

Situación Inmobiliaria y Construcción

Argentina

Diciembre 2024

Índice

- 01 Panorama sectorial
- 02 Mercado residencial
- 03 Mercado de oficinas
- 04 Conclusiones y perspectivas
- 05 Anexo

Mensajes principales



Sector de la construcción



A pesar de que la construcción enfrenta un momento desafiante, **existen señales positivas gracias a la implementación del blanqueo de capitales**, que despertó mayor interés en desarrollos en pozo y terrenos, **y la novedad de las hipotecas divisibles**. Este contexto augura un **mejor escenario para el sector en 2025**.



Sector inmobiliario



La actividad inmobiliaria, por el contrario, se ha mantenido en buenos niveles y en los últimos meses **tomó un gran impulso a raíz del resurgimiento de los créditos hipotecarios** y el atractivo que aún conserva el valor de las propiedades (pero ya se advierten subas en el precio del m²).



Mercado de viviendas



Como consecuencia del encarecimiento de los insumos para la construcción y el persuasivo valor de la propiedad, **prevalece el incentivo a la compra de viviendas que a su edificación, a diferencia de lo sucedido en los últimos años**.



Accesibilidad



El acceso a la vivienda mejoró en términos interanuales, gracias a la recuperación del salario que se evidenció en los últimos meses y el valor todavía contenido del m², con una mayor ventaja en el segmento de viviendas usadas.

Mensajes principales



Alquiler de viviendas



La Ley de Alquileres de julio de 2020 fue sumamente perjudicial para el sector y su derogación en diciembre pasado propició un cambio muy positivo en el mercado. La oferta de arrendamientos se expandió 400% durante 2024, a la vez que recuperó el atractivo como posibilidad de inversión.



Mercado de oficinas



El mercado de oficinas aún lidia con su reconversión post-pandemia. La incorporación de la modalidad de trabajo híbrida derivó en la necesidad de menores superficies, por lo cual se genera una presión al alza en el índice de vacancia para aquellas empresas que son dueñas de esos espacios. Además, continua la tendencia a la relocalización de oficinas privilegiando los tiempos de traslados y la facilidad de acceso para los empleados.



Perspectivas



Las perspectivas para el sector son alentadoras. Se espera que la actividad inmobiliaria continúe su fase expansiva y, como consecuencia, la actividad de la construcción se verá beneficiada a partir de nuevos desarrollos que permitan su despegue y del nuevo sistema de hipotecas divisibles.

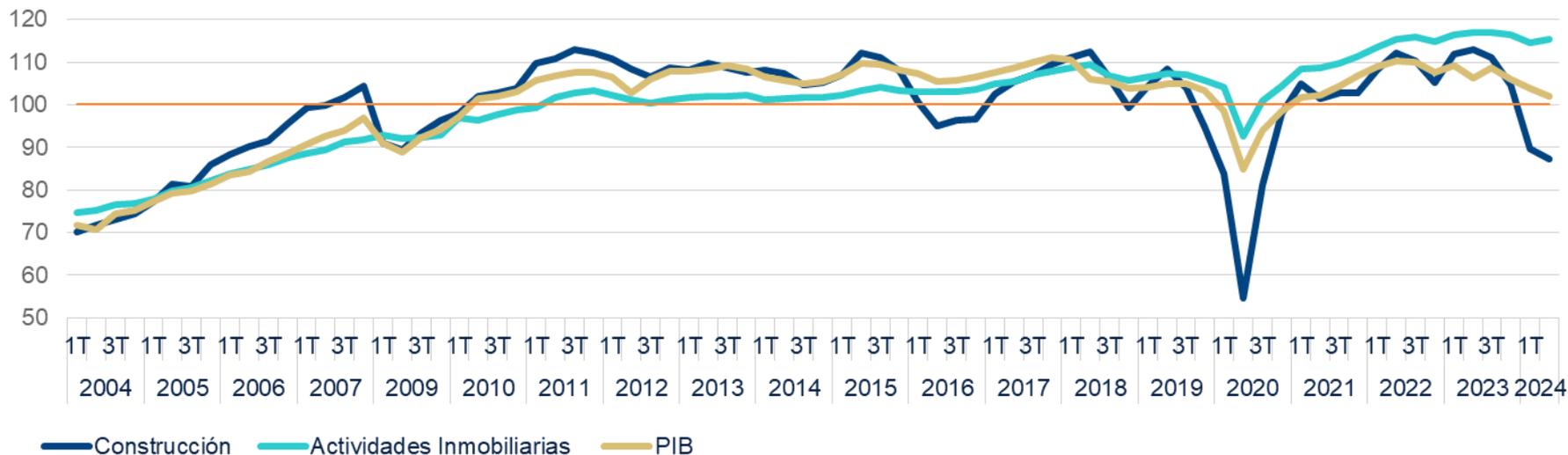
01

Panorama sectorial

En el último año, la construcción retrocedió a niveles mínimos luego de la pandemia, a contramano de lo ocurrido con las actividades inmobiliarias

PIB GENERAL Y POR SECTORES

(BASE PROMEDIO 2004-2024 = 100; ARS CONSTANTES)



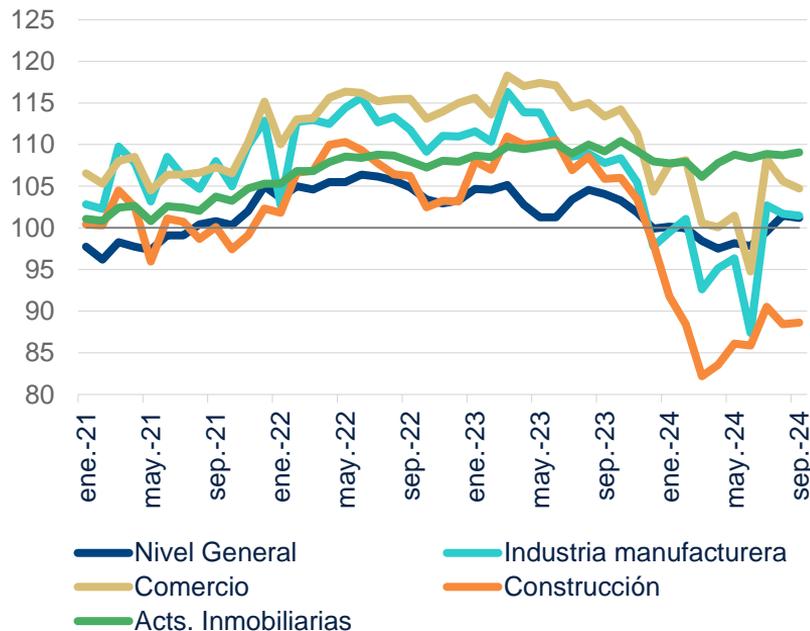
Fuente: BBVA Research en base a INDEC.

La construcción se derrumbó entre el 2S23 y el 1S24 quedando 15% por debajo de su promedio histórico. Si bien se trata de un sector volátil, constituye la caída más importante de los últimos 20 años sin contar la crisis del COVID-19. Por el contrario, las actividades inmobiliarias han continuado un sendero creciente, aunque de forma moderada.

Dicha caída fue la más profunda entre los sectores con mayor peso en el PIB, y se convalidó tanto desde la oferta como desde la demanda de insumos

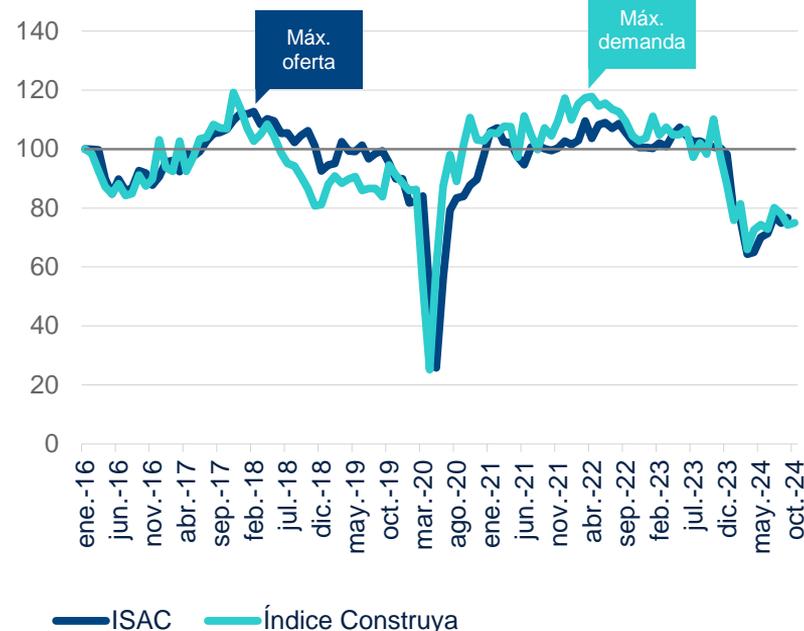
ACTIVIDAD ECONÓMICA MENSUAL POR SECTORES SELECCIONADOS

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



Fuente: BBVA Research en base a INDEC.

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.

Gran parte de esa retracción se explica por la astringente política fiscal encarada por el nuevo gobierno llevó al desplome de la obra pública...

INSUMOS PARA LA CONSTRUCCIÓN

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



Fuente: BBVA Research en base a INDEC.

INSUMOS PARA LA CONSTRUCCIÓN

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

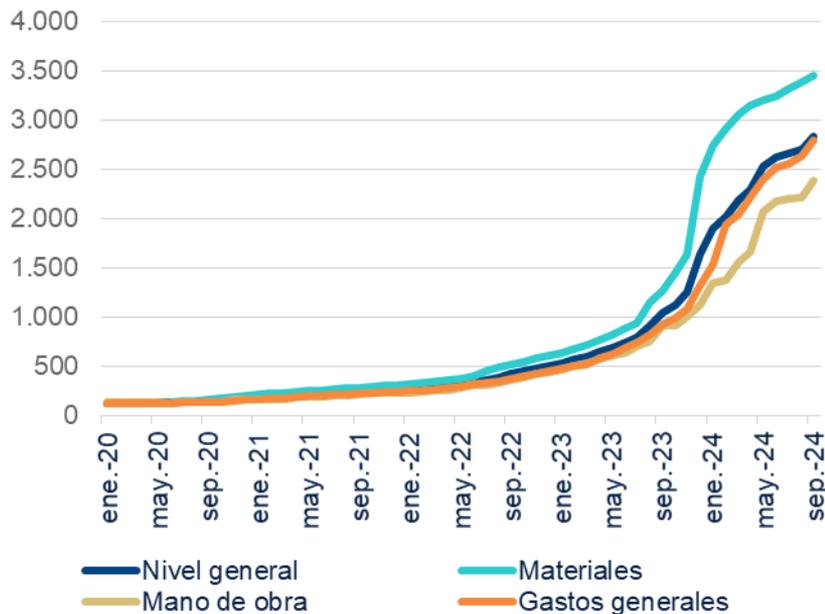


Fuente: BBVA Research en base a INDEC.

...pero, también, por la escalada en el costo de la construcción por encima de la inflación, de forma más rotunda en el costo de los materiales

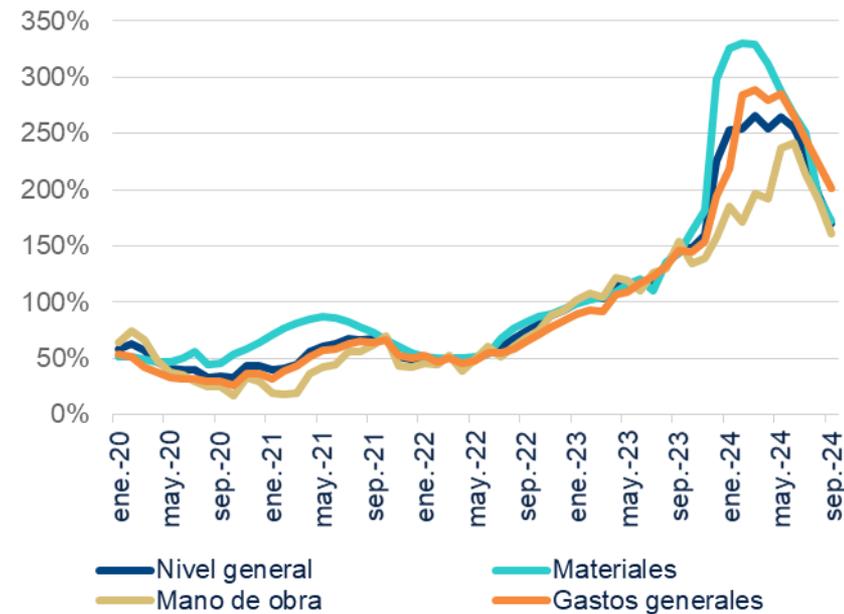
COSTO DE LA CONSTRUCCIÓN: NIVEL GENERAL Y CAPÍTULOS

(BASE PROM. 2019 = 100)



COSTO DE LA CONSTRUCCIÓN: NIVEL GENERAL Y CAPÍTULOS

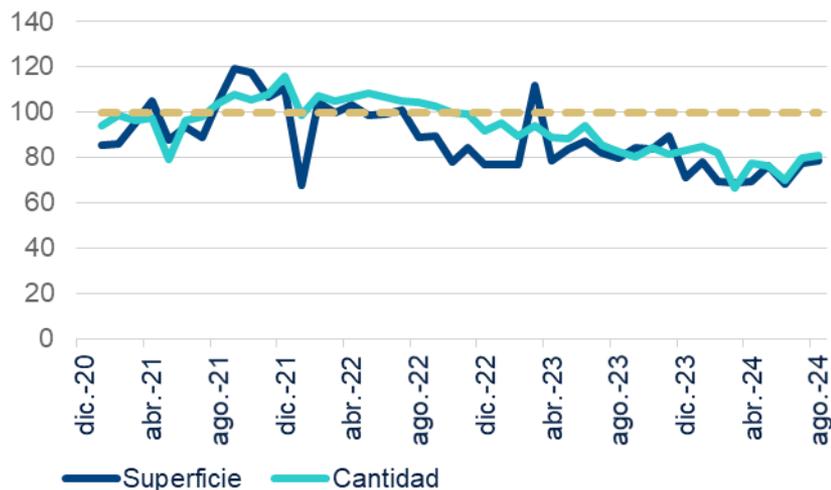
(VAR. % A/A)



A pesar de que los permisos de edificación tocaron un mínimo desde la post pandemia, la superficie media en 2024 supera a la de años previos

