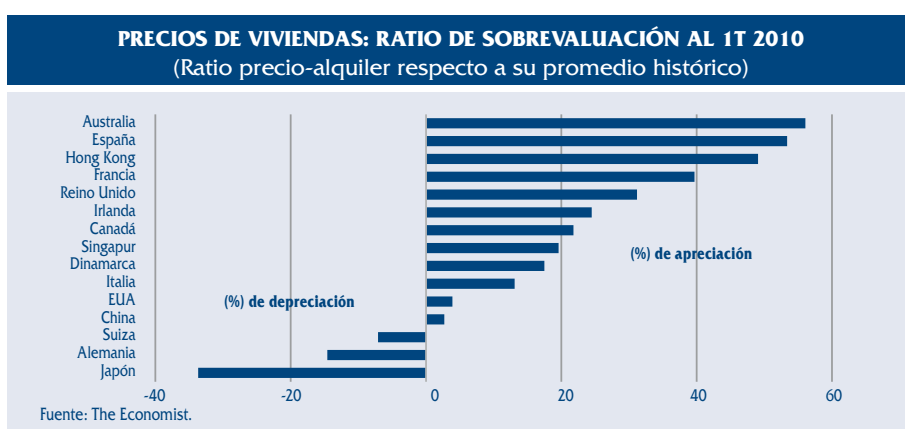


**RECUADRO 2  
PRECIOS EN EL SECTOR INMOBILIARIO**

Diversas economías desarrolladas y en desarrollo vienen experimentando incrementos de precios en el sector inmobiliario. En algunas de ellas, incluso, se discute acerca de la existencia de una burbuja. Por ello, los gobiernos han empezado a implementar una serie de medidas destinadas a frenar el crecimiento del crédito al sector inmobiliario, a incrementar la oferta de terrenos e inmuebles del Estado y a restringir las inversiones de carácter especulativo, poniendo límites a la compra de propiedades.

Una forma de medir cuán elevados se encuentran los precios de las viviendas es comparar el ratio precio-alquiler con su nivel promedio de largo plazo. Según este indicador, los precios de los inmuebles al 1T 2010 en Australia, España y Hong Kong serían los que se encuentran más desviados de sus niveles de largo plazo, seguidos por los precios en Francia y Reino Unido.





Durante 2009 se observó una corrección de 6 y 4 por ciento en España y Francia, respectivamente, y se espera que continúe durante el año 2010; pero en Australia y Hong Kong los precios continuaron subiendo. En el primer caso, la recuperación de la actividad luego de la crisis y con ello el mayor dinamismo de la demanda ha empezado a presionar los precios de algunos activos al alza. En el segundo caso, el crecimiento de China ha generado mayor inversión en países de la región. Ante ello, Australia optó por incrementar su tasa de interés hasta en tres oportunidades entre enero y abril de 2010<sup>4</sup> y Hong Kong implementó una serie de restricciones a los créditos bancarios y aceleró un programa de subasta de tierras y propiedades estatales.

Mientras tanto, según el indicador utilizado, los precios de las casas en EUA y China muestran desvíos moderados respecto de sus niveles de largo plazo (4 y 3 por ciento, respectivamente). En el caso de EUA los precios de las viviendas corrigieron 3 por ciento en 2009 y no se espera mayores correcciones para 2010. En el caso de China los precios de las viviendas vienen subiendo desde setiembre de 2009 y en abril de este año registraron un crecimiento récord de 13 por ciento anual.

#### **El sector inmobiliario en China**

El caso de los precios de viviendas en China es particular pues si bien no parecen estar muy desviados de sus niveles de largo plazo, las autoridades han empezado a implementar una serie de medidas en el sector debido a que otros indicadores reflejan la posibilidad de que los precios sigan subiendo en 2010. Por ejemplo, los inventarios de viviendas sin vender se redujeron sustancialmente en 2009 y el inicio de la construcción de viviendas nuevas subió 61 por ciento en el 1T 2010.

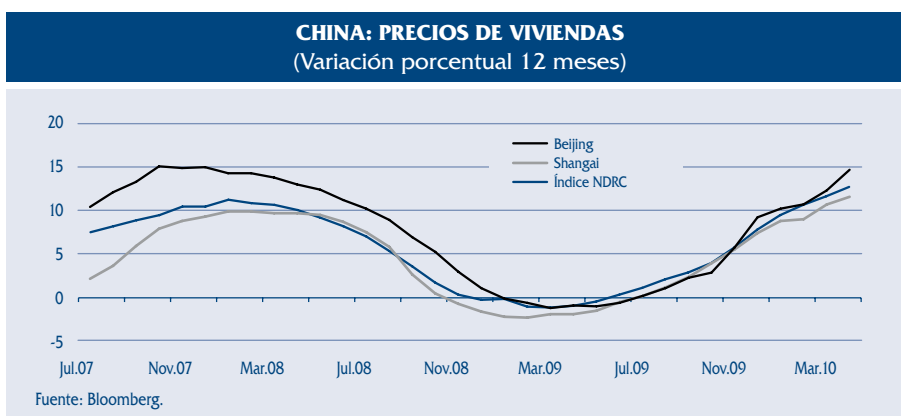
Aún no es claro si existe o no una burbuja en el sector inmobiliario en China. Por ejemplo, para RGE (Roubini Global Monitor) existirían burbujas focalizadas en algunas ciudades ubicadas en la costa del Pacífico mientras que para JP Morgan el mercado inmobiliario en China no está sobrevaluado. *The Economist Intelligence Unit* señala que de existir una burbuja, la corrección no afectaría el consumo pero quizás la inversión debido al impacto sobre las constructoras.

Utilizando el índice NDRC<sup>5</sup> de precios de las viviendas para 70 ciudades en China, se observa una recuperación de los precios desde mediados de 2009, luego de las caídas ocurridas durante el periodo más agudo de la crisis. Sin embargo, en algunas ciudades el alza de precios ha sido sustancial, en la isla Hainan y en Haikou los precios subieron más de 50 por ciento y en ciudades como Beijing, los precios crecieron alrededor de 15 por ciento.

---

4 El Banco Central de Australia aumentó la tasa de interés en 25 pbs. en cada oportunidad.

5 El índice NDRC de viviendas es elaborado por el National Development and Reform Commission of China para 70 ciudades.



Las autoridades chinas han adoptado medidas correctivas en el sector para endurecer las condiciones previas a la crisis. Entre estas medidas destacan: i) el sistema de cuotas de préstamos por entidad bancaria, ii) el aumento de la cuota inicial a la compra de viviendas, iii) el retiro del mercado de 78 empresas inmobiliarias estatales, iv) el aumento de impuestos a las ventas de viviendas en algunas regiones, v) la aceleración de programas estatales de construcción de viviendas para sectores de bajos ingresos y, vi) la prohibición de la compra de una tercera propiedad; entre otras.

