

› El futuro de la inversión Inmobiliaria

Desarrollo Inmobiliario en los partidos que conforman el Departamento Judicial San Isidro.

En el marco del **II Simposio Internacional Inmobiliario** se me ha invitado a disertar acerca del tema: **El Futuro de la Inversión Inmobiliaria**. Me ha parecido oportuno comenzar haciendo un análisis del presente, como punto de partida para analizar el futuro.

Buenos Aires: del centro a la periferia

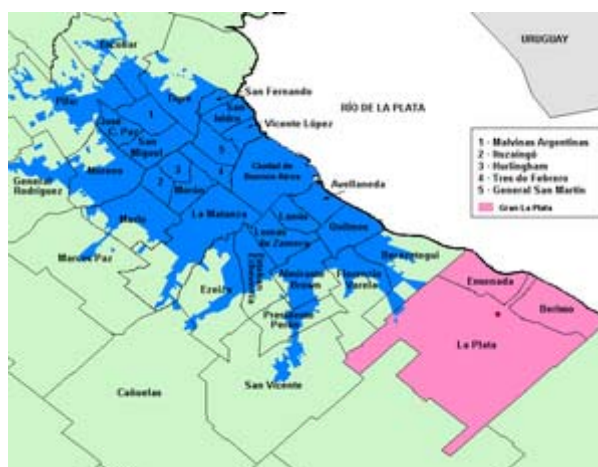
Con una extensión de 3.879 Km² (representa el 0,1% de superficie del país) y una población superior a los 13.000.000 de habitantes (un tercio de los habitantes), el Área Metropolitana de Buenos Aires constituye la región urbana de mayor importancia en la Argentina. Su peso radica no sólo en la concentración de población y en su participación en el PBI (más del 50%) sino también en la jerarquía de los equipamientos y servicios y en su capacidad para atraer inversiones.

En su condición de área metropolitana, si bien no existe un criterio unificado para definir qué partidos la componen, en este trabajo y siguiendo el criterio del INDEC, hemos denominado así a la conformada por la ciudad de Buenos Aires y los 24 partidos que la rodean integrando el primer y segundo cordón de la misma y aglomeración metropolitana, al mencionado conjunto más la anexión de los partidos que integran parcialmente un tercer cordón y que en total suman 31.

La particularidad que presenta esta región urbana es la de tener una ciudad primada autónoma (la Ciudad Autónoma de Buenos Aires) y un área periférica en la jurisdicción de la provincia de Buenos Aires. Por su particularidad de ser un área compacta, lo que sucede inmobiliariamente en el mercado de la Capital Federal, impacta en los partidos del Gran Buenos Aires. Es por eso que comenzaremos nuestra exposición presentando un panorama del mercado inmobiliario de la ciudad de Buenos Aires, para luego referirnos al ámbito del Gran Buenos Aires Norte.

Desarrollo inmobiliario tentacular

Estudiando la evolución urbanística de la aglomeración metropolitana, se advierte que, a principios del siglo XX, los límites de la ciudad fueron traspasados por la urbanización y que desde 1940 en adelante se definieron los lineamientos de un proceso de extensión de los suburbios en forma de “mancha de aceite” o tentacular, siguiendo los ejes de la traza de los ferrocarriles metropolitanos.



En esta transformación del suburbio que deja de ser rural para convertirse netamente en urbano, pueden distinguirse dos procesos. El primero de ellos se desarrolló a lo largo del tendido de los ferrocarriles suburbanos y se fue reforzando paulatinamente por los recorridos del transporte automotor de pasajeros, que unió las estaciones ferroviarias.