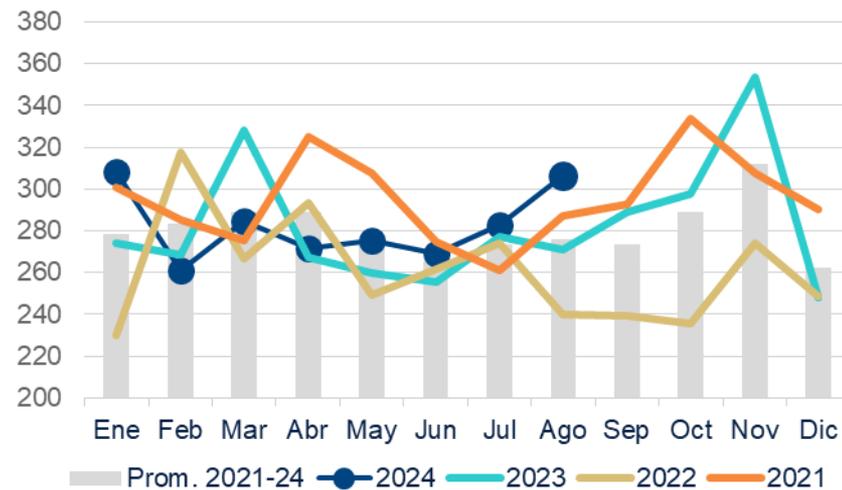
EVOLUCIÓN DE LA SUPERFICIE AUTORIZADA POR PERMISOS DE EDIFICACIÓN (M²) – TOTAL PAÍS

(BASE PROMEDIO 2021 = 100; SERIE SIN ESTACIONALIDAD)



SUPERFICIE MEDIA AUTORIZADA POR PERMISOS DE EDIFICACIÓN (M²) POR MES Y AÑO – TOTAL PAÍS

(BASE PROMEDIO 2019 = 100; SERIE SIN ESTACIONALIDAD)



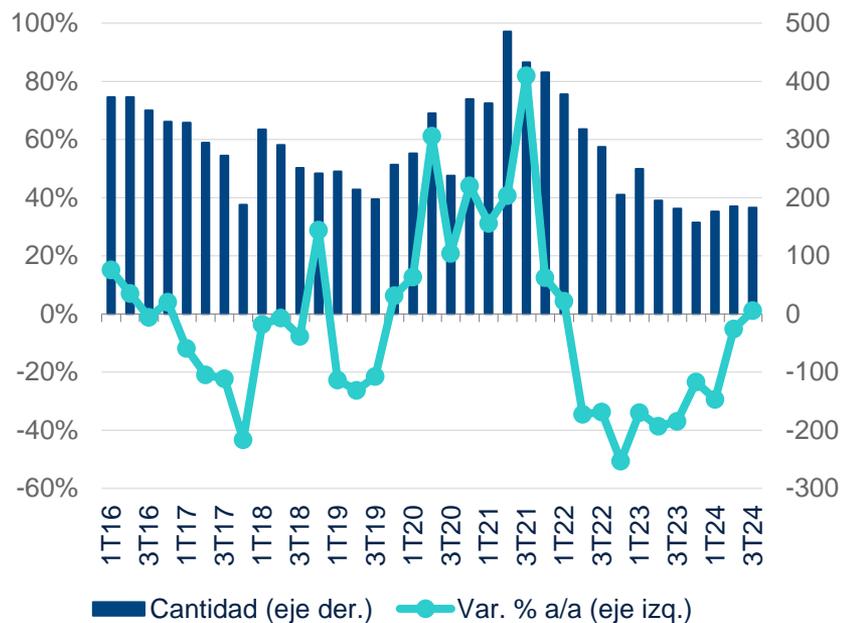
Fuente: BBVA Research en base a INDEC.

Fuente: BBVA Research en base a INDEC.

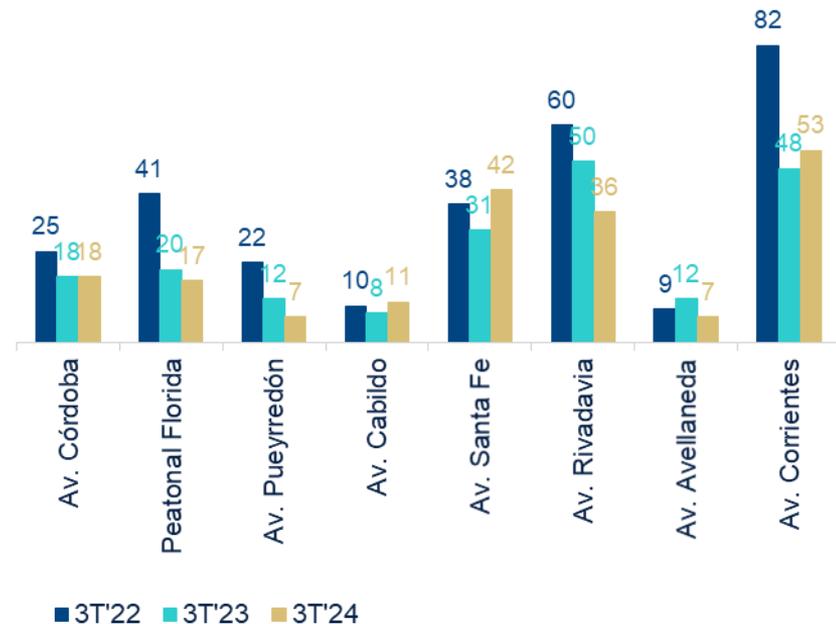
En el primer semestre de 2024 se registraron las menores cifras (tanto en superficie como en cantidad) de los últimos cuatro años. Sin embargo, la superficie media supera a las observadas en ese lapso, por lo que se están llevando a cabo menos desarrollos inmobiliarios pero de mayor tamaño.

Los efectos de la recesión se sienten también en los locales comerciales de CABA cuya vacancia volvió a crecer, aunque con diferencias según la zona

TOTAL DE LOCALES VACÍOS EN CABA (BARRAS EN CANTIDADES; LÍNEAS EN VAR. % A/A)



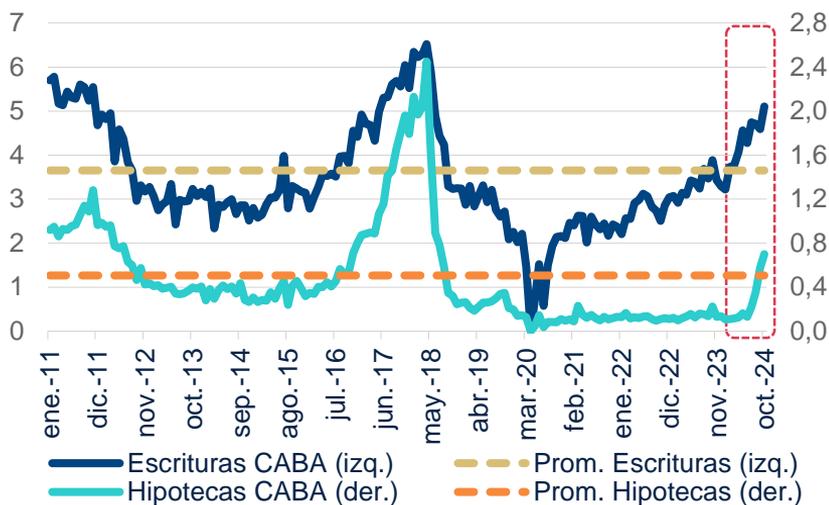
LOCALES VACÍOS EN LAS PRINCIPALES ZONAS COMERCIALES DE CABA (EN CANTIDADES)



El resurgimiento de los créditos hipotecarios inició una nueva etapa en el mercado inmobiliario a partir del segundo semestre de 2024

ACTOS NOTARIALES E HIPOTECAS: CABA*

(EN MILES DE OPERACIONES; SERIES SIN ESTACIONALIDAD)

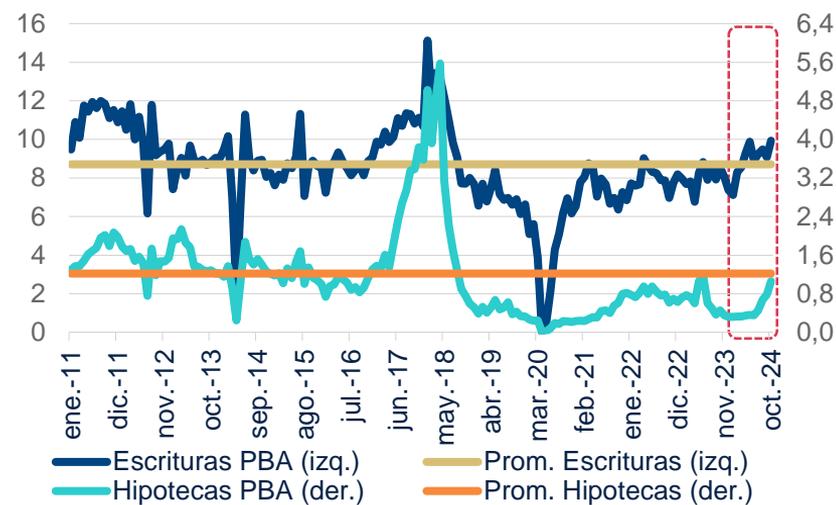


*CABA: Ciudad Autónoma de Buenos Aires

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

ACTOS NOTARIALES E HIPOTECAS: PBA*

(EN MILES DE OPERACIONES; SERIES SIN ESTACIONALIDAD)



*PBA: Provincia de Buenos Aires

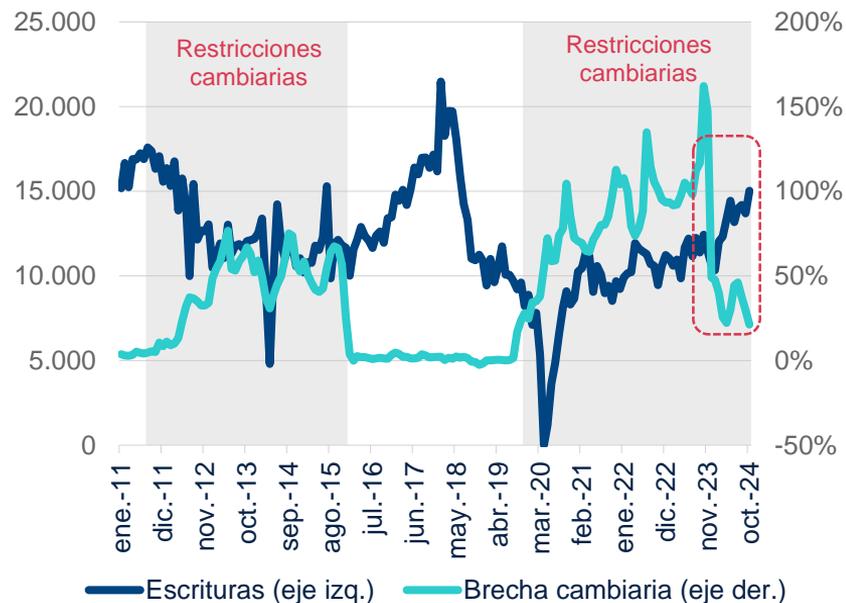
Fuente: BBVA Research en base a Colegio de Escribanos de la Provincia de Buenos Aires.

La desaceleración de la inflación y la reducción de tasas de interés cambió la dinámica que el sistema financiero argentino mostró en los años anteriores estimulando la oferta del crédito al sector privado. Así, luego de haber tocado mínimos históricos, los préstamos hipotecarios tomaron impulso renovado, dando respuesta a la demanda de inmuebles reprimida.

La estabilización económica y la disminución de la brecha cambiaria dieron un nuevo estímulo a la venta de inmuebles

ACTOS NOTARIALES* Y BRECHA CAMBIARIA

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



* Total de actos notariales en CABA y en PBA.

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

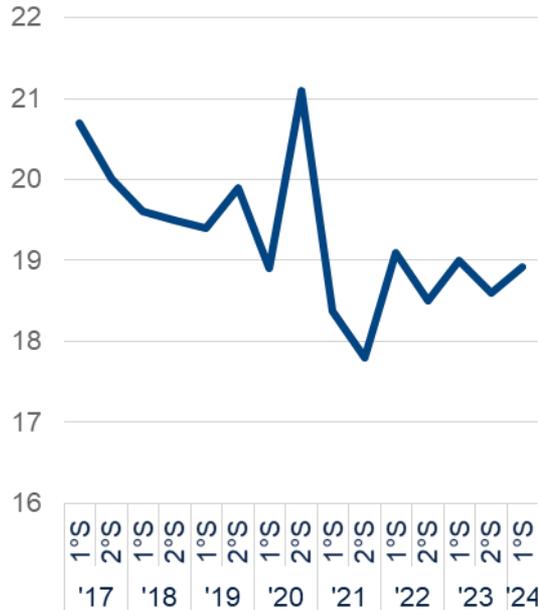
- Históricamente, la **intervención del mercado de cambios** provocó la caída de escrituraciones pues los inmuebles están valuados en dólares.
- Durante la gestión anterior, el endurecimiento de restricciones en un contexto de inestabilidad y crecientes desequilibrios macroeconómicos motivaron la **canalización de ahorros mediante la compra de propiedades** ya que conservaban precios atractivos.
- Si bien aún permanecen algunas restricciones, el nuevo gobierno liberó parcialmente el mercado cambiario y resolvió los desajustes fiscal y monetario **aliviando la tensión en el tipo de cambio, aportando estabilidad, extendiendo horizontes de decisión, estimulando el crédito, recomponiendo poder de compra**, y así, impulsando la venta de propiedades.

02

Mercado residencial

Las condiciones habitacionales en Argentina dejan aún un amplio espacio de mejora, y muestran un significativo aumento de la necesidad de alquiler

VIVIENDAS CON MATERIAL DE CALIDAD INSUFICIENTE
(% SOBRE TOTAL DE HOGARES)



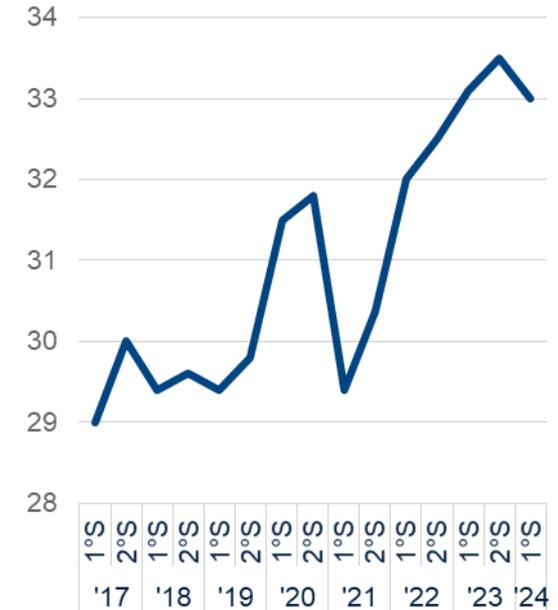
Fuente: BBVA Research en base a INDEC.

