

# PERSPECTIVAS PARA LA INVERSIÓN EN REAL ESTATE EN ARGENTINA

Damián Tabakman \*

Nuestro país ha iniciado un importante cambio pendular, como tantas otras veces nos ocurrió, y debemos prepararnos para un nuevo ciclo con consecuencias directas sobre el mercado inmobiliario aunque con impactos diferentes en el corto y en el mediano plazo.

En lo inmediato, la coyuntura es típicamente de ajuste y de fuerte reacomodamiento de las principales variables macroeconómicas; de modo que esencialmente estamos frente a un año en curso complicado para el sector inmobiliario y de la construcción, con niveles débiles de ventas, precios apenas si estables en dólares, costos muy afectados por la inflación y la devaluación, todo lo cual claramente atenta contra la rentabilidad de los proyectos, que siguen, en este sentido, la tendencia recesiva de la última época K.

Ello es así con excepción de algunos segmentos muy puntuales del real estate que se vieron directamente

beneficiados por la devaluación. Se trata de aquellos con ingresos dolarizados que venían sufriendo el desdoblamiento cambiario, como por ejemplo la hotelería y las oficinas corporativas. Estas últimas cobraban alquileres en dólares oficiales y ahora los reciben a la cotización única de la divisa. La industria de la hospitalidad, por su parte, hoy también está mejor, aunque lamentablemente ahora debe afrontar la caída de turistas de Brasil producto de la crisis de ese país, lo cual sumado a la inflación local, no le permite capitalizar el tipo de cambio mejorado.

Más allá de estos segmentos puntuales, es claro que el 2016 presenta una perspectiva muy complicada en el día a día. De todos modos, hay que reconocer que en el mundo inmobiliario las medidas que ya adoptó el nuevo gobierno, rápidamente, ayudan a que la operatoria cotidiana sea menos trabada. La salida del cepo y la existencia de un solo dólar permiten cosas tan simples

---

\* El arquitecto Damián Tabakman es Presidente de APPI (Asociación Argentina de Profesores y Consultores de Real Estate), director de los posgrados de Real Estate de la Universidad Torcuato Di Tella y de la UBA, director de empresas públicas con cotización bursátil en Buenos Aires y en Wall Street, e integrante del comité directivo de la Asociación de Empresarios de la Vivienda y del Consejo Profesional de Arquitectura y Urbanismo.



o elementales como la posibilidad de firmar boletos de compraventa en esa moneda, o tener dólares en las cuentas bancarias para hacer las transacciones.

No obstante ello, el nivel de actividad aun viene siendo muy bajo y, a mi juicio, para ser realistas, tardará en recomponerse en serio, aunque las perspectivas a futuro, post arreglo con los hold-outs, sean muy buenas. Pero hay que decir que, por ejemplo, las hipotecas accesibles y masivas que tanto anunció el gobierno en su campaña electoral, sin duda demorarán en aparecer mientras no se controle la inflación.

Las dificultades de fondeo a largo plazo son un problema en este sentido, pero no es el obstáculo mayor. Lo cierto es que es muy complicado esperar que una familia tipo, joven, con un buen empleo, saque un préstamo para comprar su primera vivienda propia con las nuevas líneas de hipotecas ajustables por inflación que el BCRA pretende lanzar inspiradas en el sistema chileno, y aún pagando todas las cuotas en tiempo y forma, cada vez deba más en moneda local. Y ello sería así producto de la pronunciada indexación del saldo de deuda que inevitablemente debería hacerse para que el sistema sea sustentable y tenga niveles de subsidio acotados.

