



# ***Real Estate Outlook***

Informe trimestral N° 002

Junio de 2007

## **INDICE**

<b>EDITORIAL – ¿Hacia dónde va el sector?</b>	<b>1</b>
<b>INDICADORES SECTORIALES</b>	
– Construcción – Estado de situación y perspectivas	<b>3</b>
– Mercado inmobiliario – Panorama 2007	<b>8</b>

### **Informes y suscripciones**

(5411) 4311-4949 (TEL) - (5411) 4311-4644 (FAX) – [economia@strateco.com.ar](mailto:economia@strateco.com.ar)  
Paraguay 577 – 6° – Ciudad de Bs. As. – Argentina – C1057AAE

**EDITORIAL – ¿Hacia dónde va el sector?**

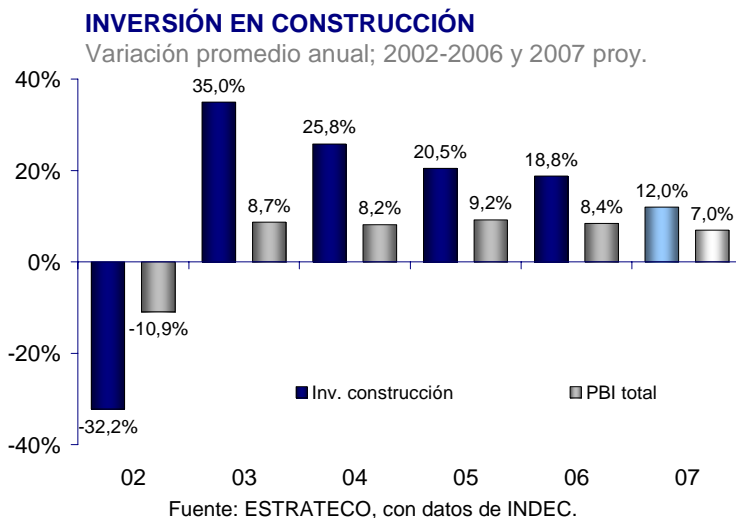
***“Para un correcto posicionamiento debemos tener en claro que la actividad seguirá creciendo durante 2007. Pero, la desaceleración y la convergencia al ciclo económico general, constituyen una realidad insoslayable.”***

A medida que avanza 2007, y en línea con nuestras proyecciones, los indicadores confirman la desaceleración de la tasa de expansión del sector de la construcción y de la actividad inmobiliaria.

Al respecto, hay que distinguir la tendencia a la desaceleración del comportamiento errático que mostraron los índices sectoriales en los últimos meses, como consecuencia del factor climático adverso.

La actividad en la construcción y el mercado inmobiliario batieron records en 2006 y ahora se enfrentan al desafío de sostener lo alcanzado. El año pasado finalizó la etapa de recuperación, ya que superó el nivel de actividad que había alcanzado en 1998 (máximo anterior). Ahora el crecimiento sectorial dependerá más estrechamente de la evolución de la economía real (es decir, de los ingresos de las familias y empresas) y, en este contexto, la convergencia a la

tasa de crecimiento promedio de la economía es algo que no sorprendernos.



En realidad, para que el sector de la construcción pueda crecer sistemáticamente muy por encima del promedio de la economía, deberían superarse las restricciones que operan en la actualidad y que están vinculadas con la disponibilidad de mano de obra, de energía y con la capacidad de producción y logística de los proveedores de materiales. Incluso hay ciudades en las cuales existe una restricción adicional vinculada con la disminución de espacios disponibles para construir. Pero la mayoría de estos factores limitantes no podrán superarse en el corto plazo, con lo cual la desaceleración de la expansión sectorial y la convergencia al promedio de la economía parecen inevitables.

La presión por llevar a cabo más desarrollos continuará traducándose cada vez más en mayores costos de construcción. Esto, sumado a las señales de estabilización del mercado inmobiliario, terminará por desalentar a los proyectos menos atractivos.



En lo que respecta a la construcción de viviendas, su dinámica estará crecientemente vinculada a la evolución de los ingresos familiares y a la capacidad de endeudamiento (relación cuota-ingreso). Es decir, la performance dependerá de la incorporación de las familias de ingresos medios a la demanda efectiva de viviendas. Este proceso muestra una recuperación incipiente, pero su evolución será gradual.

***“Una torta que crece más despacio implica mayores desafíos. La intensificación de la competencia por captar a los proveedores y a los clientes, exige mayor sintonía fina.”***

Mientras tanto, la recuperación de la construcción destinada a actividades comerciales, industriales y logísticas, hará que estos segmentos ganen participación en el nivel de actividad total y contribuirán a dinamizar la actividad sectorial.

Sintetizando, para un correcto posicionamiento debemos tener en claro que el conjunto de la actividad seguirá creciendo durante 2007 y marcará un nuevo máximo. Pero, la desaceleración y la convergencia al ciclo económico general, constituyen una realidad insoslayable, en la medida que no se superen los factores limitantes.

Una torta que crece más despacio implica mayores desafíos. La intensificación de la competencia por captar a los proveedores y a los clientes, exige mayor sintonía fina a la hora de elaborar un nuevo proyecto.

---



## INDICADORES SECTORIALES

### Construcción – Estado de situación y perspectivas

**“Desde el segundo semestre del año pasado, la actividad de la construcción viene describiendo un comportamiento muy irregular, dentro de un marco general de clara desaceleración en el ritmo de expansión.”**

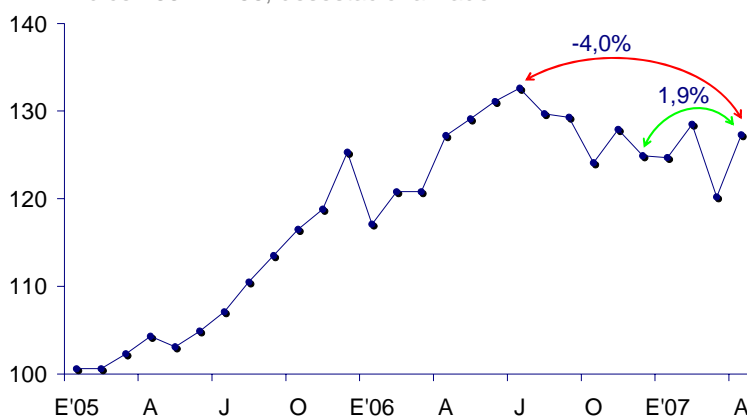
*¿Qué está pasando con la construcción?*

Entre puntas del primer cuatrimestre (abril '07 vs. dic. '06) el nivel de actividad de la construcción registró una suba de sólo 1,9% desestacionalizada (5,9% equivalente anual). En tanto que en términos interanuales, en el primer cuatrimestre de 2007 el ISAC quedó apenas 3,3% por encima del nivel correspondiente al primer cuatrimestre de 2006.

