

# Por qué los ladrillos



Milagros Brito,  
CEO de Vizora,  
construye con  
F. Prieto Zancity.

Rodrigo  
Fernández Prieto,  
de Fernández  
Prieto y Asoc.

Alejandro  
Ginevra, CEO  
de GNV Group,  
arma Madero  
Harbour.

# siguen sólidos



Martín Rodríguez Etcheo, de Creaurban, dueño de Art María.

Foto: Neo Photo

El sector mantiene su condición de refugio de inversión pero promete un cambio de ciclo. Las nuevas estrategias de los jugadores para conservar rentabilidad, pese a la inflación.

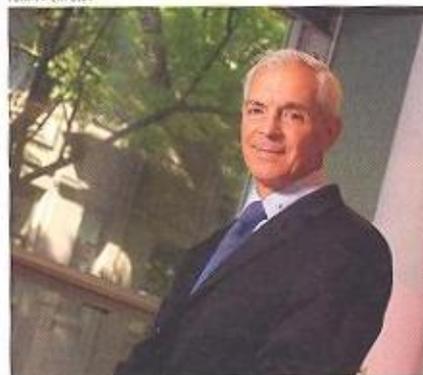
**E**l mercado del *real estate* está enraizado. Fluctúa según los meses pero la demanda aún convalida al ladrillo como el mejor refugio de la inversión. “Estamos inmersos en una economía que genera excedente con una política que genera incertidumbre”, describe José Rozados, presidente de Reporte Inmobiliario. Estima que cerca del 30 por ciento de las visitas concreta la operación. “Es un mercado silencioso pero, no por eso, menos vivo”, agrega Santiago Tarasido, director Comercial de la constructora Criba y reconoce que muchas cotizaciones que presenta quedan en proyectos. “Probablemente, haya menos lanzamientos este semestre”, añade Jorge Cruces, gerente de Real Estate de IRSA, que tiene US\$ 250 millones en inversiones en el sector.

“Es el ladrillo verde. Estamos salvando a los sojeros”, la frase que corre entre escombros y revoques. Si bien los productores agropecuarios ya no compran edificios completos, como hacían antes de la 125, el excedente va a los inmuebles. “Se están quemando dólares porque la reserva de valor tiene relación con un bien escaso y lo que se construye no lo es”, critica Miguel Pato, director de Real Estate de Ernst & Young. Dice que, en una ciudad como Buenos Aires, con 3 millones de habitantes, se necesitan 10.000 a 13.000 viviendas por año. “Ese objetivo se cumple pero hay que ver lo que se construye”, acusa. Arremete contra la invasión de proyectos de mala calidad con sobreabundancia de unidades de uno

Por Carla Quiroga

Los cuatro playboys del dique. Uno de Madero Este posan en la terraza del Hotel Madero. De fondo, los proyectos de la zona, que suman un total de US\$ 700 millones en inversiones.

Foto: APERTURA



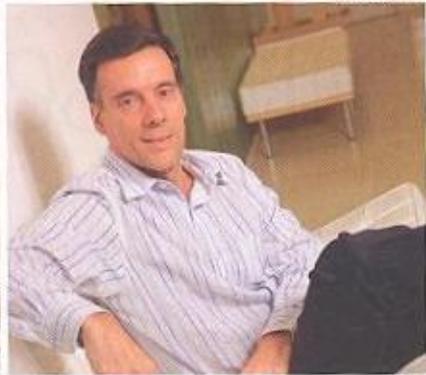
**Eduardo Costantini,**  
presidente de Consultatío.

Foto: Nico Prieto



**Jorge Cruces,**  
gerente de Real Estate de IRSA.

Foto: APERTURA



**Alejandro Belio,**  
director de Operaciones de TGLT.

"Se pueden generar productos *premium* más allá de Capital. En Nordelta, hay oferta a US\$ 2500/m<sup>2</sup>, mientras que, en Grand Bourg, ronda los US\$ 7000/m<sup>2</sup>."

"Los precios se relacionan con el poder de ahorro de la gente y la financiación. Probablemente, haya una desaceleración en la suba de los valores."

