



**Solvia**

# **Solvia** Market View

**Tendencias del mercado inmobiliario**

Septiembre de 2015 | Número 1



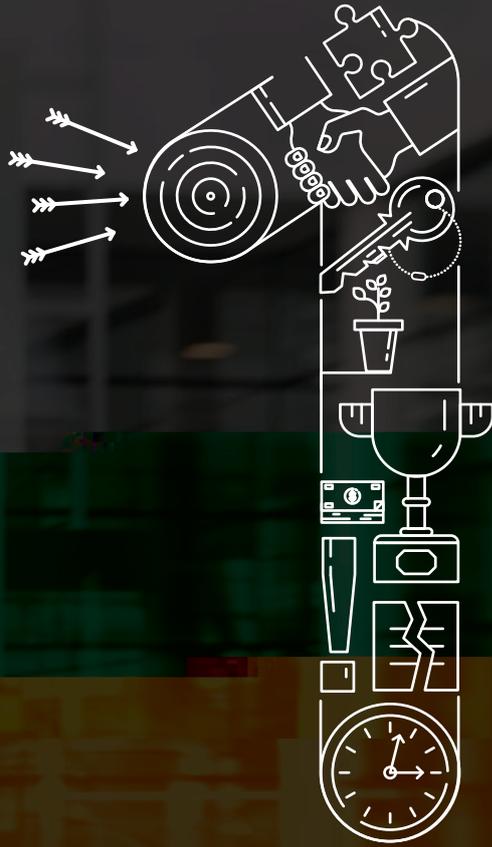




# Índice

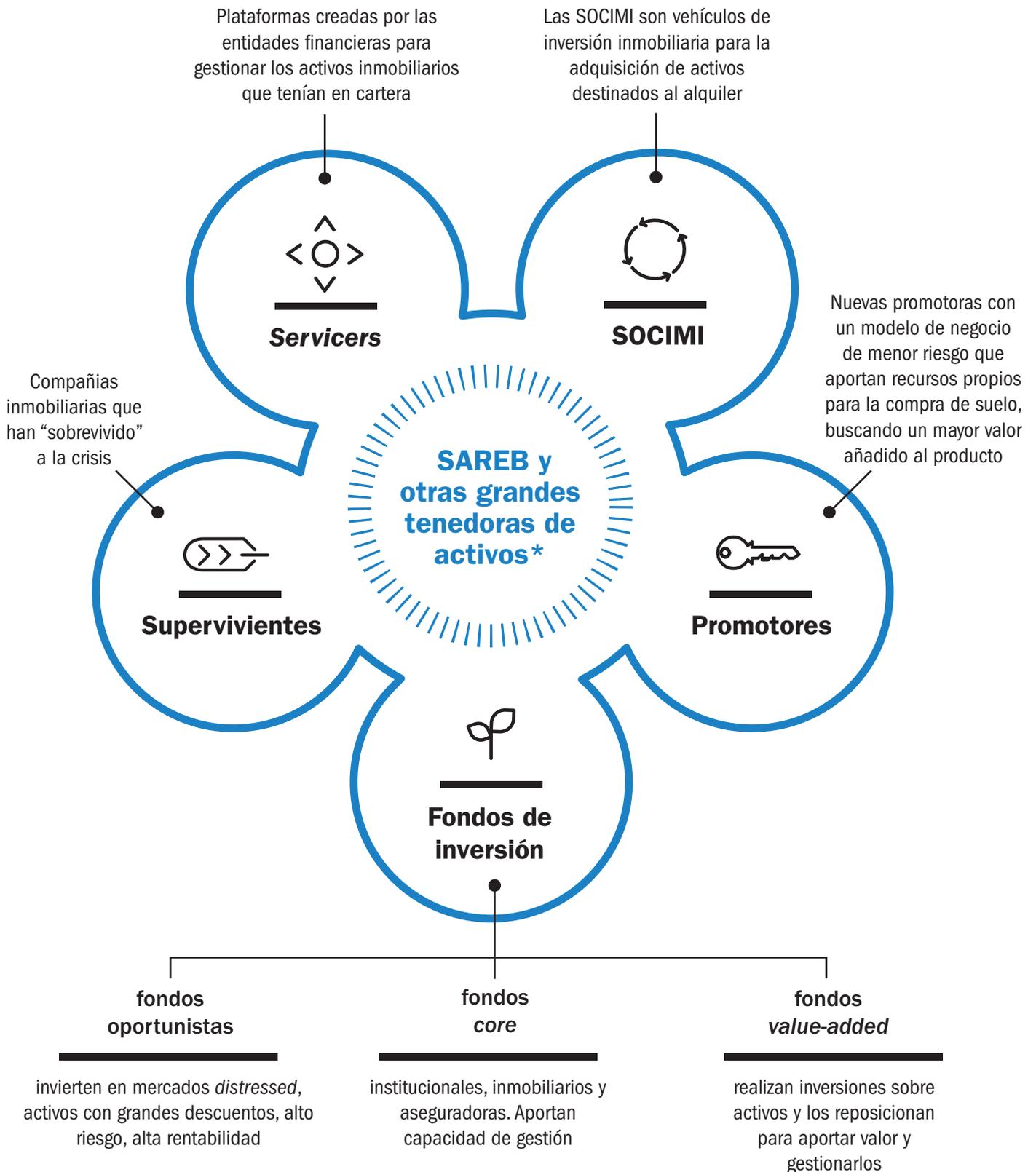
---

1. El nuevo marco del sector inmobiliario .....	01
<b>1.1 Servicers</b> .....	03
<b>1.2 Fondos de inversión</b> .....	07
<b>1.3 SOCIMI</b> .....	09
<b>1.4 Supervivientes</b> .....	11
<b>1.5 Nuevos promotores</b> .....	13
<b>1.6 El nuevo tablero de juego</b> .....	15
2. Entorno macroeconómico .....	17
<b>2.1 Entorno de mercado</b> .....	18
3. Sector inmobiliario .....	21
<b>3.1 Vivienda</b> .....	23
<b>3.2 Suelo: transacciones y valor</b> .....	41
4. Tendencias Solvia .....	43
<b>4.1 Hot Spots y perfil del comprador</b> .....	45
<b>4.2 Análisis de clusters mercados SMV</b> .....	47
<b>4.3 Levante</b> .....	49
<b>4.4 Cataluña</b> .....	51
<b>4.5 Madrid</b> .....	53
<b>4.6 Andalucía</b> .....	55
<b>4.7 Islas (Baleares y Canarias)</b> .....	57
<b>4.8 Zona centro y norte</b> .....	59



# El nuevo marco del sector inmobiliario

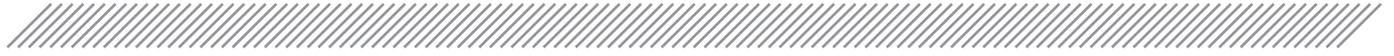
# Players del sector



\* Entidades financieras, Administración, otros...

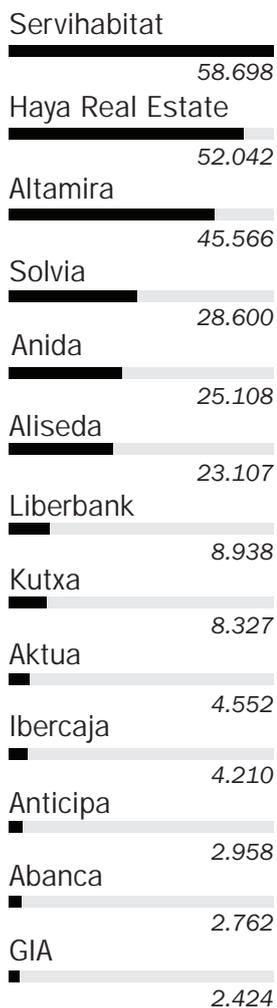


La progresiva retirada de los bancos hacia su negocio *core* ha permitido la aparición de los **servicers**, prestadores de servicios **cuya misión es “poner orden”, controlar, optimizar y llevar al mercado las carteras inmobiliarias. De hecho, se han convertido en las mayores inmobiliarias del país.**



## Principales jugadores: Servicers

Activos totales gestionados (M€)\*



\*Incluye las últimas carteras adjudicadas por la Sareb, a VBC en balance de las cedentes.

**Dos estrategias: corto y largo plazo**

Los servicers aportan profesionalidad y rigor en la gestión y comercialización de los activos...

**¿Cuál es su modelo de negocio?**

Son plataformas que fueron creadas por las entidades financieras para gestionar los activos inmobiliarios (o préstamos con garantía inmobiliaria) que tenían en cartera. Se trata de puros prestadores de servicios que no toman propiedad de los activos (estos siguen estando en los balances de los bancos). Algunos de ellos han diversificado sus fuentes de ingresos, dando servicio a más de un cliente (Ej. la Sareb o fondos de inversión).



Estos servicios se enmarcan en grandes áreas: gestión de adquisiciones, *asset management*, valoración y comercialización.

A cambio de estos servicios cobran unos *fees* de acuerdo con el valor de los activos gestionados y por las ventas realizadas.

...con el objetivo de maximizar el valor de los activos y dar el mejor servicio posible...

Las entidades financieras han desarrollado por dos estrategias diferenciadas la venta de las plataformas de gestión de activos (equipo humano y plat

tecnológica) a fondos de inversión para centrarse en su negocio *core* y poder obtener plusvalías a corto plazo y, por otra parte, mantener esta plataforma de gestión de activos para poder maximizar su valor mediante estrategias inmobiliarias a largo plazo.

El primer caso es el de Santander, Bankia, Caixabank, Popular o Banesto, mientras que la segunda opción ha sido llevada a cabo por Banco Sabadell y BBVA como principales representantes.

...poniendo el foco en conseguir la excelencia operativa y en optimizar la gestión

**¿Por qué han entrado los fondos de inversión en este negocio?**

# LOS SERVICERS

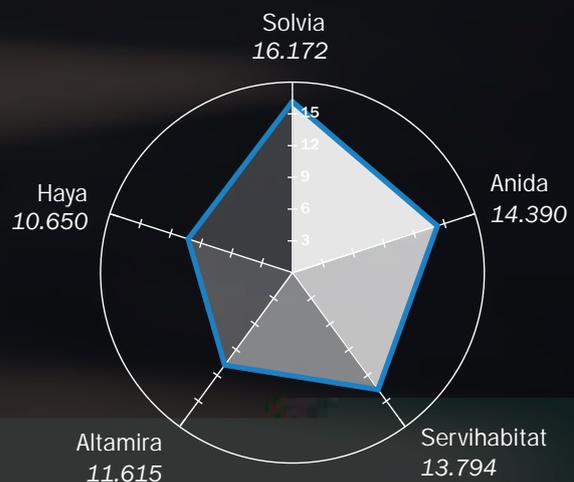


## RANKING DE COMERCIALIZACIÓN DE ACTIVOS (2014)

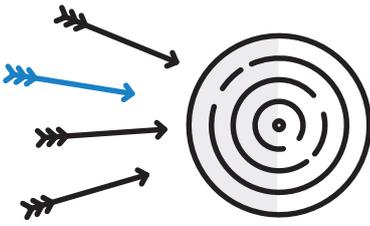


## PRINCIPALES JUGADORES

Ranking de comercialización de activos (Ventas (Unidades))



## 1.1 EL NUEVO MARCO DEL SECTOR: *servicers* II



Las adjudicaciones de grandes contratos de gestión por parte de SAREB ha configurado un mercado con cuatro grandes competidores, pero el modelo sigue teniendo que **responder al reto del papel de los *servicers* a futuro**, una vez finalicen los contratos de gestión o la propiedad de los activos se diluya.

**La Sareb  
dinamiza un  
sector...**

La adjudicación de cuatro grandes carteras por parte de la Sareb, ha supuesto un notable incremento en el volumen de activos gestionado por los *servicers*...

**...que  
continuará  
evolucionando**

La adjudicación de cuatro grandes carteras de activos, que anteriormente estaban gestionados por las propias entidades cedentes a manos de cuatro jugadores (Haya, Solvia, Altamira y Servihabitat), ha provocado cambios importantes en la estructura de este mercado.

El objetivo de la externalización de estas carteras es conseguir una gestión más atenta de las mismas y dinamizar la actividad comercializadora con foco a una gestión más especializada de los suelos, así como estrechar contacto con los promotores.

La nueva estructura de mercado presenta una mayor concentración de activos en manos de estas cuatro entidades (70%).

Especialmente llamativo es el caso de Altamira, que pasa a doblar su volumen de activos gestionado y de Haya, que gestionará una cartera menos líquida y con mayor peso de los préstamos. Estos contratos tienen duraciones de entre 5 y 7 años, por lo que los *servicers* deben buscar fuentes de negocio alternativas en este horizonte temporal.

...cuyo negocio tiene un horizonte temporal limitado por la duración de los contratos de gestión...

Detrás de estos cuatro *players*, han quedado dos plataformas como Anida (BBVA) y Aliseda (Kennedy Wilson y Varde), sin cartera de la Sareb y en una posición intermedia. Tras estas tenemos otras 7 plataformas de menor tamaño que controlan un 13% de los activos.

En un negocio donde tener masa crítica es fundamental para la

...por lo que deberán iniciar la búsqueda de fuentes alternativas de ingresos...

subsistencia al ser un negocio de alto volumen y bajo margen con claras sinergias por volumen gestionado, 13 plataformas es un número de jugadores muy elevado y parece probable que se tienda a una concentración de *servicers* (3-4 grandes *players*) que se repartan el mercado.

Por tanto, los retos a los que se enfrenta el negocio del *servicing* a corto y medio plazo serían los siguientes:

- Búsqueda de una mayor eficiencia a nivel de operaciones, obteniendo sinergias y disminuyendo los costes unitarios de gestión. En este sentido podrían producirse fusiones, adquisiciones o alianzas entre operadores.
- Búsqueda de nuevas fuentes de ingresos alternativas: nuevos clientes, nuevos productos o servicios...
- Entrada en nuevos negocios aprovechando las capacidades, procesos y experiencia adquiridos en el negocio del *servicing*

En definitiva, buscar nuevos modelos de negocio que garanticen su sostenibilidad a largo plazo.

...a partir de procesos, capacidades y experiencia adquiridas en el negocio del *servicing*

# Gran concentración del mercado

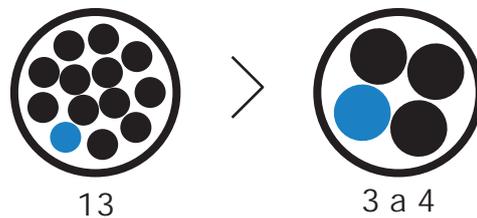


**70%**  
en 4 jugadores



Negocio de escala cuyos únicos clientes son grandes tenedoras de activos

Se espera mayor concentración en el futuro



## Retos a los que se enfrenta el sector del *servicing*



Reducción de costes de gestión



Búsqueda de nuevas fuentes de ingresos



Entrada en nuevos negocios

## 1.2 EL NUEVO MARCO DEL SECTOR: fondos de inversión



Los fondos oportunistas que entraron a operar en España entre 2011 y 2013 conviven actualmente con otro tipo de **fondos con mayor capacidad de gestión y visión a largo plazo (core y value added)** que empiezan a adquirir un mayor protagonismo en el sector.

### ¿Qué fondos operan en el sector?

Los fondos oportunistas van dejando paso a otros inversores que aportan mayor capacidad de gestión...

Los **fondos de inversión** pueden clasificarse en tres categorías: fondos oportunistas, fondos core y fondos *value-added* (o de valor añadido).

Los fondos oportunistas invierten en mercados *distressed* buscando activos con grandes descuentos, en ocasiones por debajo del valor de reposición, y realizan operaciones de mayor riesgo buscando una alta rentabilidad.

Fondos *core*: institucionales, inmobiliarios y aseguradoras, tienen vocación de permanencia a largo plazo y aportan capacidad de gestión.

Por último, los inversores *value-added*, que invierten sobre los activos para

reposicionarlos y posteriormente los gestionan para maximizar su valor.

...con una vocación de largo plazo y la aportación de valor añadido

Mientras entre 2011 y 2013 predominaba el perfil de fondo oportunista, desde 2014 tienen una mayor actividad los inversores *core* y *value-added*, que además de capital aportan capacidad de gestión y conocimiento del sector inmobiliario.

### 3 CATEGORÍAS DE FONDOS:

#### Fondos **oportunistas**

invierten en mercados *distressed*, activos con grandes descuentos, alto riesgo, alta rentabilidad

#### Fondos **core**

institucionales, inmobiliarios y aseguradoras, y aportan capacidad de gestión

#### Fondos **value-added**

invierten CAPEX en activos para reposicionarlos y ponerlos en valor

### INCERTIDUMBRE ELECTORAL Y REGULATORIA

La incertidumbre que han generado los nuevos gobiernos municipales de Madrid y Barcelona y la proximidad de las elecciones generales han llevado a postponer algunas operaciones ante el impacto que pueden suponer nuevas regulaciones sobre los proyectos de inversión (impuesto edicios vacíos, moratoria hotelera, incremento IBI...)

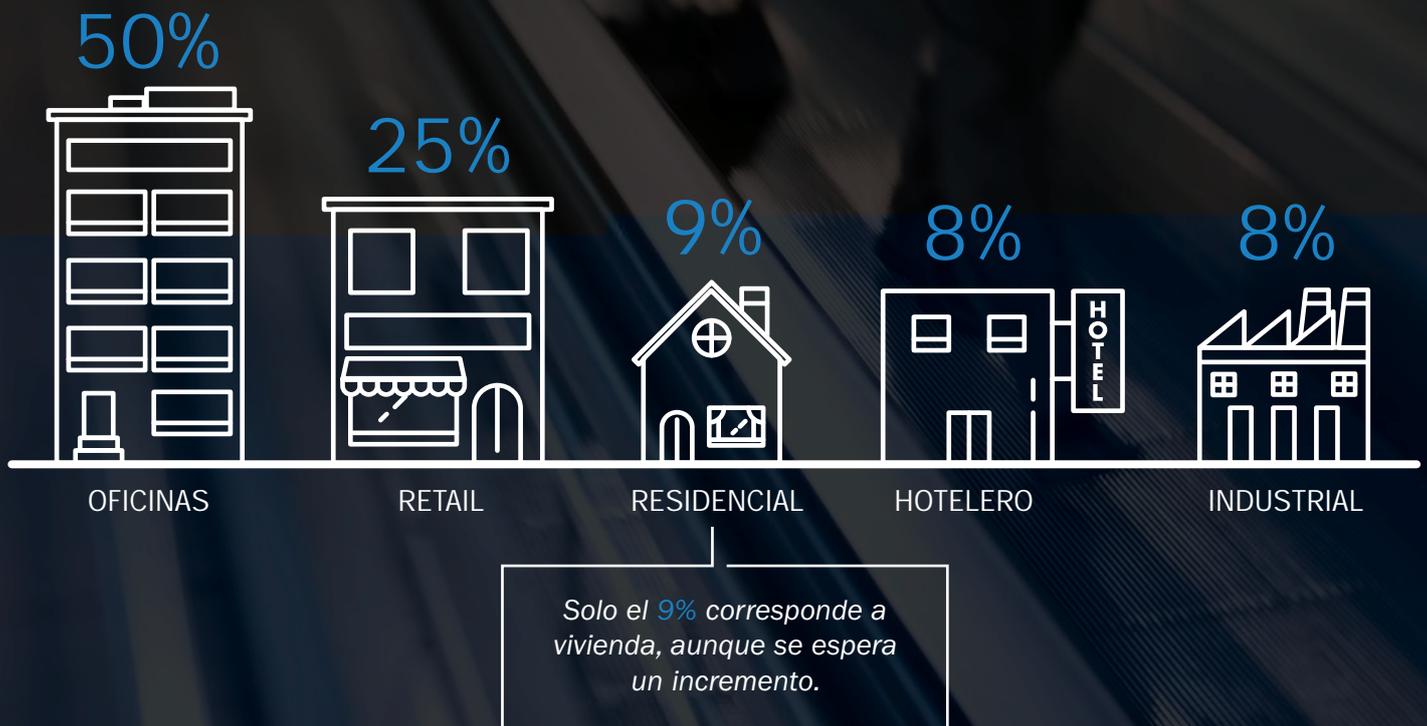


Paralización de algunas operaciones



Incertidumbre sobre nuevas regulaciones y su impacto

# Mix de inversiones por tipos de activos



Principales fondos de inversión en España

FONDO	PRINCIPAL OPERACIÓN
<b>Cerberus</b>	Plataforma Haya RE, Sotogrande
<b>Apollo</b>	Plataforma Altamira (85%)
<b>Deutsche Bank</b>	SOCIMI Trajano Iberia, REOs Banc Sabadell
<b>Blackstone</b>	Proyecto Tourmalet
<b>Kennedy Wilson</b>	Plataforma Aliseda (51%)
<b>Centerbridge</b>	Plataforma Aktua
<b>Lone Star</b>	REDS de Eurohypo, Neinor
<b>Fortress</b>	2.500 activos de SAREB
<b>JP Morgan</b>	REDS (NPL) de Eurohypo
<b>Goldman Sachs</b>	Viviendas alquiler IVIMA
<b>Aiqon Capital</b>	800 M € REDs B.Sabadell
<b>TPG</b>	Plataforma Servihabitat (51%)

## Actividad en el sector residencial

Hasta ahora, las principales actuaciones por parte de los fondos de inversión han sido la compra de las plataformas de *servicing* de las entidades financieras y la compra de carteras hipotecarias con colateral inmobiliario (RED), fundamentalmente, si bien se han realizado compras de carteras de viviendas en alquiler.

