

synergico  
Big Data Consulting

**BOYACA**  
SUSCRIPCIONES  
\*BAJO PUERTA PORTAL O BOLSA\*\*

RECLAM. TFNO 902 123 124

RR DE ACUBA Y ASSO  
PSO PINTOR ROSALES, 22 BAJO  
EXPANSION + FUERA SERIE  
1 : RUTA 564 : 1230 : 28008 : 9112634/1

17/09/2015  
MADRID

# Expansión

Jueves 17 de septiembre de 2015 | 1,90€ | Año XXIX | nº 8.818 | Segunda Edición

www.expansion.com

**ESTE SÁBADO**  
Sábados de **Cine**  
con **Expansión**

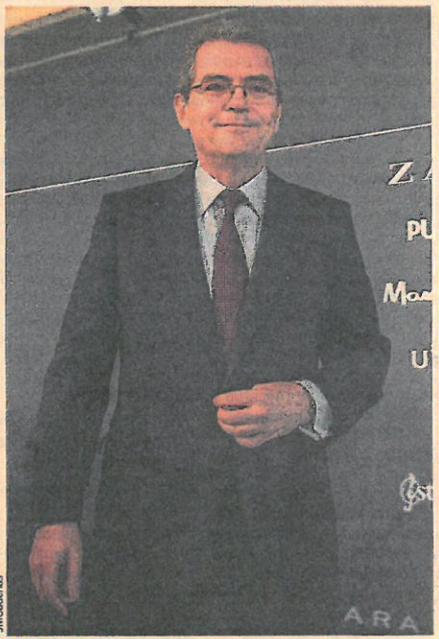
por sólo 1€

P8-9

## Inditex gana un 26% más y enfila un año récord

Beneficios de 1.166 millones en el primer semestre

Inditex ganó 1.166 millones en el primer semestre, un 26% más, lo que sitúa al grupo en disposición de lograr el mejor ejercicio de su historia. Los ingresos subieron un 17% hasta 9.421 millones, con crecimientos en todas las áreas geográficas. En España, sus ventas aumentaron un 6,3%, lo que llevó a que sus acciones se dispararan ayer un 5,9% en Bolsa. **P3-4/LALLAVE**



Pablo Isla, presidente de Inditex.

**Inversor**

**Acciona sube un 4,2%, respaldado por Goldman P23**

Pros y contras de una subida de tipos en EEUU P24

Ibex 35	9.976,80	+1,99%
EuroStoxx	3.251,79	+1,38%
DowJones	16.739,95	+0,84%
Euro/Dólar	1,1228	-0,81%
Riesgo País	135,32	-1,81%

**Bankia y Santander, líderes en rentabilidad por empleado P17**

**El centro ABC Serrano, a Bolsa antes de 2016 P34**

**Opa de Budweiser sobre Miller P13/LALLAVE**



Luis de Guindos.

## Guindos hará un 'road show' para calmar a los mercados sobre el riesgo político

El ministro de Economía, Luis de Guindos, iniciará una gira la próxima semana en Londres y Nueva York. El

objetivo es aplacar las crecientes dudas de los mercados sobre el riesgo político en España, provocadas por

las próximas citas electorales. El Gobierno dice que el principal temor de los analistas extranjeros es la posi-

ble ingobernabilidad en España. En paralelo, también crecen las dudas sobre el futuro de Cataluña. **P28**

**Elecciones Cataluña 27-S**

### Círculo de Economía critica a Mas y exige respeto a la ley

P30/EDITORIAL



**MIQUEL ICETA**  
Candidato del PSC

**"El PSOE está unido en torno a la reforma federal del Estado"** P31

José Manuel Soria, ministro de Industria.

**Las eléctricas negocian la remuneración de su red con Industria P2y6**

**HP recortará hasta 30.000 empleos P2y12**

**El Rey se reúne con el mundo empresarial en EEUU P36**

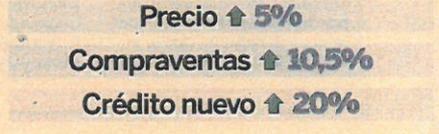
**OPINIÓN**  
Martin Wolf

**El riesgo de recesión, la nueva exportación de China P55**

**Suplemento**  
**Formación de directivos P1 a 8**

## La recuperación de la vivienda seguirá a buen ritmo

La mejoría del mercado residencial avanzará con paso firme en 2015 y 2016. El precio de la vivienda crecerá un 5% en las grandes ciudades, y el crédito hipotecario nuevo aumentará más de un 20%. En el próximo año, las compraventas de pisos subirán un 10,5%. **P26-27/EDITORIAL**



