

Valor y precio de los Inmuebles

Oscar Borrero¹

Índice

Introducción.....	2
1.TEORIAS DEL VALOR	2
<i>a) La Teoría Trabajo del Valor.....</i>	<i>2</i>
<i>b) La Teoría Subjetiva del Valor: el concepto de Utilidad.</i>	<i>4</i>
<i>c) La escuela alemana sobre el valor y el precio.</i>	<i>5</i>
<i>d) La Escuela Inglesa objetiva del valor.</i>	<i>6</i>
<i>d) Teorías objetivas y subjetivas del Valor. La utilidad marginal.....</i>	<i>7</i>
2.TEORIAS UNIVALENTE Y PLURIVALENTE DEL VALOR.	8
3.AVALUO DE INMUEBLES EN UN MERCADO DEPRIMIDO.	15
4.MODELO EN EQUILIBRIO Y EN DESEQUILIBRIO PARA UN MERCADO INMOBILIARIO..	20

¹ Economista, Director de Borrero Ochoa y Asociados Ltda. y Profesor de Economía Urbana en la Universidad de Los Andes y Universidad Nacional y de Avalúos en la Universidad Javeriana, Universidad Distrital y Universidad Gran Colombia.

Introducción

En el trabajo se desarrolla un estudio sobre las diversas teorías de valor y conceptos de valor y precio, así como la aplicación de estas bases en mercados deprimidos, la definición de los modelos de mercado inmobiliario y los procedimientos para el cálculo del valor potencial de los inmuebles

1. TEORIAS DEL VALOR

Tomaremos como fuente principal bibliográfica para todo este análisis las conferencias y libros del profesor José Carlos Pellegrino, ingeniero brasilero a quien le deben los evaluadores colombianos la introducción en nuestro país de los métodos y técnicas para la moderna evaluación. Sus conferencias dictadas en tres simposios internacionales de avalúos realizados en Colombia, así como su manual de avalúos editado por el IBAPE del Brasil, han sido la fuente para los siguientes puntos.

Nos basaremos también en manuales de economía, en especial “Historia de las doctrinas económicas” de Eric Roll.

La técnica avaluatoria de inmuebles se basa en la filosofía del valor que durante los últimos dos siglos se ha discutido en el mundo de la economía. La primeras discusiones sobre el valor fueron dadas en el siglo XVII y XVIII por los MERCANTILISTAS. Consideraban que la libre competencia era la que definía el precio el cual era sinónimo de valor para ellos. La oferta y la demanda define el precio y este es el valor de las cosas.

En el siglo XVIII los FISIOCRATAS enaltecían a la tierra y a la agricultura sobre los demás sectores de la economía, en detrimento de la industria y del comercio. Las fuentes de la riqueza y del valor estaban ligadas a la tierra y a los productos de la tierra.

a) La Teoría Trabajo del Valor.

Al finalizar este siglo XVIII llegan los Padres de la Economía Moderna, Adam Smith y David Ricardo, quienes consideraban el “valor de uso” de las mercancías como un valor completamente objetivo. El valor de las cosas equivalía a su costo y este estaba definido por el capital y el trabajo dedicado a su producción.. David Ricardo avanzó más y conceptuaba que el valor está determinado por la escasez y por la cantidad de trabajo necesario para producir las

mercancías. La renta de la tierra era solo un pago diferencial que dependía de su productividad, de tal manera que el arriendo de las tierras debe subir de acuerdo a su capacidad productora. Así definía Ricardo el alquiler del suelo: “es la porción del producto de la tierra que se paga al propietario por el uso de las energías originales e indestructibles del suelo”.

El filósofo STUART MILL observó el valor del suelo desde el punto de vista filosófico. Podríamos considerarlo como el precursor de la contribución por valorización o impuestos por mejoría al suelo. Recomendaba que el gobierno debería hacer evaluaciones periódicas de la tierra y de las propiedades urbanas o agrícolas para cobrar un impuesto sobre sus valorizaciones. No consideraba que existían desvalorizaciones porque según él la tierra se valorizaba indefinidamente. Seguía en parte las teorías de MALTHUS acerca de que la población crecería indefinidamente y los recursos de la producción, entre los cuales se contaba la tierra, serían cada vez más escasos y por tanto la tierra al ser cada vez más escasa crecería de valor indefinidamente.

En 1867 publica KARL MARX su libro “El Capital” que revoluciona las teorías del valor y del precio de los filósofos liberales. Es el fundador del socialismo moderno y padre del comunismo internacional que influyó en el mundo durante 70 años del siglo XX. Marx consideraba el valor como una congelación del trabajo. El valor de la mercancía es la cantidad de trabajo necesario para producirla. El capital y la tierra están en función del trabajo y no son los factores determinantes del valor. Apoya así los conceptos de la teoría objetiva del valor, tanto en el valor de uso como en el valor de cambio en los cuales basó su teoría económica.

Smith, Ricardo y Marx son los padres de la **teoría trabajo del valor**, ya que fundamentan el valor en el trabajo que se invierte en los bienes para producirlos. Es una teoría objetiva del valor, ya que depende de elementos externos al sujeto, como es la cantidad de trabajo necesario para producir las mercancías. Los siguientes economistas se salen de esta teoría y plantean nuevos parámetros que determinan la creación del valor. Se moverán alrededor de una teoría subjetiva del valor, que depende del sujeto, del lado de la demanda, de la utilidad que le produzca la adquisición de las mercancías. La historia de las teorías del valor se moverán entre el énfasis objetivo y el subjetivo, entre el valor que nace del trabajo y del costo de factores de la producción y el valor que nace de la utilidad que le produce al sujeto, el primero depende de factores que afectan a la oferta y el segundo depende de causas que afectan a la demanda.

b) La Teoría Subjetiva del Valor: el concepto de Utilidad.

La diferencia entre Precio y Valor aparece en la ESCUELA AUSTRIACA para quienes la palabra clave era UTILIDAD. El “valor normal” corresponde al equilibrio entre la oferta y la demanda. El precio en cambio corresponde a una función de “utilidad”, es el punto en el cual el vendedor no vendería su propiedad ni por un centavo menos y el comprador no adquiriría ni por un centavo más. Hay entonces una relación cercana entre el valor y el precio de mercado, pero no son iguales.

