

Síntesis / Destacados

- La actividad de la construcción suele sobrereaccionar a los ciclos económicos. Subas o bajas de 10% del PBI se traducen en avances o retrocesos de hasta 30% en la construcción.
- El 47% del rubro inversión de las cuentas nacionales Argentinas fue en ladrillos durante 2011.
- Se necesitan 92 salarios promedio para pagar el precio promedio de un inmueble. Sólo el 6% de las operaciones de compra-venta inmobiliaria se hace mediante crédito hipotecario.
- En Recoleta el valor del metro cuadrado superó los 3.000 dólares.
- El 79% de las nuevas unidades construidas responde a uno o dos ambientes.

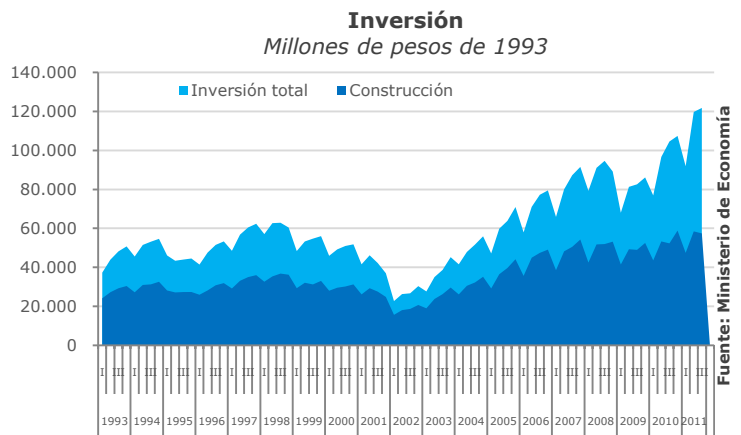
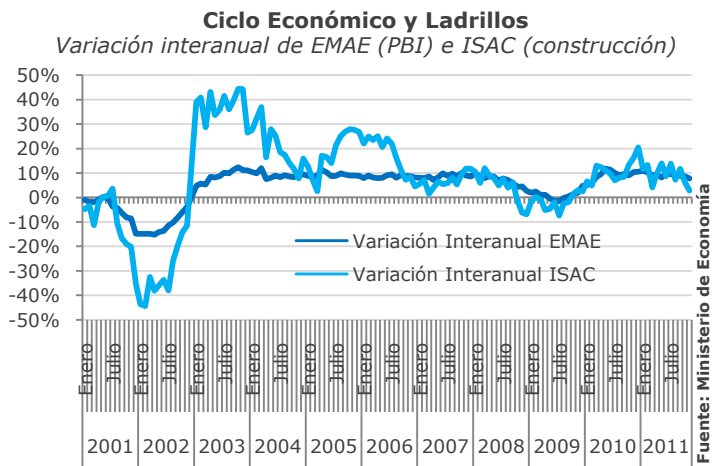
◆ La inversión en ladrillos es históricamente el refugio preferido para los ahorros de los argentinos. Ha sabido captar una buena parte de la generación de riqueza de los últimos años. De esta manera, se puede explicar la tendencia alcista en precios del metro cuadrado.

◆ La actividad de la construcción, a menudo anticipa y exagera el ciclo económico. Esta sobrereacción llega a cuadruplicar los movimientos de la economía. A modo de ejemplo, cuando la economía se contrajo 10% en 2002, la construcción lo hizo al 40%. Mientras que cuando la suba fue de 10% del PBI, como en 2004 y 2005, la construcción trepó más de 30%.

◆ El Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) muestra movimientos más bruscos que el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAЕ, o PBI mensual). No obstante, sigue claramente la misma tendencia reflejando la fuerte interdependencia entre ambas variables.

◆ En la actualidad, el 47% de la inversión total de la economía Argentina se realiza en la actividad de la construcción.

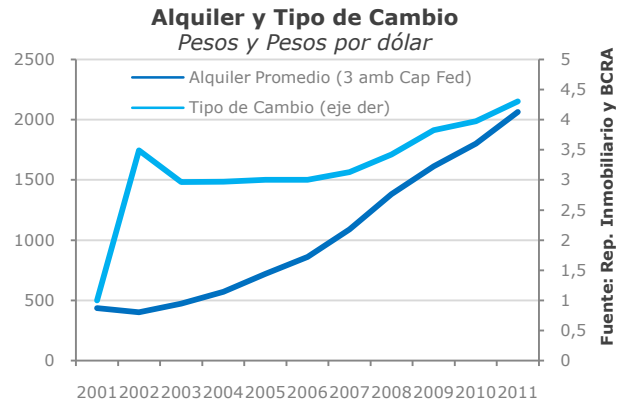
◆ El furor en la inversión en inmuebles se explica por: a) la falta de un mercado de capitales local atractivo donde canalizar los ahorros b) la fuerte inestabilidad de los mercados financieros globales generaron incertidumbre sobre el valor de los activos financieros, y c) el círculo virtuoso en precios creado por un flujo semi permanente de riqueza hacia activos que la mayoría de los inversores encuentra tangible.



