

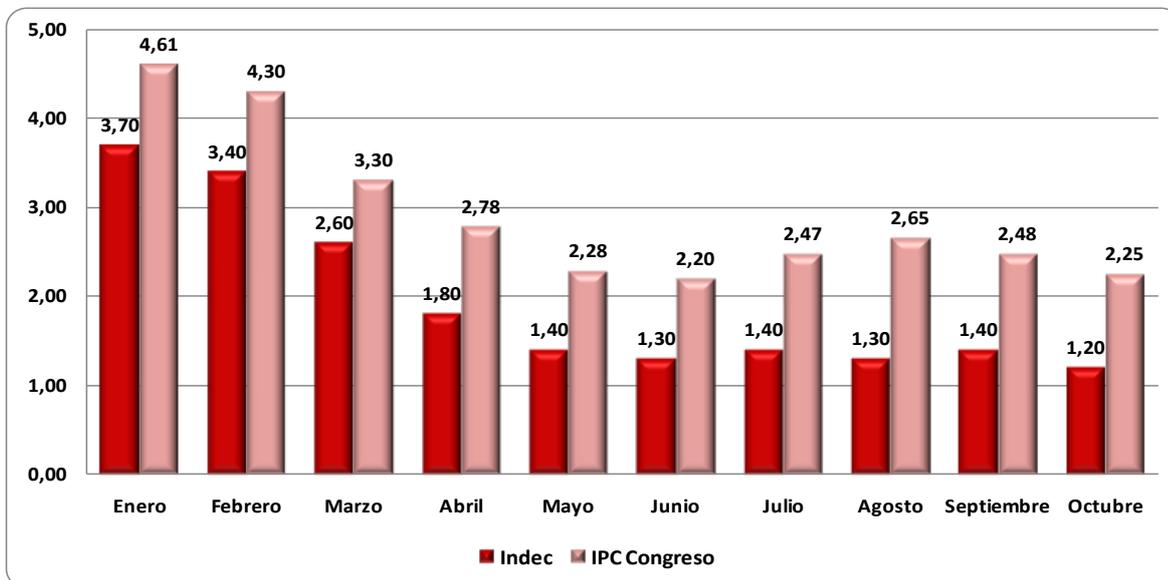
## **1 – LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA**

En los últimos días volvió a plantearse una fuerte disputa entre el Gobierno y la oposición política en torno a la tasa de inflación de la Argentina. El Ministro Axel Kicillof planteó que 2014 finalizará con una inflación en torno al 24 %, y que los pronósticos que sitúan la inflación en torno al 40 % anual son erróneos y tendenciosos.

En realidad hay que decir que todos los argumentos tienen una parte de verdad. La tasa anualizada, si contamos por ejemplo octubre de 2014 contra octubre de 2013, da en muchos casos, una tasa que podríamos situar entre el 35 % y el 40 %. Sin embargo, tiene que quedar claro que en el medio de ese cálculo están enero y febrero, momento en el cual el salto en la cotización del dólar disparó los precios fuertemente.

El Ministro Kicillof expresa que la inflación mensual, incluso para las consultoras privadas, se ubica en torno al 2 % y que por lo tanto un cálculo anualizado no puede superar el 25 %. Esto es correcto si sacamos del medio lo que ocurrió en enero y en los meses inmediatos siguientes. El gráfico que acompañamos ayuda a tener una mirada más objetiva sobre esta discusión.

### • **Evolución de la Inflación - en porcentaje**



Sin embargo, y más allá de la disputa política y mediática, el pronóstico de la inflación para los próximos meses es de vital importancia para muchas empresas, sin olvidar que jugará un rol clave en las negociaciones paritarias que se avecinan (y que prometen ser durísimas). Si el dato de la inflación mensual se mantuviera en torno al 2 %, entonces podría plantearse una negociación en relación a una inflación esperada entre el 20 % y el 25 % para todo 2015.

Desde este informe consideramos que efectivamente la inflación de 2014 se ubicaría entre el 35 % y el 40 %, pero está claro que la fuerte devaluación de enero es una pieza explicativa fuerte a la hora de mirar ese número. Si el Gobierno Nacional no convalida más un salto devaluatorio y prevalece un escenario productivo débil durante los próximos meses, no habría que descartar que el pronóstico de Kicillof para 2014, se acerque a la realidad durante 2015. Una inflación entre el 20 % y el 25 %.

