



Facultad de Ciencias Económicas y
Empresariales

El Sector Inmobiliario en España y Reino Unido tras el *Brexit*

Clave: 201402745
Coordinadora: Olga Bocigas Solar

Madrid, abril de 2018

ÍNDICE DE CONTENIDOS

1. Introducción.....	6
1.1.Objetivos del TFG.....	7
1.2.Justificación del tema.....	7
1.3.Metodología.....	8
2. El sector Inmobiliario y el <i>Brexit</i>	8
2.1. Importancia del sector inmobiliario en la Unión Europea.....	8
2.1.1. Evolución hasta 2008.....	8
2.2.Crisis y recuperación 2009-Actualidad.....	10
2.3.El efecto <i>Brexit</i> en el sector inmobiliario.....	14
2.3.1. Proceso del <i>Brexit</i>	14
2.3.2. Posibles escenarios.....	16
3. Análisis del sector inmobiliario en España y Reino Unido.....	18
3.1.Introducción.....	18
3.2.Reino Unido.....	19
3.2.1. Evolución hasta 2009.....	19
3.2.2. Desarrollo, crisis, medidas y consecuencias hasta hoy.....	21
3.3.España.....	27
3.3.1. Evolución hasta 2009.....	27
3.3.2. Desarrollo, crisis, medidas y consecuencias hasta hoy.....	30
3.3.2.1.El impacto de la libra en la vivienda.....	37
3.4.Comparativas de los sectores en ambos países.....	39
3.4.1. Análisis DAFO.....	40
3.4.2. Análisis PEST.....	43
3.4.3. Conclusión.....	45
4. Cambio de estrategia por el <i>Brexit</i>	46
5. Conclusiones.....	53
6. Referencias.....	55

Gráficos.

Gráfico 1. Evolución (en %) del precio de la vivienda en la UE desde 2006 hasta 2017, por trimestres.

Gráfico 2. Evolución del precio de la vivienda por metro cuadrado entre 1996 y 2000, por trimestres.

Gráfico 3. Compraventa de viviendas en los últimos diez años en España

Gráfico 4. Hipotecas concedidas sobre viviendas entre 2007 y 2017

Gráfico 5. Stock de viviendas sin vender entre 2007 y 2016

Gráfico 6. Evolución del precio de la vivienda entre 1999 y 2013

Gráfico 7. Evolución precio de la vivienda en Londres de 2007 a 2013, en libras.

Gráfico 8. Tasa de desempleo (%) en el Reino Unido entre 2007 y 2016.

Gráfico 9. Precio vivienda (en libras) por regiones en 2014.

Gráfico 10. Evolución de compradores internacionales en Londres.

Gráfico 11. Evolución de la libra de 2014 a 2018

Gráfico 12. Tipo de interés a 10 años vs Rentabilidad de la vivienda en Reino Unido

Tablas:

Tabla 1. Precio por metro cuadrado y por cada 80m² en Londres por semana

Tabla 2. Media de salario en Londres por semana

Tabla 3. España (DAFO)

Tabla 4. Reino Unido (DAFO)

RESUMEN

El sector inmobiliario fue el desencadenante de la crisis financiera global de 2008. El impacto, prácticamente incalculable, tanto en lo económico como social. La falta de actuación por parte de gobiernos y la avaricia por la especulación de inversores, particulares y bancos, dan comienzo al mayor periodo de recesión desde la crisis del 29. Se inicia, por tanto, una etapa de decadencia social y económica caracterizada por la alta tasa de desempleo y el rescate financiero, no solo de bancos, sino, por primera vez en la historia moderna, de gobiernos, tales como Grecia, España, Irlanda o Portugal. En este ciclo de retroceso y posterior recuperación, los británicos son llamados a votar (junio de 2016) con motivo de la posible salida del Reino Unido de la Unión Europea. Los resultados arrojan, con una escasa mayoría, el abandono de ésta. En consecuencia, da comienzo una etapa de acuerdos entre el Reino Unido y la Unión Europea, que se caracterizará por la incertidumbre. Se presuponen varios escenarios posibles para el futuro de los británicos, pero sin la certeza de cómo de favorecido será para ambas partes. La fuerte depreciación de la libra esterlina, unido a la incertidumbre generada, marcarán, entre otros factores, el nuevo rumbo del sector inmobiliario en Reino Unido y Europa.

Palabras clave: Sector inmobiliario; *Brexit*; Incertidumbre; precio de la vivienda; burbuja; boom; activo inmobiliario; libra; crisis; recesión; Unión Europea; Reino Unido; España; Rescate Financiero; deuda.

ABSTRACT

Real estate sector was the trigger of the global financial crisis of 2008. The impact, practically incalculable, both economically and socially. The lack of action by governments and greed for the speculation of investors, individuals and banks, start the longest period of recession since the crisis of 29. It begins, therefore, a stage of social and economic decline characterized by the high rate of unemployment and the financial rescue, not only of banks, but, for the first time in modern history, of governments, such as Greece, Spain, Ireland or Portugal. In this cycle of retreat and subsequent recovery, British citizens are called to vote (June 2016) for the possible departure of the United Kingdom from the European Union. The results show, with a small majority, the abandonment of it. Consequently, a stage of agreements

between the United Kingdom and the European Union begins, which will be characterized by uncertainty. Several possible scenarios are assumed for the future of the British, but with no certainty of how favored will be for both parties. The strong depreciation of the pound sterling, combined with the uncertainty generated, will mark, among other factors, the new direction of real estate sector in the United Kingdom and Europe.

Keywords: *Real Estate; Brexit; Uncertainty; Dwelling Price; Bubble; Boom; property assets; pound; crisis; recession; European Union; United Kingdom; Spain; Financial rescue; debt.*

1. Introducción.

1.1. Objetivos del TFG

El objetivo principal de este Trabajo de Fin de Grado es el análisis en el sector inmobiliario después del referéndum celebrado en el Reino con el fin de permanecer o no en la Unión Europea. Se analizarán, en primer lugar, el *brexit* en todo su entorno y su futuro. Por otro lado, España ha sido un país muy volátil en este mercado y resulta interesante valorar el origen de su crisis y el desencadenante. El Reino Unido es el otro país escogido, pues afronta la incertidumbre del futuro de su país de cara al resto de países de la UE y mundiales.

La crisis financiera mundial destacó por el gran impacto en el sector inmobiliario. Hasta el año 2008, los precios del suelo y vivienda estaban sobrevalorados. La continua y descontrolada actividad de los bancos por ofrecer préstamos para comprar una vivienda y una fuerte oferta de ésta llevaron a la creación de una burbuja difícilmente manejable.

El referéndum por la salida del Reino Unido de la Unión Europea y el impacto producido en este sector tienen una correlación que se considera atractivo para realizar esta investigación.

Desde el año 2016 hasta hoy se inicia un futuro incierto, no solo para los británicos sino para el sector inmobiliario español, puesto que un alto porcentaje de la oferta de terrenos y viviendas es adquirida por extranjeros, y más concretamente, por británicos.

El análisis de un sector altamente volátil en los últimos veinte años y el impacto de la depreciación de la libra será clave para determinar su futuro.

Este trabajo, por tanto, busca esclarecer la situación desordenada de precios en el sector inmobiliario que vive, y analizar la evolución a largo plazo de éste con el factor *Brexit*.

1.2. Justificación del tema

Es difícil comprender del todo la justificación del *Brexit*. Aparentemente, se puede pensar que era un asunto pendiente del Reino Unido, pues la idea de salir de la Unión Europea estaba presente en muchos británicos. El Reino Unido mantenía un pensamiento en el cual muchos afirmaban que daban más de lo que recibían de la UE y que, por tanto, el Reino Unido no salía beneficiado, ya que solo era un Estado miembro más de entre los 28 que formaban la UE.

Todo esto produce una importante alteración en diversos sectores productivos, tanto en el Reino Unido como en la Unión Europea. De los diversos sectores afectados, cabe destacar la del sector inmobiliario, el cual, además, tiene una destacada importancia en algunos países como España. Se considera conveniente realizar un análisis de la evolución de este sector antes y después del *Brexit*, tanto por las consecuencias reales de creación de empleo y el fuerte volumen tanto de oferta como de demanda que tiene este sector, como por su importante relación con entidades de financiación. Además, la evolución histórica alcista que tiene es objeto de investigación para determinar el futuro de éste en relación con los acontecimientos ocurridos recientemente, especialmente el *Brexit* celebrado en Reino Unido reciente. Como abarcar los 28 países sería excesivo, se ha valorado solo dos países, España y Reino Unido.

1.3. Metodología

Con relación a la estructura, se comenzará por una introducción sobre el *Brexit*, explicando sus antecedentes, causas, impactos y consecuencias en el largo plazo. Todo lo anterior englobaría el apartado 2. Posteriormente, se analizará el sector inmobiliario. En primer lugar, se hará una breve introducción para establecer una base en la que fundamentar la investigación. Irá seguido de una explicación de la evolución histórica en los últimos quince años del sector inmobiliario español. Más tarde, se analizará la correlación entre el impacto

del *Brexit* y sus consecuencias en el sector inmobiliario español. Para finalizar, se hará un análisis DAFO y PESTEL para establecer conclusiones.

1.4. Estructura

En este trabajo se realizará una revisión documental, a través de distintas fuentes como *Google Scholar*, *Bloomberg* o el Banco Mundial, tales como informes, estudios, bibliografías, bases de datos primero para situar el *Brexit*, y luego su efecto en el sector inmobiliario.

Una vez obtenida la documentación, para poder valorar la evolución de este sector en España y Reino Unido, se piensa utilizar un análisis DAFO y PESTEL, ya que pueden englobar todos los factores que influyen en el sector.

2. El sector inmobiliario y el *Brexit*.

2.1. La importancia del sector inmobiliario en la Unión Europea.

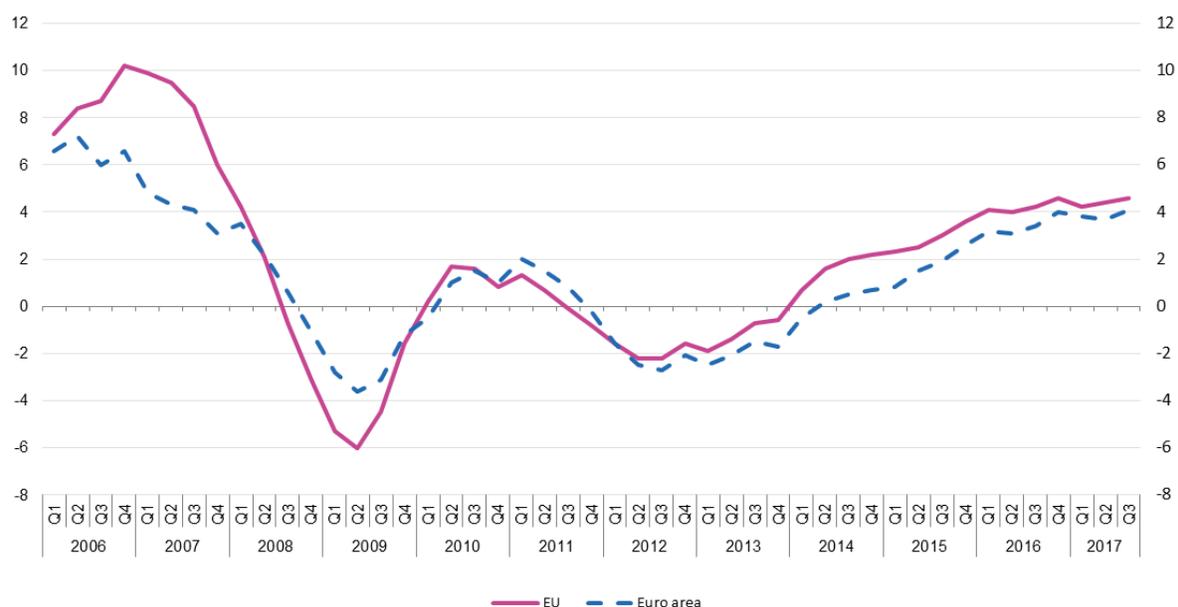
La UE supone un mercado fuerte de cara al resto de continentes por su fuerte economía. Grandes capitales financieras como Londres o Fráncfort, además del atractivo turístico que supone Europa, en especial el sur, supone un atractivo de inversión para los extranjeros, no solo especulativo, sino también de residencia. Se considera esencial, por tanto, realizar un estudio exhaustivo de algunas capitales y ciudades europeas para así compararlo con los países en cuestión (Reino Unido y España) de este trabajo.

2.1.1. Evolución hasta 2013

El sector inmobiliario en la unión europea vivió sus años de esplendor en el precio de la vivienda hasta el estallido de la burbuja inmobiliaria. La creciente subida de precios llegó a su fin precediendo la mayor crisis financiera global recordada desde el *crack* del 29. Los

precios no solo se redujeron, sino que prácticamente la totalidad de los bancos europeos tuvieron que ser rescatados por las autoridades ante el alto impago de devolución de los préstamos hipotecarios concedidos, precisamente para la compra de vivienda. El precio de la vivienda alcanzó su pico más alto en el año 2006. Posteriormente, la caída fue tan drástica que se han necesitado diez años para recuperar la normalidad en los precios (Gráfico 1). Aun así, no se ha llegado a niveles de 2008 ni mucho menos. No hay más que mirar el gráfico para ver la reacción del mercado ante el estallido de la burbuja, hasta un 6% negativo. En 2013, los bancos, que ya había sido inyectados de balance, comienzan a cuadrar sus balances para poder dar acceso de nuevo a la concesión de créditos hipotecarios. Es entonces cuando el precio de la vivienda vuelve a respirar para retomar la estabilidad en el mercado europeo. Los casos más concretos como Reino Unido y España se analizarán en profundidad en esta investigación. Por otro lado, en el siguiente apartado se detallará la evolución de algunas capitales y ciudades europeas una vez el mercado de la vivienda pudo consolidarse.

Gráfico 1. Evolución (en %) del precio de la vivienda en la UE desde 2006 hasta 2017, por trimestres.



