

El origen de la dolarización inmobiliaria en la Argentina*

ALEJANDRO GAGGERO

DOCTOR EN CIENCIAS SOCIALES (UBA). BECARIO POSTDOCTORAL DEL CONICET E INVESTIGADOR DEL IDAES/UNSAM.
DOCENTE DE LA FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES (UBA) Y DE LA UNSAM.

PABLO NEMIÑA

DOCTOR EN CIENCIAS SOCIALES (UBA). INVESTIGADOR DEL CONICET, DEL IDAES/UNSAM Y LA FLACSO. DOCENTE DE LA
FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES (UBA) Y DEL IDAES/UNSAM.

Las restricciones a la compra de divisas establecidas a partir de octubre de 2011, y los consiguientes efectos que generaron en el mercado inmobiliario y de la construcción, reflataron en el debate público un fenómeno poco estudiado por las ciencias sociales: la dolarización del mercado inmobiliario.

Hace menos de 40 años, las transacciones inmobiliarias en la Argentina se realizaban en moneda nacional, incluso en momentos de alta inflación. Esta afirmación resultaría una obviedad en cualquier país de la región, pero en el nuestro genera sorpresa. Esto se debe a que el mercado inmobiliario argentino está dolarizado para las operaciones de compra y venta de propiedades, esto es, los precios se denominan y “miden” en dólares y las transacciones se realizan en la moneda norteamericana.

Suele afirmarse que la moneda tiene tres usos tradicionales: unidad de cuenta (denominar el precio de los bienes y servicios), medio de pago (pagar por bienes y servicios) y reserva de valor (permitir el atesoramiento). En nuestro país, fue principalmente en esta última función donde el peso ha perdido más terreno frente al dólar. El avance de la divisa norteamericana en los otros dos usos ha sido mucho más modesto: el precio de la mayoría de los bienes y servicios se sigue nominando en pesos, y en esa moneda también se efectúan las transacciones. Existen excepciones típicas como los servicios turísticos en el extranjero o algunos bienes importados de alta tecnología, pero sin lugar a dudas una de las más llamativas es la de los inmuebles. A pesar de ser diseñadas y producidas localmente, y tener la mayoría de sus costos de producción pesificados, una vez construidas las propiedades sufren una extraña mutación por la cual sus precios pasan a estar denominados en dólares. Este fenómeno se instaló en el país a finales de los '70 y se consolidó en la década siguiente. Se trata de otro de los tantos legados aciagos para el desarrollo nacional de la gestión económica de Martínez de Hoz.

La dolarización del mercado inmobiliario trae, por lo pronto, tres consecuencias negativas. Primero, a nivel simbólico, obliga a manejar dos referencias de medida dependiendo del tipo de transacciones que se realice. Así, se “piensan en pesos” las transacciones cotidianas pero se “piensan en dólares” las operaciones de inversión a largo plazo, entre ellas, la compra de una propiedad. Segundo, a nivel cambiario, obliga a disponer de dólares billetes a quien desee adquirir un inmueble. Tercero, a nivel estructural, contribuye a agravar la escasez de divisas, en tanto determina una innecesaria demanda de dólares que reduce las reservas disponibles para sostener el proceso de desarrollo.

*Una versión reducida puede encontrarse en Gaggero y Nemiña (2013).

Apoyados en los primeros resultados de un proyecto de investigación en Sociología Económica radicado en el Instituto de Altos Estudios Sociales de la Universidad Nacional de San Martín, proponemos una interpretación acerca de cuándo y por qué comenzó este proceso.

Tres factores, interrelacionados entre sí, permiten comprender la aparición de este reemplazo de la moneda local por el dólar. Primero, una historia económica marcada por recurrentes crisis cambiarias y un contexto de inflación persistente; segundo, la liberalización del sistema financiero y cambiario operada en los primeros años de la dictadura; tercero, la liberalización del mercado de vivienda llevada adelante entre 1976 y 1979.

El valor de la moneda y el sistema financiero durante las décadas previas a la dictadura

A partir de mediados del siglo pasado el país experimentó un proceso de inflación estructural que, alimentado principalmente por devaluaciones periódicas, tendía a socavar el poder adquisitivo de la moneda local. Si bien durante gran parte de las décadas de 1960 y 1970 el país tuvo tasas de inflación superiores al 20% anual, puede identificarse un episodio que resultó central en la subjetividad económica de la población: "el Rodrigazo". La devaluación que llevó adelante el ministro Celestino Rodrigo en 1975 desencadenó un proceso inflacionario de una magnitud inédita. Durante la primera mitad del año la moneda nacional se depreció alrededor del 400%, generando una inflación *record* para la historia argentina del 186% anual.¹ La combinación de devaluación e inflación implicó una fuerte pérdida del poder adquisitivo del salario. También representó un perjuicio importante para la población que ahorra en pesos (Restivo y Dellatorre, 2005).

