

María HUGUET ROIG

INVERSIONES INMOBILIARIAS EN RUMANIA

Treball Fi de Carrera
dirigit per
Ferran PORTA JACQUES

Universitat Abat Oliba CEU
FACULTAT DE CIÈNCIES SOCIALS
Llicenciatura en Administració i Direcció d' Empreses

2008



Resumen

El trabajo sobre las inversiones inmobiliarias en Rumania se centra en analizar las oportunidades que ofrecen dichas inversiones, como alternativa al saturado mercado español. Para ello, se examinarán las características políticas, sociales, económicas e inmobiliarias del país, así como también se estudiarán los mercados más representativos como opciones de negocio en Rumania: el mercado residencial, el mercado de oficinas, el mercado de parques logísticos y el mercado de superficies comerciales.

Resum

El treball sobre les inversions immobiliàries a Rumania es centra en analitzar les oportunitats que ofereix aquest sector, com una alternativa al saturat mercat espanyol. Per aquesta finalitat, s'examinaran les característiques polítiques, socials, econòmiques i immobiliàries del país, així com també s'estudiaran els mercats més representatius com opcions de negoci a Rumania: el mercat residencial, el mercat d'oficines, el mercat de parcs logístics i el mercat de superfícies comercials.

Abstract

The study on real estate investments in Romania seeks to analyse the opportunities that offer those investments, as an alternative for the mature spanish market. For this, the paper will seek to examine political, social, economic and real estate characteristics for Romania. Besides, the study will also observe the most representative markets for international investment: residential, office, logistic and retail markets.

Palabras claves / Keywords

Inversiones inmobiliarias – Rumania – Rentabilidades – Mercado de viviendas – Mercado de oficinas – Parques logísticos – Superficies comerciales – Bucarest – Riesgos

Sumario

Introducción.....	8
1. Características generales de Rumania.....	9
1.1 Situación, superficie y clima.....	9
1.2 Demografía y sociedad.....	9
1.3 Red de infraestructuras.....	11
1.4 Estructura económica.....	13
a. Producto Interior Bruto (PIB).....	14
b. Índice de Precios al Consumidor (IPC).....	16
c. Tasa de desempleo.....	18
d. Tipo de interés.....	19
e. Moneda y tipo de cambio.....	20
f. Sector exterior	20
g. Situación presupuestaria.....	22
h. Sistema bancario.....	22
1.5 Perspectivas de futuro.....	23
2. Características del sector inmobiliario en Rumania.....	26
2.1 Zonas de inversión.....	27
2.2 Dónde invertir.....	33
2.3 Tipos de inversión.....	36
2.3.1 Rumania	
a. Mercado de viviendas.....	37
b. Mercado de oficinas.....	39
c. Parques logísticos.....	41
d. Espacios comerciales.....	41
2.3.2 Bucarest	
a. Mercado de viviendas.....	43
b. Mercado de oficinas.....	45
c. Parques logísticos.....	46
d. Espacios comerciales.....	47
3. Características de las inversiones inmobiliarias en Rumania..	49
3.1 Condiciones de libertad.....	49
3.2. Condiciones legales y fiscales.....	51
3.3 Condiciones urbanísticas.....	56
3.4 Rentabilidades.....	57
3.5 Riesgos de inversión en Rumania.....	59
Conclusión.....	62

Bibliografía.....	64
Anexo.....	65

Introducción

En la actualidad, la inversión inmobiliaria en el extranjero está de moda. La finalización del ciclo expansivo del mercado residencial en España ha motivado la búsqueda de nuevas oportunidades que ofrezcan mayores rentabilidades. En este sentido, las adquisiciones de inmuebles y terrenos en el extranjero han aumentado de forma considerable en los últimos ejercicios, en particular, en los países de la Europa del Este.

El presente trabajo se dirige al sector inmobiliario en Rumania, pues está experimentando un periodo de estabilidad económica y es miembro de la Unión Europea desde el 1 de enero de 2007, lo que comporta una seguridad jurídica y económica, así como la recepción de Fondos Europeos. Asimismo, el mercado de la construcción en dicho país es un mercado claramente en alza, en tanto en cuanto tiene una gran demanda creciente de inmuebles de nueva construcción además de la existencia de un parque de viviendas en deficiente estado. Asimismo, el margen de beneficios es mayor al que ofrece actualmente el mercado inmobiliario español. Por estas razones la hipótesis del trabajo se centra en analizar la viabilidad de las inversiones inmobiliarias en Rumania, mediante el análisis de informes económicos y sectoriales, publicaciones y noticias sobre el mercado y su situación.

La estructura del trabajo se divide en tres partes. En la primera se estudiarán las características generales del país, tales como la situación geográfica, la población y la red de infraestructuras, así como también el contexto económico y sus principales variables. Asimismo, para un mayor conocimiento del país, se describirán las zonas geográficas en las que se encuentra dividida Rumania, a partir de diferentes factores, como las ventajas competitivas de cada región y su desarrollo económico. Posteriormente, se realizará un análisis de los tipos de inversión que se han considerado más relevantes en el sector inmobiliario- el mercado residencial, el mercado de oficinas, el mercado de parques industriales y los centros comerciales- en Rumania y en Bucarest, por ser la capital del país. Por último, se expondrán los principales aspectos legales, fiscales, urbanísticos y económicos que enmarcan y condicionan las actividades de negocio en Rumania. Todo ello, con el objetivo de determinar el grado de riesgo de las inversiones inmobiliarias extranjeras en Rumania.

1. Características generales de Rumania

Rumania es un país emergente que cuenta con puntos fuertes y esperanzadores, con elementos necesarios para la integración europea: población sufrida dispuesta a sacrificios con una clase media incipiente, una clase empresarial cada vez más dinámica para dirigir el proceso de renovación y modernización de los negocios, así como también una mayor voluntad política para conseguir un crecimiento sostenible del país. Tras firmar y entrar en vigor los Acuerdos de Asociación con la UE, en 1995, en la Cumbre de Helsinki celebrada a finales de 1999, Rumania fue invitada a empezar las negociaciones con la UE, a partir de 2000. El Consejo de Copenhague de diciembre de 2002, estableció la integración europea de Rumania, junto a la vecina Bulgaria, para 2007, en la segunda ola de ampliaciones. Este hecho ha generado una mayor confianza y seguridad en su entorno jurídico y económico, al pasar a su ordenamiento jurídico la normativa europea y entrar dentro del espacio económico de la Unión.

1.1. *Situación, superficie y clima*

Rumania está situada en el sudeste del continente europeo. Limita al norte con Ucrania, al este con Moldavia, Ucrania y el Mar Negro, al oeste con Hungría, al suroeste con Serbia y con Bulgaria, de la que está separada por el Danubio.

El clima es continental, con cuatro estaciones. Las temperaturas invernales varían entre -5 y -20 grados y las estivales entre 25 y 35 grados. Recibe influencias oceánicas por el oeste, del Mediterraneo por el sudeste y del continente por el norte y noreste.

1.2. *Demografía y sociedad*

Rumania, con una superficie de 238.391 kilómetros cuadrados, tiene una población de 21.570.000 personas (en el año 2007), de los que el 51,2% son mujeres y el 48,8% son hombres, y una densidad demográfica de 91 habitantes por km². Es la segunda población más grande de los doce nuevos países de la Unión Europea. Esta cifra supone más de 1 millón de habitantes menos que en 1992. Las razones que explican esta pérdida de población son la menor tasa de natalidad, la mayor de mortalidad y el aumento de la emigración.

La distribución demográfica de Rumanía se concentra principalmente en la ciudad de Bucarest.

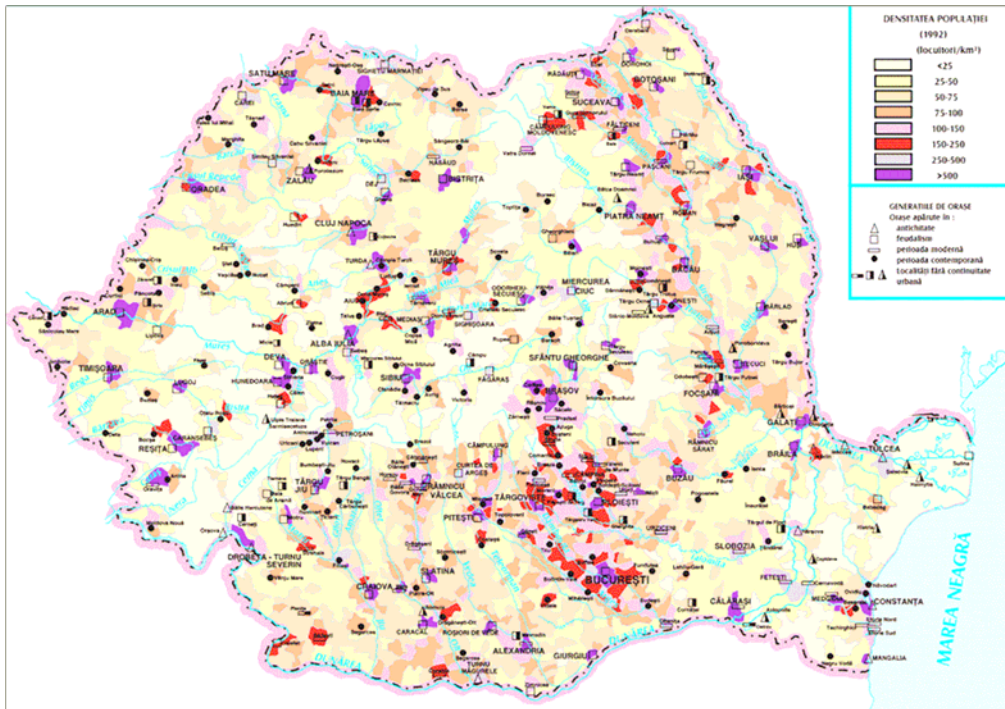


Fig. 1 Distribución Aproximada de la densidad de población
Fuente: ICEX

Las ciudades con mayor actividad industrial son Bucarest, Brasov, Iasi, Cluj-Napoca, Constanta, Pitesti, Ploiesti, Galati, Braila, Timisoara, Craiova, y Braila.

En la siguiente tabla se indica la población de las diez ciudades más importantes de Rumanía.

	Ciudad	habitantes
1	BUCURESTI	1.929.615
2	IASI	313.444
3	CONSTANTA	309.965
4	TIMISOARA	308.019
5	CRAIOVA	300.843
6	GALATI	300.211
7	CLUJ-NAPOCA	294.906
8	BRASOV	286.371
9	PLOIESTI	236.724
10	BRAILA	221.369

Desde el punto de vista étnico, los rumanos constituyen la mayoría de la población, representando el 89,5% del total. Además, existen importantes minorías de húngaros (7,1% de la población) y gitanos (1,8%, según del Instituto Nacional de Estadística de Rumanía). Otras minorías menos numerosas son los alemanes, judíos, serbios, ucranianos y turcos.

Por grupos religiosos, el 86,8% de la población es de religión ortodoxa, un 5,0% de católicos, y hay un 3,5% de protestantes.

1.3. *Red de infraestructuras*

Por su posición geográfica, en el centro de Europa, Rumania contribuye a los intercambios económicos internacionales entre el Oeste y el Este, el Norte y el Sur del continente, así como entre Europa y Medio Oriente.

El transporte fluvial está localizado en la ribera del Danubio y en la zona más cercana a la Costa del Mar Negro. La construcción del canal Danubio-Mar Negro y la puesta en funcionamiento del Canal Danubio-Mar Negro-Rin han contribuido a la realización de una vía fluvial de gran importancia europea, que liga el Mar del Norte con el Mar Negro. La realización de los sistemas hidroenergéticos y de navegación, que comportan un sistema de esclusas, ha facilitado la intensificación del tráfico.

La navegación marítima se realiza principalmente con buques de gran tonelaje. Un 60% de las importaciones y las exportaciones de Rumania se hace a través del puerto de Constanza. La red navegable interior y el Mar Negro cuentan en total con 35 puertos, de los cuales 3 son marítimos, 6 fluvial-marítimos y 26 fluviales. El puerto de Constanza representa un punto central para todo el tráfico del Mar del Norte. Asimismo, utilizando dicho puerto, la ruta entre el Canal de Suez, el Mediterráneo oriental y la Europa Central se reduce a 300 km. Asimismo, los sistemas actuales y de buque transbordador existentes en el puerto de Constanza aseguran el enlace entre el continente europeo y el Medio Oriente. Estas rutas se utilizan sobretodo para transportes de recursos energéticos y de mercancías.

Debemos añadir que, actualmente, tanto los puertos fluviales como los marítimos cuentan con zonas libres en la proximidad con la aduana.

En cuanto al transporte aéreo, Rumania posee 16 aeropuertos, entre nacionales e internacionales, dos de ellos en Bucarest, donde se encuentra el principal aeropuerto del país. Las líneas aéreas internas aseguran el enlace entre la capital y las grandes ciudades del país: Craiova, Timisoara, Arad, Oradea, Sibiu, Cluj-Napoca, Satu Mare, Baia Mare, Targu Mures, Bacau, Iasi, Suceava, Tulcea, Caransebes y Constanza. Varias líneas internacionales ligan Bucarest a los demás centros urbanos del mundo.

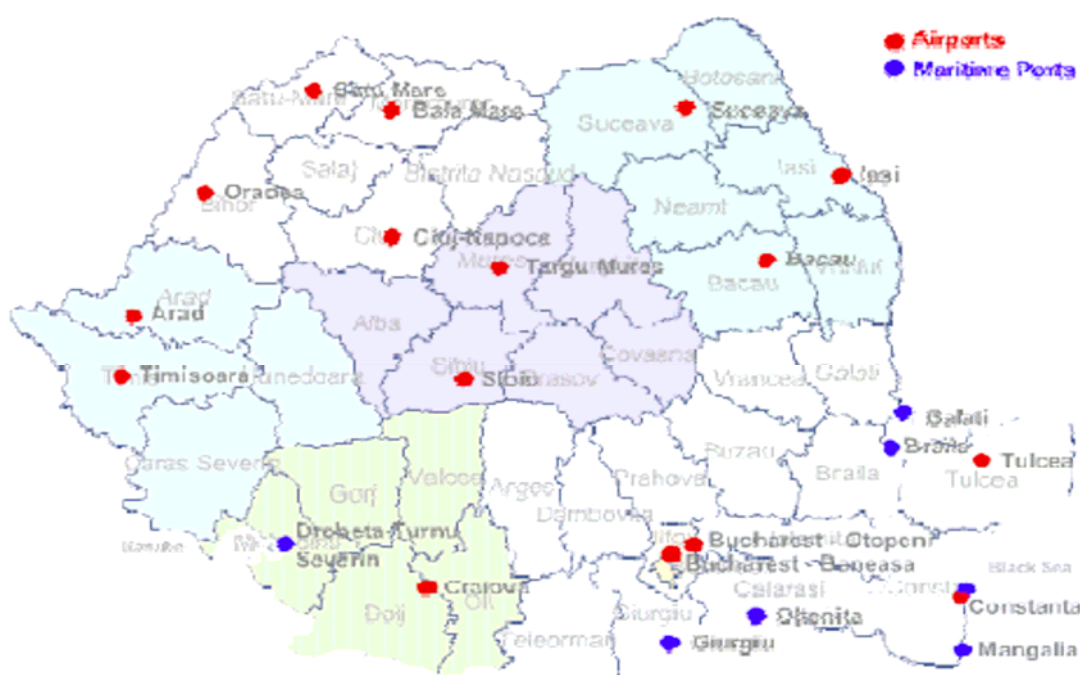


Fig. 2. Red de puertos y aeropuertos de Rumania

Fuente: ICEX

Actualmente, las posibilidades de transporte por carretera en Rumania son bastante reducidas. La red nacional dispone de 78.492 km, de las que están modernizadas el 25,3%. Bucarest es el principal punto de partida y de unión de carreteras del país, la mayoría de las cuales están conectadas con las principales carreteras europeas.

La necesidad de modernización de infraestructuras ante la inminente entrada de Rumanía en la Unión Europea, hace que desde hace más de cinco años Rumanía destine a estos proyectos, gran parte de los fondos de preadhesión que recibe a través de los programas denominados PHARE, ISPA y SAPARD.

La calidad de las infraestructuras de carreteras en Rumania es un factor de desarrollo decisivo. Las inversiones en este sentido, se enfocarán hacia la mejora del acceso a los mercados internacionales y de la competitividad de las industrias orientadas a la exportación. Actualmente está proyectada la construcción de 13 nuevas autovías que cubrirán 3.000 nuevos kilómetros, aunque el último y más conocido proyecto en el país es la autopista de Transilvania que unirá Rumania con Europa Occidental, desde Brasov hasta la ciudad de Bors, casi en la frontera con Hungría.

Uno de los proyectos más importantes que se afectará a Rumania, y que se financia con fondos ISPA, es la construcción de los corredores paneuropeos IV, VII y IX, que

consisten fundamentalmente en la construcción de redes de carreteras y líneas de ferrocarril que comunicarán Europa del Este con Europa Occidental.

El proyecto de los corredores, así como el de otras importantes carreteras, se muestra en las siguientes figuras.

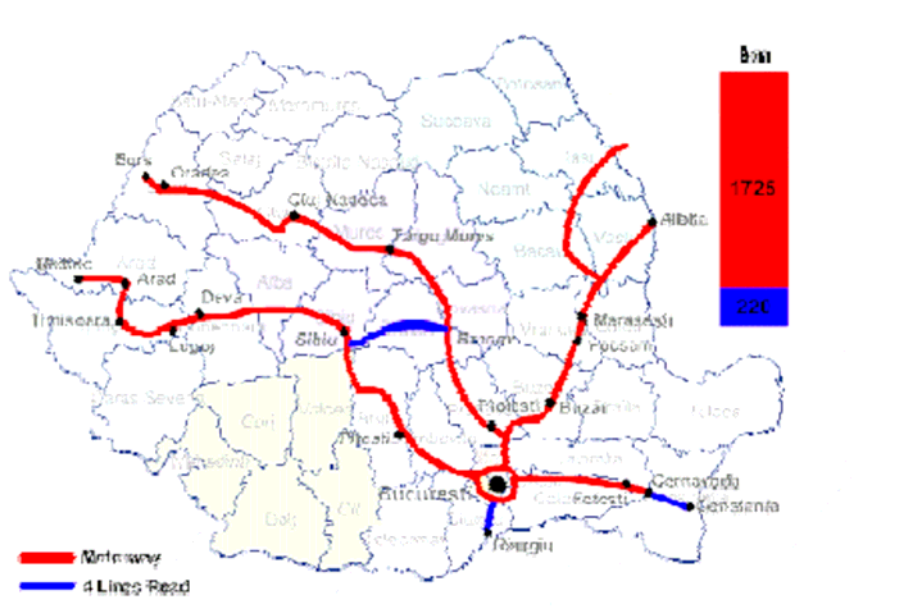


Fig. 3. Autopistas previstas en Rumanía

Fuente: ICEX

En referencia al transporte ferroviario, la Compañía Nacional de Ferrocarril de Rumania es la cuarta más grande de Europa en términos de longitud de las líneas y volumen de tráfico. Las infraestructuras públicas cubren 11.430 km de líneas a lo largo y ancho del país y emplean a más de 110.000 personas. Se debe tener en cuenta que dos de los corredores paneuropeos (IV y IX) contribuirán a la mejora de las infraestructuras de ferrocarril de Rumania. Concretamente, se construirán cerca de 1.200 km de nuevas líneas.

1.4. Estructura económica

Tras la Segundo Guerra Mundial, los recursos económicos rumanos fueron nacionalizados y la actividad económica planificada. En 1989, con la caída del régimen comunista, el nuevo gobierno emprendió una serie de reformas para introducir el sistema de economía de mercado. Así, tras varios años de privatizaciones y descentralización, el gobierno rumano ha pasado a tener una intervención menor en la economía.

Las erráticas políticas económicas de la década de los 90 supusieron que la evolución económica fuera negativa para el país. Esta tendencia cambió a partir del año 2000, cuando las políticas desarrolladas, buscando su posterior adhesión a la UE, han supuesto crecimientos significativos desde entonces, gracias a una progresiva desaceleración de la inflación y control del déficit público. En este sentido, Rumania ha conseguido superar su desestabilización económica y ya en el año 2000 se inicia su elevado crecimiento. En el periodo comprendido entre 2000 y 2003 la economía creció a una tasa media del 4,5%; el déficit público se redujo de un 4% al 2,3% y la inflación pasó del 47,7% hasta el 15,3%.