A partir del segundo semestre del año pasado, el nivel de actividad de la construcción describió un comportamiento muy irregular, luego de un segundo trimestre con fuerte recuperación (influido este último por la mejora del factor climático y probablemente por el adelantamiento de producción en algunos sectores ante el mayor riesgo de escasez de energía durante julio y agosto). Esto hizo que entre julio de 2006 (máximo nivel del ISAC) y abril de 2007, la actividad sectorial haya retrocedido 4,0%.

#### ISAC - EVOLUCIÓN RECIENTE

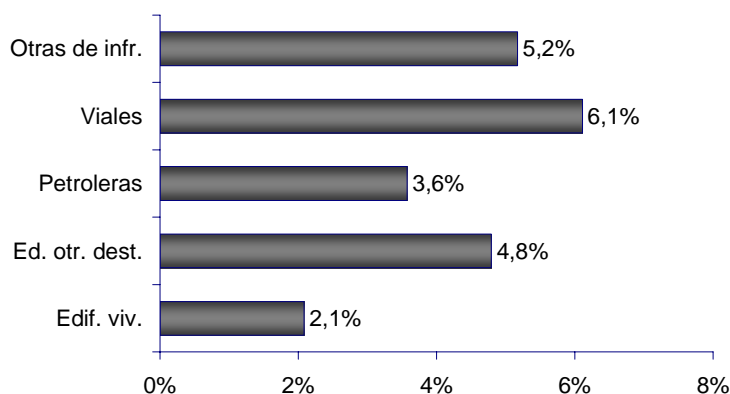
Índice 1997 = 100, desestacionalizado



comienzos de año. En primer lugar, y como suele ocurrir en los años con elecciones nacionales desde 2003 hasta el presente, una mayor porción de la expansión sectorial en términos interanuales está explicada por la performance de las obras viales, que durante la segunda parte de 2006 habían perdido dinamismo. En comparación con el primer cuatrimestre de 2006 fueron las que más crecieron (6,1%; 7,9% abril-abril). En segundo lugar, la construcción de edificios no residenciales (oficinas, comercios, galpones, etc.) también ganó en dinamismo y, por lo tanto, ejerció una mayor tracción sobre el nivel general del ISAC en el primer cuatrimestre del año (crecieron 4,8% interanual). Por último, la construcción de edificios para viviendas es la tipología que menor ritmo de expansión interanual está exhibiendo (2,1% interanual; 0,6% abril-abril), proceso que se inició, como vimos, en el segundo semestre de 2006.

#### DINAMISMO POR TIPOLOGÍA DE OBRA

4 meses '07 vs.4 meses '06



Fuente: ESTRATECO, con datos del INDEC.

En términos generales, la desaceleración de la tasa de expansión de la construcción se explica por dos factores centrales.

Por un lado, afectaron al sector las restricciones referidas a la disponibilidad de personal calificado, la disminución de la capacidad instalada ociosa para responder a la creciente demanda por parte de los productores de materiales de construcción, los tiempos necesarios para que las inversiones en ampliación de la capacidad productiva maduren y los cuellos de botella en el plano logístico y energético, además de las regulaciones municipales (sobre todo en la Ciudad de Buenos Aires) y a las nuevas normativas lanzadas por la AFIP para combatir la informalidad en la construcción y comercialización de viviendas nuevas. Todas estas restricciones están relacionadas con el proceso de transición desde un estadio de recuperación a uno de crecimiento. Lo primero hace referencia al período (donde hace falta contar con mayor número de recursos humanos, insumos, terrenos, etc., para poder sostener la tasa de crecimiento) y con la necesidad de la AFIP de transparentar las transacciones del mercado inmobiliario que se caracteriza por el alto nivel de informalidad en el que se desarrollan las operaciones.

La confluencia de los factores mencionados se traduce en mayores costos de construcción (principalmente por mayor costo de la mano de obra y los materiales y el mayor valor de los terrenos), que al combinarse con la estabilización de los precios de venta del metro cuadrado construido, reducen la rentabilidad esperada por parte de los inversores.



Por el otro lado, el normal desenvolvimiento de la actividad sectorial en los primeros meses del año fue impedido por las malas condiciones climáticas que potenciaron la desaceleración que generaron los factores que mencionamos anteriormente. El clima influyó tanto en las comparaciones mensuales (desestacionalizadas) como anuales, ya que este año las lluvias resultaron superiores a las de igual lapso del año pasado. Además, las precipitaciones afectaron no sólo a la Ciudad de Buenos Aires y al GBA, sino también a vastas zonas de Santa Fe y Entre Ríos, entre otras áreas. Esto generó un movimiento errático de los indicadores sectoriales, en torno a una tendencia claramente de desaceleración del nivel de actividad.

*¿Qué debemos esperar?*

***“Superadas la crisis del sistema financiero y la elevada rentabilidad de las inversiones en ladrillos, el nivel de actividad de la construcción ahora depende mayormente de la evolución del nivel de actividad de la economía. Pero las perspectivas sectoriales son positivas.”***

En términos interanuales la tasa de crecimiento de 2007 resultará inferior a la de 2006, confirmando el escenario de desaceleración y convergencia al ritmo de expansión de la actividad económica general. Superadas la crisis del sistema financiero y la elevada rentabilidad de las inversiones en ladrillos, el nivel de actividad de la construcción ahora depende mayormente de la evolución del nivel de actividad de la economía (es decir, del ritmo de crecimiento de los ingresos en términos reales). Pero las perspectivas sectoriales son positivas.

