



Inversión

El descenso en los tipos de interés reactiva la inversión en inmobiliario comercial

Las valoraciones de los activos inmobiliarios comerciales se recuperaron de manera significativa a lo largo de 2024, impulsadas por el giro en la política monetaria y el descenso de los tipos de interés de mercado. La inversión en el sector creció en torno al 20% anual y los segmentos *living*, hotelero y de *retail* registraron un especial dinamismo. Para 2025, todo parece indicar que la mayor parte de las revalorizaciones ya habrán tenido lugar, toda vez que los tipos de interés ya se encuentran en niveles cercanos al nuevo equilibrio. Aun así, el sector seguirá atrayendo oportunidades de inversión. España se está posicionando entre los destinos más atractivos para la inversión internacional en inmobiliario comercial, gracias a unos fundamentales macroeconómicos sólidos que mantendrán su atractivo a lo largo de este año.

Las valoraciones de los activos del mercado inmobiliario comercial están inversamente relacionadas con la evolución de los tipos de interés de mercado, puesto que una subida de estos últimos resta atractivo a este tipo de inversiones frente a otras alternativas con menor riesgo. En este sentido, a lo largo de 2022 y 2023 fuimos testigos de un descenso generalizado de las valoraciones y sobre todo del número de operaciones en el sector.¹³ Tras el giro en materia de política monetaria que tuvo lugar a lo largo de 2024 y el cambio de expectativas en los tipos de interés de mercado, el sector ha experimentado una reactivación de la actividad inversora y de una recuperación de las valoraciones bastante generalizada entre los distintos tipos de activo.

¹³ Para un análisis más detallado del comportamiento de las valoraciones de los activos de inmobiliario comercial, véase al artículo «El mercado inmobiliario comercial adopta una posición de 'esperar y ver' ante el escenario económico actual» en el *IS Inmobiliario del 1S 2023*.

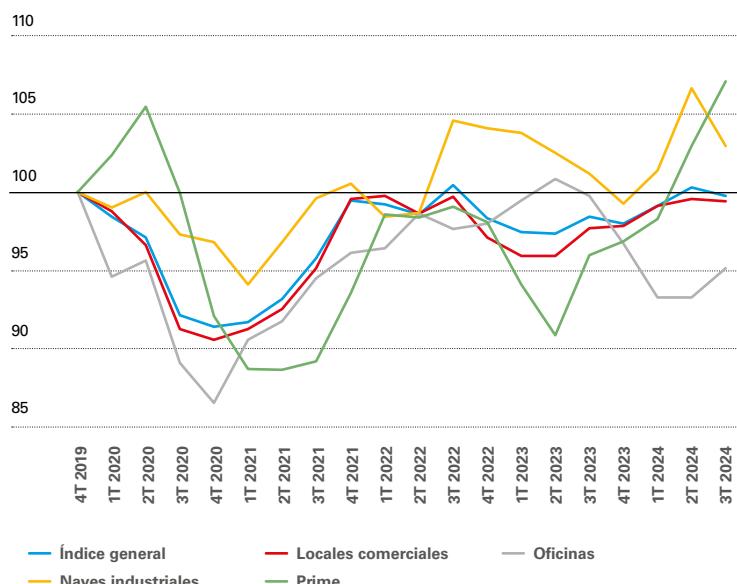
La inversión en inmobiliario comercial repuntó en 2024, sobre todo, gracias al enorme interés en los segmentos *living*, hotelero y de locales comerciales

Según los índices de precios de inmuebles comerciales del Banco de España, la mejora más clara de las valoraciones de los activos se ha producido en los segmentos *prime* (+18% desde los mínimos registrados en el 2T 2023) y de las naves industriales (+4% desde los mínimos recientes del 4T 2023), es decir, en los activos asociados al sector logístico. En cuanto a la inversión, los datos que ofrecen las principales consultoras inmobiliarias recogen un repunte en torno al 10%-20% anual en 2024, aproximadamente el doble de lo que creció para el conjunto de la UE y por encima de los volúmenes de inversión media de los últimos cinco años. Destaca el creciente atractivo de los activos *living*, hoteleros y de *retail* (el activo con mayor crecimiento en 2024).

