

RESUMEN DE PRENSA DEL 24 Y 25 DE ENERO DE 2026

MERCADO HIPOTECARIO

A LA HIPOTECA INVERSA LE CUESTA ARRANCAR

Se estima que el 95% de la población mayor de 65 años tiene una casa en propiedad. Cuentan, pues, con un ahorro extra para la jubilación si el ladrillo acaba convertido en euros contantes y sonantes.

Uno de los productos más anunciados por las entidades financieras es la hipoteca inversa, que consiste en hipotecar la vivienda actual, lo que permite al jubilado seguir residiendo en ella y obtener, bien una renta mensual, o el importe total de la misma y también utilizar ambas opciones si se desea. Entidades como Banco Santander junto a la aseguradora Mapfre han creado, incluso, una sociedad conjunta para impulsar esta forma de complementar la pensión. Sin embargo, los datos parecen poco relevantes, con 200 operaciones realizadas en 2024 y la previsión de aumentar un 50% hasta las 300 en 2025. Existen otras muchas instituciones financieras que ofrecen este producto y los requisitos varían según la edad del solicitante, la ubicación y valor del inmueble, el porcentaje a prestar y la forma de cobro de la renta (vitalicia, temporal, capital único o combinado).

La gran ventaja de la hipoteca inversa es que el jubilado no pierde la propiedad del inmueble por lo que, si sus herederos saldan la deuda con el banco, pueden disponer de la vivienda. Entre los beneficios fiscales de una hipoteca inversa —explican en Caser— destaca que no tiene implicaciones porque está exenta del impuesto sobre transmisiones y el de actos jurídicos documentados en las escrituras públicas y los importes percibidos de esta hipoteca no tienen impacto en el IRPF. Pero este sistema de recibir unos ingresos extra por la vivienda también tiene sus pegas. Antonio Luis Gallardo, responsable de estudios de la Asociación de Usuarios Financieros (Asufin), que no la descarta como complemento a la pensión, destaca dos aspectos negativos: “El tipo de interés que se aplica ronda el 5% o 6% (entre 2 y 2,5 veces el euríbor), frente a las hipotecas normales que se mueven en el 2,5%, y el porcentaje sobre el valor de la vivienda que se concede ronda el 60% o menos, por debajo del 80% de la hipoteca habitual”. Y añade: “Las rentas suelen ser pequeñas. En una casa de barrio supondrían entre 250 o 300 euros al mes y en viviendas más caras rondará los 500 o 600 euros mensuales”.

Un estudio de la Organización de Consumidores y Usuarios (OCU) hace hincapié en los inconvenientes de este producto. Los tipos de interés aplicados y los gastos añadidos hacen que la carga económica de la hipoteca inversa para los herederos sea demasiado elevada.

Así, según los expertos, los elevados intereses y las bajas rentas mensuales condicionan el éxito de este producto al que le está saliendo competencia. Además de las opciones adicionales como la venta de la nuda propiedad, algunas entidades financieras están buscando sacar partido a un nuevo negocio, consecuencia de la fuerte revalorización del mercado de la vivienda en los últimos años. Por ejemplo, la venta con usufructo. Entre las novedades de 2025, la gestora Mutuactivos lanzó el fondo España Mutuafondo Vivienda Premium, en asociación con Azzam (propiedad de Azora), que invertirá hasta 50 millones de euros en la

compra de viviendas de mayores de 65 años, a quienes se permitirá seguir residiendo en ellas como “habitacionistas” hasta su fallecimiento o su marcha del inmueble, por ejemplo, a una residencia. Es una compra de la nuda propiedad pero que se articula a través de un fondo de inversión que puede suscribir cualquier ahorrador. Se trata de uno de los primeros fondos creados bajo el formato FILPE (Fondo de Inversión a Largo Plazo Europeo) de la Unión Europea, y exige paciencia a los inversores, porque los plazos para recuperar el nominal invertido son de al menos de nueve años.

(El País. Suplemento Negocios. Página 17. Domingo 25)

FABIO ANGELINI, GESTOR DE RENTA FIJA DE NORDEA AM: “LAS CÉDULAS HIPOTECARIAS SON EL ACTIVO DE RENTA FIJA MÁS SEGURO”

Tensiones comerciales, ataques a la independencia de la Reserva Federal y un repunte de las rentabilidades en Japón. En apenas tres semanas de año, los inversores se enfrentan a un escenario que pone en cuestión la continuidad de las ganancias. Fabio Angelini, gestor de renta fija de Nordea AM, con cerca de 7.300 millones de euros en activos bajo gestión, ha visitado Madrid para explicar a los inversores cómo están navegando este entorno. Reconoce que la volatilidad ha aumentado, pero subraya que el mercado sigue siendo sólido y que la demanda es suficiente para absorber la avalancha de emisiones. Angelini escoge la deuda bancaria, las cédulas y los bonos de Gobierno de la periferia europea como sus opciones preferidas en renta fija para navegar en la tormenta.

