

# ¿ADÓNDE VAS M<sup>2</sup>?

ENTENDIENDO EL PRECIO DEL **SEGUNDO** ACTIVO  
MÁS BUSCADO POR LOS ARGENTINOS

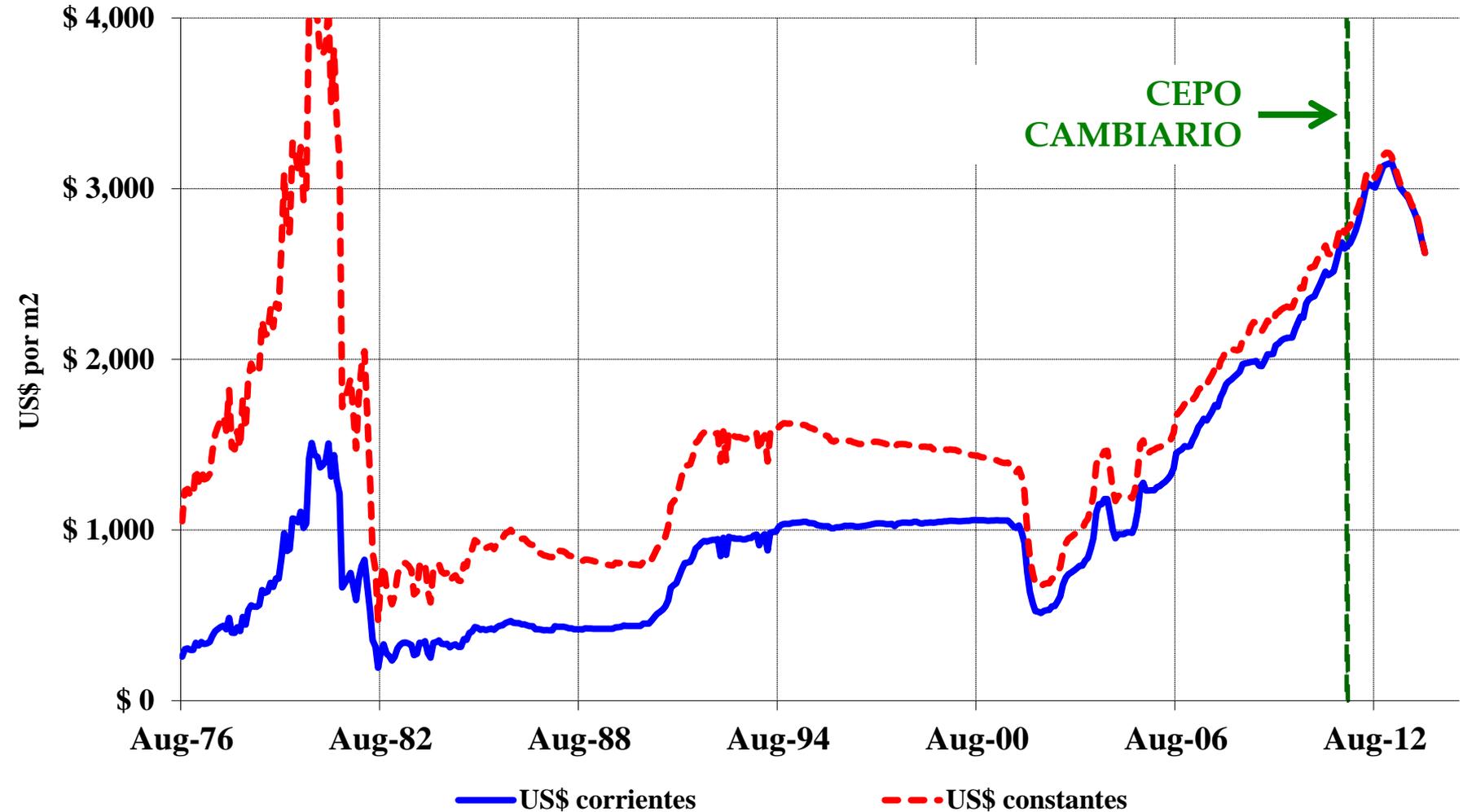
**Juan José Cruces**

[juan.cruces@utdt.edu](mailto:juan.cruces@utdt.edu)

Junio de 2014

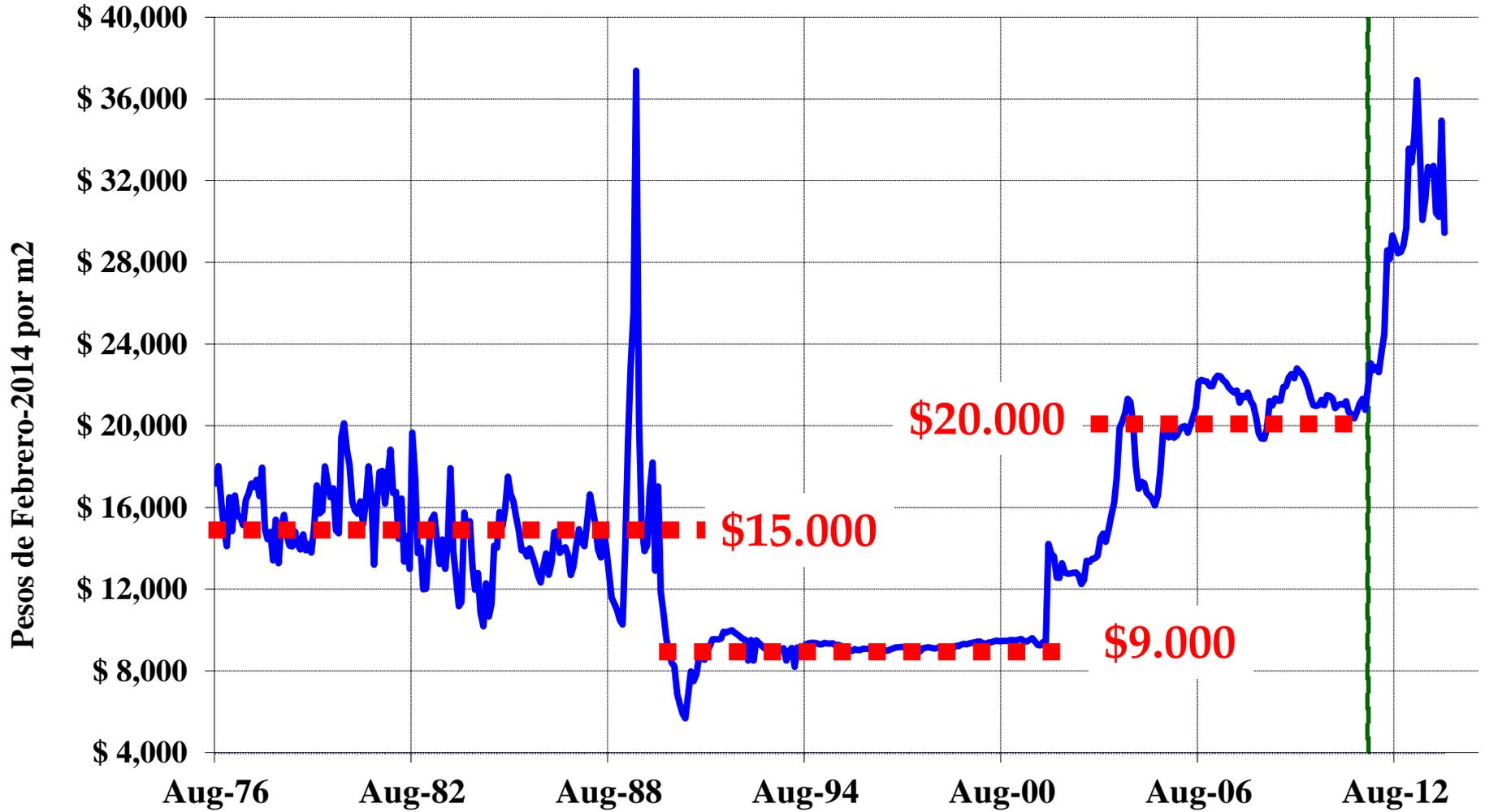


# PRECIO DEL METRO CUADRADO (en dólares)



Dptos. nuevos en el corredor norte de la Ciudad de Buenos Aires. En US\$ corrientes de cada mes y en US\$ constantes de Febrero 2014. Elaborado por Juan José Cruces (juan.cruces@utdt.edu) a partir de datos de precios de M2 de Giménez-Zapiola (Ago-1976 a Sep-2000), CEAV-UADE (Oct-2000 a Feb-2012) y Reporte Inmobiliario (Mar-2012 hasta ahora) y de CPI de US Bureau of Labor Statistics.

