

EN PRIMER PLANO

¿Dónde invertir en el extranjero?



Gonzalo Bernardos
Profesor de Economía de la Universidad de Barcelona

La crisis del mercado residencial en España ha provocado que un elevado número de inversores inmobiliarios haya decidido traspasar las fronteras de nuestro país. Los más "chic" han elegido Manhattan (Nueva York) como destino prioritario de sus adquisiciones; en cambio, algunos de los más atrevidos han escogido un país de Europa del Este. Hace tres años prioritariamente fue Polonia, en el último ejercicio preferentemente ha sido Rumania.

Los primeros piensan que el precio de la vivienda en las calles más emblemáticas de las grandes ciudades nunca deja de subir y estiman que en el mundo no existe nada tan distinguido y selecto como algunas zonas de Manhattan (por ejemplo, Upper East Side) Desde mi perspectiva, cometen un considerable error. En un corto período de tiempo, el gran número de despidos efectuados por el sector financiero empezará a provocar una oleada de ventas de viviendas y una elevada disminución de su precio. Históricamente, cuando éste cae, lo hace en una medida muy superior en las ubicaciones emblemáticas que en otras donde la principal fuente de demanda es la clase media. Aunque en los próximos años el dólar se aprecie con respecto al euro, es muy probable que la subida de su valor no compense la bajada del precio de la vivienda.

Una buena proporción de los segundos invierte en determinadas naciones de Europa del Este creyendo que lo está haciendo en

Los despidos en el sector financiero en EEUU provocará una oleada de venta de viviendas y una caída de precios

la España de 1986 o 1998 (año inicial de los dos últimas fases alcistas). Es decir, buscan Eldorado Inmobiliario, pensando que éste simplemente se ha trasladado de país. Aunque en algunas de sus ciudades el mercado residencial tiene buenas perspectivas, en la mayoría de ellas es sumamente peligroso, no existiendo en ningún país del área la combinación de elevada rentabilidad esperada y gran seguridad (tal y como sucedió en nuestra nación en las fechas anteriormente indicadas). No obstante, confían en su "olfato inmobiliario" (adquirido en el día de su nacimiento) y "know-how" (por ejemplo, consecución de recalificaciones express) para conseguir rentabilidades anuales cercanas al 100%.

En numerosos casos, a los adquirentes no

les importa que el país destino de su inversión viva notoriamente por encima de sus posibilidades (el caso de Bulgaria y Rumania) ni tampoco que exista un elevado exceso de oferta de viviendas en las ciudad elegida (la situación advertida en Varsovia). Al contrario, se sienten seguros de haber acertado cuando ven numerosas grúas en el paisaje. Creo que algunos incurrir en un impresionante riesgo, tal y como sucede con aquellos que esperan una rápida recalificación de los terrenos agrícolas adquiridos. A estos últimos inversores, que parece que jueguen a todo o nada, les aconsejo que eviten desplazamientos innecesarios, pues en España existen magníficos casinos.

Si uno no quiere invertir en el extranjero, no le queda más remedio que esperar a que aparezcan los "chollos" en el mercado nacional. Empiezan a verse algunos, pero ni mucho menos los que habrá el próximo año. La vivienda seguirá cayendo de precio, aumentará la disposición a negociar por parte

viviendas supere el alcanzado en 2006.

Probablemente, si acude a una asesoría inmobiliaria para que le aconsejen donde invertir, algún consultor de la misma le diga que en el mercado de oficinas, naves y locales no hay ni habrá crisis. Desconfíe de él. Está haciendo de comercial más que de consultor y posiblemente no le esté dando un buen consejo. En 2009 y 2010, la existencia de una elevada oferta de nuevo espacio de oficinas en las áreas metropolitanas de Barcelona y Madrid, unido a la disminución de su demanda debido a la crisis empresarial, reducirá en una importante medida la tasa de ocupación de un gran número de edificios. Indudablemente, la combinación de unas inferiores rentas de alquileres esperadas y unas peores condiciones crediticias (el porcentaje de financiación bancaria en la compra de activos inmobiliarios ha disminuido sustancialmente) pronto provocará una acusada caída del precio actual de los inmuebles de oficinas. Así, en las ubicacio-



Ante la crisis inmobiliaria en España, muchos inversores han puesto la vista en Manhattan.

