

Situación Inmobiliaria Argentina

Servicio de Estudios Económicos
Agosto 2008



Indice

Fecha de cierre: 10 de Agosto 2008

RESUMEN EJECUTIVO	2
1. CULMINA EL RECIENTE CICLO EXPANSIVO	3
2. OFERTA DE VIVIENDAS	3
3. DEMANDA DE VIVIENDAS	4
4. POTENCIAL A MEDIANO PLAZO	4
5. FINANCIAMIENTO	5
6. CONCLUSIONES	5

Coordinadores:

Alicia Garcia Herrero
Sonsoles Castillo Delgado

alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk
s.castillo@grupobbva.com

Han elaborado este informe:

Ernesto Gaba – Economista Jefe egaba@bancofrances.com.ar
Gloria Sorensen gsorensen@bancofrances.com.ar
Daniel Perrotti daniel.perrotti@bancofrances.com.ar

RESUMEN EJECUTIVO

La actividad inmobiliaria atravesó un fuerte ciclo expansivo de recuperación entre 2002 y 2006, impulsado por la canalización de ahorros fuera del sistema financiero, la presencia de tasas de interés reales negativas durante el período y el retraso relativo de los costos de la construcción, principalmente no transables

La tasa de crecimiento de sector se ralentizó en el último año y los indicadores de demanda, tales como los permisos de construcción y las escrituraciones, muestran que el ciclo expansivo estaría llegando a su fin en 2008.

El sector tiene potencial en el mediano plazo a la luz de factores sociales y demográficos ya que hay aún una demanda de vivienda insatisfecha comparando con países desarrollados. La tasa de crecimiento de la población, junto con el aumento de la masa salarial en términos reales y la incorporación de la mujer al mercado laboral impulsarían una mayor demanda de vivienda.

Sin embargo, un factor que ejerce una importante limitación al otorgamiento de los créditos se vincula al descalce entre los plazos de fondeo de las instituciones bancarias y del otorgamiento de los créditos hipotecarios. Mientras que el fondeo generalmente se obtiene con depósitos a corto y mediano plazo (tendencia que se agudiza en momentos de incertidumbre económico-política), los créditos se ejecutan con una maduración a largo plazo.

1- CULMINA EL RECIENTE CICLO EXPANSIVO

Luego del período recesivo y la devaluación del peso en enero de 2002, la actividad de la construcción mostró un período de fuerte expansión (ver gráfico del Indicador de Construcción ISAC).

Dentro de las causas que motivaron este dinamismo se encuentran: la aversión al sector financiero (como canal para la captación de ahorros) generada por el “corralito-corralón”; las tasas de interés reales negativas; y el retraso relativo del costo de la construcción respecto al valor de mercado de las propiedades.

La demanda de viviendas fue impulsada por los inicialmente bajos precios en dólares de las propiedades y la abundante liquidez que se encontraba fuera del sector financiero (conocida como “dólares en el colchón”). Luego, la recuperación económica incrementó los ingresos de parte de la población que optó por invertir en propiedades.

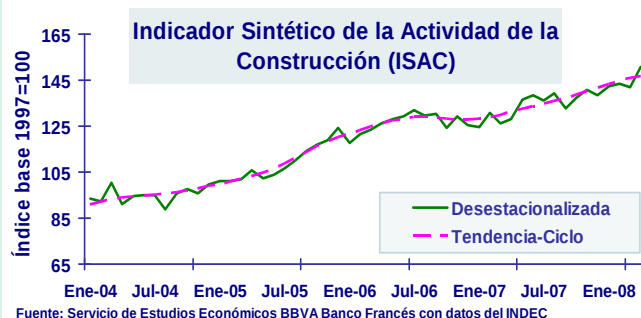
En el corto plazo el ciclo expansivo estaría culminando, si bien el ISAC continúa con el dinamismo registrado desde mediados de 2007, los permisos de la construcción y la cantidad de escrituras exhiben estancamiento e incluso contracción. Aún más, el dinamismo exhibido en el ISAC sería explicado por el mayor acopio de insumos debido a la aceleración de la inflación.

2- OFERTA DE VIVIENDAS

La oferta de viviendas – como se mencionara anteriormente – fue influenciada por bajos costos de construcción, y tasa de interés reales negativas en el último ciclo.

El principal destino de la construcción fue la vivienda privada que representa, al igual que en los 90's, un 60% de la actividad en el sector. El grado de atomización geográfica tampoco muestra importantes diferencias con respecto a períodos anteriores ya que un 30% de los permisos de construcción se concentran en la Capital Federal.

