



Mirador Habitacional

Departamento de
Estudio de Mercado



ÍNDICE

INDICE

INTRODUCCIÓN	3
ACTIVIDAD INMOBILIARIA	4
<u>LA DESDOLARIZACIÓN Y LA UI</u>	14
<u>ALQUILERES</u>	17
CONSTRUCCIÓN	25
CRÉDITOS	30
ANEXO METODOLÓGICO	34

INTRODUCCIÓN

La tercera entrega del Mirador Habitacional continúa y profundiza el análisis del mercado inmobiliario, incorporando además de los indicadores de desempeño habituales, otros tópicos que contribuyen a una mejor interpretación de la evolución del mercado inmobiliario. En lo que sigue se da cuenta de los aspectos más sobresalientes:

A nivel macroeconómico, la economía uruguaya logró sobrellevar los efectos de la crisis internacional, y en 2009 acumuló el séptimo año consecutivo de crecimiento. Si bien el sector de la construcción creció el año pasado a mayor ritmo que la economía en general, en el cuarto trimestre tuvo una caída en su nivel de actividad.

En lo que respecta a los costos de construcción, los datos oficiales evidenciaron en 2009 un menor ritmo de crecimiento respecto a años anteriores, expresados en todas las monedas. A su vez, en una comparación de la evolución de los costos de construcción en las últimas dos décadas se constató una evolución marcadamente más volátil si se los mide expresados en dólares que en términos reales.

En materia de actividad inmobiliaria la tendencia creciente en el número de compraventas en la capital registrada años previos, se revirtió en 2009, cuando se produjo un descenso anual de 17% en la cantidad de transacciones.

Por su lado, el precio del metro cuadrado de propiedad horizontal para Montevideo, se incrementó un 8,2% en 2009 expresado en UI respecto al promedio de 2008 (7,7% en US\$), ubicándose la media del año pasado en UI 8.799 (equivalentes a US\$ 757).

En el caso de las compraventas en propiedad común, el precio del m² en términos de UI se incrementó en promedio un 6,3% (5,9% en US\$) respecto a 2008, alcanzando la media un valor de UI 5.138 el m² (equivalentes a US\$ 442).

En esta edición se incorpora el análisis espacial de las compraventas de inmuebles con destino a vivienda en Montevideo, destacándose su desigual distribución. En ese sentido, en trece barrios de Montevideo se concentró el 48% de las compraventas de viviendas en propiedad horizontal (PH) realizadas en el 2009. En tanto, la distribución espacial de compraventas en propiedad común resultó más extendida, abarcando además de las zonas geográficas dominantes de las PH, otras conformadas particularmente por el corredor urbano hacia el norte, en el entorno de la Avda. José Batlle y Ordoñez y Avda. José Belloni y hacia el noreste en el sentido de Cno. Maldonado.

Particularmente para el mercado de las compraventas de viviendas, en ésta edición se hace énfasis en el análisis de la unidad de cuenta prevaleciente en la fijación de precios de los inmuebles.

Se entiende que la evolución del tipo de cambio y de la inflación doméstica, luego de la aparición de la UI, obliga a reflexionar en la necesidad de recorrer el proceso de desdolarización del mercado inmobiliario. El pasaje a la UI como unidad de cuenta constituye una propuesta que ofrece tanto a oferentes como demandantes, estar a cubierto por completo del riesgo inflacionario. Esto agregado a que la desdolarización aísla las distorsiones que generan las volatilidades en el tipo de cambio, llevará a construir un mercado de inmuebles más estable y predictivo.

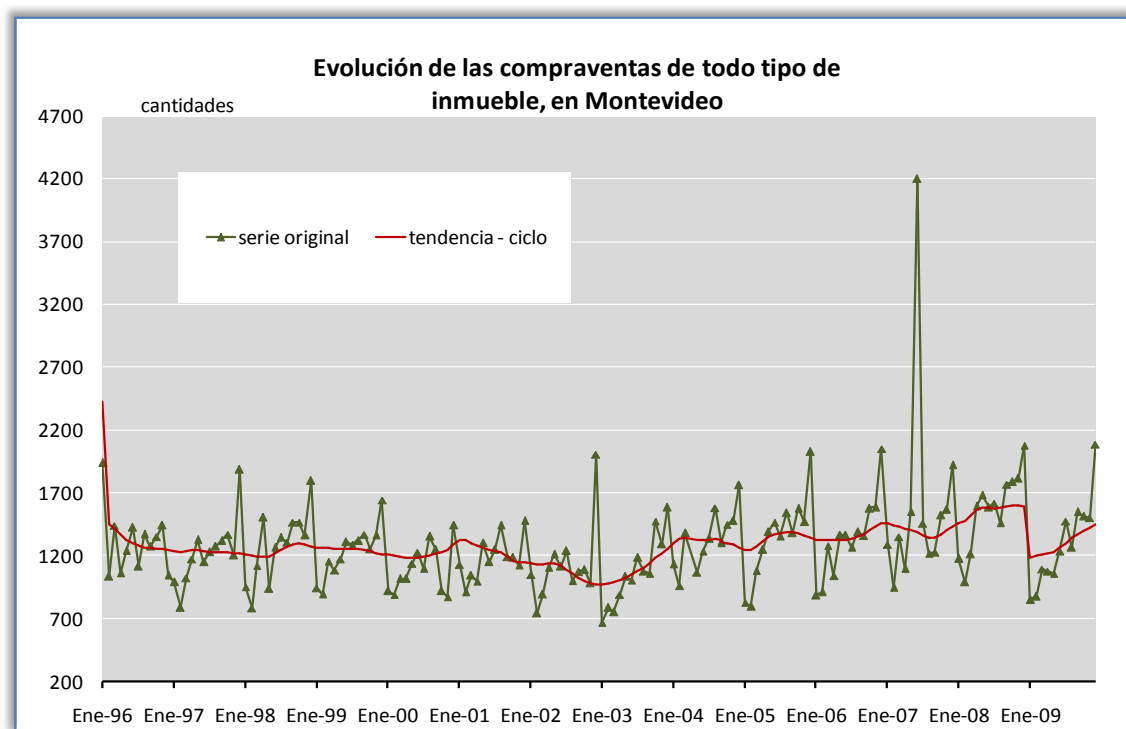
ACTIVIDAD INMOBILIARIA

Compraventas de inmuebles en Montevideo

De acuerdo a lo anticipado en el número anterior, el crecimiento sostenido desde mediados del 2003 en el número de compraventas en Montevideo se frenó el año pasado. Según la información obtenida de la Dirección General de Registros (DGR) y de la Dirección Nacional de Catastro (DNC), durante 2009 se registró una baja de 17% en la cantidad de transacciones inmobiliarias respecto a los guarismos de 2008.

El total de compraventas acumuladas en 2009 fue de 15.583 frente a 18.771 en 2008, alcanzando de esa manera niveles anteriores a 2004.

No obstante, en el último trimestre el número de compraventas mostró un mayor dinamismo, alcanzando un promedio mensual 31% más alto que la media de 2009.



Fuente: elaboración a partir de datos de DNC y DGR

Precios y características de las viviendas transadas¹

Propiedad Horizontal (PH)

El precio promedio del metro cuadrado de viviendas en PH en Montevideo fue de UIs 8.799 (equivalente a US\$ 757) en 2009, un 8,2% superior a la media del año anterior. Esta variación de precios refiere a viviendas con características similares en cuanto a superficie, antigüedad, nivel de planta y categoría².

En 2009 las compraventas totales en Montevideo registraron una baja de 17%, acumulando un total de 15.583 transacciones para inmuebles.

Precio m² - Viviendas PH según moneda

Año	en UI	en USD	TC promedio	UI promedio
2008	8.133	703	20.94	1.81
2009	8.799	757	22.55	1.94

Fuente: elaboración a partir de datos del BCU e INE

En términos de precios en dólares, la variación fue menor (7,7%), debido a que se dio un mayor incremento anual en promedio en el tipo de cambio que en la UI.

Propiedad Horizontal

Año	Valor del m ² en UI				Área	Antigüedad	Nivel	categoría	Ubicación		
	Media	1° Cuartil	Mediana	3° Cuartil					Frente	Contrafrente	Interior
2008	8.133	5.021	7.821	11.153	67.6	45	2.4	mediana	73.2%	17.6%	9.2%
2009	8.799	5.347	8.485	12.077	66.5	47	2.2	mediana	72.8%	17.7%	9.5%
Variación	8.2%	6.5%	8.5%	8.3%							

Fuente: elaboración a partir de datos de la DNC y DGR

¹ Al final del documento, se agrega Anexo conteniendo las notas metodológicas para el tratamiento de los diversos temas. En particular el cálculo de valores promedio de compraventas se realiza sobre un universo seleccionado de transacciones, de acuerdo a criterios explicitados en dicho apartado.

² Nos referimos a nivel de planta como número de piso de la vivienda, mientras que categoría alude a calidad de construcción y comodidades en relación a la superficie (ver definición de la DNC).

Compraventas de PH según barrios

En la tabla siguiente se presenta el precio promedio por barrios expresados en UI, de acuerdo a las transacciones efectuadas en cada uno de ellos. A tales efectos se

explicitan los barrios que acumularon 50 o más compraventas en 2009 y se selecciona un tamaño edificado convencional, comprendido entre 25 y 75 m².

	2008			2009			
	Valor promedio hasta 75 m ²	Antigüedad promedio	Ubicación frentista (%)	Valor promedio hasta 75 m ²	Antigüedad promedio	Ubicación frentista (%)	Variación precio(%)
Pocitos	613,937	37	79.0%	652,695	36	84.7%	6.3%
Parque Rodó	549,665	41	70.4%	640,339	37	77.9%	16.5%
Malvín	592,546	36	68.3%	622,066	35	77.6%	5.0%
Punta Carretas	595,677	31	71.9%	605,874	36	78.4%	1.7%
Tres Cruces	490,394	35	66.8%	538,678	34	81.9%	9.8%
Buceo	446,352	42	70.2%	511,153	44	71.1%	14.5%
La Blanqueada	474,526	36	66.7%	506,410	49	67.2%	6.7%
Palermo	437,575	43	63.9%	484,069	44	72.4%	10.6%
Pque. Battle, V. Dolores	455,614	50	58.9%	482,198	50	62.1%	5.8%
Cordón	422,750	45	62.2%	463,077	44	70.4%	9.5%
Centro	422,649	42	70.3%	446,188	47	78.6%	5.6%
Larrañaga	433,947	42	48.5%	444,374	44	50.9%	2.4%
Capurro, Bella Vista	292,356	54	59.8%	438,923	42	65.5%	50.1%
Aguada	344,934	48	73.7%	433,181	41	75.1%	25.6%
Barrio Sur	377,708	47	66.0%	419,651	51	68.6%	11.1%
Prado, Nueva Savona	346,274	49	56.2%	394,137	45	73.4%	13.8%
Unión	356,779	50	66.1%	386,593	55	67.1%	8.4%
Atahualpa	324,254	48	40.7%	386,442	56	47.8%	19.2%
Aires Puros	334,672	44	88.0%	381,537	48	82.2%	14.0%
Mercado Modelo, Bolívar	365,336	42	72.7%	376,631	48	78.2%	3.1%
La Comercial	303,756	56	45.5%	369,413	58	62.2%	21.6%
Sayago	284,514	48	59.6%	342,272	44	74.6%	20.3%
Ciudad Vieja	330,429	55	71.4%	337,785	57	73.2%	2.2%
Jacinto Vera	314,625	58	50.8%	336,785	60	55.9%	7.0%
Brazo Oriental	295,305	58	47.3%	316,653	57	61.4%	7.2%
Villa Muñoz, Retiro	265,811	64	43.7%	303,425	64	59.8%	14.2%
Reducto	294,294	57	40.2%	298,822	62	55.4%	1.5%
La Figurita	263,643	63	51.2%	295,475	63	63.8%	12.1%
Ituzaingó	224,315	39	65.9%	264,904	30	81.4%	18.1%
Villa Española	223,604	51	56.9%	261,940	50	60.2%	17.1%
Belvedere	230,918	60	63.4%	257,570	58	61.4%	11.5%
Cerrito	194,979	54	75.0%	243,505	54	69.8%	24.9%
Resto de los barrios	258,557	45	60.5%	283,165	52	73.2%	9.5%

Fuente: A partir de datos de Dirección Nacional de Catastro (DNC) y Dirección General de Registros (DGR).

Concretamente, Pocitos se mantuvo como el barrio con el precio promedio más elevado alcanzando en 2009 un valor de UI 652.695 (equivalentes a US\$ 56.152), lo que significó un aumento anual de 6,3%.

En relación a los atributos³ de este barrio, en 2009 se constató un mayor porcentaje de inmuebles ubicados al frente, y una

antigüedad promedio de un año menor en relación a la media de 2008. En el otro extremo, se ubicó Cerrito que presentó un precio promedio en 2009 de UI 243.505 (equivalentes a US\$ 20.949), una cifra 25% superior a la media de 2008. En relación a los atributos se percibió un menor porcentaje de inmuebles al frente.

Finalmente, para el conjunto de barrios que no alcanzaron las 50 transacciones, el valor promedio en 2009 fue de UI 283.165 (equivalente a US\$ 24.361), una cifra 9,5% superior a 2008.

³ Interviene un conjunto mucho más amplio de factores explicativos en la formación del precio de los inmuebles, como ubicación geográfica relativa dentro del barrio, proximidad de centralidades (ej. servicios) y otros rasgos urbanos que contribuyen a incrementar o disminuir el valor del inmueble.

Propiedad Común (PC)

El precio promedio del metro cuadrado de viviendas en propiedad común (PC) se ubicó en UI 5.138 (equivalentes a US\$ 442) en 2009, lo cual supuso un incremento de 6,8% respecto a la media de 2008.

La dimensión del predio promedio de los inmuebles analizados era inferior a 500 m², una antigüedad media de construcción en 56 años, categoría mediana a económica y en una cuarta parte de los inmuebles se contaba con garaje o cochera.

Precio m² PC según moneda

Año	en UI	en USD	TC promedio	UI promedio
2008	4.813	416	20.94	1.81
2009	5.138	442	22.55	1.94
variación	6.8%	5.9%	7.7%	7.2%

Fuente: elaboración a partir de datos del BCU e INE

El conjunto de inmuebles considerado, comprende todos los padrones en propiedad común de Montevideo, cuyas construcciones totales oscilaron entre 25 y 1.000 m², con destino principal en vivienda.