Entre otras cuestiones explica: “Nunca hemos dependido en exceso de los bonos de EE UU para proteger nuestras carteras. De hecho, el activo refugio más seguro para nosotros son las cédulas hipotecarias porque se trata de un instrumento menos político. El año pasado mantuvieron su carácter defensivo frente a otros activos tradicionalmente seguros como la deuda de Alemania, Francia o la de EE UU, que se vieron sacudidas por los eventos políticos”.

(Cinco Días. Página 21)

MERCADO INMOBILIARIO

CARLOS CUERPO, MINISTRO DE ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA: “UN GRAN OBJETIVO DEL FONDO SOBERANO ES CONSTRUIR VIVIENDA PARA ALQUILER”

Después de su particular tour europeo de esta semana, con parada en el Eurogrupo en Bruselas y el Foro de Davos, el ministro de Economía, Comercio y Empresa, Carlos Cuerpo explica en esta entrevista sus planteamientos en tres temas fuertes del momento. Uno es la respuesta de la UE a Trump, donde habla de una epifanía europea, por la revelación de los efectos positivos que comporta la unidad. El segundo es el fondo soberano España Crece que promocionó en Davos, sobre el que aporta novedades como los 2.800 millones adicionales no reembolsables que también incluirá, además de fijar la construcción de pisos de alquiler asequible como uno de sus grandes objetivos. Y también defiende a fondo el acuerdo con Mercosur, subrayando que la agricultura no va a ser moneda de cambio.

Respecto al fondo soberano España Crece explica: “Hemos tenido una respuesta muy positiva. Hay muchas preguntas con respecto a la buena evolución de la economía española y a las perspectivas hacia delante, y hemos podido presentar un instrumento que nos va a permitir seguir en este proceso de modernización, apoyando la inversión a futuro. Con este fondo, lo que hemos hecho es capitalizar, meter más capital, más colchón en nuestro Instituto de Crédito Oficial (ICO) para que pueda dar más financiación a la economía española. El capital que hemos colocado, que está en torno a 10.500 millones, permitirá apalancar una cofinanciación de hasta los 60.000 millones, que una vez unimos fuerzas con el sector financiero, con el sector privado, nos podemos ir a una movilización total en torno a 120.000 millones. Esto da una idea muy clara del volumen, de la capacidad de fuego que va a tener este nuevo fondo para ir más allá del 2026, que es cuando se terminan los fondos europeos, dándonos, por lo tanto, un elemento de soberanía nacional en cuanto a estas apuestas por modernizar nuestra economía. Además, hay un segmento de 2.800 millones de fondos no reembolsables”.

Añade que “permitirá que las condiciones de los instrumentos que se ejecuten en este fondo España Crece sean más favorables y que, por lo tanto, podamos contribuir también a través de mayores plazos, menores costes y de compartir riesgo con el sector privado, a movilizar más financiación, ayudar a estas empresas a crecer, a invertir y a innovar, que es el gran objetivo, y además, con focalización en algunos sectores clave, como por ejemplo el sector de la vivienda y el acceso a vivienda asequible”.

Cuerpo asegura que tendrá un foco especial en la vivienda “para seguir avanzando para cubrir la necesidad de oferta de vivienda y oferta para alquilar, es decir, construcción para alquiler, para que seamos capaces de, cuanto antes, levantar suficiente vivienda también para contribuir al acceso asequible en nuestro país. La construcción para alquilar es uno de los grandes objetivos, ir cerrando esa brecha en el ámbito de la oferta con viviendas para alquiler y en condiciones asequibles” Y aquí, apunta habla de una parte de los fondos no reembolsables, “que ayudan a que las condiciones de los instrumentos del fondo España Crece sean más favorables, tanto en plazos como en coste, pues son un instrumento que utilizaremos también en el ámbito de la vivienda, por supuesto.

(La Vanguardia. Páginas 80 y 81. Domingo 25)

EL SUPREMO ABRE LA VÍA PARA MÁS LIMITACIONES EN LOS PRECIOS DEL ALQUILER DE LA VIVIENDA

España vive una gran crisis de acceso a la vivienda, con precios disparados y miles de hogares en riesgo de perder la posibilidad de sufragar la compra o el alquiler. Ante este escenario, dentro del Gobierno conviven dos visiones sobre cómo afrontar el problema: una apuesta por una mayor intervención pública y otra por soluciones más orientadas al mercado. Aunque el debate está lejos de zanjarse, la reciente sentencia del Tribunal Supremo que avala el límite del 2% en las subidas de los alquileres impuesto por el Gobierno en 2022 abre una vía más favorable a que se tomen medidas extraordinarias de intervención en ese mercado.

El fallo, conocido el pasado martes, establece que la medida adoptada por el Ejecutivo a fin de paliar los efectos adversos de la crisis inflacionaria no vulnera el derecho a la propiedad privada cuando se orienta a proteger otro derecho constitucional como el acceso a la vivienda y se apoya en la función social de la propiedad. Una interpretación que, a juicio de buena parte de los analistas jurídicos consultados y el Ministerio de Consumo, no solo legitima lo ya hecho, sino que abre un campo de actuación más amplio para futuras medidas de regulación directa del mercado, siempre que sean proporcionadas y justificadas por un contexto de emergencia habitacional.