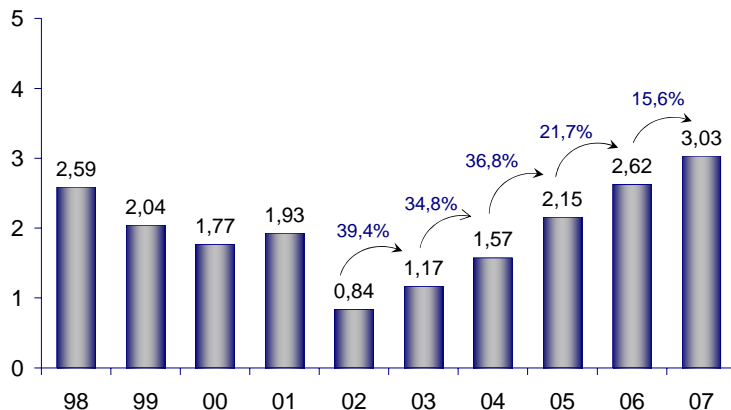
En el plano de las viviendas, la creciente participación de los salarios en el ingreso nacional, por el mayor nivel de empleo y por la recomposición de la capacidad adquisitiva, el valor del metro cuadrado construido en proceso de estabilización y las mayores posibilidades de las familias de ser sujetos de crédito hipotecario, ampliarán gradualmente la demanda efectiva.

En cuanto a la construcción no residencial, la escasez de espacios está impactando en los precios de venta y los inversores están comenzando a responder a las señales que emiten los precios a la asignación de recursos.

Una señal que nos permite mantener una perspectiva positiva en el contexto de desaceleración y volatilidad del sector que describimos, es la que emite el crecimiento de la superficie autorizada para construir en los principales municipios relevados por el INDEC en todo el país. En el primer cuatrimestre del año se autorizó un total de 3,032 millones de metros cuadrados, cifra que resultó 15,6% superior a la de igual lapso de 2006. Por lo tanto, existen intenciones de realizar más proyectos constructivos que en años anteriores, aunque su implementación sólo será posible si se superan las barreras existentes y que planteamos en los párrafos anteriores.

**SUPERFICIE AUTORIZADA - 42 MUNICIPIOS**

En millones de metros cuadrados; acumulado 4 meses



Fuente: ESTRATECO, con datos de INDEC.

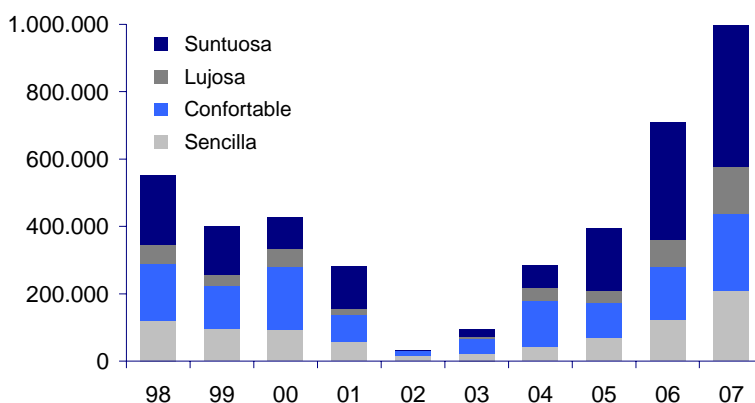
En el caso particular de la Ciudad de Buenos Aires, la superficie autorizada en el primer cuatrimestre de 2007 alcanzó a 1,223 millones de m<sup>2</sup>. Esto implica un incremento de 45% en relación al mismo período del año anterior.

Del total de la superficie autorizada, 92% correspondió a construcciones nuevas y el resto a ampliaciones. Estos datos muestran una mayor participación de las obras nuevas, en detrimento de las ampliaciones, en relación a lo que veníamos observando en el mismo período de años anteriores, indicando la madurez del mercado de refacción.

También comienza a reflejarse en estas estadísticas referidas a los permisos de construcción de la CBA, la desaceleración del mercado de alta gama. Las construcciones lujosas y suntuosas redujeron 4 puntos su participación sobre los metros autorizados a construir en relación al primer cuatrimestre del año pasado.

**EVOLUCIÓN DE LOS M<sup>2</sup> AUTORIZADOS DE MULTIVIENDA**

En m<sup>2</sup> - CBA - 4 meses de cada año



Fuente: ESTRATECO, con datos de la DGEyC del GCBA.

Otra tendencia que podemos distinguir del análisis de los permisos de construcción del primer cuatrimestre de 2007, es el aumento de la participación de los destinos no residenciales. La disminución de la vacancia empujó los precios de venta y alquiler de este tipo de inmuebles y la recuperación de la rentabilidad de la inversión en este segmento atrae en forma incipiente capitales hacia este segmento del mercado que tiene más potencial de crecimiento que el segmento residencial.

En el caso de los permisos para construcciones no residenciales, más de la mitad correspondió a la autorización de obras nuevas dedicadas al sector de bancos y finanzas. Otro sector que concentró una porción significativa fue el segmento de comercios. Ambas tipologías, en conjunto, concentraron más de tres cuartas partes de la superficie autorizada en lo que va del año.

**AUTORIZACIÓN DE M<sup>2</sup> RESIDENCIALES Y COMERCIALES**

En % del total autorizado - CBA - 4 meses de cada año



Fuente: ESTRATECO, con datos de la DGEyC del GCBA.

### Mercado inmobiliario – Panorama 2007

**“Aquellas zonas de la Ciudad que mostraron los valores más dinámicos en los últimos años parecen haber alcanzado un equilibrio. Mientras tanto, las zonas que tardaron en reaccionar, tomaron la delantera en los últimos doce meses.”**

*¿Qué está ocurriendo con el mercado de viviendas?*

En esta oportunidad analizamos los mercados de la Ciudad de Buenos Aires y de los principales centros urbanos del interior.