VIVIENDAS CON NIVEL DE HACINAMIENTO CRÍTICO
(% SOBRE TOTAL DE HOGARES)



Fuente: BBVA Research en base a INDEC.

DEMANDA DE ALQUILER DE VIVIENDAS
(% SOBRE EL TOTAL DE HOGARES)

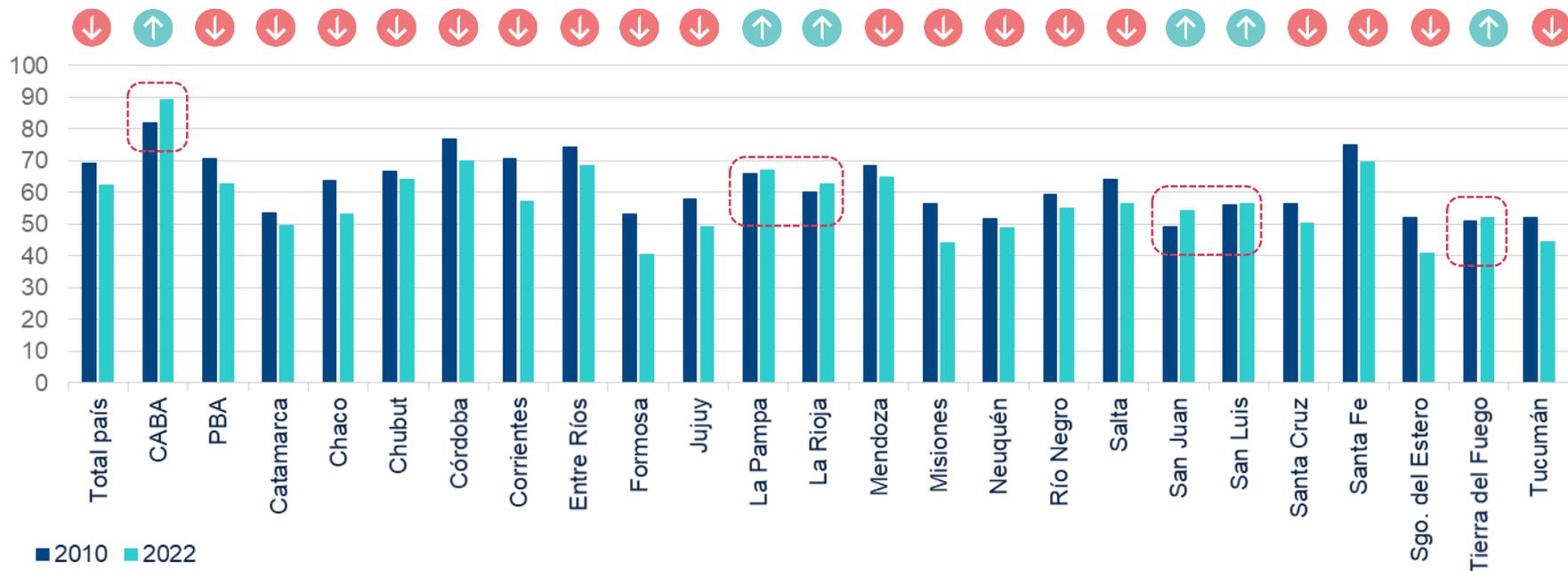


Fuente: BBVA Research en base a INDEC.

Entre los dos últimos censos, la tenencia de viviendas por escrituras en el país retrocedió 7 puntos aunque se incrementó sensiblemente en CABA

VIVIENDAS ESCRITURADAS POR JURISDICCIÓN

(% SOBRE EL TOTAL DE VIVIENDAS)

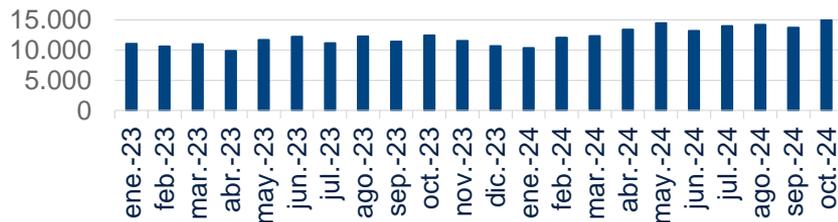


El regreso de créditos accesibles para el sector privado logró una veloz expansión de las hipotecas en apenas un trimestre...

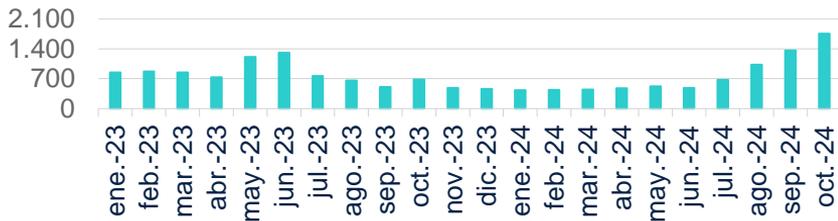
ESCRITURAS E HIPOTECAS EN CABA Y PBA

(EN CANTIDADES; SERIES SIN ESTACIONALIDAD)

ESCRITURAS



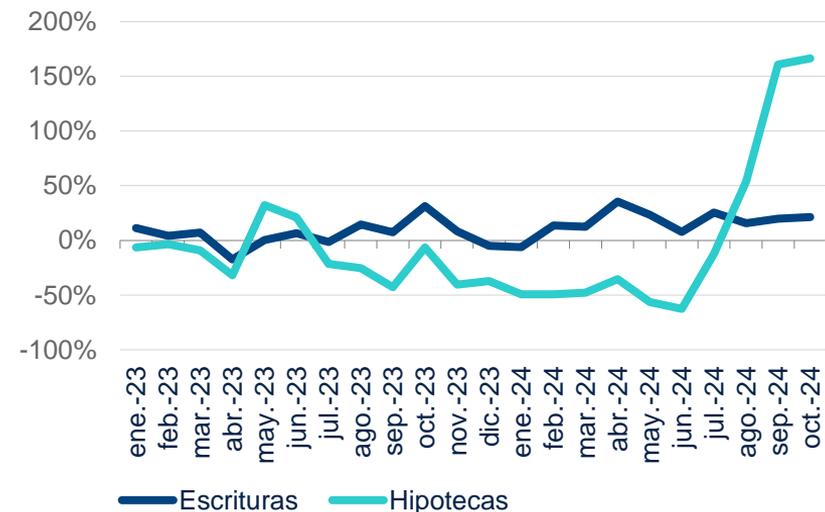
HIPOTECAS



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

ESCRITURAS E HIPOTECAS EN CABA Y PBA

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



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

Entre mayo y junio, los principales bancos de Argentina anunciaron el relanzamiento de las líneas de préstamos para inmuebles que dispararon el interés de una demanda sumamente reprimida. En el 3T24 la cantidad de hipotecas se duplicaron respecto del 2T revirtiendo la falta de dinamismo que predominó desde mediados de 2018.

...devolviéndole vitalidad a un mercado que se encuentra muy estático pero que presenta mucho potencial de crecimiento

VENTA DE INMUEBLES CON HIPOTECAS

(EN %)

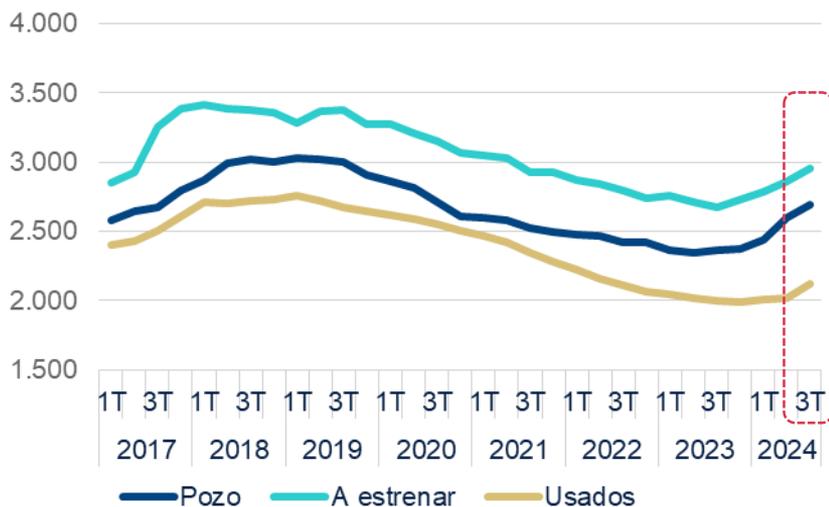


Fuente: BBVA Research en base a Colegio de Escribanos CABA y de PBA.

- La presencia de créditos blandos impulsa la compraventa de inmuebles. El caso más reciente fue la experiencia de los préstamos ajustados por inflación (UVA) ofrecidos durante 2017-2018, los cuales se interrumpieron de manera abrupta cuando la variación de precios dejó de ser estable y a valores bajos.
- Desde entonces, la venta con hipotecas cayó a cifras mínimas aunque tuvieron un crecimiento marginal entre 2021-2022 por la demanda de viviendas retiradas de los grandes centros urbanos y por la oportunidad que representaba el bajo valor del m² alcanzado en pandemia.
- Con el resurgimiento de los créditos en un contexto de inflación reducida las perspectivas en el mercado mejoraron significativamente.

Como consecuencia, el valor del metro cuadrado en Ciudad de Buenos Aires reaccionó rápidamente al alza regresando a cifras del año 2018

PRECIO DE VENTA POR METRO CUADRADO
(USD/M² 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)



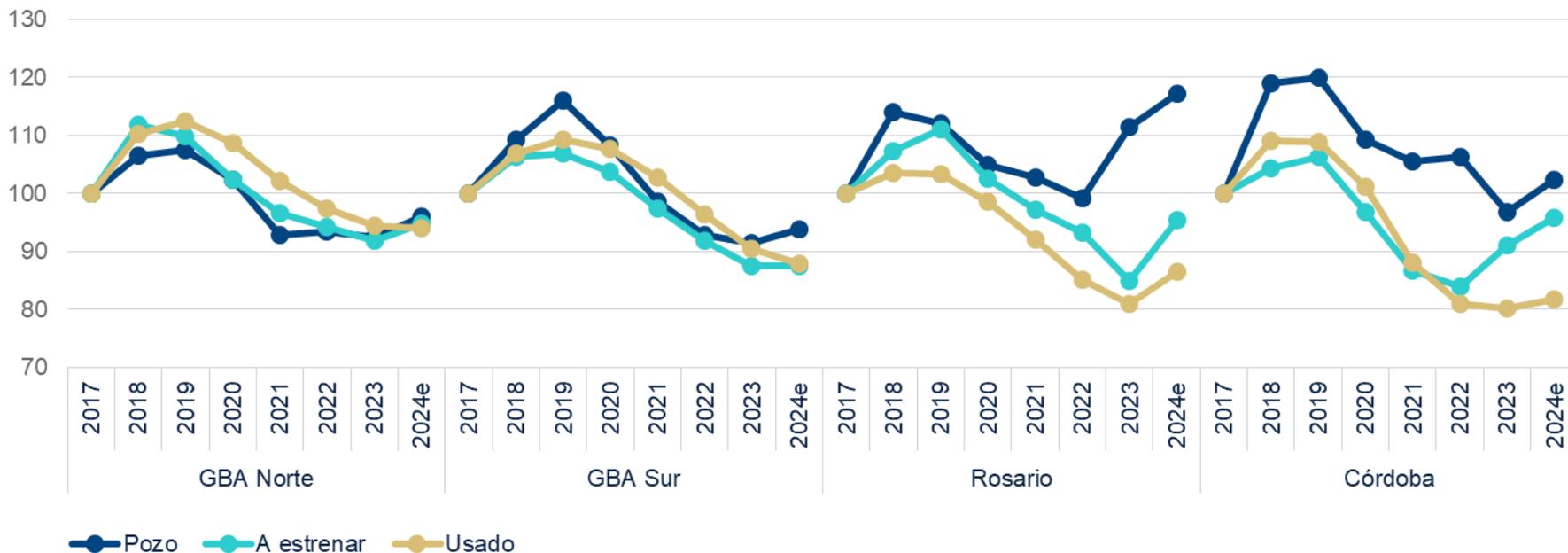
Fuente: BBVA Research en base a Gobierno CABA y Zonaprop.

Luego de haber tocado fondo en 2023, el valor del metro cuadrado en CABA repuntó en todos los segmentos, pero lo está haciendo con mayor vigor en las construcciones de pozo y en viviendas a estrenar recuperando el terreno perdido desde la pre-pandemia. La cotización de las propiedades usadas también revertió la tendencia, pero aún muestra cierto rezago.

En las principales plazas del interior del país, el comportamiento fue más heterogéneo, pero se confirma el rebote de precios de venta

PRECIO DE VENTA POR METRO CUADRADO

(USD/M² PARA UN DEPARTAMENTO DE 3 AMBIENTES FUERA DE CABA; BASE PROMEDIO 2017 = 100)



Si bien históricamente ha convenido construir una propiedad a adquirirla, el contexto actual está otorgando mayores incentivos a su compra...