El Procrear, en ese sentido, que tanto volumen de originación hipotecaria ha generado en ciertas plazas del interior del país en la última etapa de la era K, va a ser reformulado. Efectivamente, puede repararse, en ese orden de ideas, en el modelo chileno, que es exitoso; básicamente porque logró crear una unidad de cuenta llamada unidad de fomento (UF). Hoy en día, en ese país, después de décadas de vigencia del sistema, la gente ya valúa sus propiedades en UF, al igual que sus deudas hipotecarias, virtualmente desconociendo su equivalente en dólares. Precisamente es lo mismo que aquí hacemos con esa moneda; pero reemplazarla por una unidad de cuenta doméstica puede llegar a ser una correcta pretensión política aunque de lenta y compleja materialización, dado que se trata de una cuestión más social que económica (como sucedió en Chile). Mientras tanto, inevitablemente, las hipotecas brillarán por su ausencia.

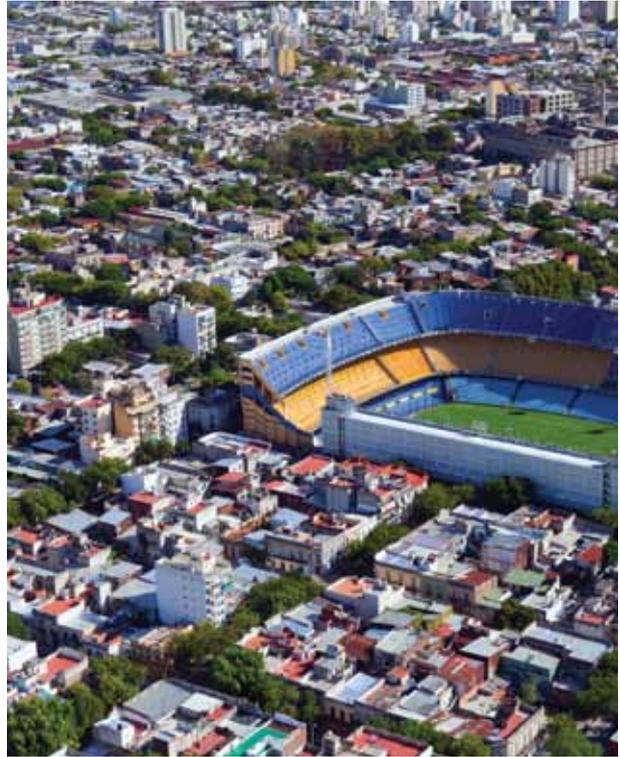
¿Cuáles son, entonces, los segmentos más atractivos para invertir en inmuebles pensando en el mediano plazo? A mi criterio, el primero y más evidente son las viviendas de lujo, que tienen precios muy altos, demanda interesante y costos que, aún siendo elevados, dejan un margen de ganancia muy atractivo. Así lo ven incluso los inversores del exterior, que ya están desembarcando para aprovechar esta oportunidad. Related, uno de



los desarrollistas más importantes de los Estados Unidos, acaba de anunciar un nuevo mega-proyecto de súper lujo en Puerto Madero con la célebre marca SLS.

Poniendo foco en ese nicho de mercado, se puede ver que el valor de la tierra y los costos de construcción han subido mucho, pero el beneficio potencial de los emprendimientos es tan notable que lo resisten. Hoy, en los barrios más caros de la ciudad de Buenos Aires hay unidades en torres espectaculares que ya valen cerca de 10.000 dólares por metro cuadrado, y el costo de hacerlas ronda la mitad de ese monto. Hay que destacar que ese margen es imposible de encontrar, en la actualidad, en ninguna otra parte del mundo. Y como además esos productos se pre-venden muy bien, el capital propio del developer a exponer en sus proyectos es relativamente pequeño y consecuentemente la tasa interna de retorno se dispara a niveles muy atractivos.

Fuera es ese segmento, que naturalmente es muy pequeño, cabe hacer mención, al menos en Buenos Aires, a la posibilidad que ahora se ha abierto, de hacer proyectos en zonas históricamente rezagadas que empiezan a aparecer en escena de la mano de la coincidencia de orientación política que aquí tenemos de gobiernos en las diferentes jurisdicciones: nacional, provincial y municipal. Aunque parezca mentira, por años, muchos proyectos de transformación urbana no se podían concretar porque se trataba de áreas en las que se entrecruzaban al menos dos de estas jurisdicciones, que en el marco de disputas políticas impedían su materialización. Hoy, afortunadamente, eso ha cambiado en zonas como por ejemplo toda la franja costera del sur de la ciudad, en La Boca, que pronto despegará.