Precios y variaciones del m², según tamaño, categoría, antigüedad y otros aspectos

Propiedad común

Año	Valor del m ² en UI				Área edif. Total	Terreno	Área edif. Vivienda	Antigüedad	Categoría	Garage o cochera
	Media	1° Cuartil	Mediana	3° Cuartil						
2008	4813	2001	3806	6895	156	435	134	54	Mediana-Económica	25.50%
2009	5138	2081	4010	7393	155	450	134	56	Mediana-Económica	25.50%
Variación	6.8%	4.0%	5.4%	7.2%						

Fuente: elaboración a partir de datos de DGR y DNC

En tabla siguiente se muestran las estadísticas por barrio con sus precios promedio y niveles del 50% y 75% más caro.

La tabla se ordena de mayor a menor precio promedio en 2009, según barrio y destacando aquellas zonas que mantuvieron 30 o más transacciones anuales. Se observó

que barrios costeros como Carrasco, Punta Carretas, Punta Gorda, Pocitos, Malvín, Buceo y Parque Rodó, continúan integrando la lista de los más cotizados con precios que oscilan en un rango promedio de 7.300 a 11.000 UI por m² (equivalentes a 628 a 946 US\$, respectivamente).

Precio m ² en UI de compraventas de PC con destino principal vivienda							
	2008			2009			Variación precio medio(%)
	media	mediana	3ª cuartila	media	mediana	3ª cuartila	
Carrasco	10,289	11,081	12,960	10,946	12,003	13,779	6.4%
Punta Carretas	9,455	9,385	12,250	10,763	11,376	13,372	13.8%
Punta Gorda	9,792	10,243	11,963	9,781	9,854	12,667	-0.1%
Carrasco Norte	8,365	8,933	11,291	9,704	10,369	12,548	16.0%
Pocitos	8,168	8,583	11,008	9,367	9,840	12,350	14.7%
Malvin	8,759	9,255	10,798	8,951	8,610	11,538	2.2%
Buceo	6,816	6,707	8,831	7,792	7,849	10,868	14.3%
Pque. Batlle, V. Dolores	7,203	7,476	9,507	7,789	7,941	10,716	8.1%
Parque Rodo	7,427	7,877	11,224	7,365	6,621	10,020	-0.8%
Atahualpa	4,161	3,793	5,319	6,561	6,258	8,610	57.7%
Larrañaga	5,301	5,191	7,278	6,249	6,165	8,591	17.9%
La Comercial	4,665	4,235	6,160	5,495	5,231	7,529	17.8%
Palermo	4,402	4,240	5,748	5,437	4,888	7,729	23.5%
Mercado Modelo, Bolivar	4,692	4,488	5,826	5,428	4,725	7,362	15.7%
Prado, Nueva Savona	5,608	5,153	7,835	5,251	5,148	7,146	-6.4%
Paso de las Duranas	4,485	4,217	6,235	5,231	4,702	6,683	16.6%
Cordon	4,134	4,274	6,016	4,882	3,888	7,854	18.1%
Aires Puros	4,621	4,363	6,503	4,731	4,391	6,125	2.4%
Union	4,132	3,615	5,732	4,591	3,812	6,458	11.1%
Brazo Oriental	4,196	4,049	5,883	4,493	3,963	6,135	7.1%
Lezica, Melilla	3,435	2,872	5,289	4,461	3,272	5,269	29.9%
Sayago	3,318	2,829	4,648	4,293	3,908	6,674	29.4%
Belvedere	3,801	3,373	5,198	4,267	4,127	5,874	12.3%
Capurro, Bella Vista	3,374	3,181	4,246	4,208	3,811	5,492	24.7%
Castro, Castellano	3,306	2,999	4,253	4,009	4,124	4,946	21.3%
Maroñas,Pque.Guarani	3,169	2,425	4,277	3,981	3,695	4,843	25.6%
Ciudad Vieja	3,244	2,481	3,760	3,975	3,566	5,365	22.5%
Reducto	3,165	2,842	3,765	3,850	3,520	5,234	21.7%
La Figurita	3,917	3,571	5,399	3,794	3,760	4,902	-3.2%
Villa Muñoz, Retiro	3,013	2,663	3,889	3,706	3,481	5,310	23.0%
Aguada	2,550	1,962	3,350	3,529	3,080	4,311	38.4%
Colon Centro y Noroeste	3,409	3,328	4,811	3,467	3,142	4,585	1.7%
Tres Ombues, Victoria	2,659	2,622	3,521	3,294	3,212	4,846	23.9%
Colon Sur Este, Abayuba	3,377	2,825	4,541	3,278	2,717	4,759	-2.9%
La Teja	2,969	2,498	3,811	3,144	2,518	4,408	5.9%
Flor de Maroñas	3,158	2,629	4,170	3,127	2,699	4,266	-1.0%
Peñarol, Lavalleja	2,929	2,418	4,297	3,107	2,808	4,091	6.1%
Villa Española	3,249	3,071	4,450	3,063	3,059	4,359	-5.7%
Cerro	2,598	2,325	3,756	2,930	2,264	3,770	12.8%
Pta.Rieles,Bella Italia	2,141	1,986	2,914	2,893	2,288	4,008	35.1%
Cerrito	3,658	3,573	4,700	2,841	2,184	4,398	-22.3%
Ituzaingo	2,455	2,034	3,756	2,835	2,657	3,996	15.5%
Jardines del Hipodromo	2,500	2,076	3,576	2,820	2,699	4,227	12.8%
Piedras Blancas	1,858	1,510	2,728	2,817	2,165	3,577	51.6%
Paso de la Arena	2,535	1,895	2,945	2,786	1,904	3,770	9.9%
La Paloma, Tomkinson	2,098	1,962	2,892	2,623	2,353	4,271	25.0%
Nuevo Paris	2,119	1,778	2,933	2,544	2,126	3,459	20.0%
Manga	2,528	1,557	3,102	2,317	1,623	2,777	-8.3%
Las Acacias	2,427	2,347	3,334	2,201	1,937	3,019	-9.3%
Manga, Toledo Chico	2,528	1,557	3,102	2,156	1,894	2,642	-14.7%
Resto de los barrios	3,990	3,529	5,160	3,843	3,449	5,402	-3.7%

Fuente: elaboración a partir de datos de la DNC y DGR

Análisis espacial de las compraventas y su correlación con la construcción: Montevideo.

LA DISTRIBUCIÓN ESPACIAL DE LAS COMPRAVENTAS EN PROPIEDAD HORIZONTAL.

La distribución espacial de las compraventas de viviendas en régimen de PH presentó una concentración en torno a un conjunto reducido de barrios.

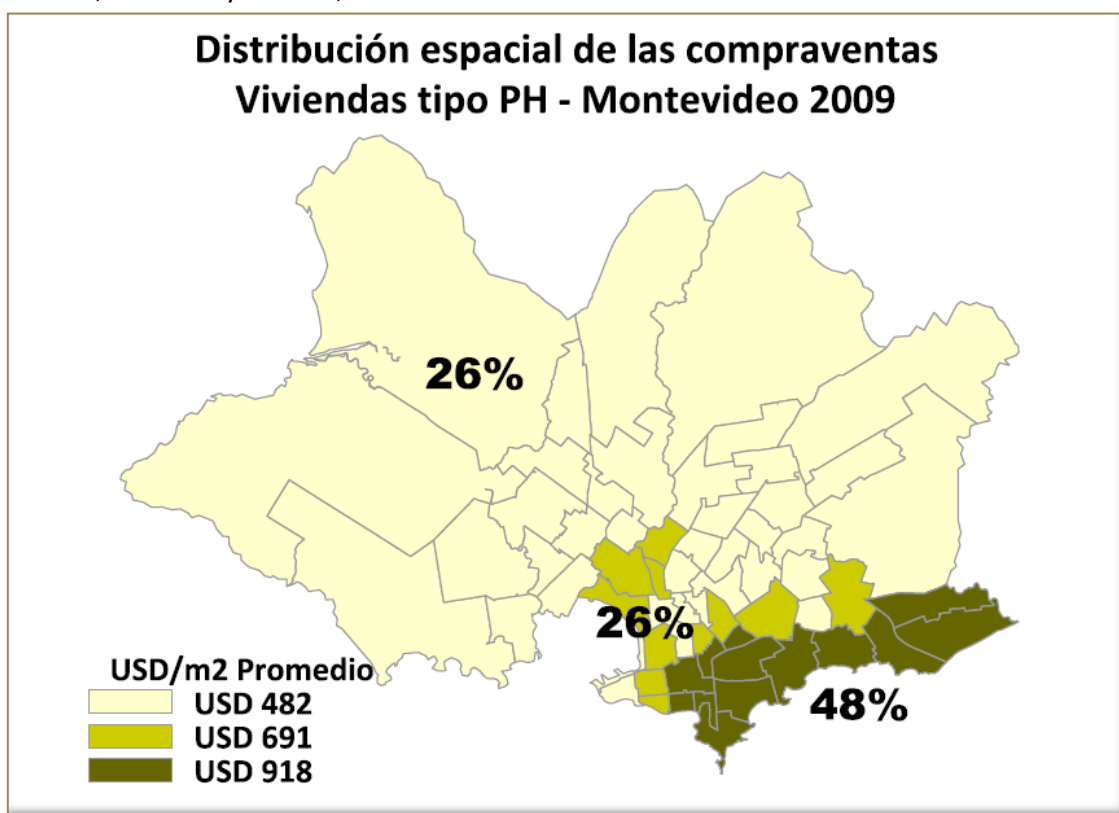
Si se ordenan los barrios en forma descendente, de acuerdo al valor promedio en dólares del m² y se calcula el número de compraventas en 2009, puede distinguirse la existencia de tres zonas diferenciadas:

Con tonalidad más oscura se identifica en el mapa siguiente, una zona compuesta por 13 barrios que concentró el 48% de las compraventas totales, que tienen los precios más caros de Montevideo. Este grupo integrado por Carrasco, Pocitos, Punta Gorda, Punta Carretas, Parque Rodó, Malvín, Carrasco Norte, Tres Cruces, La Blanqueada, Buceo, Parque Batlle-Villa Dolores, Palermo y Cordón, tienen un valor

promedio de UI 10.671 (equivalentes a US\$ 918 el m²).

En una zona intermedia se acumuló un 26% de las compraventas en 11 barrios, con un precio promedio del m² de UI 8.032 (US\$ 691). Se ubican en el centro de la ciudad y en la mayoría de los casos limitan con los barrios costeros de la zona anterior.

Finalmente, con tonalidad más clara se observa que el restante 26% de las compraventas en propiedad horizontal se distribuyen en 38 barrios. Esta zona que se extiende desde el centro de la ciudad (en general limitando con los barrios de la zona intermedia) hacia la periferia, registró un precio promedio del m² de UI 5.603 (US\$ 482).



Fuente: elaboración a partir de datos de DGR y DNC.

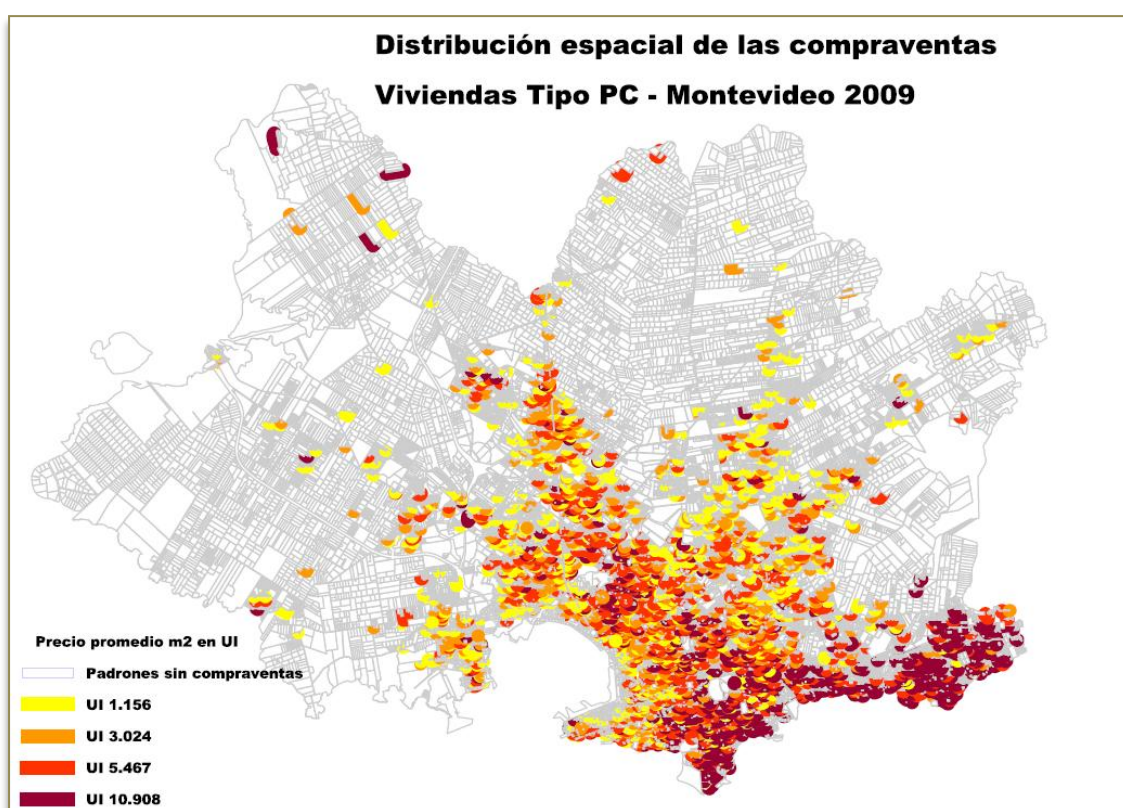
LA DISTRIBUCIÓN ESPACIAL DE COMPRAVENTAS EN PROPIEDAD COMÚN.

La distribución espacial de las compraventas en PC mostró una pauta diferente al comportamiento constatado en PH. Esto puede apreciarse en el mapa ilustrado a continuación.

Se observa que en la costa, en el centro y en las zonas limitantes con ambas, se concentra una proporción importante de las compraventas en propiedad común.

Este resultado es similar a lo observado en el análisis de distribución espacial de las PH.

Sin embargo, las compraventas de viviendas en PC alcanzan otras zonas más alejadas, como el corredor al norte siguiendo Avda. José Batlle y Ordoñez y Avda. Garzón, mientras que al noreste se encuentran grados de concentración en torno a Cno. Maldonado, Avda. José Belloni y al oeste, próximos a los accesos con la Ruta 1.