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)



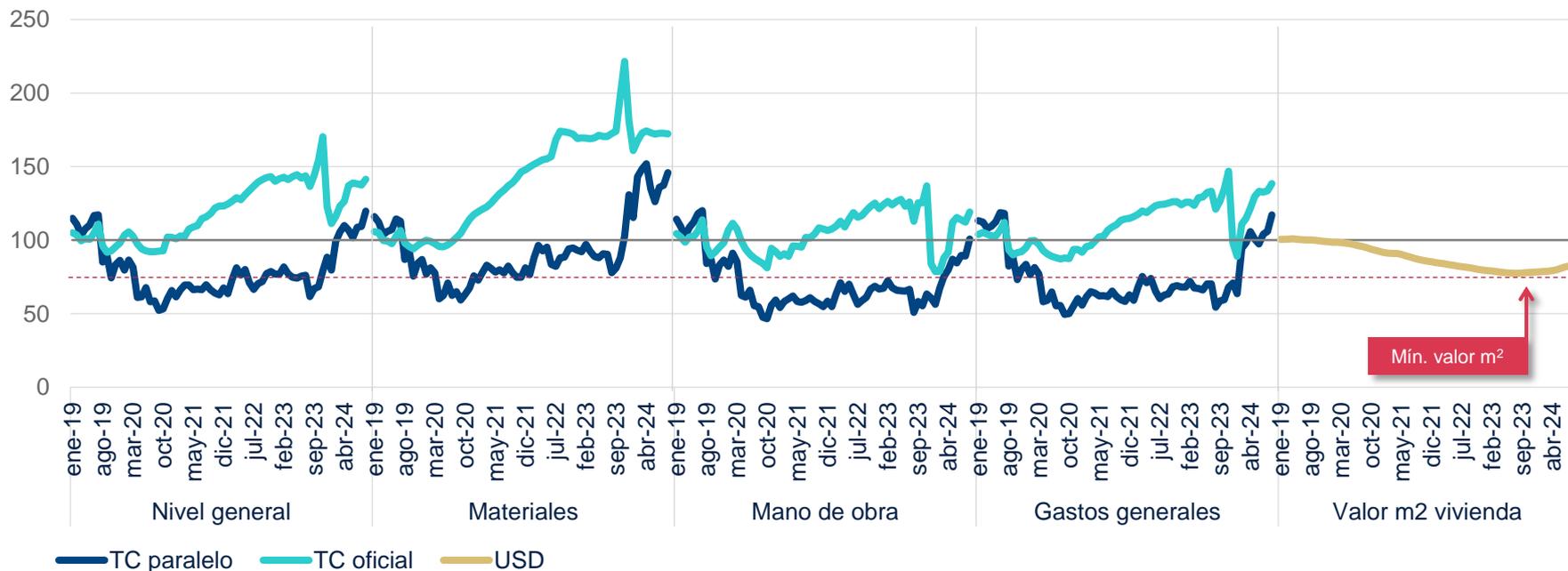
* Ver Glosario

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

Dado que las operaciones inmobiliarias están nominadas en dólares y que el tipo de cambio “paralelo” es el de acceso mayoritario para la población (resultante de operaciones bursátiles), es claro el aliciente a la compra de viviendas. La razón está en el incremento considerable que sufrió el costo de la construcción entre fines de 2023 y 2024.

...dado que el costo de la construcción expresado en dólares se disparó fuertemente desde el 3T23 dándole amplia ventaja al valor del m² en USD

ÍNDICE DE COSTO DE LA CONSTRUCCIÓN (ICC GENERAL Y POR CAPÍTULO) Y VALOR PROMEDIO DEL M² (VALORES EN USD, SEGÚN COTIZACIÓN OFICIAL O PARALELA PARA ICC)



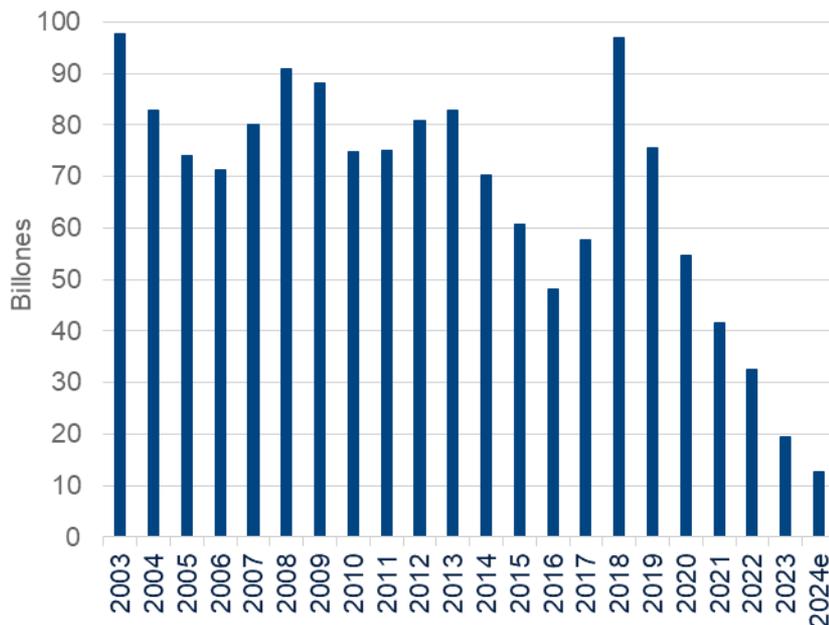
Nota: sueldo según Remuneración Imponible Promedio de los Trabajadores Estables (RIPTE)

Fuente: BBVA Research en base a BCRA y Zonaprop.

Además, la restauración del crédito constituye otro driver para la venta de inmuebles, con gran espacio de mejora ya que se halla en niveles mínimos

MONTO TOTAL DE PRÉSTAMOS HIPOTECARIOS DEL SISTEMA FINANCIERO OTORGADO A PRIVADOS

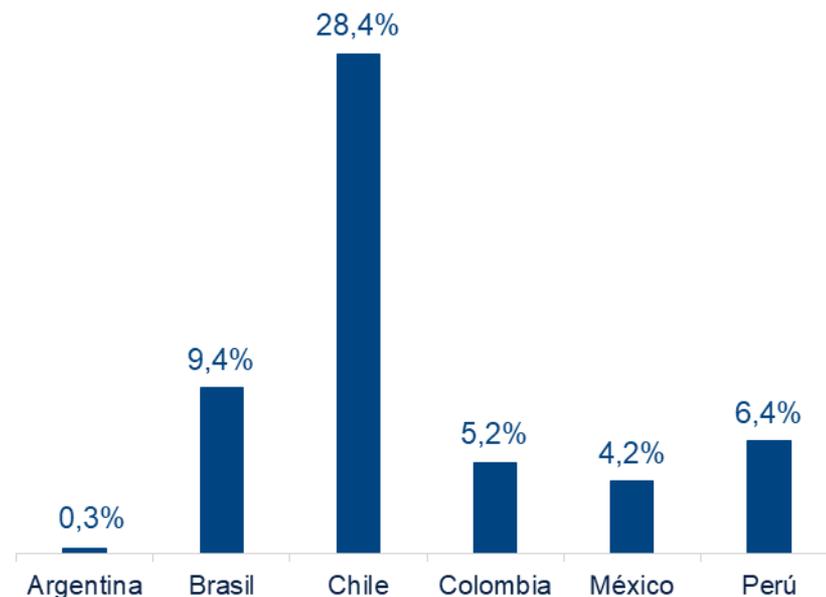
(EN BILLONES DE ARS CONSTANTES DE 2024)



Fuente: BBVA Research en base a BCRA.

PRÉSTAMOS HIPOTECARIOS EN PAÍSES DE LATAM

(COMO % DEL PIB; AÑO 2023)

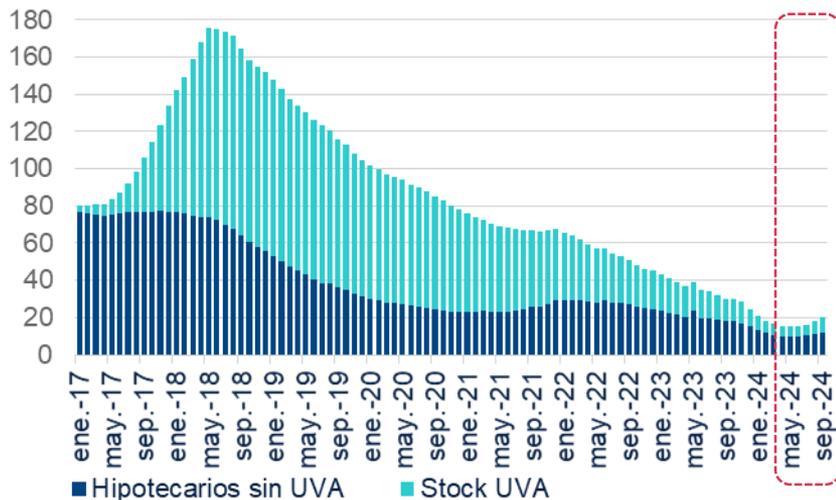


Fuente: BBVA Research en base a BCRA.

La demanda de hipotecas es numerosa en términos potenciales, ya que el contexto económico recesivo constituye una barrera considerable

STOCK TOTAL CRÉDITOS HIPOTECARIOS (ARS+USD)

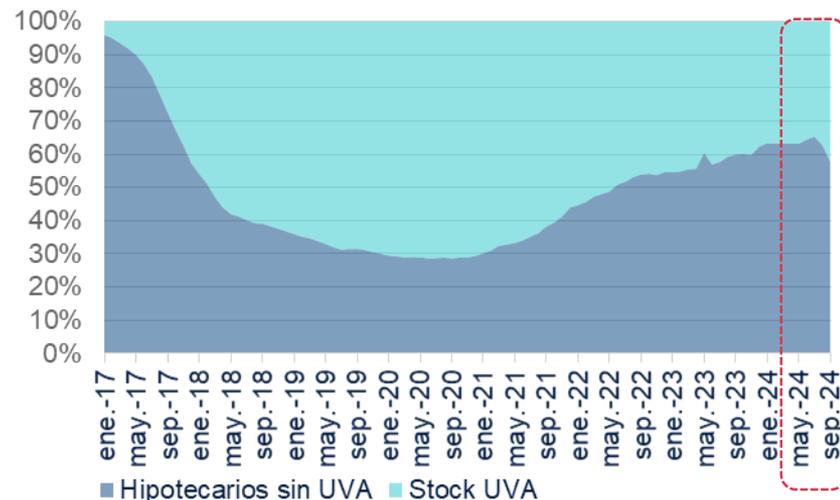
(EN MILLONES DE ARS CONSTANTES DE 2024)



Fuente: BBVA Research en base a BCRA.

STOCK TOTAL CRÉDITOS HIPOTECARIOS (ARS+USD)

(EN % DE PARTICIPACIÓN RELATIVA; ARS CONSTANTES DE 2024)



Fuente: BBVA Research en base a BCRA.

El stock de préstamos indexados (UVA) tocó su valor mínimo en junio de 2024 luego de 30 caídas mensuales consecutivas.

A partir de julio, se revirtió la tendencia gracias al resurgimiento de la oferta. Sin embargo, la expansión del producto no es equiparable a la de 2017 ya que la actual fase recesiva de la economía pone una traba trascendental a la demanda potencial.

Los salarios vuelven a tomar ventaja por sobre el precio promedio del m² de viviendas

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

(BASE AÑO 2019 = 100; PRECIOS EN PESOS)



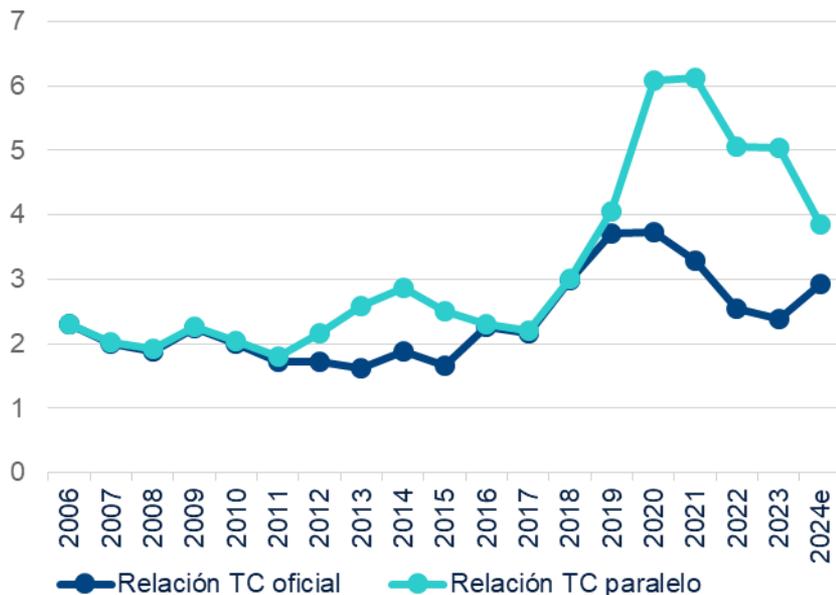
* Equivalencia en ARS expresados según tipo de cambio paralelo.

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

- Con el desplome de los precios a raíz de la pandemia durante 2020 y 2021, el valor medio del m² de viviendas creció más lentamente que la recuperación de los salarios formales.
- En 2023, con el recrudecimiento de los desequilibrios macroeconómicos, la situación se invirtió y la remuneración promedio de los trabajadores formales quedó un 10% por debajo que el precio del m².
- A raíz de los ajustes que implicaron el saneamiento de la economía, en 2024 la dinámica volvió a cambiar y las cifras del mercado inmobiliario están indicando que, a pesar de la recuperación del precio de las propiedades, los salarios ganaron terreno más velozmente y su recomposición se posiciona por encima de aquél.

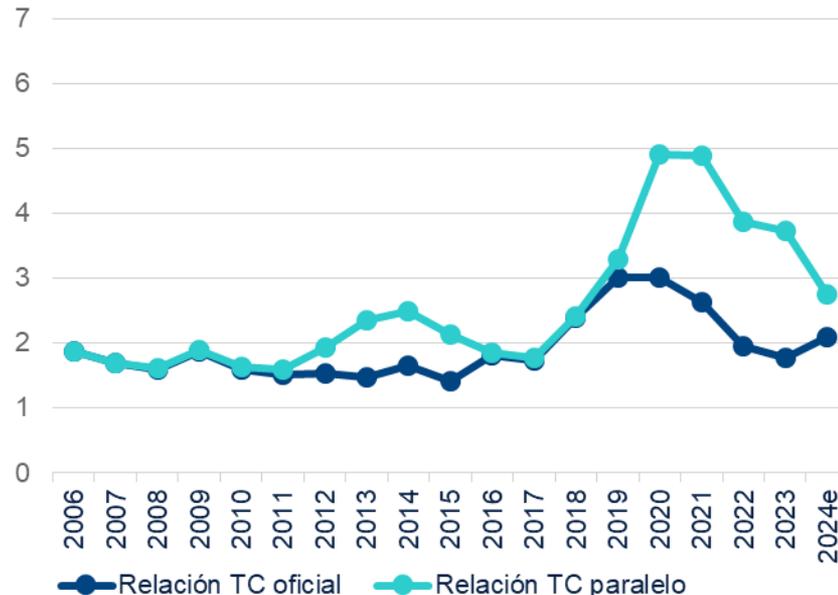
Como consecuencia, la relación entre salario en dólares y valor del m², según la cotización paralela, mejoró sensiblemente regresando a cifras de 2018...

