

# Situación Inmobiliaria y Construcción

Argentina

Septiembre 2022

# Índice

- 01 Dos sectores a diferentes velocidades
- 02 El mercado residencial, entre señales confusas
- 03 Mercado de oficinas en proceso de transformación
- 04 En los umbrales de un cambio de paradigma
- 05 Conclusiones
- 06 Anexo

## Mensajes principales



### Sector de la construcción

La construcción en Argentina experimentó un gran rebote luego del colapso por la pandemia del COVID-19, motorizando la recuperación. Sin embargo, aún no logra equiparar los niveles registrados en 2018 antes de comenzar la fase recesiva.



### Mercado de viviendas

El mercado de viviendas se ha ido recuperando durante 2022 apuntalado por el descenso de precios en dólares y por los desequilibrios macroeconómicos que hacen de las propiedades un refugio de valor.



### Financiamiento

La retracción del stock de créditos hipotecarios es cada vez mayor y el monto total en moneda constante se posiciona en cifras mínimas desde la crisis argentina de 2002. Los préstamos flexibles indexados pierden terreno y atractivo, mientras que los créditos tradicionales sólo son alcanzables para pocas familias.



### Acceso a la vivienda

La ausencia de facilidades de financiamiento, la alta inflación que erosiona el salario real y la amplia brecha cambiaria deterioran el acceso a la vivienda, sean nuevas o usadas. No obstante la reducción generalizada del precio del metro cuadrado provocó que el esfuerzo para alcanzar una propiedad disminuyera respecto de 2020 y de 2021.

## Mensajes principales



### Alquiler de viviendas

El valor de los alquileres de departamentos pequeños y medianos trepó de manera significativa en el interior del país muy por encima de las cifras de la Ciudad de Buenos Aires. Por otro lado, el costo del alquiler de departamentos grandes y de casas, por las presiones de la demanda, en CABA y AMBA superan en más de 100% las cifras del interior.



### Mercado de oficinas

Los hábitos, las nuevas necesidades y las demandas laborales derivados de la pandemia del coronavirus desafían al mercado de oficinas a establecer nuevas estrategias para sus espacios. La modalidad de trabajo híbrida está abriendo las puertas a un nuevo paradigma.



### Real estate y tecnología

La adaptación de las nuevas tecnologías al mercado inmobiliario replantea la estrategia de compraventa de propiedades mediante la incorporación de nuevas habilidades. Además, el boom del e-commerce precipitó necesidades que se convierten en nuevas oportunidades de inversión en el sector logístico.

# 01

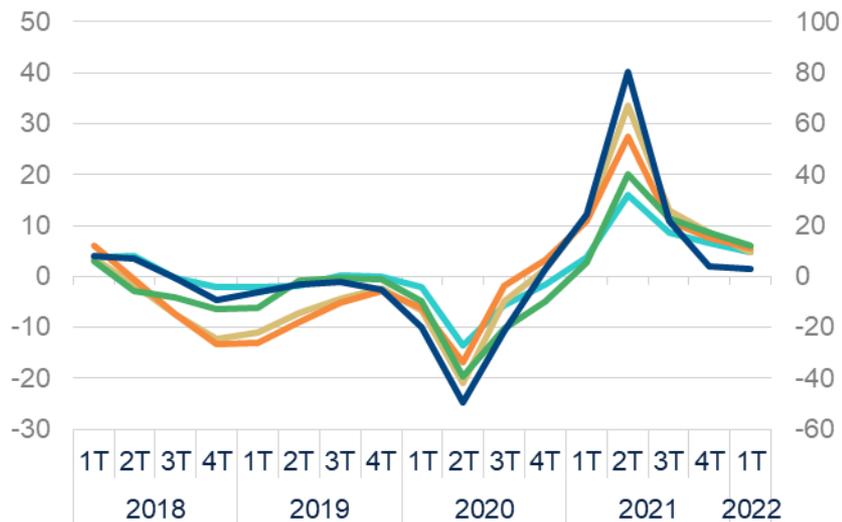
## Dos sectores a diferentes velocidades



# Sin embargo, el rebote de 2021 no fue suficiente para devolver a la economía a los niveles previos a la recesión iniciada en 2018

## VALOR AGREGADO BRUTO TOTAL Y SECTORIAL

(VAR. % A/A)

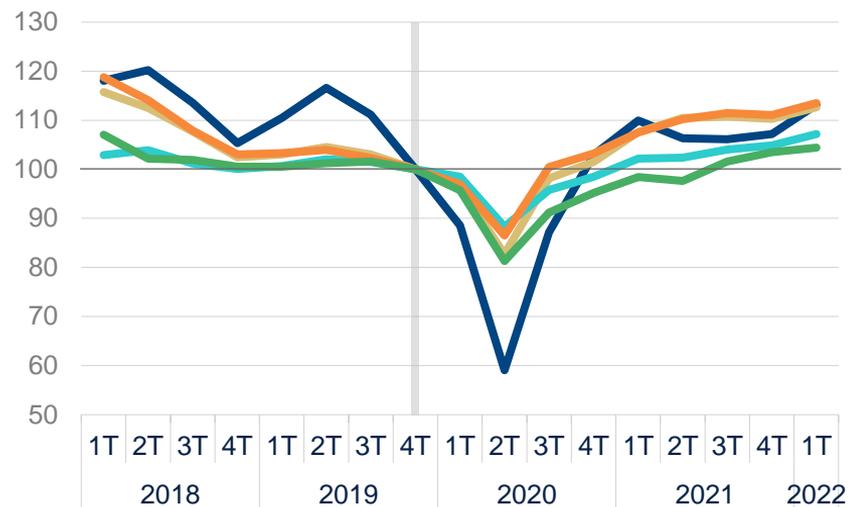


— Actividades Inmobiliarias    — Industria manufacturera  
— Comercio    — Valor Agregado Bruto  
— Construcción (eje der.)

Fuente: BBVA Research en base a INDEC.

## VALOR AGREGADO BRUTO TOTAL Y SECTORIAL

(BASE 4T'19 = 100; ARS CONSTANTES)

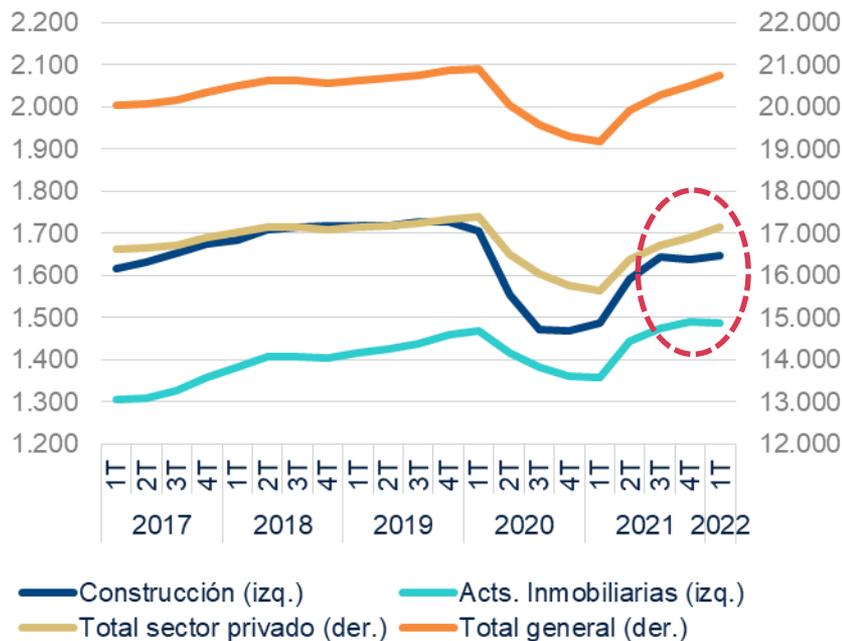


— Construcción    — Industria manufacturera  
— Actividades Inmobiliarias    — Comercio  
— Valor Agregado Bruto

Fuente: BBVA Research en base a INDEC.

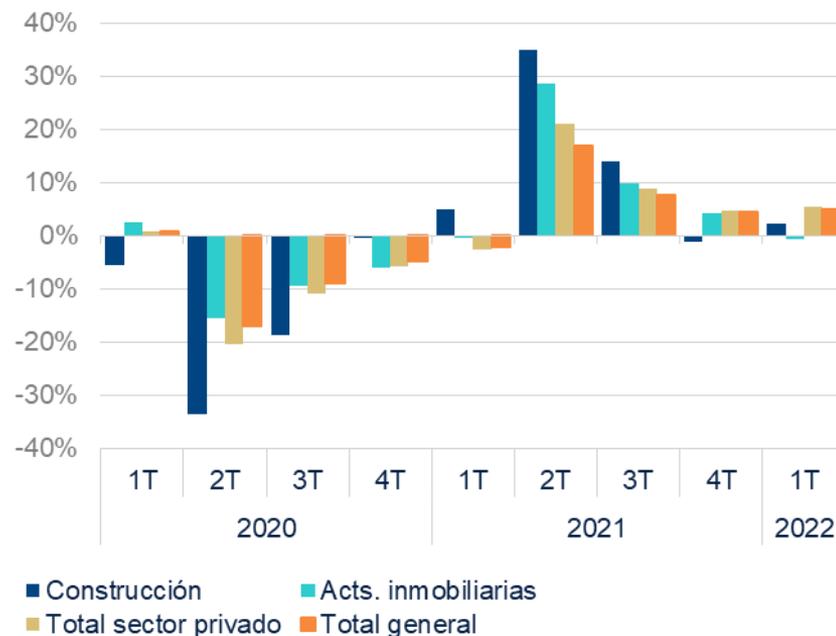
# La mano de obra del sector privado se fue recuperando, pero en el sector inmobiliario y en el de la construcción acusaron una ralentización en el 1T22

**INSUMO DE MANO DE OBRA**  
(PROMEDIO ANUAL; VALORES EN MILES)



Fuente: BBVA Research en base a INDEC.

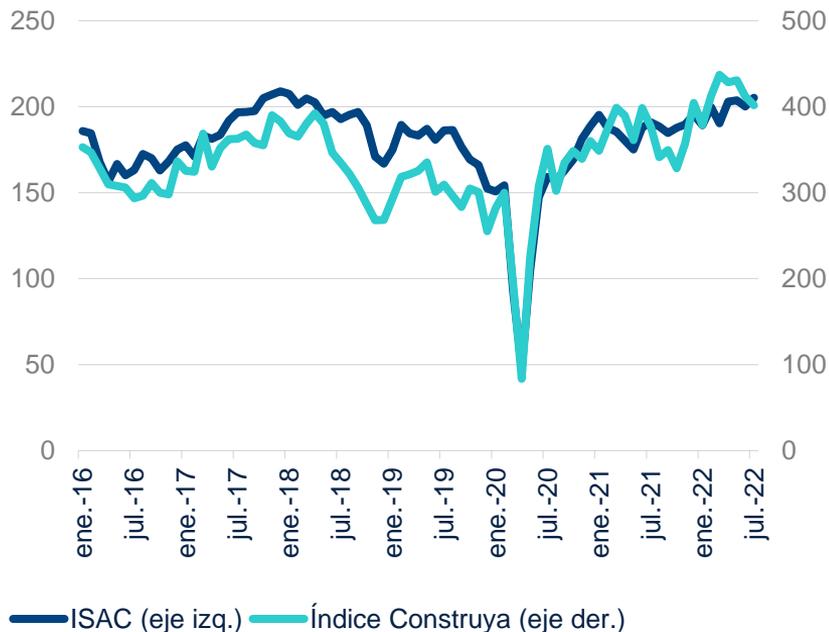
**INSUMO DE MANO DE OBRA**  
(VAR. % A/A)



Fuente: BBVA Research en base a INDEC.

# La construcción mostró en el primer semestre de 2022 un fuerte repunte

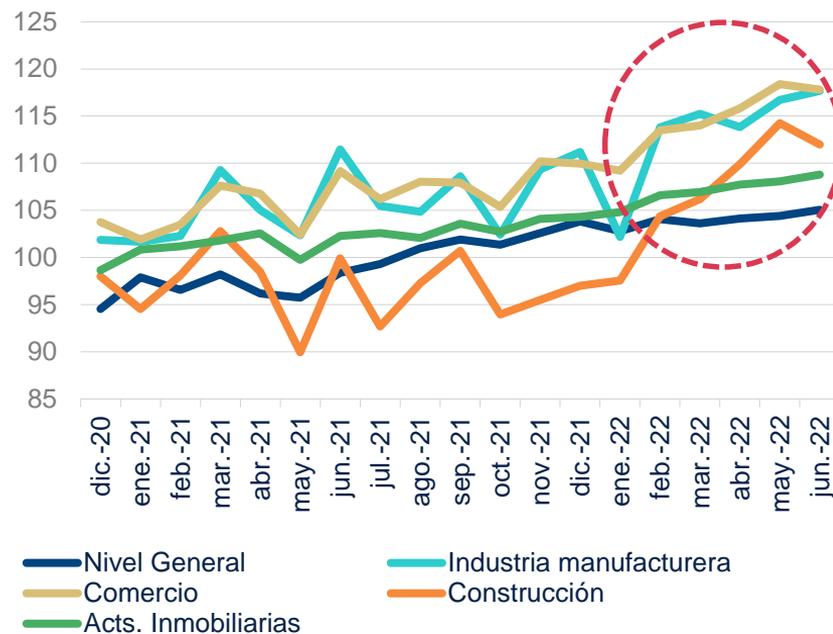
## ÍNDICE SINTÉTICO DE LA ACTIVIDAD DE LA CONSTRUCCIÓN (ISAC) E ÍNDICE CONSTRUYA (SERIES SIN ESTACIONALIDAD)



Fuente: BBVA Research en base a INDEC y Grupo Construya.

## ACTIVIDAD ECONÓMICA MENSUAL POR SECTORES SELECCIONADOS (BASE PROM. 2019 = 100; SERIES SIN ESTACIONALIDAD)

(BASE PROM. 2019 = 100; SERIES SIN ESTACIONALIDAD)

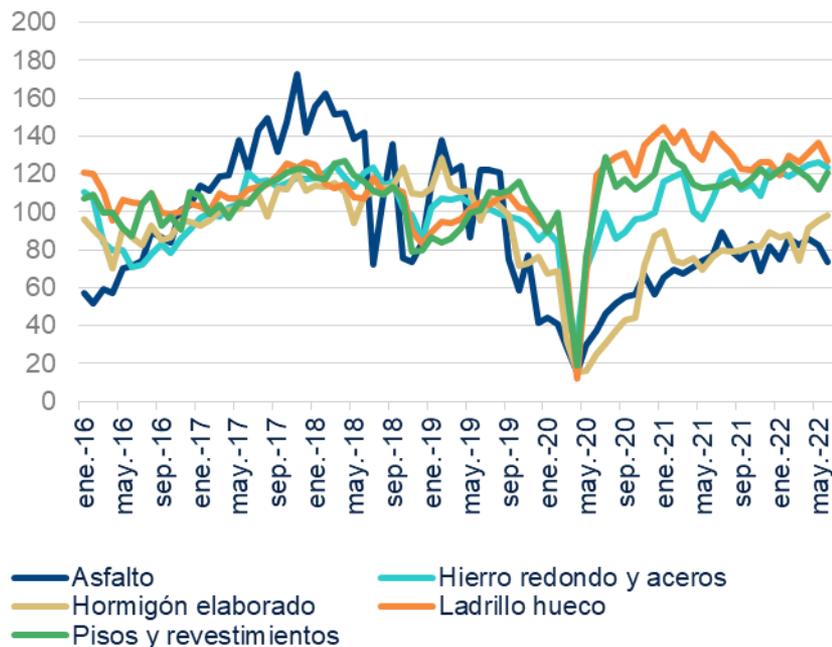


Fuente: BBVA Research en base a INDEC.