Andrei Quintiá, investigador en Derecho Público en la Universidad de Santiago de Compostela, considera que el debate ya no está tanto en la constitucionalidad como en el diseño concreto de las políticas. A su juicio, “una limitación del precio del alquiler es completamente proporcional” dentro del marco constitucional español, hasta el punto de que no ve problema jurídico ni siquiera en que ese tipo de topes fueran indefinidos. Insiste en que “aun planteando medidas limitativas de carácter permanente, tampoco suponen ningún tipo de problema; en otros Estados como Países Bajos o Suecia existen sistemas estables de control de rentas y tribunales administrativos que revisan los precios”. El profesor subraya que la clave está en el diseño de la medida, que debería evitar efectos confiscatorios, preservar un núcleo del derecho de propiedad y evaluarse con cautela para no reducir drásticamente la oferta. Pero insiste en que el contexto español –con un parque de vivienda social residual que deja en manos del mercado el acceso de colectivos que en otros países pueden acceder a una vivienda de protección pública– justifica sobradamente la exploración de fórmulas más ambiciosas de regulación. Más en un momento en que los precios de los alquileres están desbocados y se avecina una revisión masiva de contratos.

La abogada del Centro de Asesoría y Estudios Sociales (CAES) Alejandra Jacinto también considera que el marco doctrinal de la sentencia podría ser exportable a otras herramientas de contención del mercado. En su opinión, el razonamiento del Supremo –la legitimidad de limitar rentas para combatir contextos inflacionarios y proteger a los inquilinos– es trasladable a medidas como una prórroga excepcional y obligatoria de los contratos o un tope al precio, a fin de evitar una oleada de desahucios en un escenario de emergencia habitacional.

Virginia Jover Herrero, abogada del despacho López-Ibor, advierte de que la sentencia del Supremo no puede interpretarse como una habilitación automática para desplegar nuevas intervenciones sin un análisis jurídico específico. A su juicio, el fallo se limita a validar una medida excepcional, adoptada en 2022 bajo un contexto muy concreto, que fue la crisis inflacionaria derivada del encarecimiento de la energía, entre otros elementos, por la guerra en Ucrania.

Artículo publicado también en *El País* del sábado.

(Cinco Días. Página 29)

EL TOPE AL ALQUILER DE TEMPORADA ARRANCA CON DUDAS LEGALES Y DE RENTABILIDAD

La regulación del precio del alquiler de temporada y de habitaciones ha echado a andar en Catalunya este mes, con lo que todos los contratos que vayan venciendo a partir de ahora

tendrán que adaptar las rentas al tope de precios que ya rige para la vivienda de uso habitual en prácticamente todo el territorio. Desde el sector inmobiliario avisan, no obstante, de que la adaptación llevará tiempo y alertan de las dudas que la nueva normativa está generando entre los propietarios, sobre todo, en los pequeños inversores particulares, sin entidad jurídica.

La gestión del alquiler de temporada lleva asociada un mayor gasto por mantenimiento del inmueble (mobiliario) y por servicios como la limpieza o los suministros, entre otros. A ello se añade que los alquileres de temporada pagan más impuestos –no se les aplica la reducción del 50% en el IRPF y tributan por el 100% del rendimiento neto–, pero ahora tendrán el precio topado. La fiscalidad es, de hecho, uno de los grandes interrogantes.

Con la nueva regulación, parte de los propietarios, sobre todo los menos profesionalizados, consideran que no podrán ni recuperar las inversiones realizadas ni costear el mantenimiento de las viviendas, señala Òscar Gorgues, gerente de la Cambra de la Propietat Urbana de Barcelona. “Estamos a la expectativa de ver cómo reaccionan”, añade. Guifré Homedes, vicepresidente segundo de COAPI Barcelona y director general de Amat Immobiliaris, apunta que el factor decisivo para que el dueño de un piso decida mantener el alquiler de temporada o buscar alternativas será la diferencia entre la renta del último contrato y el nuevo precio regulado. “Veremos el efecto a lo largo del año, no será inmediato”. Una vez calculado, continúa Homedes, se le abren cuatro posibilidades: seguir en el alquiler de temporada, vender la vivienda, pasar al alquiler vacacional o para usos recreativos –exento del tope de precios– u optar por el alquiler de uso habitual. “No prevemos que haya un paso masivo a esta última modalidad”, avisa.

