



Solano García 2361
Montevideo, Uruguay
(+598) 2 710 6570

Bs. As., Argentina
(+5411) 5917 6777

info@sures.com.uy
www.sures.com.uy

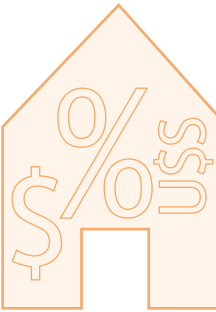
MERCADO INMOBILIARIO DATOS Y PROYECCIONES

29 de Julio de 2013



Mercado Inmobiliario

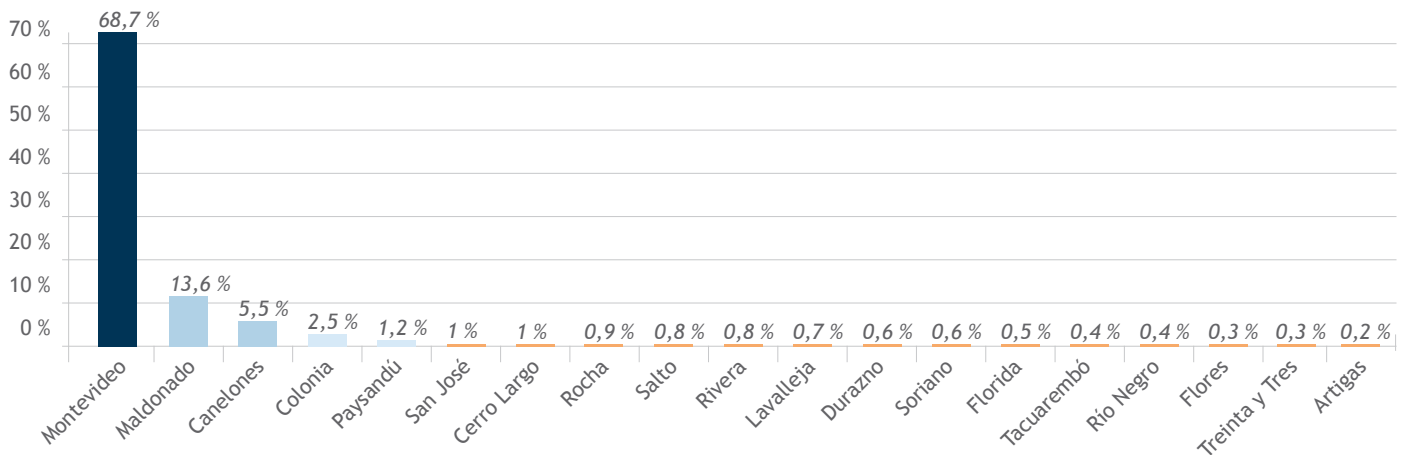
DATOS Y PROYECCIONES



Nos pareció interesante hacer un análisis desde más de un ángulo, examinando el mercado no solo desde el punto de vista del consumidor final, sino también desde punto de vista del inversionista. Nuestro estudio se basa entonces en el mercado de propiedades de Montevideo ya que como podemos ver en la figura 1, según datos de la Dirección General de Registro, en cantidad de operaciones es el mercado más importante de nuestro país y a su vez es el que está más relacionado con nuestra demanda interna y no tanto con la turística o la del comprador de segunda residencia, como pueden ser los mercados de Maldonado, Colonia o Rocha.

Fig.1

PORCENTAJE DE COMPRAVENTAS SEGÚN DEPARTAMENTOS AÑO 2011
Propiedad horizontal

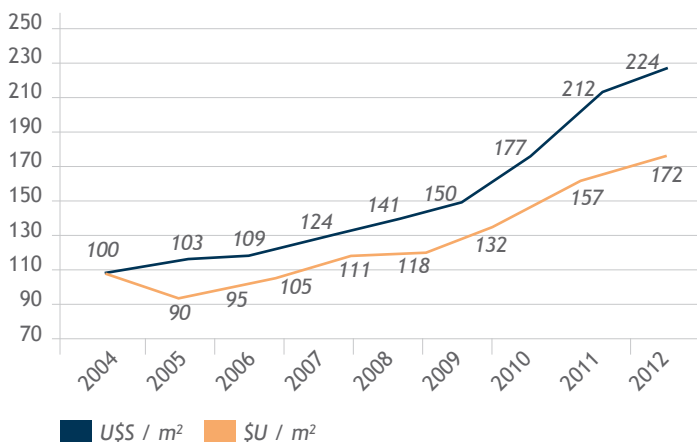


Fuente: INE
Indicadores de la actividad y precios del sector inmobiliario año 2011