En la escuela francesa tenemos al economista Jean B. Say de comienzos del siglo XVIII. El aporte de Say consiste en la importancia que concede a la utilidad como determinante del valor. De ahí brotaron su teoría del valor de los factores de la producción. La teoría utilitarista del valor de Say, tuvo antecedentes en el abate Condillac para quien el valor es el problema central de la economía política. La fuente del valor es la utilidad, pero no en el sentido corriente de la palabra. En Condillac, como en la contemporánea teoría subjetiva del valor, la utilidad como concepto económico no es ya una cualidad física de los bienes, sino la importancia que el individuo da a un bien como capaz de satisfacer una necesidad. En consecuencia, el valor aumenta con la escasez y disminuye con la abundancia.

Say también sostenía que el valor depende de la escasez y la utilidad. El valor de cambio era una expresión cuantitativa de estimaciones subjetivas de utilidad. El costo de producción influye en el precio solo a través de cambios en la oferta. Constituye un límite mínimo por encima del cual el determinante es la utilidad. El trabajo, los recursos naturales y el capital tienen valor porque proporcionan servicios productivos, esto es, medios para crear utilidades. Say fue de los primeros en una larga serie de economistas en formular el principio de que el valor de los factores de la producción se derivaba del valor de sus productos. Todos los factores poseen las dos cualidades necesarias para la creación de valor: escasez y utilidad indirecta. Los factores de la producción ofrecen sus servicios productivos. Se establece un mercado y aparece un precio que fluctúa con la oferta y la demanda.

La importancia de Say es haber sido el primer economista que se liberó de la teoría trabajo del valor establecida por sus antecesores. Pero Say no determina cómo se forman los precios. Fue un sucesor suyo, Cournot, quien se interesó por una teoría funcional del precio. Mientras Say se interesó por una teoría genética-causal del valor, era necesario examinar el problema de la creación de los precios en el mercado. Esta diferencia entre Say y Cournot se

repite en nuestros días entre la escuela de la utilidad y las escuelas matemáticas que desconocen el concepto del valor.

c) La escuela alemana sobre el valor y el precio.

Después vino la **escuela alemana con Lotz**. El valor de cambio, o valor comparativo, depende de dos factores: uno interno, la propiedad de la mercancía de satisfacer una necesidad de otra persona que su propietario; y otro externo, su escasez. Si la mercancía posee utilidad para más de una persona y si su adquisición implica algún sacrificio, entonces tendrá la mercancía valor de cambio. Lotz fue más lejos al distinguir **el valor y el precio**. Advirtió que se relacionan entre sí en el sentido de que una mercancía que no tuviese valor no tendría precio, y que la mercancía que tiene mucho valor, por lo general tiene precio elevado. Pero ahí termina la relación. El valor es la expresión de necesidades humanas intangibles. El precio, la de los obstáculos concretos que hay que vencer para crear las mercancías.

El principal interés de la escuela alemana fue hacer ver el nuevo concepto del **valor subjetivo** y en qué grado difería del concepto de precio. El empleo de un concepto de valor de cambio como diferente tanto del valor de uso como del precio, fue uno de los principales resultados del pensamiento alemán de principios del siglo XIX. Si el valor de uso se basaba en la propiedad de satisfacer necesidades (o sea en la utilidad), el valor de cambio se basaba en la propiedad de poder ser cambiada la mercancía. El valor de uso nacía cuando las mercancías eran consideradas desde el punto de vista del consumo. El valor de cambio era la cualidad que tienen las mercancías cuando se las considera para fines cambiarios. El precio tenía relación con esos valores, pero no de manera que haga posible decir que el precio estuviese determinado por ellos.

En esta misma escuela está Thünen. El aporte de Thünen tiene la ventaja de que introduce el concepto del **costo**. El precio de los granos debía ser suficientemente elevado para reembolsar al menos el costo de producción y del transporte del productor más distante cuya producción necesita la ciudad. Aquí tenemos expuesta la relación existente entre costo y precio, base de las teorías modernas del costo. Dada cierta demanda de un producto, la producción aumentará hasta el punto en que el precio cubra precisamente el costo de producción. El precio debe ser lo bastante elevado para compensar al productor situado menos favorablemente.

Aquí nace la **teoría de la productividad marginal**. El empleo de dosis adicionales de capital y trabajo aumentarán el rendimiento pero también aumentan el costo. El aumento de trabajadores debe ser llevado hasta el punto en que el rendimiento extra obtenido del último

trabajador empleado igual en valor al salario que recibe. El valor del trabajo del último trabajador empleado es también su valor. Lo mismo puede decirse del capital, que Thünen define como “producto acumulado del trabajo”. Su rendimiento está determinado por el rendimiento de la última partícula de capital empleada.

d) La Escuela Inglesa objetiva del valor.

En Gran Bretaña se siguió durante mucho tiempo la Teoría Trabajo del Valor elaborada por Adam Smith y David Ricardo. Estas dificultades obedecieron a su incapacidad para conciliar entre sí los fenómenos del mercado en régimen de producción capitalista y la teoría trabajo del valor. Bailey considera que el valor es la estimación en que es tenido un objeto. Refleja un estado de espíritu del sujeto y no una cualidad del objeto.

Esa estimación no puede originarse cuando los objetos son vistos aisladamente, sino que tiene su origen en la comparación de dos cosas. Bailey adopta una de las definiciones de Adam Smith, la cual identifica el valor con el poder adquisitivo. Para él no podemos hablar del valor de una mercancía sino por referencia a otra mercancía con la cual se compara. Una cosa no puede ser valorada en sí misma sin referencia a otra cosa. Este relativismo hacía incompatible la teoría trabajo del valor. En su concepto, en las mercancías que pueden aumentarse a voluntad y en cuya producción no hay la restricción de la competencia, el costo de producción es el determinante del valor. En el caso de los monopolios lo que hay que determinar es el precio del monopolio.

El relativismo de Bailey contribuyó a hacer ver la diferencia que hay entre la medida del valor en el sentido trascendental en que los clásicos, siguiendo a Aristóteles, lo habían entendido, esto es, la causa y la sustancia inherente al valor, y la medida del valor en el sentido de una relación cuantitativa entre dos mercancías, y en especial entre una mercancía y el dinero. Es ilusoria la búsqueda de una medida invariable del valor. Para Bailey el dinero llena adecuadamente la función de una medida externa del valor, aunque de su definición se sigue que tampoco él puede tener un valor constante. Propone la creación de números índices para comparar los precios a través del tiempo. Es la base del valor real o valor constante a través del tiempo.

Para Longfield el valor implica utilidad y el cambio permite que una persona tenga la combinación de artículos que en proporción a su valor posean mayor utilidad para ella. Todo el mundo estará ansioso de comprar lo más barato y vender lo más caro posible. La competencia

asegura la igualdad entre la oferta y la demanda. El costo de producción influirá en el proceso a través de sus efectos sobre la oferta.

