

ARTÍCULOS ANALÍTICOS

Boletín Económico

2/2020

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema

LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO
INMOBILIARIO RESIDENCIAL ESPAÑOL
ENTRE 2007 Y 2019

Laura Álvarez, Roberto Blanco y Miguel García-Posada

RESUMEN

En este artículo se analiza la evolución de la inversión de ciudadanos extranjeros en el mercado inmobiliario residencial español entre 2007 y 2019. Para ello, se utilizan dos indicadores: las compras brutas de los extranjeros sobre las transacciones totales y las compras netas (compras menos ventas) en relación con el *stock* de vivienda. Se distingue entre extranjeros residentes y extranjeros no residentes. Se muestra que las compras de estos últimos proceden fundamentalmente de países europeos de rentas altas, mientras que entre las de los extranjeros residentes destacan las realizadas por países de los que España es receptor de inmigración, como Rumanía y Marruecos. Además, se ilustra cómo los extranjeros no residentes concentraron sus compras en las islas y en las provincias de la costa mediterránea, mientras que los residentes las distribuyeron más homogéneamente a lo largo del territorio español. Por último, no se encuentra evidencia estadística que apoye la hipótesis de que la inversión de los extranjeros no residentes ha contribuido por sí misma y de manera decisiva al aumento de los precios de la vivienda. Sin embargo, la elevada correlación entre el crecimiento de la población y el aumento de los precios de los inmuebles sugiere que el incremento de la población extranjera residente en determinadas provincias (en especial, las insulares) habría contribuido a elevar los precios de la vivienda a través de su efecto sobre la demanda de inmuebles.

Palabras clave: inversión extranjera, mercado inmobiliario, análisis regional, precios de vivienda.

Códigos JEL: R30, R31.

Este artículo ha sido elaborado por Laura Álvarez¹, Roberto Blanco y Miguel García-Posada, de la Dirección General de Economía y Estadística.

Introducción

En este artículo se analiza la evolución de la inversión de ciudadanos extranjeros² en el mercado inmobiliario residencial español entre 2007 y 2019, y se centra en particular en el período de recuperación de este mercado, que se inició en 2014. Los datos utilizados han sido proporcionados por el Consejo General del Notariado³. Dado el diferente perfil de los extranjeros que adquieren viviendas en España, según estos sean o no residentes en nuestro país, se analiza la actividad de estos dos grupos de forma separada⁴.

Para evaluar la inversión realizada por cada uno de estos grupos se utilizan dos medidas alternativas, basadas en las compras brutas y en las netas, respectivamente. Este segundo indicador, definido como compras menos ventas sobre el *stock* de vivienda, captura más adecuadamente el impacto sobre el mercado inmobiliario asociado a la actividad de los ciudadanos extranjeros. Además de revisar la inversión realizada por estos grupos, el artículo analiza también en qué medida estas inversiones han tenido un impacto en los precios de la vivienda durante la etapa de recuperación del mercado, iniciada en 2014.

Actividad de los extranjeros residentes en España

Como se aprecia en el gráfico 1.1, la proporción que representan las compras de vivienda de los extranjeros residentes en España sobre las transacciones totales en este mercado ha presentado una pauta creciente entre 2007 y 2019, al pasar en esos años del 4,2 % al 10,9 %. Por nacionalidad del inversor, los países comunitarios (entre los que se incluye el Reino Unido) y Noruega aumentaron su peso relativo

