



Resumen Ejecutivo

Introducción

Evolución Reciente pág. 1

Durante el año 2011, los espacios de oficina en la Ciudad de Panamá crecieron 9.9%, alcanzando los 900,894m². El mercado absorbió 71,813m², aumentando ligeramente el inventario disponible al 8.8% en diciembre del 2011. Al final del año 2011, había 553,234m² arrendables en construcción. Las categorías A, B y C mantuvieron buena ocupación, terminando por arriba del 94%. La categoría B+ desmejoró su ocupación en el año debido al aumento de inventario por 39,496m² en el 4º trimestre, cerrando cerca del 83%.

En el primer trimestre del 2012, entraron 51,795m² en la categoría A+, equivalente al 72% de la absorción neta del año 2011 total para todas las categorías, causando la baja de los alquileres para la categoría A+.

Perspectivas pág. 4

A corto plazo esperamos la entrada de mayores espacios de oficina de los que el mercado puede absorber, especialmente en las categorías superiores, aumentando el inventario de espacios desocupados. Las rentas continuarían disminuyendo para la categoría A+, moviendo también a la categoría A a la baja. A mediano plazo, la migración hacia categorías mayores abriría espacios en las categorías inferiores.

Conclusiones pág.8

Desarrolladores, promotores e inversionistas deben agudizar su examen del mercado, dados los acentuados ciclos económicos asociados al sector inmobiliario y el largo lapso entre la concepción de los proyectos y la ocupación, especialmente ahora que están entrando al mercado proyectos grandes, lo que puede hacer la absorción de sus categorías más lentas. Cada inversionista debe prever los escenarios para ocupación y precios, según los inventarios y proyectos en proceso para la categoría y localidad correspondiente, para validar que alcanzará rendimientos satisfactorios.

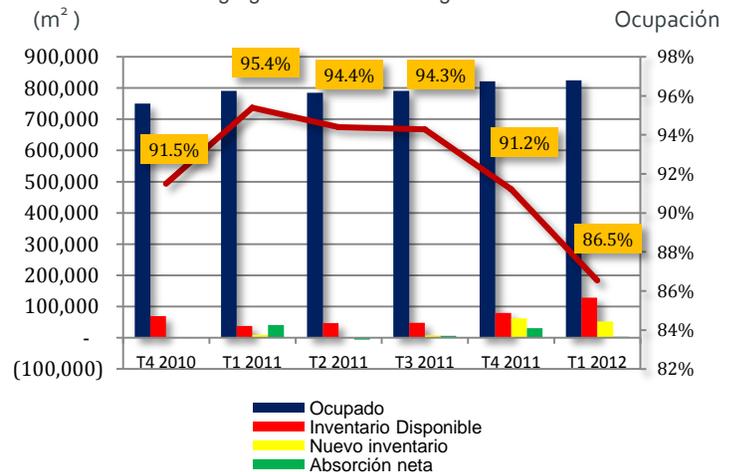
Con este estudio se quiere presentar de manera abreviada la evolución reciente y perspectivas del sector inmobiliario, enfocado en los espacios de oficina en la Ciudad de Panamá. Se busca identificar áreas de oportunidad y riesgo para inversionistas y proveedores de financiamiento.

Evolución Reciente del Sector

En el año 2011, el inventario de espacios de oficina en el Distrito de Panamá y en Panamá Pacífico creció en 81,340m² alcanzando los 900,894m² arrendables, un 9.9% de aumento, como muestra la gráfica 1. Casi todo el aumento se introdujo en el cuarto trimestre. El mercado absorbió 71,813m², aumentando ligeramente el inventario disponible (desocupado) del 8.5% en diciembre del 2010 al 8.8% en diciembre del 2011.

Durante el primer trimestre de este año 2012 entraron 51,795m² nuevos de categoría A+, un salto del 73% sobre el inventario total de la categoría a diciembre de 2011 y equivalente al 72% de la absorción neta de todo el año 2011 entre todas las categorías. El inventario disponible para la categoría A+ terminó el primer trimestre en 60,295m² –unas 4 veces la absorción neta de todo el año 2011 para esa categoría.

