

Un mercado inmobiliario que ha recuperado la dinámica

Por: Patagonia Realty Advisors (www.patagoniarealtyadvisors.com)

En la edición de Portfolio de octubre – noviembre 2010 escribimos nuestro primer artículo relacionado al mercado inmobiliario en Uruguay. En el mismo describimos las características de las burbujas inmobiliarias y analizamos la situación del mercado uruguayo. En la edición publicada en agosto - setiembre 2011 presentamos un segundo artículo en donde re-evaluábamos las condiciones del mercado. En ambos casos la conclusión fue la misma, no existían señales claras de la presencia de una burbuja inmobiliaria en el mercado uruguayo.

Habiendo transcurrido seis meses, y luego de varios acontecimientos relevantes, la intención del presente artículo es actualizar la situación del mercado inmobiliario en Uruguay.

Nuevos factores de riesgo externos

En los primeros dos meses del año se observó una desaceleración de la demanda por inmuebles en Uruguay. Nos centraremos en dos acontecimientos para tratar de explicar la desaceleración:

- a) **Crisis de Deuda Europea:** La incertidumbre sobre la crisis de deuda en Europa ha provocado la contracción del crédito a nivel mundial, falta de liquidez y una mayor aversión al riesgo.
- b) **Argentina:** El rumbo adoptado recientemente por el Gobierno argentino respecto a la política cambiaria, provocó una contracción en la demanda de inversores de ese país.

Sin embargo, los efectos de ambas situaciones parecen haberse diluido en marzo.

Respecto a la crisis de deuda en Europa, luego de la restructuración de Grecia, la calma parece haber retornado a los mercados. La situación Argentina no está del todo clara aún, pero a pesar del endurecimiento de las políticas cambiarias, la demanda por parte de inversores argentinos se encuentra aún latente.

La Demanda Externa

Los capitales extranjeros han jugado un rol importante en el mercado inmobiliario uruguayo, tanto del lado de la oferta, como de la demanda. Dos factores son determinantes en el flujo de los mismos: el tipo de cambio y la tasa de interés de activos alternativos al inmobiliario.

Comencemos con las perspectivas del tipo de cambio (Peso Uruguayo por Dólar). Luego de la volatilidad observada a fines del 2011 y principios del 2012 el tipo de cambio parece haberse estabilizado en torno a 19,60 y la perspectiva a futuro es que se mantenga en estos niveles¹. En el correr del año seguramente nos encontremos con episodios de volatilidad moderada (ante la eventual aparición de shocks), pero la tendencia a mediano plazo es estable.

Respecto a la tasa de interés de activos alternativos, la tasa de referencia de Estados Unidos (Fed Fund) continúa en el rango objetivo entre 0% y 0,25%, niveles a los cuales descendió en diciembre 2008. Según las palabras de Ben Bernanke, Presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos, se espera que la Fed Fund continúe en estos niveles hasta fines del 2014. Ambos factores favorecen el flujo de capitales a los mercados emergentes, sosteniendo la demanda por activos como los bienes raíces.

¹ La mediana de la encuesta de expectativas económicas elaborada por el BCU es 19,72 a diciembre 2012.