Debido al agotamiento en los mercados de oficinas y retail, se plantea la incógnita sobre la entrada de los fondos en el negocio de la vivienda residencial...

De cara a futuro, seguirán con su actividad en la compra de carteras de

crédito inmobiliario (que venderán las entidades financieras al tenerlas adecuadamente dotadas en sus balances) e intensificarán actividades como la compra de carteras de vivienda para alquiler. No obstante, la principal novedad será la entrada de estos fondos en la promoción y el desarrollo de vivienda, mediante la compra de suelos a precios muy competitivos o incluso de promociones inacabadas y realizando *joint ventures* con promotores que les permitan convertirse en actores destacados en este ámbito.

En algún caso, pueden entrar en la compra de activos con potencial de revalorización como pueden ser apartamentos turísticos en la costa, con vistas a la recuperación de la demanda.

...que requiere de la alianza con un operador nacional con estructura profesionalizada frente a los actuales *partnerships* con jugadores regionales

## 1.3 EL NUEVO MARCO DEL SECTOR: SOCIMI



Las **SOCIMI** son uno de los **actores más activos** en los últimos meses desde el punto de vista de la demanda, siendo **responsables de más del 40% de la inversión**, fundamentalmente en activos como oficinas, centros comerciales y hoteles.

¿Cuál es su modelo de negocio?

Las SOCIMI son vehículos de inversión para la adquisición de activos destinados a alquiler...

Las **SOCIMI** son vehículos de inversión inmobiliaria cuyo objetivo es la adquisición, promoción y rehabilitación de activos para su arrendamiento.

Los requerimientos son que un 80% de los ingresos deben venir de arrendamientos de inmuebles y estas sociedades tienen la obligación de cotizar en el mercado regulado. Uno de sus grandes atractivos es su régimen fiscal, ya que tributan un impuesto de sociedades reducido y tienen la obligación de repartir un 80% de los beneficios vía dividendos, que también se encuentran exentos.

...creados con la intención de potenciar y profesionalizar este mercado en España...

Estas **sociedades** tienen como objetivo impulsar y profesionalizar el mercado del alquiler en España, además de conguararse en vehículos para canalizar inversiones con una visión de medio-largo plazo.

Las SOCIMI se han consolidado como los grandes actores, con un alta competencia por la compra de activos *prime*, siendo responsables de más del 40% de la inversión en el sector.

La maduración de este sector en otros países (los REIT existen en Europa desde hace más de diez años) marca una tendencia a la especialización en la gestión de un tipo de activos: oficinas,

*retail*, hoteles, industrial o vivienda. De esta forma se evita la competencia en la compra de activos y se ganan sinergias y eficiencia en la gestión. No obstante, en España no existe, por el momento, masa crítica para especializarse en un tipo de activos, por lo que las estrategias tienden a ser multiactivo.

...y cuyo éxito se ha fundamentado en un régimen fiscal ventajoso, equipos gestores reputados y estrategias multiactivo en general...

El éxito de las SOCIMI en España se ha basado en tres ejes principales:

- Un régimen fiscal muy ventajoso
- Equipos gestores reputados y con amplia experiencia en el sector inmobiliario español
- Estrategias de compra multiactivo (fundamentalmente oficinas, *retail* y hotelero)

Pese a que actualmente los activos adquiridos son terciarios, en un futuro se espera su entrada en el segmento de la vivienda residencial, aprovechando la tendencia del mercado español hacia el alquiler en detrimento de la compra.

...donde es de esperar su entrada en el segmento de la vivienda residencial, aprovechando la progresiva maduración en el mercado del alquiler

Evolución y papel en el mercado



**PAPEL EN EL MERCADO**

Se han consolidado como los grandes actores.



Son responsables de más del **40%** de la inversión en el sector.

Tendencia a la especialización en gestión de un tipo de activos.

**Principales SOCIMI**



**Merlin Real Estate**

Su principal activo son 880 oficinas y 5 edificios alquilados a BBVA (total: 2.232 M € en activos).

Valoración:  
**3.353 M €**



**Axia Real Estate**

Centrada en oficinas *prime* en Madrid y Barcelona.

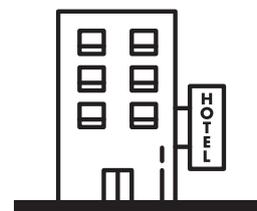
Valoración:  
**794 M €**



**LAR España Real Estate**

Destaca en el campo de los centros comerciales, aunque tiene oficinas y activos industriales.

Valoración:  
**538 M €**



**Hispania activos inmobiliarios**

Centrada en el sector hotelero urbano.

Valoración:  
**1.099 M €**



**Uro Property Holding**

Alquila 1.136 oficinas a Banco Santander.

Valoración:  
**148 M €**



# ¿Cuáles son las claves de su modelo de negocio?

## Negocio **PATRIMONIALISTA**

Ejemplos:

**Testa**  
**Alting Grupo Inmobiliario**

### CLAVES DEL MODELO DE NEGOCIO:

- Carteras de edificios de calidad con inquilinos prime y ocupaciones del entorno del 100%, menos sensibles a la crisis
- Foco en el negocio patrimonial y abandono de otras actividades como la promoción de viviendas
- La competencia entre las SOCIMI por la compra de activos prime en oficinas y retail ha revalorizado sus activos

## Negocio **PROMOTOR**

Ejemplos:

**Vía Célere**  
**Construcciones Amenabar**

### CLAVES DEL MODELO DE NEGOCIO:

- Modelo promotor tradicional (pre crisis)
- Compra de suelos al contado
- Auto financiación hasta la entrega de llaves con la aportación de los clientes
- Gestión profesionalizada
- Producto de calidad con buena ubicación y enfocado a la demanda

## ¿Qué se espera de estos jugadores?

**La crisis supone** una ventana de oportunidad para estos jugadores, que han visto reducida su competencia.

.....  
**...y tras sanear sus balances se encuentran en disposición de volver a crecer...**  
 .....

Estas empresas buscarán su posicionamiento en el nuevo mercado, donde convivirán con los nuevos operadores surgidos como los servicers, la Sareb o las SOCIMI, en un entorno donde la profesionalización en la gestión y la mejora en las operaciones son los principales drivers.

En cuanto al negocio patrimonial, tras pasar por procesos de concursos de acreedores y re-estructuraciones, estas compañías han visto como sus activos (fundamentalmente oficinas y

retail) recuperan su valor gracias al apetito inversor de las nuevas SOCIMI, que han creado una gran competencia en la compra de este tipo de activos, iniciando un cierto sobrecalentamiento en este mercado.

.....  
**...en un terreno de oportunidad que permite la generación de negocio con márgenes interesantes**  
 .....

La coyuntura actual permite a estas empresas supervivientes generar nuevos negocios y mejorar márgenes ante la falta de competencia y la posibilidad de acceder a financiación a costes relativamente bajos. Para estas empresas, otros jugadores como los fondos de inversión pueden suponer una amenaza.

## 1.5 EL NUEVO MARCO DEL SECTOR: promotores



Los nuevos promotores se caracterizan por la promoción **de producto de mayor valor añadido para el cliente** (sostenible, personalizado y con mayores servicios), en **zonas concretas con alta demanda** y falta de producto y que adquieren suelos con fondos propios

¿Qué caracteriza a los nuevos promotores?

Los “nuevos” promotores aportan mayor valor añadido al producto...

En un nuevo entorno donde la demanda es más solvente e informada y busca una vivienda más adaptada a sus necesidades, la financiación de los bancos es más prudente y, debido al bajo nivel de actividad en los últimos años, existen zonas con demanda y escasez de producto, aparecen nuevas promotoras con un modelo de negocio de menor riesgo, que aportan recursos propios para la compra de suelo y mayor valor añadido al producto.

Junto a estas nuevas promotoras, se posicionan los *servicers* como BBVA Vivienda, Altamira y Solvia, que buscan poner en valor los suelos en balance mediante nuevas promociones, servicios de promoción delegada o directamente potenciando su actividad promotora, poniendo en valor su experiencia y capacidades.

...con una mayor perspectiva financiera y la aportación de fondos propios para la compra de suelo...

La falta de stock en determinadas zonas, que son principalmente las más pujantes (Barcelona y Madrid para primera vivienda, y Costa del Sol/ Levante para segunda residencia), la existencia de una importante demanda embalsada, la mejora del mercado laboral y la existencia a corto plazo de una de las generaciones jóvenes más numerosas de la historia de España (población entre 25-44 años), con un escenario favorable para la vuelta al desarrollo de vivienda.

Con estos datos, los promotores estiman una producción anual de 150.000 nuevas viviendas para los próximos años y 50.000 viviendas para segunda residencia.

El modelo de negocio de estos jugadores es más conservador que en épocas pasadas, ya que la compra de suelo se financia en general con recursos propios, e incluso existen compras de suelo condicionadas a un porcentaje de reservas o preventas sobre plano para hacer efectiva dicha compra, por lo que se intenta minimizar el riesgo asociado.

...en un negocio que presenta oportunidades en zonas concretas con escasez de producto...

En cuanto a producto, el nuevo foco es por una parte adaptar la vivienda a las nuevas necesidades de los compradores (sostenible, domótica, personalizada, más servicios, adaptada al ciclo vital...) y por otra contener los costes para ofrecer precios de venta ajustados a este nuevo mercado.

Debido a la escasez de producto nuevo de calidad en ciertas zonas, el precio de la vivienda nueva ya crece a un ritmo del 4% (INE), hito que no sucedía desde 2008. Por tipología de promotor, se reduce el peso del promotor como persona física y ganan peso las sociedades mercantiles (empresas promotoras), debido a la necesidad de fondos propios para la compra de suelo.

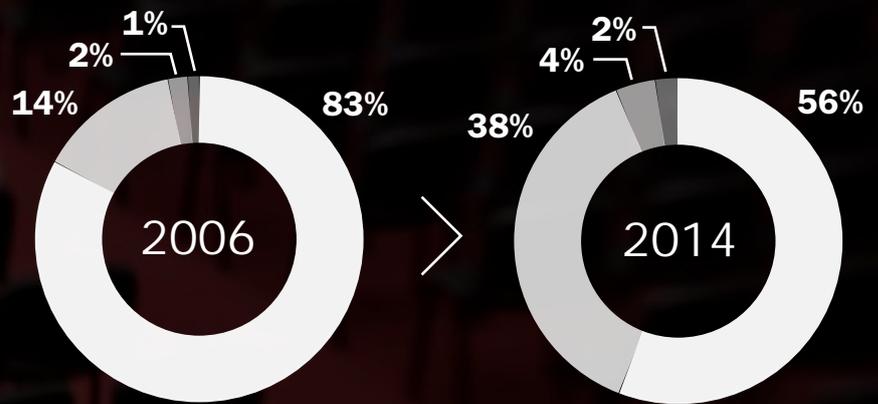
...estimando una producción anual de 150-200 mil viviendas hasta 2020

¿Qué se espera de estos jugadores?

# Profesionalización de la figura del promotor

Entre 2006 y 2014 el perfil del promotor como persona física o comunidad de propietarios cae un 27%, mientras que la actividad de las sociedades mercantiles crece un 24%, aportando a los proyectos una perspectiva más financiera y profesional

TIPOLOGÍA DE PROMOTOR EN LA NUEVA PRODUCCIÓN DE VIVIENDA



(Ministerio de Fomento)

## ¿Qué se espera de ellos?

Producción anual estimada para los próximos años:

Estimación Solvia:

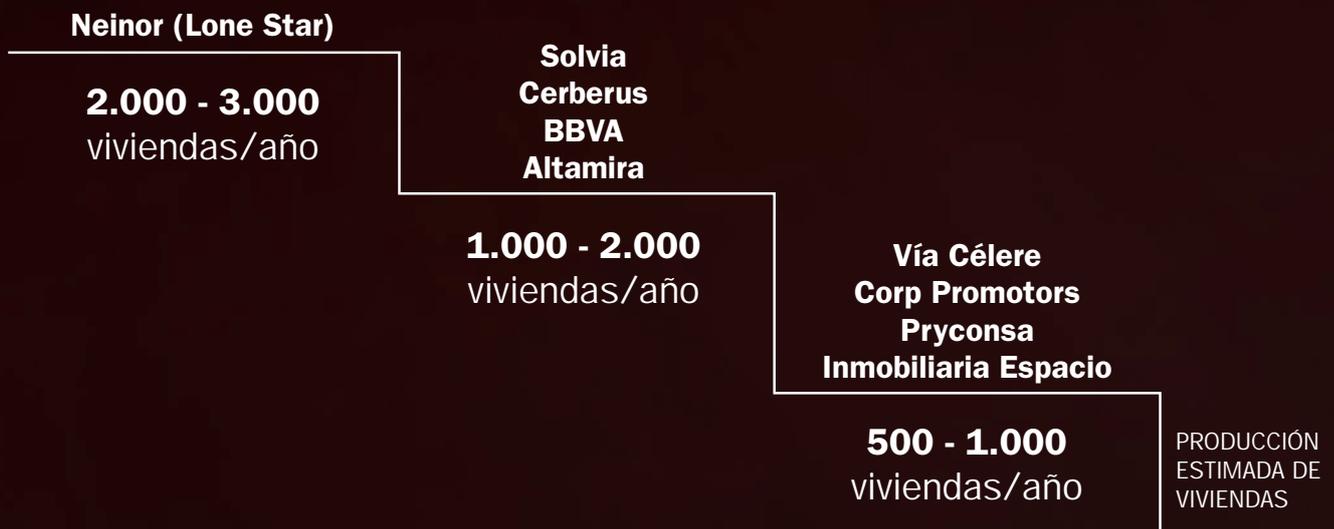
**100.000**

viviendas (primera + segunda residencia)

**Más conservadores** que en épocas pasadas.

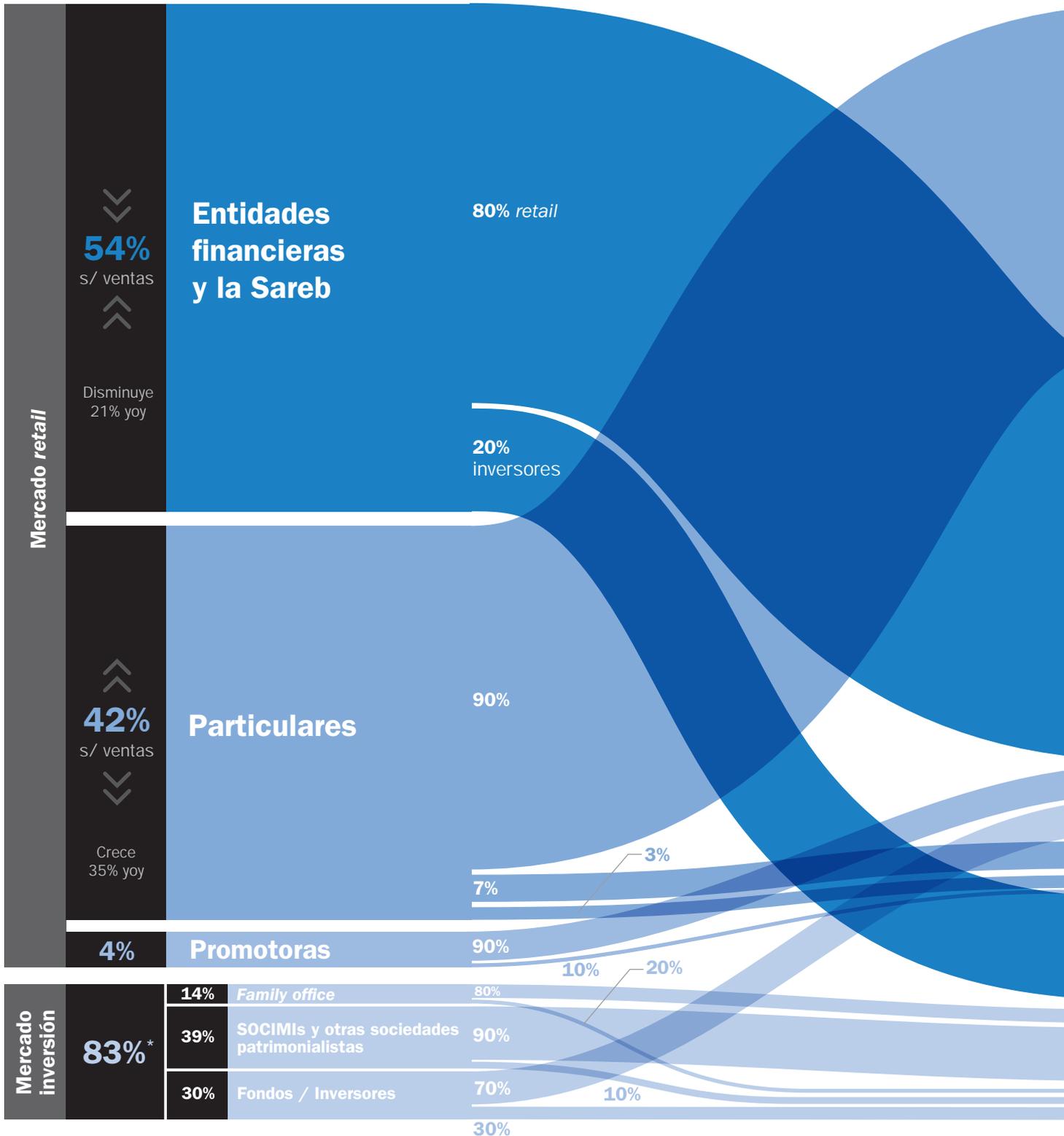
**Adaptación al nuevo mercado:** viviendas acorde a las nuevas necesidades y contención de costes.

## ¿Quiénes son?



# El nuevo tablero de juego

## Oferta activos

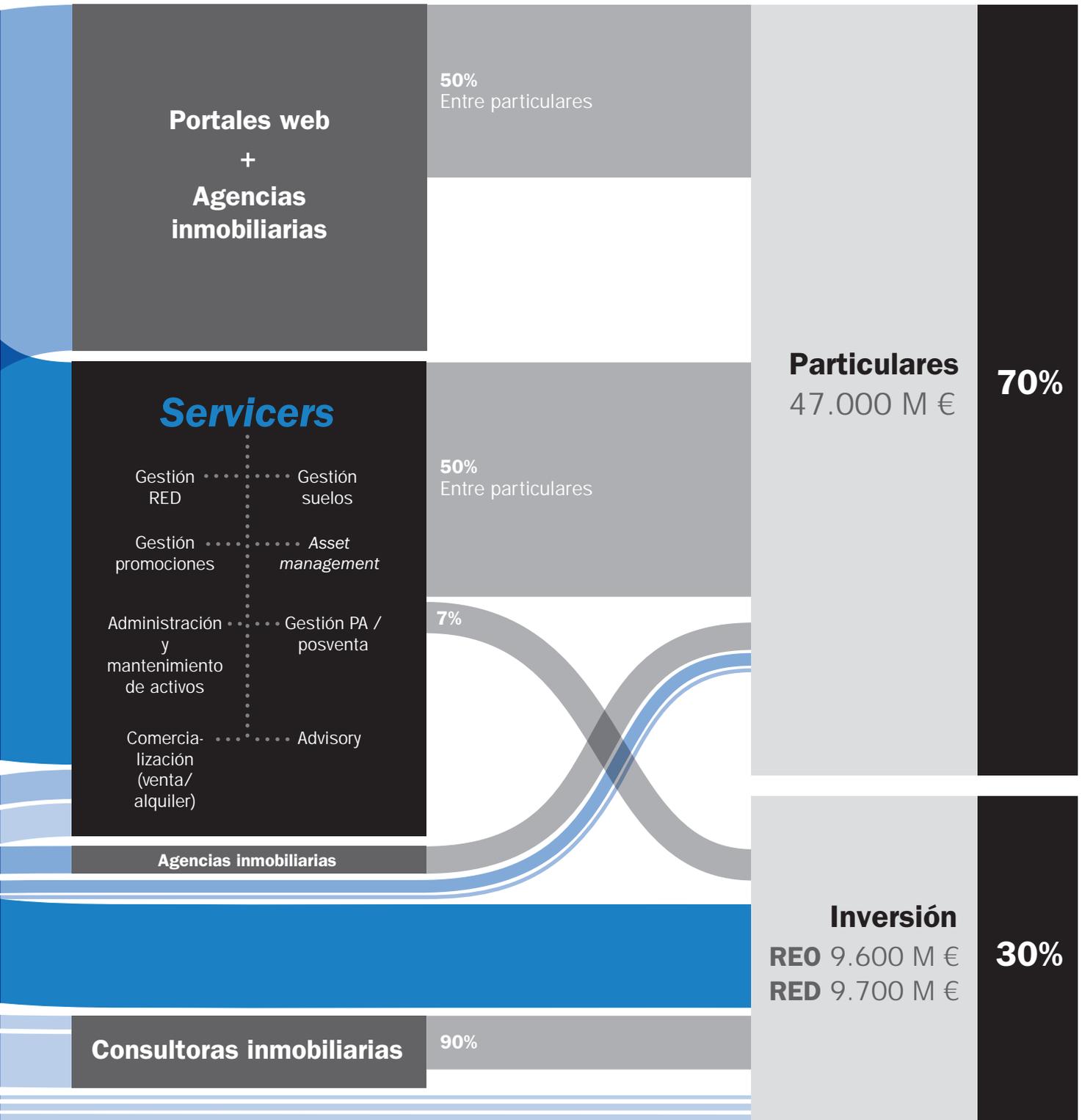


\* Del mercado inversores

..... En el nuevo tablero de juego, existe una mayor concentración de la propiedad en manos de las entidades financieras, que comercializan a través de los servicers, siendo estos responsables del 50% de las ventas a propietario final, si bien las ventas entre particulares repuntan un 35% en 2015.