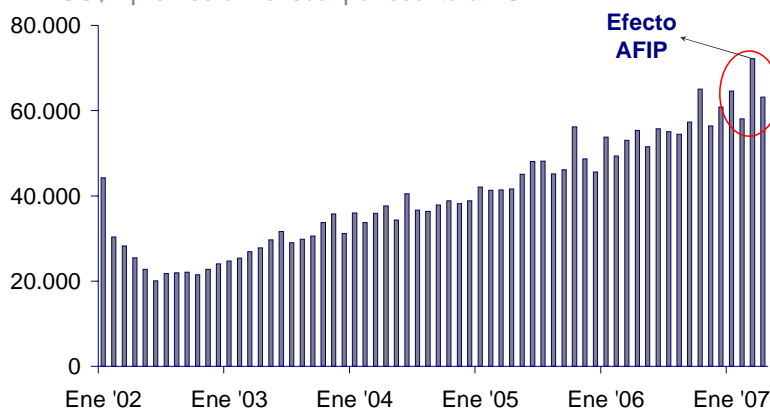
En la Ciudad de Buenos Aires, el monto promedio escriturado, tal como puede observarse en el gráfico que está más abajo, registró un importante salto en marzo con respecto a febrero. Esto fue producto principalmente de la reciente implementación del registro inmobiliario por parte de la AFIP.

Con el objetivo de detectar casos de evasión y subvaluación de los inmuebles, mediante la Resolución Nº 2.168/2006 (publicada el 11-12-2006 en el B.O.), la AFIP implementó un registro de agentes del mercado para inmobiliarias y propietarios (en este último caso que tuvieran en alquiler 5 o más bienes inmuebles y/o percibieran o devengaran rentas brutas por dichas operaciones que en su conjunto sumen un monto igual o superior a \$ 8.000 mensuales y/o \$ 96.000 anuales. Recientemente se dejó sólo el segundo parámetro (Res. Nº 2.262/2007 (04-06-07)).

En función de lo expuesto, en marzo el monto escriturado creció 74% con respecto a febrero y resultó 40% superior al del mismo mes del año pasado. Paralelamente, la recaudación del Impuesto a la Transferencia de Inmuebles creció \$ 20 millones. A la inversa, en abril mostraron una importante disminución tanto la cantidad de operaciones como el monto escriturado.

#### EVOLUCIÓN DEL MONTO PROMEDIO POR ESCRITURA

US\$ - promedio mensual por escritura - CBA



Fuente: ESTRATECO, con datos del Colegio de Escribanos

En lo que transcurrió del año, el movimiento en el valor de las escrituras respondió en mayor medida a la evolución del valor escriturado (que explicó tres cuartas partes de la variación) que a la cantidad de operaciones (que exhibió una tasa

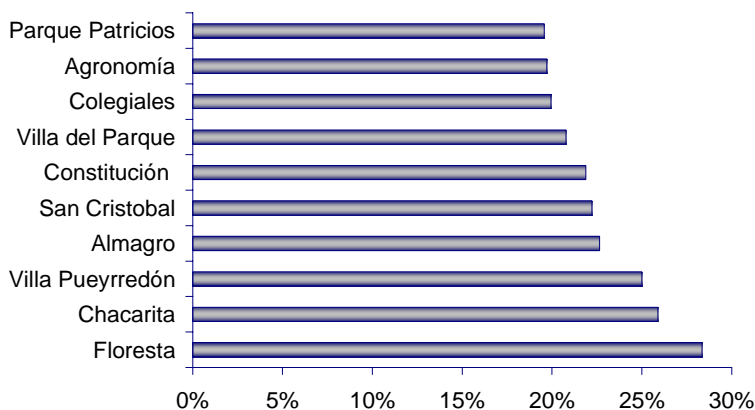
de variación interanual que fue inferior a la mitad de la observada en los primeros cuatro meses del año pasado: 4,9% vs. 9,2%).

En un marco general de desaceleración del ritmo de crecimiento de los precios, el mercado inmobiliario de la Ciudad de Buenos Aires siguió mostrando un comportamiento bien disímil al desagregarse por barrios. Aquellas zonas de la Ciudad que mostraron los valores más dinámicos en los últimos años parecen haber alcanzado un equilibrio, mientras que aquellas zonas que tardaron en reaccionar (por cuestiones de mercado), tomaron la delantera en los últimos doce meses.

Si bien el precio promedio correspondiente a 2006 se movió de forma muy similar al año anterior, registrando un incremento de aproximadamente 15% en relación al promedio observado el año anterior, lo cierto es que en los barrios que lideraron la recuperación los precios alcanzaron un techo y se estabilizaron. A pesar de lo cual, todavía mantienen las primeras posiciones en el ranking de valores por barrios y las mantendrán en el futuro, dadas las restricciones de espacios disponibles que enfrentan.

**LOS PRECIOS MÁS DINÁMICOS**

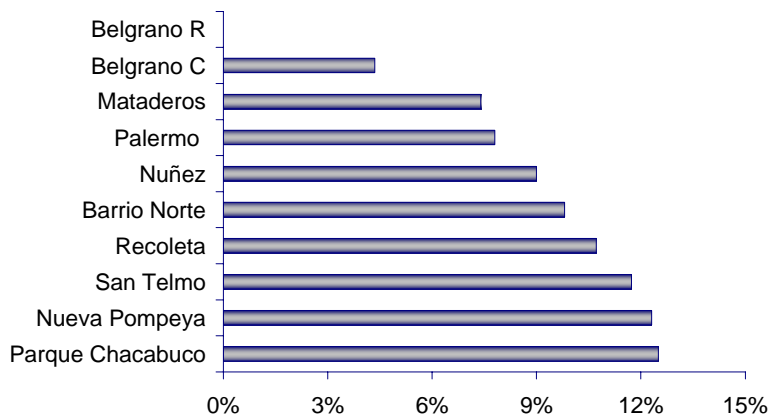
Variación del precio promedio por barrio '06



Fuente: ESTRATECO, con datos del RI.

