

TRABAJO FIN DE GRADO

UNIVERSIDAD POLITÉCNICA DE CARTAGENA

FACULTAD DE CIENCIAS DE LA EMPRESA

TÍTULO: GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

**Inversión exterior directa recibida por España: sector
inmobiliario**

Autor: Isidro Villaescusa Castejón

Directora: María Elena De Lara Rey

Curso 2019/20

En primer lugar, me gustaría agradecer a mis padres por la ayuda en estos meses donde sin su lucha y su sacrificio no me sería posible realizar este trabajo. Son una parte importantísima de este trabajo.

Este trabajo fin de grado se ha desarrollado bajo la dirección de D. Elena María de Lara Rey, profesora del Departamento de Economía Contabilidad y Finanzas de la UPCT, a la cual quiero agradecer su disposición a dirigirme este TFG desde el primer momento en que se lo pedí, agradecerle también su paciencia y su tiempo durante estos meses.

ÍNDICE

1. INTRODUCCION.....	4
2. INVERSION EXTERIOR DIRECTA.....	5
2.1 Principales conceptos sobre inversión exterior directa.....	5
2.2 Estructura espacial y sectorial en España, la IED.....	6
3.2 Principales causas de la IED en España.....	9
3. EL SECTOR INMOBILIARIO ESPAÑOL.....	11
3.1 Definición y ramas del sector inmobiliario.....	11
3.2 Características del sector inmobiliario español.....	13
3.3 Auge del sector inmobiliario (2000-2007).....	15
3.4 Crisis económica y financiera (2008-2014).....	18
3.5 Inicio de la recuperación y crecimiento del sector (2014-2019).....	20
4. INVERSION EXTERIOR DIRECTA RECIBIDA EN EL SECTOR INMOBILIARIO ESPAÑOL.....	22
4.1 Principales países inversores en España en el sector inmobiliario.....	22
4.2 Entidades de tenencia de valores extranjeros y Luxemburgo.....	24
4.3 Brexit: definición y proceso.....	26
4.4 Consecuencias del Brexit en la inversión extranjera en España.....	29
4.5 Previsión económica post Covid-19.....	38
5. CONCLUSIONES.....	39
6. BIBLIOGRAFIA.....	41

1. INTRODUCCIÓN

Este trabajo fin de grado tiene como objetivo realizar un análisis de la posición de las actividades inmobiliarias en la estructura sectorial de la inversión directa del exterior en España, de su evolución y una aproximación a las perspectivas de futuro de dicha inversión, especialmente ante el inminente Brexit.

La inversión directa que el sector inmobiliario recibe del exterior reviste de cierta importancia, por lo que interesa su estudio tanto su situación actual como su evolución reciente.

El motivo que me ha llevado a esta elección de tema es la incertidumbre generada por el impacto del Brexit en la economía española, y más concretamente en la inversión directa inmobiliaria recibida del exterior. Las relaciones de carácter económico entre España y el Reino Unido son relevantes, tanto a nivel comercial como turístico como también a nivel inversiones. España es uno de los destinos turísticos mejor valorados por el pueblo británico, y además en la compra de vivienda por parte de extranjeros destacan los británicos por estar los primeros en el ranking con un 14% del total de compras. Por lo tanto, un suceso como el que se podría ver en pocos meses afectará de una manera nada despreciable a las inversiones inmobiliarias en España, y más concretamente en las Comunidades del arco Mediterráneo y a las insulares, donde los británicos tienen gran parte de sus inmuebles en España

Mi TFG está estructurado en tres partes:

La primera parte de este trabajo trata sobre la definición de inversión exterior directa, los principales sectores que reciben esta inversión tanto en España como en la Unión Europea, y las principales causas que motivan la inversión exterior directa en España

La segunda parte se centra en la definición de sector inmobiliario, las principales características del sector inmobiliario español y una detallada evolución del sector a lo largo de los últimos 20 años, haciendo un énfasis en la crisis y posterior recuperación del sector.

El tercer apartado del trabajo estudia la Inversión exterior directa recibida en el sector inmobiliario español, donde se define y estructura el proceso del Brexit, además de estudiar las consecuencias del Brexit para el sector inmobiliario español y las principales variables macroeconómicas que se verán afectadas cuando se concrete el Brexit. Destacar que, debido a la situación de excepcionalidad que está viviendo el país en la actualidad, y la incertidumbre

económica provocada por la pandemia Covid-19, he introducido una previsión sobre como la pandemia podría afectar a la inversión exterior directa del exterior.

Por último, el trabajo finaliza con una serie de conclusiones sobre lo que podría ocurrir cuando el Brexit sea una realidad y en qué aspectos puede beneficiar o perjudicar a la economía española.

2. INVERSIÓN EXTERIOR DIRECTA

2.1 Principales conceptos sobre inversión exterior directa

La inversión exterior directa puede definirse como el conjunto de flujos monetarios de inversores o empresas que provienen de distintos países con el objetivo de adquirir influencia en las empresas de cuyo país realizan la inversión. La regla utilizada por el Fondo Monetario Internacional para considerar esa influencia como significativa es la adquisición de al menos un 10% del capital social de la empresa en la cual se va a invertir (*Vega Crespo, 2019*).

“Se denomina inversor directo al que tiene un interés a largo plazo y una influencia significativa en la gestión de la empresa en la que participa, y empresa de inversión directa a la empresa en la que se materializa dicha participación. Así se establecen relaciones de dos tipos: entre inversores directos residentes y empresas de inversión directa no residentes y entre inversores directos no residentes y empresas de inversión directa residentes.” (*Banco de España, 2018*)

Para este trabajo de investigación, se pondrá el foco en la inversión directa recibida por España, es decir, entre inversores no residentes en España, y empresas que sí son residentes, y más concretamente, en el sector inmobiliario.

2.2 Estructura sectorial y espacial en España, la IED

A continuación, se analiza la estructura de la IED¹, a nivel sectorial y espacial, en España, y en comparativa con la Unión Europea (UE), donde se apreciarán las principales diferencias con los países miembros.

Cuadro 1

Principales sectores receptores de IED en España y la Unión Europea, 2016

(porcentaje del stock total)

	España	UE-4
Agricultura, pesca y minería	1,60%	4,40%
Energía y agua	15,70%	2,30%
Manufacturas	32,50%	19,50%
Productos minerales no metálicos	8,60%	-
Metalurgia y productor metálicos	3,40%	0,9%
Alimentación, bebidas y tabaco	5,70%	6,30%
Química y productos farmacéuticos	5,80%	3,50%
Equipo de transporte	3,30%	1,20%
Construcción	3,50%	1,20%
Servicios	46,70%	69,60%
Comercio y reparaciones	10,50%	8,40%
Telecomunicaciones	6,30%	3,00%
Banca, seguros y pensiones	10,40%	28,20%
Otras actividades empresariales	6,30%	17,30%
Actividad inmobiliaria	5,20%	6,20%
Transportes y almacenamiento	3,40%	2,60%

UE-4: Alemania, Francia, Italia y Reino Unido

Fuente: "Josefa Vega Crespo; 2019"

En el cuadro nº1, se observan los sectores en los que se distribuye la inversión exterior. Comenzando por España, se aprecia como los sectores con mayor porcentaje de inversión son la energía y agua, las manufacturas, en concreto los productos minerales no metálicos, y, principalmente, los servicios, siendo las ramas más importantes el comercio, y las actividades relacionadas con la banca y la economía.

Si se analiza la Unión Europea, los sectores relacionados con los servicios cobran mayor importancia en comparación con España, destacando un aumento en las

¹ IED: Inversión exterior directa.

actividades bancarias y otras actividades empresariales, como el desarrollo de energías renovables.

Un dato a tener en cuenta es el alto porcentaje de IED recibida en España en el sector de la energía y del agua. En comparación con la UE, España tiene un 13.4% más de IED recibida, convirtiéndose este sector en un claro motor de la IED recibida. Este aumento se debe, entre otras causas, a la adquisición de una de las grandes empresas de propiedad nacional como es Endesa.

Entre España y la Unión Europea existen diferencias en la estructura sectorial de la inversión exterior directa, sin embargo, también existen similitudes. Tanto en España como en la UE, los sectores relacionados con los servicios son los que mayor porcentaje total de inversión reciben, gracias a que los países que se analizan son países desarrollados que centran su economía en los servicios y en las nuevas tecnologías.

Sin embargo, este estudio analiza concretamente la inversión exterior directa en el sector inmobiliario, donde se aprecian unas diferencias porcentuales entre España (5,20 %) y la UE (6.20 %).

La UE goza de mayor inversión en el sector inmobiliario en comparación con España, probablemente por la mejor situación global del mercado inmobiliario en los principales países europeos como Alemania o Francia en comparación con España, sin desmerecer el porcentaje de inversión que recibe España, que refleja el acercamiento que está teniendo el sector español hacia los principales países de la Unión Europea.

A continuación, se analiza la estructura espacial de la IED recibida en España, concretamente en las Comunidades Autónomas.

La Comunidad de Madrid es la mejor colocada en lo que a stock regional se refiere, ya que absorbe casi la mitad de la IDE recibida del exterior, hecho relacionado con el “efecto sede”, es decir, en Madrid, por ser la capital de España se encuentran un gran número de instituciones. Este hecho se denomina “efecto sede”

Cuadro 2

Comunidades Autónomas en España	Porcentaje de IED que reciben las CCAA en España (2014-2015)
Madrid	48.60%
Cataluña	17.85%
Comunidad Valenciana	2.59%
Andalucía	1.97%
Islas Canarias	0.55%
Islas Baleares	1.23%
Castillas y León	0.46%
Castilla La-Mancha	0.33%
Murcia	1.19%
Asturias	4.38%
Cantabria	0.04%
País Vasco	5.30%
Comunidad de Navarra	0.11%
La Rioja	0.07%
Aragón	0.41%
Extremadura	0.71%
Galicia	0.31%
Ceuta y Melilla	0.04%

Nota: "13,86% de IED que se recibe en España se encuentra sin asignar en ninguna Comunidad Autónoma"

Fuente: "Datainves 2016"

Como se puede observar en el cuadro nº2, a la Comunidad de Madrid le siguen en importancia las comunidades de Cataluña, País Vasco y Asturias.

Cataluña destaca por su gran importancia turística y comercial, además de contar con la segunda ciudad más poblada del país, Barcelona, contando esta con el mayor puerto marítimo y comercial de España. Además, se debe mencionar la importancia de la industria textil catalana, pionera en España y que tiene una gran influencia para todo tipo de inversores, tanto nacionales como extranjeros, siendo un foco muy importante si se tiene en cuenta otro tipo de actividades no mencionadas anteriormente.

En cambio, las comunidades de País Vasco y Asturias destacan por su potencial industrial, recibiendo un importante porcentaje de inversión directa, ya que, como se ha mencionado anteriormente, la energía y el agua son uno de los focos donde se concentra un importante porcentaje de la IED recibida por España.

Por lo tanto, Madrid es la comunidad donde se recibe la mayor parte de la inversión exterior directa, seguida por Cataluña en primer lugar, País Vasco y Asturias.

2.3 Principales causas de la IED en España

En primer lugar, hay que analizar que lleva a cabo la IED a un país en concreto. Para ello, este apartado del trabajo se centra en la teoría de la ventaja monopolística. “El objetivo de las empresas es adquirir posiciones de dominio en mercados internacionales globalizados” (*Gustavo Vargas Sánchez, 2006*)

La inversión exterior directa (IED) es una estrategia adoptada por las empresas para alcanzar el objetivo que marca la teoría de la ventaja monopolística. Las empresas buscan acceder a mercados donde los costes o dificultad para exportar sus productos es grande. Por lo tanto, intentan acceder y controlar estos mercados, diversificando su producción para poder tener un mayor abanico de clientes a los que poder satisfacer. Así, controlando una mayor cantidad de mercados distintos, pueden aumentar su control sobre los consumidores.

Es importante mencionar que la IED es un procedimiento que permite ayudar a los agentes económicos a alcanzar una mayor eficiencia, contribuyendo al crecimiento de la economía.

Los inversores se ven atraídos por unas circunstancias concretas que se producen en una determinada economía como pueden ser un mercado abierto, una economía fuerte y sectores económicos en crecimiento.

