

# Repertorio Inmobiliario®

Una expresión analítica y visionaria de las inversiones inmobiliarias®

## Informe Clave del Mercado Inmobiliario Argentino



# Burbuja Inmobiliaria

Estados Unidos = *burbuja subprime* ↔ Argentina = *burbuja overvaluation*

### ❖ TEMARIO

1. SUBE LA DEMANDA DE INMUEBLES COMO REFUGIO PARA AHORRISTAS [i]
2. POR LA ALTA INFLACIÓN, SUBEN LAS VENTAS DE BIENES DURABLES [ii]
3. LA OPINIÓN DE RECONOCIDOS ECONOMISTAS [iii]
4. LA HIPÓTESIS DE UN ADELANTO DE LAS ELECCIONES [iv]
5. ¿SE ADELANTAN LAS ELECCIONES? [v]
6. ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN (cif UTD) [vi]
7. PRICE TO RENT [vii]
8. ÍNDICE DE PRECIOS DE VIVIENDAS USADAS (IPVU Cdi) [viii]
9. NIVEL DE ESFUERZO DE ACCESO A LA VIVIENDA (NEAV Cdi) [ix]
10. ÍNDICE DEL SALARIO REAL PROMEDIO/M<sup>2</sup> DE VIVIENDA NUEVA (UADE) [x]
11. ÍNDICE DE DEMANDA INMOBILIARIA (IDI Cdi) [xi]
12. GRÁFICO DE VIVIENDAS NUEVAS PERMISADAS - CAP. FED. (GVNP Cdi) [xii]
13. ÍNDICE GENERAL DE EXPECTATIVAS ECONÓMICAS/MARZO 2010 (UCA) [xiii]
14. ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR/MARZO 2010 (cif UTD) [xiv]
15. ARGENTINA = DESALENTADOR CLIMA DE NEGOCIOS [xv]
16. LA ARGENTINA, ENTRE LOS PAÍSES MÁS “CORRUPTOS” [xvi]
17. CONCLUSIÓN [xvii]

#### ✦ [i] SUBE LA DEMANDA DE INMUEBLES COMO REFUGIO PARA AHORRISTAS

En el sector esperan aumentos del 10% en los precios de las propiedades este año. Después de un difícil 2009, los empresarios inmobiliarios o vinculados a la construcción experimentaron mayores ventas durante el primer trimestre del año. Es que, en un contexto inflacionario, en el que se esperan subas de hasta 10% en dólares en los precios de las propiedades, aquel sector de la población con excedentes en sus ingresos está viendo a "los ladrillos" como un refugio de valor, una inversión atractiva frente a una inflación en alza, bajas tasas de los plazos fijos y un dólar que no se vislumbra con grandes fluctuaciones. Con todo, el analista Miguel Pato, de la consultora Ernst & Young, advirtió: "En un contexto inflacionario como el actual, todos los inmuebles funcionan como refugio de valor frente al peso. Pero la cosa no es tan sencilla cuando buscamos que funcionen resguardando dólares, ya que sólo las propiedades muy buenas, compradas oportunamente y a un precio razonable cumplen esa función. La clave está en saber identificarlas".

[Clarín.com](http://Clarín.com)

**Un inmueble es siempre un resguardo de valor = Falso**

**“nada es resguardo de valor”**

Lo correcto es considerarlo por lo que es = un activo (tangibile) cuya cotización puede subir o bajar como cualquier otro tipo de activo en cualquier otro mercado y en cualquier parte del mundo. !!!!!!!!!!!!!!!

**DIGAMOS LAS COSAS COMO SON**

**Mercado Inmobiliario Argentino**

con el falso argumento comercial “resguardo de valor”, convertido en un “mercado de pánico e incertidumbre”, en un sesgo de nominalidad ascendente y realización descendente.

**Salir ahora es no ganar, salir tarde será perder !!!!**

#### ✦ [ii] POR LA ALTA INFLACIÓN, SUBEN LAS VENTAS DE BIENES DURABLES

Por la necesidad imperiosa de poner a resguardo del gobierno el dinero ahorrado, frente a la constante expropiación y licuación permanente vía inflacionaria de ahorros de la ciudadanía por parte del régimen dominante, “bajan las ventas de alimentos y suben las de electrodomésticos, autos e inmuebles. Al revés del 2009, cuando crecía la venta de comestibles y caía la de bienes durables, ahora los consumidores de menos ingresos restringen las compras básicas porque no les alcanza y los de mayor poder adquisitivo se vuelcan a autos, inmuebles y electrodomésticos para defenderse de la inflación y expropiación existentes.”