**FEBRERO 2012**

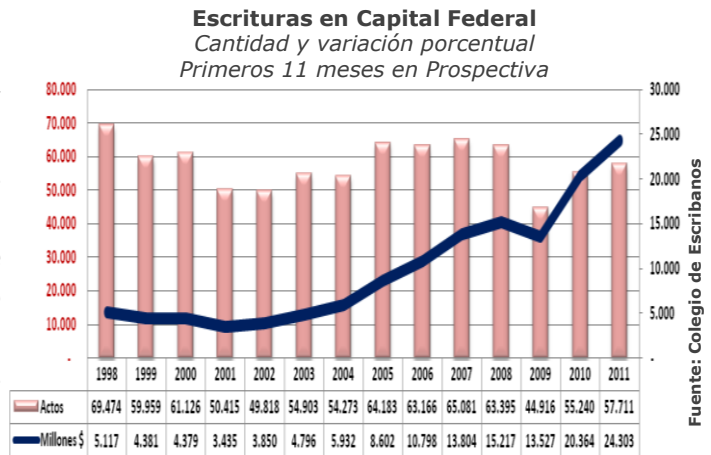
◆ **PARA TENER EN CUENTA:** Si la economía crece a menos velocidad en el 2012, como esperamos nosotros y un gran grupo de analistas, los precios pueden ralentizarse e incluso caer en algunas zonas donde los precios parecen haber crecido demasiado.

◆ Una comparación entre el alquiler promedio en pesos y el tipo de cambio durante la última década muestra que los alquileres crecieron a un ritmo similar al del tipo de cambio, por lo que la renta se mantuvo estable entre 2% y 4% anual, dependiendo de las características de la unidad y la ubicación del inmueble. Con tasas internacionales bajas, la opción sigue siendo atractiva para inversores aversos al riesgo.



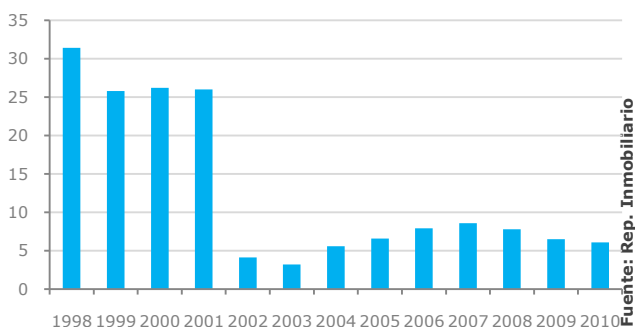
◆ Las escrituras en la Capital Federal subieron 4% en el acumulado de los primeros once meses de 2011 en relación al mismo período del año anterior. En tanto, el monto promedio de la operación equivale a 92 salarios medios de la economía Argentina.

◆ La relación entre el salario y el precio de las viviendas se mantuvo estable en los últimos años, entre 90 y 110 salarios para alcanzar la vivienda tipo. Sin embargo, la disparidad de los aumentos salariales según si el empleado trabaja en un sector que lleva a cabo negociaciones colectivas o no, ocasionó que para una gran porción de la población la suba del precio de los inmuebles haya vuelto inaccesible el sueño de la vivienda propia.



◆ **Políticas Públicas:** si bien se especuló con que el Gobierno realizaría un plan para acercar la vivienda a los sectores más carenciados antes de las elecciones de 2011, no se avanzó en este sentido, sino por el contrario en un rebalanceo fiscal que incluye la eliminación de subsidios y suba de tarifas. De cualquier forma, planes anteriores como el Plan Inquilinos o los préstamos con fondos de ANSeS tuvieron un resultado acotado.

**Hipotecas en Relación a Escrituras**



◆ Apenas el 6% de las escrituras que se firman se realizan con una hipoteca. El cambio de paradigma de la convertibilidad al nuevo sistema económico se puede apreciar en el gráfico adjunto. En la década del '90, un 25% de las escrituras se realizaban con crédito hipotecario. En la Argentina de los 2000, la gran mayoría de las operaciones se realiza con fondos propios y ahorros.

