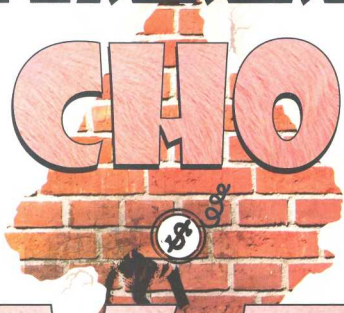


CHAAAAN

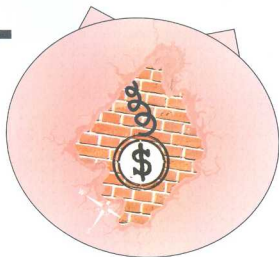
CHO



VVA

INFORME
ESPECIAL 2012

REAL ESTATE



Como en el juego de cartas, los pesos corren de mano en mano. Quienes compraban dólares, hoy, los vuelcan a ladrillos. Los desarrolladores, hechos. Pero los usados pagan el costo, con dueños que se resisten a no aceptar verdes billetes.

POR CARLA QUIROGA

Los pesos circulan. Pasan de mano rápido, con impulso y vértigo. Nadie los quiere en el bolsillo. Mucho menos, en el colchón. Y, en ese juego, gana el *real estate*: quienes compraban dólares, hoy, adquieren ladrillos.

“Veníamos con pocas operaciones y se reactivó a un ritmo de entre cuatro y cinco por mes”, comenta Juan Garrone, presidente de Creaurban, una de las pocas desarrolladoras que sacaron, literalmente, de sus *excels* los precios en dólares. Afirma haber pesificado al cambio oficial. Así, coloca las últimas unidades que le quedan de la primera etapa de Art María, el proyecto ubicado en el dique Uno de Puerto Madero. Mientras, analiza cómo venderá las siguientes etapas del emprendimiento, de US\$ 220 millones de inversión.

En First South American Investments (FSA), también viven la racha de ventas. “Pasamos de comercializar dos unidades a entre cuatro y cinco por mes”, detalla Raúl González Neira, CEO del grupo con \$ 900 millones en proyec-

tos y más de 200.000 metros cuadrados (m²) desarrollados en siete años.

Monarca, otro de los *players* del sector, en junio, vendió un 12 por ciento más de unidades que en el mismo mes de 2011. “Hay liquidez de pesos pero no alcanza para reactivar al mercado, que se está frenando”, aclara Gonzalo Monarca, presidente de la compañía con más de US\$ 100 millones en nuevos proyectos.

“Los pesos excedentes no mueven al mercado”, coincide Lucas Zalawas, presidente de la desarrolladora P&S, que prefirió postergar lanzamientos. “Uno sale con un proyecto de 150 unidades y sólo vende 50. Ese modelo no sirve”, agrega el desarrollador, quien tiene varios terrenos en Zona Norte, sobre avenida Del Libertador.

La buena es que sigue invirtiendo quien busca refugio para sus ahorros. “La tierra es resguardo mientras que el dinero en la caja de ahorro se devalúa un 25 por ciento al año”, explica Sebastián Lanusse, director General de Fra-



"El 50 por ciento del costo, hoy, es mano de obra", dice Tarasido.



li, que armó La Reserva Cardales, emprendimiento de US\$ 100 millones de inversión que tiene un hotel Sofitel, en Escobar.

"Hay clientes que plantean que tienen \$ 1 millón y quieren saber qué pueden comprar y cómo", describe Alejandro Belio, director de Operaciones de TGLT. Advierte que ese fenómeno se da en ubicaciones *premium*, como la de Ástor Palermo, en Beruti y Coronel Díaz, con unidades desde ese monto. "En el caso de nuestro emprendimiento en Caballito, también hay demanda de las unidades más grandes, de más de 100 metros. Algo inusual en el lanzamiento", agrega.

"Quien tiene excedente en pesos debería invertir en fideicomisos al costo, en pesos, porque son los únicos que, realmente, toman el costo al cambio oficial. Es una forma de dolarizarse", aconseja Ignacio Camps, director de Nuevos Negocios de Evoluer, compañía especializada en armar carteras a inversores. "La pesificación llegó para quedarse. La brecha entre el *blue* y el oficial es transitoria", es contundente Rodrigo Fernández Prieto, presidente de Intelligent.