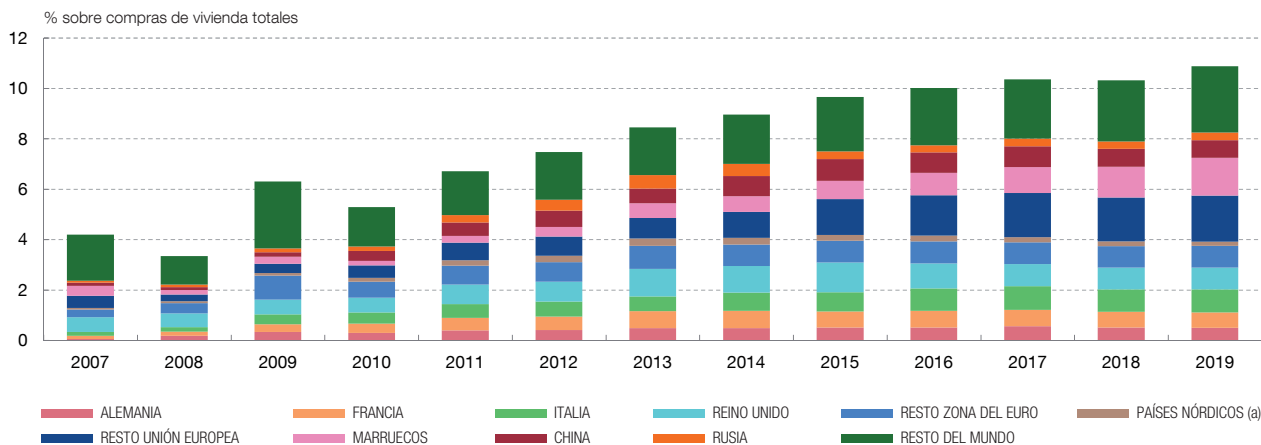
-
- 1 Laura Álvarez ha colaborado en este trabajo durante su estancia como ayudante de investigación en el Banco de España.
 - 2 Se consideran exclusivamente las inversiones realizadas por personas físicas, ya que no se dispone de información sobre las efectuadas por personas jurídicas.
 - 3 Estos datos se recogen a partir de los actos notariales celebrados en España. La mayoría de los extranjeros que compran un inmueble acude a un notario por el control de legalidad que este realiza y por la seguridad jurídica que aporta la escritura pública (para más información, véase www.cienotariado.org).
 - 4 Un extranjero no residente es aquel que declarara que su primera residencia se encuentra en el extranjero en el acto notarial requerido para la compra del inmueble.

Gráfico 1

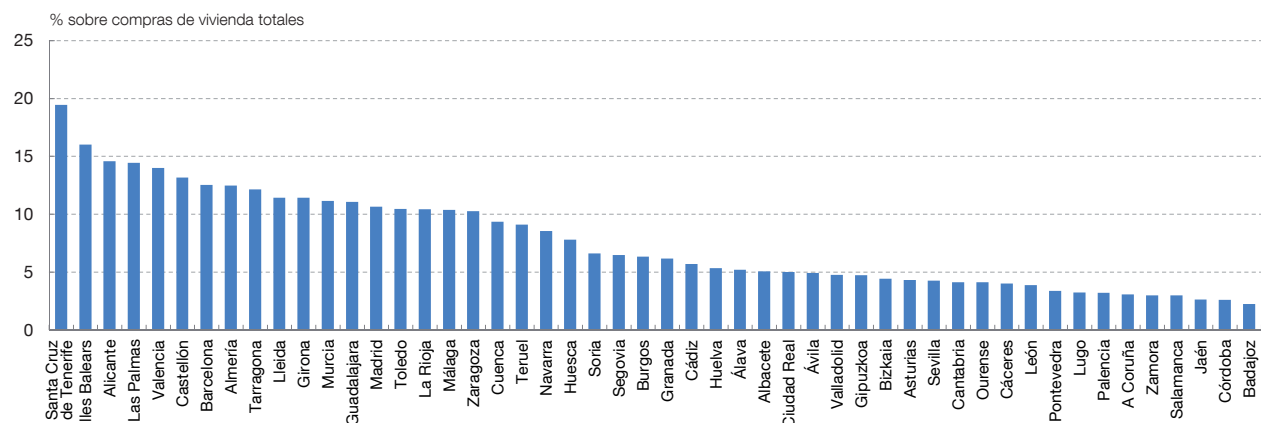
HA AUMENTADO LA PARTICIPACIÓN DE LOS EXTRANJEROS RESIDENTES EN EL MERCADO INMOBILIARIO ESPAÑOL

Los extranjeros residentes en España aumentaron su peso en el mercado inmobiliario español desde la crisis financiera global iniciada en 2008 hasta 2019. Las principales nacionalidades compradoras estuvieron asociadas con países de los que España es un importante receptor de inmigración y presentaron actividad en todas las provincias, aunque se concentraron de forma más intensa en los archipiélagos y en la costa mediterránea.