Las características del sistema financiero durante las décadas del '50 y el '60 también contribuyeron a erosionar la posibilidad de que el peso cumpliera con la función de reserva de valor. Durante aquellos años el Estado aseguraba tasas de interés reales negativas para desincentivar la renta financiera y estimular las inversiones productivas. Esto quiere decir que las tasas de interés no llegaban a compensar las tasas de inflación y, por la tanto, los ahorros depositados en los bancos perdían poder adquisitivo. Cuanto mayor eran el aumento de la inflación, menos conveniente resultaba ahorrar en pesos.

¹ La combinación de una mega-devaluación y un proceso de muy alta inflación se repetiría en las grandes crisis económicas de las décadas siguientes, en los años 1981, 1989 y 2002.

Las reformas implementadas por Martínez de Hoz en el sistema financiero y el mercado inmobiliario

Lo dicho no es condición suficiente para explicar la dolarización del mercado inmobiliario, dado que hasta el golpe de 1976 las propiedades se compraban y vendían en pesos. Esto se debió, en gran parte, a la existencia de extendidos controles cambiarios que, en el marco de un modelo desarrollista, restringían la adquisición de divisas para fines especulativos. Sin embargo, esto cambiaría a partir de la gestión de Martínez de Hoz (1976-1981).

La liberalización cambiaria-financiera llevada adelante entre 1977 y 1979 promovió la libre entrada y salida de capitales, la compra y venta de divisas sin justificar su uso, y la libre determinación de las tasas de interés y los plazos de depósito a término. Además de haber sentado las bases para el inicio del primer ciclo de endeudamiento externo, alentó la financiarización de la economía al ofrecer nuevas alternativas para la obtención de rentas financieras, incluidas las divisas (Schvarzer, 1998). De hecho, una de las medidas económicas más publicitadas durante el primer año de gobierno fue la eliminación de la mayoría de restricciones a la compra de dólares para turismo o atesoramiento. “En cuanto al mercado cambiario en sí, hemos llegado a la liberación total”, declaraba con tono triunfal Martínez de Hoz en abril de 1977 (*La Nación*, 15-4-1977). Así, la reforma extendió a un público más amplio la posibilidad de ahorrar en dólares.

El tercer factor que llevó a la dolarización, fue la liberalización del sector inmobiliario. La gestión económica buscó resolver el problema habitacional según la lógica del libre mercado, lo cual implicó reducir la intervención clave que el Estado venía ejerciendo —con variaciones— desde 1943 para facilitar el acceso a la vivienda. Entre las medidas que se aplicaron se destaca la ley de Normalización de Locaciones Urbanas, que tendió a eliminar el control estatal del precio de los alquileres, una política que durante las últimas décadas había favorecido claramente a los inquilinos en detrimento de los propietarios (Oszlak, 1991).

El gobierno militar esperaba que la liberación de los precios aumentara la oferta de viviendas, para lo cual también estableció beneficios impositivos a la construcción de unidades destinadas exclusiva-

mente al alquiler. Sostenía que los sectores que no pudieran adquirir una vivienda se verían beneficiados por un eventual aumento de la oferta de alquileres y una baja de los precios. De hecho, durante aquellos años la dictadura lanzó la campaña denominada “*Alquilar es elegir*”, en la cual prometía mayor oferta y menores precios (ver imagen 1).

Como parte de las transformaciones operadas en este sector también se reformó el Banco Hipotecario Nacional para que comenzara a operar como un banco comercial. Desde entonces las tasas aumentarían al tiempo que su cartera de créditos hipotecarios iría en disminución. De este modo, el financiamiento para la compra de viviendas quedó segmentado entre los créditos subsidiados del FONAVI para los sectores bajos y los créditos bancarios comerciales para los sectores medios (BHN, 1977).

