

Mercado inmobiliario: tendencias de precios y actividad para el año 2010

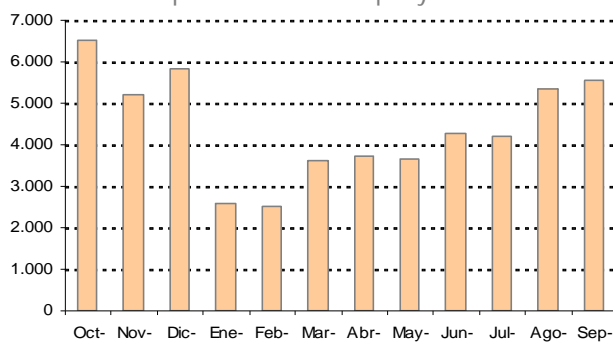
El mercado inmobiliario comenzó a moverse luego de diez meses en franca caída. Para 2010 las operaciones de compra y venta crecerían 19% pero aún estarán por debajo de 2008. Los precios podrían continuar subiendo. En la Argentina no hay burbuja inmobiliaria porque las propiedades se adquieren con ingresos genuinos. Los indicadores que fundamentan esos valores son pocos pero potentes: la menor disponibilidad de terrenos en zonas urbanas, el mayor valor de la hectárea por el boom de la soja, y la inestabilidad e incertidumbre política, cambiaria y financiera que convierte un bien necesario y sensible como la vivienda en un bien especulativo. En cambio, el poder de compra de una vivienda con el salario es 55% inferior a los '90 y el costo de construir se mantiene en los mismos valores que en aquellos años. Posiblemente estemos frente a un sector que deberá ser regulado en un futuro no muy lejano.

1) Últimos datos del mercado inmobiliario:

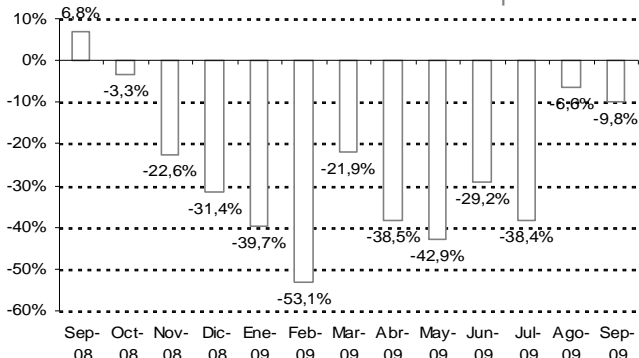
- La mayor confianza financiera le sumó dinamismo a un mercado que venía fuertemente golpeado por la crisis: el inmobiliario.
- Si bien la cantidad de operaciones de compra y venta en Capital Federal continuaron cayendo en agosto y septiembre, lo hicieron a tasas muy inferiores a las que se venían registrando, reflejando un mayor movimiento en la demanda.
- Las cifras indican que: si entre noviembre de 2008 y julio de 2009 la cantidad de propiedades vendidas tuvo una caída promedio interanual de 35,3%, en agosto solo bajaron 6,6% (interanual) y en septiembre 9,8%.
- Las ventas en monto, en cambio, crecieron 45,5% en agosto y 37,3% en septiembre en un año, aumento que se explica sólo por los mayores precios y la suba del dólar.
- En el interior del país se observa un comportamiento similar: tras diez meses en caída libre, el mercado inmobiliario comenzó a recortar esas bajas y mejoran las perspectivas.

Mayor movimiento en la demanda de inmuebles

Cantidad de operaciones de compra y venta



Variación interanual en cantidad de operaciones



Fuente: CERX en base a datos de Colegio del Escribanos de la Ciudad de Buenos Aires

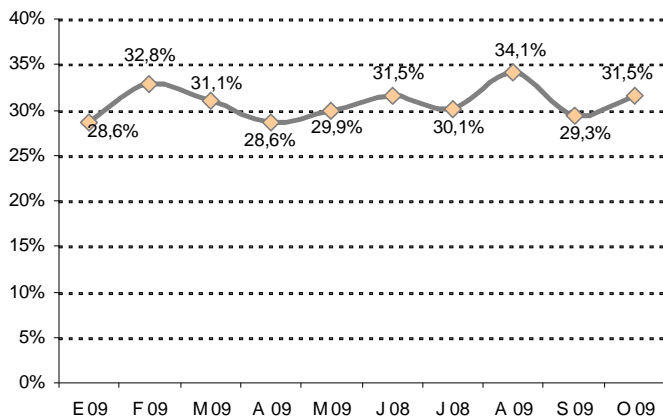
- Pero a pesar del mayor movimiento, la actividad continúa por debajo del año pasado. Los precios, en tanto, siguen estables o creciendo. No se han registrado por el momento ajustes hacia abajo en los valores promedio del mercado, excepto en algunos pocos casos donde hay apuro por vender y se aceptan ofertas bajistas.