Gráfica 1
Áreas ocupadas, Inventario Desocupado, Absorción Neta y Ocupación
Agregado: todas las categorías



Fuente: Cálculos de INDESA con datos de NAI Panamá

Mauricio Rodríguez
Director de Investigación y Análisis Económico

Francisco A. Escoffery
Director de Finanzas Corporativas

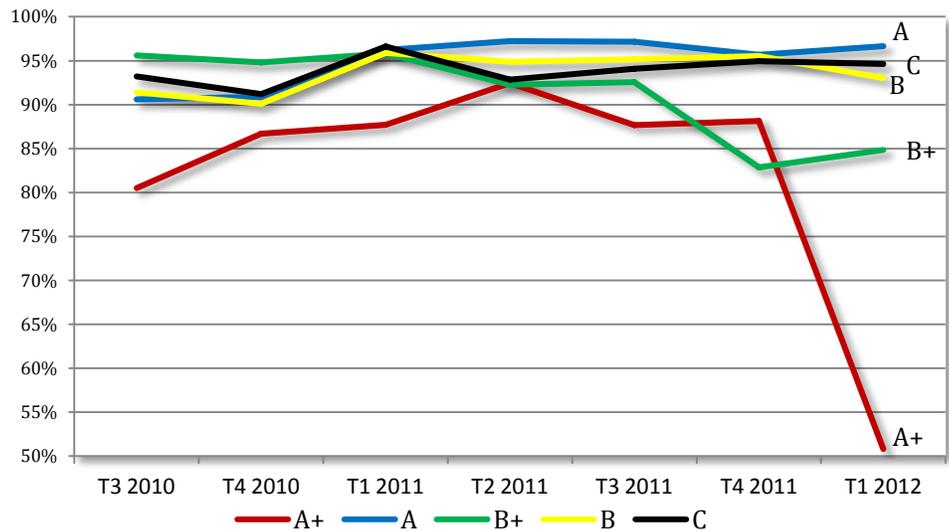
Ocupación.

Durante el año 2011, la ocupación para las categorías A+, A, B+, B, y C mostró una evolución bastante diferenciada, como muestra la gráfica 2. Por una parte, se mantenía una saludable ocupación para las categorías A, B y C, cerrando cerca del 95%, mientras que la categoría A+ mejoró la ocupación pero aún cerca del 88% del área ocupable. Por otra parte, la categoría B+ sufrió una caída en ocupación desde un 95.6% en septiembre del 2010 al 82.9% en diciembre de 2011, producto de la incorporación de 42,096m² con tan solo 15,226m² absorbidos. La ocupación promedio terminó el año 2011 en 91.2%.

En el primer trimestre de 2012, el mercado registró la entrada de 51,795m² de oficinas categoría A+ lo que causó la caída de la ocupación de esa categoría hasta el 51%. El inventario total alcanzó 952,689m² y la ocupación promedio bajó al 86.5%. Hay que tomar en cuenta que la entrega de cada proyecto grande afecta súbitamente la medida de ocupación ya que se incorporan muchos metros simultáneamente mientras que el proceso de ocupación física demora, especialmente cuando la entrega es en obra gris. Las estadísticas conservadoramente no registran la ocupación hasta que se da la ocupación física, aún si el local está vendido o alquilado pero sin ocupar.

Las fuertes entregas de espacios de oficina categoría A+ en el primer trimestre del año 2012 han abultado el inventario, afectando la ocupación...

Gráfica 2
Ocupación por Categoría (%)



