El Gobierno de España, en especial Podemos, tienen la mirada puesta en medidas que frenen el aumento del peso institucional en la nueva ley de vivienda, que está tramitándose, con grandes oposiciones y retrasos (Sánchez, 2023). El papel del Gobierno y su efecto en el mercado y frente a la inversión internacional será estudiado más adelante.

3.2. Internacionalización de la demanda.

Cuando hablamos de la internacionalización del mercado inmobiliario, es fundamental realizar un análisis descriptivo de las dinámicas que han provocado dicha casuística. Cabe diferenciar en este análisis la internacionalización de la demanda individual de activos inmobiliarios y los comportamientos de los grandes tenedores. Entendemos como inversor individual a una persona física o jurídica cuyo patrimonio inmobiliario no supera los 10 activos. Por otro lado, entendemos como inversor institucional a una empresa o institución cuyo objetivo mercantil es la de la compra, alquiler o enajenación de activos inmobiliarios de manera profesional y cuyo volumen de activos es superior a las 10 unidades.

En cuanto a los inversores particulares, durante los últimos tiempos hemos visto como proporcionalmente, la demanda extranjera ha crecido en mayor medida que la demanda interior. Después de caer con fuerza durante la pandemia, debido a las restricciones de movilidad y la incertidumbre, “de hecho, fueron las responsables del 43% del descenso

de ventas en ese año” (BBVA Research, 2022), los extranjeros “fueron responsables de casi el 30% de la subida de ventas en 2021 y del 57% de la primera mitad del 2022” (BBVA Research, 2022).

En cuanto a la dimensión global y la importancia del sector inmobiliario español, según un informe de la consultora inmobiliaria Knight Frank, España iba a ser el cuarto país del mundo que iba a recibir mayor inversión en Real Estate en 2022 con 3,8 mil millones de dólares estimados para dicho periodo y, solo superada por grandes mercados como Alemania, Gran Bretaña y Estados Unidos (Knight Frank, 2022). Dentro de España, Baleares, Málaga, Alicante, Barcelona y Madrid se sitúan como los principales destinos de compra de los extranjeros.

Dicha estadística nos muestra la desigualdad del peso de la demanda extranjera según el lugar, donde algunos mercados llegan a acumular valores por encima del 30% del total de compraventas, como Alicante o Tenerife, para no llegar a penas al 1% en Badajoz o Cáceres (Idealista, 2022). A continuación, se muestra un gráfico con dichos datos.

Gráfico 11: Porcentaje de viviendas compradas por extranjeros en cada provincia.



Fuente: Elaboración propia basada en los datos del portal inmobiliario Idealista.

3.3. Evolución reciente de la demanda extranjera en España.

Como se ha mencionado anteriormente, la pandemia condujo a una reducción de la compraventa por parte de extranjeros se redujo por encima de la de los compradores nacionales y supusieron un 11,3% del total de estas (CaixaBank Research, 2021).

Anteriormente, el máximo se había marcado en 2019, con “el 16,9% del total de compraventas registradas” (CincoDías, 2022) en dicho año.

Una de las nacionalidades que más sufrió durante estos últimos años ha sido Gran Bretaña, debido al proceso del Brexit, que ha echado para atrás a muchos compradores, que lideraban el mercado inmobiliario de extranjeros en España. A pesar de ello, sigue siendo la nacionalidad predominante.

Por su parte, 2022 fue el año de la recuperación de la demanda extranjera, que creció a niveles superiores al 50% tras la fuerte caída de la pandemia. Las nacionalidades que más crecieron fueron Holanda, Noruega e Irlanda, con datos por encima del 100% de aumento (CaixaBank Research, 2022).

3.4. Situación actual de la demanda extranjera.

El aumento por encima de la media de la demanda extranjera en 2022 vino motivada por la visión de los activos inmobiliarios como un valor refugio en el que invertir en unas condiciones económicas globales inciertas y volátiles. En este sentido, algunos métodos de inversión como la renta variable acumularon un riesgo que gran cantidad de inversores interpretaron como demasiado alto, por lo que aumentaron su interés en el ladrillo, acompañado con unos tipos de interés bajos que permitían recibir un coste de financiación ventajosos. Además, las buenas conexiones, el buen clima y el aumento de los costes de energía en otros países, provocó que muchos extranjeros se fijaran en los activos reales españoles.

Según un informe de Idealista, el comprador medio extranjero invierte en una segunda vivienda, al lado de un campo de golf o de la playa preferentemente, con 2-3 dormitorios, jardín y terraza cuya edad se sitúa entre los 45 y 60 años. Además, el comprador medio extranjero, contaba con un alto presupuesto, aunque las diferencias en las distintas geografías eran notorias, con destinos de mayor coste, como Marbella o Calvià y destinos de menor poder adquisitivo, como Alicante (Idealista, 2022).

A lo largo de la segunda parte del 2022 y 2023, el escenario macroeconómico y la política monetaria han cambiado, con la subida de tipos de interés y bajada de la liquidez y ahorro disponibles, por lo que se prevé que se retrasen las decisiones de inversión en activos

inmobiliarios por parte de la demanda extranjera, tanto de los compradores particulares como por los institucionales. Este movimiento se justifica a la espera de una progresiva bajada del coste de financiación en el medio plazo y de la caída de los precios, tanto en producto residencial como en otras tipologías. De esta manera, se espera que la inversión en nuestro país por parte de los compradores se reduzca, con la previsión de obtener mejores rendimientos y aprovechar los descuentos que genere el mercado. En este sentido, el foco de atención se torna hacia los activos de alquiler, que siguen conservando las buenas perspectivas y, ante el aumento previsible de la demanda, generan expectativas de mejores rentabilidades.

Sin embargo, a pesar del endurecimiento de las condiciones macroeconómicas, España continúa siendo un mercado atractivo, tal y como muestran los expertos en el mercado inmobiliario:

“Primero eligen España por la situación geográfica, para ellos es muy importante que esté bien situada. Luego también por el clima, también por la gastronomía, aunque parezca una tontería, es importante. Y sobre todo por seguridad, ya sea social, íntegra o física, y también seguridad política” (Entrevista 1).

Además, aparte de las condiciones geográficas, las rentabilidades españolas en binomio con el riesgo sitúan a España como un país atractivo tanto para el inversor institucional como para el particular. Es por ello por lo que la propuesta española supera a sus comparables y sitúa a España en la referencia de la inversión en *real estate* en Europa:

“España se ha consolidado como un referente a nivel de inversión, con buenos retornos y rentabilidades y un correcto balance riesgo-retorno. Si la situación regulatoria se mantiene estable el nivel de inversión seguirá siendo alto. A nivel macro España está respondiendo mejor que la gran mayoría de países de nuestro entorno (...) Precios relativamente más bajos que otros países del entorno y un correcto balance retorno-riesgo. A nivel *Real Estate*, en residencial sigue siendo un mercado muy fragmentado, donde existe mucho espacio para la consolidación, especialmente en el residencial en alquiler. En hotelero España es potencia mundial, con cerca de 80 M de turistas extranjero, el interés es incuestionable. El retail también se beneficia de los turistas extranjero en las zonas prime, mientras que el sector de oficinas a nivel de vacancy rate se está recuperando mejor que otros países del entorno. Si a eso le sumamos cierta estabilidad regulatoria y bajo riesgo país, la combinación para el inversor es muy buena” (Entrevista 2).

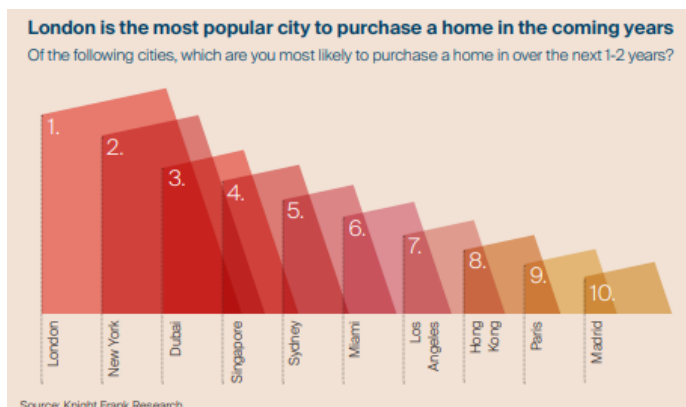
A esto se le suma el buen momento que atraviesa la capital española, que, junto con Milán, en un informe de PWC, son las capitales europeas que mayor crecimiento en valor han tenido en 2022, con un 49% y un 50% de incremento, para generar mercados de 6 y 5 billones de dólares, respectivamente. Estas buenas perspectivas tanto en la capital como en el país en general se explican por la alta demanda que se ve acompañada por la escasa generación de vivienda (PWC, 2023).

Por lo tanto, el mercado residencial español y la demanda extranjera en este país probarán su fortaleza ante los principales retos que presenta el año 2023 en Europa, como la inflación, los movimientos de tipos de interés, y el estancamiento del crecimiento productivo europeo como los mayores desafíos (PWC, 2023).

3.5. El segmento de la vivienda de lujo como gran catalizador de la demanda extranjera.

Uno de los segmentos que ha tenido mayor crecimiento en la demanda extranjera ha sido la compraventa de vivienda de lujo en España. En el informe de Knight Frank de *Prime Predictions* para 2023, Madrid comparte la tercera posición con subidas potenciales del 6% en los activos de lujo de la ciudad en 2023, a pesar de las predicciones de ralentización de la demanda y la inversión. Por otro lado, Madrid se sitúa también en el top 10 mundial de ciudades con mayor popularidad para comprar una casa en los próximos 2 años (Knight Frank, 2023):

Gráfico 12: Encuesta a patrimonios de alto poder adquisitivo sobre ciudades donde comprarían activos inmobiliarios.



Fuente: Knight Frank Research.

Por otro lado, dicho informe también nos sitúa los principales riesgos de inversión en 2023 para los grandes patrimonios, que comparten algunos de los inconvenientes que señalaban en la inversión generalista: la subida de tipos de interés, la subida de tipos impositivos de ingresos, riqueza y propiedad, el coste de vida, las restricciones de viaje y las tensiones geopolíticas (Knight Frank, 2023).

En este sentido, podemos ver como los inversores internacionales canalizan mucha de la inversión *prime* en España, tal y como sostiene el consultor especializado en compraventa de viviendas de lujo en el Barrio de Salamanca: “Entre un 60-80% de mis clientes son extranjeros, sobre todo de Latinoamérica. Pero es importante puntualizar que esto es así porque nosotros nos dedicamos al lujo, en otros mercados la proporción es menor. Al final la tendencia es alcista” (Entrevista 1). Las predicciones son positivas y se espera que la inversión en vivienda de lujo por parte de extranjeros crezca en los próximos años motivada por los siguientes factores que se apuntan en la entrevista 1:

“Hay medidas políticas como la Golden Visa, que es que si tú haces una inversión inmobiliaria de más de 500,000 te dan el pasaporte español, que eso es una puerta de entrada para mucha gente de Latinoamérica a Europa, ya que si no es para ellos bastante más complicado. Y bueno, también Madrid está, o sea, están viniendo todos los restaurantes de lujo, todos los hoteles de lujo, como el Santo Mauro, el Villa magna y tal que no estaban y están viniendo ahora, el Soho House, que va a ir a justicia que solo hay en Barcelona. Se está convirtiendo como un referente para el lujo. También la medida de la reducción del 20% del IRPF para para inversores extranjeros es una bomba también ya que atrae público con deducciones fiscales. De hecho, el mercado inmobiliario de Madrid de lujo está controlado por latinoamericanos, no es que vayan viniendo poco a poco, es que tienen las promociones más caras de Madrid. Además, funcionan con el boca boca mucho, se lo dicen a amigos que Madrid es la bomba y entonces cada vez vienen más. Eso provoca que el barrio de Salamanca para el inversor español sea normalmente inasumible” (Entrevista 1).

3.6. Dinámicas de otros mercados comparables: Italia y República Checa.

Si atentemos al criterio de precio por metro cuadrado, los mercados europeos más comparables son La República Checa e Italia, con un precio de 3.342 euros el metro cuadrado y 2.299 euros el metro cuadrado de media, según el informe *Property Index: Overview of European Residential Markets 2022* de Deloitte. Estudiaremos el volumen de inversión para comprobar el grado de internacionalización e inversión de la demanda de activos inmobiliarios en estos países (Deloitte, 2022).