Investigaremos también qué ha pasado con los precios específicamente en el mercado de propiedad horizontal, ya que es el vehículo de inversión más tradicional en nuestro mercado. Seguidamente, y en el asumido que el precio es uno de los mejores indicadores de la realidad del mismo, vamos a estudiar qué pasó con los precios y qué podría pasar con los mismos en el futuro. Entrando en tema entonces, podemos decir que existe, desde hace ya tiempo, la sensación de que los precios subieron a un ritmo acelerado, por encima del resto de otros bienes, y a su vez de que llegaron a valores que en principio no podrían ser superados. Vamos a tratar de investigar si esta sensación es real o un paradigma. Como es sabido, en Uruguay la moneda en la que se nominan la mayoría de las operaciones inmobiliarias es el dólar. Sin embargo, la formación de precios en dólares está íntimamente vinculada al costo de reposición, costos que por cierto están en pesos. Yendo entonces al análisis de la primera parte, vale decir, qué pasó con los precios en los últimos años. Podemos ver en la figura 2, según datos del Instituto Nacional de Estadística (INE), que la propiedad horizontal en Montevideo, en el periodo 2004-2012, tuvo un comportamiento distinto según la moneda en que se lo analice.

Fig.2

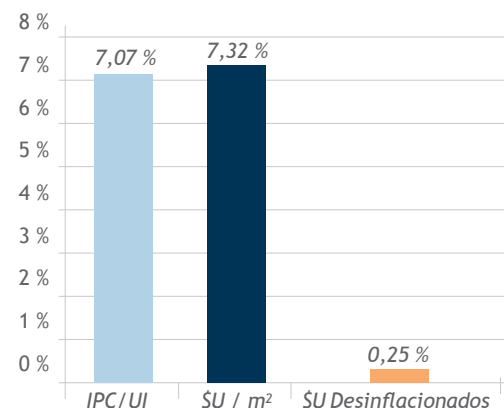
EVOLUCIÓN EN BASE 100 PH MONTEVIDEO



Fuente: INE y Banco Central del Uruguay para el tipo de cambio.
Indicadores de la actividad y precios del sector inmobiliario año 2011, valor año 2012 estimado

Fig.3

INFLACIÓN Y PRECIOS DE INMUEBLES
2004 - 2012

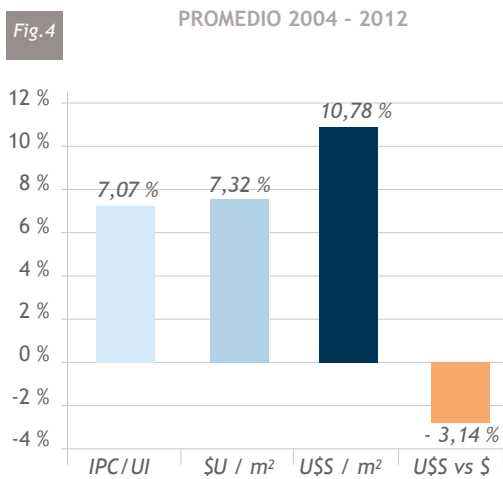


Fuente: INE y Banco Central del Uruguay para el tipo de cambio.
Indicadores de la actividad y precios del sector inmobiliario año 2011.

