

IMPACTO ECONÓMICO DE LA ACTIVIDAD DE DESARROLLO INMOBILIARIO

JULIO 2019

Por Sebastián Auguste
Director de los programas MBA y Executive
MBA (Universidad Torcuato Di Tella)

ÍNDICE

Introducción	04
El Desarrollador Inmobiliario	
• Un modelo del proceso de real estate development	11
• El desafío del desarrollo inmobiliario en mercados emergentes	15
• El impacto del desarrollo inmobiliario en el crecimiento	27
El Déficit habitacional argentino	32
Matriz de impacto económico	34
El caso Eidico	39
Conclusiones	57
Anexo: Matriz de la Cámara Empresaria de Desarrolladores Urbanos (CEDU)	60
Bibliografía	62

EQUIPO DE TRABAJO



AUGUSTE, SEBASTIÁN

Ph.D. in Economics,
University of Michigan.

Email: sauguste@utdt.edu

Ph.D. in Economics, University of Michigan.
Licenciado en Economía, UBA. Actualmente es profesor full-time y Director de los programas MBA y Executive MBA en la Escuela de Negocios de la Universidad Torcuato Di Tella. Dirige además el Instituto de Economía de la UNICEN de Tandil. Fue Economista Asociado de FIEL, Economista Investigador del BID, consultor del Banco Mundial, FMI, FIAP y otros organismos internacionales, así como consultor de diversos gobiernos y empresas de América Latina.

OTROS INTEGRANTES

Además de Sebastián Auguste integran el equipo:

Bruno Galetto, Master en Finanzas UTDT

Inés Perrone, Master in Written Communication, Eastern Michigan University, EE.UU.

INTRODUCCIÓN

El desarrollador inmobiliario es un agente económico que a través de su actividad de gestión y coordinación de otros agentes crea nuevos mercados inmobiliarios. Estos desarrollos, si son exitosos, generan un impacto significativo y continuo en las economías locales, que incluyen inversión, empleo, ingresos y recursos tributarios para el gobierno nacional y supranacional. Esta actividad no está libre de riesgos. Para que un nuevo desarrollo sea exitoso se tienen que dar muchos factores, y tiene que haber una demanda para esa oferta. Un riesgo es justamente que lo ofrecido no encuentre una demanda apropiada. Otro riesgo es que la coordinación que se requiere de diversos agentes finalmente no se logre materializar. En tanto que los desarrollos requieren muchas veces de aprobaciones del Estado o de nueva infraestructura pública, también existe un riesgo de que estos factores coadyuvantes de la inversión privada no se realicen, y el proyecto puede quedar trunco.

En este sentido, un componente importante de los desarrolladores es la creatividad para encontrar nuevas oportunidades y explotarlas. Su gestión comienza por reconocer una demanda insatisfecha y luego encontrar una forma de satisfacerla. Al expandir la frontera inmobiliaria generan valor, ya que transforman tierras para su uso urbano y expanden la oferta de viviendas y comercios. El impacto directo de la actividad en el empleo es muy visible, ya que la construcción es empleo intensivo en nuestro país, pero expandir la oferta tiene efectos de equilibrio general que muchas veces son obviados, principalmente descomprime el alza de los precios de las viviendas y esto a su vez tiene un efecto redistributivo muy significativo ya que son los hogares más pobres los que más dedican de sus ingresos a la vivienda (ya sea para adquirir vivienda propia o para alquilar).

Muchas veces también es minimizada la importancia de contar con desarrolladores profesionales de trayectoria. En primer lugar, esta actividad requiere conocimientos específicos y la experiencia es valiosa. Como es una actividad de alto riesgo, entra en juego la escala y la diversificación del riesgo. Finalmente, los desarrolladores tienen que generar confianza en sus inversores y los compradores, para lo cual es clave la trayectoria de la empresa. Sin el conocimiento específico ni la confianza es muy difícil que esta actividad se desarrolle y tenga impacto.

En tanto que los desarrolladores generan nuevas áreas, tienen una interacción muy cercana con los reguladores y gobiernos. El desarrollador depende de las autorizaciones de los gobiernos, y por su lado los gobiernos deberían conocer y reconocer el impacto significativo de la industria. Es clave un mayor conocimiento y reconocimiento de la industria y sus efectos para fortalecer el proceso de toma de decisiones, tanto desde el punto de vista de los desarrolladores como de los propios gobiernos.

En definitiva, el desarrollo inmobiliario es un proceso complejo que consume mucho tiempo. Es un esfuerzo intensivo, público-privado, multidisciplinario y generador de externalidades. Desafortunadamente, la visión general sobre el sector suele ser muy simplista. Esto por un lado no permite tener claro los canales por los cuales esta actividad favorece el desarrollo económico. Por el otro, el no tener un cabal conocimiento puede llevar a

tomar malas decisiones de política económica. El ambiente regulatorio cambia y se adapta a las nuevas tendencias; hoy, por ejemplo, en muchos países se le está prestando mucha más atención al desarrollo sustentable, técnicas de construcción y desarrollo “verdes”, y la recuperación de espacios. Todos los países tienen regulaciones que van evolucionando de acuerdo con estas tendencias, pero para tener buenas normas, es necesario basarse en información fidedigna y entendimiento cabal del sector. Entender cuál es la función social que un desarrollador cumple, y cómo desde las regulaciones del Estado se puede potenciar a la misma.

**NECESITAMOS ENTENDER CUÁL ES LA FUNCIÓN
SOCIAL QUE UN DESARROLLADOR CUMPLE, Y CÓMO
DESDE LAS REGULACIONES DEL ESTADO SE PUEDE
POTENCIAR A LA MISMA.**

Paradójicamente la palabra “desarrollador” no existe en español, y se la atribuye a una traducción del término en inglés “Property Development” o “Real Estate Development”. No es sólo un problema de semántica, ya que tampoco existen estudios a nivel de la Argentina, por lo que se conoce muy poco del impacto económico del sector, a pesar de que es una industria de alta exposición e importancia. Este trabajo busca saldar este déficit, al proveer una visión integral que permita entender mejor los efectos económicos de esta actividad y cómo puede medirse. El trabajo propone una metodología estructurada para analizar los proyectos de desarrollo inmobiliario en todas sus dimensiones relevantes, planteando una matriz de impacto económico directo sectorial. Además, ilustra la metodología con el caso puntual de Eidico.

- *El trabajo se estructura de la siguiente forma:*

EN LA SECCIÓN 2 se analiza desde un punto de vista económico la actividad del desarrollador inmobiliario haciendo referencia a la literatura internacional.	EN LA SECCIÓN 3 plantea un modelo para analizar el impacto directo de esta actividad en la economía.
EN LA SECCIÓN 4 presenta un caso que ilustra el uso de esta matriz.	EN LA SECCIÓN 5 presenta las principales conclusiones y líneas de investigaciones futuras.

EL DESARROLLADOR INMOBILIARIO

Como destaca el profesor James Graaskamp, uno de los pioneros en el estudio integrado del desarrollo inmobiliario, el proceso involucra a tres grupos distintos: consumidores, productores y al Estado. Cada grupo se beneficia de la interacción entre ellos, ya que hay un interés común, Graaskamp (1992). El Estado no solo debe aportar autorizaciones e infraestructura básica, sino que también debe velar por el interés común de los habitantes actuales y del futuro. En esta visión del Estado se debe tener en cuenta cómo se va a proveer la infraestructura necesaria para el nuevo desarrollo, y qué efectos tiene. Y cuando se habla de generaciones futuras, se debe tener en cuenta la sustentabilidad y el impacto ambiental de estos proyectos.

Académicamente, el enfoque que Graaskamp impulsó desde los 70s significó un avance desde la visión más escueta y financiera de un proyecto inmobiliario. Hoy se mira al sector desde una visión más interdisciplinaria, teniendo en cuenta los efectos de los nuevos desarrollos en las comunidades locales y los pequeños inversores, y siguiendo un enfoque de sustentabilidad.

El Desarrollador Inmobiliario es un agente de este proceso de desarrollo que coordina actividades entre los tres grupos, consumidores, productores y el Estado. Su objetivo último es crear y administrar nuevos espacios. Es en sí un productor más que brinda un servicio, y a través de su actividad de gestión y coordinación de otros agentes y actividades involucradas crea nuevos mercados inmobiliarios. Es una actividad creativa, que involucra riesgos y sobre todo compleja. **El Desarrollador Inmobiliario se debe adaptar a las condiciones de cada proyecto, y todos son distintos. Al ser un proceso colectivo, requiere la coordinación de muchos agentes.** Al ser un nuevo espacio, existe el riesgo sobre la valoración que le dará el mercado a este nuevo producto. Estos desarrollos, si son exitosos, generan un impacto significativo y continuo en las economías locales, que incluyen inversión, empleo, ingresos y recursos tributarios para los fiscos nacionales y supranacionales. La siguiente figura ilustra el enfoque de Graakham de tres sistemas interconectados, el social, el político y el emprendedor.

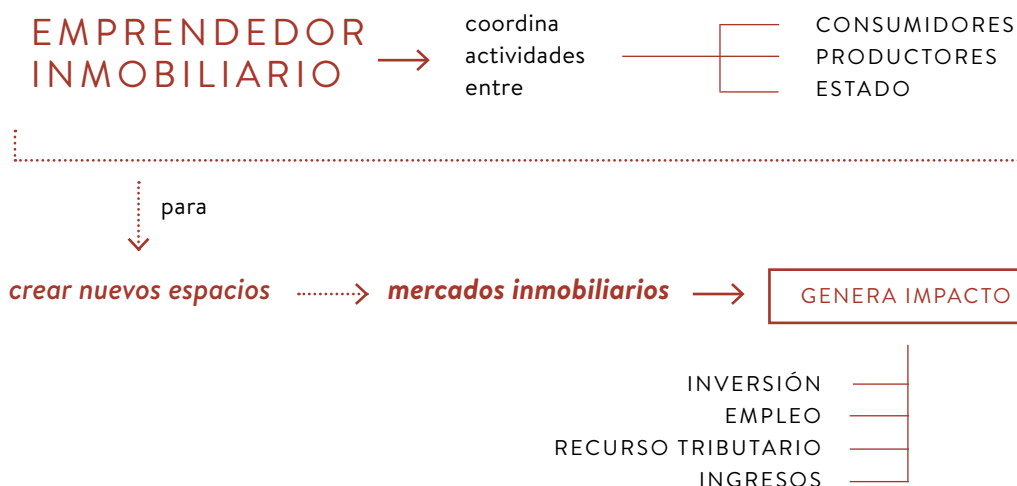
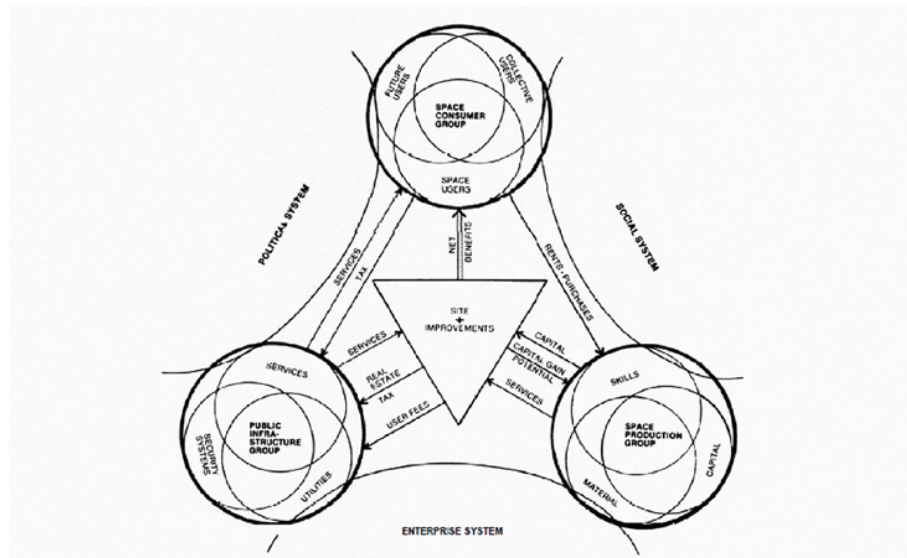


Figura 1. El proceso de Real State Development de Graakham



Fuente: Graaskamp(1992)

El desarrollo inmobiliario es una actividad dinámica que se enfrenta a una demanda cambiante, entre otros, por cambios demográficos, por migraciones internas y por cambios en los gustos. Es común en el sector inmobiliario que existan desajustes entre la oferta y la demanda. La oferta es relativamente rígida en el corto plazo, y cambios en la oferta requieren inversión, y a su vez por la importancia relativa de la inversión, acceso al crédito.

Los consumidores son quienes van a utilizar los nuevos espacios creados, e incluye tanto a los actuales consumidores como a los futuros. Es justamente un atributo de un buen desarrollador poder entender la demanda de estos futuros consumidores que hoy no están representados en el mercado.

El grupo de productores involucra a un gran número de actividades económicas, que se involucran en el proyecto en forma directa, típicamente a través de la construcción, y en forma indirecta a través de los bienes y servicios que el proceso de desarrollo y mantenimiento del proyecto requieren. Dentro del grupo de productores, la mirada debe ser más global y no pensar sólo en la obra de construcción sino en todo lo que esto involucra. Esto incluye planificación, diseño de arquitectura, estudios de abogados, e incluso el mercado de crédito y por ende los bancos. Además, en el mantenimiento posterior se deben incluir servicios tales como mantenimiento, limpieza y seguridad, lo que genera nuevos puestos de trabajo.

El tercer grupo que hay que sumar a los consumidores y productores es el de la infraestructura pública, cuya responsabilidad natural recae en el Estado en sus distintos niveles (nacional, provincial y municipal), ya sea porque es el responsable directo de proveer el servicio o bien el responsable de regularlo. Esto incluye servicios públicos como electricidad, gas y agua; calles y transporte; educación y seguridad, oficinas públicas, etc. En este sentido cabe destacar que en el caso de los desarrolladores de barrios de la Argentina, es usual que la empresa que lo desarrolla se haga cargo de la infraestructura de servicios y obras públicas como calles, plazas e iluminación.

Finalmente, este eje de los tres grupos está montado en un lugar específico donde se ubica el desarrollo, por lo que es importante el impacto ambiental y socioeconómico; cómo este nuevo emprendimiento se articula con lo que ya existe en la zona y los efectos que sobre la misma tiene. En principio la responsabilidad de velar por el bien común es del Estado, que es quién a través de las normas permite y moldea el desarrollo. La correcta articulación del nuevo emprendimiento con los existentes es un servicio más que recae dentro de la infraestructura pública, que no debe verse sólo como algo físico, sino también a través del tejido de normas y regulaciones, así como velar por el cumplimiento de las normas y el funcionamiento de la justicia, que es un bien público de gran importancia para el correcto funcionamiento de una sociedad. En este sentido, Graakamp (1992) afirma que un proyecto de desarrollo inmobiliario deseable para una sociedad es aquel que permite la máxima satisfacción de los consumidores dentro de una estructura asequible, respetando los límites ambientales y naturales y permitiendo que el espacio de productores y de infraestructura pública puedan alcanzar sus objetivos con solvencia.

El rol de coordinación que cumple un desarrollador inmobiliario no es fácil por la complejidad de actores y por las diferencias de objetivos que no siempre son explícitas. Muchas veces emprender un proyecto requiere ir avanzando en etapas, que involucran a distintos actores, y a medida que se avanza se van descubriendo los objetivos e intereses que no estaban explícitos. Justamente el de recolectar y articular información es uno de los roles muy importantes que cumple un desarrollador. Como afirman Bulloch y Sullivan (2010), el desarrollo de bienes raíces implica una gran cantidad de disciplinas y profesiones, incluidos arquitectos, ingenieros, planificadores, abogados, banqueros, funcionarios públicos, oficios de la construcción y otros. Cada miembro del equipo juega una parte integral del proceso de entrega del producto inmobiliario. El desarrollador de bienes raíces es el que supervisa este proceso y coordina la información generada por cada participante del proyecto. Un desarrollador exitoso hace esto asegurándose de que las tareas se completen de una manera que permita que la información se genere y se comparta de manera eficiente. Una falla en este intercambio efectivo de información llevará a que el proyecto se base sobre suposiciones que podrían resultar costosas.