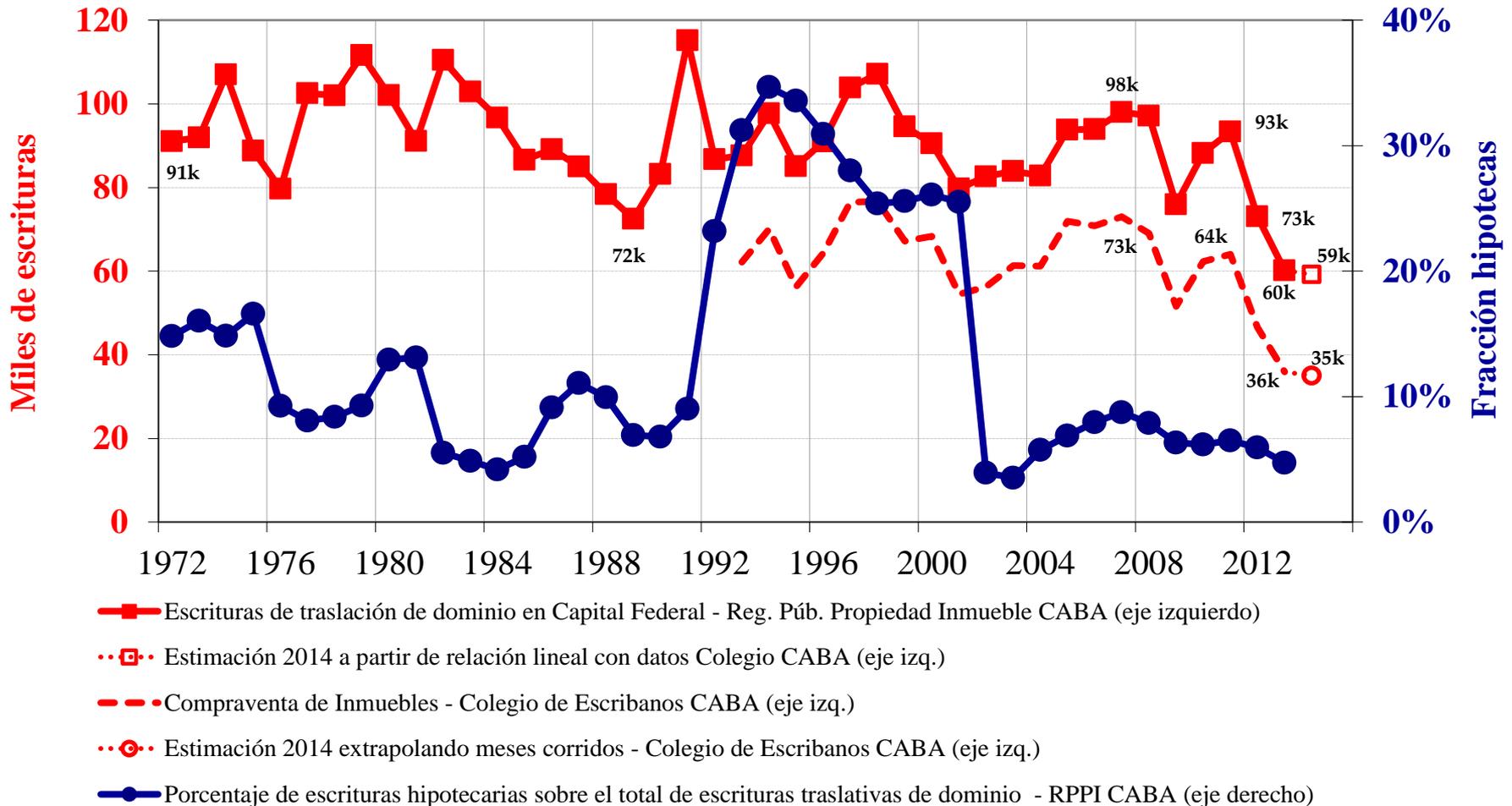
# PRECIO DEL METRO CUADRADO (en pesos ajustados por inflación)



Pesos de poder adquisitivo constante de Feb-2014. Fuentes: IPC-INDEC (1976 a 2006) e IPC-Buenos Aires City (Ene-2007 hasta ahora). Desde Oct-2011 los precios de oferta en dólares se convierten a pesos usando el dólar libre (Reuters).

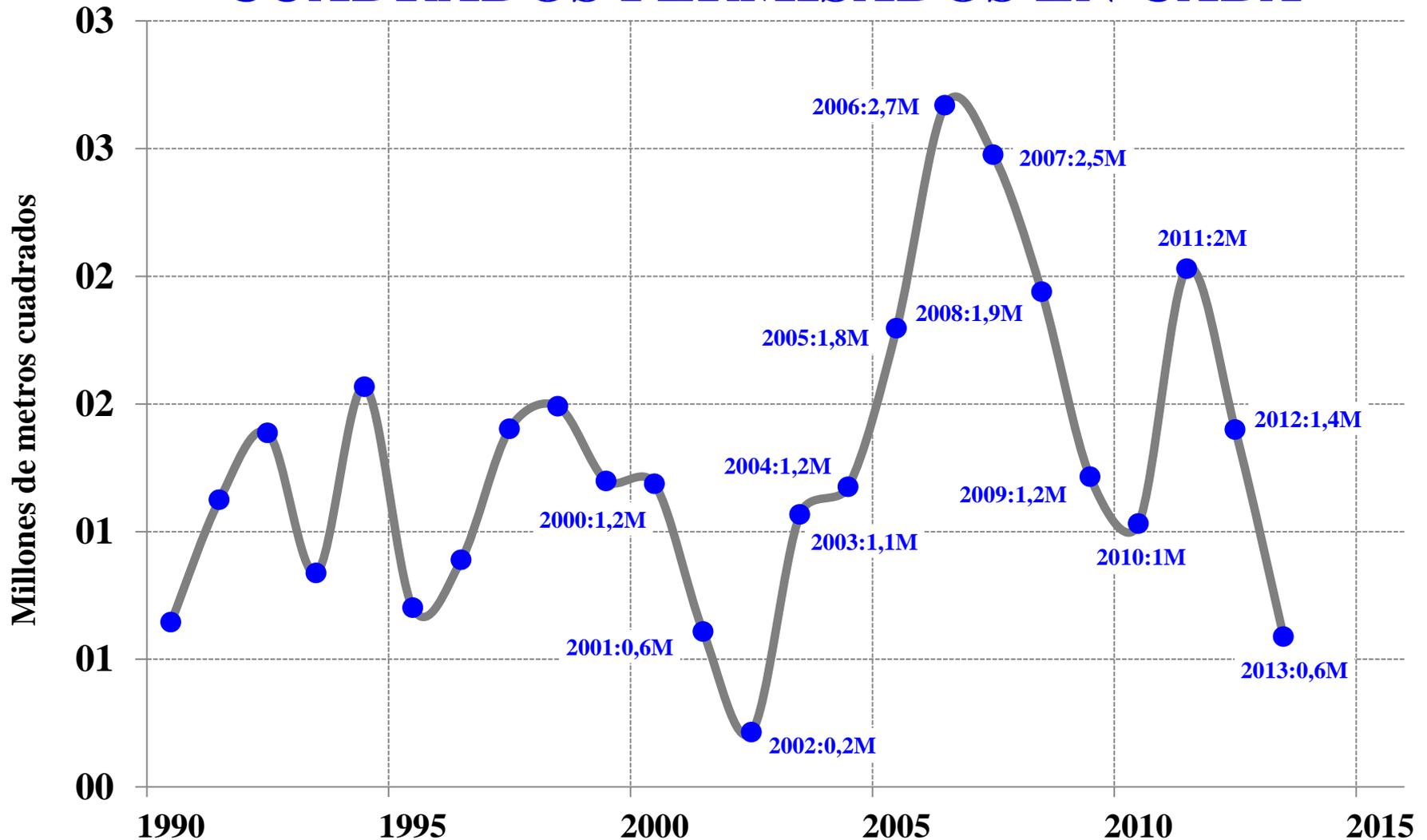
# NIVEL DE ACTIVIDAD Y CRÉDITO

## TOTAL DE ESCRITURAS EN CAPITAL FEDERAL Y FRACCIÓN DE ELLAS QUE SON CON HIPOTECAS



Fuentes : 1) Registro de la Propiedad Inmueble CABA. Cantidad de escrituras con las cuales se llevó a cabo una traslación de dominio sobre inmueble de la CABA (incluye compraventa, permuta, donación, aceptación de gestión de negocios, adjudicación por partición, adjudicación por disolución de sociedad conyugal, declaratoria de herederos, testamento, subasta pública, etc.). Incluye escrituras realizadas por escribanos matriculados en cualquier provincia. 2) Colegio de Escribanos CABA. Incluye sólo escrituras de compraventa de inmuebles realizadas por escribanos matriculados en este Colegio.