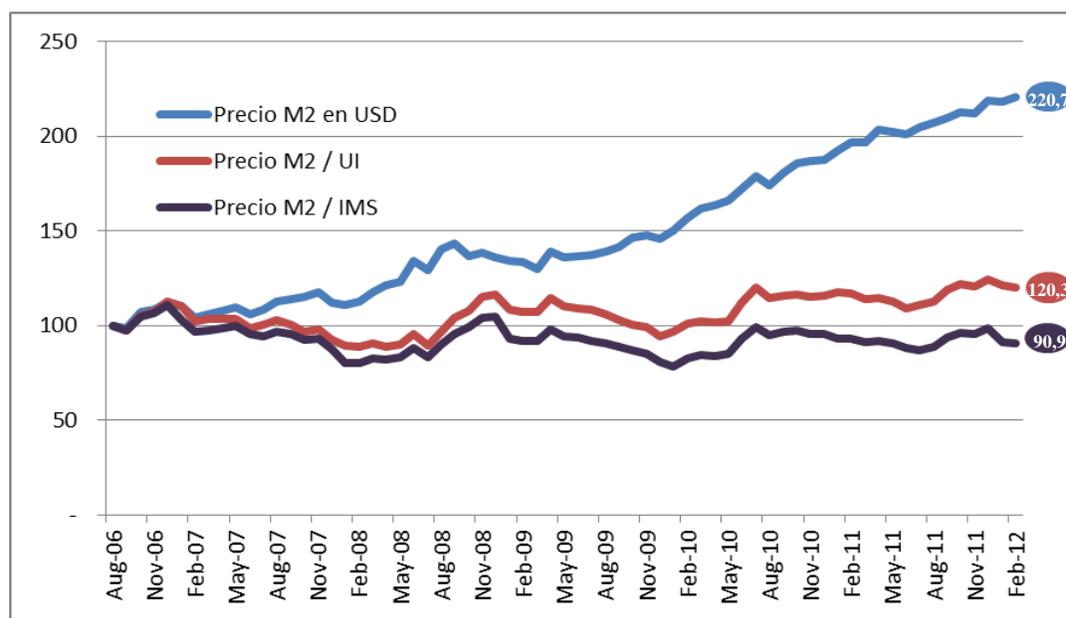
¿Cuál es la visión internacional del mercado inmobiliario en Uruguay?

En diciembre de 2011 el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó un reporte acerca de Uruguay² en el cual se analiza el mercado inmobiliario. El informe concluye que no existe en Uruguay una burbuja inmobiliaria y que el aumento en el precio de las propiedades se encuentra en línea con la evolución de los fundamentos macroeconómicos del país:

- ✓ Aumento del ingreso de los hogares.
- ✓ Caída del desempleo estructural.
- ✓ Incremento de la demanda extranjera por bienes raíces.
- ✓ Incremento de los costos de la construcción.
- ✓ Incremento del precio de la tierra.

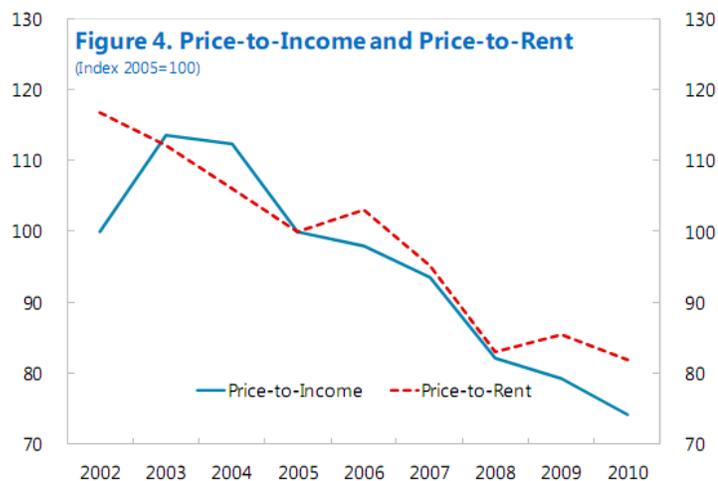
En el informe se presentan dos indicadores, que ya hemos analizado en nuestros artículos anteriores, que apoyan la hipótesis de que los inmuebles en Uruguay no están sobrevalorados:

1. En los últimos 5 años y medio, como se puede observar en el gráfico a continuación, el precio de los inmuebles en dólares aumentó 15,48% por año. Sin embargo, si lo medimos en pesos uruguayos reales (ajustados por inflación) el aumento anual ha sido 3,35%. Más aún, si medimos el precio de los inmuebles en términos de salario nominal, los mismos han caído.



² Uruguay 2011 Article IV Consultation. IMF Country Report 11/375

2. Cuando los precios de los inmuebles aumentan más rápido que los alquileres o los ingresos se está ante síntomas de una burbuja inmobiliaria. En Uruguay ninguno de los ratios ha aumentado.



Sources: Instituto Nacional de Estadística del Uruguay and IMF staff calculations.

Fuente: IMF Country Report 11/375, Uruguay

Conclusión

A pesar de la desaceleración en los primeros dos meses del año, el mercado inmobiliario uruguayo ha recuperado el dinamismo en el mes de marzo.

Luego de analizar los principales factores que afectan el mercado inmobiliario en Uruguay, no vemos señales claras de la existencia de una burbuja inmobiliaria o desaceleración en el sector.