

# Argentina

## Situación Inmobiliaria

Buenos Aires, Julio 2017

- El sector inmobiliario comenzó su proceso de recuperación hacia agosto'16, mientras que sus resultados positivos se propagaron hacia la Construcción hacia fines de ese año. Los factores que contribuyeron al inicio de la fase expansiva son: a) la normalización cambiaria para un mercado acostumbrado a operar en divisas; b) el impacto del sinceramiento fiscal y c) el lanzamiento de las líneas de crédito hipotecarias ajustables en UVAs
- La relación Préstamos Hipotecarios/PIB alcanzó niveles muy bajos en Argentina, ubicándose en 2016 en el 0,7%. En los últimos meses se ha visto un creciente interés, en particular en la modalidad ajustable por inflación, que se verá reforzado en la medida de que tenga éxito el proceso desinflacionario
- El crédito hipotecario en unidades indexadas (UVA's), al estilo de la UF chilena, modera el riesgo de tasa de interés para el deudor, a la vez que reduce la relación entre cuota inicial e ingreso, permitiendo el acceso de sectores de ingresos medios a la compra de vivienda
- El crecimiento de los ingresos y la población en un entorno macroeconómico de mayor estabilidad, junto con la aparición del crédito hipotecario promoverán el desarrollo del mercado inmobiliario pese a ciertos factores que podrían obstaculizar el proceso como la posible Reforma al Código Urbano de CABA o la falta de desarrollo del mercado de capitales local para absorber las hipotecas "titulizadas"
- En ausencia de señales de sobrevaluación actual de los inmuebles, el aumento de demanda por los factores mencionados, junto con la presión al alza de los costos de la construcción y el lento traspaso de inmuebles en alquiler a la venta por parte de sus propietarios, tendería a presionar al alza gradualmente los precios de la propiedad, sin riesgos de generación de una burbuja inmobiliaria en el corto plazo

## Índice

- 01** Cambios en la política económica impulsan el sector inmobiliario
- 02** El crédito en UVA mejora la accesibilidad
- 03** ¿Los factores positivos son sustentables a futuro?

# 01

**Cambios en la política económica impulsan  
el sector inmobiliario**

## El levantamiento de restricciones cambiarias “normalizó” el funcionamiento del mercado inmobiliario

El sinceramiento fiscal contribuyó a ampliar la base de demandantes de vivienda a la vez que el acceso al crédito hipotecario aumentó con la creación de unidades indexadas

**Dic'15 a Jun'16**

El levantamiento del “cepo” y la normalización cambiaria para un mercado como el inmobiliario que tiene como característica operar en divisas

**Abril '16**

El lanzamiento de la línea de créditos hipotecarios ajustables denominados UVA's

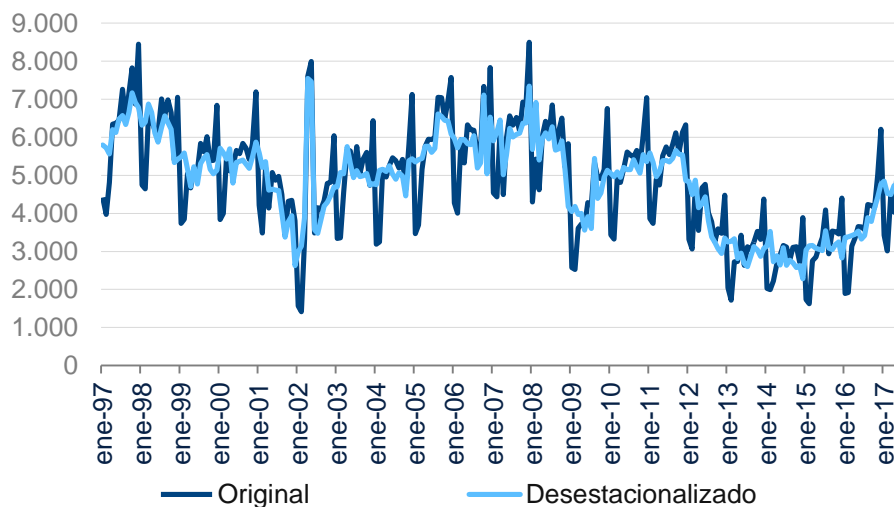
**Oct'16 - Mar'17**

El impacto del sinceramiento impositivo que finalmente ascendió a 116,8 mil millones de dólares

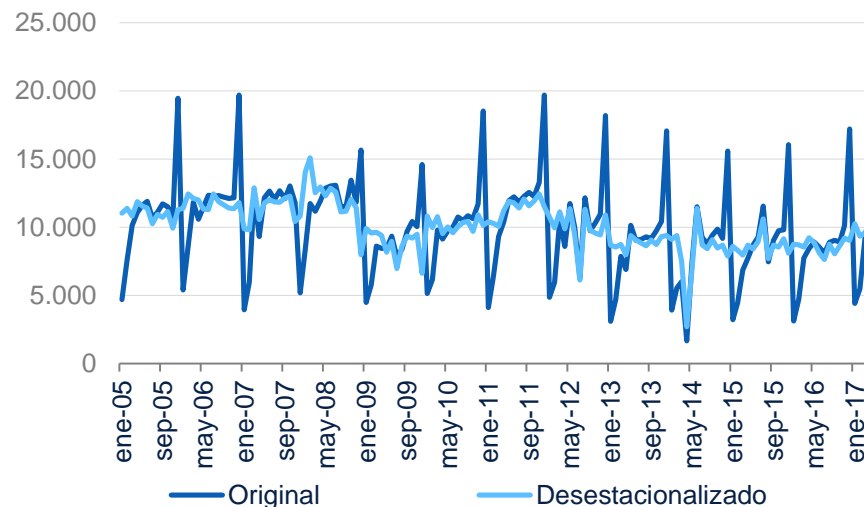
## Sector Inmobiliario con resultados claramente positivos a partir de agosto '16 pero aún por debajo del tamaño histórico

- La cantidad de escrituras en la Ciudad de Buenos Aires aumentó 65,1% (desestacionalizado) desde el levantamiento del “cepo cambiario” en diciembre 2015 a mayo de 2017, aunque aún están 13,1% por debajo del promedio histórico previo al cepo (1997-2011)
- En la provincia de Buenos Aires, con cifras a abril, las escrituras mostraron un crecimiento del 27,8% desde dic'15, un 5,7% por debajo del período previo al cepo (2005-2011)
- El monto total escriturado (CABA más provincia de Buenos Aires) ascendió en abril a \$ 17.246 millones, un valor anualizado de alrededor de UDS 12.550 millones, entorno a 1,1 % del PIB

