

Informe semestral

octubre 2003

VALORA

CONSULTORIA & VALUACIONES

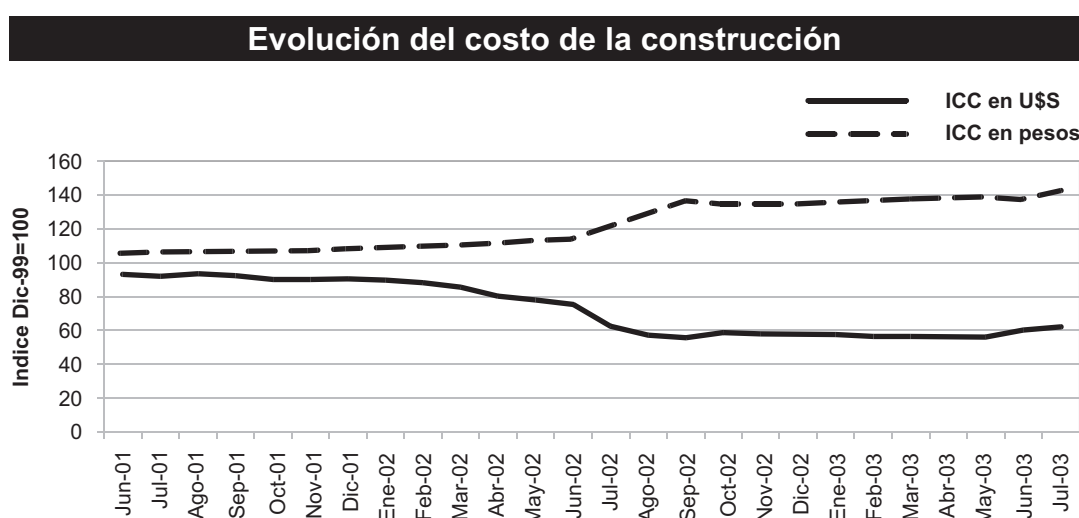
INTRODUCCION

Es el propósito de este informe semestral brindarle a nuestros clientes un panorama sobre la evolución del sector inmobiliario en general y su perspectiva. Adicionalmente se presenta un análisis respecto de la evolución de los precios de los inmuebles vinculado al ingreso de las familias.

GENERALIDADES

En lo que se refiere al sector de la construcción, estimamos que se podrá apreciar una pequeña mejora a partir del próximo año. Este pronóstico se encuentra respaldado por el hecho de que el PIB es un indicador que refleja con antelación la evolución del sector de la construcción. El nivel de actividad comenzó a aumentar y las proyecciones para el próximo año son optimistas. Si consideramos solamente la futura evolución del PIB debiéramos observar una mejora en el sector inmobiliario para el 2004. Sin embargo, otras variables fundamentales como el crédito, el ingreso y el endeudamiento, han sido afectadas por la crisis y los mismos no experimentarán cambios relevantes.

Concomitantemente con lo anterior, el crédito para el sector inmobiliario actualmente es inexistente. La caída en el ingreso de las familias, es la principal causa de esta restricción, dado que el mismo se ha visto reducido a la mitad debido a la crisis económica sufrida por nuestro país. A su vez y en contrapartida de esto en la actualidad las familias no toman como una opción endeudarse en dólares, debido a la importante inestabilidad laboral y la incertidumbre electoral. Como resultado global se estima que las mejoras en el sector se verán postergadas hasta el segundo semestre de 2004.



Fuente: elaboración propia en base a datos del INE

El gráfico anterior ilustra sobre la evolución del costo de la construcción para el período junio de 2001 a julio de 2003, expresado en dólares y en pesos corrientes. En él se aprecia un período de estabilidad desde junio de 2001 hasta principios de 2002. A mediados de 2002 se produce la devaluación en nuestro país, lo cual derivó en una caída de los costos de la construcción de 23% a diciembre de 2002. Luego de este período se produce nuevamente una estabilización general, pero con niveles significativamente inferiores a los existentes previos a la devaluación. Dicha estabilidad se aprecia tanto en el costo en dólares como en el costo en pesos corrientes. En la actualidad el costo de la construcción medido en dólares se encuentra un 33% por debajo de los valores prevalecientes en junio de 2001.

