

## RESUMEN EJECUTIVO

### Evolución Reciente *pág. 1*

El sector inmobiliario residencial se mantiene muy activo. Durante el año 2012, las ventas alcanzaron 10,183 unidades, un 1.3% más que en el año 2011. El rango de precios por unidad de \$35,000 a \$80,000 dominó las ventas en el año 2012, con un 45% de las unidades vendidas. El período de absorción de inventarios terminados para el rango de más de \$400,000 se desaceleró drásticamente desde el año 2008 con la crisis de los EUA; se ha recuperado y se mantiene aún alto en 15.9 meses de ventas anuales.

### Perspectivas *pág. 3*

Esperamos que el sector continúe dinámico, especialmente dentro de los rangos de interés preferencial (\$35,000 a \$120,000) y, dentro de éste, unidades entre los \$35,000 y \$40,000 al ser incluidos en el primer tramo de interés preferencial, que goza de exención total de intereses. Parece haber una modesta reactivación de la demanda de extranjeros que, aunado a una oferta reducida en viviendas de lujo, debería continuar absorbiendo el alto inventario.

### Retos y Oportunidades *pág. 5*

Hay oportunidades para invertir en inventarios de lujo, a mayor rendimiento pero mayor riesgo. Sin embargo, quienes confían en que las tasas reales de interés sigan bajas se exponen a posibles subidas en las tasas. En viviendas de interés social también hay oportunidades importantes pero que requerirán esfuerzos en bajar los costos, por medio de: optimizar el uso de la tierra, reducir el impacto del costo de las infraestructuras sobre las viviendas y aprovechar sistemas constructivos innovadores.

### Conclusiones *pág. 6*

El sector residencial permanece dinámico, especialmente en viviendas que califican para interés preferencial, las cuales son mayormente prevendidas y son oportunidad de inversión de menor riesgo relativo. Para viviendas de \$35,000 y menos hay poca oferta por limitaciones de costos. Para viviendas de más de \$400,000 hay inventarios acumulados, en los que se podría invertir reconociendo mayor riesgo y requiriendo mejor rendimiento.

**Mauricio Rodríguez**

Director de Investigación y Análisis Económico

**Francisco A. Escoffery**

Director de Finanzas Corporativas

## INTRODUCCIÓN

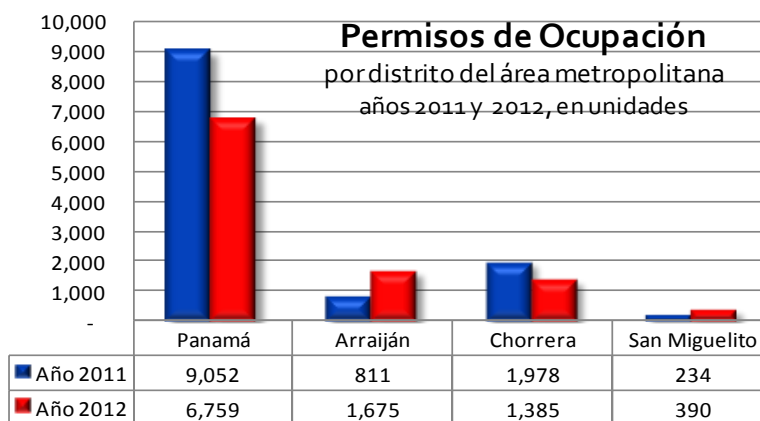
El presente informe expone brevemente la situación actual del mercado inmobiliario residencial, su evolución reciente y perspectivas. Busca identificar las áreas de oportunidad y de riesgo para inversionistas, proveedores de financiamiento y tomadores de decisiones clave.

## EVOLUCIÓN RECIENTE

### VENTAS

El sector inmobiliario residencial ha moderado su crecimiento en unidades vendidas pero se mantiene muy activo. Durante el año 2012, las ventas<sup>1</sup> alcanzaron 10,183 unidades, un 1.3% más que en el año 2011. En términos de permisos de ocupación según datos de CONVIVIENDA<sup>2</sup>, en el Distrito de Panamá durante el año 2012 se entregó permisos de ocupación a 6,759 unidades residenciales -una disminución del 25% respecto del año 2011<sup>3</sup>.