La dolarización del mercado inmobiliario

La dolarización del mercado inmobiliario comenzó en 1977: el 16 de julio de ese año aparecieron los primeros avisos clasificados en el diario *La Nación* ofreciendo inmuebles valuados en dólares (ver imagen 2). Aunque escasos, marcaban el inicio de un proceso que se extendería durante los meses siguientes: menos de un año después casi el 20% de los avisos clasificados estaba nominado en la divisa norteamericana, y en mayo de 1980, en 9 de cada 10 avisos los precios de las propiedades estaban indicados en dólares. En menos de tres años, el mercado inmobiliario se había dolarizado prácticamente por completo (ver cuadro 1).

Cuadro 1: Inmuebles en venta en Barrio Norte (Capital Federal) según moneda en la cual estaban ofrecidos, fechas seleccionadas.

Fecha	USD	Pesos	Total	% USD	% Pesos	Total
20/05/1978	18	78	96	19%	81%	100%
20/05/1979	68	53	121	56%	44%	100%
24/05/1980	119	13	132	90%	10%	100%

Fuente: Diario *La Nación*, Avisos Clasificados, varias fechas.

Nota: Del único diario de tirada nacional cuyos clasificados están disponibles de manera sistemática, se eligió el barrio de la Capital que posee mayor cantidad de avisos. Se relevaron los anuncios correspondientes a días de fin de semana de la segunda quincena de mayo. Los ofrecimientos sin indicación de precio fueron descartados.

Concebidos como un bien para preservar valor, hasta entonces los precios de los inmuebles habían procurado seguir la inflación. Pero la mayor disponibilidad de dólares resultante de la liberalización cambiaria, permitió a los vendedores tasar y vender sus propiedades en esa divisa para neutralizar el riesgo de una potencial devaluación. Las recurrentes crisis cambiarias que habían signado el derrotero económico argentino hasta esa fecha, hacían más atractiva a los propietarios la posibilidad de nominar en dólares sus inmuebles.

La ley de Normalización de Locaciones Urbanas impulsó este proceso. El incentivo a la construcción de propiedades para alquilar, implicó subestimar el carácter social de la vivienda y afirmar la consideración de los inmuebles como un activo de inversión alternativo. Además de obtener una renta por el alquiler, los inversores buscaban garantizar en el largo plazo el valor de esos activos. La dolarización de los precios permitía garantizar ese objetivo, y así reducir el impacto patrimonial de las fluctuaciones cambiarias.

De esta forma, la interacción de expectativas económicas, liberalización cambiaria y mercantilización de los inmuebles derivó en la rápida dolarización del mercado inmobiliario, la cual, exceptuando una breve retracción en la crisis económica de 1981/2, persiste en la Argentina hasta el día de hoy.

El futuro de la dolarización inmobiliaria

A los efectos de contribuir a un debate sobre la desdolarización del mercado inmobiliario, nos parece relevante detenernos en dos cuestiones. Primero, contra las interpretaciones que suponen a la dolarización como un fenómeno inevitable o perpetuo, el caso argentino destaca por su excepcionalidad. Países vecinos que atravesaron por recurrentes crisis cambiarias como Brasil y Chile han evitado la dolarización de este mercado mediante la utilización de referencias monetarias indexadas al índice de precios como la *moneda indexada* o la *unidad de fomento* respectivamente (Barbosa, Valls Pereira y Mureb Sallum, 1995). Asimismo, en el caso local se trata de un proceso relativamente reciente resultante de causas precisas e identificables. Esto debería servir para evitar determinismos simples o fatalistas sobre la evolución económica de nuestro país, resaltando que la inflación no lleva necesariamente a la dolarización.

Segundo, si la interpretación oficial suele enfatizar el carácter cultural de la dolarización de las prácticas económicas en la Argentina, el caso analizado destaca la existencia de factores tanto culturales como materiales. “Pensar en dólares” es el resultado tanto de una configuración cultural que desdeña la moneda nacional, como de estrategias económicas de protección del valor de los activos construidas en base a expectativas fundadas en experiencias económicas traumáticas, que usualmente incluyeron bruscas devaluaciones de la moneda y que tuvieron consecuencias bien tangibles en la transferencia de la riqueza.

La desdolarización posible y deseable del mercado inmobiliario y las prácticas económicas en general, requiere promover cambios culturales y avanzar hacia la consolidación de un contexto macroeconómico equilibrado, en especial en lo relativo al tipo de cambio y la inflación. Se trata de objetivos de largo plazo y avance lento, que conviene iniciar como políticas de Estado en momentos de estabilidad y no como reacciones ante coyunturas económicas desfavorables.

Bibliografía

Banco Hipotecario Nacional (1977). *Memoria y balance–1977*. BHN.