[iEco – Clarín.com](http://iEco - Clarín.com)

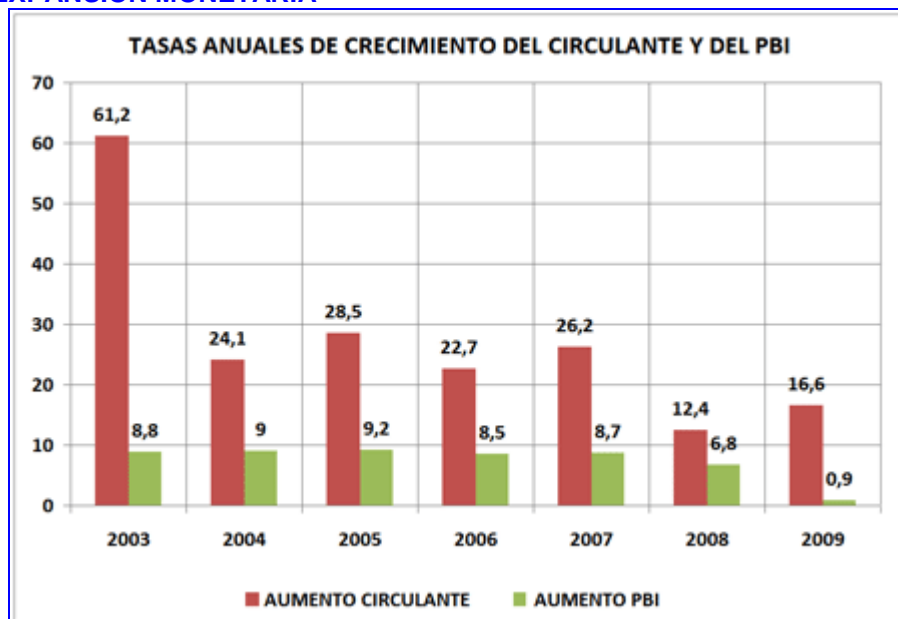
#### ✦ [iii] LA OPINIÓN DE RECONOCIDOS ECONOMISTAS

##### ○ INFLACIÓN Y TIPO DE CAMBIO

"Si la inflación supera el 30%, el público descontaría que el gobierno no podría continuar con su actual política cambiaría de suave y administrada depreciación del tipo de cambio nominal porque implicaría una apreciación real muy fuerte. En este marco, el mercado descontaría una devaluación mayor (20%?), esperando un tipo de cambio nominal superior (\$4,50 por dólar). Por

consecuente, la fuga de capitales resurgiría, erosionándose el consumo y el nivel de actividad", destaca un informe de la consultora Economía y Regiones de Rogelio Frigerio.

○ **EXPANSIÓN MONETARIA**



El gráfico muestra el incremento anual del circulante y del PIB. Ambos datos son oficiales: los del circulante surgen del BCRA y los del PIB del INDEC. Primer dato a considerar, mientras el PIB que informa el INDEC aumentó el 64,4% entre 2002 y 2009 el stock de pesos en circulación pasó de 18.802 millones en diciembre de 2002 a 98.065 millones a diciembre de 2009. Es decir, el stock de pesos producidos "responsablemente" por el BCRA se incrementó en un 421%. Es decir, mientras el valor agregado, es decir el PIB (medio trucho por cierto) de la economía subió el 64,4% la producción de pesos aumentó el 421%. Por lo tanto, el porcentaje de aumento del dinero en circulación fue 6,5 veces mayor a del valor agregado de la economía. Si el lector prefiere podemos decir que, en promedio, en esos 7 años, la producción de pesos en circulación creció a una tasa del 26,6% mientras que la el PIB subió a una tasa promedio del 7,4%. El gráfico que acompaña esta nota muestra las tasas anuales de aumento del circulante y del PIB. Me parece que el gráfico es lo suficientemente elocuente como para dar más explicaciones de cómo se disparó la emisión monetaria y cómo creció el PIB. En síntesis, cuando uno ve que el tesoro tiene déficit fiscal, que el BCRA emite a marcha forzada y que, frente al desborde inflacionario, vuelven los mismos argumentos que usaban los gobernantes que nos condujeron al Rodrigazo, la megainflación y la hiperinflación, cuando hablaban de agio y especulación y ahora, más modernos, dicen pícaros empresarios, tensión en los precios, problema de oferta de bienes, etc., decía, cuando uno ve como se repite la misma película, ya sabe cuál será el final. Y, lamentablemente, el final de las experiencias anteriores que ahora reedita el matrimonio, no será un final muy feliz.