CANTIDAD DE SUELDOS EQUIVALENTE AL VALOR DE 1 M²: VIVIENDAS A ESTRENAR
(VALORES EN USD, SEGÚN COTIZACIÓN OFICIAL O PARALELA)



Nota: sueldo según Remuneración Imponible Promedio de los Trabajadores Estables (RIPTTE)
Fuente: BBVA Research en base a BCRA y Zonaprop.

EQUIVALENCIA DEL VALOR DE 1 M² EN CANTIDAD DE SUELDOS: VIVIENDAS USADAS
(VALORES EN USD, SEGÚN COTIZACIÓN OFICIAL O PARALELA)

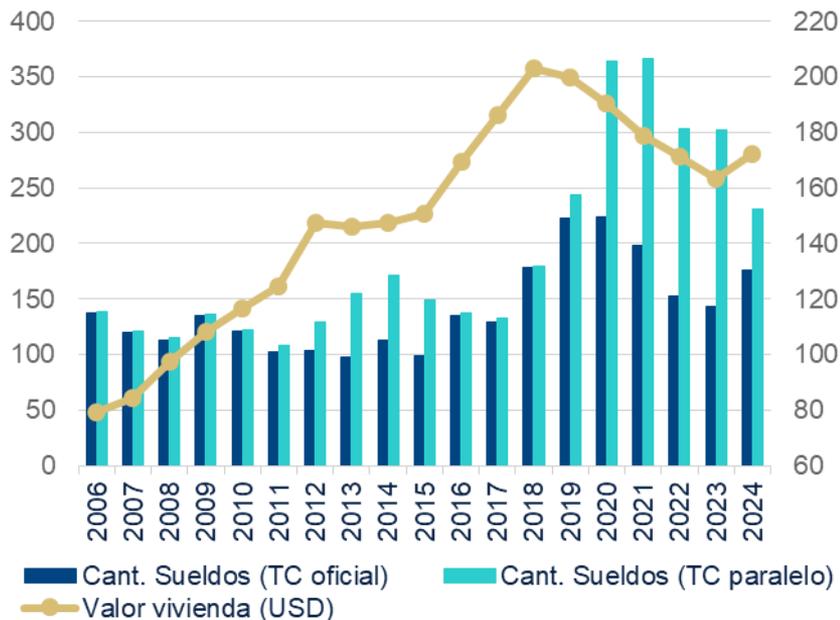


Fuente: BBVA Research en base a BCRA y Zonaprop.

...y, a pesar de la suba del precio de las propiedades observada en 2024, la asequibilidad es mejor que en 2018

ACCESIBILIDAD A VIVIENDAS A ESTRENAR

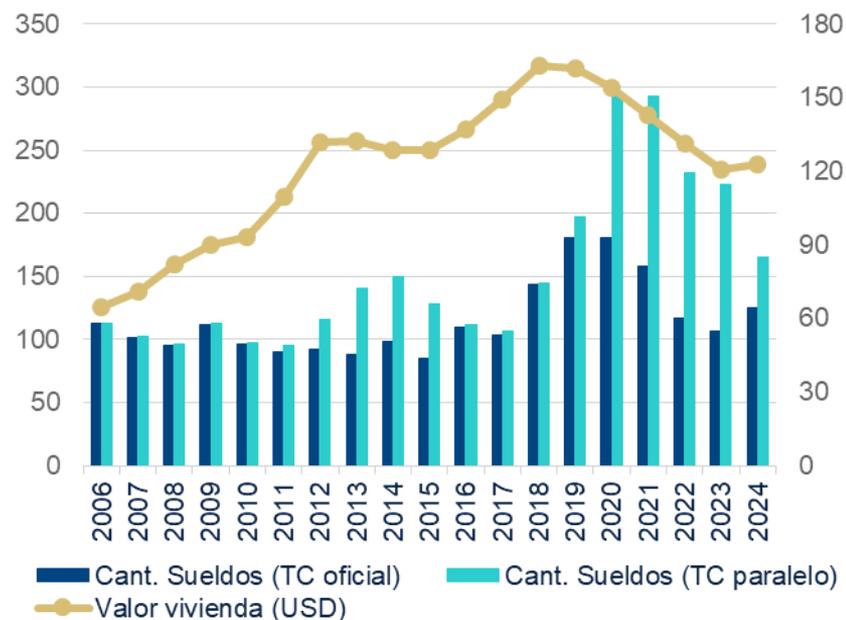
(CANT. DE SUELDOS PROMEDIO EN USD SOBRE EJE IZQ.; VALOR DE LA VIVIENDA* EN MILES DE USD SOBRE EJE DER.)



* 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.

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.

El mercado de arrendamientos despuntó tras la derogación de la Ley de Alquileres sancionada en 2020...

La **Ley 27.551**, promulgada en julio de 2020, buscó regular el mercado de alquileres residenciales, estableciendo condiciones sobre diferentes aspectos contractuales (plazos, precios, etc.).



Durante la vigencia de la Ley, **los contratos debían tener una duración mínima** de tres años y **los aumentos se regulaban** por un índice que combinaba inflación y variación salarial. Esto incrementó el precio de los alquileres y un desplome de la oferta disponible.



La alta inflación y la incertidumbre económica agravada en los últimos años llevaron a los propietarios (actuales y potenciales) a una **preferencia por activos más líquidos**, reduciendo la inversión en inmuebles.



Una de las primeras medidas que tomó el gobierno de Milei en diciembre de 2023 fue la **derogación de dicha ley, lo cual estimuló de manera contundente la oferta de alquileres** y moderó el precio de los mismos, permitiendo flexibilidad en la negociación entre propietarios e inquilinos.



La leve mejora de las expectativas económicas impulsada por las políticas de estabilización macroeconómica adoptadas por el gobierno contribuyeron a la **estabilización de los precios y el aumento de la oferta**.



Como consecuencia, y de acuerdo a los últimos datos relevados, **la oferta de alquileres creció 400% en CABA entre enero y septiembre de 2024** comparado con el mismo período de 2023.



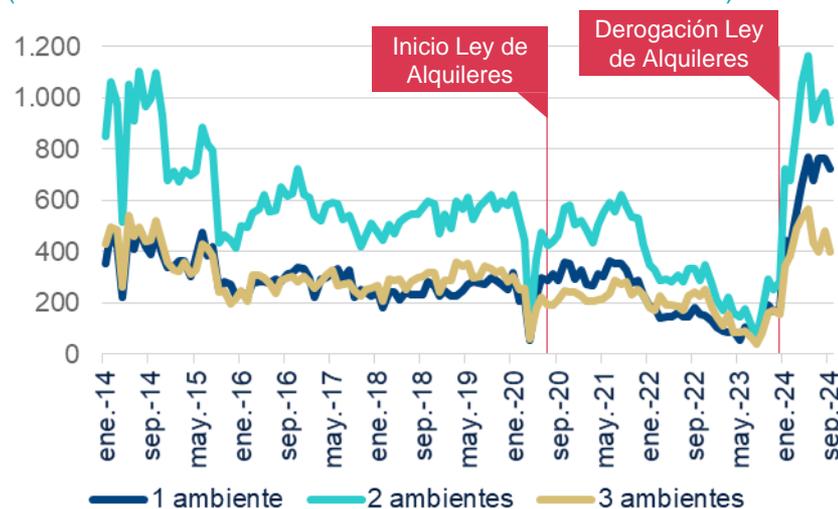
...restableciendo la dinámica del sector y poniendo de manifiesto un entorno más propicio para la inversión en bienes raíces

OFERTA DE DEPARTAMENTOS EN ALQUILER (CABA) (BASE 100 = PROMEDIO HISTÓRICO)



Fuente: BBVA Research en base a Gobierno CABA.

OFERTA DE DEPARTAMENTOS EN ALQUILER POR CANTIDAD DE AMBIENTES (CABA) (EN NÚMERO DE PROPIEDADES OFERTADAS POR MES)

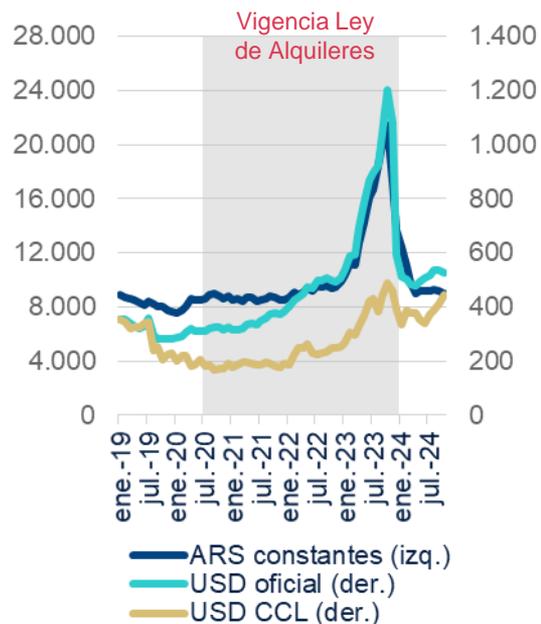


Fuente: BBVA Research en base a Gobierno CABA.

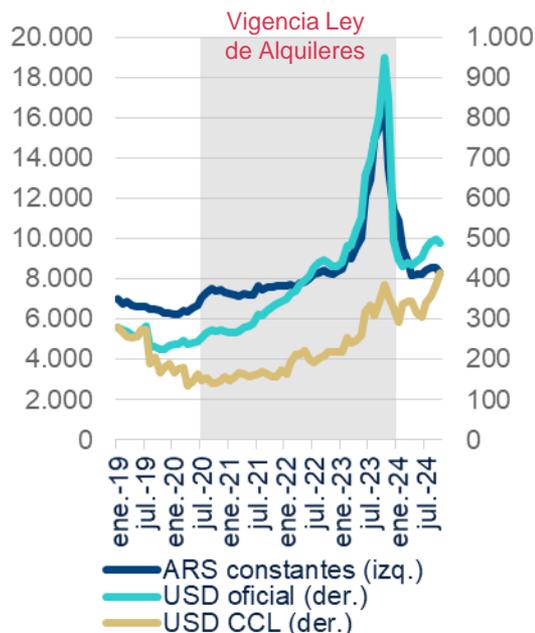
La derogación de la Ley de Alquileres propició un cambio positivo en el mercado. Tras una abrupta caída de la oferta (y en un contexto de alta inflación y restricciones en el ajuste de precios de los arrendamientos), en 2024 se ha observado un crecimiento sobresaliente. Este resurgimiento indica un aumento del atractivo de inversión para los propietarios.

Como consecuencia, el precio de los alquileres en términos reales cayeron pronunciadamente y se estabilizaron en torno a los valores prepandemia...

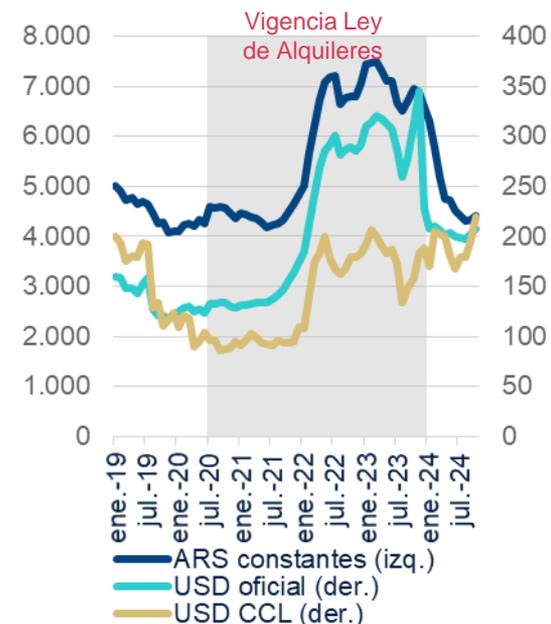
ALQUILER DE DEPARTAMENTOS DE 1 A 3 AMBIENTES – CABA
(EN ARS CONSTANTES DE 2018 Y USD)



ALQUILER DE DEPARTAMENTOS DE 1 A 3 AMBIENTES – AMBA*
(EN ARS CONSTANTES DE 2018 Y USD)



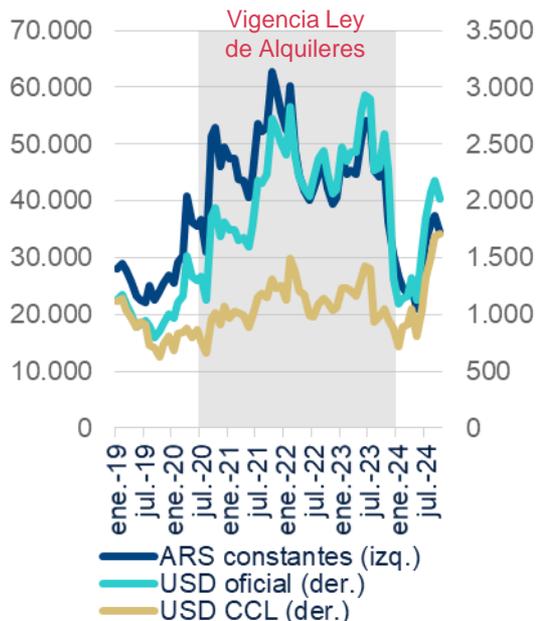
ALQUILER DE DEPARTAMENTOS DE 1 A 3 AMBIENTES – INTERIOR*
(EN ARS CONSTANTES DE 2018 Y USD)



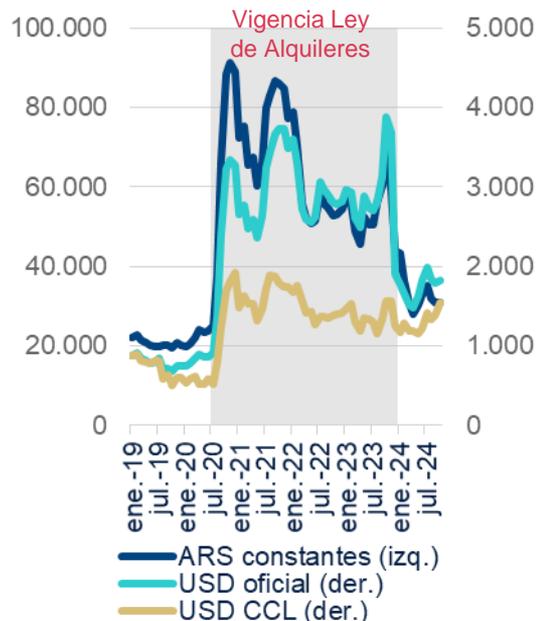
*AMBA: Área Metropolitana de Buenos Aires / Interior: Córdoba y Rosario
Fuente: BBVA Research en base a Universidad de San Andrés y Mercado Libre.

