



REVISIÓN SECTORES CONSTRUCCIÓN E INMOBILIARIO

Departamento de Estudios

Josefina Koljatic
Analista de Inversiones
josefina.koljatic@security.cl

Felipe Jaque
Economista Jefe
felipe.jaque@security.cl

Julio, 2023

Resumen

- **El negocio de ingeniería & construcción (I&C)**, debido a su fuerte vínculo con los sectores minero e industrial, ha ido incorporando menores expectativas de inversión como consecuencia del menor crecimiento e incertidumbre regulatoria, aspecto que por el momento mitiga gracias a contratos cerrados en periodos previos. No obstante, es posible anticipar un freno en los buenos resultados como consecuencia de este menor dinamismo.
- **Hay dos grandes preocupaciones en el sector de la construcción: la caída de la inversión y la pérdida del empleo.** Se espera que la inversión del rubro sea negativa durante 2023, con un retroceso del 5,9% respecto de 2022.
- **El negocio inmobiliario** enfrenta un deterioro de su situación financiera. Un aumento en sus costos en los últimos años y un descenso drástico en la demanda han hecho disminuir sus márgenes, empeorando su capacidad de pago. Las mayores restricciones hipotecarias y el aumento de tasas derivaron en una baja considerable de la tasa de promesas y en mayores desistimientos, frenando las decisiones de inversión.
- **La venta de viviendas en 2022 anotó un descenso de 30% respecto al año anterior**, el peor resultado de las últimas dos décadas. La demanda por viviendas se ha deteriorado desde la última parte del 2021, debido a las mayores restricciones crediticias y a una pérdida del poder adquisitivo de los hogares. Los precios de viviendas se han ido moderando frente a esta menor demanda. Por el lado de la oferta, el stock de viviendas muestra un récord histórico de viviendas disponibles.
- El escenario económico más restrictivo ha hecho que se posterguen las decisiones de inversión a la espera de condiciones más favorables, esto tanto para el desarrollo de nuevos proyectos como para compras de viviendas.
- Por el lado de las compañías, tanto del segmento I&C como inmobiliarias, han visto afectada su holgura financiera por los cambios en las restricciones crediticias y también por condiciones del mercado, al ser rubros muy dependientes del ciclo económico.
- Si bien las cifras a 2023 parecen haberse estabilizado, los niveles no serían suficientes para revertir el deterioro de 2022.
- **La rentabilidad de la inversión inmobiliaria en el Gran Santiago ha tenido menores resultados si comparamos con el informe anterior.**

Panorama Local: Actividad

- El **Indicador Mensual de Confianza Empresarial (IMCE)** del sector construcción ha tenido una senda bajista desde fines de 2021. Un aumento de las tasas de endeudamiento para la construcción ha generado que los proyectos se aplacen, mientras que la incertidumbre local ha generado que las compañías estén más cautas respecto a invertir.
- En línea con el IMCE, el **Índice Mensual de Actividad de la Construcción (IMACON)** también muestra una tendencia a la baja. A abril de 2023, el IMACON tuvo una variación anual de -7,9%. Los indicadores del IMACON con mayores caídas fueron las ventas de materiales al por menor (-22%) y los permisos de edificación no habitacional (-28,3%).
- La propagación del deterioro del sector construcción constituye un riesgo relevante para la economía local, debido a su alto nivel de interconexión entre distintos sectores. Una persistencia en la disminución de su actividad podría conllevar a un aumento del desempleo y una disminución de la inversión, junto con un deterioro sostenido de la cartera ligada a este sector.
- Un punto que mitigaría este escenario es el reciente ajuste a la baja de las tasas de interés, luego de posponerse por varios meses el inicio de relajamiento de la política monetaria, uno de los factores detrás del marcado deterioro del sector.