**Roberto H. Cachanosky.**

---

- **RETRASO CAMBIARIO**

*“El tipo de cambio alto sólo es posible con superávit fiscal y con bajas tasas de inflación. Con déficit y subas de precios, habrá tipo de cambio bajo. Y esto implica altos salarios en dólares y desempleo.”*

**Eduardo Conesa.**

- **AJUSTE DEL TIPO DE CAMBIO VÍA PRECIOS Y SALARIOS**

*“La decisión de ajustar suavemente vía precios y salarios el tipo de cambio real, determina trayectorias que pueden converger al equilibrio, pero no necesariamente con tasas de inflación descendentes.”*

**Miguel Bein.**

- ✦ **[iv] LA HIPÓTESIS DE UN ADELANTO DE LAS ELECCIONES**

- **En plena batalla con la oposición, la inflación apremia al Gobierno.**

- Hay dos datos conocidos por igual. Uno es que la inflación avanza peligrosamente. Otro, que el Gobierno carece de un verdadero plan para enfrentarla. Y uno más: que con el actual INDEC es inviable cualquier estrategia seria. Sin embargo, el proceso inflacionario lo está corriendo. Y tanto que ya hay una hipótesis extendida, tanto en el oficialismo como en la oposición: **el adelanto de las elecciones, presumiblemente para marzo de 2011.**

**Clarín.com**

- ✦ **[v] ¿SE ADELANTAN LAS ELECCIONES?**

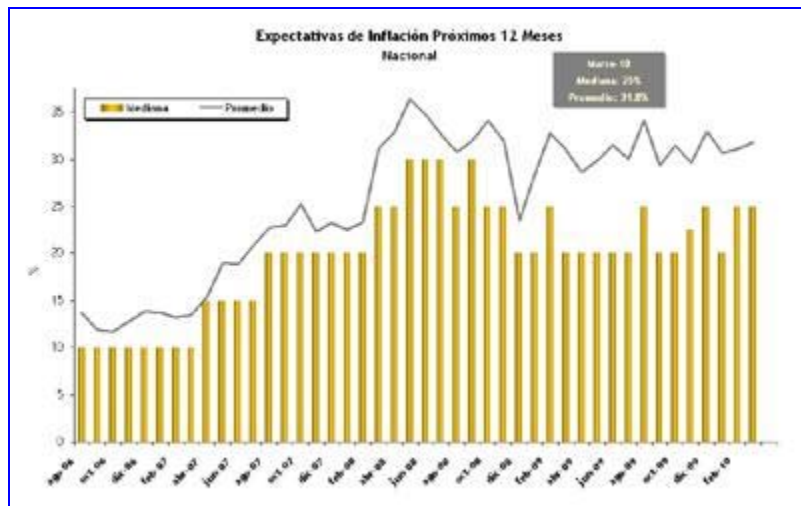
El ministro del Interior (Randazzo) ratificó que la elección presidencial será en octubre de 2011 y que no será adelantada. Lo hizo sin que existiera reclamo o debate alguno sobre el tema. La realidad es que en Argentina son más las elecciones presidenciales que fueron adelantadas que aquellas realizadas en fecha. En 1989, Alfonsín convocó a votar en mayo para entregar en diciembre, y ello llevó a la entrega anticipada en julio. En 1995, Menem llamó a votar en mayo para iniciar otro mandato en diciembre, realizándose así la elección siete meses antes de la entrega del poder. En 2003 Duhalde convocó a votar en abril para un mandato que terminaba en diciembre, cuya finalización fue adelantada a mayo. El año pasado, la elección legislativa se realizó cuatro meses antes de la fecha establecida por el Código Electoral, que era el último domingo de octubre. Será la realidad política y las conveniencias tácticas del Gobierno las que, finalmente, determinarán si se vota el último domingo de octubre de 2011, y lo mismo sucederá con la fecha de finalización del mandato. La realidad es que el Gobierno no descarta adelantar la elección al primer trimestre del año próximo si se le hace conveniente o necesario. Fue el ministro de Economía (Boudou) quien públicamente expresó una idea central del oficialismo: no vamos a realizar el ajuste. La evolución de la economía, y no sólo la situación política, será determinante de lo que suceda finalmente con la fecha de las próximas elecciones.