## El sector se reubicó en niveles de 2017-18, pero el contexto económico y los motores de crecimiento no son los mismos de entonces

### INSUMOS PARA LA CONSTRUCCIÓN

(BASE PROM. 2019 = 100; SERIE SIN ESTACIONALIDAD)

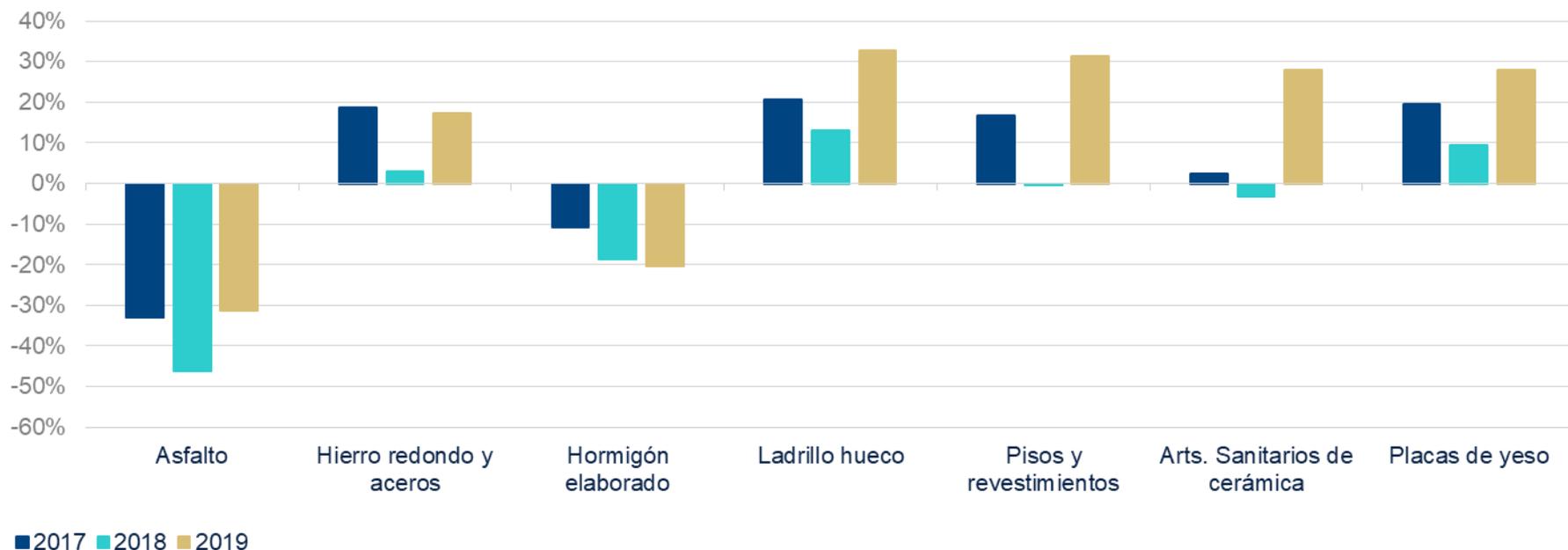


- A partir de 2016, la **obra pública** progresó de forma significativa, acompañada por los programas de PPP\*, plasmada en grandes construcciones de infraestructura.
- En simultáneo, la **oferta de créditos hipotecarios** indexados (Préstamos UVA\*\*) también apuntaló la obra privada habitacional.
- Hacia finales de 2019, la obra pública se desplomó y repuntó luego de la cuarentena estricta en vista a las elecciones parlamentarias de 2021. Sin embargo, y a pesar de la carencia de préstamos para la vivienda, la **construcción privada se disparó** por tener un costo relativo menor (medido en dólares) que la compra de propiedades ya existentes.

# En lo que va de 2022, la venta de insumos para grandes obras quedaron relegadas por las de menor escala comparando con los años pre-pandemia

## INSUMOS PARA LA CONSTRUCCIÓN

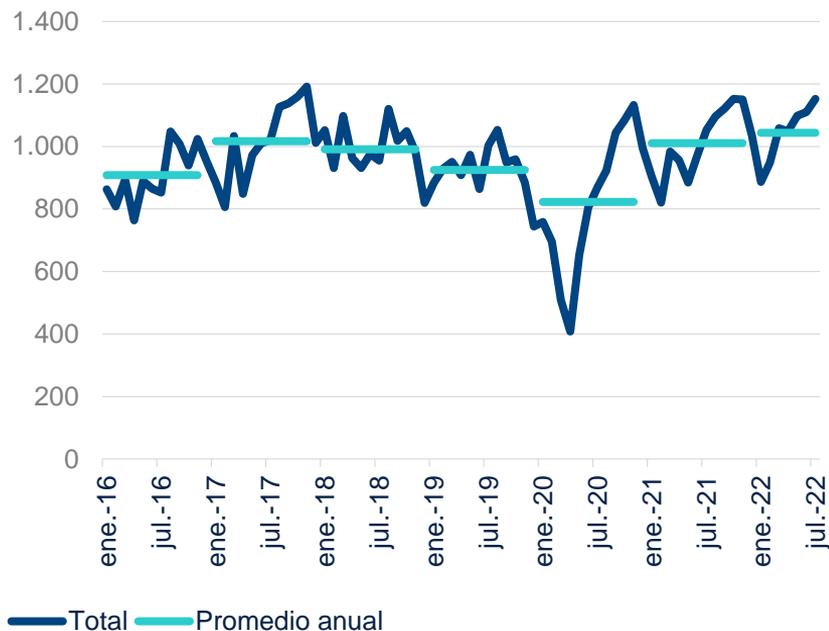
(VAR. % ACUMULADA DEL 1° SEMESTRE 2022 CON RESPECTO AL MISMO PERÍODO DE AÑOS ANTERIORES; SERIES SIN ESTACIONALIDAD)



# Los despachos de cemento volvieron a situarse por encima de las 1.000 toneladas mensuales promedio

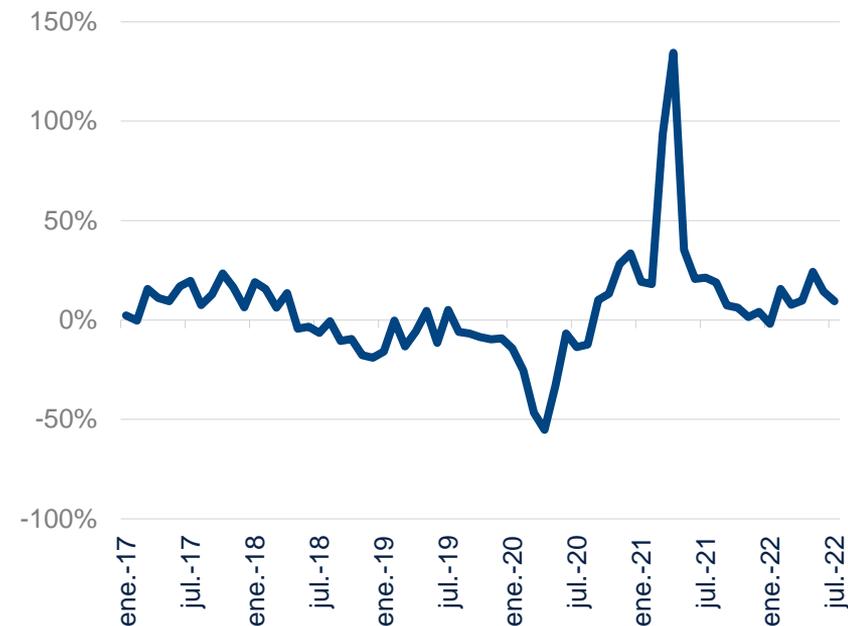
## DESPACHO TOTAL DE CEMENTO

(EN MILES DE TONELADAS)



## DESPACHO TOTAL DE CEMENTO

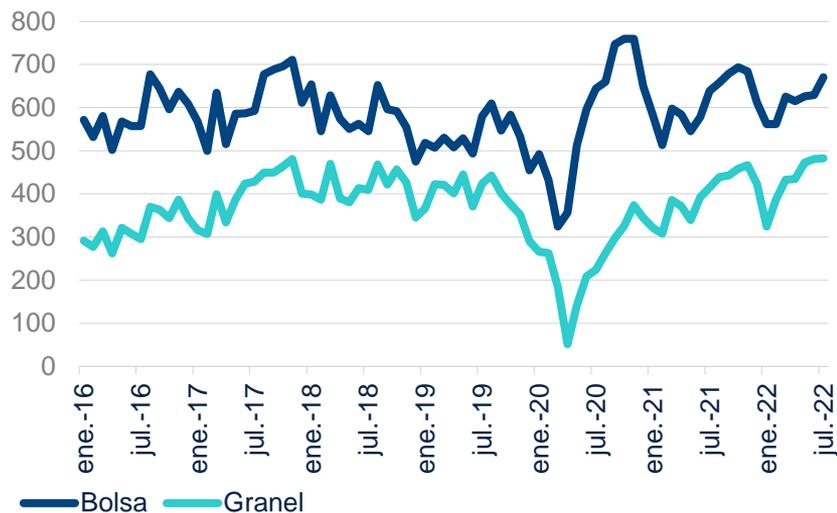
(VAR. % A/A)



# Tanto los despachos por bolsa como a granel regresaron a los niveles de 2017 y 2018

## DESPACHOS DE CEMENTO POR TIPO

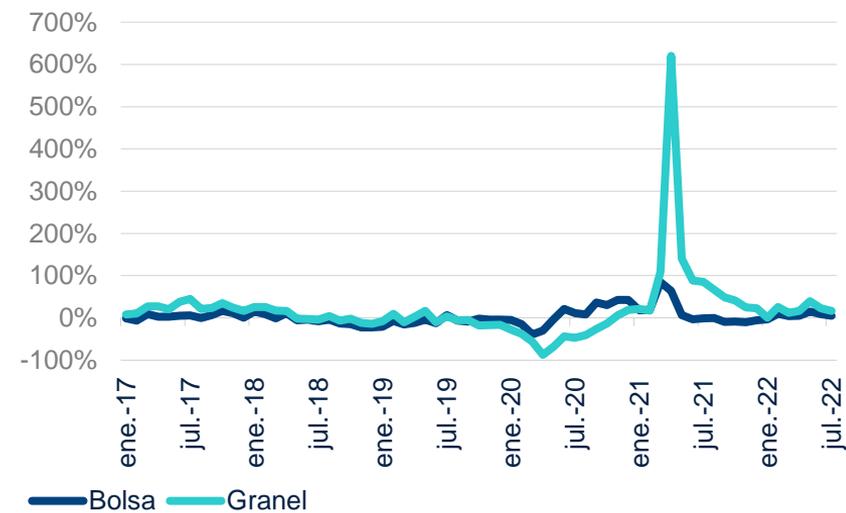
(EN MILES DE TONELADAS)



Fuente: BBVA Research en base a Cámara Argentina de Fabricantes de Cemento.

## DESPACHOS DE CEMENTO POR TIPO

(VAR. % A/A)



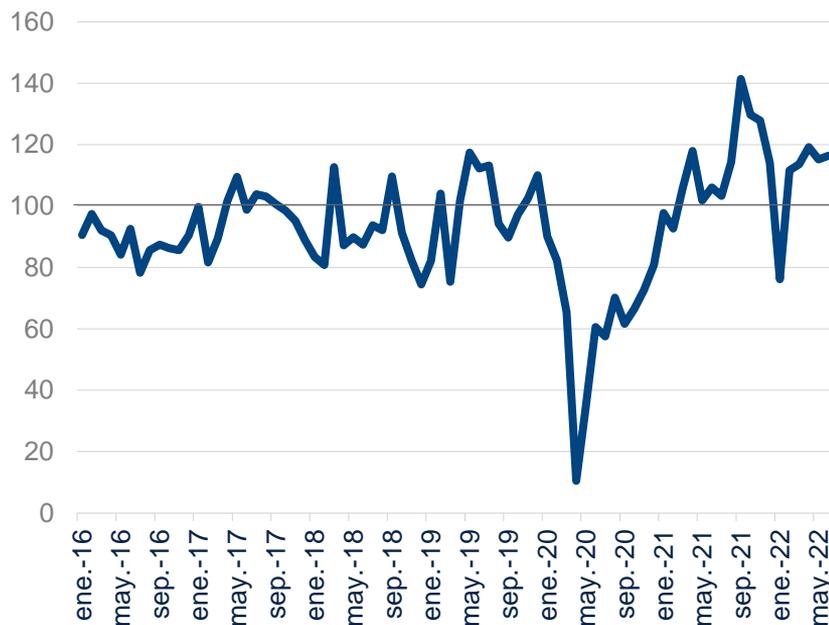
Fuente: BBVA Research en base a Cámara Argentina de Fabricantes de Cemento.

El crecimiento de los despachos a granel sigue superando al de los de cemento en bolsa. La excepción fue el lapso entre la corrida cambiaria tras las elecciones de 2019 (por la caída de contratos de obra pública y la incertidumbre del cambio de gobierno) y el final de la fase más estricta de confinamiento (por las restricciones sanitarias en obras de gran envergadura).

# Los permisos de edificación mantienen buenas perspectivas de corto plazo para la construcción

## EVOLUCIÓN DE LA SUPERFICIE AUTORIZADA POR PERMISOS DE EDIFICACIÓN (M<sup>2</sup>)

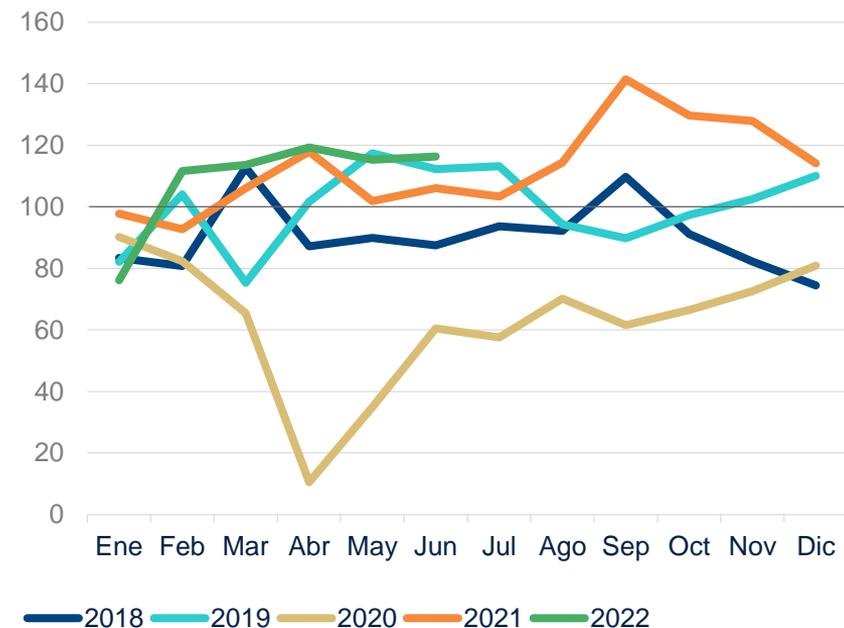
(BASE PROMEDIO 2019 = 100; SERIE SIN ESTACIONALIDAD)



Fuente: BBVA Research en base a INDEC.

## SUPERFICIE AUTORIZADA POR PERMISOS DE EDIFICACIÓN (M<sup>2</sup>) POR MES Y AÑO

(BASE PROMEDIO 2019 = 100; SERIE SIN ESTACIONALIDAD)

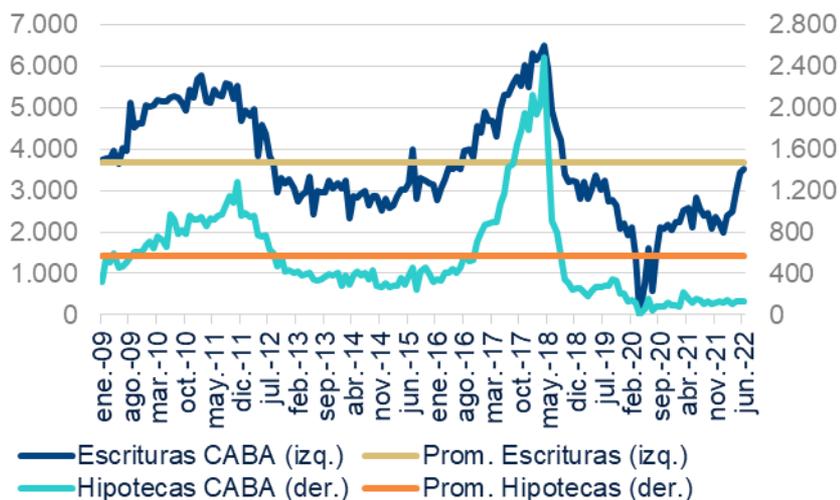


Fuente: BBVA Research en base a INDEC.