1 EVOLUCIÓN DE LAS COMPRAS DE VIVIENDA DE EXTRANJEROS RESIDENTES



2 COMPRAS DE VIVIENDA DE EXTRANJEROS RESIDENTES EN EL PERÍODO 2014-2019, POR PROVINCIAS



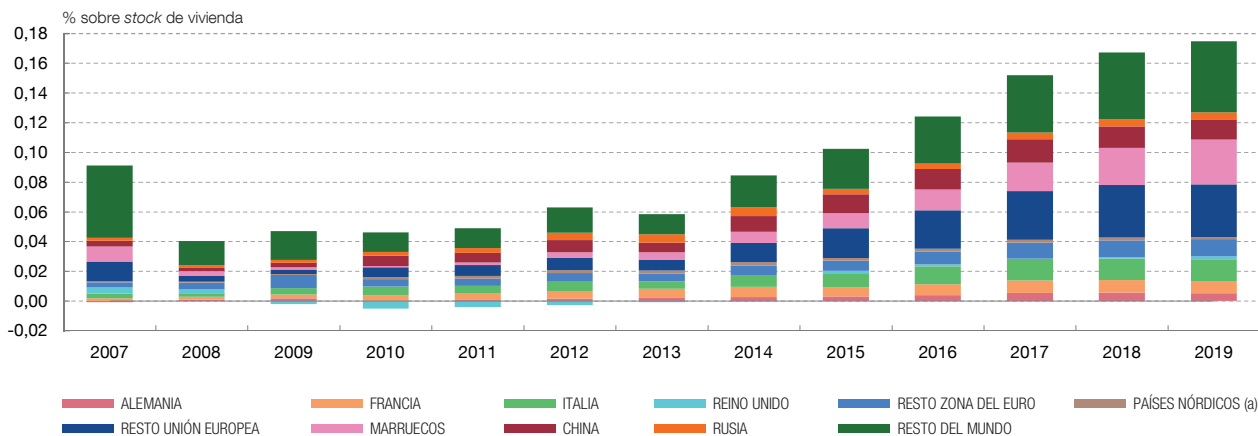
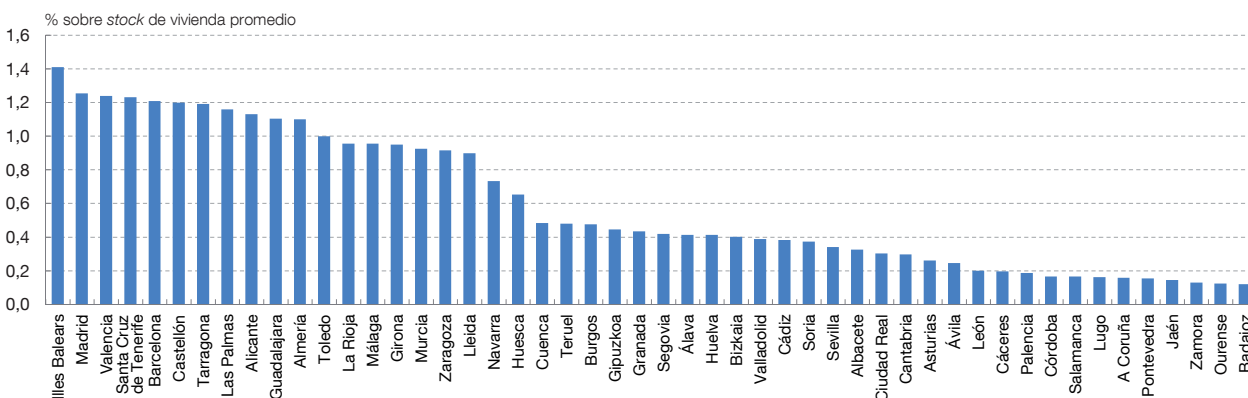
FUENTES: Consejo General del Notariado, Instituto Nacional de Estadística y Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana.

a Se incluyen Dinamarca, Noruega y Suecia.

sobre las compras de extranjeros residentes hasta 2015, año en el que representaban un 58 % del total, reduciéndose algo esta cifra en los siguientes años, hasta el 53 % en 2019. No obstante, durante este período ha habido cambios por países dentro de este grupo. Por ejemplo, el peso relativo del Reino Unido disminuyó en 6 puntos porcentuales (pp) entre 2007 y 2019 —y representó el 8 % del total de las compras de extranjeros residentes en 2019—, mientras que el peso relativo de países como Italia o Rumanía se incrementó hasta alcanzar el 8 % y el 12 %, respectivamente, del total de las compras de extranjeros residentes en 2019. Entre los países no

HA AUMENTADO LA PARTICIPACIÓN DE LOS EXTRANJEROS RESIDENTES EN EL MERCADO INMOBILIARIO ESPAÑOL (cont.)

Los extranjeros residentes en España aumentaron su peso en el mercado inmobiliario español desde la crisis financiera global iniciada en 2008 hasta 2019. Las principales nacionalidades compradoras estuvieron asociadas con países de los que España es un importante receptor de inmigración y presentaron actividad en todas las provincias, aunque se concentraron de forma más intensa en los archipiélagos y en la costa mediterránea.