"Es complicado pero los productos *premium* permiten transferir la suba de costos y las incidencias, que, en algunos casos, superan en US\$ 1000/m<sup>2</sup> a precio."

y dos ambientes. Precisamente, las *vedettes* del mercado: un *target* que le cierra al negocio porque su metro cuadrado (m<sup>2</sup>) cotiza más.

"Hablamos de un precio base de US\$ 2000/m<sup>2</sup> y no todo vale eso", aclara Armando Pepe, presidente de la inmobiliaria homónima. Deja entrever que, cuando un desarrollador encuentra una mejor incidencia, no baja el precio de venta por la dificultad de reponer la tierra. A eso, se suma otra particularidad: la extraña competencia entre unidades de pozo y a entregar. "Se prefiere un departamento de US\$ 150.000 desde el pozo que uno de US\$ 130.000 a estrenar porque priorizan comprar financiado", agrega Rozados. "Además, la diferencia entre usados y nuevos ronda el 15 por ciento", detalla Miguel Ludmer, director de Interwin. "La sensación es que la fiesta se termina y que el DJ enciende las luces. En algún momento, vendrá el ajuste", dice Sebastián Sosa, CEO de Remax. Para Cruces, de IRSA, los precios se relacionan con el poder de ahorro y la posibilidad de financiación: "Probablemente, haya una desaceleración en la suba de los precios".

A la hora de hablar de un techo de valores, las opiniones son variadas. "Si los salarios crecieron más que los precios, ¿por qué no subirán?", se pregunta Andrés Brody, director de la desarrolladora Brody Friedman, a quien el mercado convalida un producto de pozo en Paraguay y Borges (todavía, Palermo a secas), a US\$ 2400/m<sup>2</sup>. "Cuando esté terminado, costará US\$ 3500/m<sup>2</sup>".

Issel Kiperszmid, presidente de Dypsa –levanta un emprendimiento mixto de US\$ 32 millones en Lomas de Zamora–, dice que no se trata de suba de precios sino de que el dólar se seguirá depreciando respecto de los activos reales. "Por el fuerte excedente de moneda que hay en la economía mundial, por la política monetaria de la Fed: tasa de interés casi cero y oferta de dinero *all you can eat*", profundiza. El desarrollador Alberto Fernández Prieto coincide y pone sobre la mesa el rinde de la inversión inmobiliaria: "¿Por qué bajarán los valores si, en el país, dejan una renta de 4 a 8 por ciento anual en dólares, mientras que, en el mundo, ronda el 2".

Por otra parte, la especulación de una corrección del dólar tras las elecciones genera ruido. "Un ajuste del 5 por ciento afectaría positivamente la rentabilidad, bajando los costos en dólares sin forzar una reducción en los precios de venta final", alienta Raúl Mel, presidente de Raúl Mel Propiedades. El desarrollador Miguel Camps, presidente de Argencons y creador de la marca Quartier, hace dos lecturas: "Si la devaluación es fuerte, las propiedades podrían bajar en dólares. Pero, también, que la demanda sea tan grande, que los precios no caigan". Para evitar que esas especulaciones lo afecten, Camps modificó la forma de financiamiento: realiza fideicomisos al costo pero ya no los cobra en dólares en su totalidad, sino sólo el 35 por ciento del costo total en esa divisa y el restante 65, en pesos inde-

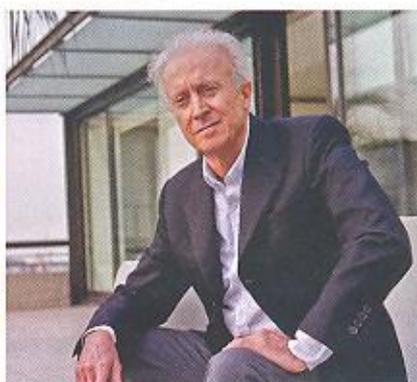
US\$  
1.000/m<sup>2</sup>

es la incidencia que exigen los dueños de los terrenos en los corredores *premium* de la Capital Federal.