## Servicios de gestión y comercialización

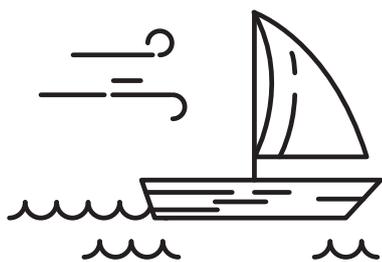
## Demanda





# Entorno macroeconómico

## 2.1 ENTORNO DE MERCADO



El ajuste en el precio de la vivienda en el período 2008-2013 ha producido una caída importante en las tasas de esfuerzo para la adquisición de vivienda, lo que junto al dinamismo de la economía, la recuperación del mercado laboral y la progresiva normalización del crédito están suponiendo factores de apoyo para el sector inmobiliario.

### 1

## Entorno macroeconómico

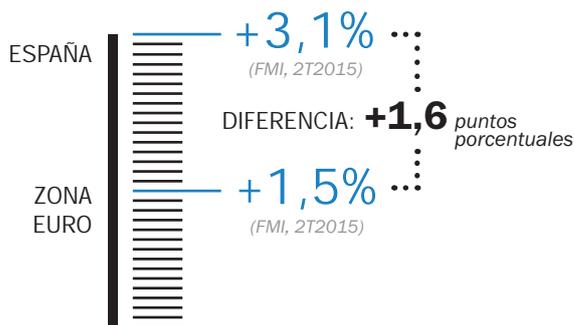
La economía española está mostrando una evolución favorable, con un crecimiento previsto para 2015 del orden del 3%. La demanda interna se erige como la principal palanca de crecimiento en un entorno internacional que continua siendo exigente y todavía se encuentra sometido a riesgos latentes.

La inversión en vivienda crece de nuevo tras siete años de caídas, constituyendo un verdadero punto de inflexión. Se observa una tendencia a converger con valores de la zona euro, en el entorno del 5% del PIB.



**España es uno de los países con mayor crecimiento de la zona euro**

Evolución anual PIB España (Previsión 2015)



### 4 FACTORES PRINCIPALES

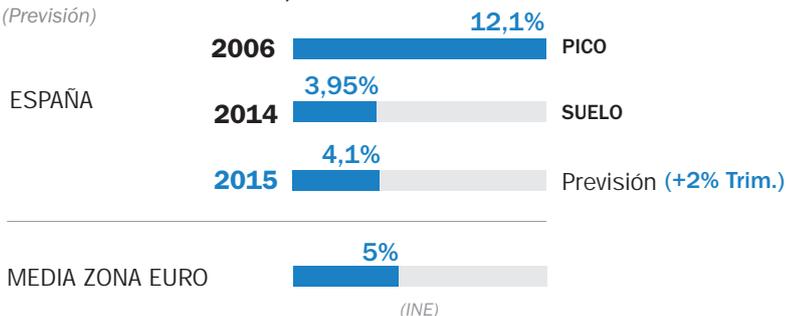
- ✓ Condiciones de nanciación favorables
- € ↘ Euro depreciado
- ↓ Menor precio del crudo
- 🏗️ Reformas estructurales



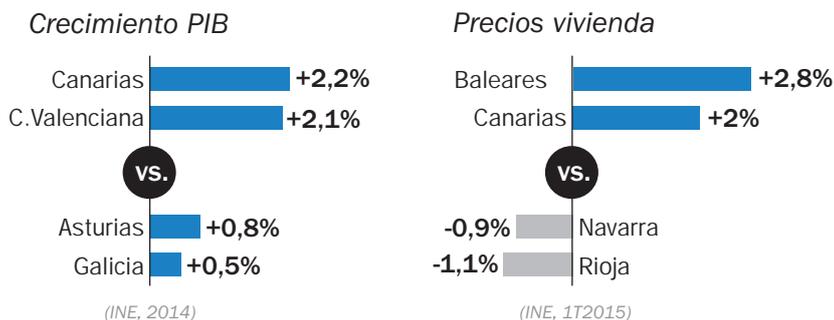
**LA DEMANDA INTERNA COMO PRINCIPAL DRIVER DE CRECIMIENTO**

## La inversión en vivienda vuelve a crecer tras siete años de caída

Inversión en vivienda s/PIB (Previsión)



## Pero existen grandes dispersiones entre mercados regionales y locales

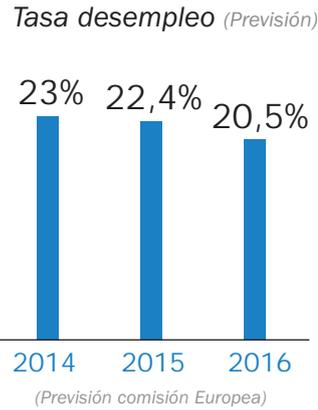


# 2

## Mercado laboral

El mercado laboral viene mostrando **una importante mejoría desde 2014**, siendo este un **factor clave** para el **aumento de la demanda inmobiliaria**.

La creación de empleo es generalizada en los diferentes sectores, destacando el sector servicios con el 70%, si bien **siguen existiendo importantes retos** en el mercado laboral como combatir la elevada temporalidad existente.



**Se espera la creación de + de 1 millón de empleos en el binomio 2015-2016.**

(Gobierno de España)

### El sector servicios es el principal motor de creación de empleo

70%



SERVICIOS

16%



INDUSTRIA

8% (INE)



y por primera vez CONSTRUCCIÓN

**España presenta la tasa de temporalidad más alta de Europa**

**España: 25%**

Media UE: 15%

Alemania: 14%

(Eurostat)

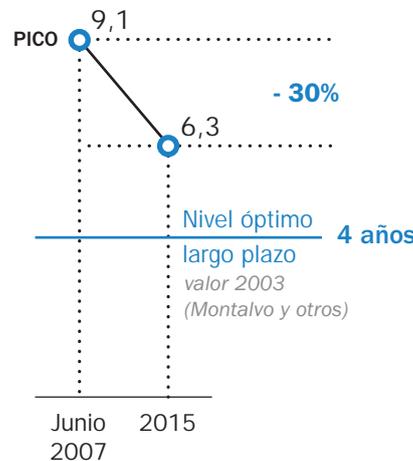
# 3

## Indicadores de esfuerzo

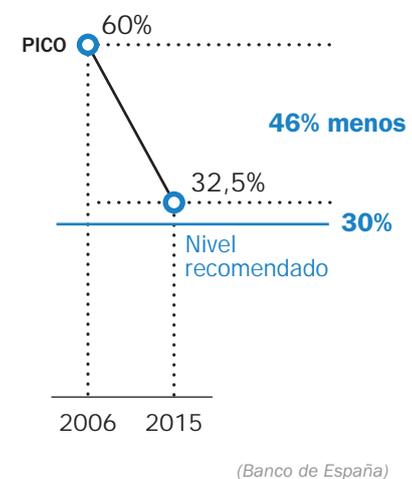
La caída del precio de la vivienda (aproximadamente de un 40%) ha sido superior a la disminución de las rentas (~5%), por lo que los **indicadores de esfuerzo** han ido **recuperando** valores más razonables, mostrando niveles similares a los del año 2003.

No obstante, no se ha vuelto a los niveles previos al boom, aunque los niveles de tasa de esfuerzo con financiación se encuentran muy cerca de los valores recomendados, fundamentalmente por el entorno de bajos tipos de interés en el que nos encontramos.

Precio de la vivienda/ RBD (Años RBD)



Evolución tasas de esfuerzo con financiación (% Renta)



(Banco de España)

**La caída del precio de la vivienda ha llevado las tasas de esfuerzo a niveles de 2003.**

## 2 FACTORES



Mejora del empleo

Moderación de tipos de interés



**Madrid, Cataluña y Andalucía han liderado este crecimiento.**

## El número de nuevas hipotecas crece, tras siete años de caídas



Aumento del 19,7% yoy (Marzo 2015) meses consecutivos de crecimiento

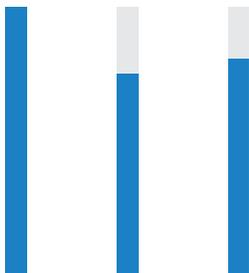
Importe medio de las nuevas hipotecas (Euros)

**Aumento 13,5% en 2014 (vs. 2013)**

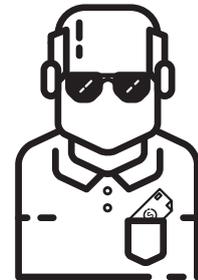
## Recuperación Valores LTV\* y % de viviendas con hipoteca

2014 puede considerarse un punto de inflexión en la financiación hipotecaria en el que se aprecia un **aumento del plazo de las hipotecas** desde mínimos, así como una **recuperación del LTV\*** en el entorno del 60%, con un porcentaje relevante de compraventas cerradas sin financiación y un perfil de comprador con mayores fondos propios.

Plazo medio nuevas hipotecas (Años)



## Nuevo perfil de comprador





# Sector inmobiliario



\*Se trata de las medias nacionales, con comportamientos regionales muy dispares...

### 3.1 VIVIENDA



El mercado de la vivienda residencial presenta un importante repunte en 2014, que se estabiliza en los primeros meses de 2015. La actividad promotora se reactiva y los precios de compraventa empiezan a anotarse leves incrementos, especialmente en la zona el arco mediterráneo y las grandes capitales.



## 3.1.1 Transacciones

### 3.1.1.A Evolución de transacciones de vivienda

Considerable **aumento de las transacciones inmobiliarias** en 2014, con un crecimiento de un **21,6%**, lo que supone el mayor incremento desde el año 2010.

El **dato de escrituras** ante notario indica un notable aumento en 2014 del **21,6%**, respecto a 2013, que fue el suelo de la serie histórica, suponiendo el mayor volumen de transacciones desde 2010 y el mayor incremento en una década.

No obstante, es importante poner de mani esto que se parte del mínimo histórico registrado en 2013, que marcó el suelo de transacciones con una caída desde máximos en 2006 del 68% en un año en que apenas se rebasaron las 300.000 transacciones.

Este aumento signi cativo del número de transacciones conlleva una cierta estabilización para el período 2011-14 en el entorno de 350.000-370.000 transacciones anuales, tras una caída

constante anual desde 2010 superior al 5%.

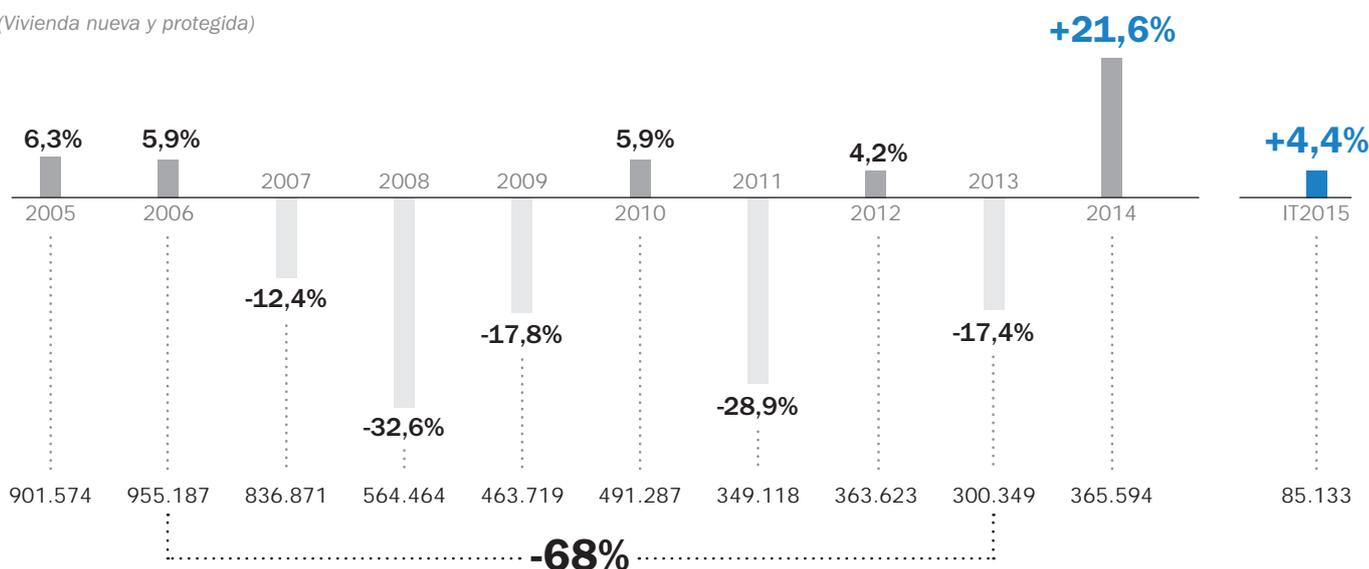
2015 debe tender a la estabilización, para comenzar un crecimiento gradual a futuro

2015 debe consolidar este punto de in exión para poder hablar de una tendencia alcista.

Se prevé una recuperación progresiva a corto-medio plazo, siempre de forma sostenible y gradual, como ya indica la tendencia de 2015, con un +4,4% en 1T2015.

% Variación del número de transacciones ante notario

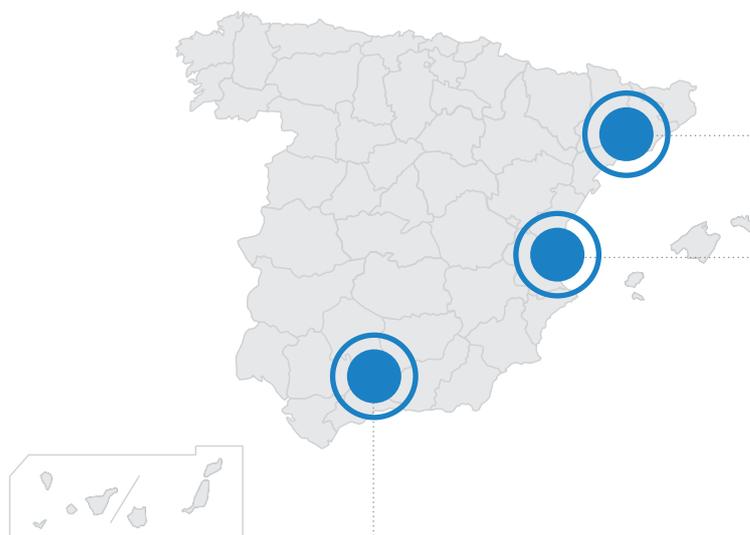
(Vivienda nueva y protegida)



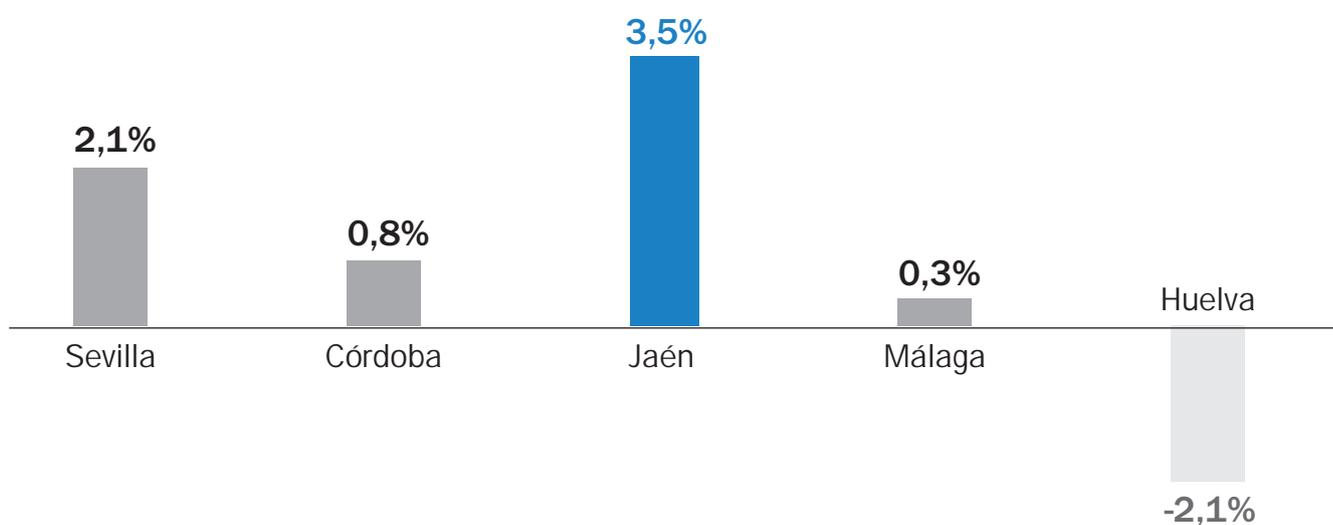


## No existe un único mercado inmobiliario...

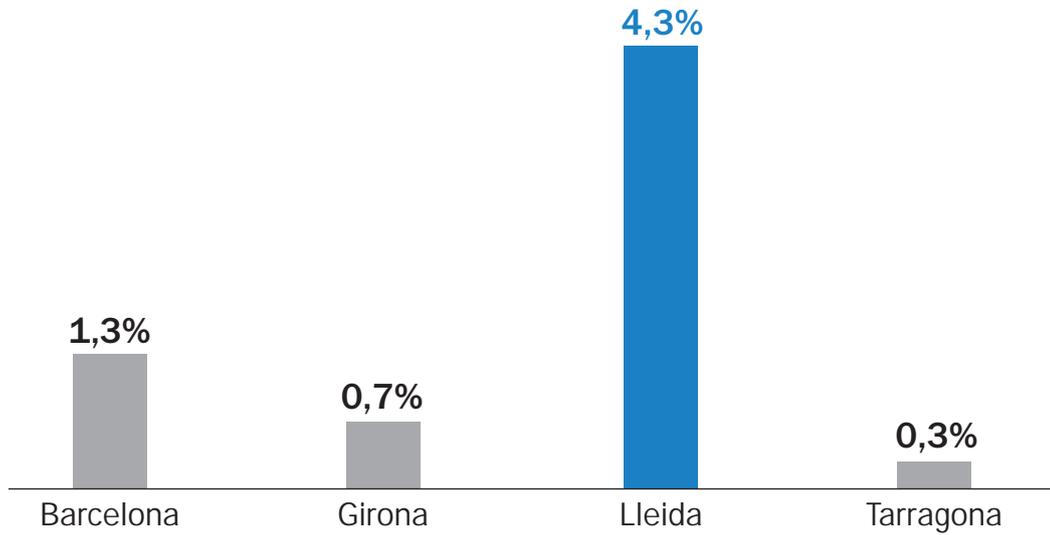
...las grandes diferencias de precios en zonas muy cercanas (incluso barrios contiguos) nos indica la altísima disparidad existente, lo que nos lleva a concluir que no existe un único mercado inmobiliario, si no un elevado número de micromercados con comportamientos diferenciados



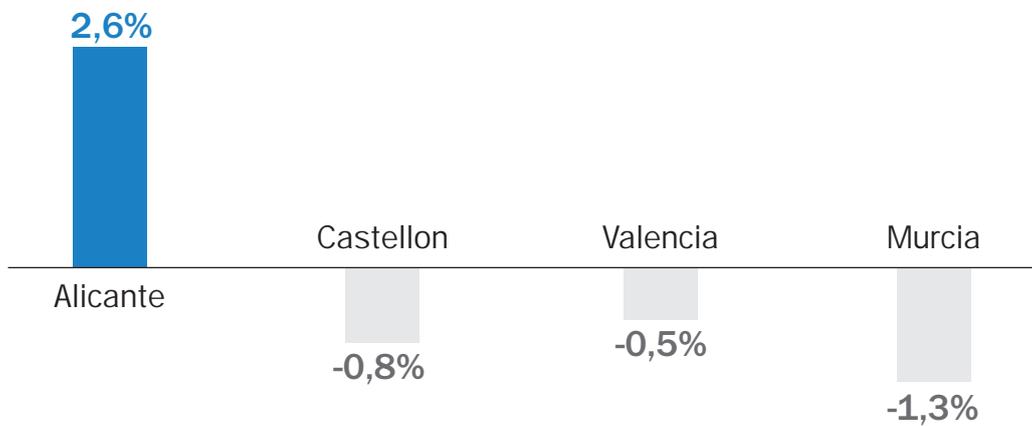
### Evolución del precio en **Andalucía** por provincias en 2015



## Evolución del precio en **Cataluña** por provincias en 2015



## Evolución del precio en la **C.Valenciana** por provincias en 2015



### 3.1.1.C

## Distribución geográfica de las transacciones

**Madrid, Barcelona, Alicante y Málaga se consolidan como los principales mercados,** debido a la existencia de demanda solvente consolidada, con **crecimientos generalizados,** especialmente en las áreas geográficas con mejores fundamentales económicos.

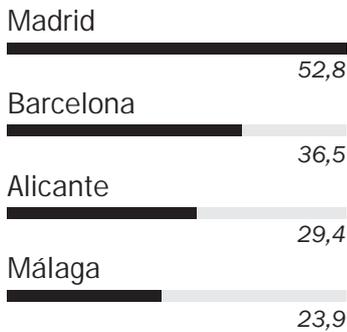
**Cuatro mercados provinciales** se consolidan por encima de las 20.000 transacciones/ año: Madrid, Barcelona, Alicante y Málaga.