En cuanto al mercado italiano, el volumen de inversión en 2021 fue de 10.4 miles de millones de euros, según el informe de CBRE de *Italian Market Outlook 2022* en comparación con los 13 miles de millones en España en el mismo tiempo. Por otro lado, según el mismo informe, Italia recibe un mayor porcentaje de inversión extranjera, contando con un 75% de la inversión por parte de inversores internacionales (CBRE, 2022). En especial, los inversores internacionales se fijaron en el sector logístico italiano, con un crecimiento de 89% con respecto al 2020, con un montante total de 2.500 millones de euros. Por su parte, la República Checa llegó a casi 2.000 millones de euros en 2021, con un 50% de procedencia nacional y la otra mitad internacional (CBRE, 2022).

3.7. Modelos de inversión frente al comprador tradicional.

Durante la última década han surgido numerosos modelos de inversión alternativos que se han ido creando con el objetivo de aprovechar las ineficiencias o la evolución del mercado. Algunos de ellos han canalizado grandes volúmenes de inversión y han contribuido al creciente interés internacional por España en el sector inmobiliario. Suelen ser modelos que reutilizan el espacio para una actividad que crea mayor valor, por la creciente demanda de este producto o servicio y que, proporciona rentabilidades superiores, de manera que optimiza el terreno y aumenta el retorno. La descripción y la comprensión de dichos modelos de negocio contribuyen al entendimiento del desarrollo de la demanda internacional del ladrillo español. En los últimos años, podemos destacar los *data centers*, la inversión en fábricas rurales o el *buy to rent*, sin olvidar el *senior living*, los *coliving* o el *student accommodation*.

En primer lugar, tenemos las fincas rurales, cuyos volúmenes de inversión se han multiplicado en los últimos años: “Más de 15.400 fincas rústicas cambiaron de manos en el mes de mayo y más de 13.400 en junio. Unas cifras de compraventas que, en este 2022, alcanzan las cotas más altas de los últimos 15 años, según los datos que publica el Instituto Nacional de Estadística (INE)” (Cristina G.Bolinches, 2022, 1). Estos datos se deben a distintos factores. Por un lado, el atractivo de las fincas rurales empieza por su precio, reducido en comparación con los grandes desarrollos inmobiliarios que tienen las grandes ciudades de alrededor. Por otro lado, la utilidad que genera valor al inversionista se centra en dos principales tipos y son la plantación de comida y la energía renovable. Según la FAO, en su informe de *Cómo alimentar al mundo en 2050*, la producción de comida tendrá que incrementar entre un 60% o un 70% desde principios de esta década a 2050 si

queremos alimentar a la población, cuyas predicciones estiman que crecerá hasta más de 9.000 millones de personas (FAO, 2009).

Por otro lado, las rentabilidades atraen a los inversores ya que:

“No es habitual encontrar un sector que combine sólidas rentabilidades históricas de hasta un 15%, buena visibilidad y recurrencia de los flujos de efectivo a largo plazo, escasa correlación con la mayoría de los demás activos, con una fuerte resistencia a los ciclos económicos y cobertura respecto a la inflación. La clase de activos del sector Agribusiness se ha convertido en una inversión con una relación entre riesgo y rentabilidad que atrae a un gran número de inversores” (Santamarina, 2022, 1).

Como hemos visto, dicho negocio permite revalorizar el terreno y contar con una rentabilidad mayor que con otro tipo de inversiones inmobiliarias. De la misma manera, muchos fondos eligen a España por la alta reputación de los productos mediterráneos y el clima. Por último, como ejemplos de transacciones o acuerdos internacionales en el campo español cabe mencionar el acuerdo que el fondo Miura llegó con el fondo canadiense PSP Investment para explorar oportunidades en España, como la compra de Citri&Co por 150 millones o de Elaia por 250 millones, propiedad del fondo Atitlán (Ruiz, 2022).

Otro de los modelos a analizar es el de los *Data Centers*. Los *Data Centers* son instalaciones que sirven para guardar, procesar y distribuir los datos de empresas e instituciones, que son claves para mantener la seguridad y desarrollar un negocio. Durante los últimos años ha habido un aumento de la inversión en estos modelos, sobre todo, por parte de grandes gigantes internacionales como Microsoft, Amazon o Oracle. Otros inversores son SOCIMIS como Merlin Properties, compañía del IBEX 35, acaparando la inversión nacional en estos centros. Según sus informes, aproximadamente un 15% de su portfolio estaba dirigido a dicho segmento a finales de 2022. Dentro de sus planes, preparan la construcción de *Data Centers* en Bilbao, Getafe, Barcelona y Lisboa, con una inversión planeada de 596 millones de euros, una capacidad estimada de entre 82 y 236 MW y la generación futura de unas rentas brutas de 75 millones de euros anuales aproximadamente (Merlin Properties, 2022). Este sector acaparará grandes volúmenes:

“La Asociación Española de Data Centers, revisa al alza las previsiones de inversión directa en nuevas instalaciones de este tipo en España hasta 2026. Si el pasado octubre cuando se anunció la creación de esta patronal avanzaron inversiones de 5.000 millones de euros, la suma se eleva ahora hasta los 6.837 millones, a los que se sumarán al menos otros 10.000 millones en inversión indirecta (Jiménez, 2022, 1)”.

Por su parte, desde las instituciones españolas se está dando prioridad a la atracción de esta infraestructura, sobre todo, en Madrid, que aspira a convertirse en *hub* europeo digital. En este sentido, la Comunidad de Madrid acaba de anunciar la creación de la Oficina de Impulso a los Centros de Procesamiento de Datos (OICPD), “un nuevo recurso orientado a dar cobertura y asesorar a las empresas y multinacionales del sector de los data centers para impulsar su expansión y asentamiento en la región” (La Vanguardia, 2023).

4. Aumento del surgimiento de grandes fondos de inversión alternativa: el caso de Blackstone.

Durante los últimos años se ha producido una internacionalización de la demanda de bienes inmobiliarios. El internet, la mejora de las comunicaciones, las infraestructuras y la globalización han ayudado a este hecho. Con ello, también se ha producido una internacionalización de empresas, que han buscado capital, clientes o mano de obra fuera de sus fronteras. En este caso, el *real estate* ha sufrido una transformación con la entrada de fondos de inversión alternativa que han elegido los activos inmobiliarios.

El inicio de la gran entrada de los fondos de inversión se produjo tras la crisis de 2008. El sector inmobiliario había contado con un peso creciente en la economía española y cuando la recesión se introdujo en el sistema, los bancos contaban con grandes cantidades de deuda provenientes del suelo español:

“Esta enorme dependencia del ladrillo hizo que, al estallar la burbuja financiera global a partir de 2007, los problemas fueran mayores para España que para otros países. Comenzó a partir de 2008 un proceso masivo de impago de hipotecas y de desahucios, llevando a cientos de miles de familias a perder su vivienda, pero manteniendo la deuda con el banco. Por su parte, las carteras de las entidades financieras se llenaban de viviendas cuyo valor caía de forma continua” (Gil, 2019, 86).

De esta manera, para que no cayese el sistema, se necesitaba la compra masiva de suelo español y de deuda para liberar a las instituciones financieras y que no entraran en quiebra, lo que produciría un colapso paulatino de la economía española. Además, “la vivienda y los bienes inmuebles urbanos se han convertido en el producto de elección para el sector financiero corporativo, una “caja de depósito segura” para los ricos” (Gil, 2019). De esta manera, los fondos de inversión, como Blackstone, con aproximadamente 40.000 viviendas en España, compraron deuda pública y privada que permitiera a los bancos sacar de sus balances activos tóxicos. Según un artículo de Público, el Banco de España cifra el valor de esos activos en más de 46.000 millones de euros (Público, 2022).

Entre las condiciones que permitieron que este hecho se acrecentara en España, fue el peso excesivo de la construcción y la vivienda como motor de crecimiento de la economía española durante la primera década de los años 2.000. Esto creó unas condiciones estructurales favorables, que se unieron a la necesidad del Gobierno y del sector financiero de encontrar postor para sus carteras, tal y como se refleja en la entrevista 2:

“El principal punto fue una caída de cerca del 40% en los precios, entre las mayores a nivel mundial, y la mayor en países desarrollados. Adicionalmente en España se desarrolló rápidamente un mercado de transacciones de grandes carteras, con advisors y consultoras de nivel mundial y con entidades financieras que hicieron los deberes y se pusieron al día en cuanto a sus balances. A Italia y Grecia les costó más. Todo eso unido a que se trata de un país de la UE, desarrollado, con garantías jurídicas/democráticas y con players/gestoras de activos profesionalizadas, hicieron poner a España en el foco mundial de los grandes fondos private equity” (Entrevista 2).

Este hecho ha tenido consecuencias para el sector inmobiliario español, que vio como el origen del capital y de las inversiones en activos inmobiliarios aumentaba su procedencia exterior. Esto ha generado tensiones, ya que, para una parte de la población, los llamados “fondos buitres” han generado especulación en el mercado de la vivienda, con técnicas como el *build to rent*, y han eliminado el derecho a la vivienda para pasar a una actividad totalmente de carácter financiero. Por otro lado, fuentes internas apuntan a que el parque de vivienda que poseen los fondos no es representativo para tener poder de mover el mercado de la vivienda en España. Lo que es definitorio, es que, tras la escasez de oferta de vivienda de alquiler, su operativa y sus decisiones, influirán para que no se produzca un colapso de esta.

En la actualidad, según Atlas Real Estate, recogido por el periódico La Información, el parque de vivienda con relación a fondos de inversión se desglosa de la siguiente manera, como podemos ver en el gráfico de la parte inferior (Badrinas, 2023).

Gráfico 13: Principales propietarios de vivienda en España.



Fuente: La Información.

Según un artículo de Business Insider, “de las más de 2,4 millones de viviendas que hay en alquiler en España, el 95,6% está en manos de particulares y pequeñas sociedades. Una imagen que da una idea de la escasa profesionalización del mercado de alquiler en España” (Benedito, 2022), lo que hace que gestionen aproximadamente entre el 4 y el 5% de los alquileres en total, con un parque de viviendas de aproximadamente 100.000 activos inmobiliarios. Estos datos coinciden con los aportados por los profesionales del sector, tal y como se refleja en la entrevista 2 “su poder e influencia es muy bajo. El 95% de la oferta se encuentra localizada en pequeños propietarios de vivienda (particulares)” (Entrevista 2).

De esas 100.000 viviendas, “un 57% están en Madrid y sólo un 11,5% se encuentra en el área metropolitana de Barcelona” (Benedito, 2022), lo que hace que en las grandes capitales la proporción de pisos de alquiler gestionados por particulares sea de un 58% en Madrid y un 53% en Barcelona (Badrinas, 2023).

5. Políticas públicas y su influencia en el mercado inmobiliario español.

Otro de los actores fundamentales para comprender el desarrollo y la internacionalización del mercado inmobiliario español es el Gobierno de España y sus gobiernos autonómicos. En cuanto a su influencia, las políticas públicas crean un ecosistema que es más o menos atractivo para el capital internacional, tanto para los compradores institucionales como para los particulares. También juega un papel importante en su retención y en su limitación. La labor de los gobiernos en los países occidentales en el mundo inmobiliario ha crecido en importancia en los últimos años y la descripción de sus políticas principales nos ayudará a entender su relevancia para la internacionalización.

5.1. Influencia del Gobierno de España en el mercado de la vivienda.

Durante la primera década de los años 2000, el mercado inmobiliario suponía una fuente de riqueza importante para la economía española. Tras el estallido de la burbuja inmobiliaria y la crisis financiera, el Gobierno de España jugó un papel crucial en la reestructuración del sistema bancario y la creación del banco con participación pública Sareb. Estas medidas salvaron a la economía española, con un grado de intervencionismo que evitó el *crash*.

Con posterioridad, otro de los periodos donde el Gobierno de España ha intervenido más en el mercado de la vivienda fue con el Covid-19, con el Real Decreto del 7 de julio del 2020, que tenía como objetivo “garantizar la protección de las familias y de colectivos vulnerables” (Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado, 2020). Entre estas medidas, el gobierno decretó la moratoria en el pago de la hipoteca de vivienda habitual al acreedor, así como una prórroga de los contratos de arrendamiento cuando el arrendador fuera un gran tenedor. Por otro lado, también se prohibieron los cortes de suministros energéticos y de productos derivados del petróleo y el gas natural en vivienda habitual (Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado, 2020).

Por otro lado, uno de los últimos acontecimientos ha sido la ley de vivienda, que, tras no encontrar un consenso para ser aprobada, espera en 2023 reunir suficientes fuerzas políticas para llevarse a cabo³.