Actualmente, con su entrada el pasado 1 de enero de 2007 en la UE, anunciada por la Comisión Europea en su informe de 26 de septiembre de 2006, Rumania se encuentra en un momento de estabilidad: en 2006 y 2007 creció al 7,7% y al 6% respectivamente. Por su parte, la tasa de desempleo cayó hasta el 7,1% y la inflación descendió desde el 6,6% hasta el 4%. Así pues, estos últimos dos años han sido muy importantes para la economía de este país: grandes niveles de crecimiento y estabilidad, por lo que se espera que el 2008 sea el año cumbre. Se espera que el PIB vuelva a crecer casi al 6%. La inflación, crecerá hasta el 5,6% principalmente impulsada por el aumento de los precios del petróleo y de las materias primas.

	2005	2006	2007	2008(*)
Crecimiento PIB (tasa variación real)	4,1	7,7	6,0	6,6
Inflación (media anual, %)	8,9	4,87	6,57	5,7
Tasa de desempleo (%)	5,9	5,2	4,1	5
Saldo B. Comercial (% PIB)	-9,8	-12,1	-15,1	-16,6
Inversión Extranjera Directa (M €)	5.239	9.052	7.060	10.000

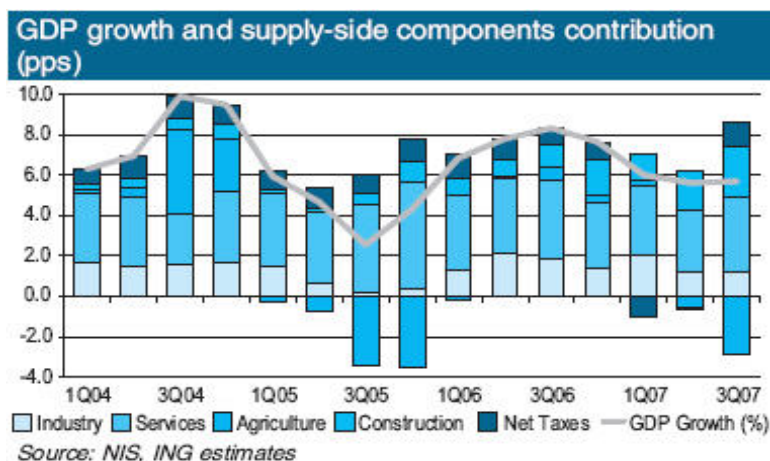
(*) Datos estimados

Fuente: Elaboración propia

a. Producto Interior Bruto (PIB)

El crecimiento registrado por la economía rumana entre 2001 y 2004 fue especialmente relevante, porque se logró a la vez que se avanzaba en la política de consolidación fiscal y se contenía la inflación. En 2004 la actividad económica permaneció fuerte, como consecuencia de un fuerte aumento de las exportaciones, así como de un fuerte crecimiento de la demanda doméstica, que junto a una buena temporada en la agricultura, situó el crecimiento del PIB en un 8,3%. En 2005, Rumania registró un crecimiento del PIB cifrado en el 4,1%, menor del esperado. Uno de los factores explicativos fueron las inundaciones sufridas por el país durante el verano. Si excluyéramos la evolución del sector agrícola, tendríamos un

crecimiento del 6,7% en 2005. En 2006, gracias al consumo privado y a la inversión extranjera, el PIB creció un 7,7%, muy por encima de las previsiones de principios de año, que lo situaban en un 6%. El motor del crecimiento siguió siendo la demanda interna y la inversión extranjera. En el 2007, el PIB creció un 6%, destacando el crecimiento de la construcción, un 33,6% y los servicios de transportes y telecomunicaciones con un aumento del 10,8%. La industria creció un 5,1% y el sector agrícola sufrió una contracción del 16,9%.



Fuente: Monthly Economic Review, January 2008. Ernst&Young

En lo referente a la contribución de los distintos sectores al PIB, cabe señalar el peso de la agricultura, puesto que Rumania es uno de los principales productores y exportadores de productos agrícolas de Europa. En 2006 representó sobre el PIB el 8,1% del PIB y en 2007 representó un 6,6%. Los cultivos ocupan el 40% de la superficie del país; los recursos forestales son abundantes y la pesca se está expandiendo. Existen yacimientos de gas natural y petróleo que aportan un porcentaje significativo del consumo diario, pero para cubrir la totalidad de la demanda el país está obligado a importarlos, principalmente de Rusia. Para tratar de reducir la dependencia de factores externos, se ha impulsado la generación en plantas de energía nuclear e hidroeléctrica, y entre ambas clases proporcionan un 45% de la energía consumida en el país.

En 2007, la industria supuso el 23,5% del PIB. Por su parte, la construcción alcanzó el 9,1% del PIB, pese a que, en los últimos tiempos, las instalaciones construidas durante la etapa de economía centralizada han quedado obsoletas y las fábricas han tenido que invertir masivamente en modernizaciones. Los principales sectores son el textil, el siderúrgico, la producción de maquinaria y vehículos, de armamento y el procesamiento de la producción agropecuaria.

Finalmente, el sector terciario representa ya el 49,7%, siendo el turismo el principal contribuyente. El Mar Negro, el delta del Danubio y los Cárpatos son las atracciones naturales que concentran el turismo, mientras que en Transilvania destaca su patrimonio cultural.

PIB por sectores (%)	2004	2005	2006	2007
Agricultura	12,6	8,4	7,8	6,6
Industria	24,8	24,6	24,4	23,5
Construcción	5,9	6,4	7,4	9,1
Servicios	46	48,9	48,7	49,7
Impuestos netos de los productos	10,7	11,7	11,7	11,1
TOTAL	100	100	100	100

Fuente: ICEX y elaboración propia

Como hemos podido observar, el sector servicios representa una parte muy relevante en la economía rumana, consecuencia lógica del proceso de transición económica. Asimismo, se debe hacer una especial mención al gran crecimiento que se está produciendo en el sector de la construcción. Pues, tras la negativa década de los 90, desde 2001 se está registrando una recuperación estable y con una tendencia creciente.

b. Índice de Precios al Consumo (IPC)

La inflación ha sido, junto al desequilibrio de las cuentas exteriores, el principal problema macroeconómico de Rumania desde que se iniciara la transición.

La aplicación de políticas monetarias inadecuadas provocó que en los años 90, la inflación fuera uno de los grandes desequilibrios de la economía. No obstante, desde 1999, la economía rumana ha conseguido una notable desaceleración de la inflación, que ha pasado del 55% en 1999 al 4,87% en 2006, manteniéndose en niveles similares en la primera mitad de 2007, con una ligera aceleración en agosto y septiembre. La combinación de una adecuada política fiscal- que ha logrado mantener el déficit público dentro de los límites acordados con el FMI-, de una estricta política monetaria basada en el control de los agregados monetarios, la apreciación en términos reales del tipo de cambio y cierto avance en la política estructural, es lo que ha hecho posible los buenos resultados de los últimos años. En este sentido, aún teniendo una inflación elevada frente a la media, ha registrado en los últimos años una excepcional disminución.

En concreto, la inflación se situó en el 9,3% en diciembre 2004, situándose por primera vez por debajo del doble dígito desde la revolución del 89. A lo largo de 2005, la desaceleración de la inflación continuó pero a mucho menor ritmo situándose la tasa interanual en Diciembre en el 8,6%, por encima del objetivo del 7% anunciado por el Banco Nacional. De acuerdo con la mayoría de los analistas, la combinación de un política fiscal fuertemente expansiva (rebajas fiscales y expansión del gasto corriente del Estado), en un contexto en el que la economía ha dado señales de recalentamiento y de una política monetaria también pro cíclica explica el comportamiento de la inflación. En 2006 el endurecimiento de la política monetaria ha significado una recuperación de la senda de descenso de los precios, acabando la inflación interanual en el 4,9% muy por debajo del nivel del año anterior, 8,6%.

Después de que en 2006 se hubiese conseguido una bajada significativa de la inflación, 2007¹ se cerró con un nuevo repunte de los precios -cifrado en un 6,57%-, ocasionado, principalmente, por el incremento en los productos de alimentación provocado por la sequía, los costes energéticos y una fuerte expansión del consumo. Las previsiones indican una moderación de la inflación. El Programa de Desarrollo de las Naciones Unidas pronostica una ralentización en 2010-2011, cuando se prevén políticas para rebajar la inflación de cara a la adopción del euro, aunque no es probable que Rumania se una a la moneda única hasta 2013-2014.

Consumer price index*

Countries	2007	(same period of the previous year = 100.0)					Jan 2008
		Q3	Q4	Nov	Dec	2007	
EU-27	102.4	102.1	103.0	103.1	103.2	103.4	
Austria	102.2	101.9	103.2	103.2	103.5	103.1	
Bulgaria	107.6	109.0	111.2	111.4	111.6	111.7	
Czech Republic	103.0	102.6	104.9	105.1	105.5	107.9	
Estonia	106.7	106.7	109.2	109.3	109.7	111.3	
Germany	102.3	102.2	103.0	103.3	103.1	102.9	
Greece	103.0	102.8	103.6	103.9	103.9	103.9	
Hungary	107.9	107.3	107.2	107.2	107.4	107.4	
Italy	102.0	101.7	102.6	102.6	102.8	103.1	
Lithuania	105.8	105.9	107.9	107.9	108.2	110.0	
Poland	102.6	102.4	103.7	103.7	104.2	104.4	
Portugal	102.4	102.1	102.7	102.8	102.7	102.9	
Romania	104.9	105.1	106.8	106.8	106.7	107.3	
Slovakia	101.9	101.4	102.4	102.3	102.5	103.2	
Slovenia	103.8	103.7	105.5	105.7	105.7	106.4	
United States	102.9	102.4	104.0	104.3	104.1	104.3	
Japan	100.1	99.9	100.5	100.6	100.7	100.7	

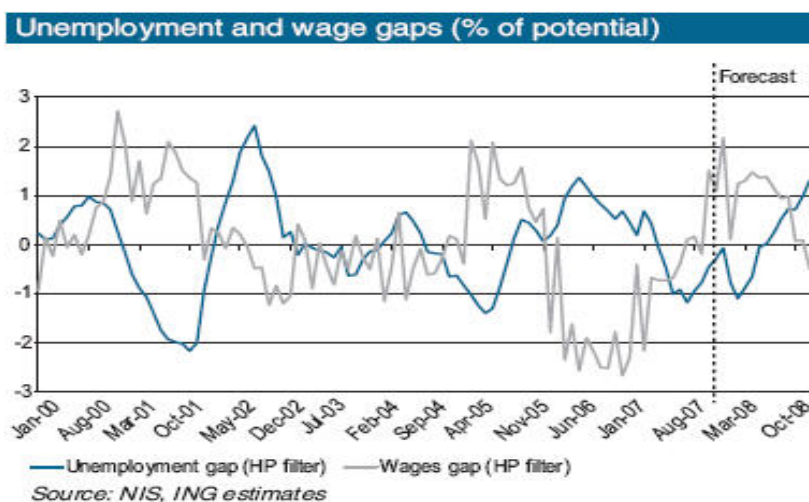
* Harmonized consumer price indices for the European Union and its member states.
Source of data: Eurostat, OECD. Hungary's data are published in this table on the basis of internationally comparable methodology.

Fuente: Hungarian Central Statistical Office

c. Tasa de desempleo

¹ Anexo: Gráfico 1

En el año 2005, la tasa de parados era de 5,9% sobre la población activa, el 2006 acabó con un 5,2%, mientras que dicha tasa de desempleo en diciembre de 2007 se situó en el 4,10%. Esta tasa de desempleo relativamente baja de Rumania se explica, por un lado, por el crecimiento económico sostenido de los últimos años; y, por otro lado, por el retraso de la reforma estructural y un elevado paro encubierto existente en el sector agrícola. Asimismo, la elevada emigración al exterior de personas en edad laboral, la mayor parte a Europa Occidental, contribuye a explicar este fenómeno.



Fuente: Monthly Economic Review, January 2008. Ernst&Young

Igualmente, se debe destacar el nivel salarial del país, pues uno de los principales atractivos para el inversor extranjero es el bajo coste relativo de la mano de obra. Bien es cierto que hay que tener en cuenta las variaciones salariales según zonas geográficas y sectores de actividad, así como también las contribuciones sociales a cargo de la empresa. Respecto al aspecto geográfico, se debe comentar que los salarios más altos de Rumania, que suponen un 30% más elevado que la media nacional, se pagan en Bucarest. Por el contrario, en la región nordeste, los sueldos son un 35% inferiores a la media nacional.

	Bruto (RON)	Neto (RON)	Bruto (€)	Neto (€)
Media	1.377	1.023	413,58	307,25
- Agricultura	935	705	280,82	211,74
- Industria extractiva	2.311	1.666	694,10	500,38
- Industria manufacturera	1.138	859	341,79	258
Alimentación y bebidas	1.044	786	313,56	236,07
Tabaco	2.762	2.018	829,55	606,10
Textil	901	691	270,61	207,54
Cuero	808	623	242,68	187,12

Madera	777	596	233,37	179,01
Celulosa, papel, cartón	1.129	852	339,09	255,89
Productos químicos	1.763	1.300	529,51	390,45
- Energía eléctrica, térmica	2.069	1.522	621,41	457,13
- Construcción	1.144	850	343,60	255,29
- Hoteles y restaurantes	819	619	245,98	185,91
- Intermediación financiera	4.789	3.509	1.438,35	1.053,91

Fuente: Instituto Nacional de Estadística
RON: Moneda oficial de Rumania

d. Tipo de interés

La vuelta de Rumania a los mercados financieros internacionales en 2000, tras unos años de ausencia, y la mejora de las condiciones de ese acceso a lo largo de los años siguientes, ha otorgado a las autoridades rumanas una vía de financiación alternativa al mercado doméstico, lo que ha permitido reducir la presión sobre los tipos de interés internos, que han ido bajando progresivamente (a mayor ritmo el de los depósitos que el de los créditos).

La bajada de tipos fue determinante para el aumento de los créditos registrado desde 2002. El recorte de tipos se tradujo en un deterioro de las cuentas exteriores del país- ya que en gran medida los créditos se han destinado a financiar el consumo de bienes importados-, lo que obligó al banco central a endurecer la política monetaria. Así, el tipo de interés de referencia pasó del 18,2% en agosto de 2003 al 21,25% en febrero de 2004. El tipo bajó progresivamente a lo largo de 2004. Desde diciembre de 2004, en que el tipo de interés de referencia del Banco Central de Rumania se hallaba en el 17,96%, se ha venido observando reducciones consecutivas de los tipos hasta alcanzar el 6,10% en agosto de 2007, repuntando desde entonces. El tipo de interés de referencia para noviembre de 2007, fijado por el Banco Central es del 7,5%.

Actualmente el sistema bancario rumano se encuentra bastante saneado, tras las quiebras registradas en los últimos años y el endurecimiento de la normativa aplicable, por lo que, tras 14 años, comienza a cumplir su principal objetivo, esto es, permitir el flujo del ahorro hacia la inversión. No obstante, hay que decir que el volumen de ahorro es todavía insuficiente y el crédito crece a un nivel muy superior a éste.

	2003	2004	2005	2006	2007	2008(*)
Tipo de interés (%)	21,3	17,3	7,5	8,75	7,5	8,5

(*) Datos estimados
Fuente: Ernst&Young

e. Moneda y evolución del tipo de cambio

La moneda local es el Leu Rumano, su plural es Lei. La denominación en los mercados de cambio internacionales es RON.

	Tipo de cambio RON/EUR			Tipo de cambio RON/USD		
	Final de periodo	Tipo de cambio medio	% variación mismo periodo año anterior.	Final de periodo	Tipo de cambio medio	% variación mismo periodo año anterior.
2004	3,9663	4,0532	-4,4	2,9067	3,2637	-1,7
2005	3,6771	3,6234	-7,3	3,1078	2,9137	6,9
2006	3,3817	3,5245	-8,0	2,5676	2,8090	-17,4
2007	3,6102	3,3373	6,8	2,4564	2,4383	-4,3

Última actualización: Abril 2008
Fuente: Banco Central de Rumania

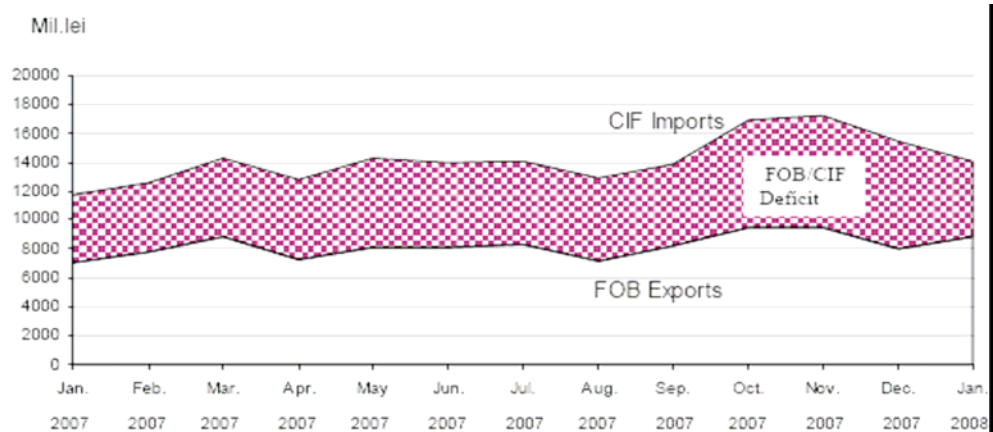
La evolución del tipo de cambio para los próximos años está determinada por un alto grado de incertidumbre. Hasta julio de 2007, se produjo una apreciación de la moneda nacional- el leu- frente el euro y el dólar. En la actualidad, aspectos como la crisis global de los mercados financieros, ciertos desequilibrios macroeconómicos (fundamentalmente, el déficit en el sector exterior y la inflación) y riesgos inherentes a todo mercado emergente han contribuido a la depreciación de la moneda. De hecho, en los últimos meses se ha producido una fuerte caída de su valor, que ha pasado de los 3,30 RON por euro en octubre de 2007 a situarse a los 3,61 RON por euro a finales del 2007.

f. Sector exterior

El desequilibrio de las cuentas exteriores es el principal problema macroeconómico al que se enfrenta Rumania. El déficit por cuenta corriente es el resultado negativo de la balanza comercial, que las remesas de emigrantes y la Inversión Extranjera Directa solo alcanzan a atenuar, pero no a corregir completamente.

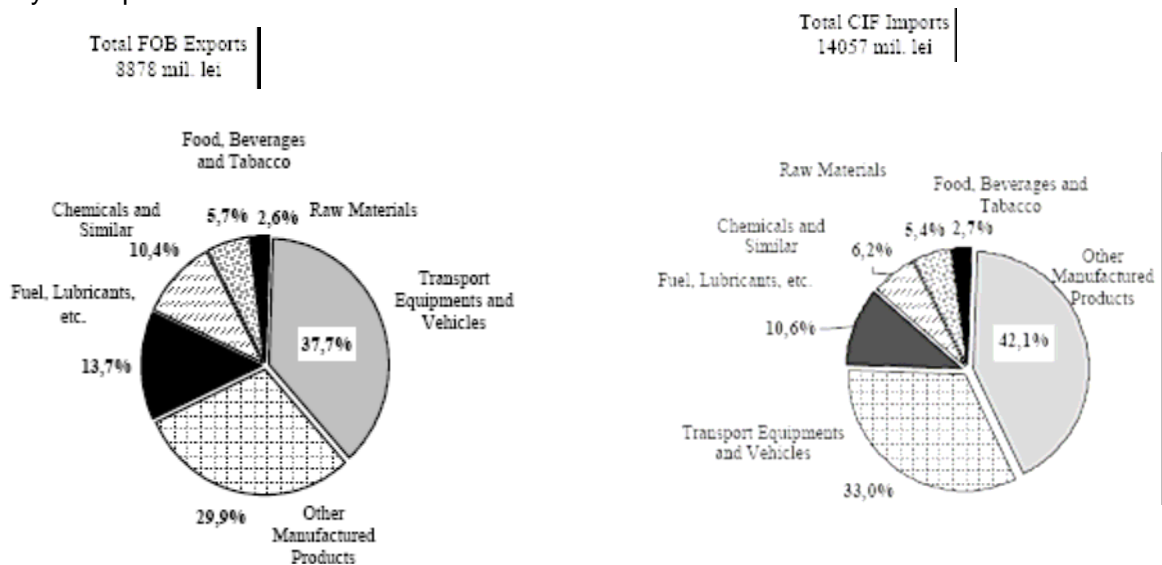
El comercio exterior de Rumania durante el periodo 2000-2004 se caracterizó por una tendencia al alza que contrasta con el estancamiento o declive registrado durante los años 1997 a 1999. En 2004, el déficit comercial ascendió a 7.345,7 millones de euros, un 31,5% más que el año anterior. En 2005, el déficit se disparó (aumentó un 40%), alcanzando los 10.313 millones de euros. Nuevamente, en 2006, se produjo otro aumento de un 45% superior al año anterior, pues las exportaciones crecieron un 16,2% mientras que las importaciones un 25,1%. Durante el 2007, esta diferencia fue otra vez en incremento.