En España, este concepto no es diferente. España siempre ha sido un país receptor de inversiones extranjeras. Estas inversiones han ayudado de una gran manera al desarrollo económico español, de igual manera que con la mejora de la economía española, los inversores extranjeros han ido encontrando mayores atractivos en los cuales invertir.

“España ha sido tradicionalmente un país receptor de inversiones extranjeras, que han contribuido de manera fundamental al desarrollo de su sistema productivo. A medida que su economía ha ido madurando, se han incrementado sus activos de localización, asociados al tamaño de la economía, al nivel de renta alcanzado, la dotación de infraestructuras y a la pertenencia a la Unión Económica y Monetaria.” (*Josefa Vega Crespo, 2019*)

España es un país desarrollado, que cuenta con 47.100.396 de habitantes a mediados del año 2019. Una democracia parlamentaria perteneciente a la Unión Europea, y que recibió 82.500.000 turistas extranjeros. Por lo tanto, existe una gran oportunidad de clientes potenciales a la hora de invertir.

De acuerdo con los datos aportados por Josefa Vega Crespo (2019), en el año 2017, como receptor de IED, España ocupa el decimoctavo puesto en el ranking mundial, con el 2,4%, muy por encima de lo que le debería corresponder por su tamaño relativo, siendo el quinto en el ranking de la Unión Europea, siendo superado por Inglaterra, Francia, Alemania e Italia. Esta importancia de España como receptor de IED se debe principalmente a su privilegiada localización en el sur de Europa y con una gran costa Mediterránea.

Cuadro 3

Cuota de España en el stock de IED mundial, 1985-2016

	IED recibida en España				
	1985	1995	2005	2010	2016
<i>España/UE-15</i>	3,20%	8,20%	8,60%	8,90%	8,20%
<i>España/UE-28</i>	-	8,00%	8,20%	8,30%	7,10%
<i>España/Mundo</i>	0,90%	3,00%	3,40%	3,10%	2,40%

Fuente: "Elaboración propia a partir de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre comercio y desarrollo; organización para la cooperación y el desarrollo económicos; 2018"

España tiene un gran porcentaje de su territorio con costa, ya que se trata de una península, además de contar con las Islas Canarias, las Islas Baleares, Ceuta y Melilla.

Por lo tanto, en España suceden una serie de factores que provocan una gran atracción para los inversores. Los principales factores son el alto grado de turismo que existe, los más de 30 años que es miembro de la Unión Europea, una economía desarrollada y ambiciosa, una red de infraestructuras y transportes desarrollada y moderna, con una gran cantidad de puertos y aeropuertos altamente preparados, una alta red de carreteras, ocupando el

primer lugar en relación al número de autopistas/autovías de Europa y una red ferroviaria que cuenta con una extensión de 15.500 km.

Además de todo lo mencionado anteriormente, el *Banco Santander* menciona en su informe sobre la *Inversión Extranjera Directa (2017)* lo siguiente:

“Los puntos fuertes de España son la flexibilidad y adaptabilidad de los operadores económicos y la calidad de vida que ofrece el país. El coste laboral mensual de 2.649,97 € (4º trimestre de 2016) es un 30% más barato que la media de la Eurozona, ofrece unos costes competitivos en alquiler de oficinas y naves industriales, cuenta con 80 parques tecnológicos con más de 5.115 empresas, acceso a telecomunicaciones y suministros.”

En definitiva, “España ofrece una condiciones empresariales, geográficas y culturales que propician un atractivo para los inversores, colocando a España en el puesto nº18 en cuanto a las entradas de IED de las 20 economías más importantes”, según afirma el *informe de las inversiones en el mundo (2019) desarrollado por la UNCTAD (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo)*.

3. SECTOR INMOBILIARIO

3.1 Definición y delimitación del sector inmobiliario

El sector inmobiliario aglutina las actividades que una empresa o sociedad puede realizar en relación a la construcción, arrendamiento, venta y administración de viviendas. Por lo tanto, una empresa inmobiliaria realiza una gama diversa de actividades, donde algunos promotores inmobiliarios realizan las actividades de adquisición, gestión, y urbanización del suelo, además de realizar la construcción del inmueble y su posterior comercialización o venta.

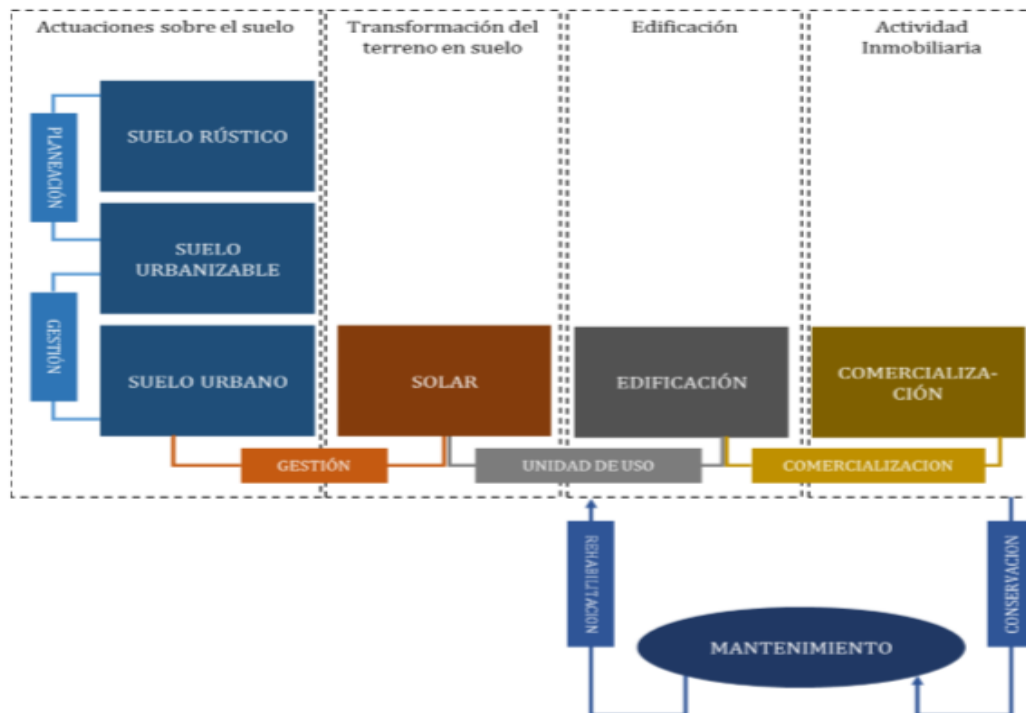
La comercialización inmobiliaria es el proceso mediante el cual un promotor inmobiliario intenta ponerse en contacto con clientes potenciales para poder realizar una transacción económica en relación con los bienes inmuebles construidos. Este proceso se realiza mediante el mercado inmobiliario, el cual se define a continuación.

“El mercado inmobiliario es aquel que intermedia los servicios de espacio generados por los bienes una vez construidos. La construcción es, por tanto, el sector de oferta de los mercados inmobiliarios. Debe señalarse que un bien inmobiliario tiene características que lo distinguen de otros bienes y condicionan el funcionamiento de su mercado. En particular, se trata de un bien

inmóvil, heterogéneo y de larga duración, localizado en un determinado territorio, sometido a distintas regulaciones, y cuya producción requiere un largo periodo de tiempo.” (Taltavull de la Paz, 2017)

Gráfico 1

El proceso productivo de la industria inmobiliaria



Fuente: “El sector inmobiliario en España; Instituto de Estudios Económicos, pág. 6; 2016”

En el gráfico 1, se observan las distintas actividades ordenadas cronológicamente que se llevan a cabo en el proceso inmobiliario, siendo la primera de ellas la adquisición y transformación del suelo donde se va a realizar la edificación. Existen distintos tipos de suelo dependiendo de sus características y de su localización, ya que el suelo rústico y el suelo urbano es opuesto, siendo no siempre urbanizables.

Una vez delimitadas las características del suelo es preciso transformarlo y gestionarlo para proceder a la edificación. La edificación es el proceso mediante el cual se va a construir el bien inmueble. Este es, comúnmente, el proceso más largo en el tiempo y el que conlleva un costo más alto, ya que se procede a construir o rehabilitar un bien inmueble.

Una vez terminado el proceso de edificación, siendo el bien inmueble apto para su propósito inicial (vivienda, trabajo o explotación) se procede a su

comercialización. El promotor de la vivienda comienza la actividad comercializadora, utilizando el mercado inmobiliario para poder tener la mayor cartera de clientes posibles. Si el proceso de comercialización resulta exitoso, el promotor habrá terminado su propósito, siendo únicamente encargado del mantenimiento periódico del inmueble. Sin embargo, si el proceso comercializador fracasa, el promotor tendrá que soportar un coste enorme teniendo en cuenta las anteriores fases del proceso inmobiliario.

Por lo tanto, el sector inmobiliario conlleva una gran cantidad de procesos y actividades, lo que lleva a que la realidad del sector sea aún más compleja, siendo muy complicado acotar la definición de sector inmobiliario.

3.2 Características del sector inmobiliario español

El sector inmobiliario, muestra signos claros de crecimiento, recuperándose paulatinamente de la crisis sufrida a finales de 2007, y en proceso de poder alcanzar los valores máximos existentes antes de la crisis.

Pese a la recuperación del sector, el sector inmobiliario español tiene unas características concretas que le permiten diferenciarse de lo que sucede en otros países.

“En términos generales, en España durante el año 2017 se han transmitido un total de 1.787.776 derechos de propiedad sobre fincas de naturaleza urbana y rural, un 5,9% más en términos interanuales, lo que encadena 4 años consecutivos de crecimiento. Del total de fincas transmitidas, 1.418.727 corresponde a fincas urbanas, es decir, un 79% del total y se dividen en viviendas (828.453), solares (70.777) y otros tipos (519.497) tales como garajes, locales y trasteros entre otros. En el caso de las viviendas, el número de transmisiones realizadas ha crecido un 7,6% en términos interanuales.” (Juan Carlos Higuera Redecillas, 2018).

Como se puede apreciar de la información anterior, se entiende que la mayor parte de las transacciones inmobiliarias que se realizan en España son en el mercado de la vivienda. La vivienda es básica para el funcionamiento de la economía y, por tanto, es el eje central del sector inmobiliario, por lo que el estudio del mercado de la vivienda es básico.

El mercado de la vivienda español está dividido en distintos títulos de adquisición, siendo estos la compraventa, las donaciones, las herencias y las permutas. Obviamente, el título más utilizado es la compraventa, siendo esta:

“El contrato por el cual uno de los contratantes se obliga a entregar una cosa determinada y el otro a pagar por ella un precio cierto, en dinero o signo que lo represente.” (Taltavull de la Paz, 2017)

“Es un contrato, consensual, bilateral, oneroso, generalmente conmutativo, y sirve para transmitir el dominio. Son requisitos de este contrato un objeto (cierto, lícito y determinado), un precio y una causa.” (Juan Carlos Higuera Redecillas, (CC, arts. 1.445 ss.) 2018)

En España, en el año 2017 se produjeron 464.423 operaciones de compraventa en lo referente al mercado de la vivienda, lo que significa que el 56.06% del total de viviendas urbanas transmitidas se realizaron de acuerdo al contrato de compraventa.

Si se analiza el ajuste entre la demanda y la oferta de las viviendas nuevas, el *Banco de España (2019 a)* menciona lo siguiente: “Desde 2013, los niveles de nueva demanda vienen superando a los de nueva oferta lo que se habría traducido en una lenta, pero progresiva, absorción del volumen de viviendas sin vender, que se estimaba en torno a unas 500.000 viviendas a mediados de 2018”

Por lo tanto, se produce una corrección del stock inmobiliario que provoca un mercado inmobiliario español heterogéneo en distintas áreas como son los tipos de viviendas, ya sean nuevas o usadas.

Se debe mencionar la importancia del arrendamiento inmobiliario en el funcionamiento del sector inmobiliario español. España es uno de los países que más turismo genera en la Unión Europea, y muchos visitantes utilizan este tipo de “fórmula” para alojarse. También es muy utilizado por estudiantes y personas jóvenes cuando se trasladan a grandes ciudades.