³ Véase Anexo 2º.

En definitiva, la vivienda y el mercado inmobiliario son un tema recurrente en el mercado económico, financiero y político. Es un bien necesario para la vida y a parte un derecho garantizado en la Constitución Española. Además, es una inversión alternativa para fondos y particulares y un elemento en el que el gobierno entra a regular. Es por ello por lo que, dada la confluencia de actores y su centralidad en los países occidentales, la internacionalización del mercado inmobiliario debe verse desde distintos prismas e intereses.

5.2. Posiciones políticas y la nueva Ley de Vivienda.

Como se ha mencionado anteriormente, la nueva ley de vivienda ha sido uno de los temas más hablados en el entorno político en el 2022 y principios de 2023. Esta ley ha contado con distintas opiniones políticas y de personalidades de notoriedad en el mundo económico distanciadas, tanto antes como después de que el Gobierno de España anunciara la consecución de los apoyos necesarios para su aprobación. También desde el Gobierno de España, que cuenta con dos posiciones diferenciadas: una representada por el PSOE y otra, encabezada por su socio de gobierno, Podemos. Dentro de la oposición, hay partidos que parece que tienen intención de mostrar su apoyo, como ERC y Bildu, y otros totalmente en contra, como el PP y Vox.

Esta ley de vivienda se ha retrasado debido al desacuerdo entre los socios de gobierno y también los partidos que deben dar el “sí” para que estas propuestas pasen el control del Congreso de los Diputados. Desde 2020, se han intentado acercar posturas, con críticas para cada uno de los implicados en ambas direcciones. Dicha ley se espera para la primavera de 2023, fecha límite para su aprobación, debido a la proximidad de las Elecciones Municipales y Autonómicas de mayo de 2023 y las Elecciones Generales para el Gobierno de España, que tendrán lugar a finales de 2023, según lo previsto.

Las posiciones más críticas sobre la situación del mercado de la vivienda en España las tiene Podemos, que, a través de su ministra de Derechos Sociales y Agenda 2030, Ione Belarra, critica a los grandes fondos y al poder que hay detrás de estos: “Necesitamos una ley estatal de vivienda que incline la balanza a favor de los inquilinos e inquilinas frente a los intereses de fondos buitres e inmobiliarias que son un auténtico cártel (Salvados, 2023)”. Según Ione, en esta misma entrevista para Salvados, los fondos tienen un poder excesivo y fijan los precios y las comisiones con los grandes portales e inmobiliarias en

España. Como se puede ver, esta posición fija su crítica central en los grandes tenedores, que son los supuestos culpables de la falta de vivienda para alquiler y la subida de precios continuada.

De parte del líder de la oposición, el Partido Popular, “La regulación del precio de los alquileres supone un ataque sin precedentes a la propiedad privada y plantea inseguridad jurídica. Solo una mayor oferta de vivienda en el mercado permite abaratar los precios” (Partido Popular, 2021). De este modo, creen que se están invadiendo las competencias autonómicas y que las Comunidades Autónomas que están gobernadas por ellos están haciendo esfuerzos por dinamizar el parque de vivienda disponible, a través de la concesión de suelo público y de incentivos fiscales para aumentar el número disponible de unidades para alquilar (Partido Popular, 2021).

En este sentido, analizando desde la perspectiva de la inversión internacional, este es un hecho negativo. Los inversores, tanto institucionales como particulares, tanto en compra de segunda vivienda como en la compra de un activo real comercial, buscan tranquilidad y confianza. El lance de llevar más de un año estudiando la misma ley y con posiciones tan contrariadas, tanto de parte del espectro político como del privado, no ayuda a generar el clima idóneo. El hecho de gobernar a largo plazo y tener socios de gobiernos estables y alienados proporciona una imagen al exterior de proyección a largo plazo y de ejecución constante de una hoja de ruta para el país. De la misma manera, esto permite también un estudio más certero de los riesgos y potenciales ganancias económicas e intangibles de la operación, lo que ayuda a incrementar a su vez la predictibilidad de esta.

5.3. Contenido de la nueva Ley de Vivienda y su efecto en la inversión internacional.

La nueva Ley de Vivienda tiene como objetivo acabar con los problemas existentes en el mercado español de vivienda, tales como la caída de la oferta disponible, la subida de precios del alquiler, la falta de accesibilidad por parte de los jóvenes españoles a la vivienda y la falta de vivienda social del parque inmobiliario español. Este análisis se realizará, como se ha mencionado anteriormente, en base a la información disponible a febrero de 2023. Para complementar dicho estudio véase el Anexo 2º.

Esta ley tiene varios aspectos fundamentales. Uno de ellos es el establecimiento de la permanencia del parque público de vivienda, “para que no pueda ser enajenado” (La Moncloa, 2022), Desde un punto de vista más técnico, dicha medida permite que se establezca “la calificación de vivienda protegida para el caso de que las viviendas se promuevan sobre suelos cuyo destino sea el de viviendas sometidas a algún régimen de protección pública” (Ramón y Cajal Abogados, 2022).

Por otro lado, otra de las medidas es el establecimiento de un mínimo de un 30% de vivienda protegida a las nuevas promociones, del cual, 15% se reservaría a alquiler social. Sin embargo, “la medida incluida en la nueva Ley de Vivienda no impondría la reserva del 30% del terreno ya urbanizable, sino que se plantearía como una opción en la mano de los Ayuntamientos” (Montalvo C. , 2021) de manera que se tuviese que compensar al promotor por ese aumento de alguna manera las administraciones con competencias en materia de vivienda, como son los Ayuntamientos y las administraciones autonómicas. Cabe mencionar que esta normativa ya existe en Barcelona desde 2019.

Por otra parte, el Gobierno de España da competencias a las Autonomías para establecer las llamadas “zonas tensionadas”, cuando se cumplan ciertos criterios que conllevan a una limitación del precio de la vivienda en alquiler, como “que la carga media del coste de la hipoteca o alquiler, más los gastos y suministros básicos, supere el 30% de los ingresos medios o de la renta media de los hogares” (Ramón y Cajal Abogados, 2022) o “que el precio de compra o alquiler de vivienda en los 5 años anteriores a la declaración como zona de mercado de vivienda tensionado haya experimentado un crecimiento de, al menos, 5 puntos porcentuales superior al crecimiento del IPC” (Ramón y Cajal Abogados, 2022).

Por último, algunos de los otros puntos que se contemplan es la definición de gran tenedor, cuya descripción cambiará cuando se encuentre en una zona de mercado tensionado, la modificación de la Ley de Arrendamientos Urbanos, con el que el arrendatario puede acogerse a una prórroga extraordinaria con periodos de 1 año con un máximo de 3 veces, o medidas para impulsar la vivienda en régimen público, con la reserva de “al menos el 50% (...) para vivienda sujeta a algún régimen de protección pública (...) destinado a vivienda protegida en alquiler” (Ramón y Cajal Abogados, 2022).

5.4. Posición de las empresas y grandes tenedores con respecto a la nueva Ley de Vivienda.

Por otra parte⁴, son muchos los entes privados que se han pronunciado acerca de su posición con respecto a la nueva Ley de Vivienda. Por ejemplo, uno de los más críticos ha sido Antonio Garamendi, presidente de la CEOE, el cual, ha tachado la medida como una “distorsión total al derecho a la propiedad” (Europa Press, 2021) y una “injerencia a la propiedad privada” (Europa Press, 2021). También ha destacado que dicha medida se ha aplicado a otros países como Alemania, en el cual, no ha tenido el efecto esperado.

En el mismo sentido se pronunciaban desde la Asociación de Promotores Inmobiliarios de Madrid. Según ellos, dicha medida crearía “una reducción y un claro efecto de expulsión de la inversión, tanto nacional como extranjera” (Montalvo C. , 2021). También mostraba su desacuerdo la Confederación Nacional de la Construcción, para la cual, “el texto contiene múltiples incongruencias y podría ahuyentar la inversión extranjera” (Molpeceres, 2022) o la Agencia Negociadora del Alquiler, que sostiene que “Tenemos un ejemplo muy cercano como es Cataluña, que desde septiembre de 2020 en el que se intervinieron los precios de los alquileres, éstos han subido más que en otras comunidades autónomas” (Molpeceres, 2022). Por su parte, el CEO de Colliers España y Portugal, Mikel Echavarren, apuntaba en su cuenta de LinkedIn personal, como esta ley supone “una clara privación de los derechos de los propietarios de viviendas en alquiler por parte del Gobierno, que no pretende indemnizar, en contra de lo dispuesto en la CE” (Echavarren, 2022).

Por otra parte, desde el entorno periodístico, se señalan a 4 actores fundamentales que están detrás de la presión en contra de la nueva Ley de Vivienda: Blackstone, Cerberus, Joan Clos, exalcalde de Barcelona, miembro del POSE y actual presidente de la Asociación de Propietarios de Viviendas en Alquiler (ASVAL), y la propia ASVAL. Según un artículo del periódico InfoLibre, los dos fondos son los mayores tenedores de vivienda en alquiler en España y ambas están detrás de la ASVAL. Por un lado, Blackstone se presenta como miembro de la ASVAL y es dueño de Anticipa y de Aliseda, también miembros de esta. Por su parte, Cerberus también es dueño de una de las compañías que pertenecen a la asociación (Munárriz, 2022).

⁴ Véase Anexo 2°.

Por otro lado, según el mismo artículo, la ASVAL también se muestra en contra de la medida “generará gran inseguridad jurídica, reducirá la oferta y espantará la inversión” (Munárriz, 2022). En este sentido, ASVAL niega las acusaciones de “estar dominada por grandes tenedores” (Munárriz, 2022) y “señala que el 95% en torno a 6.000 asociados tienen una o dos viviendas” (Munárriz, 2022). Este punto también era compartido por uno de los entrevistados, en la Entrevista 2, que decía que el poder de los fondos era limitado, ya que el 95% del parque se encontraba en manos de pequeños tenedores (Entrevista 2).

Por otro lado, hay plataformas que se muestran en contra de la posición de los fondos y desde el gobierno, la ministra Ione criticó a su socio de gobierno de la siguiente forma: “Ninguno de mis compañeros forma parte de una patronal inmobiliaria como forma parte el señor Joan Clos, exalcalde de Barcelona y exministro del PSOE” (Salvados, 2023). También se suma a esta crítica el Sindicato de Inquilinas e Inquilinos de Madrid, que sostiene que Clos “tiene el encargo de blanquear el discurso de los fondos buitres (...) y está financiado para usar sus contactos del PSOE y bloquear una ley de vivienda efectiva en España” (Munárriz, 2022).

Sea como fuere, es de notoria relevancia que la aprobación o cancelación de esta medida está sustentada en dos visiones opuestas y tendrá efecto sobre la inversión inmobiliaria por parte del capital extranjero y de los fondos de inversión de procedencia foránea.

5.5. Tope de precios y otras medidas para paliar los efectos de la inflación.

Con el entorno inflacionario y la vuelta del turismo tras la pandemia, el gobierno ha intentado durante 2022 poner freno a la subida de los precios del alquiler. Según refleja el periódico *Expansión*, el precio del alquiler por metro cuadrado ha alcanzado en España un nuevo máximo histórico, con un precio medio de 11,6€ el metro cuadrado, con un incremento de un 9% de manera interanual y algunas Comunidades Autónomas, como Málaga, por encima del 20% de subida (Polanco, 2023).

Por su parte, el gobierno de España, con numerosas voces políticas y del sector privado en contra, estableció una medida en marzo de 2022 dentro del Plan Nacional de respuesta a las consecuencias económicas y sociales a la invasión de Rusia a Ucrania, que establecía un tope a la subida del precio del alquiler de antiguos contratos del 2%. Dicha medida se ha prorrogado hasta junio de 2023.

En este sentido, el Gobierno de España está estudiando fórmulas para que los nuevos contratos también cuenten con esa restricción y de esta manera puedan controlar una subida que mantiene su tendencia debida mayoritariamente a un desequilibrio entre la oferta y la demanda. Esta medida puede ser incluida en la Ley de Vivienda que hemos explicado con anterioridad y que buscará su aprobación en el primer semestre del año.

Por otro lado, los grandes tenedores ven esta medida como un caso grave de intervencionismo en el mercado de la vivienda por parte del gobierno. Según su postura, dicha medida, lejos de ayudar, va a provocar que se reduzca el parque de viviendas disponibles para alquilar, y, por tanto, que suban los precios. Además, crea en el mercado una sensación de inseguridad jurídica y desamparo ante el poder de acción del estado. Esta opinión se muestra en la entrevista 2: “Creo que los mercados se deben auto-regular, y de hecho así ha ocurrido siempre. Las medidas intervencionistas no suelen funcionar (...) Contraproducente para ambos. Estas medidas solo harán que la oferta se reduzca drásticamente y también lo haga la inversión extranjera en el alquiler” (Entrevista 2).