Es un momento de cambios y flexibilización, en el que, si la voluntad es hacer negocios, se cierran. Pero con algunas diferencias, en comparación al contexto de hace unos meses. Para empezar, sólo se vende en pesos. "¿Cuál es el problema, si la mayoría de nuestros costos son en esa moneda?", analizan los *players*. ¿Por qué, entonces, no publicaban los

precios en pesos antes del cepo cambiario? O, ¿por qué mantienen al dólar como valor de referencia?

Hoy, la mayoría de los desarrolladores publican sus precios en la moneda local. Se jactan de haber pesificado los valores que difundían hasta hace unos meses en dólares al cambio oficial. Pero muchos los subieron más de un 10 por ciento, si se comparan los dólares pesificados de abril con los valores de hoy.

"Otra forma de mirarlo es que los que pesificaron a \$ 5,10 bajaron sus precios 20 por ciento, en dólares", hace números, *off the record*, una de las fuentes. En definitiva, depende de la lupa con la que se lo mire. Es complejo analizar un mercado sin valores de referencia, pocas certezas y en el que cada negociación es un mundo aparte. La única máxima es que quien tiene dólares billetes accede a descuentos de 10 a 20 por ciento.

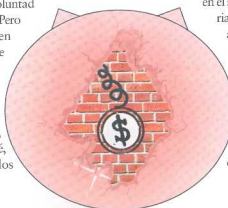
Mientras, los *brokers* inmobiliarios, los grandes perdedores de los tiempos que corren, aguardan esperanzados que la gente cambie el *chip* y comience a aceptar pesos, para que se reactive el mercado de inmuebles usados, que se desmoronó más de 80 por ciento. En junio, las escrituras cayeron 17,2 por ciento interanual, según el Colegio de Escribanos de la Ciudad de Buenos Aires. "Son operaciones que se negociaron en marzo. Los próximos relevamientos reflejarán la realidad del sector", aclara Carlos Spina, gerente Comercial de Argencons.

"Esta crisis es peor que la de 2002 porque, en aquella oportunidad, una salida del corralito era comprar ladrillos. Hoy, no", dice una fuente. "Hay que aprender a nadar en esta agua. Cuando todos lloran, es tiempo de vender pañuelos", es optimista Sebastián Sosa, director General de RE/MAX, con una cartera de 12.000 propiedades.

Un futuro sin ladrillos

Para Moisés Altman, presidente de la constructora homónima, con más de 60 años en el sector y 58 edificios de historia—"Ningún monoambiente", aclara—, la película se repite: "Cuando el dólar se mantiene estable o por debajo de la inflación, la construcción está en auge. Cuando hay inestabilidad, se retrae".

Entre enero y mayo, la cantidad de metros cuadrados registrados para obras





nuevas en la Ciudad de Buenos Aires cayó 46,3 por ciento, en términos anuales, según Reporte Inmobiliario (RI), a partir de datos oficiales del Gobierno porteño. El peor mes fue mayo: una baja del 68,8 por ciento.

“Es el termómetro real de lo que pasará en el futuro. Para 2014, 2015 y 2016, se espera un escenario de pocas obras finalizadas”, explica Germán Gómez Picasso, director de RI. Hoy, son pocos los que se aventuran a nuevos proyectos. TGLT lanzó Ástor Caballito y Palermo. Entre las dos, destinará \$ 375 millones y prepara tres proyectos más: Tigre, Rosario y Ástor Núñez. Vizora proyecta el edificio de la torre del Banco Macro en Catalinas y anunció dos emprendimientos residenciales: Tigre y La Horqueta. Monarca promete dos obras antes de fin de año. FSA busca oportunidades para armar proyectos más pequeños, de entre 4000 y 9000 m², como una forma de diversificar el riesgo y acceder a productos que permitan una mayor rotación, mientras termina el complejo de oficinas Optima Business Park, y avanza con el hotel Grace en Cafayate, Salta, en donde sólo le quedan tres villas de un total de 20.

“Pasamos de vender dos unidades a entre cuatro y cinco por mes”, afirma González Neira, de FSA.