**Rosendo Fraga.**  
**Político.**

- ✦ **[vi]  ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN (cif UTD)**

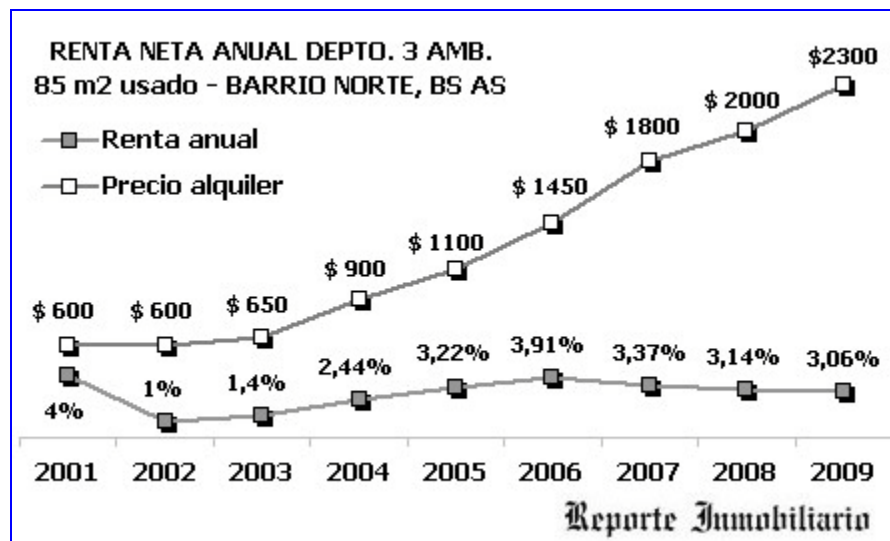
- **EN MARZO, LAS EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN CONTINÚAN EN 25%.**

- A nivel nacional, la inflación esperada por la gente para los próximos doce meses se mantiene en 25% según la mediana de respuestas. Si se toma el promedio, las expectativas de inflación se ubican en 31,8%.
- Se incrementan a 25% las expectativas de inflación del sector de mayor poder adquisitivo. A su vez, la inflación esperada por el estrato más pobre sigue en 30%.



✚ **[vii] PRICE TO RENT**

- Cuando históricamente, lo normal era que en una buena zona, donde es fácil alquilar, se exijan rentabilidades por alquiler de entre el 10/12% anual, hoy, con suerte, se logran entre el 5/6% anual equivalentes al 10/12% anual del **PRECIO REAL DEL MERCADO PRESENTE**; dicho diferencial porcentual es la tasa de sobrevaluación existente en la actualidad.



✚ **[viii] ÍNDICE DE PRECIOS DE VIVIENDAS USADAS (IPVU Cdi)**

- Al mes de ENERO, el precio de los departamentos usados medidos en Dólares alcanza, en promedio, una relación del 147,32% respecto de los precios vigentes en el último tramo de la *Convertibilidad*; en cambio, en Pesos mantienen una relación de 464,24%. De esta manera técnicamente el precio promedio de los inmuebles medido en Dólares se ubica en 47,32% por encima del último precio de la *Convertibilidad*.