### Escrituras en la Ciudad de Buenos Aires



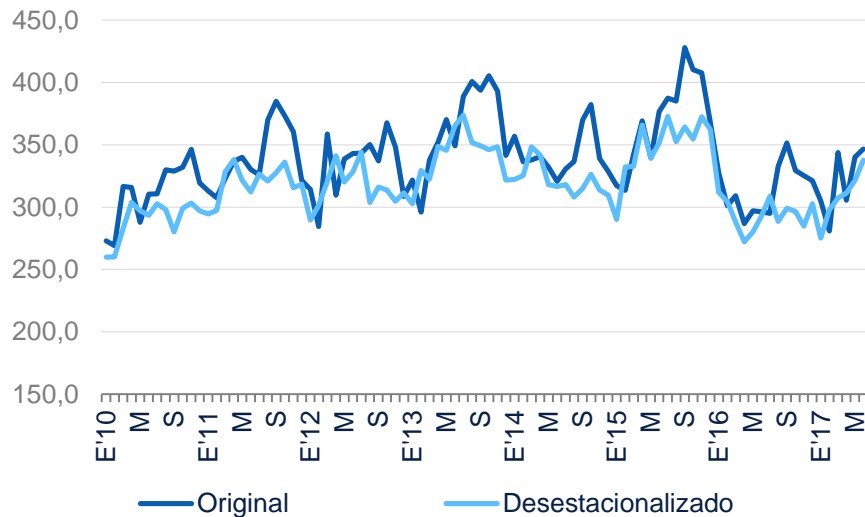
### Escrituras en la Provincia de Buenos Aires



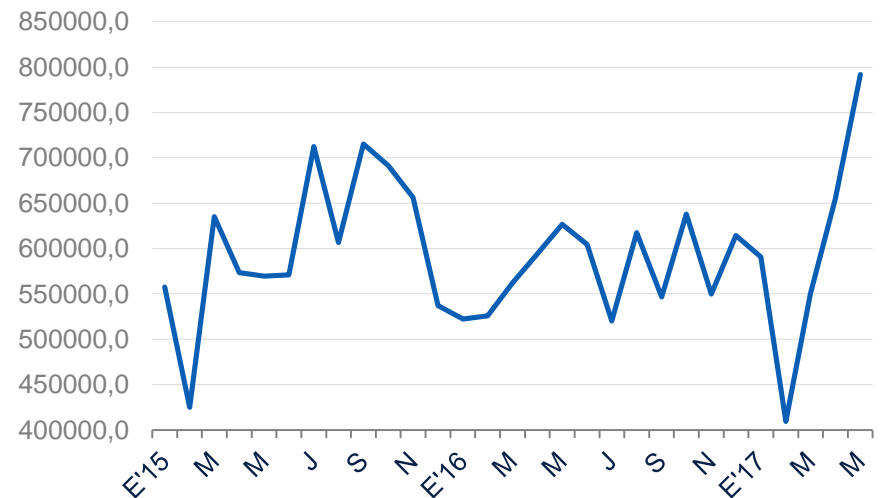
# La mayor actividad inmobiliaria comenzó a impactar favorablemente en la construcción de viviendas a fines de 2016

- El indicador del Grupo Construya, elaborado sobre las ventas reales de 11 firmas relevantes de distintos insumos de la construcción para viviendas (cemento, cerámicos, aluminio, etc.), alcanzó un piso en abril 2016 y luego empezó a recuperarse, alcanzando un aumento de 24% a/a a junio 2017
- En el caso de la serie de permisos de construcción, que funciona como un indicador anticipado de la actividad, todavía no hay una tendencia definida, si bien abril-mayo exhibe un fuerte repunte

## Índice Construya



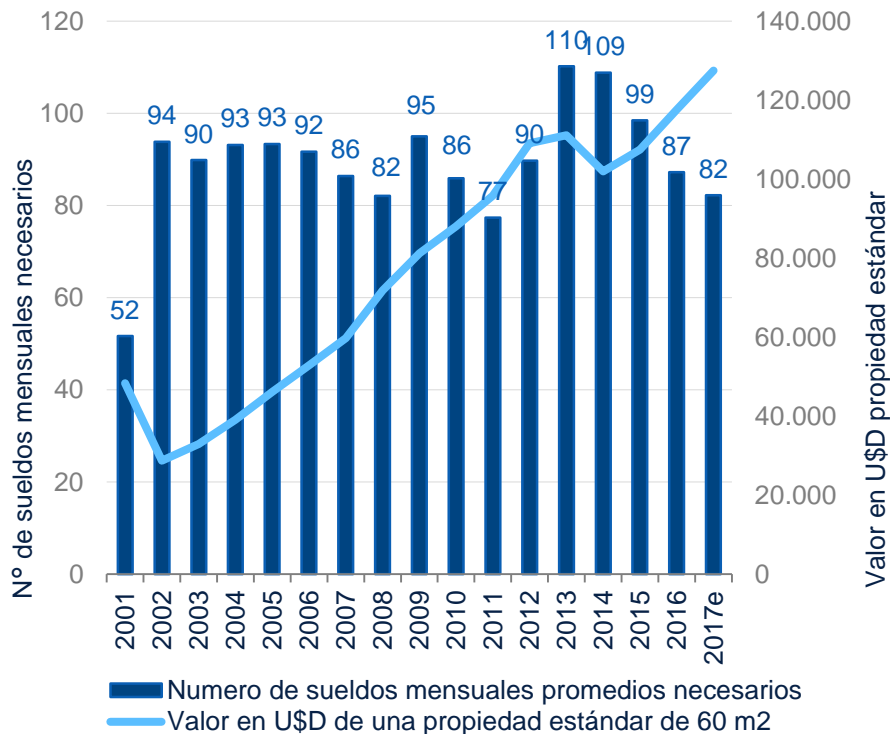
## Permisos de Construcción – en m2



# La construcción también se vio impulsada por la política de infraestructura del Gobierno

Fuerte impulso a la inversión en transporte con un plan que alcanza USD 33mM en 4 años

## Llamados a licitación – Últimos 12 meses



- Realización de 2800 km de autopistas en 4 años, lo cual significa duplicar la extensión de autovías en el país y mejorar el estado de decenas de rutas en situación precaria
- Ferrocarril: USD 2600 millones de inversión en ferrocarriles urbanos con cambios en el tendido vial, el señalamiento, la accesibilidad a las estaciones, electrificación de ramales y renovación de flotas
- Ferrocarril Belgrano Cargas: puesta a punto de la primer etapa desde Avia Tersi a Barranqueras



# 02

**El crédito en UVA mejora  
la accesibilidad**

# Las condiciones de accesibilidad mejoraron desde 2015 por el aumento de salarios en dólares

- Las restricciones en el acceso a divisas (“cepo cambiario”) produjeron un amesetamiento en el precio de la vivienda, entre 2011-2015
- Esta tendencia se revirtió en 2016 y esperamos que los precios recuperen en 2017 (+ 8,4% a/a en USD en promedio de barrios de CABA )
- Desde 2015, los salarios aumentaron por encima del tipo de cambio relevante para el mercado inmobiliario, lo que se repetirá en 2017 con una suba del salario nominal del 28,8% a/a en promedio y una mejora del 15% a/a en dólares
- La cantidad de sueldos promedios necesarios para adquirir una vivienda standard se reduce a 82 en 2017, aunque aún encima de los mínimos de la Convertibilidad