Algunos números que demuestran la etapa central de este proceso de desarrollo:

Evolución de la población entre los censos de 1947 y 1960			
	1947	1960	% de crecimiento
Gran Buenos Aires	1,7 millones	3,8 millones	125%
Vicente López	150.000	248.000	65%
San Isidro	90.000	190.000	110%
San Fernando	52.000	84.000	62%
Tigre	58.000	92.000	58%
Pilar	20.000	31.000	55%
Total Dep. Jud. San Isidro	370.000	645.000	75%

Fuente INDEC

Este proceso de suburbanización tentacular se corresponde con el asentamiento de los sectores populares hacia el borde del primer cordón y en parte del segundo; en las localidades que se formaron alrededor de las estaciones de los ferrocarriles metropolitanos. Históricamente, esta etapa se ubica entre 1940 y 1960. Durante esos veinte años el porcentaje de propietarios en el área metropolitana se incrementó notablemente: del 26,8 % en 1940, al 58,1% en 1960. Este proceso de crecimiento de la tasa de propietarios se ha seguido consolidando y constituye una de las características de nuestro mercado inmobiliario, que presenta un 75% de propietarios frente a la realidad de otros países donde el comportamiento de la demanda es totalmente contrapuesto (el 75% de la demanda alquilera)¹.

¹ A este tema nos hemos referido en Gómez, Mario (2007): *Herramientas financieras para la valuación de inmuebles*. Buenos Aires: Bienes Raíces Ediciones, pág. 46.

Con posterioridad a 1960, las áreas suburbanas siguieron creciendo, completándose los espacios entre los principales ejes de transporte y recibiendo flujos migratorios provenientes no sólo del interior del país, sino también de los países limítrofes.

El primer proceso de suburbanización fue protagonizado por las clases populares. El acceso a un terreno propio y la vivienda ejecutada por autoconstrucción significó un ascenso social: el pasaje de inquilinos a propietarios.

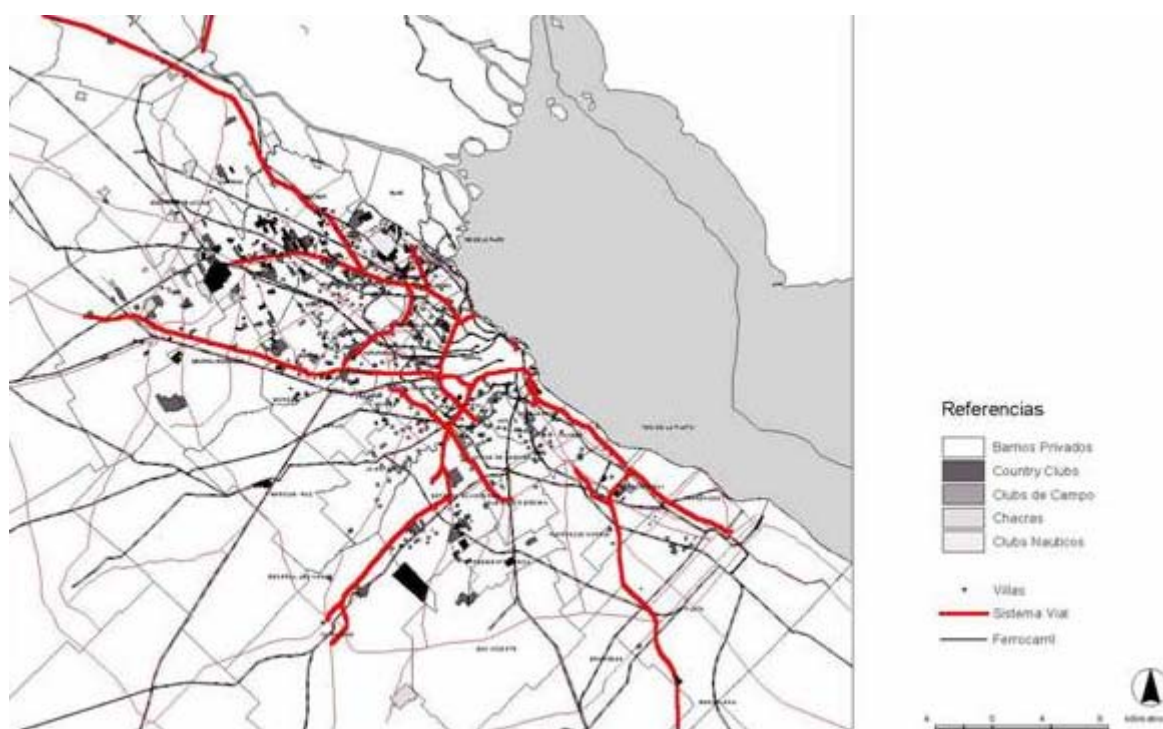
Desarrollo inmobiliario insular

El segundo proceso, que aún está en vías de consolidación, se gestó a partir de la ampliación y construcción de las autopistas viales, urbanizando fragmentos de la periferia lejana. Mientras que en el primero de ellos la expansión se realizó en forma tentacular, en el segundo adoptó un desarrollo de tipo insular o en archipiélago, incorporando definitivamente a la región los partidos del tercer cordón.