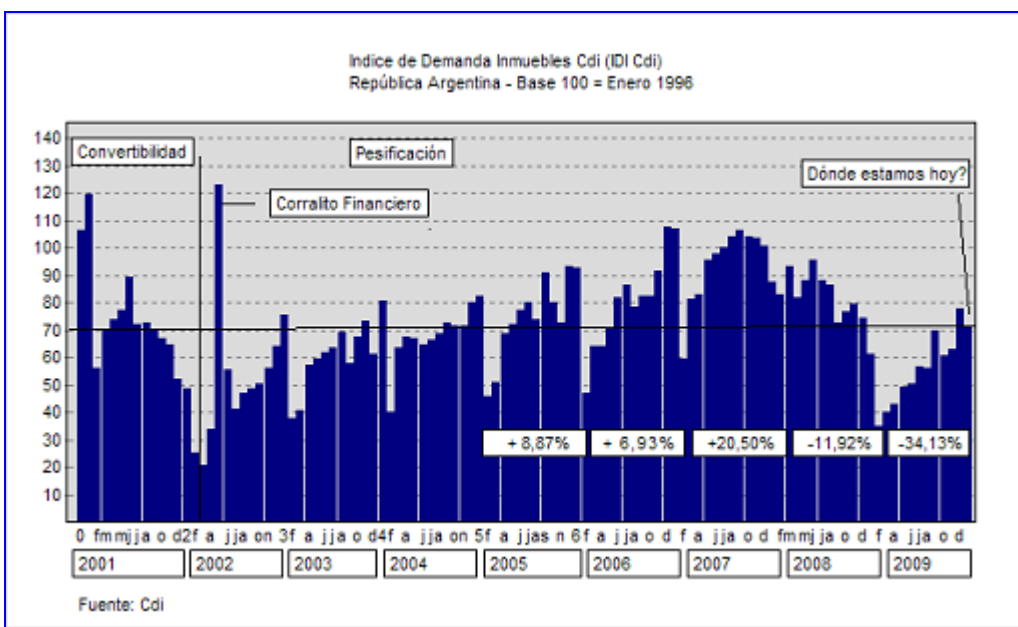
✚ **[ix] NIVEL DE ESFUERZO DE ACCESO A LA VIVIENDA - OCTUBRE DE 2009 (NEAV Cdi).** (Destacamos que ésta estadística es coincidente con la fecha de publicación de la Encuesta Permanente de Hogares, realizada por el INDEC en los

meses de Mayo y Octubre de cada año). En el comienzo de la *Convertibilidad* eran necesarios 5,29 ingresos anuales para completar el valor de una vivienda, mientras que en el período actual son necesarios 9,16 ingresos anuales.

✚ [x] **ÍNDICE DEL SALARIO REAL PROMEDIO/M<sup>2</sup> DE VIVIENDA NUEVA (UADE)**

- Según un análisis del *Instituto de Economía de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Argentina de la Empresa (UADE)* sobre el comportamiento del índice del salario real promedio en relación con el valor del metro cuadrado en el año último, se advierte que hubo una disminución del 5,5 por ciento. Asimismo, en diciembre pasado, el poder adquisitivo del salario, considerando los barrios de la ciudad de Buenos Aires, alcanzó para adquirir un 42% del valor del metro cuadrado de una vivienda nueva en la zona norte. En otros sectores de la Capital, de un valor inmobiliario relativamente menor, como Almagro y Caballito, dicho porcentaje ascendió a un 54 por ciento. Cabe destacar que en dicho período el promedio del salario nominal medido en dólares aumentó un 0,5%, mientras que el metro cuadrado en la misma moneda lo hizo en 6,4 por ciento. Este resultado, básicamente, se conformó en el segundo y tercer trimestre del año, y en ese lapso la evolución de los salarios mostró algún retraso respecto del avance de la cotización del dólar. Hacia diciembre de 2009, la variación anual del salario real en términos del valor del metro cuadrado cayó un 1,7 por ciento. Finalmente, hay que destacar que en el lapso correspondiente el poder de compra en ladrillos se encontraba el 51,5% por debajo del registrado en el período considerado como base para este informe, que se inició en 1997.