IMACON, IMACEC e IMCE

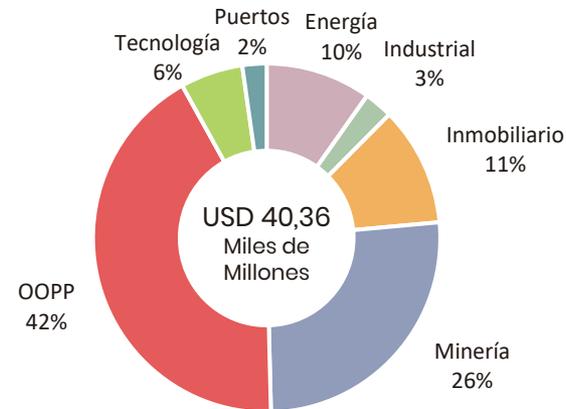


Panorama Local: Inversión

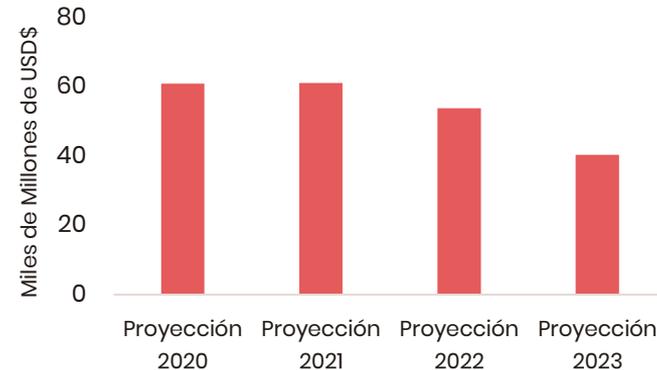
- La inversión, medida como formación bruta de capital fijo, ha sido uno de los principales componentes del gasto interno nacional que se ha resentido. Las proyecciones de inversión hechas cada año para el siguiente quinquenio presentan malos pronósticos desde el 2021, bajando la inversión proyectada en cada informe anual desde entonces.
- **La inversión pública y privada** proyectada para los próximos 5 años alcanza los **US\$ 40 billones** según el informe del primer semestre de 2023 de la Corporación de Bienes de Capital (CBC). Esto implica una importante disminución respecto a los **US\$ 54 billones** del informe 2022. La inversión privada es la que más retrocedería este ejercicio, con una caída de casi 34% anual respecto a 2022. En el ámbito público, la baja sería de 22%.
- **La baja es generalizada para todos los sectores, aunque destaca el ajuste en la inversión en el sector minero, que continúa reduciendo sus planes quinquenales de inversión (~40% respecto de un año atrás).** El 60% de esta baja proviene del sector privado. También destacan fuertes descensos en el rubro de energía y en el rubro inmobiliario. En el sector forestal no hay iniciativas previstas para el quinquenio, después de la culminación de la planta MAPA de Arauco.
- **Los proyectos futuros se concentran en proyectos de Obras Públicas y Minería.** El principal impulsor del gasto en construcción continuará siendo la minería (38% del gasto total proyectado), seguido del sector energético (18%).
- En el rubro de la minería, se espera que la reciente aprobación del royalty minero, luego de un largo periodo de discusión e interrogantes, disminuya la incertidumbre del sector, aumentando el dinamismo en las iniciativas de inversión futuras.

Fuente: CBC y Estudios Security.

Distribución Inversión 2023-2027

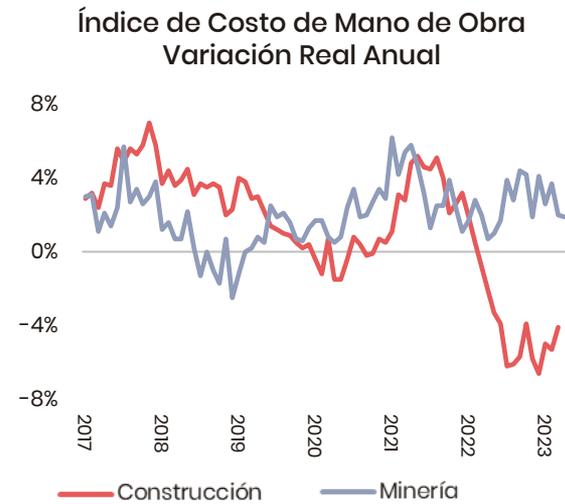
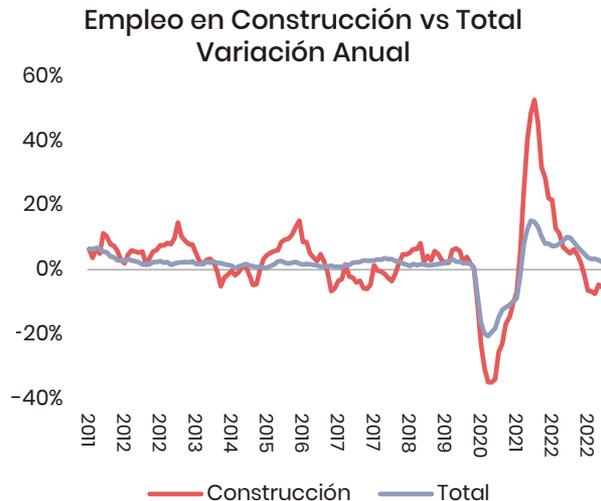
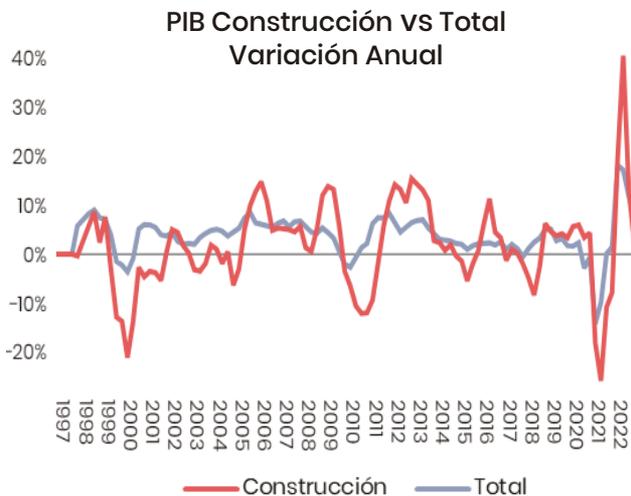


Inversión Proyectada Próximo Quinquenio



Panorama Local: Empleo

- Los rubros de la construcción y el inmobiliario representan en conjunto el 14% del PIB y el 10% de empleo nacional, siendo sectores sumamente relevantes para el país.
- **Una de las mayores preocupaciones es que el mercado laboral se ha debilitado tanto en el sector construcción como a nivel nacional.** Durante el primer trimestre del 2023, se destruyeron más de 46.000 puestos de trabajo en el sector respecto al mismo periodo del año anterior. El número de ocupados formales del sector se encuentran por debajo de niveles pre pandemia: actualmente el sector emplea cerca de 740.000 personas, 64.000 menos que a fines del 2019.
- Tanto a nivel nacional como en el sector se ha visto un **retroceso en la variación del Índice de Costos de Mano de Obra (ICMO)**, con una contracción anual de 4,1% en abril de este año.
- Existe una mayor normalización en la presión por mano de obra en el sector, lo cual revirtió la tendencia alcista en el empleo y en las remuneraciones.