Resulta interesante poder comparar algunos componentes de ambos procesos, porque en los dos casos estamos en presencia de actores privados construyendo la ciudad pero con formas diferentes de accionar y en contextos políticos y económicos distintos, situación que debemos destacar para poder comprender diferencias y similitudes de los mismos y, a su vez, poder explicar el actual "urbanismo cerrado" que se ha consolidado como tendencia en los comienzos de este siglo.

La suburbanización insular podría fijarse desde 1980 en adelante. La principal diferencia radica en la condición socio-económica de la población que emigró hacia los suburbios. Espacialmente los enclaves en los que se materializó este proceso de surgen como pequeños fragmentos de ciudad a lo largo de las autopistas.

Urbanizaciones privadas en el AMBA



Fuente: Centro de Información Metropolitana (FADU/UBA), 2005.

En la suburbanización insular, el negocio inmobiliario consistió en incorporar tierras de baja calidad (zonas de relleno, inundables o fracciones de uso agrícola o ganadero) vendiéndolas a precios muy superiores a su valor original, mediante una hábil estrategia de marketing de la oferta².

El movimiento de sectores de mayores recursos económicos hacia los partidos que integran el segundo y tercer cordón metropolitano y su instalación en urbanizaciones cerradas, ha generado una transformación estructural y funcional impactante.

En el orden económico, las urbanizaciones privadas han sido el resultado de la inversión en bienes raíces de capitales tanto extranjeros como nacionales. La consolidación de estos conjuntos residenciales cerrados se apoya en las posibilidades de comunicación a través de la red de autopistas, que ha reducido notablemente la fricción del espacio. El éxito de su aceptación puede ser rastreado en las potentes campañas de marketing, estructuradas en torno a la optimización de la calidad de vida que propone el "estilo de vida country" y a los beneficios en cuanto a las condiciones de seguridad física de personas y bienes.

En el orden socio-demográfico el éxodo protagonizado por las elites no ha alcanzado cifras relevantes, ya que se estima que alrededor de 150.000 personas se han instalado, en forma permanente en la periferia de la región. No obstante esta cifra podría duplicarse si se considera la capacidad instalada del parque habitacional. Por otra parte, en el desagregado por partidos, se advierte que aquellos en los cuales el crecimiento demográfico es más alto, pertenecen al segundo y tercer cordón de la aglomeración.

La urbanización privada en áreas suburbanas en la Argentina presenta características muy diversas a las que pueden encontrarse en otros países de América Latina, como al modelo estadounidense. Se desarrolla a partir de la difusión de la vivienda de fin de semana o veraneo, en especial la agrupada en los llamados clubes de campo o "country club". En la década del '90 comienza a extenderse la tendencia a su conversión en residencia principal. Ese es el motivo por el cual el nombre genérico de "country" es el más usado para definir este tipo de urbanización.

Sin embargo, con la difusión del fenómeno, es cada vez menor la proporción de los clubes de campo que por los procesos mencionados se transforman en residencia permanente, mientras crecen los casos en que las urbanizaciones privadas son diseñadas directamente como lugares de residencia principal. Las modalidades son diversas: "barrios cerrados", con o sin servicios y equipamientos (en un rango que va desde simples "club-houses" y canchas de tenis a campos de golf y de polo, centros de servicios 24 horas e incluso escuelas y centros de atención de salud), marinas o clubes náuticos con acceso directo desde la residencia al agua, clubes de chacras (predios rurales con la posibilidad supuesta o real de realizar acotadas explotaciones agrícolas), pequeños condominios suburbanos con "amenities" y varios tipos de combinación de estas formas.

² A este tema nos hemos referido en Gómez, Mario y David Tisocco; *Evaluación de proyectos inmobiliarios*; Bienes Raíces Ediciones, Buenos Aires: 2009; página 195. Recomendamos leer todo el capítulo referido a Estudio de Mercado para enmarcar el tema.