# CONSTRUCCIÓN: METROS CUADRADOS PERMISADOS EN CABA



Solicitudes de permisos para construcciones nuevas y ampliaciones con destino residencial en CABA. Fuentes: “Relevamiento del Mercado Inmobiliario 2001-2011 en la CABA” (1990-2008) y Sistema Estadístico de Dirección General de Estadística y Censos (2009-2013) sobre la base de datos del Ministerio de Desarrollo Urbano. Dirección General de Registro de Obras y Catastro, GCBA.

# PARA PENSAR...

- ¿Son seguros los inmuebles?
  - Tienen mucho riesgo de mercado.
  - Tienen bajo riesgo de perder el control del bien. **Mala experiencia colectiva con inversiones que implican separación entre propiedad y control.**
- Devaluaciones reales: transitorias y permanentes. El costo de los sustitutos.
- Aquí el precio subió sin crédito/financiamiento (al revés que en los países desarrollados).
- Salvedad: ¿índices de calidad constante?



# HISTORIA DE LOS DEPTOS. FRENTE AL RIESGO DE SEPARACIÓN ENTRE PROPIEDAD Y CONTROL DEL INVERSOR

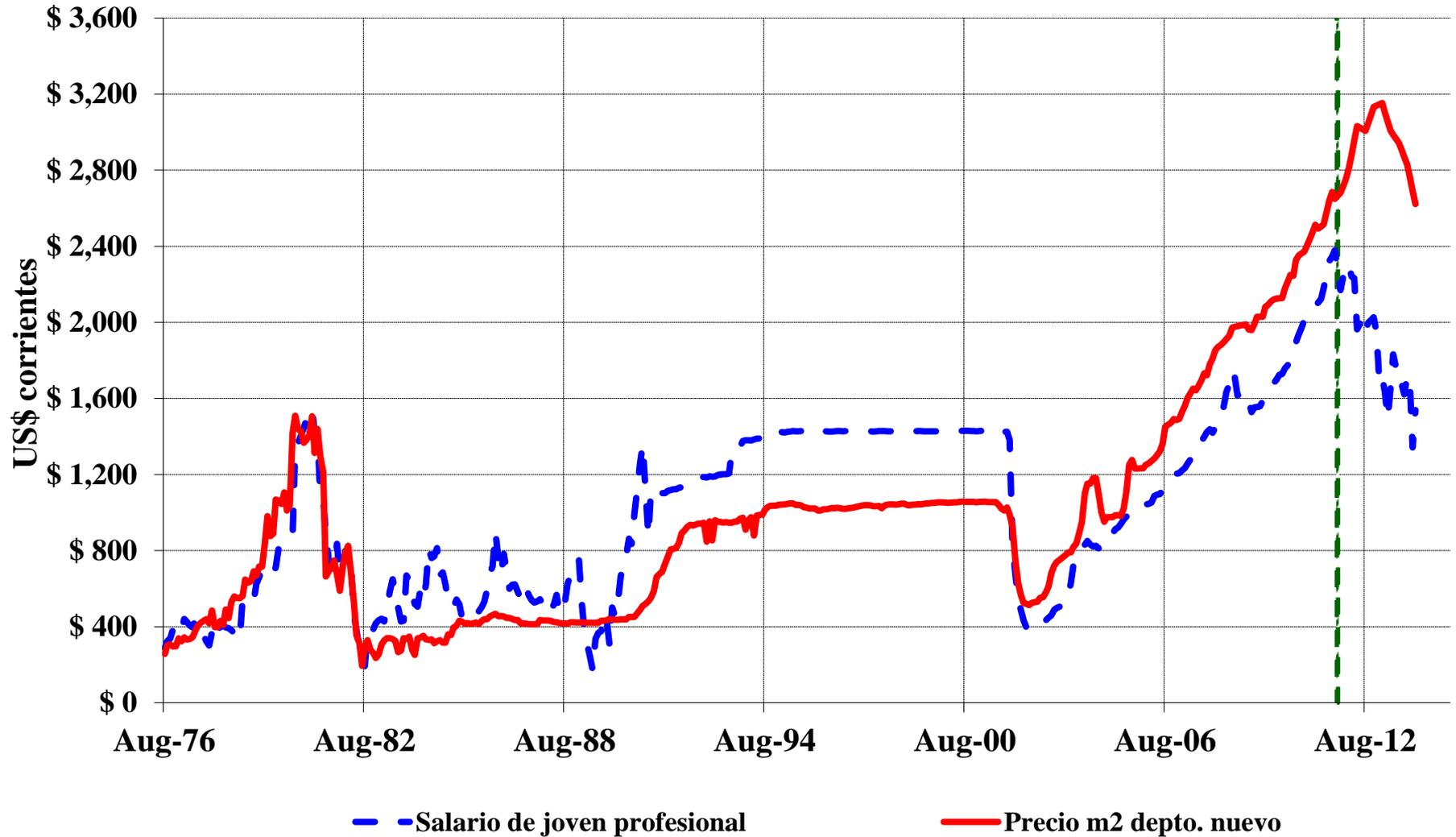
1. Norma base: Código Civil de Vélez Sarsfield. Pone al propietario y al inquilino en igualdad de condiciones.
2. Crisis habitacional de 1920: por la gran inmigración, se producen situaciones que la justicia considera abusos por parte de los propietarios. La Corte Suprema avala cambios en el Código a favor de los inquilinos.
3. **Legislación de Emergencia (1943-1976): sucesión de leyes y decretos que fijan precios máximos, plazos mínimos de alquiler y otras regulaciones. Crisis del mercado de inversión en inmuebles para cederlos en alquiler.**
4. **Normalización de 1976: Fin de las leyes de emergencia, aumento gradual de precios.**
5. **Situación actual (post ley de 1984, ley de 1989 y ley de Convertibilidad): Situación de razonable protección a los derechos del inversor. Si bien se prohíbe indexar los contratos, en los hechos se hace indirectamente.**

Referencia: Locación Inmobiliaria: Un recorrido por más de 80 años de emergencia. Por Marcelo Borca , Diario La Ley – Suplemento Actualidad, 5-Oct-2004.

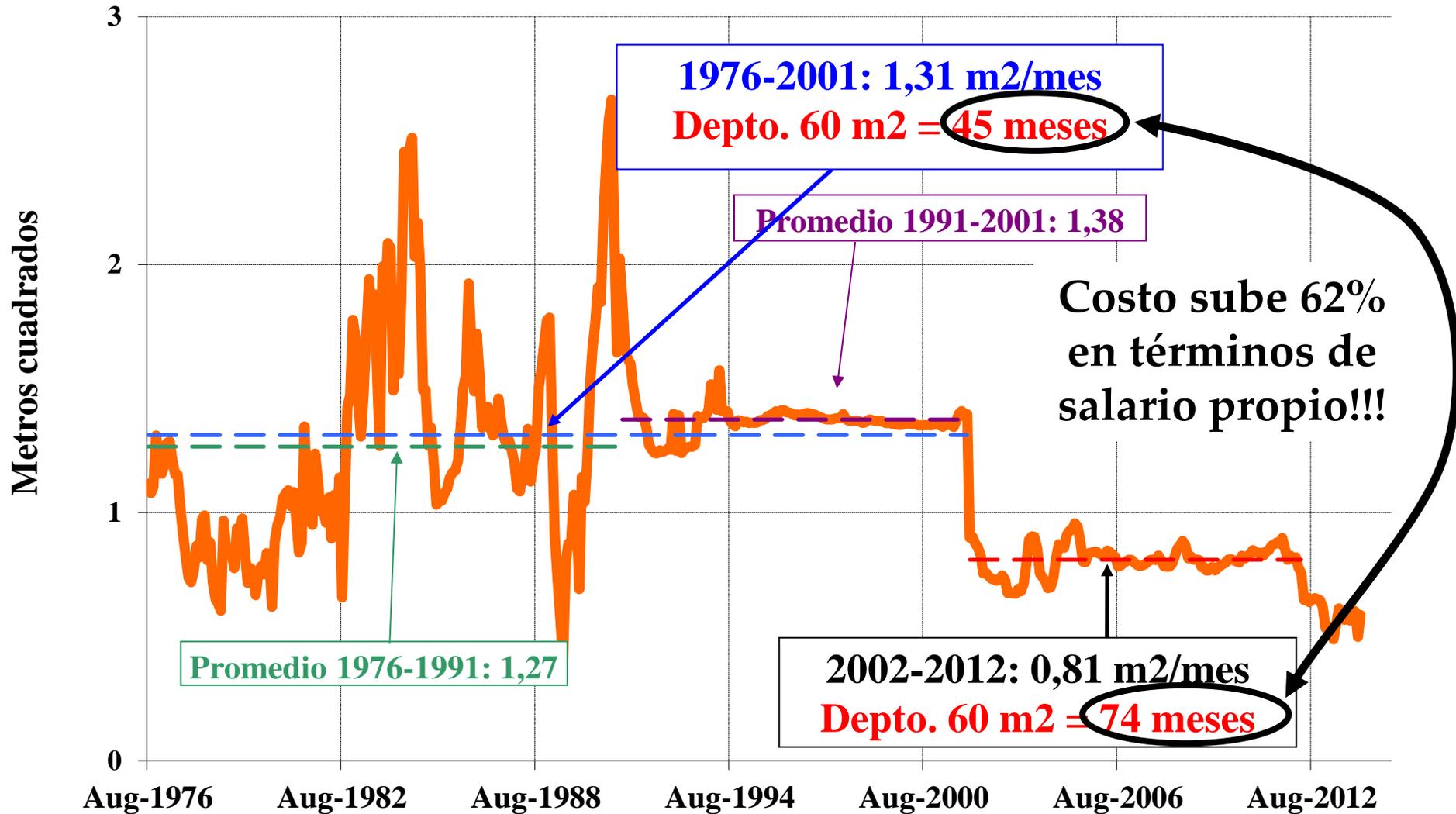
# **EL PRECIO DESDE EL PUNTO DE VISTA DE LOS INTERESADOS EN HABITAR LOS DEPTOS.:**