5.6. Demanda extranjera y políticas de los gobiernos.

Cada vez son más los territorios que buscan atraer al capital extranjero como medio para crear un ecosistema económico de valor y de riqueza en el país. Permite que individuos e instituciones con altos patrimonios vengán a un determinado lugar con interés por consumir y crear tejido empresarial. Este es el caso de Portugal, que creó el concepto de residente fiscal no habitual, por la que las personas extranjeras que se muden a Portugal no pagarán impuestos por los ingresos generados fuera de Portugal (Relocate&Save, 2021).

Por parte de España, una de las principales medidas de atracción de los grandes patrimonios es la *Golden Visa*, una medida de apoyo a los emprendedores y su internacionalización que permite obtener el visado de residencia a extranjeros. Esta concesión es especialmente relevante para individuos con nacionalidades cuya situación política y económica es inestable. De esta manera, a través de esta inversión, aseguran la entrada a España y Europa como un medio para diversificar su patrimonio. Dicha inversión es de un valor mínimo de 500.000 euros para inversiones en activos inmobiliarios, siendo de 2 millones de euros en renta pública, depósitos bancarios de 1

millón de euros o fondos de capital riesgo constituidos en España por valor de 1 millón de euros (Ministerio de Asuntos Exteriores, Unión Europea y Cooperación, 2021).

Por otro lado, una de las últimas medidas en España en este sentido ha sido la lanzada por el gobierno de Isabel Díaz Ayuso en la Comunidad de Madrid, que anunció a principios de 2023 una deducción del 20% en el IRPF para extranjeros o españoles residentes fuera de España “que adquieran bienes o activos en Madrid y establezcan su residencia en la Comunidad” con una vigencia de 6 años (Díaz, 2023).

5.7. Limitación de la capacidad de compra extranjera.

Durante los últimos años, se ha puesto en relieve la subida de precios continuada y la dificultad de acceso a la vivienda en España. Uno de los últimos focos para solucionar el problema de subida de precios y la caída de la oferta es la internacionalización que ha acontecido en los países occidentales en torno a los activos inmobiliarios. Hay una corriente de pensamiento que indica que dicha internacionalización ha provocado una subida de los precios de las casas, dando acceso a grandes capitales a países con menor poder adquisitivo. Es el caso de España, especialmente afectada también por su tendencia turística, que genera un destino secundario más rentable para el parque de viviendas en los sitios más turísticos.

Es por ello por lo que los gobiernos occidentales han puesto foco en intentar controlar la inversión extranjera como medio para frenar esta escalada de precios. Es el caso de Canadá, que recientemente ha prohibido por un plazo de dos años, la compra de inmuebles a extranjeros no residentes. De esta manera, se busca poner freno a un precio medio que “aumentó en el país un 44% entre diciembre de 2019 y febrero de 2022” (Porrás, 2023). Comparte prohibición con otro país como Nueva Zelanda, pionero en esta medida. En 2018 aprobó una ley que no permite a los extranjeros comprar vivienda, como medida para contener el sector inmobiliario como medio especulativo, tal y como comentaba la primera ministra Jacinta Arden, “que acusa a fondos foráneos de especular en el mercado de la vivienda y elevar los precios con sus compras, con lo que deja a muchos neozelandeses sin la posibilidad de tener una casa propia” (EFE, 2018).

Por su parte, en España se han planteado estas medidas en distintos ángulos. Por su parte, la candidata de Podemos a la Comunidad de Madrid ha planteado una prohibición de la

compra de segunda vivienda a los extranjeros no residentes como respuesta al estímulo fiscal del 20% en el IRPF comentado anteriormente. Según ellos, “esta medida provocará un incremento mayor de la demanda especulativa en Madrid, lo que supondrá que el precio de la vivienda va a seguir subiendo” (Amigot, Podemos propondrá limitar la compra de viviendas a extranjeros en Madrid, 2023). Otro de los entes políticos en proponer estas medidas ha sido el Gobierno de las Islas Baleares, ya que en 2021, “el volumen de compra de inmuebles por parte de foráneos supuso casi el 40% de las operaciones en esta comunidad” (Bohórquez, 2023).

Por último, el gobierno central propuso a trámite un Decreto Ley que regulaba las inversiones a extranjeros en el sector inmobiliario, de manera que, dependiendo de la cuantía, dicha inversión tenía que pasar la aprobación de una de las instancias del Gobierno de España, de manera que las inversiones de más de 500 millones pasarían por el Consejo de Ministros (Bayón, 2022). Algo que se ve de manera negativa desde el sector privado, como se refleja en la entrevista 2, en la que las decisiones del gobierno se ven como un factor clave en la confianza de los inversores internacionales.

5.8. Falta de vivienda pública y su efecto en el mercado.

Uno de los principales problemas o temas que surgen tras el incremento de los precios de los alquileres es el parque de vivienda social, que permite dinamizar y facilitar el acceso a la vivienda de los hogares con menores ingresos. Además, en España el acceso a la vivienda se dificulta debido a la alta precariedad laboral de los jóvenes españoles, con tasas de desempleo superiores al 40%.

En cuanto a la vivienda protegida, España es uno de los países europeos con menos ratio con respecto al total. En la entrevista 2, se recalca este tema como uno de los principales puntos que desde los sectores profesionales se señalan para mejorar la oferta de vivienda en alquiler: “Es importante aumentar este parque de vivienda social, estamos por debajo de los países del entorno” (Entrevista 2). En este sentido, “sólo un 2,5% del parque de viviendas en España es de tipo social, cuando la media de la Unión Europea es del 9,3% y los países más avanzados, como Dinamarca y el Reino Unido, sitúan este porcentaje alrededor del 20%” (La Vanguardia, 2022). Como se ha mencionado anteriormente, el gobierno está intentando incrementar la ratio de vivienda protegida con un 30% de esta en las nuevas promociones para reducir la diferencia con respecto a sus homólogos.

Esta problemática se ha generado en España, según un informe del Defensor del Pueblo, por una falta de inversión pública en vivienda, como consecuencia de la crisis inmobiliaria que aconteció en dicho país: “el gasto (...) en materia de acceso a la vivienda y fomento de la edificación, disminuyó alrededor de un 65% en términos corrientes” (Defensor del Pueblo, 2018). Como podemos apreciar en el gráfico inferior, el número de calificaciones definitivas ha bajado más de un 75% con respecto a 2011.

Gráfico 14: Número de calificaciones definitivas para vivienda protegida en España.

Vivienda protegida Número de calificaciones definitivas Planes estatales y planes autonómicos (1991-2017)	
2011	58.308
2012	53.332
2013	17.059
2014	15.046
2015	7.931
2016	7.118
2017	4.938
2018	5.167

Fuente: Ministerio de Fomento, Gobierno de España.

5.9. Incremento de los costes y la dificultad para acceder a vivienda.

Tras el análisis realizado para describir la internacionalización del mercado inmobiliario español, se deduce el incremento de las dificultades de acceso a la vivienda: subida de costes de construcción, entrada de capital externo con mayor poder adquisitivo, concentración de demanda en puntos específicos, reducción de la oferta en alquiler y la falta de vivienda pública. Dichas problemáticas se traducen en un mercado ilíquido donde, según un estudio de Idealista que recoge Expansión, “el 15% de las viviendas que se alquilaron en octubre no llevaba ni 24 horas en el mercado” (Amigot, 2022). Esto hace que, sobre todo en las grandes urbes, los requisitos aumenten y se extienda el proceso de conseguir vivienda.

Por otro lado, la crisis inflacionaria que afecta a los países occidentales y las presiones en las cadenas de suministros han elevado los costes de construcción, lo que, sumado a un entorno que mira de reojo la crisis inmobiliaria del 2008, hace que el nivel de construcción de casas sea insuficiente.

El desarrollo inmobiliario y económico de España, así como su internacionalización en capitales, han desarrollado un contexto donde el acceso a la vivienda es una de las principales incógnitas, tal y como se subraya en la entrevista 2: “El gran problema en España a nivel de vivienda es dar acceso a los jóvenes a su primera vivienda. Se deberían implementar esquemas como el *help to buy* británico que les ayuden en la compra de primera vivienda. También dar estabilidad jurídica que permita sacar más producto para que los precios se puedan regular” (Entrevista 2).

6. Blackstone.

Para dotar a este trabajo académico de rigor práctico, contextual y profesional, esta última parte del desarrollo teórico va dirigido a estudiar la operación y el desarrollo que ha tenido un gigante como Blackstone en Europa y, concretamente, en España. Esto nos aportará nociones sobre cómo operan los grandes fondos de inversión y qué pautas llevan a cabo para entrar en los países y manejar gran cantidad de activos inmobiliarios. De esta manera, podremos conocer cómo han influido estos conglomerados en la internacionalización del mercado inmobiliario español y cuál ha sido su papel.

Según numerosos informes, Blackstone se sitúa como uno de los 5 tenedores institucionales más importantes en España y también uno de los más relevantes en Europa, por lo que su evolución es de especial importancia cuando hablamos del desarrollo de la internacionalización del mercado inmobiliario.

6.1. Qué es Blackstone.

Blackstone es un fondo de inversión alternativo estadounidense con sede en Nueva York, fundado en 1985. Actualmente se considera como uno de los vehículos financieros más grandes del mundo, con activos bajo gestión de aproximadamente 1 trillón de dólares. Su modo de inversión es activo, por lo que toman una gestión diaria en cada una de sus operaciones.

Blackstone empieza a finales de los años 80 comprando negocios en condiciones financieras desfavorables, dando lugar a una empresa de capital riesgo, que, al comienzo de los años 90, extiende sus horizontes hacia otras industrias. En este sentido, amplía sus servicios hasta los activos inmobiliarios, la inversión en deuda, y la asesoría financiera y estratégica (Blackstone, 2023).

Entre sus puntos de negocio, destacan sus 4 divisiones principales: *Real Estate*, *Private equity*, *Hedge Fund Solutions* y *Credit & Insurance*. La división más grande de todas es la de *Real Estate*, la cual, tiene un tamaño actual de 326 billones de dólares americanos, seguido de *Private Equity* con 289 billones de dólares, *Credit & Insurance* con 280 billones de dólares y las *Hedge Funds Solutions* con 80 billones de dólares (Blackstone, 2023).

6.2. Estrategia y funcionamiento corporativo.

Algunos de los éxitos que han llevado a esta empresa a ser una de las firmas de inversión más grandes del mundo han sido su tesis de inversión y su funcionamiento corporativo. Las tácticas de inversión de la empresa se caracterizan por un enfoque disciplinado basado en la investigación para encontrar oportunidades de inversión atractivas en un entorno económico mundial en constante cambio.

El proceso de inversión en Blackstone implica una evaluación rigurosa de las inversiones potenciales, incluido un estudio intensivo de las tendencias de la industria, las condiciones del mercado y la salud financiera de las entidades o características que siguen bajo consideración. Los expertos en inversiones de la compañía trabajan en estrecha colaboración con las organizaciones de cartera y los administradores de propiedades para implementar tácticas de aumento de costos para mejorar la eficiencia operativa e impulsar el crecimiento (Blackstone, 2023).

En términos de desempeño corporativo, Blackstone opera a través de una estructura corporativa jerárquica que incluye un equipo principal encabezado por su fundador y asesor principal, Steven A. Schwartzman, así como otros altos ejecutivos que supervisan las diversas divisiones y áreas de la firma. Blackstone tiene varias divisiones comerciales que incluyen capital de riesgo, bienes raíces, infraestructura, soluciones de fondos de cobertura y crédito, cada una con su propio equipo de inversión responsable de identificar y evaluar oportunidades de inversión (Blackstone, 2023).

Blackstone también mantiene comités de inversión para todas sus divisiones comerciales, compuestos por altos ejecutivos y otros expertos dentro de la organización. Estos comités revisan y aprueban las inversiones propuestas y brindan orientación estratégica a los

grupos de inversión. Los accesorios de la organización de gestión de activos son responsables de gestionar activamente sus organizaciones y activos de cartera, mientras que su equipo de relaciones con los inversores se comunica con ellos y proporciona informes y estudios de rendimiento de inversiones (Blackstone, 2023).