✚ [xi] **ÍNDICE DE DEMANDA INMOBILIARIA (IDI Cdi)**

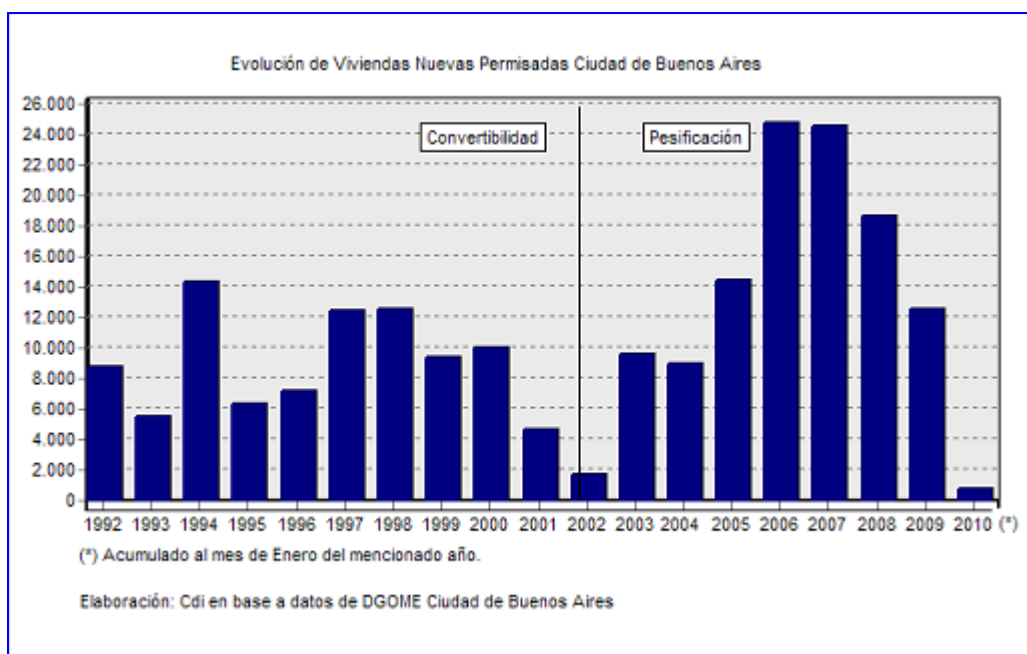


Según las estadísticas inmobiliarias, se advierte que el año con mayor cantidad de escrituras fue 2001, cuando todavía estaba vigente la paridad del 1 a 1. Asimismo, la caída más abrupta fue precisamente en 2002, pero hay que considerar que parte de esas escrituras son el reflejo de los que pudieron rescatar sus ahorros del *corralito* y los volcaron en propiedades inmuebles. También dentro de esa demanda hay que incluir a quienes pudieron adquirir propiedades inmuebles a

precios tentadores como consecuencia de la dramática caída de los precios durante la crisis que azotó el país. Una oportunidad para adquirir ciertos inmuebles que tal vez no hubieran logrado con esos mismos ahorros en otro momento.

**Este dato estadístico viene al caso y debería ser tomado muy en cuenta, ya que, hoy, salvando las distancias y aquella coyuntura –por cierto diferente a la actual-, existe un cierto paralelismo con lo citado precedentemente. La realidad a la que se está asistiendo viene mostrando que el ladrillo es hoy una suerte de corralito o corralón similar a los que hubo con los plazos fijos a comienzos de la década pues quien compre a los niveles de precios nominales o de stock actuales, o quien posea propiedades inmuebles de las que desee desprenderse, si en los hechos y en la práctica homologa dichos precios de ficción vigentes, muy probablemente pueda llegar a encontrarse con que tiene un capital inmovilizado, no rentable e ilíquido cuya depreciación en moneda dura en el mediano plazo no dejaría de ser factible. !**

✚ [xii] **GRÁFICO DE VIVIENDAS NUEVAS PERMISADAS – CAP. FED. (GVNP Cdi)**



✚ [xiii] **ÍNDICE GENERAL DE EXPECTATIVAS ECONÓMICAS/MARZO 2010 (UCA)**

○ **Aumenta el pesimismo sobre el rumbo de la economía**


Las expectativas económicas de los argentinos cayeron fuertemente en la última medición, debido tanto a un aumento en las opiniones negativas sobre la situación actual como a un significativo deterioro en las perspectivas para los próximos meses. Tras el moderado optimismo registrado en diciembre y enero, 6 de cada 10 entrevistados expresaron en este relevamiento que la situación económica del país es mala o muy mala, mientras que para 7 de cada 10 este escenario se mantendrá o empeorará en los próximos seis meses. El presente informe revela también que 6 de cada 10 argentinos consideran que su ingreso mensual no les alcanza para vivir con decoro.