**LOS PRECIOS MENOS DINÁMICOS**

Variación de los precios promedio por barrio '06



Fuente: ESTRATECO, con datos de RI.

El menor dinamismo del mercado de alta gama se combina con una mayor actividad en el segmento que apunta a las familias de ingresos medios. Esto implica un mayor movimiento en los barrios aledaños a aquellos que alcanzan los valores más

altos e incrementos en los precios de venta superiores al promedio general. Tales son los casos de Colegiales, Chacarita y Almagro, que recibieron la demanda que no estaba en condiciones de convalidar los precios de Belgrano, por ejemplo.

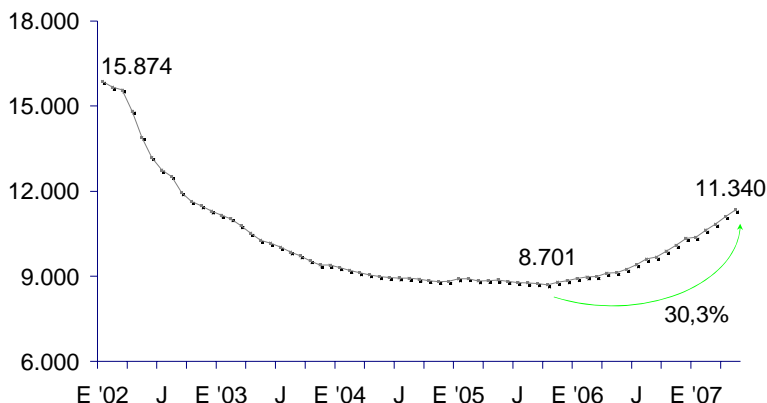
**“El mercado inmobiliario de alta gama comienza a mostrarse menos dinámico y se registra mayor actividad en el segmento del mercado que apunta a las familias de ingresos medios.”**

Un factor importante en esta dinámica es el repunte del crédito hipotecario. Aunque todavía no es significativo (en comparación con los registros de los '90), se va fortaleciendo a medida que transcurren los meses. El stock total de crédito hipotecario en lo que va del año registró un incremento de \$ 760 millones (6,9% de crecimiento con respecto al cierre del año pasado). Con estos guarismos, el crédito hipotecario explicó poco más de 14% del aumento total del crédito al sector privado en el período, tras registrar un incremento de 30% en los últimos 19 meses (ininterrumpidos). Más importante aún, en el primer trimestre de 2007, 8,7% de las escrituras fueron realizadas con crédito hipotecario (2.017; +18,4% interanual), cifra que implicó un incremento de 0,8 puntos porcentuales en relación al mismo

período del año anterior.

**EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO HIPOTECARIO**

Promedio Mensual en millones de pesos

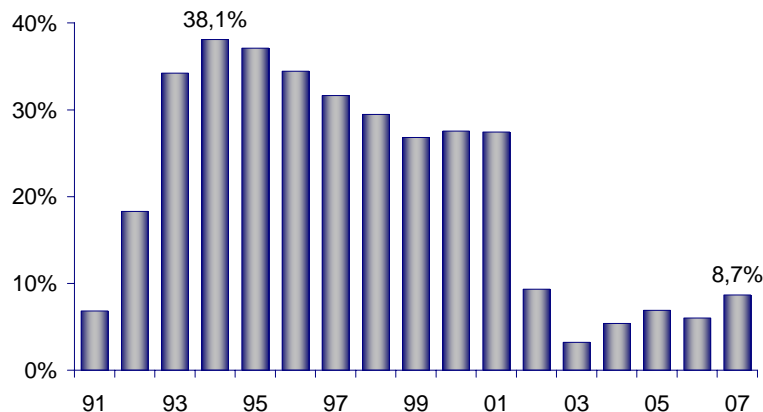


Fuente: ESTRATECO, con datos del BCRA.

El proceso de recuperación del poder adquisitivo de los salarios permite a una cantidad gradualmente creciente de familias de ingresos medios acceder al crédito hipotecario y, por lo tanto, al mercado inmobiliario. A pesar de que los créditos al consumo (créditos personales y créditos a titulares de tarjetas de crédito) siguen siendo los segmentos más dinámicos del financiamiento bancario, el crédito hipotecario viene mostrando signos de fortalecimiento. Este proceso es el que permitirá expandir la demanda efectiva de inmuebles y darle sustento al nivel de actividad que alcanzó el sector en los últimos tiempos.

**ESCRITURAS CON HIPOTECA EN LA CBA**

En % sobre el total de escrituras 1º cuatrimestre de cada año



Fuente: ESTRATECO, con datos de CIA

Una cuestión más a destacar de la realidad del mercado inmobiliario porteño es la afluencia de capitales extranjeros al negocio. En el último mes se conoció el establecimiento de oficinas locales correspondientes a Movewithus (una importante inmobiliaria británica) que buscará oportunidades especialmente en el segmento dedicado a la clase media. Con el mismo objetivo, la desarrolladora brasileña Cyrela se asoció con IRSA para levantar nuevos emprendimientos. Tiempo atrás, Vitrium Capital, Macquarie Bank, Delmo, Touchstone y Libra, mostraron el interés de desarrolladores y fondos de inversión extranjeros en el mercado inmobiliario local. Pero en aquellas oportunidades, la afluencia de capitales se dirigió hacia los emprendimientos denominados de alta gama.

***“Es importante no magnificar la participación de los extranjeros en el mercado local, ya sea desde la demanda de inmuebles o desde el desarrollo de nuevos emprendimientos.”***

A pesar de ello, es importante poner en contexto la participación de los extranjeros en el mercado local (sea desde la demanda de inmuebles o desde el desarrollo de nuevos emprendimientos). La desaceleración del nivel de actividad del mercado inmobiliario, reflejado en la estabilización de los precios de compra-venta, es una prueba del crecimiento que evidenciaron los proyectos (y los metros cuadrados asociados) de alta gama en el mercado local. Los extranjeros contribuyeron a que esta situación se extendiera en el tiempo, y en la actualidad también pueden contribuir a sostener la demanda de proyectos específicos, pero no pueden compensar completamente la brecha que existe entre la oferta y la demanda de metros cuadrados nuevos.