SECTORES
INGENIERÍA Y CONSTRUCCIÓN / INMOBILIARIO

Análisis del Sector Construcción e Inmobiliario

INGENIERÍA Y CONSTRUCCIÓN

- Conforman las áreas de **Obras Civiles, Montajes Industriales y Concesiones**.
- Engloba los procesos de construcción, mantención y, en algunos casos, la operación de los proyectos presentados por terceros privados o el MOP en el caso de las concesiones.
- Los proyectos van desde la construcción de galpones hasta grandes obras en el sector minero, forestal o energía.
- Las empresas más relevantes son: **Salfacorp, Besalco**, Bravo Izquierdo, Desco, DLP, Moller & Pérez-Cotapos, **Echeverría Izquierdo**, Ferrovial, Icafal, Inarco, **Ingevec**, L&D, Mena y Ovalle, OHL, **SKIC** (Sigdo Koppers), Sigro, Vial y Vives, entre otros.

DESARROLLO INMOBILIARIO:

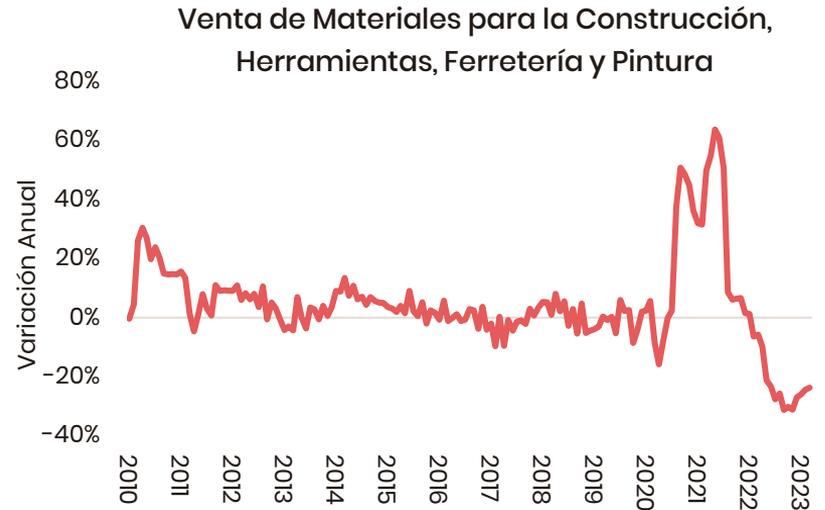
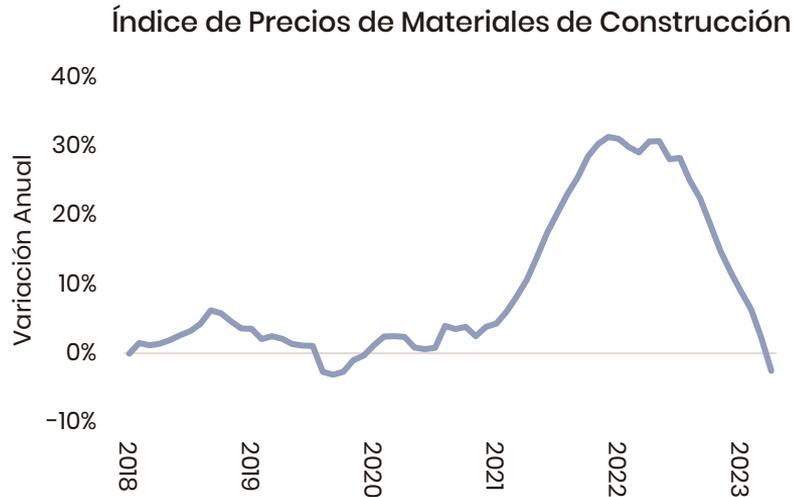
- Destinado a la **adquisición de terrenos** adecuados para el proyecto de desarrollo inmobiliario de viviendas, ya sea de casas o departamentos.
- Esto conlleva el proceso de análisis inmobiliario, elección de terrenos, financiamiento, adquisición, diseño de arquitectura y urbanismo, la administración de contratos de construcción, la comercialización, venta y servicio postventa.
- Los principales competidores son **Salfacorp, Socovesa, PazCorp, Besalco, Ingevec**, Manquehue, Bersa, Guzmán Larraín, Imagina, Siena, Los Silos, Pocuro, Simonetti, entre otros.

Nota: Los ingresos de Ingeniería y Construcción se registran a medida que la constructora muestra avances en el proyecto o cuando se transfieren los bienes o servicios, lo que se denomina "llave en mano". Mientras, en el caso del segmento Inmobiliario, los ingresos se reconocen cuando se firman las escrituras de compraventa de las unidades inmobiliarias.