# El mercado de viviendas se recuperó en el primer semestre de 2022 apoyado en la baja de precios en dólares y la idea de propiedad como refugio de valor

## ACTOS NOTARIALES E HIPOTECAS: CABA\*

(CANTIDAD DE OPERACIONES; SERIES SIN ESTACIONALIDAD)

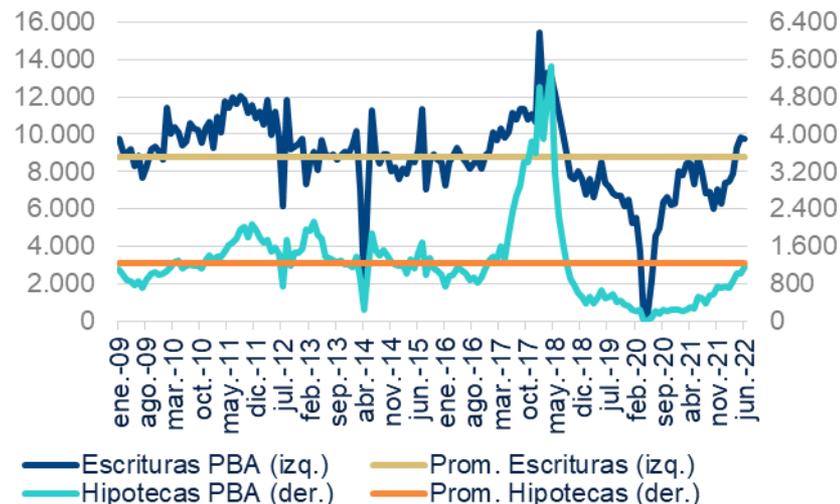


\*CABA: Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Fuente: BBVA Research en base a Colegio de Escribanos CABA.

## ACTOS NOTARIALES E HIPOTECAS: PBA\*

(CANTIDAD DE OPERACIONES; SERIES SIN ESTACIONALIDAD)



\*PBA: Provincia de Buenos Aires

Fuente: BBVA Research en base a Colegio de Escribanos de la Provincia de Buenos Aires.

Las escrituraciones intentan recomponerse a pesar del freno de los créditos hipotecarios indexados (UVA) y rondan el valor promedio de los últimos 14 años. Debido a la diferencia de facilidades entre oferentes, la cantidad de préstamos para la vivienda en CABA está 76% por debajo de su promedio, mientras que en PBA avanzan mejor. No obstante, el nivel de crédito es mínimo.

# La evolución de las escrituras está inversamente correlacionada con la amplitud de la brecha del tipo de cambio ante situaciones de restricciones

## ACTOS NOTARIALES Y BRECHA CAMBIARIA: CABA\*

(ACTOS EN CANTIDAD, SIN ESTACIONALIDAD; BRECHA COMO DIFERENCIA ENTRE COTIZACIÓN OFICIAL Y BURSÁTIL)



\*CABA: Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Fuente: BBVA Research en base a Colegio de Escribanos CABA.

## ACTOS NOTARIALES Y BRECHA CAMBIARIA: PBA\*

(ACTOS EN CANTIDAD, SIN ESTACIONALIDAD; BRECHA COMO DIFERENCIA ENTRE COTIZACIÓN OFICIAL Y BURSÁTIL)



\*PBA: Provincia de Buenos Aires

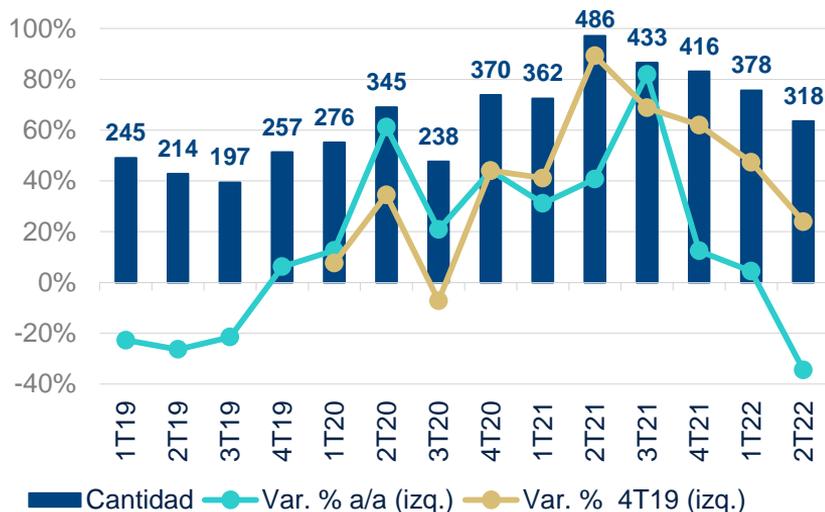
Fuente: BBVA Research en base a Colegio de Escribanos de la Provincia de Buenos Aires.

Durante los períodos de imposición de restricciones en el mercado de cambios, la cantidad de escrituraciones cae de manera significativa cuanto más intensa se hace la brecha cambiaria. La sensibilidad de los actos notariales y de las hipotecas ante estos eventos es mayor en CABA que en PBA.

# Tras ser fuertemente golpeados por los efectos de la pandemia, los locales comerciales van lentamente reabriendo sus puertas

## TOTAL DE LOCALES VACÍOS EN CABA

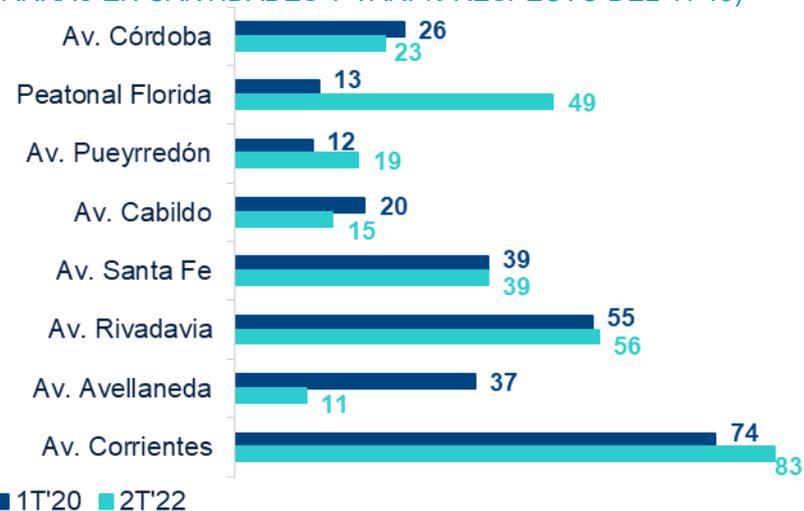
(BARRAS EN CANTIDADES; LÍNEAS EN VAR. % A/A Y VAR. % RESPECTO DEL 4T'19)



Fuente: BBVA Research en base a Cámara Argentina de Comercio y Servicios.

## LOCALES VACÍOS EN LAS PRINCIPALES ZONAS COMERCIALES DE CABA

(BARRAS EN CANTIDADES Y VAR. % RESPECTO DEL 4T'19)



Fuente: BBVA Research en base a Cámara Argentina de Comercio y Servicios.

Luego de atravesar dos años de grandes dificultades, la cantidad de locales vacíos se va reduciendo a diferentes velocidades, de acuerdo a la zona en que se encuentren. Aquellos encuadrados en la superficie del micro y el macrocentro porteño (zona tradicional de oficinas) son los que enfrentan mayores desafíos por la reconversión que atraviesa el distrito.

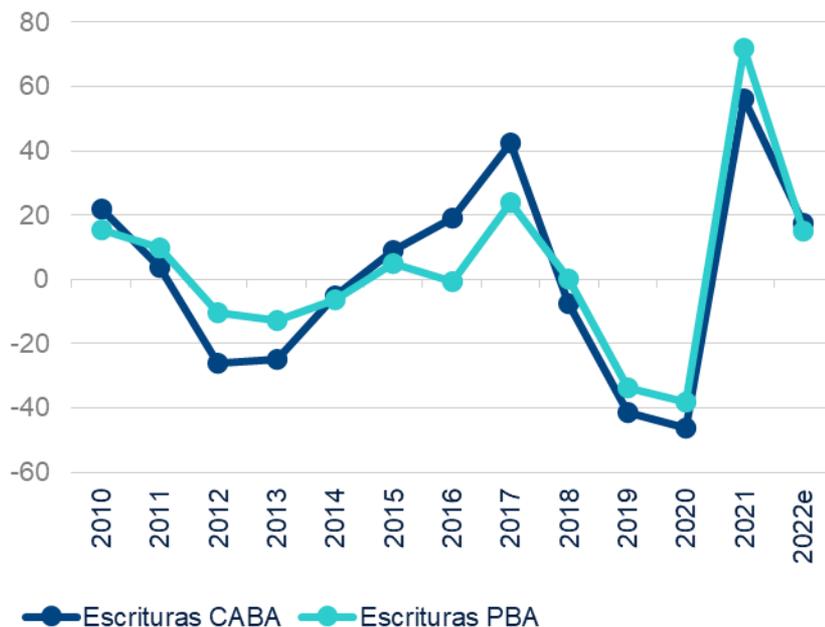
# 02

## El mercado residencial, entre señales confusas

# Luego de tocar mínimos históricos, la cantidad de escrituras y de hipotecas rebotaron, pero estas últimas de manera más fuerte en PBA que en CABA...

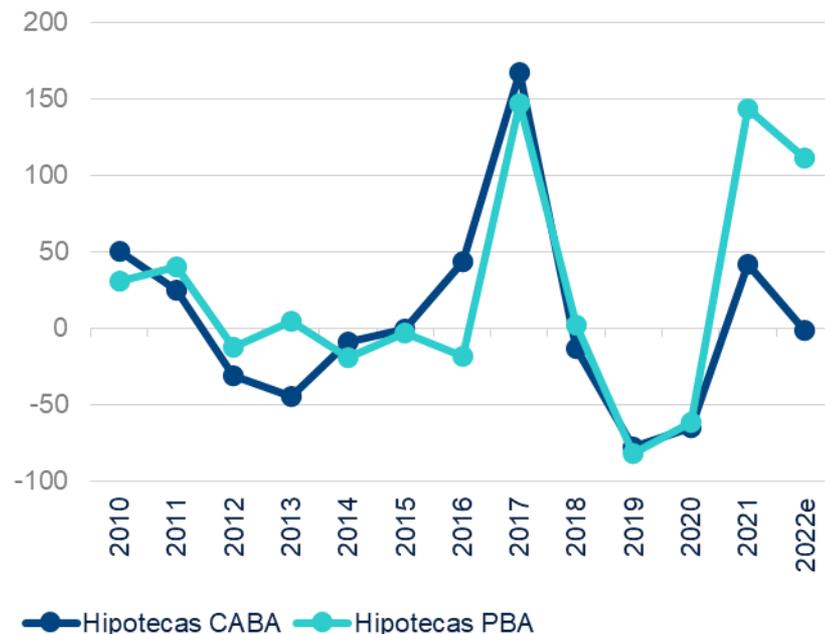
## ACTOS NOTARIALES EN CABA Y PBA

(VAR. % A/A; SERIES SIN ESTACIONALIDAD)



## HIPOTECAS EN CABA Y PBA

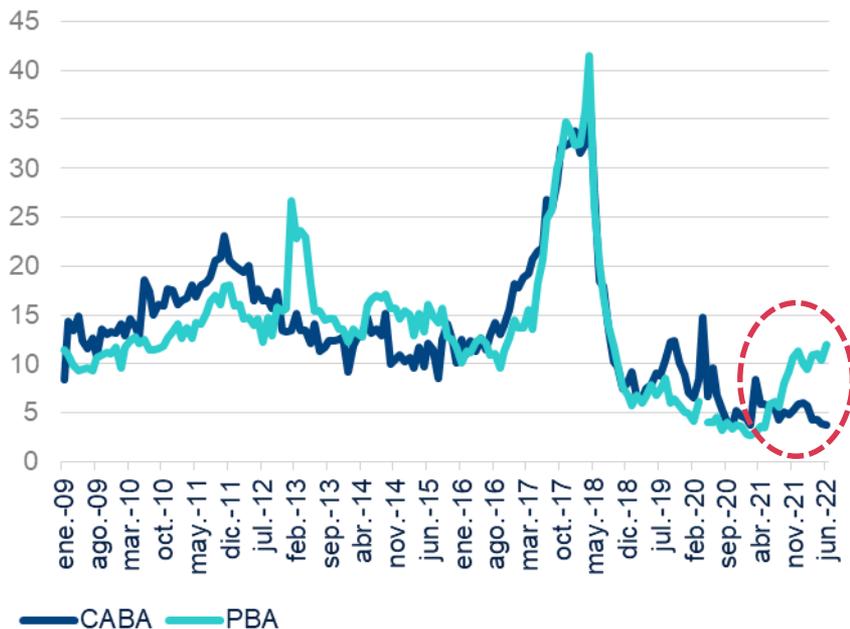
(VAR. % A/A; SERIES SIN ESTACIONALIDAD)



## ...tanto por diferencia de facilidades del lado de la oferta como por cambios en las preferencias de la demanda

### RELACIÓN ENTRE HIPOTECAS Y ESCRITURAS

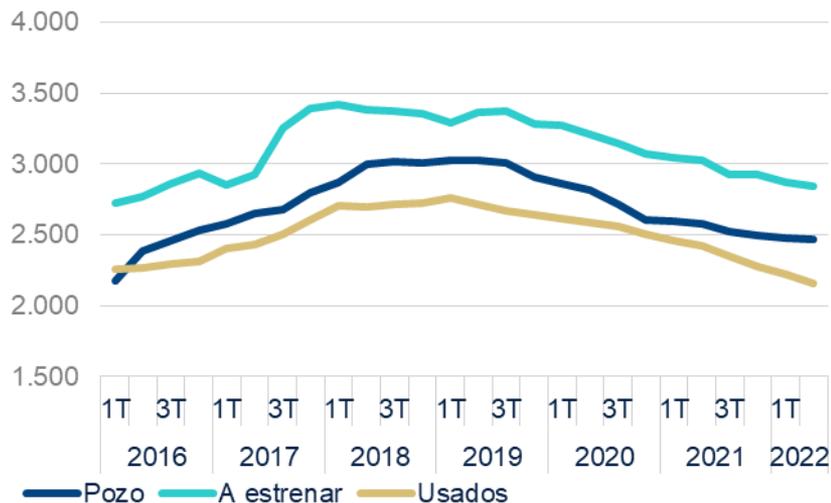
(RATIO HIPOTECAS/ESCRITURAS; EN %)



- La evolución de la relación entre hipotecas y escrituras en CABA y en PBA ha sido muy similar a lo largo de los últimos 14 años (su correlación es de 85%).
- Sin embargo, desde el segundo semestre de 2021 el ratio fue avanzando rápidamente en PBA hasta duplicar su valor en junio de 2022, mientras que en CABA siguió en baja.
- Si bien parte de esa novedad está en la diferencia de facilidades en la oferta de créditos hipotecarios, hubo un vuelco significativo en las preferencias de la demanda, pandemia de por medio, hacia propiedades con mayores espacios verdes (que van desde casas con parque hasta chacras, pasando también por terrenos en barrios privados).