3 EVOLUCIÓN DE LAS COMPRAS NETAS DE VIVIENDA DE EXTRANJEROS RESIDENTES**4 COMPRAS NETAS DE VIVIENDA DE EXTRANJEROS RESIDENTES EN EL PERÍODO 2014-2019, POR PROVINCIAS**

FUENTES: Consejo General del Notariado, Instituto Nacional de Estadística y Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana.

a Se incluyen Dinamarca, Noruega y Suecia.

comunitarios, destacan Marruecos y China, con porcentajes respectivos del 14 % y del 6 % de las compras de extranjeros residentes en 2019. Por su parte, las compras totales realizadas por extranjeros procedentes del resto de los países de fuera de la Unión Europea son también significativas (27 % en 2019).

Durante el período de recuperación económica (2014-2019), las compras de extranjeros residentes se distribuyeron de forma desigual a lo largo del territorio español y se concentraron en mayor medida en los archipiélagos y en zonas del litoral mediterráneo (véase gráfico 1.2). El destino donde los extranjeros residentes

representaron el peso más elevado (19 % de las compras de vivienda totales de la provincia) fue Santa Cruz de Tenerife, seguido de Illes Balears (16 %), Alicante (15 %) y Las Palmas (14 %).

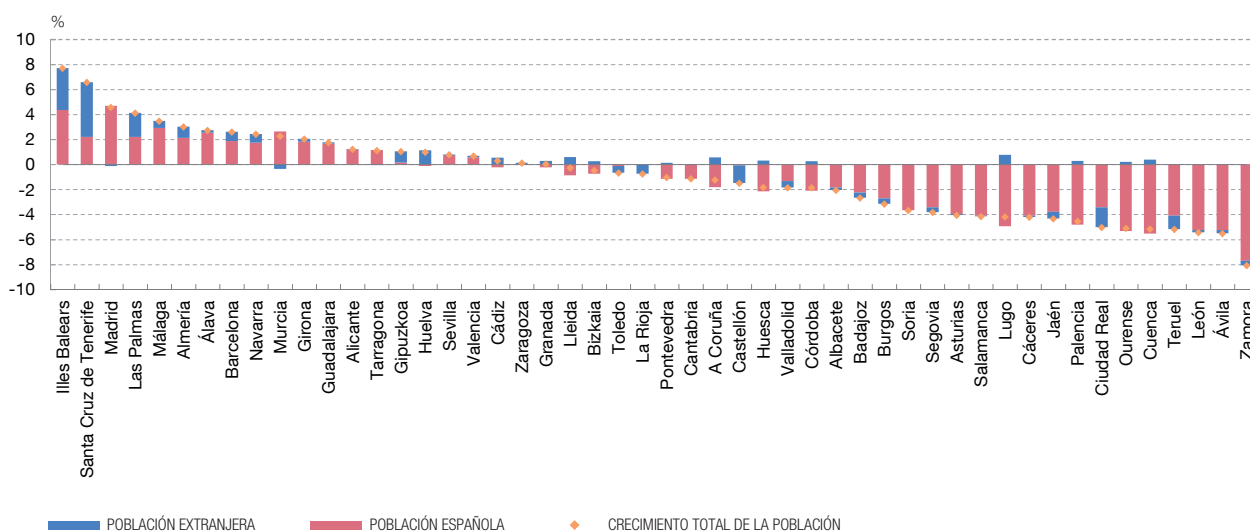
El precio promedio por metro cuadrado de las operaciones realizadas por extranjeros residentes en el período de 2014 a 2019 fue un 4 % superior al de las efectuadas por compradores nacionales en el mismo período, cifra muy próxima a la diferencia de precios media entre ambos grupos entre 2008 y 2013, durante la crisis financiera (3 %). No obstante, existe gran disparidad por provincias. Así, mientras que, en la mayoría, el precio promedio por metro cuadrado pagado por los extranjeros residentes en el período de recuperación económica se situó por debajo del pagado por los nacionales, en las provincias de Santa Cruz de Tenerife, Barcelona e Illes Balears los precios promedio por metro cuadrado de las operaciones realizadas por extranjeros residentes fueron más de un 10 % superiores a los de las realizadas por los inversores nacionales. Estas diferencias son probablemente reflejo del diferente perfil inversor en las distintas provincias. En las de la costa mediterránea y en las islas tienen seguramente un peso más elevado los inversores extranjeros con rentas altas, que demandan viviendas de mayor calidad y situadas en mejores zonas.