**FEBRERO 2012**

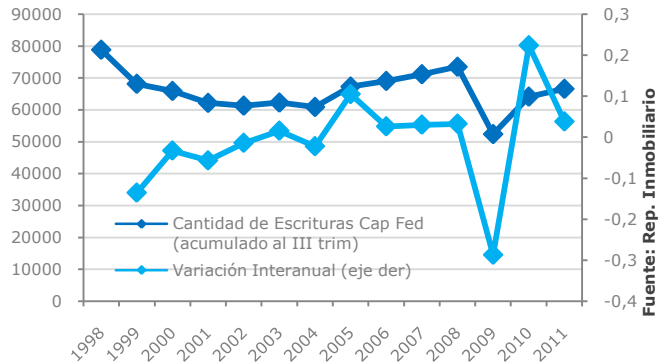
◆ El metro cuadrado se revalorizó en los distintos barrios de la Capital y también en el interior del país, aunque la renta por alquileres mostró un leve descenso, cerrando el 2011 por debajo de 3% en promedio.

◆ ¿Qué están comprando los inversores actuales en metros cuadrados? Ciertamente no es renta, sino seguridad y mantenimiento de su patrimonio en el tiempo.

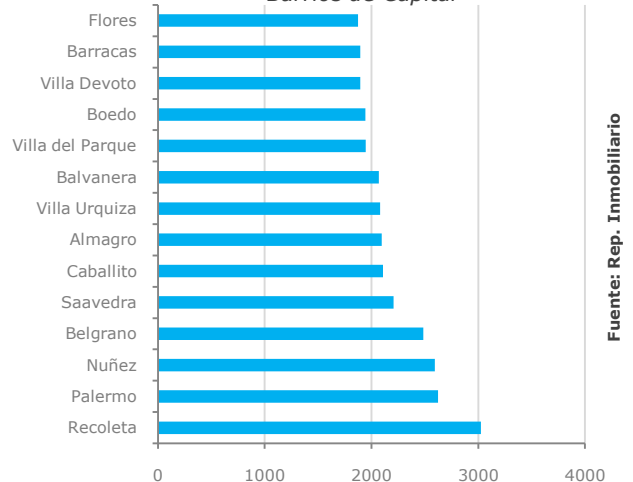
◆ En lo que respecta a la Capital Federal, Recoleta ya superó los 3.000 dólares el metro cuadrado. El barrio más caro sigue siendo Puerto Madero, donde el metro cuadrado llegó a superar los 6.000 dólares para unidades VIP. Otros barrios, con buen servicio de transporte o cercanía al centro, muestran potencial. Tal es el caso de Barracas, Villa del Parque y Villa Urquiza, entre otros. Caballito y Palermo continuaron siendo en 2011 los barrios con mayor cantidad de emprendimientos.

◆ **Cambios de Modalidad en la Compra/Venta:** las restricciones impuestas por el Gobierno tras las elecciones para la compra de divisas generaron malestar entre desarrollistas de proyectos que suelen financiarse con un anticipo y luego cuotas de quienes compran desde el pozo. Muchas ventas ya se realizan en pesos, al tipo de cambio oficial del vencimiento de la cuota, para evitar problemas a la hora de conseguir dólares.

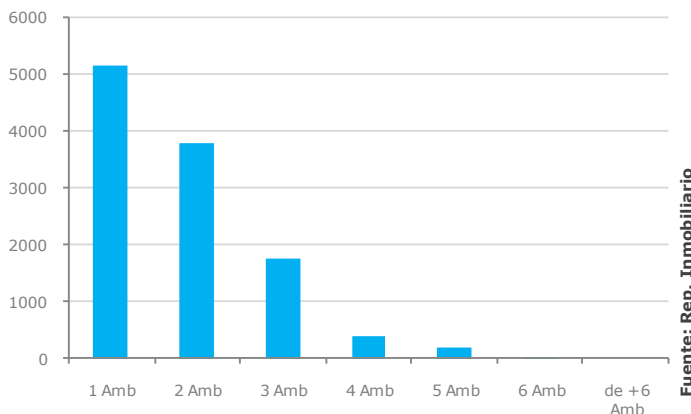
**Valor del Metro Cuadrado y Renta**  
*Dólares y % de la inversión*