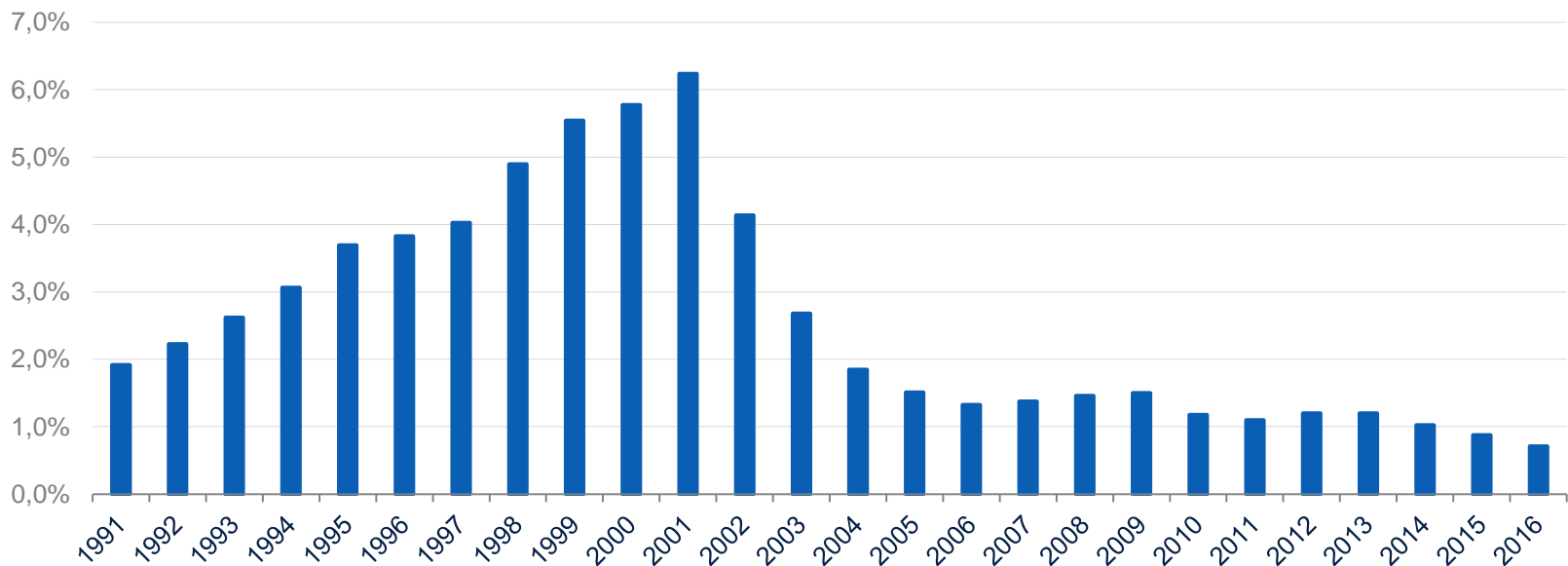
## Accesibilidad a la Vivienda Promedio CABA



## Pero la ausencia de crédito hipotecario limitó el desarrollo del mercado inmobiliario

- El crédito hipotecario en relación al PIB se encuentra muy alejado de los *estándares* internacionales
- Luego de la crisis del 2001, desapareció el crédito hipotecario en dólares y el ratio descendió significativamente para llegar en 2016 a representar sólo el 0,7% del PIB
- En países desarrollados como EEUU (57%), Reino Unido (69%) y Alemania (35%), la relación es notoriamente superior, pero también lo es a nivel regional, en países como Chile (20,2%), Uruguay (5%) y Brasil (7,7%)

### Relación Préstamos Hipotecarios/PIB



# Diversos factores legales y sociales explican el menor desarrollo del crédito hipotecario en la región y en Argentina



## Incapacidad de pago de las familias

- Ingresos bajos e inestables, informalidad.
- Asimetría de la información, el usuario no puede demostrar fuentes de ingresos suficientes y la irregularidad de los mismos eleva el riesgo de incumplimiento para el acreedor.
- Solución efectiva: **subsidios explícitos y focalizados a los demandantes que demuestran disciplina y capacidad de ahorro, complementado con crédito privado**



## Riesgo de recuperación de la garantía

- Inexistencia de títulos de propiedad y deficiencias de sistemas de registro, dificultades legales y costos reputacionales para ejecutar hipotecas.
- Los costos de recuperación de las garantías absorben entre 25-30% de la deuda y toman 1-3 años.
- Solución efectiva: **reforma de procedimientos judiciales con salas especializadas, entrega títulos de propiedad**



## Fluctuación en la tasa de interés

- Variaciones en la tasa de interés entre 15-20% hacen que el costo de captación de recursos sea inestable.
- Riesgo de volatilidad de tasas: no se puede trasladar al deudor porque pocas familias pueden ajustar tanto su presupuesto y si se traslada al acreedor cobrará un fuerte recargo por asumir riesgo.
- Solución efectiva: **la indexación del valor del capital elimina el riesgo para el deudor, si las tasas reflejan sólo cambios en tasa de inflación, pero lo traslada al acreedor que debe poder fondearse de igual forma**

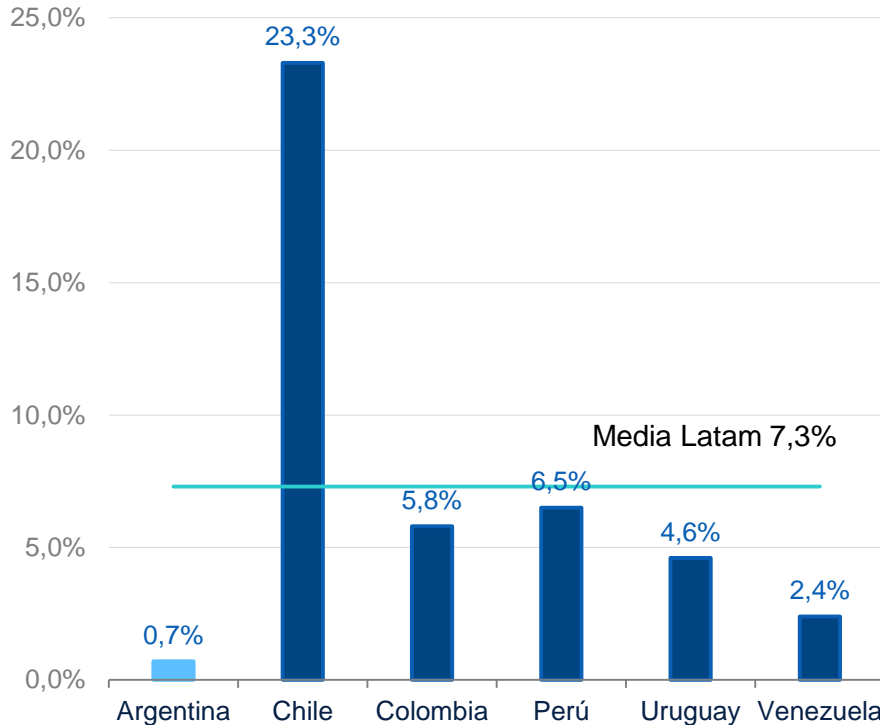


## Riesgo de descalce de plazos

- Fuentes de recursos inestables y de corto plazo para un crédito hipotecario de largo plazo en un entorno macroeconómico volátil.
- Convertir recursos de corto plazo en préstamos de largo plazo requiere asistencia del Banco Central.
- Solución efectiva: **fuentes de financiamiento de largo plazo (AFP's y compañías de seguros) y soporte del mercado de capitales para movilizar el ahorro (¿titulización de hipotecas?)**

# La creación de la UVA pretende reducir el riesgo de tasas y desarrollar el crédito hipotecario “a la chilena”

## Crédito Hipotecario / PIB



La indexación se basa en la Unidad de Valor Adquisitivo (UVA) que representa un milésimo del costo de un m2 de construcción, indexada por inflación (CER), que puede aplicarse para contratos de captación (plazo fijo a + 180 días) y de colocación de fondos a más de un año (incluyendo LCIP)