Un desarrollador debe constantemente hacer suposiciones que luego puede ir verificando (o no) a medida que el proyecto avanza. Es también una habilidad de un buen desarrollador tener respuestas cuando los supuestos no fueron correctos. Los planes iniciales son reiterados y replaneados muchas veces a lo largo de la evolución del proyecto y es parte del proceso propio del desarrollo.

UN MODELO DEL PROCESO DE REAL ESTATE DEVELOPMENT

El proceso de Desarrollo Inmobiliario de un proyecto tiene varias etapas, desde la idea inicial, el estudio de prefactibilidad, la etapa de pre-construcción, la construcción, la maduración del proyecto y finalmente la administración o venta. Cada etapa tiene sus propios riesgos y complejidades, e involucra en distinta medida a múltiples actores. Todas son muy importantes en todo el proceso y en todas se involucra el Desarrollador, que es el encargado de articular las distintas etapas. Es usualmente un proceso largo de producción hasta llegar al producto final, y hay mucho capital hundido (inversiones incurridas e irre recuperables si el proyecto fracasa), por lo que involucra inmovilizar recursos y riesgos, no solo del desarrollador sino también de todos los agentes involucrados. Por lo que el Desarrollador es también un administrador de riesgos que exceden a su propio bolsillo, sino que afecta a todos los agentes involucrados y tiene por ende una responsabilidad social grande.

Todas estas habilidades que se requieren de un buen desarrollador son activos intangibles. **No es dinero lo que destaca a un buen desarrollador, sino su capacidad para detectar demandas, su capacidad para crear nuevos espacios, su capacidad para generar y compartir información en forma eficiente, y su capacidad para articular a numerosos actores que usualmente tienen conflictos de intereses.** Este capital, al ser intangible, se desarrolla con el tiempo y suele ser muy específico de cada país, donde las reglas de juego, los actores y sus intereses pueden ser muy distintos. Además, el valor de este activo intangible es aún más importante cuanto más complejo y creativo sea el nuevo desarrollo. Por lo tanto, es de mucho valor para una economía tener desarrolladores con experiencia, y cuesta tiempo y experiencia generar nuevos desarrolladores.

Ahora esta figura del Desarrollador, y justamente porque existen diversas etapas y casos, no siempre es desarrollada por la misma empresa. Más bien todo lo contrario, las empresas tienden a especializarse en la etapa que mejor hacen.

**ES DE MUCHO VALOR PARA UNA ECONOMÍA TENER
DESARROLLADORES CON EXPERIENCIA, Y CUESTA TIEMPO
Y EXPERIENCIA GENERAR NUEVOS DESARROLLADORES.**

KOHLHEPP (2016) DEFINE UN PROCESO GENÉRICO DE DESARROLLO INMOBILIARIO EN 7 ETAPAS BIEN DEFINIDAS:

ETAPA 1	INVERSOR EN TIERRAS	En inglés “Land Banker”, adquiere y mantiene un terreno sin desarrollar como inversión, pensando que en el futuro puede tener mayor valor.
ETAPA 2	PRE LOTEO DE LA TIERRA	En inglés conocido como “Land Packager”, adquiere tierra sin desarrollar y le agrega valor con planificación, zonificación, permisos, estudios de mercado y ambientales.
ETAPA 3	DESARROLLO DE LA TIERRA	El desarrollador de tierras, “Land Developer”. Esta etapa involucra la construcción de infraestructura horizontal, como caminos y servicios públicos, o amenities y zonas de recreación.
ETAPA 4	DESARROLLADOR CONSTRUCTOR	El Desarrollador constructor, “ Building Developer ”, es quién se dedica a la construcción del edificio o las casas. Si bien en la Argentina es más común que los consumidores finales se dediquen a esta tarea, hay empresas que se encargan de ello bajando los costos de construcción, como es el caso de Eidico.
ETAPA 5	DESARROLLADOR OPERADOR	El Desarrollador Operador, “ Building Operator ”, administra el nuevo desarrollo , usualmente comprando o alquilando la propiedad.

ETAPA 6

DESARROLLADOR RENOVADOR

*El Desarrollador Renovador, “Property Renovator”, compra propiedades deterioradas y crea valor a través de la inversión en restauración o renovación. Muchas empresas lo hacen con edificios históricos, como **es el caso de Eidico con el hotel Tango de Mayo y el hotel Lord Balfour en Miami.***

ETAPA 7

RE- DESARROLLADOR

*El Re-desarrollador, “Property Re-developer”, compra propiedades obsoletas o con serias deficiencias y **le hace un cambio estructural significativo para darle otro uso.***

CONCLUSION

En los países desarrollados hay muchas opciones para el desarrollo inmobiliario, y a menudo las empresas suelen especializarse en las actividades donde más conocimiento tienen, explotando las ventajas de la especialización. Esto en parte ocurre porque hay un mercado desarrollado de crédito (tanto para los desarrolladores en sus diversas etapas como para los consumidores), hay buena seguridad jurídica, bajos costos de transacción y estabilidad macroeconómica (donde no hay tantas ganancias de diversificación). A menudo esto requiere contratos de largo plazo y es clave el funcionamiento eficiente de la justicia para ejecutar dichos contratos. También varía mucho en cuantas etapas se involucra la empresa dependiendo de si es un desarrollo residencial o comercial.

Lo que es importante notar es que en cada etapa se necesitan inversiones y se toman riesgos, y en todas estas etapas, excepto la primera, se crea valor. La mayoría de los desarrolladores a nivel internacional no tienen los recursos y los conocimientos para estar en todas las etapas. Las compañías más grandes pueden tener muchos recursos, pero usualmente se concentran en sus competencias claves (*core competences*). A menudo pueden aprovechar oportunidades y realizar negocios en segmentos que no son los que están especializados.

**LO QUE ES IMPORTANTE NOTAR ES QUE EN CADA ETAPA SE
NECESITAN INVERSIONES Y SE TOMAN RIESGOS, Y EN TODAS
ESTAS ETAPAS, EXCEPTO LA PRIMERA, SE CREA VALOR.**

LOS DESARROLLADORES EN MERCADOS EMERGENTES TERMINAN MUCHAS VECES SUPLIENDO EL ROL DEL ESTADO EN VARIAS DE LAS ETAPAS DEL DESARROLLO

Los países emergentes tienen características muy distintas a los desarrollados, y estas características impactan en la actividad de desarrollo inmobiliario. No sólo las economías pueden mostrar mayores imperfecciones en su funcionamiento, sino que también el propio Estado funciona de forma más ineficiente. De esta forma, los desarrolladores en mercados emergentes terminan muchas veces supliendo el rol del Estado en varias de las etapas del desarrollo, desarrollando infraestructura, calles, red de agua, gas y tendido eléctrico, entre otras cosas. También es cierto que los países en desarrollo tienen mercados financieros menos profundos, y los desarrolladores terminan muchas veces también proveyendo servicios financieros, supliendo el rol de otros. **Básicamente, los desarrolladores terminan teniendo que cumplir más roles que su homónimo en un país rico para que la actividad sea exitosa, como discutimos en más detalle en la próxima sección.**

EL DESAFÍO DEL DESARROLLO INMOBILIARIO EN MERCADOS EMERGENTES

Los mercados emergentes, forma en la cual se denomina a los países que no tienen un ingreso elevado, **comparten muchas características que afectan al desarrollo inmobiliario**. Suelen tener infraestructura pública deficiente, menores niveles educativos, mayor tasa de pobreza, mercados financieros incompletos, más problemas de contaminación y climáticos, un funcionamiento de la justicia más lento y costoso, es más difícil hacer cumplir contratos, y suelen tener niveles de corrupción, burocracia e ineficiencia más elevados.

Formalmente los economistas decimos que los países emergentes tienen mayores costos de transacción (es más costoso hacer acuerdos y hacerlos cumplir), mayor incertidumbre (por ejemplo por reglas del juego más cambiantes), mayores fallas de mercado sin solucionar (pobre provisión de bienes públicos, mercados incompletos), muchas fallas de gobierno (errores del gobierno cuando intentan corregir fallas del mercado), menos demanda por calidad y a menudo también por el respeto ambiental, y diferentes regulaciones y requerimientos.

Estas condiciones afectan en diversas dimensiones a la actividad del desarrollo inmobiliario, haciéndola una actividad más compleja aún, con mayores riesgos y justamente por estas razones, siendo una actividad mucho más valiosa desde el punto de vista social, cuando lleva a cabo su función en forma correcta. La actividad del Desarrollo Inmobiliario refleja la viabilidad económica y la sostenibilidad de una economía y su nivel de pobreza.

MERCADO DE CRÉDITO

En países desarrollados como USA e incluso Chile, con estabilidad cambiaria e inflacionaria, existen créditos a los “productores” o desarrolladores, crédito a la “oferta” y crédito al “consumidor final” o la “demanda”. El crédito en las dos puntas favorece mayor oferta, además de facilitar el acceso a la vivienda a los hogares mediante créditos hipotecarios a largo plazo. En la Argentina el crédito a las dos puntas es realmente escaso. Además, los nuevos desarrollos usualmente demoran mucho para la escrituración, lo que limita el acceso al crédito (sin escrituras no se puede poner la propiedad en hipoteca).

En los mercados emergentes hay muy poco acceso al crédito, de esta forma los consumidores y productores tienen dificultades para acceder al financiamiento de largo plazo. Como mencionamos, la producción que involucra al Desarrollo Inmobiliario es de largo plazo y, por ende, tiene fuertes necesidades financieras. Por el lado de los consumidores,

sobre todo si estamos hablando de un desarrollo inmobiliario para vivienda, el valor que se invierte en las propiedades es una gran parte de la riqueza que estos tienen, sobre todo cuanto menor es su nivel socioeconómico. Para un adulto promedio, su vivienda es el principal activo. **En la Argentina, puntualmente, la vivienda ha jugado un rol muy importante en la acumulación de activos de las familias.** Debido a la elevada inseguridad jurídica y a los múltiples episodios de confiscación que hemos sufrido a lo largo de la historia, la vivienda se transformó en un activo de bajo riesgo de expropiación, y por ende **la gente busca “ahorrar en ladrillos”.** **La demanda por tenencia de la propiedad es alta en todos los estratos sociales.** Esto seguramente explica la razón por la cual **en la Argentina la tasa de propiedad es alta** (es decir, el porcentaje de hogares que son dueños de la vivienda donde habitan), sobre todo teniendo en cuenta que en el país prácticamente no existe el crédito hipotecario. Según el último censo de población y vivienda de **2010, el 67,7% de los hogares eran propietarios de la residencia donde vivían**, una tasa que ha venido cayendo, ya que en el censo **anterior de 2001 era de 70,6%.** Una paradoja de nuestro país es que a pesar de la relativamente alta tasa de propiedad y la abundante tierra (casi 3 millones de kilómetros cuadrados para 44 millones de habitantes), **el país tiene un elevado déficit habitacional (que el IERAL lo estima en la abultada figura de 3,5 millones de hogares).**

SEGÚN EL CENSO 2010:



En países donde los mercados financieros no funcionan muy bien, como la Argentina, los desajustes entre oferta y demanda pueden ser más marcados.

Otra característica de nuestro país es que, a pesar de sus dimensiones y distancias, la población es mayormente urbana y se encuentra concentrada en espacios geográficos muy reducidos. Esta situación, de elevada urbanidad, suele asociarse con la falta de infraestructura pública que ha limitado la expansión de las áreas urbanas. Generar nuevas cuadras de tejido urbano requiere expandir cloacas, electricidad, gas, cordones-cuneta y asfalto, entre otros servicios públicos. A menudo muchas ciudades han favorecido la concentración poblacional en áreas urbanas por las fuertes economías de escala en los costos de expandir la infraestructura pública. Las nuevas áreas generalmente tienen baja densidad poblacional, al menos al inicio, y muchas veces prefieren la construcción en altura en el centro urbano sobre una zona que ya tiene infraestructura pública.

**EL ESFUERZO EN SALARIOS HOY ES MÁS DEL DOBLE DEL
NECESARIO PARA COMPRAR UNA VIVIENDA QUE EL
QUE SE NECESITABA EN 2001.**

Esta concentración urbana genera un incremento en el valor de la tierra y la propiedad que hace menos asequible la vivienda. La UADE estima que a octubre 2018 (último relevamiento) se necesitan casi 3,8 sueldos promedios para comprar un metro cuadrado de vivienda en CABA cuando en 2010 se requerían 2,8, UADE (2019).

El esfuerzo en salarios hoy es más del doble del necesario para comprar una vivienda que el que se necesitaba en 2001. Seguramente este encarecimiento relativo ayuda a explicar la **caída de la tasa de propiedad en el país.**

El ahorro en ladrillo para los hogares de bajos recursos se da a través de la autoconstrucción en etapas. Muchos de estos hogares tienen ingresos informales, no están bancarizados y no tienen opciones financieras de ahorro (no tienen o no conocen). De esta forma, van volcando a su propiedad los ahorros que van teniendo en etapas, lo que muchas veces puede ser ineficiente y más costoso.

Para los hogares de ingresos medios, los **nuevos desarrollos inmobiliarios de “loteos” en barrios cerrados y abiertos han cumplido el mismo rol: la posibilidad, ante la ausencia de crédito, de ir invirtiendo en fases** (el terreno primero, luego la construcción y posteriormente alguna expansión). La compra de viviendas ya construidas requiere una inversión inicial mucho más alta (se compra el terreno y la construcción a la vez).

**PARA LOS HOGARES DE INGRESOS MEDIOS, LOS
NUEVOS DESARROLLOS INMOBILIARIOS DE “LOTEOS”
EN BARRIOS CERRADOS Y ABIERTOS HAN CUMPLIDO EL
MISMO ROL: LA POSIBILIDAD, ANTE LA AUSENCIA DE
CRÉDITO, DE IR INVIRTIENDO EN FASES**

Además, muchos de los nuevos desarrollos inmobiliarios son casas; en un edificio sólo se puede remodelar, pero no se puede expandir, mientras que en una casa sí se puede construir en etapas. Las viviendas horizontales agregan esta opcionalidad de expansión que las verticales no tienen.

Por esta razón, es probable que el **impacto social de los nuevos barrios sea muy alto en hogares de clase media y media baja, que son los que no tienen riqueza acumulada suficiente para el salto directo que implica comprar una propiedad ya hecha**, pero también en los barrios más humildes, ya que los nuevos barrios se emplazaron en zonas de bajo valor de la tierra donde mayormente había viviendas de hogares de bajos ingresos. Estos hogares se ven beneficiados porque se generan fuentes de ingreso cerca de sus viviendas, reduciendo el tiempo de transporte a sus trabajos y dando más empleo.

En algunos países, como los EE.UU., el desarrollo de infraestructura pública genera nueva tierra urbana más alejada de la zona céntrica. Esta nueva tierra urbana es demandada porque permite nuevas construcciones, más acorde a los gustos actuales, tiene menor densidad poblacional y más espacios verdes. De esta forma es muy común ver que son los hogares más ricos los que se mudan hacia afuera del centro urbano. Esto se ve favorecido en los EE.UU. por la construcción de autopistas. En la Argentina la configuración de las ciudades tiende a ser distinta, son los hogares más pobres los que tienden a asentarse en los lugares más alejados del centro. Muchas veces estos desarrollos fueron informales, pero no siempre. Seguramente la falta de acceso al crédito y el ahorro en ladrillo son dos factores que ayudan a explicar esto. Un hogar de bajos recursos puede buscar un terreno barato alejado del centro donde pueda hacer su autoconstrucción. Otros factores que ayudan a explicar esto son: (i) la inseguridad, ya que las zonas más alejadas suele haber más problemas y menor control; (ii) el acceso a la educación (en EE.UU. las escuelas se financian con impuestos a la residencia que se recolectan a nivel de distrito escolar, pudiendo los mismos hogares votar cuánto se destina de recursos al presupuesto educativo, lo que permite que si se mudan hogares de ingreso medio alto a un nuevo barrio, ellos mismos con sus recursos desarrollen y administren una escuela con la calidad que ellos quieren), (iii) la falta de buenas autopistas para movilizarse y el costo del tiempo de transporte a los puestos de trabajo.

