

como parte de la casa cuidando que no impacten en las expensas. Habrá más oferta con espacios de trabajo en los complejos y kids club.

3 Hay vida más allá del corredor norte
Son las áreas de la ciudad con incidencias de entre US\$ 400 y US\$ 700/m², que los desarrolladores no tenían en el radar porque los inversores, foco de la demanda de los últimos años, compraban sólo unidades en barrios consolidados como por ejemplo la zona norte de la Capital Federal. "Durante 10 años construimos para el 10% más rico del país. El crédito permite construir para el 40% y que nos animemos a zonas frías", afirma Llambías, quien además de directivo de la AEV, es socio de la desarrolladora RED Consulting and Management y uno de los primeros desarrolladores que ya tiene cerrado un crédito intermedio—el que toma el desarrollador y luego puede transferirlo al comprador—para el proyecto de US\$ 55 millones que construye en la ex planta de Aurora, en la zona de Lope de Vega y Juan B. Justo en Monte Castro.

Monarca es uno de los jugadores que en los últimos meses adquirió tierra en barrios en los que hasta ahora no invertía, como Barracas, La Boca y San Telmo. "Con una incidencia de US\$ 700/m² se logró un producto de US\$ 2500/m²", justifica el empresario.

Rozados de Reporte Inmobiliario agrega el despegue de barrios porteños como Parque Patricios, la parte sur de Boedo y Parque Chacabuco, con buena oferta de medios de transporte y tierra disponible. "Hay que mirar al oeste de la ciudad, más allá de la avenida Corrientes", agrega Leonardo Rodríguez Nader, CEO y fundador de la desarrolladora de CMNV que avanza en la construcción del proyecto Astillero, de US\$ 25 millones de inversión en la avenida Huergo, una zona que se revaloriza una vez concluida la obra del Paseo del Bajo. El desarrollador confiesa estar analizando tierra en La Boca. "Es un barrio que conserva su identidad cultural, algo muy valorado en el mundo", justifica.

4 Adiós al monopolio del fideicomiso al costo
El lanzamiento de líneas intermedias para los desarrolladores con tasas del 17% anual que financian entre 70 y 100% de la obra—en este último caso, el Estado subsidia el 30%—cambia la forma de hacer negocios. "Tenemos 120 proyectos nuevos para financiar. De esta forma resolvimos lo que era un reclamo del sector que sostenía que no les rendía la TIR porque tenían que esperar dos años desde que terminaban un proyecto para colocar las últimas unidades", explica Kerr. "Desde el nacimiento del cepo cambiario en 2009, el motor casi excluyente del mercado fue el inversor en edificios construidos desde el pozo y a través de fideicomisos inmobiliarios", relata Hernán Nuficifora CEO de Global Investments, otro de los primeros desarrolladores en acceder a la financiación bancaria intermedia para el proyecto mixto Campus Norte de más de \$ 400 millones de inversión que construye en Vicente López.

Los desarrolladores se alejarán del modelo de preventas en el que financiaban el emprendimiento durante la construcción en cuotas que se actualizaban por CAC, y transferían los incrementos al inversor que se convertía prácticamente en socio. Hoy tienen que adecuarse a vender a un precio cerrado y financiado.

TENDENCIAS EN LADRILLOS



El poder del premium.
La demanda de m2 en los barrios top sigue en alza y en algunas zonas ya cotiza por encima de los US\$ 8000



Vuelve el vecindario.
Para compensar el bajo metraje de las unidades surgen los amenities pensados como extensión social de la casa



Proyectos mixtos.
Se multiplican las propuestas que combinan oficinas, espacio comercial y unidades residenciales



Todo en blanco.
Por la reaparición del crédito hipotecario, el mercado inmobiliario va camino hacia una mayor profesionalización

Con el nuevo esquema, dejan de depender de la preventa para fundear la obra y pueden construir con capital intensivo. "Es el mundo ideal trabajar tomando deuda de los bancos", admite Monarca. "Esta medida reduce la necesidad de capital de trabajo y mejora el retorno sobre la inversión lo que lo transforma en un negocio atractivo", analiza Sebastián Sommer, CEO de CasasARG, la empresa fundada por el *private equity* Tayron Capital, para administrar inversiones en desarrollos residenciales, con foco en la clase media—que construye un emprendimiento de US\$ 50 millones en Caballito—. Es decir, se aceleran los procesos: el desembolso de la inversión es más rápido, la recuperación para el inversor también y el comprador deja de alquilar antes.