Algunos números que demuestran la etapa central de este proceso de desarrollo:

Se habla del alrededor de 600 urbanizaciones cerradas en todo el país, de las cuales el 92% (unas 550 se encuentran en el Área Metropolitana de Buenos Aires (AMBA). La superficie involucrada actualmente es el doble de la que ocupa la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (200 km²).

Evolución del mercado de barrios cerrados y countries en AMBA			
	1980	2000	2010
Superficie Involucrada	5.300 has	15.000 has	39.500 has
Número de unidades funcionales	26.000	62.000	120.000
Viviendas construidas	16.000	36.000	60.000
% de Consolidación	61%	58%	50%
Destino uso permanente	2.000	15.000	30.000
Habitantes permanente	10.000	75.000	150.000
% uso permanente	10%	40%	50%
Total de emprendimientos	90	414	550

Fuente: PIX (1997), Cdi (2000), Atlas Ambiental Buenos Aires (2005), ARBA (2008), Verde Country (2010), Reporte Inmobiliario (2010)

De los 550, la distribución entre los distintos cordones es la siguiente:

- Primer cordón: 15% (82 urbanizaciones)
- Segundo cordón: 34% (187 urbanizaciones)
- Tercer cordón: 51% (281 urbanizaciones)

De los 550, la distribución geográfica es la siguiente:

- Zona Norte: 58% (319 urbanizaciones)
- Zona Oeste: 20% (110 urbanizaciones)
- Zona Sur: 22% (121 urbanizaciones)

De las que se ubican en la zona norte, 262 (un 82% de las de zona norte y un 48% del total) se localizan en el Departamento Judicial San Isidro.

De las 262, la distribución entre los distintos cordones es la siguiente:

- Primer cordón (San Isidro): 16% (42 urbanizaciones)
- Segundo cordón (San Fernando y Tigre): 33% (87 urbanizaciones)
- Tercer cordón (Pilar): 51% (133 urbanizaciones)

El otro distrito significativo de la zona norte, pero fuera del Departamento Judicial es Escobar (45 urbanizaciones).

La otra cara de la moneda

No podemos dejar de mencionar que paralelamente a los procesos de suburbanización insular y tentacular, se desarrolló un proceso por afuera del mercado inmobiliario, que consistió en la apropiación ilegal de terrenos fiscales o privados por parte de sectores de población excluidos del mercado laboral formal. Está claro que este tema excede ampliamente el tema que nos ocupa, pero explica el crecimiento poblacional y tiene impacto directo en el mercado inmobiliario comercial³.

La necesaria transición del negocio inmobiliario a la industria del real estate

Hoy los que trabajamos en el Desarrollo Inmobiliario nos estamos transformando, felizmente, en instrumentos para convertir al ahorro en inversión. Supimos atraer a muchos agentes económicos que se convencieron que era "negocio" invertir en el sector. Está claro que muchos de los que entraron a principios de esta etapa (2003/05), y que por tanto arriesgaron más, vieron duplicadas sus inversiones. Otros más tardíos (2005/08) están logrando rendimientos cercanos al 50% respecto a sus capitales iniciales. Finalmente, los que ingresaron en los últimos meses, lo han hecho con expectativas de obtener entre un 25% y 30%. Dados niveles razonables de riesgo, como ofrece el mercado, no ha sido difícil encontrar a los que vieran al ladrillo como "el" negocio en una perspectiva de corto plazo.

Pero es necesario ir más allá, **crear una verdadera industria del real estate**. En el sector abunda la capacidad profesional y tecnológica y la vocación para contribuir con ella a la modernización del país, al desarrollo económico y al progreso social. Hoy padecemos las consecuencias de una mentalidad cortoplacista extendida nocivamente en buena parte de nuestra sociedad. Por esa mentalidad, el ahorro sistemático y la reinversión metódica, fueron desplazados por la ansiedad y la especulación. La inestabilidad institucional que abrumó a nuestro país haciéndolo vivir en un estado de provisionalidad, sin proyectos, ni planes, con marchas y contramarchas, aumentó el riesgo natural de toda actividad empresarial. Recordemos los niveles alcanzados por el riesgo país de la Argentina. Todo desaconsejaba invertir y es alarmante como hemos retrocedido respecto a otros países con recursos incluso inferiores a los nuestros.