El estudio de Taltavull de la Paz (2017) define el arrendamiento como “el proceso mediante el cual, el titular o titulares de la vivienda o bien inmobiliario proceden a cederles el uso y disfrute del bien durante un tiempo determinado a cambio de una contraprestación económica. Entre las dos partes se redacta un contrato de arrendamiento por el cual el arrendador (persona física o jurídica titular de la propiedad) se compromete a solucionar los problemas ocasionales surgidos y a respetar la duración y cláusulas del contrato, y, el arrendatario (persona física o jurídica a la cual se le cede el uso y disfrute del bien) a realizar las contraprestaciones monetarias pactadas, a usar el bien con cierta responsabilidad, y a cumplir las distintas cláusulas del contrato.”

Si centramos nuestro análisis en la estructura espacial del sector por Comunidades Autónomas, encontramos los siguientes datos: Las CCAA que más operaciones de compraventa de viviendas registraron son Andalucía (89.337), Cataluña (76.639), la Comunidad de Madrid (70.203) y la Comunidad Valenciana (68.512). Las regiones con menor número de operaciones, exceptuando Ceuta y Melilla, fueron Extremadura (6.811), Cantabria (5.537) y La Rioja (3.027). (Instituto Nacional de Estadística; 2019)

En conclusión, se debe sacar en claro el gran dominio de la compraventa inmobiliaria, centrada mayormente en las viviendas urbanas, predominante en las zonas más turísticas de España, todo el litoral mediterráneo y la capital del país.

3.3 Auge del sector inmobiliario (2000-2007)

El sector inmobiliario ha ido evolucionando y cambiando a lo largo de los años al igual que ha cambiado la sociedad, el país y su situación político-económica.

En este repaso a la evolución del sector me voy a centrar concretamente en su evolución reciente, y tomando como referencia la inversión real en vivienda ²entendiendo como reciente los dos decenios que llevamos de Siglo XXI, ya que en estos dos decenios el sector y la economía han sufrido cambios y variaciones que nos ayudarán a entender dónde nos encontramos ahora y hacia donde nos dirigimos.

De acuerdo con el estudio de *García Montalvo (2008)*, “en el año 2000, el sector inmobiliario se encontraba en un proceso de crecimiento, que había comenzado a mediados de la década de 1990, consecuencia del aumento de la edificación y de la inversión en infraestructuras. “

Además, en 1999 nace la Unión Monetaria Europea y con ella el Euro, la moneda común de la mayoría de los países miembros³. Esta nueva divisa benefició al sector, aumentando la generación de empleos, las cifras de contribución al PIB, y la reducción de los tipos de interés, siendo estos factores que impulsaron el crecimiento del sector.

Como consecuencia de la reducción de los tipos de interés al formar parte de la Unión Monetaria Europea, el acceso a financiación resultaba más factible para

² Países que adoptaron el Euro el 1 de enero de 1999: Alemania-Austria-Bélgica-España-Finlandia-Francia-Irlanda-Italia-Luxemburgo-Países Bajos-Portugal

³ Países que adoptaron el Euro con posterioridad: Grecia-Eslovenia-Chipre-Malta-Eslovaquia-Estonia-Letonia-Lituania.

los demandantes de viviendas, produciéndose así un aumento de la demanda inmobiliaria. Una mayor facilidad de crédito fue uno de los factores fundamentales de esta época de crecimiento.

Desde entonces, el precio de la vivienda se incrementó, siendo uno de los motivos la especulación. Como ejemplo de especulación, no era un comportamiento excepcional la compra de viviendas para poder venderlas al poco tiempo antes de escriturar,⁴ por un precio mayor.

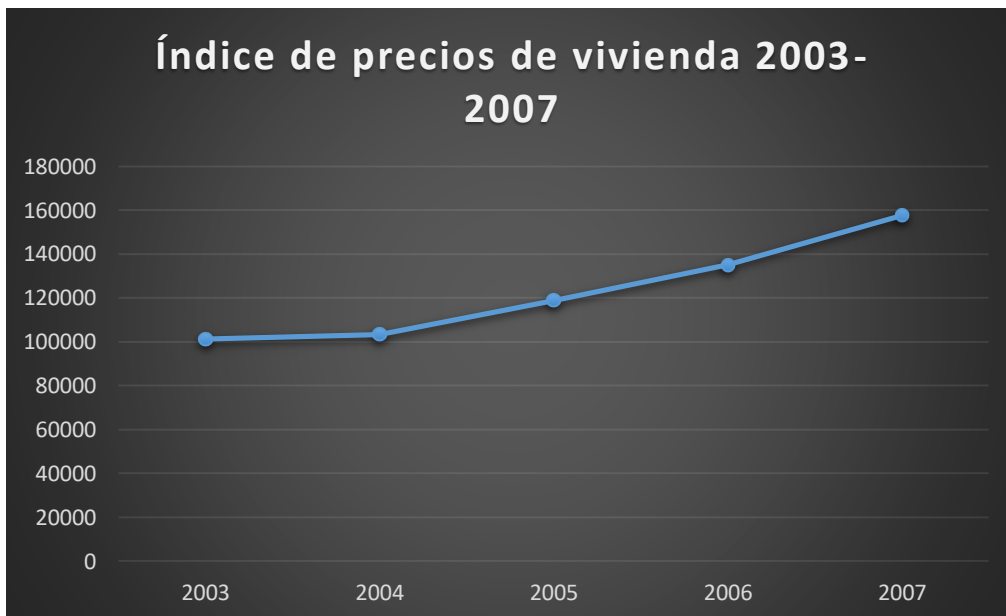
Para explicar este aumento de la demanda de viviendas, es necesario observar el crecimiento del precio de la vivienda, crecimiento que ayudó al aumento de las inversiones debido al objetivo existente de rentabilizarlas.

Para ello, se va a tomar en cuenta el Índice de Precios de Vivienda, que se define de la siguiente manera:

“El Índice de Precios de Vivienda (IPV) tiene como objetivo la medición de la evolución de los precios de compraventa de las viviendas de precio libre, tanto nuevas como de segunda mano, a lo largo del tiempo.” (*Instituto Nacional de Estadística, Índice de Precios de Vivienda (IPV), 2019*)

Grafico 2

Índice de precios de vivienda 2003-2007



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de Pana Alves y Alberto Urtasun, Banco de España, 2019.

⁴ Dar el pase a una vivienda. Vender a un precio más alto antes de escriturar.

Como se puede observar en el gráfico nº2, el precio de la vivienda aumenta entre 2003 y 2007. Este efecto es conocido por burbuja inmobiliaria. El termino burbuja inmobiliaria es definido como un aumento anormal de los precios de la vivienda. Consecuencia de este aumento del precio se originarán las posteriores secuelas del sector inmobiliario que se explican en la siguiente fase del trabajo.

Según explica *Paloma Taltavull (2019)* existen otros tres factores fundamentales que determinan la demanda de viviendas en el largo plazo. Estos factores son:

- La población que determina la demanda potencial porque representa la necesidad de uso de viviendas. Durante estos años de crecimiento económico aumentó la tasa de la natalidad en España y se produjeron cambios en el estilo de vida de las personas, la inmigración aumentó consecuencia del aumento del empleo, y las segundas residencias en aquellas personas que podían permitírselo propiciaron un aumento de la demanda residencial.
- El nivel de renta y riqueza, que permitía a la población poder hacer frente a sus necesidades de vivienda. Un crecimiento de la población acompañado de un crecimiento económico vino acompañado de un aumento de la demanda urbanística.
- “La disponibilidad de financiación es un factor adicional que hace posible la demanda en propiedad, a la vez que es un input fundamental para el sector constructor.” (*Paloma Taltavull, 2019*). El mercado residencial español creció gracias a un flujo de financiación estable, sin apenas restricciones crediticias.

Sin embargo, algunos economistas advertían que este proceso de crecimiento debía ser tomado con prevención y cautela, argumentando que la economía es cíclica y que en el futuro se produciría un ciclo económico recesivo.

Como resumen, la introducción del euro, la posterior reducción de los tipos de interés y el fenómeno conocido como burbuja inmobiliaria con un aumento anormal de los precios de la vivienda provocan un crecimiento en el mercado inmobiliario español, aumentando así la demanda de viviendas.

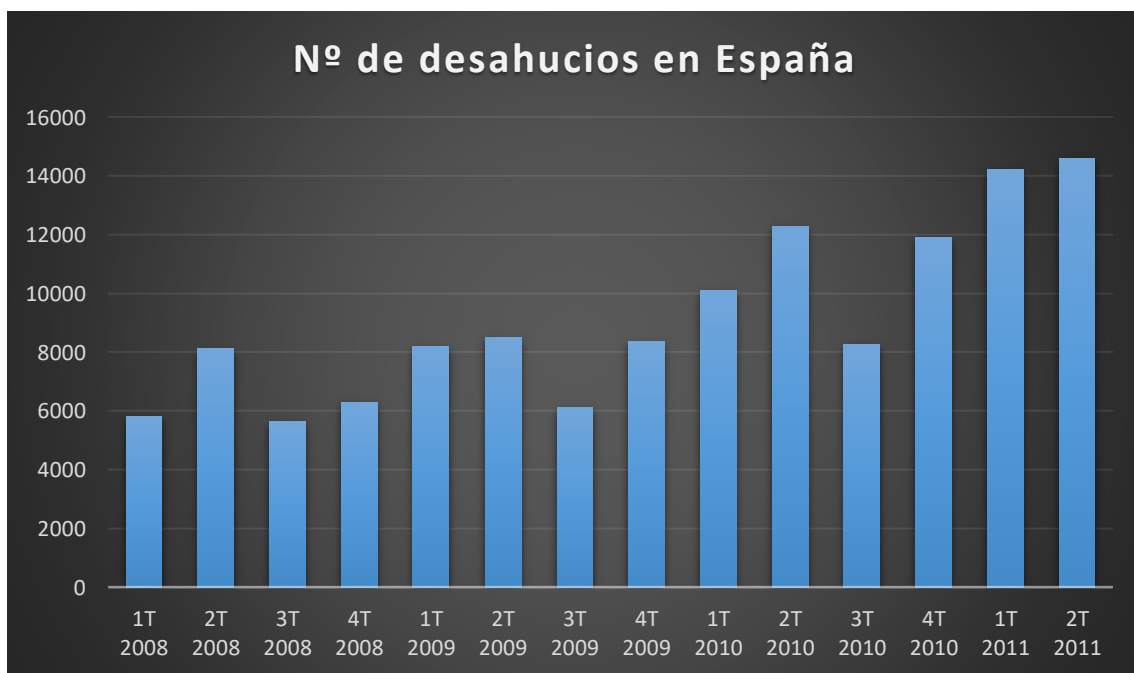
3.4 Crisis económica y financiera (2008-2014)

A finales del año 2007 y sobre todo en 2008, la demanda de viviendas sufrió un gran descenso. España se sumergió en una crisis económica que desoló al sector inmobiliario. Muchos ciudadanos que habían gozado de las ofertas de crédito hipotecario se vieron obligados a dejar sus viviendas debido a que no podían hacer frente a los pagos. Esta crisis financiera internacional supuso un estancamiento para el sector bancario, aumentando las restricciones crediticias hacia empresas y familias, produciéndose así una recesión económica que provocó el cierre de empresas y el aumento de desahucios y embargos en España.

Para observar la magnitud de la situación, en el gráfico 3 se observa el aumento del número de desahucios en España entre los años 2008 y 2011.

Gráfico 3

Número de desahucios en España 2008-2011



Fuente: Idealista.com; récord histórico de desahucios en el segundo trimestre del año, octubre 2011.