- Mirando al 2010, las dos cuestiones son: ¿Qué sucederá con los precios y la actividad? ¿Habrá un repunte firme en la demanda? ¿Los precios seguirán subiendo, se mantendrán o hay razones para esperar una caída?

2) Tendencias de la demanda

- Cinco factores empujarán la demanda hacia arriba el año próximo:
 - a) El mayor crecimiento de la economía: estimamos un aumento del PIB de 3% para el año próximo.
 - b) La mayor actividad económica en 2010 estará empujada por la actividad agropecuaria, un sector que naturalmente canaliza una porción de sus mayores ingresos en propiedades y bienes durables como automóviles.
 - c) La falta de otras alternativas de ahorro e inversión: el sector inmobiliario constituye un segmento de actividad de atractiva rentabilidad y riesgo relativamente controlado.
 - d) Las expectativas alcistas del dólar y la inflación: en la medida que persistan expectativas alcistas de esas dos variables, los inmuebles seguirán siendo el refugio preferido para los argentinos que permite preservar el dinero y obtener una renta (ya sea por reventa o alquiler) simultáneamente.
 - e) La recuperación del mundo y la mayor liquidez internacional repuntarán los precios de las propiedades en los países desarrollados, volviendo nuevamente la Argentina a ser atractiva para el inversor extranjero, repitiéndose en mucha menor escala, el fenómeno que se dio hasta principios de 2007.

Expectativas de inflación para los próximos 12 meses
Valor promedio



Fuente: CERX en base a datos de UTDT

- Al mismo tiempo, operarán factores bajistas como:
 - a) La incertidumbre política: 2010 será un año de preparativos para las elecciones 2011 y el ruido político puede volver a convertirse en desconfianza económica.
 - b) La falta de crédito para la vivienda. Aunque este factor operó a lo largo de los últimos años, en adelante el crédito debería ser un factor impulsor de la demanda.
 - c) A pesar del mayor crecimiento, no se esperan mejoras en los ingresos reales

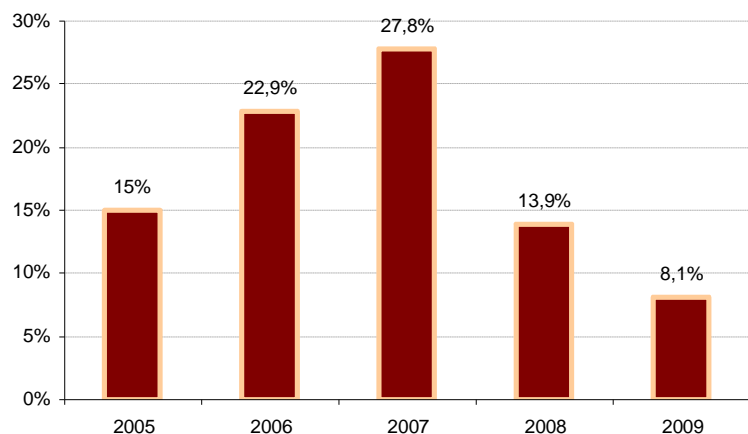
Perspectivas: la demanda de inmuebles se recuperaría en 2010 alentada por una combinación de factores positivos como es el mayor crecimiento y factores negativos como son la falta de alternativas de ahorro, inversión, cierto temor a emprender en la economía real, y las expectativas alcistas sobre inflación y dólar. Medida la demanda en cantidad de operaciones de compra y venta realizadas, esperamos un repunte de 19,3% en 2010 (en relación respecto a 2009) pero manteniéndose 18,3% por debajo de 2008.

3) ¿Precios en alza o en baja?