El precio está determinado por la oferta y la demanda. Tras la oferta está el costo de producción y tras la demanda estará la utilidad. Hay una cantidad que equilibra la oferta con la demanda efectiva, o sea la demanda respaldada por el poder adquisitivo. “La medida de la intensidad de la demanda de una persona por una mercancía es la cantidad que esté dispuesta a dar. Ahora bien, aunque puede haber demandas que no terminen en compra, ejercen sin embargo influencia sobre el precio. Ejemplo de esto es la demanda por parte de aquellos que no comprarán a los precios vigentes, pero que irían al mercado y comprarían si ocurriera una ligera reducción de los mismos. Esta demanda existe siempre y tiene el efecto de mantener altos los precios.

Aunque las intensidades de la demanda difieran entre los distintos compradores, todos ellos compran en un precio uniforme de mercado que equilibra la oferta y la demanda. Si el precio sube solo ligeramente por encima del precio de mercado, según Longfield, los compradores que por dicho cambio dejarán de serlo deben ser aquellos en que la intensidad de la demanda se medía exactamente por el primer precio. Así el precio de mercado se mide por la demanda que siendo de pequeña intensidad, termina en compras efectivas.

d) Teorías objetivas y subjetivas del Valor. La utilidad marginal.

A fines del siglo XIX las teorías del valor insisten en su componente subjetivo a través de la utilidad marginal. Tanto la teoría trabajo del valor como la que lo deriva de la utilidad, parten de supuestos que pueden considerarse pertinentes a todos los sistemas sociales: una, parte del destino que ha de darse a los recursos, asunto que tiene que decidir toda la sociedad; la otra, de las valuaciones subjetivas de los individuos, que siempre preceden o acompañan a la oferta y la demanda. El concepto de utilidad marginal tiene sus exponentes en Gossen, Jevons, Menger y Walras.

El principio central de esa teoría es la afirmación de que el valor depende por entero de la utilidad. La teoría clásica del valor era objetiva, es decir se refería al conjunto de la actividad económica de la sociedad. Los clásicos ignoraban los factores individuales subjetivos. Según Menger los valores subjetivos determinarán los límites del cambio y los del precio. En el cambio aislado el precio estará entre los límites marcados por las razones de cambio máxima y mínima del comprador y del vendedor.

Menger estudia luego el origen del dinero y dice que se convirtió en la más aceptable de las mercancías, en el medio universal de cambio. Al llenar esta función facilita la “cuantificación” de los valores subjetivos determinando la equivalencia del cambio, es decir el precio.

Walras sostiene que en un mercado donde rija la competencia se logrará el equilibrio cuando el precio sea tal, que se igualen la oferta y la demanda. Existe un precio “pregonado” llamado así porque lo pregonar o grita un pregonero. Si en este precio no son iguales la oferta y la demanda, se pregonará un precio nuevo y se procederá así hasta que quede establecida la igualdad. De este modo se conseguirá por “tanteos” el precio de equilibrio. Walras no dijo si concebía que podían hacerse operaciones a precios fuera del equilibrio. Si no se verifican transacciones, surge el equilibrio de Walras. Hay una “recontratación” continua, cada transacción anterior al establecimiento del equilibrio es solo provisional.

Marshall desarrolla con mayor énfasis a principios del siglo XX la teoría de la utilidad marginal. Según él, las fuerzas que actúan tras la oferta y la demanda determinan el valor. Son como las dos hojas de las tijeras : es inútil preguntar cuál es la que corta. Detrás de la demanda está la utilidad marginal, reflejada en los precios de demanda de los compradores. Detrás de la oferta están el esfuerzo y el sacrificio marginales, reflejados en los precios de la oferta. El costo de producción vuelve a aparecer una vez más como un determinante del valor. Su concepto del **excedente del consumidor** designa el excedente de satisfacción obtenido por un consumidor siempre que puede comprar una mercancía en un precio inferior al que estaba dispuesto a pagar antes que quedarse sin la mercancía.

Hemos presentado un resumen de las Teorías sobre el Valor y el Precio en la Economía. Sobre el tema hay amplias exposiciones en los textos sobre Historia de las Doctrinas Económicas. Solo podemos presentar aquí una breve sinopsis con el objeto de explicar al evaluador las bases filosóficas sobre las cuales se sustenta el Valor, ya que es precisamente el Valor de los Inmuebles el que debe tratar de identificar la profesión valuatoria. Ya vemos que en la historia de la Economía no hay unanimidad de lo que es el Valor de las cosas. Pero sí podemos confirmar que hay una diferencia entre el Valor y el Precio de las mercancías. Con estas bases podremos discutir la formación del valor y del precio en los inmuebles, especialmente en las épocas de crisis del mercado.

2. TEORIAS UNIVALENTE Y PLURIVALENTE DEL VALOR.

Durante el presente siglo ha existido una gran polémica mundial sobre el valor de los inmuebles. La teoría de los “univalentes” considera que el valor del inmueble es UNICO

cualquiera que sea la finalidad del avalúo. Los “plurivalentes” consideran que el valor cambia dependiendo de la finalidad del avalúo.

La teoría plurivalente confiere al valor un carácter subjetivo. Hay todo tipo de valor: valor contable, valor de caja, valor comercial, valor de expropiación, valor catastral, valor fiscal, valor depreciado, valor de costo, valor de uso, valor de cambio, valor de venta forzada, valor en marcha, valor de seguro, valor de inversión, valor intrínseco, valor para garantía, valor físico, valor potencial, etc.

El ingeniero Carlos Berrini, considerado el gran defensor de esta teoría dice que todos nosotros tenemos una noción subjetiva del valor de la misma forma que tenemos una noción subjetiva de la fuerza. Por eso no somos capaces de definir lo que es el valor, porque depende de causas varias la mayor parte de las cuales son psicológicas y por tanto no susceptibles de ser medidas o comparadas.

Otro plurivalente, el ingeniero uruguayo Pio Braem, afirma: “El valor no es una noción puramente objetiva que se pueda determinar de forma directa, sino que es un concepto complejo del cual participan elementos síquicos para los cuales aun no se encuentran expresiones simbólicas para someterlas a la lógica del cálculo”.

Para la teoría “univalente” el valor es un elemento objetivo que puede ser medido mediante la aplicación de ciertas técnicas y métodos. El ingeniero argentino Mario Chandias defiende su teoría brillantemente: “Hay una teoría subjetiva del valor y una teoría subjetiva del precio. El “valor económico” de las cosas es un fenómeno de mercado. El precio depende de muchos factores (entre otros las apreciaciones subjetivas ya mencionadas), pero él se establece a través de la ley de oferta y demanda.