³ Para ampliar acerca de esta cuestión sugerimos consultar Gómez, Mario (2007): *Herramientas financieras para la valuación de inmuebles*. Buenos Aires: Bienes Raíces Ediciones, pág. 181.

Una nueva visión de mediano y largo plazo, necesita de un Estado que proporcione la seguridad jurídica necesaria para que la inversión encuentre un marco propicio y a su vez una adecuada asignación de los recursos disponibles que posibilite un crecimiento sostenido. En este sentido es necesario que los agentes económicos comprendan que dadas las condiciones macroeconómicas adecuadas, **los rendimientos esperables de los proyectos inmobiliarios no puedan estar alejados de los que se obtienen en otras partes del mundo** y a su vez que ese proceso de canalización de recursos debe estar liberado por los inversores institucionales con un papel protagónico desempeñado por el mercado de capitales.

Si nos pudiéramos a pensar que significan los activos inmobiliarios en la economía de un país, realmente nos sorprenderíamos. Como plantea un trabajo de la Universidad de Harvard⁴, la actividad inmobiliaria es uno de los motores de la economía mundial, representando varios puntos del Producto Bruto Interno (PBI) de los países centrales. Además, alrededor de dos tercios del total de los bienes de capital en la mayoría de las economías nacionales está compuesto por inmuebles.

El sector de la construcción representa actualmente, más del 6% del PBI y emplea a casi un 3% de la población económicamente activa. Representa dos tercios de la inversión bruta del país (que equivale al 20% del PBI). Traducido a números significa que los "ladrillos" mueven 43.000 millones de dólares al año entre sector público y privado. Sin embargo, esos parámetros no reflejan cabalmente el papel que juega el sector en la economía, directa o indirectamente.

La actividad de la construcción concentra una amplia gama de actividades de diversas características por lo que se la considera una verdadera "industria de industrias". Dentro del sector funcionan varios subsectores que abarcan desde los insumos básicos (como el cemento, la industria maderera, las barras y perfiles de acero y el vidrio), hasta los artefactos eléctricos, las griferías, las cerámicas y las pinturas. Por otro lado, se logra movilizar una amplia gama de servicios conexos (bancos, estudios de arquitectura, corredores inmobiliarios, escribanías).

Esta industria, en su proceso de producción genera efectos multiplicadores, hacia atrás y hacia delante, sobre otras ramas de la economía. El término multiplicador indica en la teoría económica la existencia de una relación estable entre aumento de la demanda y sus efectos sobre la producción económica. Por lo tanto, la intensidad de los multiplicadores tiende a medir la importancia de un sector económico en el sistema productivo de un país.

La construcción ha sido uno de los protagonistas del dinamismo de la economía argentina de la post-devaluación. Su crecimiento ha sido superior al del resto de los sectores. Este dinamismo se explica principalmente por el negocio de construcción privada, que concreta dos tercios del total de la actividad.

Su carácter intensivo en mano de obra ha hecho además, que haya absorbido el 40 % de los nuevos puestos de trabajo generados en la economía argentina. Es de destacar que dentro de la industria de la construcción, existe alta heterogeneidad entre cada uno de los tipos de obra, que define diferentes requerimientos tecnológicos y distintas intensidades de capital (relación entre equipos y mano de obra), para cada proyecto que se encara, lo que impacta directamente sobre la intensidad de la mano de obra.

⁴ Segel, Arthur; *Conceptual Overview of Real Property*; Nota Técnica de Harvard Business School, 2005

Esta intensidad de la mano de obra se ve claramente en el cuadro que sigue:

	Tipología de obra		
	Inmuebles	Pavimento	Infraestructura
Mano de obra	50%	10%	30%
Materiales	30%	50%	50%
Gastos generales y de transporte	20%	40%	20%

Fuente: Cámara Argentina de la Construcción (CAC)

No obstante, la forma de optimizar estas ventajas relativas es otorgando al sector un marco propicio para la inversión. Es importante contar con estabilidad macroeconómica, reglas de juego claras y un Estado que llegue donde el sector privado no está en condiciones por sí solo de respuestas.