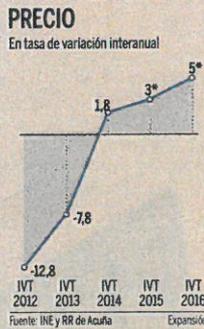
**idealista**

# ECONOMÍA / POLÍTICA

## LAS CONSTANTES VITALES DEL MERCADO RESIDENCIAL, AL ALZA

### El precio se estabilizará en términos generales y subirá un 5% en Madrid

A medida que la recuperación económica extienda sus tentáculos hacia el empleo y el crédito, el horizonte inmobiliario se irá despejando con claridad, aunque el saneamiento residencial será largo y, sobre todo, asimétrico. Sobre todo en precios: mientras la vivienda se encarece de forma clara en las grandes ciudades, aún se deprecia en numerosas provincias, sobre todo en las que más 'stock' acumulan. Las previsiones del 'Anuario del Mercado Inmobiliario 2015', de la consultora RR de Acuña y Asociados van en esa línea: el valor de los inmuebles residenciales "se estabilizará", con leves subidas en términos agregados. Sin embargo, en las zonas consolidadas aumentará entre un 3% y un 5% -Madrid y Barcelona, sobre todo-, mientras que en las localizaciones 'prime' subirá aún más.



### La compraventa se estanca en 2015 y crecerá un 10,5% en 2016

La compraventa total de viviendas caerá un 0,5% en 2015 y repuntará un 10,5% en 2016, según las estimaciones de RR de Acuña, que suma las transacciones usadas, nuevas y la autopromoción. El estancamiento de 2015 se producirá por la caída de la venta de inmuebles nuevos, ya que las operaciones de segunda mano subirán un 9,6%. La generación de demanda neta anual será de 293.641 viviendas en 2015 y de 324.593 viviendas (30.952 más) en 2016. Las transacciones de inmuebles nuevos ascenderán el año que viene a 88.191; las de segunda mano, a 223.299 y la autopromoción, a 13.013 pisos. Esa fuerte demanda de pisos de segunda mano es la que facilitará que toda la "demanda solvente" pueda acceder a un crédito en 2016.



# La vivienda acelera: más hipotecas, más ventas y más precio

**TENDENCIAS INMOBILIARIAS/** El 'Anuario Inmobiliario' de RR de Acuña constata la "estabilización" al alza del mercado.

Juanma Lamet, Madrid  
La recuperación del mercado de la vivienda será larga y asimétrica. Por un lado, en las grandes ciudades y en las áreas consolidadas de la costa el avance será suave pero constante. Por otro, las provincias con mucho stock se enfrentan a una larga travesía al ralentí. Por último, en las zonas prime -distritos del centro de las capitales, urbanizaciones exclusivas y localizaciones de lujo- el acelerón será mucho más notorio. ¿Y la foto fija, en términos agregados? El sector seguirá estabilizándose, sin burbujas ni depresiones.

Estas son las principales conclusiones globales que se pueden extraer del 'Anuario Estadístico del Mercado Inmobiliario Español 2015', elaborado por RR de Acuña y Asociados. Las previsiones de esta consultora inmobiliaria son halagüeñas, dentro de la prudencia.

Tras siete años de caídas consecutivas en la compra de vivienda, el ejercicio 2014 marcó "un punto de inflexión en el ciclo inmobiliario" y 2015 y 2016 cerrarán con cifras claramente positivas. En primer lugar, la tendencia del precio de la vivienda se normalizará. O sea, el coste de comprar subirá, pero "no en exceso", como apuntó Fer-

### Más de 650.000 viviendas casi invendibles

En España hay 657.000 viviendas casi invendibles, según los cálculos de RR de Acuña y Asociados. Se trata del 'stock' situado fuera de las áreas metropolitanas y de las zonas de costa. "La mayoría de este excedente no se disolverá". Por el contrario, las 668.000 casas a la venta que hay en áreas metropolitanas se irán vendiendo en los próximos años. Incluso, en las zonas muy consolidadas se construirá antes de que se acabe el excedente.

nando Rodríguez de Acuña, director de Proyectos de la compañía, ayer, en la presentación del informe.