Admitiendo que el valor económico no es una propiedad absoluta de las cosas, sino una propiedad de mercado, es evidente que de este último no puede derivarse una pluralidad de ese mismo “valor económico”, pues las curvas de oferta y demanda continúan cruzándose en un solo punto para un momento dado. Y aunque en ese momento dado sean muchas las personas interesadas en un bien, el evaluador no es una de esas personas. El evaluador no está en el mercado, es apenas un observador del mercado”.

El ingeniero brasileño José Carlos Pellegrino sostiene que “el rigor del avalúo es independiente de su finalidad porque evaluar ya es una finalidad. Del mismo modo que la topografía mide la tierra sin importar su destino. Porque no hay razón jurídica, administrativa,

contable o de cualquier otra naturaleza capaz de alterar los métodos de una ciencia definida por sus propios fines como es la avaluación”

Esta polémica entre las dos escuelas del valor llevó a que todos los evaluadores de América reunidos en la Primera Convención Panamericana de Avalúos realizada en Lima en 1949 adoptara las siguientes recomendaciones:

a) El valor de un inmueble en un momento dado es UNICO cualquiera que sean los fines para los cuales es avaluado. Ese valor se deduce:

- De la valuación directa o valor intrínseco compuesto por el valor del terreno y las construcciones.
- De la valuación indirecta calculada en base a la renta que produce o puede producir.
- Del valor real establecido por la oferta y la demanda.

b) Este valor es ideal y el objeto de una valuación es aproximarse lo mas pronto posible al mismo.

c) El grado de precisión de una valuación es función directa de la finalidad para la cual se realiza, sea este tributaria, hipotecaria, comercial o judicial.

Como se observa, las recomendaciones adoptaron en su totalidad los principios de la teoría “univalente”. La primera recomendación definió la metodología para adoptar el valor único: el método del costo, el método de la renta y el método comparativo directo del mercado.

3. VALOR Y PRECIO.

El ingeniero Chandias decía que la valuación tiene por objeto fijar el valor de cambio de las cosas que se pueden vender o lo que se mide por la cantidad de otros bienes que podríamos obtener a cambio del nuestro. Es el poder de adquisición que puede compararse con cualquier mercancía, pero es más cómodo medido en moneda. En este caso tenemos el “precio” es decir el valor del cambio expresado en moneda. Para Chandias “valuar es establecer el valor de las cosas de interés económico, de naturaleza física o ideal, estén o no en el comercio”.

Para el maestro evaluador brasilero Helio de Caires, el precio es la cantidad en dinero por la cual una determinada cantidad de mercancía puede cederse o transferirse.

Para el IBAPE (Instituto Brasileiro de Peritos e Ingeniería de avalúos), el valor del mercado es el valor por el cual se realizaría una compra y venta entre “partes deseosas” pero sin que estas estén obligadas a efectuar una transacción, ambas conocedoras del inmueble y del mercado. El valor real del mercado puede definirse como el correspondiente al precio. Pero el valor y el precio son diferentes.

Según el IBAPE “el valor real de mercado puede ser definido como el correspondiente al precio que el inmueble que se avalúa podría alcanzar cuando es colocado en venta en un plazo razonable, con el vendedor deseando pero no estando obligado a venderlo y con el comprador adquiriéndolo con entero conocimiento de todos los usos y finalidades para los cuales esta adaptado y podría ser utilizado, sin estar presionado a la compra. En otras palabras equivaldría al precio obtenido a través de una libre compra y venta de contado”

Sobre este punto se define el American Institute of Real Estate Appraisers:

VALOR DE MERCADO:

a) Es el precio mas alto, en términos de dinero que una propiedad alcanzaría si se pone a la venta en un mercado abierto, con un plazo razonable ante un comprador que la adquiriese conociendo todos sus usos.

Frecuentemente es el precio por el cual un vendedor deseoso la vendería a un comprador igualmente deseoso ninguno sujeto a presiones anormales.

b) Es el precio esperado si se otorga un plazo razonable para encontrar un comprador.

PRECIO DE MERCADO:

Es el precio que se paga efectivamente por la propiedad. Es la cantidad de dinero que debe entregarse o puede obtenerse en el mercado activo bajo las condiciones inmediatas y existentes en una determinada fecha. Es el precio que se paga por la propiedad, sin considerar los motivos, las presiones y la inteligencia.

Para la entidad Americana el valor de mercado significa lo que la propiedad realmente vale, mientras que el precio de mercado expresa la cantidad o la importancia por la cual podría ser vendida. La expresión “precio mas alto” podría sustituirse por el “precio más probable”, “el precio medio” o “el justo precio”.

Para que se dé el valor de mercado se necesitan las siguientes condiciones:

Valor y precio de los Inmuebles

- Comprador y vendedor motivados
- Ambas partes bien informadas y conocedoras del mercado
- Tiempo razonable para un mercado abierto
- Pago de contado o equivalente
- Facilidades de financiación de acuerdo con lo normal en la economía

Según el Instituto de Avaluadores Americano que mencionamos, el Precio de mercado difiere del valor de mercado porque se trata de un hecho histórico o concreto, en cuanto que el valor de mercado permanece en un avalúo hasta que es comprado. El precio de mercado no incluye la adopción de conducta prudente de las partes, la ausencia de estímulos indebidos o cualquier presión del mercado.

Según Pellegrino, “si el vendedor se viese forzado por ciertas circunstancias y tuviese que efectuar la venta rápidamente por su eventual necesidad de dinero, la transacción también pasaría a ser una excepción de la regla, sin reflejar el punto de equilibrio deseado, pues en ese caso el vendedor estaría sacrificando el precio en beneficio de una liquidez inmediata. El valor es un punto ideal, en cambio el precio depende de los argumentos, de las presiones, de las condiciones psicológicas, de las ventajas de argumentación que una parte pueda ejercer sobre la otra en la mesa de negociaciones”

A veces los clientes de los avaluadores se quejan que las transacciones difieren del avalúo, unas veces hacia arriba y otras hacia abajo. Para Pellegrino estas quejas son infundadas, pues las valuaciones expresan el valor mientras que las transacciones siempre abordan los precios obtenidos por los inmuebles en el mercado..

Como avaluar el mercado cuando no existen transacciones porque hay una crisis en el mercado de los inmuebles? Esta situación ha sucedido también en los países avanzados como en la crisis de 1990-91 tanto en Europa como en Norteamérica.

