



Entre los costos y la pared

- Los desarrolladores están en un momento de encrucijada para su negocio
- Los precios de mercado ya no absorben los aumentos de gastos de construcción
- También, se agota la demanda ABC1.



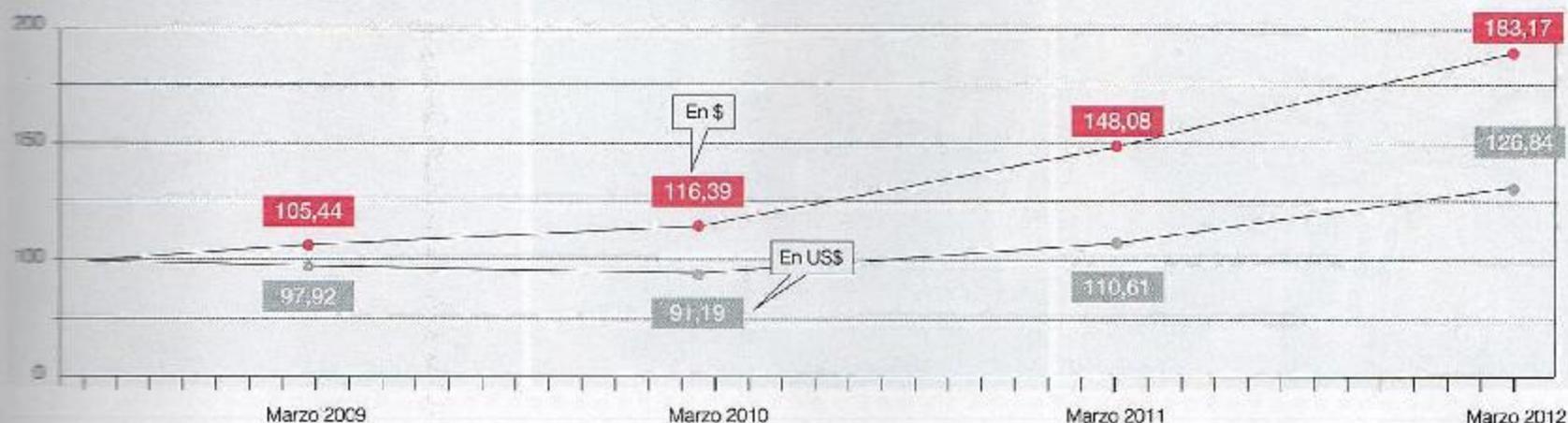
Entre la creatividad y los números, los desarrolladores inmobiliarios trabajan en darle forma a un negocio que cambia sus reglas. El juego de los ladrillos pone a prueba la supervivencia de los *players* más aptos. En el recuerdo quedaron los tiempos en los que los márgenes superaban al 25 por ciento, con inversores ávidos de apostar al cemento. Hoy, otra es la historia: demanda menos eufó-

rica; costo de construcción por las nubes (en US\$ 1200/m²), creciendo al 25 por ciento anual; pocos terrenos para muchos interesados y precios que amenazan con haber llegado a su techo.

“El negocio resistirá el aumento de los costos de construcción hasta que pueda ser absorbido por los precios de mercado”, aclara Héctor Salvo, director General de Raghsa. Agrega que la rentabilidad bajó debido a la brecha entre inflación y tipo

Por Carla Quiroga

Doble piso. Evolución del costo de la construcción. Base 100 = agosto 2008.



Hacia el techo. Aumento promedio anual de precios de departamentos, en dólares.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Barridos Cdad. Bs As - dptos. a estrenar	18%	13%	17%	8%	9%	15%
Barridos Cdad. Bs As - dptos. usados	17%	13%	18%	14%	11%	11%
Interior del país - dptos. usados	18%	21%	24%	13%	7%	11%

Fuente: Reporte Inmobiliario.

de cambio. "Hoy, la actividad no es rentable", dice Martín Rodríguez Etcheto, director de Creaurban, la desarrolladora que levanta uno de los pocos megaproyectos en danza: Art María, en dique uno, de Puerto Madero, la única zona de la ciudad con más de US\$ 600 millones en emprendimientos.

Federico Gagliardo, presidente de Vitrium Capital, abre un cálculo propio, hecho para analizar un proyecto: en 17 meses, entre septiembre de 2010 y febrero de 2012, el costo del m² ponderado subió 31,4 por ciento, en dólares.