Al cierre del año 2012 había una oferta de 14,485 unidades disponibles para la venta. De éstas, el 53% estaba en preventa (en planos), el 38% en construcción y solo un 9% estaban terminadas. En diciembre de 2012 el precio promedio fue \$181,271/unidad, \$1,348/m<sup>2</sup> y su área promedio de 119m<sup>2</sup>. Buena parte de la construcción de barriadas del segmento de intereses preferenciales (\$120,000 y menos) se ha trasladado a áreas con menores costos de tierra, particularmente en el Corregimiento de Pacora - dentro del Distrito de Panamá- y a los distritos de Arraiján y Chorrera.



Fuente: INDESA con datos de CONVIVIENDA

<sup>1</sup> En las estadísticas de venta utilizamos la base de datos de Galería Inmobiliaria para el mercado primario, que abarca la mayoría de los proyectos inmobiliarios de la República. Aquí la vivienda puede ser vendida en planos, en construcción o terminada. De igual modo, puede estar disponible para la venta en planos, en construcción o ya terminada.

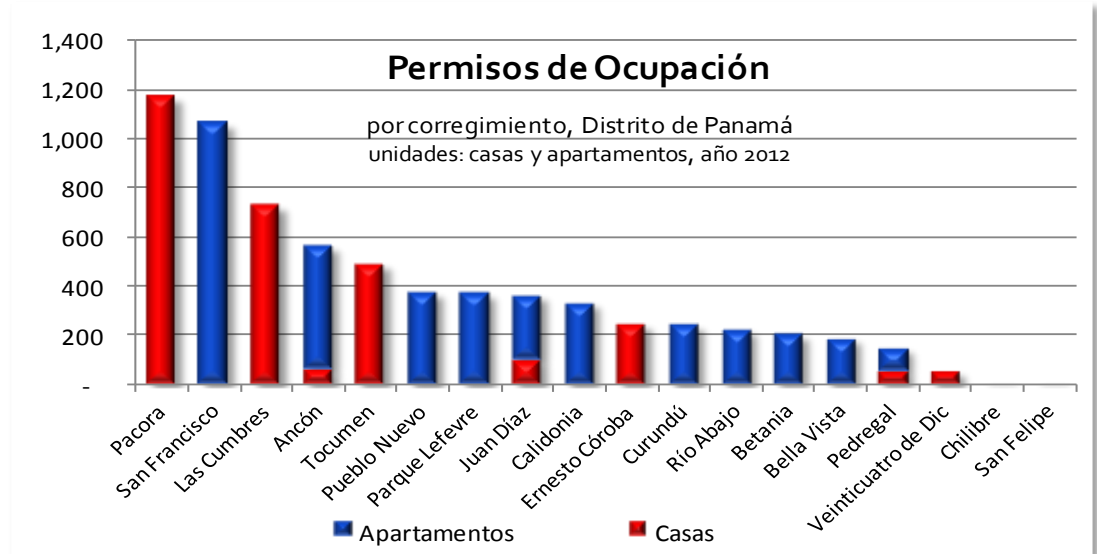
<sup>2</sup> CONVIVIENDA: "Resultados 2012 y Proyecciones 2013"

<sup>3</sup> El contraste entre ventas y ocupación -el aumento del 1.3% vs. la disminución del 25%- proviene de las diferencias en: 1) áreas cubiertas- otros distritos crecieron, especialmente Arraiján (+107%) y San Miguelito (+67%), y 2) tiempos- las ventas que registra Galería ocurren al momento de contratar la compra-venta y entregar el abono, lo cual se da meses antes que el permiso de ocupación.

Dentro del Distrito de Panamá, los corregimientos de mayor crecimiento en permisos de ocupación durante el año 2012 fueron: Pacora (+17%), alcanzando 1,171 unidades; San Francisco (+16%), alcanzando 1,063 unidades, y Las Cumbres (+11%) y 729 unidades.