Fuente: Cálculos de INDESA con datos de NAI Panamá

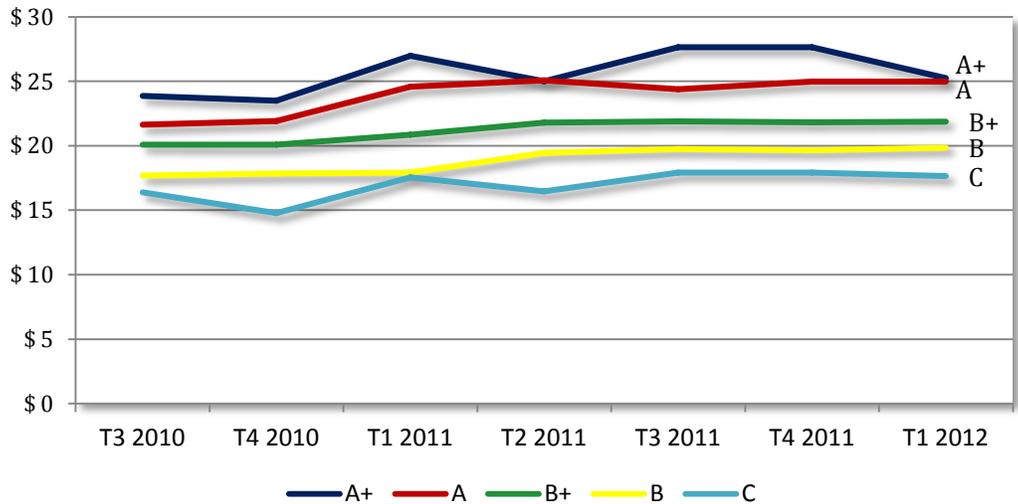
Alquileres

Durante el año 2011 el comportamiento de los alquileres fue en general cónsono con la evolución de la ocupación. Sin embargo, para las oficinas categoría B+, cuya ocupación había desmejorado al 83% al final del cuarto trimestre, el alquiler promedio prácticamente no disminuyó. Al cierre del año 2011, el alquiler promedio de todas las categorías era \$22.27/m²-mes y el inventario disponible se ofrecía para la venta a un precio promedio de \$2,331/m². Al final del primer trimestre del 2012, los alquileres para la categoría A+ han sufrido por la sobreoferta, bajando unos \$2.48/m²-mes a \$25.26.

La gráfica 3 muestra la evolución del promedio de los alquileres ofrecidos, por categoría. Se puede observar la caída en el alquiler para categoría A+ en el primer trimestre del año 2012, que ya presiona a la categoría A a la baja. Si bien, agregadamente el promedio de los alquileres aún no muestra disminución, esto se debe al mayor peso que han ganado las categorías altas – las que generan mayores alquileres.

... Afectando también los alquileres para la categoría A+.

Gráfica 3
Alquileres por Categoría (\$/m²-mes)



Fuente: Cálculos de INDESA con datos de NAI Panamá

Al cierre del año 2011, había 553,234m² de oficinas en construcción, la mayoría de categoría A. Las tendencias examinadas apuntan hacia un incremento en los inventarios y rentas declinantes para las categorías altas, particularmente para la A+. Nuestras observaciones directas sobre alquileres y precios ofrecidos y transados en las categorías A y A+ confirman estas tendencias. Es de esperarse que el traslado de ocupantes desde oficinas existentes a las nuevas distribuya parte del efecto de desocupación hacia las demás categorías.

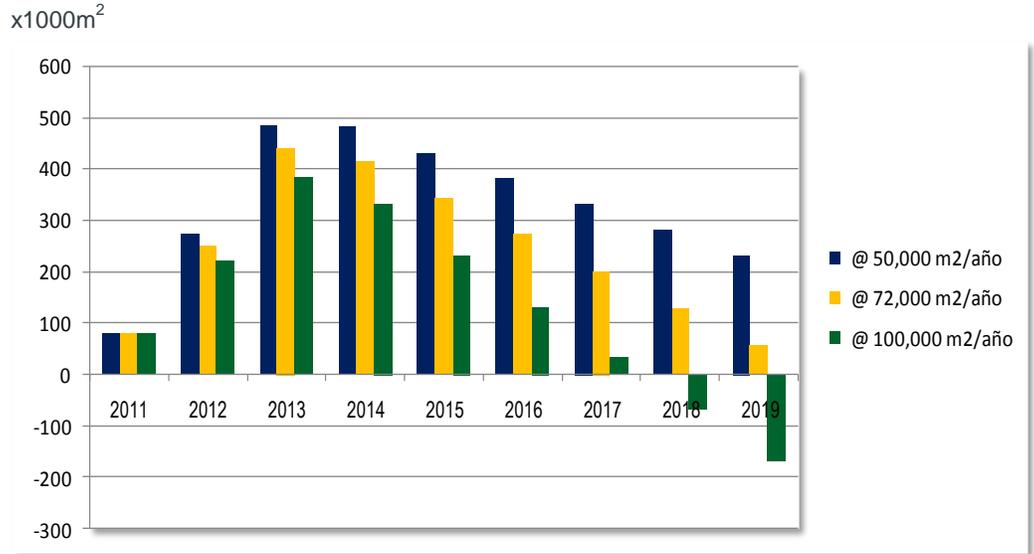
Perspectivas del Sector Inmobiliario de Oficinas en la Ciudad de Panamá

La magnitud de los proyectos ya iniciados anticipa la acumulación de inventarios por algunos años. Si proyectamos la entrada al mercado de las oficinas que ya estaban en construcción al cierre del año 2011 y que no se construye nada nuevo, y que la absorción es similar a la del año 2011 (72,000 m²) cada año, la acumulación de inventarios sobrepasaría los 400,000m² en los años 2013 y 2014, para descender paulatinamente, reduciéndose a unos 200,000m² en el año 2017. Ver la gráfica 4. Según esto, la ocupación promedio bajaría desde un 91% al cierre del año 2011 a menos del 70% al final del 2013 para luego recuperar ocupación alcanzando nuevamente un 90% para el año 2018 (gráfica 5).