## **LA CLASE MEDIA PROFESIONAL URBANA**

# PRECIO M2 Y SALARIO JOVEN PROFESIONAL



# ¿CUÁNTOS M2 COMPRA UN JOVEN PROFESIONAL CON UN MES DE TRABAJO?



# **ENTENDIENDO LA EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LOS DEPARTAMENTOS 2002-2014**

---

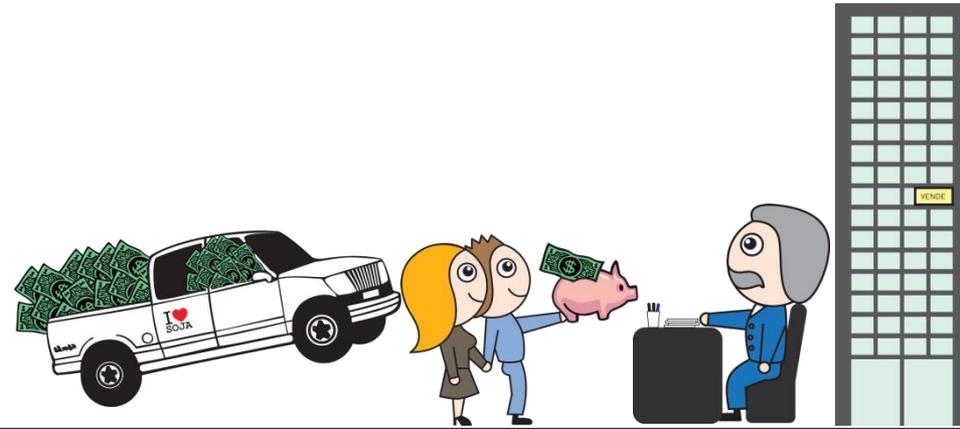
- 1. Una caricatura**
- 2. Una explicación más formal**