Eso sí, el precio de los pisos se incrementará "de forma significativa" en las zonas más consolidadas y las que tienen menos stock de inmuebles sin vender. En estas áreas -sobre todo, Madrid, Barcelona, Valencia, Málaga y Alicante- los pisos se encarecerán entre el 3% y el 5% en 2015 y 2016.

Pero hay zonas específicas muy importantes en las que el

encarecimiento de los inmuebles residenciales será mayor -el inmobiliario es un mercado de mercados que a su vez se dividen en submercados-. "En las zonas prime, el incremento será superior al 5%", agrega Rodríguez de Acuña a este diario. Es decir, "en los mejores distritos de la almendra central de Madrid y Barcelona, o en las zonas VIP de Marbella y Palma de Mallorca, entre otras áreas".

**Auge de la segunda mano**  
Además, las ventas repuntarán en España más de un 10,5% en 2016, después de que 2015 cierre con menos transacciones de casas nuevas y menos autopromoción, pero con un repunte neto del 9,6% del mercado de inmuebles usados.

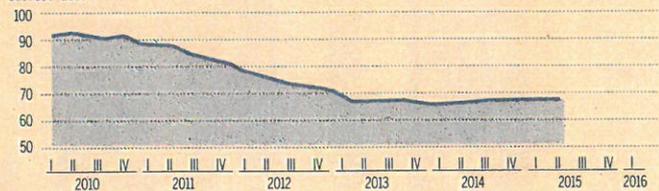
En concreto, la generación de demanda neta anual será de 324.593 viviendas, 30.952 más que en 2015. Las transacciones de inmuebles nuevos ascenderán el año que viene a 88.191; las de segunda mano, a 223.299; y la autopromoción, a 13.013 pisos.

Esa fuerte demanda de pisos de segunda mano es la que facilitará que el equilibrio óptimo de la ratio de esfuerzo financiero y demanda solvente se alcance en 2016. El empleo aumentará en la franja de personas de 25 a 35 años, poten-

## UN FUTURO MÁS HALAGÜEÑO PARA EL LADRILLO

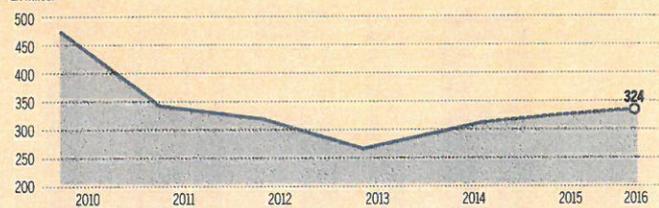
### > Precios

Base 100=2007



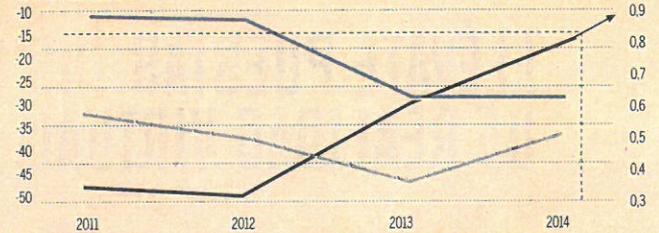
### > Venta de viviendas

En miles



### > Acceso a la vivienda

— Esfuerzo financiero (eje izdo.) — Demanda solvente (eje izdo.) — Ratio (eje dcho.)



Fuente: RR de Acuña e INE

cialos compradores de primera vivienda, y, a la vez, el esfuerzo financiero medio para pagar una vivienda no subirá. De esta forma, el año que viene "toda la demanda solvente tendrá acceso financiero a la vivienda", como apuntó Luis Rodríguez de Acuña, socio de la consultora. Es decir, obtendrá crédito hipotecario todo aquel que pueda destinar menos del 30% de sus ingresos a pagarlo.

Hay más datos que abonaron el optimismo realista. La

concesión de hipotecas se disparará "claramente" más de un 20%, aseguró Rodríguez de Acuña a este diario, en base a otro informe de la firma, aún no publicado.