Estos mercados están cerca de la normalización, ya que existe un grupo importante de demanda solvente. Se caracterizan por un nivel de renta por encima de la media y una estructura productiva diversificada o fuentes diversificadas de demanda como puede ser de sector no residente o la demanda de segunda residencia nacional.

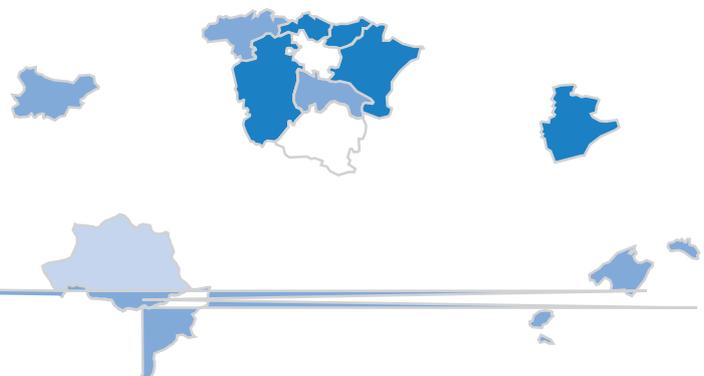
(Año 2014 en miles)

#### 4 Principales mercados: (provincias)

Número de transacciones  
(Año 2014 en miles)



(Año 2014 en %)



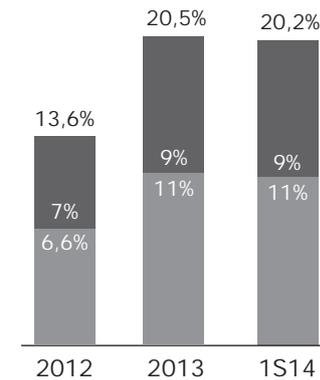
### 3.1.1.D

## Transacciones de extranjeros

Las transacciones de extranjeros **siguen creciendo y ya representan entorno al 20%** sobre el total de las transacciones en España, con un peso creciente del comprador no residente, especialmente del entorno de la UE, donde el comprador británico pierde peso en favor de otras nacionalidades (alemanes, franceses, rusos, belgas).

### Cuota extranjeros sobre total de transacciones

(Porcentaje)

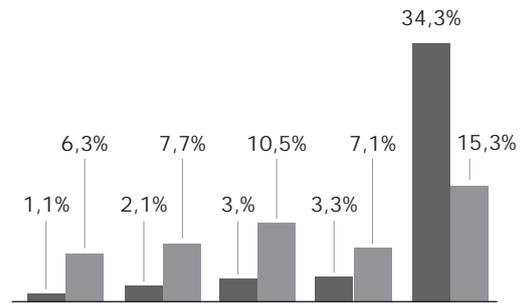


■ Extranjeros residentes  
■ Extranjeros no residentes

**Desde inicios del año 2013**, las transacciones realizadas por extranjeros crecen un 50%, fundamentalmente por el fuerte crecimiento que experimentan las compraventas de extranjeros no residentes, que ya representan el 60% del total.

### Nacionalidades sobre el total de compras

(% sobre el total de compraventas 1S2014)



■ 2007  
■ 1S14

El comprador extranjero tiende a agruparse en zonas geográficas por nacionalidades, formando auténticas comunidades, como es el caso de los alemanes en Baleares (36% del total), los británicos en la costa Blanca y en la Costa del Sol (26%) o los franceses en la Costa Brava (28%).

### 3.1.1.E

## Transacciones de extranjeros no residentes: mercados y nacionalidades

El **comprador no residente crece más de un 40%** desde 2012 y ya **supone más de un 11% sobre el total**, con una fuerte actividad en todo Levante, especialmente en la zona de **Alicante sur y en la Costa del Sol**, con un **repunte del comprador británico y belga** y una disminución del ruso.

**Los mercados más dinámicos** en el **segmento no residente** están siendo **Alicante sur y la Costa del Sol**. Alicante sur se consolida como uno de los principales mercados, especialmente para el comprador británico.

En la zona de Levante el comprador belga adquiere un gran protagonismo, mientras que se activa el inglés y se mantienen alemanes y nórdicos, sufriendo el comprador ruso una fuerte caída respecto a años anteriores.

(2014 en %)

Marbella presenta crecimientos del 15%, y existe un gran aumento del perfil de comprador que demanda inmuebles premium de tipo "villa" por valor de 1.5-2 M €.

El comprador no residente busca dos tipologías concretas de activos: apartamentos de 100-130.000 €, fuera de la primera línea de mar y unifamiliares de 200-300.000 €.





# 3.1.2 Actividad y oferta

## 3.1.2.A

### Proyectos visados y obras terminadas

**Ligero repunte desde mínimos** en ubicaciones con falta de producto y demanda consolidada, con un **modelo de negocio de menor riesgo** y con la aportación de fondos propios para la compra de suelo.

**El número de viviendas** iniciadas se encuentra en niveles mínimos de la serie histórica, con valores entre 35.000-40.000 viviendas iniciadas anualmente en los últimos dos años y una caída desde máximos superior al 90% para visados de obra nueva.

A partir de este nivel, comienza a reactivarse cierta actividad en ubicaciones con falta de producto y demanda latente (Barcelona, Madrid, Costa del sol, Baleares), constatándose un crecimiento del 28% de la actividad en los primeros meses de 2015 que debe tender a consolidarse siguiendo la recuperación económica de las diferentes zonas geográficas.

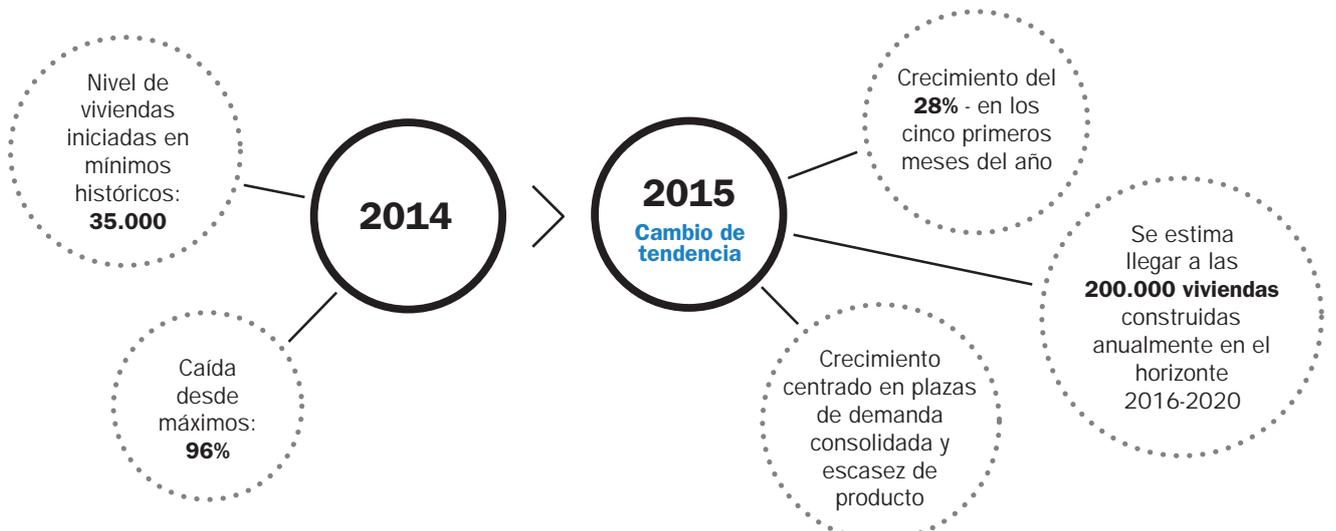
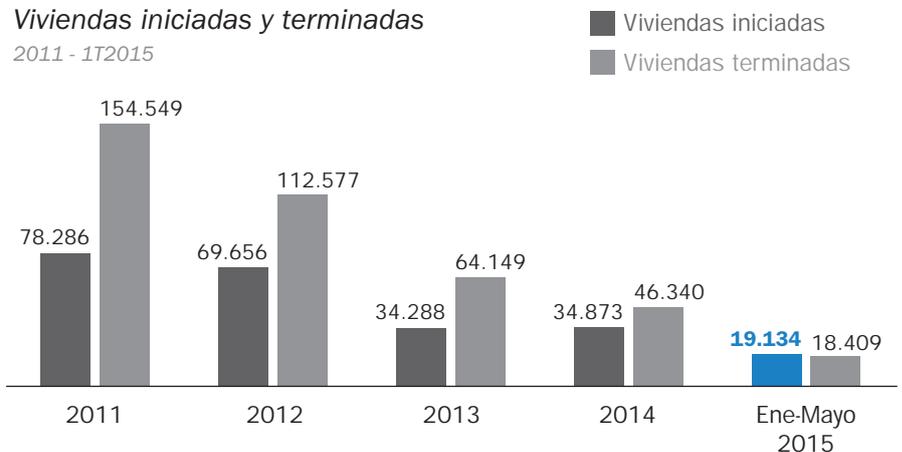
En estas ubicaciones prime con falta de producto y demanda consolidada, comienza a venderse sobre plano y de

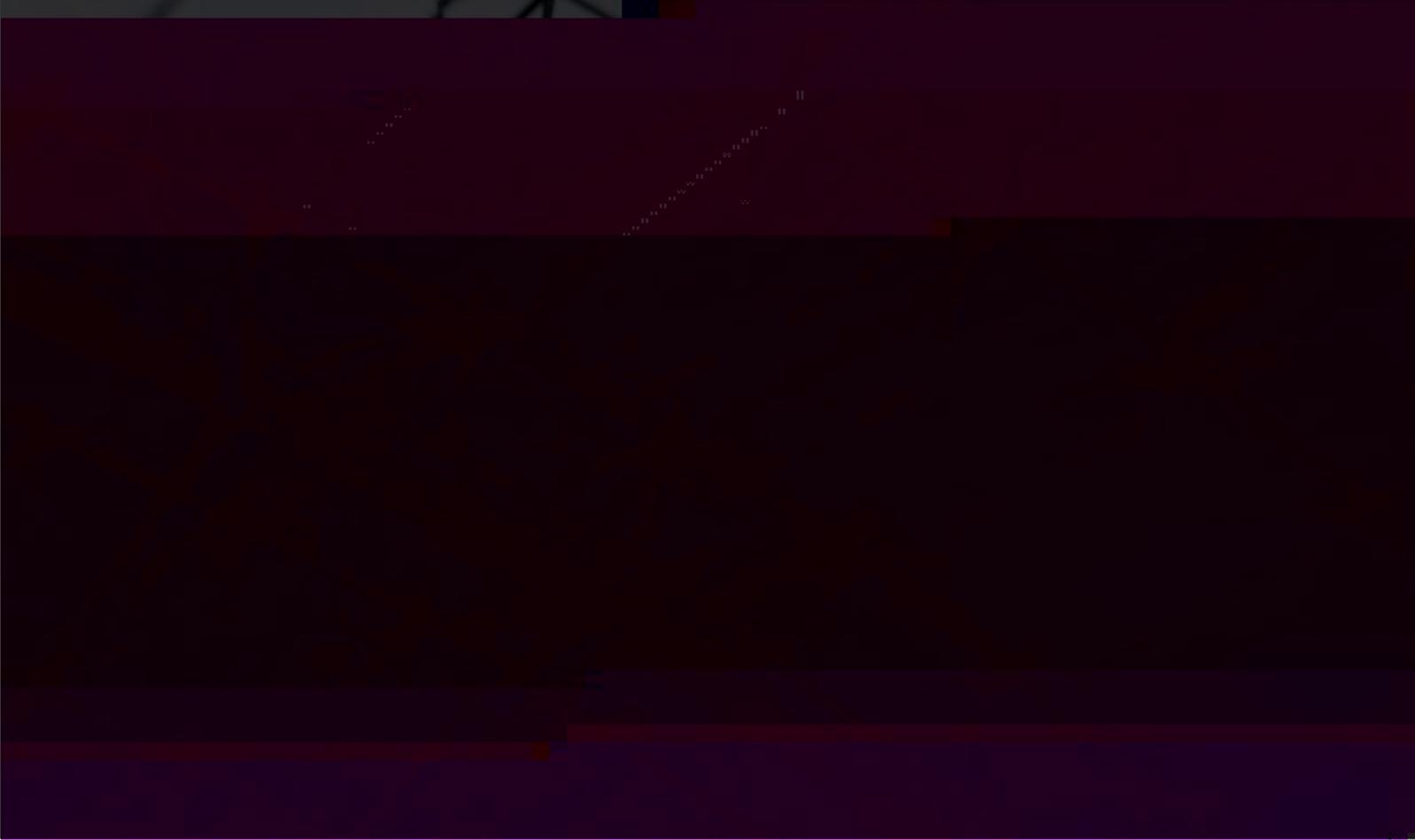
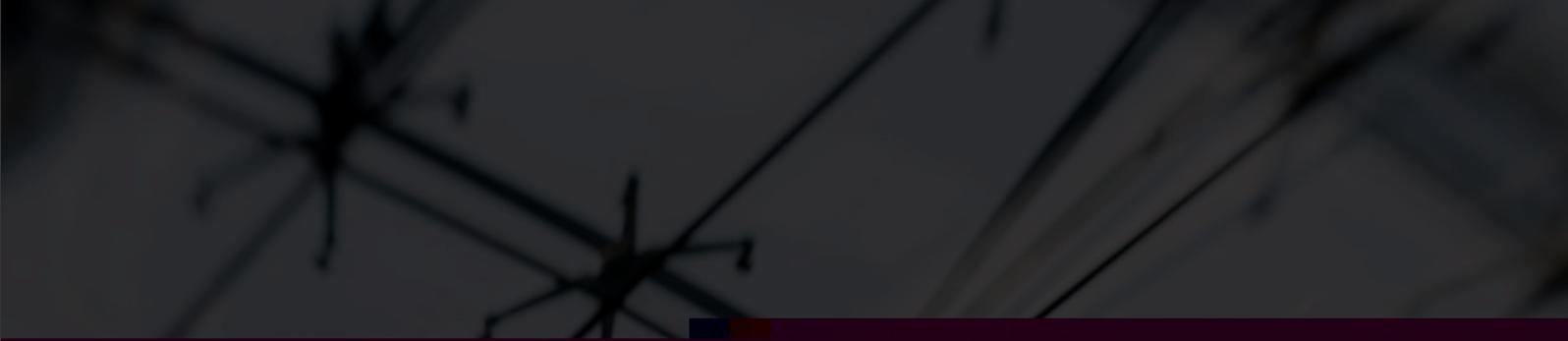
una forma más tímida, comienza a reactivarse la actividad de suelo.

El modelo de negocio de estas nuevas promociones es mucho más conservador, con un producto orientado a las necesidades de la demanda y precios ajustados, donde el suelo se adquiere con fondos propios y la financiación de la construcción se concede en función de un nivel alto de preventas (en algunos casos +60%). Aumenta la actividad promotora, fundamentalmente de la mano de sociedades mercantiles, que ya representan el 38% del total, en detrimento de la figura del promotor como persona física.

## Las viviendas iniciadas superan a las terminadas por primera vez desde 2007

Viviendas iniciadas y terminadas 2011 - 1T2015







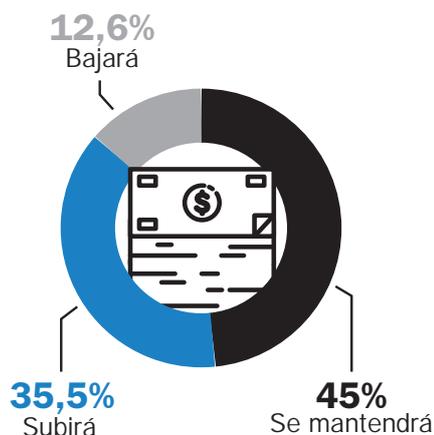
# 3.1.3 Precios de compraventa

## 3.1.3.A Evolución del precio de vivienda

Tras seis años de caídas ininterrumpidas con una caída acumulada desde máximos del 30%-40%, 2014 presenta **ligeras subidas en algunos de los principales índices** (INE, MFOM), constituyéndose como un punto de inflexión.

### Expectativa de precio de los particulares

(% que piensan que los precios subirán, bajarán o se mantendrán (encuesta CIS))



Las expectativas de los particulares también indican que un 80% esperan que el precio se mantenga o suba, mientras que aquellos que piensan que seguirá cayendo representan ya menos de un 13% del total.

Puede observarse una clara tendencia a la moderación en las caídas para cualquiera de los índices de referencia.

Si bien es cierto que la comparativa contra 2013 debe verse en perspectiva, ya que fue el suelo de la serie histórica, la tendencia a la estabilización de los precios es una buena noticia para el sector.

No obstante, hay que diferenciar entre los índices basados en el valor de la transacción del inmueble ante notario (caso del INE y CGN), y el resto, basados en tasaciones o precios de venta de los inmuebles. Debido al mal comportamiento del mercado en 2013, los valores de las transacciones se cerraron a la baja, con lo que comparativamente 2014 presenta un ligero aumento en los precios, si bien los valores de las tasaciones siguen

registrando caídas, aunque de menor intensidad.

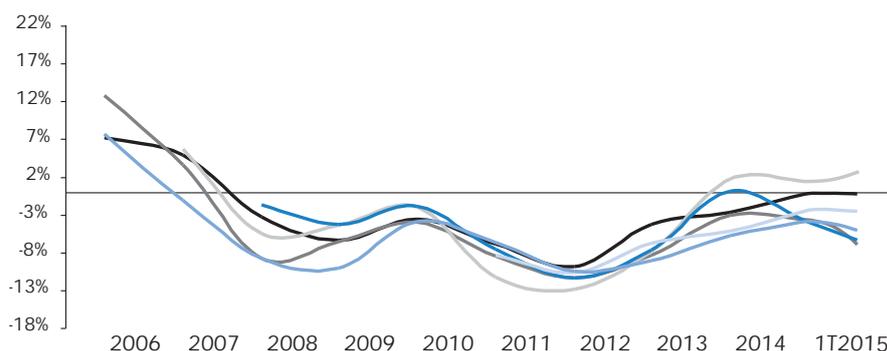
Clara tendencia a una **progresiva moderación en las caídas en los precios, que tienden a la estabilización.**

Este cambio de tendencia debe consolidarse en el corto plazo, llegando a una estabilización de los precios a partir de la cual comenzar una suave y progresiva revalorización sin que en ningún caso supondrá un nuevo despegue inmediato de los mismos (Previsión Banco Sabadell 2015: +0,8% anual).

	Nominal	Último dato publicado (% YoY)	Caída acumulada desde máximo
<b>Ministerio de Fomento</b> (Nueva y 2ª mano)	-31%	-0,1%	-27,8%
<b>TINSA (IME)</b> (Nueva y 2ª mano)	-41%	-3,6%	-41,8%
<b>INE</b> (Nueva y 2ª mano)	-36%	+1,5%	-36,3%
<b>Consejo General Notariado</b> (Nueva y 2ª mano)	-37%	-2,5%	-36,7%
<b>Fotocasa/IESE</b> (2ª mano)	-45%	-1,3%	-44,7%
<b>Idealista</b> (2ª mano)	-32%	-0,3%	-31,7%

### Evolución de precios de la vivienda

(% variación interanual (2006 - 1T2015))



### 3.1.3.B Evolución de precios por tipología de vivienda

El índice de precios del INE refleja una **leve recuperación de los precios desde el 2S2014**, si bien parte de un nivel de mínimos históricos y de un mal comportamiento del sector en 2013.

#### Crecen los precios de las viviendas escrituradas en 2014, tanto nuevas como de segunda mano

**Tras tocar suelo** en 2013, con una caída acumulada de un 30% del precio de la vivienda nueva y de un 40% para el caso de la vivienda usada, en 2014 se produce una mejora del índice, con un leve avance del 1% para la vivienda nueva y un 0,1% para la vivienda

usada, que se consolida en el 1T2015 con un avance general del 1,5%.