de promotores y propietarios de pisos y cada vez habrá más activos interesantes en el mercado. No obstante, debido a las negras expectativas a corto y medio plazo de la economía española y al elevado stock de viviendas pendientes de venta, la clave del éxito estará notoriamente más relacionada con una compra acertada (gracias a un gran descuento sobre el precio vigente) que con una venta soñada. Así, en la actualidad, me parece un exceso de optimismo esperar que, durante la próxima década y en términos reales, el valor de mercado de la mayoría de las

nes menos emblemáticas de dichas áreas, no sería de extrañar que a finales de 2010 el valor de mercado de los indicados inmuebles fuera más de un 30% inferior al actual. Incluso, el denominado "oro inmobiliario", es decir, los locales comerciales situados en la "zona prime" de las principales ciudades, puede ver también reducido su precio. La necesidad de liquidez probablemente hará que más de una empresa o familia se desprenda de ellos realizando una rebaja en su importe de venta. No obstante, ésta previsiblemente será moderada y difícilmente en la

mayoría de los casos excederá del 15%.

En la actualidad, la recesión en el mercado residencial es de carácter prácticamente mundial, tal y como lo fue el "boom" inmobiliario observado entre 2001 y 2005 (en España llegó antes y finalizó después). Debido a ello, es difícil encontrar países donde puede ser rentable a medio plazo (aproximadamente cinco años) invertir en vivienda. Mi consejo es que apuesten por la seguridad, en lugar de por la rentabilidad. Es decir, la primera pregunta que deben hacerse es: ¿puedo perder una gran parte del capital invertido? Si la respuesta es sí, déjelo estar. Es muy probable que el riesgo no compense la expectativa de rentabilidad. En cambio, si su contestación es no, piense si se conforma con la plusvalía prevista. Debe compararla con la ofrecida por los depósitos bancarios, la mejor alternativa en el momento presente para cualquier inversor relativamente conservador.

En base a los anteriores parámetros, mi recomendación es que inviertan en Portugal, Alemania y Eslovaquia. En el primer país, prioritariamente en Oporto y alrededores (es excesiva la diferencia de precio respecto a Lisboa); en el segundo, entre otras ciudades, les recomiendo Munich y Friburgo, así como evitar Berlín; y, en el tercero, les aconsejo las proximidades de Bratislava o casi cualquier ciudad que supere los 75.000 habitantes. No obstante, en esta última nación, a pesar de la adopción del euro como moneda

Es difícil encontrar países donde pueda ser rentable a medio plazo, aproximadamente cinco años, invertir en vivienda

nacional en enero de 2009, sólo sugiero su inversión en ella a aquellas personas con una cierta propensión al riesgo. Aunque Eslovaquia tiene unas buenas perspectivas macroeconómicas e inmobiliarias, la seguridad de la inversión es notoriamente inferior a la advertida en Portugal y Alemania.

En cualquier caso, les aconsejo que sean prudentes y revisen su "olfato inmobiliario". Pudiera ser que en el último año y medio lo hayan perdido. En nuestro país, casi todo el mundo cree que sabe de fútbol y de vivienda. Al menos, como la realidad está demostrando, el segundo aspecto es discutible. Les deseo que en un próximo futuro sepan distinguir lo menos caro de lo barato. Probablemente, será la clave del éxito. No es nada fácil, pero es lo que hay.

Expansión

Depósito Legal M-15572-1986
ISSN 1576-3323

GRUPO UNIDAD EDITORIAL

PRESIDENTA
CARMEN IGLESIAS

CONSEJERO DELEGADO
ANTONIO FERNÁNDEZ-GALIANO

Director general de publicidad: Alejandro de Vicente
Directores generales: Luis Enríquez (Prensa); Jaime Gutiérrez-Colomer (Audiovisual); Koro Castellano (Internet); Julián Esteban (Operaciones)

Edita: Unidad Editorial, Información Económica S.L.U.