En las reuniones del Comité Internacional de Normas para Activos Fijos realizadas en Londres y Toronto en 1990 y 1991 se recomendó volver por las definiciones del valor de mercado, cuyos requisitos son:

- Existencia de un vendedor deseoso
- Previsión de un periodo razonable para efectuar la transacción considerando la naturaleza del inmueble y las condiciones de mercado
- La estabilidad de los valores o los precios durante ese periodo. Cuando hay inflación no es posible
- La libre exposición del inmueble en el mercado inmobiliario
- La desconsideración de cualquier precio mas alto que un comprador con eventual interés especial en la propiedad pudiera pagar por ella.

Este análisis indica que el vendedor deseoso no puede estar sujeto a eventuales crisis de caja o por acreedores que le exigen el pago de deudas inmediatas. Esta situación corresponde a la crisis inmobiliaria de Colombia en el periodo 1995-99 cuando se generó una sobreoferta de inmuebles y una reducción del mercado debido a la crisis económica y política que atravesó el país. Fue también la situación de México durante la crisis de 1994-95. En el Cono Sur países como Brasil, Argentina, Chile han tenido que afrontar severas depresiones inmobiliarias durante las crisis económicas. En 1998-99 se presenta una profunda depresión inmobiliaria en Ecuador y Venezuela. Cómo avaluar los inmuebles en épocas de crisis, cuando el mercado se anula y volver líquidos los inmuebles es un imperativo para los propietarios?

Durante el Tercer Simposio Internacional de Avalúos realizado en 1997 en Bogotá, organizado por la Lonja de Bogotá, hubo consenso entre los conferencistas invitados de Brasil, México, Venezuela y Colombia en que si las condiciones del mercado no permiten establecer transacciones se debería avaluar el VALOR INTRINSECO del bien, o sea el valor físico, aplicando el método del costo equivalente al valor del terreno mas el valor de las construcciones menos las depreciaciones.

José Carlos Pellegrino anotaba allí: “ante tales dificultades por qué no extender la practica ya consagrada en algunas naciones y admitir que en determinadas circunstancias el valor intrínseco pueda corresponder al valor real del mercado. No se pretende sustituir el valor real del mercado por el valor intrínseco, sino que se propone que ante una situación anómala, podamos determinar el valor intrínseco de un bien equiparándolo con el valor real del mercado”.

El conferencista colombiano en este Simposio de Bogotá fue el Economista Oscar Borrero, autor de estas paginas y Ex-presidente de la Federación de Lonjas de Propiedad Raíz. Su definición de valor de mercado para un inmueble presentada a dicho Simposio fue: “Es el precio más probable de transacción en condiciones normales de mercado”.

La definición indica que :

- Se trata de una ciencia probabilística que aplica los métodos de la estadística, economía y sociología. Es el precio más probable que se pagara por el inmueble.
- Se apunta a una transacción comercial, es decir a una compraventa real
- La condición del mercado deberá ser normal, es decir libre de presiones para el vendedor o para el comprador. Un remate o una presión de liquidez no es normal. Pero normal no quiere decir ausencia de crisis o situación de auge económico. Por ello se requiere un periodo de tiempo razonable para realizar la transacción.

La conferencia del economista Borrero sostenía una diferencia entre el valor de mercado que debe reflejar el avalúo y el PRECIO DE LIQUIDEZ que se obtiene en un momento dado bajo la presión de los acreedores. El precio de mercado es ciertamente el producto de una transacción donde la oferta se equilibra con la demanda en condiciones normales y define una cantidad de moneda en un momento dado que llamamos precio. Pero cuando la oferta no se equilibra y se ve presionada por las necesidades de liquidez, dado que la economía o el sector se encuentran en un momento depresivo, en ese momento el precio se separa del valor del mercado y deberíamos denominarlo “precio de liquidez” para contraponerlo con el “precio de mercado” al cual nos hemos referido en estas paginas.

El IBAPE en su manual de avalúos coincide con esta apreciación cuando afirma: “es evidente que una negociación caracterizada por la absoluta necesidad de un comprador para adquirir determinado inmueble es un caso excepcional en el cual el punto de equilibrio de mercado no seria alcanzado pues la posición del vendedor seria ventajosa. Contrariamente si un vendedor fuese compelido por las circunstancias para efectuar la venta rápidamente dada su necesidad de dinero, la transacción también pasaría a ser una excepción a la regla no reflejando el punto de equilibrio deseado por el valor del mercado pues en ese caso el vendedor estaría sacrificando el precio en beneficio de una liquidez inmediata”.

3. AVALUO DE INMUEBLES EN UN MERCADO DEPRIMIDO.

De todo lo anterior es posible concluir que el **Valor Comercial** de los Inmuebles está definido por las siguientes condiciones:

- Libertad de transacción. Ausencia de presiones para vender o para comprar.
- Liquidez normal en la economía
- Pleno conocimiento de lo que se vende y se compra
- Plazo suficiente para encontrar mercado
- Adopción de conducta prudente entre las partes

Por su parte el **Precio del inmueble** está dado por la transacción específica en un monto de dinero determinado. Esta transacción puede ser **atípica** y no provenir de una operación libre donde se adopta conducta prudente entre las partes.

Se da **mercado inmobiliario** cuando existen suficientes transacciones a determinado precio que permitan establecer un **valor de mercado**. Si hay suficientes “precios” estos determinarán un comportamiento del mercado y existirán las “condiciones normales” para determinar el valor comercial. Si no hay precios, o estas transacciones son atípicas y no son representativas, no hay mercado y por tanto el precio de unas pocas transacciones no pueden conformar el valor de mercado. En este caso debemos acudir al **Valor Intrínseco o Valor Físico** conformado por el método del costo = lote + construcción, sin consideraciones de utilidad o del factor de comercialización.

Cuando tratamos de bienes perecederos, como los productos agrícolas, es necesario vender al precio que la demanda está dispuesta a consumir. Si la cosecha es abundante, los precios bajarán y es necesario que los productores rebajen su pedido hasta la cifra que equilibre al mercado. Se trata de bienes perecederos que no se pueden guardar para un mejor momento del mercado. O se venden al precio propuesto por la demanda o se pierden. En este caso el valor comercial del producto se identifica con el precio demandado. Cosa similar podría suceder con ciertos productos manufacturados cuya demanda baja en un momento dado, por razones de moda, estilo o mercado. El valor comercial será igual al precio fijado por las transacciones. Lo que sucede es que un tiempo después la oferta suspenderá la producción del bien sobre-ofrecido y volverá a escasear. Si la demanda lo requiere, lo pagará mejor en el futuro y los precios esperados situarán el valor comercial en una cifra alta que vuelva a estimular a la oferta.