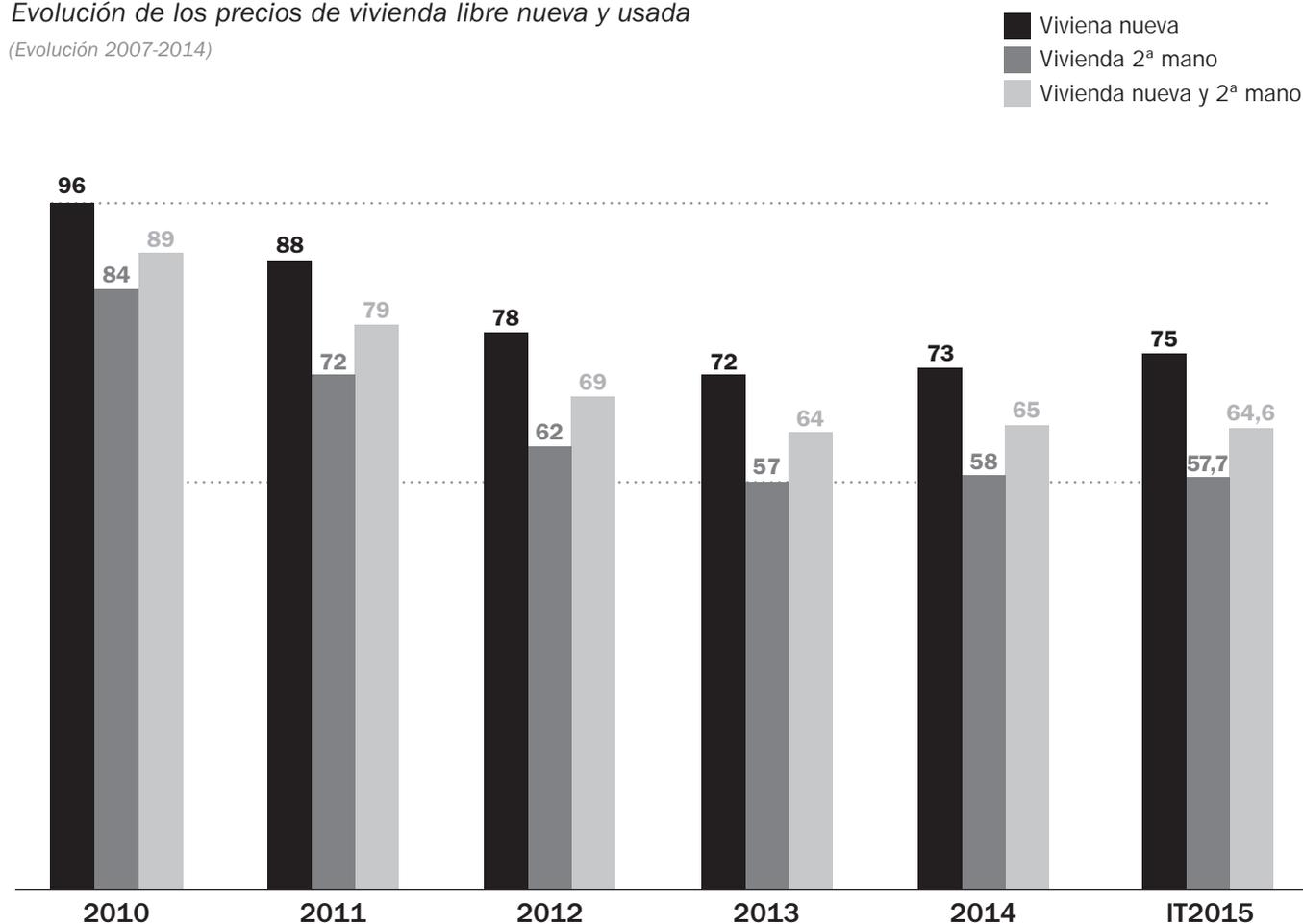
Este avance debe verse en perspectiva, ya que se parte del mínimo histórico de la serie y del hecho que el mal comportamiento del sector en 2013 llevó a cerrar compraventas a la baja (urgencia por vender, poca demanda...). Sin embargo, este indicador permite afirmar que 2014 supone un punto de inflexión que apunta a consolidarse durante 2015.

(1T2015)

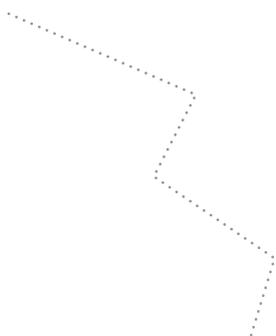


#### Evolución de los precios de vivienda libre nueva y usada

(Evolución 2007-2014)



*Nota: Vivienda libre y protegida. Es vivienda nueva cuando han pasado dos años o menos desde la finalización de la obra y vivienda usada cuando tiene más de dos años de antigüedad desde la finalización de la obra*



### 3.1.3.D

## Evolución del valor medio

El **valor medio por transacción crece por primera vez desde el año 2010**, con un avance de un +1,4%, en un mercado cuyo volumen total es de 47.000 M €.

**+1,4%**  
**135.400 €**  
 Valor medio por transacción 2014

El **valor medio** de la transacción inmobiliaria de vivienda ha caído un 38% desde los máximos del año 2007. Este indicador está en línea con la caída de precios experimentada en los precios de la vivienda. No obstante, en 2014 se produce el primer incremento en el valor en cuatro años, con un avance de un +1,4%, tras tres años anteriores con caída de doble dígito.

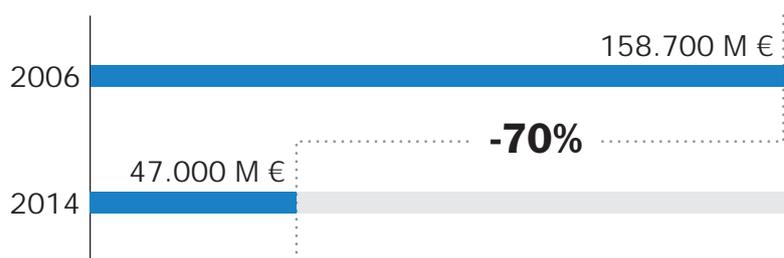
El tamaño del mercado alcanza los 47.000 M €, con una caída del 70%

respecto a los máximos de 2006, un valor que tiende a una estabilidad entre los 45.000 – 50.000 millones de euros en los últimos años.

La tendencia en el corto plazo es hacia una estabilización, tanto en precios como en transacciones, debido a una demanda todavía incipiente, que, a medida que se vaya consolidando la recuperación, experimentará leves y progresivos avances.

## Volumen total de transacciones

(Miles de millones de euros)



A corto plazo se prevé *una estabilización* en el **precio medio** así como leves incrementos en el **volumen de transacciones.**





# 3.1.4 Mercado del alquiler

## 3.1.4.A

### Regimen de propiedad y alquiler

El **mercado del alquiler** muestra un **crecimiento progresivo** en el período 2001-2014, debido a la caída de salarios, el aumento de la movilidad geográfica y la dificultad de obtener financiación, en una tendencia que debe tender a **converger con valores del entorno europeo**.

Entre los años 2001 y 2014 se produce en España un cambio considerable en el régimen de tenencia de viviendas.

España es, tradicionalmente, uno de los países de Europa con mayor porcentaje de propietarios de vivienda. En el año 2001, en medio de un proceso alcista que comienza en 1995, el porcentaje de viviendas en propiedad superaba el 84,5%, mientras que el mercado de alquiler tenía una cuota del 9,6%.

En 2014, el porcentaje de viviendas en propiedad había disminuido al 77,7%, tras una caída sostenida del 7% en el período. Este valor supone niveles similares a los del año 1991. Por contra, el mercado de alquiler crece hasta el 15,4%, lo que supone un avance del 60% en el período.

Este crecimiento del alquiler muestra valores sostenidos, con un crecimiento compuesto anual del 3,7%.

La tendencia europea con un peso mucho mayor al mercado del alquiler, con tasas de propiedad del orden del 70% e incluso del 50-60% en países como Alemania o Francia.

### Fuerte aumento del alquiler que continuará ganando peso

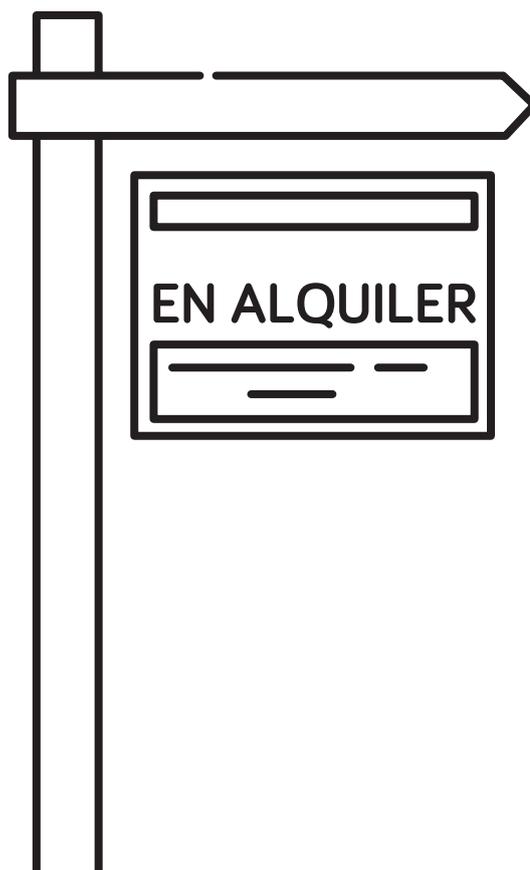
Diversos motivos bien fundamentados indican que esta tendencia no obedece a un cambio coyuntural, sino que se trata de un cambio sociodemográfico.

En primer lugar, la caída de salarios es un factor importante, especialmente en la población joven.

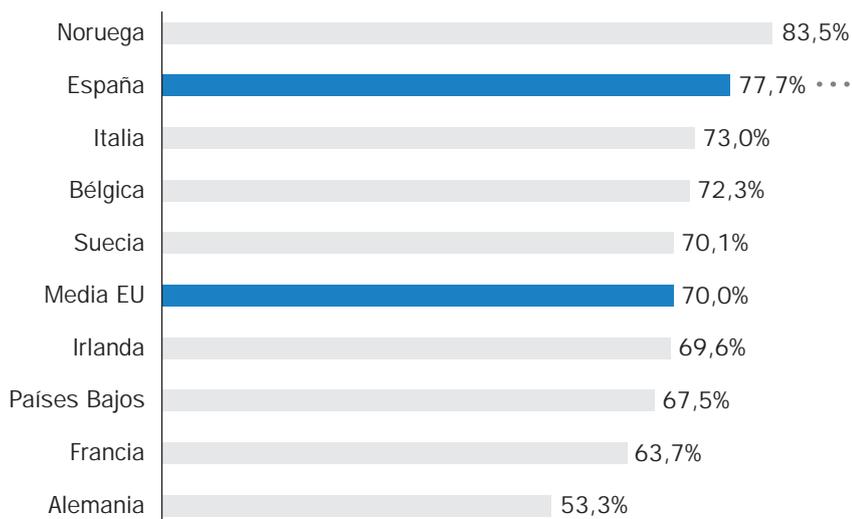
La mayor movilidad geográfica, debida a un aumento de población con titulación superior, es otro de los factores. Este segmento de población tiene una mayor movilidad y es más receptiva a nuevas ofertas de empleo. Por otra parte, el aumento de la población inmigrante (+50% viven en régimen de alquiler) es otro factor que explica este aumento entre 2001-2009.

La dificultad de conseguir financiación en el nuevo contexto, que requiere un mayor nivel de solvencia, se posiciona como un factor relevante. Más que por motivos de rentas (las entidades requieren una tasa de esfuerzo líquida inferior al 33%), por motivos de riqueza (se exige un capital propio del 20% del valor del inmueble).

Por último, y no menos importante, la tendencia a converger con valores similares a otros países europeos del entorno.

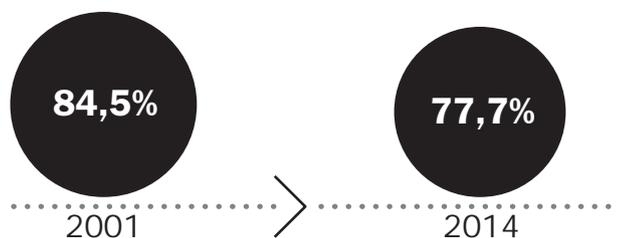


% Viviendas en propiedad en España vs. Europa (2013)



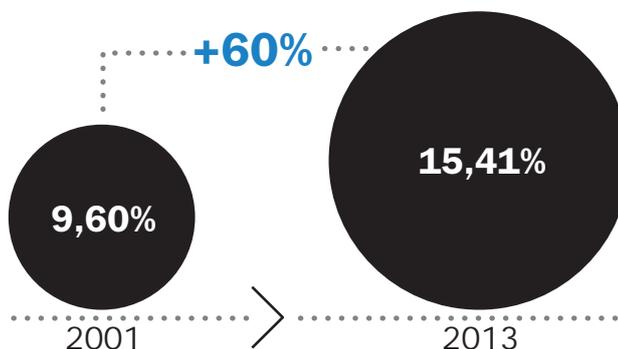
**España es el segundo país de Europa con más viviendas en propiedad.**

**% Viviendas en propiedad en España**



**3%**  
Caída sostenida

**Evolución % de viviendas principales en alquiler**



**3,7%**  
Crecimiento anual 2001-2013

**4 FACTORES CLAVE** que explican esta tendencia



Caída de los salarios, especialmente entre la población joven



Mayor movilidad geográfica



Aumento de población inmigrante



Diicultad para acceder a financiación



**La falta de seguridad jurídica para el propietario frente al inquilino es uno de los principales frenos para el desarrollo del sector del alquiler**

### 3.1.4.B

## Distribución del mercado de alquiler

**Barcelona, Madrid y las islas son los principales mercados de alquiler**, en una tendencia que debería consolidarse hacia otros mercados en los próximos años, con la entrada de nuevos jugadores que profesionalicen y aporten dinamismo a este mercado.

**Los grandes mercados** de alquiler están situados fundamentalmente en Barcelona, Madrid, Baleares y Canarias. Grandes ciudades como Barcelona presentan cuotas de alquiler superiores al 30%.

Fuera de estos mercados, destacan las zonas costeras como Valencia o Murcia, aunque con valores muy inferiores. Por otra parte, mercados interiores como Extremadura o Castilla y León presentan valores por debajo del 10%.

La posición de Madrid y Barcelona es evidente por ser polos de atracción de profesionales y por su alto dinamismo económico. En el caso de las islas, el alto peso del segmento vacacional fundamenta estos valores de alquiler. Por ejemplo, 6 de los 20 municipios

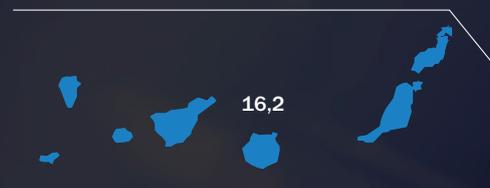
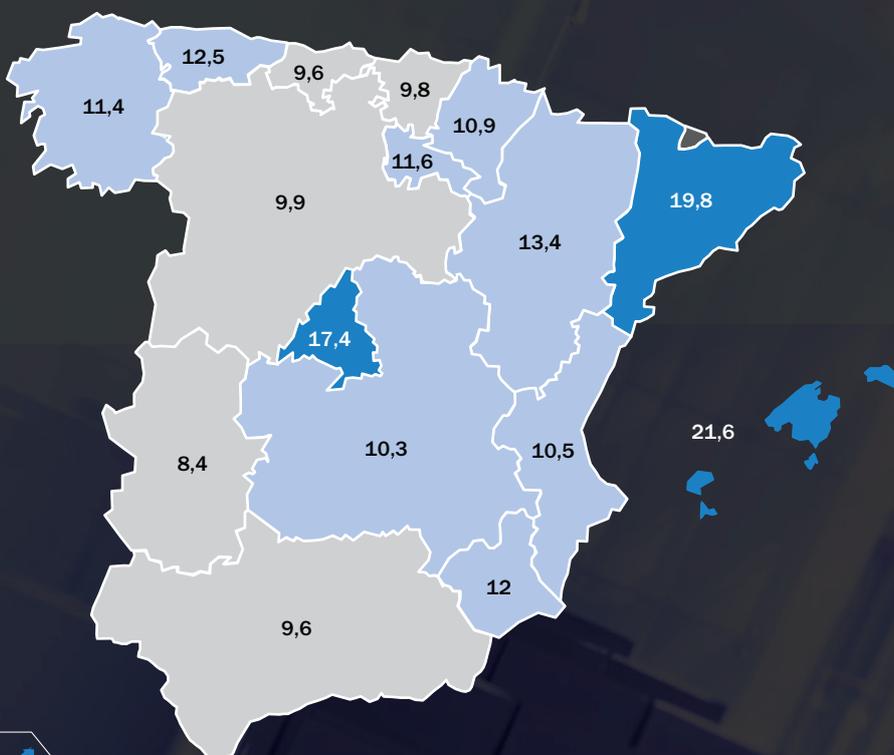
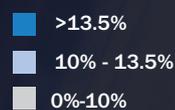
con mayor porcentaje de alquiler están situados en Baleares.

**Otro de los puntos** en los que se fundamenta el crecimiento del mercado del alquiler es en su rentabilidad como inversión.

Según medios y estudios del sector\*, la cuota de alquiler puede llegar al 20% en los próximos años, lo que indica un crecimiento del orden del 30% (CAGR +6%), en consonancia con las tendencias ya comentadas.

El aumento del número de SOCIMI, junto con la compra de grandes carteras de alquiler por parte de grandes fondos indican una tendencia clara a proseguir con un cambio "cultural" de régimen de tenencia y hacia una profesionalización de este mercado.

% de vivienda en alquiler por CCA (2011 (INE))



### 3.1.4.C

## Rentabilidad del alquiler en España

**La rentabilidad bruta del alquiler alcanza el 4,7%,** tras tocar mínimos en 2008; sin embargo, el crecimiento del sector debe ir ligado a tres factores clave que dinamicen el mercado, como son una mejora en la gestión, la disminución de la morosidad y mayores garantías para el propietario.

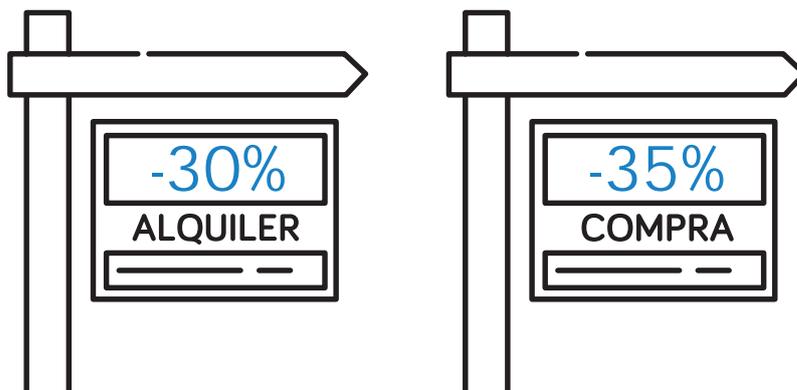
Mejora en la rentabilidad que debe estimular la inversión.

**La rentabilidad de la inversión** en vivienda para alquiler ha experimentado un fuerte aumento desde 2007, fundamentalmente debido a la caída del precio de compra de los inmuebles.

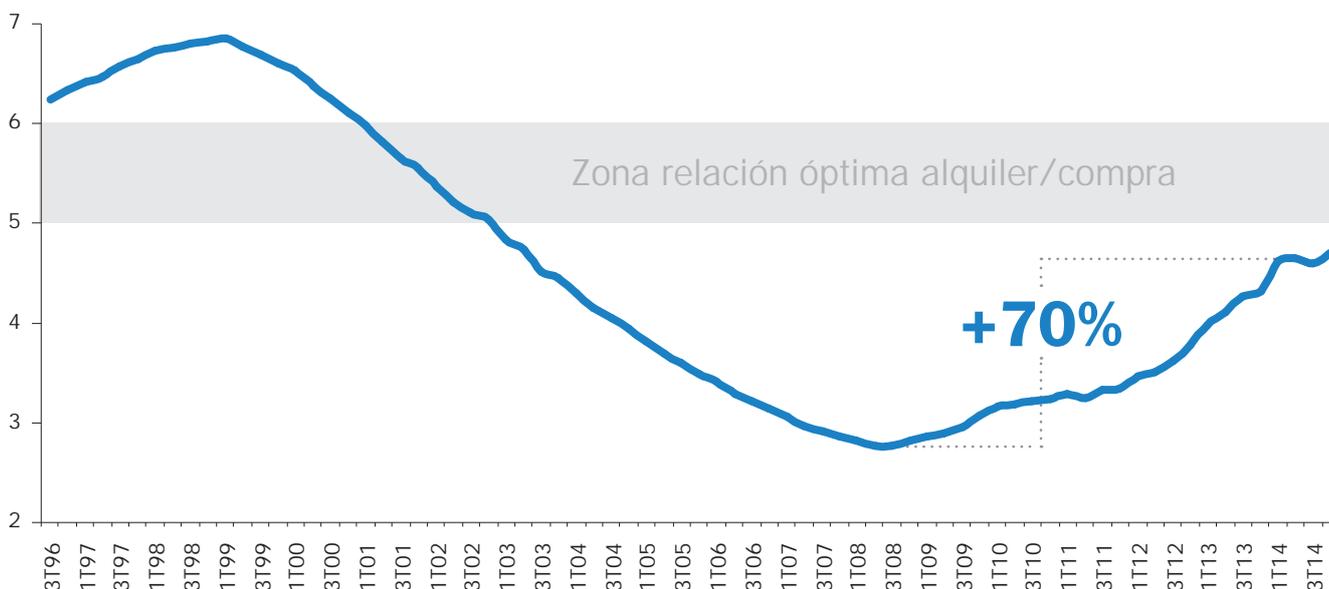
El valor actual de la rentabilidad bruta del alquiler está en torno al 4,7%, creciendo cerca de un 70% desde el suelo en 2008, donde esta rentabilidad era del orden del 2,77%.

**Los principales drivers** de crecimiento del mercado de alquiler deben ir ligados a tres factores: profesionalización de la gestión, protección al propietario frente a abusos de los inquilinos y una disminución de la tasa de morosidad del alquiler.