"Con un panorama de menor actividad, la presión por los precios será más moderada", es optimista Santiago Tarasido, presidente de Criba, empresa con 400.000 m² en construcción. Para diversificar el riesgo de su negocio, participa de desarrollos y analiza asociaciones con grupos de hotelería. Por su parte, Raúl González Neira, CEO de FSA, con más de US\$ 160 millones en inversiones entre todos sus proyectos, coincide: "Nadie está invirtiendo con el objetivo de tener una utilidad. Los costos llegaron a un límite y los precios no resisten más allá". Por eso, en el segmento residencial, su empresa se focalizará en proyectos más pequeños, de entre 6000 y 10.000 metros cuadrados, de mayor rotación. Un dato no menor es que en su

proyecto residencial Beccar Plaza está financiando en dólares en cuotas fijas.

"Hay momentos coyunturales en los que se debe parar la pelota y adaptarse", sintetiza Moisés Altman, presidente de la constructora homónima, que, por primera vez, apostó al negocio de renta: construye un proyecto *corporate*, de US\$ 10 millones. "En el segmento residencial, no hay usuarios finales como compradores. Sólo, inversores que, al haberse desdoblado el mercado cambiario, no están tan dispuestos a deshacerse de dólares", profundiza. Motivo por el cual, también, los desarrolladores empezaron a pesificar las operaciones.

"Hay mayor incertidumbre. Pero el ladrillo siempre tiene interesados", aclara Milagros Brito, presidente de Vizora, que desarrolla Zéncity (\$ 700 millones, con un m² a US\$ 4800) y Madero Walk (complejo flotante con *studios* desde US\$ 240.000). "El negocio es distinto a un año atrás", agrega Carlos de Narváez, CEO de Ribera Desarrollos, que levanta Alrío, emprendimiento mixto que incluirá un *shopping* y demandará US\$ 800 millones en cinco años.

Pese a esta complejidad, la demanda se mantiene activa. "La limitación en la compra de dóla-

"En el segmento residencial, no hay usuarios finales como compradores. Sólo, inversores que no quieren deshacerse de sus dólares."





Santiago Tarasido,
gerente General de CRIBA.

Carlos de Narváez,
presidente de Ribera Desarrollos.

Alejandro Belio,
director de Operaciones de TGLT.

res hasta se convirtió en una ventaja: una nueva forma de invertir en pesos”, comenta Rodríguez Etcheo. “Se mueven las unidades de menos de US\$ 150.000”, comenta Sebastián Sosa, de RE/MAX. Es que el ladrillo sigue siendo refugio de capital. El inversor se toma más tiempo, dilata las operaciones, piensa más cada paso, sabe que ya no encontrará oportunidades en las que hará diferencias de 30 ó 40 por ciento. Pero, también, es consciente de que, si compra en pre-venta, puede lograr un 20.

“El inversor que estaba acostumbrado a especulaciones de corto plazo y con altos márgenes cambió por uno más conservador y selectivo, que asume la menor explosión del negocio”, comenta Jorge Mazzinghi Sánchez, socio del estudio Mazzinghi-Sánchez. “El comprador que, años atrás, distorsionó el mercado seguirá existiendo. Pero más acotado. Quien adquiría una propiedad porque la consideraba barata, hoy, está expectante”, agrega Alejandro Belio, director de Operaciones de TGLT. La compañía construye con foco en el usuario final. En Forum Alcorta, por ejemplo, vende a un promedio de US\$ 6000/m².

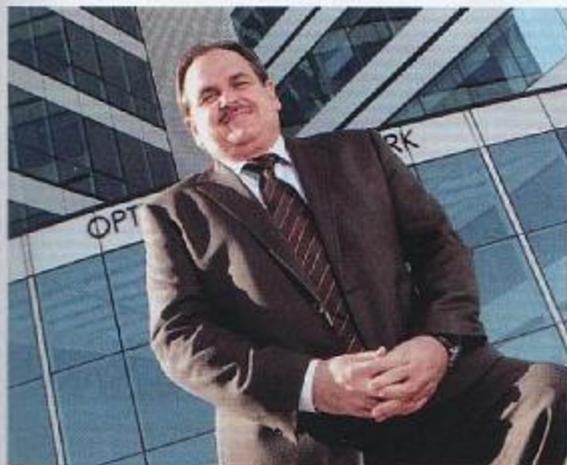
Belio es cauteloso pero sigue planificando proyectos: tiene diez, entre los terminados, los lanzados y los a presentar. Sabe que su industria es de márgenes chicos -10 por ciento, número que queda corto si se tienen en cuenta el tiempo y el riesgo que implican una obra-, en la que el volumen es clave. Lo mismo piensa el desarrollador Gonzalo Monarca, presidente del grupo homónimo. “Hay que ofrecer productos distintos, pensados, porque cada lanzamiento es una oportu-

nidad”, dice. Por eso, este año, lanzará el doble de volumen de venta que en 2011. En total, cuatro proyectos, por más de US\$ 200 millones.

