

Cómo pagar menos a Hacienda

■ Planes de pensiones y fondos reducen la factura fiscal **P8 Inversor**

10 gangas en Bolsa

La Bolsa cuenta con gangas para invertir. Diez compañías son las mejores opciones si se tienen en cuenta sus valoraciones. OHL, Abertis, Telefónica, ArcelorMittal, Indra y Grifols destacan por estar a buen precio respecto a su media de la última década. En el mercado energético, REE, Enagás, Gas Natural e Iberdrola también cotizan con descuento. **P4-5 Inversor**



Los 5 valores estrella en Europa **P6 Inversor**

EL LUNES GRATIS

100 EMPRESAS QUE CREARÁN EMPLEO EN 2014

P3

Y ADEMÁS

MENSUAL DE FONDOS

HOY

ENCICLOPEDIA JURÍDICA

Ibex 35	9.400,50	+0,09%
EuroStoxx	2.979,94	+0,91%
Dow Jones	16.020,20	+1,26%
Euro/Dólar	1,3661	+0,49%
Riesgo País	233,10	-1,89%

CHEQUEO AL MERCADO INMOBILIARIO

El stock se reduce en 100.000 pisos

El sector inmobiliario afronta una complicada recuperación. EXPANSIÓN analiza

sus principales constantes vitales. Muchas siguen todavía en negativo, aunque empieza

a despuntar algún elemento de estabilización. El stock de viviendas, aún muy abultado,

se reducirá este año en casi 100.000 pisos y se situará en 777.000 viviendas. También

se detecta un crecimiento de los ingresos fiscales por compraventas. **P14-15/EDITORIAL**

Los países que más empleo ofrecen

P1-2 E&E

Telefónica, Endesa y ACS, líderes en bajar deuda **P2 y 3**

Montoro: había mucho socialista en la Agencia Tributaria **P17**

Correos eCard: Del móvil a su domicilio

Crea tarjetas postales con las imágenes y fotos de tu smartphone y envíalo al buzón del destinatario.

Descárgate la aplicación en **App Store, Google Play y Samsung Apps**

902 197 197 | correos.es

CORREOS
CUALQUIER COSA. CADA DÍA. A TODAS PARTES.



LA DESEADA CANTERA DE ZARA

Los directivos de Zara se han convertido en los más deseados por las grandes empresas textiles. Marks & Spencer y Esprit han fichado a ejecutivos formados en el grupo que preside Pablo Isla. **P7/LA LLAVE**



El sumiller Custodio.

Custodio se retira después de 40 años en Zalacaín **P31**

Se dispara el ahorro de las familias en depósitos **P9**

Cada español 'debe' 600 euros de luz **P6**

La magia de Nelson Mandela

P16

ECONOMÍA / POLÍTICA

Las diez constantes vitales del sector

Transacciones inmobiliarias

1

Las transacciones subieron con fuerza a principios de año, por el efecto del fin de la desgravación en el IRPF y la subida del IVA, ya que las ventas se registran con dos meses de tardanza. Luego, siguieron cayendo. Sin embargo, el Instituto de Práctica Empresarial (IPE) considera que a final de año también está habiendo un repunte, por lo que se cerrará el año con un alza del 7,7%, pasando de 677.124 ventas en 2012 a 729.200 en 2013.

Precio de las viviendas

2

El precio de las casas sigue cayendo con fuerza, aunque el ritmo comienza a desacelerarse. Los datos difieren según la fuente: el INE apunta una caída del 12%; los notarios, del 14%; Tinsa, del 8,5%; y Fomento, del 4,5%. De hecho, las estadísticas ministeriales ya constatan que el valor otorgado por los tasadores a los pisos ya crece de forma interanual en cuatro autonomías: Madrid, Navarra, Baleares y Extremadura.

Financiación hipotecaria

3

La firma de hipotecas sigue cayendo con fuerza en España. En concreto, un 31% en septiembre, aunque esa caída fue 11 puntos porcentuales menor que la de agosto, según el Instituto Nacional de Estadística (INE). Las viviendas hipotecadas encadenan ya 41 meses de caídas consecutivas. El importe medio de las hipotecas cayó un 5,5% y el capital prestado se redujo un 34,7% interanual. No se atisba el suelo hipotecario.

Construcción de nuevos pisos

4

El nivel de actividad de la construcción en 2013 se mantendrá en el entorno de las 90.000 viviendas por año, marcando, según el informe 'Pulsímetro Inmobiliario', "una tendencia de recuperación". La construcción de casas "se estabiliza", según el estudio, pero en cifras que no llegan ni a una sexta parte de lo que fueron en la época del *boom*, "quedando pendiente"; además, "un ajuste de la obra terminada".