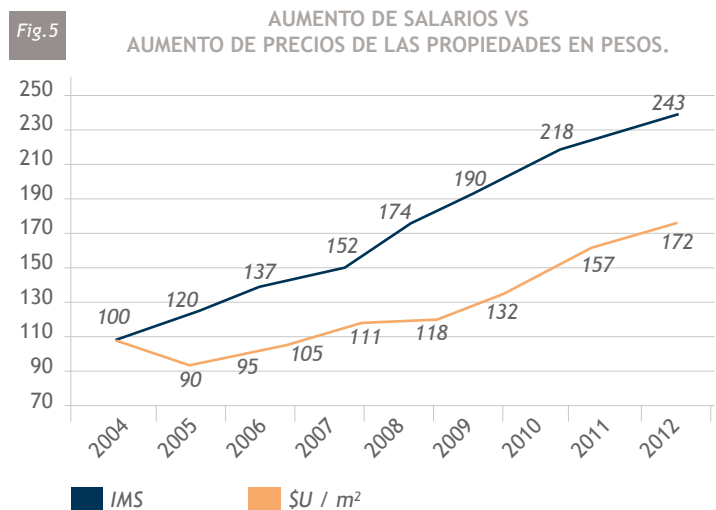
Si analizamos durante el mismo período los aumentos promedios de precios y los comparamos con los aumentos promedios de inflación o IPC para encontrar los pesos constantes, advertimos que la diferencia entre uno y otro índice es prácticamente nula. Podemos ver entonces como en pesos constantes los inmuebles no han prácticamente aumentado de valor (0,25% promedio anual) en los últimos ocho años. En el gráfico 3 esto se distingue más claramente.

¿Cuál fue el aumento promedio anual en dólares en el mismo periodo?

Podemos ver en la figura 4 que los precios en dólares aumentaron un 3% en promedio más que los aumentos en pesos o lo que es prácticamente lo mismo por encima de la inflación. ¿A qué se debe esta diferencia? Si analizamos la evolución del dólar con respecto al peso notamos que el dólar se devaluó contra el peso, durante el mismo período, aproximadamente un 3%, la misma diferencia entre los aumentos en una y otra moneda. Podemos concluir entonces que los aumentos de precios en dólares cubrieron la diferencia de devaluación contra el peso y por tanto tampoco aumentaron en términos reales.



Fuente: INE y Banco Central del Uruguay para el tipo de cambio. Indicadores de la actividad y precios del sector inmobiliario año 2011.



Fuente: INE y Banco Central del Uruguay para el tipo de cambio. Indicadores de la actividad y precios del sector inmobiliario año 2011.

¿Qué podría pasar con los precios y con el mercado en el futuro?

Si bien es difícil prever una respuesta a esta pregunta, ya que depende de un gran número de variables, pensamos que remitirnos a los elementos básicos de la formación del precio y proyectar su evolución en virtud de las tendencias históricas nos podría dar una idea de lo que podría pasar con los mismos en el mediano plazo.

En primer lugar en cuanto a la demanda, si bien es cierto que el tratado de intercambio de información tributaria ha perjudicado la demanda de clientes Argentinos, especialmente los de segunda residencia, podemos también afirmar que el mercado Montevideano tiene una demanda vigente, tanto interna como externa, especialmente de inversionistas Argentinos que siguen viendo al mercado Uruguayo, principalmente al montevideano, como un lugar atractivo para invertir. Los motivos por los cuales nuestro mercado sigue siendo atractivo son varios, pero esencialmente entendemos que el principal es que los alquileres de inmuebles en Montevideo siguen generando rentas en el orden del 6% en dólares, a los cuales hay que sumarles las apreciaciones del bien en sí, que en estos años ha tenido un promedio de aumentos del 11% en dólares.

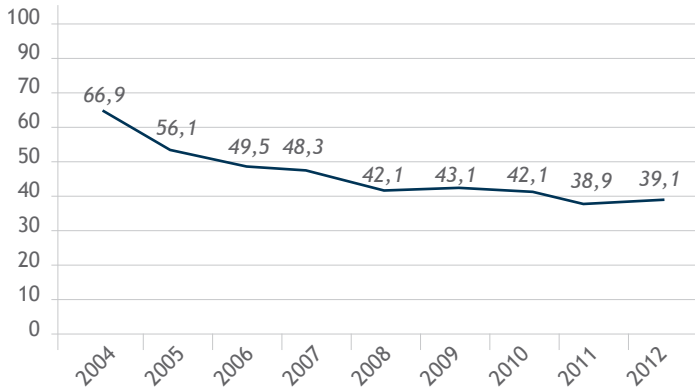
Si bien no es la misma demanda que hace algunos años, especialmente a partir del cepo cambiario Argentino, también es cierto que sigue vigente y convergiendo hacia una demanda sostenida en el eje de las veinte mil compraventas anuales.

En segundo término, como analizamos anteriormente, los precios en dólares están formados por su valor de reposición en pesos, por lo tanto podemos ver como los promotores fueron aumentando sus precios en USD durante todos estos años para mantener los mismos niveles de rentabilidad en esa moneda. Para saber qué va a pasar con los costos entonces no podríamos dejar de analizar qué va a pasar con la economía en términos generales.

