

AHORA MISMO

Hay viviendas... y viviendas



Francisco Cabrillo

¿Está entrando en crisis el sector de la vivienda en aquellos países en los que los precios han subido más a lo largo de los últimos años? La respuesta difícilmente puede ser afirmativa si se observan datos como los que ha presentado recientemente la empresa Knight Frank sobre el mercado de viviendas de lujo en el centro de Londres. De acuerdo con esta fuente, los precios en los distritos de mayor prestigio en el centro de la ciudad subieron a lo largo del pasado año nada más y nada menos que el 28,6%, la cifra más elevada desde el año 1979. Y lo más curioso es que las mayores subidas de precios tuvieron lugar en el segmento de viviendas más costosas, en concreto, aquellas cuyo valor supera los 4 millones de libras, es decir, 6 millones de euros aproximadamente. Todos sabemos que Londres es una ciudad muy cara; pero estas cifras realmente me han llamado la atención.

Las causas de este encarecimiento hay que buscarlas tanto en la rigidez de la oferta como en una demanda ligada al desarrollo del sector financiero en la ciudad. Los ejecutivos de la City llevan, sin duda, una vida bastante dura, con jornadas de trabajo que, con mucha frecuencia, superan las doce horas diarias. Pero los sueldos y las primas son tan sustanciosos que permiten pagar estas cantidades por una casa o un piso de lujo. El reparto de las gratificaciones anuales lanza al mercado una masa de fondos y una capacidad de compra tan grande que los precios se adaptan a las expectativas de la City. Y los beneficios obtenidos el pasado año no fueron precisamente escasos. Así que, si quiere comprar una vivienda en Belgravia, en Chelsea o en Kensington debe estar dispuesto a rascarse el bolsillo y a competir con los sueldos y primas del mercado financiero (yo, de momento, he renunciado a hacerlo).

Pero, ¿puede generalizarse para otras ciudades la experiencia de Londres? La respuesta a esta cuestión debe ser matizada. El caso de la capital británica tiene, sin duda, mucho de especial. Y el nivel que tienen allí los precios de las viviendas no será alcanzado, al menos en bastante tiempo, por otras ciudades europeas, entre otras cosas porque Londres es la capital financiera de Europa y disputa con Nueva York la primacía mundial. Pero hay otros aspectos en los que la situación de Londres puede servir para reflexionar sobre la evolución de otros mercados inmobiliarios, como el español.

Evolución

Cuando se habla del precio de la vivienda se comete siempre un error de simplificación. Cualquiera que sea el índice que se utilice, lo que sus variaciones reflejan es la evolución del precio de una vivienda estándar, que de poco sirve cuando lo que se busca es analizar la situación de un segmento concreto del mercado. Por ello, el diferente comportamiento de los submercados de Londres puede ser interesante a la hora de analizar la evolución de los precios de los diferentes tipos de viviendas en las grandes ciudades españolas. Desde hace algún tiempo, los precios de los pisos en Madrid, por citar la mayor ciudad de nuestro país, vienen creciendo muy rápidamente y han llegado a un punto que habría sido difícil imaginar hace sólo unos años. Pero no se ha prestado mucha atención al hecho de que, aunque existen diferencias significativas debido al tamaño, a la calidad y a la situación de las viviendas, tales diferencias son menores que las

que se registran en otras capitales, Londres, por ejemplo. Lo relevante a nuestros efectos no es, por tanto, que las casas sean más caras en Londres que en Madrid, sino el hecho de que en la capital británica las viviendas de lujo situadas en barrios como los antes mencionados tengan un diferencial de precios con las baratas del extrarradio superior al que existe en Madrid para ambos tipos de casas. En otras palabras, en términos relativos, las casas caras de Madrid son baratas y las casas baratas de nuestra ciudad son caras.

Esto no es sorprendente en un mercado muy expansivo, en el que existe una fuerte demanda en todos los segmentos, siendo especialmente potente en el de precios bajos. Pero, si el mercado se estanca –o al menos reduce su crecimiento, como ya



La subida del precio de la vivienda empieza a contenerse.

está sucediendo en España– y si empiezan a existir preocupaciones serias sobre el futuro del crecimiento y el empleo, es previsible que la demanda caiga en mayor grado en el segmento de casas baratas situadas fuera de la ciudad, cuyos compradores pueden tener muchos más problemas económicos que los potenciales clientes de viviendas caras en el centro; y es a aquel segmento, además, al que se ha dirigido masivamente la oferta de los promotores en los últimos años. No sería sorprendente, por tanto, que, en el medio plazo, se ampliara la horquilla de los precios de la vivienda en nuestro país. Si esto sucede, perderán dinero, seguramente, quienes estén comprando hoy viviendas baratas para inversión. Pero poca duda cabe de que una parte no despreciable de la población española resultará beneficiada.