Estas predicciones van en línea con las de un estudio de la Fitch que adelantó ayer este diario. La agencia calificadora destaca que "los tipos de interés medios de las hipotecas residenciales fueron del 2,2% en el primer semestre de 2015", muy por debajo del 3,1% de un año antes. Ello "es

muestra de un entorno crediticio más competitivo", que Fitch espera "que empuje el flujo de crédito nuevo a niveles más altos" aún. Y el crédito nuevo para viviendas "está creciendo a nivel nacional a un ritmo anualizado del 20%", así que es probable que ese ritmo de crecimiento sea más acelerado acorto plazo, como aseguró el analista de Fitch Juan David García.

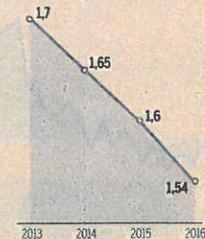
En el ámbito financiero jugará un papel muy destacado la Sareb, que no en vano cuen-

## El 'stock' de inmuebles residenciales caerá en 117.000 en dos años

El excedente de inmuebles residenciales –nuevos, usados y heredados– sin vender se reducirá en 117.000 viviendas en 2015 y 2016, según las previsiones de RR de Acuña y Asociados. Eso sí, el 'stock' total aún superará los 1,5 millones de viviendas, apenas 200.000 menos que en 2013. La parte mollar de este sobrante de ladrillos se concentra en las áreas metropolitanas de las grandes ciudades (668.000 casas, al cierre de 2014) y en las zonas no consolidadas o con menos generación de empleo (657.000). En el primero de los casos se drenará el 'stock' en un lustro, aproximadamente. En el segundo, esas viviendas son prácticamente invendibles en al menos 10 años, según la consultora inmobiliaria. Pero ojo, el número de herencias de casas seguirá en aumento.

## MENOS 'STOCK'

En millones de pisos en venta



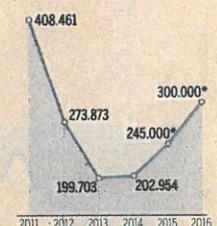
Fuente: RR de Acuña Expansión

## El crédito hipotecario nuevo para viviendas aumentará más de un 20%

La concesión de hipotecas seguirá subiendo con fuerza, aunque las cifras distarán mucho de la velocidad de cruce de la economía española y se situarán a años luz de los datos registrados en pleno 'boom' inmobiliario. En concreto, el crédito nuevo para vivienda subirá "más de un 20%", asegura Fernando Rodríguez de Acuña a este diario. Estas predicciones se alinean con las de la agencia de calificación Fitch. Durante los seis primeros meses de 2015 la concesión de hipotecas para vivienda subió cinco veces en el entorno del 20%. Esa tendencia se aceleraría en el final del año y, sobre todo, en 2016, año en el que se alcanzará "el punto de equilibrio". Esto es, todas las personas que puedan dedicar menos del 30% de sus salarios a la hipoteca podrían obtener el préstamo.

## CRÉDITO

Concesión de hipotecas para vivienda, en número



Fuente: INE y RR de Acuña Expansión

### > Stock

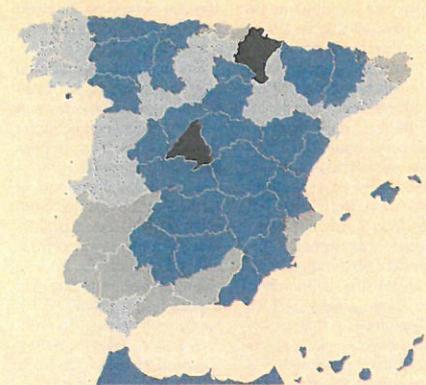
En número de viviendas en oferta



### > Acceso a la vivienda

Tasa de disolución del 'stock' (número de años necesarios para que la demanda absorba el excedente de pisos)

■ 2,5-3,5 años ■ 3,5-5,5 años ■ 5,5-6,5 años ■ 6,5- >10 años



Expansión

ta 89.193 millones de euros de exposición inmobiliaria problemática, el 34% del total de la banca (259.048 millones).

### Casas invendibles

El stock de inmuebles sin vender se reducirá en 117.000 en los dos años. Pero aquí se hacen necesarios dos matices: la financiación hipotecaria sigue siendo apenas una quinta parte de lo que llegó a ser y el stock total aún superará los 1,5 millones de unidades. Habrá un aumento de la

demanda en 2015 y en 2016 (618.000 inmuebles) que superará a la oferta (501.000). Pero, a la vez, el número de herencias de casas seguirá en aumento, de manera que "si las herencias siguen al alza, no habrá demanda suficiente" para cubrir la oferta en el futuro, como ha apuntado Luis Rodríguez de Acuña, socio de la consultora, quien hizo hincapié en la debilidad económica –por la precariedad laboral– de la demanda de primera vivienda, que es la que

## Si las herencias siguen al alza, no habrá demanda suficiente para cubrir la oferta

se suele situar en la franja de 25 a 35 años.