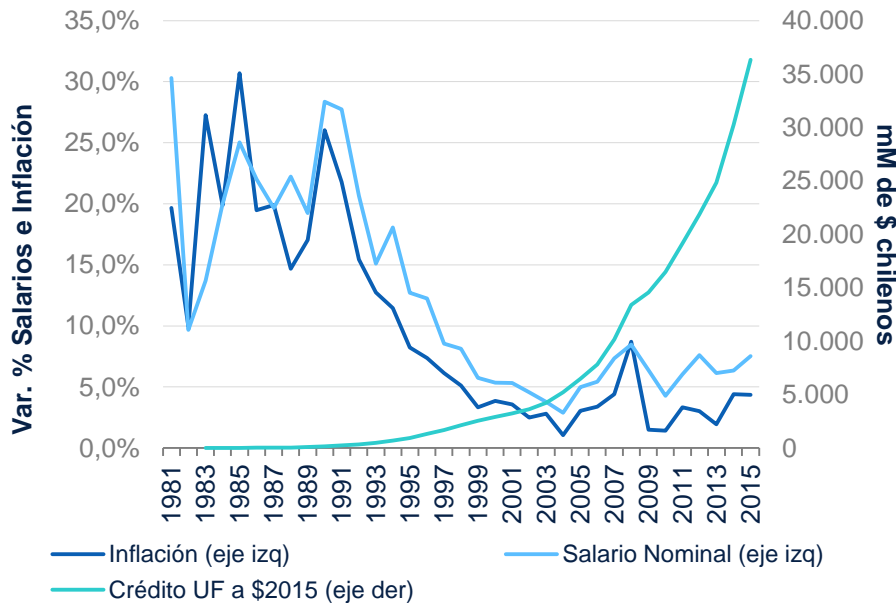
En un contexto de alta inflación, permite una cuota menor del préstamo hipotecario, pero que crece en el tiempo con la inflación, manteniéndose constante en términos reales

Las entidades deberán dar al cliente la opción de extender 25% el plazo en caso de que la cuota hipotecaria resulte un 10% superior a la que se hubiera observado si se ajustase por variación de salarios (coeficiente CVS)

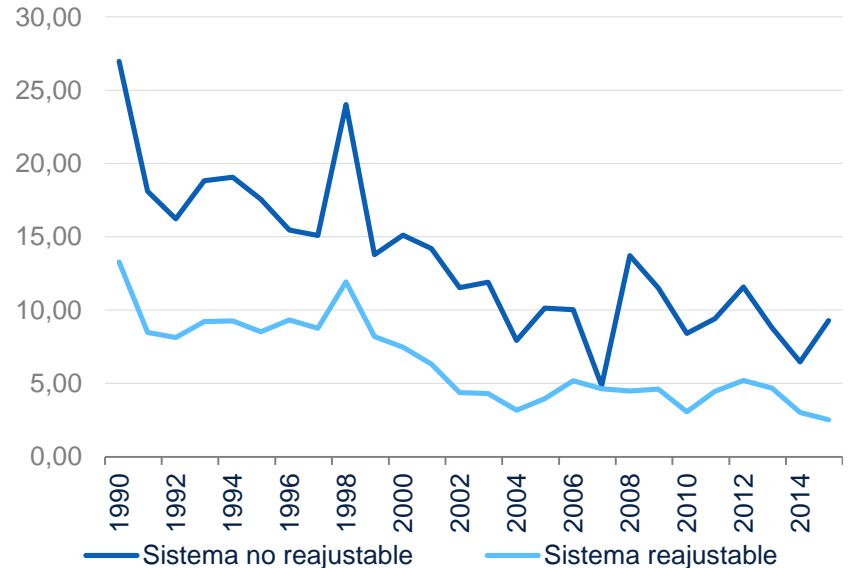
# En Chile, la UF se implantó en 1976 y sobrevivió períodos de alta inflación y cambios de precios relativos

- Pero el crédito ajustable recién alcanzó más de 64% del crédito LP cuando las expectativas de inflación y salarios convergieron a la meta del BC y las AFP's proveyeron una fuente de fondeo a largo plazo
- La tasa de interés real es más baja en el sistema indexado porque excluye la prima de riesgo por inflación y tiende a disminuir en el tiempo
- Es conveniente una cláusula de reajuste única cuando los precios relativos son de equilibrio para evitar distorsiones en la asignación de recursos y distribución de ingreso

## Chile: Salarios nominales, inflación y crédito hipotecario ajustable (var. % a/a)



## Chile: Tasa real promedio en los sistemas reajutable y no reajutable (% anual)



Fuente: Research BBVA Francés sobre datos de Banco Central de Chile e INE Chile.-

# El principal obstáculo al desarrollo del mercado hipotecario en Argentina fue la elevada tasa de interés nominal por la alta inflación

La accesibilidad en términos de la relación salarios/precio de la vivienda no muestra mayores distorsiones comparado con la región

## Condiciones de Accesibilidad

| Variables                               | en USD    |         |          |        |        |
|-----------------------------------------|-----------|---------|----------|--------|--------|
|                                         | Argentina | Chile   | Colombia | México | Perú   |
| Precio m2 (promedio Ciudad Capital)     | 2125      | 1917    | 1329     | 1055   | 1541   |
| Valor Departamento 60 m2                | 127.491   | 115.000 | 79.723   | 63.328 | 92.460 |
| Salarios Promedio Trabajador Registrado | 1.550     | 750     | 703      | 494    | 600    |
| Accesibilidad (meses) 1/                | 82        | 153     | 113      | 128    | 154    |

El precio del m2 en Argentina no luce elevado en relación a otras capitales de América del Sur, teniendo la calidad de prestaciones de la ciudad capital

La cantidad de salarios requeridos para acceder a un departamento de 60 m2 en la capital es la menor de la región

Teniendo en cuenta, 2 salarios medios por familia y un LTV de 75%, el sistema ajustable permitiría el acceso potencial a 2 millones de trabajadores formales

1) Calculada como cantidad de sueldos mensuales para adquirir un departamento de 60 m2. Los datos de Argentina son una estimación para 2017, para el resto de los países se utilizaron valores de 2016.-