Un segundo indicador para medir la actividad de los extranjeros en el mercado inmobiliario residencial español son las compras netas sobre el *stock* de vivienda. Como se aprecia en el gráfico 1.3, este indicador muestra también un aumento continuado de la inversión neta de los extranjeros residentes en España durante la etapa de recuperación económica. Por otra parte, el signo positivo de este indicador refleja que el *stock* de vivienda en manos de extranjeros residentes ha aumentado ininterrumpidamente desde 2007, y se ha acelerado desde 2014. Así, en 2019 las compras netas de los extranjeros residentes supusieron casi el 0,2 % del *stock* de vivienda, casi tres veces más que en 2013. En 2019, los países comunitarios y Noruega representaron el 45 % de las compras netas, destacando en ellos el peso de Rumanía (15 %) y de Italia (8 %). Entre las nacionalidades no comunitarias, destaca el peso de los marroquíes, cuyas compras netas representaron en 2019 el 17 % de las realizadas por todos los extranjeros residentes. En el caso del Reino Unido, su peso en las compras netas ha sido reducido durante los últimos años, en comparación con el comportamiento de las compras brutas, porque el elevado número de operaciones de compra de los británicos ha venido acompañado de una cifra también cuantiosa de ventas por parte de ciudadanos de esa nacionalidad.

De forma similar a la distribución de las compras brutas de extranjeros residentes por provincias, en el período de recuperación económica (2014-2019) las compras netas de este grupo también presentaron una elevada dispersión provincial (véase gráfico 1.4). En particular, los pesos más elevados de compras netas sobre *stock* de vivienda se encontraban en las islas, el litoral mediterráneo y las provincias de Madrid y Barcelona, situándose el máximo en la provincia de Illes Balears, con un 1,4 %. No obstante, todas las provincias presentaron signos positivos de dicho

CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DE LA POBLACIÓN, POR PROVINCIAS, ENTRE 2013 Y 2019

En el período acumulado de recuperación, la aportación de los extranjeros al crecimiento total de la población ha sido pequeña o incluso negativa en la mayoría de las provincias, concentrándose las contribuciones positivas de población extranjera en las provincias insulares.



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

indicador en este período, esto es, en todas ellas las compras de extranjeros residentes superaron a sus ventas de viviendas.

Esta inversión neta positiva de los extranjeros residentes se produjo a pesar de que, en el período de recuperación económica, la aportación de los extranjeros al crecimiento de la población ha sido pequeña o incluso negativa en la mayoría de las provincias (véase gráfico 2). Las contribuciones positivas de los extranjeros al crecimiento de la población se han concentrado en las provincias insulares.

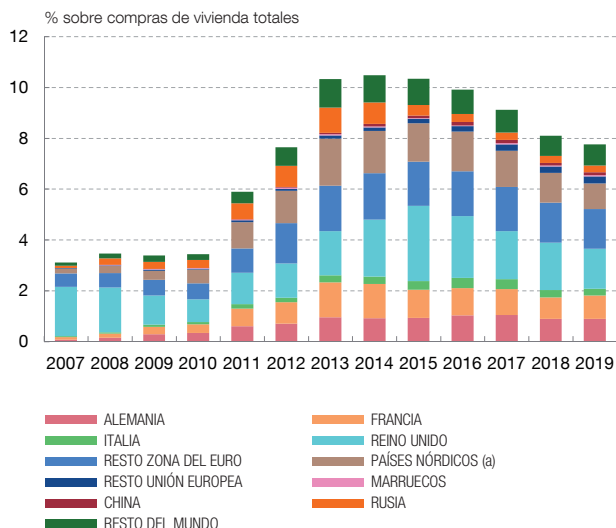
Actividad de los extranjeros no residentes en España

Como se observa en el gráfico 3.1, las compras de vivienda por parte de extranjeros no residentes sobre las compras de vivienda totales en España, que representaban, en promedio, un 3,3% entre 2007 y 2010, se incrementaron hasta alcanzar un máximo del 10,5% en 2014. Desde entonces, este porcentaje ha disminuido gradualmente, hasta situarse en el 7,8% en 2019. Este menor peso en la compra de vivienda durante la recuperación por parte de los no residentes contrasta con la evolución positiva observada anteriormente en el grupo de extranjeros residentes. Los países europeos de rentas elevadas concentran el grueso de estas compras. En el promedio del período de recuperación económica, el 84% de las compras de los extranjeros no residentes corresponde a los países comunitarios (incluido el Reino Unido) y a Noruega. Dentro de este grupo, los británicos fueron la nacionalidad con