Por lo tanto, podríamos establecer que las tácticas de inversión de Blackstone se dirigen hacia un enfoque disciplinado basado en la investigación para identificar oportunidades de inversión atractivas, en el que sus actividades corporativas se caracterizan por una estructura jerárquica con múltiples divisiones comerciales, comités de inversión y empresas conjuntas, gestión de activos y relaciones con inversores, los cuales trabajan coordinados para detectar, ejecutar y gestionar inversiones para crear valor a los accionistas.

6.3. Estrategia de Real Estate de Blackstone.

Como se ha mencionado anteriormente, Blackstone comienza con sus inversiones en Real Estate en los años 90, basando su estrategia en encontrar activos por debajo de su valor con potencial de crecimiento. Según su página web, *“we seek to utilize our global expertise and presence to generate attractive returns for our investors in any environment (...) We invest thematically in high-quality assets, focusing where we see outsized growth potential driven by global economic and demographic trends”* (Blackstone, 2023). De la misma manera, no solo buscan activos de manera oportunista, si no que gracias a su conocimiento y a su escala pueden fijarse en tipos de activos en los que creen. De esta manera, crean un concepto que magnifican en escala, la cual, les permite tener una gran capacidad de decisión.

Por lo tanto, la estrategia de Blackstone pasa por encontrar oportunidades de mercado infravaloradas, detectadas gracias a su extenso conocimiento sobre el mercado, así como de las tendencias, lo que les permite anticiparse y establecerse en posiciones ventajosas para ejecutar su propuesta. Otra de las características es el encontrar activos que estén desaprovechados en su potencial, alineando su estrategia con lo que demanda el mercado, de manera que se cree un flujo de caja que permita obtener una rentabilidad atractiva en las mismas y, de la misma manera, elevar el valor de un activo infrautilizado (Blackstone, 2020)

La división de Real Estate de Blackstone se divide en 3 grupos principales: *Opportunistic*, *Core+* y *Debt*. La división de oportunidades se centra en adquirir activos que están valorados por debajo de su potencial real en el mercado, construyendo empresas que los gestionen y maximicen su valor. Por otro lado, está la división *Core+* se centra en la inversión en activos a largo plazo en el que generan valor a través de la gestión activa. Por último, el negocio de la deuda se basa en proveer soluciones de financiación e instrumentos financieros relacionados con la deuda en los activos inmobiliarios (Blackstone, 2023).

En cuanto a los principales vehículos de inversión de Blackstone en los activos inmobiliarios tenemos el llamado BREP (Blackstone Real Estate Partners) centrado en oportunidades y con un retorno histórico de aproximadamente un 15% anualizado, el porfolio *Core+* con un enfoque de producción de ingresos, perfil de riesgo controlado y un retorno inferior de un aproximadamente 9% o BREDS (Blackstone Real Estate Debt Strategies), con un 10% de retorno acumulado, gracias a su profundo conocimiento de los instrumentos en el mercado de la deuda inmobiliaria. Por otro lado, los activos en los que se invierten son: logística, alquiler, oficinas para grupos tecnológicos y de ciencias de la salud y los data centers (Blackstone, 2023).

6.4. Blackstone Real Estate en EMEA y España.

Blackstone se ha consolidado como uno de los actores más importantes en el Real Estate en Europa. Empezó en 1995, cuando compró carteras de oficinas y locales comerciales (Zippia, 2023). Desde entonces, ha ido adquiriendo carteras diversificadas de alto valor con presencia en los principales países europeos. En este sentido, las posiciones más importantes son en Gran Bretaña, especialmente en Londres con activos comerciales y residenciales; Alemania, España, Italia, Francia y Países Bajos (Blackstone, 2022).

Dicha inversión se ha hecho a través de los vehículos que Blackstone ha establecido en Europa. Los más importantes han sido el Blackstone European Property Income Fund, Blackstone Real Estate Partners Europe, Blackstone Property Partners Europe y Blackstone Real Estate Debt Strategies.

En cuanto a España, encontramos los datos en la entrevista 2:

“Blackstone empezó su andadura en España en 2013 con la compra de la cartera Hércules de Catalunya Caixa, 5bn de hipotecas impagadas de varias cajas de ahorro. Esta ha sido una muy buena operación, recuperando muchas unidades y convirtiendo en performing muchas otras hipotecas que fueron vendidas a otros fondos. A partir de aquí en 2015-2017 siguió comprando carteras de origen bancario (Empire, Buffalo...) para aumentar su volumen AuM. Su siguiente objetivo fue crear la mayor cartera y plataforma de alquiler de España en Anticipa (Alquilovers), y a partir de aquí la intención era hacerla crecer con deals como Quasar, la mayor cartera de la historia con 32bn comprada a Banco Santander. Los cambios regulatorios de 2019 en la ley de alquiler y la baja rentabilidad obtenida en la P&L de activos granulares debido a los altos costes de gestión hicieron cambiar su estrategia, que desde 2019 es puramente liquidativa. Actualmente gestiona dos grandes vehículos de alquiler, Testa y Fidere, de promociones prime, y está buscando su exit. Digamos que pasó por fase de compra (2013-2018), consolidación (2017-2020) y desde entonces se encuentra en fase de desinversión o *exit* (2021+)” (Entrevista 2).

Como se puede ver, Blackstone comienza en España tras la crisis financiera, que sume al país en una profunda crisis económica que genera precios muy por debajo de los comparables europeos, con un riesgo controlado que proporcionaba su condición de país europeo. Esto hace que España se vuelva uno de los países más atractivos para los grandes fondos de inversión y gestoras, como Blackstone o Cerberus, lo que hace aumentar la apertura del mercado inmobiliario español en gran medida. Tras sucesivas compras que fueron exitosas, las presiones en las cuentas de su negocio hacen que el gigante inmobiliario decida hacer una liquidación de su porfolio en España, que sigue hoy en día.

De esta manera, España ha sido un país que ha propiciado tanto buenas operaciones corporativas de activos inmobiliarios como operaciones que no han ido tan bien desde el punto de vista financiero, por esas presiones en los estados financieros, por cambios de legislación o por precios de compras elevados. En este sentido, esto no sólo se ha dado en Blackstone si no también en otros fondos de procedencia internacional. Aun así, esta bajada de precios puso en el mapa al país, el cual, ha ido viendo aumentada la procedencia de fondos extranjera, dando pie a dicha internacionalización (Entrevista 2) y, situándose, como uno de los países con mayor volumen de inversión extranjera.

7. Conclusiones.

Tras el estudio de la historia del sector inmobiliario español, la descripción de las dinámicas que se desarrollan en él en la actualidad, así como de los actores que convergen en el mismo, la internacionalización del *real estate* en España nos permite entender de dónde vienen y hacia donde se dirigen los activos inmobiliarios.

En este sentido, factores como la recalificación de terrenos o la permisividad de las instituciones financieras en cuanto a la salud de sus cuentas, permitieron desarrollar componentes estructurales que llevaron a la crisis inmobiliaria de principios de los años 2000. Esta crisis sumió a España en una profunda reestructuración económica y financiera que ha tenido sus consecuencias tanto a medio como a largo plazo en la vivienda. Aparte de ello, en España se desarrolló un modelo de negocio lucrativo en torno a la vivienda en el que todos los actores involucrados ganaban, lo que incrementó la sobreoferta en el mercado, y, por lo tanto, la gravedad de la posterior caída. Este sector representaba una importante parte de la capacidad productiva anual española y fue una de las bases sobre las que se asentaba el crecimiento económico, el empleo y el desarrollo social y cultural de España.

El boom inmobiliario español se basaba en un modelo financiero con unas tasas de interés bajas, que permitían financiar las operaciones de manera barata para colocar activos en el mercado con un riesgo muy bajo, debido a la concepción social de la vivienda como un medio para incrementar el patrimonio personal de manera segura. Eso dio lugar a la especulación continuada, a una subida de precios constante y a una mejora de los resultados de gran parte de las empresas que sostenían el tejido empresarial español.

Como se ha mencionado anteriormente, las condiciones económicas globales llevan a una situación financiera delicada, que, junto a la interdependencia generada en la economía española por los sectores del turismo, la construcción, o el mercado inmobiliario, conducen a España a una profunda recesión. Esta crisis inmobiliaria conllevará el cambio de sistema y el surgimiento de oportunidades con un riesgo controlado y grandes descuentos de precios.

De esta manera, se produce la entrada de capital internacional institucional, que ven a España como un mercado estratégico dentro de Europa, en el que obtener buenas

rentabilidades. Se produce por tanto la entrada de los principales fondos de inversión internacionales, que acompañan a una inversión extranjera particular que se va recuperando tras la burbuja inmobiliaria. La entrada de este capital permite la llegada de profesionalización al mundo de los alquileres, el surgimiento del fenómeno de la okupación y la existencia de pisos vacíos. Igualmente, de manera particular, llegan a España individuos con un elevado patrimonio, tanto como segunda vivienda como de residencia permanente.

Por otro lado, durante este periodo tiene lugar una importante atracción de inmigración, que acompaña a una alta demanda existente, que aumenta la presión sobre una oferta débil. La recesión supone una caída de los niveles de construcción, que, hoy en día, no se ha recuperado, y conducen de la misma manera a aumentar la presión sobre el sistema. Además, aspectos macroeconómicos como una alta tasa de paro juvenil y la caída del poder adquisitivo dificultan aún más el acceso a la vivienda en España, que, se acompaña con un nivel bajo de viviendas de régimen protegido, destinadas a la venta o al alquiler.

Por último, la pandemia del COVID-19 ha dificultado y encarecido el acceso a los materiales de construcción y ha creado una espiral inflacionista en la que la subida de los tipos de interés creará la atracción de demanda de alquiler, que se unirá a los altos niveles existentes.

Frente a estos problemas que atraviesan los mercados inmobiliarios internacionales, cómo la falta de oferta, la presión de la demanda, la internacionalización y la mayor presencia de fondos internacionales o la subida de precios, hay dos corrientes existentes que intentan dar solución a dichas problemáticas: por un lado, una visión más intervencionista del mercado, y por otro, un punto de vista de auto regulación. El intervencionismo cree que el causante de esta escalada de precios son la especulación generada por los grandes fondos y los problemas derivados de la internacionalización de los mercados inmobiliarios. En este sentido, cree que la solución es limitar la compra de vivienda por parte de los extranjeros no residentes, como se ha hecho en algunos países como Canadá, y por otro, la frenada de la escalada de precio a través de su propio tope máximo. Desde otra perspectiva, se cree que estas medidas solo disminuyen la oferta porque reducen la seguridad jurídica y las herramientas disponibles para vendedores y caseros. De esta forma, se sostiene que el método para atajar estos problemas es a través del incentivo de

la oferta con la mejora de las condiciones fiscales y otros recursos que las administraciones públicas tienen a disposición, como la eliminación de impuestos, el aumento de la protección jurídica o la reducción de la burocracia asociada.

Por lo tanto, la internacionalización ha sido una de las causas que ha permitido una escalada de precios, cuya solución se visualiza desde dos puntos de vista contrariados que coinciden con la división política y social existente en la actualidad.

8. Bibliografía.

20Minutos. (14 de Abril de 2023). ERC, Bildu y Podemos explican el acuerdo de la Ley de Vivienda: el precio de los alquileres se topará "siempre" por debajo del IPC. *20Minutos*, pág. 1.

Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado. (8 de Julio de 2020). *Real Decreto-ley 26/2020, de 7 de julio, de medidas de reactivación económica para hacer frente al impacto del COVID-19 en los ámbitos de transportes y vivienda*. Obtenido de Legislación Consolidada: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2020-7432>

Alves, P., & San Juan, L. (2021). El impacto de la crisis sanitaria del Covid-19 sobre el mercado de la vivienda en España. *Boletín Económico*, 3-15.

Alves, P., & Urtasun, A. (2019). Evolución reciente del mercado de la vivienda en España. *Banco de España: Boletín Económico*, 1-11.

Amigot, B. (10 de Noviembre de 2022). Los pisos en alquiler vuelan: el 15% se coloca en menos de 24 horas. *Expansión*.

Amigot, B. (7 de Febrero de 2023). Podemos propondrá limitar la compra de viviendas a extranjeros en Madrid. *Expansión*.

Badrinas, B. (22 de enero de 2023). El inmobiliario español y el boom del alquiler dan alas al 'build-to-rent'. *La Información*.