SECTOR INGENIERÍA Y CONSTRUCCIÓN

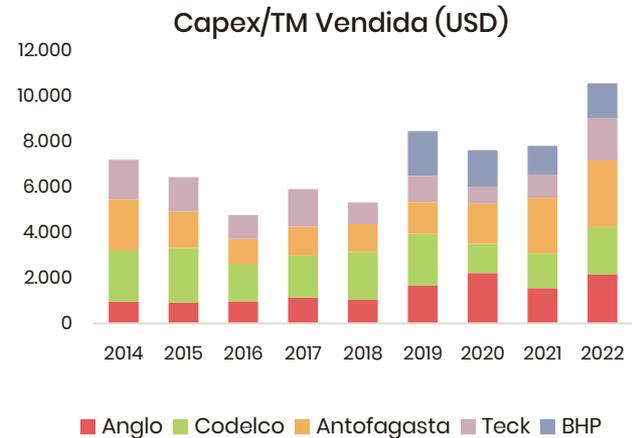
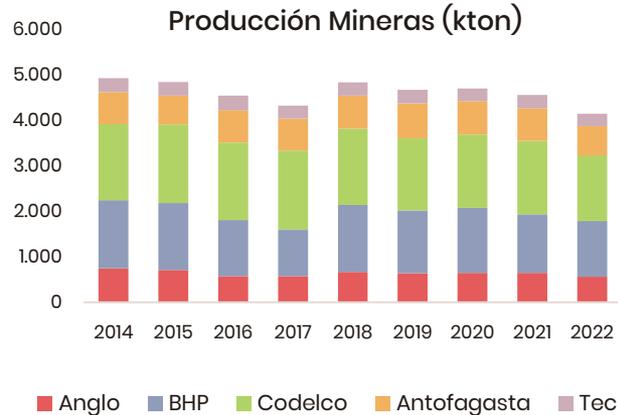
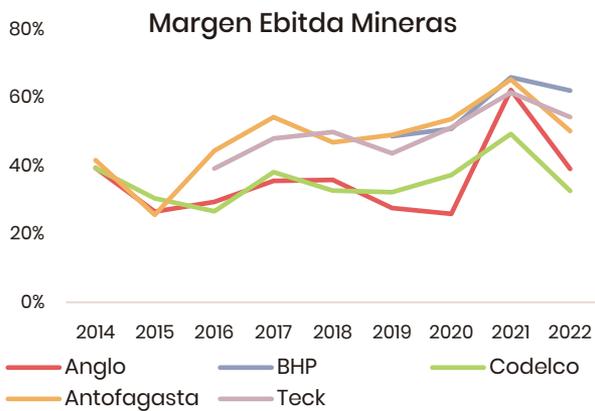
Sector Ing. & Construcción: Precios y Ventas de Materiales

- Los altos precios en los materiales e insumos de la construcción durante la pandemia del COVID, producto de los problemas logísticos y disrupción de cadenas productivas, aumentaron el costo de construcción e impactaron negativamente en la rentabilidad de los contratos. Sin embargo, **desde el segundo semestre de 2022 los precios de insumos y materiales de la construcción comenzaron a converger a sus patrones de comportamiento históricos**, disminuyendo las presiones sobre costos para la industria. También la venta de materiales de construcción se ha revertido en los últimos trimestres tras la importante alza que se observó en 2020 y 2022. Una de las razones del aumento en la venta de materiales en ese periodo fue el aumento en la liquidez de los hogares.
- Cabe destacar que, a la disminución de las presiones en los precios de insumos de la construcción, los nuevos contratos incorporaron esta nueva estructura de costos, permitiendo que los márgenes de las compañías constructoras mejoren gradualmente.



Sector Ing. & Construcción: Principales Mineras de Cobre

- Uno de los principales clientes de las empresas de Ingeniería y Construcción son las empresas mineras, siendo los resultados de estas últimas fuertemente influyentes para el negocio y backlog de las constructoras de I&C.
- Las principales empresas mineras en Chile se vieron favorecidas en márgenes durante el año 2021 como consecuencia del alza en el precio del cobre, aspecto que se tendió a normalizar en 2022 y en el primer trimestre del 2023.
- En contraparte, la producción anual ha presentado descensos (en particular en 2022), reflejo de una menor ley en el mineral y los mayores costos asociados a mano de obra y energía, factores que han elevado el costo unitario de producción (aunque no alejándose de valores históricos).
- Por su parte, los requerimientos de Capex están siendo bastante mayores respecto a una década atrás lo que, sumado a posibles discusiones regulatorias, estaría influyendo en nuevos planes de expansión en la industria. Si bien, la promulgación del nuevo royalty a la minería disminuye alguno de los focos de incertidumbre, igualmente implica un encarecimiento en la valorización de futuras iniciativas.
- Empresas del sector indican que parte importante de su Capex se atribuye a mantenencias, lo que debiera garantizar proyectos vigentes por los próximos años ante la necesidad de contrarrestar la menor productividad. Sin embargo, también reconocen que es un hecho el ajuste en la velocidad de crecimiento en la industria, lo que para cambiar requiere el apoyo de un escenario global más auspicioso.