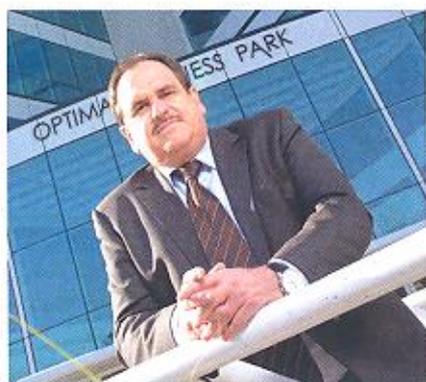
En Nueva Pompeya, hay incidencias de US\$ 150/m<sup>2</sup> pero nadie pone un ladrillo. Prefieren pagar.



**Héctor Salvo,**  
gerente General de Raghsa.



**Miguel Camps,**  
presidente de Argencons.



**Raúl González Neira,**  
CEO de FSA.

"Los desarrolladores pueden ganarle a la inflación generando un stock de terrenos con buena ubicación y acopiando la mayor cantidad de materiales".

"Si la devaluación es fuerte, las propiedades podrían bajar en dólares. Pero, también, que la demanda sea tan grande que los precios no caigan".

"Se registra un aumento en los pedidos de tres y cuatro dormitorios, inclusive, desde pozo, una tipología que se solía vender al finalizar la obra".

xado. "Le genera certidumbre al inversor porque se queda con los dólares", explica el desarrollador. Tiene US\$ 90 millones en cuatro proyectos.

"Los fideicomisos traccionan el mercado", reconoce Diego Caride, titular de TPYA Fiduciaria. De hecho, hay *players* con años en la industria que se animan por primera vez a esa figura. Compañía Inversora Libertador levanta Wave, un emprendimiento de 25.000 m<sup>2</sup> y US\$ 40 millones de inversión, sobre Libertador, en Vicente López. "Colocamos las unidades a US\$ 2500/m<sup>2</sup> en una zona que ya cotiza por encima de los US\$ 3000", detalla Guillermo Masoni, director de la empresa. Alerta sobre el crecimiento de las incidencias en ese lugar: de US\$ 600 a US\$ 900/m<sup>2</sup> en tres años. Zona Norte atrae. Raghsa busca tierra para lanzar su segunda marca -ya tiene LeParc-, con la que planea emprendimientos de 20.000 m<sup>2</sup> y un valor de venta de US\$ 3000/m<sup>2</sup>. "En Capital, ya no hay tierra de las dimensiones que necesitamos para lograr eficiencia en el negocio", analiza Héctor Salvo, su gerente General.

La ausencia del crédito aleja al segmento medio del radar de los empresarios. Jorge O'Reilly, presidente de Eidico, es uno de los pocos que lo enfocó. A través del consorcio al costo, busca captar a compradores de primera vivienda. Ya colocó 350 casas de Eidicasa, un barrio abierto con casas que promedian los US\$ 100.000.

En tanto, otros jugadores esperan, sin demasiadas esperanzas (por la inflación), la posibilidad

de que se implemente un sistema de financiación. "Para que funcione, las tasas no deberían superar al 9 por ciento anual con un plazo a 15 años", detalla Rodrigo Fernández Prieto, director de Intelligent. "Hoy, los créditos son como las estrellas: todos los vemos pero nadie los puede alcanzar", dice Pepe. Analiza que el impacto es la "degradación" de algunas zonas de la ciudad, con la proliferación de proyectos cuyo fin es la ganancia cortoplacista, centrada en el interés de inversores. Mientras, los pocos consumidores finales que acceden ajustan por su bolsillo: compran la mitad de lo que necesitan y resignan metros. Así, surgen unidades de cuatro dormitorios, de 115 metros. También, hay invasión de los tres ambientes que no superan los 60. "¿Quién los comprará en tres años?", se preguntan en el mercado. "El m<sup>2</sup> reemplazó al dólar y los desarrolladores y fideicomisos al costo, al banco. Esta capilaridad del sistema hace que el impacto de los precios, la inflación y el valor de la tierra, aún, se puedan absorber. La variable de ajuste, hoy, son los m<sup>2</sup> que se entregan", coincide Domingo Speranza, socio de Binswanger Giménez Zapiola.

Esa demanda hace que no se sobredimensione la oferta con proyectos de unidades de cuatro ambientes y dependencias. "La explicación es la necesidad de autofinanciarse con las pre-ventas y esos son proyectos cuyo 70 por ciento se vende con el producto terminado", comenta Diego Migliorisi, director de Migliorisi Propiedades.