"Se terminó la época de los fideicomisos al costo que sólo incentivaron los desarrollos en zonas calientes, en donde todos nos peleábamos por una baldosa. Volvimos a la normalidad", afirma Llambías. De todas formas, la expectativa no es que los fideicomisos al costo

desaparezcan, sino que se sumarán opciones. "Hoy, en muchos casos son mal utilizados por parte de algunos desarrollistas para garantizarse utilidades anticipadas y no correr riesgo por inflación", alerta Camps. Afirma que los casos en los que se invita a pagar entre 45 y 60 % al pago inicial en dólares, "el empresario ya sumó su utilidad". "No puede generarse preventas de pozo de US\$ 6000 u US\$ 8000/m²", dispara. Para evitar esas situaciones es clave mirar quien está detrás del proyecto y su experiencia, coinciden en el mercado.

5 El nuevo rol de los inversores
Los defensores acérrimos de la fórmula *location, location, location* tienen otras oportunidades. Por caso, pueden ingresar en la primera etapa del negocio por ejemplo participando de la compra de la tierra. Sommer confía en el rol que tendrá el mercado de capitales. Hasta ahora la única experiencia en el mercado local fueron los US\$ 162,7 millones, el dinero que sumaron los cinco fondos comunes de inversión cerrados del sector aprobados por la Comisión Nacional de Valores (CNV) que permitían blanquear sin multa a principio de año.

Sommer que fue el primero que suscribió uno aclara que es clave que el Congreso apruebe la ley del mercado de capitales que incluye la reforma que exime del impuesto a las ganancias al instrumento. El cambio convertiría a los fondos cerrados en un vehículo transparente y que se tribute según sea la carga de cada participante del fondo. Con los fondos el inversor diversifica su capital en varios inmuebles y cambia el chip.

"Pasará a participar del mercado inmobiliario más con un objetivo de rentabilidad que de protección del capital", analiza Sommer y agrega: "hay US\$ 120.000 millones del blanqueo que buscarán alternativa". Al comparar entre invertir en fondos o en obras estructuradas mediante fideicomisos al costo, Carlos Spina, el director comercial de Argencons —la compañía que suscribió el fondo más alto del mercado y que avanza con un proyecto mixto de US\$ 215 millones en Retiro— sostiene: "Si el fondo es de *equity*, la rentabilidad debería ser más o menos la misma; en el manejo del fideicomiso al costo cada uno es responsable de su unidad, de la comercialización y alquiler mientras que en el fondo esto se hace de modo colectivo".

Además, la expectativa es que en un futuro inmediato los inversores se apropien del negocio del boom de hipotecas. "Es el mercado más caliente en el que se puede capitalizar las hipotecas Uvas, que son las que motorizan la demanda de inmuebles", explica Damián Tabakman, rector de la escuela de negocios EN Real Estate.

Tabakman aclara que se orientan a unidades usadas porque aún no hay líneas para comprar en pozo. "Con los movimientos del dólar se beneficiaron los que tienen su hipoteca en dólares, porque deben menos en dólares mientras la propiedad que adquirieron vale lo mismo o incluso más por la demanda", profundiza.

En definitiva, si bien no puede hablarse de un mercado de oportunidades ganga, hoy los ladrillos van hacia una industria más profesionalizada, con negocios que surgen naturalmente en un sector que, por las condiciones macro, durante quince años desatendió a gran parte de sus consumidores. ●

Cuestión de precio. Compro o espero, ésa es la cuestión

Qué pasará con el valor de los inmuebles es una pregunta recurrente en el sector; las diferentes miradas

Compro o espero. En este dilema convive la mayoría de las personas que definen invertir en ladrillos. En general especulan con correcciones del tipo de cambio que terminan bajando el precio de los inmuebles en la moneda estadounidense. Gonzalo Monarca, presidente de la desarrolladora homónima, reconoce que "el mercado viene de un escenario con un dólar planchado e inflación en pesos que generó departamentos que en dólares están un poco caros. Esta corrección hará que bajen en esa moneda".