Bajo estas circunstancias se observó un gran dinamismo en los permisos de construcción que crecieron rápidamente entre 2003 y 2006, para luego mantenerse entorno a 800 mil m2 mensuales desde principios de 2006.



Variaciones % anualizadas

Período	ISAC		Permisos		Escrituras	
	Promedio	Punta	Promedio	Punta	Promedio	Punta
2006/2002	22%	24%	33%	65%	7%	50%
2007/2006	6%	10%	1%	18%	3%	9%
2008/2007 *	14%	23%	-3%	-19%	-5%	-25%

* Hasta último dato conocido de 2008

Fuente: Indec y Colegio de Escribanos CABA

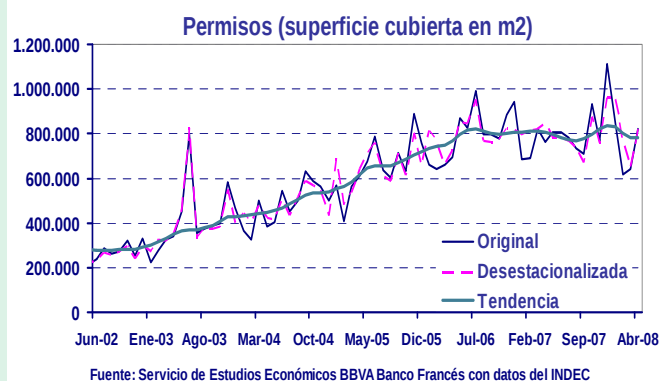
Aumento de Costos desde fines de la Convertibilidad

Variación a Marzo 2008

Materiales	226%
Nivel General	207%
Mano de Obra	196%
Gastos Generales	156%
Precio Departamentos*	355%

* Año 2007 vs 2001

Fuente: BBVA Banco Francés



3- DEMANDA DE VIVIENDAS

La demanda de inversión residencial creció a tasas superiores a las de la actividad económica, ampliando la participación de la inversión en construcción en el PIB en 2 puntos porcentuales con respecto a la Convertibilidad.

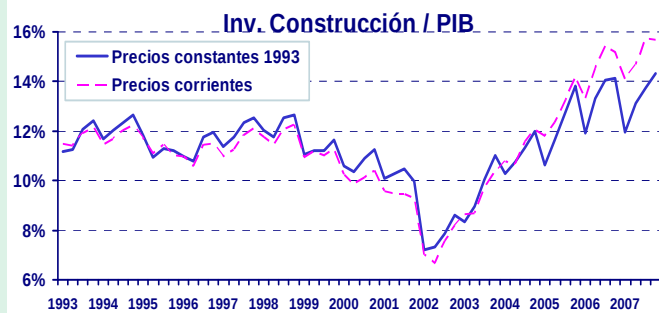
En cuanto a los precios, tanto los departamentos nuevos como los usados exhibieron una tendencia creciente desde el piso de 2002. Algunos relevamientos parciales señalan que los incrementos continúan en 2008.

Sin embargo en el último período, particularmente desde finales de 2007, se observa un amesetamiento en la cantidad de escrituras rubricadas en la Ciudad de Buenos Aires, aunque dicha situación pueda deberse en parte a una mayor presión impositiva sobre la compra y venta de propiedades.

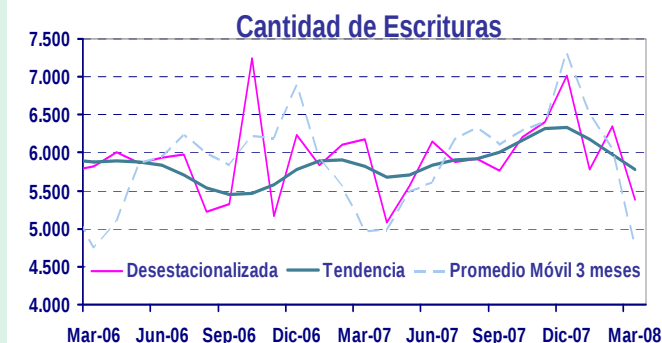
4- POTENCIAL A MEDIANO PLAZO

El mercado de viviendas tiene espacio para crecer puesto que el stock de viviendas en Argentina aún es bajo con relación a países desarrollados. La tasa de crecimiento vegetativo de la población entorno al 1% anual y el hecho de que 15-16% de la población se ubica en los cohortes con mayor creación de nuevos hogares permite asumir perspectivas de crecimiento moderado a mediano plazo, con menor dinamismo que en otros mercados latinoamericanos. Además, la creciente participación femenina en el empleo (la oferta laboral femenina creció 12 pp desde los ochenta) podría dar un impulso adicional al mercado inmobiliario al mejorar el ratio de ingresos por hogar y facilitar el acceso al crédito.