Cuadro 2:

*La entrada de dinero mensual de su familia, ¿le alcanza para vivir con decoro -aunque sin lujos- o no? (excluye NS/NC)*

	OCT 2003	SEP 2005	NOV 2006	SEP 2007	ABR 2008	FEB 2009	FEB 2010
Le alcanza	41%	49%	51%	44%	39%	40%	41%
No le alcanza	59%	51%	49%	56%	61%	60%	59%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: UCA - TNS Gallup

- ✚ [xiv]  **ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR/MARZO 2010 (cif UTD)**
  - **LA CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES CAE 5% EN MARZO**
    - En marzo, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) cae 5% con respecto a la medición previa. En términos interanuales, el indicador se recupera 10,5%.
    - El ICC presenta un comportamiento homogéneo entre las regiones. El indicador disminuye 8,2% en Capital Federal. En el Interior del país y el Gran Buenos Aires cae 7,3% y 2,6% respectivamente.
    - Se observa una caída en todos los subíndices. Mientras que Expectativas Macroeconómicas y Situación Personal disminuyen 2% y 2,2%, respectivamente, Durables e Inmuebles presenta una fuerte caída de 12,9%.
    - En marzo, cae 9% la confianza de los sectores de mayores recursos mientras que la del sector de menor poder adquisitivo disminuye 6,1%.
  
- ✚ [xv] **ARGENTINA = DESALENTADOR CLIMA DE NEGOCIOS**
  - **MERCADO DE CAPITALES FRONTERIZO**

*Morgan Stanley* –en coincidencia con la revisión semianual de fines Mayo de 2009- determinó que el *mercado de capitales argentino* sea retirado del índice más representativo que mide la actividad de los mercados definidos como emergentes, poniendo en práctica lo que rezaba el comunicado emitido oportunamente el día *Miércoles 18/02/2009* que sentenció nuestra ida al “descenso” en los mercados globales: **“MSCI Barra – PRESS RELEASE = MSCI Barra Announcement on the Status of the MSCI Argentina and Pakistan Indices”**. **FUERTE CASTIGO AL RIESGO LOCAL:** Desde el día *Jueves 28/05/2009* es considerado “**mercado fronterizo**”. Es decir, tiene el raro privilegio de compartir esa categoría, llamada **MSCI Frontier Markets**, con *Vietnam, Ecuador, Jamaica, Nigeria, el Líbano, Croacia y Eslovenia*, entre otros países que, por su peso específico en la comunidad internacional, no están a su altura. Así pasó a ser la primera plaza “*fronteriza*” de la región. Es decir: dejó el grupo compuesto por países como Brasil, Chile, Colombia,



México, Rusia, Israel, Turquía, Jordania y Marruecos (entre otros), para pasar al integrado por Vietnam, Nigeria, Líbano, Croacia, Rumania, Eslovenia y Kuwait, entre otros. Cuando un mercado figura en esta categoría, la lectura es clara: *el país desalienta la entrada y la salida de capitales*. Esto significa un descenso en términos de inversión extranjera, porque le impide recibir libremente a los capitales. La rebaja en la calificación tiene consecuencias concretas, como *menor inversión, poca liquidez y exiguo desarrollo del mercado de capitales*. Todos esos factores impactan en forma negativa en la economía. **Mercado de frontera**. Suena a lugar poco transitado, lejano, decadente. Regala una idea: hay un mapa inversor y la frontera es lo que divide un territorio de otro. *Morgan Stanley* sacó a los activos argentinos de un índice que tiene en su estructura activos que provienen de mercados emergentes. Se trata de un indicador que sirve de referencia a los millonarios fondos de inversión del mundo. Cuando un fondo quiere invertir en mercados emergentes, lo replica. Con los mercados de frontera pasa lo mismo. Cuando un mercado figura en esta categoría, esto implica que explícitamente el país desalienta la entrada y la salida de capitales. *En síntesis: Los mercados fronterizos son una subcategoría de los emergentes: son como los emergentes de los emergentes. La diferencia entre ambos no es menor.*

MSCI Frontier Markets (FM) Index				
Americas	Central & Eastern Europe & CIS	Africa	Middle East	Asia
Argentina	Bulgaria	Kenya	Bahrain	Pakistan
Trinidad & Tobago	Croatia	Mauritius	Jordan	Sri Lanka
	Estonia	Nigeria	Kuwait	Vietnam
	Kazakhstan	Tunisia	Lebanon	
	Lithuania		Oman	
	Romania		Qatar	
	Serbia		United Arab Emirates	
	Slovenia			
	Ukraine			