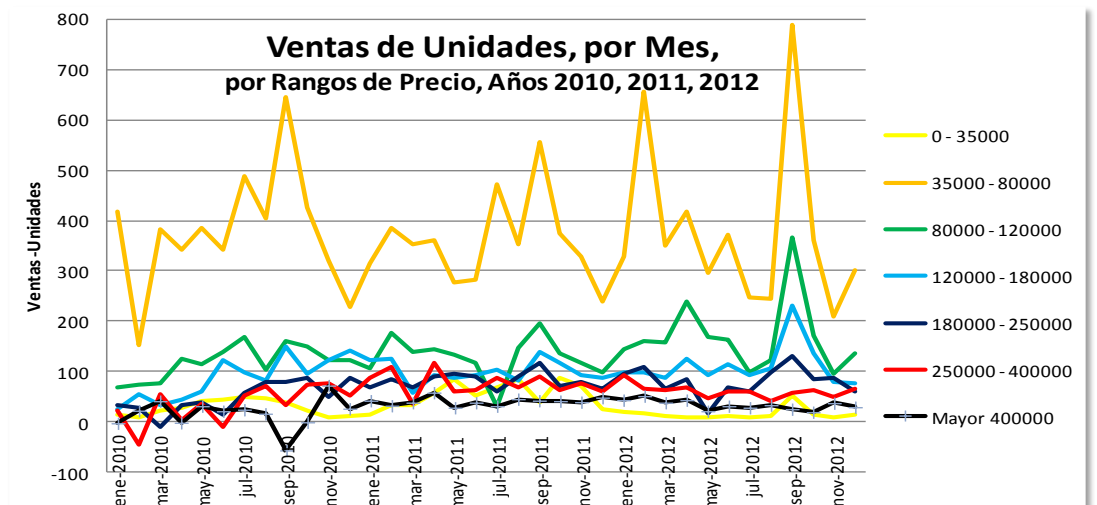
En el Distrito de Arraiján, los corregimientos con mayor número de permisos de ocupación emitidos en el año 2012 fueron: Juan Demóstenes Arosemena (1,005) y Vista Alegre (394). En el Distrito de Chorrera fueron: Puerto Caimito (564), Barrio Colón (366) y Herrera (210). Nótese cómo en Pacora, Las Cumbres y Tocumen dominan las casas económicas, mientras que en San Francisco, Pueblo Nuevo, Parque Lefevre y otros corregimientos más céntricos la tendencia es hacia construir edificios de apartamentos, por los mayores costos de la tierra.

*Dentro del Distrito de Panamá, los corregimientos de mayor crecimiento en permisos de ocupación durante el año 2012 fueron: Pacora (+17%), San Francisco (+16%) y Las Cumbres (+11%).*



Fuente: INDESA con datos de CONVIVIENDA

La composición de las ventas ha ido adaptándose a la evolución de la demanda. El rango de precios por unidad de \$35,000 a \$80,000 dominó las ventas en el año 2012, con un 45% de las unidades vendidas; seguido por el rango de \$80,000-\$120,000, con el 20%. De acuerdo con los promotores y otros profesionales consultados, el tramo de hasta \$35,000 tiene muy escasa oferta debido a que los costos no permiten a los promotores formales ofrecer viviendas que cumplan tanto con las características requeridas por las normas como con los atributos deseados por los compradores potenciales.



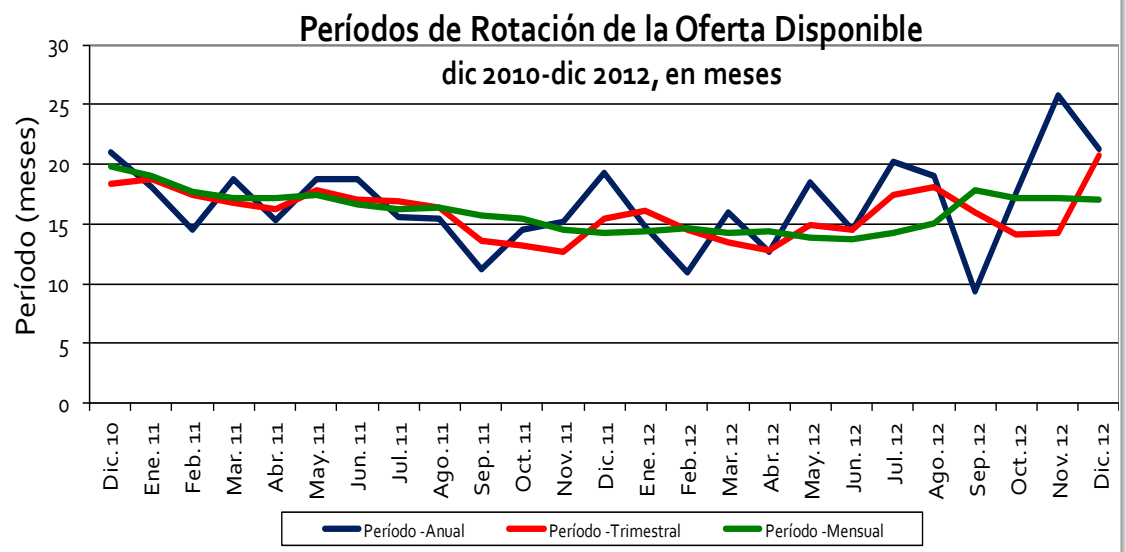
Fuente: INDESA con datos de Galería Inmobiliaria