Valoraciones e inversión en activos de inmobiliario comercial se reactivan tras el giro en política monetaria

Índice de precios de inmuebles comerciales

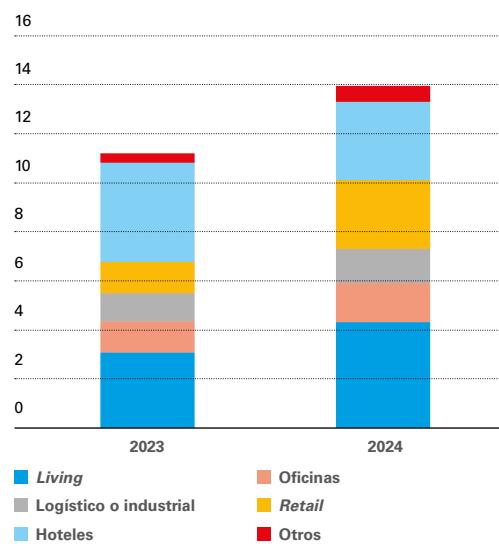
Índice (100 = 4T 2019)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.

Inversión en inmobiliario comercial en España

Miles de millones de euros



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de CBRE.

¿Qué podemos esperar para el inmobiliario comercial español en 2025?

Las proyecciones para 2025 indican un mercado inmobiliario comercial en expansión, con aumentos en las valoraciones, transacciones e inversión. Un mercado que recibirá el respaldo de la reducción de los tipos de interés (si bien los tipos de mercado ya han adelantado la mayor parte de las bajadas), unas condiciones económicas favorables (se espera que la economía española crezca por encima del potencial gracias al dinamismo de la demanda interna) y una demanda sostenida, especialmente en aquellos segmentos con mejores fundamentales macroeconómicos.

Los segmentos *living*, hotelero y logístico son los que presentan unos fundamentales más favorables a corto y medio plazo



Inmobiliario



El **segmento living** seguirá generando un gran interés, impulsado por la demanda de vivienda. En particular, el segmento *build-to-rent* y las nuevas formas de *flexliving* (*coliving*, residencias de estudiantes y *senior living*, entre otras) han ganado protagonismo debido a la limitada oferta de vivienda en España y a unos fundamentos de mercado favorables. Factores como el fuerte crecimiento demográfico (la población aumentó en medio millón de habitantes al año en promedio entre 2022 y 2024), el aumento de los estudiantes internacionales atraídos por la calidad de la oferta educativa (incremento del 40% frente al periodo prepandemia) y el envejecimiento poblacional (los mayores de 65 años superarán el 25% de la población española a partir de 2030) respaldarán la expansión de este segmento a medio y largo plazo.

En el **sector hotelero**, las expectativas de un incremento del número de llegadas de turistas internacionales (que alcanzarán los 98,5 millones en 2025 según nuestras estimaciones, un 5% más que en 2024) permiten pensar que el sector hotelero disfrutará de otro año con una demanda en torno a máximos. Además, la rentabilidad del sector ha mostrado un sólido crecimiento en los últimos años: el índice RevPAR está registrando incrementos de dos dígitos consecutivos, lo que refleja el excelente momento que atraviesa la industria hotelera española.

El **segmento logístico**, que abarca naves industriales y centros de datos, sigue siendo uno de los activos más atractivos, gracias a la tendencia secular favorable de los sectores relacionados con el comercio *online*, la logística y la inversión en TIC y en IA. Por un lado, las últimas encuestas disponibles ponen de manifiesto que las compras *online* son algo habitual para más del 55% de la población española (entre 2005 y 2015 lo hacían menos del 25%).¹⁴ Por el otro, el gasto en herramientas TIC por parte de las empresas ha crecido un 34% solo en el último año. En balance, la relajación de las condiciones monetarias, junto con una fuerte demanda y un alto interés inversor, contrasta con una oferta aún limitada en España, lo que refuerza su atractivo a medio y largo plazo.

En cuanto al **segmento retail**, los fundamentos sugieren que sus valoraciones podrían seguir acercándose a los niveles previos a la pandemia. En concreto, el consumo privado mantendrá un tono positivo a corto plazo, favorecido por la bajada de los tipos de interés, la moderación de la inflación y la recuperación de la renta disponible de los hogares. Además, el mercado laboral español sigue dando muestras de una notable robustez, después de haber creado más de 2,5 millones de empleos desde el estallido de la pandemia. En este sentido, esperamos que se prolongue el interés en operaciones e inversión en centros comerciales, uno de los activos que mejor se comportó en 2024 tras años perjudicados por las dudas pospandemia.