Con una suba anual de los precios de entre 10 y 15 por ciento en dólares, los *players* pelean con la inflación.

30%

anual es el incremento de los costos, entre insumos y mano de obra.



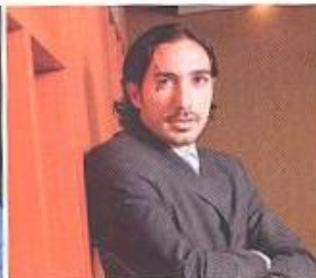
**Jorge O'Reilly,**  
presidente de Eidico.

"Si el país creciera menos del 3 por ciento anual, el negocio de consumo al costo no sería factible."



**Gianfranco Macri,**  
presidente del Grupo Sooria.

"El desfase entre costos internos y dólar retrasado exige mirar el largo plazo sin descuidar el corto."



**Santiago Tarasido,**  
director Comercial de Orba.

"Hay una tendencia de mezclar inversiones de entrada y de salida con otras de más largo plazo, de renta."



**Moisés Altman,**  
presidente de Altman Construcciones.

"Por primera vez, apostaré al negocio de renta. Haré oficinas porque el Estado confisca el capital."

Otro efecto de la falta de crédito es la no aparición de nuevas zonas. En este mercado de oferta, el bastión es la Capital Federal, incentivado por el lema "*location, location y location*". "Hay que tener cuidado: no es demanda real. Es clave mirar qué falta. Ya no basta con desarrollar proyectos coquetos. Miami se plagó de edificios lindos para los cuales no había compradores", alerta Carlos Molinari, titular de Real Estate Investment. Alejandro Belio, director de Operaciones de TGLI, desarrolladora socia de la brasileña PDG y focalizada en el negocio residencial ABCI, aclara que Buenos Aires no es como San Pablo, donde, constantemente, surgen nuevos barrios. "Lo que cambia la geografía urbana es el crédito", dice. TGLI construye dos proyectos residenciales—Belgrano y Palermo—y, pronto, otro, en Caballito.

#### Lo que viene

Por la suba de los costos de construcción, el mercado comienza a eyectar a quienes juntaban sus ahorros y desarrollaban una obra. "La demanda está sostenida. Pero los costos sólo convalidan los productos con valor agregado. Se complica colocar un proyecto en un frente de 8,66 metros en Palermo", analiza Federico Gagliardo, CEO de Vitrium Capital, con US\$ 53 millones en dos iniciativas: Pueblo Caamaño y 01 Tigre.

En otra liga y otro mercado, juegan quienes apuntan al segmento *premium*. Por ejemplo, los emprendimientos en dique Uno de Madero Este, zona con más de US\$ 700 millones en ladrillos. Todos proyectos en obra en los que los desarrolladores esperan revalorizaciones del 20 al 40 por ciento. "Zen-city valdrá US\$ 7000/m<sup>2</sup>", detalla Milagros Brito,

CEO de Vizora. "En Puerto Madero, los precios aumentarán porque se agotarán. Hace poco, una embajada buscaba tierra: pagaba más de US\$ 4000/m<sup>2</sup> de incidencia y no consiguió", agrega Alejandro Ginevra, presidente de GNV Group. De todas formas, si bien se vende, es un mercado más exigente que otros.

"En proyectos *top*, uno puede encontrar un *plus* que el mercado reconoce. Aunque existe el riesgo de apostar a un diferencial que no funcione", advierte Martín Rodríguez Etcheto, director de Creaurban, que levanta Art María (US\$ 180 millones). Agrega: "Hay que trabajar muy fuerte para defender un margen que va de 0 a 10 por ciento y que no admite equivocación".

El impulso del sector no alcanza para que los desarrolladores duerman tranquilos. Les preocupa la inflación, combinada con la relativa estabilidad del peso, un dólar débil en el mundo y el incremento de los costos. "Con un adecuado manejo financiero y una correcta planificación, hicimos frente a esta amenaza y construimos con una rentabilidad razonable. Pero la creatividad empresarial tiene un límite. Si no se toman medidas para controlar la inflación, el sector puede caer en crisis", opina Raúl González Neira, CEO de First South American Investments (FSA), grupo con US\$ 110 millones en proyectos.