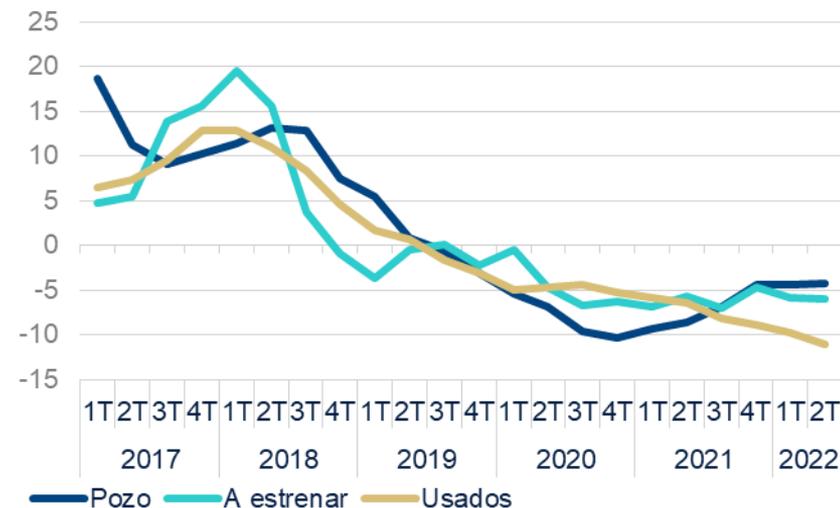
# El exceso de oferta de propiedades en CABA sigue presionando a la baja de precios en el segmento de usados y a estrenar

**PRECIO DE VENTA POR METRO CUADRADO**  
(USD/M<sup>2</sup> PARA UN DEPARTAMENTO DE 3 AMBIENTES EN CABA)



Fuente: BBVA Research en base a Gobierno CABA y Zonaprop.

**PRECIO DE VENTA POR METRO CUADRADO**  
(VAR. % A/A; DEPARTAMENTO DE 3 AMBIENTES EN CABA)



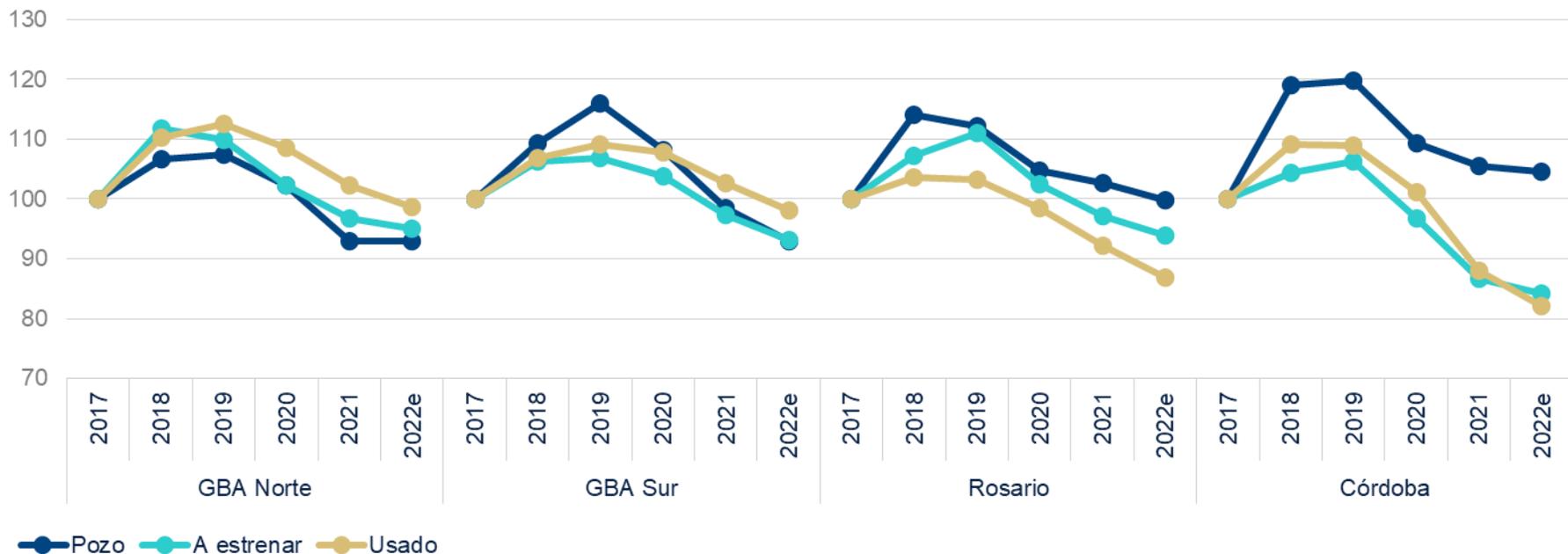
Fuente: BBVA Research en base a Gobierno CABA y Zonaprop.

Con el alejamiento del crédito hipotecario, el precio de las propiedades en CABA comenzó a descender. El segmento de viviendas usadas fue el más perjudicado, seguido por el de propiedades a estrenar. La construcción desde pozo frenó la caída de precios al posicionarse como opción de inversión y resguardo de valor ante el deterioro de las condiciones económicas.

# La reducción de precios también se observa en los alrededores de CABA y en los grandes centros del interior del país

## PRECIO DE VENTA POR METRO CUADRADO

(USD/M<sup>2</sup> PARA UN DEPARTAMENTO DE 3 AMBIENTES FUERA DE CABA; BASE PROMEDIO 2017 = 100)



# ¿Construcción o compra de vivienda? Todo depende del tipo de cambio con que se mida

## Q DE TOBIN\* CON TIPO DE CAMBIO OFICIAL

(BASE AÑO 2015 = 100; EN ARS. Q>100 INDICA MAYOR INCENTIVO A LA CONSTRUCCIÓN RESPECTO DE LA COMPRA)



\* Ver Glosario

Fuente: BBVA Research en base a Cámara Arg. de la Construcción, INDEC, BCRA y Gob. CABA.

## Q DE TOBIN\* CON TIPO DE CAMBIO PARALELO

(BASE AÑO 2015 = 100; EN ARS. Q>100 INDICA MAYOR INCENTIVO A LA CONSTRUCCIÓN RESPECTO DE LA COMPRA)



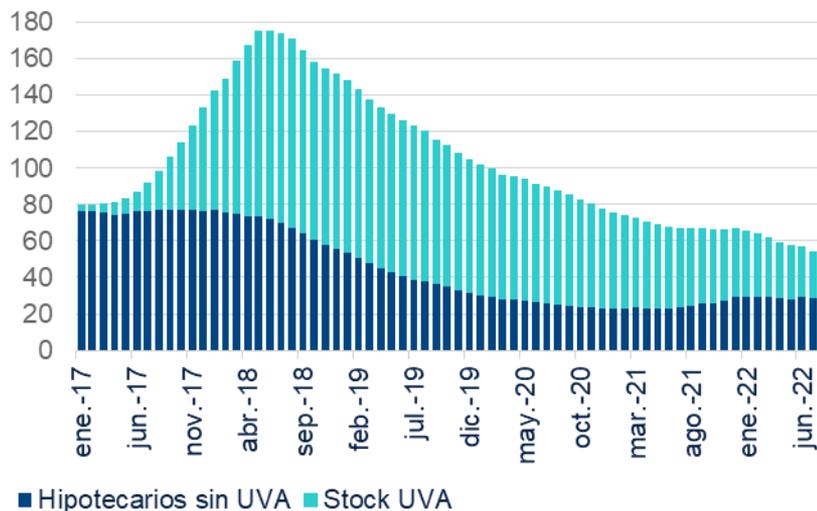
\* Ver Glosario

Fuente: BBVA Research en base a Cámara Arg. de la Construcción, INDEC, BCRA y Gob. CABA.

La conveniencia de construir o de comprar una vivienda usada varía según se considere el tipo de cambio oficial o el “paralelo” (resultante de operaciones bursátiles). Ambas medias históricas superiores a 100 indican que la construcción prima por sobre la compra. Sin embargo, la distorsión del mercado cambiario de los últimos años está provocando conclusiones divergentes.

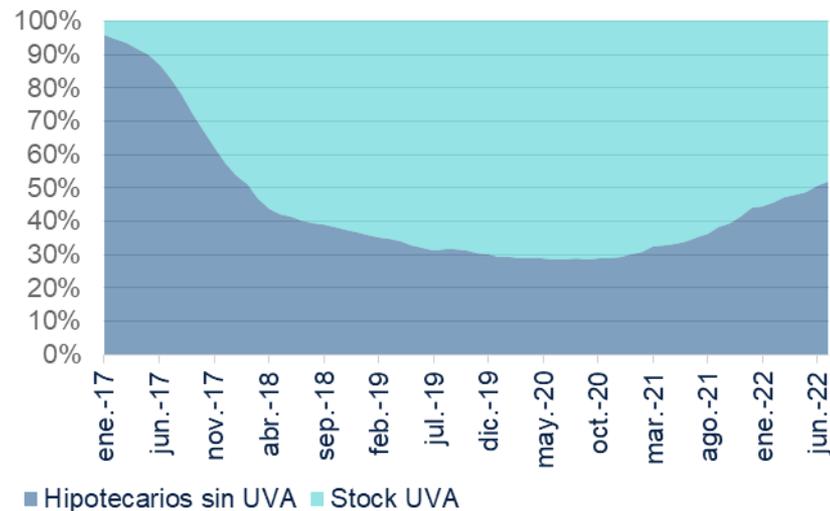
# Se acentúa la contracción de créditos hipotecarios flexibles, dejando lugar al préstamo tradicional que sólo es alcanzable para unos pocos

**STOCK TOTAL CRÉDITOS HIPOTECARIOS (ARS+USD)**  
(EN MILLONES DE ARS CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research en base a BCRA.

**STOCK TOTAL CRÉDITOS HIPOTECARIOS (ARS+USD)**  
(EN % DE PARTICIPACIÓN RELATIVA)



Fuente: BBVA Research en base a BCRA.

La retracción del stock de créditos hipotecarios es cada vez mayor y el monto total se posiciona en cifras mínimas desde la crisis argentina de 2002 (medido en términos constantes). Los préstamos indexados (UVA) pierden terreno y atractivo ante el escenario de una presión inflacionaria cada vez mayor.

## El precio de viviendas valuado al tipo de cambio paralelo superó ampliamente al costo de construcción y a la inflación por la brecha respecto del TC oficial

### EVOLUCIÓN PRECIO DE VIVIENDAS, COSTO DE CONSTRUCCIÓN E INFLACIÓN

(BASE AÑO 2015 = 100; PRECIOS EN PESOS SEGÚN TIPO DE CAMBIO)



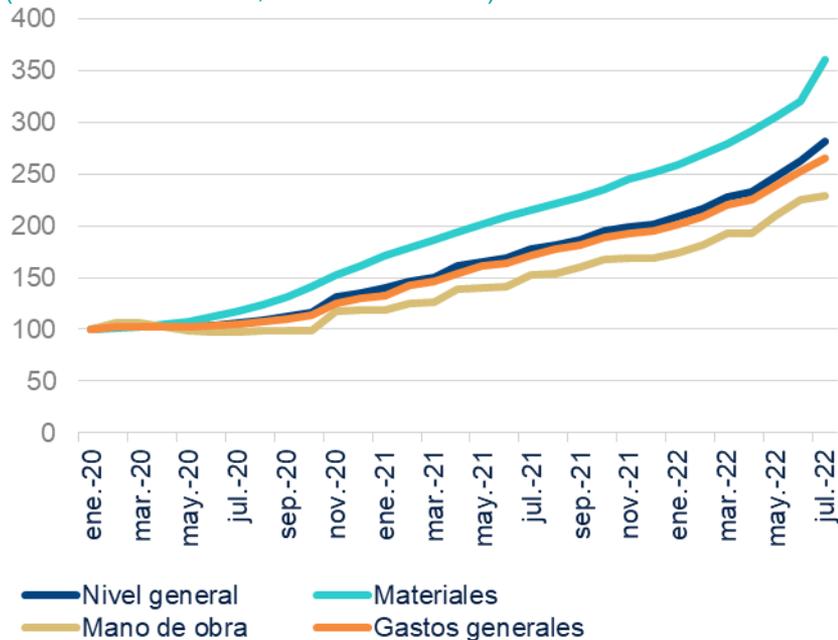
Fuente: BBVA Research en base a Cámara Argentina de la Construcción, INDEC, BCRA y Gobierno CABA.

- A pesar de que la falta de crédito hipotecario y el cambio de preferencias de los compradores derivó en reducciones del precio en dólares de viviendas de hasta más del 20% en tan sólo tres años, los desequilibrios macroeconómicos no dejan de ejercer **presión sobre las condiciones de accesibilidad**.
- Las restricciones al mercado cambiario desde fines de 2019, endurecidas en los últimos años, provocó que el precio en pesos del m<sup>2</sup> de una vivienda tipo en CABA según la cotización bursátil (TC paralelo) exceda en más del 70% al valor según el TC oficial. Ambos TC superaron la suba del IPC.
- Así se observa la **distorsión que genera la brecha cambiaria** al analizar la conveniencia de construir o de comprar una vivienda usada.

# En dos años y medio el costo de materiales acumuló un incremento de 267% y motorizó la suba del costo general de construcción en 198% para ese lapso

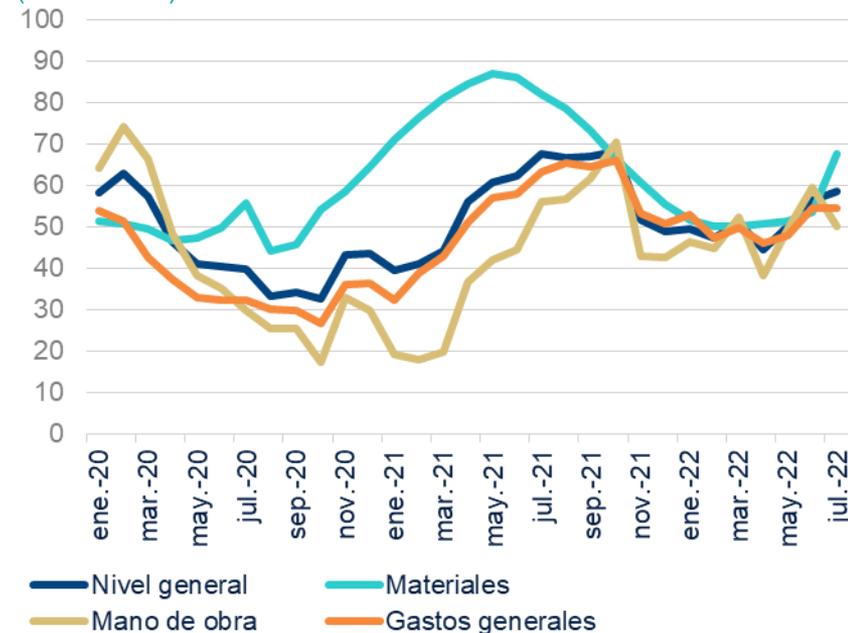
## EVOLUCIÓN ÍNDICE DE COSTO DE LA CONSTRUCCIÓN GENERAL Y POR CAPÍTULO

(BASE ENE'20 = 100; SERIE ORIGINAL)