(La Vanguardia. Página 82. Media página. Domingo 25)

LA RENTABILIDAD DE LA VIVIENDA SE MODERA HASTA EL 6,7% AL CIERRE DE 2025

El mercado de la vivienda ha sido un gran polo de atracción para los inversores en los últimos años, impulsado por la rebaja de los tipos de interés y las fuertes subidas de los precios del alquiler, que venían espoloadas a su vez por el crecimiento demográfico y la falta de obra nueva. Pero algo ha empezado a cambiar el último año, cuando la rentabilidad de la inversión en vivienda se ha ido moderando del 7,3% anual en el arranque del ejercicio hasta el 6,7% en el cuarto trimestre, de acuerdo con los últimos datos del portal inmobiliario Idealista. Con todo, el mercado inmobiliario sigue siendo un producto sólido cuyo retorno duplica el de los Bonos del Estado y que, aunque está lejos de la rentabilidad de la Bolsa el último año, puede resultar más adecuado para determinados perfiles de inversores.

Aunque las rentas han subido con cierta intensidad, también se han ido moderando conforme el alquiler iba alcanzando las posibilidades marcadas por los salarios de los inquilinos. En cambio, los precios de compra han mantenido el pie en el acelerador, espoloados por la rebaja de los tipos de interés, que permite paliar el coste de las subidas en las cuotas hipotecarias.

Las cifras no son homogéneas. Por capitales de provincia, Lleida lidera el ranking de rentabilidad de las inversiones en vivienda, con un retorno anual del 7,5% del coste de adquisición del inmueble, seguida de Murcia, Zamora, Castellón de la Plana, Huelva y Jaén. Las

grandes capitales ofrecen menos rentabilidad inicial pero más posibilidades de revalorización; compensan la menor rentabilidad inicial con los menores tiempos sin un inquilino y las mayores posibilidades de revalorización a largo plazo, debido a la creciente demanda de vivienda en las grandes urbes y las dificultades del sector de la construcción para seguir el ritmo de la demografía.

De hecho, los inversores tienen que considerar muchos aspectos a la hora de entrar en este mercado además de la rentabilidad bruta. Para empezar, hay que tener en cuenta que esta cifra teórica se ve algo limitada debido a los impuestos (IBI, IRPF, tasa de basuras...), los gastos de comunidad, de mantenimiento del inmueble o las reparaciones, así como los periodos en los que no se encuentre un inquilino o el riesgo de un posible impago. En cambio, hay otros elementos que pueden elevar la rentabilidad de la operación a largo plazo, como es el caso del apalancamiento (ya que la rentabilidad bruta del mercado inmobiliario triplica con creces los tipos de interés de las hipotecas) o las posibles subidas de rentas a largo plazo, que suelen ser mayores en las grandes capitales y mercados turísticos. Así, cuando se mira la inversión como una operación a, por ejemplo, 30 años, un inmueble con una rentabilidad bruta inicial del 6% anual y una revalorización un punto por encima del IPC ofrecerá un retorno total superior al de otra inversión con una rentabilidad inicial del 7% anual y una revalorización en línea con la inflación, además de un mayor beneficio con la posible venta al cabo del tiempo.

Además, invertir en una capital donde la demanda de alquiler supere con creces a la oferta, aunque la rentabilidad sea algo más moderada que la media, resulta muy interesante para los inversores también en el corto plazo, ya que permite seleccionar muy bien a los inquilinos, algo que resulta crucial para reducir el riesgo de impagos e inquilinización. Con la normativa actual y los últimos decretos antidesahucios, el proceso de expulsión a un inquilino moroso se puede demorar varios años, con la consiguiente pérdida de ingresos durante ese periodo, a lo que hay que sumar también los posibles daños al inmueble y al mobiliario, así como el coste de los abogados. Además, en el caso de que la operación se haya realizado mediante un crédito bancario, las pérdidas se multiplican. De hecho, es precisamente por este motivo por el que muchos propietarios optan por contener las subidas de las rentas con el objetivo de retener a inquilinos que les ofrezcan una mayor confianza.

También hay elementos que permiten ganar algunos puntos extra de rentabilidad, si bien para ello es necesario conocer en profundidad los distintos mercados locales, ya que no todos los inquilinos demandan el mismo tipo de inmuebles.

(Expansión. Primera página. Páginas 26 y 27)

ANDORRA ENDURECE LA ENTRADA A 'YOUTUBERS' Y RICOS PARA FRENAR LA CRISIS DE VIVIENDA

Andorra endurece los permisos de residencia y la fiscalidad a las grandes fortunas y los *youtubers* para atajar la crisis de vivienda y el crecimiento de población. El Congreso andorrano ha aprobado un proyecto de ley que incorpora cambios en varias normas, entre ellas la migratoria y la de vivienda. Fernando Navas, letrado del despacho Navas & Cusí, explica que

Andorra sufre un boom inmobiliario desorbitado y la norma propone mecanismos que frenen la especulación en vivienda y faciliten el acceso a la población.

La ley endurece los requisitos para obtener la residencia a los trabajadores por cuenta propia, como los *influencers* y *youtubers*. Exige pagar de entrada un peaje de 50.000 euros que antes se devolvía si se acababa la residencia o no se renovaba, pero que ahora pasa a quedarse el Gobierno a modo de impuesto para invertirlo en educación, sanidad, transporte o vivienda. Se mantienen el resto de las condiciones para acceder al permiso de residencia como tener una empresa en el país con una participación de, al menos, un 34% y vivir allí un mínimo 183 días al año. Asimismo, se incrementa del 3% al 6% el tipo por la compra de vivienda. Este gravamen aplica sobre el valor de la adquisición.