Fuente: Eurostat

2.2. Crisis y recuperación 2013-actualidad en el contexto del *Brexit*.

Ante la gravedad de la crisis financiera, la reserva federal americana y el banco central europeo tomaron medidas: reducir los tipos de interés hasta el 0% y adquirir deuda, tanto pública como privada. Estas medidas convencionales y no convencionales con el propósito de reactivar la economía han ido favoreciendo tanto a empresas como familias en su capacidad de ahorro, al verse reducidas las tasas de interés de las deudas contraídas. En consecuencia, la reactivación del sector construcción e inmobiliario también se ha dejado notar. Al margen de la preocupación sobre alta volatilidad de los activos inmobiliarios, *Pwc* a través de su informe sobre tendencias emergentes¹ en el sector inmobiliario, afirma que, en su entrevista a profesionales inmobiliarios, la mitad “espera que la confianza en los negocios siga siendo la misma, pero hasta un 42% espera un aumento, un 10% más que el año pasado. La industria es, como sugiere un gestor de fondos de pensiones holandés, "cauteloso pero positivo", aprovechando el clima económico mejorado en toda Europa continental.” El simple hecho de que el PIB esté aumentando hasta el 2% o 3% en algunos países, unido a la poca productividad en los años postcrisis provoca que, en países como Alemania, España o Irlanda, sean prácticamente garantía de éxito en la inversión a largo plazo. Sin embargo, en el asunto que nos atañe, la gran preocupación reside en el *Brexit*. La gran incertidumbre ha tenido gran impacto en la toma de decisiones a la hora de invertir en vivienda, no solo en Reino Unido, sino en resto de Europa. De todo ello se analizará más adelante, a lo largo de esta investigación. Los consultores de *Pwc* entrevistaron a un inversor global con sede en Londres, y éste explicaba el referéndum de la salida de la UE como una “frustración en toda la historia”. Afirmaba que “esa cuestión va a pesar sobre el sentimiento de inversión y la toma de decisiones de todos los agentes de la economía, incluidos nosotros mismos, durante varios años a menos que haya una inesperada sorpresa al alza, pero eso parece bastante improbable”.

Además, cabe recordar que, en el Reino Unido, especialmente en Londres, los inversores han encontrado un “refugio” en sus inversiones. Los precios de la vivienda habían ido en aumento

¹ Informe sobre tendencias en mercados emergentes 2018 de Pwc (Lewis et al)

en los últimos años y eso lo convertía en un seguro. Es por eso por lo que, al ser éstos un buen aliado comercial con el resto de inversores, el *Brexit* provoca duda a la hora de invertir. La estabilidad política ha generado muchas esperanzas. Países Bajos, Francia o Alemania han consolidado sus gobiernos. También España, aunque la cuestión catalana deja las puertas abiertas a la duda. Sin embargo, según el informe *PwC*, la “preocupación clave para la industria inmobiliaria de Europa, como ha sido durante varios años, gira en torno a la disponibilidad de activos adecuados. Más de las tres cuartas partes de los encuestados creen que los inversores están asumiendo más riesgos para lograr los objetivos de rendimiento, pero las entrevistas indican, en todo caso, un enfoque mucho más mesurado para arriesgar que el año pasado”.

Después de esta introducción sobre la visión general de los mercados en Europa, se va a analizar algunas capitales individualmente. Se excluirán Madrid y Londres ya que se hará una investigación más extensa y profunda a lo largo del trabajo. Al ser una muestra tan grande, con 28 países de la Unión Europea, se ha decidido escoger un total de seis. Concretamente: Berlín, Copenhague, Dublín, Luxemburgo, Lisboa, París y Milán. No se ha escogido ningún criterio concreto para la elección de éstas. La distinta situación en cada mercado ha sido la única razón.

En primer lugar, Berlín, la capital alemana. Es la primera economía de la zona euro, y, en términos generales, un mercado inmobiliario estable. Sin embargo, los precios continúan en auge llegando incluso a superar a Fráncfort, corazón financiero alemán y ciudad con más coste de vida en Alemania, hasta ahora. Las razones se deben principalmente a un elevado crecimiento anual (un 1,9% en 2016) la llegada de más de un millón de refugiados, así como de talento europeo, baja tasa de desempleo (apenas el 3%), una débil oferta de construcción, así como unas tasas de interés muy bajas. Según la consultora sobre inversiones inmobiliarias *Global Property Guide*² en 2017, adquirir una vivienda de 120m² cuesta alrededor de

² Global Property Guide (2017). Los precios en Alemania se aceleran. Página 3. Recuperado de: <https://www.globalpropertyguide.com/Europe/Germany>

600.000 euros. Ese mismo espacio, cuesta 1.500 euros de media alquilarlo, lo que daría una rentabilidad de un 3%. Por tanto, inversores apuestan por este mercado.

En Copenhague, capital danesa, el precio de la vivienda creció un 3,5% en 2017. Según *PwC* en su encuesta de tendencias de mercado, los inversores apuestan más por el sector hotelero y alquiler a estudiantes. La afluencia de pasajeros en 2017 fue de 40 millones, frente a los 29 del año anterior. Es decir, el aumento del turismo hace que la hostelería se vuelva atractiva. De cara al alquiler según *Global Property guide*, “El resultado es que los rendimientos de alquiler de apartamentos en Copenhague apenas se han movido en los últimos dos años. Los apartamentos de 120 metros cuadrados (m²) rinden 4,84%. Apartamentos de 50 metros cuadrados, hasta un rendimiento del 5.27%”. Es, por tanto, el segundo nicho clave para inversores. La escasa volatilidad en la rentabilidad de los alquileres la convierte muchas ocasiones en activo refugio, en comparación con Berlín, por ejemplo.

Dublín, capital irlandesa. Se ha convertido en un mercado atractivo, entre otras cosas, por la fuga de banqueros residentes en Londres. El *Brexit* ha provocado el traslado de sedes a otras capitales europeas. *Goldman Sachs* o *Morgan Stanley* ya anunciaron el traslado de numerosos empleados a Dublín, así como parte del negocio en Europa. El asentamiento por parte de algunas compañías tecnológicas estadounidenses gracias a su atractivo fiscal en materia de impuestos es otra de las razones por las que se apuesta. Además, solo en los nueve primeros meses de 2017, el precio de la vivienda aumentó un 8.42% con la inflación ajustada. Por tanto, se deja entre ver como algunos inversores ya se anticipan al fuerte crecimiento en este mercado. Un ejemplo de ello, el banco *JP Morgan* compró un edificio de doce mil metros cuadrados para albergar mil nuevos empleados, según *Bloomberg*.

Luxemburgo ciudad, capital de Luxemburgo, es por excelencia el país de la zona euro con mayor renta per cápita. El sueldo mínimo es un 60% más alto que el español a fecha de 2017³.

³ El Boletín (2017). El salario mínimo en Luxemburgo es un 60% más alto que el de España.

Recuperado de: <https://www.elboletin.com/economia/145457/salario-minimo-luxemburgo-espana-europa-ue.html>.

Por otro lado, su Producto Interior Bruto (PIB) ha crecido un 3.4%⁴. Según *Global Property Guide*⁵, “En Luxemburgo, los rendimientos brutos de alquiler en apartamentos - el rendimiento obtenido sobre el precio de compra de una propiedad de alquiler, antes de impuestos, costos de vacante y otros costos - van desde 4.25% a 5.15%” El rendimiento es incluso más beneficioso que otras capitales quizá más explotadas como ya hemos visto, Berlín o Copenhague. Además, el Gran Ducado también juega a favor en la partida del *Brexit*. Según la fuente *Bloomberg*⁶, Luxemburgo acoge cada año a más de 13.000 nuevos inquilinos. Cabe recordar que Luxemburgo cuenta solo con dos mil metros cuadrados de superficie, lo que implica que un espacio tan limitado para albergar a tantos ciudadanos aumenta el precio de la vivienda.

Lisboa, capital portuguesa. Según inversores, al ser un país tan pequeño se reduce mucho la cartera en los activos en los que invertir. Los rendimientos de los apartamentos en el Distrito de Lisboa van del 4.5% al 6.7%, y los apartamentos más pequeños ganan proporcionalmente más. Estos son buenos rendimientos y el precio de compra es atractivo para una capital europea, aunque Lisboa no sea tan objeto de inversión como otros.

París, por su parte, no acaba de convencer. Es, junto con Berlín y Londres, las capitales europeas que más inversiones reciben por parte de asiáticos. Al ser una ciudad tan icónica y turística (la que más turistas recibe en el mundo), unido a su gran volumen de compraventa de viviendas que la convierte en un mercado muy líquido, es lógico pensar que seguirá en crecimiento y por tanto una apuesta segura. Sin embargo, es la ciudad que menos rendimientos ofrece. La consultora ya mencionada *Global Property Guide* calcula que “los rendimientos de alquileres brutos de los apartamentos en París son bajos, alrededor del 4,2% para apartamentos pequeños y el 3,9% para apartamentos grandes”.

⁴ Página oficial del gobierno de Luxemburgo, (2017). Luxemburg GDP in constant growth. Recuperado de: <http://www.luxembourg.public.lu/en/actualites/2017/11/27-pib/index.html>.

⁵ Global Property Guide. Luxembourg's happy progress continues. Recuperado de: <http://www.globalpropertyguide.com/Europe/Luxembourg/Price-History>

⁶ Bloomberg, Bodoni (2017), Brexit bankers may call Luxembourg's red light district home.

Milán, por último, es la capital financiera italiana, ventaja que no ofrece Roma y por tanto lo convierte en foco de inversión. Un inversor explicaba a JLL que al no haberse convertido en un mercado tan fijado y conocido como el español por su alto crecimiento, lo hacía más interesante para invertir. Recordaba que en 2016 los rendimientos en activos inmobiliarios habían alcanzado el 6,2% y podrían incluso aumentarlo en los siguientes años.

Se podría decir que, pese a no haber analizado todos los mercados europeos, sí que hay potencial. Las capitales más mediáticas como Berlín o París no ofrecen retornos tan beneficiosos como lo podrían ser Lisboa o Milán. Sin embargo, la inversión en el sector sigue siendo una alternativa a otros productos como la renta fija. De entre todos los inversores encuestados por *PwC* para su informe de tendencias europeas, más del 50% consideraba los nichos de alojamiento estudiantil y hoteles como los más atractivos para invertir.

La estabilidad política europea, el aumento de la demografía y, sobre todo, las previsiones de crecimiento en la zona euro hacen de ella un mercado potencial alcista para el sector inmobiliario. Según el *Eurostat*⁷, el precio de la vivienda en Europa en 2017 creció hasta un 4,6%.

2.3. El efecto *Brexit* en el sector inmobiliario

2.3.1. Proceso y negociación del *Brexit*

En el año 1975 ya se puso en marcha un proceso por el que el Reino Unido propuso a sus ciudadanos la salida del Reino Unido, sin embargo, el voto fue a favor de la permanencia.

El segundo referéndum por la permanencia del Reino Unido en la Unión Europea se celebra el 23 de junio de 2016, y sale a favor de salir. Es a partir de entonces cuando ambas partes inician un período de transición que se caracterizará por una negociación lenta, y sobre todo,

⁷ Informe de Eurostat de Estadísticas sobre Viviendas. (2017)

favorable para ambos en la medida de lo posible. Meses más tarde, la primera ministra *Theresa May* pone en marcha la solicitud de activación del artículo 50 del Tratado de Lisboa, donde el país en cuestión, en este caso el Reino Unido, pone en marcha su proceso de salida de la Unión Europea. El tratado como tal afirma que, el Reino Unido deberá abrir un período de negociación con la UE en el que dispondrá de dos años para llegar a un acuerdo para poder oficializar la salida de éste de la Unión Europea. Si pasados dos años no se pudieran establecer acuerdos sobre los asuntos que afectan a ambos, el Reino Unido será considerado como un país tercero, en el que el trato será igualitario al resto de los países del mundo.

Ajena a cualquier opinión, la primera ministra *Theresa May* destacó la importancia del mensaje del *Brexit* significa *Brexit*. La relación entre el Reino Unido y la UE no tiene fecha de caducidad, pero sí el beneficio equitativo del que gozaban todos los países miembros de libertad de circulación de personas, así como el impuesto libre de aduanas en las importaciones y exportaciones. Al proceso de negociación se le han planteado varios escenarios, los cuales se discutirán con más detalle en el siguiente apartado.

Al margen de las negociaciones entre Londres y Bruselas, la impotencia de predecir cuáles serán las consecuencias de este largo proceso sigue presente en la mente de los británicos. Este periodo de transición se caracteriza por la incertidumbre. Se plantean varias cuestiones:

1. Cuál será el destino final de los bancos, principal motor de la economía británica.
2. Impacto en la economía tanto británica como europea.
3. Cuánto se debe pagar por los gastos del *Brexit*
4. Relación con Irlanda del Norte y el futuro de Gibraltar.
5. Qué pasará con todos los ciudadanos europeos o extranjeros residentes en Reino Unido
6. Se garantizarán o no las pensiones de los británicos que residen fuera del Reino Unido
7. Cómo serán las condiciones laborales y personales de los ciudadanos fuera de éste en caso de independencia.
8. Todos los funcionarios de la UE que tienen un contrato laboral en el Reino Unido, la reubicación de éstos.

9. la fuerte caída de la libra y su plazo de recuperación
10. Con relación al tema que se investiga, la volatilidad en los precios del suelo y la vivienda.

En este trabajo de fin de grado, se analizará la correlación entre la fuerte caída de la libra como consecuencia de lo mencionado anteriormente, y su impacto en el sector inmobiliario español. Es por eso, que la incertidumbre es aún el pilar de todos los argumentos. Numerosos británicos han escogido a lo largo de los últimos años España para establecer su segunda residencia, y se quiere que así lo siga siendo. Sin embargo, las cuestiones mencionadas con anterioridad condicionan la decisión de cualquier ciudadano británico en lo que respecta a su decisión, y viceversa.

2.3.2. Posibles escenarios

1. EL modelo noruego. En este caso, el Reino Unido entraría a formar parte del Espacio Económico Europeo, así como la Asociación Europea del Libre Comercio. Dentro de este escenario solo se presenta una ventaja, la del acceso al mercado único. Por el contrario, las consecuencias negativas serían varias. En primer lugar, se quedaría fuera de la unión aduanera de la Unión Europea. Se podría pensar que esto sería beneficioso, pues se podrían plantear acuerdos con otros países y continentes. Sin embargo, las ventajas que ofrece la UE son difíciles de replicar. Además, el coste de la soberanía es alto por la cuestión de la dependencia legal de la UE.
2. El modelo suizo. Es similar al noruego en términos de dependencia a la UE en temas de legislación y el elevado coste que le supone. Se difiere en que Suiza tiene más acuerdos, aunque no tiene acceso al mercado de servicios, por tanto, el mercado único total se limita en su caso.
3. El modelo turco. Es el caso contrario al de Noruega. Los turcos no tienen acceso al mercado único total, pero sí a la estar dentro de la unión aduanera europea. Podría circular libremente con la UE en cuanto a mercancías se refiere, pero tendrían que aceptar las aceptar las tarifas impuestas por ésta. Además, al Reino Unido le impediría poder realizar acuerdos con otros países terceros que ya tengan un acuerdo previo con

la UE. Es decir, los países de la UE tienen acceso total al mercado de Turquía, sin embargo, este no lo tiene con los países terceros que tengan acuerdo con la UE. En este caso, Turquía se favorece al acceso de toda la UE, pero le perjudica por el otro lado.