## EVOLUCIÓN ÍNDICE DE COSTO DE LA CONSTRUCCIÓN GENERAL Y POR CAPÍTULO

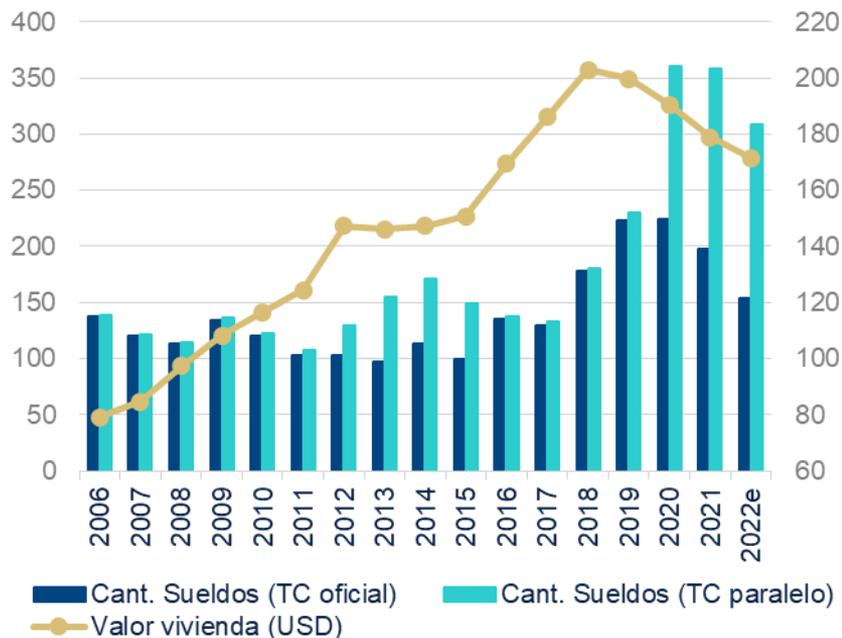
(VAR. % A/A)



# La ausencia de facilidades de financiamiento y la amplia brecha cambiaria deterioran el acceso a la vivienda, tanto nueva como usada

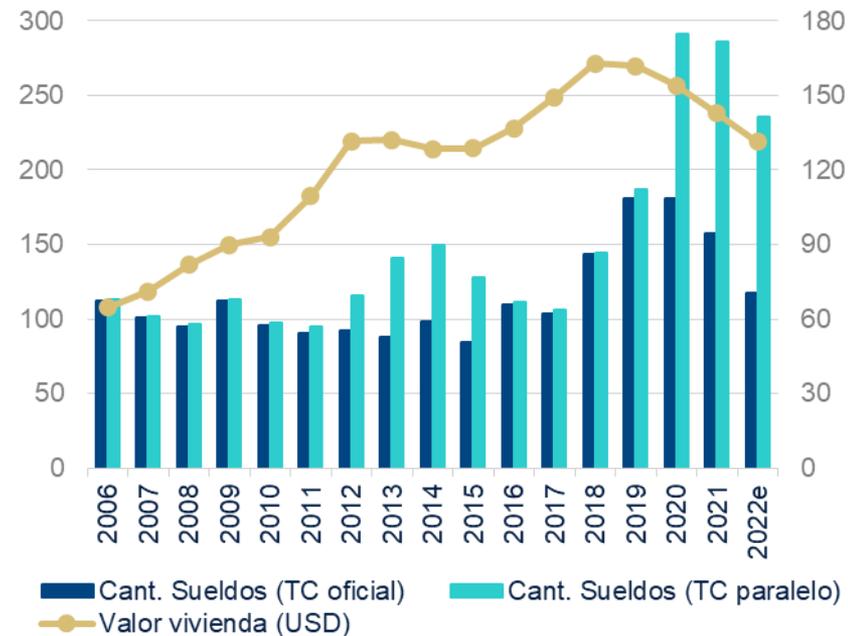
## ACCESIBILIDAD A VIVIENDAS A ESTRENAR

(CANT. DE SUELDOS PROMEDIO EN USD SOBRE EJE IZQ.; VALOR DE LA VIVIENDA\* EN MILES DE USD SOBRE EJE DER.)



## ACCESIBILIDAD A VIVIENDAS USADAS

(CANT. DE SUELDOS PROMEDIO EN USD SOBRE EJE IZQ.; VALOR DE LA VIVIENDA\* EN MILES DE USD SOBRE EJE DER.)



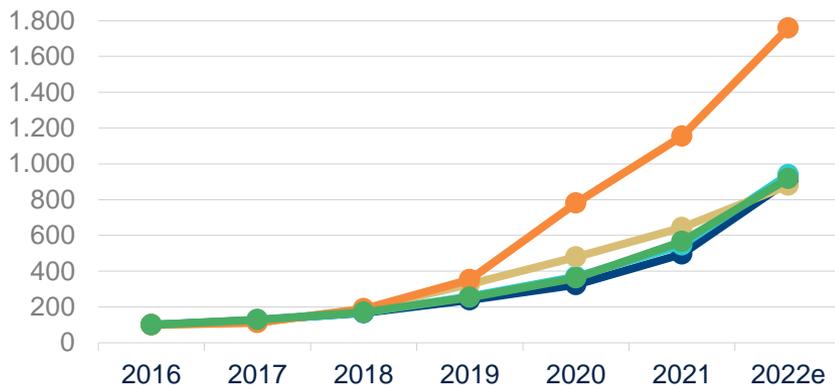
\* Departamento de 3 ambientes (60 m2) sin amenities en los principales barrios de CABA.  
Fuente: BBVA Research en base a BCRA, INDEC, Ministerio de Trabajo, Gobierno CABA y Zonaprop.

\* Departamento de 3 ambientes (60 m2) sin amenities en los principales barrios de CABA.  
Fuente: BBVA Research en base a BCRA, INDEC, Ministerio de Trabajo, Gobierno CABA y Zonaprop.

# A pesar de la baja de precio del m<sup>2</sup>, el salario promedio quedó en gran desventaja respecto de la evolución de la inflación y del tipo de cambio

## EVOLUCIÓN SALARIOS, INFLACIÓN, COSTO DE CONSTRUCCIÓN Y TIPO DE CAMBIO

(BASE AÑO 2016 = 100; EN PESOS)

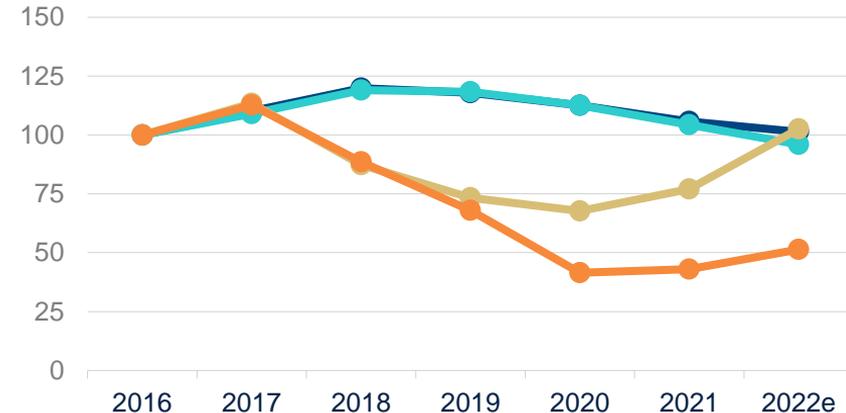


● Salario (ARS)      ● IPC  
● Tipo de cambio oficial      ● Tipo de cambio paralelo  
● Costo Construcción

Fuente: BBVA Research en base a INDEC, BCRA y Ministerio de Desarrollo Social.

## EVOLUCIÓN VALOR M<sup>2</sup>, SALARIOS, TIPO DE CAMBIO OFICIAL E INFLACIÓN

(BASE AÑO 2016 = 100; EN DÓLARES)



● Valor m2 (USD) a estrenar      ● Valor m2 (USD) usada  
● Salario (USD, TC oficial)      ● Salario (USD, TC paralelo)

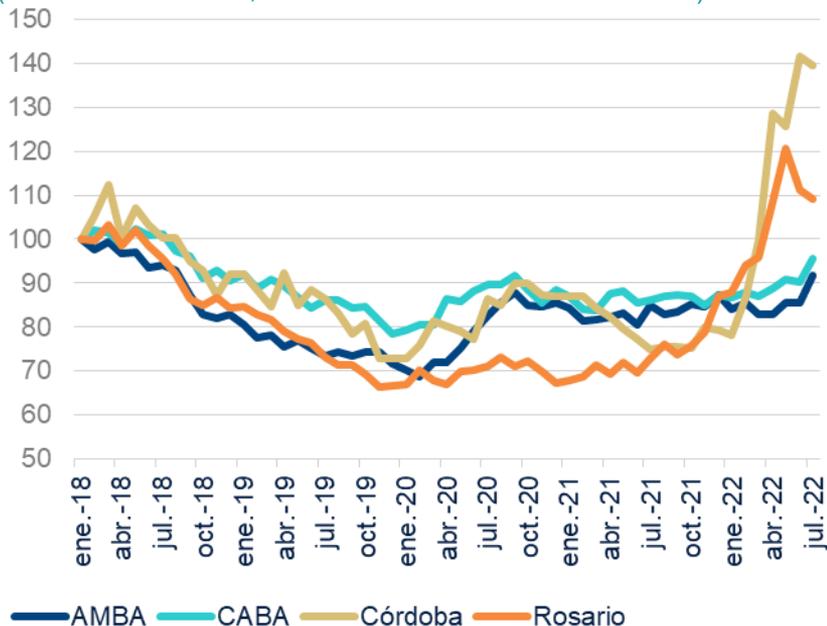
Fuente: BBVA Research en base a INDEC, BCRA, Min. Des. Social, Gobierno CABA y Zonaprop.

Midiendo en dólares, el precio de las propiedades retornaron a valores de 2016, mientras que en ese lapso el salario promedio al tipo de cambio paralelo se redujo 50% siendo que al tipo de cambio oficial recuperó terreno (efecto brecha). En 6 años la inflación acumulada ronda 840% y el costo de la construcción, 816%. Sin embargo, el salario promedio en ARS creció 800%.

# El valor de los alquileres de departamentos chicos y medianos trepó de manera significativa en el interior del país muy por encima de Buenos Aires...

## VALOR DE ALQUILER DE DEPARTAMENTOS DE UN AMBIENTE POR ZONA\*

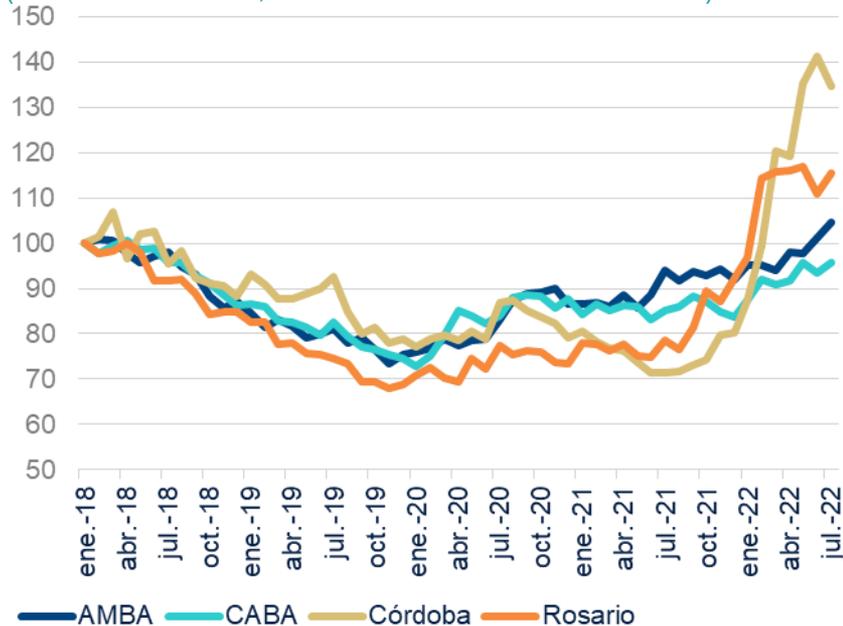
(BASE ENE'18 = 100; EN ARS CONSTANTES DE ENE'18)



\*AMBA: Área Metropolitana de Buenos Aires / Interior: Córdoba y Rosario  
Fuente: BBVA Research en base a Universidad de San Andrés y Mercado Libre.

## VALOR DE ALQUILER DE DEPARTAMENTOS DE DOS O TRES AMBIENTES POR ZONA\*

(BASE ENE'18 = 100; EN ARS CONSTANTES DE ENE'18)

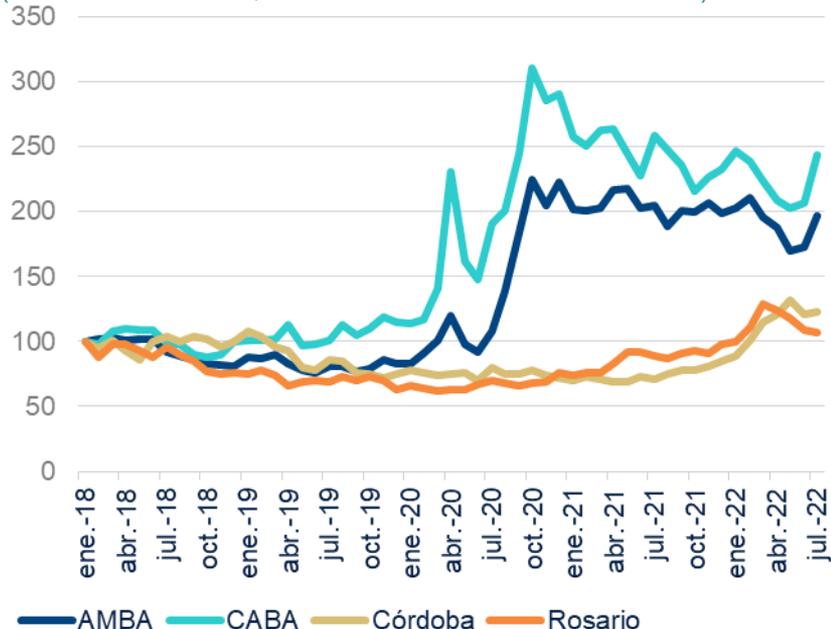


\*AMBA: Área Metropolitana de Buenos Aires / Interior: Córdoba y Rosario  
Fuente: BBVA Research en base a Universidad de San Andrés y Mercado Libre.

## ...a diferencia de lo que ocurre con el alquiler de departamentos grandes y casas, que en CABA y AMBA superan en más de 100% las cifras del interior

### VALOR DE ALQUILER DE DEPARTAMENTOS DE CUATRO O MÁS AMBIENTES POR ZONA

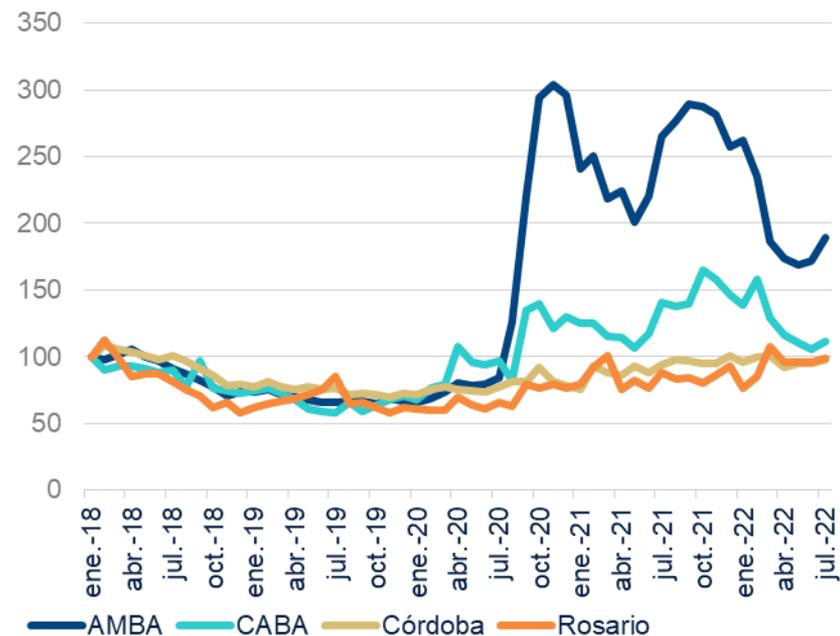
(BASE ENE'18 = 100; EN ARS CONSTANTES DE ENE'18)



\*AMBA: Área Metropolitana de Buenos Aires / Interior: Córdoba y Rosario  
Fuente: BBVA Research en base a Universidad de San Andrés y Mercado Libre.