Fuente: elaboración a partir de datos de DGR y DNC.

Con relación a los niveles de precio en UI del metro cuadrado de compraventa en régimen de PC, se observó que las áreas más caras se extienden desde la costa, pasando por el Centro y hacia el norte siguiendo el corredor urbano formado por la Avda. José Batlle y Ordoñez y Avda. Garzón.

Para éstas zonas, los precios oscilan entre un promedio de UI 5.467 a UI 10.908 (equivalentes en US\$ entre 470 y 938). También es apreciable en dichas zonas y orientándose particularmente al noreste de la ciudad, la presencia de conjuntos de compraventas en valores comprendidos entre UI 1.156 y UI 3.024 (equivalentes en US\$ entre 100 y 260).

En materia de viviendas nuevas o recicladas comercializadas con antigüedad menor o igual a 5 años, la proporción de las mismas en el total de las compraventas en PC fue de 1,8%. Esta proporción es significativamente inferior a la constatada en las PH nuevas cuya relación en el total fue de 5,3%.

En materia de incidencias dentro del total de compraventas de cada barrio, sobresale Bañados de Carrasco para el cual, los inmuebles PC vendidos con menos de 5 años de antigüedad, alcanzaron el 20% de las compraventas en dicho barrio. Respecto de

los demás barrios, los porcentajes respectivos fueron iguales o inferiores a 8%.

En el cuadro siguiente se observa la distribución de estas viviendas en 23 barrios de Montevideo.

Se observa que los barrios que acumularon las mayores frecuencias, tales como Buceo, Carrasco, Unión y otros, coinciden con las zonas de mayor dinámica de la construcción, tal como se destacó precedentemente.

Participación por barrio en el total de viviendas nuevas y recicladas PC

Barrio	% Nuevas
Buceo	11%
Carrasco	11%
Union	9%
Brazo Oriental	8%
Carrasco Norte	8%
Malvin	8%
Bañados de Carrasco	6%
Pocitos	6%
Colon Sur Este, Abayuba	4%
Cordon	4%
Sayago	4%
Atahualpa	2%
Belvedere	2%
Castro, Castellano	2%
Ciudad Vieja	2%
Ituzaingo	2%
La Comercial	2%
Larrañaga	2%
Pque. Batlle, V. Dolores	2%
Prado, Nueva Savona	2%
Punta Carretas	2%
Punta Gorda	2%
Villa Muñoz, Retiro	2%
Total viviendas nuevas	100%

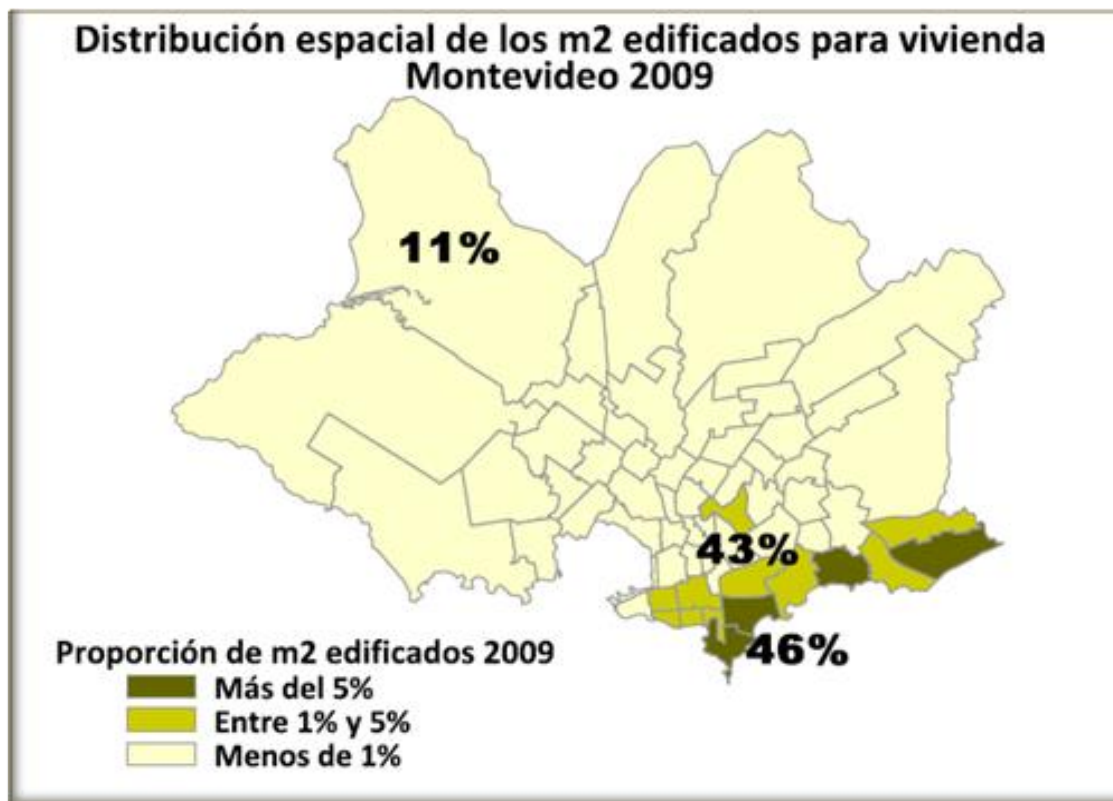
Viviendas nuevas: de 5 años o menos

Fuente: elaboración propia con datos DGR, DNC

LA DISTRIBUCIÓN ESPACIAL DE LA CONSTRUCCIÓN DE VIVIENDAS EN MONTEVIDEO

La construcción total de viviendas en Montevideo, centrada en los últimos años en la edificación particularmente de torres

suntuarias y medianas con ascensor mostró un grado de concentración aún mayor.



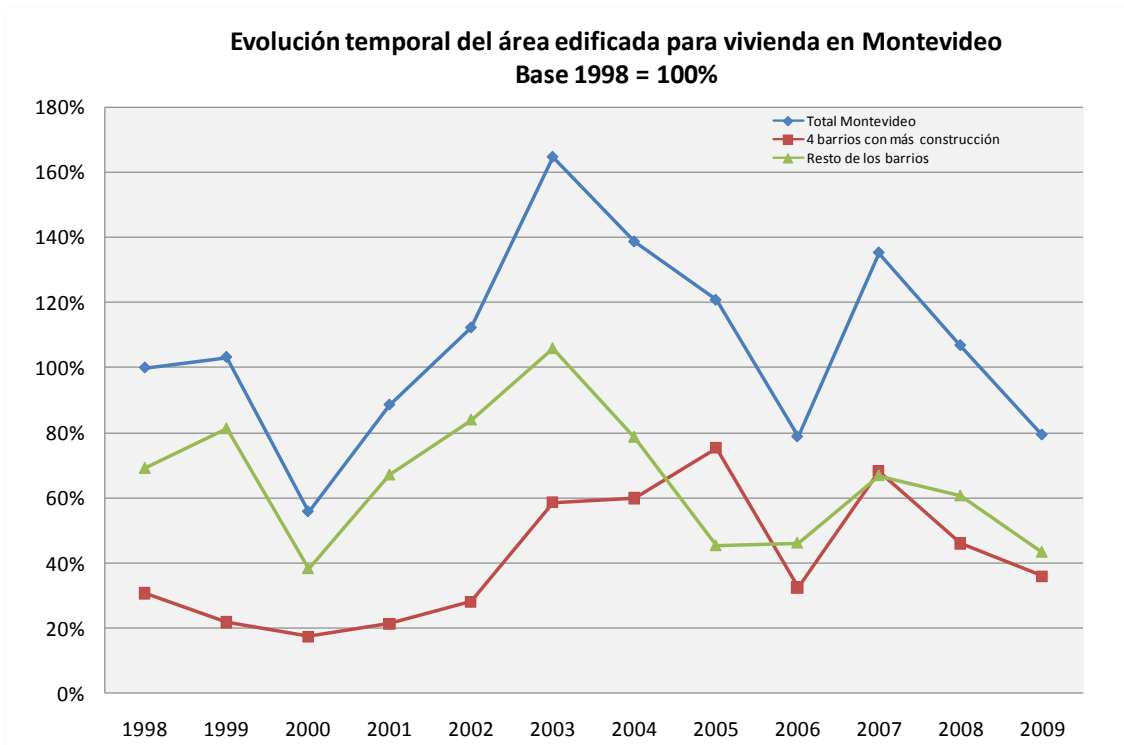
Fuente: elaboración a partir de datos de permisos de construcción de la IMM.

De acuerdo a la cantidad de metros cuadrados solicitados a la IMM para la construcción de vivienda en 2009, se observó una concentración del 46% del total en cuatro de los barrios más caros de la ciudad: Pocitos, Carrasco, Punta Carretas y Malvín.

Un segundo grupo en orden de importancia de acuerdo a los metros cuadrados solicitados, aglutina en otros diez barrios el 43% del área a edificar. Estos son Carrasco Norte, Parque Batlle-Villa Dolores, Parque Rodó, Buceo, Barrio Sur, Mercado Modelo y Bolívar, Palermo, Punta Gorda, Cordón y Centro.

Finalmente, como se observa en el mapa, en la mayor parte de la ciudad sólo se concentra un 11% de los metros cuadrados solicitados, repartido en proporciones inferiores al 1% en cada uno de los 48 barrios que integran esta zona.

La polarización de la construcción en los cuatro barrios mencionados con la concentración de casi la mitad de los metros cuadrados solicitados en el 2009, es un fenómeno recurrente en el registro histórico. De acuerdo a datos disponibles, la proporción de área edificada en estos barrios osciló entre un mínimo de 21% en el año 1999 hasta un máximo de 62% en el 2005.

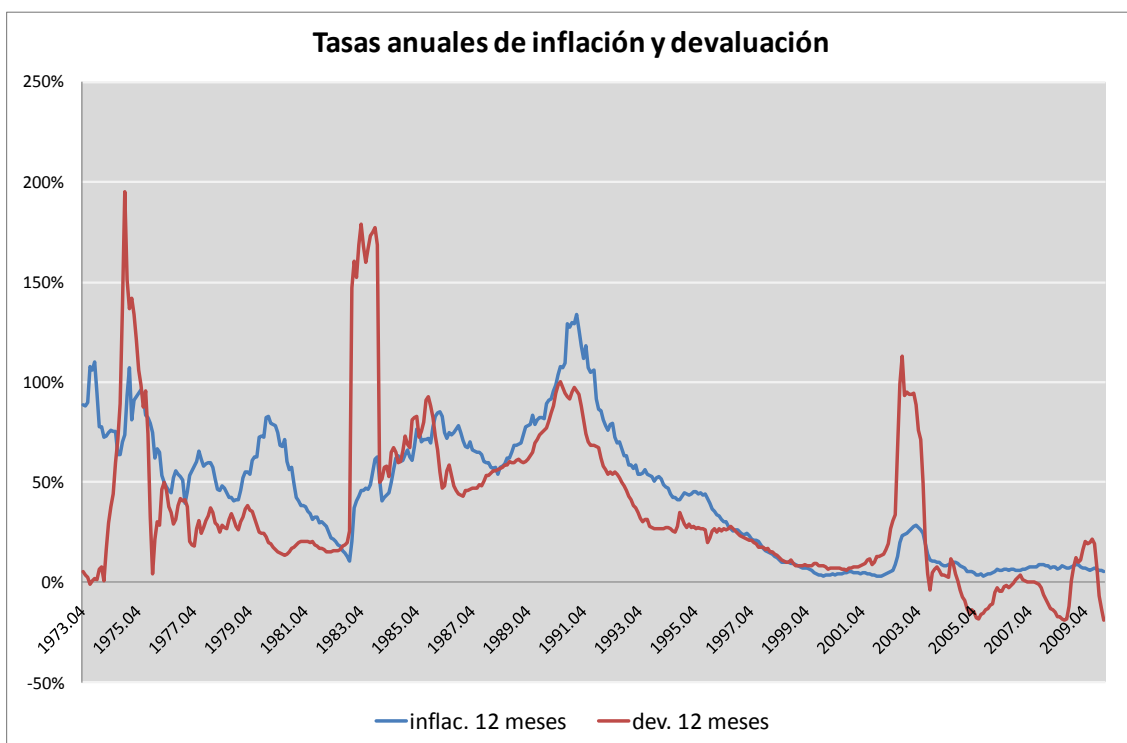


Fuente: elaboración a partir de datos de la IMM

La desdolarización y la Unidad Indexada: su consideración en la estrategia de fijación de precios

En general, independientemente de los distintos factores que pueden influir en la determinación del precio de una vivienda (por ejemplo ubicación, categoría, antigüedad, etc.) el tenedor de un inmueble busca el mantenimiento en el tiempo del valor del bien.

La búsqueda de unidades de cuenta que aseguren la reserva de valor frente a la inflación doméstica o procesos devaluatorios, ha recaído en el dólar como medio habitual.

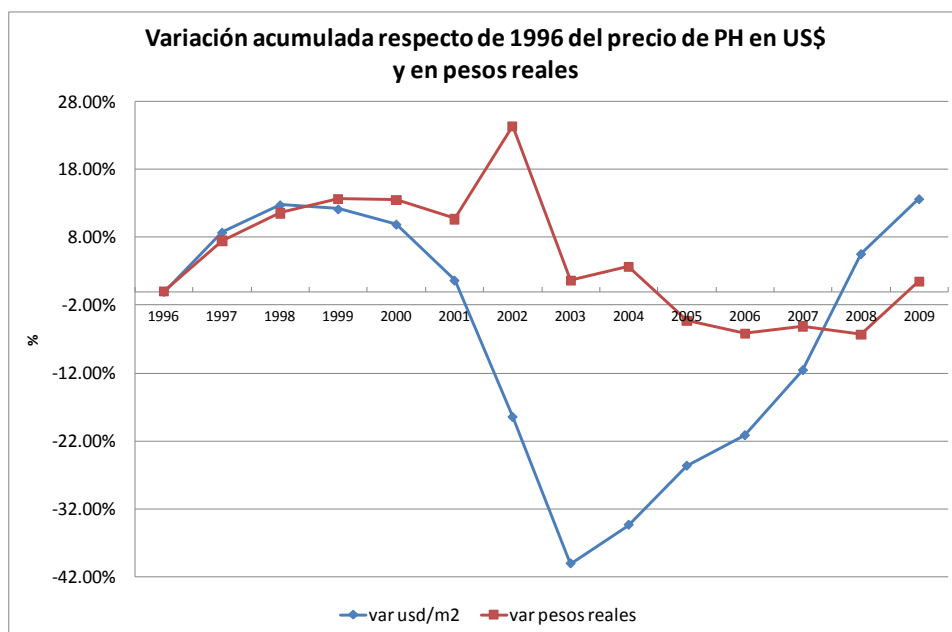


Fuente: elaboración a partir de datos del BCU e INE

El uso extendido de la divisa en la fijación de los precios de los inmuebles predominó a los efectos de estar cubierto de fuertes procesos devaluatorios, como los signados por las maxidevaluaciones del quiebre de la tablita a fines de 1982 y el abandono de banda cambiaria en el 2002.

un resguardo frente a la inflación— el uso del dólar como reserva del valor fue eficiente a los agentes. Así, como se aprecia en el gráfico siguiente los precios en dólares de los inmuebles expresados en términos reales entre 1997 y 2002, mostraron una tendencia ascendente.