“También habrá controles migratorios más estrictos porque la migración masiva estaba presionando al alza los precios inmobiliarios. A los *youtubers* se les exigirá actividad real y presencia efectiva en el país”, señala Navas.

El Congreso también modifica su Golden Visa, el régimen que da el permiso de residencia a los extranjeros, habitualmente de grandes patrimonios, a cambio de que inviertan en el país. A partir de ahora, la inversión mínima sube de 600.000 euros a 1 millón de euros y se podrá destinar a inmuebles, participaciones en firmas andorranas, instrumentos de deuda o financieros, fondos de inversión o depósitos no remunerados. Si la inversión se realiza en inmuebles sube de 400.000 euros a 800.000 euros el coste mínimo por vivienda.

(El Economista. Página 42. 4 medias columnas)

LA PLATAFORMA PARA INVERTIR EN VIVIENDA DESDE 100 EUROS

Reportaje sobre Equito, firma que crearon en 2021 en Barcelona los franceses Robin Decaux y Naji Bizri, director general y director de operaciones, respectivamente. Comentan que eran conscientes de que para invertir en el mercado inmobiliario se necesitaban altos requisitos de capital, conocimiento y tiempo. Así surgió la idea de “democratizar el acceso a la inversión en inmuebles”, explica Decaux, que reconoce que se inspiraron en los neobancos para crear una aplicación muy sencilla por la que “cualquier persona con teléfono pudiera acceder. Desde el primer momento, hemos querido *tokenizar* inmuebles con la tecnología *blockchain* para permitir la inversión en fracciones de 100 euros”.

Los fundadores de Equito buscan para su plataforma activos del mercado residencial de entre 80 y 120 metros cuadrados, que renuevan en modelo *coliving*, “donde vamos a crear nuevas habitaciones y baños para permitir que vivan más personas en una vivienda”, explica Decaux, que comenta que eligieron este modelo “porque cuando llegamos a Barcelona nos encontramos con el problema de vivir en el centro a un precio razonable. Una de las soluciones para el mercado es reutilizar los espacios para permitir a más personas vivir en un mismo piso, pero mejorando las condiciones”.

“Queremos ser una alternativa a las cuentas remuneradas de los bancos, que tienen rendimientos muy bajos pero elevada liquidez. Vimos que con la *tokenización* podríamos

conseguir un producto líquido, pero con una rentabilidad más alta”, afirman. “Compramos viviendas para generar ingresos por alquiler y, después de unos años, vender la propiedad y generar también plusvalías. Pero la idea inicial, y que es lo que les gusta a los inversores, es poder recibir pagos mensuales derivados del alquiler”. Decaux destaca que, a diferencia de otras plataformas, Equito no financia proyectos de terceros, por lo que “controlamos el proceso hasta el final”.

(Expansión. Página 14)

EL ‘LADRILLO’ EUROPEO OFRECE UN RENDIMIENTO 20% ANTE LA ESTABILIDAD DE LOS TIPOS

Las compañías inmobiliarias europeas tienen todo a su favor para explotar el rendimiento del mercado. Con los tipos de interés estables en Europa, el sector enfocado a la compra, promoción, gestión e inversión del ladrillo tiene un horizonte nítido y sin cambios en los costes de financiación a la vista en los próximos meses. Esto, unido a la valoración media del real estate por debajo de la media de los últimos diez años, aviva el atractivo del sector europeo con casi un 20% de retorno por delante si se suma la rentabilidad por dividendo y el potencial en bolsa.

El consenso de mercado que recoge FactSet considera que el sector cuenta con un recorrido por delante en bolsa del 15,7% de media. Y la rentabilidad media del dividendo que se repartirá en el ejercicio del 2026 asciende sobre el 4%. Vonovia, Inmobiliaria Colonial o la francesa Gecina representarían las compañías que ofrecen mayor retorno a los inversores con las expectativas del consenso de mercado para 2026, según FactSet. De hecho, las tres ofrecen más de un 30%, muy superior al conjunto del índice Stoxx 600 Real Estate.

La evolución en bolsa del ladrillo europeo ha dibujado en los últimos cinco años una fiebre invertida respecto a la evolución de los tipos de interés. Con los costes de financiación al alza o en máximos, las acciones del real estate sufrían el castigo de los inversores que preferían el retorno de los bonos al dividendo de las inmobiliarias. Esto cambió en el mismo momento en el que arrancó la bajada de tipos de interés en la eurozona. Sin embargo, en los últimos meses en los que el mercado empezó a digerir la idea de que el 2026 pasaría sin cambios en la política monetaria del BCE, el sector se quedó atrás respecto al Stoxx 600. Ahora, las firmas de análisis confían en una recuperación del sector citando un renovado optimismo en la economía de la eurozona. El analista de Bank of America, Marc Mozzi, considera que el rendimiento del capital del sector ha recuperado la media de los últimos 20 años. “La recuperación es real”, explica el experto, que confía también en que el crecimiento a largo plazo estará ligado a las sólidas tasas de ocupación.