### VALOR DE ALQUILER DE CASAS POR ZONA

(BASE ENE'18 = 100; EN ARS CONSTANTES DE ENE'18)

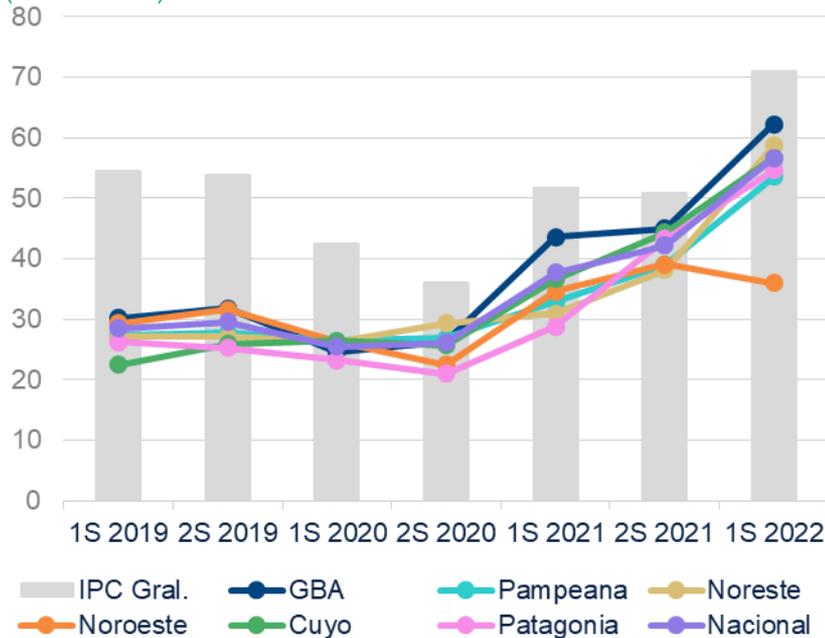


\*AMBA: Área Metropolitana de Buenos Aires / Interior: Córdoba y Rosario  
Fuente: BBVA Research en base a Universidad de San Andrés y Mercado Libre.

# En los últimos años, la suba general de alquileres ha sido mucho menor que el incremento del IPC general y con heterogeneidad regional...

## ÍNDICE DE PRECIOS DE ALQUILERES POR ZONA E IPC GENERAL NACIONAL

(VAR. % A/A)

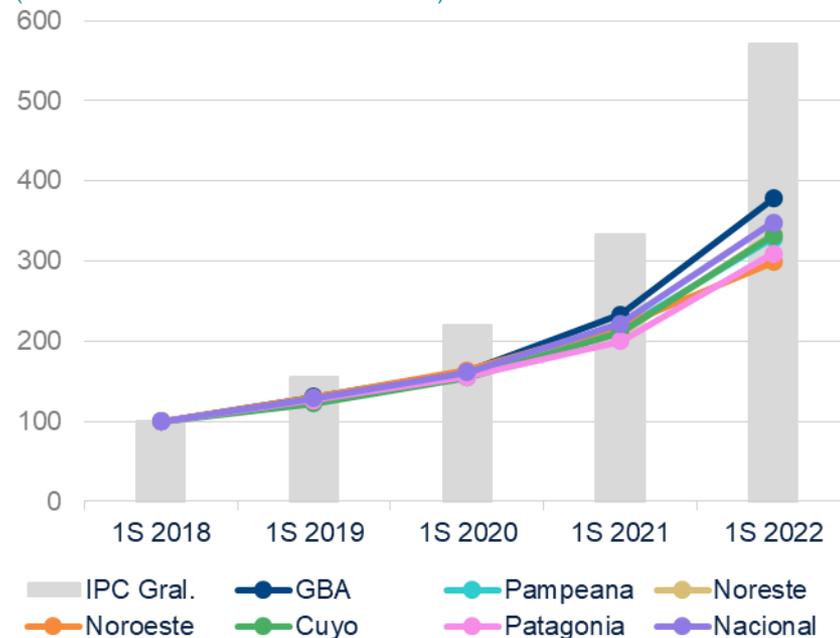


\*GBA: CABA y AMBA

Fuente: BBVA Research en base a INDEC.

## ÍNDICE DE PRECIOS DE ALQUILERES POR ZONA E IPC GENERAL NACIONAL

(BASE 1<sup>ER</sup> SEMESTRE 2018 = 100)



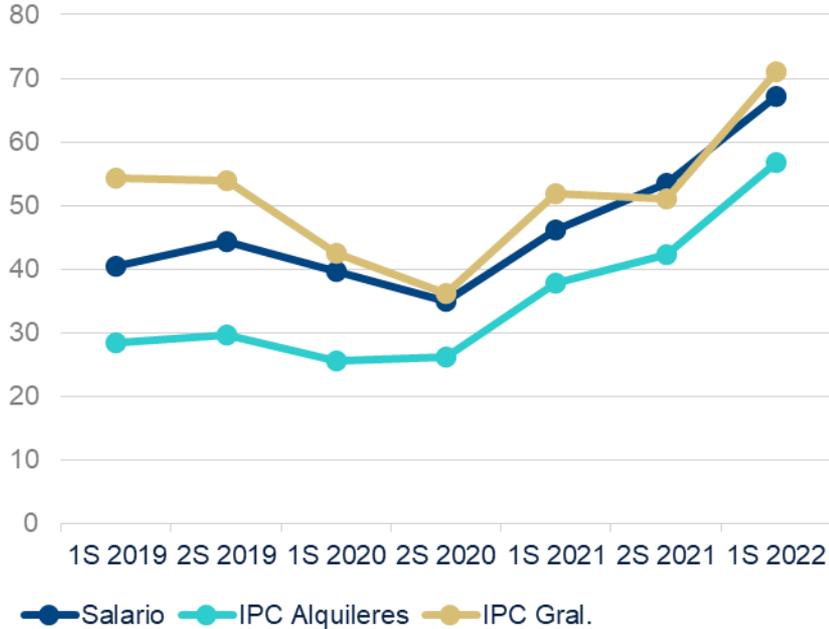
\*GBA: CABA y AMBA

Fuente: BBVA Research en base a INDEC.

## ...incluso, más baja que la trayectoria de la remuneración promedio de los trabajadores estables

### SALARIOS, ÍNDICE DE PRECIOS DE ALQUILERES E IPC GENERAL NACIONAL

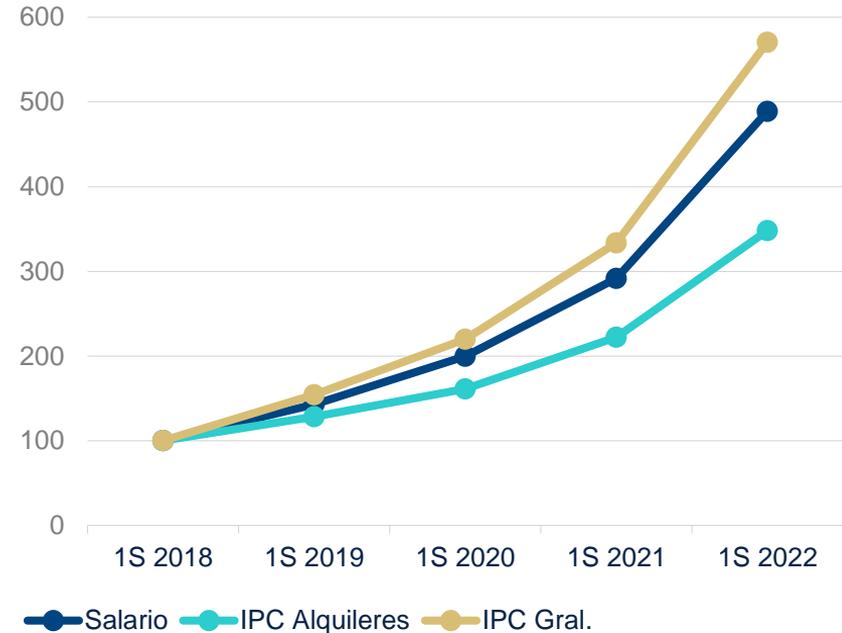
(VAR. % A/A)



Fuente: BBVA Research en base a INDEC y Ministerio de Desarrollo Social.

### SALARIOS, ÍNDICE DE PRECIOS DE ALQUILERES E IPC GENERAL NACIONAL

(BASE 1<sup>ER</sup> SEMESTRE 2018 = 100)

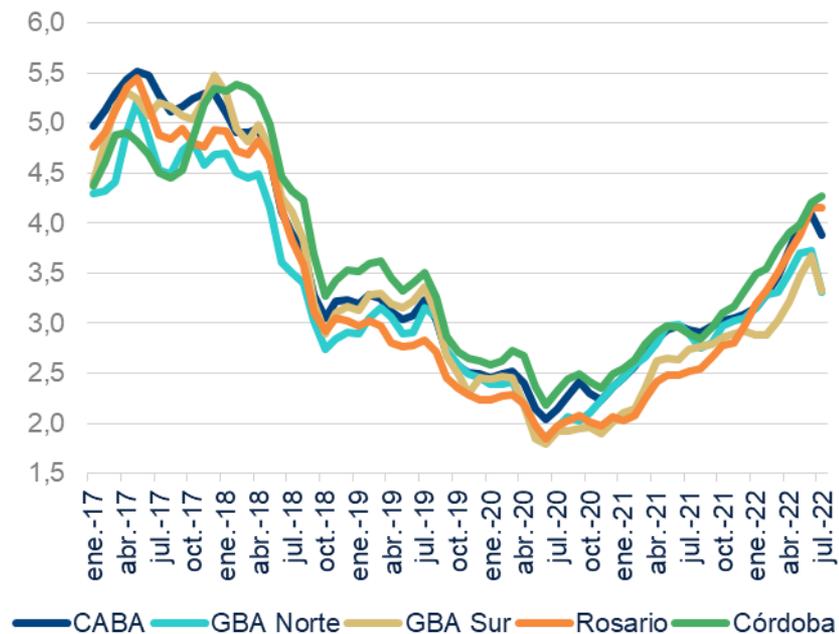


Fuente: BBVA Research en base a INDEC y Ministerio de Desarrollo Social.

# La rentabilidad de los arrendamientos de viviendas se recuperó en los dos años previos pero aún es baja...

## RENTABILIDAD BRUTA MEDIA DE ALQUILERES

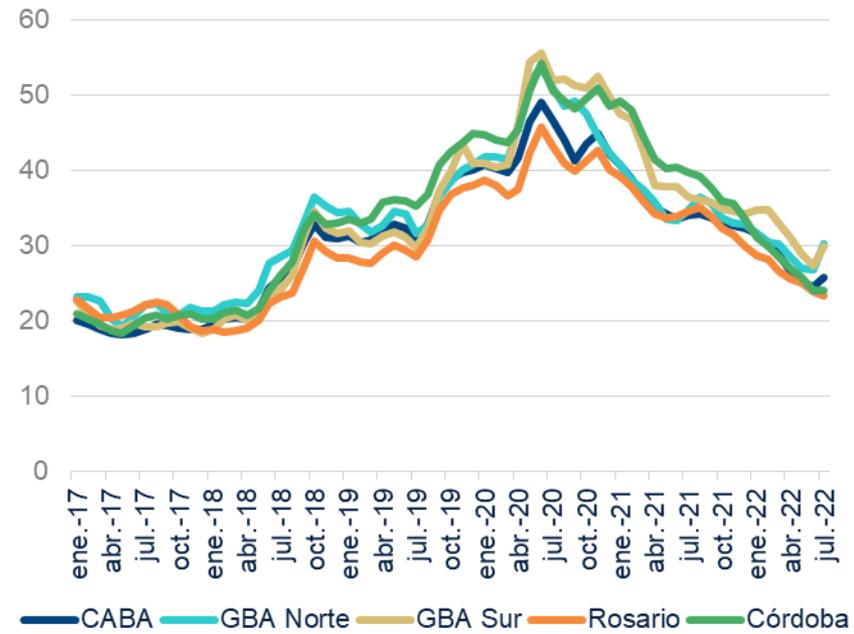
(RELACIÓN ALQUILER / PRECIO VIVIENDA; EN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research en base a Zonaprop.

## PERÍODO DE RECUPERO DE PROPIEDADES

(CANT. DE AÑOS NECESARIOS PARA RECUPERAR LA INVERSIÓN)

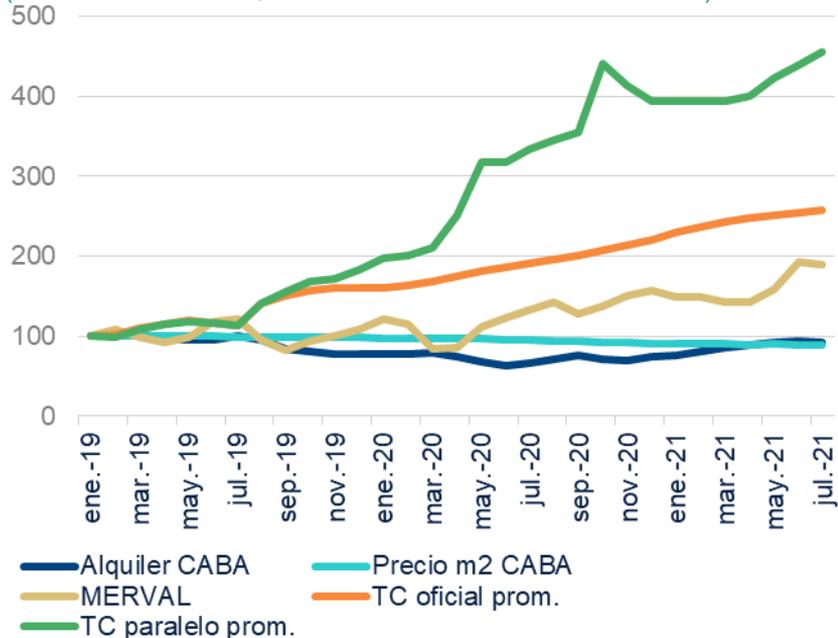


Fuente: BBVA Research en base a Zonaprop.

## ...lo cual hace mucho más atractivas otras opciones para los inversionistas

### RENTABILIDAD DE ALQUILERES, PROPIEDADES, BOLSA DE VALORES Y TIPO DE CAMBIO

(BASE ENE'19 = 100; EN ARS CONSTANTES DE ENE'18)

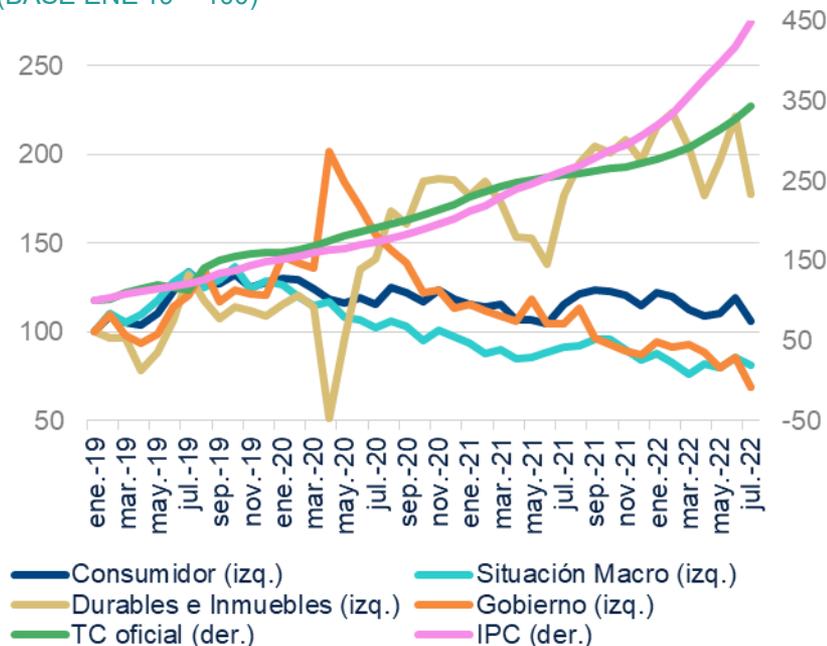


- El índice de **rentabilidad bruta de los alquileres** de viviendas retornó a cifras de 2019 y al cierre de este informe se encontraba 21% por encima del valor de enero de ese año.
- El **rendimiento del metro cuadrado** en CABA ha venido en declive tal como se demostró y hoy se sitúa 18% por debajo de enero 2019.
- El **índice del Mercado de Valores (MERVAL)** local, con sus vaivenes, logró acumular en ese lapso una rentabilidad de 218%.
- Sin embargo, **el activo más rentable** de las opciones consideradas en el mencionado período **fue el dólar**, cuya cotización oficial aumentó 243% y cuyo tipo de cambio bursátil (paralelo) se incrementó 693% desde enero 2019.