SIN IMPORTAR LAS RAZONES POR LAS CUALES SE GENERÓ LA COMPOSICIÓN DEMOGRÁFICA DE LAS CIUDADES DE LA ARGENTINA, LO CIERTO ES QUE EN LAS ZONAS CÉNTRICAS EL VALOR DE LA PROPIEDAD ES ALTO.

En definitiva, sin importar las razones por las cuales se generó la composición demográfica de las ciudades de la Argentina, lo cierto es que en las zonas céntricas el valor de la propiedad es alto, y que muchos hogares de bajos ingresos se concentraron en zonas alejadas del centro. El conurbano bonaerense es un claro ejemplo de una ciudad (la Región Metropolitana en su conjunto) donde se verifica este esquema. Estos hogares de bajos ingresos muchas veces terminan viviendo en lugares muy lejanos a sus fuentes de trabajo y tienen un costo importante (económico y en calidad de vida) por el transporte.

Los nuevos desarrollos inmobiliarios han permitido un cambio en este esquema natural que se observa en nuestras ciudades, al permitir el desarrollo de barrios en zonas alejadas pero para personas de ingresos medios y altos. Esto no solo **descomprime los precios en las zonas céntricas, sino que también acerca muchas fuentes de trabajo a los hogares más pobres que viven más alejados del centro.** Estos desarrollos obviamente dependen de la infraestructura básica, y si bien han tendido a autoproverse de muchos servicios uno que fue esencial en el desarrollo de la zona norte de Buenos Aires fue la expansión de la autopista. El Estado desde su función de planificador central es el que debe dar las directrices hacia a dónde se expande el suelo urbano.

OTRO ASPECTO DISTINTIVO DEL DESARROLLO INMOBILIARIO, ADEMÁS DE SUPLIR FALENCIAS DEL MERCADO DE CRÉDITO, ES QUE PUEDE SUPLIR FALENCIAS DE INFRAESTRUCTURA PÚBLICA.

INFRAESTRUCTURA PÚBLICA

Otro aspecto distintivo del desarrollo inmobiliario, además de suplir falencias del mercado de crédito, es que puede suplir falencias de infraestructura pública. Esto puede ocurrir al menos de dos maneras. En primer lugar, cuando el Estado no funciona bien, le cuesta reconocer las necesidades de nuevas obras de infraestructura. La planificación urbana es algo muy importante, que muchas veces los gobiernos de los mercados emergentes hacen de forma deficiente. Los privados pueden tener ventajas informativas para detectar y desarrollar obras de infraestructura pública. En este sentido **Chile ha sido un país pionero en la región involucrando al sector privado en la detección de necesidades a través de la asociación pública privada.** En Chile existe un particular mecanismo de iniciativas privadas, que le han permitido al Estado optimizar sus inversiones y potenciar el desarrollo regional, al incorporar sus requerimientos de infraestructura, potenciando además el desarrollo productivo del país. **Desde el ámbito privado, se aportan los recursos económicos, la experiencia e innovación tecnológica y desde el Estado, se entregan**

los esquemas asociativos, instrumentos que facilitan el financiamiento y un marco legal que ha permitido sustentar una alianza a largo plazo. De esta forma los privados pueden detectar una obra necesaria, como una nueva carretera, y presentar la iniciativa. El Estado la estudia para establecer si hay interés público, y si lo es, el Estado le da tiempo para terminar los estudios mínimos de la iniciativa privada. Si luego la obra se licita, el proponente tiene un premio.

Entonces, **un primer rol de los Desarrolladores es justamente detectar obras de interés que luego el propio Estado puede desarrollar, actuando en forma similar a una asociación pública privada como la mencionada en Chile.**

**LOS NUEVOS DESARROLLOS EN ZONAS ALEJADAS
PARA PERSONAS DE INGRESOS MEDIOS Y ALTOS
DESCOMPRIEN LOS PRECIOS EN LAS ZONAS
CÉNTRICAS Y ACERCAN LAS FUENTES DE TRABAJO A
LOS HOGARES DE BAJOS RECURSOS.**

La segunda forma en que los Desarrolladores contribuyen a la infraestructura pública es a través del desarrollo privado de la misma, como la construcción de calles, alumbrado público, gas, electricidad y obras fluviales. De esta forma descongestionan al propio Estado no sólo detectando obras de interés sino también muchas veces desarrollándolas con recursos privados.

Este rol de los desarrolladores es mucho más importante en los países en desarrollo, donde la asociación pública privada no funciona bien en general (muchas veces no está ni establecida en la legislación, y el caso chileno ha sido más una excepción que la regla), y donde los Estados han tenido problemas para proveer infraestructura pública en forma eficiente.

Pero por otro lado, **esta presión del sector privado para generar nuevos desarrollos con sus propios recursos le exige al Estado una mayor gimnasia para planificar más y mejor. Un Estado que no puede proveer infraestructura básica de forma eficiente debe concentrar su esfuerzo en planificar más, al menos los grandes lineamientos de hacia dónde se desarrollan las ciudades.**

Si bien las obras de infraestructura podrían estar en un principio pensadas para el desarrollo del barrio, es también probable que las mismas generen beneficios o costos ex-

ternos a la gente que vivía en la zona del desarrollo, por lo que sus efectos no se circunscriben necesariamente al barrio. **En la Argentina muchos desarrolladores tienen en cuenta estos beneficios externos y a menudo hacen obras también para los vecinos**, ya que mejorando la calidad de vida del barrio donde se instala el emprendimiento mejora la calidad del propio emprendimiento. Es común que algunos barrios se preocupen también por la seguridad fuera del barrio, como por ejemplo en los accesos. ⁽¹⁾

IMPACTO AMBIENTAL

Un aspecto muy importante es la articulación del nuevo proyecto en el espacio escogido a través del análisis de sustentabilidad y de impacto ambiental. El nuevo desarrollo altera la situación preexistente y esto puede tener efectos sobre el medio ambiente y sobre la dinámica de la zona.

En el caso de la Argentina, la mayoría de los barrios se han desarrollado en zonas periféricas rurales o semiurbanas. Esto presenta el desafío de proveer la infraestructura para que no tenga impacto ambiental como las cloacas y el manejo de residuos. En el caso de la zona norte de Buenos Aires, un aspecto relevante de los nuevos emprendimientos es el impacto hídrico, ya que es una zona baja y donde abundan humedales.

Al incrementar la densidad poblacional se incrementa el tránsito. Esto ocurre en forma directa, por ejemplo por las personas que se mudan a los nuevos barrios, y también en forma indirecta a través del incremento de la densidad poblacional en zonas aledañas al nuevo emprendimiento (usualmente motivadas por la fuente laboral que se generan en los nuevos barrios). Este incremento en el tránsito puede generar congestión y mayor contaminación.

Los Desarrolladores pueden y deben analizar el impacto ambiental, pero para ellos es muy difícil encontrar una solución eficiente desde el punto de vista de la sociedad porque no tienen la visión global de lo que ocurre ni tienen el poder del Estado para lograr la articulación. **Desde este punto de vista, el rol del Estado de regular y controlar el impacto ambiental y la sustentabilidad de los desarrollos inmobiliarios no es delegable a los privados.** El Desarrollador puede tener injerencia directa en lo que ocurra en la tierra que él desarrolla, pero no en lo que pase en la zona. Puntualmente, las nuevas zonas suelen tener múltiples desarrollos y se requiere una articulación entre estos múltiples desarrollos y su impacto agregado, que no sólo es responsabilidad indelegable del Estado, sino que es el que tiene las herramientas y la visión global e intertemporal para lograr soluciones eficientes.

¹ Un caso interesante del punto anterior, aunque no es el único, es la política de Diálogos Hídricos del municipio de Pilar, en la que a través del aporte de los vecinos de los barrios privados de Pilar del Este, se llevó a cabo obras de infraestructura por 16 millones de pesos para mejorar los problemas de inundaciones de las comunidades linderas.

Aquí es, de acuerdo con la opinión pública, uno de los aspectos críticos de los nuevos desarrollos inmobiliarios en nuestro país. A menudo se asocian los nuevos emprendimientos con impactos ambientales negativos, pero hay que reparar que más que una falla del desarrollador muchas veces ha sido una falla del regulador por no prever y planificar. Decíamos que los mercados emergentes se caracterizan por su debilidad institucional y sus fallas de gobierno, y decíamos que precisamente esta falencia le da un rol importante al desarrollador. **Ciertas fallas de gobierno también pueden afectar a los desarrollos por falencias en la regulación ambiental. La misma falencia que le da mucho valor al desarrollador puede poner en jaque las bondades sociales de su actividad.** Este es un tema importante que los propios desarrolladores deben prestar más atención en los mercados emergentes. No pueden asumir que el Estado cumplirá su rol en forma eficiente en cuanto a la planificación e impacto ambiental, y deben hacer un **doble esfuerzo en garantizar que las obras tengan el impacto deseado minimizando los impactos negativos.**

Existe un **desafío grande en lo referido al desarrollo sustentable y su impacto socio ambiental. Desafío del Estado** en cuanto a la planificación – regulación – control, **compartido con los sectores intermedios y profesionales** en materia social, ambiental e hidráulica, y **el sector privado**, cuyo interés y misión es el desarrollo inmobiliario y social, bajo el marco, parámetros y control del sector público.

SEGREGACIÓN RESIDENCIAL Y GENTRIFICACIÓN

Otro aspecto importante en el debate público sobre los desarrollos inmobiliarios está relacionado con la segregación residencial. **A medida que las ciudades crecen, naturalmente van generando una segregación socioeconómica que tiene que ver con el valor del suelo.** Así las zonas más demandadas incrementan su valor y a su vez comienzan a concentrar a hogares de mayores ingresos. Este es un proceso natural que existe en mayor o menor medida en casi todas las ciudades grandes del mundo.

Los procesos y patrones de segregación no son uniformes ni a lo largo del tiempo, ni entre distintas regiones y países. Dependen de los contextos históricos y regionales (York et al. 2012), y están relacionadas con la interacción constante entre las instituciones que establecen las reglas del juego y los hogares que toman decisiones sobre su ubicación residencial. Esta segregación residencial por nivel socioeconómico está directamente relacionada con la desigualdad económica. **Cuanto mayor es la desigualdad en los ingresos de los hogares, mayor es la segregación residencial de una ciudad** (Reardon y Bischoff 2011), aunque la relación no es tan lineal, ya que se ve influenciada por otras cosas además del ingreso, como la segregación racial o étnica -van Ham y Manley (2009); Manley y van Ham (2011). Numerosos artículos han analizado la evolución reciente de la segregación residencial a nivel internacional - Tammaru et al (2016), Musterd et al (2017), Fujita & Maloutas (2016)- encontrando en general una tendencia hacia mayor segregación, lo que es consistente con el incremento en la desigualdad del ingreso de las últimas décadas (Piketty 2013). El efecto del incremento en la desigualdad del ingreso sobre la segregación residencial no es inmediato, sino que se estima que lleva 10 años en promedio para reflejarse el impacto- Tammaru et al (2018).

GENTRIFICACIÓN: MUDANZA DE HOGARES DE INGRESOS SOCIOECONÓMICOS MEDIOS Y ALTOS A ZONAS DE BAJOS INGRESOS.

A menudo se da el fenómeno de la mudanza de hogares de ingresos socioeconómicos medios y altos a zonas de ingresos bajos, fenómeno que se ha dado a llamar “gentrificación”, que es un anglicismo de creciente divulgación en América Latina. En general el uso del término tiene una connotación negativa, usado a menudo por detractores del fenómeno. **La preocupación es que se incremente el valor de la propiedad en esta zona y que muchos hogares de bajos ingresos se vean desplazados** ⁽²⁾. Esta preocupación debe contrarrestarse con el efecto riqueza que un proceso de revalorización de la propiedad trae aparejado.

² La gentrificación no es sólo por movimientos residenciales, también en la literatura se ha hablado de gentrificación comercial, refiriéndose al reemplazo de comercios locales tradicionales por cadenas y franquicias -Hubbard (2016), Zukin (2008)- y gentrificación turística, cuando zonas residenciales se vuelven turísticas -Cocola-Gant (2015, 2018); Gotham (2005).

PUNTUALMENTE, SI BIEN PARA ESTOS HOGARES AL INCREMENTAR EL VALOR DE LA PROPIEDAD RESPECTO A SUS INGRESOS LA MISMA SE VUELVE MENOS ASEQUIBLE, TAMBIÉN ES CIERTO QUE SI SON DUEÑOS DE ESTA PROPIEDAD TIENEN AHORA UN ACTIVO QUE VALE MÁS.

Existen diversos estudios cuantitativos que ponen dudas sobre la existencia de efectos negativos para los hogares de bajos ingresos por la gentrificación. Vigdor (2002) estudia la ciudad de Boston y encuentra que los hogares de bajos recursos no abandonan el barrio “gentrificado” en mayor medida que otros barrios, de hecho pasa lo contrario. Lo mismo encontró Freeman & Braconi (2004) para Nueva York. McKinnish, Walsh & White (2010) estudian a todo los Estados Unidos encontrando que la gentrificación creó vecindarios que eran atractivos para los hogares de las minorías, en particular los hogares con niños o ancianos. No encontraron evidencia de desplazamiento o daño. Si bien la mayoría de las ganancias en ingresos en estos vecindarios se destinaron a graduados universitarios blancos menores de 40 años (los gentrificadores arquetípicos), los graduados de escuelas secundarias negras también vieron aumentar sus ingresos, y también eran más propensos a quedarse. En un estudio más reciente con muy buena información de datos de panel, Ding, Hwang & Divringi (2016) estudiando el caso de Filadelfia también encuentran que los hogares vulnerables de zonas gentrificadas no tienen mayores probabilidades de migrar que los de zonas donde no se dio este fenómeno, pero los que sí se mudan, lo suelen hacer a barrios de menores ingresos en mayor medida, llamando la atención a que se debe estudiar la heterogeneidad del fenómeno. Freeman, Cassola & Cai (2015), estudiando a Inglaterra y Gales, encuentran también que los barrios gentrificados no generaron mayor éxodo de hogares de bajos ingresos. Lester y Hartley (2014) estudian los efectos en el empleo en el largo plazo de la gentrificación, encontrando que el resultado neto es un pequeño incremento en el empleo, con cambios sustanciales en la estructura: el empleo en las zonas de bajos ingresos donde se mudan hogares de ingresos medios/altos crece en el largo plazo, pero decae el empleo industrial y suben los servicios, acelerándose los cambios en el empleo hacia industrias más modernas.

En todo caso la evidencia empírica internacional muestra que la gentrificación lejos de tener un impacto negativo obvio en los hogares de bajos ingresos, puede ser todo lo contrario y que estos hogares se vean beneficiados. El temor tiene sentido, y en todo caso la respuesta es empírica, ya que en teoría hay efectos positivos y negativos. Este

tema debe estudiarse con cuidado y con buena información, algo que lamentablemente no abunda en Latinoamérica. La mayoría de los estudios sobre el tema son cualitativos, con una connotación negativa.