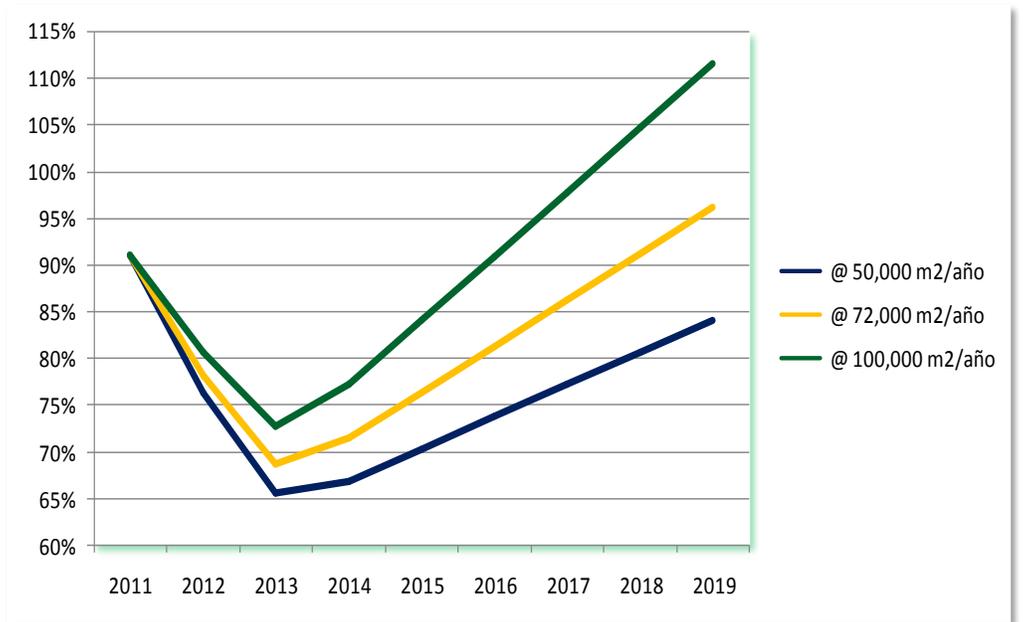
De modo similar, con una absorción más lenta, de 50,000m²/año, tomaría hasta el año 2020 que el inventario desocupado se recogiera a los 200,000m² y la ocupación alcanzara un 90%. Con una absorción mayor, de 100,000m²/año, el pico de inventario solo llegaría a los 385,000m² al año 2013 y para el año 2015 se habría recuperado a un nivel de inventario desocupado de cerca de los 200,000m² y el 90% de ocupación.

Para el futuro inmediato se espera acumulación de inventario para la categoría A+ y alquileres declinantes para categorías A+ y A.

Gráfica 4
Inventario Desocupado al Final de cada Año
 a varias tasas de absorción



Gráfica 5
Porcentaje de Ocupación al Final de cada Año
 a varias tasas de absorción



En este mismo sentido, el comportamiento futuro del mercado, especialmente los niveles de ocupación y precios, seguirán siendo determinados por el comportamiento de la oferta y la demanda. Al respecto se encontró que estas dos variables están altamente relacionadas con el nivel de actividad del sector terciario de la economía (i.e. servicios), que se constituye en el principal demandante de espacios de oficinas, como se indica a continuación.

Oferta

Así, se encontró que la construcción de nuevas oficinas está fuertemente relacionada con el nivel de actividad económica del sector terciario, tal y como se observa en la Gráfica 6. De esta forma, históricamente los desarrolladores han reaccionado ante un buen desempeño económico en el período corriente iniciando la construcción de nuevos proyectos de oficinas. No obstante, estas expectativas parecen ser exageradas si se analizan a la luz del efecto que un alto nivel de actividad económica tiene sobre la demanda de nuevos espacios de oficinas. Empero, esta sobre-reacción del mercado se ha profundizado ante el exceso de liquidez que impera, con capitales ociosos que buscan inversiones que ofrezcan mejores rendimientos.

Para intentar pronosticar la demanda y oferta encontramos una fuerte relación de ambas variables con el crecimiento del sector servicios. Pero hay otros factores importantes a considerar.