...y de forma más notable en las propiedades de mayores dimensiones y las situadas en barrios suburbanos, cuyas cifras se multiplicaron en 2020

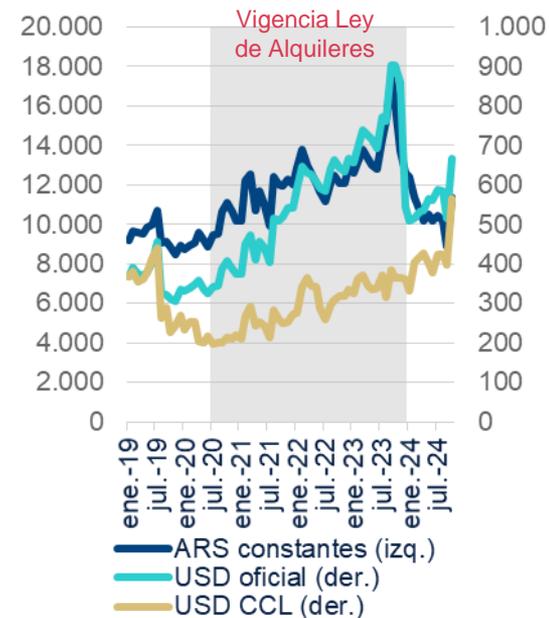
ALQUILER DE CASAS – CABA
(EN ARS CONSTANTES DE 2018 Y USD)



ALQUILER DE CASAS – AMBA*
(EN ARS CONSTANTES DE 2018 Y USD)



ALQUILER DE CASAS – INTERIOR*
(EN ARS CONSTANTES DE 2018 Y USD)

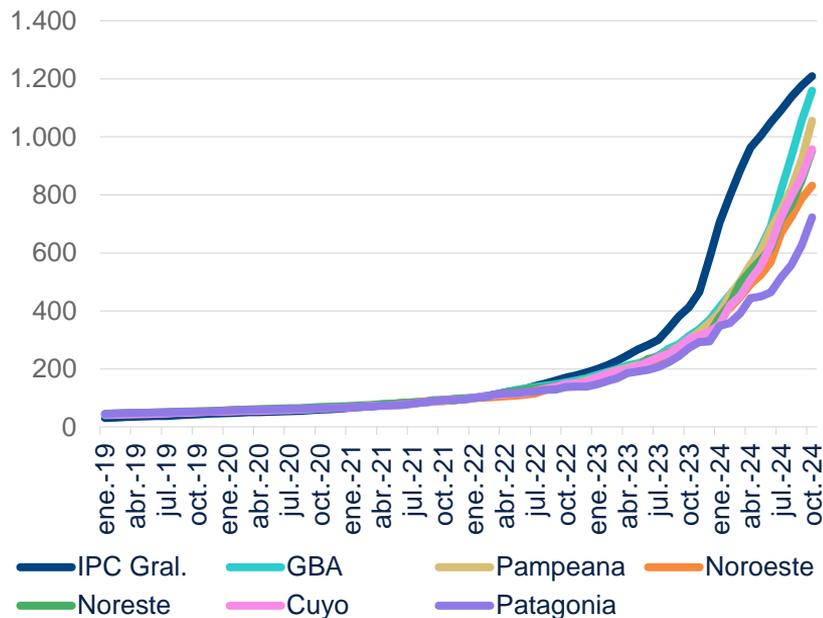


*AMBA: Área Metropolitana de Buenos Aires / Interior: Córdoba y Rosario
Fuente: BBVA Research en base a Universidad de San Andrés y Mercado Libre.

Luego de siete años, la inflación de los alquileres supera el crecimiento del IPC general en todas las regiones del país, aunque de forma heterogénea

ÍNDICE DE PRECIOS DE ALQUILERES POR ZONA E IPC GENERAL NACIONAL

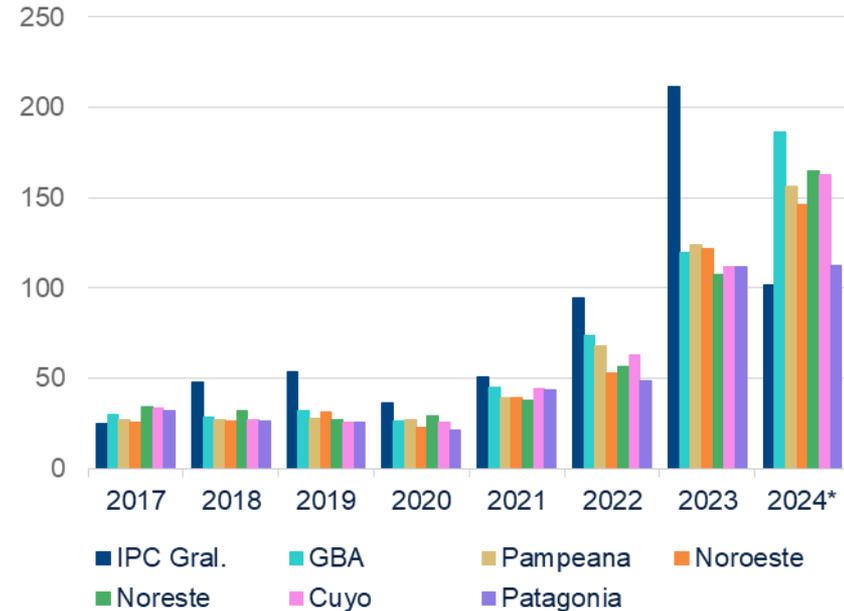
(BASE DIC'18 = 100)



Nota: GBA agrupa a CABA y AMBA
Fuente: BBVA Research en base a INDEC.

ÍNDICE DE PRECIOS DE ALQUILERES POR ZONA E IPC GENERAL NACIONAL

(VAR. % A/A)

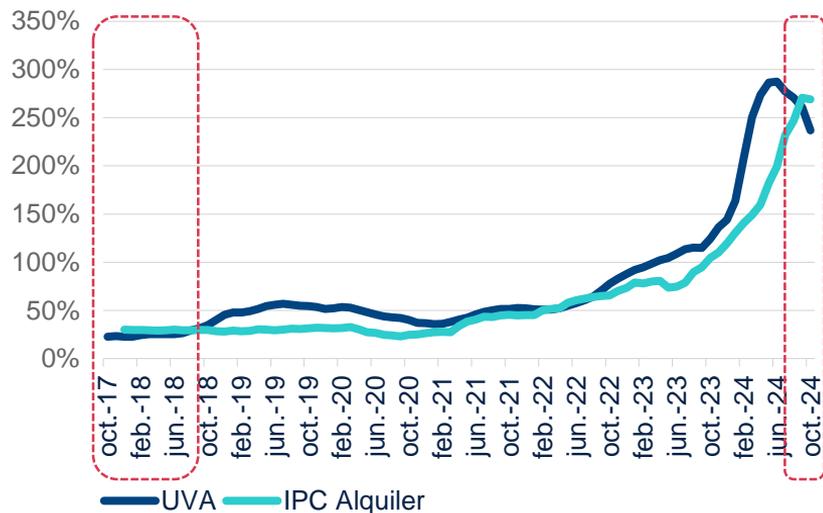


*Datos hasta septiembre.
Fuente: BBVA Research en base a INDEC.

La estabilidad de precios es un factor determinante para el éxito de los préstamos hipotecarios UVA frente a la opción del alquiler

VALOR UVA E IPC DE ALQUILERES

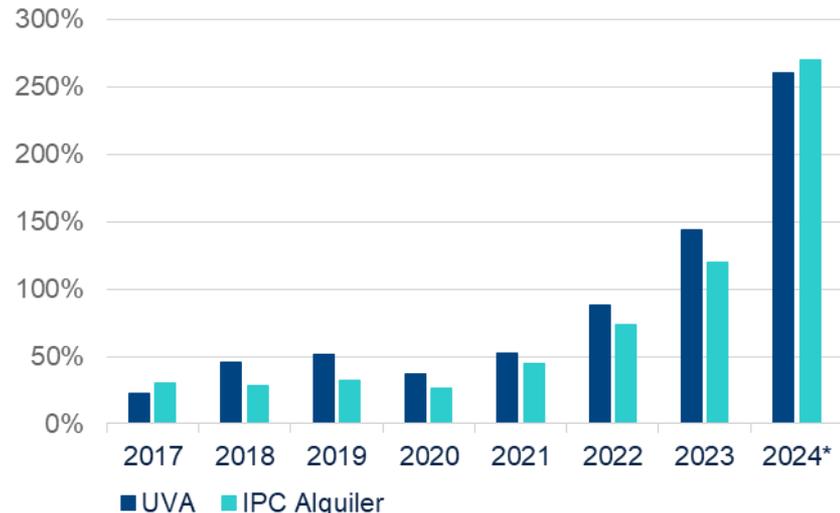
(VAR. % A/A)



Fuente: BBVA Research en base a BCRA e INDEC.

VALOR UVA E IPC ALQUILERES

(VAR. % ACUMULADA)



* Hasta septiembre.

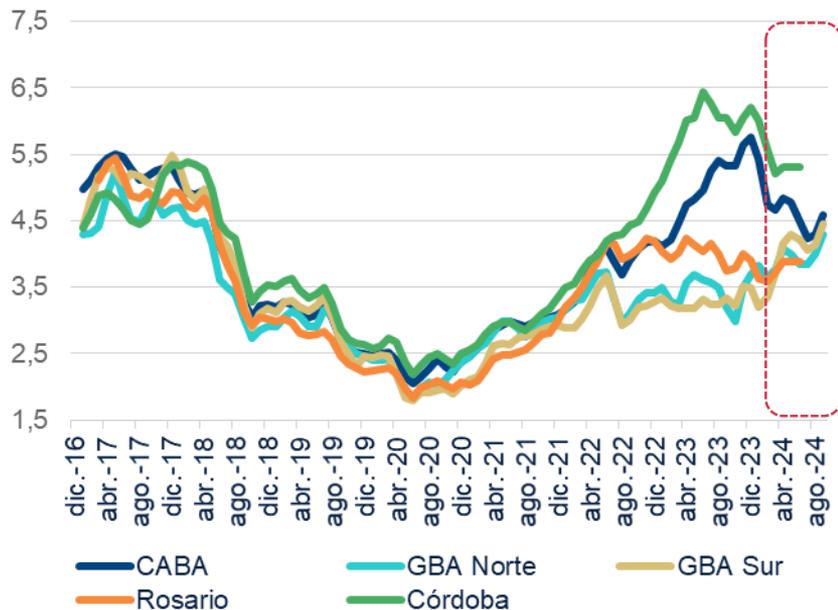
Fuente: BBVA Research en base a BCRA e INDEC.

Los créditos hipotecarios ajustados (UVA) constituyen una herramienta poderosa para el acceso a la vivienda mientras la inflación permanezca controlada. De lo contrario, el valor de la cuota suele acelerarse más que el valor de los alquileres (2018-2023). Además, en los últimos años, los arrendamientos estuvieron afectados por las condiciones de la Ley 27.551.

En CABA y en Córdoba la rentabilidad del arrendamiento se moderó en 2024, y el *payback* en las principales plazas se estabilizó en torno a los 20 años

RENTABILIDAD BRUTA MEDIA DE ALQUILERES

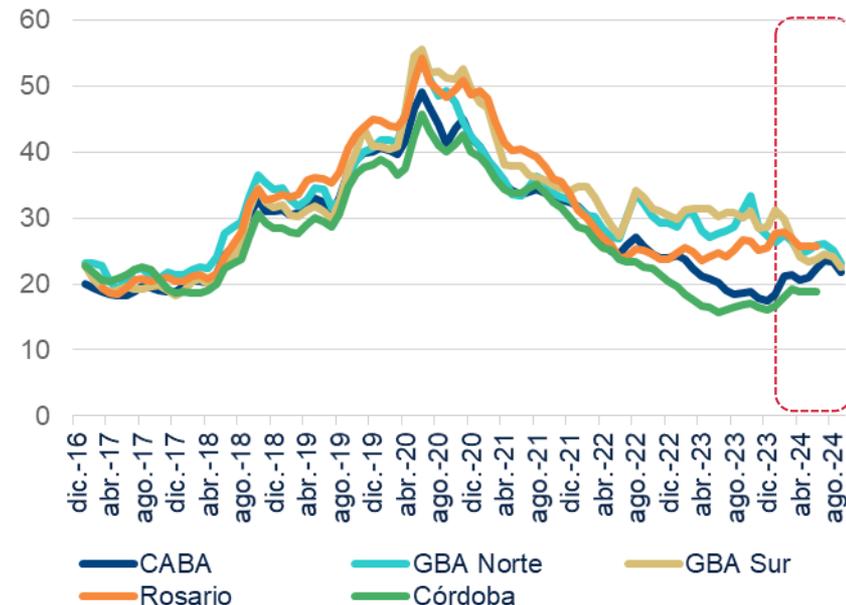
(RELACIÓN ALQUILER / PRECIO VIVIENDA; EN % ANUAL)



Fuente: BBVA Research en base a Zonaprop.

PERÍODO DE RECUPERO DE PROPIEDADES

(CANT. DE AÑOS NECESARIOS PARA RECUPERAR LA INVERSIÓN)

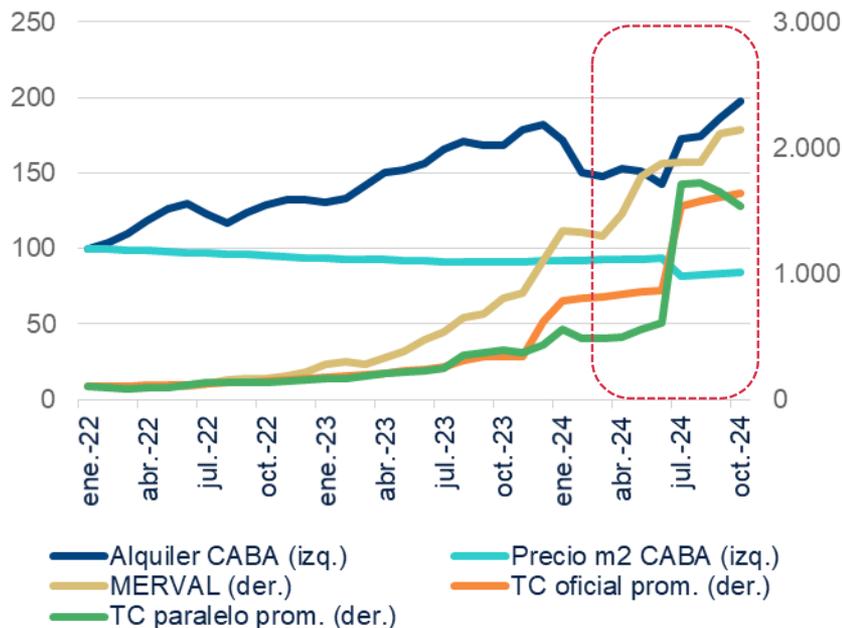


Fuente: BBVA Research en base a Zonaprop.

