

# Bono del Tesoro vs. alquiler

## La inversión más conservadora del mundo rinde más que un inmueble

**Mientras el bono a 10 años de Estados Unidos rinde más del 3%, la renta neta de un inmueble es del 2,5%. Además, mantenerlo vacío cuesta más de \$ 87.000 por año**

MARIANO GORODISCH  
mgorodisch@cronista.com

Tanto los valores de los inmuebles como el costo de la construcción ya se encuentran dentro del rango de los más altos de los últimos 40 años. ¿Se está ante un mercado consolidado o es una alerta de posible crisis en el sector? En la mayoría de los casos, el valor de alquiler está condicionado al salario y al valor del inmueble.

“Vemos algo que pocas veces ocurre: el rendimiento por alquiler es muy bajo para el propietario y, al mismo tiempo, el valor es muchas veces inaccesible para el inquilino. El problema no está en el propietario ni en el inquilino: está en el alto precio del inmueble”, advierte Mariano Capellino, CEO de INMSA.

Ejemplifica diciendo que el metro de un departamento nuevo en Caballito está igual o más caro que el de una torre en Brickell, que hoy se vende a u\$s 3000, mientras el metro de un usado en Caballito (u\$s 2500) es casi el doble que los u\$s 1300 de departamentos tradicional de uso residencial de Miami. Pone Caballito como ejemplo, pero si se lo hace en Belgrano, Palermo o Nuñez, es mucho peor la relación, ya que el costo por metro cuadrado de construcción de Argentina duplica el costo de Estados Unidos y Europa.

“Con la devaluación, si se mantiene un dólar más caro, es posible que bajen los precios de los inmuebles. En los emprendimientos, los costos están en pesos, de modo que en ese escenario los desarrolladores admitirán precios de venta en pozo (medidos en dólares), más bajos. Y eso arrastrará a los usados, hasta ahora con valores recalentados por las hipotecas UVAs que ya se en-

friaron”, confirma Damian Tabakman, presidente de la Asociación Argentina de Profesores y Consultores de Real Estate.

El rendimiento neto de bolsillo de un alquiler en la actualidad está en sus mínimos históricos, con una tasa del 2,5% anual, según un informe que realiza todos los años Reporte Inmobiliario. Con el riesgo latente de que mantener un departamento vacío de 85 metros cuesta más de \$ 87.000 por año, y que hay que hacerle una pintada previa a cada nuevo contrato, mientras los bonos del Tesoro de Estados Unidos, que rinden más del 3% anual, no necesitan ningún tipo de mantenimiento. También en esta hipótesis de Reporte Inmobiliario se asume que los meses que la unidad está alquilada los impuestos, como ABL o aguas los afronta el inquilino. “Sorprendentemente la renta de un inmueble está por debajo de la renta de un bono del Tesoro de los Estados Unidos, lo cual no es un buen indicador”, alerta Capellino.

Mariano Sardáns, CEO de FDI, coincide: “Sin dudas que el valor que piden actualmente por los inmuebles es insostenible. Digo que piden, ya que es muy diferente al que se convalida y se cierra la operación. El año pasado los propietarios ajustaron los precios aprovechando la demanda de parte de inquilinos desesperados por hacerse propietarios gracias a los préstamos UVA. Tanta fue la suba de precios que el número de transacciones terminó reduciéndose casi a nada debido a que las relaciones cuota/ingresos de los potenciales compradores terminaron no cerrando, a menos que aceptasen comprar un inmueble más chico”.

“Nosotros mismo tenemos un

stock de más de cincuenta departamentos que no podemos vender, por lo menos a los precios que las inmobiliarias les plantean a nuestros clientes. En todos los casos estamos reduciendo los precios 10%, pero aún así el mercado no lo convalida. Acá el tema va a pasar por los miles de propietarios que empiezan a tener problemas de liquidez, ya sea porque necesitan venderlos para hacer uso del dinero para vivir, para invertir en sus empresas o para indemnizar para reconvertirlas en una economía que empieza a estar más competitiva. Claramente que el mercado empieza a ajustar los precios para abajo. Otro punto a considerar es que el bono del gobierno norteamericano a diez años, está rindiendo 3,1%. Casi un 50% más que el alquiler que paga un inmueble, y con igual alcance tributario”, resalta Sardáns.

Se estima que hoy accede menos del 10% de los potencia-

les compradores a financiación mediante créditos hipotecarios. Y con la inflación actual, el número se reducirá. Como contrapartida, en países desarrollados más del 50% de las personas acceden a financiamiento bancario a tasas en torno al 5% anual a 30 años.

Capellino estima que el costo de construcción medido dólares en estos últimos tres años creció 100%: “En ese mismo período, el precio de venta creció sólo 25% en el segmento de viviendas más demandadas y fue a causa de la falta de inventario y del veranito de préstamos hipotecarios del 2017. Eso significa que ya no hay tolerancia a aumentos descontrolados de costos. Argentina hoy tiene un costo de construcción en dólares muy superior a Estados Unidos o Europa y un PBI por habitante muy inferior. Estas condiciones difícilmente sean sostenibles a largo plazo”.

Según Orlando Ferreres y Asociados con datos de la UADE, el valor del metro cuadrado es casi el más alto de la historia, sólo superado por el valor registrado hace 37 años. Actualmente se encuentra en u\$s 2750 dólares frente a u\$s 2792 en 1980. Lo interesante del caso es que en 1980 luego de llegar a ese pico, el valor se desplomó llegando a valer u\$s 1800 al año siguiente y u\$s 816 dos años después. La situación era muy similar a la actual. Costos de construcción exorbitantes con muy alta inflación inflaron el valor que luego, por una devaluación, se corrigieron con una fuerte baja.

Los inmuebles, como un activo financiero, tienen sus ciclos de altas y bajas y si una persona adquirió uno en 1980 tuvo que esperar 37 años para lograr recuperar el valor, pero además inmovilizó el dinero y no pudo tener una renta razonable.

No sólo el precio es el más alto en varias décadas. Además, Buenos Aires es 30% más cara que el promedio de las otras 5 grandes ciudades de América Latina: San Pablo, Santiago, Lima, Ciudad de México y Bogotá. Pero la situación económica de esos países es mejor y el nivel de inflación mucho más bajo que el de Argentina.



El m2 de un usado en Caballito (u\$s 2500) es casi el doble que los u\$s 1300 de inmuebles de Miami