Yendo al caso de **los desarrolladores, justamente al buscar tierras de bajo valor y agregarle valor a menudo favorecen la gentrificación, atrayendo hogares de ingresos medios a zonas donde viven personas de bajos ingresos.** En el caso de los barrios privados en la Argentina quienes se mudan buscan entre otras cosas la seguridad y difícilmente una propiedad fuera del barrio les interese, por lo que el incremento en la demanda fuera del barrio puede ser por mejoras en condiciones laborales. Por ejemplo, si la persona de bajos ingresos que vive en este barrio donde se produce un fenómeno de gentrificación ahora tiene que viajar menos para ir a su trabajo, esto es un efecto riqueza que tenderá a verse reflejado en el valor de la propiedad. **El incremento en la propiedad, en este sentido, estaría reflejando una mejora en las condiciones de vida de las personas de bajos ingresos del barrio.** Si bien no existen estudios sobre este tema, pareciera ser que, por la lógica económica de los desarrollos, el impacto tendería ser de neutral a positivo. ⁽³⁾

SEGREGACIÓN RESIDENCIAL Y SUB-CULTURA DEL GHETTO

La sociología denomina subcultura del Ghetto al fenómeno cultural y socioeconómico de grupos estratificados de población que desarrollan un sistema propio de cultura, es decir de formas de poder e influencia, y hasta formas de hablar y relacionarse. La segregación residencial puede favorecer la emergencia de estas subculturas. Por su lado **la teoría económica ha prestado atención a las externalidades de grupo, llamadas *peer-group-effects*. Esto se refiere a cómo las personas que nos rodean nos influyen en nuestra situación socioeconómica, si para mejor o para peor.** Se ha encontrado evidencia de que la segregación residencial de algunos proyectos de viviendas sociales en los EE.UU. han terminado creando externalidades negativas. Esto a menudo se ha usado como contraargumento a los barrios de vivienda sociales, siendo preferente, desde esta óptica, subsidiar el crédito y que la persona decida dónde vivir, sin forzar mudanzas y agrupaciones.

**LA SEGREGACIÓN QUE PUEDE GENERAR UN BARRIO
PRIVADO NO ES MUY DIFERENTE DE LO QUE SUCEDE
CON UN EMPRENDIMIENTO VERTICAL.**

³ En el caso de Buenos Aires, los partidos donde más barrios privados se han desarrollado han crecido a tasas mucho más altas que el promedio de la Región Metropolitana. Por ejemplo, mientras que la población de GBA creció inter-censalmente al 11,7% (Censo 2010 vs Censo 2001), la población de Tigre y Pilar creció al 25% y 28,7%, más del doble (el Censo mide población que habita en el lugar, por lo que el crecimiento inmobiliario fue mucho mayor ya que en muchos barrios de estos partidos existen casas de fin de semana que no son viviendas permanentes.

En la Argentina el fenómeno más conocido de subcultura del Ghetto es la cultura villera que se generó en asentamientos o villas de la región de Buenos Aires. La creciente segregación de las ciudades grandes preocupa desde esta óptica, la de exacerbar externalidades negativas al destruir la diversidad y generar segregación.

LA PREGUNTA ES SI LOS NUEVOS BARRIOS EXACERBAN O ACHICAN LAS DIFERENCIAS.

Los barrios privados pueden ser evaluados desde esta óptica, donde la pregunta es si exacerban las diferencias o las achican. Muchos de los barrios nuevos se han construido en zonas alejadas de la Capital Federal con gran densidad de hogares de bajos ingresos. Si se lo mira desde un mapa, se verá que ahora conviven en una misma zona geográfica barrios de ingresos medios y altos con barrios de ingresos bajos. **¿Tiene esto alguna connotación negativa o positiva?, ¿acaso reduce la segregación y favorece las externalidades positivas? No hay estudios económicos al respecto en la Argentina, pero sin lugar a dudas esta es una preocupación de muchos.**

Se le ha prestado gran atención a la segregación que puede generar un barrio privado que a través de un perímetro de seguridad se aísla de la comunidad en la que convive. Pero esto no es muy distinto de lo que sucede con un emprendimiento vertical. Una torre de departamentos después de todo es algo similar, muchos hogares que deciden vivir juntos y de forma aislada del barrio, con seguridad propia. Los edificios de departamentos tienen las mismas restricciones al acceso que podría tener un barrio privado. Tal vez la diferencia principal es el tamaño de uno comparado con el otro, y el efecto visual que puede tener el perímetro de seguridad.

La pregunta relevante es donde vivían esas personas que se mudan a los nuevos barrios, y donde hacen sus compras, o donde contratan servicios. Paradójicamente es posible que la integración entre segmentos socioeconómicos mejore y no empeore con los nuevos desarrollos. Además, no todos los barrios nuevos apuntan a un segmento socioeconómico alto, sino que muchos apuntan a un segmento medio que no puede comprar una casa en Capital Federal y buscan las comodidades de la misma.

EL IMPACTO DEL DESARROLLO INMOBILIARIO EN EL CRECIMIENTO

La información necesaria para medir el impacto del Desarrollo Inmobiliario en el crecimiento de la economía y el bienestar de su población es escasa por lo que no abundan los estudios de impacto. Desde un punto de vista académico no es obvio que el impacto sea necesariamente positivo, a pesar de toda la potencialidad que el mismo pueda tener. Algunos autores como Wells (1985) y Mills (1987) mencionan que la inversión en real estate puede afectar negativamente el crecimiento porque se desvían recursos escasos a una actividad que podría ser más consumo que inversión, en lugar de destinar esos recursos a otros sectores como la industria. Además, como la residencial usualmente es una inversión relativamente segura, la inseguridad jurídica puede llevar a que se sobre acumule en este activo, un riesgo sobre todo para países emergentes. Otro tema importante es que como es una actividad de riesgo, los proyectos fallidos pueden representar sumas importantes de capital. Existe además el riesgo de burbujas en el mercado inmobiliario que lleven a ciclos de sobreinversión en vivienda, como el que sucedió en España en la década del 2000 o la crisis de los EE.UU. con las hipotecas subprime. Respecto a este último punto, la literatura económica encuentra que en general hay una asociación entre burbujas inmobiliarias y el funcionamiento del mercado de crédito, como fue el caso de los dos países mencionados. En países como la Argentina, donde no existe prácticamente mercado de crédito hipotecario, tales exuberancias no ocurren, y aunque el país cambiara su política y favoreciera el crédito hipotecario se parte de niveles de apalancamiento tan bajos que difícilmente esto pueda alterar en gran medida a los precios como para temer burbujas.

A pesar de que no es obvio el impacto positivo, la gran mayoría de estudios encuentra efectos positivos y significativos, y a menudo el debate es si el impacto es mayor en esta inversión o en otro tipo de inversión. Los estudios empíricos más recientes de Green (1997) y Coulson & Kim (2000) usando datos de inversión en construcción para los EE.UU. encuentran que efectivamente **la inversión en vivienda tiene un impacto positivo en el crecimiento**, y que no es cierto que la causalidad sea al revés (que en realidad la inversión en vivienda sea consumo y que sube cuando el país se vuelve más rico). De hecho, Coulson & Kim (2000) encuentran que **la inversión en vivienda tiene un impacto en el crecimiento mayor a la inversión que no es en vivienda.**

Uno de los problemas de la mayoría de estos estudios económicos es que no distinguen los distintos tipos de inversión en construcción y sobre todo no distinguen el rol de los Desarrolladores. Simplemente miran cómo la inversión total impacta en el crecimiento. La actividad que desarrolla un Desarrollador Inmobiliario es distinta y no está capturada

simplemente por la inversión en construcción y su impacto. **El Desarrollador crea nuevos espacios, expande la frontera urbana, y esto tiene otro tipo de efectos que se pierden en el análisis agregado del sector de la construcción.**

Estudios recientes sobre el **caso chino**, donde a través del propio Estado se han hecho desarrollos inmobiliarios muy fuertes, creando ciudades completamente nuevas (aproximadamente 500 desde 1978), muestra éxitos y fracasos, pero es difícil extrapolar porque en este caso lo que se estaría juzgando en última instancia es la eficiencia del gobierno chino para implementar desarrollos inmobiliarios en un contexto de una economía planificada. A pesar de esto los estudios empíricos muestran efectos positivos en el agregado. Kong, Glascock & Lu-Andrews (2016) usando datos de China entre 2000 y 2012 encuentran un **efecto positivo en el crecimiento económico tanto en la región donde se hizo el desarrollo como en todo el país**. Estos autores separan inversión en vivienda, comercial, oficinas y otro tipo de inversión y encuentran que el impacto mayor lo generan las viviendas.

EL DESARROLLO INMOBILIARIO ESTIMULA LA ECONOMÍA DE MANERA INDIRECTA A TRAVÉS DE LA COMPRA DE BIENES Y SERVICIOS, CONTRIBUYE AL FISCO Y TIENE UN EFECTO POSITIVO SOBRE EL EMPLEO.

Lo interesante del sector es que tiene un efecto directo muy importante y un efecto multiplicador aún más significativo. **El Desarrollo Inmobiliario estimula la economía de manera indirecta, a través del impacto en el valor agregado de la compra de bienes y servicios** que se derivan de los negocios relacionados con los bienes raíces y sus transacciones. También **contribuye al fisco** a través de varios impuestos en los que se exponen los bienes raíces y la actividad económica que genera. Un último punto es el **efecto positivo sobre el empleo**. La construcción es empleo-intensiva, por lo que tiene una alta tasa de conversión en puestos de trabajo. También es cierto que los nuevos emprendimientos generan nuevos **puestos de trabajo permanentes en servicios** como mantenimiento, limpieza y seguridad que también son muy empleo-intensivos.

CUALQUIER ACTIVIDAD ECONÓMICA TIENE EFECTOS DIRECTOS E INDIRECTOS Y EFECTOS DE EQUILIBRIO GENERAL.

LOS EFECTOS DE EQUILIBRIO GENERAL

Algo que es difícil medir en la actividad de Real Estate es el efecto de “equilibrio general” que ocurre a través las alteraciones de precios que un desarrollo inmobiliario puede generar. Los economistas nos referimos al **efecto de equilibrio general** como el impacto que la actividad tiene en toda la **economía en su conjunto, desde una visión agregada, también llamada “social”**, porque se realiza desde la sociedad en su conjunto. **Desde la visión social importan los efectos directos e indirectos, y usualmente también importa identificar quién se beneficia y quién se perjudica, ya que no todos están en igualdad de condiciones.** Esto se denomina los efectos redistributivos.

Cualquier actividad económica tiene efectos directos, efectos indirectos a través del multiplicador de la actividad económica, y efectos de equilibrio general (a través de cambios en precios), no sólo la actividad de Real Estate. Además, cualquier actividad puede generar ganadores y perdedores, es muy difícil encontrar una actividad que conlleve beneficios para todos.

Esto nos lleva a una distinción importante en economía que se refiere a la **rentabilidad privada y la rentabilidad social de un proyecto**. La rentabilidad privada es la que se puede apropiar el privado que lleva a cabo la actividad económica, mientras que la rentabilidad social es el impacto en el agregado que esta actividad tienen, incluyendo los beneficios o costos que recaen sobre otras personas.

LOS DESARROLLADORES CUMPLEN UN ROL SOCIAL AL TRANSFORMARSE EN AGENTES DE CAMBIO Y DE LOBBY POR MEJORAS EN LOS BARRIOS ALEDAÑOS.

Muchas veces los desarrolladores cumplen un rol social al transformarse en agentes de cambio y de lobby por mejoras en los barrios aledaños. Barrios con baja representatividad pueden ganar peso cuando se gana escala (por ejemplo porque crece la población). También es cierto que si una empresa desarrolladora sofisticada está interesada en el lugar, ese interés excede lo que pasa puertas adentro del barrio. **Al Desarrollador le interesa que su proyecto esté en un barrio bueno, con servicios, y con bajos niveles de inseguridad.** Esto seguramente explica que muchos desarrolladores tengan un genuino interés en el desarrollo comunitario de los vecinos, tratando de impulsar mejoras, y muchas veces ejerciendo su poder de negociación con el propio Estado.

En el caso puntual del **Desarrollo Inmobiliario, dado que expande la oferta de viviendas, tiene un efecto de equilibrio general sobre aquellos que ya poseen viviendas.** Al expandir la oferta descomprime la demanda sobre las viviendas existentes y tiende a relajar la presión sobre los precios. Esto podría perjudicar a quienes hoy tienen viviendas, porque su precio se ve reducido, pero beneficia a aquellos que comprarán viviendas. Desde esta óptica es casi obvio pensar que aquel que opta por mudarse al nuevo barrio está mejor, pero resta saber qué pasa con los que no se mudan. Muchos pueden estar también mejor, porque los nuevos barrios dan nuevas fuentes de trabajo, pero tal vez otros, los dueños actuales, podrían ver reducida su riqueza. Sin embargo, aquellos que tienen la vivienda para consumo, tendrán el mismo flujo de consumo, con lo cual los que podrían verse afectados son aquellos que tienen viviendas para alquilar o que ahorraron en viviendas, que no son muchos. Este análisis nos hace pensar que aún considerando este potencial efecto negativo de equilibrio general en aquellos que podrían ver desvalorizadas sus propiedades, el efecto agregado es positivo.

En tanto que los desarrollos afectan la distribución espacial, el impacto no es homogéneo. **Es probable que quienes tengan viviendas cerca del nuevo desarrollo, si este hace subir el precio de la tierra de esa zona, se vean beneficiados.**

Al cambiar la distribución espacial de la densidad poblacional también afecta los flujos de transporte de una manera específica. Si más empleo se localiza fuera de las zonas céntricas, no solo baja la densidad poblacional sino también la demanda de transporte. En el caso puntual de la ciudad de **Buenos Aires, las nuevas viviendas que se crearon en el conurbano generaron demanda de servicios locales.** Mucha de esta gente vivía en Capital y demandaba esos servicios en Capital, pero la gente que provee esos servicios vivía en zonas de bajo valor de la propiedad, lejos de la Capital, y por ende debían transportarse a sus lugares de trabajo. **Al acercar los puestos de trabajo a sus viviendas, muchas de estas personas se ven beneficiadas al ahorrar costo y tiempo de transporte.** El estar más cerca de sus familias también puede tener otros efectos positivos sobre el bienestar familiar.

**ES PROBABLE QUE LAS PERSONAS DE MENORES
RECURSOS QUE USABAN TRANSPORTE PÚBLICO PARA
ACCEDER AL CENTRO AHORA NO LO HAGAN PERO
AUMENTE LA DEMANDA DE TRANSPORTE DE PERSONAS
DE INGRESOS MEDIOS.**

Por otro lado, los que se mudan, **si antes vivían en el centro urbano y su trabajo continúa ahí, deben transportarse distancias mayores.** Dentro de las posibilidades es que las personas de menores recursos que usaban transporte público para acceder al centro ahora no lo hagan, pero aumente la demanda de transporte de personas de ingresos medios, que podría ser con autos propios, lo que puede tener un impacto negativo en la congestión y contaminación, además de incrementar la demanda de espacio de estacionamiento.

Los profesores de Berkley Quigley y Swoboda han estudiado restricciones al uso de la tierra para residencia y su impacto de equilibrio general, en experiencias donde el Estado limitó la expansión urbana. Estos autores encuentran que el efecto de equilibrio general de la restricción es negativo, y sobre todo afecta negativamente a los que no viven en el barrio afectado. Quigley y Swoboda (2007), en un modelo teórico que sería aplicable a cualquier localidad, muestran que cuando la cantidad de tierra regulada es significativa, y se limita su uso para vivienda en alguna zona o barrio de una ciudad, las regulaciones tendrán efectos sobre el equilibrio de la economía local, sus mercados de tierras y viviendas. **La reducción de la tierra disponible para el desarrollo significa que otras tierras, que no se habrían desarrollado para la vivienda, ahora pueden desarrollarse de manera rentable.** Además, en tierras ya desarrolladas para vivienda tenderá a aumentar la densidad poblacional. Estas tierras aumentan de valor y las rentas de alquiler de los propietarios, compensando en parte la reducción en el valor y la renta de las tierras reguladas. El bienestar agregado de los consumidores disminuye a medida que aumentan los precios y las densidades de la vivienda. El efecto de equilibrio general encontrado es negativo.