# Los desequilibrios macroeconómicos y la desconfianza en el plano político empeoran las perspectivas y mantienen el atractivo de los bienes durables

## CONFIANZA DEL CONSUMIDOR Y EN EL GOBIERNO, EXPECTATIVAS, INFLACIÓN Y TIPO DE CAMBIO

(BASE ENE'19 = 100)



- El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) refleja la percepción de los individuos sobre el estado de la economía (Situación Macro), de su situación personal y de las expectativas a mediano plazo (Bienes durables e inmuebles). El Índice de Confianza en el Gobierno (ICG) evalúa la labor del Poder Ejecutivo.
- El ICC y el ICG continuaron el descenso que habían comenzado en 2020, mientras que la inflación fue acelerando y el peso depreciando de manera exponencial.
- Luego de la pronunciada baja a mediados de 2021, la confianza en bienes durables rebotó pero la presión de los desequilibrios en la economía local han ido frenando su avance.

# 03

## Mercado de oficinas en proceso de transformación

# Los hábitos y demandas laborales post pandemia atravesaron al mercado de oficinas enfrentándolo al reto de establecer nuevas estrategias de espacios

## ÍNDICE DE VACANCIA DE OFICINAS TIPO “A” Y “B”

(% DE OFICINAS DESOCUPADAS RESPECTO DEL TOTAL)

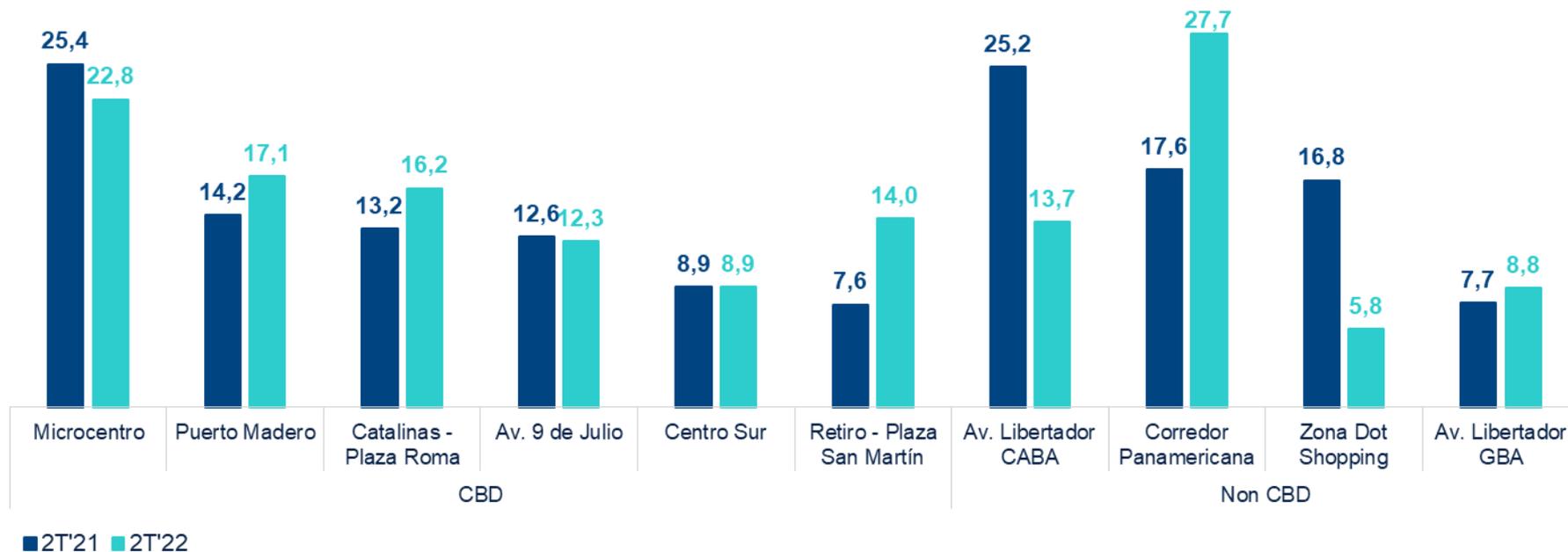


- Como era de esperar, la post pandemia sigue transformando el mercado de oficinas. Si bien el retorno a los espacios de trabajo se plasmó en un freno del índice de vacancias, éste se sitúa en niveles que duplican a los de 2019.
- Por un lado, resurge la importancia del encuentro, aunque con menor frecuencia. Por otro, la modalidad híbrida es un hecho. Esto deriva en la necesidad de replantear el papel de la oficina en función de las nuevas necesidades de los espacios laborales: que los mismos sean espacios de colaboración, de estimulación de la cultura corporativa y de creatividad.
- Por el momento no se visualiza una estrategia única. Algunas empresas reducen el espacio por empleado, otras descentralizan áreas y otras readaptan las superficies existentes.

# En el balance, la zona tradicional de oficinas (*CBD*) incrementó su índice de vacancia mientras que áreas fuera del centro porteño (*Non CBD*) la redujeron

## ÍNDICE DE VACANCIA DE OFICINAS POR ZONA

(% DE OFICINAS DESOCUPADAS RESPECTO DEL TOTAL)



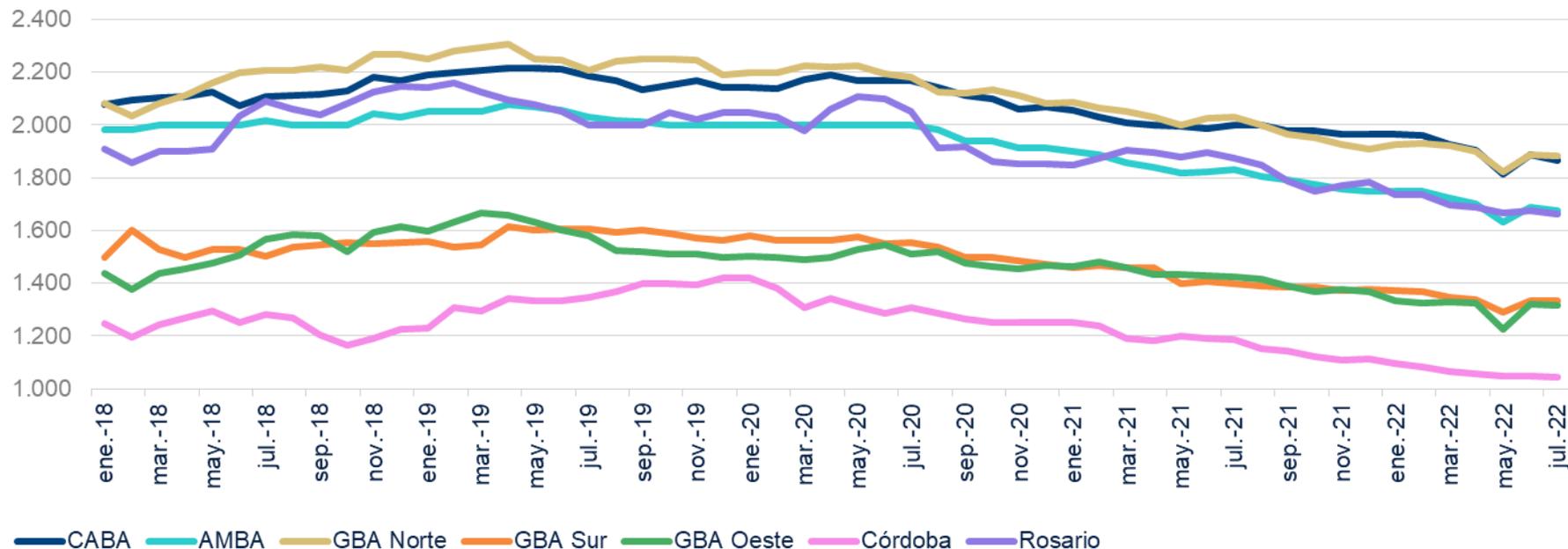
CBD: Central Business District

Fuente: BBVA Research en base a Cushman & Wakefield.

# El persistente descenso del precio del m<sup>2</sup> de oficinas es una consecuencia de la transformación del mercado, exhibiendo valores inferiores a los de 2018

## PRECIO DE VENTA POR METRO CUADRADO POR ZONA (USD/M<sup>2</sup>)

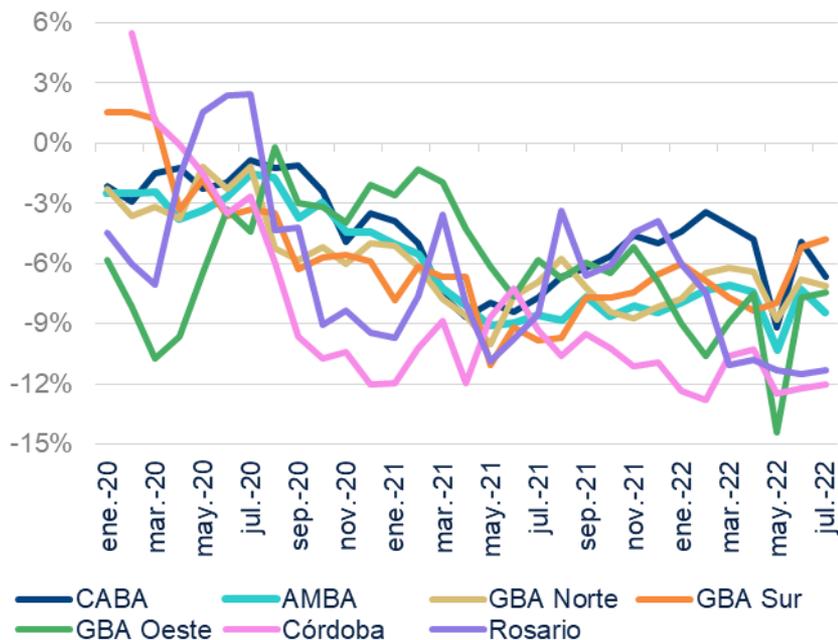
(USD/M<sup>2</sup>)



## A pesar de la heterogeneidad regional, los precios de venta parecen haber encontrado un piso en el primer semestre de 2022

### PRECIO DE VENTA POR METRO CUADRADO POR ZONA

(VAR. % A/A; PRECIO EN USD/M<sup>2</sup>)

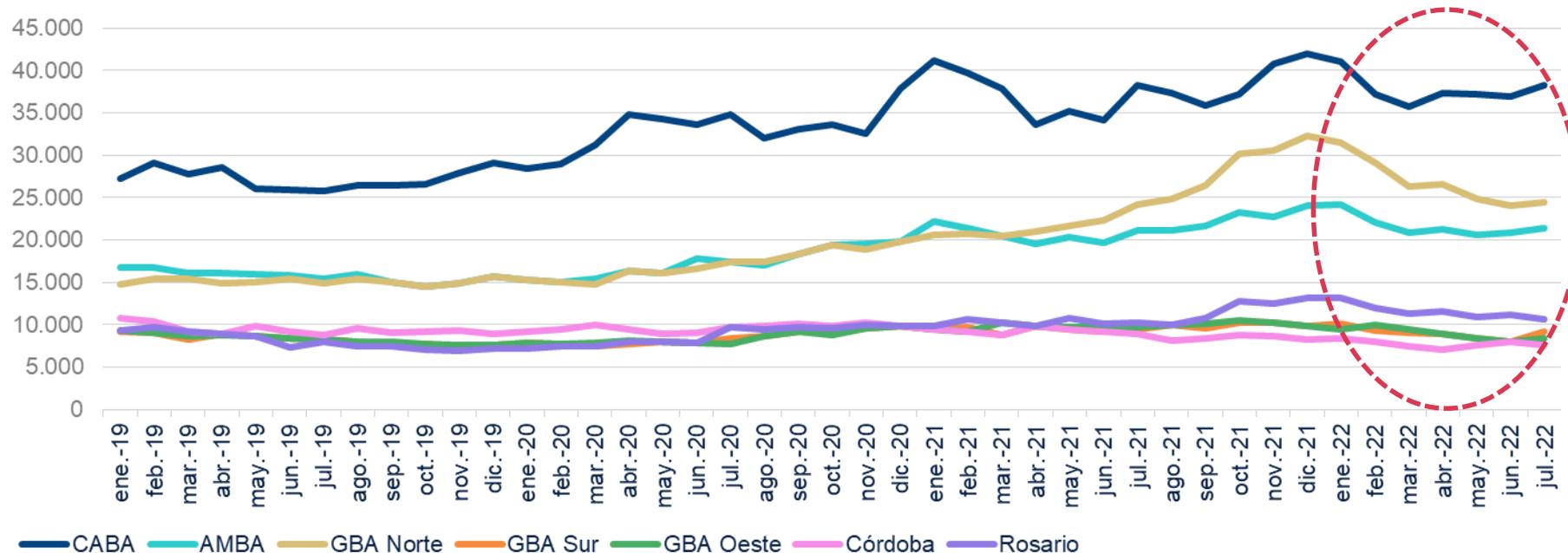


- El precio en dólares del metro cuadrado de oficinas se contrajo en las diferentes regiones en relevamiento. Desde el inicio de la crisis del COVID-19, todas las zonas apuntaron bajas interanuales, acumulando 31 meses en terreno negativo en el caso de AMBA (que engloba a CABA y el Gran Buenos Aires).
- Aunque la variación mínima desde enero 2020 se dio en GBA Oeste (-14,4% a/a), las caídas más profundas y persistentes tuvieron lugar en Córdoba y en Rosario desde mediados de 2021.
- Entre las áreas medidas, Córdoba continuó siendo la de contracciones más acentuadas.

# El valor del alquiler de oficinas frenó su descenso en 2022 y mostró un leve repunte en CABA y GBA, las zonas más cotizadas del país...