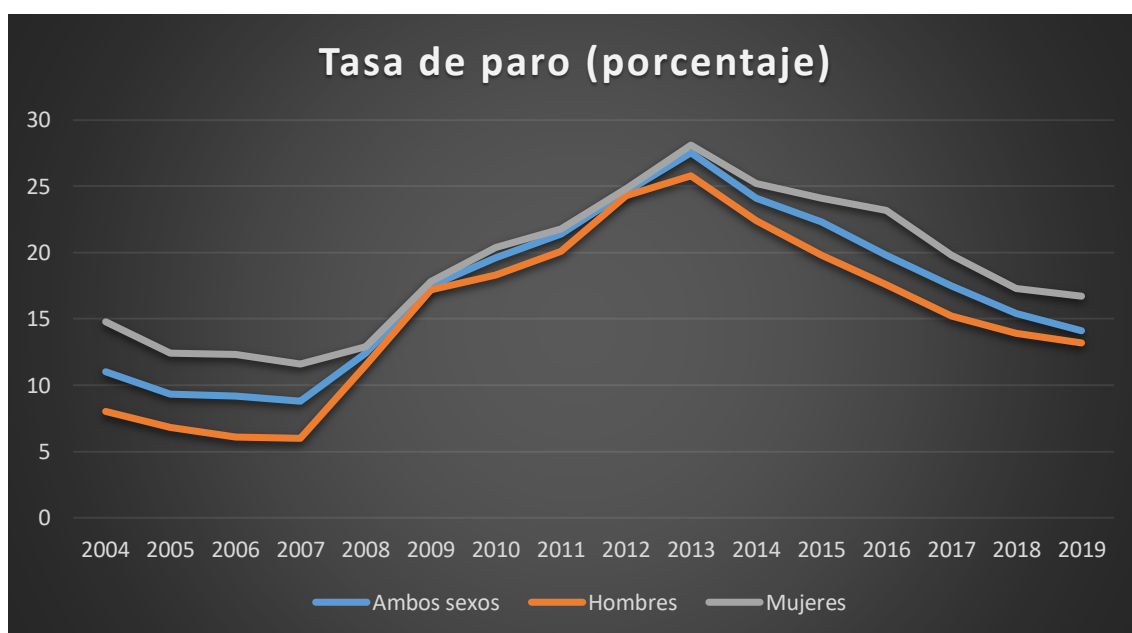
El aumento de desahucios durante esos años propició que las instituciones bancarias no otorgaran créditos hipotecarios con la facilidad de antaño. Multitud de empresas se vieron afectadas por la recesión económica, viéndose obligadas a prescindir de sus trabajadores, produciéndose así un aumento del desempleo.

El aumento del desempleo es un factor clave para entender porque el sector inmobiliario fue uno de los más afectados durante la crisis financiera. Se produjo un aumento del número de desempleados en relación a la población activa entre 2008 y 2012 que aumentó los impagos hipotecarios (aumento de la morosidad), y, en consecuencia, un aumento de los desahucios.

Entre los años 2010 y 2015, el porcentaje de población activa en desempleo estuvo por encima del 20 %, siendo el mayor porcentaje el del año 2012 con un 25,77 % de la población activa en desempleo.

Gráfico 4

Porcentaje de población desempleada sobre población activa en España entre 2004 y 2019



Fuente: "Instituto Nacional de Estadística; Encuesta de Población Activa (EPA) Tercer trimestre de 2019 "

Uno de los grandes acontecimientos que se produjeron en esos años dentro del sector inmobiliario fue la quiebra de multitud de empresas del sector inmobiliario. Un ejemplo de gran empresa que se vio obligada a cerrar debido a su situación de quiebra fue la del grupo inmobiliario Martinsa-Fadesa, la primera inmobiliaria del país, la cual anunció en julio de 2008 el mayor concurso de acreedores de la historia, con una deuda de más de 5000 millones de euros por no tener suficiente liquidez.

En el año 2011, se implantó un plan de medidas de recorte económico para poder mejorar la situación económica que atravesaba el país. Aunque si bien es cierto que el paro continuó creciendo durante los años 2011 y 2012, alcanzándose el máximo de personas desempleadas en julio de ese mismo año, se produjo el rescate al sector bancario español, la economía española comenzó a mejorar a partir de 2013, descendiendo la tasa de paro y mejorando el sector inmobiliario poco a poco.

Es importante recalcar que, durante esos 6 años, el sector inmobiliario fue el sector más perjudicado en la economía española. Una gran cantidad de viviendas se vaciaron, otras tantas se no se pudieron terminar, y muchos ciudadanos se vieron obligados a quedarse en la calle.

La mayoría de empresas constructoras, tanto multinacionales como pymes, se vieron obligadas a cerrar debido al poco trabajo que se les ofertaba y al número de deudores que no podían hacer frente a sus pagos, produciéndose un escenario imposible de superar para dichas empresas.

3.5 Inicio de la recuperación y crecimiento del sector (2014-actualidad)

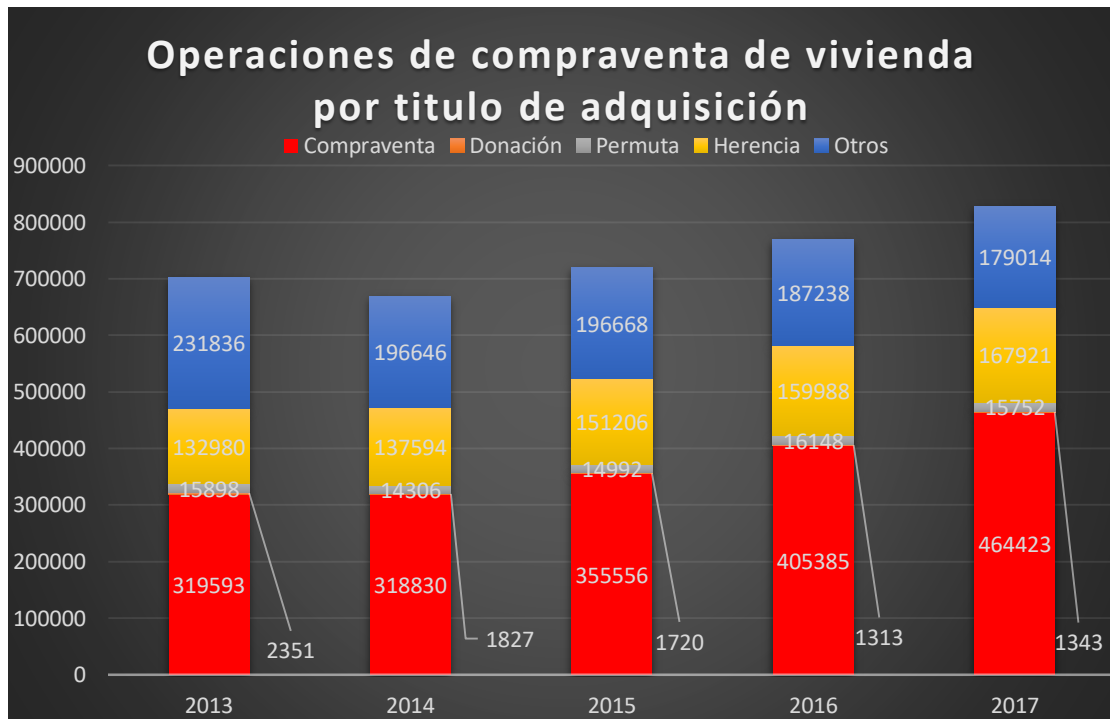
Desde 2014, la economía se encuentra en un nuevo ciclo. El mercado laboral comenzó a crecer levemente desde ese año y el sector inmobiliario comenzó a mejorar, aunque si bien es cierto que volver a los niveles de desempleo y ocupación previos a 2008 será muy complejo.

El sector inmobiliario ha dado una vuelta respecto a su situación previa a la crisis, ya que ahora los promotores de viviendas no realizan una compra "compulsiva" como la que hacían antes de 2008, sino que lo hacen tras minuciosos análisis de demanda y viabilidad.

Desde 2014 hasta 2018, el número de viviendas adquiridas ha ido en aumento, lo que significa que lentamente el sector está recuperándose. En el siguiente gráfico podremos apreciar como el sector está levemente mejorando en España.

Gráfico 5

Operaciones de compraventa de vivienda por título de adquisición en España 2013-2017



Fuente: INE; Juan Carlos Higuera Redecillas; "La evolución post crisis del mercado inmobiliario" España, marzo.2018.

Según apunta el Banco de España en *Balanza de Pagos y Posición de Inversión Directa Internacional de España (2018)* "El número de compraventas desde 2014 está creciendo y las instituciones financieras están reduciendo sus condiciones para ofertar créditos hipotecarios, lo que significa que los ciudadanos tienen más posibilidades de poder adquirir una vivienda". El tipo de interés medio fue 2,25 % en Julio de 2018, uno de los más bajos desde el año 2009, lo que significa que, en la actualidad, hipotecarse sale barato, siendo esto una gran ayuda para que el sector salga a flote.

En definitiva, desde 2014 hasta la actualidad, el crecimiento del sector inmobiliario está relacionado con el crecimiento de la economía y el descenso de las personas desempleadas. Al igual que la economía desde 2014 crece y se genera empleo, el desempleo desciende (muy poco a poco) y el crecimiento del sector inmobiliario es intermitente pero real.

4. INVERSIÓN EXTERIOR DIRECTA RECIBIDA EN EL SECTOR INMOBILIARIO ESPAÑOL

4.1 Principales países inversores en España en el sector inmobiliario.

España es un país interesante para los inversores inmobiliarios. En España, el 83% de los inversores inmobiliarios proceden de países pertenecientes a la Unión Europea. Esto se debe a que España es uno de los principales destinos turísticos del mundo, es el segundo país que más turistas recibe y el tercero en función de los ingresos recibidos. Destacando como los principales mercados emisores se encuentran los países del norte de Europa como Reino Unido (18 millones de turistas internacionales), Alemania (cerca de 11.200.000 turistas) y Francia (11.100.000 turistas)⁵. De acuerdo con *Picazo y Gil (2017)* “la situación geográfica y la favorable dotación de recursos naturales han hecho que España sea el lugar elegido por un número creciente de turistas, fundamentalmente europeos. De hecho, España ocupa el primer lugar en el ranking de competitividad del turismo, destacando como principales fortalezas la dotación de recursos naturales y culturales, los servicios turísticos y las infraestructuras”.

Detallando la inversión extranjera por países, en la actualidad, el país que más ha invertido en España es Luxemburgo, con más de 4000 millones de euros invertidos. Luxemburgo es un país de escaso tamaño, únicamente 550.000 habitantes, tantos como la ciudad de Málaga. Sin embargo, Luxemburgo es el Estado con mayor renta per cápita de Europa. Estos datos son difíciles de creer si se tiene en cuenta únicamente los habitantes, pero si se observan las actividades económicas que predominan en Luxemburgo, la inversión es una pieza clave para el sostenimiento económico del país, de ahí que sean considerados una gran potencia inversora. Sin embargo, la mayoría de inversiones procedentes de Luxemburgo se centran en empresas de manufacturas y en industria.

Le siguen de cerca Reino Unido y Alemania, con más de 3000 millones de euros invertidos en España en el año 2017. Estos dos estados si invierten más en el sector inmobiliario, siendo principalmente la compraventa de viviendas en toda la costa del Mar Mediterráneo y las zonas insulares. Hay que tener en cuenta que Alemania y Reino Unido son dos de los países más poblados de la Unión Europea, y su clima y costa son totalmente diferentes a los disfrutados en

⁵ Fuente: Nota de prensa turismo 2019. Ministerio de Industria, Comercio y Turismo

España. Por tanto, la mayoría de la población en sus periodos vacacionales o de disfrute intentan buscar alojamiento en España.

Cuadro 4

Inversión extranjera en vivienda española 2016-2017

País	2º Trimestre 2016	3º Trimestre 2016	4º Trimestre 2016	1º Trimestre 2017
Reino Unido	19,73%	17,66%	16,40%	14,47%
Alemania	7,05%	8,91%	8,53%	9,64%
Francia	7,38%	7,32%	9,16%	7,65%
Italia	5,99%	5,44%	5,72%	6,10%

Nota: porcentaje sobre el total de la inversión extranjera en vivienda española

Fuente: "BBVA Research; 2018."

Como se observa en el cuadro nº4, Reino Unido es la nación que más capital invierte en viviendas en España, seguida de Alemania, Francia e Italia.