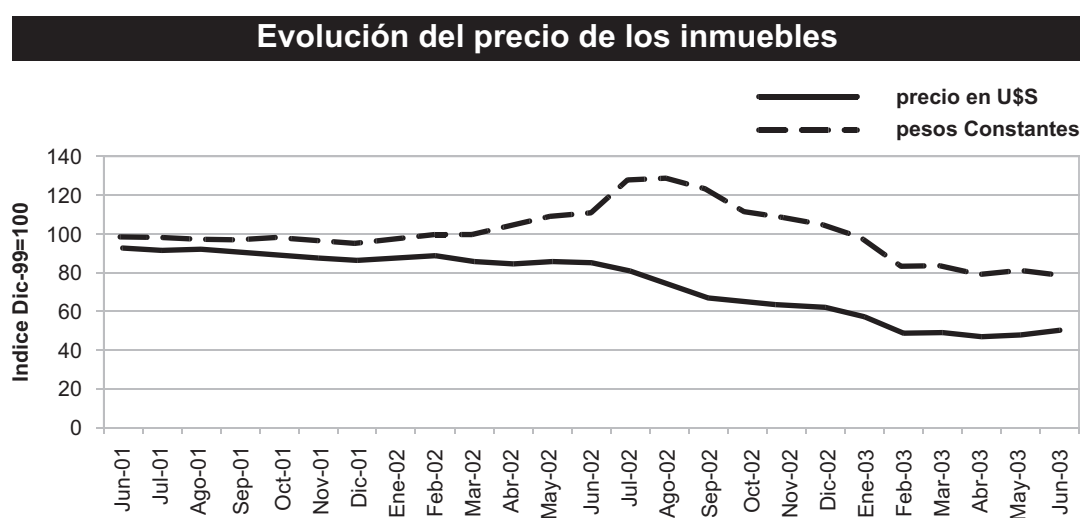
En cuanto a la comparación del costo de la construcción en este año, la misma presenta un aumento del 9% desde enero a julio de 2003. Si se compara con el primer semestre de 2002 se observa que la variación experimentada en dicho período fue de 16%.

MERCADO DE LA VIVIENDA USADA

En lo que se refiere a los precios de la vivienda usada¹, los mismos han presentado una cierta estabilización en sus variaciones a partir de abril de 2003. No obstante, en la actualidad nos encontramos con un nivel de precios un 50% inferior a los del año 1999.

A los efectos de obtener conclusiones respecto de la evolución actual del sector de la vivienda usada, se puede hacer una comparación entre semestres, es decir cómo fueron las variaciones con respecto a igual semestre del año anterior medidos en dólares. En el primer semestre de 2002 los precios de la vivienda usada en promedio habían caído un 2,70%, mientras que en este año, la caída ha disminuido y prácticamente es nula. Esto no sería más que otro indicio de que se está ingresando en una etapa de estabilización o al menos de un final en la tendencia decreciente.

A continuación se presenta un gráfico que ilustra sobre la evolución del precio de los inmuebles para el período junio de 2001 a junio de 2003 expresado en pesos constantes y dólares.



Fuente: elaboración propia en base a datos del INE

¹ En base al Índice del precio medio de las transacciones por metro cuadrado en dólares publicado por el Instituto Nacional de Estadística.

Hasta el 2002, la evolución fue muy similar tanto en precios constantes como en dólares. Los efectos de la devaluación se ven reflejados en el gráfico. En dólares se produce una caída en los precios, a pesar de la reticencia de los agentes a modificar los valores a los que están dispuestos a vender o comprar. En pesos constantes claramente los mismos aumentan ya que las viviendas se encuentran dolarizadas, por lo que sube automáticamente con el aumento del tipo de cambio. De todas formas la mencionada suba no es efecto puro de la devaluación, ya que los datos se encuentran deflactados, es decir depurados de los efectos inflacionarios que genera un proceso de estas características. Finalmente se encuentran ambas series en un proceso de estabilización. Sin embargo dada la evolución inicial del diferencial de precios valuados en dólares y en precios constantes, sería esperable una caída en los precios a pesos constantes y un aumento de los precios en dólares.

De hecho eso es lo que está sucediendo. A pesar de que los precios se encuentran aumentando en dólares en pesos constantes continúan bajando. A partir de febrero los precios en dólares comienzan a subir, con una caída en abril. Desde esa fecha los precios aumentaron un 3%. Sin embargo los precios a pesos constantes no han presentado aumentos desde que se produjo la devaluación, y desde febrero a la fecha han caído un 6%. Esto indica que en efecto los precios en pesos constantes de los inmuebles bajarán aún más mientras que en dólares subirán a través de la apreciación del tipo de cambio.

La información respecto de los precios puede presentarse de forma de evaluar la evolución en los diferentes barrios de Montevideo. Como ya fue mencionado en nuestro anterior informe, los precios de los inmuebles en aquellas zonas de mayor valor inmobiliario presentaron variaciones de menor cuantía en sus precios, es decir que defienden más fuertemente su valor. De esta forma se podría esperar que fueran los precios de estos barrios quienes primero reflejaran las señales de mejora del sector. Inclusive estos barrios comenzaron a exhibir subas en los precios antes de que se comenzaran a vislumbrar los primeros aumentos en el nivel de precios general. Malvín y Carrasco fueron los barrios de menor variabilidad en promedio, considerando indistintamente propiedad horizontal y propiedad común. Malvín, para las propiedades construidas en régimen de propiedad común en la actualidad se ubica en USD/m² 580 y Carrasco en USD/m² 730. Pocitos, más representativo del régimen de propiedad horizontal, presenta un precio de USD/m² 550.