# 1. ROMEO Y JULIETA QUIEREN TECHO PROPIO



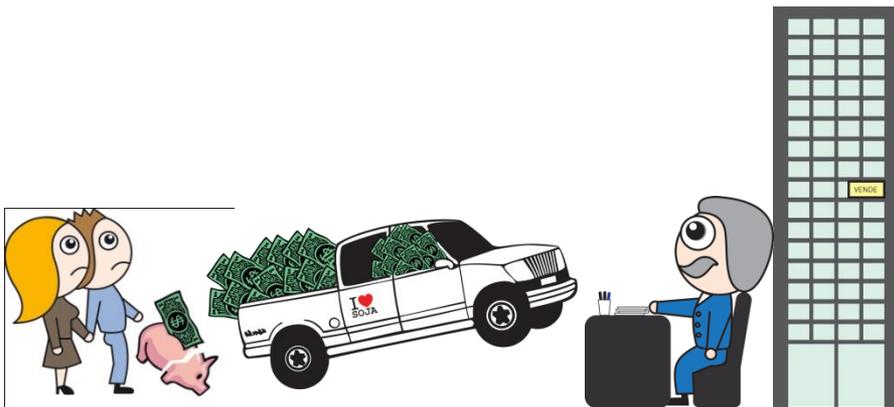
*"EL CASADO CASA QUIERE"*

# 2. APARECE UN CLIENTE INESPERADO...<sup>12</sup>



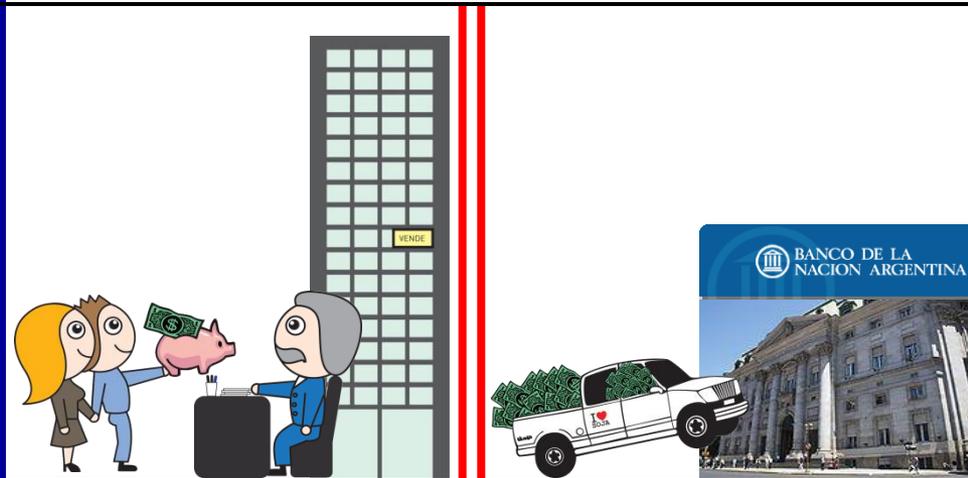
*"EL SOJERO CASAS TAMBIÉN QUIERE..."*

# 3. EL SOJERO OFRECE MEJOR PRECIO



*... BOOM DE LA CONSTRUCCIÓN*

# 4. LA SOLUCIÓN (¿SERÁ EL DESENLACE?)



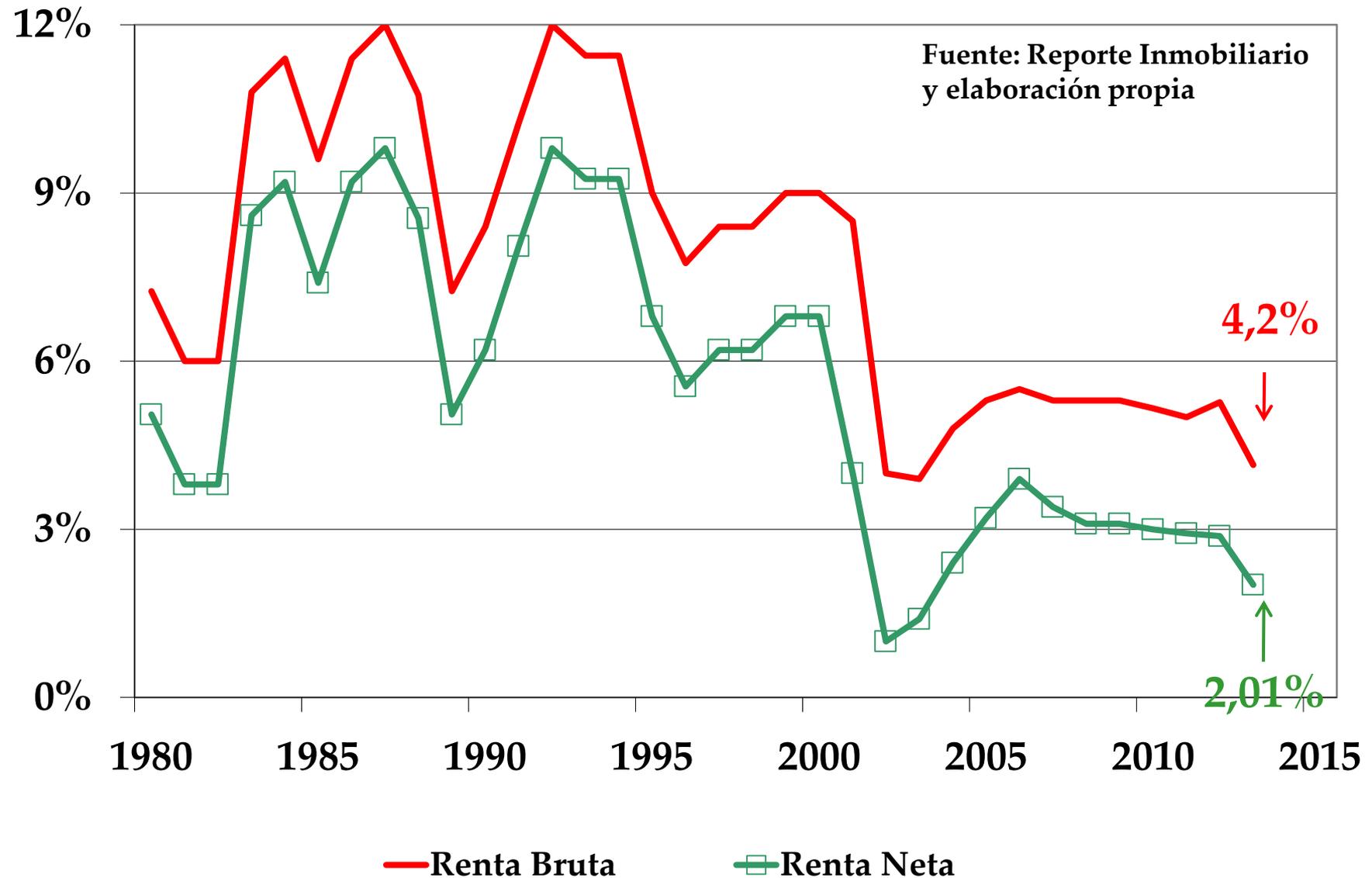
*¡CADA CUAL A SU LUGAR!*

# 13 AÑOS DE RENTA POR ALQUILERES

RENTA NETA ANUAL DEPTO. 3 AMB.  
85 m2 usado - BARRIO NORTE, BS AS



# 34 AÑOS DE RENTA POR ALQUILERES



# DETERMINANTES DEL PRECIO

---

$g$  = Tasa de crecimiento o esperado de los alquileres

$$\text{Precio hoy} = \frac{\text{Alquiler}_1}{1+R} + \frac{\text{Alquiler}_1(1+g)}{(1+R)^2} + \frac{\text{Alquiler}_1(1+g)^2}{(1+R)^3} + \dots + \frac{\text{Alquiler}_1(1+g)^{T-1} + \text{Precio venta año } T}{(1+R)^T}$$

$$\text{Precio hoy} = \frac{\text{Alquiler}_1}{R-g}$$

1. ¿Qué relación hay entre los alquileres y los salarios de los inquilinos?
2. ¿Qué pasaría con el precio del m<sup>2</sup> si sube la tasa de crecimiento esperado de los salarios ( $g$ )?
3. ¿Qué pasaría si baja  $R$ , el rendimiento esperado de inversiones alternativas de *riesgo similar* a los depts.?

# ¿CUÁNTO DEBERÍA VALER EL M2 SI LOS INVERSORES LO CONSIDERAN IGUALMENTE SEGURO QUE EL BONO DE EEUU A 10 AÑOS?

Precio Febrero-2014 (US\$/m2)	\$2.625
Renta neta anual por alquiler	2,01%
Monto de alquiler anual por m2 (US\$/m2)	\$53

## Rendimiento US Treasury Bond a 10 años

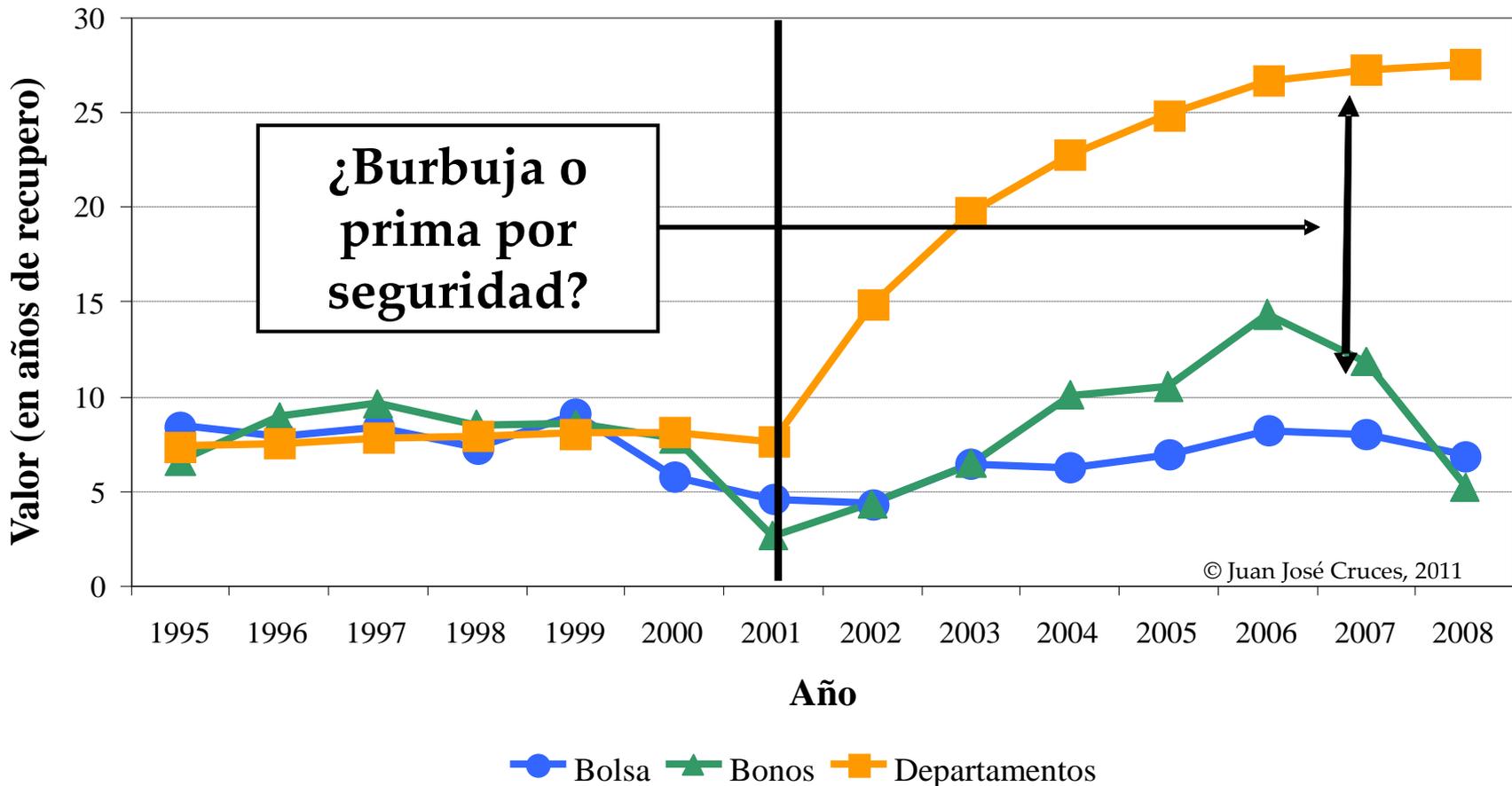
Febrero-2014	2,66%
Abril-2014	2,69%

¿Cuánto debería valer el m2 para que rinda lo mismo que un US Treasury Bond a 10 años?