En el rango de \$35,000-\$65,000, el mercado se enfoca en barriadas de casas unifamiliares. Los apartamentos en edificios multifamiliares comienzan a ofrecerse a partir de aprox. \$65,000 y, naturalmente, en localidades más céntricas los apartamentos dominan sobre las barriadas. La mayor parte de las ventas de unidades residenciales de alto costo se dan en los corregimientos de San Francisco y Juan Díaz, en las playas y en Áreas Revertidas.

*En general, el período de absorción se alarga para unidades de mayor precio y mayor área. El rango de absorción más rápida de inventarios terminados es el de \$35,000 a \$80,000, con 0.2 meses.*

#### ABSORCIÓN Y ROTACIÓN

Los períodos de absorción<sup>4</sup> de inventarios terminados y de rotación de la oferta disponible de unidades residenciales, medidos en meses, se han alargado ligeramente en el último año, debido a aumentos en la oferta mayores que el crecimiento en demanda, terminando la rotación cerca de los 20 meses. Recuérdese que la oferta disponible incluye no solo unidades terminadas sino también en construcción y en planos.



Fuente: INDESA con datos de Galería Inmobiliaria

En general, el período de absorción de inventario terminado se alarga para unidades de mayor precio y mayor área. El rango de absorción más rápida es el de \$35,000 a \$80,000, con tan solo 0.1 meses, medidos en base a las ventas del año. El período de absorción para unidades de más de \$400,000 se desaceleró drásticamente desde el año 2008 con la crisis financiera en los EUA; se ha recuperado parcialmente pero se mantiene aún lento en 15.9 meses, en base a las ventas del año y 18.1 meses en base a las ventas del mes de diciembre, lo que confirma la contracción observada, principalmente por la caída en la demanda de extranjeros, según corredores de bienes raíces. La reducción a 5 años en la exoneración del impuesto de inmueble para viviendas de \$300,000 y más que dictó la Ley 28 de 2012 también resta competitividad internacional este segmento. La absorción para el rango de hasta \$35,000 rompe el patrón de mayor absorción a menor precio, porque sus números son muy pequeños - tanto de ventas como de oferta- producto de la dificultad para producir unidades a precios por debajo de los \$35,000.

<sup>4</sup> En este informe denominamos período de absorción al tiempo que toma absorber los inventarios de producto terminado. Son los inventarios de unidades terminadas al final del año, divididos entre las ventas del mes, trimestre o año, traducido a meses. El período de rotación de la oferta disponible es similar pero tomando en cuenta en la oferta tanto el producto terminado como en planos y en construcción.

## **/ PERSPECTIVAS**

### DEMANDA

Los volúmenes de la demanda por unidades de vivienda depende de muchos factores, principalmente: el crecimiento de la economía, la situación del empleo, la disponibilidad de crédito hipotecario, las tasas de interés reales, la capacidad de endeudamiento familiar, los subsidios e incentivos. Los tipos de demanda dependen de variables adicionales, tales como: distribución del ingreso, migraciones; costos relativos de tierra, transporte, materiales y otros insumos.