A fin de la década del noventa—donde no existía una unidad de cuenta que permitiera



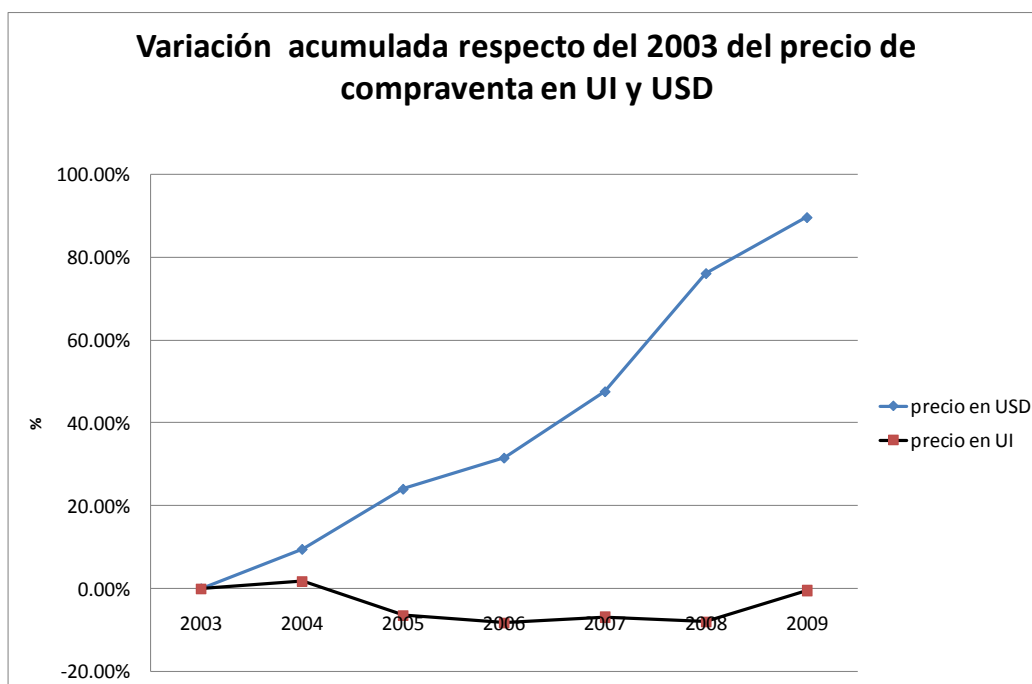
Fuente: elaboración a partir de datos del BCU e INE

Concretamente, el precio promedio en dólares del metro cuadrado de compraventa en PH para Montevideo, experimentó un aumento acumulado desde 2003 a la fecha de 89,7% (ver gráfico siguiente). Sin embargo, al expresarlo en términos de UI, se observó que el precio medio de 2009 se ubicó en niveles similares a los de inicio de 2003 (-0,4%). Pese a esa estabilidad, en algunos años el precio expresado en UI se ubicó por debajo de 2003 —año base de

comparación del análisis—, especialmente en 2006, cuando fue un 8,2% inferior al nivel del año base, en términos reales.

De esta forma, al expresar el precio del metro cuadrado en términos reales se concluyen dos cosas:

En primer lugar al expresarlos en términos de UI se observó una fuerte estabilidad en el precio de los inmuebles en el sexenio de estudio, en comparación a nominarlos en dólares.



Fuente: elaboración a partir de datos del BCU e INE

Este comportamiento menos volátil genera una mayor certeza a un inversor a la hora de adquirir un inmueble.

En segundo lugar, una adecuada predicción por parte de los agentes, de la evolución del valor del dólar y de la inflación, debieron inducir a la fijación de precios más elevados en dólares a efectos de preservar el valor real en pesos del inmueble.⁴

En síntesis, en el período de estudio se observó que expresar los precios en UI denotó una estabilidad mayor en el comportamiento de los mismos, y también que a los agentes les es difícil proyectar la evolución futura de variables como el tipo de cambio e inflación.

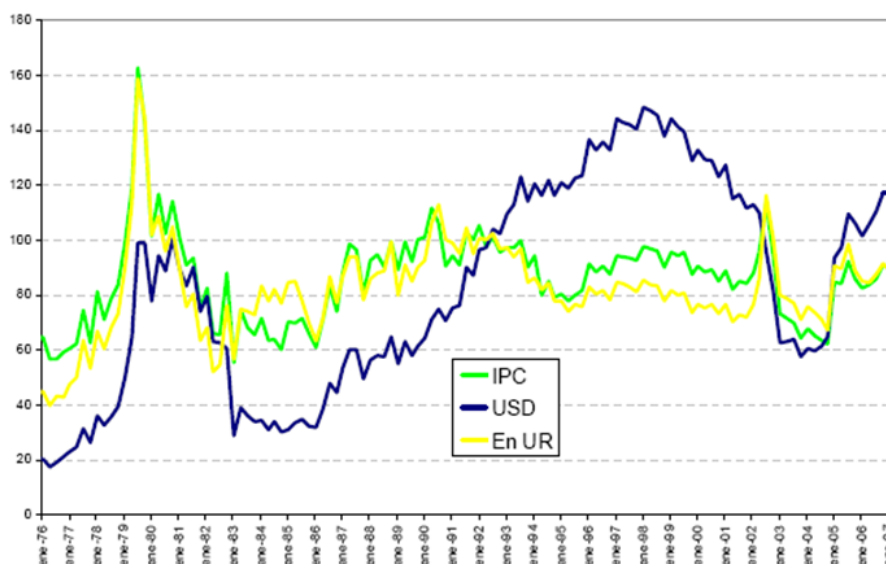
La creación de la UI a partir del 2003, como unidad que varía en forma periódica en función del comportamiento de los precios minoristas del mes anterior

(ver Decreto PE 356/003), fue prevista como un instrumento que permita cubrirse del riesgo inflacionario.

Un proceso de desdolarización generalizado contribuiría, en el mediano plazo, a eliminar la otra fuente de distorsión en los precios generada por las variaciones abruptas del TC.

El siguiente gráfico, incluido en un documento de trabajo realizado para la ANV por la consultora CPA – Ferrere, permite observar la alta volatilidad en los precios de la vivienda cuando están nominados en dólares. Dicho gráfico, basado en datos trimestrales de precios de oferta en el mercado hasta 1998 y continuados hasta el 2007, con el índice de precios de compraventa elaborado por el INE, permite reconstruir una extensa trayectoria histórica (1976 – 2007). Se observa a partir de las series en términos del IPC y la UR, que los precios de la vivienda residencial, en tanto bien no transable, evolucionan en consonancia con el comportamiento de la economía y no con las variaciones en el tipo de cambio.

Precio de Viviendas ((IPV) en términos de IPC, Dólar y UR. IPV=Precio del m2 en dólares, propiedad horizontal,



Fuente: Elaboración en base a INE y BCU

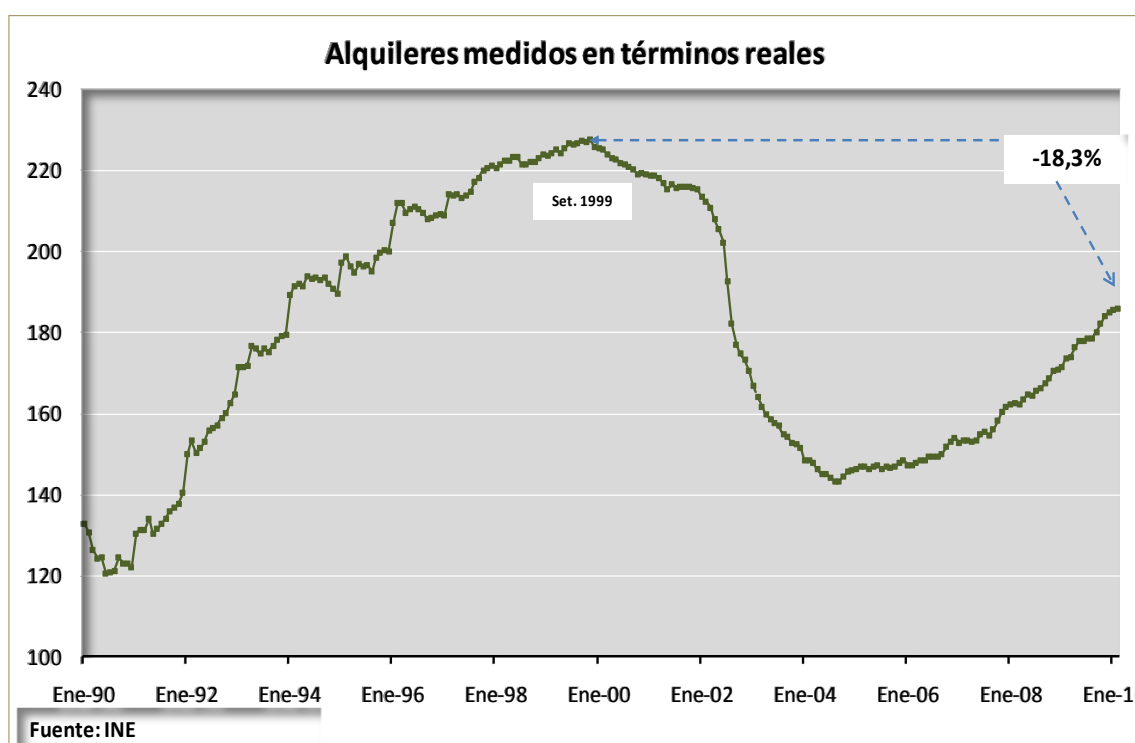
⁴ Sólo la presencia de características promedio de inmuebles de menor valor relativo en las sucesivas compraventas anuales o distorsiones generadas por presiones de oferta y demanda de mercado, podrían justificar eventualmente el insuficiente incremento de precios en dólares.

Mercado de alquileres

Los precios de los alquileres en Montevideo continuaron creciendo durante el año pasado⁵, y de acuerdo al índice de precios de alquileres —conforma la canasta del IPC— que elabora el Instituto Nacional de Estadística (INE) aumentaron 14,7% en 2009. A su vez, en el primer cuatrimestre de este año experimentaron un alza adicional de 4,05%.

Dado que el incremento de los alquileres en 2009 se ubicó por encima de la inflación minorista en igual período, en términos reales, el aumento de los mismos fue de 8,3% el año pasado.

Así, se mantuvo la tendencia alcista del indicador que se viene arrastrando desde hace varios años. No obstante, como se observa en el gráfico, los niveles alcanzados continúan un 18,3% real por debajo de los prevalecientes una década atrás.



⁵ Se compara el subrubro Alquileres brutos del IPC a diciembre de 2009 respecto al valor de diciembre de 2008.

La variación en los alquileres expresados en UI durante 2009, resultó similar a la experimentada por los precios de las compraventas en régimen de Propiedad Horizontal en esa unidad de cuenta en igual lapso.

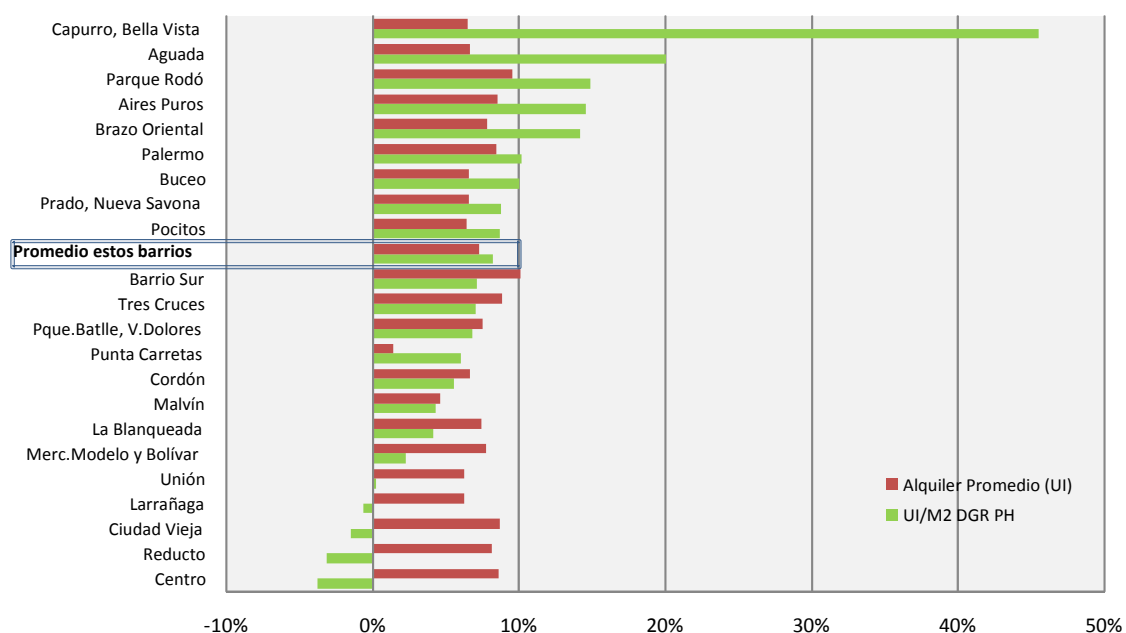
Esta similitud se verifica para la globalidad de los barrios de la capital mientras que al comparar caso a caso se observan diferencias entre la variación de los alquileres y los precios de compraventa, siempre medidos en UI.