Sin embargo, a pesar de la mejora del mercado, el rendimiento del alquiler es ampliamente superado por otras alternativas de inversión

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

(BASE ENE'22 = 100; EN ARS CONSTANTES DE ENE'18)



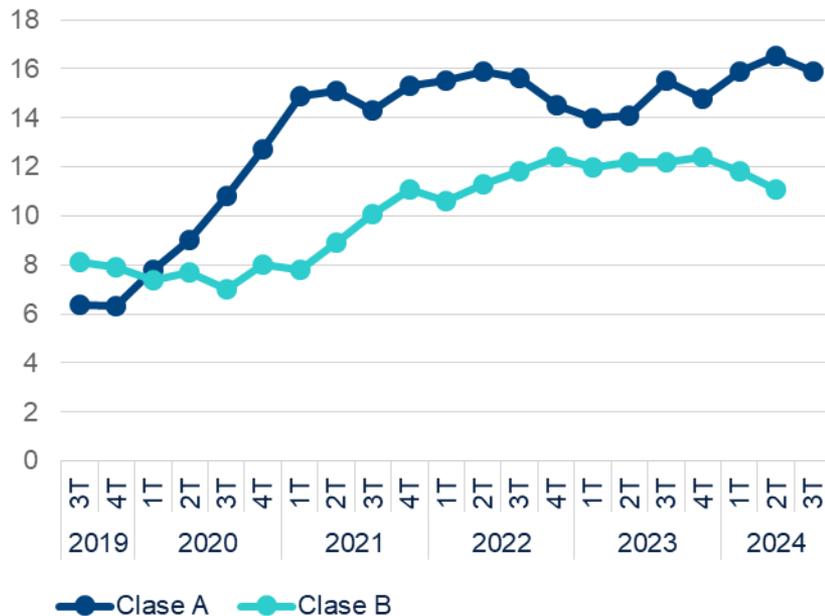
- Durante 2024, la rentabilidad bruta de los alquileres tuvo un retroceso en el primer semestre pero una rápida recuperación luego que le hizo retomar su sendero al alza. No obstante, se ubica sensiblemente rezagada al comparar con otras alternativas.
- Tomando como referencia el mes de enero de 2022, el rendimiento acumulado de los alquileres fue de 98% mientras que el índice del mercado bursátil (MERVAL) creció 4.300%.
- A pesar de que las perspectivas se mantienen positivas, la adquisición de propiedades como inversión están lejos de exhibir una *performance* como la de los activos riesgosos, cuya volatilidad hace notable su valorización, típica en momentos de recuperación cíclica.

03

Mercado de oficinas

El mercado de oficinas muestra una moderada recuperación, sin dejar atrás todavía los desafíos de su transformación por las nuevas formas de trabajo

ÍNDICE DE VACANCIA DE OFICINAS TIPO “A” Y “B” (% DE OFICINAS DESOCUPADAS RESPECTO DEL TOTAL)

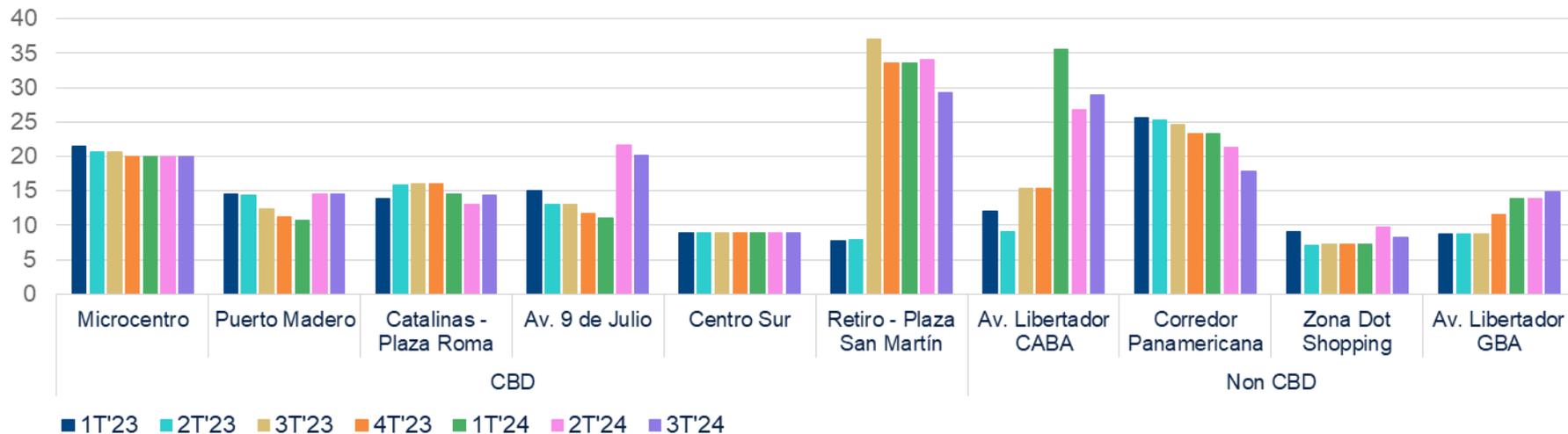


- El índice de vacancia permanece elevado para las oficinas clase A y ronda los valores alcanzados en 2022. Esto sugiere que las empresas han ido incorporando el modelo de trabajo híbrido, para lo cual optan por espacios de menor superficie o de *co-working*.
- Como consecuencia, se dan dos fenómenos: la migración a oficinas clase B (cuya vacancia ha caído) y el incremento de oferta de alquileres de oficina clase A por parte de empresas propietarias de esos espacios (lo cual mantiene la alta tasa de vacancia de ese segmento).
- Como hemos mencionado en informes previos, el modelo de trabajo híbrido lleva a una reconfiguración de los espacios en las oficinas optimizando los m² y ponderando su calidad y flexibilidad para el bienestar de los empleados.

Las zonas más valoradas y con edificios de mayores estándares de calidad y sostenibilidad, elegidos por grandes empresas, presentan menor vacancia

ÍNDICE DE VACANCIA DE OFICINAS POR ZONA

(% DE OFICINAS DESOCUPADAS RESPECTO DEL TOTAL)



CBD: Central Business District

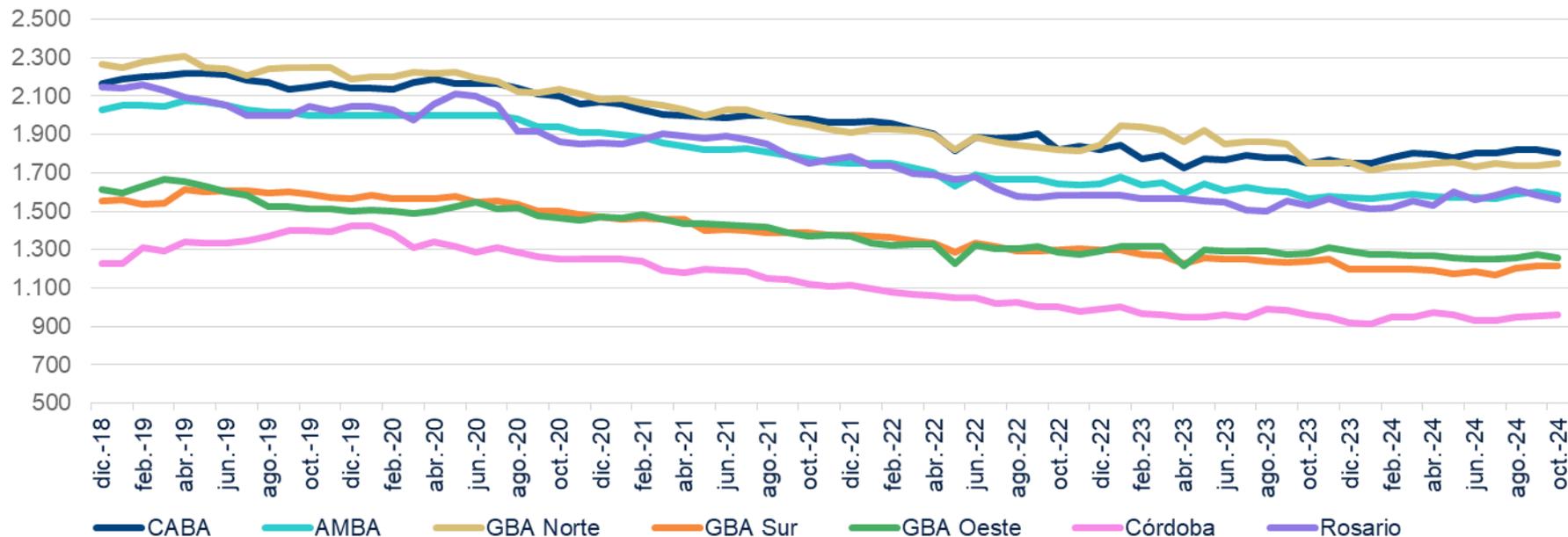
Fuente: BBVA Research en base a Cushman & Wakefield.

Firmas grandes y multinacionales han preferido oficinas que cumplan normas medioambientales, los cuales se encuentran en espacios más vanguardistas. Empresas más modernas, medianas y *start-ups* están reubicándose en las zonas suburbanas y menos tradicionales (Non CBD), incluso implementando esquema de oficinas satélite evitando la congestión de la ciudad.

El valor del m² de oficinas detuvo su caída y en las principales jurisdicciones del país comenzó un leve proceso de alza

PRECIO DE VENTA POR METRO CUADRADO POR ZONA

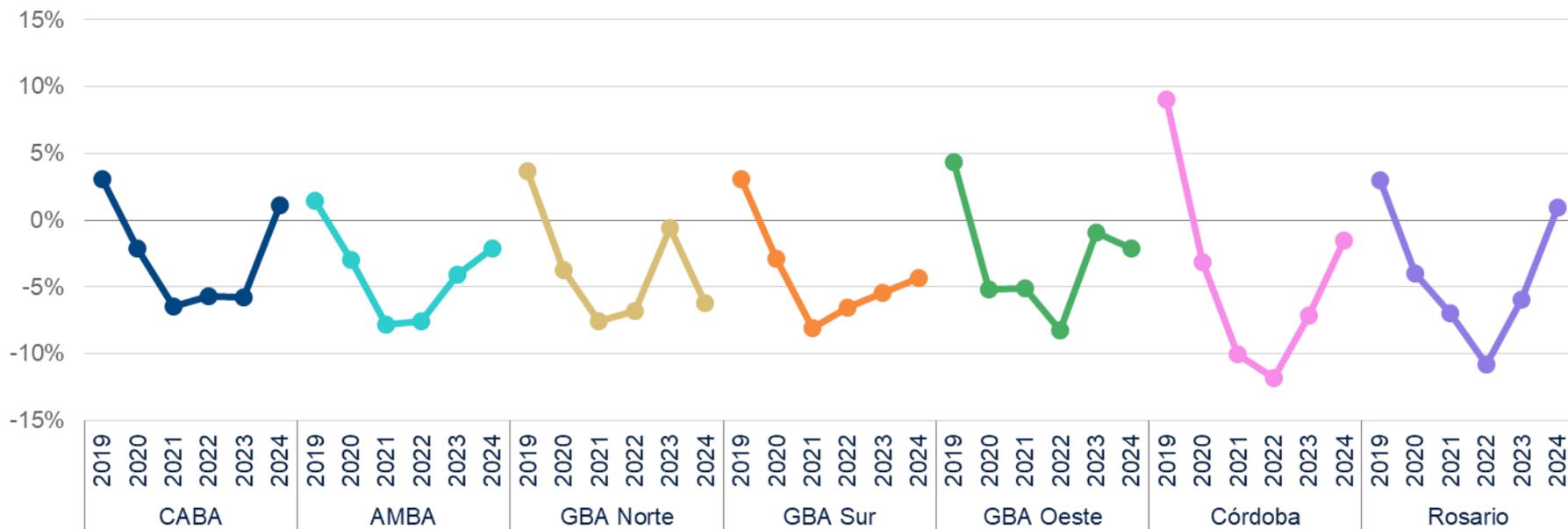
(USD/M²)



Sin embargo, sólo en CABA y en Rosario el precio promedio ya supera los registros de 2023; en el resto, avanza el recorte de contracciones

PRECIO DE VENTA POR METRO CUADRADO POR ZONA

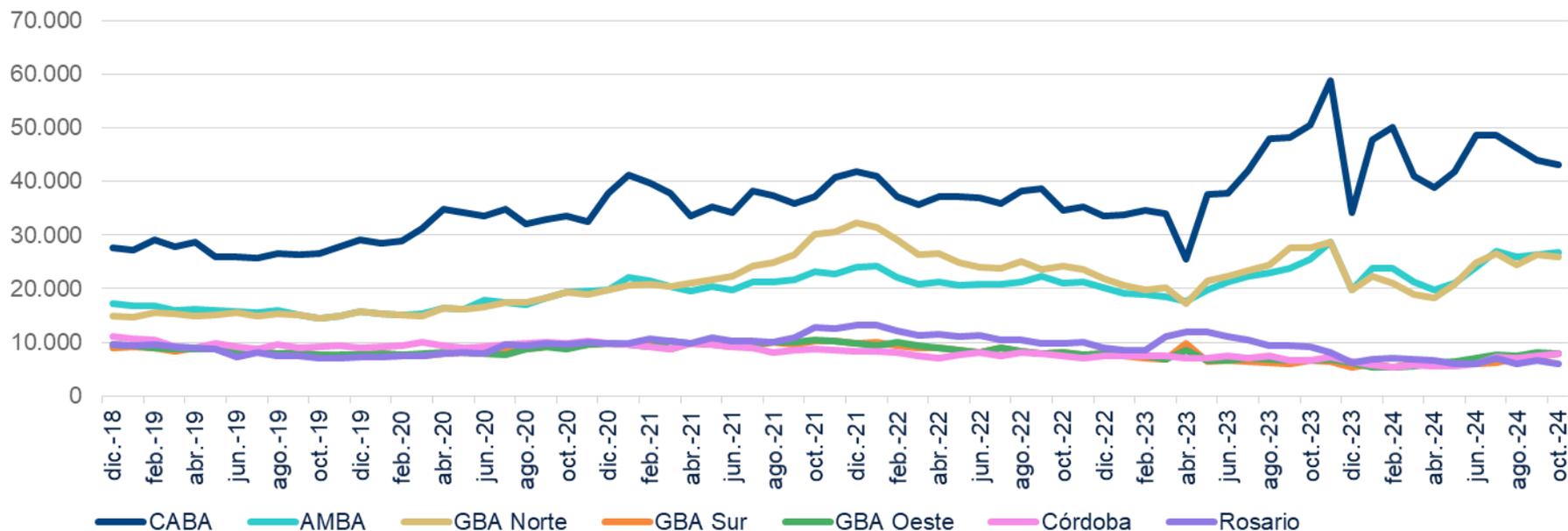
(VAR. % A/A; PRECIO EN USD/M²)



La suba que tuvo el valor de alquiler de oficinas en CABA y AMBA hacia fin de 2023 se moderó, mientras que en GBA Sur y Oeste se mantiene estable...