Barbosa, F., Valls Pereira, P. y Mureb Sallum, E. (1995). “A substituição de moeda no Brasil: a moeda indexada”. *Pesquisa e Planejamento Econômico*. Vol. 25, Nº 3.

Gaggero, A. y Nemiña, P. (2013). “Ladrillos verdes. El origen de la dolarización del mercado inmobiliario”. *Diario Página/12*, 24 de junio.

Oszlak, O. (1991). “Transformaciones en el Mercado de Vivienda Urbana”. En Oszlak, O. *Merecer la Ciudad: Los pobres y el derecho al espacio urbano*. Buenos Aires, Hvmánitas.

Restivo, N. y Dellatorre, R. (2005). *El Rodrigazo, 30 años después: un ajuste que cambió al país*. Buenos Aires, Capital Intelectual.

Schvarzer, J. (1998). *Implantación de un Modelo Económico. La experiencia argentina entre 1975 y el 2000*. Buenos Aires, AZ Editora.

ANEXO

Imagen 1

Publicidades de la dictadura militar promocionando los eventuales beneficios de la Ley de Normalización de Locaciones Urbanas.

Se alquila.

Este cartel -antes tan familiar- formaba parte, hasta ahora, de la "industria de la nostalgia". Durante treinta y cinco años una ley fundamentalmente "proteccionista" terminó con la construcción de casas para alquilar. Pero con la normalización de los alquileres, en poco tiempo más, veremos multiplicarse los carteles de SE ALQUILA y cada uno podrá haber la casa que élija. Eso también forma parte de la libertad. Y lo vamos a conseguir. Ya verá.

Alquilar es elegir.

Fuente: Revista Mercado, 15 de junio de 1978, pp. 33

Imagen 2

No soy ejecutivo ni diplomático.

¿Entonces no puedo alquilar un departamento para casarme?
Hasta ahora, realmente, era muy difícil.
Una ley supuestamente "protectora" beneficiada a unos pocos en perjuicio de la mayoría.
Nadie quería alquilar como no fuera en dólares.
Nadie construía para alquilar porque era mal negocio.

Con la normalización de los alquileres se abre una nueva época.
En poco tiempo más la oferta irá superando a la demanda y todos podrán elegir su vivienda.
Ese es un derecho que forma parte de la libertad de cada uno.
Y lo conseguiremos.
Te verá.



Alquilar es elegir.

Imagen 3

Clasificados del diario *La Nación* del 16 de julio de 1977, en el cual aparecen las primeras ofertas de propiedades en dólares.

VARELA

GIMENEZ ZAPIOLA

AV. CALLAO y VICENTE LOPEZ
 Excelente lote de 100 x 100 metros, en zona residencial, con servicios, agua, luz, gas, etc. Ideal para construcción de vivienda o negocio.
Total \$ 40.000.000

AV. PUEYRREDON y MELO
 Excelente lote de 100 x 100 metros, en zona residencial, con servicios, agua, luz, gas, etc. Ideal para construcción de vivienda o negocio.
Total \$ 40.000.000

BOTANICÓ

Beccar Varela

P. DE MELO y AYACUCHO
 Excelente lote de 100 x 100 metros, en zona residencial, con servicios, agua, luz, gas, etc. Ideal para construcción de vivienda o negocio.
Total \$ 40.000.000

AV. SANTA FE y BILINGHURST
 Excelente lote de 100 x 100 metros, en zona residencial, con servicios, agua, luz, gas, etc. Ideal para construcción de vivienda o negocio.
Total \$ 40.000.000

GOEMES y AV. CANNING

SECCAR
 Excelente lote de 100 x 100 metros, en zona residencial, con servicios, agua, luz, gas, etc. Ideal para construcción de vivienda o negocio.
Total \$ 40.000.000

LA LUCILA
 Excelente lote de 100 x 100 metros, en zona residencial, con servicios, agua, luz, gas, etc. Ideal para construcción de vivienda o negocio.
Total \$ 40.000.000

MARTINEZ
 Excelente lote de 100 x 100 metros, en zona residencial, con servicios, agua, luz, gas, etc. Ideal para construcción de vivienda o negocio.
Total \$ 40.000.000

ALTO DE ACASSIJO
 Excelente lote de 100 x 100 metros, en zona residencial, con servicios, agua, luz, gas, etc. Ideal para construcción de vivienda o negocio.
Total \$ 40.000.000

ADMINISTRACION BECCAR VARELA

BOLIVAR 1000 - TEL. 2000