Febrero-2014	\$1.983
Abril-2014	\$1.961

# VALOR DE DISTINTOS ACTIVOS DE CAPITAL A LO LARGO DEL TIEMPO

(expresado en cantidad de años de los beneficios anuales que cada uno produce  
o Price to Earnings Ratio)



# PROSPECTIVA 2014 - 2018

---

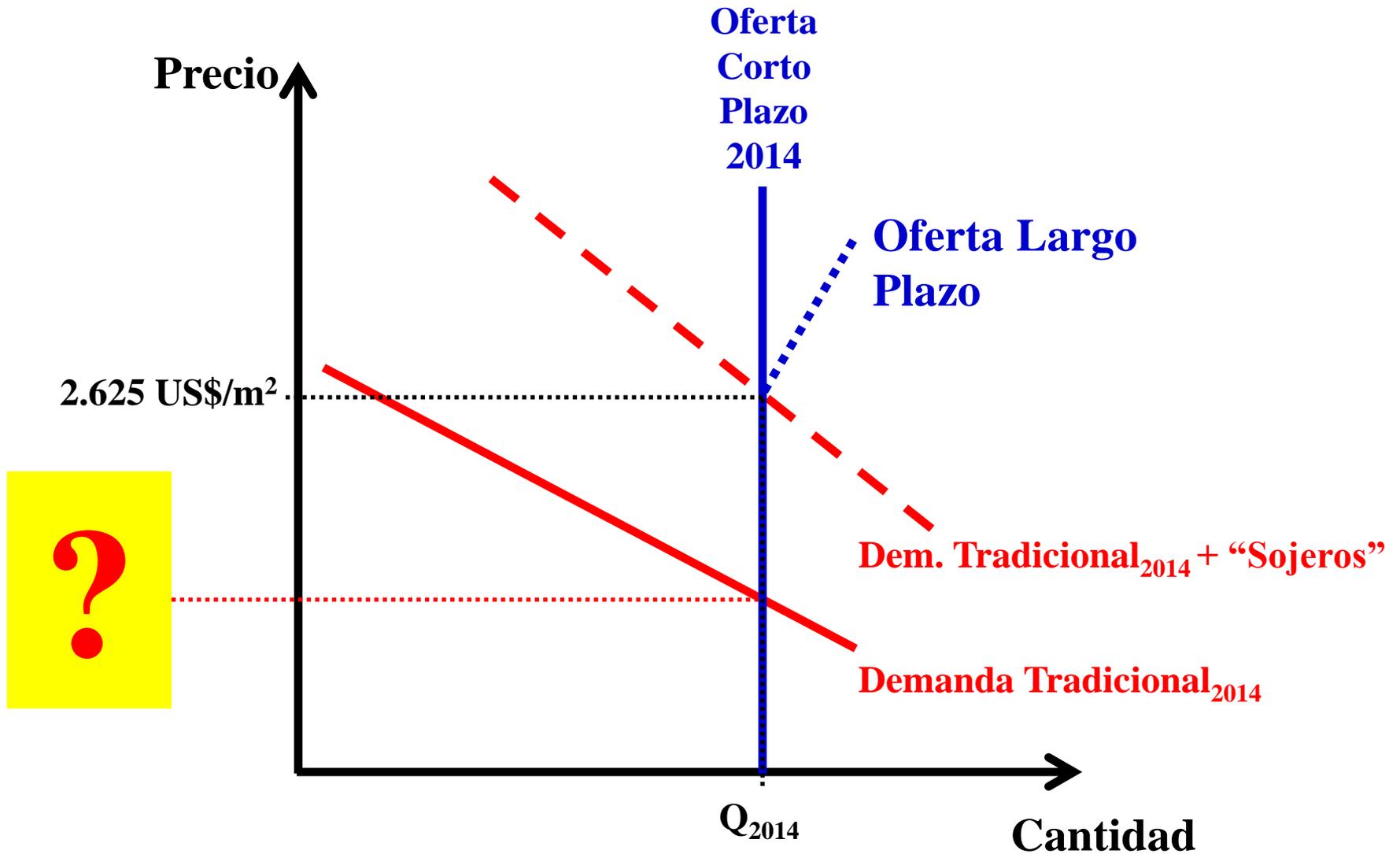


*“Predecir es difícil; especialmente el futuro” Yogui Berra.*

# PRONÓSTICOS EN DISTINTOS ESCENARIOS

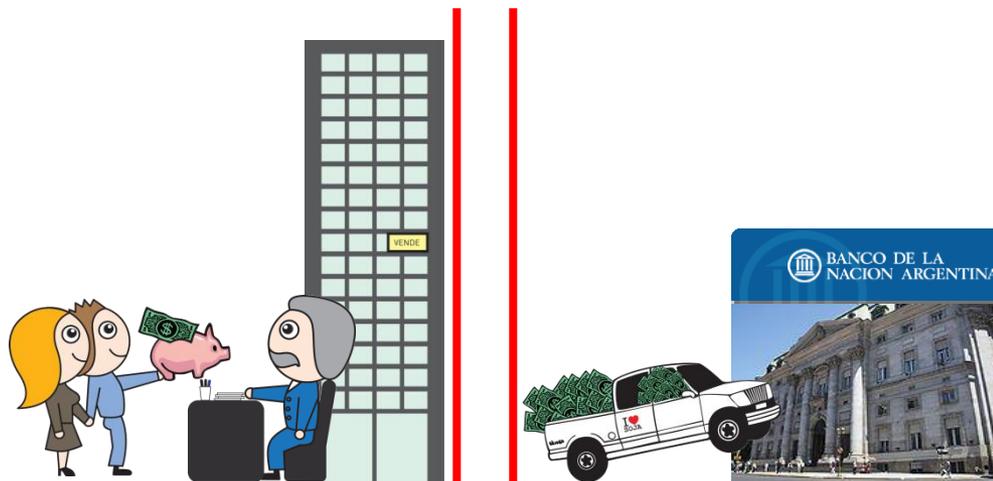
		Argentina	
		Modelo K	Gobierno pro-mercado (y exitoso)
Mundo (Tasa libre de riesgo)	Igual	?	?
	Sube	?	?

# ENTENDIENDO EL VALOR QUE BUSCAREMOS<sup>20</sup>



# Pregunta 1

¿Qué pasaría si los inversores regresan a los bancos y a los bonos gubernamentales y los principales compradores de deptos. vuelven a ser los miembros de la clase media?



*¡CADA CUAL A SU LUGAR!*

# PROYECCIÓN A TRAVÉS DEL NIVEL DE SALARIOS ESPERADOS

Precio Abril-2012 (US\$/m2)	\$2.954	Salario Febrero 2014*
Salario joven profesional Abril-2012 (US\$/mes)	\$2.233	\$1.539
Salario mensual esperado 2012-2016 (US\$/mes) ( $g=0$ )	\$2.233	\$1.539

## Salario real (m2/mes)

Actual	0,76	0,52
Promedio 1976-2001	1,31	1,31
Promedio 1976-2012	1,17	1,17

¿Cuánto debería valer el m2 para volver al salario real histórico?

Promedio 1976-2001 (US\$/m2)	\$1.704	\$1.175
Promedio 1976-2012 (US\$/m2)	\$1.908	\$1.316

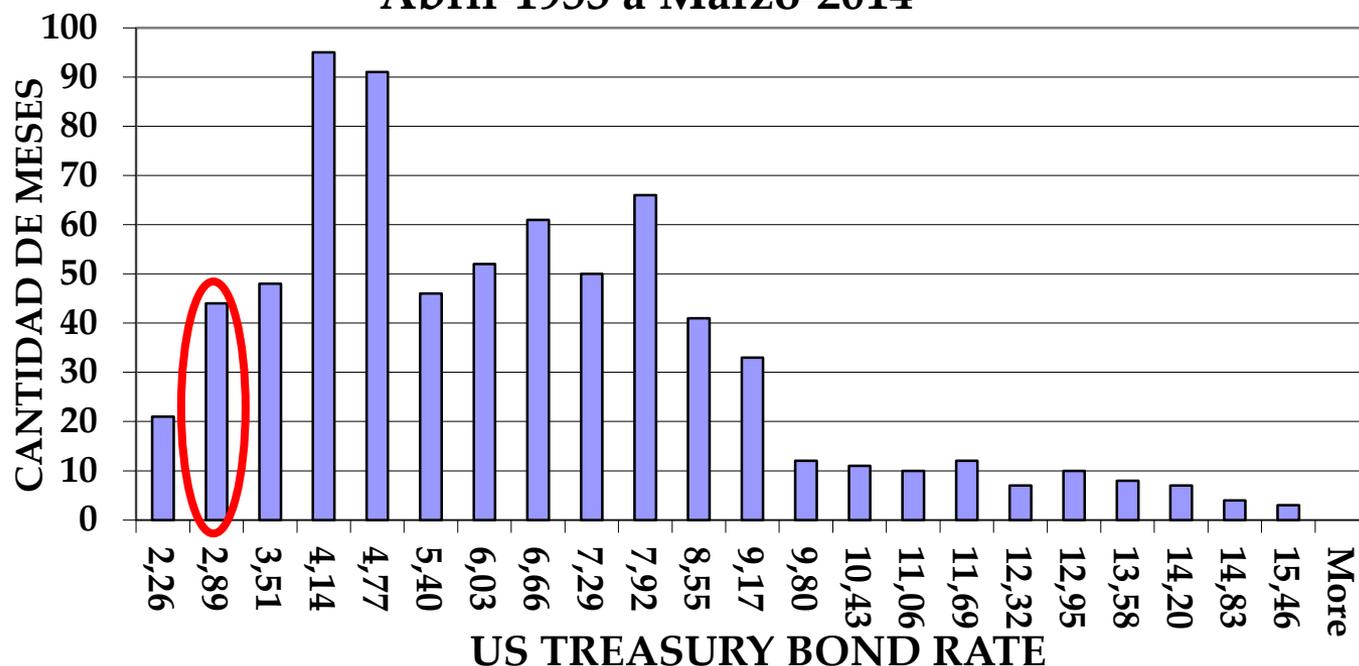
\* Salario de Febrero-2014 en pesos convertido a dólar libre 11,22 (Reuters)

# Pregunta 2

- ¿Qué pasaría si la Fed sube la tasa de interés?