En enero de 2008, las exportaciones sumaron unos 2.426,8 millones de euros y las importaciones 14.057,3 millones de euros. Si comparamos estas cifras con las de enero de 2007, las exportaciones han incrementado un 16,9%, mientras que las importaciones aumentaron un 11,3%. Sin embargo, aunque el crecimiento de las exportaciones fue superior al de las importaciones, en enero 2008, el déficit comercial fue de 1.416,5 millones de euros, 39 millones de euros superior al de enero 2007.



Fuente: Romanian National Institute of Statistics

A principios de 2008, el mayor peso en la estructura de las exportaciones e importaciones está representado por los equipamientos de transporte y los vehículos y otros productos manufacturados.

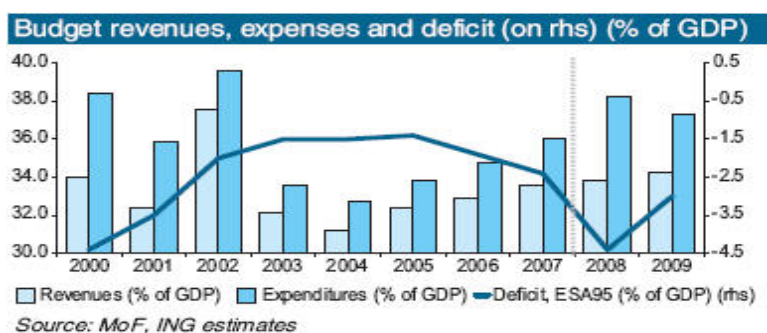


Fuente: Romanian National Institute of Statistics. Enero 2008.

g. Situación presupuestaria

La política fiscal instrumentada por las autoridades rumanas en los últimos años ha tenido como objetivo prioritario la lucha contra la inflación, principalmente mediante la progresiva reducción del déficit público, que debía lograrse aumentando la recaudación y recortando el gasto público.

En 2004, el déficit público se situó en el 1,1% del PIB, frente al previsto inicialmente del 3%. Para el 2005 se había pactado con el Fondo Monetario Internacional un déficit presupuestario del 0,7%, que se consideraba compatible con el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica, a la vez que deja margen de maniobra al gobierno para realizar inversiones en infraestructuras. El valor final del déficit fue del 0,8%. En el 2006, finalmente el déficit se redujo a un 0,5% del PIB.



Fuente: Monthly Economic Review, January 2008. Ernst&Young

Para el 2008, el déficit presupuestario está establecido en el 2.9% del PIB. Sin embargo, a medio plazo, los proyectos de infraestructuras, el coste de contribuciones sociales, las compensaciones económicas de las expropiaciones comunistas, la co-financiación de los fondos europeos provocarán un aumento del déficit hasta el 4,4% del PIB.

h. Sistema bancario

El buen funcionamiento del sistema financiero es clave para el crecimiento económico, pues potencia la capacidad de ahorro y facilita las inversiones. A principios de los noventa, Rumania, al igual que el resto de países de la Europa Central y Oriental de Europa, inició un periodo de privatización y liberalización del sistema financiero, así como también una modernización del marco regulador. En este sentido, la mayoría de los préstamos son extendidos por bancos privados, de propiedad extranjera en la mayor parte de los casos. Asimismo, Rumania sigue las pautas de capitalización del sistema bancario, marcadas en el Acuerdo de Basilea de 1988. Igualmente, las autoridades tienen previstas implementar el nuevo acuerdo

de Basilea que tiene como objetivo hacer un sistema financiero más transparente y seguro.

	% de préstamos concedidos por bancos privados	% de préstamos concedidos por bancos extranjeros	Aplicación de la regulación de Basilea	Previsión de aplicar la regulación de Basilea II	Nivel de capitalización del sector bancario (%)
Bulgaria	99,6	78,0	✓	✓	15,3
República Checa	96,8	83,9	✓	✓	11,9
Estonia	100,0	99,3	✓	✓	11,7
Hungría	100,0	97,3	✓	✓	10,8
Letonia	94,5	62,8	✓	✓	10,1
Lituania	100,0	90,5	✓	✓	10,3
Polonia	79,5	69,2	✓	✓	14,5
Rumania	96,4	60,5	✓	✓	21,0
Eslovaquia	99,0	94,0	✓	✓	14,8
Eslovenia	...	31,9	✓	✓	10,5
Media Europa Central y Oriental	96,2	81,7	100,0	100,0	13,1
Media UE-15	93,0	18,0	100,0	100,0	13,0

Fuente: Informe Mensual La Caixa, Octubre 2007.

Por otro lado, en la actualidad, en Rumania se está potenciando el mercado de las hipotecas. Las hipotecas a los extranjeros ya alcanzan el 75% del capital tasado, por lo que las facilidades para invertir son casi tan equiparables como las condiciones en España para los españoles. Hace relativamente poco, los bancos no concedían hipotecas, mientras que ahora, los bancos quieren ofrecer créditos hipotecarios y lanzan casi semanalmente hipotecas en diferentes condiciones. Una de las principales razones por las que los bancos pueden actualmente conceder créditos hipotecarios a los extranjeros es por la nueva ley de créditos financieros aprobada a principios de 2006. Así pues, dicho privilegio es un factor importante que facilita las inversiones extranjeras en Rumania.

1.5. *Perspectivas de futuro*

Se puede afirmar que Rumania está en un periodo de estabilidad económica y prosperidad, en un momento en que muchos países de la Unión Europea presentan síntomas de recesión económica. El crecimiento del PIB está unido, principalmente, al aumento de la recepción de fondos europeos y al volumen de inversión extranjera directa (IED). En el 2008, el mayor peso del crecimiento será la fuerte demanda interna, gracias al consumo (debido, en parte al aumento de los salarios, alrededor del 20% en términos nominales) y a la actividad inversora (principalmente, en el sector de la construcción).

Igualmente, en la última actualización del Programa de Convergencia 2007- 2010 de Rumania, se establecen las bases para su entrada en el Sistema Monetario Europeo

y acortar su diferencial con la media europea. El dicho Programa se prevé² un crecimiento medio real del PIB del 6,1%, sustentándose en el crecimiento de la demanda interna, en especial de la inversión, y una reducción gradual de la contribución negativa de las exportaciones netas al PIB. También se contempla un proceso de moderación de la inflación. Asimismo, basándose en la presunción de que el entorno económico internacional tendrá una evolución favorable, se prevé una estabilización de la tasa de crecimiento de las exportaciones en el entorno de 10%, mientras que las importaciones presentarán un crecimiento más moderado, en línea con la demanda interna, que permitirá reducir la aportación negativa de las exportaciones netas al PIB.

Respecto a las ayudas europeas, la Unión Europea ha asignado unas partidas de fondos que tienen como destino Rumania, para el periodo 2007 - 2013. Estas partidas están distribuidas entre Fondos de Cohesión, Fondos Estructurales y Fondos para el Desarrollo Agrícola. La cantidad total asignada para los próximos 7 años es de 30.000 millones de euros. De los cuales 20.000 millones se destinarán a financiar todas las acciones estructurales enmarcadas en los Programas Operativos, mientras que los otros 10.000 millones de euros, se recibirán para el desarrollo de Agricultura y Pesca. La suma total supone una inyección financiera importantísima para la economía rumana, ya que el promedio anual de las aportaciones, podría llegar a significar el 4,3% del PIB de Rumania.

En referencia a la inversión extranjera directa, los flujos de inversión están aumentando considerablemente, pasando de los 1.946 millones de euros en 2003 a más de 5.000 millones de euros en 2004 y 2005. Las privatizaciones en el sector energético han contribuido decisivamente al fuerte aumento de la IED. En 2006 la cifra se ha incrementado hasta los 9.082 millones de euros, un aumento del 74% con respecto a 2005, aunque en 2007 se ha venido observando una cierta desaceleración que alcanza el 17% en los nueve primeros meses del año en relación al ejercicio 2006. La inversión extranjera se ha concentrado en sectores con un alto grado de crecimiento, como son el inmobiliario, la automoción, los servicios, el sector energético, el sector de las nuevas tecnologías y la industria electrónica

Otro factor a tener en cuenta en que se avala el crecimiento de Rumania se encuentra en la reducción de la tasa de desempleo. Así, mientras que en el año 2005 el porcentaje fue del 5,4% sobre la población activa, en el 2007 se estableció en un 4,2%. Hay que decir, en este sentido, que la baja tasa de desempleo se

² Anexo: Gráfico 2

explica en parte por el paro encubierto existente en el sector agrícola, así como por los flujos de emigración. Lo cierto es que baja tasa de paro de Rumania la convierte en el país con tasa más reducida de la zona de la Europa de Sureste.

Por el contra, Rumania presenta una serie de puntos débiles en los que debería mejorar para contribuir a un futuro más prometedor y, de este modo, poder ser un mayor receptor de inversiones extranjeras. Dichos aspectos se centran en el desequilibrio de las cuentas exteriores y la inflación. Respecto a la inflación, debemos tener en cuenta que una parte considerable es explicada por el aumento de los precios internacionales del petróleo y de los alimentos. Pues, la dependencia energética del país, que para cubrir la totalidad de la demanda el país está obligado a importar, influye en el riesgo de inflación y en el crecimiento de la economía, por lo que aumenta el riesgo de los inversores. Así como también, el persistente exceso de demanda y la depreciación del tipo de cambio. Por lo que respecta al déficit por cuenta corriente, aunque la inversión extranjera directa no es suficiente para una corrección completa, ésta supone una fuente de financiación para el Estado cada vez mayor. Así pues, la presencia de ambos aspectos- inflación y déficit público- limita la incorporación de Rumania en la zona euro, según los expertos hasta, al menos, en el año 2013.

2. Características del sector inmobiliario en Rumania

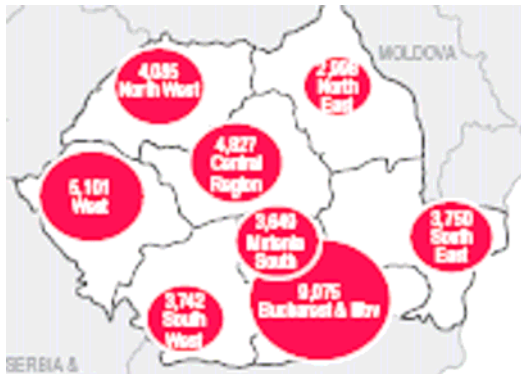


Actualmente, el sector de la construcción en Rumania se encuentra en expansión, con un crecimiento anual por encima del 30% en 2007. Este hecho, unido a la gran experiencia tanto nacional como internacional de las empresas de construcción españolas y a la

desaceleración del sector en España, hace que sea un país en el que se han fijado muchas de las empresas de nuestro país. Asimismo, su entrada en la Unión Europea, como país miembro, ofrece unas interesantes condiciones de estabilidad y crecimiento al país, que están estimulando la llegada de muchos inversores extranjeros, tanto en el sector inmobiliario como en el conjunto de la economía nacional.

En este apartado se tratará de analizar las zonas geográficas en las que se encuentra dividida Rumania, a partir de diferentes factores, estos son, la superficie (km²), la población (número de habitantes), el número de empleados y la tasa de paro. Igualmente, se describirán las ventajas competitivas de cada región y su desarrollo económico. Seguidamente, se expondrán las características de las ciudades que se consideran más relevantes para realizar una inversión inmobiliaria. Se observará que Bucarest, capital del país, ostenta el mayor núcleo de población del país (alrededor del 10%) y contribuye con el 19% del PIB. En este sentido, esta ciudad se está convirtiendo en una de las zonas principales de recepción de inversores inmobiliarios extranjeros. Asimismo, también se nombrarán las ciudades de Brasov y Cluj-Napoca por sus grandes posibilidades de crecimiento y, por tanto, también de inversión de capital extranjero. Igualmente, esta sección se compondrá de una síntesis de la oferta inmobiliaria más relevante. Así, se distinguirán los diferentes mercados en: el mercado residencial y mercado no residencial, en el que se encuentran incluidos en el mercado de oficinas y el mercado industrial (parques logísticos y superficies comerciales).

2.1. Zonas de inversión



Datos: PIB regional per capita (Enero 2007)

Fuente: Jones Lang LaSalle

En primer lugar, se debe tener presente que Rumania está dividida en ocho regiones de desarrollo (Región Nordeste, Región Sudeste, Región Sur, Región Suroeste, Región Oeste, Región Noroeste, Región Centro y Región Bucarest-Ilfov), en 41 provincias y la municipalidad de Bucarest. Las regiones fueron creadas en 1998 para mejorar la coordinación del desarrollo regional, así como a efectos de distribución de ayudas estatales y comunitarias. En este sentido, el presente apartado del trabajo se dedicará a examinar cada una de las regiones en las que se encuentra dividido el país.



Mapa administrativo de Rumania

2.1.a. Región nordeste

Provincia	Superficie (km ²)	Población	Empleados (x1000)	Tasa de paro (%)
Bacau	6.621	725.005	234,3	4,6
Botosani	4.986	460.825	154,7	7,1
Iasi	5.476	816.003	298,2	6,2
Neamt	5.896	572.225	202,8	5,7
Suceava	8.553	705.547	250,9	6,3
Vaslui	5.318	464.184	150,0	8,8

Esta es la región más poblada del país, con 3,6 millones de personas. Es una zona principalmente agrícola, con un 15,45% de la superficie agrícola total del país, aunque existen varias ciudades industriales (Iasi, Bacau y Suceava). El PIB regional per capita es el más bajo de Rumania. Sin embargo, Iasi, la ciudad con mayor número de habitantes de la región, es una de las más ricas del país, con una de las mejores universidades del país, así como también es sede de varias empresas internacionales, tales como Siemens y Amazon.com.

El mayor impulsador de la economía de la región está representado por las PYMES, las cuales suman el 99,23% del total de las empresas de la región y el 11,3% del total de Rumania. Estas empresas han contribuido al desarrollo de la industria del turismo.

2.1.b. Región sudeste

Provincia	Superficie (km ²)	Población	Empleados (x1000)	Tasa de paro (%)
Braila	4.766	374.318	124,2	8,5
Buzau	6.103	498.085	185,1	7,4
Constanta	7.071	713.563	276,1	7,0
Galati	4.466	622.936	203,8	11,0
Tulcea	8.499	254.455	89,2	8,7
Vrancea	4.857	395.330	143,8	5,7

La región sudeste presenta un total de 2,8 millones de habitantes, incluyendo Constanta, la ciudad más poblada y el mayor destino turístico del país. Además, ésta posee en 68% de las compañías de capital extranjero de la región.

Esta parte de Rumania se caracteriza por la diferencia que existe entre las provincias más industrializadas (Constanta, Galati y Braila) y aquellas que explotan especialmente sus recursos naturales (Buzau, Vrancea y Tulcea), así como por las grandes diferencias entre las zonas rurales y las urbanas.

La actividad industrial se basa en la existencia de antiguas estructuras industriales que han sido privatizadas y modernizadas, así como en la progresiva aparición de PYMES capaces de satisfacer la demanda interna, especialmente en el sector textil. Las ventajas comparativas de la región se centran en el alto potencial turístico y la localización, pues se encuentra en la unión de los tres corredores paneuropeos y, además, es la única región con acceso al Mar Negro. Asimismo, Constanta es el puerto más importante del país y, por tanto, la puerta del comercio para Rumania.

2.1.c. *Región Sur*

Provincia	Superficie (km ²)	Población	Empleados (x1000)	Tasa de paro (%)
Arges	6.826	652.625	265,5	6,2
Calarasi	5.088	324.617	101,4	7,8
Dambovita	4.054	541.763	200,3	6,1
Giurgiu	3.526	297.859	90,1	7,5
Islomita	4.453	296.572	98,2	11,1
Prahova	4.716	829.945	292,8	10,0
Teleorman	5.790	436.025	168,0	10,3

Las tres provincias del norte (Prahova, Dambovita y Arges) son predominantemente industriales, mientras que las cuatro del Sur se caracterizan principalmente por la agricultura. Los principales sectores de desarrollo son básicamente la fabricación de equipamiento químico, productos petroquímicos y la industria de automoción. Asimismo, entre las ventajas que presenta esta región se encuentran la amplia red de telecomunicaciones, la modernizada red de carreteras, paso de las autopistas Constanta-Bucarest, Bucarest-Pitesti y Bucarest-Drajna, y paso de los corredores paneuropeos IV y IX, así como también una mano de obra cualificada y barata.

2.1.d. *Región Suroeste*

Provincia	Superficie (km ²)	Población	Empleados (x1000)	Tasa de paro (%)
Dolj	7.414	725.342	270,6	8,0
Gora	5.602	386.890	144,9	9,1
Olt	5.498	491.359	174,9	10,6
Mehedinti	4.933	307.288	115,6	8,8
Valcea	5.766	418.463	167,7	9,2

Los sectores más importantes de la presente región son la agricultura, la industria metalúrgica, industria química, industrial ligera (textil y calzado), industria de la automoción, industria de la madera y la industria eléctrica y de energía térmica. En este sentido, las oportunidades de inversión se encuentran en el desarrollo de

negocios e inversiones en parques industriales, en las infraestructuras de alta calidad, con una mano de obra cualificada, y un gran potencial turístico, en concreto en Valcea y Gorj.

2.1.e. *Región Oeste*

Provincia	Superficie (km ²)	Población	Empleados (x1000)	Tasa de paro (%)
Arad	7.754	461.791	155,7	4,7
Calas Severin	8.520	333.219	104,2	9,8
Hunedoara	7.063	485.712	163,1	12,5
Timis	8.697	677.926	292,5	3,5

La industria dominante de la región, dominada por Timisoara- la cuarta ciudad más importante de Rumania-, es la de maquinaria; esto incluye ordenadores, equipamiento eléctrico e industria de las comunicaciones, entre otros. Lo que hace que, actualmente, se pueda contar con mano de obra bastante cualificada para estos trabajos. Recientemente, la industria de la automoción está creciendo tanto en tamaño como en importancia en la región, de forma que se está convirtiendo en uno de los sectores más prometedores. En cuanto al sistema educativo, la región Oeste tiene una posición fuerte y dispone de varias universidades. Se debe destacar el importante centro universitario que existe en Timisoara, donde se potencian áreas como la medicina, la mecánica y la tecnología eléctrica. Asimismo, en los últimos años, Timisoara ha experimentado un boom económico, atrayendo un volumen significativo de inversión exterior- siendo Alemania, Italia y Estados Unidos los principales inversores-, especialmente en los sectores de alta tecnología. En este sentido, esta ciudad se considera la segunda ciudad más próspera de Rumania.

Asimismo, la larga tradición en el sector de la industria pesada y ligera, la región oeste es de las más desarrolladas del país. Además teniendo en cuenta, la presencia de buenas infraestructuras, el avanzado sector I+D, la extensa red bancaria y las sólidas infraestructuras de negocio.

2.1.f. *Región Noroeste*

Provincia	Superficie (km ²)	Población	Empleados (x1000)	Tasa de paro (%)
Bihor	7.544	600.246	153,0	2,5
Bistrita-Nasaud	5.355	311.657	48,5	7,5
Cluj	6.674	702.755	177,2	7,6
Maramures	6.304	510.110	92,4	5,4
Satu Mare	4.418	367.281	72,5	2,8
Salaj	3.864	248.015	42,6	7,3

Con una población aproximada de 2,7 millones de habitantes, se trata de una región con una localización geográfica estratégica, siendo la puerta de entrada de Europa en Rumania, pues cinco grandes carreteras europeas atraviesan la región y otra, en construcción, que unirá las provincias de Cluj, Salaj y Bihor.