'Stock' de casas sin vender

5

El excedente de inmuebles nuevos sin vender se comenzó a reducir, muy tímidamente, en 2012. En 2013 la bajada ya ha sido sustancial. En concreto, de 872.697 casas sin mercado se pasará a 777.000, según las previsiones del IPE. De hecho, el 'stock' sólo sube en una autonomía: La Rioja. En otras, este lastre ya se reduce con fuerza, como Canarias (-24,9%), Madrid (-22,4%), Extremadura (-18,1%) o Navarra (-17,5%).

El difícil camino hacia la recuperación

PERSPECTIVAS DEL SECTOR INMOBILIARIO/ Seis de los diez principales indicadores del mercado residencial siguen empeorando y cuatro mejorando. Los precios y la financiación siguen a la baja, pero hay oportunidades. La construcción de pisos ya ha tocado suelo y el

Juanma Lamet. Madrid

El mercado inmobiliario ha vuelto al ojo del huracán de la actualidad envuelto en tantos datos dispares como indeterminación, porque las previsiones de los analistas comienzan a ser heterogéneas. Unos hablan de recuperación cercana (en 2014, como Deutsche Bank); otros, de década perdida (2008-2018, como RR de Acuña).

Pero eso es un cambio, ya que antes había unanimidad en el pesimismo. Aun así, son muchas las preguntas. La respuesta sólo puede extraerse de los datos y del análisis de los expertos. Y, como suele pasar en el sector inmobiliario, en algunos casos la única contestación válida es "depende".

La Cátedra Inmobiliaria del Instituto de Práctica Empresarial (IPE) ha dado respuestas a muchas de las preguntas en la XIX edición del *Pulsímetro Inmobiliario*, al que ha tenido acceso EXPANSIÓN. "El comportamiento del negocio inmobiliario en los próximos años, será muy diferente en cada zona (ciudades, interior, costa, montaña, etcétera) y por cada tipología de producto, según sus diseños, usos y perfiles de clientes".

No se puede hablar de recuperación, en general. Ni es un buen momento, en general, para comprar, pero sí en muchos casos particulares (cada vez más, aunque aún pocos), o en lugares en los que el excedente ya se ha drenado. En plena sequía crediticia,

El 'stock' se reducirá este año en casi 100.000 pisos, según el Instituto de Práctica Empresarial

La recaudación fiscal del sector vuelve a crecer, pero sigue siendo casi 5 veces menor que en 2006

el inmobiliario es un hervidero de oportunidades y gangas (ver este diario del pasado sábado).

Radiografía

Pero el informe del IPE -cuyas previsiones a cierre de año se han elaborado a partir de los datos oficiales y al estudio de mercado local que ha elaborado la recién creada Red de Asesores Inmobiliarios Cualificados (RAIC)- es una buena radiografía del paciente inmobiliario: seis de los diez principales indicadores del sector siguen empeorando y cuatro comienzan a mejorar, dentro de lo malo.

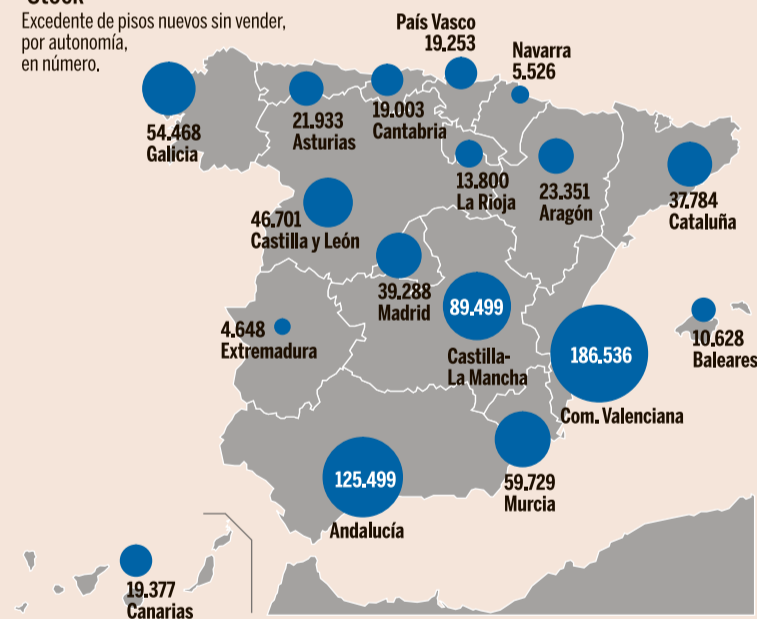
Siguen cayendo con fuerza los visados, los proyectos terminados, la financiación hipotecaria, las operaciones de rehabilitación y las ventas. También continúa el descenso de los precios, aunque con menos intensidad (ya hay cuatro autonomías en las que las valoraciones de las tasadoras crecen).