Desde Blackstone también ligan un entorno más favorable al colapso de la construcción (menos oferta), el crecimiento del flujo de caja y la rentabilidad del capital. “Parece un punto de entrada atractivo para nosotros”, comentaron desde el equipo de bienes raíces de Blackstone. Asimismo, el real estate europeo cotiza con un PER (de 16,5 veces que implica un descuento del 10% frente a la media del sector).

(El Economista. Suplemento Ecobolsa. Página 13)

ATREVÁMONOS A PRODUCIR VIVIENDA EN MASA

José Luis Ruiz Bartolomé, promotor y consultor inmobiliario, dice en esta amplia tribuna que “España atraviesa la peor crisis de vivienda desde la posguerra” y critica las medidas puestas en marcha por el Gobierno.

Comenta: “No conozco ningún sector industrial que tenga la flexibilidad suficiente para ampliar su capacidad de producción en un 100 o un 200 por ciento de un año para otro. Y eso es lo que se le está exigiendo a la vivienda. Hasta el año 2020 la demanda –esto es, la creación de nuevos hogares– y la oferta crecían de manera acompasada. Sin embargo, desde 2021 la creación de hogares casi se ha triplicado, mientras que la capacidad del sector de crear más vivienda sólo ha podido crecer a un ritmo mucho más bajo. Cuando un Gobierno toma la decisión de expandir su economía mediante la incorporación masiva de inmigración –alrededor de medio millón de nuevos habitantes cada año– debe tener prevista la provisión de servicios públicos para toda esa nueva población. Esto tiene que ver con la sanidad, la educación, los servicios sociales, pero, sobre todo, con la vivienda”, según argumenta. Y esto, continúa “sólo se soluciona con la creación de más viviendas. A estas alturas de la legislatura el déficit estimado por los distintos estudios y observatorios alcanza las 700.000 unidades. Aunque no entrara un solo inmigrante más, tardaríamos una década en recuperar el equilibrio. Convendrán conmigo que circunstancias excepcionales justifican la toma de medidas excepcionales”.

Señala que “aunque la vivienda es una competencia que la Constitución reconoce a las comunidades autónomas, la realidad es que hay muchos aspectos que le afectan que corresponden al ámbito nacional e incluso al supraestatal. Es en el Congreso donde se regulan los alquileres, donde se decide el tratamiento penal de la ‘okupación’, o donde se fijan los impuestos a la compra de obra nueva. Y es en Europa donde se establecen las reglas del juego en la financiación de actividades inmobiliarias e hipotecarias, o de donde parten las excesivas exigencias en sostenibilidad que encarecen el producto final”. Opina que “estos condicionantes nos pueden llevar a la parálisis y el desánimo, esperando tiempos mejores. Sin embargo, si hay voluntad política se pueden hacer cosas, y de hecho se están ya haciendo”. En este punto, pone de ejemplo las medidas adoptadas por el Gobierno de la Comunidad de Madrid.

(ABC. Página 3. Domingo 25)

FINANZAS

JOSÉ MANUEL GONZÁLEZ-PÁRAMO, EXCONSEJERO DEL BCE Y DEL BBVA: “EL FACTOR POLÍTICO HA SIDO FUNDAMENTAL EN EL FRACASO DE LA OPA”

José Manuel González-Páramo es una de las voces más destacadas del sistema bancario español y un experto en política monetaria. Economista, profesor en el IESE Business School, ha sido miembro del comité ejecutivo y del consejo de gobierno del Banco Central Europeo (BCE), y ha formado parte del consejo de gobierno y de la comisión ejecutiva del Banco de España. Su extensa trayectoria profesional y sus vertientes públicas y privadas, donde ha ejercido como consejero ejecutivo del BBVA, le facultan para mostrarse crítico con el papel del

Gobierno en la opa del BBVA sobre el Banco Sabadell y con el bloqueo político del Parlamento español.

En una amplia entrevista que publican el sábado *Cinco Días* y *El País*, uno de los temas que se aborda es la consolidación bancaria, que no termina de arrancar en Europa. Preguntado sobre qué precisa el sector bancario europeo para que pueda competir con el estadounidense, responde que “es preciso eliminar los obstáculos para que la banca europea gane tamaño, y falta mucho por hacer. La intervención de los poderes públicos en los procesos de fusión es excesiva, a veces llevada por intereses que no son económicos sino políticos. Además, los reguladores nacionales siguen teniendo capacidad de bloquear operaciones. No hay conciencia de que con tamaños como los que tiene la banca europea no podemos competir a nivel internacional con EE UU ni con China. No es que lo más grande sea mejor necesariamente, pero hay operaciones globales que la banca europea no puede acometer”.