4. Un acuerdo entre ambos de libre comercio. Es, por lógica, el acuerdo que más favorecería al Reino Unido. Sin embargo, un acuerdo de libre comercio supondría, en primer lugar, el acuerdo unánime de todos los 27 países miembros, y en segundo, una invitación a que el resto también saliesen de la UE. Si el trato es el mismo para uno que está fuera, todos querrían salir pues querrían tener el mismo trato.
5. Acuerdo de comercio dentro de la Organización Mundial del Comercio. Posiblemente el más perjudicial. Se limitaría a los acuerdos con los países dentro de la OMC. Por tanto, las compañías británicas tendrían la tarifa común exterior de la UE. En este caso, tendrían que hacer nuevos acuerdos con países terceros. Como se había comentado previamente, sería improbable conseguir un acuerdo mejor que el ya existente entre la UE y países terceros. No solo eso, al no depender en términos de legislación con la UE ni otros posibles acuerdos, implicaría establecer uno de circulación de personas, de visados.

Aún en el mejor de los escenarios, no resultaría del todo beneficioso pues los problemas de soberanía o las tarifas de comercio supondrían un coste adicional a lo que ya hay acordado dentro de la UE. Por tanto, la incertidumbre sigue predominando sobre todo lo anterior. Tanto Londres como Bruselas buscarán lo que resulte más beneficioso para ambos, pero no será, con toda seguridad, a cualquier precio. De cara al sector inmobiliario, resulta lógico pensar que no se podría ver afectado, ya que el libre tratado de comercio de bienes y servicios no afectaría a priori a la hora de comprar una vivienda. Sin embargo, en cualquier escenario en el que el Reino Unido está fuera de la UE, no garantizaría la seguridad para el inversor de pertenecer a una comunidad (compuesta por 28 países) en el que se cuenta con el respaldo de otros países para la toma de decisiones en materia de impuestos o precio de divisa. En el caso contrario, esta independencia daría la libertad de controlar lo anterior, y que, por tanto, lo podría convertir en positivo si se realizara una buena gestión política y económica. Por

otro lado, al no pertenecer a todos los acuerdos de los que se benefician los países miembros, existen, aunque sean mínimas en el mejor de los casos, restricciones en materia de impuesto de aduana o transeúntes. Por tanto, las barreras de entrada para entrar en el Reino Unido serían menos atractivas que antes. En consecuencia, menor demanda de vivienda. Además, en todos los escenarios se plantea una restricción a la inmigración, lo que dificultaría entrada de capitales en términos de vivienda.

3. Análisis del sector inmobiliario en España y Reino Unido.

3.1. Introducción

El sector inmobiliario ha formado parte del crecimiento económico tanto de España como el Reino Unido. La entrada de ambos en la Unión Europea, el cambio de pesetas a euros en el caso español, son algunos de los factores a los que ha tenido que enfrentarse. No puede quedar en el olvido la creciente burbuja creada a principios del siglo XXI, precedida de una gran crisis financiera global. Si se mira el dato cuantitativo, el sector inmobiliario de España contaba en el año 2007 con un 9,3% del PIB. A priori se podría pensar que, al ser una necesidad necesaria para cualquier ciudadano, este porcentaje no sorprendería. Sin embargo, en ese mismo año, este sector representaba apenas el 5% del PIB estadounidense. No solo eso, sino que diez años antes en España, ese porcentaje era el que representaba el PIB del sector inmobiliario español. Por tanto, se estaba desatando una importante atracción a la inversión en este sector, no solo por parte de compañías e inversores, sino por parte de las familias. Este grupo hizo caso omiso a todas las alertas de analistas que predecían estar pasando por un momento de auge, aunque sobrevalorando todos estos activos, con las consecuencias que podía acarrear.

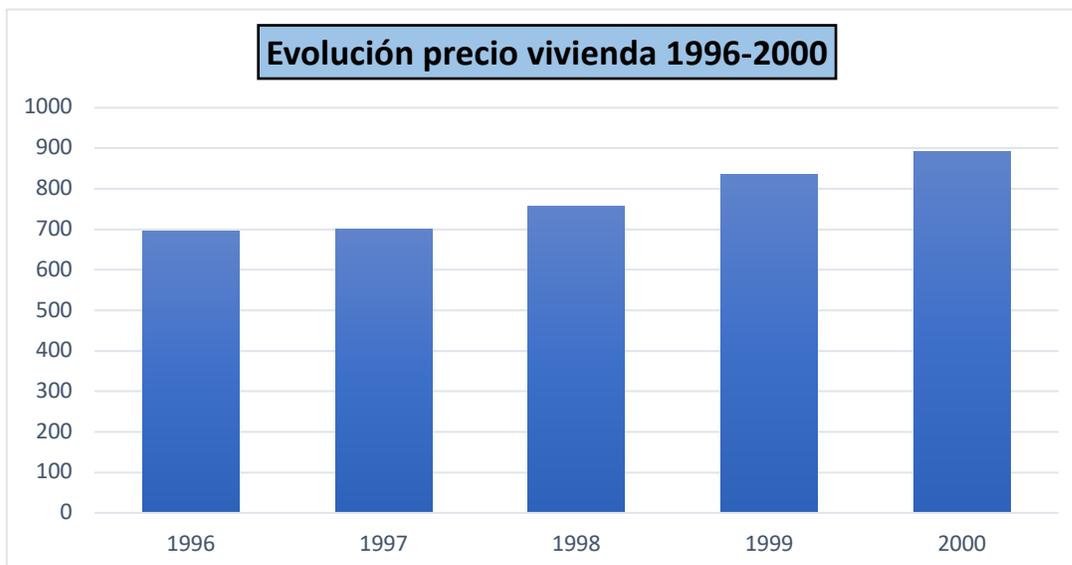
En este apartado se analizará la evolución histórica de este sector hasta el año 2008, y su posterior impacto, causas y consecuencias que nos conducirán hasta la situación actual. Como se ha mencionado con anterioridad en el primer apartado, se seleccionarán Reino Unido y España, ya que la muestra no podría abarcar esta investigación.

3.2. España

3.2.1. Evolución hasta 2009.

El boom de la natalidad en el año 1950, así como la migración de los españoles del campo a las ciudades, ocasionaron un boom inmobiliario que supuso un proceso de urbanización como consecuencia de la fuerte demanda. Sin embargo, y como observamos en el gráfico 1, el precio por metro cuadrado inicia un proceso de subida en 1997 desde los 680€ hasta casi los 900 tres años después. El comienzo del nuevo siglo comienza con la crisis de las tecnológicas, la entrada de nuestro país en el euro y el foco puesto en la gran facilidad de las familias para solicitar un préstamo para comprar una vivienda. Los bancos no tuvieron ningún reparo en centralizar su negocio en las hipotecas. Las grandes compañías inmobiliarias tampoco dudaron en construir y vender meramos por la especulación. Además, España calcó el modelo de negocio de los americanos con las hipotecas *subprime*, en el que prácticamente cualquier ciudadano podría tener acceso a un préstamo.

Gráfico 2. Evolución del precio de la vivienda por metro cuadrado entre 1996 y 2000, por trimestres.



Fuente: Elaboración propia con datos del Instituto Nacional de Estadística

Según el profesor Juan Romero (2011), “En esa aparente coyuntura económica favorable, poderes públicos, entidades financieras, propietarios de suelo, particulares y profesionales, optaron por lo más sencillo: vender territorio. Y en esas condiciones tan propicias, en contextos culturales e institucionales mayoritariamente productivistas, en ausencia de marcos reguladores y de control adecuados, con escasa tradición de construcción de consensos políticos que partieran de enfoques estratégicos, era previsible que sucediera lo que ahora se ha demostrado tan equivocado como insostenible. El camino era más fácil y rentable sólo en apariencia. La realidad es que se había optado por una estrategia que nos hacía muy dependientes de un sector intensivo en mano de obra abundante y barata, pero entrañaba riesgos”.

El proceso del boom inmobiliario evolucionaba a medida que, entre otras cosas, los bancos continuaban concediendo préstamos. Según datos propios del colegio de notarios,⁸ de las casi 440.000 viviendas estructuras, casi el 90% de ellas estaban compradas mediante un préstamo del banco. Estas hipotecas tenían una duración aproximada de 30 años.

Por otro lado, la oferta era demasiado alta.

Según el Informe del Banco de España del año 2007, entre 1998 y 2007 la oferta de viviendas aumentó aproximadamente en 5,7 millones de unidades. Sólo entre 2002 y 2005 aumentó en más de 2,1 millones de unidades, mientras que en el mismo periodo la población española experimentó un incremento de 2,4 millones. Es decir, que por cada 100 nuevos habitantes se construían 89 viviendas. La justificación, por un lado, la mencionada con la facilidad del crédito, y por otro, hay que recordar que las personas que nacieron en el boom de natalidad de los años 60 ya alcanzan una edad en la que se es más fácil comprar una vivienda, ya que aparentemente la situación económica llega a su pico más alto en esa edad, de media.

Por otro lado, y no menos importante, el gobierno tampoco dio un paso al frente para evitar el boom, pues el beneficio reportado de los impuestos recaudados se interponía a cualquier aviso de precaución por su parte. La continua lucha del bipartito para gobernar España hacía

⁸ Nota de prensa del Consejo General del Notariado, 2004.

que la recaudación del Impuesto del Valor Añadido (IVA) o el Impuesto sobre el Bien Inmueble (IBI) fuesen un salvoconducto asegurado de ingresos para las arcas públicas, y que, por ente, ayudarían al crecimiento económico, argumento para utilizar a favor en las campañas electorales.

3.2.2. Crisis, medidas, consecuencias y desenlace.

En el año 2008 estalló la burbuja inmobiliaria, en consecuencia, una crisis financiera global de la que aún no países como España no se han recuperado del todo. (Actualmente, según fuentes de datos macro, con los últimos registros son de enero de 2018, España arroja una tasa de desempleo del 16,3% del total de la población activa. Cabe destacar que mejoró un 2% respecto desde la misma fecha un año anterior).

La crisis hizo especial eco en el sector inmobiliario. Las grandes inmobiliarias españolas llegaron a la quiebra. Casos sonados como Martinsa Fadesa, o Reyal Urbis presentaron concurso de acreedores antes la acrecentada deuda llevada consigo. En el primer caso, se presentó en julio del 2008 y llegó a alcanzar una deuda de más de 7200 millones de euros. Reyal por su parte, la pidió en marzo de 2013 con una deuda de casi 4300 millones de euros. Ambas siguen aún en proceso de liquidación. Las consecuencias fueron devastadoras, la abultada concesión de préstamos hipotecarios supuso la quiebra de numerosos bancos, que tuvieron que ser rescatados por el gobierno español y la Unión Europea, según el periódico *El Confidencial*⁹ “El coste del rescate financiero asciende hasta 77.000 millones de euros, de los cuales se han recuperado 4.140 millones y se podrían conseguir 12.200 millones más”. Para analizar más en detalle las repercusiones, la página web de servicios inmobiliarios *El Idealista*, realizó una secuencia de la compraventa de vivienda en los últimos diez años.

⁹ *El Confidencial*, Jorrín (2017). El banco de España cifra en 60.000 millones las pérdidas por el rescate de la banca. Recuperado de: https://www.elconfidencial.com/economia/2017-06-16/rescate-bancario-coste-perdido-banco-espana-bde_1400328.

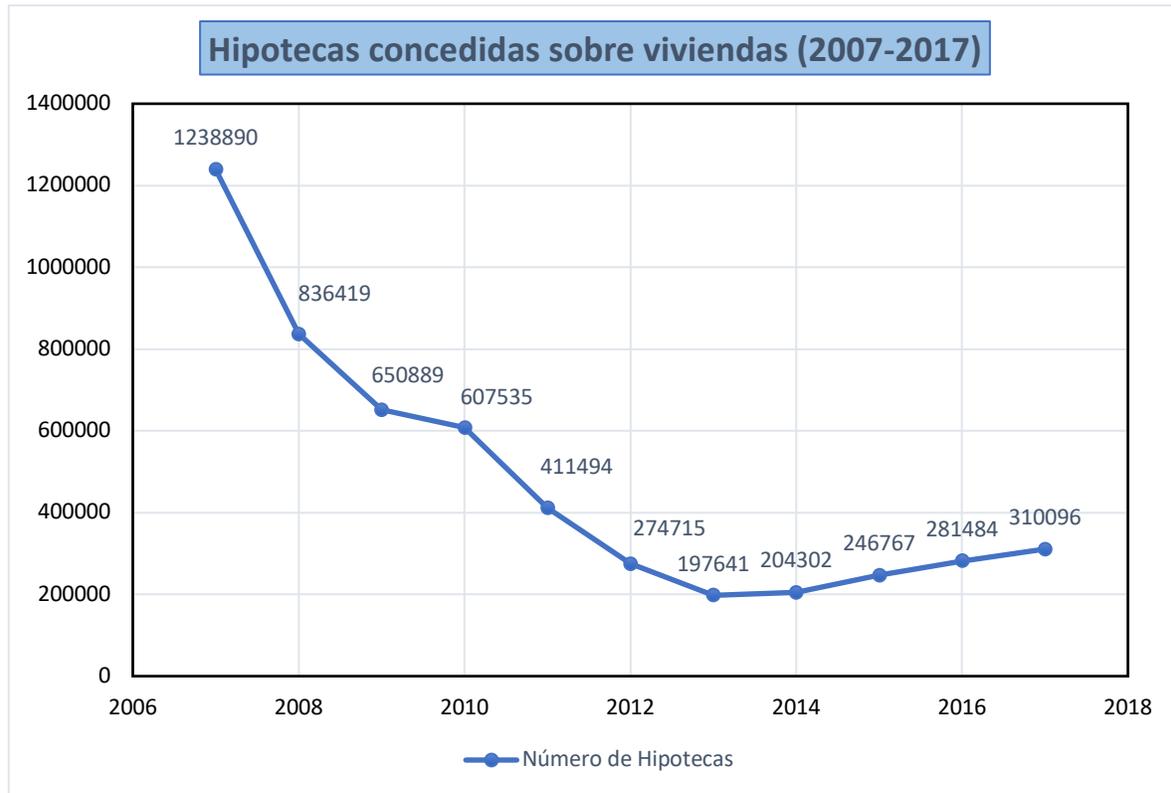
Gráfico 3. Compraventa de viviendas en los últimos diez años en España



Fuente: Elaboración propia, a partir de datos del Idealista. [Www.Idealista.com](http://www.idealista.com)

En Julio de 2017, el estallido de las hipotecas *subprime* supuso un antes y un después en el ciclo evolutivo del sector. El 2007 se cerró con una compraventa de casi ochocientos mil viviendas (Gráfico 3), bien distinto a las apenas cuatrocientas mil dos años después. Existe una correlación con los préstamos concedidos precisamente para la compra de vivienda (Gráfico 4), en el que la disminución de éstos sigue la misma línea que la reducción de compras de activos inmobiliarios. Los bancos, como consecuencia de su mala gestión, se vieron obligados a reducir drásticamente el número de préstamos hipotecarios.