**Crecimiento Económico y empleo.** Se espera que el PIB real modere su crecimiento en el futuro próximo: 8.3% para el presente año 2013, 6.7% para el 2014 y 6.1% para el 2015. También se espera que el desempleo aumente ligeramente, del 4.0% este año 2013 al 4.2% en el 2014 y 4.5% en el 2015. Particularmente, el empleo asociado a la industria de la construcción podría sufrir una contracción al reducirse la actividad de proyectos de obras públicas y construcciones de edificios de oficinas, hoteles y residenciales de lujo.

**Crédito.** El crédito hipotecario creció en un 14.6% en el año 2012, alcanzando los \$8,839 millones. Preveemos que la disponibilidad de crédito continúe amplia y creciente, especialmente para unidades dentro de los rangos de mayor demanda. Igualmente, preveemos que el crédito para unidades de alto costo mantenga restricciones adicionales (menor razón de préstamo-a-valor, topes en la valoración por metro cuadrado).

**Tasas de interés e inflación.** La tasa ponderada de interés no-preferencial para préstamos hipotecarios de vivienda durante los años 2011 y 2012 ha fluctuado entre el 5.0% y el 5.9%; mientras, la tasa de inflación se alcanzó el 5.9% en el año 2011 y 5.7% en el 2012, lo que coloca la tasa de interés real para hipotecas cercanas a cero. Esperamos que las tasas de interés continúen bajas los próximos años.

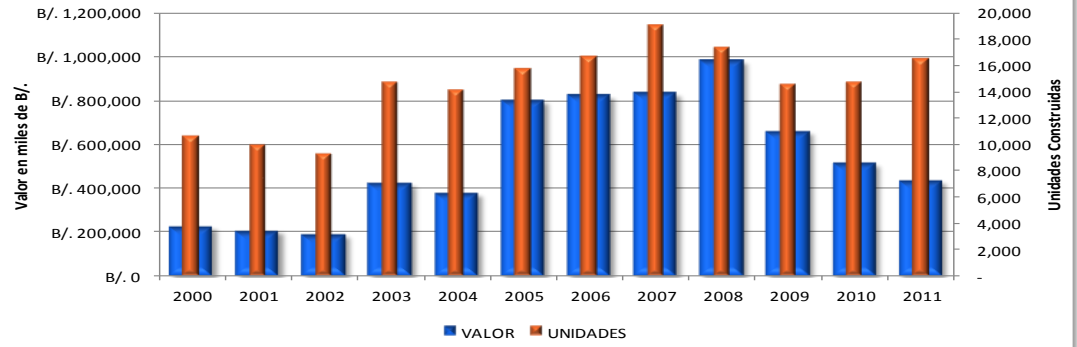
**Incentivos.** Las tasas de interés preferencial continuarían incentivando el mercado de viviendas debajo de los \$120,000 a pesar de retrasos en la compensación a los bancos. La recién promulgada Ley 23 de 2013 debería impulsar el mercado de viviendas en rango de \$35,000-\$40,000 al otorgarle el subsidio total de intereses por los primeros 10 años del préstamo.

Para el corto plazo, el escenario es favorable al sector inmobiliario residencial, con crecimiento económico moderadamente reducido pero positivo, desempleo bajo, tasas de interés reales muy bajas, amplia oferta de crédito hipotecario y continuidad en los subsidios a las tasas de interés. Sin embargo, para el mediano plazo, la desaceleración económica que se anticipa podría afectar la capacidad de pago de los hogares con ingresos medios y bajos. En este escenario, esperamos que la demanda en el sector mantenga con un ligero crecimiento en número de unidades y que la composición siga acentuándose hacia unidades de valores menores.

### OFERTA

Los permisos de construcción anticipan la oferta futura, con la salvedad de que algunos proyectos no se inician y otros se atrasan. Los permisos de construcción para proyectos residenciales muestran un repunte desde el año 2010 en unidades de vivienda; sin embargo, están bajando en valor por unidad. Esto confirma que los promotores se han reorientado hacia unidades de precios menores, las que gozan de tasas de interés preferencial y amplia demanda.