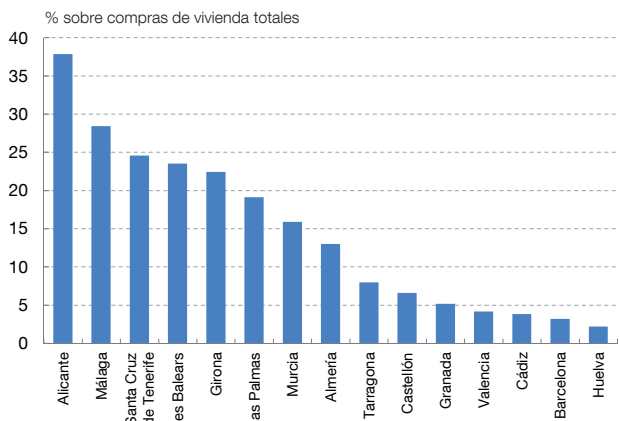
LOS PRINCIPALES COMPRADORES NO RESIDENTES PROCEDEN DE PAÍSES EUROPEOS DE RENTAS ALTAS

La actividad de los extranjeros no residentes en España se incrementó de forma significativa hasta el inicio del período de recuperación y disminuyó ligeramente hasta 2019. Los principales compradores proceden de países europeos de rentas altas y su inversión se concentró de forma acusada en la costa mediterránea y en las islas.

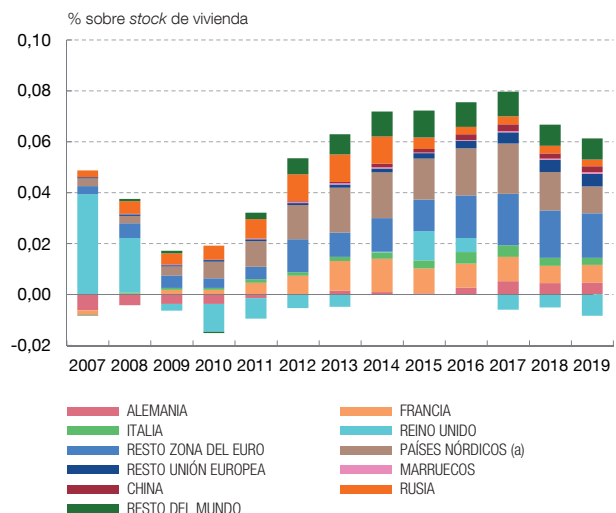
1 EVOLUCIÓN DE LAS COMPRAS DE VIVIENDA POR EXTRANJEROS NO RESIDENTES



2 COMPRAS DE VIVIENDA POR EXTRANJEROS NO RESIDENTES EN EL PERÍODO 2014-2019, POR PROVINCIAS (b)



3 EVOLUCIÓN DE LAS COMPRAS NETAS DE VIVIENDA POR EXTRANJEROS NO RESIDENTES



4 COMPRAS NETAS DE VIVIENDA POR EXTRANJEROS NO RESIDENTES EN EL PERÍODO 2014-2019, POR PROVINCIAS (c)



FUENTES: Consejo General del Notariado, Instituto Nacional de Estadística y Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana.

- a Se incluyen Dinamarca, Noruega y Suecia.
- b Provincias con compras de vivienda de extranjeros no residentes sobre compras totales superiores al 2 %.
- c Provincias con compras netas de vivienda por extranjeros no residentes sobre el stock de vivienda promedio superiores al 0,1 %.

la proporción más elevada de compras, al representar el 23 % de las realizadas por los extranjeros no residentes entre 2014 y 2019. No obstante, su peso relativo disminuyó con respecto a 2007, al incrementarse el de otras nacionalidades, como los alemanes y franceses (12 % de las compras totales de no residentes en 2019 en ambos casos), los belgas (10 %) o los suecos (8 %).

En el período de recuperación económica, las compras de viviendas efectuadas por no residentes fueron muy heterogéneas en términos de localización por provincias y se concentraron, en mayor medida que las realizadas por extranjeros residentes, en las islas y en la costa mediterránea (véase gráfico 3.2). El destino donde las compras de extranjeros no residentes representaron el peso más elevado fue Alicante (un 38 % de las compras totales de la provincia), seguido de Málaga (28 %) y Santa Cruz de Tenerife (25 %). En contraposición, en 35 de las 50 provincias las compras de no residentes no alcanzaron el 2 % de las compras totales de vivienda de la provincia.

El precio promedio por metro cuadrado de las operaciones efectuadas por extranjeros no residentes en el período de recuperación económica fue un 46 % superior al de las realizadas por compradores nacionales, aumentando sustancialmente la brecha existente entre los precios medios de ambos grupos en comparación con el período de crisis (de 2008 a 2013, el 19 %). La heterogeneidad regional observada en el número de transacciones también se refleja en los precios promedio por metro cuadrado pagados por extranjeros no residentes con respecto a los asumidos por nacionales. En particular, en 26 provincias estos se situaron por encima de los precios promedio de las compras efectuadas por nacionales, y en el resto, por debajo.