"Los márgenes se achican a niveles peligrosos", dice Tarasido. Se construía por US\$ 500/m<sup>2</sup> e incidencias de US\$ 300/m<sup>2</sup> en 2003. Hoy, el costo supera los US\$ 1000/m<sup>2</sup>. Las incidencias, también. Sólo el último año, la mano de obra subió 30 por ciento. Vale 10 veces más que en enero de 2002. Ante este panorama, se puede hacer poco: acopiar

Foto: Graciela Decugez



**Domingo Speranza,**  
socio de Binswanger Giménez Zazoila.

"Las inversiones inmobiliarias son individuales y la componente principal no es la renta, sino la capitalización."

Foto: APERTURA



**Gonzalo Monarca,**  
presidente del Grupo Monarca.

"No me preocupa una devaluación. Los dólares no se quedarán en el colchón: cada vez, valen menos."

Foto: Graciela Decugez



**Miguel Ludmer,**  
Director de Interwin.

"Es difícil encontrar tierras en los barrios tradicionales con incidencias que no ahoguen al proyecto."

Foto: Nico Pérez



**Sebastián Sosa,**  
CEO de Remax.

"En algún momento, se generará un sinceramiento de precios. El mercado nos pasará la factura."

insumos, regular la venta de las unidades durante la obra o estructurar fideicomisos al costo. El Grupo Monarca compensa la baja en rentabilidad con volumen. Tiene 100.000 m<sup>2</sup> en siete proyectos y tuvo resultados: en el primer semestre, creció 107 por ciento interanual en ventas.

"Se generan negocios pero con márgenes más acotados", coincide Gastón Fernández Madero, gerente de Proyectos de Tecnourbana. A esto, hay que agregarle la escasez de tierra en ubicaciones irrepetibles, las únicas que permiten generar negocios en la que los precios no tienen techo. Eduardo Costantini, presidente de Consultatio, reconoce que, hoy, la incidencia que pagaría donde se levantó Grand Bourg alcanzaría los US\$ 4000/m<sup>2</sup>.

La dificultad de reponer el capital por los impuestos es otro capítulo. "El Gobierno nos confisca el capital", se queja el desarrollador Moisés Altman. Dice que, cuando uno finaliza un proyecto, debería recuperar el dinero para adquirir la misma tierra. "Pero, si pago US\$ 10 millones y obtengo ese monto para reinvertir, me quitan el 35 por ciento de ganancia, más IVA", explica. Por primera vez en sus 57 años en la industria, apostará a oficinas. Construye un proyecto de US\$ 11 millones para hacer un negocio de renta. Misma razón por que la Raghsa reconvirtió su emprendimiento en Núñez de residencias a oficinas. "Hace dos años, el segmento *corporate* dejaba una renta del 12 por ciento anual en dólares. Hoy, es del 10 y uno se va adaptando", explica Salvo.

Los empresarios prefieren no retirar el capital y quedarse con el activo. "La tendencia es mezclar inversiones de entrada y de salida con otras de más largo plazo de renta o participación en el mismo

negocio", coincide Tarasido. Otro fenómeno, al que apuestan Monarca y Fernández Prieto, es organizar *pooles* de inversión o fondos que tiente a pequeños inversores: generan una bolsa con unidades para alquilar; así diversifican el riesgo y prometen una renta de 6 a 10 por ciento anual. Gianfranco Macri, titular de Socma, lanzará un fondo asociado a uno brasileño. Busca ganar escala y eficiencia, ante la falta de financiación. Una especie de apalancamiento para desarrollar proyectos de más envergadura. Construye Pestana Buenos Aires Golf (US\$ 40 millones).

Otra forma de evitar la caída del margen es correrse al interior, que tiene más de US\$ 900 millones en ladrillos. Patagonia, Mendoza, Córdoba y Santa Fe, las zonas predilectas. "En la Patagonia, aún no llegaron las subas que hubo en Puerto Madero, Palermo y Punta del Este. A fines de 2006, compramos tierra que vendimos, un año más tarde, con una revalorización del 100 por ciento", comenta Marcos Clutterbuck, director de Hicks Trans American Partners. Junto a Terra Patagonia, construye El Desafío (US\$ 60 millones). Existen otras áreas atractivas, como Bahía Blanca, por su ubicación y puerto. "Tienen una oferta insatisfecha", describe Miguel Vitali, director Comercial de Pampa Urbana, que puso foco en el ABCI del interior de la provincia de Buenos Aires. Desarrolló edificios en Luján y tiene cuatro en danza -dos en Balcarce y dos en Moreno. Vende a un promedio de US\$ 2200/m<sup>2</sup> y construye unidades de 100 a 150 metros. Su negocio tiene incidencias que no superan los US\$ 250/m<sup>2</sup>. En fin, la creatividad es un atributo que cotiza en alza en esta industria. ■