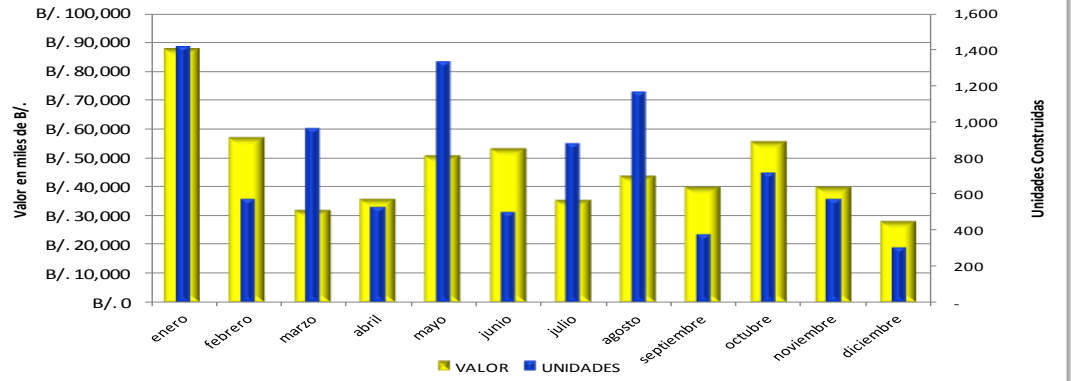
**Unidades y Valor de Construcciones Residenciales Iniciadas, en 51 Distritos, por Año**



Fuente: INDESA con datos del INEC

El inicio de construcciones residenciales y en general la oferta varía con fuerte estacionalidad dentro del año.

**Unidades y Valor de Construcciones Residenciales Iniciadas, en 9 Distritos, por Mes, Año 2012**



Fuente: INDESA con datos del INEC

Con la tierra cada vez más costosa, la oferta de nuevas barriadas serían empujadas a mayores distancias del centro de la capital. La línea uno del Metro debería potenciar localidades al norte. Algunos servicios públicos -particularmente agua potable y tratamiento de aguas servidas- seguirían frenando la actividad.

El bono del Programa Fondo Solidario parece no activar aún el segmento debajo de \$35,000 debido a las dificultades en producir las viviendas con las características requeridas dentro del límite de precios aceptables y a las dificultades y retrasos en el trámite del bono.

*Esperamos que el sector mantenga su dinamismo, especialmente dentro de los rangos de interés preferencial.*

En consideración a los factores examinados, esperamos que el sector continúe dinámico, especialmente dentro de los rangos de interés preferencial. La actividad en el rango de \$80,000 a \$120,000 podría crecer más, todavía en respuesta al incentivo de la Ley 28 de 2012. Y el rango de \$35,000 a \$40,000 debería crecer de manera importante por efecto de la Ley 23 de 2013

Dentro de perspectivas generalmente favorables, el futuro presenta algunos retos y oportunidades a considerar.

## **RETOS Y OPORTUNIDADES EN EL SECTOR INMOBILIARIO RESIDENCIAL**

En la expectativa de que la demanda de viviendas mantendrá un crecimiento moderado y que la composición continúe moviéndose hacia los rangos de menor precio y considerando que la oferta seguirá a la demanda, esperamos que el mercado inmobiliario residencial se mantenga atractivo para inversiones, particularmente en los rangos de unidades beneficiados por las tasas de interés preferencial (hasta los \$120,000). La necesidad es grande, la demanda es fuerte y el financiamiento es abundante. Sin embargo, a mediano plazo el riesgo podría aumentar para los rangos de interés preferencial en función de la mayor vulnerabilidad de los hogares de menores ingresos ante bajas del ciclo económico.

La oferta para nuevas unidades de alto costo (\$400,000 y más) se ha reducido y los inventarios acumulados se van absorbiendo. Los precios no han caído debido a la capacidad de los promotores e inversionistas para mantener sus propiedades, lo cual es facilitado por las tasas de interés reales muy cercanas a cero. Sin embargo, los inversionistas deben estar conscientes del riesgo de cambio en las tasas de interés, las que podrían encarecer sus tenencias, especialmente para quienes se encuentren muy apalancados.