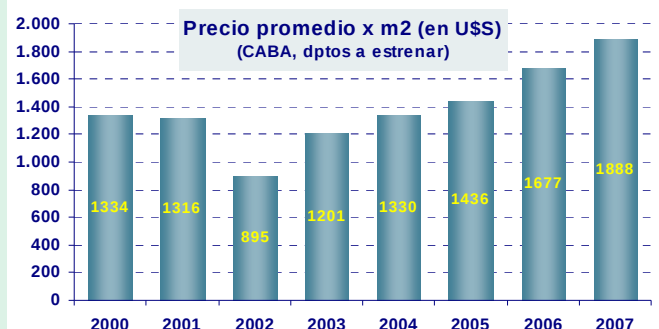
Por otro lado, el deterioro en la distribución del ingreso y el aumento en los ratios de pobreza en indigencia ha limitado el acceso a la vivienda de un segmento importante de la población. Adicionalmente, el elevado grado de informalidad de la economía constituye un obstáculo importante para la bancarización de la población y por consiguiente para el acceso al crédito inmobiliario



Fuente: Servicio de Estudios Económicos BBVA Banco Francés

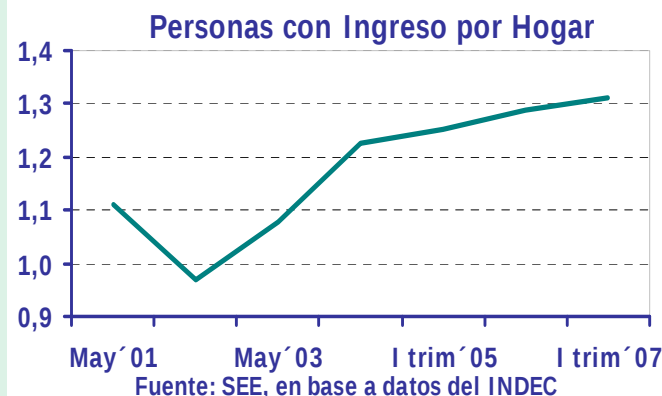


Fuente: SEE BBVA Banco Francés con datos del Colegio de Escribanos de CBA



Fuente: Servicio de Estudios BBVA Banco Francés con datos de Reporte Inmobiliario

Viviendas cada 1000 habitantes	
Argentina	270,4
Argentina excl precarias	261,1
Alemania	472,5
Holanda	415,9
Portugal	489,0
España	509,8



Fuente: SEE, en base a datos del INDEC

5- FINANCIAMIENTO

A pesar de la expansión de los últimos 2 años, el grado de endeudamiento hipotecario de las familias es bajo: los créditos hipotecarios se encuentran actualmente en torno al 3% del ingreso disponible.

Entre las causas, la elevada informalidad – en torno al 42% - dificulta la bancarización, y aún dentro de los formales el acceso a la vivienda se hizo más difícil después del 2002, debido a que la rápida revalorización del precio de las propiedades en dólares posterior a la devaluación no fue acompañada de un crecimiento similar de los salarios en dólares.

Como contrapartida a los bajos niveles de crédito hipotecario, Los créditos al consumo se encuentran muy próximos a los máximos registrados durante la Convertibilidad.

En este panorama, la financiación hipotecaria tiene una escasa participación sobre el volumen total de operaciones. Actualmente, del total del monto escriturado en Capital Federal, sólo un 15% tiene financiación hipotecaria.

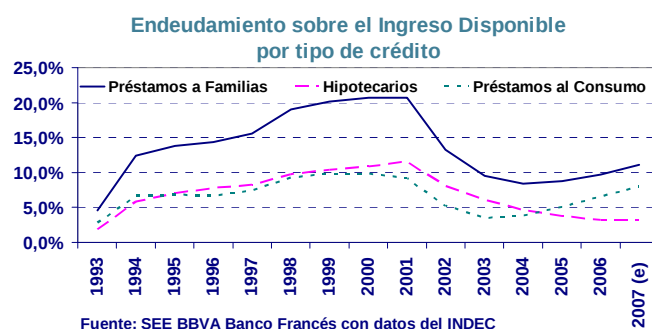
La principal fuente de financiación es bancaria ya que las entidades financieras no bancarias, como las sociedades de ahorro y préstamo para la vivienda, tienen escasa participación en el mercado. El mercado se divide prácticamente un 50% entre bancos privados y públicos, con una cuota de mercado ligeramente superior para los primeros (53%).