Mientras tanto, los emprendimientos más novedosos y distintivos siguen mostrando, a pesar de todo, buenos resultados; como aquellos que incorporan amenities únicos (por ejemplo, las Crystall Lagoon), o los desarrollos con sistemas de financiación modular, al estilo de los círculos cerrados de ahorro previo, que en muchas plazas del interior y ahora también en Buenos Aires, captan al pequeño ahorrista que a largo plazo compra una propiedad con entrega post-datada en el tiempo. Otra novedad es el desembarco de los formatos tipo "crowd-funding"<sup>1</sup>, pero que aún no hacen pie en el mercado. Por su parte, los fideicomisos al costo, que nacieron y se popularizaron durante los años K y que tanta difusión supieron tener, se han visto muy afectados por la alta inflación y las disputas emergentes de las enojosas rendiciones de cuentas entre fiduciarios y fiduciarios / beneficiarios.

Otro segmento al que vale la pena prestarle mucha atención, es a los cambios que se van a producir en la manera de hacer proyectos inmobiliarios de la mano de las alteraciones que vendrán en el universo de las grandes empresas. En ese sentido, es interesante destacar un fenómeno de gran escala pero muy peculiar que ocurrió en la última etapa de la era K: hubo numerosas compañías muy grandes que se lanzaron a invertir en real estate como medida defensiva frente a la alta inflación y a la imposibilidad de girar dividendos al exterior. Hay firmas que han hecho adquisiciones gigantescas en torres de oficinas, como los bancos por ejemplo, y que paulatinamente empezarán a estar interesados en desprenderse de esos activos para invertir en sus propios negocios o para girar dividendos pendientes.

Esa realidad probablemente venga acompañada de la aparición local de los famosos Reits<sup>2</sup>, que es una figura histórica en los EEUU y que con tanto éxito se ha aplicado en España para promover la reactivación del sector inmobiliario después de la crisis a través de las Socimis<sup>3</sup>, o las Fibras<sup>4</sup> en México, con fuertes incentivos fiscales y puertas abiertas para atraer inversión extranjera. Asumo que el gobierno argentino aplicará esa misma fórmula y los capitales de afuera encontrarán aquí bienes raíces de gran calidad para comprar (torres de César Pelli, por ejemplo), sobre todo cuando las grandes corporaciones se vean incentivadas a desprenderse de lo que compraron, probablemente quedándose como inquilinos.

---

LA BASE DE TODO ESTO ES LA NUEVA SHAREECONOMY, UNA DE LAS GRANDES IDEAS QUE ESTÁN CAMBIANDO EL MUNDO, LAS FORMAS DE EMPRENDER Y HASTA EL CONCEPTO DE PROPIEDAD, Y QUE NO PODEMOS DESCONOCER.

---

Por lo demás, también se está volviendo a hablar de un blanqueo. Los argentinos cuentan con ingentes volúmenes de fondos no declarados en bancos del exterior que, como está sucediendo con Suiza, en breve serán definitivamente expulsados. Traerlos al país es una opción no sólo si hubiera un blanqueo, sino también si se regenera un entorno más amigable con el universo inversor, que el gobierno actual puede lograr. Si así fuera, y sobre todo mientras además subsistan las tasas bajas o negativas en el mundo, puede surgir una demanda atractiva y de volumen para el sector inmobiliario y de la construcción. Esto último también requerirá de modelos de negocios nuevos y vehículos que hasta ahora no se han utilizado en nuestro medio.

En resumen, una vez más Argentina ha cambiado abruptamente de rumbo y la consecuencia inmediata es la generación de un contexto difícil de fuerte ajuste. Pero las perspectivas son muy alentadoras y hay que estar muy atentos porque, sin lugar a dudas, las formas con las cuales hemos hecho los proyectos hasta ahora, ya no servirán más en el horizonte por venir. Los más profesionales, los más emprendedores y los visionarios serán quienes capitalizarán los beneficios del nuevo entorno.