Juan José Cruces, director del centro de Investigación en Finanzas de la Universidad Di Tella, insiste hace años en que para el inversor es momento de vender. "En los 90 quienes compraron su casa tenían más poder adquisitivo en metros cuadrados que ahora. Una unidad de 60 metros cuadrados a estrenar se podía comprar con 50 salarios, en 2004 fueron 75 sueldos", profundiza Cruces, que junto a Navent—dueña de ZonaProp—realizó un índice en el que comparó el m2 en las principales ciudades de América latina. "El promedio es US\$ 2044 y en la Argentina es US\$ 2659, no hay margen para subas", aclara Cruces. José Rozados, director de Reporte Inmobiliario, tiene otra mirada: "La relación está bien. Para acceder a una propiedad se necesitan entre siete y ocho años de un salario medio registrado, la misma proporción que en países como España", justifica.

Los desarrolladores coinciden en que los precios van a aumentar en un mercado en el que en la Capital Federal es muy difícil acceder a un metro cuadrado nuevo por debajo de los US\$ 2200. Para justificarlo abren sus planillas de cálculo: arrancan de un costo muy ajustado conformado por una incidencia de la tierra que varía entre los US\$ 600 y 1500 el m2, dependiendo del barrio y un costo de construcción, en su máximo histórico entre US\$ 1300 y 1500 el m2—en la década del 90 era inferior a US\$ 700—. Estos números los obligan a mirar otras alternativas, que

además de ser más accesibles demanden menos tiempo de construcción. Y que en muchos casos terminan combinándolas con el ladrillo. "En la Argentina se tarda dos años en construir un edificio, mientras que en otros países tres meses", advierte Mariano Sardans, CEO de la gerenciadora de patrimonio FDI. El consultor pone un tema sobre la mesa: como los desarrolladores comenzarán a construir con crédito intermedio, los meses que se dilate la obra significará mayor pago de interés al banco en un proyecto en el que están vendiendo las unidades a precio fijo y cerrado. "Habrá presión sobre los tiempos. Todos nos acostumbramos a construir en 36 meses porque financiábamos los plazos. Así, el mercado perdió dinamismo, competitividad y se encareció", explica Gustavo Llambías, director de la desarrolladora RED. Desde las entrañas del sector, Santiago Tarasido, presidente de Criba, coincide: "Al mismo tiempo en que el creador de Tesla nos deslumbró con los vehículos autónomos, revolucionó la industria aeroespacial con su sueño de habitar Marte e incursionó en el mundo del *housing* en la Argentina, todavía se discute la conveniencia de utilizar sistemas industrializados", analiza.

Carlos Spina, director comercial de Argencons, agrega: "En muchos casos, los precios están por debajo del valor de reposición". Asegura que quien ingresó a un fideicomiso al costo en un barrio top hace tres años por el que cerró un metro cuadrado apenas inferior a US\$ 3000, hoy, aún en obra, lo vende en US\$ 3500/3600. "Y si uno arranca hoy la construcción de un producto similar, el costo sería de US\$ 3800/4000 el m2", afirma. Uno de los grandes anhelos del mercado es lograr romper con la íntima relación que existe entre el dólar y los precios de las propiedades. Se busca replicar el modelo chileno que utiliza la unidad funcional (UF) para la adquisición de cualquier bien durable y que logró sacar el chip de hablar en dólares. Hoy, la mayoría de la oferta de hipotecarios se ofrece en UVA. Mario Gómez, director de la inmobiliaria Le Blue, incluso plantea hasta la posibilidad a futuro de que los alquileres puedan pagarse en UVA. ● **Carla Quiroga**



El mercado se reactivó los últimos meses

ANDREA KNIGHT