Los Sutton, que venden a precio fijo en dólares y con la posibilidad de financiar un porcentaje, buscan replicar el éxito que tuvieron en la venta de las residencias del Alvear—llegaron a colocar a US\$ 8000/m²— en el otro proyecto que tienen en Puerto Madero, una torre de US\$ 230 millones. “Si se quiere un mercado pesificado, hay que permitir la indexación”, explica por qué siguen vendiendo en moneda extranjera Andrés Kalwill, director de Nuevos Proyectos del grupo.

Raghsa tiene su propia estrategia. Avanza con la torre *corporate* ubicada en Belgrano y 9 de Julio, en la que destinará US\$ 100 millones. Además, estaría analizando la posibilidad de no construir un St. Regis para levantar otro edificio *corporativo* frente a donde construyó Madero Office, en el dique Cuatro de Puerto Madero.

Moisés Khafif dejó, hace rato, los proyectos residenciales. También, construirá un edificio de oficinas en el predio que le compró al laboratorio Boehringer Ingelheim, en la avenida Del Libertador, en Núñez. Su estrategia es capitalizarse con metros, tal vez, cansado de que, en el negocio residencial, las grandes diferencias las hagan los inversores que compran en pre-venta, quienes, por ejemplo, en Le Parc Figueroa Alcorta, duplicaron el valor del metro cuadrado.

Otros desarrolladores, en cambio, apuestan a los fideicomisos al costo. “Hoy, para empezar una obra nueva en pesos, hay que compartir el riesgo con el inversor”, explica Fernández Prieto. “Funcionan porque permiten la actualización de precios durante la obra. El desarrollador gana menos pero, también, arriesga menos”, aclara Carlos Molinari, presidente de Real Estate Investments Sociedad Fiduciaria. González Neira, de FSA, también prefiere otras formas. “Genera mayores riesgos pero se puede ganar más”, explica. Milagros Brito, presidente de Vizora, advierte que se pierde libertad. “Con los fideicomisos, se está toda la obra muy cercado por lo que se proyectó al principio. De todas formas, la realidad del negocio es que no hay margen de error. Los desarrolladores trabajan por los servicios profesionales y la comisión inmobiliaria”, explica.

Cobrar en pesos les cierra a los *developers* aun que con sus resquemores. “Vender mucho volumen en pesos sin indexar es peligroso”, aclara Alejandro García Guevara, gerente Comercial en Pilará, que vende en pesos, hasta en 24 cuotas, sólo cinco lotes del emprendimiento. “El problema de los pesos no es que se licúen respecto al dólar, sino



Garrone, de Creaurban, sacó los precios en dólares de su Excel.

frente al aumento de los costos de construcción”, afirma Ezequiel Camps, director Comercial de Intecons, que trabaja en tres proyectos por más de US\$ 80 millones en inversiones. Domingo Speranza, presidente de Buenos Aires Corporate Real Estate, coincide en que los problemas son la escasez de materiales, la falta de infraestructura y la inflación que genera que el metro cuadrado tenga el mismo valor de venta que de construcción. “El corralito es coyuntural. Se acomoda”, aclara. Pero, ¿hasta cuándo resistirá el mercado un aumento anual del 25 por ciento de los costos de construcción? “Hasta que esa diferencia pueda ser absorbida por los precios de mercado”, se sinceran los empresarios, probando que, una vez más, la demanda tiene la palabra.

Entender las nuevas reglas de juego no es un ejercicio sencillo. A continuación, 25 tips que intentarán aclarar el horizonte difuso de los ladrillos.

01 Pese a que se aceptan pesos, el valor de referencia sigue siendo el dólar. “El mercado está tranquilo. Se comercializa en pesos, que es una inversión respaldada en ladrillos, que siempre tiene como referencia el dólar, que es, en definitiva, lo que termina protegiendo el valor”, analiza Eduardo Novillo Astrada, presidente de Village, quien avanza con casi US\$ 60 millones de inversión en tres *town centers*: Pilar, Luján y Neuquén.

02 Con dólar-billete, los precios bajaron. Hay descuentos de 10/20 por ciento. “Pero no es un mercado de oportunidades, en el que se rematan las propiedades”, aclara Camps, de Intecons.

03 Es complejo valorar un activo. “Si bien los precios, prácticamente, no variaron, cuando se intenta traducir el valor, surgen las diferencias. Por eso, cada negociación es un mundo”, comenta Herman Faigenbaum, *Managing director* de Cushman & Wakefield.