## VALOR DEL ALQUILER DE OFICINAS POR ZONA

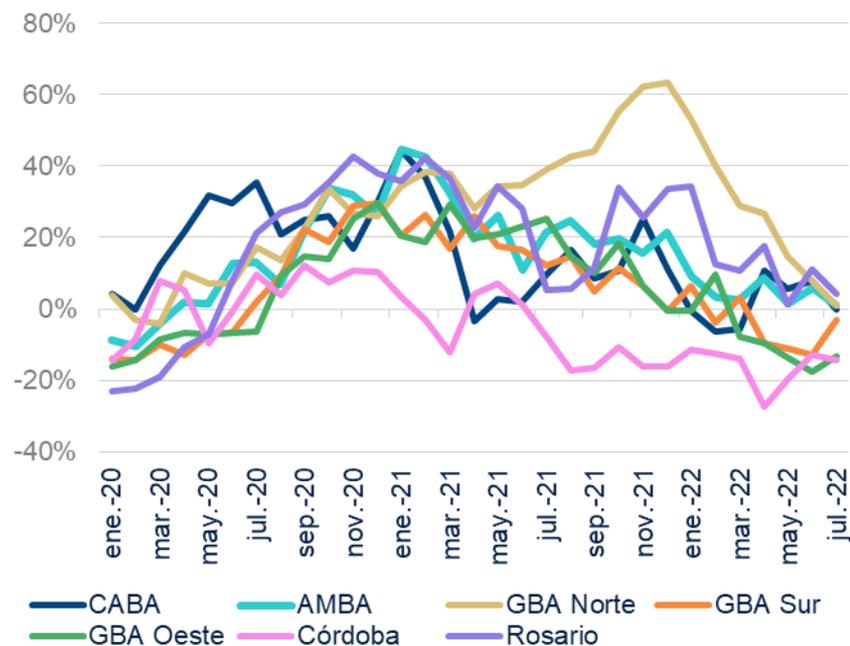
(EN ARS CONSTANTES DE ENE'18)



## ...y están dejando de ser una oportunidad atractiva de inversión ante la creciente inflación y los cambios de hábitos laborales

### VALOR DEL ALQUILER DE OFICINAS POR ZONA

(VAR. % A/A; PRECIO EN ARS CONSTANTES DE ENE'18)

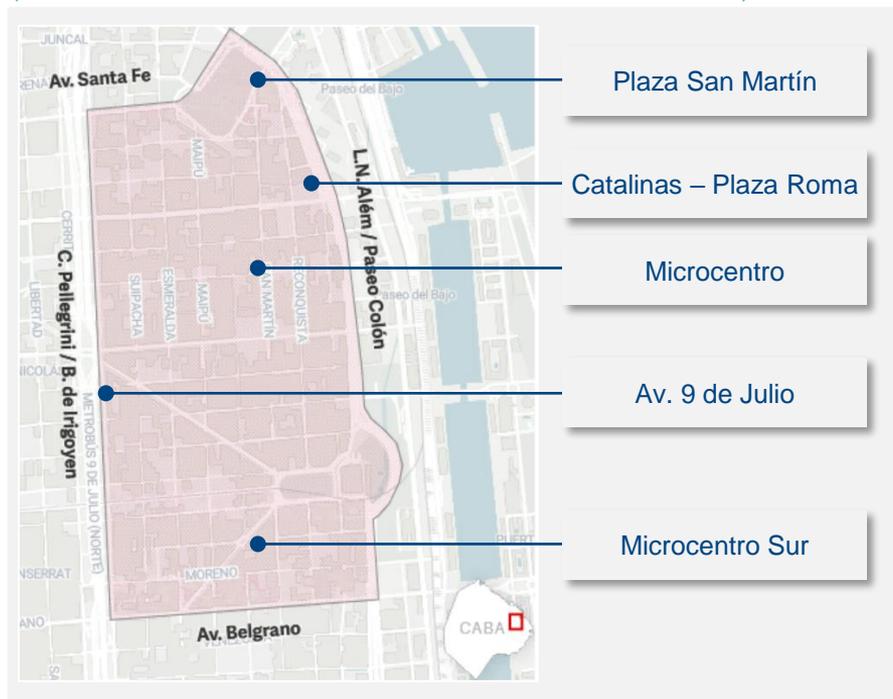


Fuente: BBVA Research en base a Universidad de San Andrés y Mercado Libre.

- La baja de valor de alquileres en oficinas llegó más tarde que la de viviendas, ya que durante 2020 y parte de 2021 permaneció el interés de arrendamiento (o se avivó) para empresas que se volcaron rápidamente al esquema laboral híbrido y buscaron reducir costos mudándose a espacios más reducidos.
- Incluso en GBA Norte, los incrementos fueron significativamente altos por la preferencia de alejarse del centro porteño y priorizando la calidad de vida de los empleados (por tiempos de movilidad o cercanía al hogar, por ejemplo).
- No obstante, las tensiones inflacionarias y cambiarias en un contexto macroeconómico en el que los agentes no tienen expectativas optimistas, limitan la capacidad de pago de los inquilinos y las ganancias de los inversores.

# Ante las puertas de un nuevo paradigma: la Ciudad de Buenos Aires impulsa la metamorfosis de su área tradicional de oficinas

## ÁREA CÉNTRICA DE LA CIUDAD DE BUENOS AIRES (ZONA DE OFICINAS A TRANSFORMAR EN RESIDENCIAL)



Fuente: Gobierno CABA y Clarín.

- Tras el impacto causado por la pandemia del COVID-19 en el mercado de oficinas, a fines de 2021 la **Legislatura de CABA sancionó las leyes [6508](#) y [6509](#)** con el fin de transformar el “centro porteño” en área residencial.
- Se busca atraer inversores interesados en reciclar edificios de oficina en viviendas o en servicios estratégicos\* (mediante beneficios impositivos y créditos) e incentivar la compra y el alquiler de esas propiedades reconvertidas (a través de facilidades crediticias para la adquisición y para la mudanza).
- El objetivo último es **construir un área urbana residencial, inteligente y sostenible para mejorar las condiciones de habitabilidad, cohesión social y reequilibrio territorial.**

\* Centros de enseñanza y de salud, clubes, comercios de barrio, centros culturales, locales gastronómicos, cines y teatros, establecimientos geriátricos, etc.

# 04

## En los umbrales de un cambio de paradigma

# Las nuevas prácticas y los adelantos tecnológicos atraviesan el mercado de viviendas, el de oficinas y el de logística



## Real Estate y tecnología

La irrupción de aplicaciones y sitios web más allá de los portales tradicionales *online* corrieron el foco de la simple transaccionalidad hacia la mejora de la experiencia de compra y venta de inmuebles. La tecnología inclinó la balanza hacia *soft skills*: priorizar la experiencia del usuario, buscar la transparencia comercial y generar un vínculo de confianza que potencie el mercado inmobiliario virtual.



## Los empleados como protagonistas

La postpandemia cambió la visión de la oficina, dejando de ser un mero lugar físico donde trabajar, a transformarse en un espacio de colaboración, sin puestos fijos. Las áreas comunes pasaron a ser los sitios más importantes y se impusieron los esquemas flexibles. Esto tiene su correlato en la dilución del concepto de zonas exclusivas (CBD) y su mutación hacia el concepto de “distritos” y comunidades, con foco en la sustentabilidad.



## La logística como piedra angular

Lo que era un negocio para pocos, el avance del *e-commerce* lo democratizó: la inversión en el sector logístico. El auge estimuló a nivel mundial de este rubro junto al *boom* del comercio electrónico posicionaron a la logística como una gran oportunidad de negocio. De hecho, el progreso de las compras *online* determina las diferentes necesidades de logística (productos perecederos, revendedores, marcas propias, etc.) creando un abanico de opciones de tamaños de inversión.

05

# Conclusiones

## Principales conclusiones



El sector de la **construcción se motoriza** ante la presencia de los altos niveles de inflación en Argentina y también por el proceso de suba generalizada de precios en el resto del mundo.



La construcción demuestra dinamismo por su **costo relativamente bajo** y por la falta de opciones llamativas de **inversión**. A pesar de que dicho costo se incrementa incluso en dólares, el sector mantiene su atractivo como oportunidad.



La dinámica de la construcción no se replica en el mercado inmobiliario por la **falta de créditos para la vivienda**. La accesibilidad al hogar propio ha ido empeorando en los últimos años, y los indicadores macroeconómicos no son alentadores sobre el futuro próximo.



La falta de empuje en el mercado inmobiliario encuentra otra razón en la **iliquidez** de los potenciales compradores que dependen de la venta de un inmueble para adquirir uno nuevo. Hoy, la opción de compra real de propiedades es mediante dinero en efectivo (dólares) proveniente del ahorro de los demandantes.



El mercado residencial de unidades a estrenar es movilizado por la necesidad de encontrar un **refugio de valor**. El sector acusa la falta de crédito pero cuenta con un vigor propio que provoca la continuidad de las obras. No se visualizan caídas abruptas de edificaciones aunque se observa la necesidad de extender plazos.



Más allá del actual contexto macroeconómico poco alentador para la mayoría de los sectores, las perspectivas del segmento de unidades residenciales a estrenar son **positivas** en el mediano plazo.

## Principales conclusiones



La pandemia del COVID-19 aceleró la decisión de quienes pensaban desde antes en mudarse a los **suburbios** o a los barrios privados. Eso se vio potenciado en los últimos meses con las tensiones económicas locales (principalmente, en materia cambiaria) y por su efecto sobre los costos de construcción.



La **rentabilidad de alquileres** de vivienda sigue siendo baja a pesar de haberse recuperado parcialmente. Existe un desencuentro entre oferta y demanda, pues los dueños de propiedades buscan venderlas ante el exiguo rendimiento que otorgan y la ley vigente de alquileres.



La **ley de alquileres** favorece la situación de los locatarios en detrimento del locador, haciendo que los propietarios eleven el precio de sus alquileres o a que se desprendan de los inmuebles destinados a inversión, generando mayor presión sobre el mercado.



También la crisis del coronavirus precipitó un cambio de paradigma respecto del **mercado de oficinas**. Se salió del concepto “oficina-céntrico” en el cual el espacio físico de trabajo era vital para las empresas. Se comienza a plantear la idea de la oficina como generadora de comunidades residenciales (“distritos”).



La **tecnología** desembarcó en el mercado inmobiliario y busca transformar la manera de operar en el mismo. Las publicaciones en portales online están dejando terreno a la oleada de redes sociales. Se busca generar una experiencia positiva del usuario adicionando valor respecto de su inmueble de interés.



El avance mundial de la logística junto al boom del *e-commerce* posicionaron a ese sector del real estate como una gran oportunidad de negocio, creando un abanico de opciones de tamaños de inversión.

06

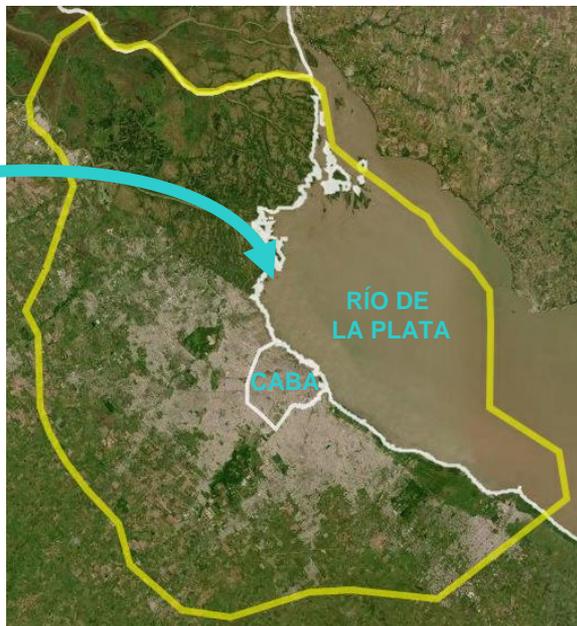
Anexo

# Nueva Ley de Alquileres

## EL 1° DE JULIO DE 2020 ENTRÓ EN VIGENCIA LA LEY N° 27.551, LA CUAL MODIFICA EL CÓDIGO CIVIL Y COMERCIAL DE LA NACIÓN EN MATERIA DE ALQUILERES DE INMUEBLES, ESTABLECIENDO NUEVAS REGLAS PARA LOS CONTRATOS. HE AQUÍ LOS PRINCIPALES PUNTOS:

-  Índice de actualización de precios: será anual (en vez de semestral) y estará conformado en un 50% por el IPC y 50% por la variación salarial promedio (RIPTE), aplicándose a partir del 1/7/21.
-  Garantías: los locadores deberán aceptar título de propiedad inmueble, aval bancario, seguro de caución, garantía de fianza o fiador solidario o garantía personal del locatario.
-  Reparaciones: pueden ser realizadas por los inquilinos y descontadas del alquiler, previa comunicación al propietario. En caso de urgencias, ante desacuerdo o silencio del locador, correrán por cuenta de éste.
-  Plazo mínimo de la locación: se extiende de 2 a 3 años.
-  Depósito de garantía: su importe no podrá exceder al equivalente del 1° mes de alquiler.
-  Registro: el locador deberá declarar el contrato ante la Administración Federal de Ingresos Públicos de la Nación (AFIP).
-  Expensas extraordinarias y gastos inherentes a la propiedad: a cargo del propietario.
-  Desalojo: el locador debe intimar fehacientemente al locatario antes de iniciar la demanda.
-  Alquiler Social: creación de un programa nacional para facilitar el acceso a una vivienda digna en alquiler mediante contratación formal.
-  Renovación de contrato: 3 meses previos a su finalización. Ante desacuerdo o silencio del locatario, el locador no debe pagar indemnización.
-  Resolución de conflictos: se dispondrá de ámbitos de mediación y arbitraje, gratuitos o de bajo costo.
-  Enlace a la Ley, [aquí](#).

# Área Metropolitana de Buenos Aires (AMBA)



**13.000** km<sup>2</sup>

SUPERFICIE

**2.500** km<sup>2</sup>

MANCHA URBANA

Fuente: BBVA Research en base a Buenos Aires Metropolitana (BAM) 2.1.

Zona urbana común que conforman CABA y 40 municipios de la Provincia de Buenos Aires: Almirante Brown, Avellaneda, Berazategui, Berisso, Brandsen, Campana, Cañuelas, Ensenada, Escobar, Esteban Echeverría, Exaltación de la Cruz, Ezeiza, Florencio Varela, General Las Heras, General Rodríguez, General San Martín, Hurlingham, Ituzaingó, José C. Paz, La Matanza, Lanús, La Plata, Lomas de Zamora, Luján, Marcos Paz, Malvinas Argentinas, Moreno, Merlo, Morón, Pilar, Presidente Perón, Quilmes, San Fernando, San Isidro, San Miguel, San Vicente, Tigre, Tres de Febrero, Vicente López y Zárate.

## Mercado de oficinas: Clasificación

### Oficinas Clase A+

Se trata de espacios comprendidos por plantas de más de 600m<sup>2</sup> (aproximadamente), con suelo técnico, climatización independizada por plantas, antigüedad inferior a 15 años, situada en un polo de oficinas, y que cuentan con algún certificado o sello energético, acabados de calidad y sofisticaciones de diseño.

### Oficinas Clase B

Engloba a edificios con buena ubicación, *management* y un nivel constructivo muy satisfactorio cuya estructura funcional se encuentra obsoleta o deteriorada. Se trata de edificios de generaciones pasadas que han tenido un alto grado de mantenimiento.

### Oficinas Clase A

Abarca a aquellas plantas de más de 400m<sup>2</sup> (aproximadamente), altura libre de al menos 2,5m, antigüedad inferior a 25 años, ubicación en polo de oficinas, y que cuenten con buenos acabados e instalaciones, aunque sin llegar los estilos sofisticados de las oficinas de clase A+.

### Oficinas Clase C

Generalmente abarca a edificios más antiguos que los A+, A y B que no han sido modernizados. Dada la diversidad que existe en este grupo de espacios, las diferencias entre ellos puede variar sensiblemente de acuerdo al mercado.



## Glosario

AMBA	Área Metropolitana de Buenos Aires
CABA	Ciudad Autónoma de Buenos Aires
CBD	<i>Central Business District</i> (zona empresarial central)
EMAE	Estimador Mensual de la Actividad Económica
Gasto en Construcción	Consumos en ARS realizados con tarjetas de crédito o de débito de BBVA
GBA	Gran Buenos Aires
INDEC	Instituto Nacional de Estadísticas y Censos
ISAC	Índice Sintético de la Actividad de la Construcción
Non-CBD	<i>Non Central Business District</i> (jurisdicción fuera de la zona empresarial central)
PBA	Provincia de Buenos Aires
PPP	Participación Público-Privada
Q de Tobin	Ratio que relaciona el precio de departamentos y el costo de la construcción; informa sobre los incentivos existentes a invertir en nuevas unidades.
TC	Tipo de Cambio (ARS/USD)
UVA	Unidad de Valor Adquisitivo

# Aviso legal

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web [www.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com).

## Este informe ha sido elaborado por:

Mario Iparraguirre

Economista

mario.iparraguirre@bbva.com

# Situación Inmobiliaria y Construcción

Argentina

Septiembre 2022