En el mercado bancario, se ofrecen plazos de financiación que van desde 5 a 20 años, aunque el plazo más habitual es de 10 años. En los años recientes de recuperación del mercado de préstamos hipotecarios (2006-2007), la oferta de los bancos incluía tanto operaciones a tasa fija (13-25% anual) como variable (tasa encuesta BCRA más un spread de 300-450 pb) o una combinación de ambas.

6- CONCLUSIONES

El desarrollo del mercado hipotecario se ve limitado por los siguientes factores:

Descalce en el fondeo de préstamos. Mientras que el plazo promedio de las colocaciones en el sistema

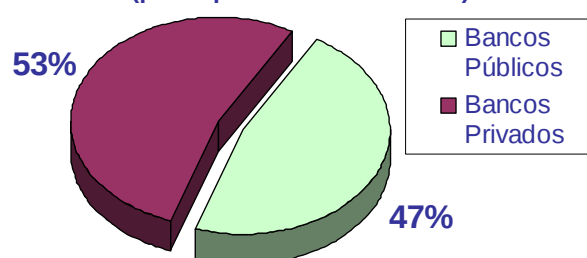


Créditos Hipotecarios

AÑO	Monto de Escrituras Capital Federal	Créditos Hipotecarios Capital Federal	Relación Monto/Crédito Hip.
2004	6.716.735.021	178.221.763	2,7%
2005	9.659.032.490	682.864.664	7,1%
2006	12.214.143.443	909.804.691	7,4%
2007	15.241.140.479	2.107.927.240	13,8%
2008	3.432.060.508	520.011.686	15,2%

Fuente: BBVA con base a datos BCRA y Colegio de Escribanos

Financiación Hipotecaria Bancaria (participación % Enero 2008)



Cuadro Comparativo de Créditos Hipotecarios

	Bancos Privados	
	Mínimo	Máximo
Límite de Financiación *	70%	80%
Tipos fijos de Interés **	16%	25%
Tipos variables (spread)	Tasa Encuesta BCRA + 390 pb	Tasa Encuesta BCRA + 450 pb
Relación cuota-ingreso ****	25%	50%
Montos Máximos	120.000	sin límite
Plazos Máximos	60 meses	300 meses

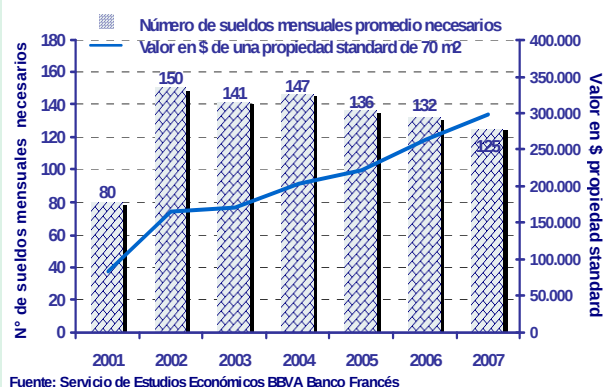
* Algunos bancos prestan el 100% a tipo variable

** Pocas entidades poseen tipos fijos

**** La relación depende de la cuantía del ingreso nominal

financiero es 30-45 días y con elevada volatilidad según las circunstancias coyunturales, los créditos hipotecarios son por su naturaleza a largo plazo. Además, el elevado riesgo argentino le dificulta a los bancos fondearse con líneas del exterior que podrían ser a mayor plazo. Por otra parte, no hay mercado desarrollado de securitización de hipotecas.

Papel del gobierno. Incertidumbre regulatoria y escaso desarrollo de infraestructura por parte del sector público (agua potable, tendido de electricidad, caminos de acceso) dificultan el desarrollo de nuevas urbanizaciones. Por otra parte, hay un papel limitado del Estado en la financiación de vivienda, ni tampoco. esquemas conjuntos con bancos como en otros países.



Servicios Generales Difusión BBVA Gran Vía 1 planta 2 48001 Bilbao T 34 944 876 231 F 34 944 876 417 www.bbva.es Depósito Legal: M-31252-2000