El mercado para viviendas de interés social (hasta \$35,000) mantiene represado un gran potencial, como refleja el déficit habitacional, aún cuando existe el incentivo del bono del Programa Fondo Solidario, debido a las dificultades para producir unidades con las especificaciones y los costos requeridos. Destapar este potencial involucra más que la creatividad y capacidad de promotores e inversionistas; requiere de acción concertada para reducir costos unitarios de tierra, de infraestructura y de construcción. Lograrlo involucra que el IDAAN asuma debidamente la operación de las plantas de tratamiento de aguas servidas de las nuevas urbanizaciones y que el MIVIOT emprenda el ordenamiento territorial y adecúe las normas de urbanización y de construcción para viviendas de interés social, con el propósito de ahorrar en detalles sobre-diseñados y permitir la adopción de tecnologías y sistemas constructivos innovadores.

## **CONCLUSIONES**

- 1) El sector inmobiliario residencial ha moderado su crecimiento pero permanece dinámico, especialmente en los rangos de precio con intereses preferenciales. Las unidades de vivienda con valores de entre \$35,000 y \$120,000 mantienen ventas y absorción saludables.
- 2) El rango de mayor precio -de más de \$400,000 por unidad- se ha estancado quedándole inventario de lenta absorción: unos 16 meses, en base a las ventas del año 2012.
- 3) Los promotores e inversionistas en apartamentos de lujo se ven aliviados por las tasas de interés real cercanas a cero pero pudieran estar vulnerables al riesgo de cambio en las tasas de interés. Hay maneras de invertir en inventarios y proyectos de lujo, con mayor riesgo y mayor rendimiento.
- 4) El rango de viviendas de menor precio -de \$35,000 y menos- también sufre de baja actividad, pero por falta de oferta. A pesar del incentivo del Programa Fondo Solidario, los costos no permiten una oferta adecuada con las especificaciones requeridas y dentro del límite de precio requerido. Desarrollar este segmento rendiría grandes beneficios sociales y económicos al país.

## ANEXOS

### Ventas, Absorción de Inventarios y Rotación de la Oferta por rango de precios, al 31/12/2012, en meses

Rango de Precios (\$/unidad)	Ventas del Mes		Ventas del Trimestre		Ventas del Año		Oferta Nueva año 2012	Oferta Disponible al 31/12/12	Inventario Terminado al 31/12/12 terminadas	Absorción (meses) de inventario terminado, en base a ventas del			Rotación (meses) de la oferta disponible en base a ventas del		
	unidades	%	unidades	%	Unidades	%	unidades	unidades	unidades	Mes	Trimestre	Año	Mes	Trimestre	Año
0 - 35,000	15	2%	38	2%	181	2%	995	814	42	2.8	3.3	2.8	54.3	64.3	54.0
35,000 - 80,000	301	44%	871	42%	4,574	45%	9,310	4,736	52	0.2	0.2	0.1	15.7	16.3	12.4
80,000 - 120,000	136	20%	402	19%	2,017	20%	4,430	2,413	127	0.9	0.9	0.8	17.7	18.0	14.4
120,000 - 180,000	76	11%	291	14%	1,332	13%	2,973	1,641	302	4.0	3.1	2.7	21.6	16.9	14.8
180,000 - 250,000	60	9%	229	11%	953	9%	2,662	1,709	135	2.3	1.8	1.7	28.5	22.4	21.5
250,000 - 400,000	65	10%	176	8%	728	7%	2,411	1,683	110	1.7	1.9	1.8	25.9	28.7	27.7
400,000+	29	4%	85	4%	398	4%	1,887	1,489	526	18.1	18.6	15.9	51.3	52.6	44.9
<b>Total</b>	<b>682</b>	<b>100%</b>	<b>2,092</b>	<b>100%</b>	<b>10,183</b>	<b>100%</b>	<b>24,668</b>	<b>14,485</b>	<b>1,294</b>	<b>4.3</b>	<b>4.3</b>	<b>3.7</b>	<b>30.7</b>	<b>31.3</b>	<b>27.1</b>