Los empresarios del ladrillo, lejos de tirar la toalla, buscan la fórmula para adaptarse. Hay desafíos por doquier: oportunidades más escondidas, más paciencia para vender y hasta problemas con los proveedores, por las restricciones a las importaciones. En las obras en marcha, ya vendidas, tienen dificultades para cumplir con los plazos y con el equipamiento importado prometido. En las que proyectan, padecen las distorsiones de mercados típicas de una economía cerrada, con proveedores locales que, ante la ausencia de competencia china, aumentaron hasta 40 por ciento sus precios. Para peor, los valores que, hasta hace unos meses, absorbían parte del alza de costos ya no tienen margen para hacerlo.

“Hay mayor liquidez disponible en pesos que podría volcarse de corto plazo a *real estate*, lo que podría afectar los precios. Quizás estemos en un momento de cierta estabilidad en los valores. Pero, si evaluamos a largo plazo, el sector seguirá creciendo”, explica Jorge Cruces, gerente de Real Estate de IRSA, que trabaja en el centro comercial Arcos, en Palermo, un proyecto de oficinas en Catalinas y un emprendimiento de usos mixtos en San Martín.

“Los márgenes para la suba de precios están en los productos y zonas que se consolidan”, aclara Alejo García Guevara, gerente Comercial de Pilará, proyecto de US\$ 97 millones de Enrique



Raúl González Neira,
CEO de First South American.



Héctor Salvo,
director General de Raghsa.



Los dueños de Dique Uno. F. Prieto (F. Prieto & Asoc.), R. Etcheto (Creaurban), Brito (Vizora) y Ginevra (GNV Group).

Ruete Aguirre, Julián Ganzábal y Jack Niklaus. Otra mirada tiene Sosa, de RE/MAX: "Es un momento de mercado inflado".

"En el mundo, los valores están en baja. En Barcelona, el m², que cotizaba a US\$ 12.000, se consigue por US\$ 6000. Igual, el mayor problema argentino es la inflación, que ahuyenta las inversiones extranjeras", compara Gonzalo Bernardos, profesor Visitante de ESADE Business School Campus Buenos Aires. En línea con eso, Alfredo Faraoni, director de Soldati División Internacional, reconoce que muchos inversores migran a Miami: "Tiene precios históricamente bajos, desde US\$ 2000/m² en proyectos *premium*; un mercado en alquiler en alza, que deja 3 a 4 por ciento anual en dólares; crédito con tasas de 3,5 a 4,5 por ciento; y la futura apreciación de la propiedad, teniendo en cuenta que los valores están por debajo del costo de reposición".

Todo por US\$ 2000

"Salvo excepciones, de zonas muy *top*, los precios tienden a equilibrarse", comenta Germán Gómez Picasso, director de Reporte Inmobiliario. Agrega: en Barracas, el m² ya supera US\$ 2000. "En Almagro, pre-vendimos a US\$ 1600/m² y la expectativa es que alcance los US\$ 2400 cuando esté terminado. Es un proyecto que, por estar en las inmediaciones al Hospital Italiano, tiene potencial en el negocio de alquiler temporario, que deja una renta del 12 por ciento anual", describe Patrio Rozemblum, socio Director de Baires Apartments, que, como la mayoría de los *players*, ya

ofrece vender en pesos. El comprador mutó. Hasta hace meses, era renuente a comprar en pesos ajustables. Hoy, no le preocupa, siempre que se asegure un tope. En general, un determinado porcentaje del precio de la unidad.

Quienes siguen creyendo en el negocio residencial apuestan al volumen. Otros se diversifican a oficinas, un negocio con *cash flow* diferente de largo plazo y proyectos de mayor escala en los que los *players*, incluso, se quedan con metros. "La renta estimada es en 1 por ciento mensual. Pero, si me da 0,5, también es un buen negocio porque no hay otra opción en el mundo que rinda eso", dice Altman. De Narváez, por ejemplo, proyecta quedarse con 500.000 m²—*corporate* y residencial— de los 560.000 que tiene su emprendimiento. "Busco tener flujo", explica. En FSA, González Neira también apuesta a retener en Optima Business Park, en Panamericana, un proyecto de US\$ 60 millones que levanta su tercer edificio, para "tener caja en momentos de crisis".