En el lado positivo, el peso de los alquileres frente a la

EL MAPA DEL LADRILLO EN ESPAÑA

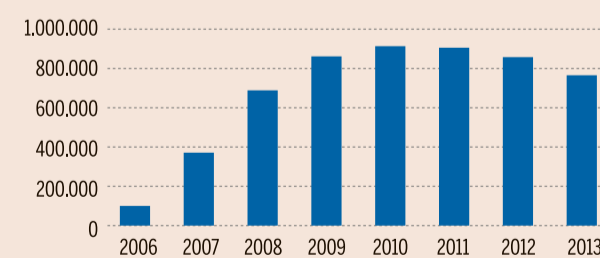
> 'Stock'

Excedente de pisos nuevos sin vender, por autonomía, en número.



> Evolución del excedente de pisos

Total. En número.



Fuente: Instituto de Práctica Empresarial (IPE)

> El precio de los pisos

Variación interanual, en porcentaje, del precio medio del metro cuadrado.

LAS CIUDADES DONDE MÁS SUBE...

Puerto de Santa María	13,6
Calvià	13,4
Siero	9,1
Granada	8,2
Durango	6,2
Oliva	6,2
Ibiza	6,0
Alcorcón	5,1
Manacor	4,8
El Ejido	4,0

... Y LAS CIUDADES DONDE MÁS CAE

Badalona	-38,6
Alzira	-33,5
Mataró	-31,9
Jumilla	-31,8
El Prat de Llobregat	-31,1
Esplugues de Llobregat	-30,6
Leganés	-28,1
Sueca	-28,1
Mislata	-27,7
San Fernando	-27,6

propiedad sube (y su precio mensual baja), el esfuerzo anual necesario para comprar una casa empieza a caer y el *stock* de pisos nuevos ha comenzado el proceso de drenaje. De los 924.266 inmuebles en excedente que había en 2011 se ha pasado a los

777.022 con los que se cerrará 2013. Es decir, 147.244 pisos menos en dos años, 95.675 de ellos en el presente ejercicio, según detalla el informe del IPE. De hecho, el informe refleja que el *stock* ya cae en todas las autonomías menos La Rioja, por el desplome de la

terminación de pisos y el leve aumento de las ventas.

"La liquidación del *stock* es una clave estratégica para la recuperación, tanto de la construcción como de la economía, por su efecto *dominó* directo en el empleo", asegura José Antonio Pérez, direc-

tor de la Cátedra Inmobiliaria del IPE.

Además, en el ámbito fiscal hay una mejora del 11,1% de la recaudación asociada al sector inmobiliario, que se debe casi en su totalidad al aumento de la recaudación por compraventas, ya que el IPE ha

Mercado del arrendamiento**6**

Los nuevos incentivos para los propietarios de inmuebles y la crisis inmobiliaria han disparado la oferta de alquileres. Además, la escasez de financiación y la expectativa de paro han hundido la tasa de familias que compran, elevando, en consecuencia, la demanda de arriendos. Además, la eliminación de los beneficios fiscales de la compra juega en favor del alquiler, cuyos precios, por otra parte, han caído con fuerza (un 30% acumulado).

Recaudación inmobiliaria**7**

Los ingresos fiscales que obtienen los ayuntamientos, las autonomías y la Administración Central gracias a la construcción residencial y al urbanismo han vuelto a crecer. En concreto, un 11%, pero siguen estando a años luz de los años del boom. Si en 2006 la recaudación inmobiliaria era de 43.200 millones, ahora apenas supera los 9.300. Es decir, 34.000 millones de euros menos al año. 3,4 puntos del PIB. Se dice pronto.

Esfuerzo anual de las familias**8**

¿Cuál es el porcentaje de la renta anual que deben destinar las familias al pago de la vivienda? Éste es uno de los grandes indicadores del sector inmobiliario. Actualmente se encuentra en el 31,9%, el menor desde marzo de 2002. Además, el porcentaje de préstamos por un importe superior al 80% del precio del piso ha aumentado de un 12% a un 17% del total. Pero con tan pocas nuevas hipotecas esto es "peccata minuta".