Gráfico 4. Hipotecas concedidas sobre viviendas entre 2007 y 2017



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Idelista. www.idealista.com

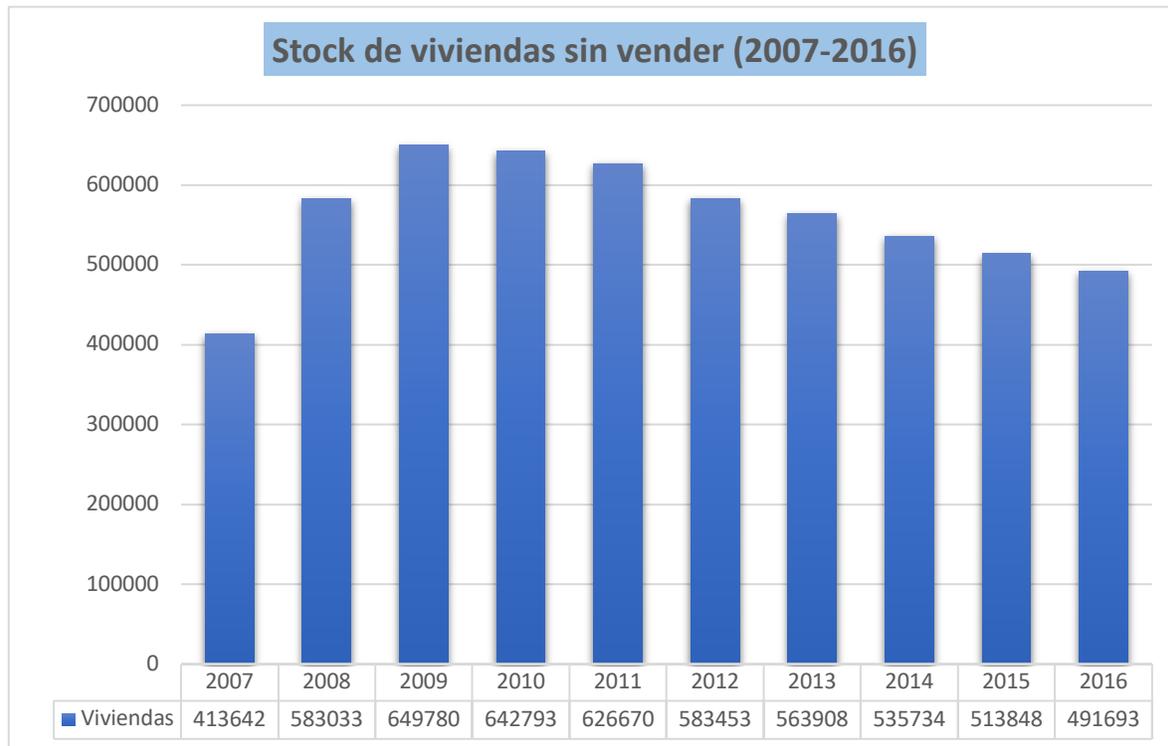
Los bancos operadores en España pasaron a conceder en el 2010 la mitad de préstamos que en 2007. Una reducción que, lejos de recuperarse, continuó con un descenso hasta alcanzar un pico en el 2013. Hoy el gráfico muestra la continua línea creciente que se lleva a cabo desde aquel año, aunque de forma lenta y regular.

Por otro lado, además de la escasa oferta de hipotecas, así como de compraventa de viviendas, lleva a preguntarse cuál es el destino final de todas aquellas que dejaron de venderse o construir, o toda la morosidad en cuanto a la devolución de los préstamos hipotecarios se refiere. Es entonces cuando en 2012 se crea al llamado “banco malo”. En éste, se acumularán todos los activos financieros más afectados, con el fin de que tengan una liquidez rápida, para recuperar el máximo posible. Se dio lugar, por tanto, a la Sociedad de Gestión de Activos

procedentes de la Reestructuración Bancaria, más conocida como SAREB. En esta sociedad se dividió el capital social entre capital público y privado (bancos).

En la SAREB¹⁰ se obliga a que los bancos transfieran todos sus activos tóxicos y así poder mejorar sus cuentas de resultados. La SAREB presenta un total de activos inmobiliarios valorados en casi 60.000 millones de euros. Así pues, se ha elaborado un gráfico para situar el número de viviendas que se quedaron sin vender.

Gráfico 5. Stock de viviendas sin vender entre 2007 y 2016



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Idelista. [Www.Idealista.com](http://www.idealista.com)

En el año 2007, mas de 400.000 viviendas se quedaron sin vender. No es un dato alarmante si se compara con el 2009, pues las más de 650.000 sin vender son fruto del fuerte impacto de la recesión en las familias. En el año 2010 la construcción supuso un -1,6% del PIB. Este

¹⁰ Informe anual 2015 Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de Reestructuración Bancaria (SAREB).
Página 21, Apartado “Carteras”

exceso de oferta ha descendido desde entonces, afortunadamente. Sin embargo, aún no se alcanzan niveles de 2007.

Para finalizar, las consecuencias de esta crisis inmobiliaria y financiera son varias, de las que se destacan:

1. La más impactante y grave, el desempleo. El estallido del boom inmobiliario provocó un incremento en el número de desempleados tal, que diez años después, aún continúa su ciclo de recuperación. La tasa de desempleo se ha notado especialmente en las zonas donde el proceso de urbanización era más intenso. Por desgracia, España ha sido el país de la Unión Europea que más empleo ha destruido, un total de 3,8 millones de empleos según la Encuesta de Población Activa (EPA). Por el contrario, cara amable de este desenlace es que según el periódico Libre Mercado “Desde el tercer trimestre de 2007, momento en el que se registró un récord histórico de ocupación, con algo más de 20,7 millones de trabajadores, hasta el principio de 2014, cuando se alcanzó el mínimo, la crisis se llevó por delante 3,8 millones de empleos, siempre tomando como referencia la EPA. Sin embargo, desde ese momento, el país ha recuperado 2,05 millones, el 54% del empleo destruido por la crisis. Faltarían, por tanto, 1,75 millones de puestos para recuperar el nivel de ocupación previo al estallido de la burbuja”.
2. La relación entre rentabilidad y productividad española se vio completamente destruida. En línea precisamente con la primera consecuencia, la falta de empleo en todos los sectores, incluyendo en especial el que se trata en esta investigación, la huida de talento. La falta de capital humano y económico provocaron que este sector iniciase un proceso de recuperación más lento que otros. Al no generar rentabilidad, inversores y profesionales pusieron en marcha un nuevo plan en otros sectores. Además, la falta de información transparente sobre la recuperación de este sector hace que los inversores aún no hayan recuperado la confianza que se esperaba.

3. En tercer lugar, el alto endeudamiento, no solo de familias, si no de empresas o entidades financieras, pone en entredicho el poco acceso a crédito y, por tanto, a la recuperación total.
4. La masiva construcción de viviendas y explotación de suelo que provocó el exceso de oferta, y como ha se podido analizar, un alto almacenaje de stock de vivienda hoy en día. En ocasiones ha llegado a devaluar su precio, además de una gran pérdida de patrimonio.
5. Por último, y no menos importante, la masiva recaudación de impuestos (IVA y IBI) durante los años del boom ahora suponen una reducción en los ingresos de las arcas públicas y, por tanto, recurrir a otros medios para mantener ese nivel de ingresos ha llevado a ineficiencias en otros sectores.

En definitiva, se podría resumir este apartado en una mala gestión de los bancos, además de gobiernos y los propios ciudadanos. Estos últimos ya que ante el aparente periodo de bonanza que vivían, y desoyendo los consejos de expertos, quisieron acceder a un crédito que no podrían afrontar a largo plazo. Por otro lado, la gran especulación de las compañías inmobiliarias los llevó, en muchas ocasiones, a la quiebra.

A pesar de las consecuencias devastadoras, la capital española ha sido objeto de movimiento en las grandes operaciones inmobiliarias. El idealista¹¹ recuerda algunos ejemplos como el de “la consultora británica *Ernst&Young* ha abierto un laboratorio, mientras que la empresa de marketing británica WPP ha comprado un edificio, al igual que el grupo filipino Emperador o a la gestora de la consultora británica *CBRE*.

Otras empresas que han sellado operaciones inmobiliarias en los dos últimos años son los grupos franceses vinculados al bricolaje Leroy Merlin y Bricoprive, que han abierto

¹¹ El Idealista. Redacción, 2017. Uno de cada cuatro euros de inversión extranjera que capta Madrid va a parar al sector inmobiliario. Recuperado de:
<https://www.idealista.com/news/finanzas/inversion/2017/09/25/748135-uno-de-cada-cuatro-euros-de-inversion-extranjera-que-capta-madrid-va-a-parar-al>.

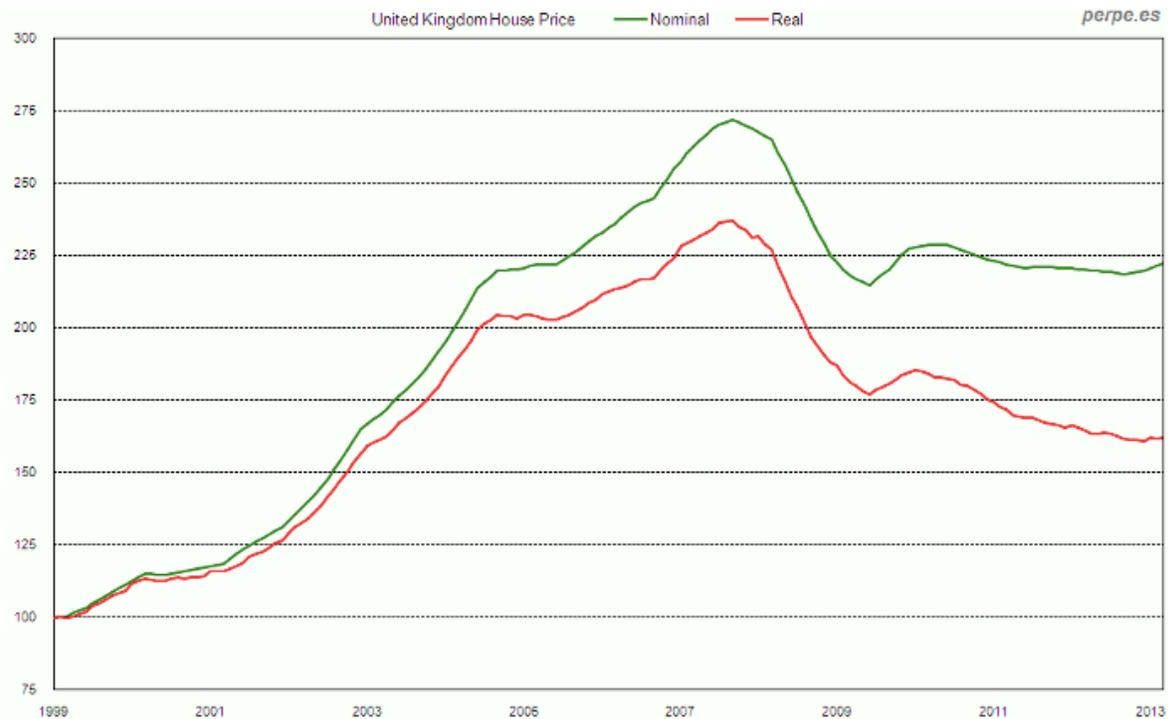
establecimientos, al igual que la tienda de muebles sueca Ikea, mientras que la plataforma televisiva estadounidense HBO ha estrenado nuevas oficinas, igual que la farmacéutica suiza Roche, el banco japonés Mizuho Bank, la Agencia Espacial Europea o el gigante chino del comercio electrónico Alibaba. Solo en los meses de mayo y junio llevaron a cabo inversiones Carrefour, Norman Goester, Ikea y McDonald's.”

3.3. Reino Unido

3.3.1. Evolución hasta 2013

El gran imperio británico vive su mayor época de incertidumbre como consecuencia del ya consolidado *Brexit*. El futuro de los británicos depende de los acuerdos a los que se llegue con la Unión Europea.

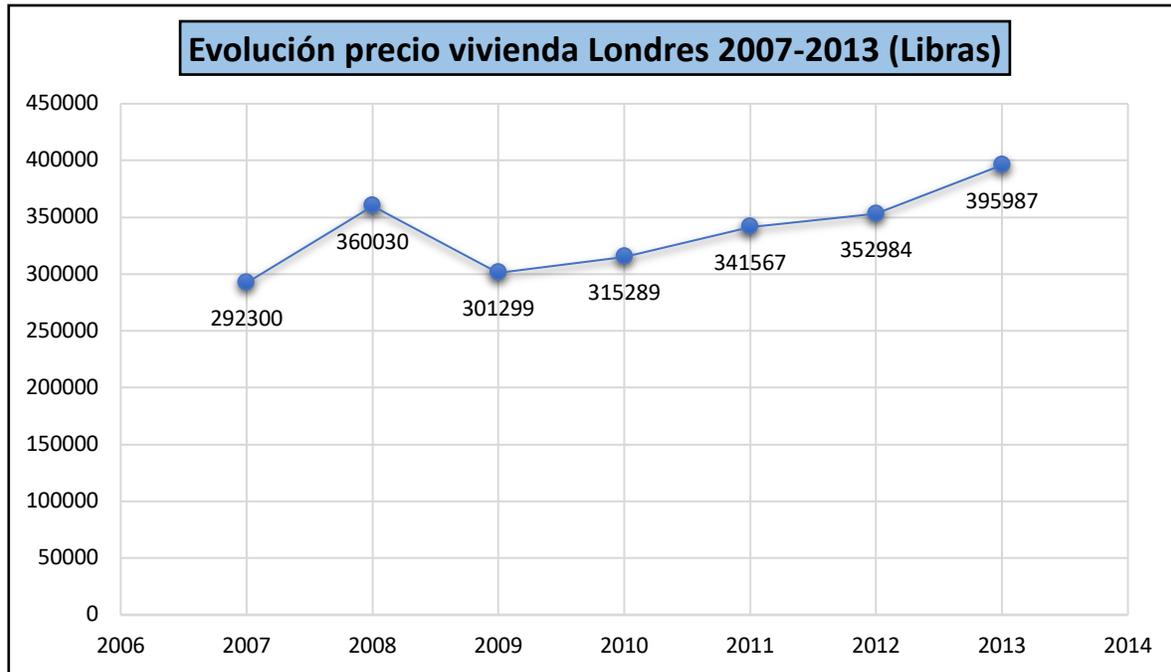
De cara al sector inmobiliario, el Reino Unido también vio como uno de sus sectores más atractivos perdía precisamente inversión, aunque no siguió en absoluto la misma línea que sus vecinos europeos o Estados Unidos. De hecho, Reino Unido ha mantenido una regularidad en sus precios dentro de la grave crisis financiera de 2008. Sin embargo, lo que difiere al Reino Unido del resto de países europeos es Londres. Éste lleva viviendo una situación en la que aparentemente el precio de la vivienda no desciende aún con los eventos acontecidos. Por tanto, se hará un análisis en paralelo, distinguiendo entre el Reino Unido y Londres, para no distorsionar los datos.