Los principales sectores industriales de la zona son el textil, la construcción, la madera y el mueble y la alimentación. Asimismo, el sector servicios ha ido adquiriendo importancia hasta representar casi el 40% de la fuerza de trabajo de la región. La provincia de Cluj es una de las economías más dinámicas de Rumania y atrae los niveles más altos de inversión extranjera. Cluj-Napoca con alrededor de 300.000 habitantes es la ciudad más grande de la zona y es sede de uno de los centros de servicios financieros y de telecomunicaciones del país, con compañías como Siemens, Nokia y Ericsson.

En este sentido, las ventajas comparativas de la región se centran en la localización favorable e incluso estratégica, el creciente número de empresas pequeñas y medianas y el importante potencial humano con diversos grados de educación y habilidades profesionales.

2.1.g. Región Centro

Provincia	Superficie (km ²)	Población	Empleados (x1000)	Tasa de paro (%)
Alba	6.242	385.514	171,1	9,2
Brasov	5.363	595.777	230,5	10,6
Covasna	3.710	224.922	88,9	7,7
Agrita	6.639	329.344	127,6	7,8
Mures	6.714	585.990	243,5	6,7
Sibiu	5.432	423.724	163,3	7,1

La región, protegida por los Cárpatos, se beneficia de su localización, que le permite disfrutar de una densa red de ferrocarril y red de carreteras. La superficie total de la región es de 34.099 km², de los que alrededor del 47% es terreno montañoso. El grado de urbanización es del 59%, el tercero después de Bucarest-Ilfov y la región Oeste.

Prácticamente todas las ramas de la industria tiene cabida en la región centro, gracias a la disponibilidad de recursos naturales de la zona, que dispone, entre otros, de numeroso recursos subterráneos (mercurio, hierro, gas natural, etc.). En este sentido, los principales sectores de desarrollo de la región se encuentran en la ingeniería mecánica, la química, el turismo, agricultura, materiales de construcción, madera y la industria de procesamiento de metales.

Brasov es la ciudad más grande de la región centro. Ésta fue fuertemente industrializada en la época comunista y, actualmente, sigue siendo el principal foco

en la industria mecánica y automovilística, la industria química, los materiales de construcción y la industria alimentaria, siendo todas ellas las principales industrias. Otras ciudades importantes de la región son Sibiu y Targu Mures. La primera de éstas- Capital Europea de la Cultura en 2007- está experimentando un fuerte crecimiento, favorecido por la llegada de empresas internacionales, lo cual ha permitido una diversificación de la economía local. Igualmente, el nivel de salarios de Sibiu es de los más altos de Rumania.

Por otro lado, Targu Mures, capital histórica de la provincia de Mures, muestra un gran potencial como zona turística. Asimismo, cuenta con un aeropuerto internacional, con vuelos directos a Londres, lo que supone una proximidad a una de las ciudades de negocios más importantes de Europa. En referencia al nivel salarial de la ciudad, en 2006 aumentó en un 27%. Se debe tener en cuenta que los aumentos salariales suponen un aumento de costes empresariales para los futuros inversores inmobiliarios, sin embargo, influye de manera muy positiva en la demanda, pues significa una mayor renta disponible para adquirir una vivienda.

2.1.h. *Región Bucarest-Ilfov*

Provincia	Superficie (km2)	Población	Empleados (x1000)	Tasa de paro (%)
Municipio de Bucarest	238	1.929.615	759,2	2,6
Condado de Ilfov	1583	276.864	60,9	3,3

Es la región con la menor superficie pero la más dinámica desde el punto de vista económico. En tanto, tiene un enorme potencial que se refleja en los datos de inversión de los últimos tiempos. Según la Agencia Regional de Desarrollo de la región Bucarest-Ilfov, ya en 2004, el 53,9% de la IED en Rumania se localizó en esta región, fundamentalmente, en los sectores de intermediación inmobiliaria, intermediación financiera y en la industria alimentaria. Asimismo, la región tiene el mayor PIB del país y la menor tasa de desempleo y posee una red de telecomunicaciones muy desarrollada.

Debido a la creciente incorporación de empresas internacionales en el mercado, así como el desarrollo de las empresas locales, ha aumentado la demanda de espacio de oficinas de alta calidad, espacios de almacenamiento industrial y espacios de producción. El mercado de la distribución también se ha desarrollado y han aparecido centros de descuento (cash&carry), hipermercados, centros comerciales y malls. En este sentido, las oportunidades de inversión responden principalmente a la demanda de suelo industrial, particulares o para uso residencial.

Las principales ventajas de Bucarest proceden del hecho de que se trata de la capital del país: están localizados los bancos más importantes, las principales instituciones financieras, importantes compañías que llevan a cabo su actividad en Rumania, así como de las Instituciones Administrativas a nivel nacional.

2.2 Dónde invertir

2.2.a. *Cluj-Napoca*

Cluj-Napoca es una de las ciudades más importantes y con un mercado inmobiliario en creciente expansión, donde las inversiones extranjeras han acelerado su ritmo. En este sentido, los factores que impulsan el sector inmobiliario en Cluj son el crecimiento económico, el crecimiento poblacional y mejora de la demanda, la oferta de inmuebles y el precio medio del metro cuadrado.

Actualmente, Rumania está atrayendo ingentes cantidades de IED mediante la expansión y la mejora de las infraestructuras. En Cluj, Nokia creará más de 6.000 puestos de trabajo mientras que la planta de General Motors empleará a 7.000 trabajadores. Igualmente, con aeropuerto propio y famosa por la elaboración de cerveza, la ciudad Cluj-Napoca está convirtiéndose rápidamente en el centro rumano del desarrollo y de la industria tecnológica compuesta por más de 100 compañías de "software" y dos universidades que proveen el mercado con profesionales de alta cualificación.

Este desarrollo ha ido acompañado de un "boom" en la construcción. Este fenómeno del mercado ha dado buenos resultados comparativos, ya que en 2006 se dobló la cifra de nuevas unidades de viviendas residenciales con respecto a 2005, año en que se construyeron poco más de mil viviendas de nueva planta. Esta cifra representa en sí misma un crecimiento del 400% comparado con el año 2001.

Un factor positivo en el mercado de la vivienda de Cluj es el factor demográfico, pues se espera un gran crecimiento poblacional de Cluj y su área metropolitana en 500.000 habitantes más con la llegada de rumanos de otros puntos del país, especialmente de Transilvania. Según las últimas predicciones, la población total alcanzará la cifra de un millón de habitantes. Además, según el último censo, el 40% de la población en Cluj tiene entre 15 y 35 años, esto es, una población joven, potencialmente trabajadora y que ansia un estilo y calidad de vida, lo que supone un nuevo añadido para la demanda. Asimismo, existe un amplio sector de estudiantes residentes en Cluj, cuya cifra alcanza los 100.000 habitantes, muchos de los cuales se acomoda en apartamentos alquilados o comprados por sus progenitores.

Igualmente, el mercado libre y las Inversiones Extranjeras Directas han traído a Rumania mejoras salariales, lo que supone una buena capacidad adquisitiva para alquilar y comprar, así como una demanda del mercado doméstico fuerte.

Otro factor importante a destacar es el precio de la vivienda en Cluj, pues el precio medio por metro cuadrado ha subido desde 800 y 900 euros en 2005 hasta establecerse entre 1.000 y 1.400 euros en 2007. Comparando estas cifras de los precios inmobiliarios en Cluj con las cifras correspondientes en Bucarest, donde el precio medio por metro cuadrado es de 1.742 euros en 2007 (en 2006 el valor medio era de 1604 euros), llegamos a la conclusión de que Cluj no sólo es una ciudad de gran valor, sino que experimenta un índice de crecimiento similar al de la capital. Finalmente, algunos expertos anticipan que Cluj crecerá entre 10% y 15% en un año, tras el crecimiento de entre 25% y 30% de 2006.

2.2.b. *Brasov*

Brasov es una ciudad muy popular entre los residentes de Rumania, además es una de las zonas más turísticas de Rumania, es decir, genera puestos de trabajo en el sector servicios, además de lo que percibe la ciudad en el consumo de los turistas. Según los expertos, Brasov es la capital del estilo de vida, es decir, una ciudad con personalidad propia, que incrementará los valores de las propiedades de todo tipo - incluidas las de lujo- a un ritmo más dinámico que el resto de ciudades.

Igualmente, cabe decir que gozará los próximos años de una economía sostenida, no solo por su pasado industrial y su ubicación comercial tradicional, sino además por su actual industria automotriz y un futuro construido sobre grandes inversiones tecnológicas en industrias ligeras y de ensamblaje. No es solo un concepto de segunda residencia, sino también un centro comercial tradicional, y sin duda, una ubicación significativa para la industria del automóvil y las industrias afines. Asimismo, Brasov disfruta de una buena conexión por carretera con Bucarest.

Esto significa que Brasov no será objeto de grandes volúmenes de IED con inversiones a gran escala, sino de numerosas inversiones a pequeña escala, pero lo suficientemente importantes para producir un impacto enorme sobre la ciudad. Se espera que sea la ciudad más segura en la que las compañías de servicios extranjeras puedan invertir, y este aspecto atraerá a las pequeñas y medianas empresas que quieren establecer sus tiendas en la Rumania en auge pero carecen del impulso financiero o político para hacerlo en Bucarest. Asimismo, a partir del año 2008, empezaran a construir un aeropuerto internacional en Brasov, que funcionará

a partir del año 2010, lo que supondrá un efecto positivo para las inversiones extranjeras.

Actualmente, la ciudad está en proceso de remodelación. En tanto en cuanto, se está creando un moderno distrito central empresarial, y aunque todavía no cuenta con un área de oficinas de primera clase, existe un distrito central empresarial en vías de desarrollo en la zona. Por ahora, la falta de un aeropuerto (y de ahí la dependencia de las carreteras y de los helicópteros) conllevará un desarrollo ligeramente más prolongado y a un ritmo algo reducido. Sin embargo, no quiere decir que el desarrollo vaya a ser lento -será excepcionalmente rápido-, simplemente será algo más lento que en otras ciudades similares, del tipo de Cluj-Napoca.

2.2.c. Bucarest

El mercado inmobiliario en Bucarest está desarrollándose con rapidez. Su favorable entorno económico- con un índice global de crecimiento del PIB en el 2007 del 7,1% y la gran recepción de IED-, combinado con las reformas estructurales relacionadas con su adhesión a la Unión Europea apuntan a una rápida evolución del mercado en los próximos cinco años.

Un factor clave para el crecimiento de Bucarest radica en su posición como capital económica de Rumania. Bucarest centraliza la economía del país y los movimientos migratorios rumanos provenientes de las zonas rurales. Estos factores garantizan el sostenimiento del mercado inmobiliario.

Asimismo, Bucarest puede ser comparada con Varsovia, pues se manifiestan ciertas similitudes, como son el crecimiento demográfico y el crecimiento económico. En este sentido, para prever el progreso del mercado inmobiliario en Bucarest hace falta pensar en los cambios que el progreso del mercado de Varsovia ha sufrido desde que Polonia ingresara en la Unión Europea, en el año 2004.

Igualmente, si se cumplen las previsiones de crecimiento poblacional del Banco Mundial la población se duplicará en 15 años. Así, teniendo en cuenta las grandes oportunidades laborales- que puede provocar un flujo de inmigración de clase mediana- y que Bucarest absorbe la mitad de la IED que entra en Rumania, se espera que la población en la capital siga creciendo. En consecuencia, el actual problema de tráfico vial actual en Bucarest no mejorará.

Por ello, una posible inversión se encuentra en la construcción inmobiliaria que tenga como finalidad mejorar la calidad de vida de sus habitantes. La clave está en las nuevas promociones que se proyectan sobre el suelo libre de Bucarest. Las antiguas zonas industriales de la ciudad, ahora obsoletas y recalificadas, son

proyectos de sub-sectores en los que se incluye: parques de oficinas para la gran cantidad de Inversión Extranjera Directa que está recibiendo Bucarest, bloques residenciales de apartamentos y casas además de incluir el máximo de facilidades y servicios posibles para reducir los desplazamientos. Esa es, pues, la clave para invertir en Bucarest, es decir, nuevas áreas con una demanda potencial que aspira a una calidad de vida.

Para ello, hay que tener en cuenta que el mercado inmobiliario en toda Rumania es todavía relativamente joven. Sin embargo, según las previsiones, Bucarest obtendrá un índice de crecimiento del PIB regional del 8,4% en los próximos años³ y, juntamente, con unos grandes flujos recepción de IED- son indicativos de que el mercado inmobiliario disfrutará de un mayor crecimiento.

En relación con los precios de la vivienda, en Bucarest están creciendo a un ritmo alto. Actualmente, el precio medio de la vivienda es de 1742 euros por metro cuadrado y se espera que continúe creciendo.

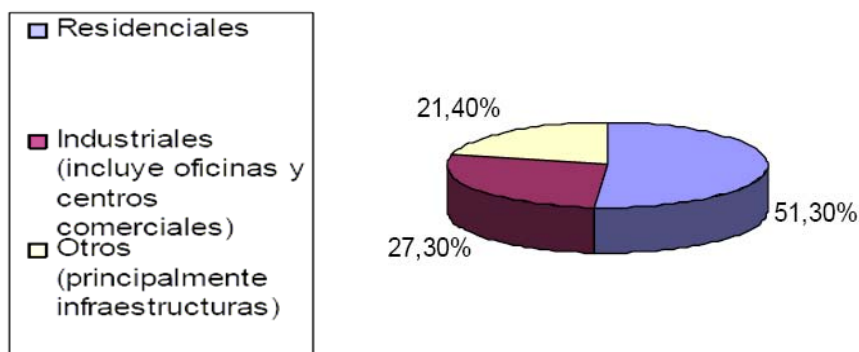
2.3 Tipos de inversión

En este apartado, se realizará un análisis de los tipos de inversión que se han considerado más relevantes en el sector inmobiliario. Estos subsectores son: el mercado residencial y el mercado industrial (se incluyen oficinas, parques logísticos y espacios comerciales). El método para llevar a cabo este estudio se concreta en la clasificación de los tipos de inversión en el mercado de Rumania en global y, en segundo lugar, en la ciudad de Bucarest. Esta segunda distinción se realiza porque Bucarest es la capital del país y, por tanto, es donde se está empezando a experimentar un crecimiento mayor.

Actualmente, la construcción en Rumania se encuentra en una posición privilegiada para su desarrollo. Al crecimiento obtenido en los últimos años como consecuencia de la promoción inmobiliaria residencial, se une la fuerte demanda de oficinas, sobre todo de parte de empresas extranjeras que, gracias a los incentivos que propone el país, están instalándose en el mismo y de centros logísticos e industriales. La demanda de infraestructuras, ayudados por la afluencia de fondos de la UE también está en aumento. Las infraestructuras rumanas tenían una necesidad de renovación y ampliación enormes y gracias a estos fondos y al esfuerzo del Gobierno y de las empresas se están desarrollando dentro del marco del Plan Operacional 2007-2013

³ Anexo: Gráfico 3

Estructura de obras en proceso por unidades construidas.
Fuente: Romania Construction and Real State Report (enero 2008)



2.3.1 Rumania

a. Mercado de viviendas

Las últimas tendencias en el sector de edificación residencial en Rumania muestran un interés creciente por desarrollar proyectos de mayor tamaño, mayor calidad y mayores servicios.

La construcción tipo suele ser de un bloque de apartamentos o un complejo residencial (dependiendo del cliente objetivo) con viviendas de 2 dormitorios y servicios anexos a la promoción. Además, debido a la escasez de suelo y al elevado precio del mismo, cada vez más se proyectan edificios más altos. Asimismo, en el sector medio del mercado (apartamentos) suelen proyectarse edificios con viviendas de dos dormitorios y de entre 80 y 120 m². En el sector premium la superficie asciende por encima de 150 m².

Las calidades están mejorando, especialmente desde 2006, y ya se pueden encontrar pisos completamente equipados, con detalles en piedra natural o con aire acondicionado, algo impensable hace unos años. Estos pisos de calidad media actuales tienen, en realidad, una calidad superior a los construidos durante los primeros años de la democracia en el país, desde 1989 a 2002.

En el año 2006, se vendieron aproximadamente un 62% de las promociones desarrolladas, teniendo en cuenta que la mayoría se pusieron a la venta desde la segunda mitad del año, lo que ofrece en principio una perspectiva muy buena para el sector. Es habitual hasta este momento que las promociones pasen poco tiempo en stock y que se vendan rápidamente. Ésto, unido al aumento de los precios de alrededor de un 20% anual, han hecho que las promociones, y con ello las construcciones, se desarrollen espectacularmente en los últimos años.

Como previsión, se calcula que se desarrollarán unas 20.000 viviendas sólo en Bucarest en los próximos 3 años, centradas en la incipiente clase media que, con unos mayores salarios, y el desarrollo del sector bancario, harán más accesible el acceso a la vivienda residencial en Rumania.

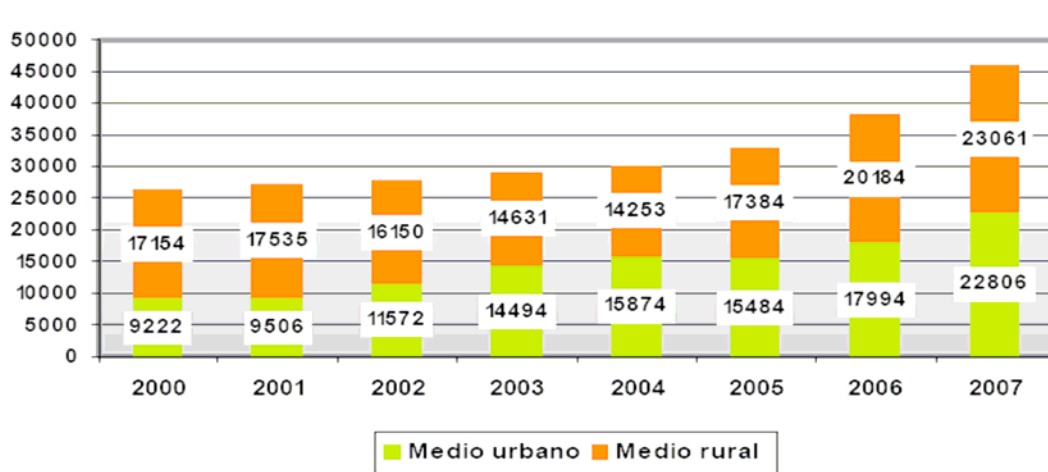


Gráfico: Evolución de la construcción residencial (2000-2007)
 Viviendas terminadas en el periodo 2000-2007
 Fuente: INSS

Con el gráfico anterior, que muestra las viviendas terminadas en el periodo entre el año 2000 y 2007, se quiere apuntar que la construcción residencial vive, desde 2005, una gran expansión. Especialmente, es destacado el crecimiento del medio rural⁴, y es que ya se empieza a notar el desarrollo de las zonas rurales, aunque tímidamente.

En referencia a la distribución geográfica de la construcción, Bucarest es la región más importante, teniendo en cuenta que es la capital del país, genera alrededor del 20% del PIB nacional y posee el mayor nivel de IED. Igualmente, se debe destacar la relevancia de la zona noreste, debido a la gran atracción de inversiones que ha sufrido la capital en los últimos años.

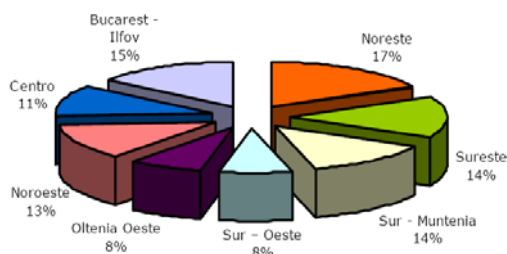


Gráfico: Distribución de la construcción por regiones
 Fuente: INSS

⁴ Según la metodología del INSS, las construcciones en poblaciones cercanas a las ciudades también se consideran medio rural.