Rehabilitación de edificios**9**

Las estadísticas oficiales sobre rehabilitación de edificios no reflejan la realidad. El indicador de Fomento sobre los visados para estas actuaciones no es válido, ya que los visados ya no son obligatorios. Aun así, los datos de la patronal de rehabilitación, ANERR, son claros: "La rehabilitación sigue cayendo claramente, aunque menos que la obra nueva", apunta su secretario general, José Carlos Greciano.

Inversión extranjera**10**

"Las compraventas de no residentes siguen en aumento, creciendo a cifras superiores a los dos dígitos", constata el informe de la Cátedra Inmobiliaria del IPE. En concreto, crecen un 17%. Los principales compradores son, como siempre, los británicos. A éstos les siguen los franceses, los rusos y los alemanes. Todos están aprovechando los 'chollos' de la costa mediterránea.

de la vivienda

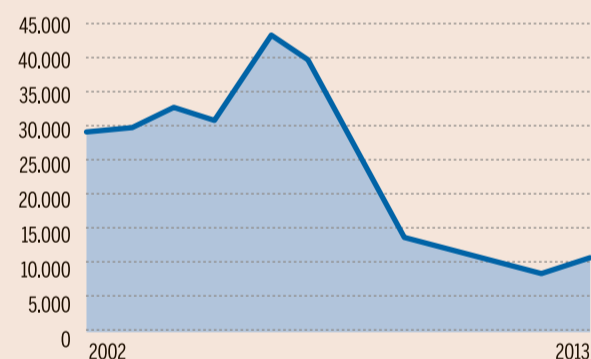
ya mejoran, según el último informe del Instituto de Práctica 'stock' comienza a reducirse.

EN 2014/ LA DEPRECIACIÓN DE LOS INMUEBLES CONTINUARÁ EL AÑO QUE VIENE, PERO "SE COMENZARÁ A ATERRIZAR", SEGÚN LOS EXPERTOS.

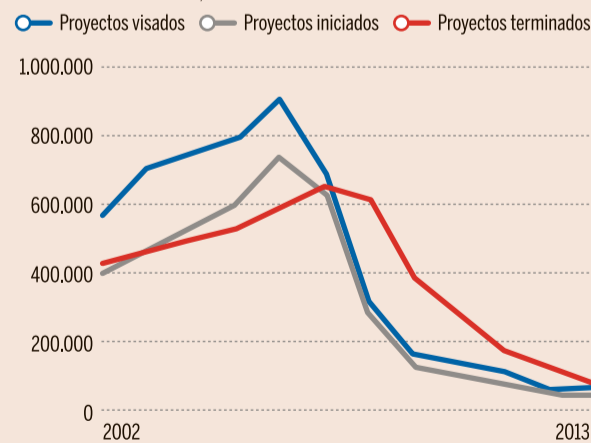
Más bajada de precio, pero más suave

ANÁLISIS por J. M. L.**> La recadación inmobiliaria**

Ingresos fiscales derivados de la actividad residencial y el urbanismo. En millones de euros.

**> Sin grúas en las ciudades**

Evolución de la obra nueva, en número de viviendas.



observado "un repunte considerable" desde el verano, sobre todo en las zonas prime.

Además, las hipotecas continúan su acusado descenso, "esperando firmar menos de un tercio de las que se llegaron a conceder en 2006, entorno a las 500.000 operaciones" en 2013, según el IPE.

Y como consecuencia de lo anterior, "cada vez son más las compraventas que se hacen al contado, emigrando efectivo del mercado financiero -ante sus incertidumbres- y del ahorro hacia las oportunidades inmobiliarias, reduciéndose lentamente el stock acumulado", agrega Pérez en el

informe. De hecho, según los datos del Colegio General del Notariado, el 70% de los pisos que se transaccionan que se compran sin hipoteca.

Esto engarza con el repunte de las compraventas de no residentes, que sigue aumentando a ritmos cercanos al 20% anual. Los extranjeros compran al contado, o con financiación exterior, o, en el caso de los fondos oportunistas, con liquidez propia y no con préstamos hipotecarios.