### Caída de los precios 2007-14



Rentabilidad bruta por alquiler (1996-2014)

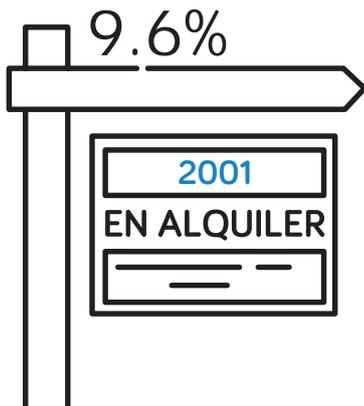


**Aumenta la rentabilidad bruta por alquiler y la caída de precios del alquiler ha sido inferior al de compra.**

### 3.1.4.D

## Evolución del mercado del alquiler en España

La **restricción para obtener financiación**, junto a **cambios sociodemográficos** (atomización hogares, aumento movilidad, cambio cultural, profesionalización del sector...) harán **converger** las cuotas de vivienda en alquiler hacia **estándares europeos** (~30%).



Crecimiento del alquiler del 3,7% anual en el periodo

Aumento de la población inmigrante, de los cuales más del 50% viven en régimen de alquiler

Concepto cultural: alquilar es "tirar" el dinero o el precio de la vivienda "nunca baja"

Tasas de morosidad del alquiler altas (superiores al 18%)

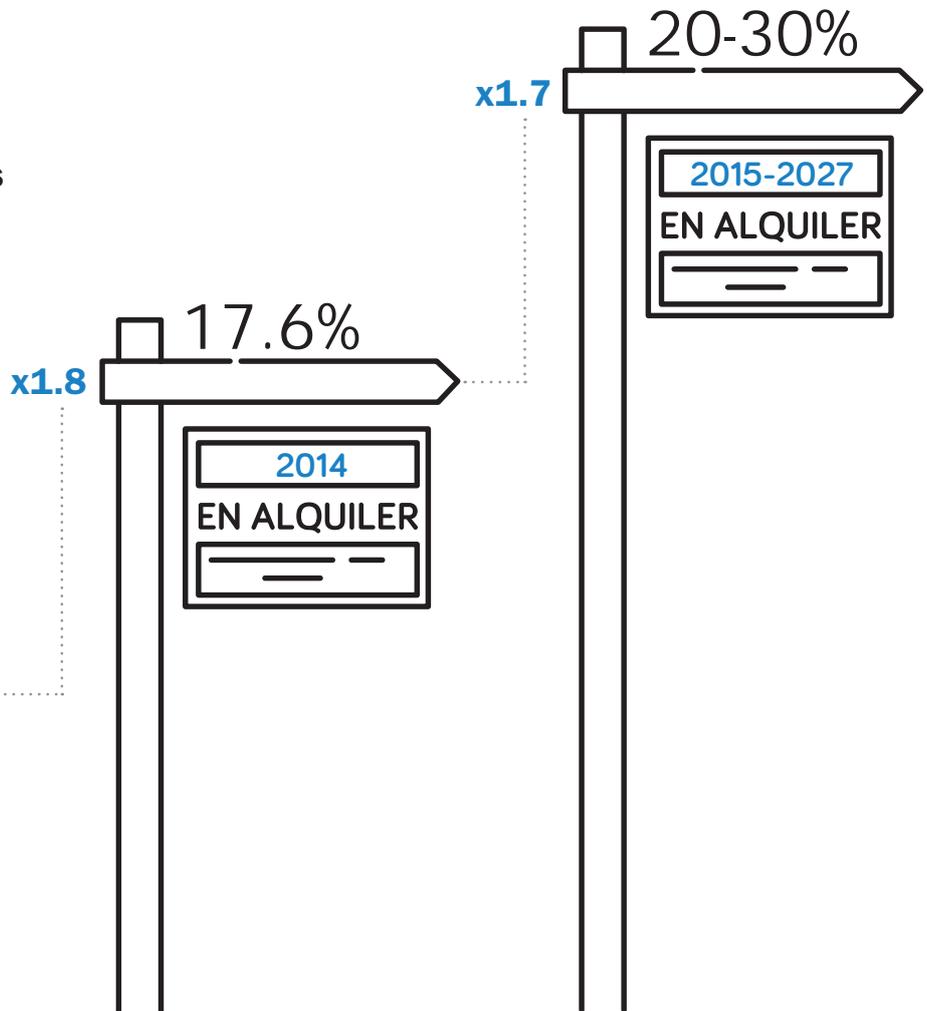
Crédito hipotecario fácil de obtener, al 100% de LTV e incluso superior

Contexto macroeconómico

Factores sociales

Datos relevantes

Entorno de mercado



Caída de los salarios, especialmente entre la población joven

Mayor movilidad geográfica debido al aumento de población con titulación superior, más receptiva a relocalizarse

Tan solo Cataluña (29%), Baleares (24%) y Madrid (20%) superan el 20% de alquiler

Recuperación de la rentabilidad del alquiler a valores en torno al -5% por caída de precios

Inversión en vivienda: PER a 21 (21 años para recuperar la inversión)

Restricción para obtener financiación en un nuevo contexto que requiere de un comprador más solvente

Precariedad jóvenes, financiación restringida, aumento de la movilidad

Se requiere un capital propio del 20% del valor del inmueble o superior

Tendencia a converger con países del entorno europeo (promedio ~30%)

Las entidades requieren tasas de esfuerzo líquidas por debajo del 33%

Profesionalización del mercado que mejore la gestión, disminuya la morosidad y mejore las garantías para el propietario

### 3.1.4.E

## Alquiler vacacional y tendencia de segunda residencia

**La crisis inmobiliaria y las nuevas tendencias sociales han terminado con el mercado de compra de la segunda residencia nacional.**

Muchos propietarios que conservan la segunda vivienda buscan sacar un mayor partido y rentabilidad a estos inmuebles y los han dedicado al alquiler vacacional.

La adquisición de una segunda residencia, que se convirtió en un hecho característico de la clase media española durante las etapas de crecimiento del país, prácticamente ha desaparecido tras la crisis inmobiliaria.

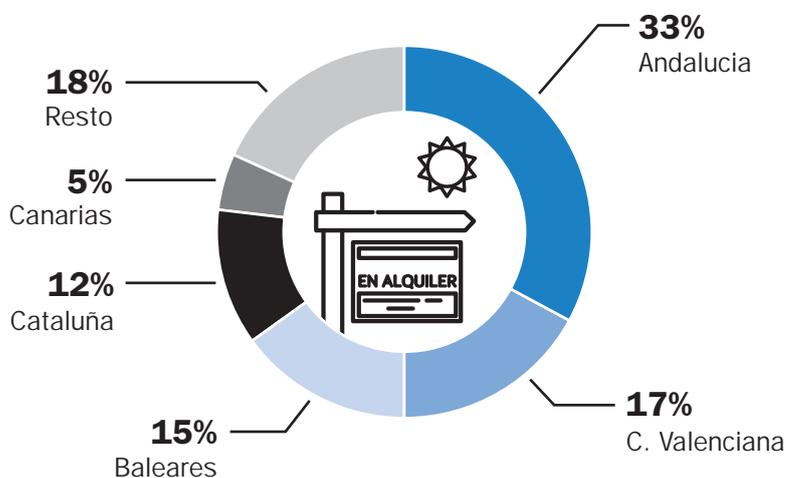
El aumento del deseo de movilidad y los altos costes de mantenimiento y otros impuestos como el IBI han acabado con este mercado, al menos en cuanto al comprador nacional se refiere.

Muchos propietarios que conservan la segunda vivienda buscan sacar un mayor partido y rentabilidad a estos inmuebles y los han dedicado al alquiler vacacional.

La demanda nacional de alquiler vacacional crece con fuerza, y se apunta un crecimiento de más de un 24% en 2015, según el estudio realizado por Home Away. La mejora en la economía y el repunte del consumo interno, así como el auge de la webs de alquiler vacacional como Airbnb o Wimdu ha apoyado este crecimiento.

Por provincias, las principales comunidades receptoras de alquiler vacacional han sido Andalucía (33%), la Comunidad Valenciana (17%), Baleares (15%), Cataluña (12%) y Canarias (5%), representando un 80% de toda la demanda.

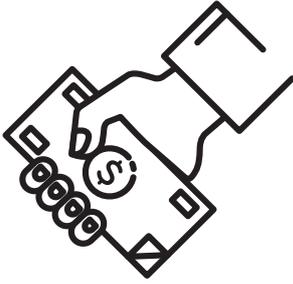
*% demanda alquiler vacacional*  
(Estudio realizado por Home Away, 2015)



La demanda nacional de alquiler vacacional crece con fuerza, y se apunta un crecimiento de más de un 24% en 2015...



## 3.2 SUELO: TRANSACCIONES Y VALOR



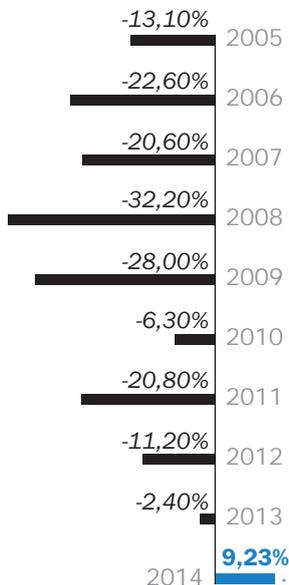
Por primera vez desde 2007 aumenta el número de transacciones de suelo urbano, fundamentalmente en zonas localizadas como Madrid, Barcelona y los principales destinos de costa, donde comienza a repuntar un creciente interés por estos activos con vistas a la reactivación de la actividad promotora.

### 3.2.1

## Evolución de las transacciones de suelo

**Crecen las transacciones de suelo en 2014 (+9%) desde mínimos**, especialmente en zonas muy concretas con alta demanda y un bajo nivel de oferta adecuada a la misma, en un nuevo modelo de desarrollo de menor riesgo que pretende cubrir las necesidades del cliente final

Número de transacciones de suelo (2004-2014)

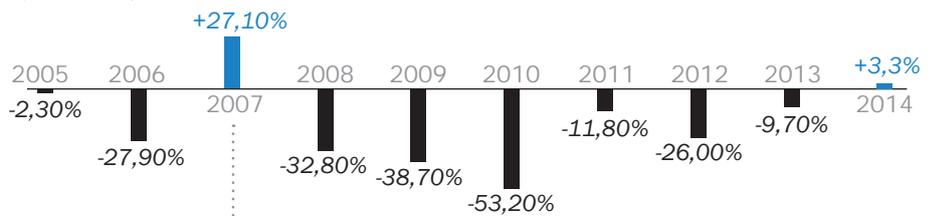


Las transacciones de suelo crecen un 9% respecto a 2013, año que marcó el suelo de la actividad en el sector. No obstante, el número de transacciones de suelo registradas en 2014 es un 80% inferior al del período de 2004-2005.

Las transacciones de suelo urbano son mínimas (<17.000), mientras que las de suelo urbanizable son prácticamente inexistentes.

El exceso de suelo que tienen en sus balances las entidades financieras junto con una demanda en mínimos impide la financiación de más activos de este tipo, lo que ha provocado una caída importante de precios (-50%).

Valor de transacciones de suelo (2007-2013)



Las transacciones de suelo crecen un 9% respecto a 2013.

Pero son un 80% inferiores a 2004: 86.898 vs. 15.899

Los principales mercados son ubicaciones prime en los municipios de Madrid, Barcelona y la Costa del Sol.

Este nuevo modelo de desarrollo está orientado a cubrir necesidades concretas de los clientes en ubicaciones con escasez de oferta, mediante un modelo de negocio de menor riesgo, como puede ser el establecimiento de opciones de

La competencia por la compra de suelos es mínima y debe realizarse, salvo contadas excepciones, mediante recursos propios, lo que limita de forma considerable la actividad del lado de la demanda.

El valor medio unitario de las transacciones también cae desde los 444.000 € de 2007 hasta los 155.000 € de 2014, con un CAGR de -14% anual (2007-2014).

Ligero repunte de la actividad en mercados muy localizados.

El valor medio unitario de las transacciones también cae desde los 444.000 € de 2007 hasta los 155.000 € de 2014: CAGR:-14%

compra de los terrenos en función de las preventas realizadas sobre plano.

Así mismo, existen oportunidades en el desarrollo de producto para el segmento no residente en ubicaciones como la Costa del Sol, la Costa Blanca o las Canarias y en el desarrollo de segundas residencias en plazas consolidadas para el mercado nacional.

### 3.2.2

## Evolución de los precios del suelo

El precio del suelo **cae a la mitad respecto a su valor máximo de 2007**, debido a un **exceso de la oferta de suelo y a una brusca caída de la actividad promotora**, que deberá ir recuperándose mediante proyectos selectivos que vayan poniendo en valor los suelos.

**El precio del suelo** urbanizable ha experimentado una caída sostenida en el periodo, y ha llegado a valer en promedio un 50% menos respecto al pico de 2007 (143 €/m<sup>2</sup> vs. los 285 €/m<sup>2</sup> de 2007).

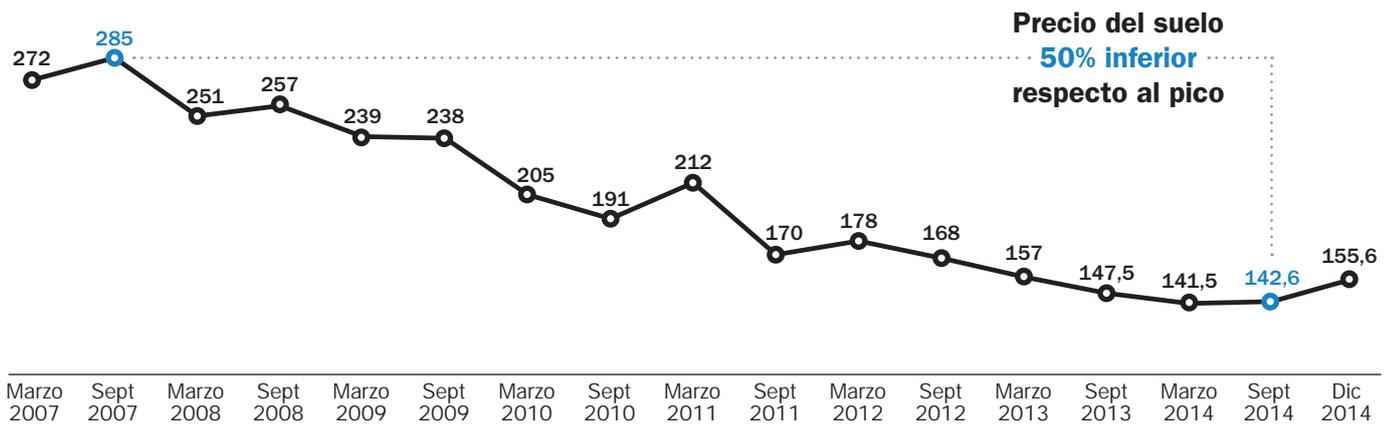
Este valor se ha estabilizado en mínimos en los últimos trimestres, en una horquilla que varía entre los 142 €/m<sup>2</sup> y los 148 €/m<sup>2</sup>.

La caída viene justificada por un exceso de suelo acumulado por las entidades financieras, que llegaron a financiar casi 200 millones de m<sup>2</sup> por un importe superior a 145.000 millones de euros. De esta superficie, tan solo se ha construido un 20%.

No obstante, existen notables diferencias geográficas según se ubiquen estos suelos. En provincias como Barcelona el precio medio es de 534 €/m<sup>2</sup> y en otras como Guipúzcoa o Baleares superan ampliamente los 400 €/m<sup>2</sup>.

Existe una parte del stock de suelo cuyo valor inmobiliario es cero y que deberá ser destinado a otros usos (agrícola, ganadero, rústico...)

Precios medios de mercado de suelo urbano en España (€/m<sup>2</sup> (2007-2014))



(Ministerio de Fomento)

## Notables diferencias geográficas

**Barcelona** 543 €/m<sup>2</sup>    **Gipúzcoa y Baleares** 400 €/m<sup>2</sup>    **media España** 143 €/m<sup>2</sup>

**El objetivo de los nuevos promotores** es desarrollar productos de acuerdo a las necesidades particulares de la demanda potencial en cada ubicación. Actualmente, existen casos de promociones realizadas "a la carta" que han sido comercializadas con éxito en un corto periodo de tiempo, incluso en zonas con oferta existente debido a que cubren de forma más eficiente las necesidades de la demanda.



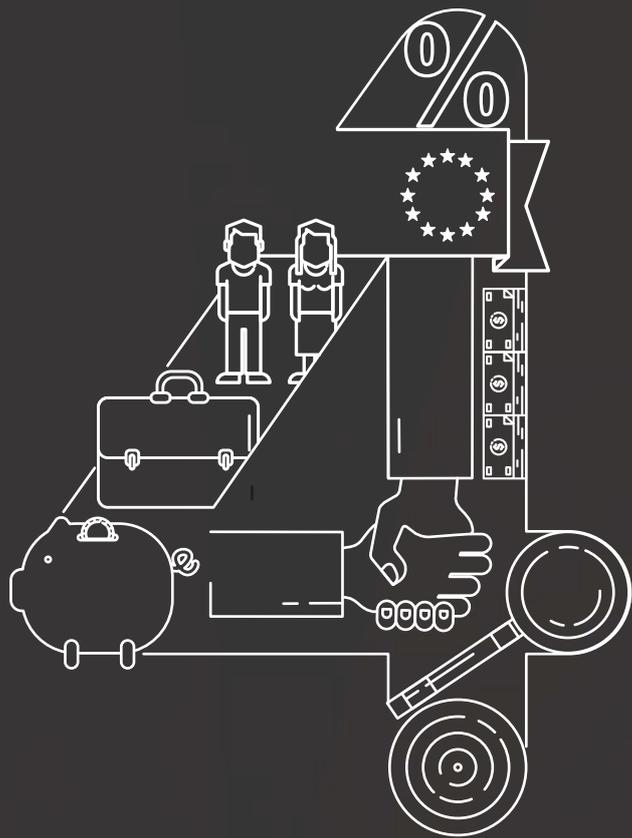
El valor se está estabilizando en mínimos



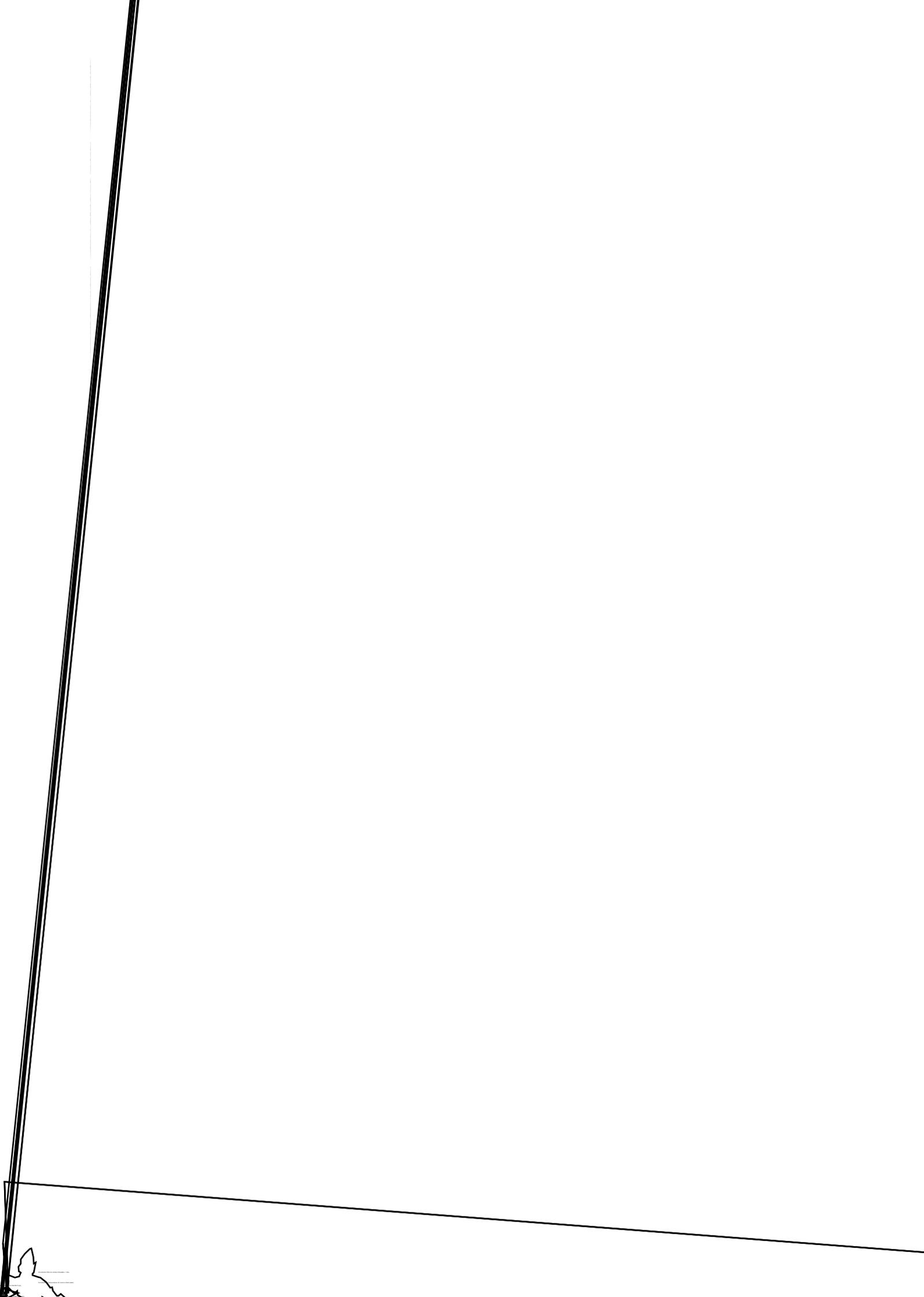
Debería ir recuperándose mediante proyectos selectivos

El alto nivel de stock existente, superior a las 500.000 viviendas, hace complicado el desarrollo de los 160 millones de m<sup>2</sup> en suelo de los que disponen las entidades financieras, sobre las cuales podrían desarrollarse hasta 3 millones de viviendas.

