

# propiedades



## El momento del pozo

El mercado espera que se repita el fenómeno del anterior cepo cambiario cuando, quienes invirtieron pesos en proyectos en construcción, hicieron un buen negocio. **Págs. 4 y 6**

# La decisión de invertir los pesos en ladrillos

Los proyectos en pozo o en construcción se convirtieron en una alternativa para quienes tienen excedente de capital y buscan la forma de obtener dólares en un futuro cercano; ventajas y desventajas

POR **Victoria Aranda** | PARA LA NACION | FOTO **Martín Lucesole**



• PALERMO HOLLYWOOD  
Uno de los barrios con más obras en ejecución

**C**orría octubre de 2011 cuando, con el objetivo de evitar una fuga de dólares y una devaluación, la entonces presidenta Cristina Fernández de Kirchner dispuso, a través del Banco Central, el Programa de Consultas de

Operaciones Cambiarias mediante el cual la AFIP autorizaba –o no– la compra de divisas a precio oficial. Con el transcurso del tiempo, los controles se intensificaron, dificultando la adquisición de dólares para atesoramiento. Así, en aquel momento, coinciden desarrolladores y comercializadores, el ladrillo se vio beneficiado, permitiendo canalizar los pesos excedentes en activos que tradicionalmente se venden en dólares. Carlos Spina, director de Argencons, la desarrolladora creadora de la marca Quartier recuerda lo que sucedió con los fideicomisos al costo que se ajustaban por CAC. “Hubo un momento en el que el dólar estaba a \$4,25 y el CAC en 1000 puntos básicos. En ese momento arrancamos una obra y cuando la terminamos, el dólar casi se había cuadruplicado y el índice solo se había duplicado a 2000. En tiempos de cepo el ladrillo es una forma de acceder al dólar futuro con apreciación si el proyecto es bueno y está bien gestionado”, relata el ejecutivo y recuerda que en aquella oportunidad los clientes salieron ganando porque la cuota les resultó más barata de lo que creían porque tenían que cambiar menos dólares para pagarla y terminaron pagando US\$2300/m<sup>2</sup> cuando estaba previsto que les costara US\$3000”.

Con esta foto del pasado, una pregunta sobrevuela el sector: ¿se revivirá la experiencia de las viejas restricciones?

Fernando Romay, socio y CFO de Romay Desarrollos Inmobiliarios, firma que actualmente está desarrollando el proyecto comercial Thays Parque Leloir en zona Oeste cree que, hoy como ayer, la imposibilidad de adquirir o ahorrar en dólares lleva al mercado a invertir en bienes dolarizados como los inmuebles, que además son un refugio de valor en escenarios económicos como el actual. Según explica, ya hay algún atisbo en este sentido: “En nuestro proyecto, notamos en las consultas de potenciales compradores una mejora en las expectativas de los agentes económicos para este 2020. El mercado inmobiliario y la industria de la construcción transitan sus peores años desde 2001. Creo que hemos tocado fondo, pero, con la concreción de medidas económicas adecuadas se puede regenerar la confianza necesaria para iniciar una reversión del ciclo de caída del sector”, afirma. En la misma línea, Federico Rosbaco, socio director de la empresa desarrolladora con más de tres décadas de experiencia agrega que “muchas gente se va a volcar a invertir en ladrillos, puntualmente en proyecto de pozo, buscando dolarizar tanto sus ahorros –que hoy pueden estar en algún instrumento en pesos– o, en caso de los comercios o pymes, su excedente en pesos. Tal vez haya que esperar a que se termine de reactivar el mercado interno para que esto último suceda, pero ya estamos teniendo muchas consultas en relación a posibilidades de financiación en pesos y metodología de ajuste”. En concreto, señala, desde diciembre 2019 a la primera quincena de enero, se triplicaron las consultas por los proyectos de la desarrolladora. “Hoy el mercado ya está más orientado en cuanto a las políticas económicas que plantea el nuevo gobierno y eso hace que se vuelque al “ladrillo” que históricamente nunca defraudó en la Argentina”, subraya.