Los estudios económicos miran mucho el valor de la propiedad, porque la teoría de precios hedónicos dice que termina reflejando lo que sucede en la economía. Por ejemplo, si se incrementa la contaminación en un barrio y a la gente no le gusta, se van a querer mudar a zonas menos contaminadas, de esta forma cae el precio del barrio contaminado y sube el del no contaminado. El diferencial de precios entre ambos barrios es una forma de valorizar el costo económico de la contaminación. Por esta razón muchos estudios se han abocado a ver qué sucedía con los precios de las propiedades a medida que se afecta la distribución regional de las viviendas o el desarrollo inmobiliario. Sin embargo, los resultados son muy específicos a cada caso, aunque como muestra el estudio de Quigley y Swoboda (2007), bajo condiciones razonables el efecto agregado de desarrollar nuevas tierras urbanas es positivo.

EL DÉFICIT HABITACIONAL ARGENTINO

Un tema a tener en cuenta si discutimos el impacto del Desarrollo Inmobiliario son las condiciones puntuales que presenta nuestro país para el mercado de la vivienda y de tierras para uso residencial.

La Argentina se encuentra en el grupo de países de ingreso medio alto, pero dentro de este grupo se caracteriza por su elevada volatilidad macroeconómica, su estancamiento relativo en el crecimiento económico (el país diverge de las economías desarrolladas desde hace 100 años) y el crecimiento de su pobreza. La volatilidad no es sólo en el crecimiento, el tipo de cambio y la inflación, sino también en las reglas de juego. Esto hace que nuestro país tenga baja seguridad jurídica. Además la volatilidad macro y las confiscaciones que se han dado en activos financieros como respuestas a crisis hacen que el país tenga un mercado financiero muy subdesarrollado, mucho más de lo esperable para su nivel de desarrollo económico agregado. Esto impacta directamente en el mercado de viviendas y en el rol del Desarrollo Inmobiliario.

Según el Índice de Calidad Global de la Vivienda (ICGV), en la Argentina existen 3 millones de viviendas deficitarias, de las cuales 2,7 millones son recuperables y 300 mil irrecuperables. Por su parte, el leral de la Fundación Mediterránea estima que en nuestro país hay un déficit total de 820 mil viviendas nuevas y 2,7 millones de viviendas que necesitan mejoras, lo que da un total de 3,5 millones de hogares que necesitan de potencial atención por parte de la política habitacional.

EN ARGENTINA EXISTEN:

3 MILLONES

DE VIVIENDAS DEFICITARIAS

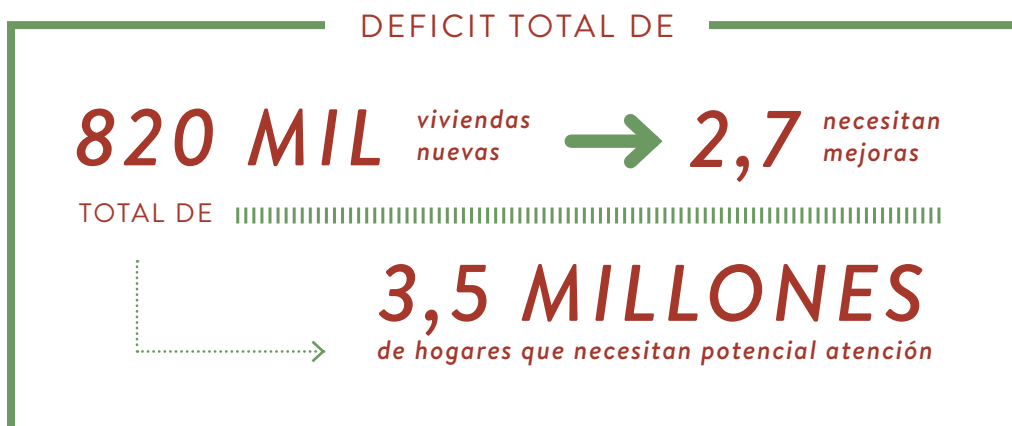
2,7 MILLONES

SON RECUPERABLES

300 MIL

IRRECUPERABLES

*Fuente: índice de Calidad Global de la Vivienda



*Fuente: Ieral de la Fundación Mediterránea

Un tema importante en esto es el desarrollo de nuevas áreas urbanas, la transformación de suelo rural en urbano. En el interior es común los loteos privados, pequeños grupos de inversores que compran un terreno y lo lotean, pero estos grupos no hacen emprendimientos de escala. La política habitacional ha generado nuevos barrios, pero en general apuntan a un segmento de bajos ingresos. El Plan Procrear, en este sentido, ha tenido un impacto muy significativo.

En este aspecto, no hay que descuidar el rol que los gobiernos locales tienen en el planeamiento o regulación del uso del suelo y la expansión urbana. Buenas políticas pueden favorecer un crecimiento ordenado y con precios razonables, mientras que malas políticas locales pueden inhibir el desarrollo inmobiliario, encareciendo la propiedad.

**ES CLAVE EL ROL DE LOS GOBIERNOS LOCALES EN EL
PLANEAMIENTO Y LA REGULACIÓN DEL USO DEL SUELO
YA QUE BUENAS POLÍTICAS PUEDEN FAVORECER EL
DESARROLLO INMOBILIARIO.**

MATRIZ DE IMPACTO ECONÓMICO

Diversos académicos han propuesto **un enfoque matricial para analizar la actividad económica del desarrollo inmobiliario**, como Graaskamp (1973), Bulloch, & Sullivan (2010), Kohlhepp (2016). Estas matrices se focalizan en los efectos directos. Los efectos indirectos que se generan en equilibrio general por el derrame de una actividad a otra (efecto multiplicador) quedan excluidos del presente esquema matricial. Al excluir los efectos indirectos, incluidos las potenciales externalidades que la actividad genere, nos concentramos en los efectos de primer orden directos.

El valor agregado de cualquier actividad económica se mide como la diferencia entre el valor del producto final y lo que se gastó en insumos intermedios (insumos comprados para el desarrollo de la actividad). Si se mira el valor agregado por el destino del mismo, este se utiliza para pagar salarios, para pagar impuestos y para remunerar al inversor (las ganancias). Esta es otra forma de ver el producto generado. **La inversión en un proyecto inmobiliario no representa el valor agregado generado, porque parte de esa inversión se utiliza para comprar insumos intermedios.**

$$\text{VALOR AGREGADO} = \text{VALOR FINAL} - \text{INSUMOS INTERMEDIOS}$$

Además, mide sólo el efecto directo ya que habría que computar el efecto multiplicador de la actividad. Por ejemplo, al comprar insumos intermedios, genera valor agregado en el sector que vende esos insumos intermedios, lo que se conoce en economía como multiplicador, y al multiplicador que relaciona a todos los sectores se lo conoce como matriz insumo-producto. **La Argentina no tiene una matriz insumo producto actualizada y suficientemente desagregada como para analizar al sector de desarrollo inmobiliario en forma aislada.**

Para estudiar la matriz en el caso de un desarrollo de viviendas se proponen las siguientes etapas:

ETAPA	TAREA PRINCIPAL
LAND BANKING	Compra de tierras como inversión esperando que se revaloricen. Esto genera un stock de tierras con potencial uso para desarrollo
LAND PACKAGER	Tierra sin desarrollar y le agrega valor con planificación, zonificación, permisos, estudios de mercado y ambientales. Genera empleo mayormente calificado en forma temporal, mientras se hace la tarea
LAND DEVELOPER	Construcción de infraestructura horizontal, como caminos y servicios públicos, así como la creación de amenities y zonas de recreación. El producto final sería vender los lotes a quienes construirán las casas. Genera mucho empleo no calificado, aunque también involucra empleo calificado.
BUILDING DEVELOPER	Construcción de las viviendas. En la Argentina la mayoría de las viviendas son construidas por sus dueños
MANTENIMIENTO Y OPERACIÓN	Operación del desarrollo y mantenimiento. Esto incluye el empleo que se genera por servicios tales como seguridad, limpieza y mantenimiento.

Las dimensiones para estudiar en cada etapa son:

- Valor agregado
- Valor bruto de producción
- Empleo Directo
- Empleo indirecto
- Inversión total
- Evolución del valor metro cuadrado afuera, evolución metros cuadrados construidos.

En las etapas 2 y 3 de la matriz anterior, el valor agregado se puede medir fácilmente como la variación entre el precio de la tierra antes y después menos los insumos intermedios utilizados en el proceso, que se pueden aproximar por la inversión (aunque es probable que este monto incluya también salarios, y los salarios no deberían deducirse como un insumo intermedio, sin que deben incluirse como parte del valor agregado).

Una particularidad de los desarrollos de viviendas es que, en los primeros terrenos se suelen vender por debajo del precio final para compensar el riesgo de entrar primero para los inversores. Pero si medimos el valor de la tierra al final del proyecto, ya se sabe si el proyecto fue exitoso o no. Si fue exitoso, el valor final de los terrenos fue mayor al precio de las primeras ventas. Si no lo fue, el que entró primero puede haber terminado pagando caro. Cuando se mide valor agregado se computa luego de que finalizó el proceso productivo, por lo que los riesgos intermedios relacionados con el desarrollo del producto no son tenidos en cuenta porque ya se considera la realización final. Siguiendo esta misma lógica, aquí deberían valuarse todos los terrenos al valor de mercado al momento

de finalizar el proyecto para computar correctamente el valor agregado generado. Respecto a los insumos intermedios, lo correcto es restar de la variación en el precio entre la compra del terreno y la venta final de los lotes todos aquellos gastos que corresponden a compras intermedias (insumos). Un tema relevante en este proceso es el paso del tiempo, ya que las erogaciones se van haciendo en distintos momentos del tiempo y se requiere reexpresar en moneda homogénea. Si se computa todo en dólares, el error es menor, ya que el costo del tiempo en dólares no es tan elevado.

$$\text{INSUMOS INTERMEDIOS} = \text{VARIACIÓN ENTRE LA COMPRA INICIAL Y EL VALOR FINAL DEL TERRENO} - \text{COMPRAS INTERMEDIAS}$$

En la etapa de construcción de las viviendas en la Argentina, en la gran mayoría de los casos, se lleva a cabo por cuenta y orden de los dueños de los lotes. Es difícil establecer aquí el valor agregado, que debiera medirse como la diferencia entre el valor de mercado del metro cuadrado construido y los insumos comprados. Además, en los barrios no sólo se invierte en la construcción, sino también se genera valor agregado en la parquización, piscina y otros amenities. Una forma de valorizar el valor agregado es aproximando el valor de mercado del metro cuadrado construido de la vivienda promedio del barrio menos una estimación del costo de construcción excluyendo del mismo el pago de mano de obra.

En el caso de mantenimiento y operación, se puede asumir que el consumo de insumos intermedios es bajo y que lo gastado en este concepto es mayormente valor agregado.

Respecto al impacto en el empleo, en cada etapa se debe estimar la cantidad de trabajo aportado, si bien todas las etapas excepto en la última no se trata de empleo permanente, sino que dura lo que duran las obras. Una forma de medir el empleo es por unidad de tiempo o por inversión destinada al desarrollo, ya que la inversión es un concepto de flujo al igual que el empleo. También se debería **cuantificar cuántos empleos directos de largo plazo se generan en el barrio**, lo que incluye los trabajadores en la operación y mantenimiento de los barrios, incluyendo el servicio doméstico, jardineros, pileteros, y otro tipo de servicios relacionados.

Si el objetivo es comparar distintos proyectos inmobiliarios, además de computar los valores totales, y teniendo en cuenta que las dimensiones entre dichos proyectos pueden ser muy distintas, es importante presentar también información estandarizada para la comparación. Aquí se sugiere computar todas las variables anteriores por metro cuadrado.

Finalmente, se pueden construir varios ratios que simplifican los resultados, como:

- Ratio de empleo permanente a inversión
- Ratio de empleo temporario a inversión
- Valor agregado total por metro cuadrado
- Cantidad de viviendas generadas por emprendimiento
- Inversión por metro cuadrado de cada emprendimiento

Es importante destacar que **este ejercicio de graficar el impacto del sector en una matriz depende mucho del proyecto analizado y en particular de la economía en la que se desarrolla.**

**LOS DESARROLLADORES TIENEN EL ROL DE MEJORAR
EL DÉFICIT HABITACIONAL EN SITUACIONES MÁS
ADVERSAS QUE EN ECONOMÍAS DESARROLLADAS.**

Anteriormente destacamos que el desarrollo inmobiliario tiende a tener una importancia mayor en países emergentes por diversas razones, como la poca profundidad financiera, la falta de acceso al crédito, la falta de seguridad jurídica, los elevados costos de transacción, y la ineficiencia del Estado en la provisión de servicios. **Una medida de los problemas en las economías en desarrollo es el déficit habitacional, que en la Argentina es muy grande. Los desarrolladores tienen el rol de mejorar ese déficit en situaciones bastante más adversas que en economías desarrolladas.** Este rol más importante de los desarrollados en un país como la Argentina no está captado en los efectos directos que mide la matriz, porque los mismos son indirectos y de equilibrio general. Es difícil cuantificar estos efectos, y no es el objetivo del presente trabajo dimensionarlos, pero **vale la pena destacar que el impacto agregado que tiene en la economía es mucho mayor al que se mide aquí.**

EL CASO EIDICO

La empresa **Emprendimientos Inmobiliarios de Interés Común** (Eidico) nace en 1994 como una empresa familiar, iniciándose dentro de las etapas del desarrollo inmobiliario como Land Packager y Land Developer, al transformar tierras sub-urbanas de Tigre en barrios privados que hoy son muy conocidos, como Santa María de Tigre, Santa Bárbara y Villa Nueva.

Si bien la empresa nace principalmente como un desarrollador de barrios privados con el foco en loteos (desarrollador de tierras), **a medida que creció fue evolucionando incluyendo proyectos en otras etapas del proceso y en distintos tipos de desarrollos.** La empresa también se amplió a negocios de inversión hotelera, ganadera y paseos de compras.

En el desarrollo de viviendas, evolucionó de un sistema de loteo de barrio privados a enfocarse más en el hábitat, en la vivienda como un sentido integral. Para esto la empresa se ha planteado como misión ser protagonistas en el desarrollo sustentable. A través de la creación de Eidico Viviendas en 2010 la empresa se lanza a nuevos formatos de viviendas: barrios abiertos, barrios abiertos con financiación a 10 años y viviendas multifamiliares, como duplex y departamentos.

EN EL DESARROLLO DE VIVIENDAS, EVOLUCIONÓ EN SUS PRODUCTOS PARA ENFOCARSE MÁS EN EL HÁBITAT EN UN SENTIDO INTEGRAL.

En cuanto al desarrollo sustentable, la empresa tiene en su misión actual generar entornos donde el impacto ambiental sea el menor posible. Para lograr esto, Eidico no sólo atiende a las reglamentaciones vigentes sino que ha desarrollado un check list propio que contempla, además de los estándares de la Ley actual, un listado de tareas y estudios extra, donde no sólo se busca reflejar el impacto positivo y negativo que puede llegar a tener la instalación de un proyecto, sino que también busca elaborar una serie de propuestas para mitigar el impacto negativo. Se busca una zonificación que atienda las especies de las ecorregiones de la zona, proponiendo áreas conectadas entre sí donde las especies puedan dispersarse, complementadas con el uso de cada sector.