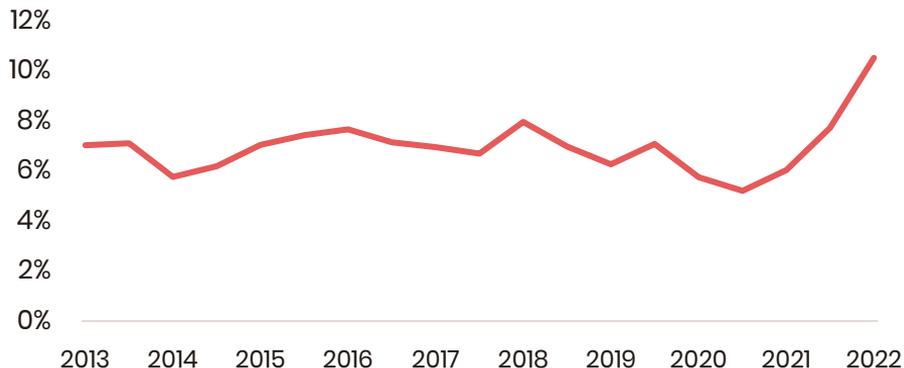


Fuente: Codelco (CMF Chile), Antofagasta Minerals Plc, Anglo American, BHP Billiton y Teck Resources.

Sector Ing. & Construcción: Análisis Compañías

- Al primer trimestre de este año, si bien las compañías han logrado sostener el ritmo de generación de ingresos, reconocen mayores dificultades en la adjudicación de nuevos contratos, lo que podría frenar sus resultados a partir de la segunda mitad de 2024.
- Aunque los márgenes brutos de este negocio son más acotados, y sensibles a la presión en costos como consecuencia de imprevistos, lo favorable es que parte importante de su capital de trabajo se financia con anticipos y no requieren endeudamiento relevante, salvo en el caso de maquinarias y equipos específicos. La mayor actividad de los últimos años impulsó los resultados de las firmas de mayor tamaño, en una industria considerada pequeña y poco atomizada, donde priman estándares de seguridad y continuidad operativa (lo que implica altas barreras de entrada).
- A modo de ejemplo, se muestran algunos actores del rubro con información pública a marzo del 23.

Gastos Financieros/ Deuda Financiera
Muestra Constructoras I&C*



Margen Bruto
Constructoras I&C



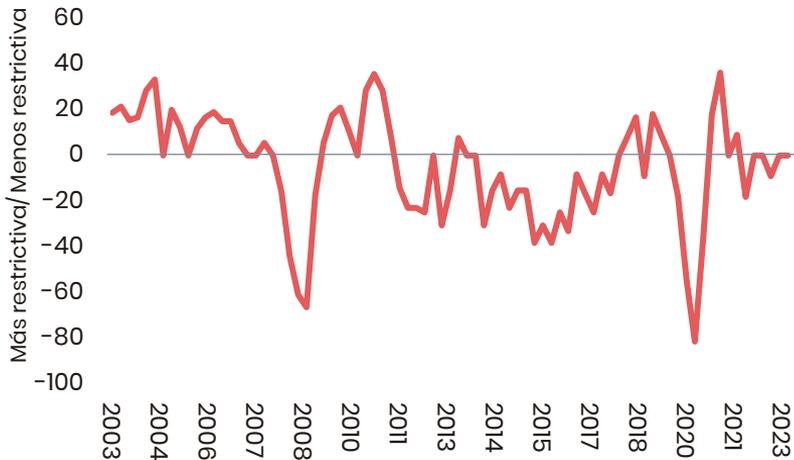
*Se considera una muestra ponderada de las principales empresas del rubro con información pública. Sólo incluye cuentas asociadas al negocio de Ingeniería y Construcción.
Fuente: CMF Chile y Estudios Security

SECTOR INMOBILIARIO

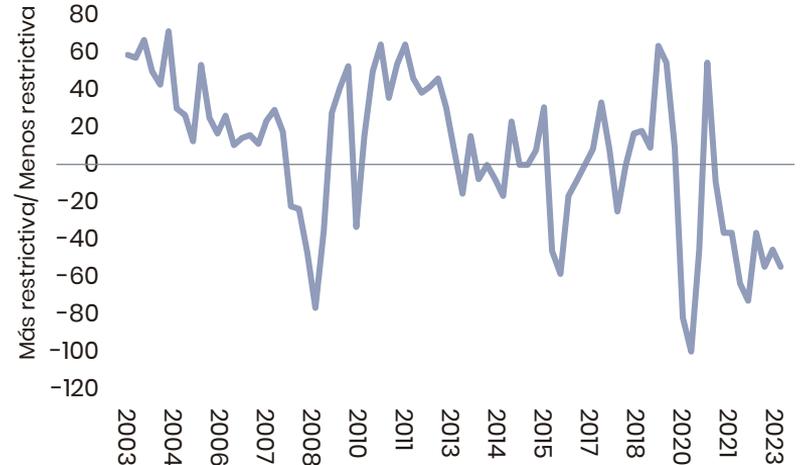
Sector Inmobiliario: Oferta y Demanda de Créditos Hipotecarios

- Los gráficos muestran la percepción respecto a la oferta y demanda de créditos hipotecarios con datos hasta el primer trimestre de 2023. En periodos de crisis o inestabilidad económica, los bancos se muestran más restrictivos en las condiciones de entrega de créditos a sus clientes, siendo más cautos que los demandantes al exigir este tipo de deuda.
- Por el lado de la oferta de créditos hipotecarios, desde el año 2019 la percepción se ha vuelto cada vez más restrictiva, aunque con menor variación en los últimos trimestres.
- Por el lado de la demanda, la percepción de créditos hipotecarios se ha vuelto mucho más restrictiva, debido a los altos costos de acceso al financiamiento al cual se han visto enfrentadas las familias. Esto significa que **se percibe en el mercado mayor cautela respecto a la adquisición de viviendas**. Las decisiones de inversión están a la espera que las condiciones económicas y crediticias mejoren. Esto ha generado que el flujo de créditos hipotecarios se ha mantenido bajo los niveles en perspectiva histórica al primer trimestre.