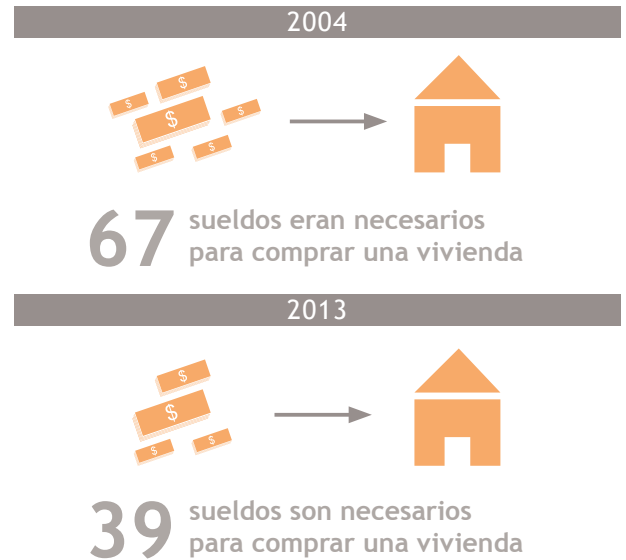
Según los economistas más destacados, tanto del gobierno como independientes y tanto nacionales como internacionales, la economía Uruguayo tendría un crecimiento de entre el 3% y 4% del PBI. A su vez, habría que estudiar qué podría pasar con los salarios ya que tienen una incidencia importante en los costos. En la figura 6 (pág. 6) vemos como los salarios han crecido por encima de los precios en pesos de los inmuebles y por lo tanto de la inflación.

Esto es negativo por un lado, ya que afecta directamente el costo de reposición de la vivienda, pero por el otro permite que más gente acceda a una vivienda. La ONU elabora un interesante índice que podemos ver en la figura 6 que surge de dividir el valor promedio de una vivienda entre el total de ingresos de una familia promedio para encontrar cuántos meses le llevaría a la misma comprar una propiedad si aplicara el 100% de sus ingresos a ese fin. Se pasó de aproximadamente 67 meses a poco menos de 40 meses, lo que representa una baja de casi un 40%.

Fig.6 RELACIÓN COSTO DE VIVIENDA E INGRESO FAMILIAR MONTEVIDEO
Indicador urbano N° 31 de las Naciones Unidas



Fuente: INE
Indicadores de la actividad y precios del sector inmobiliario año 2011.
El indicador es el número de meses necesarios para comprar una vivienda promedio en la hipótesis de que para la compra se utilice el total del ingreso del hogar.

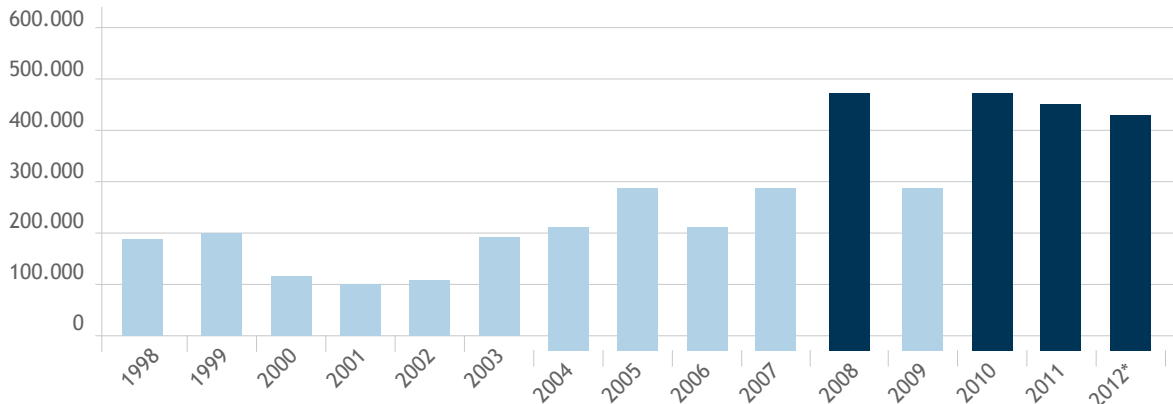


En el contexto actual, sin embargo, existe un fenómeno en donde parecería que los salarios tienden a estabilizarse ya que el gobierno está tratando de contener dichos crecimientos para poder tener control de la inflación y la competitividad. Lo que podemos percibir del análisis de estas dos gráficas es que estamos en un punto justo, en donde los aumentos de salarios han permitido acercar a mucha gente a una vivienda, manteniendo costos que han podido ser absorbidos por el mercado pero a un ritmo menor en el último año.