La empresa ha podido extender su éxito inicial en barrios privados a otros negocios y ha ampliado su portafolio de servicios. Eidico también tiene experiencia como administrador, ya que la mayoría de los barrios requiere de esta gestión por un período de tiempo, hasta que se logran escriturar los terrenos. **También la empresa tiene experiencia en re-building development, como el hotel Tango de Mayo en Buenos Aires y el hotel Lord Balfour en Miami, en ambos casos reformando edificios antiguos.**

Como toda empresa de índole familiar, fue construyendo reputación y experiencia a medida que crecía. En un inicio operó más como un family office desarrollando loteos, pero luego se fue profesionalizando y siguió expandiéndose. **Su trayectoria es muy valiosa, tanto por el capital social como por el conocimiento del sector, posicionándose como uno de los desarrolladores más importantes del país.**

Hoy es una empresa de **162 EMPLEADOS**, que entre los finalizados y los que están en obra, ha desarrollado **85 EMPRENDIMIENTOS** en **11 provincias argentinas** y en el exterior, con más de **37 MIL UNIDADES SUSCRIPTAS**. En la actualidad, más de **12 MIL FAMILIAS** viven en los desarrollos de Eidico, en alguno de los 62 barrios, **más de 1000 CASAS CONSTRUIDAS** con Eidico Viviendas, o los diversos edificios de departamentos.

De los 85 emprendimientos mencionados, 42 están en curso (pendiente de escrituración o en obra), lo que representa 22.908 viviendas. 22 de ellos están bajo administración de Eidico; estos son barrios ya terminados (loteados) que aún no han sido escriturados y en algunos casos resta inversión. Además tiene 21 proyectos en obra, en la etapa de desarrollo de la tierra (inversión en infraestructura); 4 de estos barrios en obra pertenecen a Eidico Viviendas, en los partidos de Pilar y Tigre, con un total de 1.126 viviendas a construir.

La siguiente matriz resume la inversión total que Eidico está desembolsando en estos barrios (lo ya invertido y lo que resta invertir), tanto en obras de infraestructura como obras civiles (construcción de viviendas o locales). Cabe destacar que esta matriz no incluye la inversión privada que se realizará sobre los lotes. Varios lotes ya están construidos, pero aún existen entre estos proyectos 13.639 lotes baldíos (disponibles para construir).

EIDICO. MATRIZ DE IMPACTO ECONÓMICO EN INVERSIÓN. PROYECTOS DE EIDICO EN OBRA

>> TOTAL PAIS A MARZO DE 2019		EN OBRA	PENDIENTES DE ESCRITURA	TOTAL
PROYECTO	Proyectos	20	22	42
	%	48%	52%	100%
	lotes o casas totales unifamiliares	6.667	16,251	22.908
	Unidades funcionales (multifamiliares/ comerciales):	0	109	109
INVERSIÓN EN INFRAESTRUC-TURA	Total	USD 114.068.698	USD 339.993.918	USD 454.062.616
	Invertido	USD 60.160.582	USD 339.293.897	USD 339.454.479
	A invertir	USD 53.908.116	USD 700.021	USD 54.608.137
INVERSIÓN EN OBRA CIVIL	Total	USD 140.524.800	USD 13.831.386	USD 154.365.188
	Invertido	USD 44.678.400	USD 13.831.386	USD 58.509.786
	A invertir	USD 95.846.400	USD 0	USD 95.846.400
	m² cub. (deptos casas locales)	117.105	9.516	2.382.432
INVERSIÓN TOTAL	Total	USD 254.593.498	USD 353.825.304	USD 608.418.802
	Invertido	USD 104.838.982	USD 353.125.283	USD 457.964.265
	A invertir	USD 149.754.516	USD 700.021	USD 150.454.537

El total de los **42 PROYECTOS GENERARÁN 22.908 LOTES/VIVIENDAS**, y además **109 UNIDADES FUNCIONALES**. La inversión total será de **USD 608 MILLONES**, de los cuales **USD 458 YA SE INVIRTIERON Y USD 150 FALTAN INVERTIR**. El **75% DEL TOTAL** del monto a invertir se destina a obras de infraestructura **(USD 454 MILLONES)** y el **25%** a obras civiles **(USD 154 MILLONES)**. Más adelante estimamos cuánto sería el monto en obras civiles adicional realizado y a realizar por los que compran los lotes.

Así como estimamos el impacto en la inversión total se puede estimar la cantidad de empleo que generan estos proyectos. **El típico proyecto de Eidico de 250 lotes requiere más de 100 personas distintas para las distintas labores en infraestructura y 8 empleados administrativos durante la duración de la obra, típicamente dos años y medio.** Algunos empleados, como los administrativos, trabajan los 30 meses de la obra pero otros trabajan por tiempo parcial. Para llegar a una cifra homogénea y comparable se anualizó el empleo. Es decir, 12 operarios trabajando por 6 meses equivalen a 6 operarios año. Dos administrativos trabajando 30 meses equivale a 5 empleos año. De esta forma, la típica obra de barrio cerrado aproximadamente genera 52 empleos anuales. En el caso de Eidico Viviendas, que además de obras de infraestructura se contrató gente para la construcción de las casas, se estima de igual forma la cantidad de empleos en un año que se generó. La siguiente matriz resume el impacto económico de Eidico en el empleo-año.

**EL TÍPICO PROYECTO DE EIDICO DE 250 LOTES
REQUIERE MÁS DE 100 PERSONAS DISTINTAS PARA
LAS DISTINTAS LABORES EN INFRAESTRUCTURA Y 8
EMPLEADOS ADMINISTRATIVOS DURANTE LA DURACIÓN
DE LA OBRA, TÍPICAMENTE DOS AÑOS Y MEDIO.**

EIDICO. MATRIZ DE IMPACTO ECONÓMICO EN EMPLEO ANUALIZADO. PROYECTOS DE EIDICO EN OBRA

>> TOTAL PAIS A MARZO DE 2019		EN OBRA	PENDIENTES DE ESCRITURA	TOTAL
MANO DE OBRA EMPLEADA TOTAL	Total	4.615	3.299	7.914
	Contratada	1.607	3.295	4.902
	A contratar	3.008	4	3012

A continuación cuantificamos la inversión y el empleo generado por las personas que invierten en sus viviendas dentro de estos proyectos. **Asumiendo un costo promedio de construcción de USD 1250 y un tamaño promedio de casa de 200 metros, cada lote recibe una inversión adicional de USD 250.000.** Los metros cuadrados surgen de las casas en venta en Mercado Libre y Zona Prop para tres barrios desarrollados por Eidico (en realidad el tamaño promedio arrojó 225 metros cuadrados pero se tomó 200 de forma conservadora). El precio por metro cuadrado promedio pedido en estos avisos iba de 1700 dólares a 2100 según el barrio elegido. El costo de construcción incluye otros gastos adicionales usuales en estas viviendas (jardín, piscinas, riego, etc.). Estimamos que una obra genera un total de 10 empleos anuales y además genera empleo permanente luego en servicios como seguridad, mantenimiento, limpieza, jardinería, etc.

La siguiente matriz resume las inversión potencial y el empleo potencial que esta inversión de los inversores en los proyectos de Eidico genera. Decimos potencial aunque en algunos casos ya están construidas.

La primera columna resume los 38 proyectos de barrios en todo el país. Los 21.782 lotes tienen un potencial de inversión de USD 5.693 millones y genera empleo anual en obra por 136.390 y empleo permanente posterior a la obra por 33.366 personas. En el caso de Eidico Viviendas, en la actualidad son 4 proyectos y se estima que cada casa realizará una inversión en expansión de 40 metros cuadrados. Cabe recordar que estos proyectos de Eidico Viviendas entregan las casas terminadas con un metraje mínimo pero preparadas para ampliarse posteriormente.

EIDICO. MATRIZ DE IMPACTO ECONÓMICO DE INVERSIÓN DE TERCEROS EN PROYECTOS DE EIDICO EN OBRA

>> TOTAL PAIS A MARZO DE 2019

	BARRIOS	EIDICO CASAS	TOTAL
PROYECTOS	38	4	42
VIVIENDAS	21.782	1.126	22.908
INVERSIÓN ADICIONAL	USD 5.693.175.000	USD 58.300.000	USD 5.759.475.000
EMPLEOS ANUALES EN OBRA	136.390	3.378	139.768
EMPLEOS PERMANENTES	33.366	1.689	35.055

DIMENSIONANDO EL DESARROLLO DE UN BARRIO

Para dimensionar los proyectos y las necesidades de inversión, se puede citar que un **BARRIO ESTANDAR DE 200 LOTES** implica una inversión de aproximadamente **2,4 MILLONES DE DÓLARES** solamente en su etapa de desarrollo (Land Developing). Esta inversión **ABARCA APROXIMADAMENTE 3 KILOMETROS DE CALLES**, tendido subterráneo de casi **11.000 M DE CABLE** para la red eléctrica de media y baja tensión, y de alumbrado público, forestación de aproximadamente **660 ESPECIES NATIVAS**, unos **3.100 M DE CANERIA PARA LA RED DE AGUA Y 2.900M** para el servicio cloacal, y obras de la red de gas, el edificio de control de accesos, club house y planta de tratamiento de efluentes cloacales, en caso de ser necesaria.

Esta inversión es sólo en lo que se denomina Infraestructura. Los barrios luego tienen una inversión en **OBRAS CIVILES** cuando se construyen las casas. Para un **BARRIO DE 200 UNIDADES**, y asumiendo ocupación plena de los lotes, se estima que las **INVERSIONES EN CONSTRUCCION** para obras de tamaño y calidad media baja (150 metros cuadrados a USD 1200 el metro cuadrado) es de **36 MILLONES DE DÓLARES, 15 VECES MAS QUE LA INVERSION EN INFRAESTRUCTURA.**

SE ESTIMA QUE LA INVERSIÓN EN OBRAS CIVILES DE UN BARRIO DE 200 UNIDADES ES 15 VECES SUPERIOR A LA INVERSIÓN EN INFRAESTRUCTURA.

Otra dimensión importante además de la inversión es la generación de empleo. Cada barrio cuenta con varias etapas en su desarrollo, y son muchos los actores que participan para poder llevarlo a cabo. Para su construcción se necesitan proyectistas, arquitectos, ingenieros, directores de obra, albañiles, agrimensores, topógrafos y asistentes. **Un barrio estándar contrata para estas tareas a más de 100 personas a lo largo de 2 años y medio de obra. En la parte de la obra civil se estima que la construcción de las casas genera casi 1.200 puestos de trabajo (por los meses que dura una construcción típica, aproximadamente entre 10 y 12 meses, lo que da un ratio de 6 obreros año por casa de 150 metros).**

UN BARRIO ESTÁNDAR CONTRATA A MÁS DE 100 PERSONAS A LO LARGO DE 2 AÑOS Y MEDIO DE OBRA.

EN LA PARTE DE LA OBRA CIVIL SE ESTIMA QUE LA **CONSTRUCCIÓN DE LAS CASAS GENERA CASI 1.200 PUESTOS DE TRABAJO** 6 OBREROS AÑO POR CASA DE 150 METROS. EN **FUNCIONAMIENTO**, GENERA CERCA DE **400 PUESTOS DE TRABAJO PERMANENTES** EN SEGURIDAD, MANTENIMIENTO DE ESPACIOS VERDES, INTENDENCIAS, DEPARTAMENTOS DE ARQUITECTURA, ADMINISTRATIVOS, LEGALES, CONTABLE, EMPLEADOS DOMÉSTICOS, PILETEROS, JARDINEROS, ENTRE OTROS.



CASOS PUNTUALES

A continuación tomamos un par de casos puntuales para ilustrar la matriz de impacto económico: el barrio cerrado San Gabriel en Tigre (finalizado, bajo administración de Eidico esperando a que los lotes puedan ser escriturados) y el barrio abierto Casas de Santa María, también en Tigre, en obra.

SAN GABRIEL

San Gabriel es un barrio ubicado en el Complejo Villa Nueva. Este complejo es un conjunto residencial de más de 850 hectáreas, compuesto por 11 urbanizaciones de diferentes diseños e infraestructura, a sólo dos kilómetros de la Ruta Panamericana, ramal Escobar, en la localidad de Benavidez, en el partido de Tigre, a pocos kilómetros del Centro Comercial Nordelta.

El barrio **SAN GABRIEL** es de 49,6 hectáreas, y tiene dos lagunas artificiales de 10,5 ha y 4,05 ha. Fue lanzado en 2004 con 368 lotes, y su etapa de desarrollo de infraestructura se extendió por 10 años. A la fecha ya se encuentra finalizado, con **272 CASAS CONSTRUIDAS, Y SOLO 96 LOTES BALDIOS**. El **VALOR INICIAL** al que salieron los lotes fue de **USD 27.000**, con un tamaño promedio de 833 metros cuadrados, siendo más caros los lotes que dan a las lagunas. El valor del terreno al momento del lanzamiento se estima en USD 4,6 millones (un 47% del pricing inicial de los terrenos).



La inversión total en infraestructura a lo largo de los 10 años del desarrollo fue de USD 9,6 millones, destinándose un 20% de este gasto para movimiento de tierra.

EN 10 AÑOS, EL VALOR PROMEDIO DE LOS LOTES EN EL BARRIO SAN GABRIEL AUMENTÓ UN 500%

El valor de los lotes hoy dista mucho de los USD 27 mil iniciales en promedio. Además, este valor inicial no se lo debe tener como referencia del precio de mercado final del emprendimiento, ya que la práctica usual es vender los primeros lotes a un precio por debajo del precio estimado final para atraer inversores que quieran construir sus casas. Que las primeras ventas sean exitosas es un aspecto clave para que luego el barrio sea bien visto por los que llegan más tarde. **HOY EN LOS PORTALES INMO-**

BILIARIOS LOS PRECIOS DE LOS TERRENOS BALDIOS VAN DESDE USD 103 MIL PARA UN LOTE INTERNO DE 720 M², HASTA LOS USD 220 MIL PARA LOS LOTES MEJOR UBICADOS. Dada la cantidad de lotes y su disposición, estimamos un precio promedio actual de USD 145 mil para un lote promedio de 833 m².

En base a las publicaciones de propiedades de este barrio encontradas en Mercado Libre y Zonaprop (eliminando las duplicaciones, ya que en estos portales una misma casa suele estar publicada más de una vez, y además puede estar en ambos portales), encontramos 35 casas en venta, con un tamaño promedio de la casa es de 203 metros cuadrados, y un valor por metro cuadrado promedio de USD 1732. Es importante notar que hay mucha varianza en el precio, y entre los factores relevantes uno parece ser la ubicación de los lotes, ya que por el diseño del barrio hay lotes que dan a las lagunas que valen mucho más, y a la vez se han construido sobre ellos casas mejores.

PROPIEDADES EN VENTA EN SAN GABRIEL

	Valor pedido (miles de USD)	M ² construidos	Valor por M ²
1	295	170	1735
2	345	200	1725
3	368	186	1978
4	350	221	1584
5	320	220	1455
6	346	247	1401
7	420	171	2456
8	399	170	2347
9	429	246	1744
10	290	176	1648
11	270	180	1500
12	400	268	1493
13	260	180	1444
14	400	200	2000
15	420	210	2000
16	450	275	1636
17	410	255	1608
18	345	240	1438
19	300	200	1500
20	410	205	2000
21	350	197	1777
22	450	265	1698
23	480	275	1745
24	315	180	1750
25	365	162	2253
26	440	260	1692
27	395	200	1975
28	315	161	1957
29	368	240	1533
30	397	222	1788
31	400	223	1794
32	274	190	1442
33	370	190	1947
34	420	201	2090
35	288	150	1920
Promedio	346	203	1732

Fuente: recolección de datos de Mercado Libre y Zonaprop, eliminando los casos duplicados (dentro del mismo portal y entre portales)

El siguiente cuadro muestra la matriz de datos para este proyecto en detalle.