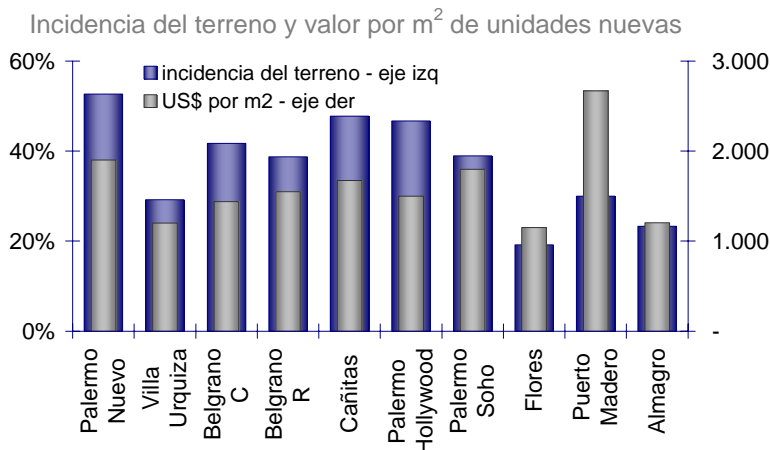
La demanda local no está en condiciones de convalidar continuas subas generales de precios, con excepción de los proyectos orientados a clientes selectos.

En cuanto a los terrenos, está claro el efecto del incremento de su valor en el costo total de los proyectos en construcción y a construirse. A medida que el nivel de actividad de la construcción fue recuperándose, la incidencia del terreno en el costo total creció por una menor disponibilidad, sobre todo en los barrios más emblemáticos de la Ciudad de Buenos Aires.

Los barrios en los cuales el terreno tiene mayor incidencia en el costo total de la construcción y, por lo tanto, en el precio final de los departamentos nuevos son: Palermo Nuevo, Belgrano R, Cañitas, Palermo Soho y Puerto Madero. En estos casos, la incidencia varía entre 30% y 50% del valor del metro cuadrado de la propiedad

nueva. Ahora, a medida que la creciente oferta de metros cuadrados enfría la dinámica de los precios de venta y la escasez de terrenos eleva su participación en el costo total de los proyectos, se observa una disminución gradual de la rentabilidad. Esto se traduce en una emigración de inversores hacia los barrios periféricos al corredor norte de la Ciudad, donde existe una mayor disponibilidad de espacios.

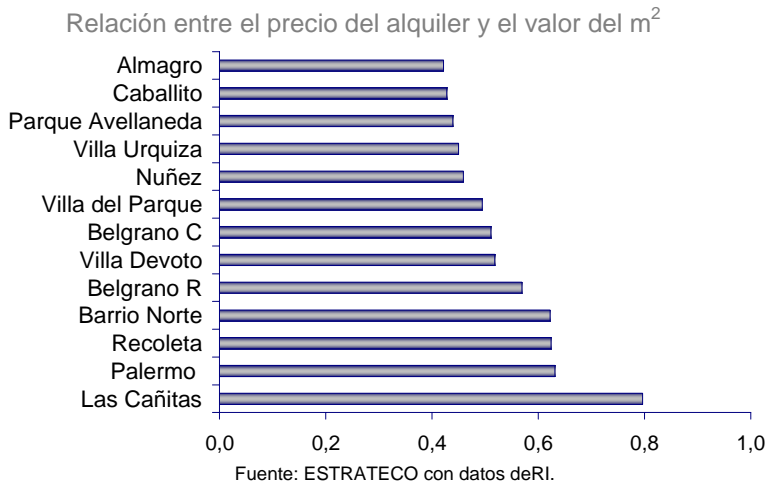
**LA INCIDENCIA DEL TERRENO**



Fuente: ESTRATECO, con datos de RI.

En cuanto al mercado de alquiler, para comprender la disparidad de valores, es necesario considerar que en los últimos años, al movimiento habitual, se sumaron quienes se vieron imposibilitados de adquirir una nueva vivienda por el deterioro de la relación ingreso-precio de los inmuebles, aún a pesar de la creciente oferta de crédito hipotecario. A ellos, también se agregaron los turistas extranjeros que encontraron en el alquiler temporario una alternativa cómoda y accesible frente a una desbordada plaza hotelera porteña. Sin embargo, esta posibilidad no está disponible para todos los barrios de la Ciudad. Los barrios preferidos por los turistas son San Telmo, Puerto Madero, Centro, Barrio Norte, Palermo, Recoleta y Belgrano. En estos casos el ingreso por el alquiler temporario es entre 3 y 4 veces superior al alquiler tradicional, en la medida que se logre una elevada tasa de ocupación (continuidad en el alquiler). Cabe destacar que en los barrios mencionados del corredor norte de la Ciudad, el alquiler temporario alcanza la participación más alta, con 27% del mercado de inmuebles de alquiler de la zona.

**EL ALQUILER Y EL PRECIO DE VENTA**



Fuente: ESTRATECO con datos de RI.



Sintetizando, la mayor oferta de inmuebles nuevos, producto de la explosión de la actividad sectorial de los últimos años (2003-2006), y una demanda que no está en condiciones de convalidar subas continuas de los precios de venta (relación cuota-ingreso), están provocando una estabilización en los valores en el corredor norte de la Ciudad. En cambio, existe una mayor demanda en los barrios aledaños y, en consecuencia, ahora los valores de estas zonas están siendo impulsados.

Con los precios en proceso de estabilización y los costos de construcción en ascenso (principalmente de la mano de obra, cuyo ascenso duplica a los otros componentes), la inversión en nuevos proyectos se ve acotada. Esto genera una desaceleración en el crecimiento de la inversión en proyectos de viviendas de alta gama. El mercado está trasladando el foco a los segmentos con mayor potencial, las viviendas para familias de ingresos medios y los inmuebles comerciales (oficinas, hoteles, locales, etc.). La demanda de las familias de ingresos medios muestra un incipiente proceso de expansión.