## La introducción del crédito en unidades indexadas mejoró la accesibilidad al mercado hipotecario

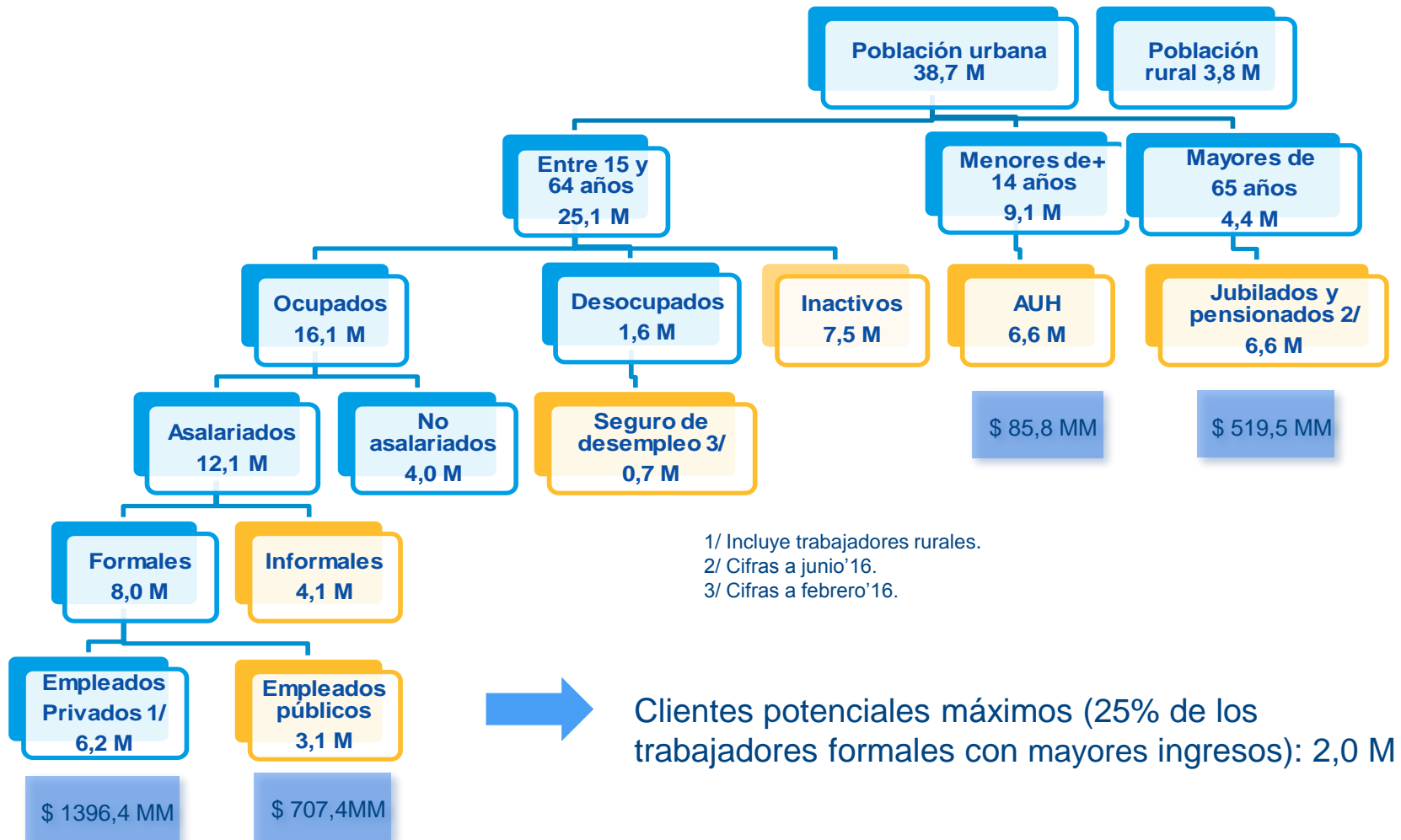
- El crédito ajustable por inflación (UVA's) reduce el valor de la cuota inicial de un departamento tipo a menos del 30% del ingreso familiar promedio del sector formal, reduciendo las barreras de acceso al crédito hipotecario

### Adquisición Departamento de 60 m2

| Variables                             | Chile (UF) | Argentina (UVAS) | Argentina Tasa Fija Nominal |
|---------------------------------------|------------|------------------|-----------------------------|
| Valor propiedad en USD                | 115.000    | 127.491          | 127.491                     |
| Valor propiedad en UF/UVAS            | 3010       | 113.304          | -                           |
| Financiamiento                        | 80%        | 75%              | 75%                         |
| Total Financiado UF/UVAS              | 2.408      | 84.978           | 7                           |
| Plazo en meses                        | 240        | 240              | 240                         |
| Tasa Efectiva                         | 3,89%      | 6,90%            | 19,90%                      |
| Valor Cuota en UF/UVAS                | 14,37      | 653,74           | -                           |
| Valor Cuota \$ locales                | 370.918    | 12.683           | 27.877                      |
| Salario Promedio Formalen \$ locales  | 500.000    | 26.133           | 26.133                      |
| Relación Cuota/Salario Promedio       | 74,2%      | 48,5%            | 106,7%                      |
| Relación Cuota/Ingreso familiar (2 p) | 37,1%      | 24,3%            | 53,3%                       |
| Relación Alquiler/Cuota               | 28,3%      | 61,2%            | 27,9%                       |



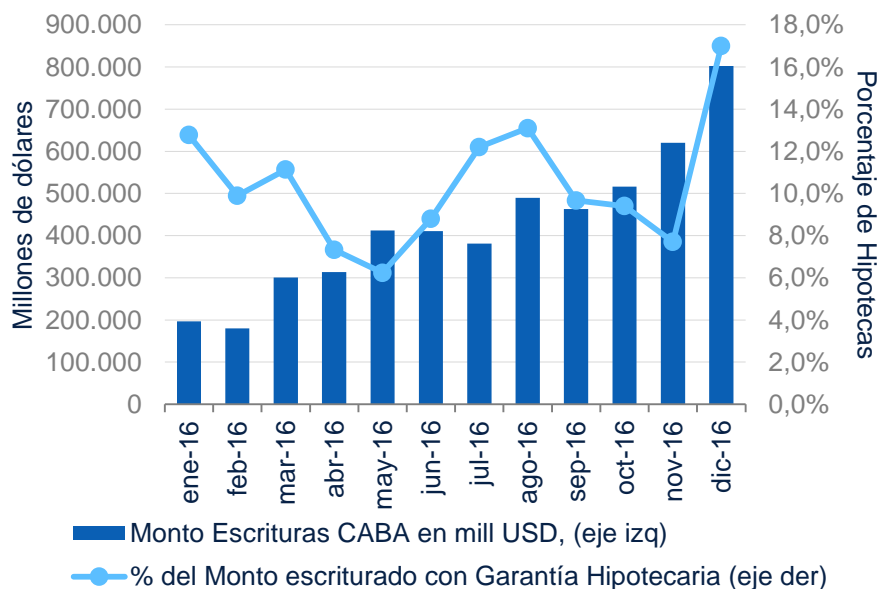
# Los potenciales demandantes de crédito indexado serían los asalariados formales de ingresos medios altos



## El crédito hipotecario comienza a despegar

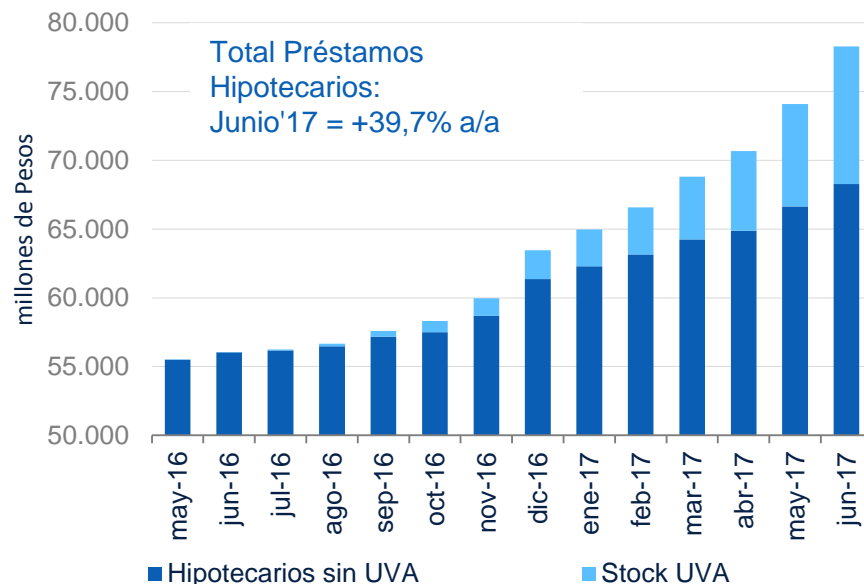
- ▲ El déficit de vivienda alimenta la demanda de nuevas familias.
- ▲ Nuevos subsidios con PROCREAR para facilitar el pago inicial
- ▲ Temores por la nueva ley de alquileres pueden restringir la oferta de unidades para alquiler.
- ▲ Los precios relativos comienzan a estabilizarse pero los precios de los inmuebles en USD se mantienen altos
- ▼ El fondeo de largo plazo en UVA aún es escaso

### Montos escriturados en CABA y % hipotecas



Fuente: Research BBVA Francés sobre datos de Colegio de Escribanos CABA...