Gráfica 6
Construcción de Oficinas iniciadas en el año (m² brutos) y Crecimiento del PIB del Sector Terciario (%)

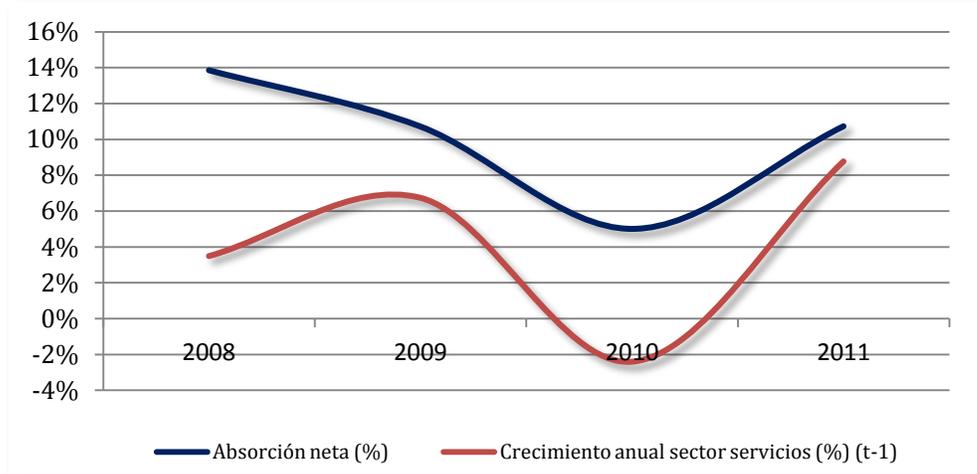


Fuente: Cálculos de INDESA con datos del INEC de la CGR

Demanda

De igual forma, se encontró que la demanda de nuevos espacios de oficina, medida a través de la absorción neta como porcentaje del inventario total, está fuertemente asociada con el nivel de actividad del sector terciario en el año anterior (Gráfica 7). Esta relación rezagada se explica por el proceso de presupuesto de las empresas, así como por la existencia de contratos de alquiler a plazos cortos. De esta forma la ocupación de nuevos espacios exige recursos adicionales al presupuesto, lo cual hace que ante un año con actividad positiva se presupuesten expansiones en capacidad instalada para el año subsiguiente y no necesariamente para el año actual, pues el nivel de actividad puede ser coyuntural. Asimismo, la desocupación de los espacios se da tradicionalmente cuando finaliza el contrato y no necesariamente a mitad del ejercicio. Estos factores hacen que la absorción neta en porcentaje del inventario inicial en un año sea varias veces menor que el porcentaje de crecimiento real del PIB del sector terciario del año anterior.

Gráfica 7
Absorción de Oficinas como porcentaje del inventario inicial (%) y Crecimiento del PIB del Sector Terciario en el Año Anterior (%)



Fuente: Cálculos de INDESA con datos de CBRE

Bajo estas perspectivas y dado el escenario económico positivo que se espera para el trienio 2012-2014, se puede anticipar para el futuro próximo una oferta mayor que la demanda, lo cual presionará los alquileres a la baja en el corto plazo.

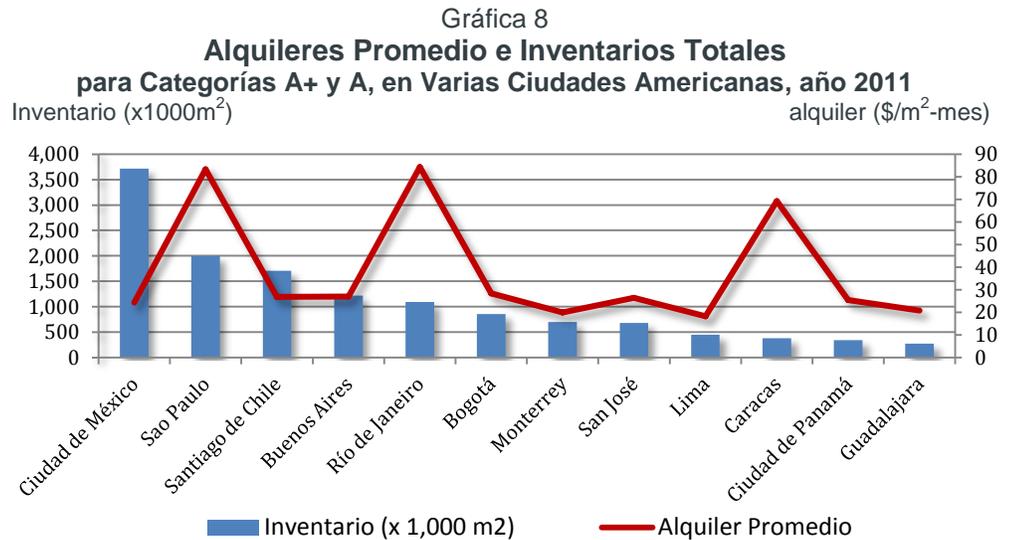
Otros Factores

No obstante, la evolución futura del mercado también depende de otros factores, algunos de los cuales se detalla a continuación:

1. **Competitividad Internacional.** La Ley 41 de 2007 de Sedes de Empresas Multinacionales, las expectativas por la próxima vigencia del TPC con los E.U.A. y otras ventajas relativas de Panamá pueden impulsar la demanda por espacios de oficina en la Ciudad de Panamá por parte de empresas extranjeras que consideran establecerse en Panamá, las cuales exigen más altos estándares de calidad, seguridad y amenidades. El éxito en la colocación de los proyectos orientados a este mercado requiere anticipar sus exigencias y gustos específicos para incorporar los atributos que ellos valoren, como pudieran ser: agilidad de accesos y elevadores; estacionamientos; sistemas de emergencia, capacidad de reserva en suministro de electricidad y agua; calidad de acabados y características amistosas al ambiente; así como también: acceso a facilidades para reuniones, restaurantes, hoteles y sistemas de transporte masivo. Algunos proyectos están ofreciendo atributos verdes, por eficiencia energética y conciencia ambiental. Algunos ocupantes valoran o exigen certificación LEED¹.

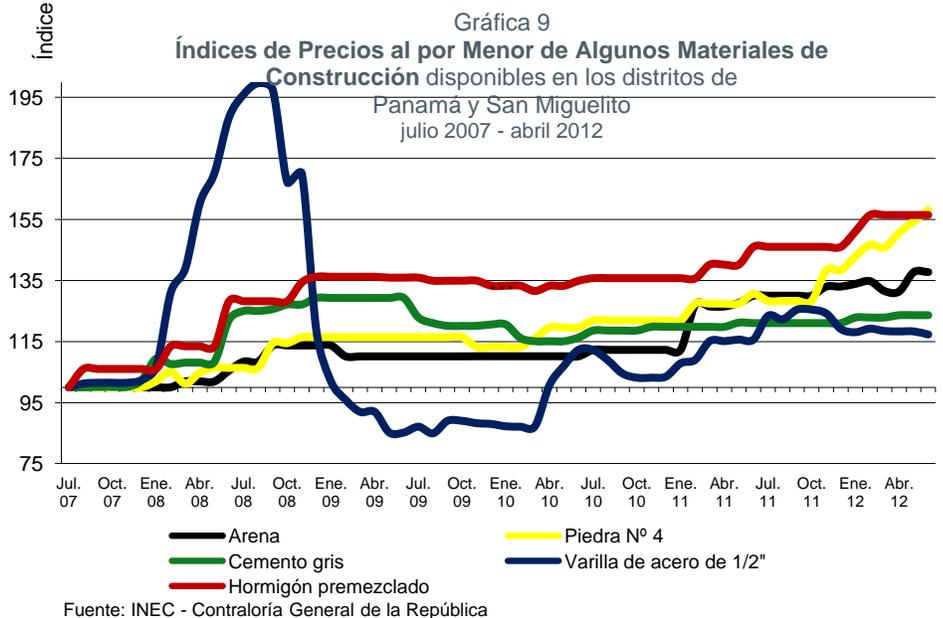
Aunque en la decisión de una multinacional para localizar una sede regional el costo del alquiler no es el único criterio, el costo de oficinas categoría A+ y A en la Ciudad de Panamá se muestra competitivo con otras ciudades del continente, según muestra la gráfica 8.

¹ Leadership in Energy and Environmental Design. Sistema de certificación de edificios sostenibles, desarrollado por el Consejo de la Construcción Verde de Estados Unidos ([US Green Building Council](http://www.usgbc.org)). Inicialmente implantado en el año 1998, extendiéndose mundialmente, se han reunido bajo el World Green Building Council. En Panamá funciona el Panama Green Building Council siendo parte del World Green Building Council.



Fuente: Cálculos de Indesa con datos de NAI Panamá (Ciudad de Panamá) y CBRE (demás ciudades)

- Costos de los Recursos y del Crédito.** El encarecimiento de los insumos ha empujado al alza los precios de los inmuebles en la Ciudad de Panamá. Los precios de la tierra han subido sustancialmente, particularmente las fincas frente al mar. Los precios en la Avenida Balboa han aumentado entre 3 y 6 veces a lo largo de los últimos 6 años. Igualmente, el costo de la tierra en el área bancaria, en San Francisco y hasta terrenos alejados del centro se han multiplicado en más de 2 veces, aunque recientemente éstos se han corregido a la baja. Por otra parte, las bajas tasas de interés y la relativa abundancia de crédito bancario han sido apoyo para dinamizar el mercado de oficinas, con el doble efecto de menores costos para los oferentes y mayor alcance de los demandantes para adquirir bienes de mayor valor para una capacidad de pago dada. Consecuentemente, las bajas tasas de interés real que operan en el mercado panameño fortalecen la resistencia de los desarrolladores e inversionistas a bajar los precios aunque tengan que sacrificar algunos años de bajos ingresos por alquiler.