*¿Qué está ocurriendo con los inmuebles para oficinas y espacios comerciales?*

***“En los últimos años la oferta de oficinas e inmuebles comerciales se mantuvo prácticamente estancada. Recién a partir de 2006 la escasez de espacios y la correspondiente suba en los valores de los alquileres, dispararon la rentabilidad de estos inmuebles y los nuevos desarrollos. La tendencia ascendente continuará en el mediano plazo.”***

En el caso de las oficinas clase A, el precio de alquiler registró en 2006 un incremento de 45% con relación al año anterior. Esto se reflejó en una tasa de vacancia muy baja (una de las menores en términos históricos), de sólo 4%, aunque es importante resaltar las diferencias que existen entre las diferentes zonas de la Ciudad.

En plaza Roma y en Catalinas se registraron los precios más altos de la Ciudad en el último trimestre de 2006: US\$ 30/m<sup>2</sup> y US\$ 28/m<sup>2</sup>, respectivamente. A pesar de lo cual, la primera se convirtió en la zona con mayor nivel de vacancia (más de 17%), producto de la incorporación del edificio República (con 18.000 m<sup>2</sup>). En los casos de Microcentro y Puerto Madero, los precios alcanzaron los US\$ 22 y US\$ 23/m<sup>2</sup>, respectivamente. En el resto de la Ciudad, la vacancia no supera 2,5% y en Microcentro y Catalinas ya no hay espacios disponibles. El precio promedio, impulsado por el acelerado descenso de la tasa de vacancia alcanzó los US\$ 25/m<sup>2</sup>.

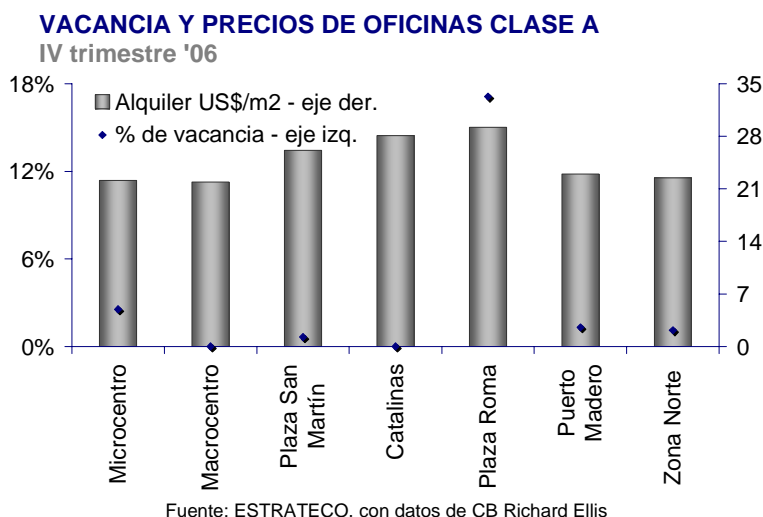
Todo esto también dio impulso al mercado de inmuebles comerciales de la zona norte de la Ciudad de Buenos Aires y del Conurbano (principalmente Vicente López y San Isidro), donde el alquiler alcanzó a US\$ 23/m<sup>2</sup> para los espacios clase A.

La recuperación del nivel de actividad del sector de la construcción estuvo impulsada por los desarrollos de edificios para vivienda. La evolución de la rentabilidad en estos proyectos de inversión absorbió prácticamente la totalidad de los fondos que fluyeron al sector. En cambio, la oferta de oficinas e inmuebles comerciales se mantuvo prácticamente estancada. Recién a partir de 2006 la escasez de espacios y la correspondiente suba en los valores de los alquileres, dispararon la rentabilidad de estos inmuebles y los nuevos desarrollos. La tendencia ascendente continuará en el mediano plazo.

Hasta mediados de 2008, momento en que se incorporará al mercado una significativa cantidad de metros que en la actualidad están en construcción (en Diagonal Sur y en Puerto Madero, dos proyectos llevarán la vacancia hasta 8%), se espera que los precios sigan aumentando. Al respecto, esperamos que el precio promedio traspase la barrera de los US\$ 30 dólares por metro cuadrado antes de fin de año. Luego el incremento de la oferta debería estabilizar los valores e incluso corregir los de aquellos espacios sobrevaluados por la escasez.

La falta de nuevos espacios de oficinas de primera clase y la evolución de los precios señalada más arriba, impulsaron también el proceso de reciclaje. Actualmente existen desarrollos en curso por un total de 100.000 m<sup>2</sup>, los que se volcarán al mercado en los próximos dos años.

La misma dinámica caracteriza a los mercados de locales comerciales, espacios industriales y logísticos, en las principales arterias comerciales y los principales polos y parques industriales.



### ¿Qué está ocurriendo en el resto del país?

En el interior del país, detrás de la evolución de los precios de los inmuebles encontramos la afluencia de los recursos provenientes, principalmente, de las actividades agropecuarias, que en los últimos tiempos encontraron en los desarrollos inmobiliarios en las principales ciudades de cada región una alternativa de inversión o una nueva residencia. En este último caso, cabe destacar el desarrollo de los clubes de campo (countries) y torres residenciales de alta gama, especialmente en las ciudades de Rosario, Córdoba, Salta y Paraná.

Asimismo, la afluencia de estudiantes a las universidades ubicadas en las principales ciudades del interior, también afectó el valor de los inmuebles en estas zonas. Incluso en aquellas ciudades ubicadas en provincias fronterizas con países vecinos, en las cuales existen universidades que atraen a estudiantes extranjeros, especialmente a partir de la devaluación.