La demanda de viviendas está evolucionando debido a la aparición del concepto de clase media en Rumania. Durante 2006, el 75% de los espacios residenciales de Rumania se dirigieron a la clase media (personas con ingresos mensuales entre 600 y 1.200 €), un 15% a pequeños inversores y un 7% a la clase alta. Una cuarta categoría está representada por embajadas y empresas multinacionales, que adquieren apartamentos para sus empleados. Tanto el segmento medio como el de lujo presentan un crecimiento significativo, lo que está propiciando una delimitación más clara en la oferta para cada uno de los segmentos. Los expertos en el mercado insisten en la importancia de la incipiente clase media. Pues, se estima que entre 3.000 y 5.000 jóvenes al año alcanzan el poder adquisitivo suficiente como para comprar una vivienda nueva de la oferta para la clase media. La mejora de las condiciones ofrecidas por los bancos y la adecuación de la oferta (es decir, ofreciendo apartamentos a precios más asequibles para esta clase media) determinarán un desarrollo aún más rápido de este segmento de mercado.

Sin embargo, se debe tener en cuenta uno de los principales problemas del mercado de la construcción, esto es, la falta de mano de obra, lo que puede suponer retrasos en las entregas de viviendas. Esta escasez está causada, básicamente, por dos factores, que son el aumento de la demanda de profesionales en servicios de la construcción y la carencia de trabajadores cualificados, explicada por el gran flujo migratorio de gran parte de trabajadores de Rumania. Por ello, el reto de los años próximos de todas las grandes compañías de construcción será la capacidad de reclutar una nueva y cualificada fuerza de trabajo.

Finalmente, como previsiones de futuro, la Patronal de las Sociedades de Construcción (PSC) prevé que el ritmo de construcción de viviendas va a seguir alto en los próximos años. De este modo, el PSC estima una demanda latente de 1.000.000 de viviendas en Rumania. Igualmente, la otra gran organización patronal del país (ARACO) estima en 200.000 el número de viviendas que necesitarían construirse y rehabilitarse al año, lo que supondría multiplicar por 6 la cifra actual de construcción.

b. Mercado de oficinas

El mercado de oficinas está concentrado principalmente en Bucarest, sede de la mayoría de compañías importantes del país. El mercado de Bucarest es aproximadamente el 60% del total del mercado de oficinas. Sin embargo, los promotores están notando un descenso de la rentabilidad de un 9% en 2005 a un 5,6% en 2007 y se prevé que en 2008 haya un 5,5%, aunque la demanda sigue

superando a la oferta, incluso en proyectos ya terminados y la ocupación es casi del 100.

Actualmente, los costes de construcción de oficinas son un 60% superiores que hace cinco años, principalmente por el aumento de los precios del suelo y de los materiales de construcción, pero también por la problemática ya comentada de la escasez de mano de obra. Este dato, es a su vez, una oportunidad, ya que los edificios de oficinas que se están construyendo están dirigidos a clientes más adinerados y que están dispuestos a pagar más por una cierta calidad y sofisticación, lo que haría recuperar algo la disminución de los rendimientos en de los últimos años.

La entrada de empresas multinacionales en el mercado rumano y el cambio en la mentalidad de las empresas (que se han dado cuenta de la importancia que tiene una sede para su imagen corporativa), han contribuido a la tendencia a construir más espacios de oficinas nuevos y mejor dotados. Según un estudio de Eurisko, el mercado de espacios de oficinas en Bucarest está subdimensionado y es el que cuenta con un mayor potencial. A finales de 2005, la oferta de Bucarest era de tan sólo 250.000 metros cuadrados de oficinas de clase A, frente a 1.000.000 m² de Praga, 1.100.000 m² de Budapest o 1.500.000 m² de Varsovia.

La mayoría de proyectos de oficinas han ido desarrollándose en los últimos años y están listos para la entrega o fueron entregados durante 2007. Se debe tener en cuenta que las oficinas suelen dividirse en tipo A y tipo B, según los analistas de mercado. Las de tipo A, que serían la de mayor calidad y de mejor posicionamiento, mientras que las de tipo B serían las situadas en zonas más alejadas de los centros de las ciudades. El crecimiento anual del stock de espacios de oficina de clase A se estima entre un 50% - 60%, frente al 10% de otras capitales.

La demanda de espacios de oficina seguirá siendo mayor que la oferta, al menos a corto plazo. Además, los precios de alquiler están entre los más altos de Europa Central y del Este.

Hay que apuntar que hay bastante escasez de oficinas de las denominadas tipo A, debido a la excesiva concentración de edificios ya habilitados en las zonas céntricas de la mayoría de las ciudades rumanas, especialmente en la capital. Es por este motivo, que el precio es muy elevado y la construcción en este sector se dedica más a la rehabilitación de edificios para convertirlos en oficinas o en la construcción de oficinas tipo B en las afueras de las ciudades. Se espera que en este año y el siguiente, al entregar un número de oficinas ya construidas considerablemente

elevado (en Bucarest asciende a 500.000 metros cuadrados), se debería aumentar la oferta de oficinas vacantes, pero es bastante posible que ante la gran cantidad de empresas que están entrando en el país esta oferta no sea suficiente y la situación siga como hasta ahora, así que la construcción de oficinas deberá seguir en crecimiento.

En algunas ciudades, existe también una demanda creciente, especialmente de Business Center como los de Timisoara o Galati. La mayoría de ciudades son, como la capital, deficitarias en cuanto a número de metros cuadrados de oficinas, aunque esto se acusa más en ciudades con gran presencia exterior como Cluj-Napoca o Sibiu.

En definitiva, aunque haya habido un incremento de los costes de la construcción, la demanda de espacios de oficina seguirá siendo mayor que la oferta, al menos a corto plazo.

c. Parques logísticos

El mercado de los edificios logísticos e industriales es el de mayor rendimiento en toda Rumania, cuyos rendimientos han crecido desde el 7,5% registrado en 2006 hasta el 8,7% del año pasado.

Bucarest concentra el 40% del espacio logístico e industrial del país, sobre todo en la parte occidental de la ciudad, donde están concentrados la mayoría de los grandes proyectos, especialmente al oeste de la ciudad. Las autoridades han organizado un desarrollo de infraestructuras en otras zonas, pero está lejos de completarse, así que esa zona se mantiene como la principal zona industrial del país.

Actualmente, se están desarrollando parques, principalmente, en la zona norte del país, donde se intenta atraer la inversión extranjera, como en el caso de Jucu (donde se ha instalado Nokia) o Cluj donde se está expandiendo el parque industrial Tetarom.

d. Espacios comerciales

Actualmente, el interés de los inversores en el mercado de superficies comerciales es de gran relevancia, con un volumen total de transacciones en los tres primeros trimestres de 2007 de 900 millones de euros- casi el doble que los niveles del año anterior. Asimismo, a pesar de que las ventas en los comercios son más bajas que la media europea, los ratios de crecimientos son de los más altos, rozando el 26%, en términos reales, en 2006. Se espera que en el periodo 2007-2010 las ventas crezcan más de un 10% anual.

Este contexto viene favorecido porque Rumania tiene una de las mayores poblaciones de la región, con 22 millones de habitantes aproximadamente, así como, la gran proporción de población adulta, lo que está potenciando el crecimiento de las ventas.

Por otro lado, para analizar la demanda en este mercado se debe distinguir dos figuras distintas, estas son, la demanda formada por clientes potenciales y la demanda integrada por los comerciantes. El primer grupo es determinante para la viabilidad de los futuros centros comerciales. El factor más relevante del cliente potencial- el poder de compra- ha incrementado en 2007, con una subida media del 40% desde los 242 euros/cápita en 2006 hasta los 340 euros/cápita a finales del 2007. Este incremento, junto con cambios en la cesta de la compra (dominada principalmente por el gasto en alimentación) son factores que indican buenas perspectivas para los futuros proyectos comerciales.

Desde el punto de vista de los comerciantes, en el 2007 se debe destacar el gran número de marcas que entraron en el mercado. Pues, de los 252.300 m² entregados en ese año, 30.000 m² fueron ocupados por nuevas marcas. Tradicionalmente, la principal estrategia seguida por los nuevos inversores se basaba en establecerse de primera mano en Bucarest, para posteriormente expandirse por el resto del territorio. Sin embargo, actualmente se están adaptando al mercado local y escogen las oportunidades existentes, que no deben estar necesariamente en la capital. En particular, respecto los nuevos inversores, el segmento de lujo está siendo el más activo. Asimismo, en la demanda en las principales calles de las ciudades, tradicionalmente dominada por bancos, farmacias, casinos y distribuidores de telecomunicaciones, están apareciendo signos de competencia provenientes de las tiendas de marcas de lujo, restaurantes y cafeterías.

Respecto la oferta de espacios comerciales, se debe destacar la importancia de los centros comerciales. En tanto en cuanto, la oferta se ha incrementado desde 2001 con 14 proyectos construidos en el periodo 2004-2007 y otros 3 a finales de año. Ahora bien, la mayoría de ellos se han situado en Bucarest, pero desde los últimos dos años, la atención de está focalizando hacia otras ciudades de Rumania⁵. Una razón se encuentra en que, a pesar de que estas ciudades tienen un nivel más bajo de gasto potencial, a largo plazo se presume que aumentará del consumo. En

⁵ Anexo: Gráfico 7

concreto, en 2007 la ciudad de Cluj-Napoca obtuvo el stock de centros comerciales por persona más elevado de este mercado, superando a Bucarest.

Actualmente, inversores locales y extranjeros tienen previsto el desarrollo de alrededor de 30 proyectos por toda Rumania para los próximos 2-3 años, 10 de ellos solo en Bucarest.

En referencia a las rentas de alquiler, en Bucarest la cuota media de los centros comerciales en 2007 se registró en 24-27 euros/m²/mes, lo que supuso una reducción del 4% respecto el año anterior. En el resto del país, los importes oscilaban los 15-25 euros/m²/mes. La consultora Colliers International considera que los niveles actuales se mantendrán para los próximos dos a cinco años.

Además de dichas cuotas, los inquilinos de los centros comerciales deben abonar ciertos recargos de servicios, que ascienden entre los 3-9 euros/m²/mes y cuotas de marketing, que oscilan entre 1-2 euros/m²/mes.

En el segmento de los comercios situados en las calles principales, los precios continuarán con tendencia al alza, con rentas que van a incrementar entre 15 y 25%, en las áreas periféricas con un aumento mayor. Así, considerando la diferencia entre la oferta y la demanda, excesiva, en este mercado, los propietarios de los suelos mantienen una posición privilegiada que les permite mantener los precios al alza.

Finalmente, a modo de pronóstico, con el número de proyectos pendientes de entrega para los próximos años, se espera que se produzca un ajuste del mercado entre la oferta y la demanda. Respecto a la demanda, se estima que el poder de compra de los consumidores incrementa por la perspectiva de un gran número de visitantes en los centros comerciales, así como un aumento de las ventas por consumidor. Del mismo modo, el crecimiento de la economía, los flujos de Inversión Extranjera Directa y la mejora de las infraestructuras, en concreto de las carreteras, son factores que potencian la demanda de espacios comerciales. Ahora bien, la crisis financiera mundial ha provocado que muchos inversores e instituciones financieras actúen con más precaución.

2.3.2 Bucarest

a. *Mercado de viviendas*

La baja calidad y la escasez de stock de viviendas, junto con una elevada demanda y el buen acceso a créditos hipotecarios, han provocado que el precio de las viviendas alcance niveles elevados. Actualmente, en el mercado residencial de Bucarest existe una demanda insatisfecha estimada en unas 5.000 unidades por año.

En referencia a las clases de vivienda, el segmento de lujo, a pesar de su incremento, representa una pequeña parte del total de las nuevas unidades lanzadas al mercado. En tanto en cuanto, la clave en el mercado residencial se encuentra en las viviendas de clase media, teniendo en cuenta que la facilidad de crédito es un estímulo en el desarrollo de este tipo de proyectos. La mayoría de ellos estarán localizados en las zonas Este, Oeste y Sur de Bucarest.

Asimismo, considerando el aumento de precios y el terreno limitado de la capital, varios inversores han empezado a construir viviendas en las afueras de la ciudad, creando un nuevo concepto denominado “ciudades satélite”. La idea, para garantizar suficientemente su éxito, debería acompañarse de la creación de servicios públicos (hospitales, colegios, supermercados, etc.), de este modo se compensaría la distancia con Bucarest.

Otra posible inversión se encuentra en el desarrollo de proyectos en los tradicionales distritos residenciales, localizados principalmente en las afueras. Así como también la reconversión de áreas industriales en áreas residenciales.

Los precios de la vivienda en Bucarest están creciendo a un gran ritmo. Actualmente, el precio medio de la vivienda es 1500-1742 euros/m². En concreto, los precios para viviendas de clase media oscilan entre los 1.200 y 2.100 euros/m², mientras que los apartamentos de lujo residenciales se mueven entre los 2.000 y 3.700 euros/m². Asimismo, el precio medio más bajo para un apartamento de dos habitaciones de un nuevo proyecto está fijado en aproximadamente 133.000 euros en la parte oeste de la ciudad. Sin embargo, entre los apartamentos construidos antes de 1990, la zona sur tiene los precios más razonables, donde un apartamento con las mismas características vale unos 130.200 euros. Por tanto, se puede afirmar que los pisos de obra nueva ostentan los valores más elevados, en prácticamente todas las zonas de la ciudad.

A modo de predicción, se espera que los precios mantengan una tendencia al alza. La primera mitad del año, se ha podido observar un incremento medio del 5%. Y, para finales se espera un aumento de los precios en un 15%.

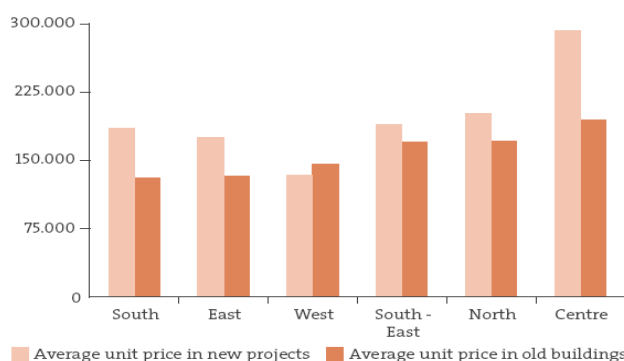


Gráfico: Precio aproximado apartamento de dos habitaciones

Fuente: Real Estate Review, Romania 2008, Colliers International

En medio y largo plazo, el mercado residencial continuará creciendo, pues el mercado depende del ratio oferta/ demanda, el cual aun se mantiene relativamente bajo. Los expertos estiman que, hacia finales del 2008, el stock de nuevas viviendas será de 5.000 unidades; y para el 2010, un crecimiento hasta las 15.000 unidades. Asimismo, la absorción anual de nuevos apartamentos aumentará, desde los 10.000 en el 2008, hasta los 20.000 en los próximos 3-4 años. Igualmente, algunos inversores ya han empezado a desarrollar proyectos en áreas más alejadas del centro de Bucarest, y con un alto potencial, como Saftica, Cernica, Tartasesti, Bragadiru y Buftea.

b. Mercado de oficinas

Aunque la oferta de espacio de oficinas ha continuado creciendo durante el 2007, la demanda continua siendo mucho mayor. Desde el punto de vista de la oferta, a finales del 2007, el stock total de espacio para oficinas fue de 608.200m², lo que supuso un aumento del 50% respecto el año anterior. Asimismo, Bucarest posee un bajo porcentaje de desocupación, llegando en algunas zonas prime al 0%.⁶ Bajo estas circunstancias, en la actualidad muchos proyectos de alta calidad se pre-arriendan, incluso antes de iniciar su construcción.

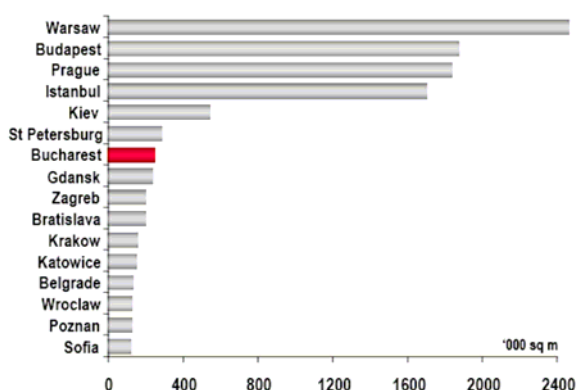
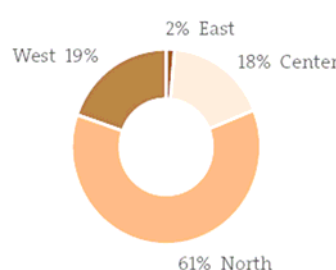


Gráfico: Ratio de desocupación de oficinas en las principales ciudades de Europa de Este.

Fuente: Jones Lang LaSalle

Respecto a la demanda, además de algunas dificultades de insuficiencia de espacio para oficinas, los problemas de tráfico vial son aspectos que los nuevos inversores están teniendo en cuenta. Por lo que se están buscando alternativas de inversión. Esta situación ha estimulado el interés por lugares poco



tradicionales de oficinas, como la zona oeste de la ciudad. En dicha zona, los costes son menores que la zona norte, por lo que pueden ofrecer alquileres un 10-15% más bajos. En este sentido, se ofrece como una alternativa a la congestionada zona

⁶ Anexo: Gráfico 4

norte. Sin embargo, en esta última zona sigue estando la mayor parte de la construcción de oficinas, principalmente, en áreas emergentes, como Pipera y Baneasa⁷.

Asimismo, los futuros inversores han de tener en cuenta los inconvenientes que causa la excesiva burocratización existente en Rumania. En el mercado de oficinas, los retrasos en la obtención de permisos de edificios, así como la falta de compañías con experiencia en construcción, están ocasionando retrasos en las entregas de 3 a 9 meses. No parece que la Administración rumana haya puesto remedio alguno, por lo que parece que los retrasos persistirán durante los años 2008 y 2009.

Por lo que respecta a las cuotas de alquiler de oficinas, para los edificios con mejor ubicación (edificios prime) la media es de 17,94 euros/m² al mes; mientras que en las localizaciones secundarias es de 15,02 euros/m².

A modo de previsión, se debe comentar que el mercado de oficinas en Bucarest es muy fuerte y pronostica un largo periodo hasta llegar a su madurez. A pesar de ello, la demanda también se está expandiendo hacia otras grandes ciudades del país. Grandes compañías están abriendo filiales o sucursales, así como centros de investigación y Desarrollo. Todos ellos buscan beneficiarse de rentas más bajas y mano de obra cualificada con menor salario que en Bucarest. En este sentido, en los próximos años se predice un crecimiento, tanto de la oferta como de la demanda, en ciudades como Cluj, Timisoara, Iasi, Brasov y Constanta.

c. Parques logísticos

El presente mercado está caracterizado por la alta e insatisfecha demanda para un espacio de alta calidad. Este desequilibrio entre la oferta y la demanda está provocado por la escasez de naves industriales⁸, así como también por los bajos niveles de desocupación. Sin embargo, el actual crecimiento del sector comercial, la adhesión de Rumania en la Unión Europea y el programa de mejora de las infraestructuras de la ciudad están creando unas condiciones favorables para el desarrollo del mercado. Principalmente, el mercado logístico se está desarrollando en la zona oeste de las afueras de la ciudad, por la disponibilidad de suelo y por el acceso a la principal vía de tránsito del país: la carretera Bucarest-Pitesti (la cual forma parte del Corredor IV de la red transeuropea).

⁷ Anexo: gráfico 3

⁸ Anexo: gráfico 6

La demanda de nuevos proyectos está impulsada, básicamente, por multinacionales que quieren entrar en el mercado rumano. Los nuevos locales están ofreciendo a dichas compañías las especificaciones técnicas requeridas (superficies espaciosas, luminosas, etc.). En cuanto a las cuotas de alquiler, la media se establece en los 4-4,5 euros/m² al mes.

En definitiva, la demanda en el mercado industrial de Bucarest es muy fuerte, aunque el actual espacio logístico es todavía insuficiente. Para el 2008, se espera que unos 320.000 m² de superficie industrial sean entregados a los futuros adquirentes. De todos modos, se prevé que el mercado continúe sufriendo una carencia de espacio industrial. Por esta razón, los expertos recomiendan a todas las compañías que estén planeando una expansión en sus negocios, que inicien la búsqueda de espacio de 6 a 9 meses antes de la fecha prevista.

d. Espacios comerciales

Con una economía en expansión, cambios en los modelos de consumo y el incremento del poder de compra, el mercado comercial no solo de Bucarest, sino de Rumania en general, está atrayendo interés de comerciantes y de inversores.