Brito, de Vizora, puso su foco en el segmento corporativo. Presentó Altos de Madero (\$ 45 millones), en una zona que promete convertirse en cuna de emprendimientos de oficinas: San Telmo, cuyo m² de alquiler promedia US\$ 24. "Tenemos dos terrenos más", adelanta la empresaria, quien vende a US\$ 2700/m² (más IVA). Además, trabaja en otros emprendimientos: dos *mix use* (dique uno de Puerto Madero y Tigre).

"En ambos, analizamos la opción de lanzar un fideicomiso al costo", adelanta Brito y pone

"La renta del segmento de oficinas es de 1 por ciento mensual. Pero, si me da 0,5, también es buen negocio. En el mundo, no hay opción que rinda eso."

Foto: Graciela Decurgez.



Gonzalo Monarca,
director General de Grupo Monarca.



Miguel Camps,
presidente de Argencons.



Federico Gagliardo,
presidente de Vitrium Capital.

plantea otro cambio de la industria: el fin del precio de venta fijo y en dólares. “El fideicomiso al costo permite atar el incremento de costos a un indicador confiable, logrando valores atractivos, a través de esquemas eficientes, que generen un plus por apreciación de capital contra los valores de obra terminada”, explica Miguel Camps, presidente de Argencons.

“Proyectos más pequeños, que se coloquen con fideicomisos al costo. Esa es la única salida”, asegura Rodrigo Fernández Prieto, director de la desarrolladora homónima, que, por primera vez, incursionará en esa figura legal. “Es otro negocio de menor riesgo, en el que cobramos un *fee* por el servicio”, detalla. Bajo ese marco, está colocando Palacio Raggio (US\$ 40 millones). Se trata de residencias con las que planea *stockearse* de metros para aprovechar el negocio de renta. “Antes solíamos quedarnos con el 10 por ciento de los metros. Hoy, con 20 ó 25”, diferencia.

Eso sí, no hay valores cerrados. “Nadie quiere jugarse. Aunque hay casos. Como quienes venden por encima de los US\$ 7000/m². Están cubiertos”, afirma, en *off the record*, uno de los ejecutivos. Rodríguez Etcheto señala que hay que generar un plan de negocio que permita pagar en pesos y contemple el aumento de los costos, para defender la renta. A este desafío, se suma la negociación con los propietarios de los terrenos. Piden altas incidencias (superan los US\$ 1000/m² en las zonas *top*) y, para peor, su pago en dólares es innegociable. “Los dueños no aceptan pesos”, confiesa Gagliardo, convencido de que un proyecto *commodity*, de 8,66 metros de frente, ya no rinde.

A esta altura, es un cliché pregonar que el crédito hipotecario es la deuda pendiente del sector. Pero no deja de ser cierto. El negocio, focalizado en la demanda de quienes tienen el efectivo en la mano—inversores y compradores ABC1—se acerca al techo. “Sólo entre 6 y 7 por ciento de la población total del país invierte más de US\$ 100.000 en el sector”, cuantifica Gagliardo. Por eso, los desarrolladores empiezan a barajar alternativas para dar financiamiento, un sistema equivalente al plan de ahorro de los autos. TGLT reconoce estar afinando el lápiz para financiar directamente. Monarca también y proyecta tres proyectos para el segmento medio (Vicente López, San Isidro y Pilar). Eidico comenzó hace dos años y ya suscribió 480 unidades de Eidicasa, en Tigre. Son casas que se venden al costo, desde US\$ 100.000, que se abonan con un anticipo de 10 por ciento en pesos y una cuota mensual de \$ 4000, ajustables, y que se entregan por sorteo y licitación. “Hay demanda insatisfecha”, reconoce Jorge O’Reilly, presidente de la desarrolladora. Espera lanzar tres barrios más bajo ese formato: Pilar, Junín y Tandil. “Se trata de que la gente vea más una cuota que un valor final”, explica Belio. TGLT presentará una segunda marca, pensando en un segmento más bajo: proyectos de no más de 20.000 m², que venderá a un promedio de US\$ 2300/m².

Los compradores ya no se reproducen como conejos pero no están en extinción. Los proyectos se venden en pesos ajustables a una demanda más acotada. Un escenario al que subsistirán aquellos que realmente tengan vocación de desarrollo. ■