

BIBLIOGRAFIA

CONSEJO NACIONAL DE LA VIVIENDA (1994)
Normas de Operación de la Ley de Política Habitacional. Caracas.

PARGADA GIL, Antonio (1988)
Tu vivienda en asociación civil, una respuesta a la crisis habitacional. Caracas.

QUINTANA, Leandro (1991)
Sistema Nacional de Asistencia Técnica. Caracas: CONAVI.

QUINTANA, Leandro y ABADI, Isaac (1974)
Diseño de un sistema constructivo para la autoconstrucción. Caracas: BANAP-INAVI.

QUINTANA, Leandro y GHINAGLIA, Emma (1990)
«La autogestión asociada, metodología de atención integral de vivienda». *Doc. 4.09.* Guatemala: ISTI.

QUINTANA, Leandro y GHINAGLIA, Emma (1993)
«Estudio sobre la estructura organizativa, funcionamiento y lineamientos de las Organizaciones Comunitarias de Vivienda». *Informes 1,2,3.* Caracas: INAVI.

REFLEXIONES

EL MERCADO INMOBILIARIO RESIDENCIAL EN LA DINAMICA ECONOMICA: 1994 - 1995

Salvador CHANG
*Economista (UCAB).
Asesor-Analista de
Mercado Inmobiliario de
la Revista Inmuebles.*

Las dificultades de la estrategia económica del gobierno amenazan con llevar a la economía a una nueva etapa de desajustes macroeconómicos. Sin embargo, en el corto plazo y de manera paradójica, la demanda inmobiliaria se ha visto favorecida por algunas de estas distorsiones. La combinación de factores positivos con factores adversos configuran un escenario complejo para el mercado inmobiliario.

La fuerte contracción económica y caída del ingreso y salario real, constituyen los factores adversos más importantes que afectan al mercado inmobiliario. Por el contrario, las tasas de interés reales negativas y el cierre de la alternativa de colocación en divisas constituyen los principales incentivos hacia la inversión inmobiliaria, constituyéndose ésta en la alternativa de refugio de valor por excelencia. No obstante, la tasa de inversión en esta actividad económica responde con fuerte rezago a los primeros signos de recuperación económica, en espera de «claras señales» en las decisiones de política económica.

De manera especial, y en referencia al mercado residencial, durante 1995 éste se verá afectado fundamentalmente por el mantenimiento de una tendencia al dete-

rioro de la capacidad de compra de las familias. Los salarios nominales continuarán ajustándose en términos generales por debajo de la inflación, que se mantendrá elevada para el próximo año, conllevando pérdidas adicionales en el salario real. Ello, sumado a un mayor desempleo probable ante la prolongación de la fase de contracción económica (estimando una nueva caída del PIB no petrolero de entre 2.0% y 4.0%), reducirá aún más la capacidad de inversión de las familias.

Adicionalmente a la inflación, sobre el ingreso familiar incidirá negativamente la materialización de una mayor presión tributaria interna (elevación del IGV y mayor presión directa vía ISR), así como el reajuste en los precios de los servicios públicos que se repesaron durante el segundo semestre del año, y el programado en el precio de los combustibles.

FACTORES ADVERSOS. Mercado Inmobiliario Residencial

- Caída del ingreso y salario real.
- Inestabilidad laboral.
- Incertidumbre sobre sostenibilidad de tasas de interés restringe uso del crédito.
- Presiones inflacionarias elevan el precio de inmuebles.
- Clausura de libertades cambiarias restringe repatriación de ca-

pitales y eleva riesgo de bolivarianización de activos en dólares.

- Incertidumbre social y económica eleva el atractivo de activos más líquidos.

Bajo este escenario, cada vez más una mayor proporción del ingreso será dedicado al sostenimiento cotidiano: alimentación, educación, vestido y transporte. En este estrato de demanda, poco importa si las tasas de interés reales son negativas, o si el activo inmobiliario constituye una alternativa dura de inversión, dado que la magnitud de la restricción de ingreso parece sobreponerse a estas consideraciones.

En este sentido, el deterioro del ingreso determinará en los estratos medios un mayor deslizamiento de la demanda habitacional hacia los programas con soporte gubernamental. En consecuencia, la presión sobre los programas de Política Habitacional será cada vez mayor, pero seguramente insuficiente, a pesar de una masa estimada de 110,000 millones de bolívares para el próximo año, en recursos financieros presupuestados. En este sentido, el Programa Nacional de la Vivienda prevé un total de 147 mil millones de bolívares, con una meta programada de 180 mil soluciones habitacionales. De manera comple-

mentaria, la posibilidad de obtener recursos financieros externos del BID aún se maneja por un monto cercano de entre 150 y 200 millones de dólares, destinados al cofinanciamiento del programa de viviendas y equipamiento de barrios. A pesar de ello, es notoria la insuficiencia global del programa, no dándose abasto para atender la demanda, no sólo originada en los estratos bajos de ingreso sino también de manera creciente en los estratos de ingreso medio.

Por tanto, cambios que permitan elevar el grado de asistencia efectiva con un mismo nivel de recursos públicos y a tasas de mercado que hagan atractiva la afluencia de recursos privados de complemento, son cambios hacia los cuales debe orientarse la modificación que se discute de la Ley de Política Habitacional. De lo contrario, la erosión que sobre el valor real de los recursos ha generado la inflación del 94 y generará la inflación esperada para el 95, puede llevar el nivel real de asistencia a una mínima expresión.

Sin embargo, en los estratos superiores de ingreso, y a pesar de una demanda final afectada igualmente por el comportamiento desfavorable del ingreso, apartamentos de categoría media y media-alta pueden constituir un nicho

atractivo de inversión para particulares con capacidad de inversión, tomando en cuenta el déficit estructural que existe en el segmento habitacional, las dificultades que limitan el crecimiento de la oferta primaria en el plazo inmediato, la amplitud y transparencia de su mercado secundario y sobre todo las ventajas del inmueble como activo duro.