## **2 – MERCADO INMOBILIARIO - MITOS Y REALIDADES**

El gráfico que adjuntamos muestra el comportamiento del mercado inmobiliario urbano, en base al número de escrituras que pasaron por el Colegio de Escribanos de la Ciudad de Buenos Aires. Las cifras son elocuentes y pueden trasladarse, como tendencia, a los principales mercados del interior del país, como Rosario y Córdoba, por ejemplo.

De hecho, en la Capital Federal, se estima que casi el 30 % de los departamentos están actualmente sin alquilar, cifra que se repite en diversas ciudades del interior del país, con menor o mayor intensidad. El otro gráfico que acompañamos, muestra el comportamiento del mercado inmobiliario rural, en términos de precios por hectárea, según el relevamiento de la Compañía Argentina de Tierras.

Los gráficos no muestran nada que el lector no sepa. Ahora bien, ¿se trata sólo de una situación coyuntural, o estamos frente a un cambio de tendencia del mercado? A riesgo de enemistarnos con algunos corredores inmobiliarios, nuestra visión es que el mercado no puede sostener los precios de la década pasada, de cara a los próximos años.

¿Por qué no? Debido a que la mayor parte del mercado inmobiliario urbano y rural se movió durante una buena cantidad de años, a partir del fuerte excedente económico generado por el sector agrícola argentino. El nivel de correlación que existe entre la rentabilidad agrícola y la demanda de inmuebles es notable, sobre todo en la región pampeana.

¿Y cuál es el problema? Que el excedente agrícola se ha licuado fuertemente en los últimos tres a cuatro años, por una combinación de factores tanto externos como internos. Ni los precios en Chicago, ni las variables macroeconómicas de la Argentina son las mismas que en la década pasada.

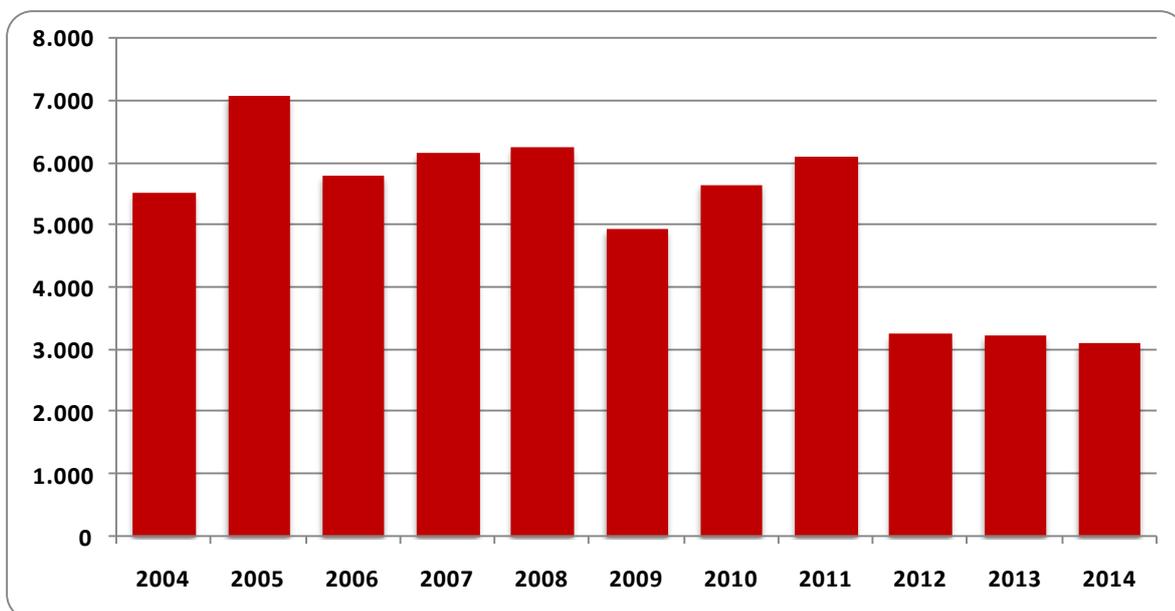
Un problema adicional radica en el hecho de que, a nuestro juicio, todo nos indica que muy difícilmente puedan volver a repetirse la combinación de factores que dieron lugar a aquel excedente económico, que sin lugar a dudas fue el más grande de la historia sectorial. Aquel excedente agrícola, irreplicable, dio lugar a una valorización de los inmuebles que resulta insostenible a la luz de la una nueva realidad, no sólo argentina sino también externa.