En comparación con las compras netas por extranjeros residentes en España, las realizadas por los no residentes presentaron un comportamiento más sensible al ciclo económico (véase gráfico 3.3). Este comportamiento procíclico está seguramente relacionado con el hecho de que los extranjeros no residentes adquieren las viviendas como segundas residencias o inversiones, y no como primera residencia, como previsiblemente es el caso en la mayoría de las operaciones realizadas por los extranjeros residentes.

Al igual que sucede con las compras brutas, las compras netas de extranjeros no residentes corresponden fundamentalmente a los países europeos de rentas altas. Dentro de estos, la distribución por nacionalidades ha variado a lo largo del tiempo, situándose Bélgica, Suecia y Francia como los países más compradores netos en 2019. Los británicos, que en 2007 constituían la nacionalidad con una proporción más elevada de compras netas de extranjeros no residentes en España, disminuyeron sus tenencias de vivienda en España durante la crisis económica, en un contexto de devaluación de la libra, registrando entre 2009 y 2013 compras netas negativas. Aunque con la recuperación económica las compras netas británicas presentaron

de nuevo un signo positivo, factores como la incertidumbre en torno a la salida de su país de la Unión Europea, que también se ha reflejado en la devaluación de la libra, han podido propiciar que, entre 2017 y 2019, las ventas de vivienda de los británicos no residentes hayan superado de nuevo a sus compras en España.

Las compras netas por extranjeros no residentes entre 2014 y 2019 se concentraron principalmente, al igual que las compras brutas de este grupo, en las provincias de la costa mediterránea y en las islas (véase gráfico 3.4). El valor más elevado se alcanzó en Alicante, donde un 3 % del *stock* de vivienda fue adquirido por extranjeros no residentes, seguido de Málaga (2,1 %) e Illes Balears (1,3 %). Además, en el período de recuperación económica, a diferencia de lo que ocurrió con las compras netas de los extranjeros residentes, que fueron positivas en todas las provincias en el período de recuperación, las ventas de los no residentes superaron ligeramente a las compras de estos en 29 provincias.

Impacto de la inversión inmobiliaria extranjera en los precios de la vivienda

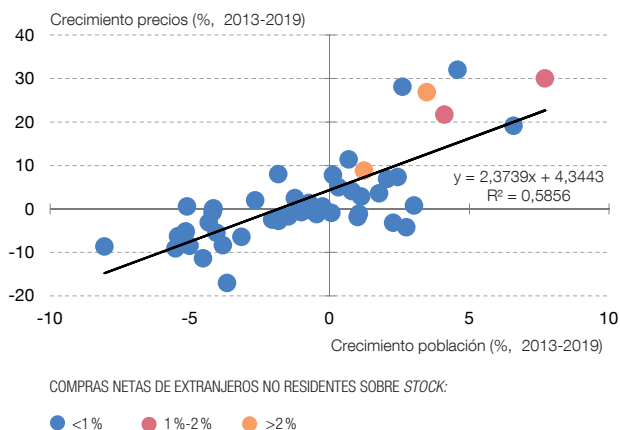
Con el objetivo de evaluar el impacto en los precios de la vivienda de la inversión extranjera en el mercado residencial español, se ha realizado un análisis de regresión del crecimiento del precio de la vivienda en el período de recuperación para las 50 provincias españolas sobre las compras netas de extranjeros no residentes sobre el *stock* de vivienda y otros controles. La variable dependiente es el crecimiento de la serie de precios de vivienda nominal del Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana a escala provincial. Se incluyen hasta tres variables de control. Primero, se considera el crecimiento de la población, ya que este es un determinante fundamental de los precios de la vivienda, como sugiere la fuerte correlación positiva entre ambas variables que se observa en el gráfico 4.1. Este panel indica que, aun teniendo en cuenta el efecto de la población, las provincias con mayor volumen relativo de compras netas de extranjeros no residentes parecen haber experimentado mayores crecimientos de los precios de vivienda, dado que se sitúan mayoritariamente por encima de la recta de regresión. En segundo lugar, con el fin de recoger un posible efecto no lineal del crecimiento de la población sobre los precios de la vivienda, se considera también como variable adicional la interacción del crecimiento de la población con la densidad demográfica en las provincias donde se ha incrementado la población entre 2014 y 2019. La hipótesis es que el crecimiento de la población tendrá un impacto mayor en los precios de la vivienda en áreas con una elevada densidad demográfica, puesto que la oferta no puede absorber tan fácilmente incrementos en la demanda. Este argumento no es simétrico cuando la población disminuye, por lo que únicamente se incluye en las provincias que experimentaron crecimientos de población. Finalmente, se añade la variación de la tasa de paro para controlar por el ciclo económico.