Fuente: INDESA con datos de Galería Inmobiliaria

### Ventas, Períodos de Absorción y Rotación por Zona Geográfica, al 31 diciembre 2012, en meses

Zona	Oferta del año 2012	Ventas del			Oferta al 31/12/12		Absorción de Inventario Terminado			Rotación de Inventario		
		Mes	Trimestre	Año	preventa, en construcción y terminadas	Terminadas	Mensual	Trimestral	Anual	Mensual	Trimestral	Anual
Áreas Revertidas	760	42	77	303	457	0	0.0	0.0	0.0	10.9	17.8	18.1
Arraiján	7,236	235	678	3,352	3,884	13	0.1	0.1	0.0	16.5	17.2	13.9
Bethania	1,897	41	145	812	1,085	98	2.4	2.0	1.4	26.5	22.4	16.0
Juan Díaz	2,031	40	129	631	1,400	5	0.1	0.1	0.1	35.0	32.6	26.6
Las Cumbres	887	28	71	315	572	2	0.1	0.1	0.1	20.4	24.2	21.8
Playas	983	37	84	411	572	171	4.6	6.1	5.0	15.5	20.4	16.7
Río Abajo	1,795	43	124	758	1,037	43	1.0	1.0	0.7	24.1	25.1	16.4
San Francisco	4,144	73	322	1,378	2,766	183	2.5	1.7	1.6	37.9	25.8	24.1
San Miguelito	1,221	46	147	667	554	3	0.1	0.1	0.1	12.0	11.3	10.0
Tocumen	3,714	97	315	1,556	2,158	1	0.0	0.0	0.0	22.2	20.6	16.6
<b>Total</b>	<b>24,668</b>	<b>682</b>	<b>2,092</b>	<b>10,183</b>	<b>14,485</b>	<b>519</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>0.9</b>	<b>22.1</b>	<b>21.7</b>	<b>18.0</b>

Fuente: INDESA con datos de Galería Inmobiliaria

### Algunos Indicadores y Expectativas

Año	2010	2011	2012	2013p	2014p	2015p
Crecimiento del PIB real	7.5%	10.8%	10.7%	8.3%	6.7%	6.1%
Tasa de desempleo	6.5%	4.5%	4.0%	4.0%	4.2%	4.5%
Tasa "Prime"	3.25%	3.25%	3.38%	3.50%	3.63%	3.75%
Tasa activa de bancos locales	7.89%	6.54%	6.67%	6.80%	6.93%	7.06%

Fuentes: Contraloría General de la República, Superintendencia de Bancos de Panamá y estimados de INDESA



[www.indesa.com.pa](http://www.indesa.com.pa)

- /// Investigación y análisis económico
- /// Servicios de banca de inversión
  - Asesoría en venta, compra y fusiones de empresas
  - Valoraciones
  - Levantamiento de capital y deuda
- /// Inversiones de capital privado
  - Capital (acciones comunes y preferidas)
  - Deuda Junior o Mezzanine (subordinada a deuda Senior)
- /// Consultoría gerencial
  - Aumento de rentabilidad
  - Mejora operativa y de procesos

*Guillermo O. Chapman, Jr.*

*Marco Fernández*

*Felipe Chapman*

*Luis A. Navarro*

*Frederick Obediente*

*Mauricio Rodríguez*

*Francisco A. Escoffery*

Torre Banco General, pisos 8 y 12  
Cl. Aquilino de la Guardia y Cl. 47  
Urb. Marbella

Apartado 0823-01731  
Panamá, Rep. de Panamá

Tel. +507 300-5560

Fax +507 300-5562

[indesa@indesa.com.pa](mailto:indesa@indesa.com.pa)

El presente estudio ha sido preparado con propósitos informativos. Recoge información de diversas fuentes, análisis, opiniones, estimaciones y expectativas que están sujetos a cambios y a fallos. Ni INDESA ni las personas que participaron en la elaboración del estudio se hacen responsables por su contenido ni por el uso que se quiera hacer de él. La información aquí contenida es propiedad de INDESA. Todos los derechos están reservados. Queda prohibida su duplicación, uso, reproducción y/o distribución sin el consentimiento expreso de INDESA. La duplicación, uso, reproducción y/o distribución no autorizada de esta información podrá ser penada por la Ley. INDESA no proveerá garantía alguna, explícita o implícita, sobre la información contenida en este documento. INDESA no será responsable en el evento de daños directos o indirectos (incluyendo pero no limitados a pérdidas de utilidades, cierre de operaciones, pérdida de información de negocios o cualquier otra afectación) derivados del uso (o no uso) de esta información.