[MSCI Barra – PRESS RELEASE](#)

✚ <sup>[xvi]</sup> **LA ARGENTINA, ENTRE LOS PAÍSES MÁS “CORRUPTOS”**

- Según un estudio de *Transparency International*

- **La Argentina cae en el ranking de transparencia para hacer negocios**

*La Argentina ocupa el puesto 109 sobre 180 países, en el ranking de naciones que tiene mejor transparencia administrativa a la hora de hacer negocios, según un estudio de Transparency International que releva los niveles de corrupción en el área de negocios. Argentina ocupa el mismo nivel que Armenia, Belice, Molsavia o Islas Salomon y obtiene 2,9 puntos en una investigación de esa consultora internacional. Los países que están en el tope del raking son Dinamarca, Nueva Zelanda y Suecia como los menos corruptos y obtienen 9,3 puntos, sobre los 10 posibles, en la suma de seis encuestas sobre las que se hizo el análisis. La Argentina es uno de los peores de la región y lo superan Chile y Uruguay (en el puesto 23), México y Perú (72), Brasil (80) y hasta Bolivia (102). En esa calificación*

solamente supera en la región a Paraguay (138), Ecuador (151) y Venezuela (180). El informe que se difundió sobre la Argentina señala que en mayo de 2008, "se incorporaron requisitos que podrían obstaculizar la designación de jueces idóneos", al criticar la gestión de la presidenta Cristina Kirchner. *El estudio critica el proyecto del tren bala y señala que los servicios ferroviarios en el Gran Buenos Aires "tienen vagones destaralados" y cuestiona la manipulación oficial del índice de inflación.* Cuestionan que "analistas privados estimaron que el índice real es entre 2 o 3 veces superior al divulgado por el Indec", al referirse a las estadísticas oficiales.



## INFORME GLOBAL DE LA CORRUPCIÓN 2009

### ✚ [xvii] CONCLUSIÓN

***“No hay error más peligroso que confundir la consecuencia con la causa: yo lo llamo la auténtica corrupción de la razón.”***

***Friedrich Wilhelm Nietzsche (1844-1900)***  
***“LOS CUATRO GRANDES ERRORES”***  
***Extraído de***  
***“El Crepúsculo de los Ídolos” (1888/1889)***  
***Traducción de A. Sánchez Pascual***

No obstante todo lo anterior, existen actualmente ciertos gurúes de poca monta – son muy conocidos, ni siquiera hace falta nombrarlos- que se prestan a generar falsas opciones operando *cartelizadamente* como *pseudorreferentes de pensamiento único*; son los autores de esa ***corrupción de la razón*** a la que se refería ***Nietzsche***. Ellos, en lugar de contribuir al desarrollo de los negocios inmobiliarios, y darle vitalidad al sector en su conjunto, tuvieron y tienen el triste privilegio, y de hecho una responsabilidad indiscutible, de contribuir a la *paralización* –o, en el mejor de los casos, a la *semiparalización*- en que se encuentra el mercado inmobiliario argentino hoy en día.

***“La excelencia está en la oportunidad de la acción.”***

***Vladimir Ilich Lenin (1870-1924)***

Efectivamente, el éxito en este mundo está dado por el ***sentido de la oportunidad***. Como es sabido, la inmensa mayoría de los seres humanos se mueven por *codicia* o por *terror* y el *mercado inmobiliario* es el que mejor reproduce este tipo de conductas. Saber qué es lo que va a pasar, desde que el dinero sale del bolsillo, hasta que retorne dentro de un período de tiempo, es la clave para ser exitoso, requiriéndose para ello ***un agudo sentido de la oportunidad***. Todos los mercados –incluso el *inmobiliario*- funcionan en medio de la confusión general y gracias a ésta, por lo que debemos –hoy como nunca- actuar ya mismo planteándonos la cuestión siguiente:

- **Las preguntas de hoy en el mercado inmobiliario argentino**

- ***¿Es hora de comprar o de vender?***
- ***¿No se está cerrando un ciclo?***
- ***¿Este nivel de precios se condice con la realidad?***
- ***¿La suba constante no es típica de un “mercado de pánico e incertidumbre” y esto no es equivalente a “burbuja”?***