Es aquí donde se observa la importancia de la inversión inmobiliaria. Miles de empresas y sociedades, sobre todo inglesas y alemanas, se dedican a comprar y ofertar propiedades inmobiliarias para sus respectivos ciudadanos. Esto produce que cada año la inversión extranjera vaya en aumento.

Estudiando la distribución espacial del crecimiento de las operaciones inmobiliarias de residentes extranjeros, el *Banco de España (2020 a)*, apunta lo siguiente. "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. 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 %)."

Se puede concretar que los ciudadanos extranjeros que buscan propiedades inmobiliarias en España centran sus esfuerzos en zonas costeras, por lo que es en estas Comunidades Autónomas donde el porcentaje de inversión exterior directa en el sector inmobiliario es más alto.

A continuación, el Banco de España delimita la diferencia entre el precio de la vivienda pago por ciudadanos residentes y ciudadanos extranjeros. “El precio promedio por metro cuadrado de las operaciones efectuadas por extranjeros no residentes en el período de recuperación económica (2014-2019) fue un 46 % superior al de las realizadas por compradores nacionales.”

Los ciudadanos extranjeros que quieren residir en España han pagado entre los años 2014-2019 cerca del doble de lo que han pagado los ciudadanos residentes, significando esto que es más complejo para un ciudadano extranjero poder residir en España debido al alto coste al que tiene que hacer frente en comparación con un ciudadano que ya reside en España. Esto pone en valor que realizar una inversión exterior directa en el sector inmobiliario español es relativamente costoso.

4.2 Entidades de tenencia de valores extranjeros (ETVE) y Luxemburgo

“Las ETVE (Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros) fueron creadas en 1995 con el objetivo de estimular las inversiones extranjeras en España. Aquellas cuyo objeto social comprenda la actividad de gestión y administración de valores representativos de los fondos propios de entidades no residentes en territorio español, mediante la correspondiente organización de medios materiales y personales (artículo 116.1 Ley I.S). *“(Josefa Vega Crespo, 2019)*

Dos matizaciones:

- Estas entidades pueden tener cualquier objeto, siempre que en los Estatutos se comprenda la gestión de participaciones en entidades no residentes.
- El cumplimiento de ese objeto no requiere que la Entidad dirija y gestione las actividades empresariales de las entidades participadas no residentes, sino, simplemente, la mera gestión y administración de las participaciones.

Con ello, se diseñaba un vehículo de inversión específico para los inversores extranjeros, con ventajas fiscales para los mismos. De esta forma, el inversor canaliza su capital a través de una sociedad holding establecida en España (la ETVE), a partir de la cual va a desarrollar sus inversiones internacionales.

La implantación de este régimen ha permitido a España a competir con otros regímenes similares implantados en otros países de la Unión Europea. La principal ventaja de este régimen es que el capital que se invierte en este no tributa ni a la entrada ni a la salida de la inversión. Además, las plusvalías y dividendos percibido por la ETVE no tributan en España, ni tampoco el reparto de beneficios a sus socios.

No se pueden acoger al régimen de las ETVE:

- Las Entidades que tengan como actividad principal la gestión de un patrimonio inmobiliario o mobiliario, por lo tanto, las sociedades patrimoniales.
- Las agrupaciones de interés económico, españolas o europeas.
- Las uniones temporales de Empresas.
- Se excluye la aplicación del régimen fiscal de las ETVE en el supuesto de que la filial no residente haya sido una empresa española con anterioridad y se haya producido un fenómeno de “deslocalización” por motivos económicos. Se admite, por parte de Hacienda, prueba en contrario en este caso.

Sin embargo, este régimen ha recibido muchas críticas ya que muchos alegan que es un vehículo para la elusión fiscal que ha sido creado para las grandes fortunas y las multinacionales.

“Con la entrada en vigor el 1 de enero de 2015, de la nueva Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre sociedades (LIS) el régimen ETVE ha perdido parte de su atractivo frente al régimen general de las sociedades españolas. Con la entrada en vigor de esta nueva ley la tributación en España por las plusvalías y dividendos no es un privilegio exclusivo de las ETVE. Ahora, cualquier sociedad establecida en España no tributa en nuestro país por los dividendos percibidos de otras sociedades, ni tampoco por los beneficios generados en la transmisión de sus participaciones, siempre que se cumpla que la participación en cada sociedad sea al menos del 5 % o su valor supere los 20 millones de euros.” *(José A. Alonso y Diego Rodríguez, 2017)*

Así, la única diferencia que existe, en este aspecto, entre el régimen general y el de ETVE consiste en que, para disfrutar del privilegio, la inversión mínima de 20 millones que se exige en el régimen general queda reducida a 6 millones de

euros en el régimen de ETVE, si bien este límite solo se aplica en los casos en que no se alcance una participación mínima del 5 %.

Pero la ETVE aún conserva una ventaja muy importante que es la ausencia de tributación en el Impuesto sobre la Renta de los No Residentes en el caso de reparto de beneficios o ganancias por la desinversión obtenida por los socios extranjeros.

Este es el caso de Luxemburgo, uno de los países que más dinero productivo canaliza a España gracias a sus ventajosas condiciones fiscales.

“El crecimiento de la inversión de Luxemburgo en España se ha disparado en los últimos cinco años. Una evolución paralela al desarrollo del país como un *pequeño paraíso fiscal* dentro del euro. Antes de la crisis, el dato más elevado de inversiones procedentes de Luxemburgo no llegaba a los mil millones de euros: 921 millones en 2007. Desde entonces se ha multiplicado casi por cuatro.” (*Javier G Jorrín, 2016*)

Por lo tanto, gracias a unas ventajosas condiciones fiscales Luxemburgo ha aumentado exponencialmente su capacidad de inversión, siendo el foco de esta inversión en empresas relacionadas con la manufactura y la industria, ya que el 30% de la inversión se dirige a estos sectores. En total, Luxemburgo ha destinado 443 millones de euros a estos sectores.

4.3 Brexit: definición y proceso.

“*Brexit* es un acrónimo de dos palabras en inglés: Britain (Gran Bretaña) y Exit (salida) y hace referencia al proceso de salida de Reino Unido de la Unión Europea”. (*¿Qué es el Brexit?; La Moncloa; 2019.*)

En 2016, se inició el proceso con un referéndum para decidir si Reino Unido debía seguir en la Unión Europea, debido a que el por entonces Primer Ministro británico David Cameron, prometió en su campaña electoral que intentaría llevar a cabo este movimiento. “El 23 de junio de 2016 se produjo la votación, donde el 48,1% de los votantes decidieron permanecer en la UE, y un 51,8% se pronunció a favor de dejar la UE.” (*IDD Consultoría, 2019*)

Tras los resultados del referéndum, el primer ministro David Cameron anunció su dimisión, exponiendo que para llevar a cabo el proceso separatista se necesitaba de un gobierno renovado. “No creo que sea adecuado que yo sea el capitán que dirija nuestro país a su siguiente destino” (*James Cameron; Primer Ministro Británico; 2016*)

La nueva elección como primer ministro fue Theresa May. Esto produjo un periodo de incertidumbre en el parlamento británico sin precedente alguno. May ha sido una de las personas con más interés en que el Brexit se lleve a cabo.

Según lo publicado por *La Moncloa (2019)*, “En noviembre de 2018, los negociadores de las dos partes implicadas (europea y británica) se pusieron de acuerdo sobre el texto del Acuerdo de Retirada y sobre el esquema de la Declaración Política. Sin embargo, el 15 de enero, 12 de marzo y 29 de marzo de 2019, el Parlamento Británico votó en contra del Acuerdo de Retirada alcanzado.”

Posteriormente, fruto de las reuniones y conversaciones entre los negociadores de la Unión Europea y del Reino Unido durante los meses de septiembre y octubre de 2019, se alcanzó un acuerdo sobre un texto revisado del Protocolo sobre Irlanda/Irlanda del Norte incluido en el Acuerdo de Retirada. En octubre se aceptó el acuerdo de retirada modificado por parte del consejo europeo acordando una nuevo prórroga hasta el 31 de enero de 2020, con vistas a que concluyan todos los pasos necesarios para la ratificación del Acuerdo de Retirada.

En definitiva, desde el 31 de enero de 2020 ya es efectiva la salida de Reino Unido como miembro de la Unión Europea, pasando a ser 27 y no 28 los Estados miembros de la Unión Europea. Sin embargo, existe un periodo transitorio hasta el 31 de diciembre de 2020, periodo en el cual Reino Unido permanecerá en el mercado europeo, donde será considerado como Estado miembro, con el objetivo de que aún no afecta a cuidanos británicos y sus empresas.

Boris Johnson (2020), primer ministro británico en la actualidad expresó lo siguiente: “Los ciudadanos británicos no notarán la diferencia después del 31 de marzo, si bien cuando comience el año 2021 si comenzarán a notarse las medidas que implantaremos”.

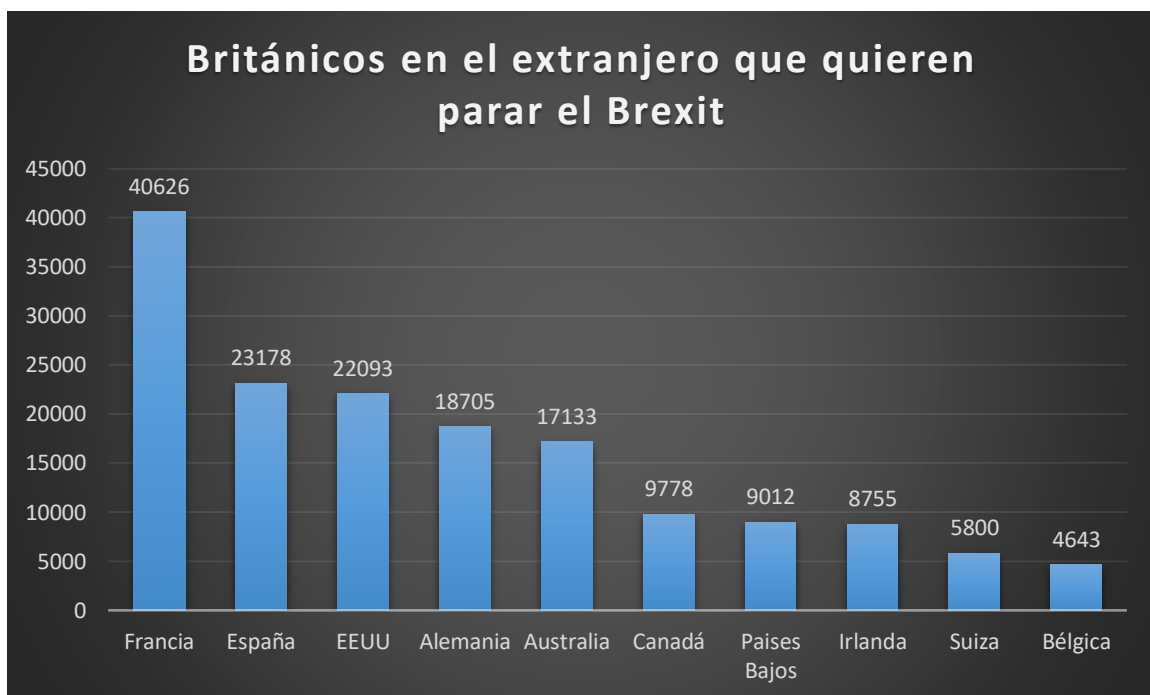
En relación con este trabajo, el Brexit es una situación muy importante a tener en cuenta, ya que Reino Unido (concretamente Inglaterra) es un Estado con una gran participación en la inversión exterior recibida por España, también en el sector inmobiliario. Desde la votación del Brexit, la tendencia del pueblo británico a invertir en nuestro mercado es descendiente, debido a la inestabilidad económica que esto ha creado. La postura del inversor es la de esperar ante esta situación, ya que por costumbre no quiere arriesgar su capital. Pero, esto no es una regla exacta, ya que hay expertos que afirman que el Brexit puede presentarse como una oportunidad de mercado para el sector

inmobiliario español, ya que puede producirse un éxodo de población británica en contra del Brexit hacia territorio español.