Fuente: INEC - Contraloría General de la República

3. **Transformación de la ciudad.** Las dificultades que causan las obras viales, de saneamiento y otras desincentivan temporalmente la demanda por los espacios en cada localidad, en diferentes grados. Sin embargo, las expectativas de mejoramiento en esos servicios públicos atraen a los diferentes demandantes de tierra y de edificaciones, afectando los precios según las nuevas condiciones de cada localidad -en especial el potencial comercial en las cercanías a las futuras estaciones del Metro. Las plazas de oficinas y parques logísticos en proyecto podrían crear nuevos núcleos de desarrollo mixto que incorporen espacios de oficina y bodegas con atributos especiales dirigidos a segmentos especiales.
4. **Planificación urbana.** La planificación urbana que incorpore integralmente los diversos criterios técnicos, sociales y económicos, con visión de largo plazo y con la certeza de su fiel cumplimiento permitiría coordinar más eficazmente las iniciativas públicas y privadas que van dando forma a la ciudad para generar mejor calidad de vida a los ciudadanos. La falta de planificación urbana resta competitividad a nuestra ciudad. Por contraste, algunos desarrollos bien planificados logran extraer primas en sus precios por el valor extra que perciben los inversionistas y los usuarios finales en los atributos de estos desarrollos.

Conclusiones

1. En función de las tendencias en el sector y los factores mencionados podemos esperar que los altos inventarios actuales en categoría A+ continúen acumulándose por algunos años, por lo que los alquileres se debilitarían, particularmente los de categorías altas. Los alquileres para categorías más bajas también se debilitarían, en la medida en que los espacios que dejan los ocupantes que migran hacia las oficinas de mayor categoría consigan o no suficiente demanda de parte de ocupantes que migren desde oficinas de categorías inferiores.
2. Para los desarrolladores de proyectos terminados o iniciados y los inversionistas que ya poseen oficinas, las perspectivas de rendimiento sobre su inversión están disminuyendo como consecuencia de la tendencia bajista de los alquileres. Ya se observa en la categoría A+ y es inminente para la categoría A. Luego se afectarían las categorías siguientes. La presión de los menores alquileres causarían una corrección en los precios de compra-venta a menos que el inmueble goce de atributos diferenciadores importantes. En el escenario actual, conviene dar seria consideración a oportunidades que se presenten para venta o alquiler a cánones o rendimientos menores a los aspirados originalmente, para evitar el riesgo de un período extendido de menores ingresos.
3. Para quienes están considerando emprender o invertir en espacios de oficinas sin mayor diferenciación, puede convenir esperar a que los inventarios regresen a niveles más normales. Las condiciones actuales del mercado requieren mayor atención a los siguientes factores económicos:
 - a. Los inventarios de espacios desocupados en la categoría y localidad consideradas para invertir; las expectativas de entregas futuras de proyectos iniciados, de anteproyectos realizables y la evolución de los alquileres y precios.
 - b. La sensibilidad del proyecto a subidas de las tasas de interés.
 - c. La dependencia del proyecto a la demanda de segmentos limitados de demandantes.

4. Las mejores oportunidades para proyectos de oficina involucran mejorar los atributos del inmueble a los ojos de los futuros usuarios, especialmente para las empresas multinacionales y otros inquilinos con altos estándares, entre ellos:
 - a. Sistemas que suplan las posibles deficiencias de los servicios públicos para la localidad considerada, tales como: fluido eléctrico, agua potable, disposición de desechos.
 - b. Localización céntrica, respecto de otras oficinas o algún punto de interés particular para los futuros ocupantes, tales como: puertos, aeropuertos o algún polo industrial.
 - c. Accesibilidad mediante automóvil y sistemas de transporte masivo. Y téngase en cuenta la evolución esperable de la ciudad y especialmente en función del Metro y de los cambios viales en curso.
 - d. Diseño resistente y sistemas de prevención y mitigación de incendios, terremotos y otras emergencias.
 - e. Eficiencia energética.
 - f. Comodidad y gustos particulares, tales como certificación LEED.
 - g. Acceso a amenidades como: facilidades para conferencias, restaurantes, hoteles, centros comerciales.