ANÁLISIS DE ACTUALIDAD

Hungría: ¿una atractiva inversión inmobiliaria?

Gonzalo Bernardos
Universidad de Barcelona

La inversión inmobiliaria en Europa del Este está de moda. Un elevado número de analistas, consultores e inversores estiman que en dichos países se encuentran las principales oportunidades inmobiliarias de la economía mundial. A priori, parece que cualquier país de la zona sea para el inversor una auténtica mina de oro. No obstante, en materia de vivienda, dada la escasez de compradores finales, dicha expectativa contrasta en una elevada medida con la realidad. A medio plazo, la macroeconomía suele tener más importancia que el efecto moda y puede convertir una inversión a priori atractiva en auténticamente ruinosa. En un próximo futuro, esta conversión probablemente se observe en Hungría.

Entre los países de Europa del Este pertenecientes a la Unión Europea, Hungría es la nación con un marco macroeconómico más deficiente. En los últimos años, sus sucesivos gobiernos han desarrollado una política económica marcadamente populista, centrada prácticamente de manera exclusiva en la consecución de determinados objetivos en el corto plazo. Ésta ha proporcionado buenos resultados en materia de crecimiento económico y control de la tasa de inflación; sin embargo, ha generado importantes desequilibrios económicos. Así, en el ejercicio de 2006, el déficit público se situó en el 9,4% del PIB y el de la balanza por cuenta corriente probablemente superó el 8% del PIB.

Con la finalidad de conservar las ayudas de la Unión Europea y entrar en la moneda única en un futuro relativamente próximo, el Gobierno húngaro ha diseñado la realización de un importante ajuste. Dicho ajuste permitirá disponer a Hungría de un modelo económico más equilibrado. Sin embargo, afectará de forma muy negativa al crecimiento del PIB y del poder adquisitivo de sus ciudadanos durante los próximos años. Incluso, es posible que la nueva política económica haga entrar al país en un período de recesión.

Las medidas planeadas tienen como principal objetivo aumentar la recaudación fiscal y reducir los gastos del Estado. Hasta el momento, las más significativas son: un aumento del IVA del 15% al 20% para los productos alimenticios y de primera necesidad, un incremento de las cotizaciones sociales en un 2%, un aumento del Impuesto de Sociedades desde el 16% al 20%, y un incremento del precio del gas (30%), de la electricidad (8%), del transporte y de las tasas universitarias.

La combinación de una política fiscal y monetaria restrictiva (esta última, para impedir la subida de la inflación generada por las nuevas medidas) afectará de forma negativa a la evolución del consumo y la inversión privada, provocará destrucción de empleo y posiblemente un significativo número de parados. Dichas políticas perjudicarán notablemente al mercado de la vivienda en Hungría. La previsible reducción de la renta real de las familias, junto con el incremento de los tipos de interés, disminuirán la capacidad de endeudamiento de los húngaros y generarán una sustancial reducción de su demanda de viviendas.

El anterior proceso de ajuste puede ser percibido por los mercados financieros como un significativo incremento del riesgo de invertir en Hungría (aumento del riesgo país). Si así sucediera, existiría la posibilidad de que se produjera una elevada salida de capitales y, por tanto, una significativa depreciación del florín húngaro. Incluso, pudiera suceder que fuera el propio Gobierno quien buscara la disminución del valor de la moneda nacional en el mercado de divisas. El objetivo de la búsqueda de depreciación sería la consecución, por parte de las empresas del país, de una ganancia artificial de competitividad. Dicha ganancia permitiría aumentar las exportaciones, disminuir las importaciones, tendría un efecto positivo sobre el crecimiento económico, y disminuiría el descontento de la población por la realización del proceso de estabilización de la economía nacional.

Una depreciación del florín disminuiría el valor en euros de los activos inmobiliarios de Hungría. En consecuencia, podría generar importantes minusvalías a los inversores europeos extranjeros que compraron propiedades inmobiliarias en dicho país en el pasado reciente. Por tanto, es posible que el proceso de ajuste económico emprendido por el Gobierno húngaro reduzca en un próximo futuro la llegada de capital inmobiliario extranjero e incentive la salida de aquel que posea una menor propensión al riesgo. Si así sucede, la expectativa actual de numerosos inversores no se convertiría en realidad. En los próximos años, a diferencia de la previsión realizada por éstos, el precio de la vivienda en Hungría no tendría una significativa evolución al alza, sino que, en euros, incluso podría descender. La macroeconomía habría impedido que la rentabilidad potencial se transformara en real.