“La recuperación del sector inmobiliario ha reavivado el interés en España de las inmobiliarias de lujo. A las empresas que aterrizan en nuestro país se unen las que refuerzan su red nacional. El Brexit puede ser más perjudicial para Reino Unido que para España, ya que, si los tipos y los precios siguen siendo competitivos, Madrid puede atraer a los inversores que salgan de Londres.”
(Philip A. White, Jr. 2018)

Gráfico 6

Británicos en el extranjero que quieren parar el Brexit



Fuente: Datainvox, 2019

Como se puede observar en el anterior gráfico, existe un alto número de ciudadanos británicos que están en contra del movimiento del Brexit y, a la vez se encuentran fuera del Reino Unido, y que están interesados en la compra de inmuebles. España es el segundo país con mayor número de británicos en contra del Brexit y esto podría ayudar a una mejora de la inversión en el sector inmobiliario.

En resumen, el Brexit es un proceso democrático decidido por la mayoría de los electores británicos, proceso que dificulta la relación entre las partes británica y europea, y al cual tendrán que hacer frente las distintas economías europeas

para poder paliar sus efectos. Sin duda, España, por su condición de país miembro y las características específicas de su economía, tendrá que evaluar cómo puede afectar a sus agentes económicos, y qué medidas se pueden tomar para poder asegurar el crecimiento económico.

4.4 Consecuencias del Brexit en la inversión extranjera en España

A continuación, se van a analizar las principales consecuencias que el Brexit puede generar en la economía española, más concretamente en la inversión extranjera en el sector inmobiliario en España. Como se ha mencionado anteriormente, los ciudadanos británicos tienen una gran importancia en nuestro sector inmobiliario, pero ahora se van a analizar las cifras actuales de los distintos datos económicos que reflejan la inversión extranjera en España en el sector inmobiliario.

Es importante definir el tipo de Brexit que se prevé alcanzar. El Banco de España tiene la perspectiva de que se va a producir un Brexit sin acuerdo entre las partes, por lo que los datos y cifras que se van a explicar a continuación están en concordancia con la previsión de Brexit analizada por el Banco de España.

El hecho de realizar un análisis basado en un Brexit sin acuerdo es porque, a pesar de meses de intentos de negociación, aun no se vislumbra un consenso entre Reino Unido y los estados miembros de la Unión Europea, por lo que esta opción es, actualmente, la opción a analizar.

De este modo expongo las principales consecuencias esperadas del Brexit sobre el comercio exterior, el turismo, la inversión exterior directa del sector inmobiliario, el tipo de cambio euro/libra y el PIB español.

1. Comercio exterior

En primer lugar, se va a estudiar el comercio exterior. Las exportaciones e importaciones son una parte destacada de la economía nacional, y estas se van a ver afectadas por el inminente Brexit. Como se ha explicado anteriormente, se realizan las previsiones antes un Brexit sin acuerdo⁶ entre las partes negociadoras.

⁶ Brexit sin acuerdo. Brexit no-deal

Para analizar el comercio exterior hay que definir dos conceptos. Exportación e importación.

- Exportación: conjunto de mercancías o bienes que se exportan desde el lugar que se fabrican al lugar que se utilizan o consumen.
- Importación: introducción en un determinado lugar de una mercancía que proviene de otro lugar distinto.

Comenzando por las exportaciones, de acuerdo con el *Banco de España (2019 b)*, se prevé un descenso en las exportaciones de bienes españolas hacia Reino Unido. Distintos factores explican el descenso de las exportaciones hacia Reino Unido consecuencia del Brexit.

El principal factor es el encarecimiento económico que tendrá exportar bienes a Reino Unido. Siendo Reino Unido un estado independiente de la Unión Europea, es más complejo para las empresas exportadoras españolas poder acceder al mercado británico. Además, teniendo en cuenta la previsión del Banco de España, una vez producido el Brexit, la divisa británica se depreciará respecto al euro, y, por lo tanto, para los ciudadanos y empresas británicos será más costoso acceder a bienes importados.

Otro factor importante que dificultará las exportaciones es el considerable aumento de tiempo que conllevará transportar determinados bienes a Reino Unido. Una vez se consume la salida de Reino Unido como estado miembro de la Unión Europea, se incrementará los aranceles, tasas y controles en los accesos al país, lo que supondrá un aumento de tiempo y coste para las empresas transportistas españolas.

El siguiente concepto a tener en cuenta es la importación. “España es el quinto socio comercial del Reino Unido” (*Banco de España; Brexit: Balance de situación y perspectivas; 2019*)

Aunque en menor medida que las exportaciones, las importaciones también se verán afectadas de forma negativa como consecuencia de la salida de Reino Unido de la UE.

De acuerdo con el *Banco de España (2019 b)* “El efecto sobre las importaciones sería también de una reducción significativa de las mismas, ya que el abaratamiento relativo de los bienes importados por la apreciación del euro frente a la libra se vería más que compensado por el impacto que tendría sobre las importaciones la reducción de la demanda, en términos reales, por parte del Reino Unido”.

De esta forma, el comercio exterior para España se verá penalizado ante un Brexit sin acuerdo debido a que tanto las exportaciones como las importaciones con Reino Unido descenderán, viéndose afectado negativamente el Producto Interior Bruto.

2. Turismo

El siguiente factor que se va a estudiar es el turismo. El turismo es un sector básico en el funcionamiento de la economía española. Sectores como la restauración o la hostelería son una parte importante del Producto Interior Bruto de España, además de que en las épocas donde el turismo es alto, ayudan a disminuir el desempleo por el aumento de la contratación de personal.

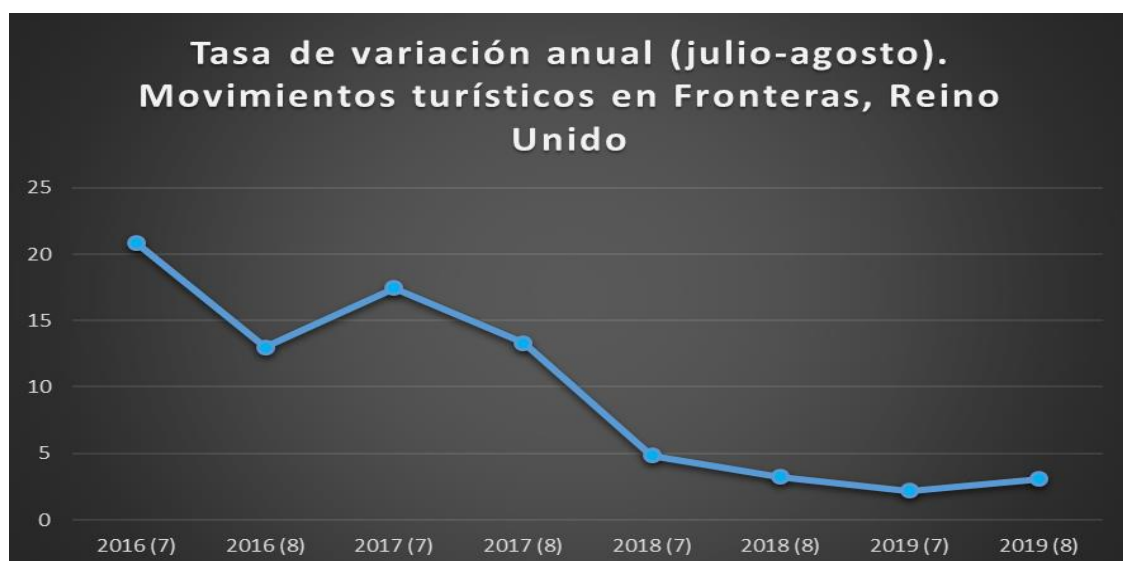
Reino Unido es el primer mercado emisor para España, representando el 20% de las entradas de turistas, además del 20 % del gasto total, según datos del *Banco de España (2019 a)*.

En concordancia con la previsión de un Brexit sin acuerdo, el turismo se verá afectado de una forma negativa, consecuencia de la mayor dificultad que tendrán los ciudadanos británicos para poder viajar a España. Este descenso de turistas británicos ya se vio reflejado en el año 2019, donde, a pesar de seguir siendo el estado que más turistas aporta a España, se produjo un descenso del 2.4 % en comparación con el año 2018.

De acuerdo con los datos aportados por el *Ministerio de Industria, Comercio y Turismo (2020)* "En 2019, los principales mercados emisores fueron Reino Unido, con más de 18 millones de turistas internacionales, un 2,4% menos que el año anterior"

Gráfico 7

Tasa de variación anual (julio-agosto). Movimientos turísticos en Fronteras, Reino Unido



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del Instituto Nacional de Estadística (2020)

El gráfico nº 7 refleja la tasa de variación de movimientos turísticos de ciudadanos británicos, tomando como base los meses de julio y agosto del año 2015, último periodo de verano antes del referéndum al Brexit.

Se observa cómo, desde el año 2016 (año en el que se vota a favor del Brexit), la variación ha descendido significativamente, aunque los ciudadanos británicos siguen siendo los principales mercados emisores.

En conclusión, actualmente los ciudadanos británicos generan una quinta parte de las entradas de turistas en España, sin embargo, estudiando la tendencia de los últimos años, se puede decir que el número de turistas británicos está descendiendo. El Brexit no ayudará a que el número de turistas crezca, sino todo lo contrario, ya que será más costoso para los ciudadanos británicos poder viajar a España en las mismas condiciones que lo hacen actualmente.

3. Inversión exterior directa en el sector inmobiliario.

A continuación, el trabajo se centra en la inversión exterior directa recibida por el sector inmobiliario por ciudadanos británicos. Para ello, hay que tener en cuenta dos factores, el precio de la vivienda, y la demanda de la vivienda.

Ambos factores están relacionados, debido a que una variación positiva o negativa de cualquiera de ellos provocaría que los ciudadanos británicos con propiedades inmobiliarias en España o que quisieran invertir en el sector inmobiliario español tomaran decisiones positivas o negativas para la economía española.

Precio de la vivienda

El precio de la vivienda se ha visto sujeto a grandes cambios en los últimos años consecuencia de los problemas que ha sufrido el sector inmobiliario en España (explicados anteriormente). Para estudiar como el posible Brexit afectará al precio de la vivienda, se estudia el valor del Índice de Precio de la Vivienda de Ventas Repetidas (IPVVR). *El colegio de Registradores de España (2019)* lo define de la siguiente manera. “El IPVVR muestra el comportamiento del precio de la vivienda con un procedimiento basado en la metodología de ventas repetidas

propuesta por Case y Shiller⁷ (índice que refleja el comportamiento del mercado de inmuebles residenciales en Estados Unidos).

Así el Banco de España indica en su *informe Brexit: Balance de situación y perspectivas (2019)* un descenso en el Índice de Precio de la Vivienda de Ventas Repetidas (IPVVR) en caso de producirse un Brexit sin acuerdo, siendo la principal causa de este descenso la situación de incertidumbre que los ciudadanos británicos tendrían con sus propiedades inmobiliarias en España. Un Brexit abrupto obligaría a una gran cantidad de ciudadanos a vender sus viviendas a precios que se situarían por debajo de mercado.