MATRIZ DE IMPACTO. BARRIO SAN GABRIEL

ETAPA	TAREA PRINCIPAL	INVERSIÓN PRIVADA USD	%DE LA INVERSIÓN PRIVADA DESTINADA A SALARIOS Y GANANCIAS DE EMPRESAS	INVERSIÓN PÚBLICA (EN MILES DE DÓLARES)	CANTIDAD DE EMPLEOS DIRECTOS ANALIZADOS	CANTIDAD DE UNIDADES	TAMAÑO	VALOR PROMEDIO DE MERCADO DE LA UNIDAD AL FINALIZAR LA ETAPA USD
Land Packager	Tierra sin desarrollar y le agrega valores de planificación, zonificación, permisos, estudios de mercado y ambientales. Genera empleo mayormente calificado en forma temporal mientras se hace la tarea.	250.000	80%	n.d	4	368	49,6 hectáreas	
Land Developer	Construcción de infraestructura horizontal, como caminos y servicios públicos, así como la creación de amenities y zonas de recreación. El producto final sería vender los lotes a quienes construirían las casas. Genera mucho empleo no calificado aunque también involucra empleo calificado.	9.643.592 inversión infraestructura +250.00 inversión Eidico	48%	n.d	48	368	306.544 m ² (terreno destinado a lotes)	174 USD por m ² de terreno
Building Developer	Construcción de las viviendas. En la Argentina la mayoría de las viviendas son casas construidas por sus dueños.	23.040.000	60%	n.d	1904	272	54.400 m ² (vivienda promedio de 200 m ²)	USD 1732 por m ² construido
Mantenimiento y operación	Operación del desarrollo y mantenimiento. Esto incluye el empleo que se genera por servicios tales como seguridad limpieza y mantenimiento.			n.d	476	250		

En Land Packager se incluye los gastos de Eidico en esta etapa, que es mayormente mano de obra calificada de la empresa dedicados a la tarea de diseño del barrio. En Land Developer se encuentra el desarrollo de la infraestructura del barrio, lo que incluye el club house, las amenities, calles y alumbrado público, y los servicios de gas, electricidad, agua y cloacas. En estos ítems se gastó un total de 9,6 millones de dólares. También se invirtieron recursos humanos de Eidico en esta etapa, estimados en USD 250 mil. Esta etapa concluye con 374 lotes con una superficie de 311.514 metros cuadrados, con un valor actual de mercado de 174 USD por metro cuadrado, es decir un valor total de 54,2 millones de dólares.

Una vez concluida la etapa de desarrollo, los dueños de los lotes comienzan con la construcción, que en este barrio avanzó muy rápido. Al ser construcción de los propios dueños no existió la figura de Building Developer. La obra promedio se realizó en 11 meses, llegando a construirse hasta el momento 272 viviendas, por lo que quedan solo 96 terrenos vacíos disponibles. A un valor de USD 1.250 por metro cuadrado construido, y un tamaño medio de 200 metros cuadrados por casa, en esta etapa los privados ya invirtieron (a valores de hoy) aproximadamente USD 68 millones, y por los 96 lotes disponibles, queda aún una inversión potencial (a valores de hoy) de 24 millones de dólares más.

CÓMPUTO DEL VALOR BRUTO DE PRODUCCIÓN Y EL VALOR AGREGADO

El Valor Bruto de Producción (VBP) que genera la actividad de Land Developing se lo puede medir como la diferencia entre el precio de la tierra al inicio del proyecto y el valor de todos los terrenos a hoy. Esta es una valorización del VBP a precios corrientes. **El valor de las 49,6 hectáreas inicial (a 2004) fue de USD 4,6 millones**, y el valor de un lote hoy, de acuerdo a los precios que recabamos de los portales inmobiliarios, ronda los USD 145 mil para un lote promedio. Si multiplicamos los 368 lotes por este valor nos da que a hoy el valor total de los lotes es de USD 53,36 millones, y el **Valor Bruto de Producción USD 48,76 millones**.

$$\begin{array}{rcccl} \text{VALOR BRUTO} & & \text{VALOR TOTAL} & & \text{PRECIO} \\ \text{DE PRODUCCIÓN} & = & \text{ACTUAL DE LOS} & - & \text{INICIAL} \\ \text{(VBP)} & & \text{TERRENOS} & & \text{DE LA TIERRA} \end{array}$$

El otro concepto que se usa mucho en economía es el de Valor Agregado. El valor bruto no refleja lo que se agregó de valor porque parte del incremento de valor se debe a los insumos intermedios que se utilizaron en el proceso, a la inversión que se hizo en el desarrollo de la infraestructura. El Valor Agregado Bruto (VAB), que es el equivalente del PBI a nivel empresa y el que usaremos, viene dado por el VBP menos consumos intermedios (gastos en insumos comprados para la actividad). El Valor Agregado es lo que en definitiva se utiliza para remunerar a los trabajadores (salarios), a los dueños de la empresa (renta), y los impuestos (Estado).

$$\begin{array}{rcccl} \text{VALOR} & & & & \text{CONSUMOS} \\ \text{AGREGADO} & = & \text{VBP} & - & \text{INTERMEDIOS} \\ \text{BRUTO (VAB)} & & & & \end{array}$$

El Valor Agregado surge de restarle al valor bruto de producción los insumos intermedios que se compraron. En el desarrollo del barrio, Eidico invirtió USD 9,6 millones a lo largo de los 10 años, pero esta inversión se destinó en un 48% a pagar sueldos e impuestos, que es parte del valor agregado por la empresa. Estimamos que de los USD 9,6 millones los insumos intermedios representan el 25%. A este valor hay que sumarle los USD 250 mil que Eidico pagó de sueldos y cargas de sus empleados destinados a este proyecto. Esto da que del total invertido en esta etapa, solo USD 2,4 millones fueron destinados insumos intermedios. **El Valor Agregado a valores corrientes es entonces USD 48,76 millones menos USD 2,4 millones, es decir USD 46,36 millones.**

Ambos, el Valor Bruto de la Producción y el Valor Agregado indicados están a valores corrientes, y compara precios de distintos momentos del tiempo (al inicio del proyecto y a la finalización). Para computar estos valores a precios constantes o en términos reales, deberíamos reexpresar el valor original de los lotes a precios de hoy, ya que la tierra y las propiedades en la Argentina valen hoy en promedio más en dólares que en 2004. La zona donde se realizó este barrio también se revalorizó mucho, y en gran parte por el efecto propio del barrio, por lo que no sería correcto tomar valores de referencia del propio barrio. En su lugar es conveniente tomar precios que no se ven afectados por este emprendimiento en particular, como una referencia de la evolución dada por la tendencia en general, y no la de este barrio en particular. Para aproximar un cambio de valor tomamos el relevamiento de precios de oferta de viviendas en la Ciudad de Buenos Aires, que computa el propio gobierno de la ciudad. El último dato fue a fines de 2015, y mostraba un incremento en dólares respecto a 2004 de 126%. Asumiendo los precios actuales en dólares no son muy distintos a los de fines de 2015, podríamos reexpresar todo a valores constantes.

En el vaso del Valor Bruto de Producción, para estimarlo a valores constantes inflamos el precio de compra original del terreno de USD 4,6 millones para reexpresarlo a valor de hoy. Esto nos da USD 10,4 millones. Ahora al valor actual de todos los terrenos del barrio terminado, USD 53,36 millones, le restamos el valor actualizado del terreno comprado originalmente, USD 10,4 millones, esto da un **Valor Bruto de Producción a precios de hoy de USD 42,97 millones.**

LA ZONA DONDE SE REALIZÓ ESTE BARRIO TAMBIÉN SE REVALORIZÓ MUCHO, Y EN GRAN PARTE POR EL EFECTO PROPIO DEL BARRIO.

Para estimar el Valor Agregado a precios constantes se asume que la compra de insumos intermedios se hizo en forma lineal en los 10 años de desarrollo. A esta inversión la reexpresamos a valor actual con el mismo índice de la Ciudad de Buenos Aires. Los insumos intermedios los estimamos en USD 2,4 millones, que reexpresados a valor actual da USD 3,5 millones (alternativamente se podría haber tomado un índice de precios que muestre la evolución en dólares de los típicos insumos utilizados para el desarrollo de la infraestructura, si se tiene los datos detallados de cuáles fueron esos insumos intermedios). Para computar el **Valor Agregado a precios constantes** le restamos al Valor Bruto estos USD 3,5 millones de gastos en insumos intermedios, lo que da **USD 39,46 millones**.

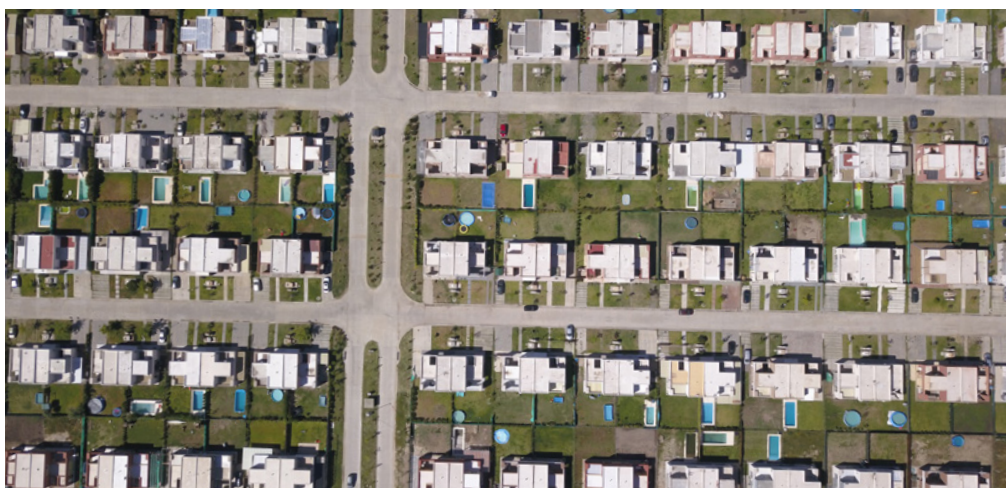
El Valor Agregado es por lo tanto el 92% del Valor Bruto, lo que muestra que el sector genera muchísimo valor agregado. Para tener una referencia, a nivel país la relación entre el Valor Agregado y el Valor Bruto es de 3,6%. Es cierto que el caso estudiado es uno de éxito, donde el barrio logró consolidarse y tener un elevado valor de mercado. Pero si quisiéramos extrapolar este resultado a toda la actividad de desarrollo inmobiliario cometeríamos un grave error, ya que también hay muchos proyectos que fracasan, o no tienen el éxito de San Gabriel. De todas formas, este ejemplo **muestra algo muy importante, el sector tiene un gran potencial en generar valor agregado, transformando tierras rurales de bajo valor en tierras urbanas de alto valor**, y no siempre esta función importante de los desarrolladores se cuantifica.

CASAS DE SANTA MARÍA

En Eidico Viviendas la empresa agrega el rol de constructor, ya que se encarga de esta etapa y entrega la casa terminada. Es decir, Eidico cumple el rol de organizador comprando la tierra, administrando los aportes, coordinando las obras de infraestructura común y construyendo las viviendas individuales. La construcción estandarizada de casas reduce el costo de construcción, lo cual es valorado por los compradores, pero a la vez limita la adaptación del inmueble a las necesidades y el gusto de la persona. **Eidico Viviendas entrega casas de un mínimo de metros y con varias opciones para que luego los compradores puedan expandir la vivienda o adaptarla a su gusto.**



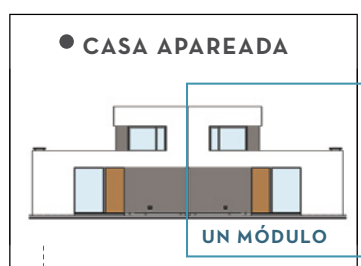
El segundo caso que estudiamos es precisamente uno de Eidico Viviendas, llamado Casas de Santa María, en Tigre. Este es un barrio abierto de 442 lotes en un terreno de 24 hectáreas lanzado en 2010, y donde ya se han entregado 260 viviendas. El proyecto preveía 4 etapas para la suscripción, la primera fue de 186 casas. A la actualidad el 100% ya está suscrito. El proyecto es similar a una cooperativa con entregas parciales por adelanto de aportes u opciones igualitarias (Sorteo). Los inversores se comprometen a pagar el costo real, proyectado en cuotas a 10 años, ajustadas por el índice CAC de la Cámara Argentina de la Construcción, más los mayores costos que surjan para llegar al costo real.





Los terrenos son de 300 metros cuadrados, y las casas de 80 metros cuadrados en dos plantas, pero que vienen preparadas para que los dueños luego de entrega la pueda expandir. En la planta baja tienen un hall de ingreso, living, comedor con cocina integrada, toilette y lavadero; en la planta alta un dormitorio principal, dormitorio secundario y baño completo. Entre las posibilidades de ampliación se contempla un tercer dormitorio en suite y un escritorio, ambos con la opción de agregar un baño. Afuera tiene una galería con parrilla y espacio para estacionamiento (con capacidad para dos autos).

La inversión en infraestructura de este emprendimiento es de USD 4,6 millones, de los cuales el 80% ya está realizado. La obra civil (la construcción de todas las casas) se estima alcanzará los USD 55,16 millones.



Paso a paso

- 1) FUNDACIONES
- 2) ALBAÑILERÍA
- 3) INSTALACIONES
- 4) TERMINACIONES
- 5) ENTREGA DE LA CASA

● 3 fachadas

- ☐ Mexicana
- ☐ Mediterránea
- ☐ Moderna

80 M²

----- AMPLIABLE A -----

- ☐ 100 M² (+ ESCRITORIO Y BAÑO)
- ☐ 120 M² (+ ESCRITORIO, BAÑO Y DORM.)



PLANTA BAJA:
COCINA, LAVADERO,
COMEDOR, LIVING,
TOILETTE, Y PARRILLA.
ESPACIO PARA
ESTACIONAMIENTO Y
GALERÍA.



PLANTA ALTA:
DORMITORIOS,
HALL Y BAÑO.

LOTE SUP. TOTAL: **300 M²**

La siguiente tabla resume los avisos de venta actuales para este barrio, de donde puede verse que la mayoría de las casas ejerció la opción de expansión una vez entregadas, y el tamaño promedio es de 103 metros cuadrados. El precio promedio por metro cuadrado es de USD 1.743.

PROPIEDADES EN VENTA EN CASAS DE SANTA MARÍA

#	M²	PRECIO (EN MILES DE USD)	PRECIO POR M² EN USD	#	M²	PRECIO (EN MILES DE USD)	PRECIO POR M² EN USD
1	110	170	1.545	20	86	178	2.070
2	135	198	1.467	21	80	154	1.925
3	108	190	1.759	22	84	125	1.488
4	100	175	1.750	23	86	150	1.744
5	87	170	1.954	24	105	165	1.571
6	106	190	1.792	25	86	195	2.267
7	140	198	1.414	26	125	220	1.760
8	90	150	1.667	27	135	198	1.467
9	90	175	1.944	28	90	150	1.667
10	110	170	1.545	29	140	210	1.500
11	80	144	1.800	30	140	198	1.414
12	80	130	1.625	31	86	200	2.326
13	80	175	2.188	32	140	210	1.500
14	80	155	1.938	33	95	150	1.579
15	80	190	2.375	34	110	170	1.545
16	86	139	1.616	35	110	178	1.618
17	135	198	1.467	36	86	160	1.860
18	80	170	2.125	37	107	195	1.822
19	140	195	1.393	38	107	185	1.729

MEDIA	103	176	1.743
DESV. EST.	21,62	23,42	266,52

Fuente: recolección de datos de Mercado Libre, eliminando los casos duplicados (dentro del mismo portal y entre portales)

A diferencia del caso anterior, como aquí se entregan las casas “llave en mano” no hay precios de mercado para los lotes, solamente para las casas que están en venta. Esto quiere decir que no es posible separar al proyecto en sus distintas etapas según el desarrollo, ya que no se tiene valores para las etapas intermedias. Sólo se sabe cuál es el precio de mercado de las casas hoy comparado con el precio al lanzamiento. Según los datos de mercado **PARA UNA CASA ESTANDAR DE 80 METROS CUADRADOS EN UN ESTADO SIMILAR AL QUE FUE ENTREGADA LA CASA, EL VALOR ES UN 50% SUPERIOR EN DOLARES AL DE 2010.** El incremento en dólares del costo de la vivienda según el índice de la Ciudad de Buenos Aires fue de 20%, con lo cual podemos considerar que el resto se debe al incremento de valor de la tierra capitalizado en el valor de mercado de la propiedad. Debemos tener en cuenta que Eidico también generó valor en la construcción de las viviendas, que se lo puede estimar en un 4% del valor bruto de producción sin impuestos. **De esta forma, el proyecto Eidico Viviendas genera un valor agregado cercano al 40% del valor bruto de producción total.** Este menor valor agregado no debe ser considerado como un ejemplo malo en relación al anterior. En este caso estamos evaluando el valor agregado de todo el proyecto, y la parte de construcción tiene un menor valor agregado que la parte de desarrollo de la tierra (en un caso exitoso). Una aproximación al valor de la tierra la podemos hacer teniendo en cuenta que del precio de lanzamiento de cada casa, aproximadamente el 25% era el valor de la tierra al inicio. **SI LAS CASAS HOY VALEN USD 150 MIL CUANDO EL COSTO AJUSTADO ES DE USD 120 MIL, PARA LAS CASAS ESTANDARES, PODEMOS ASUMIR QUE EL VALOR AGREGADO DE LA ETAPA DE DESARROLLO DE LA TIERRA RONDA EL 80% DEL VALOR BRUTO DE PRODUCCION.** El estimativo final sobre la relación entre valor agregado y valor bruto se debe a que la construcción tiene un valor agregado muy bajo en relación al valor del producto final.