04 La mayoría de los emprendimientos nuevos se venden en pesos al costo, actualizado bajo algún índice macro. “Pero tampoco es que la gente quiere salir a un menor precio”, aclara Ignacio Camps, director de Evoluer.

05 Las oportunidades están en los proyectos que venden a precio fijo y en pesos. En general, los avanzados, apalancados y con más del 90 por ciento de las unidades colocadas. Es decir, con poco remanente.

06 Es un mercado de decisiones rápidas. “Antes, el inversor te consultaba, bajaba el pdf y se tomaba un mes para definir. Hoy, seña inmediatamente. Hay una huida del peso”, afirma Spina, de Argencons.

07 Las unidades pequeñas, bien ubicadas y en pesos son las más demandadas. Fiel reflejo de que sigue siendo un mercado centralizado en inversores.

08 Las unidades más flexibles son impermeables a la crisis. Por ejemplo, los departamentos pequeños de uso mixto: residencial, alquiler temporario u oficinas.

09 Es un mercado sin presión inversora, con un comprador más selectivo. “A diferencia de hace un año, cuando, si no se compraba rápido, se adquirían menos metros. Hoy, con los mismos dólares, se compran más metros. La realidad es que el dólar, en los últimos tiempos, aumentó más de lo que subieron los costos de la construcción: el oficial se devaluó 35 por ciento, respecto al paralelo”, comenta Roberto Tizado, presidente de la inmobiliaria homónima.

10 Hay zonas que no defenderán su valor. Se genera un *fly to quality*, con inversores que prefieren apostar a lo seguro. Por eso, los barrios *premium* son los que más sostienen sus precios. “En un mercado de





Foto: Gabriela Bergami

"Los clientes vienen con \$ 1 millón y preguntan qué pueden comprar y cómo", dice Bello, de TGLT (izquierda). "Hay liquidez en pesos pero no alcanza", percibe Monarca (centro). "El mercado está tranquilo", opina Novillo Astrada (derecha).

ajuste lo primero que cae es la periferia. En Europa, por ejemplo, la baja de los precios en las zonas *top* llegó al 7 por ciento, mientras que, en otras, alcanzó hasta el 50 por ciento", comenta Camps, de Evolver. "Se achicó la brecha entre los precios de Almagro y Palermo por demanda y falta de lotes, y se generó una acumulación de *stock* en zonas sin una demanda cierta", agrega Molinari. Es que el desarrollo real de los barrios periféricos está atado a la aparición del crédito, que permitirá el acceso a la vivienda a quienes hoy no están en el vértice de la pirámide.

11 El *issue* de la revalorización del metro cuadrado perdió peso. "Se invierte como forma de dolarizarse", comenta Brito, de Vizora.

12 Las filiales de las multinacionales son clientes cautivos. Hasta hace unos meses, se desprendían de los activos. Hoy, miran oportunidades. "Prefieren capitalizarse y no dejar la utilidad en el banco. Por eso, compran ladrillos", admiten en el mercado.

13 Los nuevos proyectos serán de escala más chica. "Suponen riesgo más acotado, requieren menos tiempo y permiten mayor flexibilidad", explica González Neira, de FSA. Molinari agrega que los grandes proyectos surgidos entre 2004 y 2005 se generaron por el estancamiento del sector a principios de la década. "No hubo relación con la variación del dólar", aclara.

14 Cambió el negocio del desarrollador. "Dejó de hacer diferencia vendiendo. Hoy, cobra honorarios por gerenciamiento y un *fee* por el armado del negocio", comenta Tizado.

15 La TIR del sector, que, hasta hace unos meses, rondaba el 10 a 15 por ciento (punta a punta de la obra), hoy, es un estigma. Sobre todo, después de la paritaria de la Uocra,

que cerró con un ajuste del 35 por ciento. "El costo de construcción ronda los US\$ 1000 a US\$ 1200/m². La mano de obra representa el 50 por ciento del costo, mientras que, antes, era entre el 30 y el 35 por ciento", detalla Santiago Tarasido, gerente General de Criba, quien analiza dos proyectos en Capital para entrar como desarrollador y, así, diversificar su riesgo como constructor.