Ahora bien: La semana pasada leímos un artículo periodístico cuyo título era: "ARGENTINA, ÚNICO PAÍS EN LA REGIÓN DONDE BAJAN LOS CAMPOS" (en realidad están siendo cada vez más frecuentes estos artículos "objetivos" sobre el mercado inmobiliario). En el interior del artículo podía leerse lo siguiente: Cerca de Chicago, en Estados Unidos, la

hectárea cotiza a 30.000 dólares, mientras que en la mejor zona de la Argentina lo hace a alrededor de 15.000 dólares. Esta brecha no puede ser eterna.

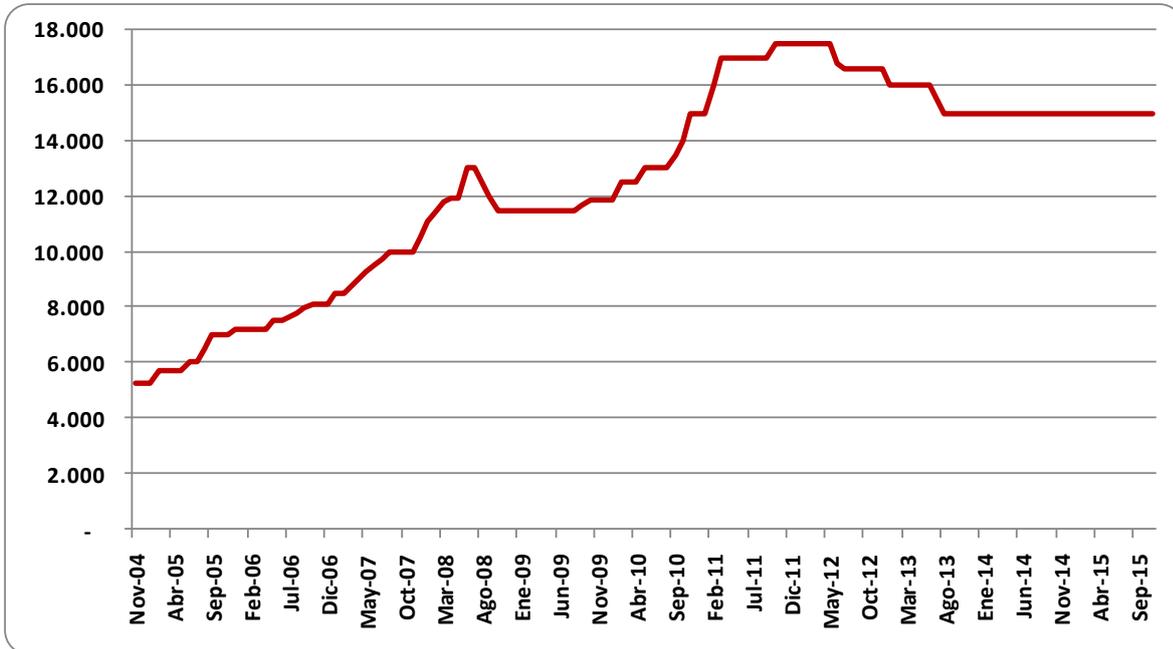
Nuestra reflexión al respecto es la siguiente: Está claro que el artículo periodístico está escrito para incitar a la gente a comprar inmuebles, porque están "baratos". Nuestra visión es que se trata de un argumento insostenible. La tasa de retorno (TIR) de un inmueble en la Argentina es absurdamente baja. Los inmuebles en la Argentina no están baratos, aunque hayan bajado un 15%. Siguen estando caros. ¡En la década pasada hubo una fiesta, pero parece que algunos todavía no se enteraron que se terminó!

- **Compraventa de inmuebles - Cantidad de actos realizados entre enero y septiembre de cada año**



*Fuente: Colegio de Escribanos de la Ciudad de Buenos Aires*

- **Precio de la hectárea** – En dólares por ha en Zona Núcleo de la Provincia de Buenos Aires



Fuente: *Compañía Argentina de Tierras.*