CONCLUSIONES

Este trabajo busca darle una mirada académica al sector de Desarrollo Inmobiliario, que no siempre ha tenido buena prensa en nuestro país. Primero analizamos qué constituye esta actividad económica, qué valor generan y por qué. Mostramos que este sector tiene un potencial mucho más alto en los países en desarrollo que en los desarrollados, porque suelen suplir fallas de mercado y del propio Estado.

Posteriormente realizamos un resumen de la literatura económica que mira los efectos que los desarrollos inmobiliarios pueden tener en la sociedad, considerando su potencial de generar crecimiento, de encontrar nuevos nichos de mercado, y también los efectos potencialmente negativos como podría ser la contaminación y la segregación residencial. Si bien resumimos trabajos internacionales discutimos también en qué medida estos resultados son aplicables a la Argentina. **Nuestro estudio encuentra que el sector tiene un gran potencial en nuestro país para generar valor, condicional en que el Estado ponga las regulaciones adecuadas** para que no existan fallas de coordinación, para minimizar externalidades negativas y potenciar las positivas, para que se cumpla la estrategia de desarrollo urbano, y para que el mismo sea sustentable.

Proponemos una matriz para cuantificar el impacto económico del sector, en la inversión, el empleo, el valor bruto de producción y el valor agregado.

Como estudio de caso analizamos a la empresa Eidico, sus obras en general, pero en particular dos casos recientes. **LOS RESULTADOS MUESTRAN QUE (A) EL SECTOR GENERA MUCHO VALOR AGREGADO, Y (B) QUE FAVORECE LA INVERSIÓN PRIVADA.** Además su actividad, que puede ser corta, entre 4 y 10 años hasta que el proyecto madura, tiene **efectos de largo plazo generando empleos genuinos** en zonas donde antes no lo había en la etapa de mantenimiento de los proyectos desarrollados.

Las estimaciones de valor agregado que hicimos en los dos casos exitosos analizados muestra que el sector tiene un potencial enorme. Esto es así porque el incremento del valor de la tierra en los proyectos exitosos ha sido muy alto, llegando a quintuplicarse en unos pocos años. Lo otro interesante es que Eidico, **al trabajar con una lógica de negocios de fijar un margen de ganancias sobre el precio de lanzamiento, está beneficiando a los inversores, que son los que aparentemente más se benefician del incremento del valor de la tierra.** Es cierto que Eidico, al ser un organizador y cobrar un fee por dicha actividad corre mucho menos riesgo que los inversores, que de no ser exitoso el proyecto podrían perder gran parte de su inversión. Esto tiene racionalidad económica, puesto que a mayor riesgo, mayor retorno esperado.

El fuerte valor agregado generado va en línea con lo mencionado en la parte del análisis de la literatura, en los **países emergentes los desarrolladores tienen un rol social mucho más importante**, porque las fallas de mercado de estos países limitan mucho la alternativa de desarrollos marginales realizados por inversores individuales. Aquí transformar tierras rurales en urbanas es todo un desafío que cuenta con poco apoyo del Estado, pero con un gran impacto en la generación de valor.

Finalmente, este trabajo sobre el desarrollo inmobiliario en el país abre las puertas a muchos otros, ya que son muchas las preguntas que se deben contestar. Un paso importante sería la producción de estadísticas sectoriales, que hoy brillan por su ausencia. **Y si se quisiera tener una visión más global del sector, el estudio debería abarcar otras empresas y otros casos, en particular incluyendo también casos que no fueron exitosos.**

MATRIZ DE CÁMARA EMPRESARIA DE DESARROLLADORES URBANOS (CEDU)

El cuadro a continuación ilustra la matriz para proyectos en la provincia de Buenos Aires de las empresas que componen la Cámara Empresaria de Desarrolladores Urbanos (CEDU). Dicha matriz corresponde a los desarrollos en cursos a 2018. Si bien estos valores no incluyen a todos los proyectos y son más bien una muestra, ilustran la dimensión que tiene el sector en el país. Analizar a fondo el impacto del sector a nivel provincial y nacional es una tarea pendiente.

RESUMEN INFORME PROYECTOS

		Finalizados pendiente escritura	En obra	TOTAL
Proyecto	Proyectos	39	42	81
	%	48,15%	51,85%	100%
	Lotes o casas totales unifamiliares	25.011	12.939	37.950
	Unid. Func. (Multifam/Com)	1.671	14.714	16.385
Inversión Obra Infraestructura U\$D	Invertido	USD 612.188.001	USD 236.346.054	USD 848.534.055
	A invertir	USD 3.839.470	USD 376.981.543	USD 380.821.013
	Total	USD 616.027.472	USD 613.327.596	USD 1.229.355.068
Inversión Obra Civil U\$D	Invertido	USD 134.336.686	USD 73.858.000	USD 208.194.686
	A invertir	USD 13.112.500	USD 1.271.143.500	USD 1.284.256.000
	Total	USD 147.449.186	USD 1.345.001.500	USD 1.492.450.686
	M² cub. (Dptos. Casas locales)	86.737	1.162.283	USD 1.249.020
Mano de Obra empleada Total	Contratada	3.978	2.131	6.109
	A contratar	147	14.084	14.231
	Total	4.124	16.215	20.339
Potencial inversión en proyectos una vez finalizados	Lotes baldíos en unid.	15.108	11.434	26.542
	Construcción de casas y/o UF a cargo del desarrollista	2.910	11.654	14.564
	M² a construir	2.562.040	2.919.561	5.481.601
	Inversión U\$D	USD 3.310.525.500	USD 3.744.682.764	7.055.208.264
	Empleabilidad en Q	124.700	105.265	229.965
	Puestos de trabajo permanente a generar	28.108	29.139	57.247
Presencia en Municipios	Cantidad de Municipios	16		

¿POR QUÉ HICIMOS ESTE INFORME?

Con motivo de nuestro 25° aniversario, desde Eidico nos propusimos analizar cuál es el impacto a nivel económico de nuestra actividad. Quisimos trabajar con datos objetivos y dejar en manos de un equipo especialista el análisis y estudio de dos temas principales. Por un lado, los aspectos cualitativos de nuestro trabajo, referidos al desarrollo inmobiliario para la vivienda. Por el otro, aspectos más cuantitativos, como el impacto de la actividad en la inversión en infraestructura y generación de empleo. Con este informe queremos darle un marco a nuestra tarea, no solo para Eidico sino para el sector en general. Y así **contribuir una mayor claridad en la importancia del rol y la actividad del Desarrollo Inmobiliario en nuestro país**, para poder brindar soluciones de vivienda y hábitat sobre la base de un conocimiento real del impacto económico de la actividad.

Los resultados ilustran lo valioso del rol de los desarrolladores urbanos -del cual no se tiene mucha conciencia en nuestro país- como promotores de vivienda, y como contribuyentes en la economía, empleo e infraestructura.

Agradecemos a Sebastián Auguste y su equipo, la autoría de este documento. Espero que lo hayan disfrutado.



PATRICIO LANUSSE

Director de Relaciones
Institucionales

BIBLIOGRAFÍA

REFERENCIAS

Bulloch, B., & Sullivan, J. (2010) Information - The key to the real estate development process. *Cornell Real Estate Review*, 8,78-87.

Cocola-Gant, A (2018), 'Tourism gentrification', in Loretta Lees and Martin Phillips (eds), *Handbook of Gentrification Studies*, Cheltenham and Northampton: Edward Elgar Publishing, pp. 281-293.

Cocola-Gant, A. (2015), 'Tourism and commercial gentrification', paper presented at the RC21 Conference: The Ideal City – Between Myth and Reality, Urbino,

Coulson, N.E.; Kim, M.S. Residential Investment, Nonresidential Investment and GDP. *Real Estate Econ.* 2000, 28, 233-247.

De Long, J. Bradford and Lawrence H. Summers, 1991. *The Quarterly Journal of Economics*. Vol. 106, No. 2 (May, 1991), pp. 445-502.

De Long, J. Bradford, 1992. "Productivity Growth and Machinery Investment: A Long-Run Look, 1870-1980," *The Journal of Economic History*, Cambridge University Press, vol. 52(02), pages 307-324, June.

Ding, L., Hwang, J., & Divringi, E. (2016) "Gentrification and Residential Mobility in Philadelphia" *Regional Science and Urban Economics* 61.

Freeman L. & Braconi F. (2004) "Gentrification and Displacement New York City in the 1990s" *Journal of the American Planning Association* 70(1):39-52.

Freeman, L., Cassola, A., & Cai, T. (2015), "Displacement and gentrification in England and Wales: A quasi-experimental approach" *Urban Studies* 53(13).

Fujita, K., & Maloutas, T. (Eds.). (2016). *Residential segregation in comparative perspective: Making sense of contextual diversity*. London: Routledge.

Gotham, K. F. (2005), 'Tourism gentrification: The case of new Orleans' vieux carre (French Quarter)', *Urban Studies*, 42 (7), 1099-1121.

Graaskamp, J. A. (1992) Fundamentals of Real Estate Development, Journal of Property Valuation and Investment, Vol. 10 Issue: 3, pp.619-639,

Green, R.K. Follow the Leader: How Changes in Residential and Non-residential Investment Predict Changes in GDP. Real Estate Econ. 1997, 25, 253–270.

Hubbard, Phil (2016), The Battle for the High Street: Retail Gentrification, Class and Disgust, London: Springer.

Lester, W. T., & Hartley, D. A. (2014) “The long term employment impacts of gentrification in the 1990s,” Regional Science and Urban Economics, Volume 45, Pages 80-89.

Manley, D and van Ham, M 2011, ‘Choice-based letting, ethnicity and segregation in England’ Urban Studies 48(14), 3125–3143.

Mills, E.S. (1987) Has the United States over invested in housing? Real Estate Econ. 1987, 15, 601–616

Musterd, S., Marcińczak, S., van Ham, M., & Tammaru, T. (2017). Socioeconomic segregation in European capital cities. Increasing separation between poor and rich. Urban Geography, 38(7), 1062–1083.

Piketty, T. (2013). Capital in the 21st century. Cambridge, MA: Harvard University Press.

Quigley, John M. & Swoboda, Aaron M., 2007. “The urban impacts of the Endangered Species Act: A general equilibrium analysis,” Journal of Urban Economics, Elsevier, vol. 61(2), pages 299-318, March.

Reardon, S F and Bischoff, K 2011, ‘Income inequality and income segregation’ American Journal of Sociology 116(4), 1092–1153.

Tammaru, T., Marcińczak, S., Aunap, R., van Ham, M., & Janssen H. (2018) “Relationship between income inequality and residential segregation of socioeconomic groups”, Regional Studies. Special Issue: Mobility, housing and labour markets.

Tammaru, T., Marcczak, S., van Ham, M., & Musterd, M. (Eds.). (2016). Socioeconomic segregation in European capital cities: East meets West. London: Routledge.

UADE (2019) Informe de la Construcción y el Mercado Inmobiliario a Octubre 2018. Enero 2019.

van Ham, M and Manley, D 2009, ‘Social housing allocation, choice and neighbourhood ethnic mix in England’ Journal of Housing and the Built Environment 24, 407–422.

Vigdor J. (2002) "Does Gentrification Harm the Poor?" Brookings-Wharton Papers on Urban Affairs

Wells, J. (1985) The Role of Construction in Economic Growth and Development. *Habitat Int.* 1985, 9, 55–70.

World Inequality Report. (2018). World inequality report 2018. Retrieved November 28, 2018,

York, A M, Smith, M E Stanley, B W, Stark, B L, Novic, J, Harlan, S L, Cowgill, G L and Boon, CG 2012, 'Ethnic and class clustering through the ages: A transdisciplinary approach to urban neighbourhood social patterns' *Urban Studies* 48(11), 2399–2415.

Zukin, S. (2008), 'Consuming authenticity: From outposts of difference to means of exclusion', *Cultural Studies*, 22 (5), 724–748.

RECUADRO 1. PROYECTOS DE EIDICO (A JULIO 2019)

1. BARRIOS

Gran Buenos Aires:

Bella Vista: Buenos Aires Village y Pueblo Vista (Village Plaza y Village Joven).

Canning: La Horqueta de Echeverría, Santa Inés, Santa Juana y Canning Village (San Felipe y San Simón).

Cañuelas: Chacras de la Trinidad

Delta: El Durazno.

Escobar: Haras Santa María, San Ceferino.

Hudson: San Juan Chico.

Maschwitz: San Matías.

Pilar: Pilar del Este (Nueve etapas), San Sebastián (Cinco etapas), San Pablo y Santo Tomás.

Tigre: Altamira, Santa María de Tigre, Santa Bárbara, Dormies Santa Bárbara y El Encuentro.

Villa Nueva: Santa Ana, San Agustín, San Benito, Santa Catalina, Santa Clara, San Francisco, San Gabriel, San Isidro Labrador, San Juan, San Marco, San Rafael y Santa Teresa.

Zárate: Estancia Smithfield y El Aduar.

Interior de Buenos Aires:

Bahía Blanca: La Merced.

Pergamino: San Gregorio.

Chapadmalal: Barrancas de San Benito.

Junín: San Ignacio.

Ramallo: Estrella Federal.

Sierra de la Ventana: Las Verbenas.

Tandil: La Mata.

Costa Atlántica:

Mar del Plata: Arenas del Sur, Arenas Chico.

Pdo. De la Costa: Costa Esmeralda.

Interior del país:

Chubut: San Esteban

Mendoza: Miralago de Potrerillos, Nuestra Señora del Rosario, Nuestra Señora de la Carrodilla, Belgrano Country Club y Corral de Piedra.

Posadas: Santa Cecilia.

Río Negro: Barrancas de Dina Huapi.

Rosario: Palos Verdes.

Salta: Chacras de Santa María, San Lorenzo de los Zarzos y Santa María de la Aguada.

San Juan: San Juan de los Olivos.

San Martín de los Andes: La Reserva, Estancia Miralejos, Vallescondido y Piedra de San Francisco.

2. EIDICO CASAS

Tigre: Casas de Santa María (440 unidades), Casas de San Patricio (156 unidades), Casas de Santa Ana I y II (270 unidades)

Pilar: Casas de Santa Guadalupe (94 unidades), Casas del Este (134 unidades).

3. DEPARTAMENTOS

Tierra del Fuego: Miradores del Beagle

Tigre: Altos del Encuentro

Partido de la Costa (ubicados dentro de Costa Esmeralda): Algolf 19

4. INVERSIONES

Pilar: San Mateo.

Tigre: Centro Comercial Santa María de Tigre.

Uruguay: Carmelo Golf.

Ushuaia: Centro Comercial Paseo del Fuego.