Desde una óptica de inversión, para 1995 la extensión anunciada a las transacciones de capital en divisas, la prolongación probable de un período caracterizado por tasas reales negativas de interés y un mercado de acciones en corporaciones que reproducirá la historia deprimida de los últimos dos años, restringirá las oportunidades de inversión rentable para los particulares tenedores en bolívares, y canalizará los flujos financieros hacia el activo inmobiliario, y entre ellos hacia el segmento residencial. De hecho, la aceleración de la demanda de inmuebles residenciales registrada en todos los segmentos durante el último trimestre de 1994, parece responder a estas señales que apuntan a la búsqueda del inmueble residencial como refugio de inversión para inversionistas particulares de mediano y alto poder de compra, fundamentalmente aquéllos posicionados en bolívares o con

alta capacidad de generación de excedentes en moneda nacional.

FACTORES POSITIVOS. Mercado Inmobiliario Residencial

- Caída en precios relativos por ajuste rezagado de precios inmobiliarios.
- Tasa reales negativas.
- Cierre alternativa en divisas/refugio para activos en bolívares.
- Restringidas alternativas de inversión.
- Déficit estructural en algunos segmentos del mercado.
- Excedentes relativos del mercado son reabsorbibles.
- Gestión línea crédito BID.
- Nueva reforma a la Ley de Política Habitacional.

Las operaciones de contado seguirán prevaleciendo a pesar de las tasas reales de interés negativas, dado que en este caso, no sólo importa el nivel actual de las tasas, sino la volatilidad esperada para el período del contrato del préstamo, riesgo que bajo el actual contexto económico se muestra aún como una clara amenaza y limita la demanda de nuevos créditos para adquisición de vivienda y construcción, con períodos de vencimiento de mediano y largo plazo, y bajo una expectativa incierta en el lado de los ingresos familiares.

Bajo este contexto, los excedentes puntuales de oferta que actualmente existen en el mercado residencial podrían ser absorbidos por la mayor demanda, marcando una tendencia positiva en los precios que sobrecompensaría la caída temporal en los precios reales registrada a raíz de la devaluación de la moneda y la aceleración inflacionaria, y que durante el segundo semestre del 94 han actuado precisamente a favor de la compra de bienes inmuebles en la actual coyuntura debido al ajuste rezagado que en general presentan los precios inmobiliarios frente a los shocks cambiarios e inflacionarios no esperados, más aún bajo contextos de fuerte contracción del ingreso real y congelación de una fracción de los activos financieros de las familias a raíz de la crisis bancaria. Bajo este escenario de alta demanda y restricción de la oferta en el mercado secundario, la elevación futura de los precios reales estará acompañada por la configuración de un poder de mercado superior en el lado de la oferta.

Sumado a esto, la oferta primaria en el segmento residencial no acompañará al crecimiento de la demanda el año que viene, mientras no se restablezca un «orden» económico de menor incertidum-

bre, acompañado de un crecimiento económico sostenible en el tiempo, que reduzca los riesgos a los que la actividad se ve sometida y que se ven amplificadas por la duración prolongada de su ciclo productivo. Estos elementos de carácter coyuntural se suman a las limitaciones críticas de espacios urbanizables servidos, y de manera muy especial en Caracas, factor de orden estructural que no deja de crear cuellos de botella importantes que se traducen en una oferta primaria crecientemente inelástica al precio.

Sin embargo, el crecimiento de la demanda en el segmento residencial bajo un contexto de profunda contracción económica y alta inflación, no generará un impulso sostenible y creciente de ventas, al estar fundamentalmente asociada a la redistribución en la forma de tenencia de la riqueza entre activos financieros y no financieros y reales de las unidades económicas. Por el contrario, de no producirse cambios positivos en la senda de crecimiento e ingreso real, esta tendencia de aumento en las negociaciones inmobiliarias podría agotarse en la medida en que la generación de riqueza en la economía comience a afectarse bajo una tendencia prolongada de caída del ingreso per cápita y alta inflación, que además de generar caídas glo-

bales en la capacidad de ahorro e inversión de las unidades familiares, está acompañada por efectos redistributivos adversos de magnitud considerable asociadas a la inflación.

En este sentido, a pesar del comportamiento paradójicamente ascendente de las ventas en esta fase de crisis económica, un crecimiento sostenido del mercado, signado por la estabilidad de precios y generación de oferta primaria en balance adecuado con la demanda, no puede llevarse a cabo sin el acometimiento de un proceso exitoso de estabilización macroeconómica que garantice la generación de capacidad de compra y el financiamiento adecuado de la actividad (tanto por el lado del promotor y del constructor como del demandante final). Paradójicamente, el crecimiento actual en la demanda parece estar apoyado en la acumulación de distorsiones y restricciones en las áreas monetaria, financiera y cambiaria, cuya corrección es a la larga inevitable en un contexto de alta inflación y contracción económica, como consecuencias más inmediatas de la instrumentación de políticas fallidas de estabilización. Por la naturaleza misma de los detonantes de este proceso, la sostenibilidad de este fenómeno a mediano plazo está comprometida.

REFLEXIONES

**ARBOL
MORFOLOGICO
DEL
FINANCIAMIENTO
DE LA VIVIENDA**
SU APLICACION
PARA LA
IDENTIFICACION Y
DESCRIPCION DE
ALGUNAS FORMAS
NO
CONVENCIONALES
DE
FINANCIAMIENTO

Jacobo RUBINSTEIN
Luis Carlos CALZADILLA
Oswaldo CARRILLO
Fundación de la Vivienda
Popular