Gráfico 6. Evolución del precio de la vivienda entre 1999 y 2013

Fuente: Periódico económico español *Cinco Días*

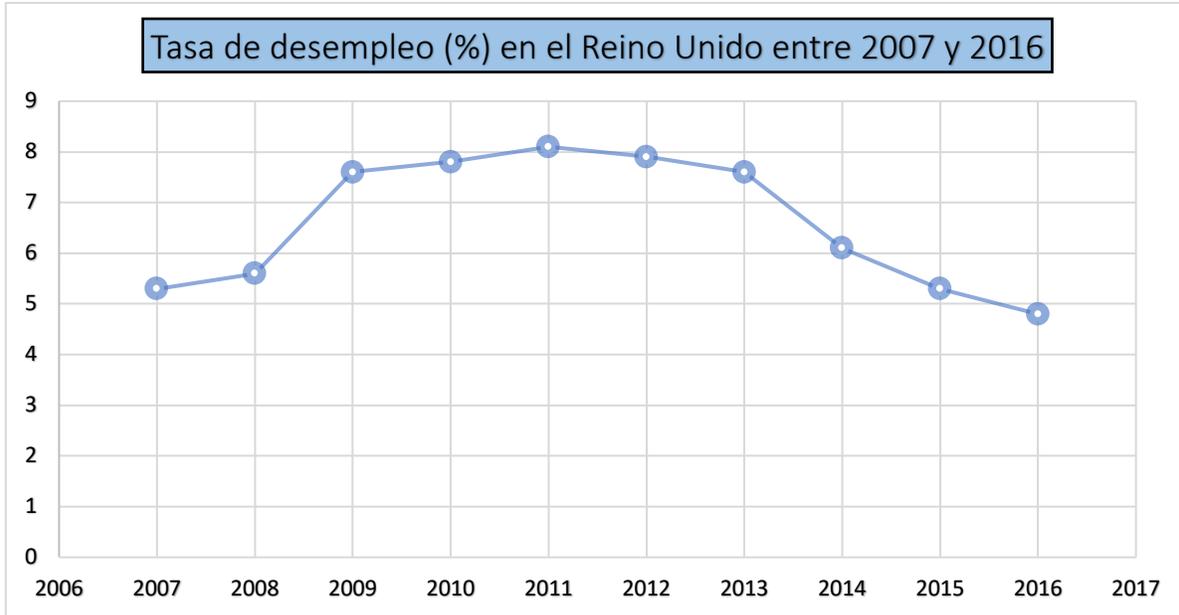
En el Reino Unido, se facilitó el crédito hipotecario. El hundimiento de los bancos en la crisis financiera global de 2008 también salpicó a los bancos ingleses, quienes tuvieron que ser rescatados por el gobierno británico, por una cantidad que ascienda a 800.000 millones de euros. El elevado ascenso del precio hasta la crisis provocó la huida de capital por parte de muchos inversores. El caso contrario en Londres. Este último evoluciona de forma distinta al resto (Gráfico 7). Las razones por las que este mercado continuó en auge se desconocen. Sin embargo, la fuerte entrada de inversores extranjeros al considerar que Londres suponía un mercado fuerte difícilmente abatible, que hacía de este una atracción especuladora. Además, la fuerte migración que sufre Londres, especialmente en la *City*, corazón financiero de Europa, suponía una alta demanda en el centro de la capital inglesa. Existió, como indica el gráfico 6, una pequeña variación en el estallido de la crisis financiera global.

Gráfico 7. Evolución precio de la vivienda en Londres de 2007 a 2013, en libras.



Fuente: Elaboración propia, a partir de datos de la Oficina Nacional de Estadística británica.

En este apartado se da una correlación de precio de vivienda y desempleo. Desde los años 60 hasta el 2008 Londres vivió un período de alza en el precio de la vivienda. El derrumbe de la *city* financiera de Londres con las quiebras de *Lehman Brothers*, o los fuertes despidos por parte del resto de bancos con sede allí, incrementó su tasa de desempleo hasta el 8% (Gráfico 8). Sin embargo, lo que hace a Londres ser distinto al resto de poblaciones británicas es su pronta recuperación. Del 2008 al 2009 el drástico derrumbe de un 20% en el precio de la vivienda (Gráfico 7) no tardó en remontar los siguientes años. De hecho, dos años después ya estaba en línea con precios de 2008. La tasa de paro en Reino Unido ha sido la más baja de la zona Euro junto con Alemania en tiempos de crisis.

Gráfico 8. Tasa de desempleo (%) en el Reino Unido entre 2007 y 2016.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Central Europeo.

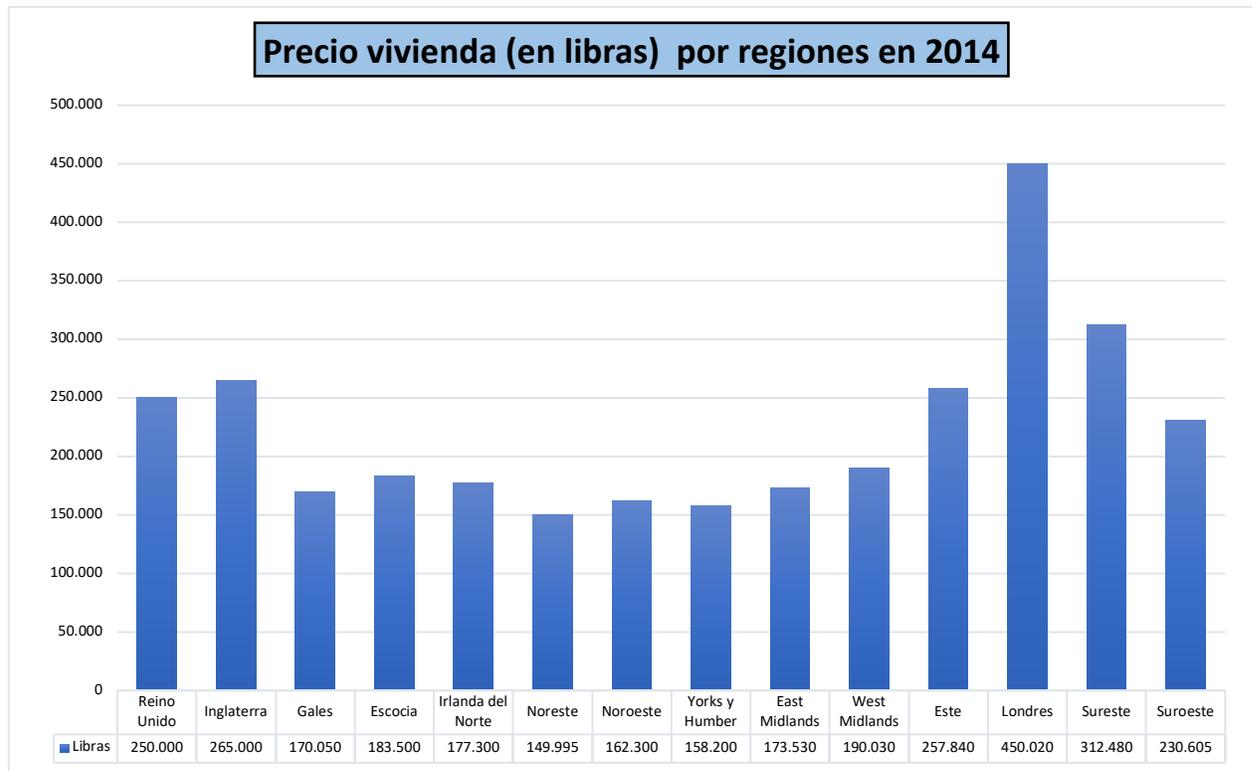
3.3.2. Crisis, medidas, consecuencias y evolución hasta hoy.

No es en absoluto lógico plantear la gravedad de la crisis de Reino Unido de igual que del resto de Europa o el mundo. En los gráficos mostrados con anterioridad, se muestra una crisis en la que el precio de la vivienda en el Reino Unido sí se ha visto alterado por la crisis, pero el impacto no ha sido tan fuerte en comparación con otros lugares.

Sin embargo, si hubo un descenso. Las causas fueron las mismas que para resto el mundo. La facilidad de la obtención del crédito, su atractiva tasa de interés y, sobre todo, el interés por parte de bancos y gobiernos por las comisiones e impuestos recaudados. El desempleo juega un rol clave en este proceso ya que desde el año 2009 hasta 2013 había una tasa de paro de casi un 8% (Gráfico 8), algún año incluso superando esta cifra. El rescate de los bancos, así como la quiebra de muchas inmobiliarias, y la escasa demanda, desencadenó en una bajada de precios en suelo y vivienda.

Al igual que en el primer apartado de esta sección del Reino Unido, Londres juega un papel distinto en esta guerra de precios, así como de compraventa.

Gráfico 9. Precio vivienda (en libras) por regiones en 2014.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la oficina nacional de estadísticas británica.

La división en esta investigación del Reino Unido en un primer periodo abarcado hasta 2013, seguido de otro hasta actualidad es esencial para entender que en el primer caso la crisis global y todos sus factores desencadenantes juegan un papel para la variación de los precios, y en el segundo, se inicia un período de alza hasta día de hoy como consecuencia del *Brexit*.

Por regiones (Gráfico 9) Londres es la que concentra los precios más altos de todo el Reino Unido, de ahí que se analizase por separado. Según el gráfico con datos aportados por la

Oficina Nacional de Estadísticas británica, la media del Reino Unido es de unas 250.000 libras en el 2014. Sin embargo, Londres casi la dobla. No se ha mencionado en ningún momento la existencia de una burbuja inmobiliaria en el Reino Unido durante la crisis. Esto se debe a que a pesar de que los precios cayesen, la situación no fue tan drástica como en otros lugares de Europa o Estados Unidos. Además, como se ha podido comprobar, la fase de recuperación fue corta.

Por el contrario, Londres sí que almacena subidas continuas que podría provocar una burbuja inmobiliaria. Con los datos de 2014, *Christine Legarde*¹², la directora del Fondo Monetario Internacional avisó de una posible burbuja: “la economía británica ha repuntado con fuerza y el crecimiento se está volviendo más equilibrado. El crecimiento se ha acelerado desde la segunda mitad de 2013 y los indicadores líderes sugieren que la recuperación mantiene su impulso. Sin embargo, Para estas perspectivas la baja productividad y el mercado inmobiliario, donde puede crearse una nueva burbuja inmobiliaria.”

Así, avisa de que, “aunque hasta la fecha hay pocas señales habituales de una burbuja impulsada por el crédito, un constante incremento del tamaño de las nuevas hipotecas en comparación con los ingresos de los solicitantes "sugiere que los hogares son cada vez más vulnerables a los 'shocks' en los ingresos y los tipos de interés”. Por tanto, acelerar la productividad aceleraría también la inversión, y con ello, la subida de salarios.

En definitiva, desde el 2013 hasta el *Brexit* en 2016, el sector inmobiliario se caracteriza por la subida continua de precios en la vivienda, esa posible burbuja inmobiliaria creada comenzaba a ser tal, que incluso los propios residentes de Londres veían como tenían que trasladarse a las afueras de la ciudad para vivir, como consecuencia del alto coste. Una noticia del “20 Minutos Editora S.L.” publicó un artículo acerca de las viviendas en el Reino Unido en el que lo titulaba así: “El altísimo precio de los alquileres en Londres transforma los almacenes en viviendas”. Y es que, ante la gran demanda de vivienda, pero con un alto coste

¹² Diario Europa Press, Redacción, 2014. Citan a la directora del FMI Christine Legarde. Recuperado de: <http://www.europapress.es/economia/finanzas-00340/noticia-economia-finanzas-fmi-advierte-riesgo-burbuja-inmobiliaria-baja-productividad-reino-unido-20140606134358.html>.

tanto de adquisición como de alquiler, algunos almacenes fueron reconvertidos en casas para vivir en comunidad. El resultado, algo más favorable, implicaba vivir a menos de media hora del centro de Londres, además de pagar en algunas ocasiones hasta la mitad de lo que se pagaría por un alquiler en el centro. De hecho, ante esta nueva actividad, se incrementó el precio de los pisos de los alrededores de esos almacenes, hasta un 20% de revalorización¹³.

Esta nueva práctica es un ejemplo de la dificultad para vivir en Londres. La compañía inmobiliaria Savills¹⁴, elabora todos los años informes sobre renta y precio de compra de vivienda. Según esta, alquilar una habitación en el centro de Londres costaba alrededor más de mil euros. Se ha elaborado la siguiente tabla para comparar los precios de las distintas zonas.

Tabla 1. Precio por metro cuadrado y por cada 80m2 en Londres por semana

Región	Precio medio por metro cuadrado	Precio medio por 80 m2 por semana
Centro de Londres	£ 54,00	£ 988,00
Noreste	£ 39,00	£ 721,00
Norte y Sur	£ 34,00	£ 617,00
Este	£ 32,00	£ 590,00
Sureste	£ 30,00	£ 552,00

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Savills.

El alquiler de la capital británica comprende una franja de alquileres según las distintas zonas de ésta. Se considera que para comprender el gasto que supone para el residente, se comparará con los salarios medios en Londres. A la semana, alguien que trabaje en Londres gana una media de 660 libras (Tabla 2). En una comparativa con el precio de alquiler, una persona se

¹³ Diario 20 Minutos. Redacción, 2016. El altísimo precio de los alquileres en Londres transforma los almacenes en viviendas. Recuperado de: <https://www.20minutos.es/noticia/2870279/0/alto-precio-alquileres-londres-convierte-almacenes-vivienda/#xtor=AD-15&xts=467263>.

¹⁴ Informe de Savills, Junio 2015. "Prime World Rentals". Varios Autores.

vería obligada a compartir un piso si considera vivir en el centro. Si se estudiase un hipotético ejemplo, con las siguientes variables:

- Un salario semanal de 700 libras
- Un precio de alquiler de 990 libras.
- Se trabaja quiere vivir en el centro de Londres.
- Piso para tres personas.