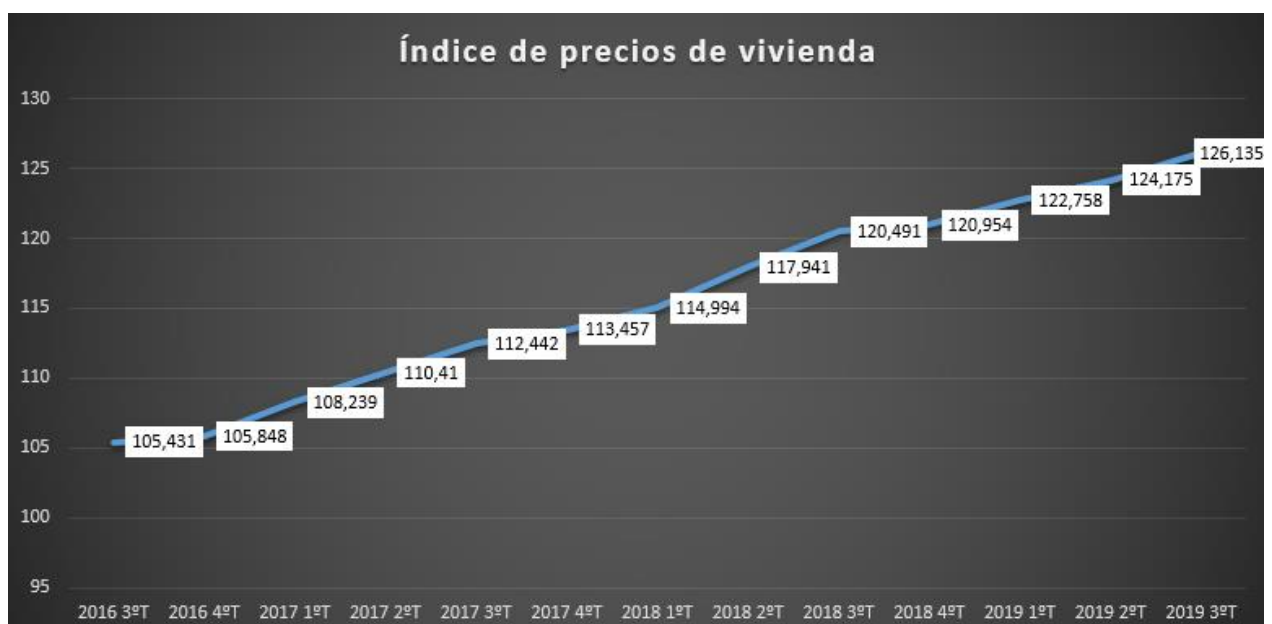
Desde que Reino Unido anunciara su intención de dejar la Unión Europea en el 2º trimestre de 2016, el Índice de Precios de Vivienda ha tenido una tendencia alcista en España, no por el hecho del Brexit, sino más bien por el crecimiento que se ha experimentado desde 2014 en la economía española como se explica en el 2º apartado de este trabajo.

La respuesta a este comportamiento la tenemos en el crecimiento que ha experimentado la economía española desde el año 2014. A pesar de que el Brexit es un inconveniente que perjudica al sector inmobiliario, el crecimiento económico ha sido un factor más importante para impulsar el precio de la vivienda al alza. Por lo tanto, el crecimiento de la economía ha sido más fuerte como factor explicativo del incremento del precio.

Para estudiar cómo ha evolucionado el precio de la vivienda, el trabajo se va a centrar en el Índice de Precios de Vivienda (IPV), definido anteriormente, en el apartado referente a la evolución del sector inmobiliario.

Gráfico 8

Índice de precios de vivienda (2016-2020)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Instituto Nacional de Estadística (2020)

Desde el momento en que el Brexit sea efectivo, los ciudadanos con propiedades inmobiliarias en España, tendrán más dificultades para poder utilizarlas como lo hacían anteriormente, viéndose obligados a vender o arrendar dichas propiedades. Por lo tanto, y según estimaciones del Banco de España los bienes inmuebles se devaluarán 0.28 puntos porcentuales al cabo de los cinco primeros años después del Brexit.

Entonces, el Brexit abrirá un periodo de venta de viviendas de ciudadanos británicos que reducirá el precio de las viviendas por debajo de mercado, abriéndose así una ventana de inversión tanto para inversores nacionales como internacionales.

Este descenso de los precios de la vivienda no solo se producirá en España. Todos los estados miembros de la Unión Europea se verán afectados, pero, sin duda, la economía más afectada en cuanto a precio de vivienda se refiere será la del mismo Reino Unido. “El precio de la vivienda caería un 6,2% en el conjunto del Reino Unido en 2020 y hasta el 7% en Londres si el país abandona la Unión Europea sin acuerdo.” *(Consultora KPMG, Informe Anual 2018; 2019)*

En definitiva, la previsión de un Brexit sin acuerdo va a provocar un descenso del precio de la vivienda española, que será aprovechado por una amplia cantidad de inversores, descendiendo el precio de la vivienda por debajo de mercado, produciéndose así un aumento de la IED directa ya que un precio en descenso es el mejor atractivo para la búsqueda de inversores capacitados.

Demanda de viviendas en España

Relacionado con el precio de las viviendas se encuentra la demanda de viviendas en España. Una variación en el precio de las viviendas produce invariablemente una variación en la demanda de estas. España vive actualmente un proceso de expansión de la demanda, ya que las condiciones económicas así lo provocan. El mercado inmobiliario español ha recuperado cierta tranquilidad, ya que se goza de una buena salud económica, tipos de interés ventajosos para los ciudadanos, y una gran demanda de viviendas.

“Tras la intensa corrección registrada durante la crisis, la actividad del sector inmobiliario inició su recuperación a comienzos de 2014. Tomando como referencia la inversión real en vivienda, el aumento acumulado entre el cuarto

trimestre de 2013 y el cuarto trimestre de 2018 fue del 45%, frente al 15% que aumentó el PIB en el mismo período. La mejora cíclica de este sector se ha observado de igual manera en otros indicadores, como las transacciones o los precios.” (*Banco de España; Evolución reciente del mercado de la vivienda en España; Pana Alves y Alberto Urtasun; 2019*)

Sin embargo, se espera que la demanda de viviendas registre un aumento en el momento en el que el Brexit sea efectivo porque los ciudadanos británicos con propiedades en España tendrán mayores dificultades para poder residir en España.

La previsible situación de un Brexit sin acuerdo generará una situación de incertidumbre que afectará a la demanda de viviendas en España. Esta incertidumbre se produce como consecuencia de la pérdida de la condición de ciudadanos europeos de aquellos británicos con propiedades en España. Estos ciudadanos serán considerados ciudadanos de fuera de la UE, viéndose obligados a poner en venta sus viviendas antes la imposibilidad de obtener un permiso de residencia.

Los efectos que va a provocar este descenso de la demanda por parte de los ciudadanos británicos son los siguientes:

- Aumento de la oferta de viviendas en España, ya que una gran parte de ciudadanos británicos querrán vender sus propiedades inmobiliarias.
- Descenso del precio de la vivienda en España: como se ha explicado en el anterior apartado de este trabajo, un descenso de la demanda de viviendas de ciudadanos británicos producirá un descenso de los precios de estas, reduciéndose el precio por debajo de mercado.
- Aumento de las inversiones en la economía española. Un descenso del precio, unido a una oferta considerablemente alta, impulsará que los inversores muestren interés por el mercado inmobiliario español, viendo una gran oportunidad de la que poder obtener rentabilidad económica. Si esto se produce, sin duda será una buena noticia para la economía española, ya que, aunque se perderán inversores británicos, otros inversores internacionales de estados miembros de la Unión Europea

o incluso de otros países como Estados Unidos verán con buenos ojos la demanda española de viviendas.

4. Tipo de cambio euro/libra

El siguiente dato económico a tener en cuenta es el mercado de divisas. El tipo de cambio euro-libra es vital para intentar comprender como va a evolucionar la economía ante esta situación de incertidumbre.

El impacto que produjo el Brexit desde el resultado del referéndum se observó en la cotización de la moneda británica, la Libra Esterlina (GBP) y no es nada despreciable. Esta depreciación de la libra afecta a la economía, existiendo unas consecuencias básicas.

En primer lugar, se verían damnificados los ciudadanos británicos, ya que se encarecerían los productos importados desde la Unión Europea. Según un estudio de *London School of Economics (2017)*, “la inflación posterior al referéndum de 2016 costó de promedio 404 libras anuales a cada hogar del Reino Unido”. De acuerdo con el Banco de Inglaterra (2016) “una depreciación del 5% de la libra esterlina incrementa los precios finales de los bienes de consumo en un 0,9%, dándose los mayores aumentos en alimentación, tecnología y energía”.

Tras la realización del referéndum en junio de 2016, la libra se vio sometida a una drástica caída, en cifras inferiores a las que mantenía antes del anuncio del referéndum. Hoy, los continuos intentos de negociación entre Reino Unido y la Unión Europea provocan que la libra esterlina esté considerada como una divisa internacional sometida a una volatilidad muy alta, esto es, su valor fluctúa mucho en muy poco tiempo.

Gráfico 9

Evolución del tipo de cambio libra/euro 2015-2020



Fuente: Banco Central Europeo, 2020.

Como se observa en el gráfico 9, la libra experimentó un descenso en el año 2016 en el tipo de cambio euro-libra consecuencia del Brexit, descenso que hoy en día todavía se mantiene, siendo la libra percibida por los inversores como una divisa muy impredecible por la incertidumbre política que sufre Reino Unido desde 2016.

En el gráfico se puede observar como desde 2016, la libra se ha mantenido en cifras inferiores a las que mantenía antes del referéndum, produciéndose a mediados de 2019 un descenso aun mayor consecuencia del temor que existía en los mercados financieros a un posible Brexit sin ningún tipo de acuerdo comercial. Este temor se ha ido perdiendo en los distintos mercados y la libra ha finalizado 2019 en una proyección alcista.

Por tanto, al efectuarse el Brexit, el mercado de divisas vio reflejado este movimiento político, observándose claramente como la libra ha descendido su valor, entrando en periodo de alta volatilidad y temor por parte de los inversores, aun con la previsión de un futuro al alza y una posible recuperación de la situación previa que existía a comienzos de 2016.

5. PIB (Producto Interior Bruto)

Por último, se procede a analizar cómo afecta el Brexit al Producto Interior Bruto de España. El inminente Brexit producirá sin duda alguna un descenso del Producto Interior Bruto español ya que se espera un descenso de las exportaciones de bienes hacia el Reino Unido, ya que la salida de este de la Unión Europea supondrá la no aplicación de acuerdos entre los países miembros y, por tanto, el coste de realizar una exportación de un producto será más elevada. Además, no solo el coste de la exportación será más alto, si no que el tiempo en realizar dicha exportación será mayor, lo que supondrá en definitiva una mayor dificultad.

Como se ha explicado anteriormente, el descenso de las exportaciones de bienes (comercio exterior) y del turismo supondrán que el Producto Interior Bruto sufra un descenso, significando esto un retroceso para la economía española.

“Un Brexit sin acuerdo entre las partes, pero ordenado (esto es, en el que la relación comercial futura entre el Reino Unido y la UE se basa en un acuerdo,

pero sin un tratado comercial específico) el PIB se vería reducido en 0,50 puntos porcentuales al cabo de 5 años.” (*Banco de España; Brexit: Balance de situación y perspectivas; 2019*)

Por otra parte, las perspectivas realizadas por el *Banco de España* sitúan la salida de Reino Unido sin acuerdo, por lo que el PIB se vería reducido en un 0.82 puntos porcentuales pasados 5 años. Un posible Brexit sin acuerdo tendría el mayor impacto sobre el PIB español, ampliándose las restricciones para los ciudadanos británicos, dificultándose así su aportación a la economía española.

El Banco de España prevé que el Brexit afectará de forma directa a la economía española, ya que se producirá un retroceso en las exportaciones de bienes españoles hacia el Reino Unido, un descenso en el turismo, factor fundamental para la economía española, y una disminución de la inversión extranjera por el descenso de inversores británicos, reduciéndose en consecuencia el Producto Interior Bruto.

4.5 Previsión económica post Covid-19

La crisis sanitaria y el confinamiento cambian el panorama descrito anteriormente en el sentido que se abre un periodo de incertidumbre donde todo es susceptible a posibles cambios.

Por ello, el Banco de España ha elaborado una serie de previsiones sobre como la crisis del Covid-19 puede afectar a la economía española durante el resto del año 2020 y el próximo 2021.

Según la previsión marcada por *Banco de España (2020 b)* “Los resultados apuntan a retrocesos del PIB español en 2020 sin precedentes en la historia reciente, si bien su magnitud es muy sensible a los supuestos de partida, sobre cuya verosimilitud existe mucha incertidumbre. Una vez superada la fase más aguda de crisis a corto plazo, la actividad comenzaría a recuperarse a un ritmo que, en todo caso, dependerá de la percepción del riesgo sanitario en los próximos meses y de la capacidad de reactivación de la parte del tejido productivo más dañada por el actual parón de la actividad. De cara a 2021, cabe esperar que la economía española recupere una parte significativa, pero no completa, del flujo de actividad y empleo que se esperaba antes de la pandemia.”