VALOR DEL ALQUILER DE OFICINAS POR ZONA

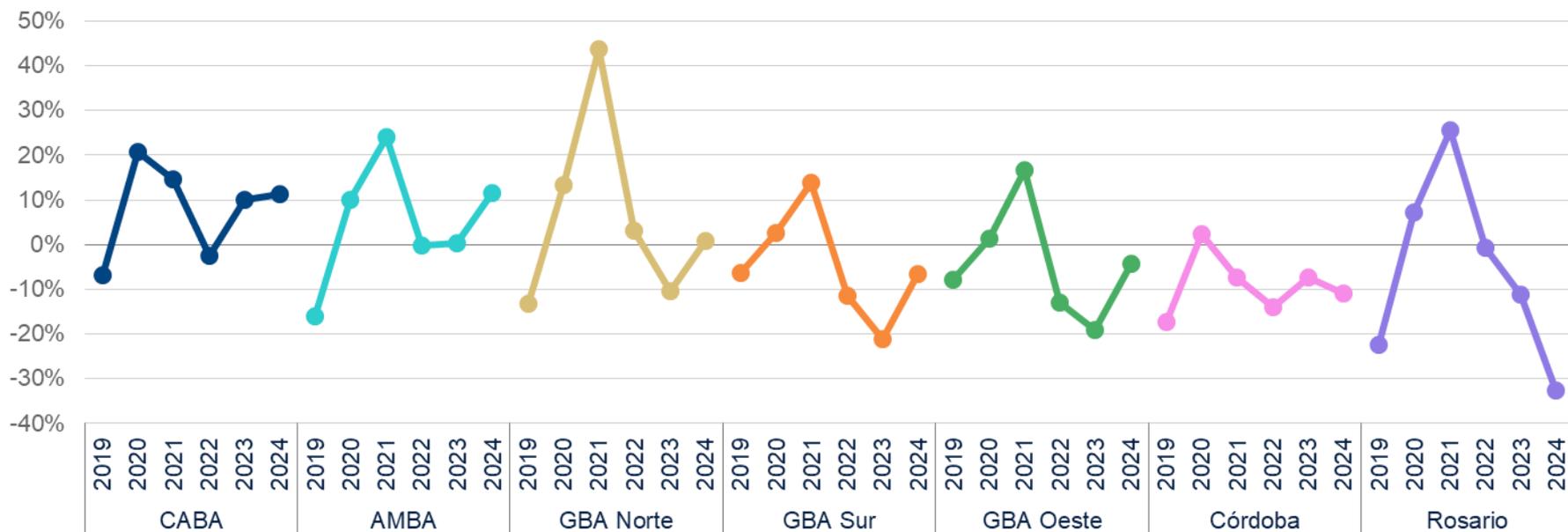
(EN ARS CONSTANTES DE ENE'18 Y VAR. % A/A)



...contrastando con lo sucedido en Córdoba y en Rosario, cuyos precios bajaron debido a una desaceleración de la demanda y a una mayor vacancia

VALOR DEL ALQUILER DE OFICINAS POR ZONA

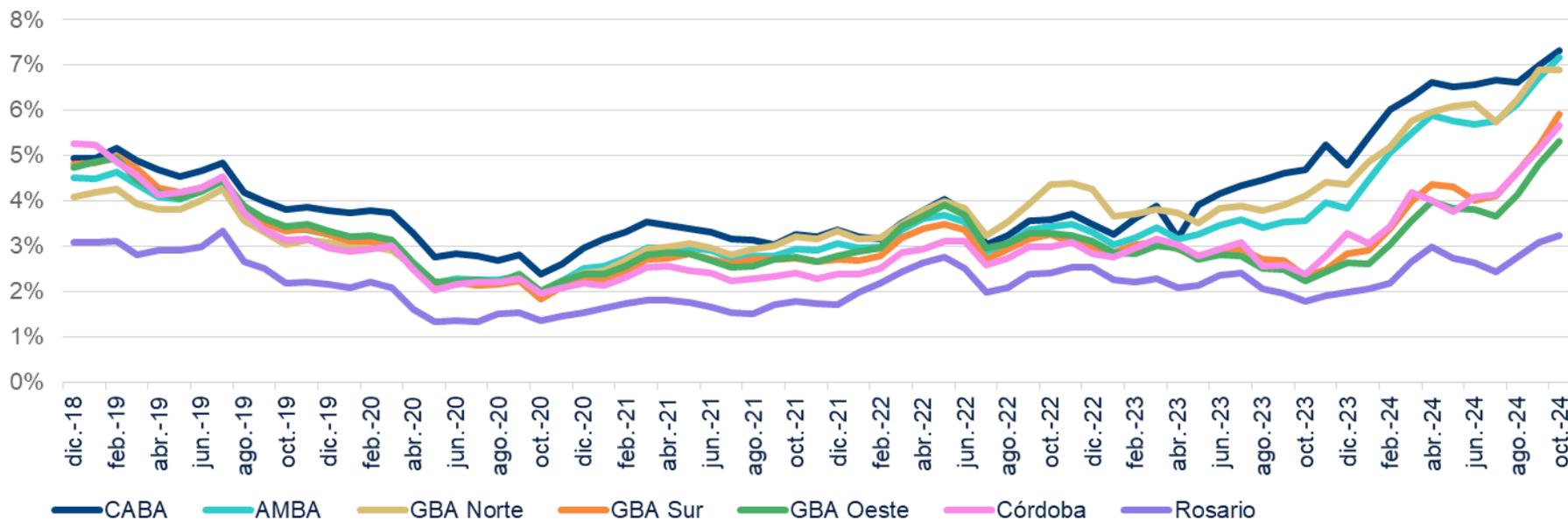
(VAR. % A/A; PRECIO EN ARS CONSTANTES DE ENE'18)



La rentabilidad del alquiler de las oficinas mejoró sensiblemente en los últimos meses, registrando los valores más altos en seis años

RENTABILIDAD MEDIA DE ALQUILER DE OFICINAS POR ZONA

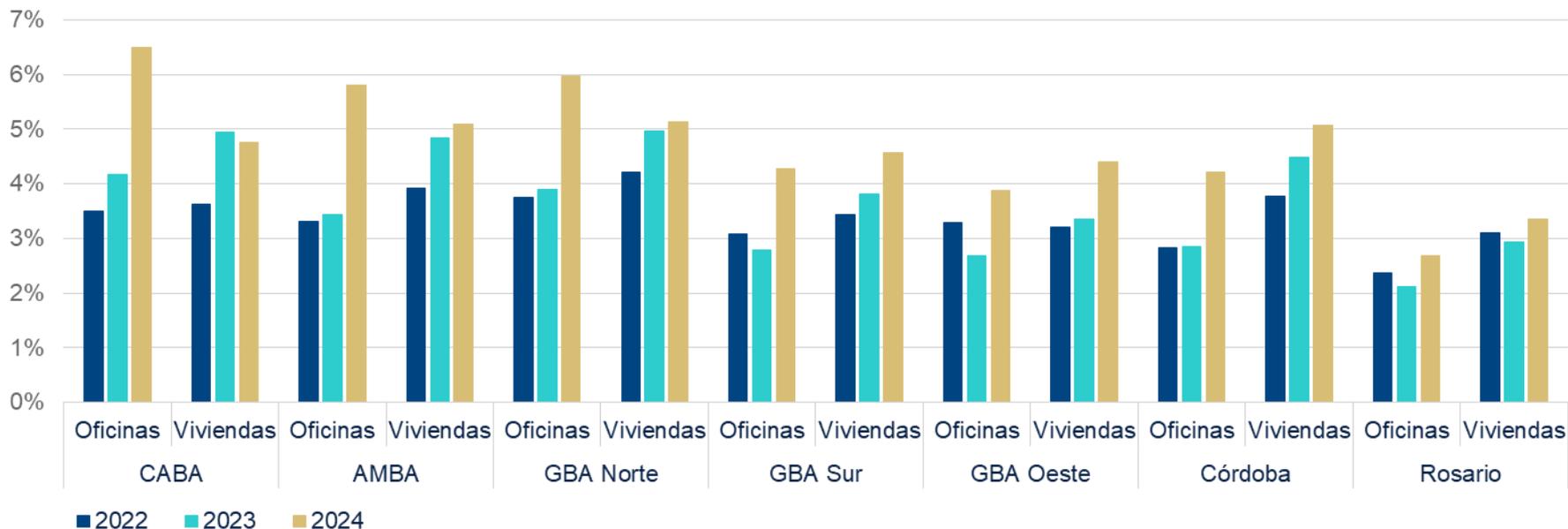
(RELACIÓN ALQUILER / PRECIO VIVIENDA; EN %)



Sin embargo, al comprar con la renta de las viviendas, el arrendamiento de oficinas es mejor negocio sólo para el AMBA, CABA y GBA Norte

RENTABILIDAD MEDIA DE ALQUILER DE OFICINAS POR ZONA

(RELACIÓN ALQUILER / PRECIO VIVIENDA; EN %)



Nota: Viviendas comprende casas y departamentos de todos los tamaños.

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

04

Conclusiones y perspectivas

Conclusiones y perspectivas



La recuperación económica que se observa en el segundo semestre de 2024, a raíz del proceso de ordenamiento que está realizando el actual gobierno, se da de forma lenta y heterogénea entre sectores, siendo la construcción la rama más afectada en lo que va del año.



Como resultado del ajuste del tipo de cambio y la evolución de la cotización paralela, se produjo una inflación de insumos de la construcción. Así, el costo de la construcción se disparó perjudicando severamente al sector.



Se confirmó el “cambio de ciclo” que aguardaba el sector de Real Estate. La derogación de la Ley de Alquileres, el resurgimiento del crédito, un mayor control de la inflación y salarios reales en recuperación abonaron el terreno para una mayor expansión del mercado inmobiliario.



Si bien la rentabilidad se mantiene en niveles reducidos frente a otras opciones de inversión, el negocio del arrendamiento volvió a recuperar atractivo con el mercado de alquileres sin condicionamientos. Esto hizo disparar la oferta de propiedades en alquiler cambiando por completo la dinámica de los años previos.



El déficit de viviendas se mantiene elevado, lo cual deja un amplio espacio de mejora. Sin embargo, la demanda contenida es potencial ya que el nivel actual de ingresos impone una barrera para su solución.



En el futuro próximo las perspectivas son alentadoras. El valor del m² está retomando el crecimiento, los créditos hipotecarios volvieron a escena, la renta de la propiedad mejoró, el mercado se desreguló y la necesidad de vivienda continúa firme. Esto deriva en oportunidades para el *Real Estate* que traccionarían la actividad de la construcción.

05

Anexo

Ley de Alquileres (derogada en diciembre de 2023)

EL 01/07/2020 ENTRÓ EN VIGENCIA LA LEY N° 27.551, QUE MODIFICÓ EL CÓDIGO CIVIL Y COMERCIAL DE LA NACIÓN EN MATERIA DE ALQUILERES DE INMUEBLES, ESTABLECIENDO NUEVAS REGLAS DE CONTRATOS. AL ASUMIR EN DICIEMBRE DE 2023 EL NUEVO GOBIERNO LA DEROGÓ. 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.

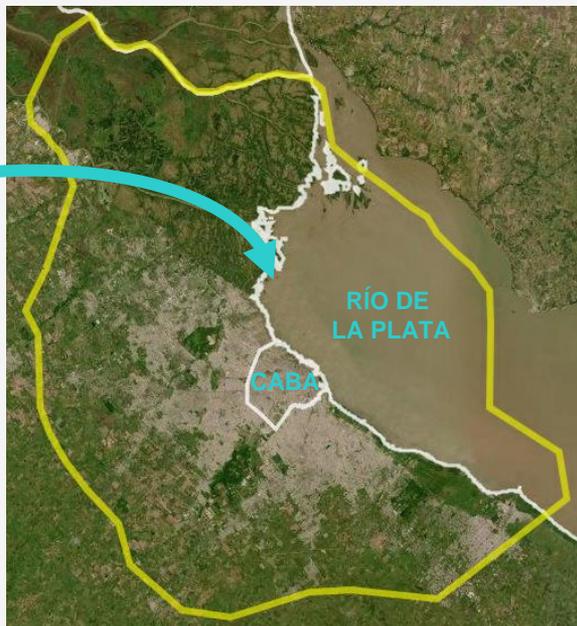
 Alquiler Social: creación de un programa nacional para facilitar el acceso a una vivienda digna en alquiler mediante contratación formal.

 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 km²

SUPERFICIE

2.500 km²

MANCHA URBANA

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

Zona urbana común conformada por CABA y 40 municipios de PBA: 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 600m² (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 A

Abarca a aquellas plantas de más de 400m² (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 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 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.

Este informe ha sido elaborado por:

Mario Iparraguirre

Economista Senior

mario.iparraguirre@bbva.com

INTERESADOS DIRIGIRSE A: BBVA Research: Avenida Córdoba 111, 25ª planta. C1054AAA – Ciudad Autónoma de Buenos Aires (Argentina).

Tel.: (+54) 11 4348 0000 - www.bbvaresearch.com

Situación Inmobiliaria y Construcción

Argentina

Diciembre 2024