Partiendo de estas variables, cada persona destinaría 330 libras semanales para el alquiler del piso, con el sueldo fijado, supondría destinar más de un 47% de los ingresos semanales a la vivienda. Por tanto, no solo se requiere un sueldo por encima para poder vivir, sino que es requisito necesario compartir con más personas (Se utiliza la media para establecer el cálculo del ejemplo. Como es lógico, no siempre se dan estos casos, podría variar)

Tabla 2. Media de salario en Londres por semana

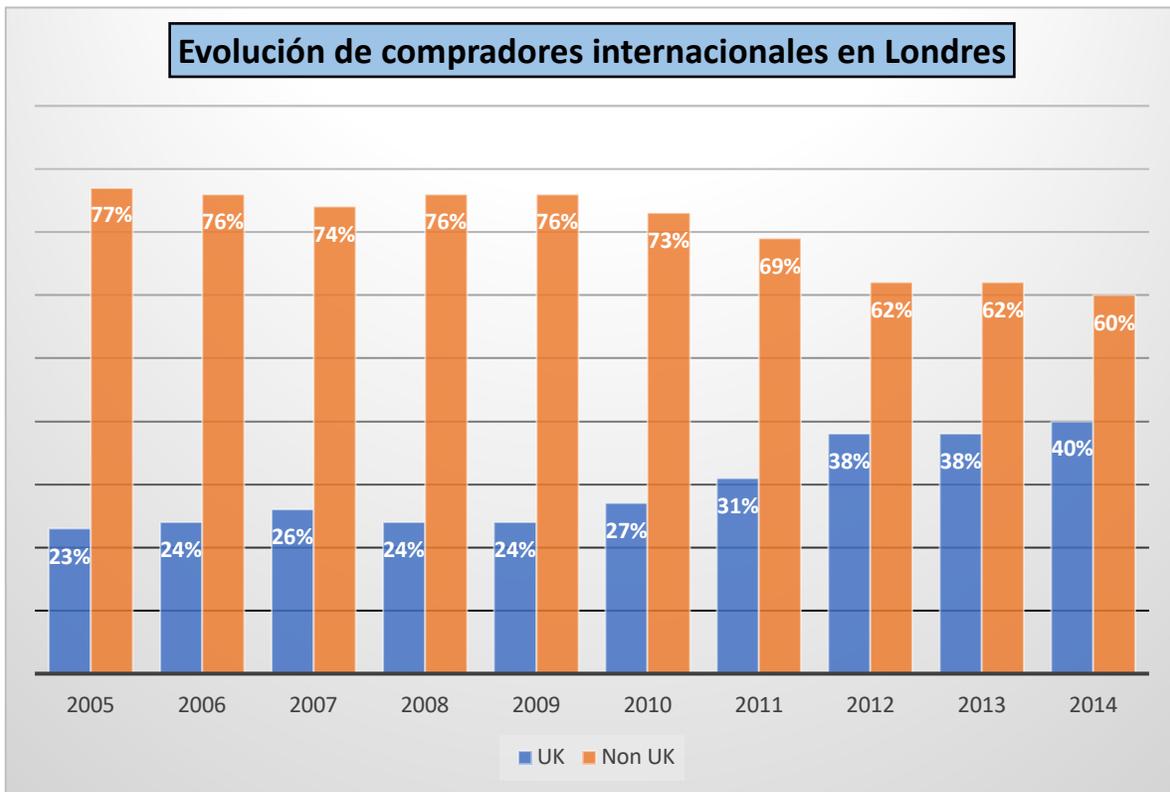
1. Londres – 659,90 libras
2. Sureste – 552,10 libras
3. Escocia – 527 libras
4. Este – 517,5 libras
5. Suroeste – 492,8 libras
6. Noroeste – 488,8 libras
7. Noreste – 488,7 libras
8. <i>Yorkshire</i> – 486,4 libras
9. Irlanda del Norte – 484,9 libras
10. Gales – 473,4 libras

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del periódico El Ibérico

Cabe preguntarse, con todos los datos expuesto, cuáles han sido las causas de esta aparente burbuja inmobiliaria.

1. EL mercado inmobiliario de Londres siempre se ha visto como una oportunidad de inversión más que una ciudad para vivir con tu familia. El periódico español de investigación *El Confidencial*, difería entre compradores de activos inmobiliarios británicos y no británicos hasta 2014 (Gráfico 9). En un período de apenas diez años, el comprador extranjero pasó de comprar el 23% de las viviendas en oferta, hasta un 40% en el 2014. Este incremento justifica en gran medida la subida de precios.

Gráfico 10. Evolución de compradores internacionales en Londres.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de *El Confidencial*.

2. En línea con la primera causa, muchos inversores deciden invertir en Londres ya que el precio de la vivienda “nunca” corrige. Suele seguir una tendencia alcista en los últimos cincuenta años, y eso lo hace mucho más atractivo. En una entrevista a Domingo Iglesias (dueño de una inmobiliaria en Londres) para el periódico español

ABC¹⁵, afirmaba: “estadounidenses, franceses y asiáticos. Muchos llegan también atraídos por las universidades que hay por aquí cerca, el *Imperial College*, el *Royal College of Music*... Invierten para para que sus hijos estudien aquí. Luego lo alquilan unos años y al final lo venden. Son bastante atrevidos a la hora de invertir”.

3. Especialmente en Londres, la inmigración ha supuesto en los últimos años un crecimiento de la población, lo considerablemente ha llevado a incrementar los precios.
4. Desde la implantación del Banco Central Europea en 2008 del llamado *QE* (*Quantitative Easing*, en el que se decidió bajar los tipos de interés al 0% mediante una fuerte inyección de liquidez monetaria comprando deuda pública y privada, se hacía más atractiva la compra de un inmueble por razones de intereses a pagar.
5. El sector de la construcción aún es débil y por tanto hace que la oferta sea menor.

Todas estas causas no han supuesto un derrumbe del precio en los activos inmobiliarios hasta el *Brexit*, incluso pese al esfuerzo del gobierno por frenarlo. En el sistema británico, los bancos imponen para todas aquellas personas que soliciten una hipoteca poseer en liquidez un mínimo de un 20% de sobre el total de la hipoteca solicitada. Como consecuencia del alto precio, el gobierno instauró una ley en la que garantizaba parcialmente. El comprador necesitaría disponer de un mínimo del 5% de entrada, y éstos se encargaban de concederte el 15% restante. De esta manera habría más capacidad de compra y por tanto de precios. Aun así, la medida no solucionó el problema del precio, que continuó con su trayectoria ascendente hasta el *Brexit*.

¹⁵ Diario ABC. Ventoso, 2017. Entrevista a Domingo Iglesias.

3.3.2.1. El impacto de la libra en la vivienda

La llegada del *Brexit* en junio de 2016 inicia un período caracterizado por la incertidumbre del futuro ante la ignorancia de cuáles serán los acuerdos entre Londres y Bruselas. Comienza el estallido del aparente boom inmobiliario creado en los últimos años. Los precios aún no se reducen drásticamente, sin embargo, los británicos se preguntan qué pasará con el futuro de su país. La incertidumbre se adueña en todos los asuntos relacionados al comercio, situación financiera y vivienda. La libra se depreció casi un 30% desde el 2016 hasta 2017 (Gráfico 11). Al margen de que la vivienda cotizase con descuentos por la incertidumbre, la simple depreciación de la libra hizo que se volviese a convertirse en un atractivo para inversores. Precisamente Domingo Iglesias, empresario del inmobiliario ya mencionado con anterioridad, explica a ABC que “Ahora mismo lo que vemos es que se están empezando a mover los compradores asiáticos, porque son gente negociante y ven que hay un descuento de un 15 a un 20%, al que se suma además la devaluación de la libra. Echan cuentas y constatan que tienen un 30 o 35% de ganancia sobre 2014”.

Gráfico 11. Evolución de la libra de 2014 a 2018



Fuente: Bloomberg.

Además, no fue sólo el mercado de la vivienda el que reaccionó ante el *Brexit* y la fuerte depreciación. Para abordar la escasez de suministro de vivienda en el país, el gobierno detalló varios planes para impulsar el suministro y otras reformas en el mercado de la vivienda en un documento de vivienda publicado en febrero de 2017. Algunas medidas incluyen¹⁶

- “Los consejos deben estar obligados a hacer planes actualizados para satisfacer la demanda de vivienda.
- El tiempo máximo entre el permiso de planificación y el inicio de la construcción del edificio se reducirá de tres a dos años.
- Los desarrolladores pequeños y medianos se impulsarán a través de un fondo para la construcción de viviendas de £ 3 billones (US \$ 3,94 billones).
- Se debe fomentar la extensión hacia arriba de los edificios en las áreas urbanas.
- La introducción de la cuenta de ahorro *Lifetime Individuals (Lifetime ISA)*” en abril de 2017, donde los potenciales compradores pueden ahorrar hasta £ 4,000 (US \$ 5,259) al año, y el gobierno agregará un 25% de 'bonos' (o un máximo de £ 1,000) cada año, hasta que el individuo cumple 50 años. Sin embargo, la bonificación del 25% solo puede ser accesible si el dinero se gasta en: (1) la primera casa del individuo; (2) si el individuo ya tiene 60 años; (3) si el individuo tiene una enfermedad terminal con menos de 12 meses de vida.
- Los arriendos estándar se harán más "amigables para la familia" al aumentar la duración del arrendamiento a tres años o más en las casas de nueva construcción.
- Permitir que los honorarios de los agentes estén prohibidos”

Londres sí que ha notado estas medidas. Sin embargo, a finales de 2017 algunas regiones del Reino Unido han visto como el precio de las viviendas sigue apreciándose. En concreto, zonas como *East Anglia*, han incrementado un 5,04% sus precios desde el segundo trimestre de 2016 hasta la misma fecha del 2017, aún a pesar del reciente referéndum. En el mismo

¹⁶ *Global Property Guide*, 2017. “*Political uncertainty dampens the UK's property market*”. Recuperado de: <http://www.globalpropertyguide.com/Europe/United-Kingdom/Price-History>.

periodo, *South West* le seguía con un 4,43%, *North West* con un 4,13%, East Midlands sufría el mismo ascenso, Irlanda del Norte, en la media total, con un 3,80%. Los más bajos fueron Gales y Escocia, con un 1,40% y 1,72% respectivamente.

Robert Gardner, Economista Jefe de *Nationwide*¹⁷ afirmó que "Londres experimentó una desaceleración con precios que cayeron en términos anuales por primera vez en ocho años, aunque en un modesto 0,5%. Londres terminó 2017 como la región con el rendimiento más débil por primera vez desde 2004".

Todo esto produce un cambio de estrategia, que se analizará en el punto 4.

3.4. Comparativa entre ambos países.

La relación entre el Reino Unido es muy similar en varios aspectos. Ambos fueron rescatados por sus gobiernos para garantizar la solvencia a largo plazo de los bancos. De cara a la vivienda vieron como sus precios descendían con la excepción de Londres, que vive esa situación ahora. La depreciación de la libra y por tanto un foco de atracción para inversores con euros. Se realizarán un análisis DAFO y PESTEL.

¹⁷ Gardner, 2018. House Price Index. Página 2. Recuperado de: https://www.nationwide.co.uk/-/media/MainSite/documents/about/house-price-index/Apr_2014.pdf.

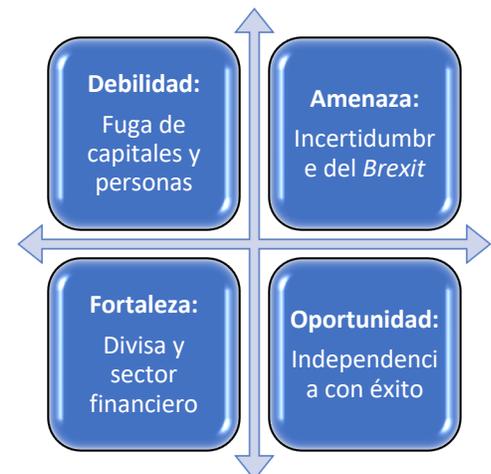
3.4.1. Análisis DAFO.

Tabla 3. España.



Fuente: Elaboración propia.

Tabla 4. Reino Unido.



Fuente: Elaboración propia.

➤ **Debilidades**

Como se ha analizado en el reino español, el impacto económico que supuso el estallido de la burbuja inmobiliaria fue tal, que ni siquiera los bancos están recuperados todavía. La facilidad del crédito y especulación por parte de éstos y gobiernos les cegó del impacto que ello acarrea. La debilidad más sigue siendo el paro, seguido de los problemas políticos territoriales. Según el Instituto Nacional de Estadística¹⁸ (INE). España sigue siendo el segundo país de la UE con mayor tasa de desempleo con un total 3.766.700 personas, un 16,6% sobre la población activa. Los problemas territoriales sobre el pago distinto de impuestos en cada región española, además del reparto de presupuestos por parte del gobierno central provoca la desconexión entre estos en muchas ocasiones.

¹⁸ Instituto Nacional de Estadística de España. <http://www.ine.es>.

Por parte del Reino Unido, la mayor debilidad es la exposición a los acuerdos requeridos con la UE por motivos del *Brexit*. En comparación con España, apenas rozan el 5% de tasa de desempleo. Sin embargo, los pactos de visado, comercio, regulatorio y financiero son un enigma eso les hace ser su mayor debilidad en estos momentos. En el apartado “2.3.2. Posibles Escenarios” de esta investigación se explica la situación de los posibles acuerdos.

➤ **Amenazas**

España y Reino Unido (hasta que salga oficialmente de la UE) son dependientes de la Unión Europea.

El Reino Unido se enfrenta a los enigmas ya expuestos en el apartado “2.3.1. Proceso del *Brexit*” en que la reubicación de los funcionarios europeos, la multa a pagar a la UE, las pensiones, o el futuro de los visados para la entrada y salida del reino, así como la inestabilidad de la divisa, forman parte del núcleo de la amenaza incierta.

Por otro lado, la inestabilidad de alguno de los países miembros amenaza con el de otros. Reino Unido se encuentra en un periodo de negociación, por tanto, su mayor amenaza es llegar a acuerdos que no le favorezcan en absoluto. Por tanto, si éstos fueran cómodos, pondría en duda el beneficio de permanecer dentro de la UE, y otros países miembros como España podrían plantearse también la independencia de éste. La reciente decisión del presidente estadounidense *Donald Trump* de imponer aranceles más altos al acero y aluminio a la Unión Europea es no solo una amenaza para ésta sino para el Reino Unido y España. En definitiva, todo tipo de desestabilidad interna y externa amenaza a la economía española.

➤ **Fortalezas**

En relación con lo anterior, pertenecer a la UE fortalece al tener libre circulación de personas entre los 28 países miembros, así como comercio libre de aranceles. Por otro lado, la UE

también mantiene acuerdos con el resto de continentes que favorecen a España y Reino Unido.

Individualmente, España es líder en infraestructuras. Cuenta con acuerdos para construir el AVE a la Meca o la ampliación del Canal de Panamá. Por otro lado, según la página Marca España del ministerio de fomento¹⁹, España “se sitúa como el quinto país del mundo por su grado de internacionalización, con una exposición al exterior (comercio exterior más inversiones directas) del 166% del PIB, similar a la de Alemania y superior a la de Francia”. La recuperación económica es otro de los factores que juega a favor, según datos del FMI, España crece al 3,1% anual.

De cara al Reino Unido, la fuerte divisa y el distrito financiero de Londres han sido sus mayores fortalezas. Sin embargo, la libra depreciada y la incertidumbre del qué pasará con el sector financiero pone en duda su ventaja. Por el contrario, la libra al ser tan débil provoca la entrada de capital extranjero en forma de inversión, lo que ayuda al crecimiento de la economía. Además, el Reino Unido es de los países con menos tasa de paro (5%), y si los acuerdos con la UE son beneficiosos, podría salir favorecida. Internamente, es políticamente estable además del marco regulador.