Battioli, A. (19 de Abril de 2023). *Las principales reacciones sobre la nueva ley de vivienda*. Obtenido de Fotocasa life: <https://www.fotocasa.es/fotocasa-life/general/las-principales-reacciones-sobre-la-nueva-ley-de-vivienda/>

Battioli, A. (14 de Abril de 2023). *Nueva ley de vivienda 2023: en qué consiste esta nueva regulación del mercado inmobiliario - (c) 2023 Adevinta, en caso de que redistribuyas o difundas nuestro contenido protegido, recuerda que debes citarnos*. Obtenido de Fotocasa life: <https://www.fotocasa.es/fotocasa-life/general/nueva-ley-de-vivienda/>

Bayón, Á. (12 de Julio de 2022). El Gobierno podrá vetar la compra de inmuebles por fondos extranjeros. *CincoDías*.

- BBVA Research. (2022). Observatorio inmobiliario. *BBVA Research*, 1-49.
- Belarra, I. (14 de Abril de 2023). Rueda de prensa de Ione Belarra. (Ministerio de Derechos Sociales y Agenda 2030)
- Benedito, I. (8 de Febrero de 2022). ¿Quiénes son los gigantes de la vivienda en España? CaixaBank, Testa o Lazora aumentan su peso y ya tienen casi 100.000 pisos de alquiler. *Business Insider*.
- Bestard, D. (2021). 2021, un buen año para la inversión inmobiliaria. *eleconomista.es*.
- Betrán, R. A. (2022). De aquellos barros, estos lodos. La política de vivienda en la España franquista y postfranquista. *Acciones e Investigaciones Sociales*, 25-67.
- Blackstone. (2020). Blackstone Real Estate Income Fund: Statement of Additional Information. *Blackstone*, 1-65.
- Blackstone. (2022). Blackstone Porperty Partners Europe Holdings: Investor Presentation. *Blackstone*, 1-47.
- Blackstone. (2023). *Blackstone: The firm*. Obtenido de Blackstone: <https://www.blackstone.com/the-firm/>
- Blackstone. (2023). *Real Estate: What We Do*. Obtenido de Blackstone: <https://www.blackstone.com/our-businesses/real-estate/>
- Blackstone. (2023). *What we do*. Obtenido de Blackstone: <https://www.blackstone.com/>
- BNP Paribas Real Estate. (29 de Diciembre de 2022). *2022 marca un nuevo récord en inversión inmobiliaria tras absorber 15.400 millones de euros*. Obtenido de BNP Paribas Real Estate: <https://www.realestate.bnpparibas.es/es/notas-de-prensa/2022-marca-un-nuevo-record-en-inversion-inmobiliaria-tras-absorber-15400-millones>
- Bohórquez, L. (15 de Enero de 2023). Baleares plantea vetar la compra de vivienda a extranjeros ante la escalada de precios. *El País*.
- CaixaBank Research. (2021). Informe sectorial: El sector inmobiliario en la nueva normalidad. *Informe Sectorial*, 1-48.
- CaixaBank Research. (2022). Informe sectorial: el sector inmobiliario coge impulso. *Informe Sectorial*, 1-37.
- Calavia, M. (6 de Enero de 2023). La inflación de la zona euro baja nueve décimas en diciembre, más de lo previsto, hasta el 9,2%. *CincoDías*.
- Calvento, M. (2006). Fundamentos teóricos del neoliberalismo: su vinculación con las temáticas sociales y sus efectos en América Latina. *Convergencia*, 41-59.

- Cardozo, P., Chavarro, A., & Ariel, C. R. (2007). Teorías de internacionalización. *Panorama*, 4-23.
- CBRE. (2022). Czech Republic Market Outlook 2022. *CBRE*, 1-31.
- CBRE. (2022). Italian Market Outlook 2022. *CBRE*, 1-47.
- Cillán, J. U. (2017). El régimen de la reestructuración y resolución de entidades de crédito. *Revista General de Derecho Europeo*.
- CincoDías. (19 de Junio de 2022). Los extranjeros ya compran más viviendas en España que antes de la pandemia. *CincoDías*.
- Cristina G.Bolinches. (2022). Los grandes fondos cambian el ladrillo por el campo y se lanzan a comprar fincas rústicas como producto de inversión. *ElDiario.es*.
- Daniel, W. (31 de Marzo de 2022). U.S. companies post their biggest profit growth in decades by jacking up prices during the pandemic. *Fortune*.
- Datos Macro. (12 de Enero de 2023). Tipos del BCE- Banco Central Europeo. *Expansión*.
- De Antonio, J. (10 de Octubre de 2022). El mercado inmobiliario, camino del pinchazo en 2023. *La Razón*.
- Defensor del Pueblo. (2018). La vivienda protegida y el alquiler social en España. 1-29.
- Deloitte. (2022). Property Index: Overview of European Residential Markets 2022. *Deloitte*, 1-27.
- Díaz, J. (12 de enero de 2023). Ayuso lanza una deducción del 20% en el IRPF para residentes en el exterior que "vengan a vivir a Madrid e inviertan su patrimonio". *Expansión*.
- Echavarren, M. (2022). *LinkedIn*. Obtenido de Mikel Echavarren: <https://www.linkedin.com/in/mikelechavarren/recent-activity/shares/>
- EFE. (15 de Agosto de 2018). Nueva Zelanda prohíbe a los extranjeros comprar vivienda para frenar la especulación. *La Vanguardia*.
- El Mundo. (13 de Diciembre de 2021). El mayor paquete de estímulo económico jamás financiado en Europa. *El Correo de Burgos*.
- El Periódico de Aragón. (2022). Las empresas del Ibex 35 registraron en 2021 un beneficio récord. *El Periódico de Aragón*.
- EPData. (Enero de 2023). *El paro registrado en España, en datos*. Obtenido de EPData: <https://www.epdata.es/datos/paro-registrado-datos-graficos/38/espana/106#:~:text=El%20n%C3%BAmero%20total%20de%20para dos,es%20decir%2C%202D43.727%20desempleados.>

- Europa Press. (5 de Octubre de 2021). *Economía*. Obtenido de Garamendi (CEOE), preocupado por la Ley de Vivienda por ser una "injerencia" contra la propiedad privada: <https://www.europapress.es/economia/macroeconomia-00338/noticia-garamendi-ceoe-preocupado-ley-vivienda-ser-injerencia-contra-propiedad-privada-20211005142703.html>
- Eurostat. (23 de Agosto de 2019). *Economic recovery of EU regions after 2008*. Obtenido de Economic recovery of EU regions after 2008: <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-eurostat-news/-/DDN-20191023-1>
- FAO. (2009). La agricultura mundial en. *FAO*, 1-4.
- Fernández, A. C. (2003). La política de vivienda en España durante el franquismo. *Ciudad y Territorio: Estudios Territoriales*, 35(138), 639-654.
- Friedman, M. (2008). Milton Friedman on Economics: Selected Papers . *University of Chicago Press Journals*, 25-180.
- FROB, Autoridad de resolución ejecutiva. (2023). *Sobre el FROB: Evolución*. Retrieved from Evolución: <https://www.frob.es/es/Sobre-el-FROB/Paginas/Evolucion.aspx>
- Funds Society Madrid. (2 de Enero de 2023). 2022 marca un nuevo récord en inversión inmobiliaria tras absorber 15.400 millones de euros. *Funds Society Madrid*.
- García, J. M. (2014). Crisis financiera, reacción regulatoria y el futuro de la banca en España. *Estudios de Economía Aplicada*, 32(2), 497-528.
- Gil, J. G. (2019). La subida de los alquileres: ¿falta de oferta o fondos buitres? *Papeles de relaciones ecosociales y cambio global*, 85-95.
- Idealista. (19 de Diciembre de 2022). Análisis del mercado inmobiliario en 2022 y previsiones para 2023, según idealista. *Idealista*.
- Idealista. (2022, Noviembre 11). *Las provincias donde los extranjeros compran más del 30% de las viviendas, según Registradores*. Retrieved from Idealista: <https://www.idealista.com/news/inmobiliario/vivienda/2022/11/10/800050-las-cuatro-provincias-donde-los-extranjeros-compran-mas-del-30-de-las-viviendas>
- Idealista. (22 de Septiembre de 2022). Los extranjeros compran más casas que nunca en España: los expertos desvelan qué compran. *Idealista*.
- Idealista. (2022). *Los precios de las casas en España superan a los salarios en casi un 20%*. Retrieved from Los precios de las casas en España superan a los salarios en casi un 20%: <https://www.idealista.com/news/inmobiliario/vivienda/2022/04/13/795992-los-precios-de-las-casas-en-espana-superan-a-los-salarios-en-casi-un-20>
- Idealista. (12 de Enero de 2023). La oferta de vivienda en alquiler en España cae un 17% en el último año. *Idealista*.

- Instituto Nacional de Estadística. (Enero de 2023). *Hipotecas constituidas sobre fincas urbanas por entidad que concede el préstamo*. Obtenido de Hipotecas constituidas sobre fincas urbanas por entidad que concede el préstamo.: <https://www.ine.es/jaxiT3/Datos.htm?t=3204#!tabs-grafico>
- Jiménez, M. (31 de Marzo de 2022). El sector del 'data center' eleva a 6.837 millones su inversión directa en nuevos centros en España hasta 2026. *CincoDías*.
- Knight Frank. (2022). The Wealth Report. *Knight Frank*, 1-104.
- Knight Frank. (2023). Prime Predictions. *Knight Frank*, 1-6.
- La Moncloa. (1 de Febrero de 2022). *Consejo de Ministros*. Obtenido de El Gobierno aprueba la Ley por el Derecho a la Vivienda: https://www.lamoncloa.gob.es/consejodeministros/resumenes/Paginas/2022/010222-rp_cministros.aspx
- La Vanguardia. (10 de Marzo de 2022). España sólo tiene un 2,5 % de vivienda social, frente al 9,3 % de Europa. *La Vanguardia*.
- La Vanguardia. (16 de Enero de 2023). La Comunidad de Madrid pone en marcha la Oficina de Impulso a los Centros de Procesamiento de Datos. *La Vanguardia*.
- Matínez-Almeida, P. (2023, Enero 9). Qué pasa con el alquiler en España: aumenta la demanda, pese a la subida de precios. *Idealista*.
- Merlin Properties. (2022). Presentación corporativa. *Merlin Properties*, 1-59.
- Ministerio de Asuntos Exteriores, Unión Europea y Cooperación. (2021). Visado de Residencia para inversores y emprendedores. *Gobierno de España*, 1-8.
- Molpeceres, D. (2 de Febrero de 2022). El sector inmobiliario se revuelve contra una ley que acabará en el Constitucional. *El Independiente*.
- Montalvo, C. (8 de Octubre de 2021). No, la nueva ley no obligará a ceder siempre un 30% a vivienda protegida. *Nius*.
- Montalvo, J. G. (2008). El sector inmobiliario español a principios del Siglo XXI: entre la demografía y las expectativas. *Revista Económica de Castilla- La Mancha*(11), 57-79.
- Munárriz, Á. (23 de Octubre de 2022). Megafondos y expolíticos se alían en el lobby inmobiliario para frenar la Ley de Vivienda. *InfoLibre*.
- Naredo, J. M. (Diciembre de 2021). Perspectivas y alternativas al agotamiento del modelo inmobiliario español y la actual crisis habitacional. *Economistas sin fronteras*(40), 28-31.
- Nieves, V. (11 de Enero de 2023). El BCE revela cuándo los tipos de interés oficiales alcanzarán su punto máximo en la Eurozona. *ElEconomista.es*.