Pero los bienes inmuebles no son productos perecederos ni es normal que pasen de moda en un corto plazo. Si la demanda baja es por otras razones externas, no por falta de necesidad. La demanda se reduce por factores ajenos al producto: aumento de la tasa de interés hipotecaria, falta de liquidez, crisis de empleo e ingresos, coyuntura económica o política desfavorable. La oferta no tiene urgencia de vender porque se pase de moda el producto o porque el bien sea perecedero.

Si la oferta tiene que vender es porque desea convertir en **dinero líquido** el inmueble. Por definición el bien inmueble es ilíquido y su inversión no está dada por alta liquidez comparada con otros bienes de la economía. Un inmueble es el bien de más alto costo que una familia compra en su vida y por tanto requiere de suficiente liquidez para pagar la cuota inicial y de suficiente crédito a tasas razonables para adquirirlo.

Luego en un momento de coyuntura depresiva en la economía algunas familias o empresas requieren transformar en dinero líquido su inmueble y otras no están con dicha necesidad. En la medida que la crisis económica se profundice y se alargue, se presentará desempleo en las familias y requerimientos de liquidez en las empresas, para pagar las deudas o para atender los consumos urgentes. Entonces más y más dueños de inmuebles estarán dispuestos a **sacrificar valor por obtener liquidez inmediata**. Si las tasas de interés han subido y los créditos agobian a los propietarios, existirá más presión para salir de las deudas y sus inmuebles.

Durante la crisis inmobiliaria de 1998-99 se presentaron numerosos casos que nos permiten separar valor y precio en los inmuebles durante una época de crisis. En Bogotá existen barrios o urbanizaciones muy apetecidas por la demanda. En una urbanización construida con gran calidad por un importante constructor se presentó un demandante buscando un apartamento. Existiendo en dicho conjunto cerca de 200 apartamentos solamente había uno en venta. Se pedía la cifra del avalúo = 230 millones de pesos. El propietario estaba urgido de vender para atender una deuda urgente de su empresa. Redujo el pedido hasta 180 millones. El comprador no aceptó la oferta porque prefería otro apartamento hacia el interior del conjunto lejos de la calle. Se presentaron tres personas que ofrecieron sus apartamentos, con igual tamaño y diseño, pero su pedido fue a 240 millones. Finalmente compró por 230 millones uno que le satisfacía. El propietario urgido posteriormente vendió a otro comprador en 180 millones su apartamento.

Con este ejemplo real nos preguntamos: cuál es el valor comercial de estos apartamentos? El de 230 millones o el de 180 millones? Aquí podemos establecer la diferencia.

Quien vendió a 180 millones generó un precio atípico movido por la urgencia y presión del momento. Los demás con plena libertad están dispuestos a vender a 230 millones. Este es el valor comercial de los apartamentos del conjunto. Si hubiésemos vendido cuatro apartamentos a 180 millones, este precio conformaría el valor comercial de la zona.

El **avalúo comercial** debe buscar el **valor de cambio** en términos de los demás productos de la economía. Esto significa identificar el valor del inmueble por el **costo de los factores**. Recordemos que el costo de factores dentro de la teoría Trabajo del Valor está dado por la remuneración de los factores que intervienen en su producción : tierra, capital y trabajo. Lo cual incluye la utilidad del constructor. Este valor por costo de factores tiene una relación de intercambio con los demás productos de la economía. Una casa equivale a tres automóviles, un auto a 40 cabezas de ganado, una res vacuna equivale al mercado alimenticio de dos familias, etc. Este es el lado **objetivo del valor** que depende del costo de la oferta y su producción.

Pero cuando nos pasamos al lado de la demanda, entran las consideraciones de **precio y liquidez**. La necesidad de transformar la casa en dinero y no en otros productos de intercambio hará que el precio suba o baje según exista o no liquidez en la economía y según tengamos crédito caro o barato. Entramos en la apreciación **subjetiva del valor** y entonces dependemos del concepto de **utilidad** para el demandante y oferente. Cuánto está dispuesto a bajar el propietario con tal de obtener la liquidez que le urge y cuánto está dispuesto a subir al comprador en un momento de escasez de dinero? Es la tesis de los economistas de la **utilidad marginal** que determinan el valor de las mercancías por la apreciación subjetiva de comprador y vendedor, no por el costo de factores.

Entre los dos conceptos sobre el valor, explicados al comienzo de este capítulo, discutidos por toda la historia de la Economía, se deberá situar el avaluador inmobiliario en un momento de crisis económica, en donde se separan los valores y los precios. Entonces la **precisión del valor dependerá del objeto avalúo**. Si quien pide el avalúo es una empresa para determinar el Valor de los Activos o es un Inmueble Titularizado que lo requiere para determinar el valor del título, se deberá determinar el valor comercial por el costo de factores, es decir por el lado de la oferta y por el costo de reproducción. Esto significa que el avalúo de **garantías o de activos** puede bien determinarse por el **valor intrínseco o valor físico del inmueble**, cuando no existe un mercado inmobiliario activo y no se tienen datos suficientes para establecer los precios de transacción que conforman un valor de mercado.

Pero si se requiere el avalúo para que un propietario transforme en dinero su inmueble o un comprador lo adquiera en un momento de crisis económica o inmobiliaria, deberemos

entregar el **precio de liquidez** obtenido de las pocas transacciones que hayamos podido detectar en inmuebles similares. Se trata de decirle al propietario en cuanto dinero puede transformar su inmueble dadas las actuales condiciones depresivas del mercado inmobiliario. Esto sería determinar el valor esperado de transacción por el lado de la demanda, aplicando los conceptos de la teoría utilidad del valor y estimando las características subjetivas del demandante.

En condiciones normales el mercado puede unir la teoría objetiva y subjetiva del valor, el costo de factores y la teoría de la utilidad, el valor del lado de la oferta y el precio de liquidez de la demanda. Pero en condiciones de crisis estos dos conceptos que han sido discutidos durante 200 años en la economía, se separan. El evaluador inmobiliario no tiene otra salida que presentar ambos resultados: el **valor comercial y el precio de liquidez**.

Un banco preferirá adoptar el precio de liquidez porque lo requiere como garantía para un préstamo, pero debe saber que en condiciones normales del mercado su valor comercial sería más alto y estaría protegido esperando a un mejor momento para recuperar su crédito. Una empresa que avalúa sus activos o un bien titularizado no tiene en venta sus inmuebles y por tanto deberá aplicar el valor comercial y no el precio de liquidez. Si no está en venta no es posible suponer un mercado hipotético que no se da. El valor comercial estaría dado por el costo de factores, por el valor objetivo de la oferta o por el costo de reposición (valor intrínseco o valor físico), dado que no existen suficientes transacciones para determinar un precio de mercado. No sería justo determinarlo por el precio de liquidez de unas pocas transacciones atípicas, forzadas por la urgencia de liquidez, en un mercado escaso, cuando el inmueble no está a la venta.