Continúa en la página 6

Viene de página 4

En este mismo sentido, Lorenzo Raggio, gerente general de Interwin, sostiene que las restricciones para la compra de dólares con fines de ahorro dejan a algunos particulares y empresas con excedentes en pesos, "que no pueden acumular dada la incesante inflación. De este modo -continúa-, los capitales que se convertían en dólares como manera de defenderse por la depreciación del peso ahora se ven forzados a buscar otros destinos. Durante el gobierno anterior -analiza-, estos tenían posibilidad de comprar instrumentos financieros, pero ese canal ya no existe.

El ladrillo es, en definitiva, una manera de comprar dólares a mediano plazo; con pesos se va pagando un bien que, terminado, tendrá denominación en moneda dura.

En el comparativo con el cepo del pasado, Juan Ignacio Mel, director comercial de Mel Propiedades afirma que es similar, aunque tiene sus propias características: "es más restrictivo en relación a los montos -antes existían las autorizaciones de compra de divisas según la capacidad de ahorro del comprador-, y ahora es un monto fijo que no cambia". De acuerdo con el broker, la nueva versión impacta de dos formas: por un lado, se vuelve más lento el proceso que involucra la compra venta de unidades usadas o a estrenar terminadas, con pagos 100 por ciento al contado. "Es decir el ahorrista tiene que pagar con sus dólares o conseguir esos dólares, que en el mercado cuestan un 30 por ciento más", aclara Mel.

Por otro lado genera un mayor movimiento en los desarrollos en construcción, donde se canalizan ahorros o excedente de pesos, debido a que no quieren recurrir a ahorros en el blue, que constituye un mercado totalmente aleatorio, o no quieren tener los dólares en su casa. "Además, muchos de los costos de construcción como el aluminio, el hierro, el vidrio, el hormigón y demás, cotizan a dólar oficial, por lo cual, cuando uno adquiere una unidad en construcción está adquiriendo muchos de esos costos al dólar oficial. En cambio, si tuviera que pagar ese mismo departamento y juntar esos dólares, al final, tendría que pagar el 30 por ciento adicional", analiza.

Por lo pronto, los últimos años arrojaron la experiencia del crédito hipotecario UVA, que, a entender de Raggio, dejó "un buen aprendizaje". De acuerdo con el comercializador, en líneas generales, aquellos que sacaron un crédito con esta modalidad "están más que contentos, pese a que haya algún grupo de deudores que esté disconforme. No nos cabe duda que estarían pagando de alquiler mucho más de lo que están pagando por cuota. El otro aprendizaje -subraya el directivo de Interwin- radica en que, en un escenario de país normal, se trata de un sistema que dinamiza el mercado inmobiliario y que abre la oportunidad de la casa propia a millones de personas". "¿Errores y lecciones de los UVA?", plantea Romay y aclara: "Entre los primeros, la fórmula polinómica: se planificó para un escenario macroeconómico de estabilidad que no se logró, especialmente en las variables ingresos de la clase media, déficit fiscal, tipo de cambio y aumento de costos por inflación. Entre las segundas, se trató de un paso en la dirección correcta, con un antecedente exitoso en países como Chile".

Más allá de los análisis, lo cierto es que, según las fuentes, aún hay un sector de la sociedad que tiene pesos para canalizar en propiedades. De acuerdo con Mel, pertenece al estrato ABCL. "Son las clases más altas y a veces, medias altas", precisa, destacando que son ellos quienes pueden tener



● EN CONSTRUCCIÓN Las obras más avanzadas acortan la financiación



● GRÚAS QUE ASOMAN Algunos desarrolladores se animan a arrancar

ner una capacidad de ahorro considerable como para poder destinar ese monto a la construcción, pagando una cuota de un departamento. Según sus cálculos, es un público que tiene ingresos mensuales entre los \$150.000 y \$200.000. Y de ahí para arriba. En Interwin formulan la siguiente ecuación: "Cualquier monoambiente a pagar en 24 meses exige una capacidad de ahorro de US\$1000 o US\$1200, con una financiación un poco más extendida, implicaría una capacidad de ahorro de US\$500. Para ganar US\$500, tenés que disponer de \$30.000 y para disponer de esa cifra tenés que ganar, por lo menos, \$120.000 limpios, en mano y un sueldo bruto de \$180.000", cuantifican. Un tema a tener en cuenta es que siempre se exige ingresar con un anticipo que varía entre el 20 y el 30 por ciento dependiendo de las necesidades del desarrollador.