Con una densidad de centros comerciales de 25m² por 1000 habitantes- comparado con la media europea de 170m² por 1000 habitantes- Rumania se encuentra con escasez de oferta comercial. En concreto, en Bucarest la densidad es solo de 82m² por 1000 habitantes, un nivel significativamente inferior a otras capitales de Europa Central y del Este (Varsovia 592m², Praga 548m² y Budapest 461m²). Ante dicha escasez, durante los próximos 2 a 3 años inversores locales y extranjeros tienen previsto el desarrollo de alrededor de 30 proyectos por toda Rumania, en concreto 10 de ellos en Bucarest. Se espera que esta nueva oferta cuadruple los niveles actuales, aunque la fecha de entrega y la forma final de los proyectos está aun por determinar.

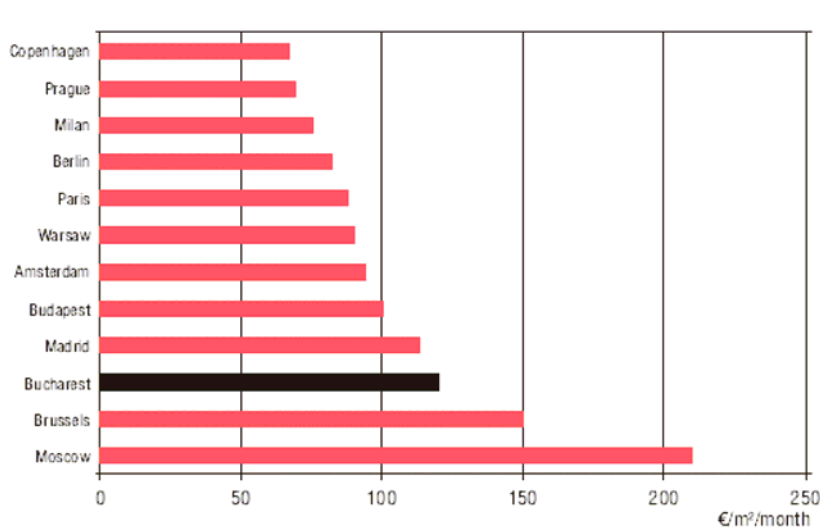
El espacio comercial de Bucarest está cifrado en aproximadamente 160.000 m² (el total en Rumania es de 500.000 m²). Asimismo, se debe tener en cuenta que los mayores proyectos de centros comerciales fueron ya entregados durante el 2007- 8.900 m² en Bucaresti Mall y 5.000 m² en City Mall- así como el primer IKEA en Rumania.

Los nuevos comerciantes están entrando en el mercado comercial rumano, principalmente, por vía franchising o como propietarios (las marcas cada vez más

prefieren este último método). A modo de ejemplo, algunas marcas recién instaladas son Gant, Next, Koton y Stradivarius.

Las rentas en Bucarest, en comparación con otras capitales de Europa Central y del Este, son bastante elevadas. Los alquileres en las principales vías de la ciudad como Magheru, Victoriei Avenue y Dorobanti Avenue oscilan entre los 80-120 euros/m²/mes, mientras que en calles secundarias se establecen entre los 40-60 euros/m²/mes⁹. En el tema que nos centra, es decir, los centros comerciales, los niveles de rentas de alquiler puede variar entre los 20 y 30, llegando a rentas de 70 euros/m²/mes, incluso a niveles de 100 euros para tiendas más exclusivas.

Gráfico: Rentas centros comerciales (Fuente: Jones Lang LaSalle)



⁹ Anexo: Gráfico 9

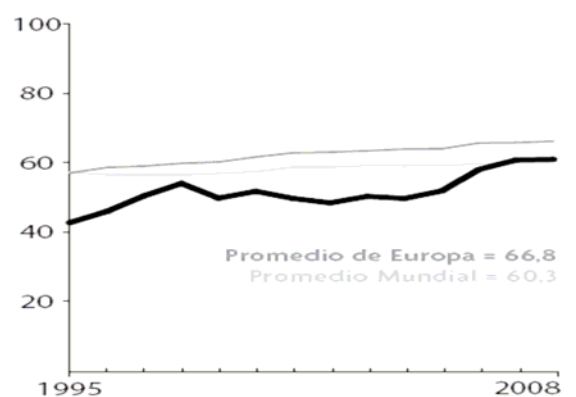
3. Características de las inversiones inmobiliarias en Rumania

Según se ha podido extraer de los anteriores apartados, Rumania goza de grandes oportunidades de inversión en el sector inmobiliario, teniendo en cuenta los favorables indicadores macroeconómicos y las distintas posibilidades de inversión. En este apartado se expondrán los principales aspectos que enmarcan y condicionan las actividades de negocio en Rumania. En tanto en cuanto, un análisis de dichas circunstancias puede determinar la confianza y certeza de los inversores extranjeros.

3.1 Condiciones de libertad

La economía de Rumania es libre en un 61,5 por ciento, según el Informe del Índice de Libertad Económica para 2008, por lo que ocupa la posición 68 entre las economías más libres del mundo. La puntuación general es de 0,3 punto porcentual más alto que el del año anterior, y refleja mejores posiciones en libertad monetaria y en las condiciones para la inversión. Rumania se ubica en la posición 30 entre 41 países de la región europea y su calificación general está por debajo del promedio de la región.

Rumania tiene niveles altos de libertad comercial (un 74,1%), libertad fiscal (85,6%) y libertad de comercio internacional (86%). Las tasas impositivas máximas corporativa y sobre los ingresos son fijas y del 16 por ciento. Además, en el último año, el ingreso fiscal

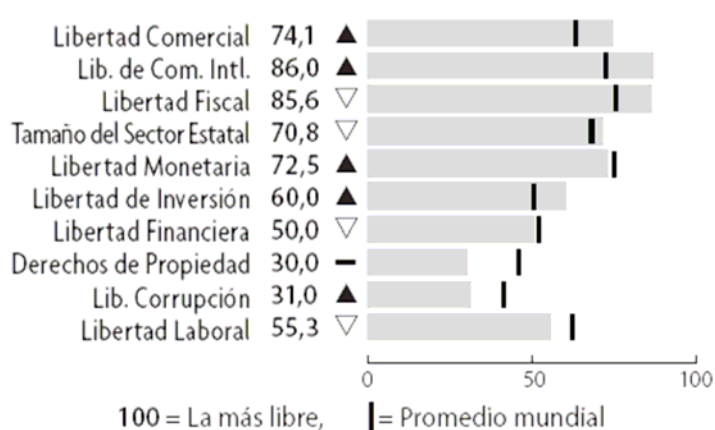


general como porcentaje del PIB fue bastante alto; aproximadamente, del 30,4 por ciento. A pesar del progreso en disminuir los aranceles, las barreras no arancelarias aún son significativas. El sistema financiero es consecuente con las normas internacionales y ha mejorado mediante un reciente programa de reforma y privatización.

Al ser uno de los países emergentes de Europa, Rumania se enfrenta a varios desafíos económicos. La libertad laboral (55,4%) es un punto débil, pues las regulaciones de empleo poco flexibles obstaculizan las oportunidades laborales y el

crecimiento general de la productividad. Por otro lado, se debe mencionar los derechos de propiedad como el aspecto que más debe mejorar, con un nivel del 30%. Los inversores, con frecuencia, mencionan los cambios impredecibles en la legislación, además de la ejecución insuficiente de los contratos y del estado de derecho, lo que puede generar desconfianza. El sistema judicial es poco eficaz, carece de competencia y posee un volumen de trabajo excesivo. A su favor, Rumania es miembro de convenciones internacionales relacionadas con los derechos de propiedad intelectual y posee una legislación para proteger las patentes, las marcas comerciales y los derechos de autor.

Junto los derechos de propiedad, la libertad frente a la corrupción, con un 31%, también debería ampliarse, ya que es un elemento importante en la elección de un país de destino. En el 2006, Rumania se ubica en la posición 84 entre 163 países en el Índice de Percepción de la Corrupción de Transparency International. Como mejoras, en el 2006, el Gobierno continuó implementando la Estrategia anticorrupción, que incluye, entre otras cosas, el cumplimiento de las leyes y los procedimientos para combatir el blanqueo de capitales y la evasión fiscal.



Por otro lado, otra libertad bien valorada y a tener en cuenta es la libertad de inversión, con un 60%. El Gobierno ha simplificado los procedimientos para la obtención de permisos y licencias, permite participación extranjera del 100 por ciento de las compañías y ha comenzado la privatización de 41 compañías industriales y de energía. Aunque existen diversos elementos restringidos a los extranjeros, como la adquisición de la propiedad de terrenos y la posesión de cuentas en divisas.

Finalmente, la libertad financiera, con un 50%, debería aumentar su porcentaje, en tanto es un factor importante para los inversores del sector inmobiliario. El sistema financiero de Rumania está bien regulado y supervisado. La significativa reforma y estructuración desde 1998 incluye la privatización de muchos bancos estatales. Ya

en 2005, de los 33 bancos rumanos, 25 eran extranjeros y representaban el 59 por ciento de los activos. Por contra, los mercados de capital rumanos todavía están a niveles inferiores en comparación con los de Europa oriental.

3.2 Condiciones legales y fiscales

3.2.1 *Reforma de la propiedad*

Una peculiaridad que presenta el marco legal rumano es la limitación de la posibilidad de adquisición de suelo agrícola y urbano rumano por parte de extranjeros. Por tanto, a la hora de comprar terrenos habría que crear una sociedad rumana, cuyo capital puede ser 100% extranjero, ya que la Ley de Sociedades lo permite. Sin embargo, el Tratado de Adhesión a la UE establece periodos transitorios en sentido restrictivo, dentro de la libertad de circulación de capitales:

- periodo transitorio de 7 años para la adquisición de terrenos agrícolas y forestales, excluyendo de esta medida a los granjeros autónomos residentes.
- periodo transitorio de 5 años para la adquisición de la propiedad de terrenos destinados a segundas residencias, excluyendo de esta medida a los ciudadanos de la UE y del Espacio Económico Europeo residentes en Rumania.

La razón de esta moratoria es permitir que el mercado se fortalezca lo suficiente para evitar especulaciones que podrían perjudicar gravemente la estructura social del país. Hay que recordar que casi la mitad de la población vive en el campo mediante una agricultura de subsistencia.

Asimismo, la Ley de Reforma de la Propiedad 247/2005 eliminó la restricción existente bajo la cual se establecía que, con respecto a las personas físicas, la adquisición de terrenos agrícolas por cada acto jurídico "inter vivos" estaba limitada a 200 hectáreas por familia. Por tanto, no se establecen barreras al derecho de superficie y a los otros derechos reales limitados.

Por otro lado, para entender la situación actual y los problemas que pueden surgir a la hora de hacer negocios inmobiliarios en Rumania, sobretudo en referencia al tema de la propiedad, hay que entender que en el periodo comprendido entre el 6 de marzo de 1945 y 22 de diciembre de 1989 la gran mayoría de las fincas agrícolas y urbanas, y sus edificaciones, fueron expropiadas a sus legítimos propietarios y adquiridas por el Estado o colectivizadas por cooperativas agrarias u otro tipo de personas jurídicas estatales.

A la finalización del periodo comunista, se promulgaron varias leyes que regulaban el proceso de devolución de las propiedades confiscadas abusivamente. Según la legislación, las personas con derecho de restitución son las personas físicas propietarias de los inmuebles confiscados, las personas físicas socias de las personas jurídicas que los tenían en propiedad, así como las personas jurídicas propietarias de los inmuebles al tiempo de su expropiación. En este sentido, pueden surgir conflictos entre el antiguo propietario y el inquilino que adquirió un inmueble en el que ya existía un propietario. Cuando exista tal situación y la Justicia rumana falla a favor de los propietarios desposeídos, se da un plazo a los inquilinos compradores para que abandonen la posesión. Para agilizar la evacuación de los inquilinos, algunos propietarios optan por compensar al antiguo inquilino con otro apartamento que respete las condiciones mínimas de la Ley de vivienda.

Por último, una similitud con el marco legal español se centra en la existencia de los certificados catastrales, notarías, el organismo del Catastro (Agencia Nacional del Catastro) y Registros de la Propiedad, por lo que en estos aspectos el funcionamiento es parecido a España. Por un lado, el Catastro General es el sistema unitario y obligatorio de evidencia técnica, económica y jurídica a través del cual se realiza la identificación, registro y representación en papel de los planos catastrales de todos los terrenos, así como de otros bienes inmuebles de todo el territorio nacional, indiferentemente de su uso y de su propietario. Los elementos básicos del sistema son el inmueble, la construcción y el propietario. La Ley entiende por inmueble cualquier parcela de terreno, con o sin construcción. De este modo, el Catastro ejerce una triple función, técnica, económica y jurídica. La función económica evidencia el destino, categoría de uso así como los elementos necesarios para establecer el valor económico de los bienes inmuebles. La función jurídica permite la identificación del propietario con base al título de propiedad y a la publicidad inmobiliaria.

Por otro lado, el Registro de la Propiedad inmobiliaria se constituye del título de propiedad más su respectivo número y el nombre de la localidad donde se sitúe el inmueble. Además, contiene:

- descripción del inmueble, incluyendo las construcciones;
- el derecho de propiedad y circunstancias jurídicas;
- la constitución de cargas y derechos reales limitados.

La inscripción en el Registro tiene un valor únicamente declarativo. Ésta podrá ser de tres tipos: definitiva, provisional y anotaciones que afecten a la disponibilidad del derecho de propiedad. Por último, para inscribir una propiedad en el Registro de la

Propiedad, es necesario presentar la solicitud de inscripción ante el notario, quién remitirá de oficio copia certificada al Registro. También se ha de presentar el título original justificativo de la propiedad.

3.2.2. Marco fiscal

El sistema impositivo rumano se compone de dos niveles: estatal y local. Por lo que difiere del sistema español, pues no existe ningún tributo cedido ni compartido. No obstante, para cualquier inversor extranjero es recomendable el previo asesoramiento especializado en el ámbito legal y fiscal.

Asimismo, el Código Fiscal rumano está regido por un conjunto de principios tributarios, que persiguen como principal objetivo un sistema justo y equitativo. Dichos principios son los siguientes:

- neutralidad de las medidas fiscales en relación a las distintas categorías de inversores, capital, forma de propiedad, asegurando igual trato a inversores nacionales y extranjeros.
- certidumbre en la imposición, desarrollando normas claras que no puedan conducir a interpretaciones arbitrarias.
- equidad fiscal a nivel de personas físicas, por medio de diferentes imposiciones en base al nivel de ingresos.
- eficiencia fiscal, por medio de proveer estabilidad de las normas a largo plazo, de forma que no se puedan producir efectos retroactivos en caso de cambio de las normas.

En este apartado se describen los tributos que pueden afectar a los inversores en materia inmobiliaria. Se debe tener en cuenta que en el sistema rumano existen impuestos directos e indirectos, así como también tasas y aranceles, los cuales pueden modificar el presupuesto inicial al alza.

Impuesto sobre sociedades. Tipo impositivo general	16%
No residentes. Tipo impositivo	16%
- beneficio empresarial (a través de establ. permanentes)	16%
- ganancias de capital	16%
- intereses	16%
- royalties	16%
- dividendos	0%/16%
Impuesto sobre Valor Añadido	
- tipo general	19%
- tipo reducido	9%
- ¿se prevén exenciones?	SI
- ¿grava las exportaciones?	NO

Aranceles a la importación	SI
Impuesto sobre el Patrimonio	NO
Impuesto local sobre Bienes Inmuebles	SI
Incentivos fiscales para las inversiones extranjeras	NO
Convenio de doble imposición con España	SI
- dividendos	10%/15%
- intereses	10%
- royalties	10%
Normas anti-elusión	
- transparencia fiscal internacional	NO
- normas sobre precios de transferencias	SI
- coeficiente de subcapitalización	SI

a. *Impuesto sobre Sociedades*

Son sujetos pasivos de este impuesto las entidades residentes en Rumania, las cuales están sujetas por sus ingresos a nivel mundial. Se considera que una entidad es residente en Rumania si está incorporada en el país o si su gestión y control efectivas se realizan desde el país. Por el contrario, las compañías no residentes que no tienen un lugar de gestión efectivo en Rumania sólo están sujetos a impuestos en su fuente de ingresos rumana, incluyendo las ganancias de capital derivadas de transacciones específicas.

Con carácter general, toda renta que perciba la sociedad y se considere un ingreso, como puede ser la ganancia de capital generada por la venta de un inmueble, forma parte de la base impositiva y se grava con un tipo impositivo del 16%, el más bajo de la Unión Europea. Sin embargo, no se incluirán en el Impuesto de Sociedades rentas no imponibles expresamente previstas en acuerdos, en caso de España se refiere a la aplicación de los Tratados de doble imposición entre España y Rumania.

b. *Impuesto sobre el Valor Añadido*

El IVA rumano se basa en los principios establecidos por la Sexta Directiva de la UE. Están sujetas a este impuesto las entregas de bienes y prestaciones de servicios realizadas en territorio rumano en el desarrollo de su actividad, por empresarios y profesionales, así como las importaciones de bienes. Asimismo, los empresarios extranjeros no establecidos en Rumania, pero que realizan operaciones sujetas al impuesto, están obligados a nombrar un representante fiscal, quien debe declarar e ingresar el impuesto por cuenta del no residente.

El tipo de gravamen general es del 19%. Un tipo reducido, del 9%, se aplica a ventas de medicinas, servicios hoteleros, ventas de libros o de entradas a museos. Las exportaciones, los servicios de transporte internacional, las actividades realizadas en

zonas francas, los servicios médicos, financieros y educativos, así como el arrendamiento de inmuebles, están exentos.

c. Impuesto sobre edificios

Cualquier persona que tenga en propiedad un edificio ubicado en Rumania adeudará anualmente un impuesto- de ámbito local- sobre el respectivo edificio, con la salvedad de que se dicte lo contrario en el Código Fiscal. Para calcular la base imponible, en el caso de las personas físicas, el impuesto sobre edificios será el resultado de aplicar al valor imponible- señalado en la ley- del edificio el tipo de gravamen de 0,1 por 100.

En el caso de las personas jurídicas, el tipo impositivo se obtendrá de aplicar al valor de inventario del edificio el tipo de gravamen, el cual se determina por decisión del Consejo local y podrá variar de entre 0,25 por 100 a 1,50 por 100 inclusive. A nivel del municipio de Bucarest, la atribución indicada corresponderá al Consejo General del Municipio de Bucarest.

d. Impuesto sobre terreno

El presente tributo local se devengará para cualquier persona que tenga en propiedad un terreno situado en Rumania, exceptuados los casos que la Ley prevea, como por ejemplo un terreno que corresponda a un edificio, sobre la superficie de terreno cubierta por un edificio. Para el cálculo del impuesto, se deberá atender a los importes y coeficientes de corrección señalados en las tablas que aparecen en la Ley, pues no es de cuantía fija.

e. Honorarios notariales y tasas registrales

La compraventa de propiedad inmobiliaria está sujeta al pago de honorarios notariales. En la práctica, suelen representar un 0,5% del valor de la transacción, aunque éstos pueden ser negociados.

La venta directa de propiedad inmobiliaria está sujeta a honorarios notariales, pero, en cambio, la transferencia de acciones de una entidad rumana no lo está- en este caso, existen otro tipo de honorarios.

Asimismo, desde el 1 de enero de 2007 ya no existe tasa notarial de timbre. En sustitución, se ha impuesto una Tarifa de registro del cambio en la propiedad inmobiliaria, que se carga por la Agencia local del Catastro y Propiedad Inmobiliaria, hasta un máximo del 0,5% del valor de la transacción, solamente en el caso que el notario no haya cobrado honorarios por la transacción inmobiliaria.

Igualmente, debe tenerse presente la existencia de suficiente seguridad jurídica notarial y registral en Rumania, como consecuencia de la adaptación de las leyes

rumanas a las directivas de la Unión Europea, tras su adhesión el 1 de enero de 2007.

f. *Dividendos*

Según lo establecido en el Convenio de Doble Imposición suscrito el 24 de mayo de 1979 entre España y Rumania, la imposición sobre dividendos repartidos por una sociedad rumana a residentes en España no podrá exceder de:

- 10 por 100 del importe bruto de los dividendos, si el beneficiario de los mismos es una sociedad que posee directamente al menos el 25 por 100 del capital de la sociedad que paga los dividendos.
- 15 por 100 del importe bruto de los dividendos en todos los demás casos.