Concretamente, mientras las subas en el precio de alquileres medidos en UI se mantuvieron por lo general en el orden de un dígito, en barrios con más de 100 compraventas se constataron incrementos de mayor magnitud en el precio del metro cuadrado en Propiedad Horizontal. A modo de ejemplo, en Capurro-Bella Vista se dio una suba anual de más de 40% real, y en Aguada del entorno al 20%.

Además en algunos barrios se dio un descenso en el precio de las compraventas en 2009, a diferencia de lo que ocurrió en el ámbito de los alquileres donde se ajustaron todas las zonas geográficas al alza.

Variación de precios de compraventa viviendas en PH y alquileres vigentes 2008 - 2009

Precios medidos en UI en Barrios con más de 100 compraventas en el año 2009

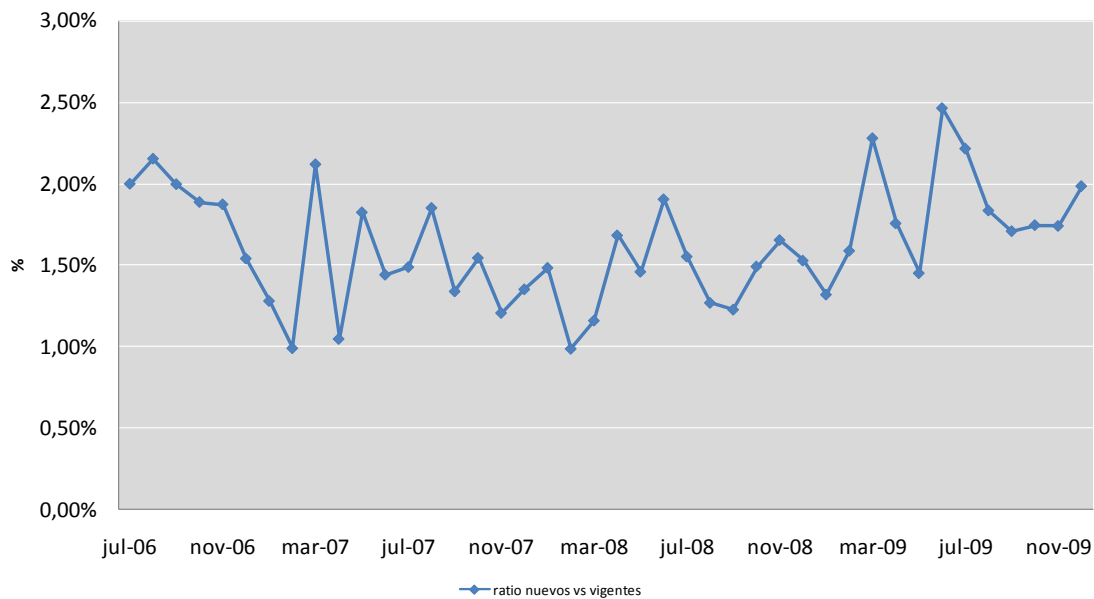


Fuente: INE, DNC, DGR

La variación relativamente homogénea en los alquileres en su apertura por barrio estuvo asociada al modo de ajuste legal de los mismos. La enorme mayoría de los alquileres se ajustan anualmente por el

mínimo entre la variación en 12 meses, del IPC y de la Unidad Reajutable de Alquileres (URA).

Relación entre cantidades de contratos nuevos y vigentes



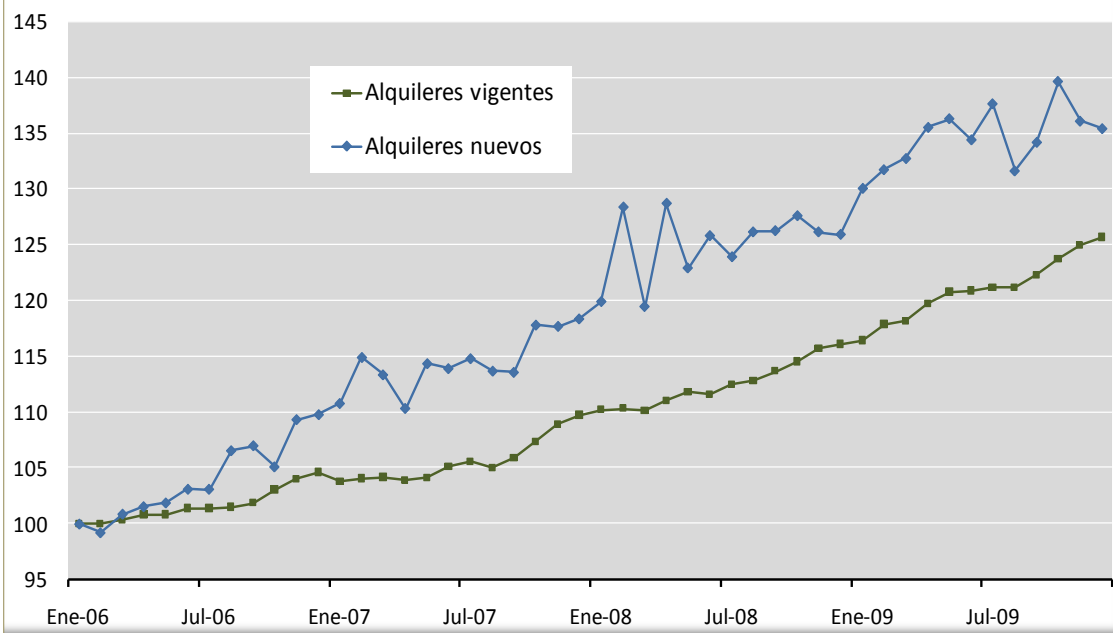
Fuente: INE

El aumento en el precio de los alquileres nuevos —entre 1% y 2,5% del total de los contratos mensuales— fue de mayor magnitud que el registrado por los vigentes en los últimos años.

Así, desde enero de 2006 al cierre de 2009, los precios de contratos nuevos se incrementaron en términos reales en un 35,4% frente a un 25,7% en los vigentes.

Índice de precio de alquileres medidos en términos reales

Base Ene 2006 =100



Fuente: INE

Precios corrientes de alquileres y su apertura por barrio

A fin de comparar la evolución de los valores a nivel geográfico, se presentan a continuación para los barrios de Montevideo con mayor cantidad de contratos, la evolución de los precios de los alquileres entre diciembre de 2008 e igual mes de 2009.

Cabe señalar que estas cifras fueron proporcionadas al INE por la Contaduría General de la Nación (CGN), siendo por tanto su alcance acotado en función de las particularidades de este subconjunto.

Por un lado puede apreciarse para el 2009 que los alquileres promedialmente más caros se encontraron en Punta Carretas y Malvín, con niveles próximos a los \$ 8.000, al tiempo que en el otro extremo de la tabla se ubicó el barrio Manga-Toledo Chico con un precio promedio de \$ 2.860. El aumento porcentual de los alquileres en estos dos barrios más caros fue de 9,3% y 11% respectivamente, por debajo del que tuvo la media del mercado de alquileres. En contrapartida, otros barrios experimentaron subas significativas en pesos corrientes en ese lapso, tales como Manga-Toledo Chico (19,5%), Palermo (17,1%), Barrio Sur (16,8%), La Teja (16,4%), entre otros.

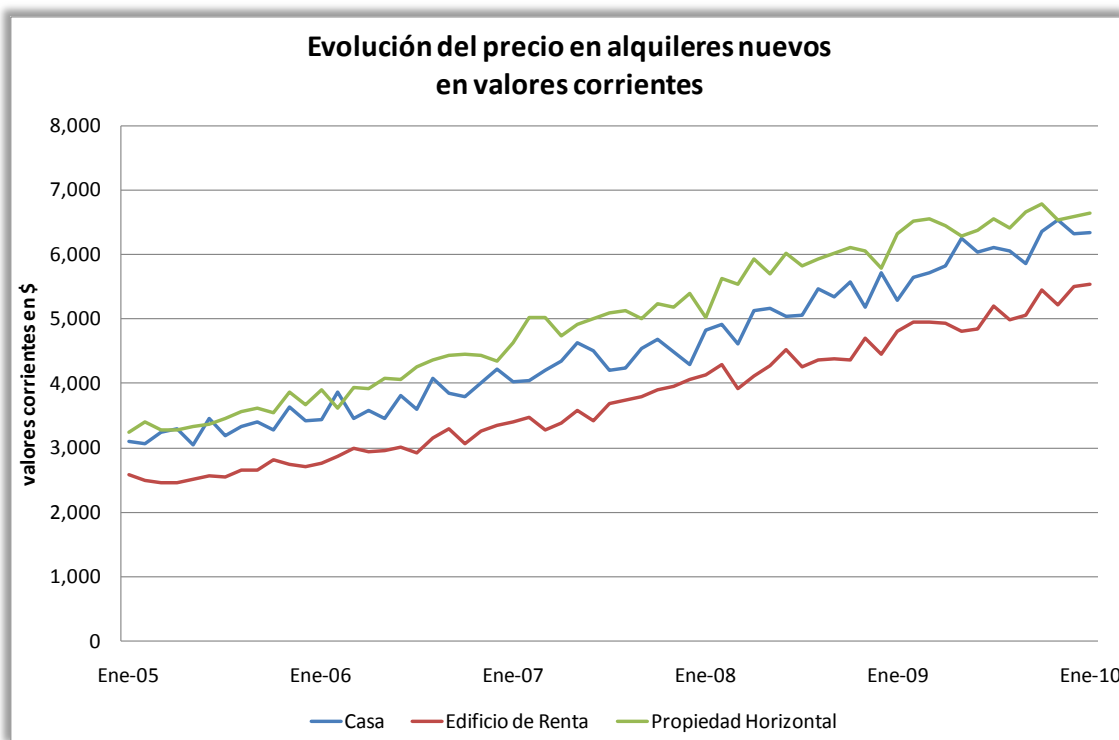
Alquileres vigentes en pesos corrientes según barrio				
Barrios con más de 200 alquileres vigentes - Datos a diciembre 2009				
	Promedio dic - 09 \$	Promedio dic - 08 \$	Incremento	Nº contratos vigentes a diciembre 2009
Punta Carretas	7,787	7,125	9.3%	231
Malvín	7,402	6,668	11.0%	493
Pocitos	7,380	6,569	12.3%	1,243
Parque Rodó	6,677	5,784	15.4%	328
La Blanqueada	6,284	5,489	14.5%	445
Tres Cruces	6,191	5,461	13.4%	739
Pque.Battle, V.Dolores	5,934	5,286	12.3%	1,131
Cordón	5,840	5,192	12.5%	2,051
Centro	5,828	5,055	15.3%	1,241
Buceo	5,810	5,215	11.4%	1,193
Palermo	5,697	4,863	17.1%	425
Barrio Sur	5,412	4,634	16.8%	600
Larrañaga	5,316	4,733	12.3%	739
Atahualpa	5,246	4,519	16.1%	306
Prado, Nueva Savona	5,228	4,520	15.7%	545
Jacinto Vera	5,209	4,570	14.0%	334
La Comercial	5,196	4,705	10.4%	449
Aguada	5,114	4,482	14.1%	712
Figurita	4,939	4,335	13.9%	508
Aires Puros	4,929	4,350	13.3%	533
Unión	4,903	4,371	12.2%	1,603
Paso de las Duranas	4,870	4,295	13.4%	223
Brazo Oriental	4,857	4,287	13.3%	610
Reducto	4,831	4,218	14.5%	592
Merc.Modelo y Bolívar	4,748	4,170	13.9%	628
Capurro, Bella Vista	4,745	4,231	12.1%	536
Ciudad Vieja	4,614	4,068	13.4%	650
Villa Muñoz, Retiro	4,612	4,037	14.2%	714
Sayago	4,436	3,876	14.4%	392
Las Canteras	4,225	3,836	10.1%	234
Belvedere	4,074	3,633	12.1%	595
Castro, Castellanos	3,960	3,448	14.8%	426
Maroñas, P.Guaraní	3,959	3,506	12.9%	419
La Teja	3,927	3,375	16.4%	573
Colón centro y noroeste	3,923	3,466	13.2%	222
Cerrito	3,867	3,329	16.2%	522
Villa Española	3,781	3,373	12.1%	603
Peñarol, Lavalleja	3,757	3,284	14.4%	419
Flor de Maroñas	3,749	3,280	14.3%	399
Ituzaingó	3,579	3,128	14.4%	289
Cerro	3,570	3,167	12.7%	493
Las Acacias	3,385	3,020	12.1%	335
Nuevo París	3,225	2,873	12.3%	236
Piedras Blancas	3,159	2,825	11.8%	262
Jardines del Hipódromo	2,956	2,582	14.5%	322
Manga, Toledo Chico	2,860	2,393	19.5%	250
Sin ubicar en barrios	4,081	3,722	9.6%	2,715
Otros barrios con menos de 200 casos	3,647	3,233	12.8%	1,628
Total	4,946	4,293	15.2%	31,136

Fuente: INE en base a los registros del Servicio de Garantía de Alquileres de la Contaduría General de la Nación.

Alquileres nuevos: precios y características

El precio promedio de los nuevos arrendamientos—comprenden entre 500 y 600 contratos mensuales—se ubicó en \$

5.976 el año pasado, lo que implicó una suba nominal de 15,5% respecto a la media del año anterior.



Fuente: INE

Discriminando por tipo de vivienda se aprecia que las mayores subas en los contratos nuevos se observaron en el caso de los edificios de renta (17,4%) y en las casas (16,1%), mientras que los inmuebles

del tipo propiedad horizontal aumentaron en un porcentaje menor: 12,2% en promedio.

Variación real de los alquileres y la capacidad de pago de las familias

La principal fuente de ingresos de las familias que alquilan, para la totalidad del país, está constituida por el salario. De acuerdo a la Encuesta Continua de Hogares del año 2009 (INE), en el 59,9% de los hogares inquilinos del país los jefes de hogar son asalariados, mientras que un 20,4% son patronos, cuentapropistas y otros y el 19,7% restante son jubilados y

pensionistas más desocupados y otros inactivos

En Montevideo, el porcentaje de familias inquilinas cuyo ingreso proviene tanto del salario como de jubilaciones y pensiones, resultó incluso algo mayor que en el interior del país.

Cuando se analiza la evolución reciente en el precio de los alquileres respecto de esta

principal fuente de ingresos de los inquilinos, se constató que a pesar de la fuerte recuperación de los salarios, el crecimiento aún mayor en el precio de los alquileres determinó un aumento en la participación de estos en los ingresos.