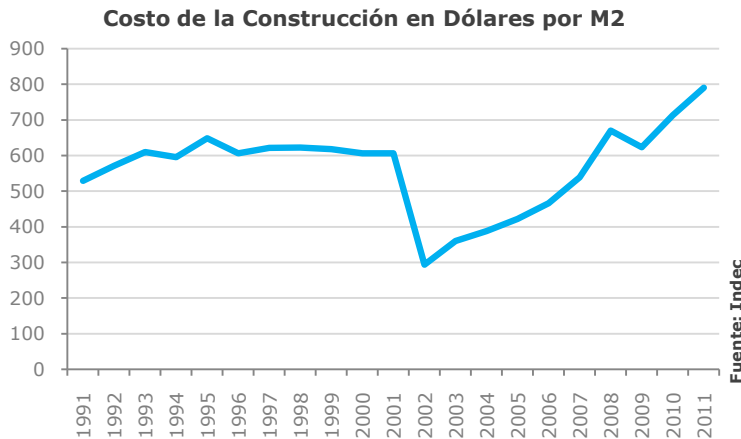
**Valor M2 Unidades Nuevas**  
*Barrios de Capital*



**Cantidad de Viviendas Nuevas por Cantidad de Ambientes**



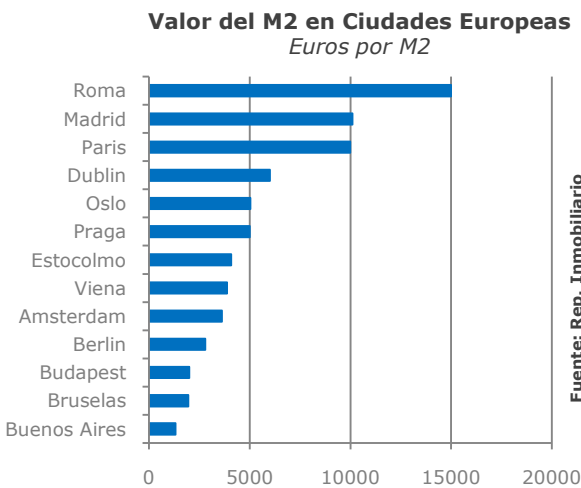
◆ Quienes buscan invertir en una propiedad suelen acercarse a unidades de uno o dos ambientes. De hecho, el 79% de las nuevas unidades construidas en 2011 son de estas características. Esto obedece a que cada vez una mayor cantidad de personas en la Capital vive sola y busca unidades pequeñas para alquilar cuando no tiene vivienda propia.

**FEBRERO 2012**


◆ En los últimos años, el costo de la construcción fue en ascenso hasta superar los 800 dólares por metro cuadrado, casi triplicando el mínimo alcanzado después de la crisis de 2001, cuando el tipo de cambio alto y los salarios bajos en dólares estimularon la actividad.

◆ Tierra, materiales y salarios se encarecieron en 2011 a tasas de dos dígitos.

◆ A pesar de este encarecimiento y de la crisis europea, Buenos Aires la ciudad más europea de Latinoamérica sigue teniendo precios del metro cuadrado que distan mucho de las ciudades más relevantes del viejo continente. Toda vez que el PBI per cápita argentino crezca y achique la diferencia con Europa, el diferencial de precios irá achicándose.



◆ Distintas variables se combinan para mantener optimistas a los operadores del mercado inmobiliario en 2012. Las razones son un poco más de lo mismo: ¿mercados de capitales argentino? No es una opción para ahorros de largo plazo; sólo para los excedentes de corto plazo. ¿mercados financieros internacionales? Demasiada incertidumbre, demasiado riesgo, muy lejano al inversor local. Mejor compremos algún desarrollo inmobiliario local que al menos: “paso por la puerta y lo puedo ver”, diría alguno de nuestros cercanos.

### Recomendación

- ◆ Existen pocas opciones en el mercado de capitales argentino para invertir en compañías o vehículos de este sector.
- ◆ IRSA, acción listada en la BCBA, tiene bonos emitidos en dólares que son permanente foco de nuestro análisis.
- ◆ A los inversores de fideicomisos inmobiliarios privados recomendamos ser muy conservadores con la expectativa de los precios de venta final a la hora de calcular un retorno esperado. Los precios pueden amesetarse durante el 2012.

El contenido de este informe es confidencial, y sólo tiene fines informativos con datos obtenidos de diversas fuentes y es exclusivo para aquellas personas a las cuales está destinado. Critería Sociedad de Bolsa S.A. no efectúa declaración ni garantía alguna (expresa o implícita) respecto a la veracidad o exactitud de la información contenida en el presente. La información que se incluye no constituye un asesoramiento financiero, legal o técnico ni una oferta para comprar o vender producto o servicio alguno.

Los posibles interesados en el producto aquí descrito deberán procurar su propio asesoramiento considerando en particular sus preferencias de inversión, teniendo presente que la inversión en activos financieros implica un alto nivel de riesgo.