Cuando las rentas de una sociedad residente de España incluyan dividendos recibidos de una sociedad residente de Rumania, la primera sociedad tiene derecho a la misma deducción que se habría aplicado si ambas sociedades hubieran sido residentes de España.

3.3 Condiciones urbanísticas

Para poder operar en el mercado inmobiliario de Rumania es necesario tener en cuenta las condiciones urbanísticas y analizar previamente la legislación específica sobre el suelo.

Primeramente, las funciones para el diseño y aprobación de estudios de gestión, mejora y desarrollo del territorio y urbanismo son competencia de los Consejos Locales, así como al Municipio de Bucarest. Así pues, para iniciar cualquier proyecto de promoción en Rumania es imprescindible atenerse a lo estipulado en los Planes Generales de Urbanismo (a partir de ahora, PGU), que delimitan las áreas urbanas y extraurbanas de las localidades.

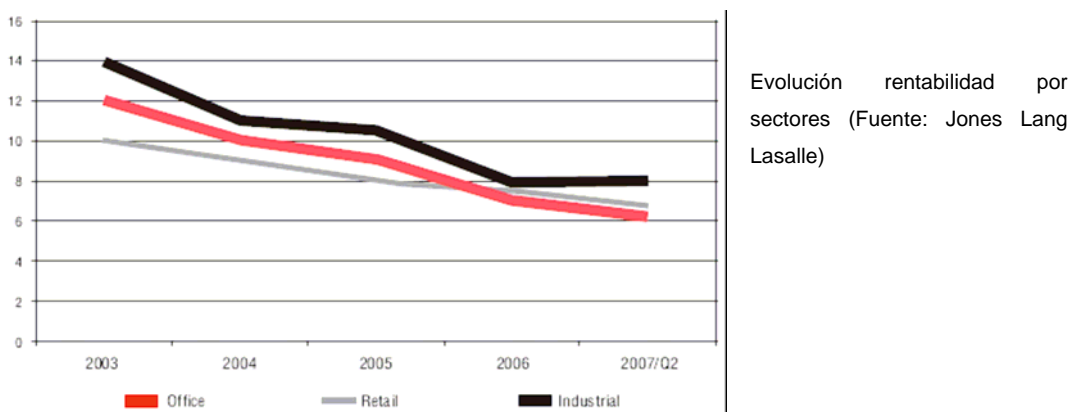
A su vez, el PGU se puede subdividir en Proyectos Urbanísticos Zonales (en adelante, PUZ), los cuales reglamentan de forma más específica y detallada el desarrollo urbanístico de la zona estudiada y aseguran la correlación entre el desarrollo urbanístico zonal y el PGU de la localidad que forma parte. A través del PUZ, se establecen objetivos, acciones, prioridades y permisos y restricciones aplicables a la utilización de un terreno. Y, por último, existen Proyectos Urbanísticos Detallados (denominados PUD), los cuales se realizan para un terreno especificando el perímetro, régimen de altura, alineamiento, etc., en concordancia tanto con el PGU como con el PUZ correspondiente, detallando el contenido de dichos planes.

Por otro lado, en el caso en que se quiera llevar a cabo una construcción, es indispensable tanto que el terreno en cuestión sea un terreno que se encuentre dentro de los límites urbanos (denominado “intravilan”), como que el terreno no forme parte del circuito agrícola. Por tanto, antes de poder edificar, si el terreno queda fuera de los límites urbanos (“extravilan”), es necesario el traspaso del mismo dentro de los límites, y convertirlo por tanto en “intravilan”, para lo cual es necesario un PUZ. También es indispensable que el terreno no tenga un fin agrícola, en cuyo caso se debería llevar a cabo su retirada del circuito agrícola, para lo cual es necesario obtener el PUZ del terreno, el certificado de urbanismo, una evaluación del terreno, y el pago de unas tasas por recalificación, que varían según la calidad del terreno.

Asimismo, la autorización de construcción requiere un certificado de urbanismo, es decir, un documento que indica qué tipo de construcción se puede realizar en un terreno en un momento dado. Cualquier persona puede obtener un certificado de urbanismo. Para ello, se ha de solicitar en el ayuntamiento (o si el terreno pertenece a más de un municipio, en el “consiliu judetean”), antes de la solicitud de la licencia de obras. Una vez obtenido el certificado de urbanismo, es indispensable una licencia de obras o de demolición, para que se permita cualquier ejecución de una obra de construcción en Rumania. Dicho permiso constituye un acto de la Autoridad Pública Local, la cual se asegura la correcta aplicación de las medidas previstas en la ley, referidas al emplazamiento, proyecto, ejecución y funcionamiento de las construcciones.

3.4 Rentabilidades

Actualmente, la crisis global de los mercados financieros y el incremento de la tasa del EURIBOR durante los años 2007 y 2008 ha provocado una disminución de las transacciones inmobiliarias, así como cierto decrecimiento en los ratios de rentabilidad.



La reducción de la rentabilidad también se ha visto afectada por los incrementos de los costes de producción, debido al aumento de los salarios en la construcción y a la fuerte demanda de materiales de construcción, lo cual provoca un déficit y un aumento de los precios.

Rentabilidades (Fuente: Colliers Internacional)

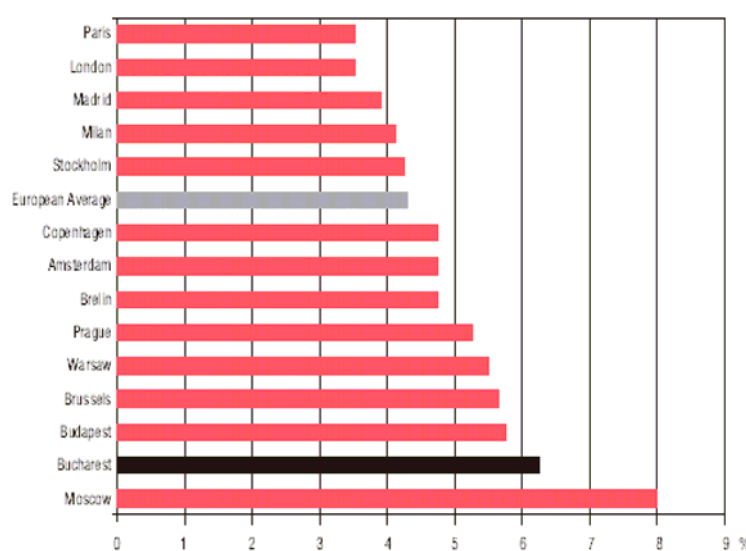
Sin embargo, debe tenerse en cuenta que la demanda local sigue al alza en todos los sectores del mercado. Como prueba, el ratio de desocupación en 2007 en el mercado industrial y de oficinas fue aproximadamente igual a cero.

		2006	2007
Prime projects	Office	6.95%	6.00%
	Retail	7.40%	7.00%
	Industrial	10.25%	7.90%
Secondary projects	Office	8.10%	7.65%
	Retail	9.00%	7.80%
	Industrial	n.a.	8.80%

Actualmente, la rentabilidad en el mercado de oficinas prime oscilan entre el 6,25% y 6,75%. Dicho porcentaje ha sufrido un descenso respecto años anteriores, puesto que el mayor auge se produjo entre 2002 y 2005. Ahora bien, en comparación con el resto de ciudades europeas, la rentabilidad en este sector todavía es superior a muchas capitales y, por tanto, se encuentra en una situación ventajosa.

Prima de rendimiento en el mercado de oficinas en Europa (Fuente: Jones Lang LaSalle)

Igualmente, hemos de tener en cuenta que el mercado de oficinas fue el primer sector en el que entraron los inversores extranjeros y se ha desarrollado mucho más en la capital que en el resto del país. En la actualidad, aunque la demanda en ese



sector no está cubierta, ya que muchas pymes están ubicadas en apartamentos privados que no son edificios de oficinas, el incremento del precio de los terrenos- provocado en gran medida por la poca disponibilidad de suelo urbanizable- ha hecho bajar el rendimiento de ese sector y las grandes inversiones se han volcado en el residencial, donde son necesarias entre 820.000 y 1 millón de viviendas nuevas.

Por otro lado, el incremento del interés del inversor en el sector comercial ha supuesto un descenso del rendimiento en los centros comerciales¹⁰. En 2003-2004, el porcentaje alcanzaba cifras de hasta un 10%, reflejo de la falta de interés en un mercado con falta de transparencia. A partir de ahí, los rendimientos han ido disminuyendo, a medida que incrementaba el número de inversores, hasta llegar al 6,25-6,5% en el tercer trimestre de 2007, menor que Bulgaria, con un 7%.

3.5 Riesgos de invertir en Rumania

Numerosos inversores consideran que la inversión inmobiliaria extranjera en los países de la Europa del Este y pertenecientes a la Unión Europea se encuentra entre las principales oportunidades inmobiliarias de la economía mundial. Pues existe un elevado número de activos inmobiliarios en dichos mercados con un significativo potencial de revalorización. No obstante, puede darse que en el periodo previsto por el inversor la rentabilidad potencial no se transforme en real. Esta situación puede producirse porque, en la mayoría de casos, la elevada rentabilidad potencial suele ser incompatible con la seguridad de la inversión. Los activos inmobiliarios en Europa del Este no son una excepción a esta regla. En este sentido, este párrafo tratará de averiguar los principales factores que determinan el riesgo de una inversión inmobiliaria en Rumania.

En primer lugar, "la rentabilidad final obtenida depende significativamente de la evolución económica del país"¹¹, es decir, un marco macroeconómico sostenible y equilibrado. Actualmente, Rumania se encuentra un momento de estabilidad: en 2006 y 2007 creció al 7,7% y al 6% respectivamente. Ahora bien, este país presenta una serie de puntos débiles en los que debería mejorar para contribuir a un futuro más prometedor y, de este modo, poder ser un mayor receptor de inversiones extranjeras. Dichos aspectos se centran en el desequilibrio de las cuentas exteriores y la inflación. Sobre esta última cuestión, las previsiones de la Oficina Económica y Comercial de España en Bucarest indican que la inflación seguirá una tendencia creciente hasta mediados de 2008 y que posteriormente comenzará una desaceleración del crecimiento de los precios.

Asimismo, otro de los riesgos presentes en las inversiones inmobiliarias en Rumania son los derivados del tipo de cambio de la moneda nacional, pues todavía no se ha establecido su fecha de entrada para la zona euro.

¹⁰ Anexo: Gráfico 11

¹¹ BERNARDOS DOMÍNGUEZ, G.; *¿Cómo invertir con éxito en el mercado inmobiliario?* Ed. Netbiblo, 2007, pág. 204.

Por otro lado, Rumania presenta escasez de mano de obra en el sector de la construcción, debido al gran flujo emigratorio de los últimos años hacia la Europa Occidental en busca de mejor calidad de vida y mejores salarios. Para paliar este déficit, la patronal de la construcción, conjuntamente con el Ministerio de Transportes, Construcción y Turismo, tiene previsto nuevos planes de formación de profesionales de la construcción. También, el gobierno de Rumania ha realizado propuestas para que vuelvan trabajadores que están actualmente en Italia y España para solucionar este problema de escasez. En este sentido, se tiene conocimiento sobre noticias que informan de que los trabajadores rumanos instalados en Italia y en España, estarían dispuestos a trabajar por salarios inferiores (en torno a los 600 euros) a los que cobran en sus países actualmente, a cambio de volver a Rumania.

Igualmente, el salario medio en la construcción está registrando fuertes subidas en los últimos años y la previsión es que el mínimo llegue a unos 275 euros en los próximos dos años. El salario medio, por su parte, llegará a unos 500 euros a finales en 2009 y ahora mismo se encuentra en 1411 RON, unos 390 euros. Este alto ritmo de crecimiento de los salarios es una fuerte barrera de entrada. Sin embargo, este dato es, a su vez, un factor positivo, pues, la mejora de los salarios en el mercado interno podría suponer a medio plazo el retorno de parte de los trabajadores cualificados. En este sentido, dicho aumento significa una mayor calidad de vida de los ciudadanos, la cual también se traduce en grandes aumentos de la renta disponible, que facilitan el acceso a inmuebles de mayor precio. En definitiva, estos trabajadores se convierten en una fuente adicional de demanda potencial en el sector inmobiliario de viviendas, lo que podría conllevar subidas de precio de la vivienda.

Otro de las barreras que presenta Rumania es la relación con la Administración, pues, los trámites administrativos son excesivos e ineficientes con frecuencia y algunas veces se aplican de manera arbitraria. La burocracia rumana es amplia e ineficiente, por lo que se recomienda mucha cautela y paciencia para poder poner en marcha un proyecto en Rumania, así como el asesoramiento de expertos para la ejecución de cualquier tipo de operación en el ámbito inmobiliario.

No obstante, aunque existen varios aspectos en los que Rumania debería mejorar, tales como la corrupción y el sistema administrativo, cada vez son más los inversores que se fijan en las oportunidades de inversión, sobre todo en el ámbito inmobiliario. Como prueba de ello, los flujos de Inversión Extranjera Directa (IED)

global están aumentando considerablemente, pasando de los 1.946 millones de euros en 2003 a más de 5.000 en 2004 y 2005. En 2006 la cifra se ha incrementado hasta los 9.082 millones de euros, lo que supone un aumento del 74% con respecto a 2005. Los datos del Banco Central de Rumania indican que la inversión extranjera directa en el año 2007 se situó en el entorno de los 7.069 millones de euros, todo un signo de optimismo.

Conclusión

Para analizar la viabilidad de las inversiones inmobiliarias en Rumania ha sido necesario un análisis del marco macroeconómico, puesto que la rentabilidad final de las inversiones depende, en gran parte, de la evolución económica. En este sentido, se ha podido observar a lo largo del trabajo que Rumania goza, después de años de crisis, de una estabilidad que se manifiesta en el crecimiento del PIB y la recepción de grandes volúmenes de Inversión Extranjera Directa. Aunque, existen diversos aspectos que debería mejorar- la inflación y el déficit por cuenta corriente- con tal de aumentar la confianza de los inversores. Por lo que se puede afirmar que la buena marcha de la economía rumana es una de las razones de peso para hacer negocios inmobiliarios.

En particular, la buena situación del sector inmobiliario hace posible que existan grandes oportunidades de inversión en los diferentes mercados estudiados en el presente trabajo. En referencia al mercado de oficinas, la excesiva concentración de las empresas en las oficinas situadas los centros financieros de las ciudades (denominadas tipo A), unido a la escasez de metros cuadrados de oficinas, ha propiciado un aumento de los precios del suelo. Así, una alternativa de inversión se encuentra en las áreas de las afueras de las ciudades (oficinas tipo B), con unos precios más asequibles. De todos modos, la demanda de espacios de oficina seguirá siendo mayor que la oferta, al menos a corto plazo. Además, teniendo en cuenta que los precios de alquiler están entre los más altos de Europa Central y del Este, este mercado seguirá creciendo.

Respecto el mercado residencial, la escasez de viviendas, junto con un ratio oferta-demanda relativamente bajo- debido al aumento de la clase media, la mejora de los salarios y el desarrollo del sector bancario, que han hecho más accesible el acceso a la vivienda- ha significado grandes oportunidades de inversión dentro de este mercado, tanto en obra nueva como en rehabilitación de edificios de viviendas. Ahora bien, los mejores destinos no deberían centrarse solo en Bucarest por ser la capital. Por ello, es necesario fijarse también en otras regiones, debido a la gran atracción de inversiones que ha sufrido la capital en los últimos años, donde se ofrezcan rentabilidades superiores, entre las que destaca la relevancia de la zona noreste del país.

Igualmente, se debe destacar las oportunidades de inversión en el sector de parques industriales. Pues, el desarrollo del sector comercial y la escasez de naves industriales ante la fuerte demanda han convertido este mercado en uno de los más rentables del negocio inmobiliario. Asimismo, en referencia al mercado comercial, se ha observado que la escasez de espacios comerciales, unida al crecimiento de la economía y de la renta disponible de los rumanos ha favorecido el aumento de la demanda.

Así pues, tal y como se ha podido señalar, los cuatro mercados analizados - residencial, oficinas, industrial y comercial- ofrecen grandes posibilidades y altos rendimientos, coincidiendo en un momento en que la madurez de muchos mercados inmobiliarios obliga a muchos inversores a buscar nuevos horizontes donde obtener unas rentabilidades similares a las recibidas en España pocos años atrás.

En definitiva, una vez valorado el mercado inmobiliario en Rumania se puede afirmar que las inversiones en este sector son viables. No solo por las buenas condiciones del mercado, por la fuerte demanda y las altas rentabilidades. También hemos de tener en cuenta otros datos que confirman la hipótesis inicial como el crecimiento de su economía y su entrada en la UE, lo que ha generado una mayor confianza y seguridad en su entorno jurídico y económico, al pasar a su ordenamiento jurídico la normativa europea y entrar dentro del espacio económico de la Unión. Además, al ser miembro europeo, es receptor de un volumen importante de Fondos Europeos para la mejora y desarrollo de sus infraestructuras, que le van a permitir responder mejor a las necesidades del mercado. En este sentido, Rumania posee mercados interesantes para los inversores extranjeros, aunque, al ser un país emergente, es recomendable que actúen con prudencia y con el asesoramiento de expertos para la ejecución de cualquier operación en el ámbito inmobiliario.