# El imán de Uruguay

• Todos miran más allá del charco, atraídos por un mercado con incidencias de US\$ 400/m<sup>2</sup> y buenos rindes. • Montevideo y Punta del Este, las zonas preferidas.



**L**os *players* locales apuestan más allá del charco. IRSA tiene un proyecto en Montevideo. El desarrollador Alejandro Ginebra compró tierras. Miguel Camps construirá un *Quartier* en Lomas de la Tahona, "una especie de San Isidro", en las afueras de Montevideo. "Lo colocaremos entre US\$ 1800 y US\$ 2000/m<sup>2</sup>. Es un proyecto que, en la primera etapa, demandará US\$ 18 millones", comenta el ejecutivo que preside Argencons. Hace una diferenciación con el mercado local: "En ese país, el dólar cayó 27 por ciento en cinco años. Acá, baja a un ritmo de 20 por ciento anual".

Hoy, el mercado *premium* de Montevideo valida precios de US\$ 4500/m<sup>2</sup>. "Son similares a los de la Argentina pero hay diferencias. Allá, el costo de construcción es de US\$ 1200/m<sup>2</sup> y, aún, se consiguen tierras por incidencias de US\$ 400 ó 500/m<sup>2</sup>", analiza Alejandro Belio, director de Operaciones de TGLT, *developer* que planea un edificio sobre un terreno de más de una hectárea en Pocitos, zona *top* de Montevideo. "El proyecto tiene una potencialidad de venta de US\$ 100 millones, con un valor estimado del metro cuadrado en US\$ 3000", agrega el ejecutivo, quien, en el desarrollo, planteará unidades amplias: por ejemplo, dos ambientes de entre 90 y 110 metros.

Carmelo es otro destino elegido. Eidico desarrolla un barrio cerrado en las inmediaciones del hotel Four Seasons, con lotes que arrancan

desde los US\$ 80.000. "Es un mercado que no sufre los vaivenes de la economía", afirma Jorge O'Reilly, presidente de la empresa.

Los ladrillos de Punta del Este, por su parte, son, desde siempre, un buen refugio de inversión para los argentinos. Pero, ahora, ese destino está en el radar de los europeos, mientras los brasileños se alejan. "Hace tres años, representaban más del 20 por ciento de los compradores pero, hoy, no superan el 3 por ciento", comenta Alejandra Covello, directora de la inmobiliaria homónima. La ciudad tiene 67 edificios en obra o en proceso

de venta en el corredor Punta Ballena-La Barra, con precios en torno a los US\$ 4000/m<sup>2</sup>. "Los productos que más salida tienen son los del pozo, por las diferencias que acusan los proyectos cuando están terminados", dicen en el mercado. "Lo que más se mueve son unidades de hasta 100 metros, cuyo precios oscilan de US\$ 200.000 a US\$ 400.000. Las más grandes, de US\$ 800.000, son difíciles de colocar", detalla Covello.

Además, en esa ciudad, el último año, la suba de los precios fue del 14 por ciento, con un crecimiento del negocio del 53,2 por ciento y un total de ventas por US\$ 581 millones, según la Intendencia de Maldonado. "Se generó una fuerte alza en el valor de las tierras, que pasó de tener una incidencia del 20 al 50 por ciento en el costo total del proyecto", analiza Covello. En las afueras, también hay movimiento: durante 2010, la suba de las ventas fue de 157,8 por ciento *versus* 2009. ■

En el país vecino, el costo de construcción es más alto que en la Argentina: ronda los US\$ 1200/m<sup>2</sup>.

Demanda en alza

US\$ 4500/m<sup>2</sup>  
son los valores que manejan los proyectos *premium* de Montevideo.