Por tanto, es necesario ser selectivo en la gestión, con foco en cubrir las necesidades de la demanda.



# Tendencias **Solvia**

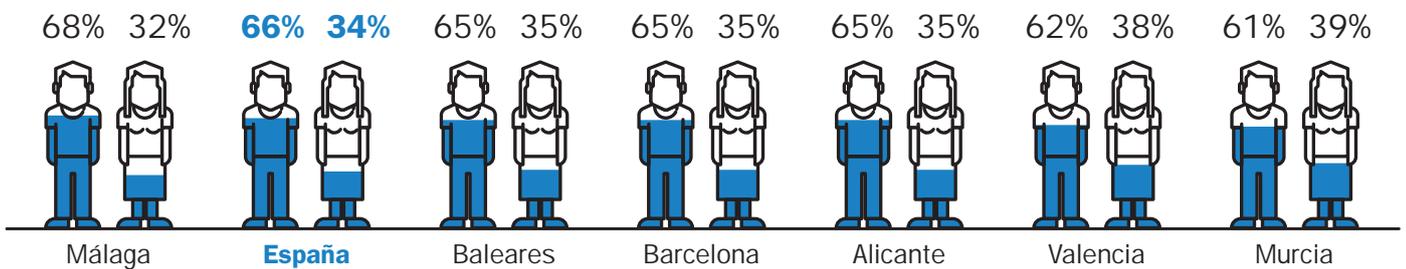
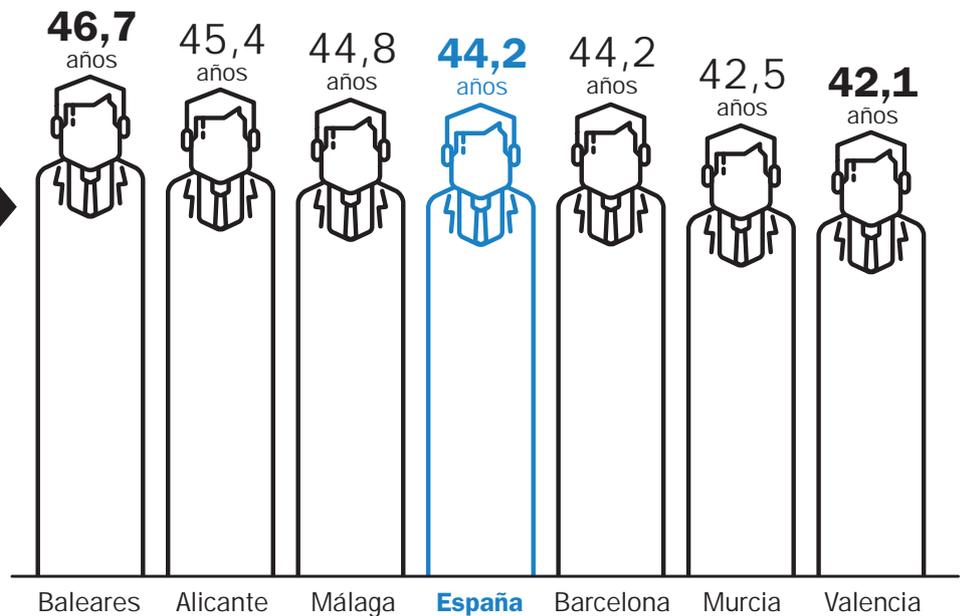




# El comprador de vivienda **Solvía**

El perfil de comprador solvente es **más sénior**

Mayoritariamente **masculino**

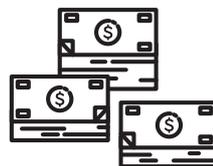


Financiado



50%

Contado



50%



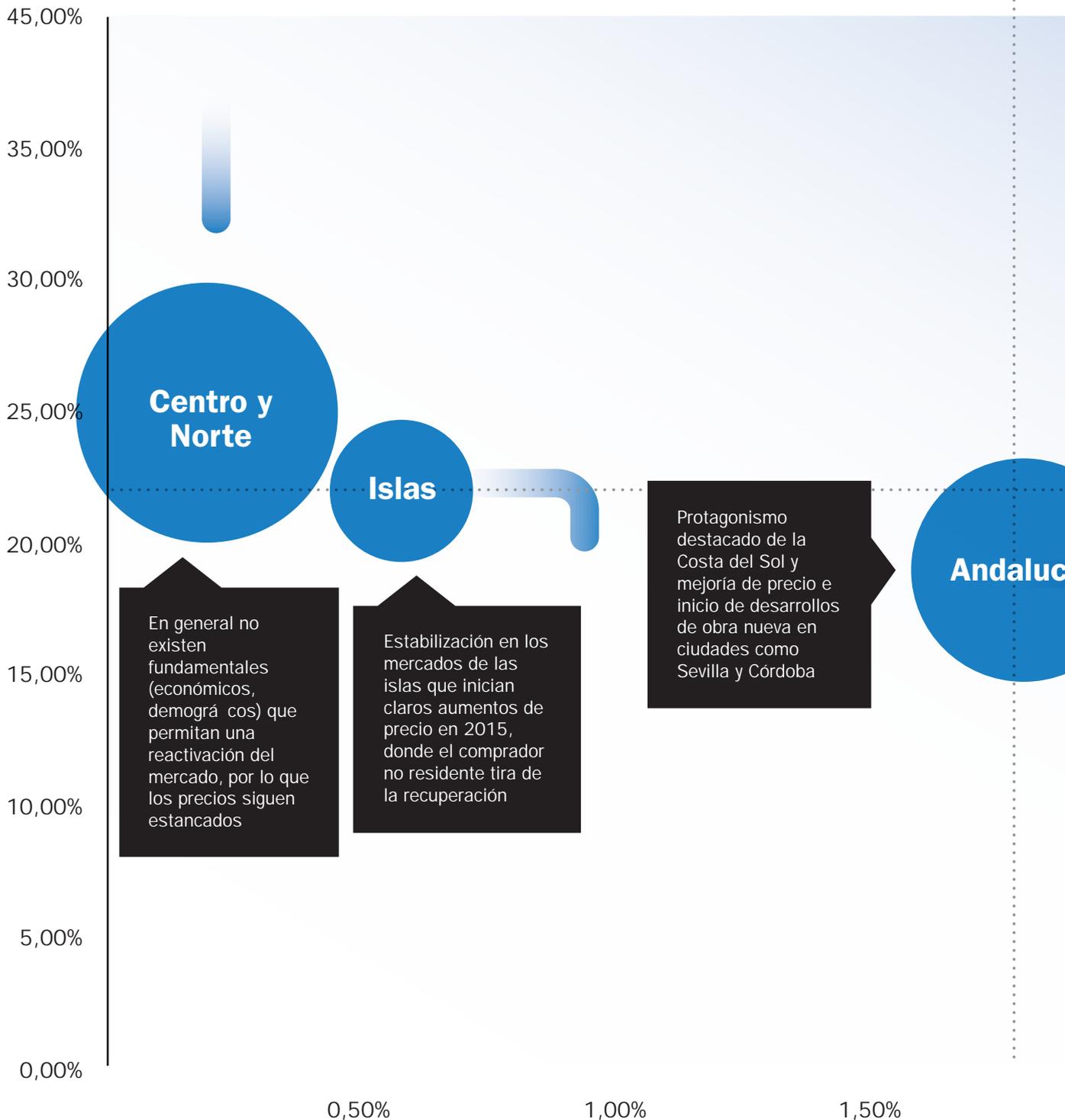
Se pagan al **contado un 50%** de las **transacciones**, fundamentalmente las de menor valor

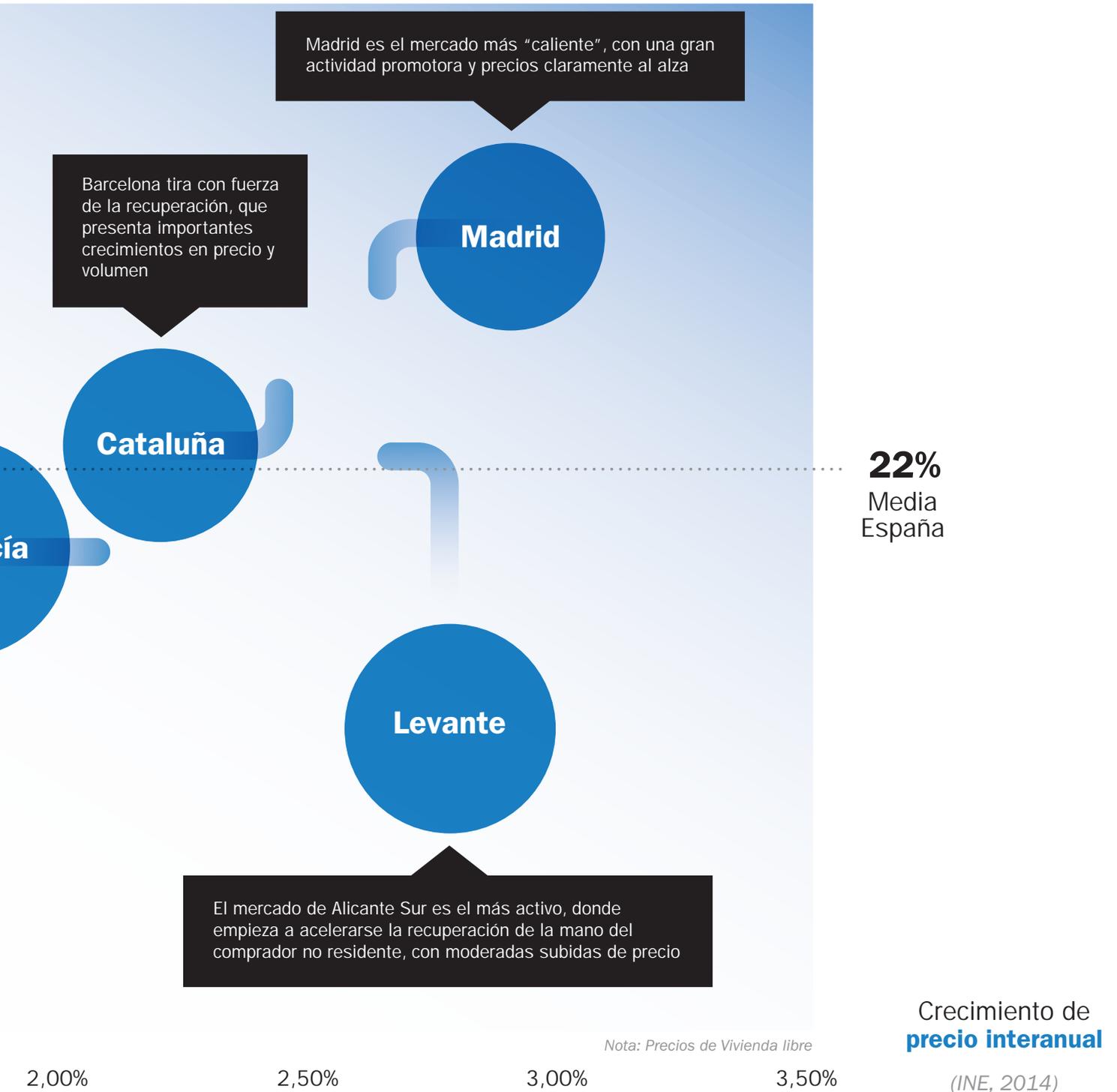
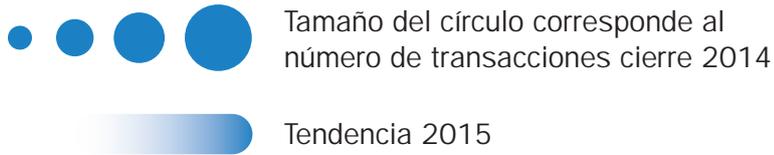


## 4.2 EVOLUCIÓN VOLUMEN-PRECIO EN LOS PRINCIPALES MERCADOS

Crecimiento en **transacciones**  
(2013 vs. 2014)

**1,8%**  
Media España





## 4.3 TENDENCIAS 2015: Levante



El mercado de **Alicante sur** es el **más activo en la zona de Levante**, donde empiezan a aparecer signos evidentes de **recuperación** de la mano del **comprador no residente**.

### El mercado de levante...

Alicante sur es la plaza más activa en Levante, con una importante actividad promotora...

### ...presenta un alto dinamismo

**En el mercado de Levante** destaca Alicante sur como principal plaza, liderada por un importante repunte del comprador no residente y una actividad de más de 1.500 viviendas en construcción. La compra de esta tipología de comprador se realiza, fundamentalmente, con recursos propios o con fuertes entradas de más del 40% del valor de la propiedad.

En los últimos meses se produce la reactivación de la compra de vivienda de primera residencia en poblaciones de más de 30.000 habitantes y en zonas periféricas de poblaciones mayores.

También se constata un repunte de la vivienda unifamiliar, fundamentalmente en el entorno de las grandes capitales: Valencia, Alicante, Murcia y Castellón. También se aprecia un incremento de esta tipología en zonas de costa para segunda residencia.

En cuanto a la tipología de plurifamiliares, la demanda se encuentra en mínimos o es inexistente. Sin embargo, en los últimos meses

...donde la vivienda unifamiliar se consolida como una de las tipologías preferidas...

comienza a aparecer cierta demanda de esta tipología en las principales capitales: Valencia y Alicante.

El comprador no residente busca, fundamentalmente, dos tipologías concretas: apartamentos costeros en ubicaciones no *prime* por 100.000-130.000 € o viviendas unifamiliares por importes de 200.000 – 300.000 €.

**La segunda residencia** para extranjeros no residente presenta un gran crecimiento en la zona de

Alicante, con una fuerte actividad promotora que comienza a expandirse hacia norte y sur de la provincia. En este mercado destaca el comprador belga, se activa el inglés, se mantienen alemanes y nórdicos y caen con fuerza los rusos.

...y mostrando signos de recuperación como la estabilización de precios o la demanda de 2ª residencia nacional

Como tendencia importante en los últimos meses, en zonas como Playa San Juan (Alicante), comienza a existir demanda para segunda residencia nacional.

En cuanto a precios, en general hay muy pocos reajustes y se tiende a la estabilización. No obstante, en el producto de interior, plurifamiliar y enfocado a primera residencia continúa el ajuste de precios debido a una todavía baja demanda de esta tipología de vivienda.

En Valencia, los precios de los activos adjudicados para segunda residencia dejan de caer para estabilizarse, mientras que en Alicante destaca la actividad promotora y la compra de suelo.

Se comercializa a precios entre un 4 y 8% superiores respecto a un año atrás.

Como próximos pasos para la recuperación quedan la compra de suelo para la promoción de segunda residencia y la promoción de primera residencia en las principales capitales de provincia, como Valencia o Alicante.

# Alicante sur

## PRINCIPAL PLAZA

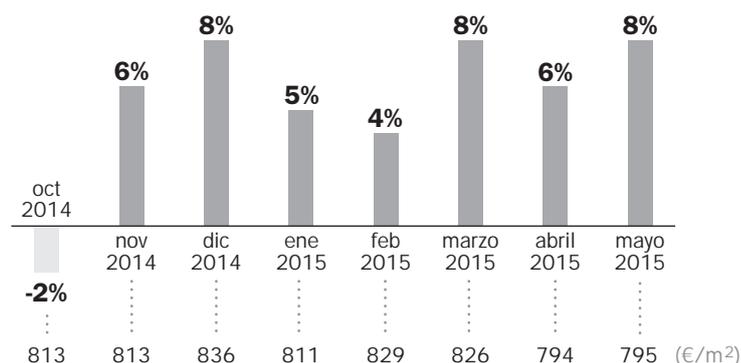
Importante repunte del comprar **no residente**



+ Compras con recursos propios (**40% del valor**)

>**1.500** viviendas en construcción

Evolución precios entre los servicers\* en **Alicante**  
(Incremento precio YoY)



PREDOMINIO DE LA **VIVIENDA UNIFAMILIAR**,



EN EL ENTORNO DE LAS **GRANDES CIUDADES**.

**Gran crecimiento de la segunda residencia para extranjeros no residentes**

## 2 TIPOLOGÍAS DE VIVIENDA



Apartamentos fuera de primera línea de costa (**100.000 a 130.000 €**)



Viviendas unifamiliares (**200.000 a 300.000 €**)

**Principales nacionalidades:**



1. Belgas



2. Ingleses



3. Alemanes



4. Nórdicos



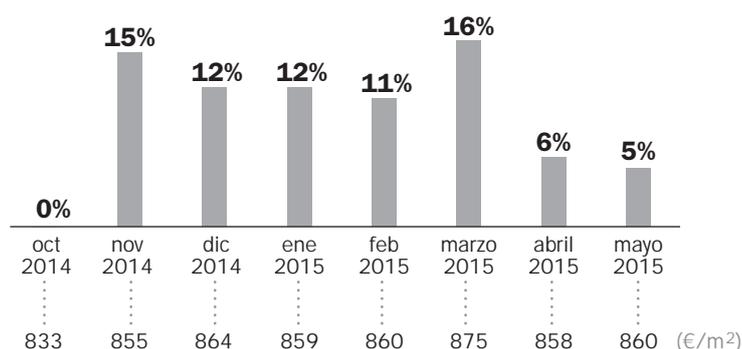
5. Rusos

EN GENERAL, LOS PRECIOS TIENDEN A LA **ESTABILIZACIÓN**.

# Valencia

Los precios para segunda residencia **dejan de caer**.

Evolución precios entre los servicers\* en **Valencia**  
(Incremento precio YoY)



# Alicante

**Destaca la actividad promotora y la compra de suelo.**

**+4-8%**

De incremento de precio en 2015 entre los servicers.

## 4.4 TENDENCIAS 2015: Cataluña



**Barcelona tira con fuerza de la recuperación, con crecimiento de precios e inicio de nuevas promociones (+90%), debido a la gran demanda de producto urbano; mientras que en otras provincias como en Tarragona la recuperación es mucho más tímida**

### Barcelona y su área metropolitana...

En Barcelona existe una alta demanda de producto urbano, mientras que la oferta es reducida...

### ...tiran de la recuperación

**En Barcelona** existe una importante falta de producto, por lo que se está disparando la actividad de promoción en 2015 (+90%).

La demanda de producto urbano de 2-3 y 4 habitaciones es muy importante. También tiene una demanda muy alta la vivienda de alto nivel, para la que existe una amplia base de compradores no residentes (por ejemplo, en zonas como Diagonal Mar y Ciutat Vella).

Como novedad en otras localidades de Cataluña (por ejemplo, Terrassa o Bellver) empiezan a aparecer pequeños promotores (promociones de 8-10 viviendas) y se inician las compras de suelo nalista.

Se producen incrementos de precio en la vivienda nueva, aunque a costa de una disminución importante de los ritmos de comercialización.

En cuanto a la vivienda usada, funciona muy bien, especialmente con la demanda del pequeño inversor y con el repunte de la demanda de vivienda de reposición, mientras que los de primer acceso no muestran todavía un crecimiento rme.

En las áreas metropolitanas del primer cinturón se reactiva el mercado, especialmente en Badalona, Santa Coloma, Gavà, Sant Boi, Castelldefels, Viladecans, el Prat y Hospitalet de Llobregat, aunque dentro de estos núcleos existen zonas todavía con baja demanda (la ubicación es un factor clave en muchos de estos municipios).

**En Tarragona**, se distinguen cuatro grandes tipos de comportamiento inmobiliario:

En la Costa Dorada se observa que la demanda de buen producto comienza a reactivarse. Las poblaciones valoradas turísticamente tienen mercado, aunque el precio todavía es

...lo que ha provocado un fuerte repunte de la actividad promotora, cuya actividad crece más de un 90% en 2015...

un *driver* muy importante, puesto que sigue existiendo un elevado *stock*, especialmente de segunda mano.

Las capitales de comarca como Reus, Valls, Tortosa... presentan recuperación para producto bien situado y con precios ajustados. En cuanto a vivienda de nivel bajo y medio-bajo vuelve a reactivarse la venta de viviendas, para vivir o invertir, a precio muy bajo. Los barrios céntricos y antiguos de algunas poblaciones como Valls y Tortosa presentan calles enteras con edificios en estado ruinoso.