En tercer lugar, yendo a la oferta, para saber si estamos frente a un escenario de sobre oferta, podemos ver que a partir del surgimiento de la Ley 18.795 (Ley de vivienda de interés social) hubo un evidente desplazamiento de los promotores hacia este tipo de proyectos por dos claros motivos: el primero porque existe una demanda muy importante que fue desatendida desde la quiebra del BHU (Banco Hipotecario del Uruguay) que desde la crisis de 2002 no promovió mas vivienda para este segmento. La segunda es que la Ley otorga una importante serie de beneficios tanto a los promotores como a los propietarios. Por otra parte, esto ha generado una importante caída de nuevos permisos de construcción en la zona de franja costera. En esta zona y como fenómeno del desarrollo y la escasez de terrenos vemos que los precios de los terrenos han tenido notorios aumentos, que sumados a los aumentos de costos han inviabilizado el lanzamiento de nuevos proyectos. Si embargo, estamos convencidos de que los proyectos que hoy se inician van a gozar de una interesante demanda, ya que seguramente no haya mucha oferta de proyectos a estrenar en los próximos 2 o 3 años. Los siguientes gráficos 6 y 7 reflejan lo analizado.

Fig.7

M² DE PERMISOS DE CONSTRUCCIÓN PARA VIVIENDAS
Intendencia de Montevideo

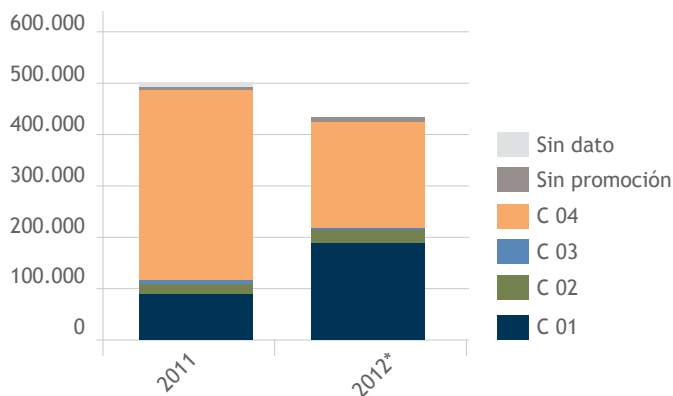


Fuente: ANV
Informe mercado inmobiliario Mayo 2013
m² otorgados en permisos de construcción según zona ley 18.795 - Montevideo

La zona definida como C04, conocida como franja costera, se define como la zona comprendida entre Bvar. Artigas, Av. Italia, el Arroyo Carrasco y la Rambla. Como se nota en la gráfica 8 esta zona pierde protagonismo contra las zonas de promoción de la Ley 18.795.

Fig.8

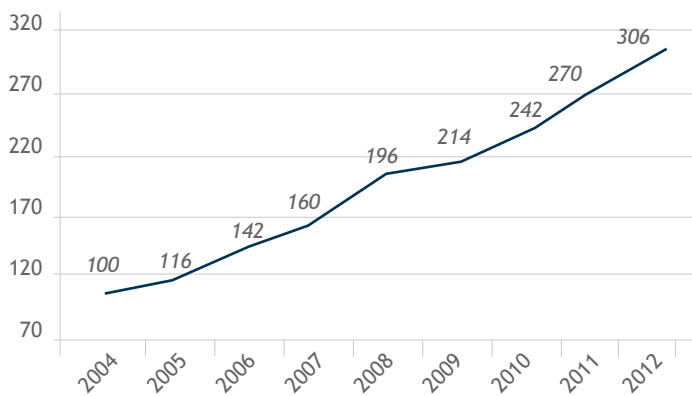
M² OTORGADOS EN PERMISOS DE CONSTRUCCIÓN EN MONTEVIDEO



Fuente: ANV
Informe mercado inmobiliario Mayo 2013
Distribución espacial de los m² otorgados en permisos de const. por la IDM en 2011 y 2012.