- OndaCero. (2023, Abril 24). El PP votará 'no' a la nueva ley de vivienda y acusa a Sánchez de ser un "chollo para los okupas". *OndaCero*, p. 1.
- OndaCero. (23 de Abril de 2023). Pedro Sánchez defiende la Ley de Vivienda y asegura que el PP la ve como "un bien de lujo". *OndaCero*, pág. 1.
- Público. (2022, Octubre 6). Blackstone, Blackrock: ¿Quién echa de casa a los inquilinos de España? *Público*.
- Partido Popular. (8 de Octubre de 2021). *Partido Popular*. Obtenido de El PP alerta sobre los efectos negativos de la nueva ley en el mercado inmobiliario: “Es el precio que paga Sánchez por seguir en Moncloa”: <https://www.pp.es/actualidad-noticia/pp-alerta-sobre-efectos-negativos-nueva-ley-mercado-inmobiliario-es-precio-que>
- Pibank. (2021, Junio 17). *¿Qué fue la burbuja inmobiliaria y cómo se originó?* Retrieved from *¿Qué fue la burbuja inmobiliaria y cómo se originó?*: <https://www.pibank.es/que-fue-burbuja-inmobiliaria-espana/>
- Polanco, C. (6 de Febrero de 2023). El precio del alquiler en España alcanza su record histórico. *Expansión*.
- Porras, J. (3 de Enero de 2023). Canadá prohíbe las compras de viviendas por parte de extranjeros para frenar la escalada de precios. *El País*.
- PWC. (2023). Emerging trends in Real Estate: in the eye of the storm. *PWC*, 1-86.
- Ramón y Cajal Abogados. (28 de Marzo de 2022). *SomosRyC*. Obtenido de Principales medidas del Anteproyecto de Ley por el Derecho a la Vivienda: <https://www.ramoneycajalabogados.com/es/principales-medidas-del-anteproyecto-de-ley-por-el-derecho-la-vivienda>
- Relocate&Save. (2021, Septiembre 03). *Cómo ser residente fiscal en Portugal: condiciones y ventajas*. Retrieved from Relocate&Save: <https://www.relocateandsave.org/residencia-fiscal-portugal/>
- Rodríguez López, J. (2006). Los Booms inmobiliarios en España. Un análisis de tres períodos. *Papeles de Economía Española*(109), 76-90.
- Rodríguez López, J. (2009). La crisis de los mercados inmobiliario e hipotecario. Factores explicativos. *Papeles de Economía Española*(122), 236-253.
- Ruiz, A. S. (16 de Junio de 2022). Por qué fondos como Nuveen, PSP o HSBC compran tierras de cultivo en España. *CincoDías*.
- Sánchez, D. d. (10 de Enero de 2023). El Gobierno podría imitar a Canadá y prohibir la compra de vivienda a extranjeros. *LibreMercado*.

- Salvados. (29 de Enero de 2023). SalvadosVivienda. (I. Belarra, Entrevistador)
Obtenido de Twitter:
<https://mobile.twitter.com/ionebelarra/status/1619809265119633409>
- Santamaria, G. (12 de Septiembre de 2022). Al campo: cómo los grandes fondos han puesto el ojo en el rural. *Activos*.
- Santamarina, G. (24 de Noviembre de 2022). *El consultor que predijo la crisis de 2008 cree que la inversión inmobiliaria caerá un 50%*. Obtenido de Activos:
<https://www.epe.es/es/activos/20221124/consultor-predijo-crisis-2008-inversion-inmobiliaria-79007123>
- Santamarina, G. (13 de Enero de 2023). ¿Cuánto ha subido el alquiler en España tras el pinchazo de la burbuja inmobiliaria? *Activos*.
- SAREB. (2022). Informe Semestral 2022. *SAREB*, 3-40.
- SAREB. (2023). *Nuestro trabajo: Lo conseguido hasta ahora*. Retrieved from Lo conseguido hasta ahora: <https://www.sareb.es/nuestro-trabajo/logros/>
- Sociedad de Tasación. (2020). Evolución de precios de la vivienda. *Tendencias del sector inmobiliario*, 6-7.
- Tidey, A. (31 de Octubre de 2022). La inflación de la eurozona alcanza un nuevo récord del 10,7 por ciento en octubre. *EuroNews*.
- Tinsa. (5 de Octubre de 2022). *Evolución del precio de la vivienda en España*. Obtenido de El precio de la vivienda en España: <https://www.tinsa.es/precio-vivienda/>
- World Economic Forum. (2023). *World Economic Forum*. Retrieved from About us: <https://www.weforum.org/about/why-does-our-work-matter>
- Zippia. (2023). *Blackstone Group History*. Obtenido de Zippia:
<https://www.zippia.com/blackstone-group-careers-344156/history/>

9. Anexos.

Anexo 1º.

Entrevista 1.

Entrevista con un profesional del sector inmobiliario que se dedica a vender residencial de lujo en Madrid.

- ¿Qué porcentaje de tus clientes son extranjeros? ¿Ves una tendencia alcista?

- Entre un 60-80% de mis clientes son extranjeros, sobre todo de Latinoamérica. Pero es importante puntualizar que esto es así porque nosotros nos dedicamos al lujo, en otros mercados la proporción es menor. Al final la tendencia es alcista.
- ¿Cuáles son los motivos por los cuales los inversores deciden apostar por España y en concreto por Madrid?
- Primero eligen España por la situación geográfica, para ellos es muy importante que esté bien situada. Luego también por el clima, también por la gastronomía, aunque parezca una tontería, es importante. Y sobre todo por seguridad, ya sea social, íntegra o física, y también seguridad política. Y luego eligen Madrid más gente de Latinoamérica porque la cultura es muy afín y buscan algo que sea como su país, o sea, México, Colombia, Venezuela, pero que políticamente están todos destrozados y cada vez van a peor. Entonces la gente que tiene dinero, pues invierten en Madrid, que, en contraposición con Barcelona, que antes era el referente del lujo en España, pues debido a las medidas políticas y sociales y tal pues está cuesta abajo y también el tema de la seguridad física y la delincuencia. También hay medidas políticas como la Golden Visa, que es que si tú haces una inversión inmobiliaria de más de 500,000 te dan el pasaporte español, que eso es una puerta de entrada para mucha gente de Latinoamérica a Europa, ya que si no es para ellos bastante más complicado. Y bueno, también Madrid está, o sea, están viniendo todos los restaurantes de lujo, todos los hoteles de lujo, como el Santo Mauro, el Villa magna y tal que no estaban y están viniendo ahora, el Soho House, que va a ir a justicia que solo hay en Barcelona. Se está convirtiendo como un referente para el lujo. También la medida de la reducción del 20% del IRPF para para inversores extranjeros es una bomba también ya que atraes público con deducciones fiscales.

De hecho, el mercado inmobiliario de Madrid de lujo está controlado por latinoamericanos, no es que vayan viniendo poco a poco, es que tienen las promociones más caras de Madrid. Además, funcionan con el boca boca mucho, se lo dicen a amigos que Madrid es la bomba y entonces cada vez vienen más. Eso provoca que el barrio de Salamanca para el inversor español sea normalmente inasumible, entonces se van más a El Viso, Nueva España, Hispanoamérica...

Esto está provocando que barrios como Justicia, o Almagro, también se estén empezando a considerar lujo y haya unos precios por metro cuadrado superiores.

- ¿Crees que esta proporción va a subir (con respecto al total de compraventas totales en España)? ¿En qué se sustenta?
- Es una tendencia clara. Cada vez son más los inversores o individuos que vienen por las buenas rentabilidades y los precios baratos con respecto a otros países.
- Dentro del nicho del lujo, ¿Esta proporción es mayor? ¿Crees que va a crecer? ¿En qué se sustenta?
- Como te he dicho antes, no se puede comparar el nicho del lujo con respecto a la venta generalista, pero si que creo que va a crecer, ten en cuenta que en algunos de estos países la incertidumbre y la falta de seguridad están creciendo y por tanto se van fuera a buscar oportunidades, a conseguir nacionalidades, etc.
- ¿Por qué crees, bajo tu experiencia, que España es un mercado atractivo o no para el inversor internacional?
- Como te he dicho eligen España porque son culturas afines en el caso de los Latinoamericanos, pero también por el idioma. En general, en España hay un clima genial, con buena seguridad y política.

Entrevista 2.

Entrevista con el Head de Asset Management de uno de los 3 tenedores institucionales con más activos en España.

- ¿Cuáles son, aparte de unos precios atractivos, las condiciones estructurales que presentaba el mercado inmobiliario español para que se hiciera tan atractivo para los grandes fondos internacionales durante la crisis de 2008?
- El principal punto fue una caída de cerca del 40% en los precios, entre las mayores a nivel mundial, y la mayor en países desarrollados. Adicionalmente en España se desarrolló rápidamente un mercado de transacciones de grandes carteras, con advisors y consultoras de nivel mundial y con entidades financieras que hicieron los deberes y se pusieron al día en cuanto a sus balances. A Italia y Grecia les costó más. Todo eso unido a que se trata de un país de la UE, desarrollado, con garantías jurídicas/democráticas y con players/gestoras de activos profesionalizadas, hicieron poner a España en el foco mundial de los grandes fondos private equity.

- Según BNP Paribas Real Estate, el 60% de la inversión en RE en España en 2022 fue de la mano de inversores extranjeros, ¿Qué implicaciones tiene esto para el mercado español en todos los sentidos?
- Claramente la inversión extranjera es un dinamizador de la actividad que genera puestos de trabajo directos (construcción, inmobiliario, urbanismo...) e indirectos (asesoramiento, impuestos...). El aumento de la inversión tiene una translación en los precios, tanto de alquiler como de venta en todos los segmentos (oficinas, residencial, hotelero, retail...).
- ¿El mercado español de Real Estate se ha internalizado? ¿Podría nombrar las causas en caso afirmativo?
- Si entendemos la internacionalización como la entrada de capital extranjero si. Esto además ha profesionalizado el sector y ha aportado mayor transparencia. Sin embargo, si nos referimos a internacionalización de empresas inmobiliarias españolas no. El Real Estate es un sector muy complicado de internacionalizar. Se trata de mercados muy locales, donde el conocimiento de los mercados es difícilmente transferible. Solo algunas SOCIMIs cotizadas tienen activos fuera de nuestras fronteras (ej. Colonial). La internacionalización es desde el punto de vista de la inversión.
- ¿Qué espera para el mercado inmobiliario español en cuanto a los inversores extranjeros? ¿Crees que aumentará su apetito por dicho mercado?
- España se ha consolidado como un referente a nivel de inversión, con buenos retornos y rentabilidades y un correcto balance riesgo-retorno. Si la situación regulatoria se mantiene estable el nivel de inversión seguirá siendo alto. A nivel macro España está respondiendo mejor que la gran mayoría de países de nuestro entorno.
- ¿Qué elementos crees que hacen al sector inmobiliario español un mercado atractivo para el inversor internacional?
- Precios relativamente más bajos que otros países del entorno y un correcto balance retorno-riesgo. A nivel Real Estate, en residencial sigue siendo un mercado muy fragmentado, donde existe mucho espacio para la consolidación, especialmente

en el residencial en alquiler. En hotelero España es potencia mundial, con cerca de 80 M de turistas extranjero, el interés es incuestionable. El retail también se beneficia de los turistas extranjero en las zonas prime, mientras que el sector de oficinas a nivel de vacancy rate se está recuperando mejor que otros países del entorno. Si a eso le sumamos cierta estabilidad regulatoria y bajo riesgo país, la combinación para el inversor es muy buena.

- Blackstone tiene casi \$1 trillon en AUM y \$325B de activos de RE en el mundo y según sus propios datos, sus rentas crecen 2 y 3x por encima de la inflación, ¿Cuáles son las condiciones estructurales que favorecen el crecimiento de Blackstone, en particular, en Europa?
- Blackstone es un gran actor en el sector private equity, con una cartera muy diversificada tanto en Europa como en USA. Entiendo que vencer por x2-3 la inflación en entornos de baja inflación (i.e. 2-3%) supone retornos del 6-9%, que son correctos. En el actual entorno de alta inflación, esto ya no es así. Las últimas inversiones de Blackstone en España (Quasar, Testa...) no han demostrado esta rentabilidad y quizás los precios pagados de entrada fueron altos. Dicho esto, Blackstone fue el primero en apostar por España en 2013, en medio de una profunda crisis, y consiguió comprar grandes carteras de activos a precios sin competencia (cartera Hércules...), además tiene alta exposición en NPL, que presentan una mayor rentabilidad. Destacaría su capacidad de anticiparse y detectar oportunidades.
- ¿Cómo ha sido el desarrollo de Blackstone en España y por qué etapas ha pasado la firma en este país?
- Blackstone empezó su andadura en España en 2013 con la compra de la cartera Hércules de Catalunya Caixa, 5bn de hipotecas impagadas de varias cajas de ahorro. Esta ha sido una muy buena operación, recuperando muchas unidades y convirtiendo en performing muchas otras hipotecas que fueron vendidas a otros fondos. A partir de aquí en 2015-2017 siguió comprando carteras de origen bancario (Empire, Buffalo...) para aumentar su volumen AuM. Su siguiente objetivo fue crear la mayor cartera y plataforma de alquiler de España en Anticipa (Alquilovers), y a partir de aquí la intención era hacerla crecer con deals como Quasar, la mayor cartera de la historia con 32bn comprada a Banco Santander.