Concretamente, el precio de los alquileres tuvo un incremento de 8,3% real en 2009, por encima del alza que mostró el poder de compra de los salarios en igual período: 5,6%.

Condición de actividad del jefe/a de hogar en hogares INQUILINOS			
	Total país	Interior	Montevideo
Asalariados	59.9%	58.1%	61.2%
Patron y cuenta propia	20.1%	22.8%	18.0%
Otras categorías ocupados (*)	0.3%	0.4%	0.2%
Total OCUPADOS	80.3%	81.4%	79.5%
Desocupados	3.3%	2.7%	3.7%
Inactivos: pensionistas o jubilados	13.2%	12.6%	13.7%
Inactivos: otros (**)	3.2%	3.3%	3.1%
Total NO OCUPADOS	19.7%	18.6%	20.5%
Total Inquilinos	100.0%	100.0%	100.0%

Fuente: Encuesta Continua de Hogares 2009

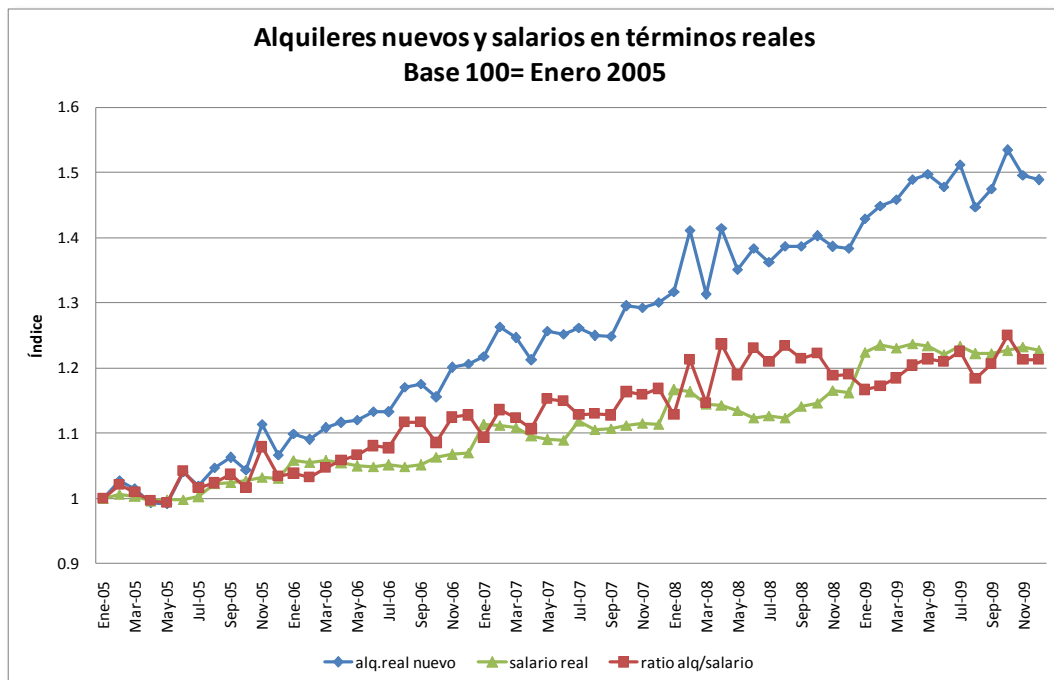
(*) Incluye Miembro de cooperativa de producción, Miembro del hogar no remunerado, Programa Social de Empleo

(**) Incluye Inactivos rentistas, que realizan las tareas del hogar, estudiantes, rentistas

Fuente: elaboración a partir de la ECH, INE

Comparando los salarios reales con los alquileres nuevos en términos reales, desde enero 2005 (de acuerdo a datos disponibles en el INE), se constata

particularmente que desde comienzos del 2009, la relación entre alquileres nuevos y salario mostró mayor estabilidad.



Fuente: elaboración a partir de datos del INE

El gasto en vivienda como proporción del ingreso total del hogar

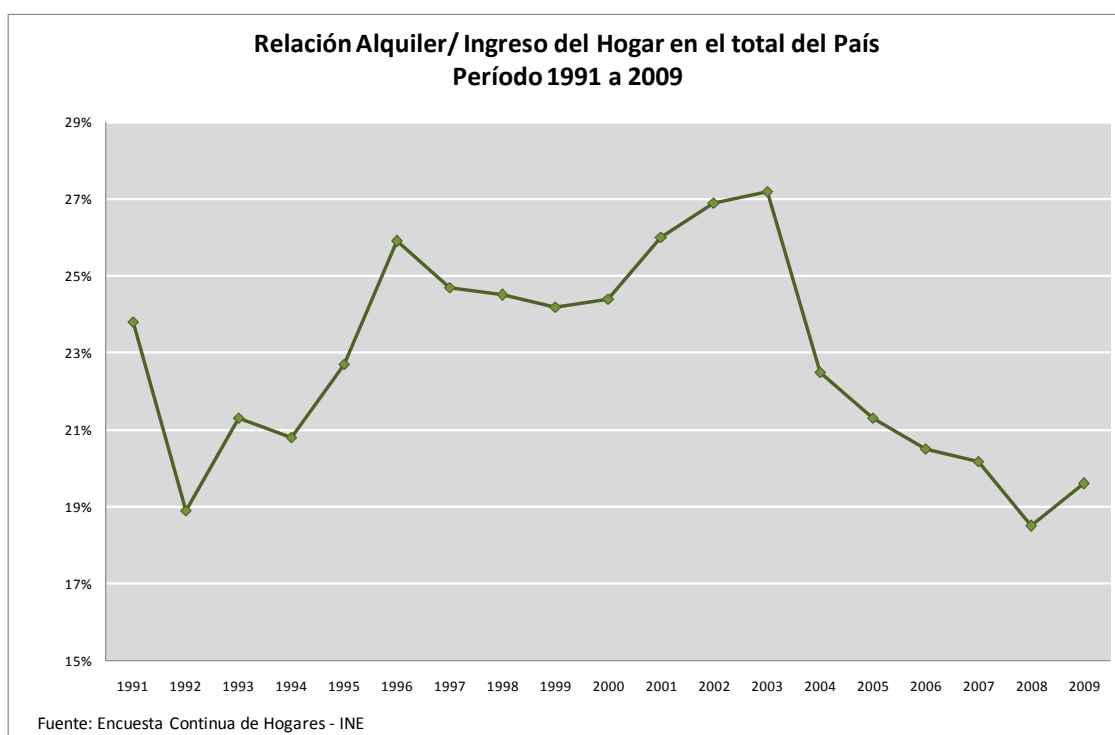
Tomando en cuenta el impacto del gasto en alquiler en el presupuesto familiar, el pago de una cuota por amortización de créditos hipotecarios, en los dos últimos años se destacó que:

Año	País		Montevideo		Interior	
	ALQ/ING	CUOTA/ING	ALQ/ING	CUOTA/ING	ALQ/ING	CUOTA/ING
2008	18.5%	12.0%	20.7%	14.1%	15.6%	10.4%
2009	19.6%	12.2%	21.9%	14.4%	16.4%	10.3%

Fuente: ECH 2008 y 2009 INE

El ratio alquiler/ingreso se ubicó en 19,6% a nivel nacional en el promedio de 2009, mientras que el ratio cuota/ingreso se ubicó en 12,2% en igual período. En tanto,

como se aprecia en la tabla a continuación en 2008 dichos porcentajes resultaron algo inferiores.



Al distinguir según zona geográfica, se observaron ratios más elevados en Montevideo que en el Interior del país, tanto en términos de alquileres como de cuotas. Específicamente respecto al ratio alquiler/ingreso, se apreció que en los últimos 20 años los niveles oscilaron entre un mínimo de 18,5% (1992) hasta un máximo de 27,2% (2003).

Desde un punto de vista empírico se asume un umbral crítico del 30%, por encima del cual se entiende que existen dificultades

para cumplir con los niveles de gasto en este rubro.⁶

Los niveles actuales en dicho indicador (19,6%), se ubican en torno a los niveles más bajos de estos últimos 20 años.

A efectos de evaluar el impacto del ratio alquiler/ingreso por barrio a continuación

⁶ Para mejor referencia, se sugiere consultar el documento de trabajo: "Situación de los jóvenes en relación al acceso a la vivienda en Uruguay", 2007, Verónica Amarante.

se presenta una tabla ordenada de acuerdo a la mayor proporción de hogares inquilinos.

En ese marco, se observó un primer grupo de cinco barrios (Cordón, Pocitos, Centro, Unión y Ciudad Vieja) donde se aglutina el 24% de la población de inquilinos de Montevideo. Dicho porcentaje comprende a 27.041 familias, que en promedio tienen un ratio de 22,5%.

Posteriormente se ubican 11 barrios que concentran el 26% del total de inquilinos y abarcan a 30.086 familias (el ratio en este grupo se situó en 22,8%)

En un tercer y cuarto nivel se encuentran el 22% y 28% del total de inquilinos respectivamente, con ratios de 19,7% y 22,1% en cada caso

Montevideo: ratio alquiler/ingreso en el 2009

Barrio	Ratio	% en el total de Inquilinos	% Acumulado
CORDON	24%	5%	5%
POCITOS	25%	5%	10%
CENTRO	23%	5%	15%
UNION	19%	5%	20%
CIUDAD VIEJA	21%	4%	24%
BUCEO	26%	4%	27%
PARQUE BATLLE, VILLA DOLORES	22%	3%	31%
AGUADA	25%	3%	33%
VILLA MUÑOZ, RETIRO	24%	3%	36%
PRADO, NUEVA SAVONA	19%	2%	38%
VILLA ESPAÑOLA	22%	2%	40%
MALVIN	20%	2%	42%
LA TEJA	21%	2%	44%
BELVEDERE	17%	2%	46%
LA COMERCIAL	24%	2%	48%
BARRIO SUR	26%	2%	50%
REDUCTO	20%	2%	52%
TRES CRUCES	22%	2%	53%
MERCADO MODELO Y BOLIVAR	20%	2%	55%
CERRO	17%	2%	57%
BRAZO ORIENTAL	18%	2%	58%
CERRITO	17%	2%	60%
PEÑAROL, LAVALLEJA	16%	2%	61%
FIGURITA	23%	2%	63%
JARDINES DEL HIPODROMO	15%	2%	65%
MARÑAS, GUARANI	23%	2%	66%
CAPURRO Y BELLA VISTA	16%	1%	68%
PARQUE RODO	20%	1%	69%
PUNTA CARRETAS	27%	1%	71%
PALERMO	25%	1%	72%
OTROS BARRIOS	22%	28%	100%

Fuente: Elaboración a partir de la ECH 2009 - INE

CONSTRUCCIÓN

La economía uruguaya logró sobrellevar los efectos de la crisis internacional, cuando en 2009 tuvo un crecimiento de 2,9%, y acumuló el séptimo año consecutivo de alza del Producto Interno Bruto (PIB), según cifras divulgadas por el Banco Central (BCU).

Dicho porcentaje de crecimiento anual se conformó por variaciones desestacionalizadas —excluyendo los efectos zafrales— del PIB de -1,8% en el primer trimestre del año, de 1,4% en abril-junio, de 2,8% en julio-setiembre, y de 2,1% en octubre-diciembre.

A su vez, el año pasado el nivel de actividad no registró ninguna contracción interanual—variación de cada trimestre frente a igual lapso de 2008— lo que permite concluir que a nivel de la economía en su conjunto, los impactos de la crisis fueron moderados.

Si bien el sector de la construcción creció en el 2009 a mayor ritmo que la economía en general, en el cuarto trimestre mostró una caída.

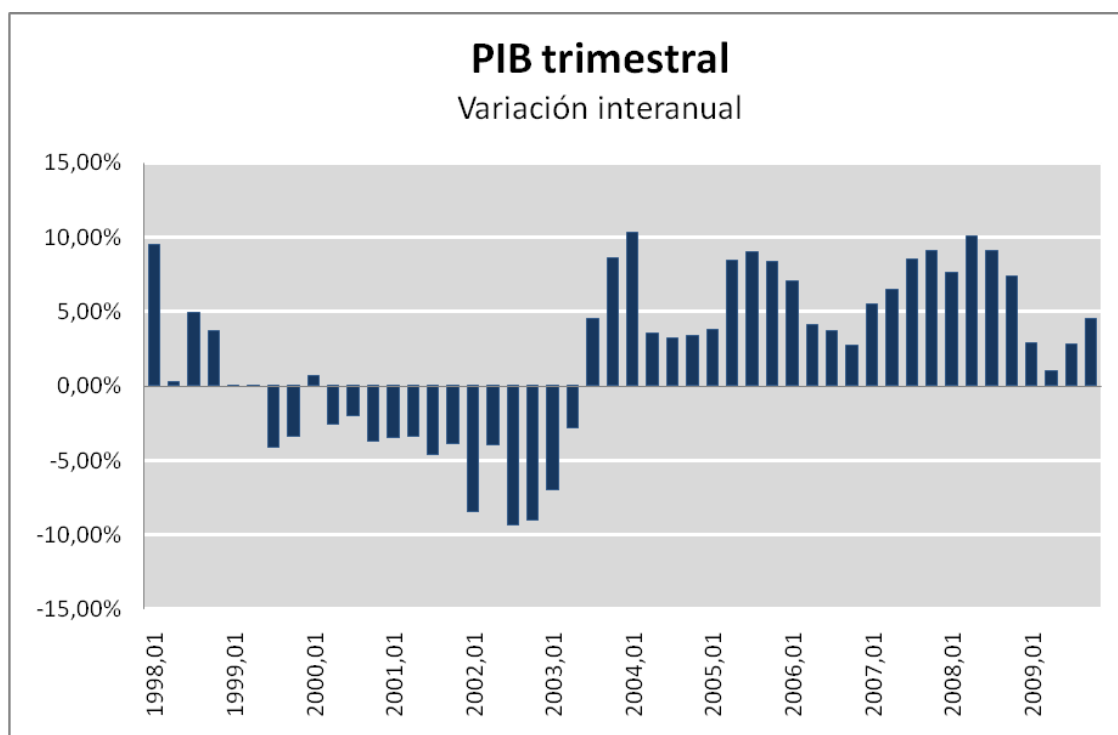
PIB por sectores de actividad

Variación interanual

	4to. Trim 09	Ene - dic 09
Sector agropecuario	7,4%	2,0%
Industria Manufacturera	-2,6%	-3,7%
Elec. Gas y Agua	131,3%	41,9%
Construcción	-2,8%	4,8%
Comercio, Rest. Y Hoteles	3,0%	0,8%
Transporte, Almanc. Y Comunicaciones	5,9%	9,5%
Otros	2,3%	2,7%

PIB 4,5% 2,9%

Fuente: BCU



Fuente: BCU

En el caso de la construcción es preciso señalar que mientras el PIB a nivel general aumentó su ritmo de crecimiento a lo largo de 2009, el sector mostró una disminución notoria en el grado de expansión en ese período.