Encuesta Condiciones Crediticias-Oferta, Hipotecarios



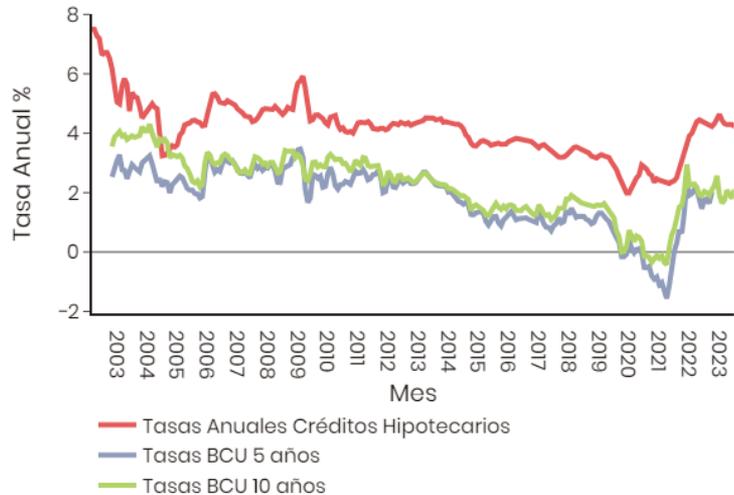
Encuesta Condiciones Crediticias- Demanda, Hipotecarios



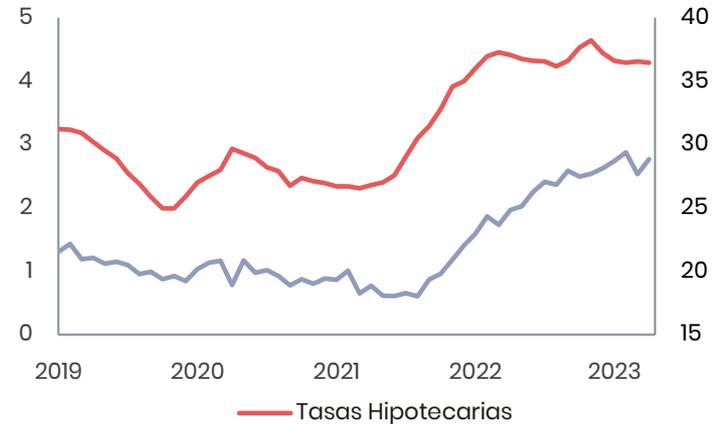
Sector Inmobiliario: Condiciones Crediticias y Tasas Hipotecarias

- Las condiciones crediticias del sector inmobiliario se han vuelto más restrictivas desde la última parte de 2021, tanto para empresas como para hogares. Al primer trimestre de 2023, **la tasa de interés de créditos en UF para la vivienda fue de un 4,3%**, lo que representa un alza de **más de un punto porcentual respecto del nivel promedio de 3,2% que se observó entre 2015 y 2021**.
- Esto se ha convertido en una presión mayor para los hogares y mayores barreras para el acceso en la compra de viviendas. **Las tasas de créditos hipotecarios en Chile pasaron de mínimos históricos a máximos en los últimos 10 años**. Esto ha hecho que **los costos de adquisición para la vivienda estén en los niveles más elevados de la última década**, sumado a esto la reducción de plazos para los préstamos hipotecarios de 30 a 20 años.

Tasa de Crédito Hipotecario vs BCU5 & BCU10

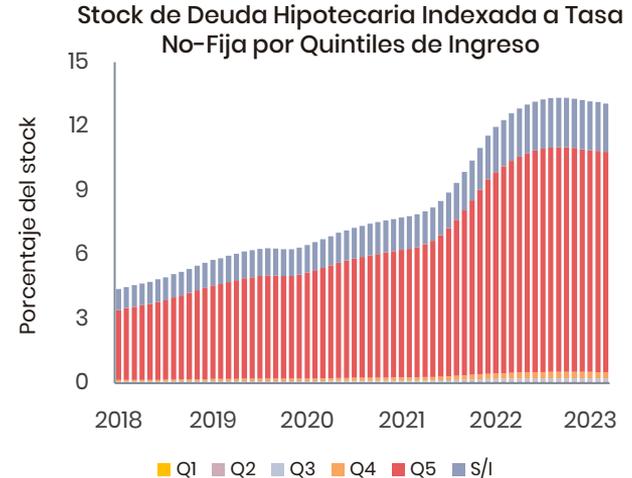
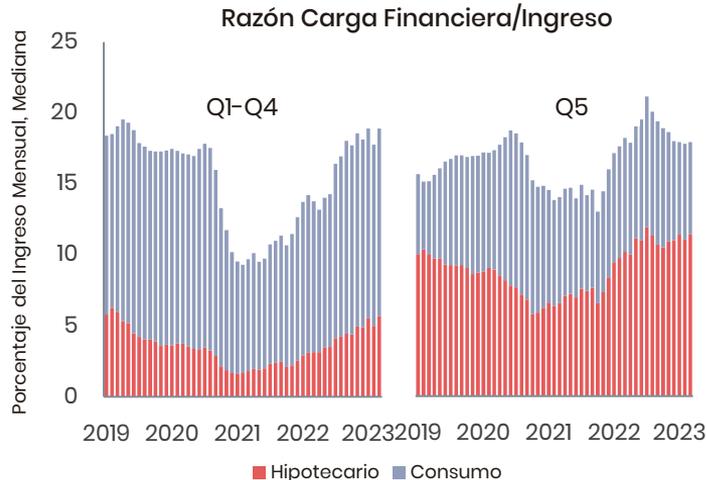