➤ **Oportunidades**

No es inverosímil considerar el *Brexit* como una oportunidad para el Reino Unido de favorecer su economía y soberanía. Se ha analizado que ninguno de los escenarios establecidos serían a priori lo más favorable para un Reino Unido fuera de la UE, pero aún no hay nada definitivo, por lo que especular sobre una derrota para los británicos sería un error.

¹⁹ Página Web Marca España. Redacción, 2014. España, líder mundial en el desarrollo de infraestructuras. Recuperado de: <http://marcaespana.es/actualidad/econom%C3%ADa/espa%C3%ADa-l%C3%ADder-mundial-en-el-desarrollo-de-infraestructuras>.

En España, las oportunidades pasan por la buena gestión de los recursos. Tratar de fidelizar con los bancos para atraer a todos los financieros aquí sería favorable para el sector financiero. En el sector que compete esta investigación, la liquidación rápida y eficiente de todos los activos tóxicos y la puesta en marcha del equilibrio entre el exceso de oferta actual y escasa demanda favorecerían la inversión y estabilidad financiera.

Por su parte, los británicos tienen todo por ganar y nada que perder. Muchos toman el *Brexit* como un acontecimiento que no presentará oportunidades sino precisamente debilidades de cara al mercado. Por tanto, el gobierno británico tiene la oportunidad de presentar un abanico de ventajas a todas aquellas compañías que quieran quedarse. Para los ciudadanos, una buena propuesta comenzaría por una ayuda económica para el alquiler, como ya lo hace España con personas que están en circunstancias más difíciles (personas en paro y jóvenes).

3.4.2. Análisis PEST

➤ Factores Políticos

Ambos están políticamente estables dentro de la situación que acontece. En primer lugar, el Reino Unido está formada por una monarquía constitucional que depende de un sistema parlamentario. A Priori, es un país estable. Los rasgos positivos, aparte de este último, serían: Gobierno proactivo; Se divide en administraciones tanto nacionales como locales; su buena reputación por ser un país de oportunidades. Por el contrario, destacan dos negativos. El primero, la escasa pero escondida corrupción, y el segundo y más importante, el *Brexit*. Como se ha repetido con anterioridad en numerosas ocasiones, la capacidad para gestionar los acuerdos con la UE serán clave para determinar el futuro del país. En segundo lugar, se encuentra España, caracterizada por ser una monarquía parlamentaria. Al ser parte de la zona euro, se ha beneficiado de la facilidad del crédito. Con el *boom* inmobiliario y en consecuencia la crisis financiera destacó el cambio no solo de gobierno si no de las fuertes medidas de restricción en todos los sectores. En el que compete a esta investigación, la

creación de la SAREB ya mencionada, para almacenar los activos tóxicos inmobiliarios derivados del boom, y que desgraciadamente sigue siendo una elevada cantidad.

➤ Factores económicos

El Reino Unido siempre ha destacado por su núcleo en la *city* financiera de Londres. No solo financieramente, sino económicamente muy fuerte respecto a otros países. De hecho, su alto Producto Interior Bruto (PIB) le ha hecho colocarse como quinto país más del mundo, y segundo de Europa, sólo por detrás de Alemania (Datos de 2017). Además, su economía está muy diversificada entre el sector público y privado, ambos son eficientes. Gracias a la actual depreciación de la libra el Reino Unido es un mercado de fuerte atracción para los extranjeros. En el lado opuesto, y al igual que con los factores políticos, el *Brexit*, y en consecuencia la devaluación de la divisa presenta el enigma del futuro de la economía del país. Sin embargo, el precio de la vivienda cae progresivamente, lo que es un buen estímulo para no acrecentar más la burbuja creada en los últimos cincuenta años.

En España, la economía es la que más creció de la zona euro, con un 3,1% a fecha de diciembre de 2017. Sin embargo, aún con estos síntomas de recuperación, el gobierno requiere de más medidas para acabar con la tasa de desempleo, que como se veía en el DAFO, es aún del 16%. Por otro lado, el sector de la vivienda aún continúa en su proceso por recuperarse, liquidando los activos tóxicos, así como el exceso de oferta. Garantizar las pensiones es ahora otro reto que asume el gobierno.

➤ Factores Sociales

El asunto social en el Reino Unido es importante. Por un lado, cuenta con muchos servicios públicos gratuitos (museos, por ejemplo). Es una población muy grande para ser una isla, cuenta aproximadamente con 64 millones de habitantes. Hasta día de hoy, siempre se había caracterizado por ser la tierra de los sueños para extranjeros, una política de acogida muy abierta (de cada ocho residentes, cinco eran extranjeros), todo el que llegase tenía facilidades para obtener un trabajo. Sin embargo, las recientes circunstancias del *Brexit* han estrechado

estas medidas, entre otras cosas porque incluso los que ya trabajan allí están emigrando a sus países de origen u otros lugares. Además, la vida social era alta y cómoda. Entre los factores negativos destaca la “huida” por parte de algunos forzada o voluntariamente ante la duda del qué pasará. Si se enfoca a los que residen allí aún, la educación, además de la vivienda, son de alto coste, y como se ha visto, no es accesible para todos de manera independiente.

En España por el contrario el sistema público es favorable para toda clase social. Tanto la educación como la sanidad son gratuitos. En lo que concierne a las compañías, es cada vez más habitual no solo en las constructoras o inmobiliarias, sino en el resto de compañías de otros sectores, la apertura de un departamento para Responsabilidad Social Corporativa (RSC). En ésta, las compañías centran sus objetivos no solo en el desarrollo del beneficio propio, sino en la aportación a la sociedad de cara a mejorarla.

➤ **Factores Tecnológicos**

Los británicos han establecido una ventaja potencial en este ámbito ya que la fuerte competencia entre sus trabajadores potencia el desarrollo de la tecnología. Cuentan con talento y recursos. Además, existen leyes que potencian y defienden la propiedad intelectual. Los españoles, sin embargo, destacan por su dilatada educación, pero huyen al no haber un desarrollo tan fidelizado como Alemania. En cuanto al sector de la vivienda, destaca la importancia del gran desarrollo en la seguridad de los inmuebles. Ha adquirido mucha importancia ya que son cada vez más los clientes que incluyen este factor como un requisito de cara a la compra final.

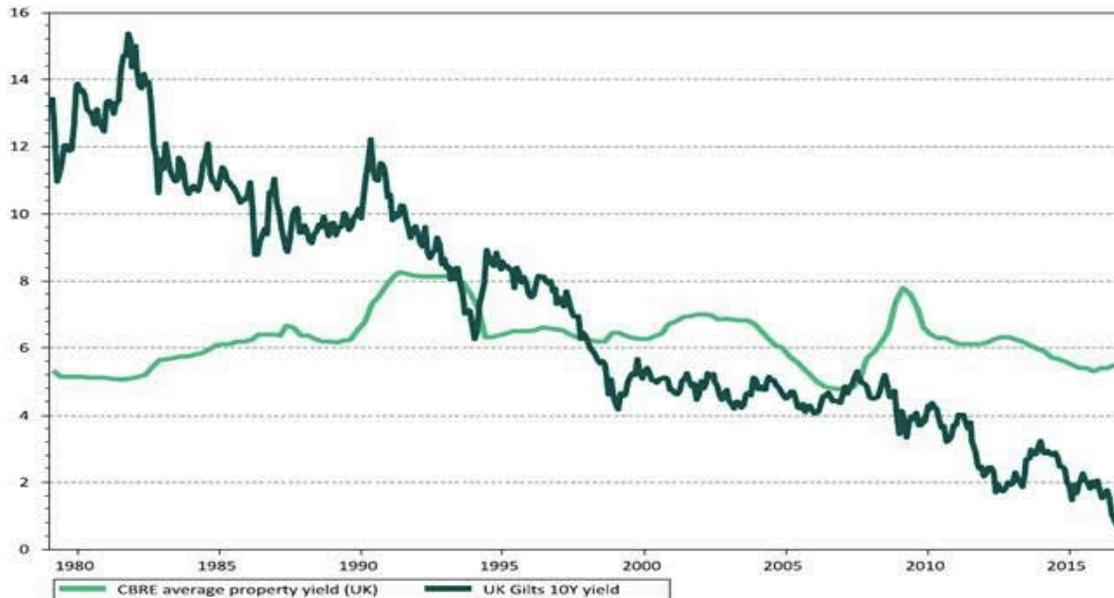
3.4.3. Conclusión DAFO y PEST

El sector inmobiliario se podría ver beneficiado en ambos casos. En el DAFO se han analizado diversos factores positivos. La reciente depreciación es, de por sí, un foco de inversión para quienes apuestan por el largo plazo de la subida en el precio de la vivienda británica. La española, además, se beneficia de la llegada de profesionales, junto con la

apuesta de muchos inversores por el ladrillo español. Situaciones como el desempleo en ambos países no ayudan a que se pueda realizar una buena gestión. Por tanto, se debe enfocar el futuro como un ciclo de recuperación. El PEST demuestra que ambos países son políticamente fuertes. Socialmente, más que desarrollados. Ambos cuentan con tecnología e infraestructuras avanzadas. El desenlace del *Brexit* está por ver, por tanto, la evolución de ambas economías.

4. Cambio de estrategia por el *Brexit*.

La llegada del *Brexit* ha supuesto un cambio en el precio de la vivienda no solo en el británico, sino en el español. Se ha analizado a lo largo de esta investigación como se habían creado dos burbujas en paralelo en ambos países. En el caso español, hizo estallido con la crisis financiera global. Sin embargo, en el Reino Unido, y especialmente en Londres, la línea de crecimiento en los precios aumentaba de forma continua. El *Brexit* ha supuesto, por un lado, una considerable depreciación de la libra (cerca de un 25% en los últimos dos años), además de un importante descuento por la incertidumbre generada. El cambio de estrategia por parte de compañías y ciudadanos será clave para determinar el posible futuro del sector inmobiliario. A continuación, se muestra un gráfico sobre la correlación entre la renta de la vivienda y los tipos de interés hasta 2015.

Gráfico 12. Tipo de interés a 10 años vs Rentabilidad de la vivienda en Reino Unido

Fuente: Credit Suisse.

Tanto el interés a diez años como la rentabilidad de la vivienda sigue un curso contrario. Es decir, la evolución del tipo de interés, que baja sustancialmente desde hace 35 años con un 16% hasta apenas el 1%, no se relaciona en absoluto con las la rentabilidad por los alquileres. En la teoría, una bajada de los tipos de interés provoca un aumento en el número de préstamos por la abaratada financiación. En consecuencia, el ahorro de las familias mejora. Sin embargo, la subida del precio de la vivienda no ha hecho que las rentas se mantengan igual, sino que ha provocado una subida adicional de los alquileres en paralelo. De cara a los inversores, se podría decir que la vivienda en el Reino Unido se pudo convertir en un activo refugio. La alternativa a invertir en renta fija no se produjo, pues la curva de rentabilidad por el alquiler habría descendido sustancialmente. Se presenta un nuevo escenario hoy. La incertidumbre generada ha provocado, por un lado, la salida de ejecutivos financieros, así como de otros sectores, y por otro, una pequeña tendencia de vender inmuebles. La salida de éstos provoca una menor demanda en el alquiler o compra de vivienda. Por tanto, el exceso de oferta se contrarresta con la alta demanda existente hace dos o tres años. Además, la tendencia a querer vender provoca una bajada del precio del alquiler y vender ante la rebaja de la demanda. Unido a una depreciación de la libra, provoca un equilibrio entre oferta y

demanda. Ante esta bajada generalizada de precios, inversores se sienten atraídos para invertir de nuevo en el Reino Unido, especialmente en las grandes ciudades como Londres o Glasgow.

En el mercado español, el panorama inmobiliario también ha sufrido algunos cambios. No es que los británicos hayan dejado de adquirir inmuebles en España, sino que ha registrado mínimos históricos en el primer trimestre de 2017. Según datos del Idealista “Los ciudadanos británicos siguieron encabezando la compra de viviendas por parte de extranjeros en España, pero con una clara tendencia descendente en su peso relativo. Entre enero y marzo representaron el 14,5% de las compras, lo que supone mínimos históricos, frente al 16,4% del cuarto trimestre de 2016 o el 22% del primer trimestre del año pasado. Los efectos del *Brexit* se están dejando notar en el comportamiento de la demanda de vivienda británica en España, mostrando una tendencia claramente descendente en los últimos trimestre”.

Sin embargo, este cambio de ciclo por parte de los británicos es compensando por el resto de europeos. Los franceses, que siguen a los británicos en esta lista, representaron un 9,6%. Por detrás, los alemanes un 7,7%, los belgas con un 7%, seguidos de suecos e italianos con un 6,3% y 6,1% respectivamente. Todos estos países suponen más de la mitad de las compras por parte de los extranjeros en España. Los destinos preferentes siguen siendo los que predominan por el sol y playa. De hecho, por comunidades autónomas, Canarias, Baleares y la Comunidad Valenciana son los destinos favoritos.

Era de esperar el cambio de ciclo por parte de los británicos ante la incertidumbre. A pesar de ello, los datos más recientes dan un suspiro incluso con el aumento de compra de los británicos en el último trimestre de 2017. El *Brexit* no presenta síntomas de debilidad de cara a los británicos residentes fuera, y así es como se ha demostrado. El lento y pesimista comienzo del año pasado en términos de compraventa de vivienda dio un giro a favor en las ventas, que cerraron el último trimestre del mismo año lo cerraron con datos esperanzadores,

los extranjeros compraron más de 61.000 casas según datos de los Registradores²⁰, sobre todo en las provincias de costa y las islas, frente a las 54.000 del año pasado.

“La demanda extranjera no sólo constituyó un factor relevante en la recuperación del mercado inmobiliario español, siendo uno de los principales focos de demandantes en plena crisis inmobiliaria y financiera, sino que, en pleno proceso de recuperación, con aumento de compraventas y precios, la demanda extranjera sigue creciendo activamente”, según afirma la Estadística Registral Inmobiliaria.

Por otro lado, cabe destacar que no sólo las ciudades españolas costeras se benefician anualmente de la compraventa de viviendas por parte de extranjeros. Según el informe anual de *PwC* sobre sector inmobiliario en 2018, se destaca la importancia del sector inmobiliario como el sector más beneficiado por el *Brexit* entre todos, “la actividad económica española podría incrementarse hasta en 3.600 millones de euros anuales, se crearían unos 53.000 empleos y la recaudación de impuestos aumentaría en unos 1.450 millones de euros en cada ejercicio. Éstas son las previsiones que dibuja el mejor escenario posible, que se produciría si España se acaba convirtiendo en el destino de referencia. Una hipótesis que, además, sitúa al ladrillo como el sector económico que más beneficiado”.