El gráfico 4.2 muestra los resultados de este ejercicio. Se observa cómo los coeficientes de todas las variables de control, a excepción de la variación en la tasa

LOS PRECIOS DE LA VIVIENDA HAN CRECIDO MÁS EN LAS PROVINCIAS EN LAS QUE LA POBLACIÓN HA AUMENTADO

El crecimiento de la población presenta una fuerte correlación positiva con el crecimiento de los precios de la vivienda. El impacto del crecimiento de la población sobre los precios es más acusado en las zonas de mayor densidad demográfica. El efecto de las compras netas de los extranjeros no residentes sobre los precios de la vivienda no es estadísticamente significativo.

1 CRECIMIENTO DE LOS PRECIOS DE LA VIVIENDA Y POBLACIÓN



2 VARIABLES EXPLICATIVAS DEL CRECIMIENTO DE LOS PRECIOS DE LA VIVIENDA (a) (b)

| | (1) | (2) |
|---|---------|---------|
| Compras netas extranjeros no residentes | 2,55 | 2,44 |
| (error estándar) | (2,26) | (1,68) |
| Crecimiento población | 2,12*** | 1,07*** |
| (error estándar) | (0,43) | (0,29) |
| Crecimiento población * densidad demográfica * crecimiento población >0 | | 0,01*** |
| (error estándar) | | (0,00) |
| Cambio tasa de paro | -0,13 | -0,21 |
| (error estándar) | (0,31) | (0,24) |
| Constante | 1,99 | -2,02 |
| (error estándar) | (3,78) | (2,73) |
| Número de observaciones | 50 | 50 |
| R ² | 0,60 | 0,77 |

FUENTES: Consejo General del Notariado, Instituto Geográfico Nacional, Instituto Nacional de Estadística y Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana.

a Se muestran los resultados de los coeficientes de las estimaciones de MCO de dos especificaciones alternativas del crecimiento de los precios de la vivienda en cada provincia entre el último trimestre de 2013 y 2019 sobre un conjunto de variables explicativas. Estas incluyen las siguientes: las compras netas de extranjeros no residentes en el período acumulado 2014-2019 sobre el *stock* de vivienda medio en esa provincia y período, el crecimiento de la población, la variación en la tasa de paro y la interacción entre el crecimiento de la población y la densidad de población media, medida como habitante por km², entre finales de 2013 y 2019. Los errores estándar de los coeficientes estimados aparecen debajo de cada coeficiente, entre paréntesis.

b * coeficiente significativo al 90 %, ** al 95 %, *** al 99 %.

de paro, tienen el signo esperado y son estadísticamente significativos. Además, en la segunda especificación (segunda columna) se confirma la hipótesis de que el impacto del crecimiento de la población en los precios es mayor en las provincias con mayor densidad demográfica. En ambas especificaciones, el coeficiente de la variable de compras netas de extranjeros sobre el *stock* de vivienda presenta signo positivo, pero no es estadísticamente significativo a los niveles de confianza estándar⁵.

Esta evidencia no parece apoyar la hipótesis de que la inversión de los extranjeros no residentes ha contribuido al aumento del precio de la vivienda en España durante los últimos años. No obstante, estos resultados hay que tomarlos con cautela, ya que las compras netas de los no residentes se concentran en unas pocas provincias y, además, existe una elevada correlación entre el crecimiento de la población total y el volumen de esas compras netas, lo que dificulta la identificación del efecto. Hay que tener en cuenta, además, que, por falta de información, en el análisis no están

5 Utilizando las compras netas de los extranjeros tanto residentes como no residentes se obtienen resultados muy similares.

incluidas las operaciones realizadas a través de personas jurídicas, como las sociedades de inversión, si bien la actividad de este tipo de vehículos se concentra fundamentalmente en el mercado no residencial.

En todo caso, la elevada correlación entre el crecimiento del precio de la vivienda y el aumento de la población sugiere que el incremento de los habitantes residentes de origen extranjero en determinadas provincias (en especial, las insulares) habría contribuido a elevar los precios de la vivienda a través de su efecto sobre la demanda de inmuebles.

13.5.2020.