Y sobre el papel del Gobierno en la opa del BBVA al Sabadell considera que “fue una interferencia bastante evidente. La opa fue rechazada con claridad por los accionistas, pero ha sido una oportunidad perdida para considerar con frialdad las sinergias y los beneficios que hubiera tenido una entidad más grande. Los organismos supervisores, tanto el BCE como la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia, dieron su visto bueno. El factor político ha sido fundamental en el fracaso de la opa, que en ocasiones fue más parecida a un Madrid-Barça. Más que una operación corporativa de primer nivel fue un partido de fútbol”, valora.

Respecto a si el BBVA debería haber elevado más su oferta, González-Páramo comenta que “no estoy en el detalle del cálculo del precio, pero creo que no se ha discutido la operación con la debida calma”.

A su juicio, “en España después de esto vamos a tardar un tiempo en ver alguna operación” (de consolidación bancaria) “Y, en Europa, el riesgo político es muy difícil de gestionar, como se ha visto en el caso de Unicredit y Commerzbank”.

González-Páramo afirma que el sistema bancario español “es de los mejores del mundo”. “Tiene un nivel de concentración intermedio y una gran consolidación como consecuencia de la crisis financiera. En cuanto a competitividad, la banca española es la más eficiente de Europa, pero debe mejorar en ambición internacional, aunque las cortapisas son evidentes. Tenemos dos bancos internacionales que juegan un papel relevante en el mundo, pero no están en la liga de los grandes bancos”.

(Cinco Días. Primera página. Página 8)

CUERPO INCUMPLE SU COMPROMISO CON BRUSELAS Y MANTIENE EL PODER DE VETO A LAS FUSIONES BANCARIAS

El expediente que la Comisión Europea abrió a España por la capacidad de veto del Gobierno en fusiones bancarias, justamente después de que interviniera de esa manera en la opa de BBVA sobre Banco Sabadell, cayó como un jarro de agua fría en el Ejecutivo. El Ministerio de Economía, para frenar una posible sanción futura, prometió a Bruselas que iba a abolir esa

parte de la legislación bancaria, pero tres meses después y con la ventana de oportunidad de transposición de una directiva ya vencida el compromiso no se ha cumplido.

A finales de junio, el Consejo de Ministros prohibió durante tres años la fusión de BBVA y Sabadell, lo cual atacaba de lleno la línea de flotación del sentido de esa operación, que acabó fracasando. Menos de un mes después, Bruselas decidió incoar un procedimiento de infracción contra España. “La Comisión considera que determinadas disposiciones de la legislación española en materia bancaria y de competencia, que otorgan al Gobierno español poderes ilimitados para intervenir en fusiones y adquisiciones de bancos, vulneran las competencias exclusivas del Banco Central Europeo (BCE) y de los supervisores nacionales con arreglo a la normativa bancaria de la UE”, señaló Bruselas, al tiempo que añadía que los poderes de veto del Gobierno constituyen “restricciones injustificadas a la libertad de establecimiento y a la libre circulación de capitales”.

Bruselas menciona dos legislaciones. Por una parte, la de competencia se refiere a la capacidad que tiene el Ejecutivo de endurecer, mantener o suavizar las condiciones que fije la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) en operaciones corporativas; por otra, la bancaria, que es la que expresamente dota al ministro de Economía de la facultad de poder vetar fusiones. Lo que hizo el Gobierno en la opa de BBVA fue utilizar la primera de esas normativas, pero ‘de facto’ estaba recurriendo también a la segunda. Ante la amenaza de sanción, a finales de octubre y ya con la opa fracasada, el ministro de Economía, Carlos Cuerpo, se comprometió con Bruselas a cambiar la normativa doméstica para garantizar la competencia exclusiva del BCE y del Banco de España en materia de supervisión prudencial. Esta formulación intrincada con la que se pronunció el ministerio venía a significar que la autorización o no de operaciones recaería exclusivamente en los supervisores, eliminando así el poder de veto político. El Ejecutivo dejaba la puerta abierta a seguir pudiendo intervenir en operaciones corporativas en el seno del análisis de la CNMC, aunque la posibilidad de prohibir fusiones quedaría eliminada.

Asimismo, el Gobierno no solo está presionado por este procedimiento de infracción sino por la transposición de la directiva CRD VI, la cual tiene entre sus objetivos precisamente que la capacidad de autorizar o prohibir fusiones bancarias recaiga sobre los supervisores y no sobre los gobiernos. Esta norma debía estar transpuesta el pasado 11 de enero, pero el Ejecutivo no ha movido ficha.