De hecho, en octubre-diciembre se observó una contracción de 2,8% frente a igual lapso de 2008, y de un guarismo mayor (-5,7%) en términos desestacionalizados, resultando el sector de la economía con el peor comportamiento bajo esa medición.

Asimismo, en el informe del BCU se explica que el magro desempeño en el cuarto trimestre estuvo asociado tanto a lo observado en la construcción del sector público como en el ámbito privado.

organismo no divulgó la evolución registrada en el segundo semestre.

Exclusivamente en la primera mitad del año, la construcción de vivienda en Montevideo fue un 10,4% superior a la superficie edificada en igual período de 2008.

Los permisos de construcción de vivienda bajaron en 2009, y se concentraron en los barrios donde las propiedades son más caras.



Fuente: INE

Específicamente en lo relativo a la construcción de viviendas, la información divulgada por el Instituto Nacional de Estadística (INE) abarca sólo hasta junio de 2009, y a la fecha de esta publicación el

En tanto, respecto a los permisos de construcción de vivienda solicitados a la IMM se observó una disminución en 2009 de 14,77% en relación a los guarismos del año anterior.

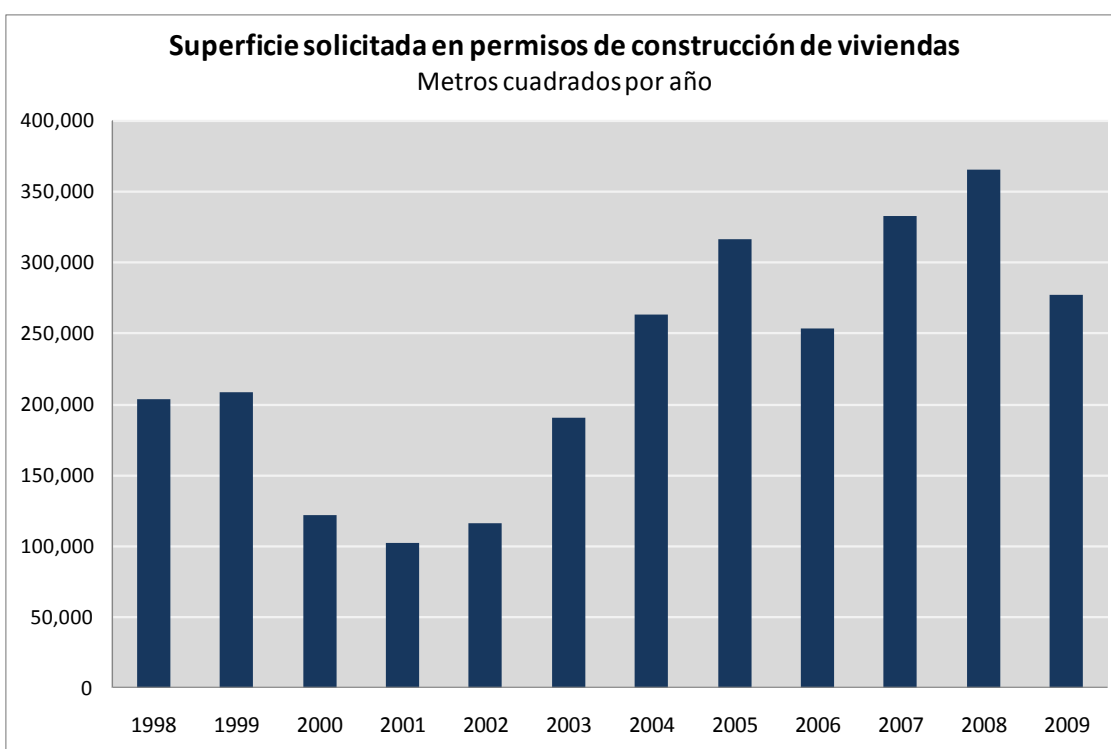
Así, mientras el año pasado los permisos autorizados para construcción de vivienda totalizaron 935, en 2008 se habían ubicado en una cifra superior: 1.097.

La disminución en los metros cuadrados solicitados para construcción de vivienda resultó aún mayor, -24,07% (en 2009 se solicitaron permisos para viviendas por 277.337m² mientras que en 2008 por 365.259 m²)

Al analizar la distribución por barrio de los permisos de construcción de vivienda durante el año pasado, se observó una preferencia por zonas donde las propiedades tienen un mayor valor de venta.

En ese marco, la zona de Carrasco con 140 solicitudes fue la que lideró las preferencias al momento de construir una vivienda.

Posteriormente, se ubicaron Pocitos, Malvín, Punta Gorda, Buceo, Parque Batlle, y Punta Carretas.



Fuente: IMM

En todos estos barrios la IMM otorgó 556 solicitudes el año pasado, es decir, el 61% del total de los permisos para construcción de vivienda autorizados en ese período.

Por otra parte, los costos de la construcción evidenciaron en 2009 un menor ritmo de crecimiento respecto a años anteriores.

Así, mientras el índice de costo de la construcción (ICC) medido en pesos experimentó un crecimiento anual promedio en el quinquenio 2004-2008 de 9,8% anual, el año pasado registró un aumento promedio levemente inferior, de 8,9%.

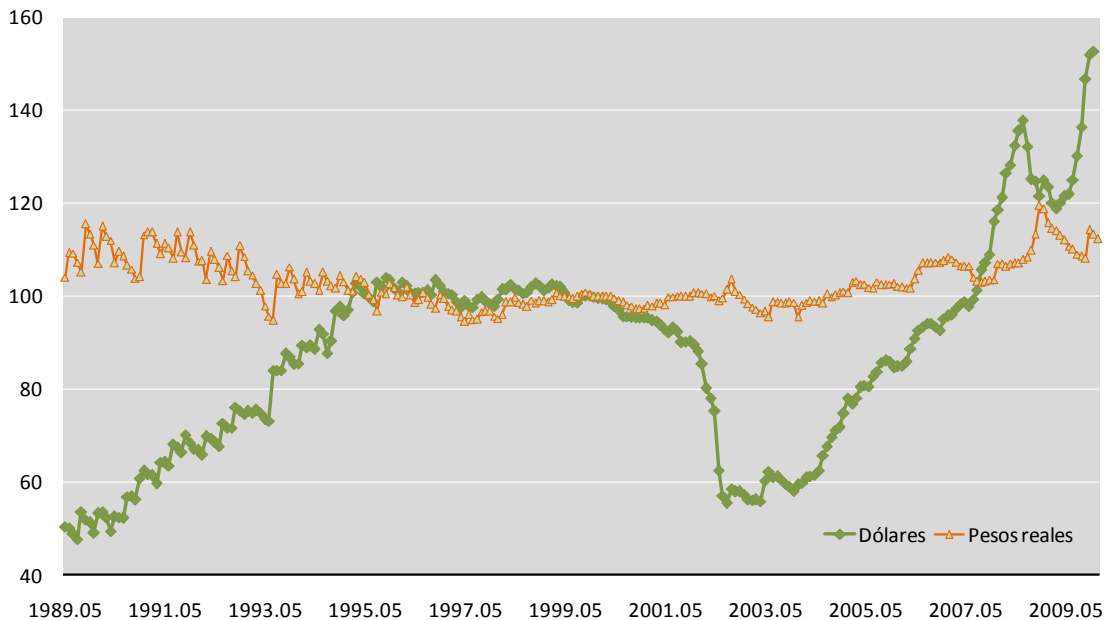
Esta desaceleración generó también una reducción en el ritmo de alza anual en términos reales. Así, este indicador creció 1,9% el año pasado, por debajo del aumento de 4,4%, que había mostrado en 2008.

En tanto, la medición del ICC en dólares también evidenció una fuerte caída en el ritmo de expansión, cuando en promedio mostró una suba de 1,4% el año pasado, muy

En la última década el Costo de Construcción expresado en dólares se mostró bastante más volátil que medido en términos reales

por debajo de lo que se había encarecido el costo para construir en 2008 (26,5%).

Costo de la construcción expresado en dólares y en pesos reales
Datos mensuales - Índice Base Diciembre 1999



Fuente: INE

Como se aprecia en el gráfico, al realizar un análisis en el mediano plazo, se observó que en las dos últimas décadas el costo de construcción en términos reales experimentó un comportamiento bastante más estable que si se lo expresa en dólares.

Entre diciembre de 1999 e igual mes de 2009, el ICC expresado en términos reales aumentó en un porcentaje leve (2%).

Mientras, expresado en la divisa norteamericana el costo de construcción registró un incremento de 196% en igual período.

La suba marginal en dólares en 2009 estuvo asociada al aumento de los costos salariales y las leyes sociales, de 9,2% y 9,5% respectivamente.

En contrapartida, el costo de los materiales experimentó un descenso de 5,4% medido en dólares⁷, lo que obedeció fundamentalmente a la baja en el precio de en los rubros hormigón armado, herrería, y en el aluminio.

Costo de la construcción por rubros expresado en términos reales

Datos mensuales - Variación interanual



Fuente: INE

⁷ Se convirtió por dólar promedio de cada mes.

CRÉDITOS

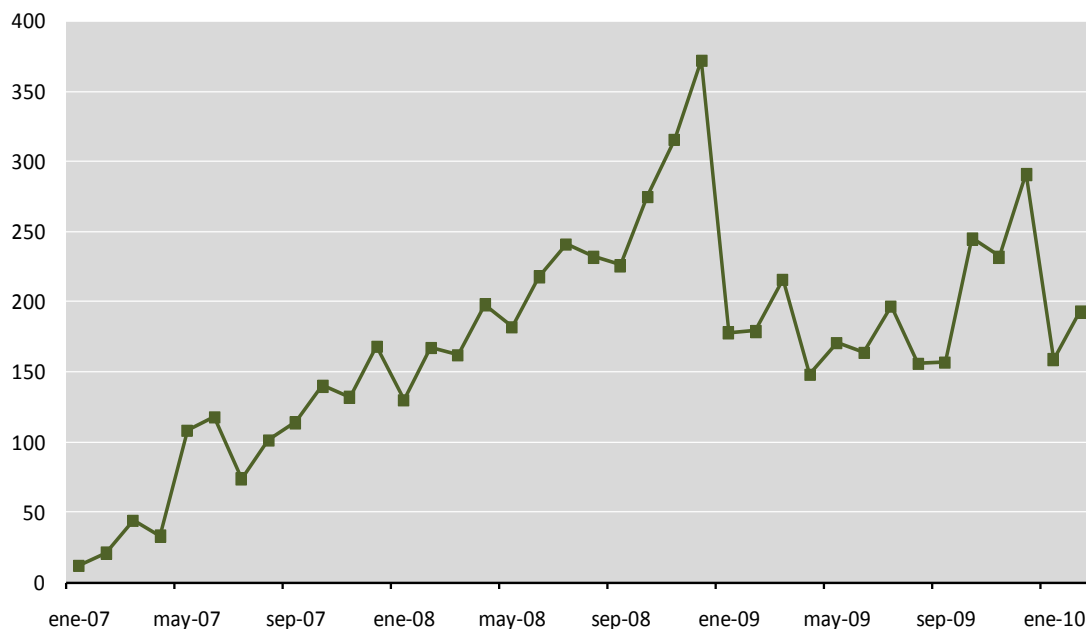
Luego del fuerte dinamismo mostrado por la oferta de créditos hipotecarios en 2007-2008, cuando varios bancos de plaza se volcaron decididamente a financiar la compra de vivienda, el año pasado se frenó dicho proceso, y se produjo una caída en el flujo de estas operaciones.

Concretamente, según se desprende de la información que divulga el Banco Central (BCU), durante 2009 se otorgaron un total de 2.168 nuevos créditos hipotecarios en Unidades Indexadas (UI), dólares y pesos, lo que representó un descenso de 20,3% en relación a los concedidos a lo largo de 2008.

Si se incluye en el análisis a la totalidad de la información que brinda el BCU —la cual comprende también a los préstamos en Unidades Reajustables (UR)— la relación se invierte, ya que la cantidad de operaciones nuevas el año pasado alcanzó a 5.551, por encima de los 4.138, que fue el guarismo en 2008.

Luego de dos años de fuerte crecimiento, las operaciones de crédito nuevas para compra de vivienda cayeron en 2009.

Cantidad de créditos hipotecarios en UI, M/N y US\$ otorgados por el sistema financiero



Fuente: BCU

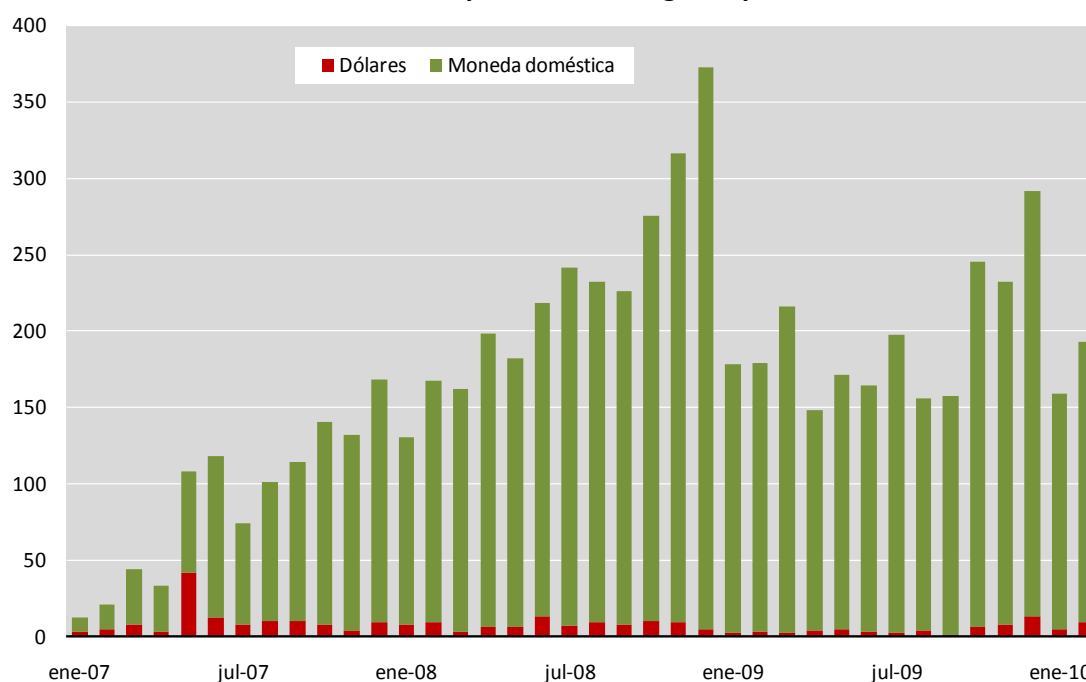
La cifra de créditos en UR refiere a regularizaciones que no representan nuevos préstamos para vivienda, sino que comprenden novaciones⁸ de créditos. Por esa razón, se decidió excluirlos del análisis de este capítulo.