Bibliografía

A) Noticias y artículos

www.elmundo.es/elmundo/2007/11/07/suvienda/1194436682.html
www.inmoverion.com/articulo_item.php?numero=66
<http://www.mtas.es/mundo/consejerias/Italia/8TrabResidir/BreveRe.htm#RUMANIA>
<http://www.businesswithspain.com/fichapais/rumania3.swf>
[www.mtas.es/mundo/Revista/Revista108/81.pdf:](http://www.mtas.es/mundo/Revista/Revista108/81.pdf)
<http://www.adn.es/politica/20071127/NWS-0790-Hallar-espanoles-principal-problema-trabajo.html>
<http://blog.mas-inmobiliarias.com/31/03/2008/crece-la-inversion-inmobiliaria-en-rumania.html>
<http://www.ambosmedios.com/releases/2008/3/prweb738714.htm>
<http://www.comunicacionempresarial.net/entrevista.php?ide=837>
www.propertysecrets.com
http://intemad.com/promad/informacion_floresti_promad.htm
http://www.el-exportador.com/092005/imprimir/mundo_fiscalidad.htm
http://www.el-exportador.com/122007/imprimir/mundo_fiscalidad.htm
www.libertaddigital.com/index.php?action=desanoti&cpn=1276318298
www.camaramadrid.es/asp/prensa.asp?p=1&id=337
www.anexaemerge.es
www.lacaixa.comunicacions.com/im/esp/200710af4_es.pdf
http://www.intheworldmagazine.com/site/pages/show_content.php?id=53
<http://www.urbeconsa.es/informaciones-generales-rumania.php>
<http://www.abc.es/especiales/index.asp?cid=6843>
www.ivex.com
<http://espanol.doingbusiness.org/ExploreEconomies/?economyid=158>
www.dai.ro/stiri/sp/2.html

B) Informes y publicaciones

BERNARDOS DOMÍNGUEZ, GONZALO; *¿Como invertir con éxito en el mercado inmobiliario?*; Ed. Netbiblo, 2007, La Coruña.
www.indexmundi.com/es/rumania
www.pmrpublications.com
www.colliers.ro
www.oficinascomerciales.es/icex
www.bnr.ro
www.icex.es
www.insse.ro
www.cbre.eu
www.cushmanwakefield.com
www.joneslanglasalle.es
www.ey.com

Anexo

Gráfico 1: Composición de la inflación

EVOLUCIÓN DE PRECIOS (crecimiento interanual en %)	2005	2006	2007
PRECIOS MINORISTAS			
TOTAL	8,6	4,87	6,57
Productos alimentarios.	5,7	3,84	9,14
Productos no alimentarios.	9,8	8,47	3,6
Servicios	13,1	8,2	8,55
PRECIOS MAYORISTAS			
TOTAL INDUSTRIA	9,49	11,61	10,46
Productos industriales intermedios	3,95	9,32	5,94
Bienes de capital	7,71	5,14	10,06
Bienes duraderos	5,18	4,78	6,88
Bienes consumibles industriales	7,58	11,45	11,58
Industria energética	20,08	17,78	14,01

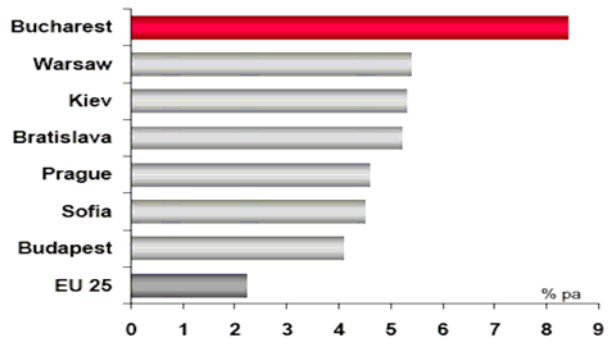
Fuente: Informe económico y comercial. ICEX. Abril 2008

Gráfico 2: Previsiones macroeconómicas del Plan de Convergencia de Rumania

	2008	2009	2010
Crecimiento del PIB real (%)	6,5	6,1	5,8
Crecimiento nominal del PIB (%)	13,1	11,5	10,5
Crecimiento del PIB real por componentes del gasto			
Consumo privado (%)	9,2	8,2	7,3
Consumo público (%)	4,3	2,8	2,6
Formación Bruta de Capital Fijo	13	11,5	11
Exportaciones de bienes y servicios	10,3	10,9	10,7
Importación de bienes y servicios	16,1	14,9	13,9
Contribución porcentual al crecimiento del PIB			
Demanda final domestica	10,8	9,6	8,9
Exportaciones netas	-4,2	-3,5	-3,1
Evolución de los deflatores			
IPC promedio	5,7	4	3,3
Deflactor del PIB	6,4	5,2	4,4

Fuente: Informe económico y comercial. ICEX. Abril 2008

Gráfico 3: Crecimiento del PIB (2006-2010)



Fuente: Jones Lang LaSalle

Gráfico 4: Principales áreas de oficinas de Bucarest

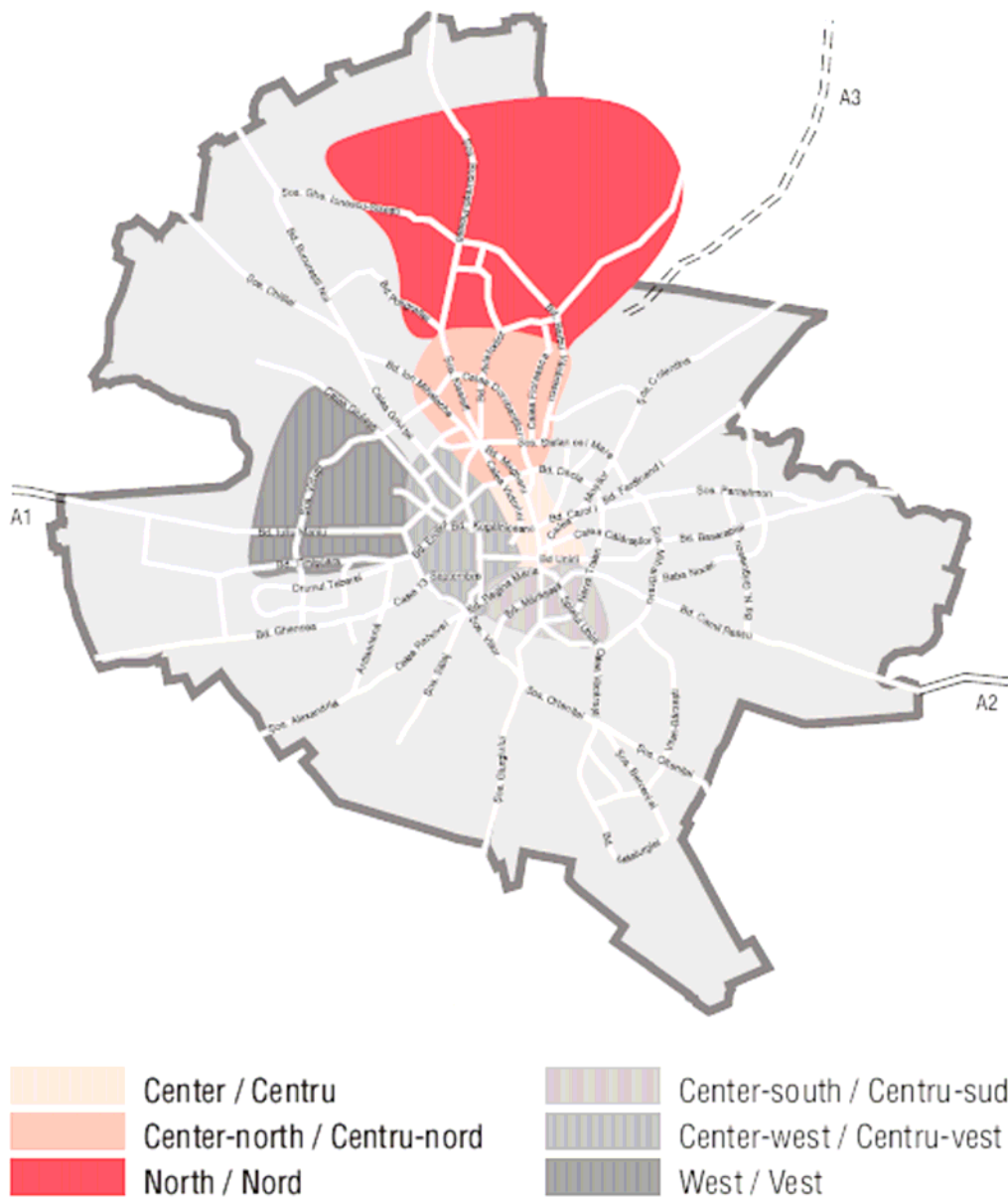
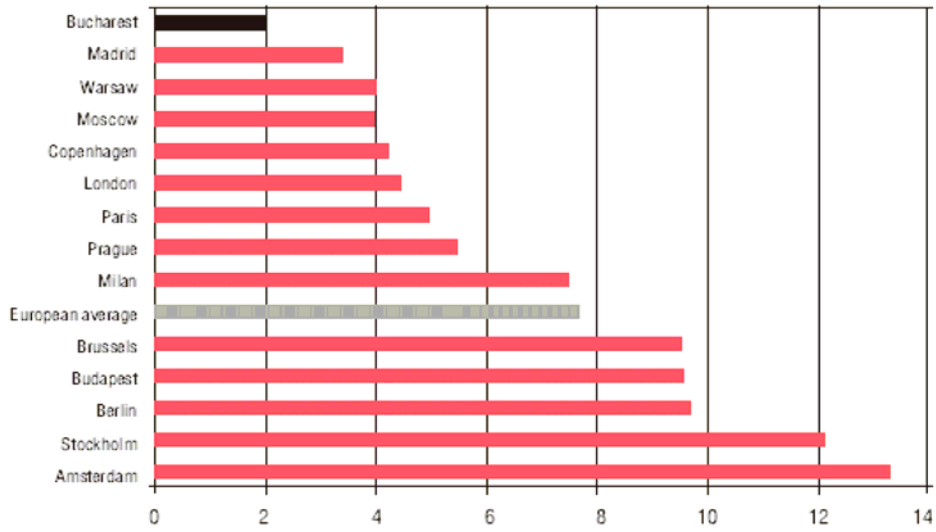
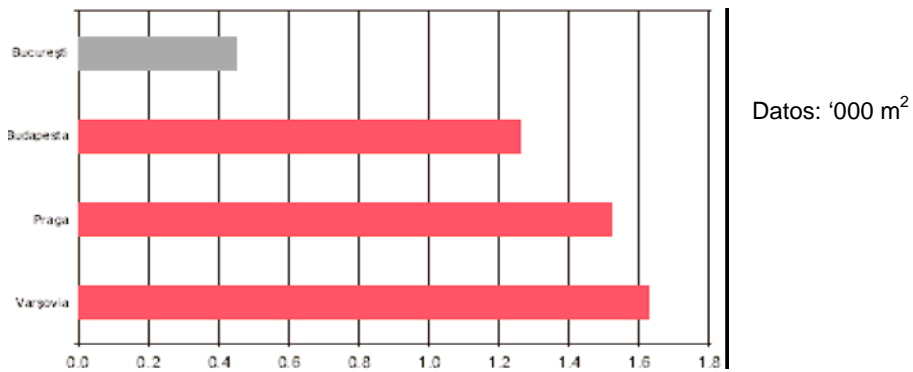


Gráfico 5: Ratio de desocupación de espacio industrial en las principales ciudades de Europa (datos en %)



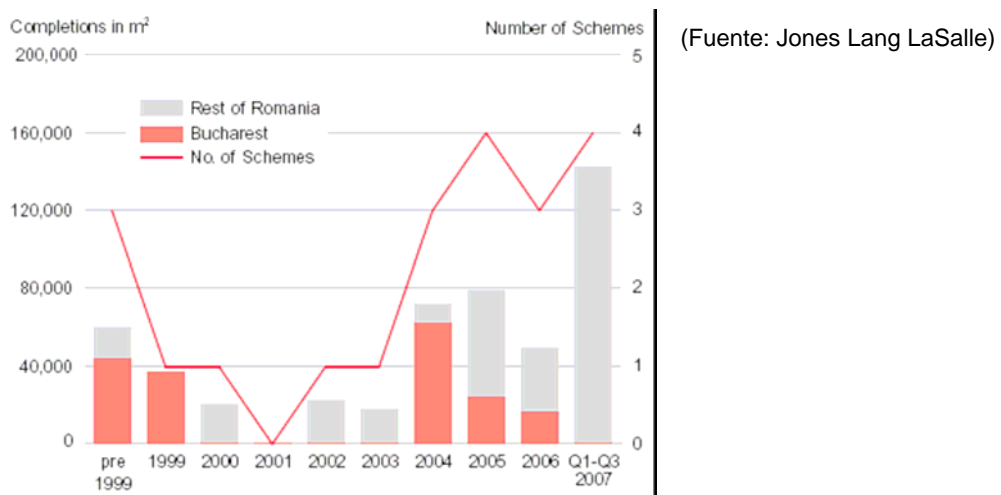
Fuente: Jones LangLaSalle

Gráfico 6: Stock de espacio industrial



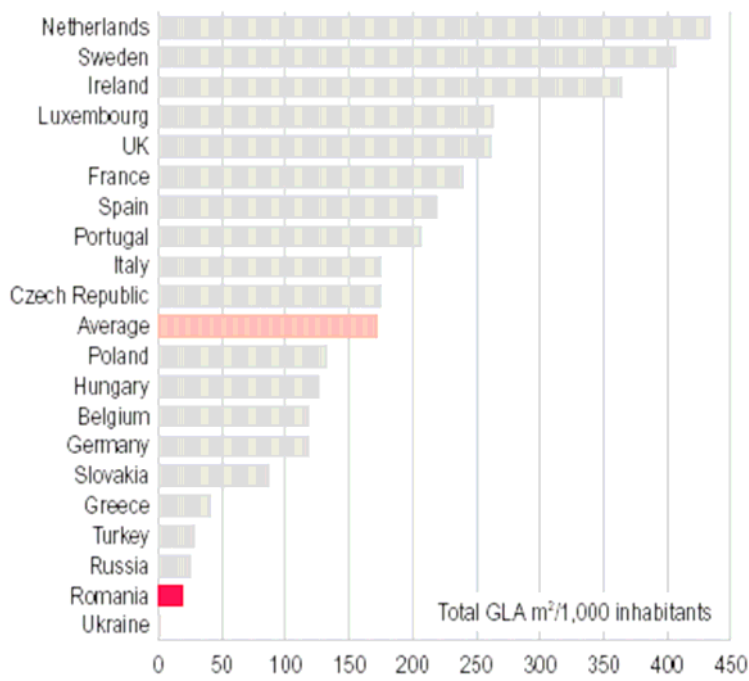
Datos: '000 m²

Gráfico 7: Evolución Stock de centros comerciales



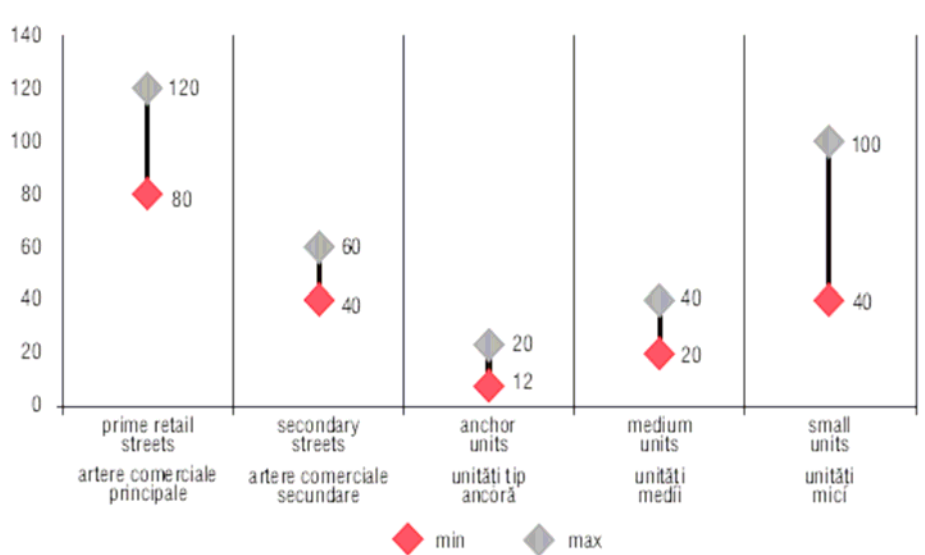
(Fuente: Jones Lang LaSalle)

Gráfico 8: Stock centros comerciales per cápita (2º trimestre 2007)



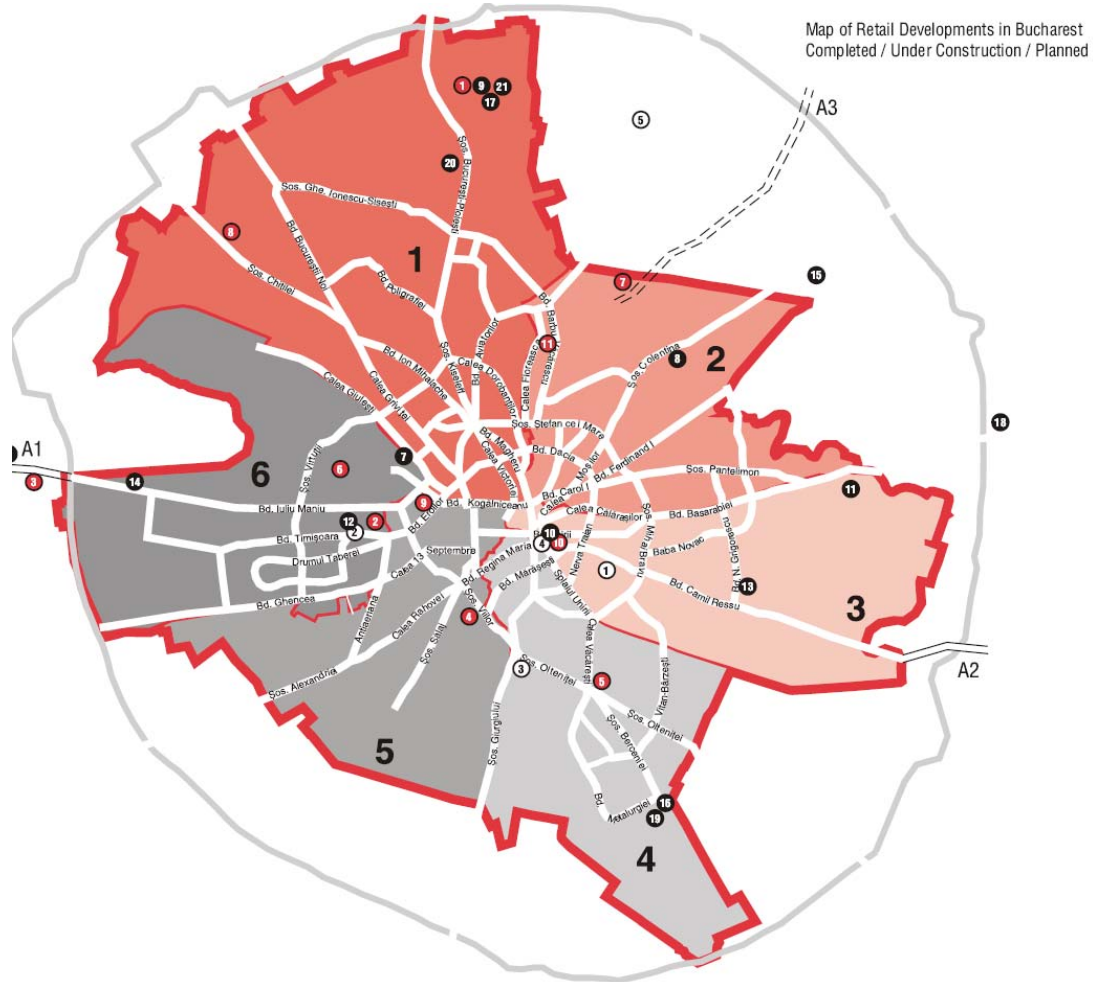
Fuente: Jones Lang LaSalle

Gráfico 9: Niveles de renta en espacios comerciales de Bucarest



Fuente: Jones Lang LaSalle

Gráfico 10: Mapa espacios comerciales en Bucarest



Existing Shopping Centers

- 1 Bucuresti Mall
- 2 Plaza Romania
- 3 City Mall
- 4 Unirea Shopping Center
- 5 Jollie Ville

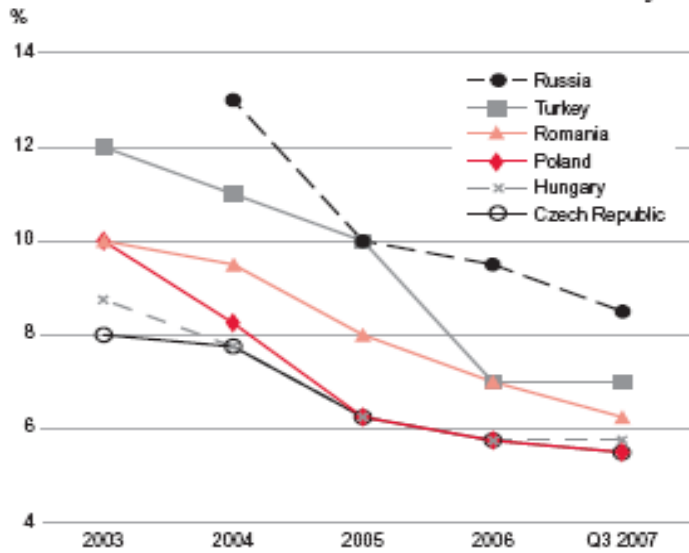
Existing Retail Boxes

- 6 Carrefour Militari
- 7 Carrefour Orhideea
- 8 Carrefour Colentina
- 9 Carrefour Feeria
- 10 Carrefour Unirea
- 11 Cora Granitul
- 12 Cora Lujerului
- 13 Auchan
- 14 Metro Militari
- 15 Metro Voluntari
- 16 Metro Berceni
- 17 Metro Baneasa
- 18 Selgros Pantelimon
- 19 Selgros Berceni
- 20 Selgros Baneasa
- 21 IKEA

Under Construction / Planned Shopping Centers

- 1 Baneasa Shopping City
- 2 Cotroceni Park
- 3 West Park
- 4 Liberty Center
- 5 Sun Plaza
- 6 Sema Parc
- 7 Galleria
- 8 Collosseum
- 9 Dambovita Center
- 10 Esplanada Project
- 11 Promenada

Gráfico 11: Rentabilidades centros comerciales de Bucarest



Fuente: Jones LangLaSalle

Gráfico 12: Evolución de las rentabilidades

	2003	2004	2005	2006	2007 ^e	2008 ^f
Office	12.00%	10.00%	8.00%	7.00%	5.70%	5.50%
Retail	13.00%	11.00%	10.00%	7.50%	6.75%	6.25%
Industrial	15.00%	13.00%	10.50%	8.25%	7.50%	7.25%

Fuente: Colliers Internacional
e: estimado
f: previsión