Vemos ventajas en los edificios y complejos de uso combinado que comprendan: oficinas, hoteles y centros comerciales; los centros logísticos; y los desarrollos que consigan proximidad a las estaciones del metro, terminales de transporte y las principales arterias viales.

5. En particular, para la categoría A+, por sufrir de mayor desocupación y ser más dependiente del éxito en atraer empresas extranjeras, conviene prestar atención a los siguientes factores:
 - a. Seguir la evolución de sus mercados y la economía mundial y la continuidad de los atractivos de Panamá para empresas extranjeras.
 - b. Tener muy claro no solamente la mayor o menor exigencia de calidad sino los atributos específicos que demandarán. Y los atributos no solamente se refieren a los acabados, o a la construcción en sí y su equipamiento sino también a los atributos de la localización específica considerada para la oficina.
 - c. Proveer robustez al proyecto y reducir la dependencia de pocos arrendatarios con gustos especiales –por ejemplo: mediante contratos de arrendamiento de más largo plazo; reducir la sensibilidad del proyecto a subidas en las tasas de interés.
6. **Un comentario para políticas públicas.** Se confirma la imperiosa necesidad de que el Municipio de Panamá inicie pronta y decididamente el ejercicio complejo y sostenido que requiere la planificación urbana de la ciudad capital. Sería muy positivo impulsar la Junta de Planificación Municipal y dotar tanto a la Dirección de Planificación Urbana del Municipio de de Panamá como al Viceministerio de Ordenamiento Territorial del personal y recursos adecuados para rehacer el Plan Metropolitano² y mantenerlo actualizado.

² Plan de Desarrollo Urbano de las Áreas Metropolitanas del Pacífico y del Atlántico (Plan de Desarrollo), por el Consorcio Dames & Moore; Wallace Roberts & Todd; HLM, S.A.; Yachiyo Engineering Co. Ltd. y Price Waterhouse (D&M/HLM/WRT/YEC/PW) – 1997.

Una Guía para la Clasificación de Edificios de Oficina; Clase A, Clase B, Clase C

The Building Owners and Managers Association. Square Feet es un blog inmobiliario comercial

La clasificación usual para edificios de oficina abarca las clases: A, B y C. La diferencia entre tales clasificaciones varía de mercado a mercado. No hay una fórmula definitiva pero en general las características de cada clase son:

Clase A. Estos edificios representan la máxima calidad en su mercado. Generalmente son los edificios más estéticos, con la mejor construcción y con la mejor infraestructura. También están bien localizados, tienen buen acceso y son administrados profesionalmente. Como resultado, también los ocupantes son de la más alta categoría y las rentas son las más altas.

Clase B. Este es el siguiente nivel. Los edificios clase B son generalmente un poco más viejos que los clase A pero aún conservan buenas condiciones por buen cuidado y con buenos ocupantes. Usualmente, inversionistas persiguen estos edificios porque los que están mejor localizados pueden ser reacondicionados a su gloria original a través de la renovación de la fachada, mejoras a las áreas comunes y otras mejoras. Edificios clase B no deberían ser obsoletos y deberían estar bien mantenidos.

Clase C. Esta clasificación es la más baja. Son los edificios más viejos (usualmente con más de 20 años) y están localizados en áreas menos deseables y requieren renovación extensa. Arquitectónicamente son los menos deseables y su infraestructura y tecnología están viejas. Como resultado, los edificios de clase C tienen las menores rentas, demoran más en arrendar y con frecuencia son buscados para oportunidades de reconstrucción.

No existen estándares internacionales para clasificar edificios de oficinas. De hecho, BOMA está generalmente en contra de publicar una calificación para propiedades individuales. Si hubiera un método más científico para clasificar edificios, algunas de las características para comparar y calificarlos serían las siguientes:

- Cantidad y velocidad de los elevadores
- Capacidad de generación eléctrica de respaldo
- Infraestructura y sistemas de seguridad y vigilancia
- Altura de los cielos rasos
- Capacidad de carga de las losas
- localización
- Acceso (a autopistas y transporte público)
- Estacionamiento
- Calidad de la construcción y mejoras a las áreas comunes
- Amenidades propias o cercanas (lavanderías, restaurantes, ATM's, etc.)

fuelle: <http://www.squarefeetblog.com/commercial-real-estate-blog/2008/07/06/a-guide-to-office-building-classifications-class-a-class-b-class-c/>



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 rendimiento

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

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.