(ABC. Página 31. Sábado 24)

EL BBVA DESPUÉS DEL RUIDO: UN BANCO QUE VUELVE A EXAMINARSE A SÍ MISMO

La gélida respuesta de los accionistas de Banco Sabadell a la oferta de compra de BBVA el pasado octubre puso fin a uno de los episodios estratégicos más largos y controvertidos de la historia reciente del banco vasco. El mercado reaccionó con un mensaje claro: alivio. La acción subió hasta otorgarle una capitalización histórica de 115.000 millones de euros, el foco regresó a los resultados y la entidad recuperó una narrativa más reconocible. Con el ruido disipado, la cuestión ya no es qué ocurrió con Sabadell, sino qué revela ese capítulo cerrado sobre el rumbo que toma ahora BBVA. La respuesta apunta en una dirección clara. BBVA vuelve a ser leído como un relato autónomo, basado en una rentabilidad elevada, una sólida generación de

beneficios y una disciplina que el mercado valora especialmente. Más de una veintena de firmas siguen el valor y la mayoría recomienda comprar sus acciones, con precios objetivo de entre 19 y 23,6 euros. La tesis común se apoya en un dato clave: el banco obtiene una rentabilidad sobre su capital en torno al 20%, muy superior a la media europea, y mantiene previsiones de crecimiento del beneficio por acción de doble dígito hasta 2028.

Goldman Sachs ha reforzado recientemente su respaldo al valor al incorporarlo a su European Conviction List, una selección reducida de las opciones de inversión más diferenciadas en Europa, apoyándose en su capacidad de crecimiento, su eficiencia operativa y su elevada rentabilidad; Bank of America lo ha elegido como su entidad favorita en el país al destacar que combina crecimiento y retribución al accionista mejor que muchos competidores; y casas como Jefferies o Price Target Research coinciden en que el valor del banco se explica, sobre todo, por lo que ya hace, no por lo que podría comprar.

El propio Carlos Torres, presidente de la entidad, desveló la semana pasada que proyecta generar capital por unos 49.000 millones de euros hasta 2028 y que alrededor de las tres cuartas partes de esa cantidad (36.000 millones) “los dedicaremos a remunerar a nuestro accionista” una vez cubiertas las necesidades de crecimiento orgánico.

Los analistas apuntan a una combinación de dividendos crecientes y recompras de acciones. Para firmas como Jefferies, el cierre del proceso corporativo libera margen para devolver al accionista una parte relevante del capital acumulado entre 2025 y 2028. Price Target Research define a BBVA como un “gran creador de valor”, al considerar que su rentabilidad supera ampliamente el coste de capital y que su potencial de revalorización no depende de nuevas operaciones corporativas.

Esta vuelta a lo esencial empieza a reflejarse también en decisiones técnicas, menos visibles pero significativas. Hace unas semanas, la entidad anunció la amortización anticipada de un instrumento de capital híbrido (un bono diseñado para absorber pérdidas en escenarios adversos) por valor de 1.000 millones, una decisión que los analistas interpretan como una señal de fortaleza del balance y de normalización tras el episodio del Sabadell.

Que el mercado haya dado a entender que BBVA no necesita comprar otros bancos para crear valor no significa que la entidad esté libre de riesgos. Al contrario, devuelve al primer plano las fortalezas y vulnerabilidades estructurales del grupo, en especial su exposición internacional en un contexto sectorial menos favorable que el de los últimos años. La banca europea entra en una fase en la que los tipos de interés empiezan a bajar y los márgenes dejan de beneficiarse automáticamente. “Tenemos un entorno que continuará siendo complejo. Hemos visto estos primeros días del año tensiones geopolíticas continuadas, pero las perspectivas son buenas en todos nuestros mercados”, reconoce su presidente.

(El País. Suplemento Negocios. Página 6. Domingo 25)

EL ICO BUSCA PERFILES EN EL MERCADO PARA REFORZAR SU PAPEL COMO BANCO

El Instituto de Crédito Oficial (ICO) ha decidido salir al mercado por primera vez desde la crisis financiera para reclutar cerca de una veintena de profesionales cualificados del sector financiero de cara a la nueva etapa en que intensificará su papel como banco público.

La histórica ampliación de capital de 10.500 millones con cargo a fondos europeos que el Gobierno acordó con Bruselas y que triplicará la dotación de fondos propios del organismo estatal, con el objetivo de multiplicar hasta los 60.000 millones su capacidad de prestar financiación directa –sin apoyo de la banca privada– a empresas y particulares ha aconsejado al ICO promover la incorporación de profesionales cualificados a su plantilla. El Instituto acaba de lanzar una convocatoria para incorporar 19 analistas de riesgo, a los que se pide una experiencia acreditada de más de nueve años desempeñando funciones de evaluación de riesgos, financiación corporativa, consultoría especializada o estructuración de productos financieros complejos, y a los que ofrecen un nivel retributivo en uno de los rangos más altos que ofrece el ICO.

La convocatoria ha desencadenado una enérgica contestación interna por parte de los sindicatos, que acusan a la Dirección del ICO de convocar esas plazas por la puerta de atrás, sin contar con la representación de los trabajadores, y de desdeñar el talento interno de la organización, a cuyo personal se ofreció un techo retributivo más bajo en las negociaciones fracasadas para alumbrar un nuevo convenio.

(ABC. Página 33. Media página. Sábado 24)