Es lógico y evidente pensar que la fuga de compañías británicas a otros países europeos beneficiaría a este sector, pues se requiere de viviendas y oficinas para trasladar y poner en marcha la operativa de las actividades británicas en caso de que algunas optaron por España como destino final. En total, *PwC* cifra el impacto en 245 millones de euros anuales.

Madrid o Barcelona serían las dos ciudades favoritas españolas para atraer a todas aquellas empresas (no solo financieras) que decidieran trasladar sus sedes. Barcelona, sin embargo, por cuestiones de su inestabilidad política en cuanto a la cuestión catalana se refiere, cedería el testigo a Madrid. Afortunadamente, ésta cuenta con ser la segunda ciudad europea que alberga más m² en oficinas, casi 2 millones, solo por detrás de París, que cuenta con casi 4.

²⁰ Informe cuarto trimestre 2017 de los registradores. “Estadística Registral Inmobiliaria”.

Además, es una ciudad atraída por el turismo, que cuenta con un coste de vida muy competitivo si se compara con otras capitales europeas. Y para finalizar, ofrece un régimen fiscal favorable, el Impuesto de la Renta sobre la Persona Física es menor que el de otras capitales europeas.

Cabe preguntarse, no sólo el movimiento de los ciudadanos y sus apuestas por la compraventa de viviendas, sino también el cambio de estrategia por parte de compañías. Los datos son favorables pues, según el ministerio de Economía español, el sector inmobiliario fue el sector que más captó en inversiones pese al referéndum catalán y el *Brexit*. Reino Unido figura en tercer lugar por detrás de Luxemburgo y Alemania que apuestan por España. En concreto, España captó 3.131 millones de euros, lo que representa un 13,2% del total de las inversiones en España. Madrid llegó a acaparar el 60% de la inversión. Por tanto, podría crecer incluso más si las compañías británicas trasladasen su actividad a España.

Compañías como Pontegadea o *Grosvenor* ya ponen el foco de inversión en Reino Unido y España, respectivamente. Prueba de ello, Pontegadea, el brazo inversor de Amancio Ortega, contaba con un valor en inversiones que ascendía a 1.843 millones de libras, a finales de 2017, casi un 9% más que el año anterior. Según el diario económico *Expansión*²¹, “La empresa asegura en sus cuentas que no espera que el *Brexit* (la salida de Reino Unido de la Unión Europea) vaya a tener "un impacto significativo" en sus operaciones debido a su perfil como "inversor a largo plazo en activos prime". En cambio, Pontegadea *UK* sostiene que el mayor riesgo al que se enfrenta su actividad es "la falta de demanda" de arrendatarios para sus inmuebles, lo que afecta a "las cantidades obtenidas por el alquiler de sus propiedades comerciales y al nivel de ocupación de su porfolio".

Por otro lado, *Grosvenor*, propiedad de *Hugh Grosvenor*, apuesta precisamente por la vivienda en España, concretamente en su capital. Ha comenzado a desarrollar propiedades

²¹ Diario económico *Expansión*. De las heras, 2018. “Pontegadea *UK* gana un 7% menos”. Recuperado de: <http://www.expansion.com/empresas/inmobiliario/2018/03/23/5ab41f5e468aeb6b328b4662.html>.

residenciales, y su cartera de propiedades en España asciende a los 70 millones de euros, acorde con los datos ofrecidos por el periódico Cinco Días²²

Compañías con mayor cartera y presencia en el mercado inmobiliario han apostado directamente por la compra de consultoras inmobiliarias españolas. Es el caso de Savills y Colliers. El primero, con la adquisición de la española Aguirre Newman, y segundo, la de Irea. La incertidumbre sobre el *Brexit* en el sector inmobiliario británico ha llevado a las grandes inmobiliarias a diversificar sus carteras de activos por el posible tropiezo en Reino Unido. Estos últimos casos son un claro ejemplo de ello, por tanto, un refuerzo para el mercado inmobiliario español. A pesar de estas sinergias, la duda sobre el futuro de los británicos no significa que continúe en decadencia. Previamente se ha comentado la importancia sobre la depreciación de la libra, que, añadido al descuento por el aumento de oferta y disminución de la demanda, provoque una disminución en el precio y por tanto genere un atractivo de inversión. Pontegadea ya es una de las compañías que apuesta por el largo plazo en este sector allí. Además, numerosos fondos de inversión enfocados al sector inmobiliario también miran el largo plazo en el Reino Unido, especialmente Londres, como un mercado rentable.

En el entorno europeo, es precisamente de nuevo la consultora PwC la que realiza un documento sobre tendencias emergentes en el sector inmobiliario europeo. En éste, se pone especial énfasis en el referéndum sobre la salida de Reino de la Unión Europea como el factor clave de las futuras inversiones en el sector inmobiliario. No se cuestiona que Londres no vuelva a ser foco de atracción en un futuro, sino como de rápida vaya a ser esa recuperación. Los consultores que realizaron este informe entrevistaron a un inversor con sede en Londres en el que decía: "Hemos tenido muy poca desaceleración o corrección de precios hasta la fecha, y me parece un mercado falso. Va a ser una desaceleración prolongada desde aquí, y estamos empezando a sentir el impacto de eso".

²² Periódico Cindo Días. Simón, 2017. "El multimillonario duque de Westminster apuesta por la vivienda española". Recuperado de: https://cincodias.elpais.com/cincodias/2017/10/23/companias/1508780413_184408.html.

En esta investigación se había realizado un gráfico (Gráfico 7. Evolución de la vivienda en Londres de 2007 a 2013) sobre la evolución del precio de la vivienda en Londres en los últimos cincuenta años. Se había llegado a la conclusión de que la capital británica estaba sumergida en una burbuja inmobiliaria con síntomas de estallido. Las palabras del inversor sobre ese “mercado falso” reafirmarían el análisis de este trabajo. En mismo informe los consultores sugieren que “la encuesta de Europa sugiere que el grado de pesimismo inducido por *Brexit* en todo el Reino Unido se ha aligerado significativamente desde el año pasado; aunque un 80 por ciento cree que los valores de las propiedades y la inversión caerán en 2018, solo el 12-20 por ciento piensa que esta caída será sustancial. Los encuestados del Reino Unido tienden a ser más positivos que sus contrapartes continentales”. Es curioso, sin embargo, como los europeos entrevistados ofrezcan ese mensaje aparentemente de tranquilidad cuando, por el contrario, los británicos ofrecen una visión más pesimista “lo que todo el mundo ve tan preocupante sobre la situación del *Brexit* es que no hay un camino claro hacia lo que se verá”, dice el director de un gestor mundial de fondos en Londres. "A las empresas no les gusta la incertidumbre, y no hay un final a la vista para eso". El consejero delegado para Reino Unido de REIT afirma: "Estamos en un período en el que, debido a la incertidumbre, las empresas están haciendo menos inversiones y retrasando la toma de decisiones. Esas cosas generalmente son recesivas. No sabemos si tendremos una recesión, pero estaremos en un entorno de muy bajo crecimiento ". Ya se ha visto como las británicas Colliers o Savills, quienes concentraban mucha inversión en activos inmobiliarios británicos, hayan optado por la apuesta en un mercado como el español ante el posible futuro riesgo. Por tanto, esta investigación se remite a las palabras anteriores, no se puede pensar que el *Brexit* no deje huella, sencillamente porque aún con un final esperanzador, el proceso ha provocado numerosas desinversiones en este mercado. Es en estos momentos cuando capitales europeos como Madrid cobran mucha más importancia con los beneficios de la entrada de capitales ya expuestos anteriormente.

5. Conclusiones.

El sector inmobiliario, tanto en Reino Unido como en España en los últimos veinte años se ha caracterizado por su continua subida de precios, además de una alta volatilidad. La avaricia, fruto de la especulación en este sector, facilitó la concesión desmesurada de créditos hipotecarios a ciudadanos y compañías que carecían de recursos para devolver el préstamo con intereses a largo plazo. Las constructoras, además, no dudaron en construir provocando un exceso de oferta en el mercado. Gobiernos, también involucrados en la burbuja, desoyeron todos los consejos sobre ésta, garantizando todas esas transacciones para así poder acumular elevadas sumas de impuestos gracias al IVA e IBI. La crisis financiera, fruto del estallido del sector inmobiliario, tuvo un impacto tan elevado, que en países como España o Grecia han requerido de rescates financieros ante la falta de recursos para poder reactivar la economía. Todo ello ha supuesto un antes y un después. En esta investigación se ha analizado como, ante la alta morosidad hipotecaria, España ha tenido que crear una sociedad (SAREB) para poder almacenar así todos los activos tóxicos que, hoy en día, diez años después, aún son incapaces de liquidar. El Reino Unido no ha necesitado tener que recurrir a algo similar. En su caso, ocurre un caso distinto al español existió un exceso en la demanda ante la poca oferta, especialmente en Londres, donde la burbuja nunca llegó a estallar, y con la llegada del *Brexit* aparentemente los precios se han visto afectados. El *Brexit* concretamente ha sido el evento que ha conseguido irrumpir en el mercado británico para poder alterarlo. La fuga de talento a otros países del continente (en muchos casos España) ha provocado un descenso en la demanda. En contraste, ante el miedo del qué pasará, muchos han optado por la venta de inmuebles, lo que ha hecho equilibrar la balanza para hacer descender notablemente el precio de la vivienda. Al margen de los precios, si se ha consolidado una correlación entre ambos países, pues son los británicos los primeros en apostar por la compra de su segunda residencia en las zonas costeras españolas, y españoles los que optan por ir a trabajar allí. Realmente no se puede predecir qué ocurrirá en el futuro. Las claves de esta investigación se han basado en los hechos objetivos por el *Brexit*. Sin embargo, es el Reino Unido el que sigue en periodo de negociación con la Unión Europea, no se puede determinar con exactitud cómo evolucionará este sector en el futuro. Por el momento, el mercado británico y español, con la

excepción de Londres, vuelve a incrementar lentamente sus precios. Antes de la crisis ningún gobierno estableció medidas para frenar la burbuja. Hoy, son los ayuntamientos los encargados de conceder las licencias de obra. La descentralización de este tipo de decisiones podría provocar de nuevo un exceso de stock.

La nueva puesta en marcha de inversiones por parte de extranjeros en Reino Unido favorecerá la recuperación del sector. En Londres, especialmente, cabe preguntarse si esta nueva entrada de capitales supondrá inflar los precios, dejando esa leve caída en 2017 como un simple desliz en el mercado, o volverá al curso alcista que acarrea desde hace años. En España, por su parte, la fuga de capitales por el *Brexit* ha beneficiado al sector, que ha visto como ya se ha visto es el que más inversiones recibe de entre todos los sectores, unido al atractivo inmobiliario para extranjeros anticipa estabilidad económica.

6. Referencias

1. Informe sobre tendencias en mercados emergentes (2018) de Pwc (Lewis et al)
2. Global Property Guide (2017). Los precios en Alemania se aceleran. Página 3.
Recuperado de: <https://www.globalpropertyguide.com/Europe/Germany>
3. El Boletín (2017). El salario mínimo en Luxemburgo es un 60% más alto que el de España. Recuperado de: <https://www.elboletin.com/economia/145457/salario-minimo-luxemburgo-espana-europa-ue.html>.
4. Luxembourg Government (2017). Luxemburg GDP in constant growth. Recuperado de: <http://www.luxembourg.public.lu/en/actualites/2017/11/27-pib/index.html>.
5. Global Property Guide. Luxembourg's happy progress continues, (2017)
Recuperado de: <http://www.globalpropertyguide.com/Europe/Luxembourg/Price-History>
6. Bodoni (2017), Brexit bankers may call Luxembourg's red light district home. Bloomberg.
7. Eurostat, (2017). Informe de Estadísticas sobre Viviendas. España.
8. Nota de prensa del Consejo General del Notariado (2004).
9. Jorrín, A. (2017). El banco de España cifra en 60.000 millones las pérdidas por el rescate de la banca. El Confidencial. Recuperado de:
https://www.elconfidencial.com/economia/2017-06-16/rescate-bancario-coste-perdido-banco-espana-bde_1400328.
10. SAREB, (2015). Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de Reestructuración Bancaria (SAREB). Página 21, Apartado "Carteras"
11. El Idealista. (2017). Uno de cada cuatro euros de inversión extranjera que capta Madrid va a parar al sector inmobiliario. Recuperado de:
<https://www.idealista.com/news/finanzas/inversion/2017/09/25/748135-uno-de-cada-cuatro-euros-de-inversion-extranjera-que-capta-madrid-va-a-parar-al>.
12. Anónimo (2014). Citan a la directora del FMI Christine Legarde. Diario Europa Press. Recuperado de: <http://www.europapress.es/economia/finanzas-00340/noticia->

- economia-finanzas-fmi-advierte-riesgo-burbuja-inmobiliaria-baja-productividad-reino-unido-20140606134358.html.
13. Anónimo (2016). El altísimo precio de los alquileres en Londres transforma los almacenes en viviendas. Diario 20 Minutos. Recuperado de:
<https://www.20minutos.es/noticia/2870279/0/alto-precio-alquileres-londres-convierte-almacenes-vivienda/#xtor=AD-15&xts=467263>
 14. Informe de *Savills*, Junio (2015). “*Prime World Rentals*”. Varios Autores
 15. Ventoso, R. (2017). Entrevista a Domingo Iglesias. Diario ABC.
 16. *Global Property Guide*, (2017). “*Political uncertainty dampens the UK's property market*”. Recuperado de: <http://www.globalpropertyguide.com/Europe/United-Kingdom/Price-History>.
 17. Gardner, J. (2018). House Price Index. Página 2. Recuperado de:
https://www.nationwide.co.uk/-/media/MainSite/documents/about/house-price-index/Apr_2014.pdf.
 18. Instituto Nacional de Estadística de España. <http://www.ine.es>.
 19. Anónimo. Redacción, (2014). España, líder mundial en el desarrollo de infraestructuras. Marca España Recuperado de:
<http://marcaespana.es/actualidad/econom%C3%ADa/espa%C3%ADa-l%C3%ADder-mundial-en-el-desarrollo-de-infraestructuras>.
 20. Registradores (2017). Informe cuarto trimestre 2017 de los registradores. “Estadística Registral Inmobiliaria”.
 21. De las heras, E. (2018). “Pontegadea UK gana un 7% menos”. Expansión. Recuperado de:
<http://www.expansion.com/empresas/inmobiliario/2018/03/23/5ab41f5e468aeb6b328b4662.html>.
 22. Simón, A. (2017). “El multimillonario duque de Westminster apuesta por la vivienda española”. Periódico Cinco Días. Recuperado de:
https://cincodias.elpais.com/cincodias/2017/10/23/companias/1508780413_184408.html.

23. Romero, J. (2011). Construcción residencial y gobierno del territorio en España. De la burbuja especulativa a la recesión. Causas y consecuencias. Pág 19. Red de Revistas Científicas de América Latina y el Caribe, España y Portugal.