Rosbaco habla de un perfil de comprador "variado", que puede ir desde personas y familias de nivel socioeconómico medio alto y alto -"inversores que no dependen de crédito hipotecario porque poseen una gran parte de los ahorros disponibles para realizar su inversión"- hasta personas de clase media que por alguna razón o bien poseen un ahorro en dólares a través del cual

pueden pagar un anticipo y aprovechar luego la financiación en cuotas expresadas en pesos para completar el pago. Según prevé, "de acuerdo con lo que anuncian desde el gobierno, habrá disponibilidad de pesos en el mercado y un impulso al consumo y la industria local con la idea de reactivar la economía, por lo que, hacia mediados de año, el repunte será más notorio".

Si bien dentro y fuera del sector acuerdan en la necesidad del crédito hipotecario para el despegue de la actividad, los desarrolladores opinan que la creatividad financiera que puedan ofrecer *per sé* será un diferencial. "En este contexto de falta de crédito, ralentización de ventas, incremento de la presión impositiva y aumentos de costos en dólares y en pesos, los desarrolladores que no estén en el día a día de la ingeniería financiera de sus proyectos difícilmente pueda concluirlos en tiempo y forma, en el escenario actual", evalúa Romay.

El gerente general de Interwin reconoce que, aquí y ahora, en materia de financiación hay pocas alternativas. "Algunos desarrolladores están otorgando cuotas fijas en dólares de corto plazo y otros cuotas en pesos que se actualizan por el índice de la Cámara Argentina de la Construcción. Hay que tener en cuenta que el costo de la construcción aumentó un 1,1 por ciento en diciembre del año pasado de acuerdo al índice CACy cerró el 2019 con un incremento acumulado del 54,8 por ciento." Desde las inmobiliarias especializadas en comercialización de emprendimientos estamos haciendo un tiempo varios ejercicios de financiación con desarrollistas para implementar durante este año", sintetiza.

#### Qué pueden hacer quienes tienen dólares

Damián Tabakman, presidente de la Cámara de Desarrolladores Urbanos (CEDU) pone otro tema sobre la mesa: los casos de quienes tienen ahorros entre US\$100.000 y US\$2000 *cash* y evalúan la posibilidad de generar algún rendimiento real. El resultado admite que descartaría una inversión financiera en el país por considerarla "riesgosa". También las del exterior: "son sólo para especialistas", aclara. Ahora bien, poniendo foco en los ladrillos, si bien reconoce que invertir en un piso en Miami sería buena idea, "no hay negocio por menos de US\$500.000". "No tiene sentido económico por los costos de delegar toda la gestión de búsqueda y administración en un tercero que maneje el activo a la distancia", profundiza.

Otro destino podría ser comprar un inmueble en Uruguay. En este caso, Tabakman resalta la oportunidad de lograr una renta en dólares en un país con políticas pro-mercado pero se pregunta "qué pasaría si la devaluación argentina y la que pudiera venirse en Brasil, arrastrara a Uruguay.

Respecto a la posibilidad de apostar esos dólares al ladrillo argentino, reconoce que el mercado atraviesa un momento de incertidumbre con rentas de alquiler por el piso pero destaca la ventaja de conocer cómo se mueve el mercado: "uno sabe a quién pedirle referencias". Otro punto a favor podría ser el abaratamiento del costo de construcción en dólares. "Este punto traerá un impacto visible en los precios de los proyectos en pozo en los próximos meses. Y ello acomodará las rentas a niveles de rendimientos anuales lógicos", agrega. Por caso, el costo de construcción de una casa tipo *country* registró en diciembre el valor más bajo en 51 meses -desde octubre del 2015 medidos en dólares *blue*-. Unos US\$168.000 menos que abril de 2018. De esta forma, Tabakman sintetiza que "será un año para aprovechar aún con la ley de alquileres en debate y con la negociación de la deuda en veremos". ●

#### EN NUMEROS

**US\$1200**  
**BLUE**

Es la capacidad de ahorro mensual que estima, la inmobiliaria Interwin, que debe tener quien quiera adquirir un monoambiente financiado en 24 meses

**54,8%**  
**DE INCREMENTO**

Fue lo que aumentó el costo de construcción en pesos durante 2019 según la Cámara Argentina de la Construcción