DISTRIBUCIÓN DE FRECUENCIA DE LA  
TASA DEL BONO EEUU A 10 AÑOS  
Abril-1953 a Marzo-2014



- O ¿si los departamentos en Buenos Aires pasan a competir con los bonos del Gobierno Nacional o de YPF en lugar de con los US Treasury Bonds?

# ¿QUÉ PASARÍA SI LA FED SUBE LA TASA O SI LOS DEPTOS. PASAN A COMPETIR CON LOS BONOS DEL GOBIERNO NACIONAL?

Precio Febrero-2014 (US\$/m2)	\$2.625
Renta neta anual por alquiler	2,01%
Monto de alquiler anual por m2 (US\$/m2)	\$53

## Rendimiento US Treasury Bond a 10 años + 3%

Febrero-2014	5,66%
Abril-2014	5,69%

¿Cuánto debería valer el m2 para que rinda lo mismo que un US Treasury Bond a 10 años + 3%?

Febrero-2014	\$932
Abril-2014	\$927

# SÍNTESIS

Precio Febrero-2014 (US\$/m2)	<b>\$2.625</b>
-------------------------------	----------------

¿Cuánto debería valer el m2 para que rinda lo mismo que un US Treasury Bond a 10 años?

Febrero-2014	<b>\$1.983</b>
Abril-2014	<b>\$1.961</b>

¿Cuánto debería valer el m2 para volver al salario real histórico?

Promedio 1976-2001 (US\$/m2)	<b>\$1.704</b>	<b>\$1.175</b>
Promedio 1976-2012 (US\$/m2)	<b>\$1.908</b>	<b>\$1.316</b>
	<b>Salario Abril-12</b>	<b>Salario Febrero-14</b>

¿Cuánto debería valer el m2 para que rinda lo mismo que un US Treasury Bond a 10 años + 3%?

Febrero-2014	<b>\$932</b>
Abril-2014	<b>\$927</b>



Los jueves y lunes es cuando se forma la cola más larga; señala el principio y el fin de la «provisión» de cintas para el fin de semana

**REMISERIA STAR** ★  
 "va con vos"  
 CABALLITO - FLORES  
 CAP. FED.

6-380-3142  
 15-6016-0753

MEGANE

**Remises**  
 Remises  
 Nextel: 447-900  
 Cel. 15 57123688  
 Los 24 hs

**Parripollo**  
 Delivery: 439465  
 Nextel: 601\*6155

Milanesas - Empanadas - Chorizos  
 Asado - Vacío - Matambre a la Pizza  
 Ensaladas y Bebidas

IRIART 667 CAMPANA

**LAVE RAP**



**Parripollo**  
 "EL ARTISTA"  
 Quinquela Martín 174, Tolosa,  
 Provincia de Buenos Aires

# PRONÓSTICOS EN DISTINTOS ESCENARIOS

		Argentina		
		Modelo K		Gobierno pro-mercado (y exitoso)
		Sin cepo cambiario	Con cepo cambiario	
Mundo (Tasa libre de riesgo)	Igual	Precios estables (o ↑ si commodities ↑)	Muy baja actividad. Precios → (¿ó ↓?)	Precios ↓
	Sube	Precios ↓	Precios ↓	Precios ↓

## 1. SI LA QUERÉS PARA VIVIR:

- a. Si podés comprarla, ¡comprála y ponela como bien de familia! Asegurar el techo familiar vale más que comprar barato.
- b. Si no podés comprarla, ¡hacé varias ofertas de alquiler **MUY** agresivas! Ahorrá todo lo que puedas para comprar cuando bajen los precios.

## 2. SI LA QUERÉS PARA INVERTIR: En las condiciones actuales, hay mejores opciones que los departamentos.

## 3. SI TENÉS UN TERRENO O SI SOS DESARROLLADOR:

Parece un buen momento para vender. Si vas a desarrollar un edificio, usá para tus pronósticos un precio razonable, no “el de mercado porque sí”.

## 4. SI TENÉS UNA INMOBILIARIA: Tratá que los dueños de los deptos. comprendan que es difícil que los precios vigentes hasta hace poco duren por mucho tiempo.

# CONCLUSIONES (1)

1. El precio de la vivienda depende de cuán confiables sean, y desarrollados estén, los mercados de vehículos tradicionales de inversión: bonos, depósitos bancarios y acciones.
2. Los precios actuales son anómalos. ¿Qué pasa si se termina la anomalía?
3. **Enemigos por derecha:**
  - **Suba de tasas en EEUU (no va a pasar hasta 2015 según Reserva Federal)**
  - **Gobierno que se reconcilie con el mercado y quiera financiar proyectos en infraestructura e inversión reproductiva.**

# CONCLUSIONES (2)

---

## 4. Enemigos por izquierda:

Malhumor de clase media por inaccesibilidad de la vivienda.  
Alteración de derechos de propiedad sobre los inmuebles  
(i.e. ley de alquileres Quintela).

## 5. Gran aliado del precio actual: Modelo Kirchner!!

Si el gobierno sigue destruyendo confianza en vehículos de inversión pero resguarda los derechos de propiedad sobre inmuebles, entonces el precio de la propiedad puede permanecer constante o inclusive subir si hay un shock económico favorable.

## 6. Ojo: “Los mercados pueden permanecer irracionales por más tiempo que lo que Ud. puede permanecer solvente”, John M. Keynes.