Seguridad jurídica

Ese pequeño boom de la inversión foránea se debería consolidar incentivando la seguridad jurídica, en opinión de Pérez: "Hay que potenciar la confianza, la transparencia y la seguridad hacia dichos mercados (ingleses, alemanes, escandinavos, rusos y oriente próximo), es clave para acelerar el tiempo de absorción del stock, especialmente en la costa, donde existe alta concentración".

Hay pequeños cambios de rumbo, pero el nivel de actividad de la construcción sigue muy mermado. De hecho, la construcción residencial representa ahora un 15% del nivel que se alcanzó en 2007. O sea, ni una sexta parte, "con las consiguientes consecuencias en para el empleo, PIB, déficit y morosidad".

Por eso el informe se cierra con una conclusión tumbativa, que comparte todo el sector: "Sin construcción, difícilmente emprenderemos la recuperación".

Editorial / Página 2

Una de las principales razones de que en el mercado inmobiliario de segunda mano funcione tanto el 'boca a oreja' es que las estadísticas no suelen ser del todo fiables. Pero ahora, con un mercado mermado, menos aún. "El problema es que hay tan pocas operaciones que empiezan a ser poco representativas estadísticamente", asegura el consultor inmobiliario José Luis Ruiz Bartolomé. De ahí la disparidad estadística del sector inmobiliario.

Los distintos índices coinciden en que el precio de las casas sigue cayendo con fuerza, aunque el ritmo comienza a desacelerarse. Sin embargo, los datos son radicalmente distintos según la fuente. Para muestra, he aquí los últimos datos de las principales estadísticas de precios: el INE apuntó una caída del 12% en el segundo trimestre; los notarios, una bajada del 14%, en septiembre; la tasadora Tinsa, del 8,5%, en octubre; y Fomento, del 4,5%, en el tercer trimestre.

De hecho, las estadísticas ministeriales ya constatan que el valor otorgado por los tasadores a los pisos ya crece de forma interanual en cuatro autonomías: Madrid, Navarra, Baleares y Extremadura. Es la primera vez que esto ocurre desde que estalló la burbuja inmobiliaria, en 2008.

Entonces, ¿está la depreciación inmobiliaria cerca de tocar suelo? No, pero está francamente menos lejos, a tenor de las opiniones de los analistas. Julio Gil, socio director de Horizonte Consulting Inmobiliario, cree que aún no. "En 2014 continuará el ajuste", aunque de forma más suave. Y Ruiz Bartolomé agrega: "Tengo la sensación de que se ha tocado fondo en muchos submercados (ba-

rios, ciudades, zonas) y de que no ha sido así en general. Ya estamos aterrizando, de eso no tengo ninguna duda". Pero hace una oportuna división: "Hay dos Españas: la de costa y la urbana. En la costa las caídas fueron muy pronunciadas y se produjeron antes. Allí puede subir con más facilidad el precio de los pisos, aunque desde un nivel muy bajo". Con esta premisa, "en 2014 seguiremos con descensos más suaves de los precios, por debajo de los dos dígitos [porcentuales e interanuales], y algún mes incluso subirán, pero con tendencia a la baja", ahonda.

El crédito es la clave

El director de la Cátedra Inmobiliaria del IPE, José Antonio Pérez, da una nueva visión: "En los productos bancarios razonables no caerán más los precios, ya que las entidades dan financiación al 100%. Pero en los pisos mal ubicados sí queda ajuste para su liquidación, que se hará mediante subasta, muy a la baja". Y los no bancarios bien ubicados están predestinados a los ahorradores, sobre todo europeos, y pueden incluso subir de precio.

Los analistas coinciden en que la clave para que el sector de la vivienda se recupere es que la banca reabra el grifo de la financiación. El equipo de estudios de BBVA acaba de asegurar que en 2014 se va a producir crédito nuevo. "Cuando comiencen a dar crédito, se acabará lo peor de la crisis inmobiliaria", resume Ruiz Bartolomé. Pero por ahora reina la cautela: "En 2014 mi sensación es que el volumen de compras va a seguir bajo, sobre todo en la venta al detalle [la tradicional, no en paquetes para fondos]. Por otro lado, hay ambiente de compra de fondos, y se van a cerrar muchas operaciones mientras existan oportunidades", añade.

Aquí es cuando llega la pregunta del millón: ¿es hora de comprar vivienda? En las zonas sin stock, sí puede serlo si se consigue financiación. Para los ahorradores y para los fondos oportunistas, también. Para el grueso de la población, en términos generales, no. Pero ese momento está más cerca.

"Ya estamos aterrizando, de eso no tengo ninguna duda", apunta el consultor José Luis Ruiz Bartolomé