El Anuario Inmobiliario de 2015, que está dedicado a su creador, Fernando Rodríguez y Rodríguez de Acuña, recientemente fallecido, dedica un apartado propio a un indicador que resulta clave para delimitar las distintas velocidades de la recuperación: el tiempo de disolución del stock (TDS). Esto es, cuántos años se necesitan para que la demanda absorba el excedente de casas en venta. Sólo Madrid y Navarra cuentan con un TDS menor de 3,5 años.

### Construcción

Barcelona, Sevilla, Alicante, Málaga, Granada, Huelva, Vizcaya y Guipúzcoa se sitúan en la franja entre 3,5 y 5,5 años. En el lado más negativo, hay provincias que superan los 10 años. Su stock es casi invendible (ver información adjunta). En todo caso, el excedente se va drenando, en líneas generales, e incluso vuelven las grúas, pero poco a poco. Ya está ocurriendo en las grandes capitales, "donde más empleo se crea". La iniciación de viviendas subirá con fuerza, pero desde niveles tan bajos (unas 35.000, en 2014) que no se pueden considerar positivos. Pese a que "se pueden duplicar la construcción de pisos", aún se hablaría de "cifras ridículas".

En resumen, "el restablecimiento del equilibrio y el crecimiento previsto para el sector inmobiliario" serán dos procesos "lentos", y habrá "distintas velocidades de recuperación inmobiliaria, según las áreas geográficas".

Editorial / Página 2



Imagen panorámica de Barcelona.

## La incertidumbre catalana ahuyenta a los inversores

Marisa Anglés / Juanma Lamet. Barcelona / Madrid

La incertidumbre política está frenando a los grandes inversores inmobiliarios. "No porque sean de izquierdas o derechas", sino porque "necesitan saber a qué atenerse", y mientras tanto están esperando. Así lo apuntó ayer Fernando Rodríguez de Acuña, director de Proyectos de la consultora RR de Acuña y Asociados.

Los grandes fondos internacionales esperan a las elecciones generales, y por ello están posponiendo operaciones. "El capital aguarda a los resultados porque un cambio político provocaría una demora de las inversiones", añadió Rodríguez de Acuña.

El cambio de gobierno en los ayuntamientos de Madrid y Barcelona, tras las elecciones del 24 de mayo, ya causó ciertos temores entre las grandes firmas inversoras.

En todo caso, este parón se está notando, sobre todo, en operaciones inmobiliarias no residenciales, ya que la vivienda vive una coyuntura alista en las grandes capitales.

En Barcelona, el proceso soberanista de Cataluña y la moratoria hotelera de Ada Colau han generado la tormenta perfecta para ahuyentar a cualquier inversor del sector hotelero. Los socios fundadores de la consultora Magma HC, Albert Grau y Bruno Hallé, indicaron que "las inversiones hoteleras han frenado en seco" y reconocieron que algunos de los proyectos "ya se han ido a otros destinos". Hallé especifica que "no sólo les asusta la

falta de seguridad jurídica", en el caso del mercado de Barcelona les preocupa también la incertidumbre de "si seguiremos en el euro o no".

Ayer, en un debate organizado por Magma HC, el responsable de Innovat Hoteles, Ignasi Uñó, reconoció que su cadena se ha visto afectada por la moratoria de Colau y afirmó que les ha sido "imposible" contactar con el Ayuntamiento. Hace dos días, el máximo responsable del Mobile World Congress (MWC), John Hoffman, preguntó a los hoteleros de Barcelona si la moratoria podría llegar a dejar sin suficientes plazas al congreso de telefonía móvil, que aumenta cada año.

¿Y en Madrid? "Algún fondo decidió recular, pero ahora hay cierta tranquilidad en Madrid", explica Carlos Smerdou, consejero delegado de Foro Consultores.

**El responsable del Mobile World Congress preguntó a los hoteleros por la moratoria de Colau**