**PREGUNTAS,  
COMENTARIOS, etc.**

**¡Muchas gracias!**

**Juan José Cruces**



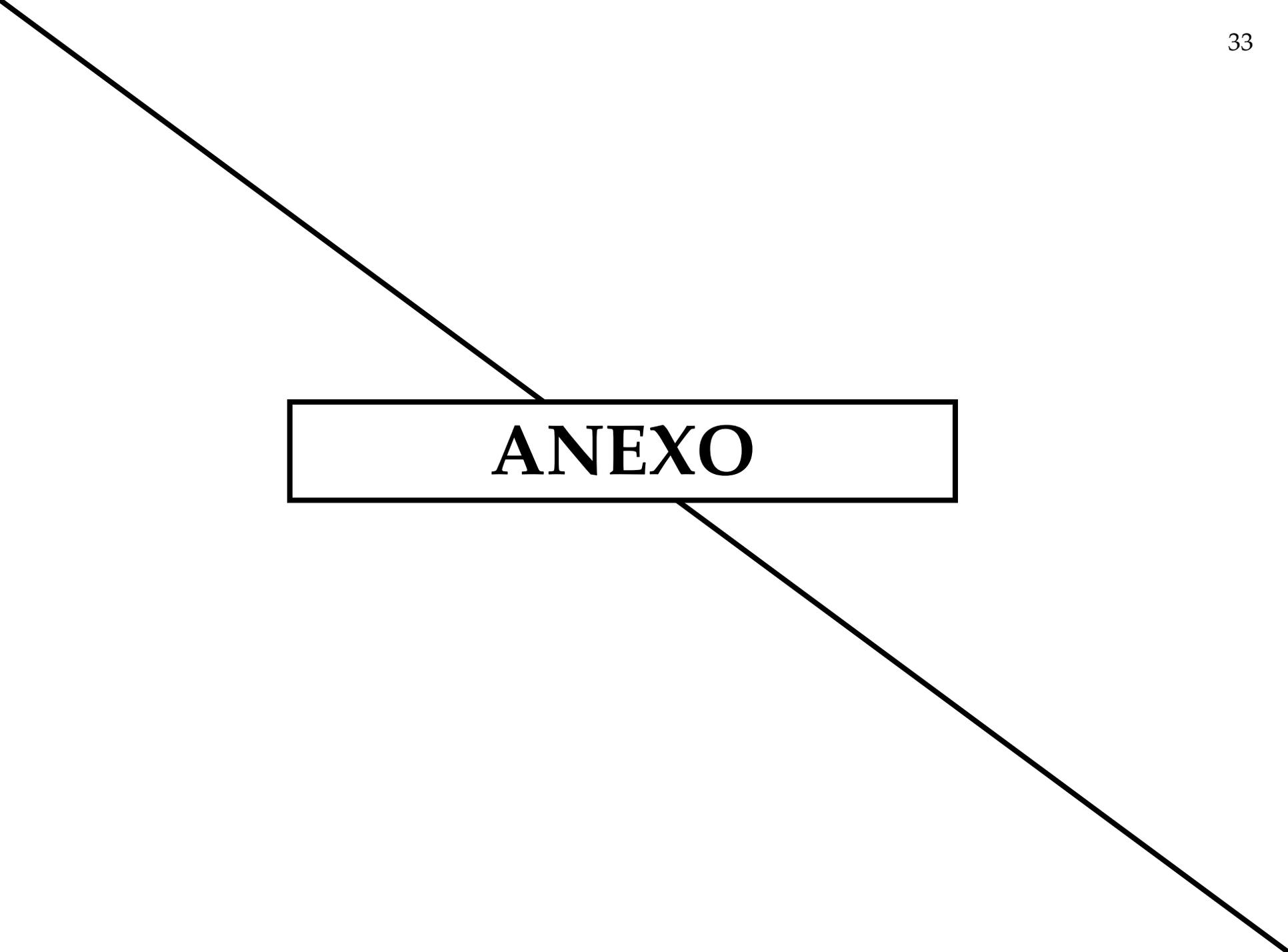
Cruces, Juan José

Profesor de la Escuela de Negocios

Tel: (+54-11) 5169-7301

Email: [juan.cruces@utdt.edu](mailto:juan.cruces@utdt.edu)

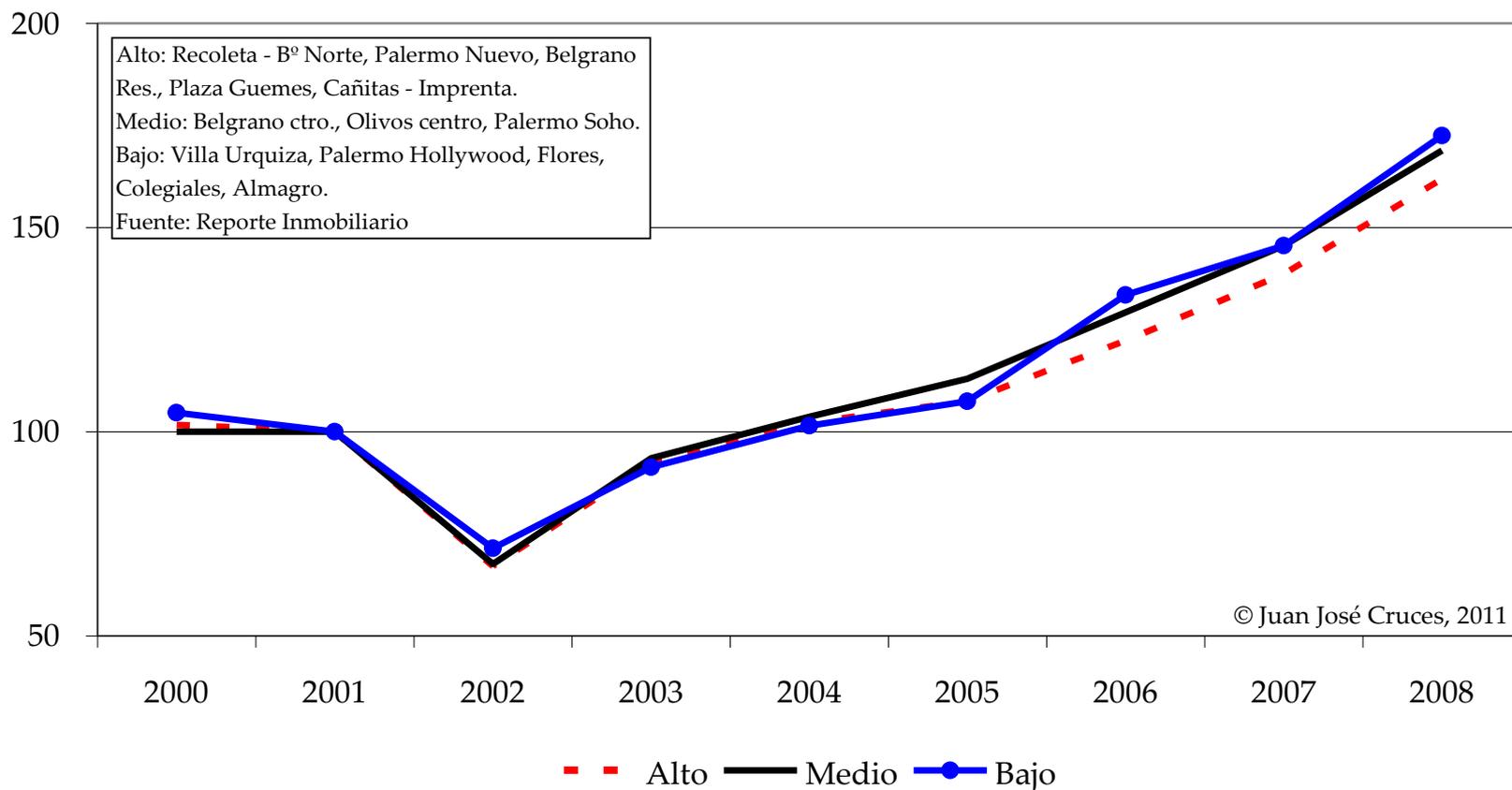
Entre 2011 y 2014 fue Decano de la Escuela de Negocios. Recibió su doctorado en Economía, University of Washington, Seattle, en 2001, obtuvo un Master en Economía Internacional y Desarrollo, Yale University, en 1994, y es Licenciado en Economía, Universidad de Buenos Aires, 1989. Ha sido profesor visitante de ESCP-EAP European School of Management en París y de American University of Paris. Ha recibido becas y subsidios de investigación de la Comisión Fulbright, del Gobierno de Japón, de la Universidad de Washington, del Banco Interamericano de Desarrollo y del Instituto Argentino de Ejecutivos de Finanzas. Ha sido Profesor del Departamento de Economía de la Universidad de San Andrés y Director de la Maestría en Finanzas de esa casa de estudios y de la UTDT. Se especializa en Economía Financiera con énfasis en temas relacionados a Mercados Emergentes. Ha realizado trabajos sobre el costo de defaults soberanos, sobre medición de la bonanza externa, sobre el uso de información privilegiada en la negociación de títulos valores. Recientemente ha estudiado cuestiones relacionadas a las finanzas personales y propiedad inmobiliaria. Sus trabajos han sido publicados por American Economic Journals: Macroeconomics, por Stanford University Press y por Emerging Markets Review. Ha realizado trabajos de consultoría para la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, para el Banco Interamericano de Desarrollo y para el Grupo CCR; ha asesorado a un Diputado de la Nación y ha sido perito experto frente a la Comisión Nacional de Valores. Sus investigaciones han sido comentadas en importantes medios internacionales incluyendo al Wall Street Journal, Roubini Global Economics (EEUU), Le Temps (Suiza), Nikkei Shimbun (Japón), Die Welt y Handelsblatt (Alemania), El País (España), etc.



**ANEXO**

# ¿SÓLO UN FENÓMENO DE BARRIOS *PAQUETES*?

## Índice de precios por m2 en dólares en barrios de precio alto, medio y bajo (Base 2001=100)



# FALLO DE LA CORTE SUPREMA DE 1946

---

“Por aplicación de esos principios ha declarado esta Corte Suprema que ocurriendo una grave perturbación económica y social, es lícita la reducción temporal por el Estado de los alquileres, la prórroga de los contratos de locación y de las obligaciones hipotecarias, como así también la rebaja del interés de las mismas, como medidas razonables para combatir los efectos futuros de la situación de emergencia...”

*Jose Almed vs. Gath & Chaves, CSJN, fallo 204 - 195. (1946).*

*“Castro Alfredo, su sucesión”, CSJN, mar. 22/1946, LA LEY, 41-873 y “Galarza Isabelino c. Dopacio José”, CSJN, mar. 27/1946, LA LEY, 42-872.*

# TASA DE RENDIMIENTO DE US TREASURY BONDS





nte  
01.04.2014

*Cerramos una exitosa colocación de 1000 millones de dólares en el mercado internacional*

El bono más grande de la historia emitido por una compañía argentina.

Inversores | YPF BOXES | YPF tv

f.com/Paginas/Home.aspx® | © YPF 2014 | Términos y condiciones | Mapa del Sitio | Clientes y Proveedores | Com. "A" 5460 BCRA | Seguinos en f t in g+ 