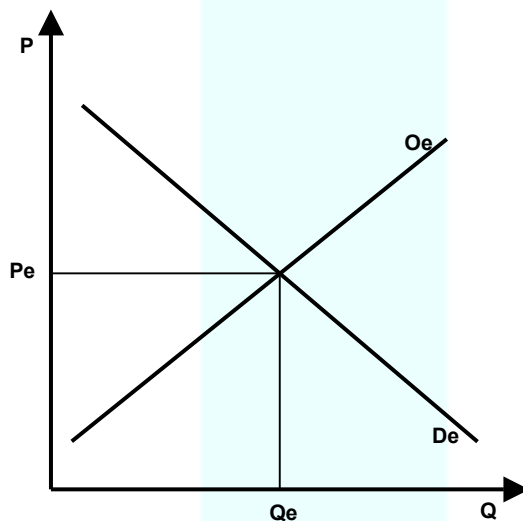
En síntesis los conceptos de valor y precio en los inmuebles tienen los siguientes elementos que deberá conocer muy bien el evaluador inmobiliario, especialmente en tiempos de crisis económicas, antes de determinar el justiprecio o avalúo comercial. Recordemos que “precio justo” no significa justicia desde el punto de vista moral o legal. Significa que el valor estimado se basa en una transacción libre igualitaria, donde nadie ha ejercido presiones fuera de lo común. Solo así los dos términos, **valor de mercado y justo valor de compraventa** significan lo mismo.

Valor y precio de los Inmuebles

VALOR	PRECIO
Términos de intercambio	Dinero disponible
Costo de factores	Utilidad marginal
Apreciación objetiva	Concepto subjetivo
Condiciones de la oferta	Exigencias de la demanda
Valor de uso	Adquisición en un momento dado
Libertad de presiones	Urgencia de venta o de compra
Normalidad de mercado	Crisis económica, iliquidez, desempleo
Crédito disponible	Crédito escaso y tasas altas de interés
Objetividad: fuerzas del mercado	Subjetividad: utilidad del demandante
Oferta y demanda suficiente	Mucha oferta, escasa demanda
Tiempo de exposición al mercado	Urgencia de venta
Régimen de competencia	Condiciones de monopolio (precios altos Especulativos) y de oligopsonio (precios Bajos subvaluados)
Dato de un mercado estable	Dato en un momento dado (tiempo) con una moneda determinada (lugar)
Para garantías, activos y titularizaciones	Para compradores oportunos, para préstamos hipotecarios, remates y daciones en pago forzadas.

4. MODELO EN EQUILIBRIO Y EN DESEQUILIBRIO PARA UN MERCADO INMOBILIARIO.

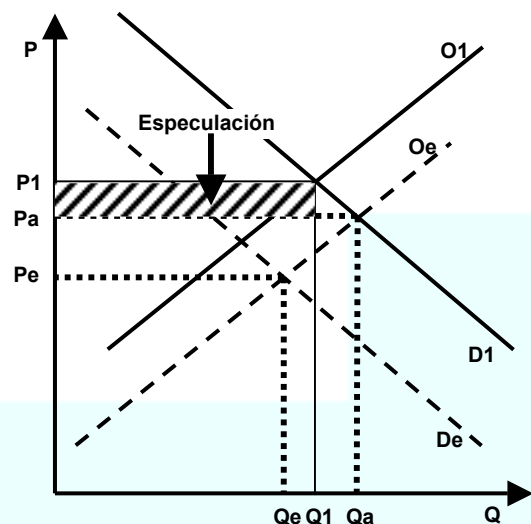
Para ilustrar mejor la formación del precio y del valor en un mercado inmobiliario acudiremos a las curvas de oferta y demanda clásicas de la Microeconomía.



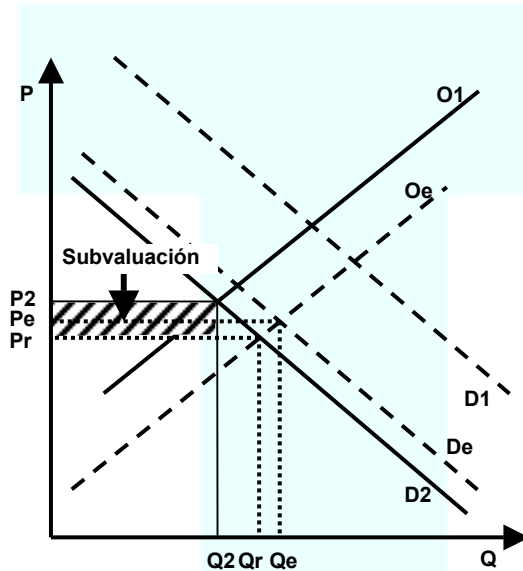
Gráfica 1 – Mercado en equilibrio

GRAFICA 1 : Corresponde a un **mercado en equilibrio**. La curva de demanda **De** indica que a menor precio **P** se demandará una cantidad **Q** mayor. La curva de la oferta **Oe** muestra que a mayor precio habrá una mayor oferta. En el punto **E** la oferta y demanda estarán en equilibrio, la cantidad demandada coincide con la cantidad ofrecida **Qe**. El precio de equilibrio **Pe** será entonces el **valor de mercado**. Este modelo clásico supone que hay un mercado abierto con todas las condiciones de información y libertad en la oferta y la demanda.

GRAFICA 2 : Condición especulativa o ciclo de auge por causas externas al sector. La curva de demanda se desplaza a **D1**, demandando la cantidad **Qa** (demanda en auge). La oferta debiera ofrecer al precio **Pa** que constituye el nuevo equilibrio, pero se desplaza hacia arriba en la curva **O1** generando el precio especulativo **P1**. En este punto ofrece menor cantidad **Q1** a un precio mayor **P1**. El mercado ha sido alterado y debe pagar un precio más alto por igual cantidad. El valor de equilibrio **Pa** es alterado hacia un precio especulativo **P1** que deforma el mercado. Aquí se observa la diferencia entre valor y precio en un mercado en alza que genera precios especulativos superiores al valor comercial de equilibrio.