Costos de Financiamiento (%)



Sector Inmobiliario: Hogares y Créditos Hipotecarios

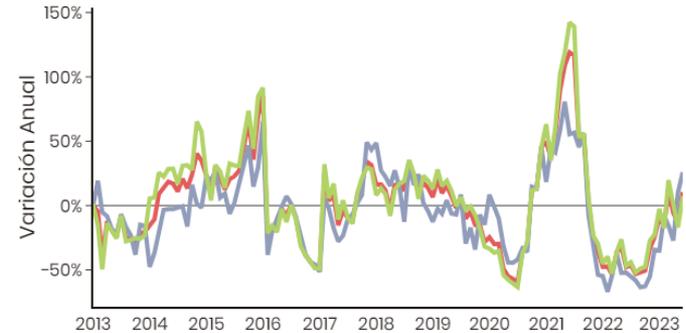
- El alza de tasas de los créditos hipotecarios de los últimos trimestres ha generado una mayor carga financiera para los hogares. Esto de la mano de una elevada inflación, la cual ha disminuido las remuneraciones reales de los potenciales compradores de vivienda y ha aumentado el valor de los dividendos de créditos hipotecarios.
- En los hogares con mayores ingresos se observa una participación al alza de la deuda hipotecaria desde inicios de 2021. Para los hogares de menores ingresos, se ha mantenido relativamente estable el componente hipotecario.
- El aumento en las tasas hipotecarias provocó un aumento en las preferencias por tasas mixtas y variables. Sin embargo, esta tendencia se ha revertido en los últimos trimestres. Actualmente, alrededor de un 10% del stock de deuda hipotecaria se encuentra indexado a una tasa mixta, mientras sólo un 3% lo hace a tasa variable.
- Se estima que el deudor representativo de créditos hipotecarios a tasa mixta experimentará un aumento de 4 puntos porcentuales en su carga financiera en 2024, lo que constituye un aumento cercano al 20%.



Sector Inmobiliario: Venta de Viviendas

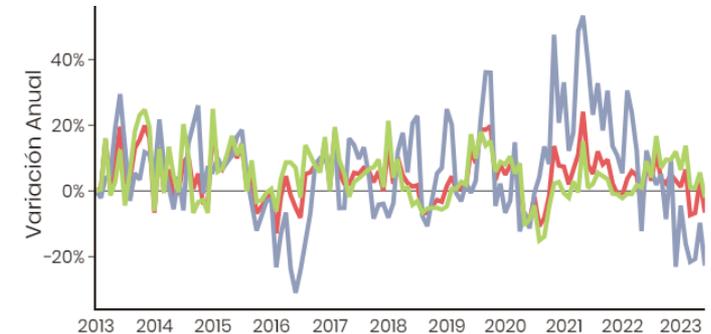
- **La velocidad de ventas de viviendas se ha mantenido en niveles críticos desde la última parte del 2021**, cuando comenzaron las primeras medidas de restricción al crédito por parte de los bancos.
- **A nivel nacional, la venta de viviendas muestra un descenso de 30% en 2022 respecto al año anterior, su peor resultado en las últimas dos décadas.** Las promesas netas, tanto de casas como departamentos, disminuyeron drásticamente. La cantidad de viviendas prometidas por mes a nivel nacional desde 2017 hasta 2022 ha sido de 4.600 unidades en promedio, aproximadamente. El promedio del primer trimestre de 2023 fue de 3.300 unidades
- El precio promedio en miles de UF de las promesas netas en la Región Metropolitana (RM) ha tenido una disminución desde fines de 2022, debido al efecto precio que se ha mantenido negativo desde entonces. Este mal desempeño en la comercialización de viviendas, medida en MUF, es similar a otros periodos de bajo rendimiento sectorial.
- Se ha visto un mal desempeño en el segmento casas en todos los tramos de valores y en los departamentos en los tramos de valor superior. Sin embargo, la venta de departamentos en el tramo de valores intermedios (entre 1000 y 2000 UF) en el Gran Santiago muestra un avance anual al primer trimestre de 60%, relacionado con un mejor desempeño en proyectos con subsidio.