Esto significa que, dependiendo de la situación de control de la pandemia, y del tiempo de duración de la misma, los resultados para la economía española

variarán significativamente, si bien de cualquiera de los escenarios se presupone una caída del PIB y de la economía actual.

También el empleo y la renta de los ciudadanos se verán influenciados por la pandemia Covid-19, debido a los expedientes de regulación temporal de empleo (ERTE). En datos del *Banco de España (2020 b)*, “Entre los días previos a la declaración del estado de alarma (13 de marzo) y el 31 de marzo, la cifra de afiliados a la Seguridad Social disminuyó en casi 900.000 personas (un 4,6% del total).”

De acuerdo con la situación actual, la inversión exterior directa en España se verá afectada por el confinamiento global y la posterior situación económica, cayendo el porcentaje de inversores y de capital invertido, si bien es cierto que, debido a la incertidumbre existente, aun no se puede concretar en qué porcentaje se verá afectada la IED en España.

CONCLUSIONES

España es un país que goza de unas características muy específicas. Su situación geográfica, su condición de estado miembro de la Unión Europea, un gran número de posibles consumidores, una economía que goza de una buena salud en la actualidad, la calidad de sus infraestructuras y su predominante sector turístico hacen de España un lugar atractivo para los inversores extranjeros.

La inversión procedente de capital extranjero que entra en España se extiende a lo largo de todos sus sectores, si bien el sector turístico es clave para el funcionamiento de la economía española. Por tanto, es obligatorio mencionar que la mayoría de estos inversores se centran en las Comunidades Autónomas con mayor concentración de turistas, como Madrid (capital del país), donde cobra una gran importancia el efecto sede que esta ciudad tiene en el país, y las comunidades autónomas con costa (principalmente mediterránea e insulares).

En este trabajo, se ha puesto el foco en el sector inmobiliario y como la salida del Reino Unido de la Unión Europea podría afectar a la inversión exterior recibida en este sector.

El sector inmobiliario español tiene unas características peculiares, habiendo evolucionado en los últimos años desde una época de crecimiento y auge hasta una gran caída ocasionada por la crisis económica y financiera mundial de 2008. En la actualidad el sector se encuentra en crecimiento, y la salida de Reino Unido de la Unión Europea afecta al sector inmobiliario de distintas formas.

Para analizar las consecuencias del Brexit en la economía española hay que tener en cuenta distintos datos económicos. El primer dato a tener en cuenta es el comercio exterior entre Reino Unido y España, analizando las exportaciones e importaciones. La previsión realizada por el Banco de España ante el Brexit es que ambas se verán afectadas negativamente, si bien son las exportaciones las que saldrán peor paradas. El Producto Interior Bruto (PIB) de España es otro factor importante a tener en cuenta, ya que este refleja la totalidad de la economía. La previsión del Banco de España sobre la evolución del PIB en los próximos años es que, a causa del Brexit, este sufrirá un pequeño descenso, ya que las exportaciones hacia Reino Unido, el turismo de los ciudadanos británicos y las inversiones procedentes de ciudadanos británicos tienen una gran importancia en el funcionamiento económico del país.

También el tipo de cambio entre la moneda española y europea, el euro, y la moneda británica, la libra esterlina. Desde el anuncio del Brexit, la libra esterlina ha sufrido un descenso de su valor en el mercado de divisas, abriéndose un periodo de incertidumbre monetaria, siendo para el inversor una tarea complicada predecir la evolución de esta divisa, ya que esta entró en un periodo de alta volatilidad económica, aun con una previsión futura optimista que indica un movimiento al alza.

Si se entra a valorar el Brexit únicamente en el sector inmobiliario se determina lo siguiente.

Como consecuencia del Brexit aumentará la oferta inmobiliaria debido a la tendencia de los ciudadanos británicos a vender sus propiedades inmobiliarias. Este aumento de la oferta, se traducirá en un descenso en el precio de la vivienda, atrayendo al sector inmobiliario a diversos inversores extranjeros de otras nacionalidades. Por lo tanto, la inversión extranjera en el sector inmobiliario crecerá.

Como se acaba de mencionar, el precio de la vivienda también se verá afectado por la salida de Reino Unido. En los últimos años, el precio de las viviendas está creciendo, consecuencia del crecimiento que experimenta el sector inmobiliario español, sin embargo, se prevé que el Brexit frene este crecimiento por la previsible venta de propiedades británicas.

Actualmente, estas conclusiones se han realizado de acuerdo a un supuesto normal de la economía y de la vida. En el año 2020 estamos sufriendo una pandemia a nivel mundial consecuencia del virus Covid-19.

Como se ha explicado anteriormente, la situación económica sufrirá drásticos cambios, viéndose la inversión exterior directa afectada negativamente, tanto en la economía española como en las demás economías desarrolladas.

En definitiva, actualmente existen distintos parámetros para poder analizar la inversión exterior directa en el sector inmobiliario español ante el inminente Brexit, si bien la situación de gravedad que está atravesando la sociedad ante la pandemia Covid-19 en 2020, alterará las variables macroeconómicas actuales y las previsiones realizadas antes de la pandemia pueden cambiar irremediablemente.

BIBLIOGRAFIA

- Alonso, José A. y Rodríguez, Diego. “Comercio Exterior” en GARCIA DELGADO, José Luís. Y MYRO, Rafael (dirs.): Lecciones de Economía Española. Thomson Reuters. Madrid, 13ª ed. 2017. Cap.19.
- Álvarez, Lara; Blanco, Roberto y García-Posada, Miguel. Banco de España (2020 a) La inversión extranjera en el mercado inmobiliario residencial español entre 2007 y 2019.
<https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/ArticulosAnaliticos/20/T2/descargar/Fich/be2002-art14.pdf>
- Banco Central Europeo (2020): Tipos de interés y tipos de cambio.
<https://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/tipos/tipos.html>
- Banco de España (2018): Balanza de pagos y posición de inversión directa internacional de España. Nota metodológica.
[https://www.bde.es/f/webbde/INF/MenuVertical/Estadisticas/OtrasEstadisticas/Sector exterior/Nota metodologica.pdf](https://www.bde.es/f/webbde/INF/MenuVertical/Estadisticas/OtrasEstadisticas/Sector%20exterior/Nota%20metodologica.pdf)
- Banco de España (2020 b): Escenarios macroeconómicos de referencia para la economía española tras el Covid-19.
<https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/COVID-19/be2002-art1.pdf>
- Banco Santander (2017): España: Inversión extranjera.
<https://santandertrade.com/es/portal/establecerse-extranjero/espana/inversion-extranjera>

- BasqueTrade&Investment (2019): La libra en caída libre: ¿Cuáles son sus consecuencias?
<https://basquetrade.spri.eus/es/noticias/reino-unido/la-libra-en-caida-libre-cuales-son-las-consecuencias/>
- BBVA Research (2018): Situación Inmobiliaria España.
https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2018/01/Situacion_Inmobiliaria_ene18.pdf
- Colegio de Registradores de la Propiedad, Bienes Muebles y Mercantiles de España (2019): Estadística registral inmobiliaria.
http://www.registradores.org/wp-content/estadisticas/propiedad/eri/ERI_2T_2019.pdf
- Datainvox (2019): Página web de base de datos de IED en España.
http://datainvox.comercio.es/principal_invox.aspx
- García Montalvo, José (2008): El sector inmobiliario español a principios del Siglo XXI: entre la demografía y las expectativas.
http://www.clmeconomia.jccm.es/pdfclm/montalvo_11.pdf
- Gómez, Ángel Luis y Sánchez, M.^a del Carmen. Banco de España (2017): INDICADORES PARA EL SEGUIMIENTO Y PREVISIÓN DE LA INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN.
<https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSerias/DocumentosOcasiones/17/Fich/do1705.pdf>
- Higuera Redecillas, Juan Carlos (2018): “La evolución post crisis del mercado inmobiliario”.
<https://scholar.google.es/citations?user=HydlegwAAAAJ&hl=es>
- IDD Consultoría (2019): El Brexit y su repercusión en la economía y en el mercado de divisas. <https://www.iddconsultoria.com/brexit-repercusion-economia-y-mercado-divisas/>
- Idealista (2011): Record histórico de desahucios en el segundo trimestre del año.
<https://www.idealista.com/news/finanzas/hipotecas/2011/10/07/354260-record-historico-de-desahucios-en-el-segundo-trimestre-del-ano-grafico>

- Informe sobre las inversiones en el mundo (2019). Conferencia de las Naciones Unidas sobre comercio y desarrollo (UNCTAD), informe 2019
https://unctad.org/es/PublicationsLibrary/wir2019_overview_es.pdf
- Instituto Nacional de Estadística. INE (2019). Índice de precios de vivienda (IPV).
https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736152838&menu=ultiDatos&idp=1254735976607
- Instituto Nacional de Estadística. INE (2019): Encuesta de población activa.
<https://www.ine.es/daco/daco42/daco4211/epa0319.pdf>
- Instituto Nacional de Estadística. INE (2019): Estadística de Transmisiones de Derechos de la Propiedad.
<https://www.ine.es/jaxiT3/Tabla.htm?t=6150>
- Jorrín, Javier G (2016): La fiscalidad reducida de Luxemburgo le convierte en el mayor inversor en España. El Español.
https://www.elespanol.com/economia/20160321/111239099_0.html
- KPMG Consultoría (2019): Informe anual 2018.
<https://home.kpmg/es/es/home/tendencias/2019/10/informe-anual-20181.html>
- La Moncloa (2019): ¿Qué es el Brexit?
<https://www.lamoncloa.gob.es/brexit/acercadelbrexit2/Paginas/index.aspx>
- La Moncloa (2019): Situación actual del Brexit.
<https://www.lamoncloa.gob.es/brexit/estado2/Paginas/index.aspx>
- Nota de prensa. MINISTERIO DE INDUSTRIA, COMERCIO Y TURISMO (2020):
https://www.mincotur.gob.es/es-GabinetePrensa/NotasPrensa/2020/Paginas/200203Np_Frontur-Egatur-diciembre.aspx

- Otero Moreno, Marta y Blanco García-Lomas, Joaquín. Instituto de Estudios Económicos (2016): El sector inmobiliario en España. <https://www.ieemadrid.es/wp-content/uploads/El-sector-inmobiliario-en-Espa%C3%B1a.pdf>
- Pana Alves y Urtasun, Alberto. Banco de España (2019 a): Evolución reciente del mercado de la vivienda en España. <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/ArticulosAnaliticos/19/T2/descargar/Fich/be1902-art9.pdf>
- Philip A. White, Jr. (2018): El Brexit puede suponer una oportunidad para el mercado inmobiliario español https://www.abc.es/economia/abci-brexit-puede-suponer-oportunidad-para-mercado-inmobiliario-espanol-201811020300_noticia.html?ref=https%3A%2F%2Fwww.google.es%2F
- Picazo, Andrés y Gil Pareja, Salvador. “Sector servicios”, en GARCIA DELGADO, José Luís. y MYRO, Rafael (dirs.): Lecciones de Economía Española. Thomson Reuters. Madrid, 13ª ed. 2017. Cap. 11.
- Pisos.com (2019): Brexit y vivienda en España: ¿Qué consecuencias tendría un no-deal en el mercado inmobiliario español? <https://www.pisos.com/aldia/brexit-y-vivienda-en-espana/1636049/>
- Taltavull de la Paz, P. “Sector de la construcción y mercado de la vivienda”, en GARCIA DELGADO, José Luís. y MYRO, Rafael (dirs.): Lecciones de Economía Española. Thomson Reuters. Madrid, 13ª ed. 2017. Cap. 10.
- Vargas Sánchez, Gustavo. INTRODUCCIÓN A LA TEORÍA ECONÓMICA UN ENFOQUE LATINOAMERICANO (2006): Cap. 1. Definición de monopolio
- Vega Crespo, Josefa. “Inversión exterior directa”, en GARCIA DELGADO, José Luís. y MYRO, Rafael (dirs.): Lecciones de Economía Española. Thomson Reuters. Madrid, 14ª ed. 2019. Cap. 21.

- Vega, Juan Luis. Banco de España (2019 b): Brexit: Balance de situación y perspectivas.

<https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSerias/DocumentosOcasiones/19/Fich/do1905.pdf>