El mercado inmobiliario se debe adaptar a una circunstancia que es la nueva pirámide de ingresos de Argentina, de perfil ya no europeo, sino latinoamericano, con la reducción relativa de la clase media. Los créditos son claves para desarrollar este negocio orientado a familias de clase media hacia las cuales puede llegarse con emprendimientos privados. El resto de la población argentina, necesita indefectiblemente de políticas activas del Estado para acceder a la vivienda.

Junto con la necesidad de crédito amplio, fluido y con tasas de interés atractivas, es necesario profundizar en la consolidación de la industria del Real Estate como forma de que las viviendas resulten más accesibles y el mercado inmobiliario menos volátil.

La industria de la construcción ha jugado un rol clave en esta etapa de recuperación del país y puede seguir desarrollándolo en el proceso de consolidación, que se traduce en el cumplimiento de tres objetivos fundamentales.

Primero, incrementar el nivel de actividad,

Segundo, combatir el desempleo, y

Tercero, disminuir el déficit habitacional.

El efecto favorable sobre la actividad económica viene dado por el efecto multiplicador que genera en todos sus proveedores de insumos y de servicios. La actividad es muy procíclica y hay que aprovechar la expansión del Producto para potenciar el crecimiento agregado.

La generación de empleo se debe a que es el sector de la construcción es claramente mano de obra intensivo y su influencia en la creación de empleo es muy alta. A su vez, dentro de la industria de la construcción en general, la de Real Estate en particular es la más intensiva en generación de empleo. Según los datos de la Cámara Argentina de la Construcción consignados en el cuadro de esta misma página, entre los insumos de esta industria un 50% es mano de obra.

Finalmente, en nuestro país el déficit habitacional se estima en 3.000.000 de viviendas (el 50% de las cuales son irrecuperables o están ocupadas por familias que viven en condiciones de hacinamiento), lo que plantea la necesidad imperiosa de contar con una mayor oferta de unidades en pos de eliminar el faltante y mejorar la calidad de vida de la población.

La importancia de la industria inmobiliaria se evidencia a partir de su capacidad para dar respuesta a los tres objetivos antes enunciados en forma simultánea.

El futuro de la inversión inmobiliaria

En momentos de incertidumbre política y financiera los temas económicos adquieren suma relevancia para todos aquellos que poseen un patrimonio, bienes y ahorros suficientes como para estar preocupados por ellos. Y entonces se plantean ¿Cómo poner a resguardo mi capital?

A tal efecto resulta muy útil distinguir la diferencia entre **inversión** y **especulación**. Benjamín Graham, explica que una inversión es una decisión de largo plazo, en base a hechos concretos, que intenta detectar casos donde el valor intrínseco de algún activo sea mayor al precio de mercado actual y, de esta forma, apostar a que estos dos valores en el tiempo tiendan a converger. En cambio, la especulación es una apuesta de corto plazo que apunta sólo a lograr una rentabilidad. Lo que a menudo diferencia una inversión de una especulación es el período en que las ganancias se producen y las posibilidades de predecir esas ganancias.

Las decisiones vinculadas al mercado inmobiliario, se asocian a una visión de más largo plazo y de mayor aversión al riesgo. Muchos de los que compran inmuebles lo hacen con una visión de largo plazo, ya que se sienten más cómodos y seguros con la **inversión**.

Decía Mark Twain que “Octubre es uno de los meses particularmente peligrosos para especular en la bolsa. Los otros meses peligrosos son julio, enero, septiembre, abril, noviembre, mayo, marzo, junio, diciembre, agosto y febrero”. Sin embargo, Octubre es un buen mes para invertir en inmuebles.

Mario Gómez
mariogomez@lebleu.com.ar
Octubre de 2010

Mi agradecimiento a Sergio Bernasconi (Toribio Achaval), Alejandro Casarero (Tizado), Federico Collado (Urbeos), Juan Carlos Franceschin (Cdi), Germán Gómez Picasso (Reporte Inmobiliario) y Claudio Ronchi (Achaval Cornejo) por la valiosa y generosa colaboración en la provisión de la información contenida en esta ponencia. Los errores que pudieran existir en su interpretación y procesamiento son de mi exclusiva responsabilidad.