Gráfica 2 – Mercado en auge



Gráfica 3 – Mercado deprimido (crisis)

GRAFICA 29 C : Condición de crisis o recesión. La demanda se contrae por debajo de la situación normal o mercado en equilibrio original (Gráfico 1) y pasa de **D1 a D2**. La oferta sigue siendo la misma porque no se puede reducir. Recordemos que tratamos del mercado inmobiliario que no puede reducir sus construcciones inmediatamente. Debe terminar las que inició por lo menos durante 12 meses más. La oferta continúa en la curva **O1**, pues los inventarios no se reducen. La oferta no se puede contraer otra vez a **Oe** para volver al equilibrio anterior: se tiene un mayor inventario

que demora tiempo en reducirse y se tienen mayor costo de factores generados por el proceso especulativo en materiales, mano de obra y crédito.

El valor debería ser **P2** que corresponde al precio mínimo al cual pueden producir dada una demanda reducida **Q2**. Pero la demanda ilíquida y escasa está dispuesta a pagar **Pr** (precio de recesión) por la falta de dinero y crisis sectorial. Para que exista un mercado en equilibrio que sería el precio **P2** se requiere que el medio de pago (dinero) sea suficiente, aunque se demande una cantidad de mercado reducido **Q2**. Nótese que el precio **Pr** es inferior al costo de reposición o costo de producción, en el caso de inmuebles sería inferior al valor intrínseco o físico. La demanda paga un precio **Pr** que teóricamente correspondería a una nueva cantidad **Qr** que sería de equilibrio si no es porque el costo de producción es superior. La oferta solo puede producir esta cantidad al precio **P2** porque por razones de costos no se puede desplazar nuevamente a **Oe**. El valor comercial sería entonces **P2** y el precio de liquidez sería **Pr**.

Como conclusión el **valor comercial es igual al precio** solamente en un mercado normal donde se da la condición de equilibrio. En los momentos de **especulación y recesión** el valor no es igual al precio.

El evaluador inmobiliario debe determinar en ambos casos el Valor y el Precio para que el usuario defina las acciones a seguir:

Si es comprador para ofrecer menos

Si es vendedor para no vender en ese momento

Si es Banco para establecer mayor margen de garantía. El Banco debe estar en condiciones de conocer el valor comercial (en condiciones de equilibrio recuperado) y el precio para recuperar la liquidez si lo requiere.

Si es empresa que valoriza activos para conocer cuál es el valor de reposición de sus inmuebles en un mercado en equilibrio.

Si es inmueble titularizado para conocer el soporte de los títulos emitidos con base a un valor comercial en condiciones estables. No requiere conocer el precio de liquidez porque no está en venta ni requiere transformarse en dinero en un momento inadecuado.

6. VALOR POTENCIAL DE LOS INMUEBLES.

De acuerdo con las normas del IBAPE para avalúos existe también un Valor Potencial en los inmuebles. Este se define así: “El valor potencial esta representado por la capacidad que el inmueble tiene de producir renta máxima. Este valor puede situarse mas allá o acá del valor económico. Un avalúo debe mostrar este valor potencial cuando un negocio inmobiliario ofrece atractivo especial para invertir un capital”.

La Unión Panamericana de Avaluadores adoptó la definición del ingeniero venezolano Santiago Briceño: “Valor Potencial: es la expresión utilizada algunas veces para describir denominado valor, creado por los promotores que establecen beneficios hipotéticos en el inmueble o terreno, estiman ciertos ingresos de caja a titulo de arrendamiento y calculan de esta forma una renta que el inmueble produciría utilizado para el proyecto propuesto”.

El Instituto Americano de Avaluadores define el valor potencial así: “Es el valor esperado de un proyecto inmobiliario cuando las probabilidades proyectadas se tornan actualidades”.

En Brasil el valor potencial equivale al valor de mercado de la propiedad, incrementado por los intereses o utilidades futuras o probables provenientes del respectivo inmueble o proyecto. Oliver Holmes dice que “todos los valores son anticipaciones del futuro”. Una definición filosófica de “especulación” indica que sería “la anticipación de rentas futuras”.

Holmes quería decir que las personas adquieren o hacen negocios , no para disfrutar de sus actuaciones anteriores, sino para usufructuar los rendimientos presentes y futuros. (Pellegrino)

Para calcular el valor potencial de un inmueble o proyecto inmobiliario, la moderna técnica de valuación originada en Norteamérica, utiliza los flujos de caja futuros y los descuenta a determinada tasa para establecer el valor presente de los ingresos y costos futuros. La técnica financiera de descontar futuros flujos de caja es el método moderno para evaluar un inmueble productor de utilidades o rentas futuras.

Los inmuebles productores de renta, tales como los locales comerciales, oficinas, hoteles, salas de cine, centros de recreación, etc. se avalúan por el método del flujo de caja futuro descontado a una tasa comercial de referencia. En la mayor parte del mundo, con excepción de Colombia y Ecuador, los centros comerciales importantes no se venden. SE emiten unos derechos o títulos inmobiliarios los cuales se venden en las Bolsas de Valores a los inversionistas (Reits en EE UU). Para avaluar estos derechos se hacen flujos de caja futuros de las rentas de tales centros comerciales, y se traen a valores presentes para definir el avalúo de tales porciones del centro comercial.

En el Simposio de Ventas organizado en 1997 por la Lonja de Cali, el conferencista Moreira del Brasil explicó este procedimiento aclarando que la renta de los locales no depende de su tamaño sino del uso que el promotor y el mercado le asignan. Así un local de comida produce el 8% de sus ventas como renta de participación para el centro comercial, en tanto que un almacén de departamentos o supermercado produce el 2% de las ventas. El producto total ponderado de todas las ventas es la renta del centro comercial para los propietarios la cual se distribuye a prorrata de los derechos o títulos que tengan vendido en el mercado. Estas rentas futuras a determinado plazo, traídas a valor presente descontadas por la tasa de las inversiones en el mercado monetario, constituyen la base para determinar el valor de tales derechos y por tanto el valor del centro comercial.

Un terreno que tiene vocación de desarrollo futuro, con posibilidades de acuerdo con las normas y con mercado futuro esperado porque hacia allá va la ciudad, puede ser avaluado por su **valor potencial** aunque en la actualidad no se presenten compradores debido a que existe una crisis coyuntural en el mercado inmobiliario de esa ciudad o país. El procedimiento para estimar el valor potencial en términos actuales o de valor presente sería el siguiente:

Se determina el potencial de desarrollo del predio con base a las normas y al mercado futuro que podría tener un proyecto. Se aplica en esto la técnica residual.

Este valor presente neto del flujo futuro esperado sería el **valor potencial del lote** en el momento actual.

&&&&&&&&&&&&&