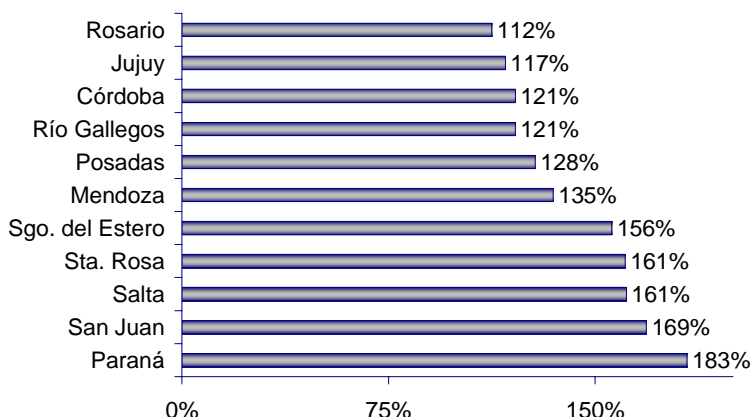
**“En el interior del país el nivel de actividad del mercado inmobiliario tardó más tiempo en recuperarse que en la Ciudad de Buenos Aires. Pero los precios en las principales ciudades ya superaron los niveles previos a la crisis de 2001-2002”.**

Otro factor que está afectando la dinámica de los precios en algunas ciudades del interior, especialmente en San Juan, Catamarca, Comodoro Rivadavia y Río Gallegos, es el impulso de las producciones mineras y petroleras, que atraen significativas inversiones. El aumento de la demanda residencial, explicado por el aumento de la ocupación basado en migraciones internas (intra-provinciales y desde otras provincias) y por el crecimiento del poder adquisitivo de los salarios, impulsa los valores de las propiedades y de los alquileres. Asimismo, los mayores salarios pagados en los sectores minero y petrolero hacen que la disponibilidad de mano de obra para la construcción disminuya y, en consecuencia, también aumente el costo de la construcción (a lo que hay que agregar el aumento de los valores de los terrenos en algunas regiones).

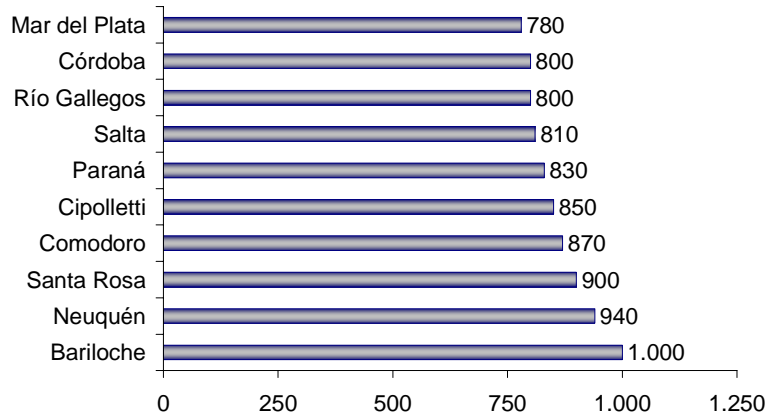
El turismo también impacta en los precios de los inmuebles, a través de las mayores rentas que pueden obtenerse con los alquileres temporarios, especialmente en los principales centros turísticos de la costa. Pero, además, el impacto del dinamismo del turismo se observa en el precio de aquellos terrenos con potencial para llevar a cabo desarrollos orientados a satisfacer la demanda sectorial. Los principales destinos son Patagonia e Iguazú, en tanto que en los últimos años Mendoza y la región del NOA comenzaron a recibir una proporción creciente de los turistas, atrayendo inversiones hoteleras. En ciudades como Córdoba o Rosario, el desarrollo de emprendimientos hoteleros está más vinculado al plano corporativo.

**LOS PRECIOS MÁS DINÁMICOS DEL INTERIOR**

Variación % acumulada '03-'07



Fuente: ESTRATECO, con datos de RI.

**LOS PRECIOS MÁS ALTOS DEL INTERIOR**En dólares por m<sup>2</sup>-'07

Fuente: ESTRATECO, con datos de RI.

En el interior del país el nivel de actividad del mercado inmobiliario tardó más tiempo en recuperarse que en la Ciudad de Buenos Aires. Pero los precios en las principales ciudades ya superaron los niveles previos a la crisis de 2001-2002, e incluso todavía exhiben una tendencia ascendente. Sólo en aquellas ciudades que atrajeron capitales para el desarrollo de nuevos emprendimientos, la mayor oferta de metros cuadrados desaceleró la suba de los precios en el último año.

---

# ESTRATECO

## ESTRATEGIA Y ECONOMIA

**Director**

Lic. Pablo Andrés Lara

**Consultores  
Económicos**Lic. Evelin Dorsch  
Lic. Gabriel Caamaño Gomez

**NOTA I: Real Estate Outlook** es preparado y publicado por **ESTRATECO Consultores** únicamente a los fines informativos. La información y datos estadísticos contenidos en este informe o utilizados para su elaboración han sido obtenidos de fuentes públicas y privadas que consideramos confiables, pero no podemos garantizar que sean completos o exactos. Todas las informaciones y opiniones contenidas en este informe constituyen la opinión a la fecha de **ESTRATECO Consultores**. Se deberá tener especialmente en cuenta que el informe puede contener información, pronósticos y proyecciones sobre hechos futuros, que pueden no materializarse, razón por la cual se deberá tener presente el carácter no definitivo de las asunciones referidas a estos acontecimientos. El destinatario del presente informe deberá considerar que los rendimientos pasados respecto de inversiones aquí analizadas no implican o aseguran rendimientos futuros. El presente informe no ha sido efectuado teniendo en cuenta las necesidades particulares del destinatario, ni reemplaza el juicio independiente del mismo. No implica el asesoramiento por parte del **ESTRATECO Consultores**, por lo que el destinatario deberá en todos los casos obtener el asesoramiento apropiado de los profesionales respecto de la conveniencia de invertir o tomar determinada acción, sobre la base de las opiniones o informaciones aquí vertidas. **ESTRATECO Consultores**, sus directores y los profesionales vinculados, no asumen ninguna responsabilidad por la utilización de toda la información contenida en este informe.

**NOTA IMPORTANTE II:** Queda prohibida su reproducción total o parcial, por cualquier medio electrónico y/o mecánico, y su retransmisión por cualquier medio electrónico, sin la debida autorización de **ESTRATECO Consultores**.