Fig.9

PRECIO DE ALQUILERES DE CONTRATOS NUEVOS (\$U)



Fuente: INE
Indíces de la actividad inmobiliaria

La pregunta que podría hacerse el lector es ¿Cuál es la oferta actual en dicho barrio?

En Sures hemos relevado más de mil apartamentos de nuestra base de datos a estrenar en esas zonas. Si bien no podemos decir que esta es la realidad del mercado, creemos sí que es un resultado del cual podemos sacar algunas conclusiones estadísticamente válidas. Hemos a su vez dividido en dos categorías este stock, apartamentos entregados desde el 2010 a esta fecha por un lado y por otro aquellos que están aún en obra. La primera categoría tiene un stock a marzo poco mayor al 20%. A su vez, incluye proyectos que están terminados este mismo año, por lo tanto dentro de un ciclo de ventas natural y sano. En cuanto a los proyectos en obra, el stock disponible es poco mayor al 40%, lo cual es normal para proyectos en dicha etapa ya que hemos incluido proyectos que recién están saliendo al mercado. Claro que también vale decir que lo que no se ha vendido desde el 2010 a esta parte puede ser también por un tema de alineación del producto con el mercado o la demanda. Por lo tanto, concluimos que no existe una sobre oferta de propiedades sino que por el contrario entendemos que el stock es relativamente bajo en virtud de la velocidad de venta que presentan los proyectos.

Finalmente, debemos analizar los alquileres, ya que siendo los inmuebles un importante vehículo de inversión su renta y su precio final están íntimamente vinculados. Si observamos la evolución de los alquileres en el mismo periodo, podemos ver que fueron el índice que más creció. El motivo, a nuestro juicio, está dado por el hecho de que Montevideo no tiene una gran oferta de propiedades y por lo tanto la demanda hizo que los alquileres subieran por encima de todos los demás índices. Como se ve en la siguiente gráfica 9. Pensamos por lo tanto, si bien puede existir un grado menor de crecimiento debido a que la Ley 18.795 va a permitirle a mucha gente cambiar un alquiler por una cuota y si bien también es cierto que a partir de dicha Ley aumente el nivel de stock de vivienda, pensamos, sin embargo, que mucha gente no quiere comprar, por el motivo que sea, o no puede comprar por no poder acceder a un crédito para comprar una vivienda y por lo tanto va a tener que seguir alquilando. Debido a esto, vemos una tendencia al alza de los valores de los alquileres pero a ritmos más moderados, en los barrios de la zona C04, debido a la baja en la oferta futura, aunque en términos de dólares va a estar claramente condicionado a la evolución del tipo de cambio.

0,25%

SUBA ANUAL.

Si se pasa a pesos y se descuenta el efecto de la inflación, el aumento promedio anual de los precios de inmuebles desde 2004 fue prácticamente nulo.

Conclusiones:

El mercado inmobiliario montevideano goza de buena salud ya que los precios actuales no fueron apalancados de forma ficticia, es decir en base a créditos financieros, y han crecido por lo tanto naturalmente, ajustando solo para protegerse de las devaluaciones, tanto del dólar como del peso y en virtud de una demanda que es sostenible en el largo plazo por encontrarse alineada con la demanda histórica.

Es razonable pensar entonces que en una economía como la actual, donde el ritmo de crecimiento sería de un 3% a un 4% del PBI, que los precios deberían seguir ajustándose en dólares al ritmo de la inflación en pesos de manera de protegerse de la misma en virtud de que los costos de reposición están mayoritariamente en dicha moneda. Por lo tanto, aquellos proyectos que se inician hoy en las zonas tradicionales van a tener una buena demanda debido a la reducción de la oferta con respecto a la oferta actual. Finalmente creemos que los alquileres van a seguir manteniendo un buen ritmo de crecimiento, pero a niveles menores que los que vivimos en el pasado. Por eso entendemos que se equivocan quienes piensan que es un buen momento para especular con la compra de inmuebles en virtud de sus precios actuales. Nosotros, por el contrario, entendemos que es un buen momento para comprar, ya que los niveles de renta son buenos y los precios van a seguir aumentando, seguramente con subas más moderadas, ya que el mercado inmobiliario Montevideano sigue presentando índices muy buenos, no solo con respecto a otros mercados regionales, sino también a otros instrumentos de inversión.