### Stock de crédito hipotecario total y con UVA



Fuente: Research BBVA Francés sobre datos de BCRA...

## Similares condiciones de mercado para los préstamos hipotecarios

- Las condiciones de los créditos hipotecarios con UVAs ofrecidas por los bancos públicos y privados son similares en los plazos, LTV y Relación Cuota/ingreso máximo, diferenciándose por tasas
- El ranking del total de saldos de préstamos hipotecarios es liderado por los bancos públicos con una participación de casi el 70%, mientras que los bancos privados se ubican en el 30%, correspondiendo a los de capital extranjero el 9% y el resto a los de capital nacional

### Ranking de Saldos de Préstamos Hipotecarios

| Entidades                      | Posición<br>dic-16 | Participación % |               |
|--------------------------------|--------------------|-----------------|---------------|
|                                |                    | dic-16          | dic-15        |
| <u>Bancos Públicos</u>         | -                  | <u>69,75%</u>   | <u>68,21%</u> |
| Banco de la Nación Argentina   | 1                  | 37,98%          | 36,84%        |
| Banco de la Ciudad de Bs Aires | 2                  | 16,18%          | 15,56%        |
| Banco Provincia de Bs Aires    | 4                  | 6,04%           | 5,78%         |
| <u>Bancos Privados</u>         | -                  | <u>29,96%</u>   | <u>31,62%</u> |
| <u>Entidades no bancarias</u>  | -                  | <u>0,29%</u>    | <u>0,17%</u>  |

### Relevamiento del Mercado Hipotecario UVAs

| Variable               | Bancos Privados |           | Bancos Públicos |           |
|------------------------|-----------------|-----------|-----------------|-----------|
|                        | Mínimo          | Máximo    | Mínimo          | Máximo    |
| Tasa Fija UVA          | 5,90%           | 7,50%     | 4,90%           | 8,50%     |
| Plazos                 | 240 meses       | 360 meses | 240 meses       | 360 meses |
| LTV                    | 75%             | 75%       | 70%             | 75%       |
| Relación Cuota/Ingreso | 25%             | 25%       | 25%             | 25%       |

# 03

**¿Los factores positivos son  
sustentables a futuro?**

# Principales promotores y detractores para el desarrollo futuro del mercado inmobiliario

## Promotores

- El horizonte de un crecimiento de la actividad económica general con gradual recuperación de las remuneraciones
- El desarrollo del mercado hipotecario, en particular a través de las UVAs
- Baja del Impuesto a los Ingresos Brutos en CABA y provincia de Buenos Aires para Préstamos Hipotecarios

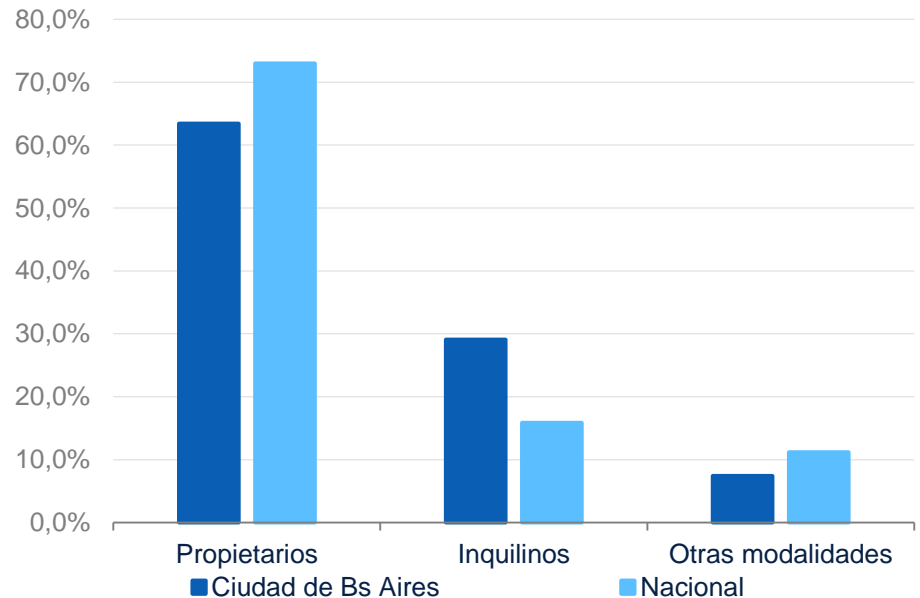
## Detractores

- Alto costo de la construcción que empuja los precios al alza abre un interrogante sobre las condiciones de accesibilidad
- Reformas al Código Urbano de CABA que podría impactar también al alza en el precio de los departamentos al limitar el número de pisos de las torres
- Insuficiente desarrollo del mercado de capitales para absorber titulización de hipotecas
- Ley de Alquileres en tratamiento legislativo que podría imponer restricciones en el mercado

# El probable aumento de demanda de vivienda enfrentará una oferta reducida en el corto plazo

- En el corto plazo, la demanda que se efectivice en virtud del acceso al crédito presionaría sobre la oferta de vivienda actualmente en alquiler y los propietarios deberán evaluar si mantener la propiedad del inmueble
- Esta decisión deberá tener en cuenta la rentabilidad del alquiler (neta de los costos fiscales y de mantenimiento) vs la de invertir en otros activos financieros. La perspectiva de tasas de interés reales positivas en los próximos años hacen menos atractiva la inversión en inmuebles
- Pero deben tomarse en cuenta la menor volatilidad de la inversión “en ladrillos” para inversores adversos al riesgo, condicionados por la historia argentina de inflación crónica y abruptas depreciaciones
- Las expectativas de revalorización de la propiedad por aumento de precios alentaría la retención del inmueble en propiedad

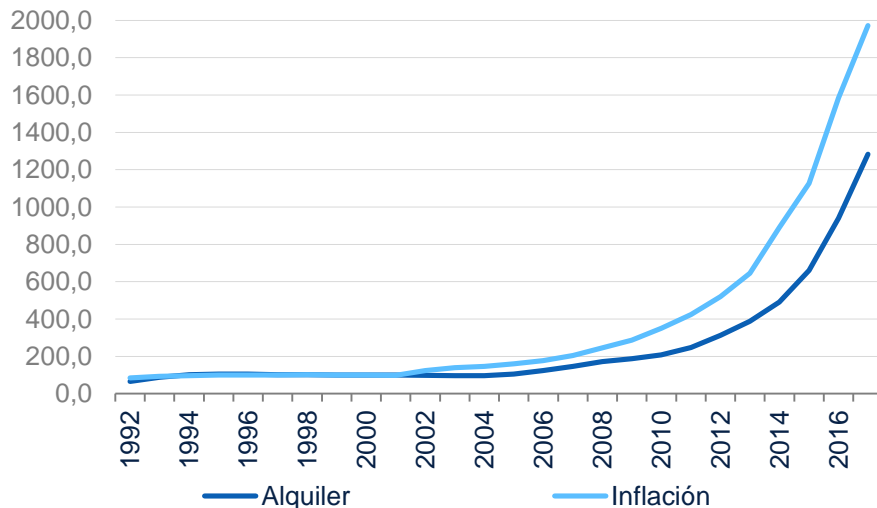
**Vivienda según régimen de tenencia (% sobre el total)**