Los cambios regulatorios de 2019 en la ley de alquiler y la baja rentabilidad obtenida en la P&L de activos granulares debido a los altos costes de gestión hicieron cambiar su estrategia, que desde 2019 es puramente liquidativa. Actualmente gestiona dos grandes vehículos de alquiler, Testa y Fidere, de promociones prime, y está buscando su exit. Digamos que pasó por fase de compra (2013-2018), consolidación (2017-2020) y desde entonces se encuentra en fase de desinversión o exit (2021+).

- ¿Cuál es su perspectiva para el mercado español dentro de la estrategia europea de Blackstone?
- Blackstone ha tenido mucha confianza en España, fue el primero en llegar cuando nadie había entrado todavía. Mantienen una cartera por encima de los 30 bn todavía, que está en proceso desinversor. La perspectiva es positiva pero actualmente se encuentran en posición desinversora de su exposición. El exit se suele hacer cuando el mercado se encuentra en máximos a nivel de precios, por lo que su perspectiva del momento actual es buena.
- Hace unos meses salió una noticia que decía que el Gobierno iba a obligar por un nuevo Decreto Ley la obligatoriedad de aprobación del Gobierno de inversiones inmobiliarias de un cierto volumen de inversión (+500 Millones tiene que ser aprobado por el Consejo de ministros). ¿Cuál es el verdadero efecto de las limitaciones a los grandes fondos si la inversión inmobiliaria total sigue subiendo? ¿Qué papel juega el Gobierno para que un gran fondo como Blackstone se fije en uno u otro país?
- El Gobierno tiene una posición relevante para dar confianza a los inversores. No creo que nadie limite inversiones inmobiliarias a no ser que se hagan sobre perímetros de vivienda protegida (VPO) o similar. No veo a ningún gobierno limitando este tipo de inversiones, aunque en algún país se empieza a limitar la inversión extranjera por las subidas de precios.
- Ante el avance de medidas adoptadas con el objetivo de paliar ciertas dinámicas de los mercados (aumento de deuda pública, aumento impositivo, incremento de costes de la construcción...) ¿Qué te parecen estas medidas? ¿Qué se puede hacer desde los Gobiernos para atacar la raíz de dichos problemas?

- Creo que los mercados se deben auto-regular, y de hecho así ha ocurrido siempre. Las medidas intervencionistas no suelen funcionar. Los costes de construcción ya están bajando en los mercados de futuros. El aumento de tipos para combatir la inflación está sucediendo, tanto en Europa como en USA, pero esto es necesario para reducir la inflación y producir un aterrizaje suave de la economía.
- El portal Idealista indica que uno de los principales motivos por los que se ha reducido la oferta de los alquileres en España es por la creciente inseguridad jurídica, que hace que los tenedores se inclinen más hacia una venta, ¿Qué se puede hacer desde el Gobierno para mejorar esa seguridad jurídica y, por tanto, dinamizar el mercado de la vivienda?
- Efectivamente, las limitaciones de renta o de IPC son claros ejemplos. En mi opinión se debe liberalizar el mercado, ya que este se regula solo. Además, los grandes fondos y tenedores tienen medidas para subir los alquileres, a pesar de la limitación por parte del Gobierno. También se debería aumentar el parque de vivienda social. Necesitamos medidas que aumenten la oferta y esto empieza por la seguridad jurídica y regulatoria.
- Ha salido una noticia de que el Gobierno está estudiando fórmulas para limitar también los precios de los nuevos contratos, y, por otro lado, ha prorrogado al 2% las subidas de rentas de los antiguos hasta el 30 de junio de 2023 ¿Qué efectos genera en el mercado dichas medidas, tanto para el pequeño como el gran tenedor?
- Contraproducente para ambos. Estas medidas solo harán que la oferta se reduzca drásticamente y también lo haga la inversión extranjera en el alquiler.
- El stock de vivienda se está reduciendo, sobre todo en las grandes ciudades. Según Idealista, en el 3er trimestre de 2022 se ha reducido un 25% en el tercer trimestre de 2022 vs. el mismo periodo del año pasado, ¿Cuáles crees que son los motivos por los que el stock de vivienda disponible se está reduciendo?
- El sobre stock producido en el boom de 2008 ya está prácticamente absorbido. En el entorno actual la demanda de vivienda continua muy alta, y cada vez existe un menor stock, fundamentalmente en alquiler ya que ante la incertidumbre regulatoria los tenedores prefieren la venta.

- Ante la subida de costes, el aumento de la inflación, la reducción de la oferta, ¿Hacia dónde va el RE europeo y cuáles son sus principales amenazas?
- El sector RE es muy intensivo en capital, por lo que la gran restricción viene por el aumento de los tipos de interés y las restricciones de financiación. La subida de costes ya se está aplanando, y la inflación volverá a niveles "normales" en 2024. La principal amenaza son precisamente las regulatorias, como los topes de alquiler, la limitación a la inversión extranjera etc...
- Cuando escuchamos la radio o vemos las noticias, tienen una mayor visibilidad fondos pro-okupación o antidesalojo y partidos políticos que miran directamente hacia grandes fondos americanos como Blackstone o Cerberus como los causantes del incremento de los precios del RE en España. Realmente, ¿Cuál es el poder que estos fondos tienen en España y como de grande es su poder de influencia en el mercado inmobiliario?
- Su poder e influencia es muy bajo. El 95% de la oferta se encuentra localizada en pequeños propietarios de vivienda (particulares). Estas afirmaciones son populistas e interesadas.
- Ante la reducción de poder adquisitivo de los ciudadanos en España con respecto a antes de la pandemia, ¿Dónde va la clase media y qué papel puede jugar sus comportamientos en cuanto a vivienda se refiere en el desarrollo del mercado inmobiliario español?
- El gran problema en España a nivel de vivienda es dar acceso a los jóvenes a su primera vivienda. Se deberían implementar esquemas como el *help to buy* británico que les ayuden en la compra de primera vivienda. También dar estabilidad jurídica que permita sacar más producto para que los precios se puedan regular.
- Según un paper de *Harvard Research*, hay pocos estudios sobre las implicaciones reales que los grandes tenedores crezcan, ¿Crees que dicha casuística afecta a la asequibilidad o estabilidad del alquiler europeo?
- Creo que es positivo para profesionalizar el alquiler. Ya existen grandes players como Vonovia, que han contribuido a mejorar el servicio al inquilino y a aumentar el parque de vivienda *affordable* en un país como Alemania. Es importante

aumentar este parque de vivienda social, estamos por debajo de los países del entorno.

Anexo 2º.

Como se ha mencionado a lo largo del trabajo académico, en relación con la nueva Ley de Vivienda, ha habido cambios de actualidad posteriores a la realización de dicho trabajo, que son de relevante importancia en el análisis de la internacionalización del mercado inmobiliario español. El Gobierno de Pedro Sánchez ha encontrado los apoyos necesarios en la oposición para cruzar el trámite parlamentario, aparte de haber llegado a un acuerdo con su socio de gobierno, Podemos. Este acuerdo se produce tras más de un año de negociaciones entre los partidos políticos, los cuales no encontraban la fórmula para llegar a un entendimiento. De esta manera, el gobierno se asegura la aprobación de una ley, tras haber aceptado las propuestas de ERC y EH Bildu, eliminando “el IPC como índice de referencia para la actualización anual de la renta de los contratos” (20Minutos, 2023) así como “nuevas medidas de protección frente a desahucios” (20Minutos, 2023) y “cambios en la definición de gran tenedor” (20Minutos, 2023).

Para el diputado de EH Bildu, este paquete de medidas sirve para que la política de vivienda española:

“Reconozca el derecho a la vivienda, interviene y regula el precio del mercado de los alquileres, topando los mismos, pone coto a la especulación y los abusos y que frena el aumento descontrolado de los alquileres para facilitar y asegurar el acceso a la vivienda en condiciones aceptables y asumibles para el conjunto de la ciudadanía” (20Minutos, 2023).

Por otro lado, la ministra Ione Belarra se ha pronunciado por parte del partido al que representa en el gobierno, Podemos: “Hoy gana la ciudadanía y pierden los fondos buitres, la banca y los especuladores que han estado a sus anchas jugando con las vidas de la gente. Las casas son para vivir, no para especular” (Belarra, 2023). Por su parte, el presidente Pedro Sánchez ha hablado así sobre la nueva ley de vivienda, refiriéndose al partido líder de la oposición, el Partido Popular:

“Ellos aprobaron una ley del suelo en 1998 que abrió las puertas a la especulación, a la corrupción y a la ruina de muchas familias cuando se pinchó la burbuja inmobiliaria. Nosotros

vamos a aprobar una Ley de Vivienda que va a convertir lo que es un problema en un derecho constitucional, tal y como dice nuestra Constitución” (OndaCero, 2023).

Por último, el Partido Popular se ha pronunciado de la siguiente manera:

“El PP defiende que la ley es un "incentivo" a la okupación y que "obstaculiza" que los propietarios recuperen sus viviendas y como alternativa promete el desalojo de los okupas en 24 horas, endurecer las penas por okupar viviendas, asesoría gratuita a los propietarios afectados o unidades especializadas en las policías locales” (OndaCero, 2023).

En cuanto al contenido que se espera aprobar, destacan las siguientes medidas (Battioli, Nueva ley de vivienda 2023: en qué consiste esta nueva regulación del mercado inmobiliario - (c) 2023 Adevinta, en caso de que redistribuyas o difundas nuestro contenido protegido, recuerda que debes citarnos., 2023):

- Prohibición de que los costes de la inmobiliaria los asuma el inquilino: Deberá ser el casero quien los pague, ya que se entiende que es el beneficiario de los servicios proporcionados.
- Derecho a la información sobre la vivienda: Se deberá de facilitar al comprador información clara sobre las características de la vivienda, tales como la superficie útil, el certificado de calificación energética, etc.
- Procedimiento de desahucio: Endurecimiento de las condiciones de desalojo, se deben mostrar la hora y la fecha exacta en el que se va a realizar el procedimiento.
- Cambio en la definición de gran tenedor: a partir de ahora será calificado, con las implicaciones que ello tiene, como gran tenedor, toda aquella persona física o jurídica con 5 o más viviendas.
- Prohibición de aumentar el precio del alquiler con gastos extra, como la comunidad, etc.
- Declaración de zonas tensionadas: una zona, de distinto rango, puede ser declarada zona tensionada, con las implicaciones que ello tiene, si se cumple una

de las dos condiciones siguientes; la condición de que el coste medio de la hipoteca o del alquiler más los gastos y suministros básicos supere el 30% de la renta media de los hogares, o que el precio de compra o alquiler haya aumentado 3 puntos por encima o superior al IPC en los cinco años anteriores a la declaración de la zona tensionada.

- Regulación de los precios del alquiler en las zonas tensionadas: para pequeños propietarios de un 2% en 2023, 3% en 2024 y a través de un nuevo índice de actualización de precios del alquiler; si eres un gran propietario a través de un índice de contención de precios a determinar.

Todas estas medidas han supuesto la respuesta negativa por parte del sector privado, que cree que, lejos de solucionar el problema de la vivienda, estas medidas supondrán una caída de la oferta disponible a alquilar, ya que los propietarios no estarán dispuestos a poner en mercado sus casas y, por lo tanto, conducirá a una subida de los precios: “La Ley de Vivienda acrecentará la contracción de la oferta al generar inseguridad jurídica” (Battioli, 2023) según Fotocasa; “Si el acuerdo anunciado llega a convertirse en Ley, acabará definitivamente con la poca oferta de viviendas en alquiler, porque todas las medidas de este acuerdo están encaminadas a atacar a los propietarios, tanto particulares, como empresas” (Battioli, 2023), según la Agencia Negociadora del Alquiler (ANA); o “La Ley de Vivienda no solo perjudica grave y directamente a los inquilinos y propietarios de viviendas en alquiler, sino que sitúa a España en clara desventaja frente al resto de países como destino de inversión, lo cual supondría una gran pérdida para la economía en general” (Battioli, 2023), según la Asociación de Consultoras Inmobiliarias (ACI).

En conclusión, dichas medidas, como se ha querido reflejar en la conclusión, representan la división en dos focos de opiniones mayoritarias sobre cómo atajar el problema de vivienda en España: una apuesta por la intervención y el control de la oferta frente al inquilino y otra por el estímulo de la oferta para fomentar el número de viviendas disponibles en el mercado, tanto para compra como para alquiler. Sea como sea, esta nueva Ley de Vivienda tendrá implicaciones en el sector y demuestra las consecuencias y el alcance que la internacionalización de la demanda ha tenido en el mercado inmobiliario español y en la solución para resolver dicho problema que ha generado.