Las **oficinas** son otro de los activos del inmobiliario comercial que aún no ha recuperado las valoraciones prepandemia y que podría verse beneficiado por esa fortaleza del mercado laboral y por una menor adopción del teletrabajo en comparación con las expectativas tras la crisis sanitaria. Según la encuesta de población activa (EPA), tan solo el 6,9% de los ocupados trabajaron de forma ocasional desde su domicilio en 2024 (4,0% en 2020). Es más, el 85% de los ocupados no teletrabajaron ningún día. En cualquier caso, aunque muchas empresas están impulsando el regreso a la presencialidad, el modelo híbrido y la creciente demanda de flexibilidad por parte de los empleados se han consolidado como la nueva norma y seguirán definiendo la evolución de este segmento.

¹⁴ Estos datos proceden de la Encuesta sobre Equipamiento y Uso de Tecnologías de la Información y Comunicación (TIC) en los Hogares del INE y recoge los usos de tecnología para la cohorte de población de 16 a 74 años.

Las oficinas aún no han recuperado las valoraciones prepandemia y podrían verse beneficiadas por la fortaleza del mercado laboral y por una menor adopción del teletrabajo



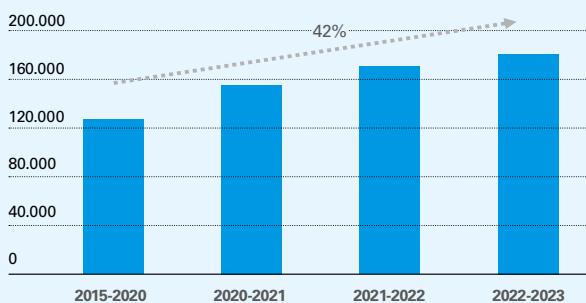
Inmobiliario

Fundamentales macroeconómicos para los activos del inmobiliario comercial español

Living: las opciones de *build-to-rent* y de *flexliving* seguirán atrayendo el interés del inversor

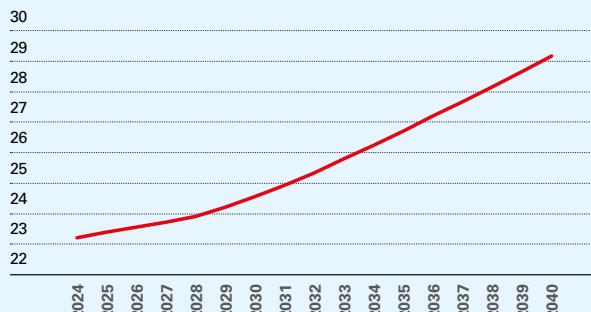
Las universidades cada vez atraen a más estudiantes extranjeros

Número de estudiantes internacionales en el Sistema Universitario Español (SEU)



El envejecimiento de la población sostendrá el senior living

Población mayor de 65 años (%)

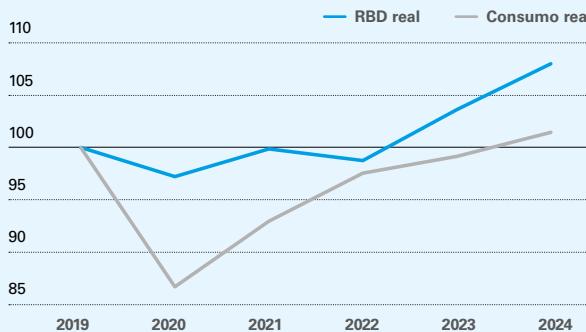


Retail: la reactivación del consumo en 2025 debería facilitar una recuperación de este segmento

El consumo se reactiva de la mano de la renta disponible

Renta bruta y consumo reales

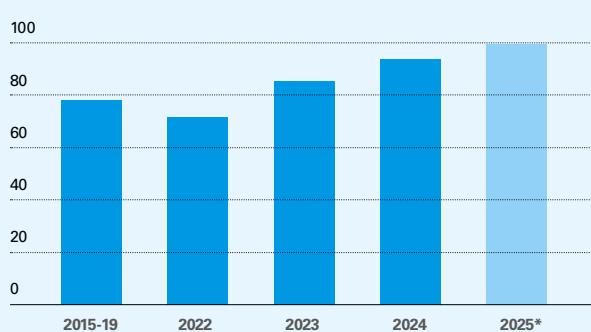
Índice (100 = 2019)