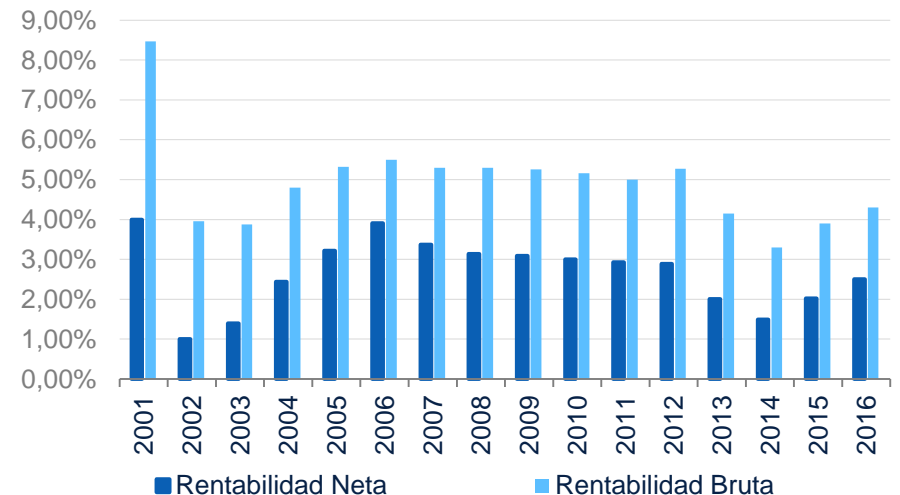
## En tanto los alquileres: muestran una leve recuperación de la rentabilidad pero con condicionantes a futuro

- La rentabilidad bruta y neta (contempla gastos de mantenimiento) de los alquileres que se había reducido de 5% a 3% en 2014, se ha recuperado en los últimos 2 años como consecuencia de un incremento más pronunciado en los alquileres que en la cotización de los activos. Influyeron también en forma positiva la cotización del dólar y negativamente los costos de mantenimiento e impuestos
- La modalidad de alquiler en Argentina deja en manos del inquilino el pago no sólo del alquiler, sino también de expensas e impuestos, a excepción de los extraordinarios. Ello le pone un límite al crecimiento del precio de los alquileres y por ende a la rentabilidad a percibir
- El proyecto de Ley de Alquileres que se discute en el ámbito legislativo contempla mecanismos de indexación, una fijación mínima del contrato de 2 a 3 años y bajar a sólo un mes el depósito de garantía

### Evolución Precio del Alquiler e IPC



### Rentabilidad Bruta y Neta de un Dpto. Usado

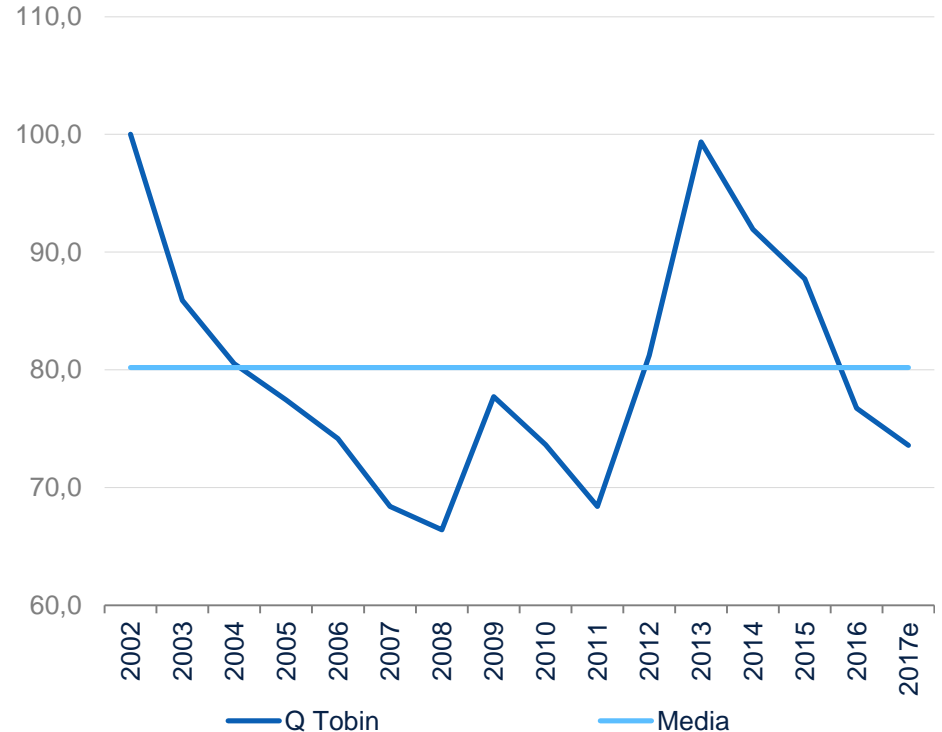


# Un aumento de la oferta de inmuebles en el mediano requerirá mayor inversión de desarrolladores

La Q de Tobin muestra que los costos presionan al alza los precios requeridos para alentar mayor inversión en construcción

- La Q de Tobin es un ratio que grafica la relación entre el precio de los Departamentos y el Costo de la construcción, es decir ilustra los incentivos existentes a invertir en nuevas unidades
- El precio de los departamentos por las dificultades en el normal funcionamiento del mercado ha tenido un comportamiento moderadamente creciente, mientras que los costos, tanto de materiales como de mano de obra, han aumentado en mayor proporción, erosionando el ratio
- De esta manera, existe una presión al alza de los precios para recuperar incentivos en caso de que la demanda esté en condiciones de convalidarlos tal como esperamos