Director gerente: José Jesús López
Director de Publicidad: Pablo Sempere
Director de Marketing: Pedro Iglesias

DIRECTOR GENERAL EDITORIAL
PEDRO J. RAMÍREZ

DIRECTOR
JESÚS MARTÍNEZ DE RIOJA VÁZQUEZ

DIRECTOR DE REDACCIÓN: Iñaki Garay

SUBDIRECTORES: Manuel del Pozo y Martí Saballs

Redactores Jefes: Mayte A. Ayuso, Pilar Cambra, Roberto Casado, Carlos Cuesta, Juan José Garrido, Augusto González-Besada, Francisco Oleo y José Orihuel (Cataluña)

Expansion.com Vicente Lozano **Empresas** Clara Ruiz de Gauna y Marta Fernández

Finanzas/Mercados Laura García **Economía** Estela S. Mazo

Especiales María José Gómez-Serranillos **Fotografía** Rafael Martín

Andalucía Simón Onrubia **Comunidad Valenciana** Julia Brines **Galicia** Abeta Chas

C. Europea Ramón Rodríguez Lavín **Nueva York** Gemma Martínez

Londres Roberto Casado

MADRID. 28033. Avenida de San Luis, 25-27, 1.ª planta. Tel. 91 443 50 00. **Expansión.com** 902 99 61 11. BARCELONA. 08017. Avda. Diagonal, 640. Edif. 3-4.ª planta. Tel. 93 227 67 00. Telefax 93 227 67 61. BILBAO. 48013. Camino Capuchinos de Basurto, 2. Tel. 94 473 91 50. Telefax 94 473 91 64. VALENCIA. 46004. Plaza de América, 2, 1.ª planta. Tel. 96 337 93 20. Fax 96 351 81 01. SEVILLA. 41011. República Argentina, 25. 9.ª planta. Tel. 95 499 14 40. Fax 95 427 25 01. VIGO. 36202. López de Neira, 3, 3.ª. Oficina 303. Tel. 986 22 79 33. Telefax 986 43 81 99. BRUSELAS. Bd. Charlemagne, 46. 1000 Bruselas. Tel. (32) 231 1932. Fax (32) 2309303. NUEVA YORK. 1330. Avenue of the Americas, 8.ª New York, NY 10019. Tel. (1212) 641 65 96. Fax (212) 641 65 97. LONDRES. Financial Times. Number One Southwark Bridge. London SE1 9HL. Tel. 44 20 78733369. Fax 44 20 78733731.

PUBLICIDAD: JEFE DE PUBLICIDAD: Jaime Sánchez. Tel. 91 443 56 24. **COORDINACIÓN:** Esteban Garrido. Tel. 91 443 52 58. Fax 91 443 56 47. **MADRID:** Avenida de San Luis, 25-27, 1.ª planta. 28033 Madrid. Tel. 91 443 65 12. **BARCELONA** Jefe de Publicidad: Alicia Monteagudo. Avda. Diagonal, 640. Edif. 3-4.ª planta. 08017 Barcelona. Tel. 93 227 67 11. Fax 93 227 67 62. **BILBAO:** Juan Luis González Anduiza. Camino Capuchinos de Basurto, 2. 48013 Bilbao. Tel. 94 473 91 02. Fax 94 473 91 56. **VALENCIA:** José Vicente Sánchez Beato. Pasaje Dr. Serra, 1, 2.ª pta. 5. 46004 Valencia. Tel. 96 351 77 76. Fax 96 351 81 01. **ANDALUCÍA:** Silvia Torres. Avda. República Argentina, 25, 9.ª B. 41011 Sevilla. Tel. 95 499 14 40. Fax 95 427 25 01. **A CORUÑA:** Miguel Vizu. C/ Juana de Vega, n.º 10 bis -5.ª planta. 15003 A Coruña. Tel. 981 20 85 37. Fax 981 22 84 59. **VIGO:** Manuel Carrera. C/ López de Neira, 3, pl. 3, ofc. 303. 36202 Vigo. Tel. 986 22 91 28. Fax 986 43 81 99. **ZARAGOZA:** Álvaro Cardemil. Avda. Pablo Gargallo, 100. 50006 Zaragoza. Tel. 976 40 50 53.

COMERCIAL: SUSCRIPCIONES Avenida de San Luis, 25-27, 1.ª planta. 28033 Madrid. Tel. 902 99 61 00. Fax 901 022 220.

TELÉFONO PARA EJEMPLARES ATRASADOS 902 99 99 46 **DISTRIBUYE** Logintegral 2000, S.A.U. Tel. 91 586 43 48

RESÚMENES DE PRENSA. Empresas autorizadas por EXPANSIÓN (artículo 32.1, Ley 23/2006): Acceso, My News, Voco Media Trader y Factiva.

IMPRIME: RECOPIRINT IMPRESIÓN, S.L. Tel. 91 692 73 20. Fax 91 692 13 74

DIFUSIÓN CONTROLADA POR