EL INGRESO DE LAS FAMILIAS Y EL SECTOR INMOBILIARIO

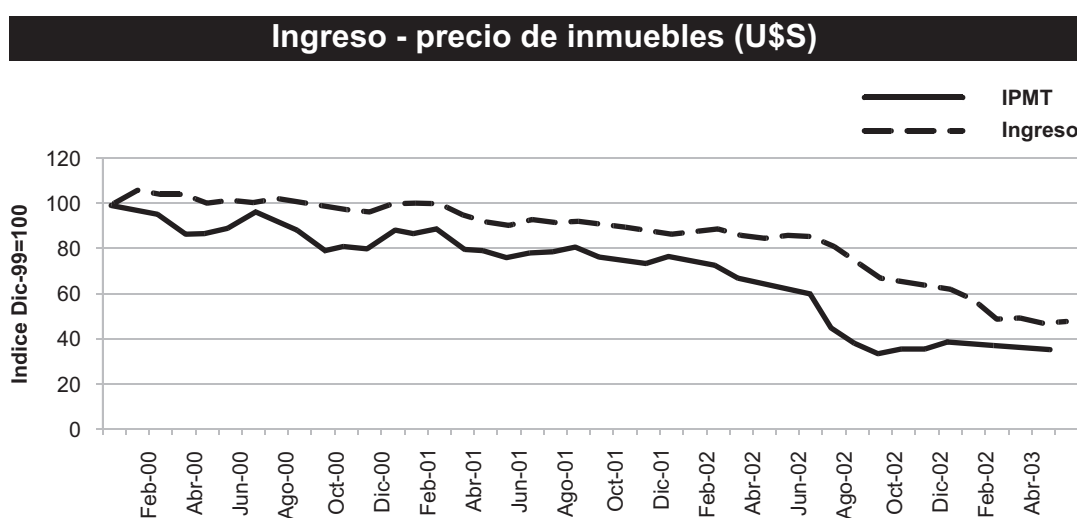
Para tener una visión más general del sector inmobiliario, no podemos dejar de analizar que sucedió en este período con la principal fuente de financiamiento de dichos bienes: el ingreso de las familias.

Es claro que la mayoría de estas transacciones se financian a través de las entidades bancarias. Ahora bien para acceder a un crédito, la institución financiera evalúa los ingresos de aquel a quien le va a prestar, entre otros factores. Esta evaluación también se aplica a los prestatarios a la hora de solicitar un préstamo.

A un año de la crisis bancaria hemos asistido a una desaparición del crédito en todas sus líneas. Con respecto a los créditos para la compra de vivienda no se prevé la reapertura de las mismas en lo que resta del 2003 y el 2004.

Es por este motivo que al estar enfrentados a una virtual ausencia de créditos para la compra de un inmueble, las familias se encuentran limitadas por sus propios ahorros y bienes para la compra de inmuebles.

Como ya fue mencionado la caída del precio de los inmuebles desde 1999 ha sido de 52% medido en dólares. A lo largo del período analizado el ingreso² siempre se encuentra por debajo del nivel del precio de los inmuebles, como se puede apreciar en el gráfico siguiente. El ingreso ha sufrido una caída superior desde 1999 comparado con los precios de los inmuebles. Dicha variación alcanzó, a mayo de 2003, una caída de 64%, un doce por ciento más que los precios de los inmuebles.



Fuente: elaboración propia en base a datos del INE

Ahora bien si se compara la misma evolución pero tomando períodos diferentes y ahora considerando el momento posterior a la devaluación, resulta un dato interesante el hecho de que el ingreso medido en dólares tuvo una caída de 40%, mientras que los precios de los inmuebles descendieron un 44%. Si bien la diferencia no es sustancial es de destacar que, por ende, la diferencia que presentan entre uno y otro es acumulada desde antes de la devaluación. Es decir que el ingreso ya había ingresado en una fase decreciente en un período anterior a la devaluación.

El ingreso presenta a final del período una cierta estabilización, lo cual representa otra evidencia de una mejora en las condiciones económicas del país. Simultáneamente, dado que la evolución del ingreso ha sido a lo largo del período muy similar a la del precio de los inmuebles, dicha estabilización también se agrega como otro factor concluyente respecto de la estabilización de los precios de los inmuebles.