Precio de Departamentos/ Costo de la Construcción

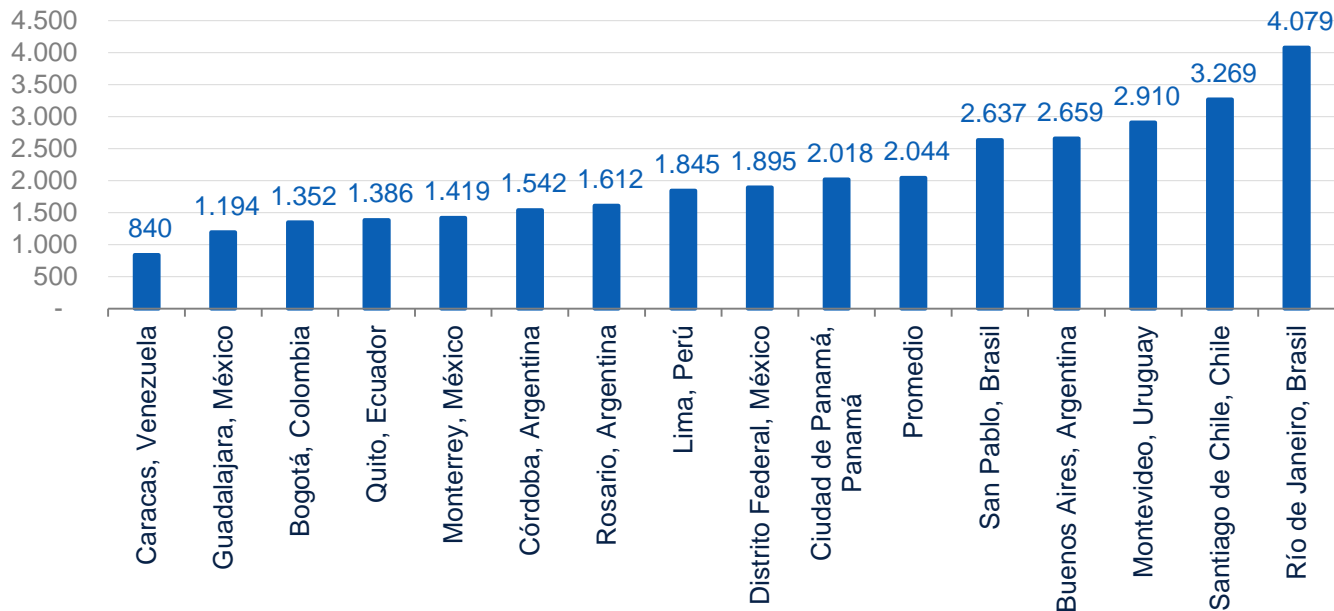




# Buenos Aires se encuentra en el 4° lugar en el ranking regional del precio del m2 lo que sugiere espacio para futuros aumentos

- Argentina, en particular la Ciudad de Buenos Aires por los motivos antes reseñados, todavía tiene margen para crecer en la cotización del m2

## Precio del m2 de Departamentos



- El promedio regional se ubica UDS 2044.  
 - Tres ciudades se relevan de Argentina, ubicándose en orden decreciente: Buenos Aires UDS 2659, Rosario UDS 1612 y Córdoba UDS 1542

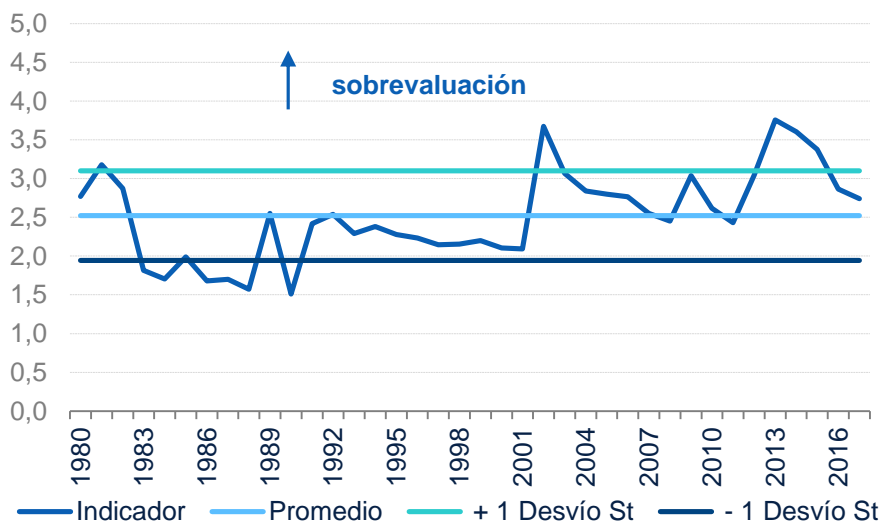
El Relevamiento Inmobiliario de América Latina reporta el precio del m2 de departamentos de similares condiciones y barrios selectos en ciudades de 10 países de América Latina.

El cómputo se hace a partir del precio ofrecido

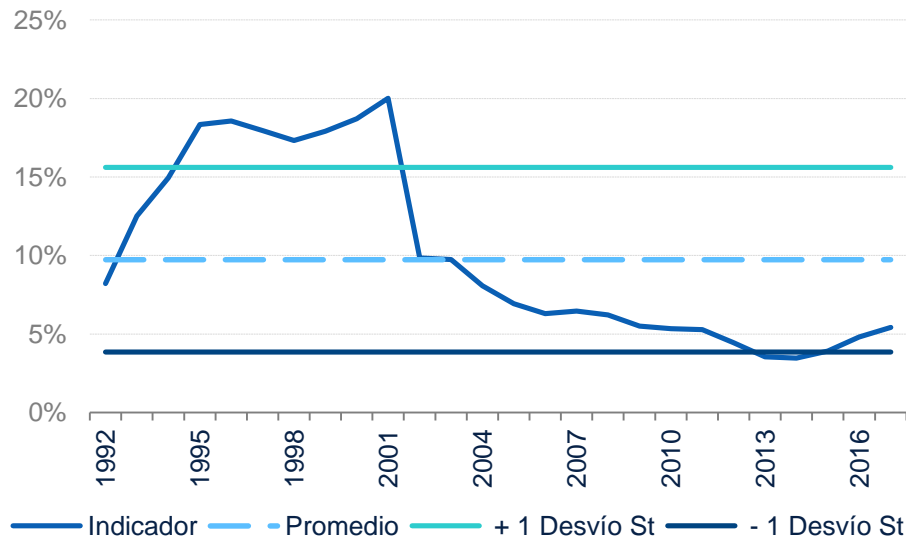
## No hay señales de sobrevaluación del precio de la vivienda

- El precio de la vivienda aumentó a un promedio moderado de 3% anual desde 2004, aunque a partir de 2011, la práctica paralización del mercado inmobiliario resta valor a estos precios como referencia
- La relación de cuantos años de ingresos se necesitan para comprar una vivienda de 60m2 (3,4) se encuentra levemente por debajo del promedio de la región y cercano a la media del período. Este indicador sugiere que los precios no han crecido desproporcionadamente respecto a los ingresos, en cuyo caso se reduciría la demanda de propiedad y se produciría un ajuste a la baja de precios
- El ratio Alquiler/Precio que computa la rentabilidad de mantener un inmueble en alquiler registra una moderada tendencia decreciente que se revierte en los últimos años, sugiriendo que no es necesaria una fuerte caída de precios para sostener la renta relativa de este activo vs otras alternativas de inversión

### Ratio Precio de la Vivienda/Ingreso Familiar



### Ratio Alquiler/Precio de la Vivienda



# Perspectivas futuras de los precios de los inmuebles

## Presiones de demanda

- ↑ Vía mayores ingresos, por mejora de actividad y blanqueo
- ↑ Vía crédito por desarrollo del mercado hipotecario UVAs
- ↑ Relativa subvaluación frente a otras ciudades de la región

## No existen señales de burbuja inmobiliaria.

Pero prevalecen los factores que impulsarían moderadamente los precios de la propiedad a mediano plazo

## Presiones de oferta

- ↑ Impulso de aumento de costos de la construcción requiere mayores precios para asegurar rentabilidad
- ↓ Los propietarios de inmuebles en alquiler podrían incrementar la oferta a la venta ante la mayor rentabilidad de otros activos financieros en un entorno de mayor estabilidad macro

## AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

# Sector Inmobiliario y Construcción

## Argentina

Buenos Aires, Julio 2017