La llegada de turistas marcará nuevo récord

Llegadas de turistas internacionales

Millones

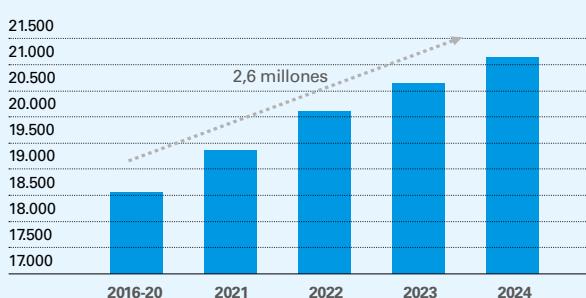


Oficinas: la fortaleza del mercado laboral y la progresiva vuelta a la presencialidad de los trabajadores

Elevada creación de empleo

Número de afiliados a la Seguridad Social

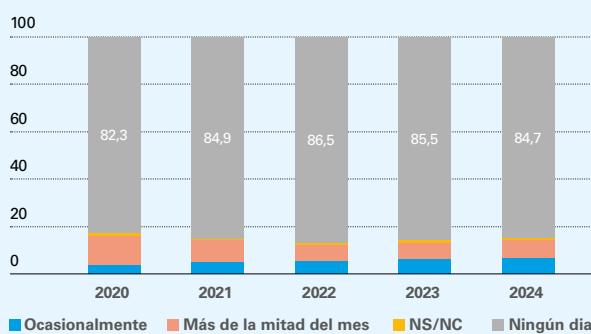
Miles



La opción del teletrabajo no ha crecido tanto como se esperaba

Ocupados según la frecuencia de trabajo en domicilio particular

(% sobre el total)





Logístico: escasa oferta de uno de los activos más atractivos en el inmobiliario comercial

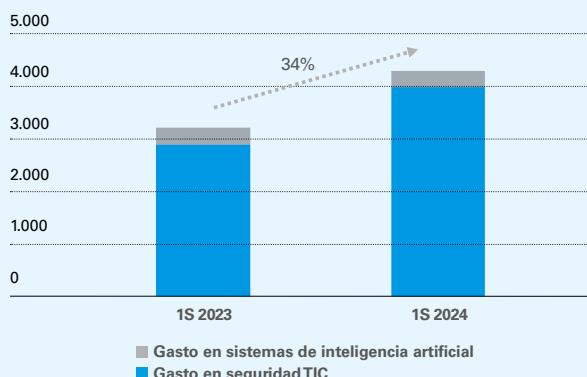
El segmento de centros de datos continúa al alza debido al aumento de las compras online y del gasto de las empresas en TIC

Personas que han comprado online en los últimos tres meses

% sobre el total (16 a 74 años)



Gasto en TIC en empresas de más de 10 empleados

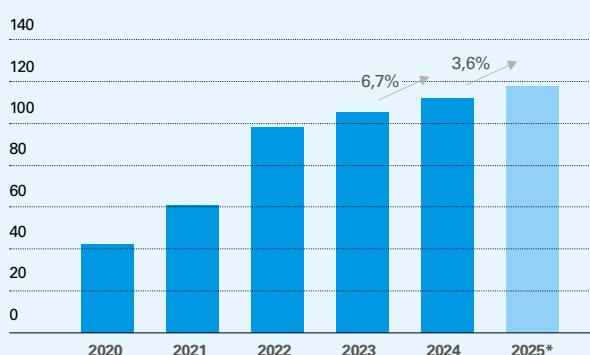


Hoteles: el incremento de la llegada de turistas mantendrá en máximos la demanda y la rentabilidad del sector

Esperamos que el sector turístico siga creciendo con fuerza

PIB turístico en España

Índice (100 = 2019)



La rentabilidad del sector hotelero se ha disparado en los últimos años

Índice de rentabilidad RevPAR

Ingresos por habitación (euros)