Sucede que, mientras el país estuvo encerrado durante la era anterior, y en el ámbito inmobiliario sólo mirábamos hacia afuera para entretenernos con los espejitos de colores de las excéntricas mega-torres de Sunny Isles en Miami, en el mundo el sector de bienes raíces tuvo muy importantes transformaciones disruptivas que en general ni siquiera registramos.





En esta nueva etapa, debemos mirar lo sucedido afuera, en especial en real estate, que ya no es lo que supo ser. Lo más notable es la aparición repentina de compañías gigantescas que hoy lideran el market place inmobiliario global, paradójicamente sin poseer activos reales. De la mano de la revolución de la ingeniería de la información, y en línea con los sucesos de otras industrias (como por ejemplo Uber en el transporte), en nuestro mercado ha surgido Airbnb<sup>5</sup>, que actualmente es la firma hotelera más importante del planeta, y que no tiene hoteles. Asimismo, apareció WeWork, la empresa que es líder absoluto en alquiler de oficinas (formato co-working), que no tiene oficinas propias; y Prodigy, referente global en adquisición de landmarks, que virtualmente opera sin capital propio (lo hace vía crowdfunding). Por último, cabe destacar a Zillow, el motor de búsqueda de propiedades más grande del mundo que no tiene oficinas ni brokers.

Los cambios en el sector son brutales y altamente disruptivos, aunque no sean visibles para nosotros, ni aun estén presentes en el país. Pero lo nuevo no pasa por la creatividad arquitectónica, ni por el marketing publicitario, ni siquiera por el capital. Pasa por la aparición de las nuevas formas de interacción que la tecnología ha generado, y que en nuestro entorno ni vimos, ni nos enteramos.

La base de todo esto es la nueva shareconomy<sup>6</sup>, una de las grandes ideas que están cambiando el mundo, las formas de emprender y hasta el concepto de propiedad, y que no podemos desconocer. Tenemos que reconstruir, con urgencia, nuestra vinculación con el resto del planeta. El nuevo gobierno lo sabe, pero en el sector privado pareciera que aún no hemos registrado la novedad. Los flujos de capitales entre países y

regiones son gigantescos en la actualidad, y Argentina ha estado completamente ausente y de espaldas a ese fenómeno en los últimos años. Abrir los ojos a lo que está sucediendo es un primer paso para empezar a integrarnos nuevamente. Lo que indefectiblemente viene: integrarse nuevamente al mundo. Hay que saberlo ■

#### REFERENCIAS:

1. Nota del Editor: "Crowd funding" es un tipo de financiación de manera colectiva. Esto supone que un grupo de personas financia iniciativas de otras personas u organizaciones.
2. N. del E.: Los Reits (siglas en inglés de Real Estate Investment Trust) son fondos de inversión que administran propiedades inmobiliarias que generan rentas. Hay sociedades de este tipo que se dedican a la inversión en viviendas o en locales comerciales, otras que operan con oficinas para empresas, e incluso algunas se dedican al negocio de las grandes superficies.
3. N. del E.: Las Socimis (Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario) en España son empresas con objetivos muy similares a las Reits: la inversión en propiedades para obtener rentabilidad a través de su venta o de su arrendamiento.
4. N. del E.: Las Fibras (Fideicomiso de Inversión en Bienes Raíces) son instrumentos de inversión que siguen en México el modelo de los Reits.
5. N. del E.: Airbnb es un mercado comunitario para publicar, descubrir y reservar viviendas. Airbnb cubre unas 2.000.000 propiedades en 192 países y 33.000 ciudades.
6. N. del E.: este término define un nuevo sistema de acceso a bienes, servicios o información, a través de medios digitales, de manera no duradera y sin que exista noción de propiedad. Se trataría de un nuevo modelo de funcionamiento de la economía sobre la base del consumo colaborativo.