- Tras la devaluación de 2002, los precios en dólares de los inmuebles mostraron un crecimiento firme. Si bien el principal aumento se dio entre 2005 y 2007, cuando las propiedades en dólares subieron 80,9%, esa tendencia no se cortó ni en 2008 ni en 2009, cuando los fundamentos económicos se debilitaron.
- En 2008, la economía se amesetó golpeada por la crisis del campo, y si bien la demanda de propiedades mostró una caída de 4,3%, los precios en dólares siguieron subiendo: 13,9% (tomando como referencia la evolución de los precios en Buenos Aires).
- En 2009, con la economía en franca recesión, la demanda de propiedades mostró una caída promedio de 31,1%. Pero mientras los demandantes se mantuvieron a la espera de un ajuste hacia abajo en los precios, los oferentes en su mayoría sin apuro de vender, respondieron con un nuevo aumento en los valores, que en la Ciudad de Buenos Aires, promedió el 8,1%.

Evolución de los precios en dólares de los inmuebles en Ciudad de Buenos Aires

Variación % anual



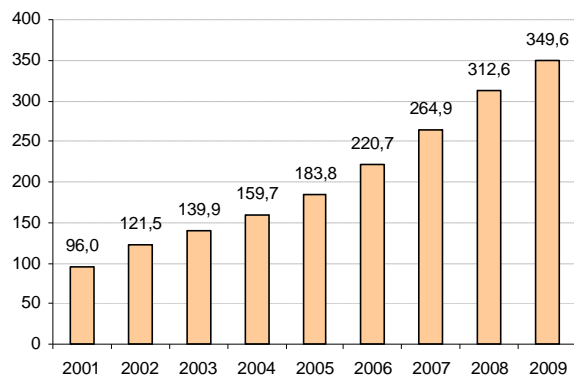
Fuente: CERX en base a datos del Colegio de Escribanos de Buenos Aires

- Ni aún en el contexto recesivo de 2009 los precios de las propiedades tendieron a inclinarse hacia abajo. Buena parte de la caída en la demanda de propiedades se debió a gente esperando que los precios bajen. Pero esa espera se encontró con un vendedor sin apuro. Solo accedió a reducir sus precios quien por motivos particulares, tenía la urgencia de vender, que fueron minoría.

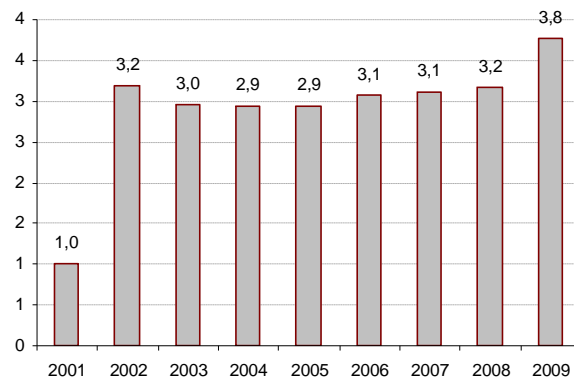
- También el dólar incidió: mientras entre 2002 y 2008 el precio del dólar se mantuvo estable en torno a \$3,2, los costos de la construcción fueron en aumento, empujando los precios inmobiliarios hacia arriba. Actualmente, casi todo el aumento del dólar fue trasladado al Costo de la Construcción. Efectivamente, si el dólar acumula un alza de 280% desde la devaluación, el Costo de la construcción subió 265%, es decir, el 94% de la suba del dólar fue absorbido por los costos de la construcción.

Costos de la Construcción y Tipo de Cambio

Índice del Costo de la Construcción promedio anual



Tipo de cambio (\$ por US\$) – promedio anual



Fuente: CERX en base a datos de INDEC y BCRA

Perspectivas: si los precios no bajaron en 2009, cuando la demanda de propiedades se desplomó, difícilmente lo hagan en 2010 cuando se espera un repunte. La propiedad se ha convertido en la principal reserva de valor para un argentino que como desconfía del peso quiere refugiarse en dólares, pero como desconfía de los bancos, prefiere quedarse con sus dólares invertidos en ladrillos.

4) ¿El mercado inmobiliario este sobrevaluado?

- Desde el año 2001, los precios en dólares de los inmuebles aumentaron 87,5% aproximadamente. Es decir, una propiedad de US\$40.000 dólares en 2001 hoy vale US\$75.000 aproximadamente.

- Frente a ese aumento la sensación instalada en la sociedad es que las propiedades están sobrevaluadas. Así, cada vez que aparece un escenario de incertidumbre, se espera un reajuste hacia abajo de los valores. Pero ¿están sobrevaluadas las propiedades? Para una primera respuesta, hay que observar qué sucede con el costo de la construcción. Y aquí la cuenta es simple. Analizando la evolución de los costos de la construcción y del dólar nos encontramos que:

El costo de construir una propiedad actualmente es, en dólares, apenas 7,2% inferior al costo en la convertibilidad. Por ejemplo, una propiedad que en 2001 salía \$50.000 construir (equivalentes a US\$50.000), hoy construirla vale \$174.625 (equivalentes a US\$46.384).