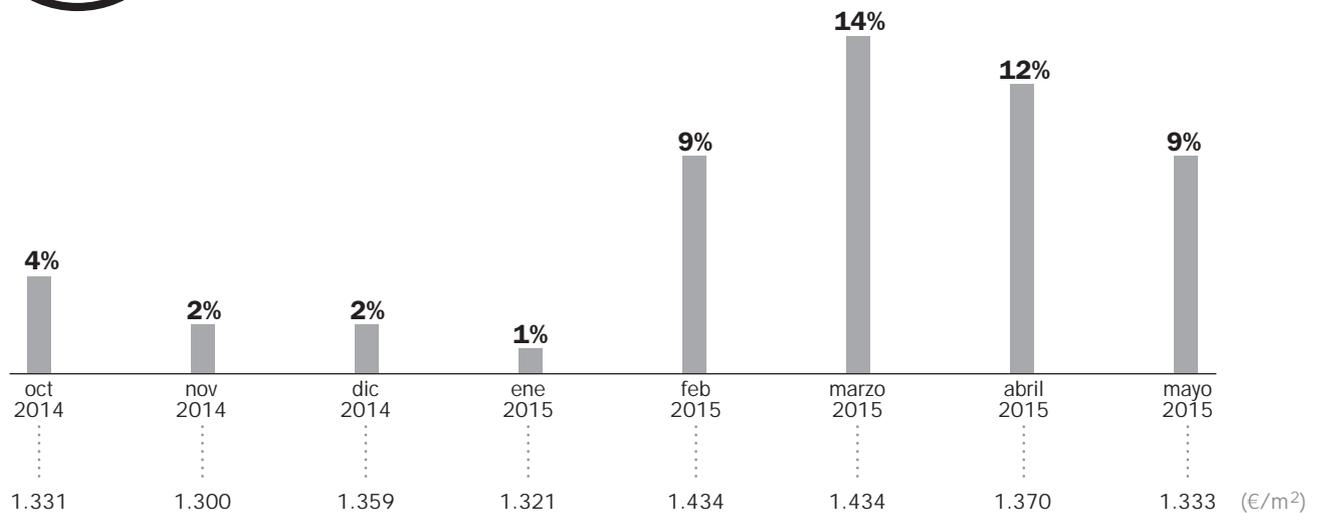
En cuanto a poblaciones de interior con bajo interés como segunda residencia, el mercado sigue estancado. La población de estos municipios decrece y no hay su ciente capacidad de absorción de la oferta, ni nueva ni de segunda mano.

Por último, en la zona del Delta del Ebro es donde la sobreoferta es más elevada. En esta zona, no existe el su ciente interés turístico y tampoco la recuperación ni de demanda ni de precios, al menos a corto plazo. Las ventas se realizan a precios muy bajos.

...mientras que en Tarragona solo existe recuperación en aquellos municipios con interés turístico como segunda residencia



### Evolución precios entre los servicers\* en **Barcelona** (Incremento precio YoY)



**?** Existe una **importante falta de producto** -- se está disparando la actividad promotora en los últimos meses.

**↔** Buen funcionamiento de la **vivienda usada**.

**↗** **Alta demanda de:**

- Producto urbano de 2-3 y 4 habitaciones.
- Vivienda de alto nivel para compradores no residentes.

**📍** **Reactivación del mercado** en las áreas metropolitanas del primer cinturón... aunque la ubicación es un factor clave.

**🏠** **Incrementos en el precio** de la vivienda nueva... a costa de una disminución del ritmo comercializador.



**Reactivación** de la demanda de buen producto en la Costa Dorada.

Pero **sin recuperación del precio** debido al elevado *stock*.

**Capitales de provincia:** demanda solo para producto bien situado y a precio ajustado.

## 4.5 TENDENCIAS 2015: Madrid



**Madrid se posiciona como el mercado más “caliente”, mostrando una gran actividad promotora, especialmente en el norte y noroeste de la ciudad y con los precios al alza.**

**Madrid marca el ritmo...**

Madrid presenta un alto dinamismo en su mercado inmobiliario...

**Madrid presenta** una gran actividad promotora en los últimos meses, especialmente en la zona Noroeste (Alcobendas, San Sebastián de los Reyes, San Agustín de Guadalix...) y aumenta de forma considerable la demanda de suelo en la zona norte (Sanchinarro, Las Tablas, Montecarmelo y Valdebebas).

En Madrid ya se está produciendo un aumento de los precios de venta, principalmente en zonas de casco urbano, sobretodo en edificios rehabilitados y obra nueva dentro de la M-30. En otras zonas más periféricas de la ciudad, se prevé un crecimiento menor de los precios.

Tendencia al crecimiento de las ventas en inmuebles con precios acorde a mercado, ya que existe el convencimiento de que la caída de precios ha tocado fondo tanto por parte de inversores como de clientes locales y no se quiere perder la oportunidad de comprar antes de que se inicie el aumento de los mismos.

...con el desarrollo de nuevas promociones y una tendencia al crecimiento de precios y ventas...

Por contra, en la zona suroeste de Madrid, por el momento no se prevé un incremento importante de las ventas a medio o largo plazo.

En general, los precios en esta zona siguen a la baja y, en cuanto a vivienda nueva, en ciertas localidades del sur de Madrid únicamente quedan viviendas sueltas de promociones que se comercializan a precios similares a los cerrados en ventas anteriores.

**El alto dinamismo**, tanto en Madrid como en sus ciudades periféricas, está conllevando a un cierto

sobrecalentamiento en este mercado, especialmente en la compra de producto terciario y comercial.

Las compras de oficinas, con una inversión superior a los 1.000 M€ para el primer semestre de 2015, superan los niveles pre-crisis.

...especialmente dentro del perímetro de la M-30, donde se aprecia cierto sobrecalentamiento en las zonas prime

En cuanto a los inversores, la mayoría son nacionales, pero los extranjeros están creciendo. Existe un fuerte repunte del inversor chino, que busca apartamentos en el centro de la capital (18% del total). También tiene un fuerte peso el comprador iberoamericano, especialmente procedente de Venezuela y México.

En el distrito centro (Salamanca, Chamartín...), los precios se encuentran entre los 3.200-3.500 €/m<sup>2</sup> y existe una fuerte demanda de comprador extranjero, especialmente iberoamericano.

Por otra parte, el alquiler se posiciona como palanca de la recuperación, con un perfil que no se limita a estudiantes y personas de nivel medio-bajo, sino que incluye a personas con alto nivel adquisitivo e incluso a ejecutivos.

Es de esperar que el *boom* experimentado en el segmento terciario y comercial se extienda al sector residencial en los próximos meses, debido a la escasez de activos prime en estos segmentos.

**...de la recuperación en el sector**



Madrid marca el ritmo de la recuperación, con un alto dinamismo y cierto sobrecalentamiento en los mercados terciario y comercial.



Presenta una **gran actividad promotora** en la zona noroeste y **aumenta la demanda** de suelo en la zona norte.



## 4.6 TENDENCIAS 2015: Andalucía



Protagonismo destacado para la **Costa del Sol** como **principal mercado**, con fuertes **crecimientos a doble dígito** desde el primer trimestre de 2014.

**El mercado de la Costa del Sol...**

La Costa del Sol se con gura como el principal mercado...

**...crece a doble dígito desde el 1T2014**

**El mercado de la costa del Sol** se consolida como el más activo en la zona sur, y es Marbella el epicentro de la actividad con crecimientos en actividad y precio por encima del 15% para determinadas tipologías. La buena marcha del sector turístico, que es la principal actividad en la provincia de Málaga, está empujando la recuperación del sector inmobiliario a un ritmo superior al de otras zonas del país.

En el mercado *retail* destaca el per I del comprador con fondos propios (más de un 55% de pagos al contado), con un per I más sénior y gran peso del comprador no residente.

El comprador *retail* es eminentemente local y compra al contado inmuebles por un valor de hasta 150.000 €, mientras que el per I pequeño inversor y profesionales se decantan por inmuebles de hasta 250.000 €.

En la zona de Marbella, el producto "estrella" son las villas de entre 1.500.000 y 2.000.000 €. Existe poco producto disponible de esta tipología y comienza a desarrollarse nuevo producto.

En Sevilla la tendencia de la rotación de *stock* es positiva y se produce un alza en los precios de venta, especialmente de la obra nueva. Como ejemplo, Solvia ha comercializado con éxito 3 nuevas promociones en 2015, e inicia otras dos en el 2S2015.

Cabe destacar el caso de Córdoba donde ha resurgido el apetito del comprador de obra nueva, fundamentalmente procedente de demanda embalsada. Los promotores comienzan a comprar y proponer nuevos desarrollos.

Por su parte en Huelva el parque de suelos es amplio, por lo que es poco probable el desarrollo de obra nueva, ya que el valor actual del producto acabado la hacen poco viable.

**La actividad de promoción** de nuevas viviendas comienza a dar signos de activación en la Costa del Sol, buscando buenas ubicaciones y

...con Marbella mostrando el mejor comportamiento de toda la costa mediterránea, con un aumento de precios del 4,8%...

tipologías *premium* con vistas al comprador extranjero. Esta previsto que el *stock* de viviendas en este enclave quede prácticamente liquidado en 2017.

Marbella lidera la recuperación del sector, con el mejor comportamiento de toda la costa mediterránea. Este municipio presenta una subida de precios superior al 4,8% en 2014.

De acuerdo con los datos en Marbella, el 70% del comprador es extranjero, fundamentalmente no residente.

En cuanto a la financiación, el 90% de extranjeros no residentes paga al contado la adquisición de vivienda, mientras que para el caso de nacionales este porcentaje baja al 25%.

En cuanto a la oferta disponible en la Costa del Sol, un 53% se encuentra en manos de entidades financieras y la SAREB, que se han con gurado como los principales operadores en la comercialización de activos.

...de la mano de un comprador extranjero, de per I sénior y solvente, que supone el 70% de las ventas

**Costa del Sol**

**Mercado más activo de la zona sur.**



Marbella como epicentro: **crecimientos >15%**

Marbella **producto estrella:** villas de entre 1.500.000 € y 2.000.000 €.

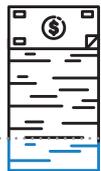
**70%** comprador extranjero, no residente.

**Financiación:**



**90%**

de los **extranjeros no residentes** paga al contado.



**25%**

de los **nacionales** paga al contado.

**Se prevé que el stock de viviendas quede liquidado en 2017.**

**Málaga**

**En mercado retail:**



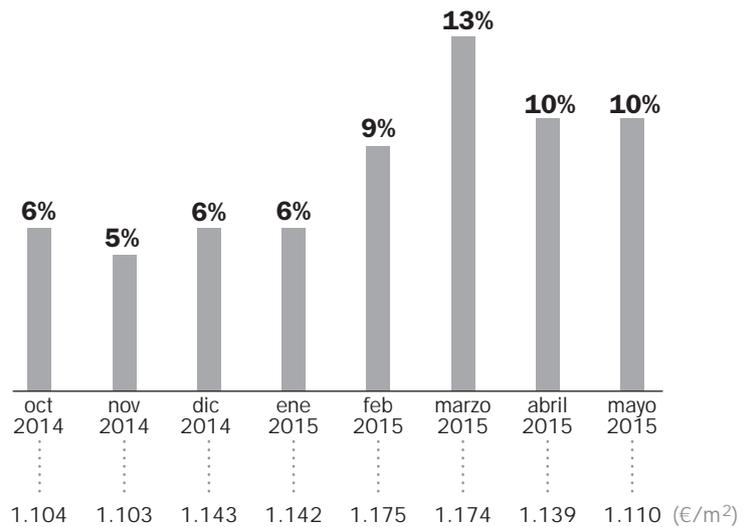
Eminentemente local y compra al contado.



Per I de comprador más sénior y con más fondos propios.

*Evolución precios entre los servicers\* en Málaga*

(Incremento precio YoY)



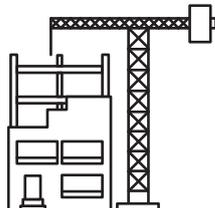
**Andalucía occidental**

**Sevilla**

MEJORÍA DE PRECIOS



OBRA NUEVA

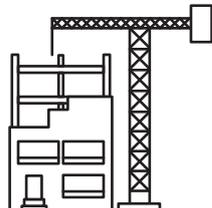


**Córdoba**

DEMANDA EMBALSADA

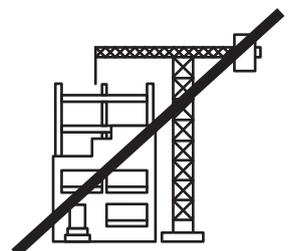


OBRA NUEVA



**Huelva**

AMPLIO PARQUE DE SUELOS



## 4.7 TENDENCIAS 2015: islas (Baleares y Canarias)



**Baleares se encuentra a la cabeza de la recuperación de precios**, especialmente en zonas como Ibiza; mientras que en el **mercado canario se aprecia una cierta estabilización**, con una fuerte recuperación del comprador no residente.

**En las islas,  
el mercado se  
estabiliza...**

Baleares se encuentra a la cabeza de la recuperación, con moderados incrementos de precio...

**...y comienza a repuntar con fuerza**

**Baleares se encuentra** a la cabeza de las regiones españolas en cuanto a incrementos en el precio de la vivienda, con un aumento del 2,8% en el primer trimestre de 2015.

En Mallorca, el precio de la vivienda nueva ya repunta un 4,5% yoy, mientras que la vivienda usada avanza un 2,7%.

El mercado *premium* en Mallorca está al alza y no se ha visto afectado de manera notable por la crisis económica. La demanda de obra nueva comienza a a orar poco a poco gracias a la normalización del crédito. Los inversores comienzan a realizar operaciones de suelo, donde lo que prima es la ubicación.

La oferta de vivienda de segunda mano es numerosa en municipios como Palma de Mallorca, Inca y Manacor, donde el producto es muy heterogéneo debido a su calidad y estado de conservación, aunque se mantiene el ritmo de ventas con precios más ajustados (-0,6% respecto al 1T2015).

En Ibiza, el período de estabilización del mercado ya ha alcanzado la madurez y en el corto plazo podría iniciarse un período de expansión. El precio de venta de las nuevas promociones se encuentra entre los 2.200 y 2.300 €/m<sup>2</sup>.

La demanda es fundamentalmente de inversores locales e internacionales (50-50), que buscan rentabilidad, y de particulares, para primera residencia.

**En algunas localidades**, como puede ser Ibiza, también existe una creciente demanda de alquileres, tanto estacionales como de larga duración, para lo que no hay oferta suficiente, lo que ha provocado el interés de inversores y promotores para iniciar nuevos proyectos con este fin.

Los principales compradores no residentes son alemanes, británicos y nórdicos en Baleares.

...y en zonas como Ibiza ya empieza a repuntar un nuevo ciclo expansivo con la entrada de inversores...

A nivel de operaciones singulares de terciario, existe un importante movimiento. Concretamente, Solvia formalizó la venta de un local en zona prime de Ibiza a una prestigiosa firma por varios millones de euros.

Los inversores también están interesados en la compra de suelo y, actualmente, se estudian numerosos proyectos inmobiliarios.

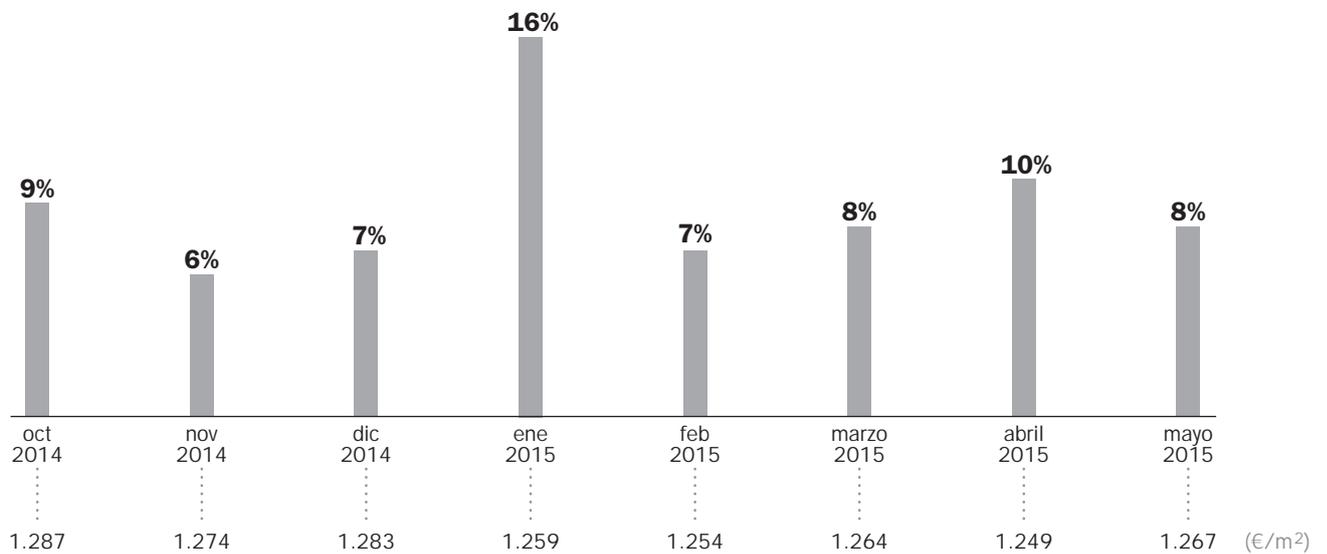
Por su parte, en Menorca existe un menor dinamismo y todavía no se percibe una mejora sólida del mercado inmobiliario. No obstante, es probable que esta situación cambie en el corto plazo.

En cuanto al mercado canario, se aprecia cierta estabilización en el mismo y una fuerte recuperación del comprador británico, así como la aparición de nuevas nacionalidades compradoras que no habían existido en estas islas en el pasado, como italianos y compradores procedentes de países del este.

...mientras que el mercado canario presenta una estabilización de la mano de la recuperación de la demanda de no residentes



### Evolución precios entre los servicers\* en **Baleares** (Incremento precio YoY)



#### **Mallorca**

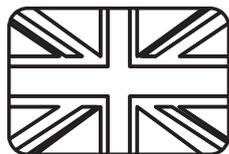
- Repuntes del precio entorno al **3%**.
- **Gran dinamismo** en el mercado del suelo.

#### **Ibiza**

- **Recuperación** con la entrada de inversores en busca de rentabilidad.



### Se aprecia estabilización



Fuerte recuperación del comprador **británico**.



Aparición de nuevas nacionalidades: **italianos y países del este**.

## 4.8 TENDENCIAS 2015: zona centro y norte



En general en la **zona centro y norte todavía no existen fundamentales** que permitan una reactivación del mercado, por lo que se mantiene un bajo nivel de actividad.

**Todavía no existen fundamentales...**

En las dos Castillas, la recuperación es todavía débil por la falta de fundamentales económicos...

**Castilla-La Mancha** es un mercado que todavía no puede considerarse con fundamentales de recuperación, ya que existe un gran número de activos a la venta, lo que está provocando que los precios sigan bajando. Únicamente en algunos centros históricos de capitales de provincia como Toledo y Cuenca puede observarse un ligero repunte de precios, fundamentalmente por la escasez de producto en estas ubicaciones.

En cuanto a la zona noroeste, destaca A Coruña, donde existe poco producto y cierta demanda de vivienda a precios razonables; Vigo, donde no ha existido *boom* inmobiliario por la paralización del plan general en la época de crisis y existe demanda de producto terminado, y Gijón, con demanda de vivienda en zonas céntricas y bien situadas.

En Castilla y León destaca Valladolid, donde la comercialización de nuevos desarrollos supondrá la activación de la demanda retenida que se encuentra focalizada en Renedo, Simancas, Parquesol, Arroyo de la Encomienda...

...a excepción de localidades concretas con escasez de producto y demanda retenida...

y en menor medida Salamanca, con la previsión de nuevo producto a desarrollar y comercializar en zonas como Villamayor (noroeste de Salamanca) y Aldeataja (Urbanización Las Fuentes).

En general, en estas zonas los fundamentales de la recuperación son débiles y la demografía no ayuda a una recuperación de la demanda, por lo que la actividad es todavía muy limitada.

**El mercado residencial** en Guipúzcoa todavía se encuentra expectante. Comienzan a realizarse pequeñas

promociones, aunque el mercado se encuentra bastante parado.

En Vizcaya se observa una estabilización en los precios, tanto de vivienda nueva como de segunda mano, y los ritmos de ventas son estables. Todavía no se inician nuevas promociones.

...por su parte, en el País Vasco el mercado todavía se encuentra expectante y en proceso de recuperación

El *stock* de vivienda por absorber en Álava todavía es abundante. Se inician algunas promociones por parte de entidades financieras (Kutxa, Caja Laboral), que, al salir con precios competitivos y contar con financiación, se comercializan a ritmos razonables.

En La Rioja se tiende a la normalidad, especialmente en la zona alta, ya que además de primera residencia absorbe segunda residencia procedente del País Vasco. En Logroño se incrementa el ritmo de ventas, con precios ajustados y una normalización de la financiación. Todavía existe *stock* de obra nueva.

El mercado en Navarra también se encuentra muy parado, con pocas operaciones en general.

En Aragón, se produce una reducción importante del *stock* y se inician algunas promociones, a precios ajustados, aunque siguen existiendo zonas sin recuperación. En el Pirineo de Huesca se buscan las oportunidades (no hay prisa por comprar).

**...que permitan la recuperación**

## Zona suroeste

No se prevé un aumento de ventas a medio/largo plazo.

## Castilla-La Mancha

Mercado que **no puede considerarse en recuperación.**

**Gran número de activos a la venta.**

**Siguen las bajadas de precios.**

## Zona norte

Destacan **A Coruña, Vigo y Gijón.**

## Castilla y León

Destaca **Valladolid** y en menor medida **Salamanca**

## País Vasco

Mercado todavía **expectante.**

Construcción de **pequeñas promociones.**

No hay compras de solares.

Terciario parado.

**En Logroño** se produce incremento de ventas y normalización de la financiación.

Precios y ritmos de venta **estables.**

## Aragón

**Reducción** importante del stock.

Inicio de **algunas promociones** a precios ajustados.

Algunas zonas **sin recuperación.**

**Pririneo oscense** se buscan oportunidades, pero sin prisa por comprar.





**Solvía**