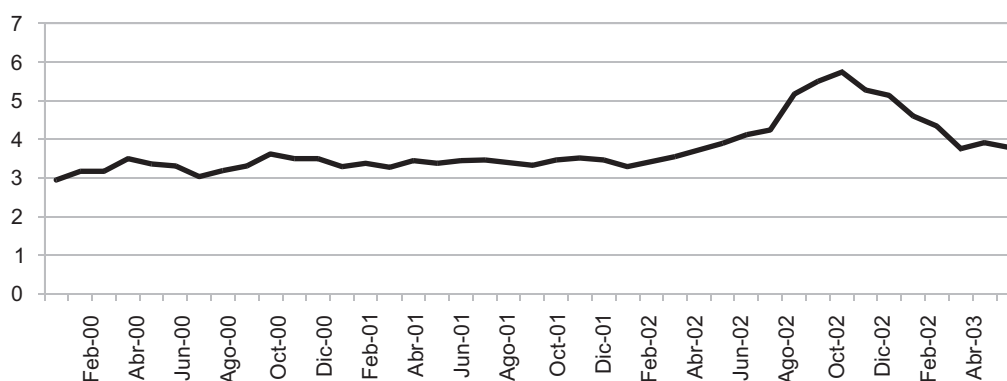
¿CUANTO TIEMPO LLEVA COMPRAR UNA CASA?

Otra forma de lograr una mejor comprensión de ésta situación, es analizar cómo ha evolucionado el ingreso de las familias, pero desde la perspectiva de cuánto tiempo le lleva adquirir una vivienda en base a su ingreso promedio.

² En base al Ingreso promedio de los hogares en Montevideo sin valor locativo anual a pesos corrientes publicado por el Instituto Nacional de Estadística.

De acuerdo a la información recopilada se obtiene el valor de un apartamento promedio de 73 m² en propiedad horizontal. Luego se compara éste con el ingreso promedio de los hogares de Montevideo. De esta forma se obtiene la siguiente evolución:

Años promedio para comprar un apartamento



Fuente: elaboración propia en base a datos del INE

Este gráfico refleja el tiempo que le llevaría a una familia promedio adquirir un apartamento si destinara todo su ingreso a esos efectos. Como puede observarse la media ha sufrido variaciones a lo largo del período en estudio. En el inicio del período, la media para los años 2000 y 2001 era 3,4 años. En el primer semestre de 2002, la misma media aumentó a 3,8 y post-devaluación alcanzó a 5,2 años. En la actualidad los años promedio para adquirir un apartamento con estas características es de 4 años, lo cual nos lleva prácticamente al semestre anterior a la devaluación.

En relación al resto del mundo a modo de ejemplo se puede mencionar el caso de países como Estados Unidos, Inglaterra, Australia, Irlanda, Países Bajos y España. El promedio de años para adquirir una vivienda se encuentra en los niveles más altos desde la década de los 90'. Sin embargo, todos ellos están inmersos en burbujas inmobiliarias por lo que este indicador podría no reflejar sus niveles de equilibrio³.

Para el año 2000, África alcanzaba los 7 años promedio, Asia 8.4 años mientras que Latinoamérica llega a los 3.7 años. En general los países industrializados tienen un ratio de 4.3 años⁴.

Inglaterra presenta un ratio promedio de 3 años, considerando variaciones importantes para ciudades como Londres que en el 2001 se ubicaba en 4.8 años. Este ratio en el período 1974-2000 era de 3.8 años⁵.

³ Si bien este es un índice adecuado a los efectos de reflejar la vinculación entre los precios de los inmuebles y el ingreso, el mismo resulta sensible a la medida del ingreso que se esté utilizando en cada país.

⁴ World Development Indicators, 2001

⁵ Cambridge Econometrics, Nationwide Building Society, Office for National Statistics.

CONCLUSIONES Y PERSPECTIVAS

En primer lugar, el costo de la construcción muestra indicios de estabilización. Sin embargo se estima que dicho sector, no experimentará mejoras sensibles hasta el último semestre del próximo año.

En segundo lugar, la evolución de los precios de la vivienda usada no permite concluir que los mismos hayan comenzado una fase de recuperación generalizada. Sí podemos afirmar que existe una reactivación parcial en las zonas de mayor valor inmobiliario donde los precios ya muestran señales de recuperación.

Finalmente, en cuanto a los años que le lleva a las familias adquirir una vivienda en función de su ingreso promedio, dicho ratio se ubica en la actualidad en los niveles promedio previos a la devaluación. Dicha variación se produce en un contexto de estabilización del ingreso medido en dólares y precios de vivienda deprimidos. Sin embargo este nivel no alcanza aún la media verificada en nuestro país durante los primeros años analizados, que podrían utilizarse como patrón de comparación.