16 La inflación de costos en dólares le quita competitividad a la industria. "Con un dólar oficial, prácticamente, fijo y costos en aumento —hasta 2003, traccionados por los materiales y, desde 2008, por la mano de obra—, las unidades vendidas al costo en pre-venta, en algunos barrios, casi cotizan al mismo valor de la usada, lo que hace inviable que se generen nuevos proyectos en zonas como Barracas y Pompeya. El fenómeno termina frenando al mercado", afirma Spina.

17 Lo complicado de vender en pesos es la reposición en dólares. Esto significa que, cuando finaliza un proyecto, la ganancia no repaga uno similar. Por eso, los desarrolladores se quedan con metros como una forma de dolarizarse.

18 Fin para el reinado de los dueños de la tierra. Ya no se cierran operaciones en dólares. Por eso, tienen que aceptar pesos o negociar metros a cambio. "El futuro promete menos obra, lo que los obligará a acomodarse a una nueva realidad", comenta Tizado. "Se terminó la especulación de quienes no arriesgaban y se sentaban a mirar cómo armábamos proyectos en los terrenos alejados, apostábamos y arriesgábamos", agrega Fernández Prieto.

19 La desventaja de negociar metros con los dueños de los terrenos es que el metro cuadrado es, cada día, más caro. "El desarrollador

Para Speranza, el corralito es "coyuntural" (izquierda). "En breve, veremos la realidad del sector", dice Spina (derecha).



Foto: Gabriela Duran

paga el terreno con la inflación que tiene el costo de construcción", explica Speranza, de Buenos Aires Corporate Real Estate. En ese sentido, en *off the record*, los *players* del sector reconocen que se especula con una posible devaluación a \$ 6 por dólar, lo que permitiría corregir el costo de construcción y, de esa forma, llevarlo de los actuales US\$ 1200 a US\$ 800 por metro cuadrado.

20 La derogación de la Ley de Cavallo, que impide la indexación de los contratos, es clave para que los empresarios se animen a incursionar en grandes proyectos. "Es la única forma de tener previsibilidad en el negocio", reconocen.

21 Los fideicomisos al costo son la opción preferida de inversión. Spina agrega la alternativa de ingresar en sesiones de fideicomisos avanzados, con partes desde el 60 por ciento. "Son opción, sobre todo, para las empresas que buscan dónde invertir los dividendos que no pueden girar", explica.

22 Los proyectos de fideicomisos al costo sólo son viables en emprendimientos chicos. La razón, no se puede lanzar sin tener el 100 por ciento colocado. "Además, es clave que se desarrollen en una zona con expectativa de apreciación", explica Spina.

23 Se espera un aumento de precios. "Mientras no haya recesión, el valor de las propiedades subirá", comenta Camps, de Evolver, quien estima el incremento de los precios, en dólares, de 10 por ciento anual. Lucas Zalawas, de P&S, agrega que las propiedades seguirán subiendo por cuestiones ajenas a la Argentina. "Los valores están por debajo o igual que en ciudades con menor infraestructura, como Lima y Bogotá. Además, si se compara el incremento del salario real, en 2011, fue de 7 por ciento mayor que el

de las propiedades (18 por ciento *versus* 11), lo que demuestra que aún hay margen", analiza.

24 El contexto incentiva la construcción de casas. "Se espera que el excedente de pesos se destine a la construcción de casas, lo que acelerará el desarrollo de los emprendimientos", explica Darío Perchik, que desarrolla Pinares Bosque Privado & Country Club. "Es porque sus propietarios sienten que su dinero vale más. Además, necesitan menos para construir los mismos metros", explica Santiago Zorraquín, director Comercial de Estancias del Pilar, un proyecto de US\$ 270 millones. "Los que tienen sus ahorros en dólares pueden aspirar a una tercera parte más de superficie o calidad en sus expectativas de inversión. Es decir, la misma casa que se cotizó a US\$ 300.000 hace unos meses, hoy, se construye con poco más de US\$ 200.000", relata Fredi Llosa, presidente de Arquinoval Casas.

25 A futuro, el desafío es que se siga considerando al ladrillo como resguardo de valor. De eso, dependerán el porvenir del sector y los precios. La historia prueba que quienes confiaron, siempre, ganaron. La clave, saber esperar y no salir en las caídas. ■