⁸ La novación es un proceso por el cual se modifica, por acuerdo de las partes, alguna de las condiciones de un préstamo hipotecario que había sido formalizado previamente

El descenso anual en el número de créditos nuevos se dio en un contexto de mayor desdolarización de estas operaciones. Así, mientras en 2007 el 89% del total de los créditos se canalizó en moneda doméstica — UI o en pesos nominales—, en 2008 este porcentaje aumentó a 96,6%, y el año pasado a 97,9%.

Teniendo en cuenta que casi la totalidad de estas nuevas transacciones se efectivizaron en UI, al expresar ambos totales anuales en esta unidad de cuenta, se observó que la baja anual fue levemente mayor: de 24,4%.

Desdolarización de créditos hipotecarios otorgados por el sistema financiero



Fuente: BCU

Al hacer la comparación en términos del capital prestado por el sistema bancario, la baja anual fue aún mayor que el descenso a nivel del número de operaciones.

Específicamente, en 2009 los bancos privados, el Banco República y el Banco Hipotecario concedieron en conjunto créditos nuevos para vivienda por un total equivalente a US\$ 78,3 millones (siempre excluyendo los préstamos en UR), 23,6% menos que el total otorgado un año atrás.

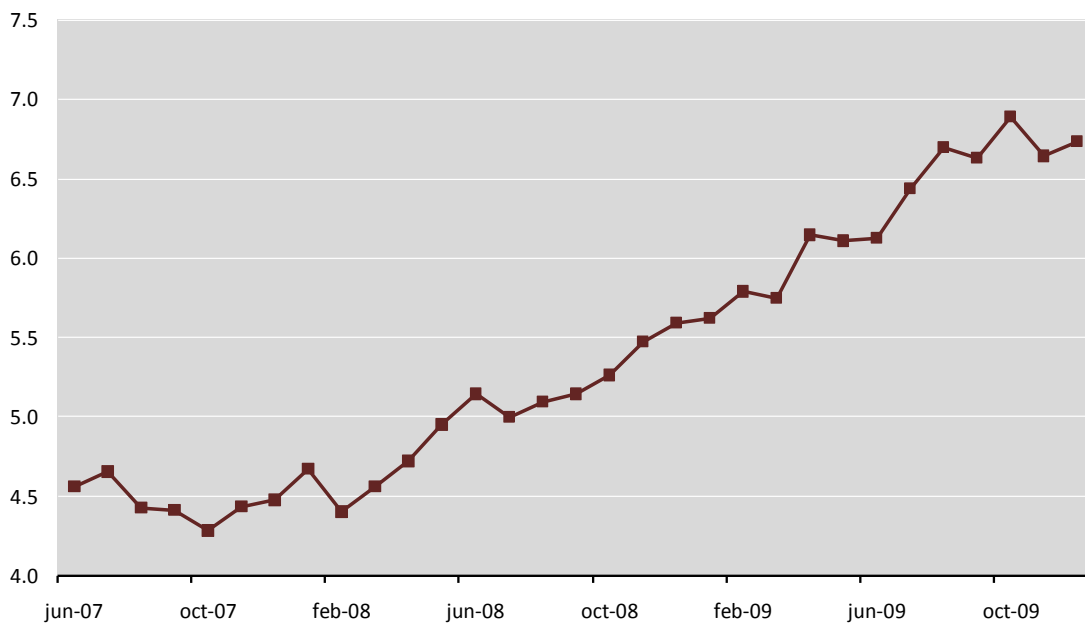
El descenso generalizado no fue uniforme y escondió distintos patrones según la unidad de cuenta que se considere. Así, el monto total de los nuevos préstamos en UI cayó un 22,0% durante 2009, al tiempo que los créditos en pesos bajaron 37,6%, y los créditos en dólares un 59,8 %.

Como consecuencia, en 2009 aumentó nuevamente la desdolarización de estos créditos. Mientras en 2007 el 90% del monto total estaba nominado en moneda doméstica, al año siguiente este porcentaje pasó a 94,1%, y el año pasado se ubicó en 96,9%.

Tal cual se aprecia casi la totalidad del mercado hipotecario uruguayo para financiación de vivienda está nominado en UI.

Sin embargo, la desdolarización que se observó en la financiación bancaria de una vivienda, no se verificó a la hora de concretar la compraventa de un inmueble.

Tasa de interés efectiva anual para créditos hipotecarios en UI



Fuente: BCU

Así, según datos de la Dirección General de Registros, durante 2009 se concretaron 6.328⁹ transacciones de compra-venta por viviendas en régimen de Propiedad Horizontal (PH)¹⁰ en Montevideo. En sólo 36 de estos casos participó la UI como unidad de cuenta, es decir, en apenas un 0,6% del total. Al agregar a las compraventas efectuadas en pesos dicho porcentaje se eleva al 6,6% del total de las operaciones en PH. Como contracara, la mayoría (90%) de estas operaciones se canalizó en dólares.

Como la caída en el capital prestado por los bancos fue mayor a la baja registrada en el número de operaciones, en 2009 se produjo

un leve descenso en el crédito promedio. Concretamente, cada préstamo en UI¹¹ fue este año por el equivalente a UI 417 mil, (US\$ 35.839) por debajo de los UI 426 mil, (US\$ 36.812) que fue la media de 2008.

En tanto, los préstamos en dólares, que normalmente son por montos mayores y apuntarían a otro segmento de la población, fueron por un promedio de UI 620 mil (US\$ 53.286) en 2009 (el año previo la media era UI 750.993).

A su vez, las tasas en UI -el grueso del mercado es en dicha unidad- se situaron en promedio en 6,4% anual durante el año pasado, por encima de lo acontecido el año previo, cuando la media se ubicó en 5%.

⁹ Se tomaron en cuenta la totalidad de las operaciones sobre vivienda como destino principal, tanto en aquellas que tuvieron una sola unidad de cuenta como en las que participaron más de una.

¹⁰ La mayoría de las compra-ventas en Montevideo (70%) se realizan en viviendas en régimen de PH.

¹¹ Se convirtió a TC y UI de cada vez.

Mientras casi la totalidad de la financiación a la vivienda es en UI, las compraventas en esa unidad son aún incipientes: apenas el 0,6% del total el año pasado.

Según los estados contables de los bancos de plaza, divulgados mensualmente por el BCU, aproximadamente el 80% del fondeo de estas instituciones es en la modalidad de depósitos a la vista.

Este hecho podría estar desestimulando a los bancos a conceder créditos a plazos prolongados en la medida que incrementan su exposición al riesgo por descalce de plazos.

En ese marco, la Agencia Nacional de Vivienda (ANV) diseñó el instrumento Notas de Crédito Hipotecarias, ya aprobado por la Ley Nº 18.574 de setiembre de 2009, que facilitará el fondeo a los bancos a plazos dilatados.

Préstamos otorgados por el MVOTMA a través de la ANV

Asimismo, el Ministerio de Vivienda otorgó a través de la Agencia Nacional de Vivienda, préstamos para compra de vivienda usada, en el período 2008-20010.

En el cuadro siguiente se observa el número y monto de dichos créditos.

Año	Cantidad de Préstamos	Monto Total en UI
2008	1	43,374
2009	319	114,921,476
2010	85	29,454,990

Fuente: datos propios

ANEXO METODOLÓGICO

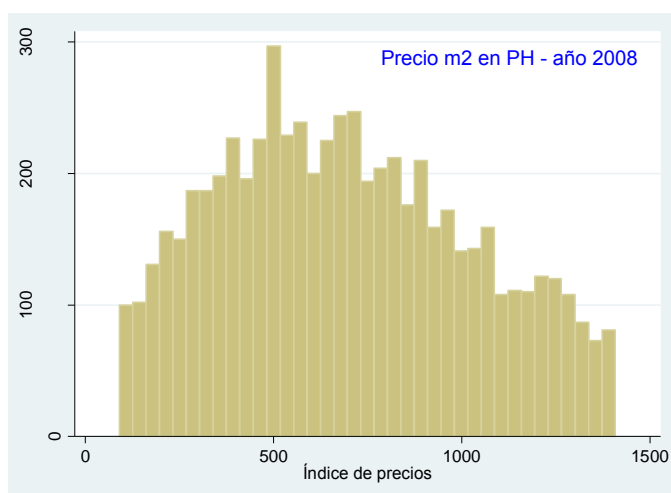
Metodología aplicada

Tomando en cuenta la información de la Dirección Nacional de Catastro (DNC) y Dirección General de Registros (DGR), se procedió metodológicamente a determinar un universo de transacciones en actos de compraventa que permita determinar precios promedio del metro cuadrado de compraventa, tanto en inmuebles en propiedad horizontal como en propiedad común.

A esos efectos, se fija como objetivo, la determinación de un valor normal de mercado, entendiendo por tal aquel más probablemente transado entre partes no condicionadas por razones especiales.

Respecto del filtrado de transacciones especiales cuyos valores excesivamente bajos o altos, pueden eventualmente distorsionar los precios promedio del mercado, se adopta como método de control de atípicos un estadístico robusto basado en la mediana, de acuerdo a la descripción y fundamentación que sigue.

Control de atípicos en la determinación del precio promedio de compraventas



- 1) Sea P_i el precio transado por m^2 en PH para edificaciones con tamaños variables entre 25 y 500 m^2 , correspondientes a determinado año.
- 2) Se genera el índice de atípico basado en la mediana, de acuerdo a la siguiente regla:

$$\text{Precio de } m^2 \text{ atípico}_i = \frac{\text{Desvíos}_i}{\text{Mediana}(\text{Desvíos})} > 2$$

En donde, Desvíos_i deriva de la siguiente relación: $\text{Desvíos}_i = |X_i - \text{Mediana}|$

Este procedimiento, con efectos restrictivos en la selección de datos, descarta aquellos casos cuyos desvíos respecto de la mediana en valor absoluto, exceden a su vez el doble de la mediana de dichos desvíos¹². De esta manera el procedimiento preserva un conjunto de casos más representativos de una tendencia central. A efectos ilustrativos, se expone el histograma de frecuencias del precio por m^2 , según la metodología propuesta:

El mayor énfasis puesto en el control de atípicos, se debe no sólo a la existencia de valores de transacción pactados en condiciones particulares tales como remates o preferencias especiales dadas por el beneficio de adquirir propiedades colindantes u otras situaciones especiales. Se constatan también, modos de transacción pactados legalmente, que no reflejan el tipo de operación esperada tales como compraventas realizadas por montos equivalentes al pago de honorarios imputables (lo que implica una concesión virtualmente gratuita del

¹² Una mayor referencia del procedimiento, puede consultarse en "Análisis de datos multivariantes", Daniel Peña, edición 2002

bien) o la inscripción de venta de edificios o conjuntos de apartamentos, para los cuales se inscriben tantas compraventas como apartamentos involucrados y cuyos precios respectivos, expresan en todos los casos el valor millonario del conjunto.

- 3) En el caso de propiedad común, se toma el conjunto de tamaños edificados con dimensiones comprendidas entre 25 y 1.000 metros cuadrados de edificación y

Metodología seguida por el INE en las estadísticas relativas a alquileres:

Se transcribe a continuación, las diversas características metodológicas

Este registro se limita al arrendamiento de casa habitación, excluyendo el segmento de oficinas, consultorios, locales comerciales, industriales, etc. Es un registro parcial ya que una parte del mercado está administrado por las inmobiliarias o particulares con independencia del SGA. Del mercado de alquileres mensualmente se recogen datos relativos a casi 36000 contratos para el cálculo del IPC de los cuales el SGA representa más del 80% de los casos. Otra consideración de importancia es que los promedios obtenidos con los datos del SGA y el resto de las inmobiliarias informantes para el IPC es similar y consistente y permite en principio desestimar un posible sesgo en los cuadros que se presentan.

En cuanto a la clasificación por “tipo de vivienda” utilizada por el SGA conviene aclarar que la misma no es una clasificación en sentido estricto ya que sus clases deberían ser mutuamente excluyentes. Sin embargo esta permite un análisis de mayor riqueza que el usado en las estadísticas de

con el destino principal de vivienda (se excluye asimismo todo padrón que figure simultáneamente en régimen de PH). En lo que refiere al control de atípicos, se aplica la fórmula anterior con las variantes que se describen a continuación:

$$\text{Precio de m}^2 \text{ atípico}_i = \frac{\text{Desvíos}_i}{\text{Mediana}(\text{Desvíos})} > 5$$

En donde, **Desvíos** _i deriva de la siguiente relación: $\text{Desvíos}_i = |X_i - \text{Mediana}|$

compraventas, en estas la apertura posible es el “Tipo de propiedad”. Ambas clasificaciones se interceptan en un gran porcentaje, cuando nos referimos a “casa” es mayoritariamente una “propiedad común” y cuando decimos apartamento es mayoritariamente “propiedad horizontal”, pero esto no siempre es así pues hay “casas” (visualmente casas) que corresponden a “propiedad horizontal”, tal es el caso de muchos conjuntos habitacionales en que la unidad de propiedad horizontal es formalmente una casa, lo mismo sucede con edificios de “apartamentos” que son “propiedad común”. La tipología de vivienda “Edificio de renta” no es percibida en la clasificación por tipo de propiedad pero si es diferenciada en el SGA. El aspecto relevante en la consideración del “Edificio de renta” es que resulta ser una categoría adicional discriminante en la explicación del precio del alquiler.

Los nuevos contratos son un subconjunto de los contratos vigentes. En el cálculo de precios del total de los contratos vigentes, están incluidos los nuevos. Se definieron como nuevos contratos los que se incorporaron en el transcurso del mes de referencia.