Esto significa que: en términos de su valor de producción (construcción) el aumento en dólares de 87,5% en los valores de las propiedades registrado en estos años, no estaría justificado.

Sin embargo, solo se está midiendo el costo de la construcción, sin tener en cuenta la incidencia del terreno en esos costos, que aumentó considerablemente y se volvió determinante en el precio.

● Así, para explicar la evolución de los precios, se pueden utilizar otras variables como:

a) Boom agropecuario: el incremento espectacular en la cosecha (principalmente soja) elevó los precios de la hectárea. Ese mayor precio se habría trasladado a los terrenos urbanos, incrementando su incidencia en el costo de la edificación de inmuebles.

b) Capacidad de compra: una relación utilizada para analizar los precios, es el valor de la propiedad en relación al salario promedio. Si desde 2001 el valor de las propiedades en pesos se multiplicaron por 6,5 veces, los salarios se multiplicaron solo por 3 veces. O lo que es igual decir: el poder de compra de una vivienda con el salario bajó 55,7%. Si se toma el ingreso familiar, el poder de compra de una vivienda cayó 54,3%. Es decir, los ingresos familiares tampoco dan fundamentos a los mayores precios de las propiedades. El elevado costo de la propiedad en términos del ingreso queda en evidencia cuando se compara con países vecinos: mientras en la Argentina se necesitarían destinar 8 años de salarios para acceder a una vivienda, en Brasil se requieren 5 y en Chile 6.

c) Aumento de la demanda: la demanda de propiedades ha ido en aumento, pero también mejoró la oferta. No hay demanda insatisfecha de propiedades, sin embargo, la demanda convalida las subas. Así, si bien no constituye un fundamento alcista para justificar las causas de esas subas, la demanda ha ido convalidando los incrementos.

d) Reserva de valor: es uno de los principales fundamentos alcistas. En la medida que persistan expectativas de devaluación, incertidumbre política y desconfianza en los bancos, la vivienda se usará como refugio generando incrementos en sus precios. A pesar que el 50% de la gente cree que los inmuebles están sobrevaluados, las encuestas de opinión revelan que el 71% de la población estaría dispuesta a comprar si pudiera hacerlo¹. Así, los mayores precios de las propiedades son reflejo de un país donde la casi única y preferida alternativa de inversión, es la vivienda.

¹ Según encuesta de Reporte inmobiliario, Economía y Real State

e) Reducción de terrenos disponibles: un factor que también incide, es la menor cantidad de terrenos disponibles en centros urbanos. Eso ha llevado a expandir las fronteras urbanizadas, con el consecuente impacto en precios.

Reflexiones 1: si bien son pocos los indicadores objetivos que justifican el salto casi indiscriminado en los precios de las propiedades, tres causas dan fundamento a las subas. Por un lado, la reducción de terrenos disponibles para construir en determinados lugares alienta alzas que se derraman hacia el resto de las zonas y ciudades del país. En segundo lugar, los incrementos en el precio de la hectárea que generó el boom agrícola, principalmente sojero. Y en tercer lugar, la propiedad inmobiliaria se convirtió en vivienda, reserva de valor, inversión, es decir, en uno de los pocos productos que permite proteger el ahorro y obtener una renta.

Reflexiones 2: En ese contexto, no se espera que el mercado ajuste hacia abajo. El 2009 fue una especie de test, a pesar de la recesión los precios no cedieron. Con lo cual, para un 2010 que se presenta con mayor dinamismo, los precios seguirán en alza.

Reflexiones 3: A diferencia del mundo, en la Argentina no hay burbuja inmobiliaria porque las propiedades se compran con ingresos genuinos. Los préstamos hipotecarios apenas alcanzan al 1,1% del PIB todavía por debajo de la década pasada y muy inferior a países de similar desarrollo como Chile (17%), Colombia (12%) e incluso México (11%).

Reflexiones 4: mientras persista la inestabilidad cambiaria y financiera, la gente seguirá persistiendo en buscar a la vivienda como fuente de ahorro y herramienta para generar ganancia extraordinaria, transformándose un bien sensible y necesario como la vivienda, en un bien especulativo.

Reflexiones 5: Posiblemente, estemos frente a un mercado que requerirá de algún tipo de regulaciones en un futuro no muy lejano.