Promesas Netas Totales para la RM



— Total — Casas — Departamentos

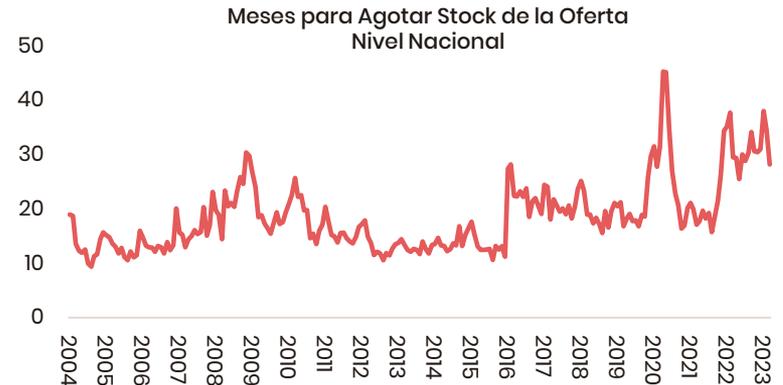
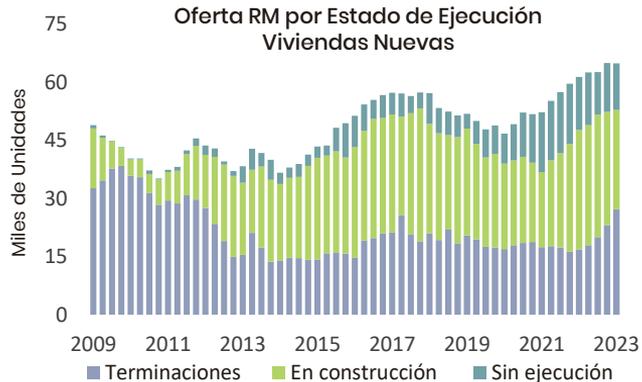
MUF/ Promesas Netas para la RM



— Total — Casas — Departamentos

Sector Inmobiliario: Oferta de Viviendas

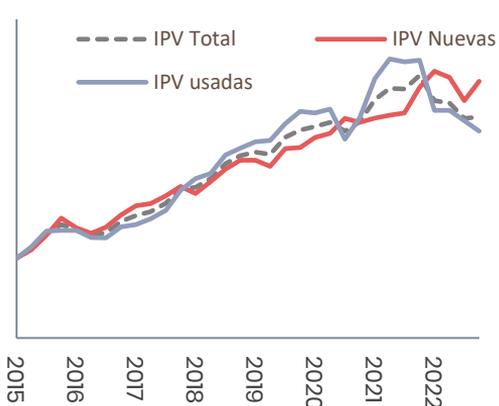
- **Debido a la menor venta en el sector inmobiliario, en los últimos meses se ha visto un aumento en el stock disponible de viviendas nuevas terminadas a nivel nacional**, destacando el alza que ha tenido la oferta de departamentos. Por otro lado, las casas nuevas han tenido un ajuste a la baja, por una menor cantidad de ingresos de proyectos nuevos al mercado. Al primer trimestre de 2023, la oferta de viviendas nuevas aumentó 7% anual a nivel nacional y 2,7% en el Gran Santiago, habiendo 60.000 departamentos y 5.000 casas nuevas en stock disponibles.
- **En los últimos años se ha visto una tendencia al alza en los meses para agotar stock de la oferta**, tanto en el Gran Santiago como a nivel nacional. Este fenómeno se ha dado tanto por el lado del stock de oferta, que ha aumentado en los últimos años, como por el lado de la velocidad de ventas, que ha visto niveles críticos desde fines de 2021. Al primer trimestre de 2023, los meses para agotar stock en promedio en el Gran Santiago fue de 37 meses: 39 para departamentos y 22 para casas. A nivel nacional, el promedio del primer trimestre fue de 33 meses. Estas cifras son alarmantes al estar muy por sobre el rango de equilibrio, que es entre 14 y 20 meses.
- **Este aumento del stock ha afectado negativamente al apetito por nuevos proyectos de las empresas inmobiliarias y constructoras.** En permisos de edificación, al primer trimestre de este año se autorizaron aproximadamente 13.000 viviendas con permisos de obra nueva. Esta es la cifra más baja de las últimas dos décadas.
- **El menor dinamismo en el sector se ha reflejado en menores precios de viviendas.** De continuar este elevado nivel de stock de oferta, de la mano de una debilitada demanda, las empresas inmobiliarias podrían acrecentar esta tendencia.



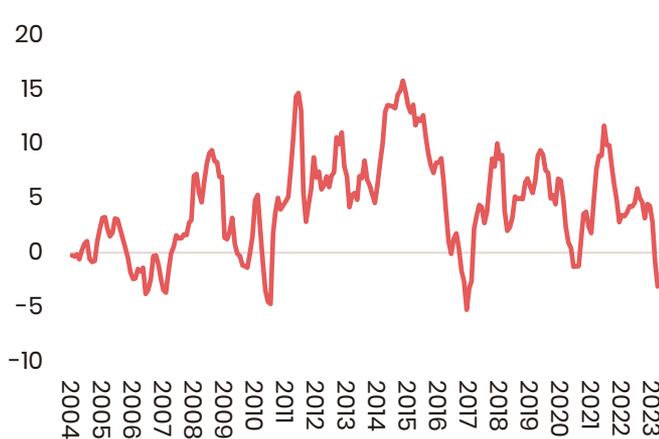
Sector Inmobiliario: Índice Real de Precios de Viviendas

- En el primer trimestre de 2023, el Índice Real de Precios de Viviendas (IRPV) en la Región Metropolitana registra su séptimo descenso consecutivo, tras haber alcanzado sus niveles más altos en 2022. Los precios de las viviendas se han ido moderando frente a una menor demanda, sobre todo los precios de las viviendas usadas, que han tenido variaciones negativas desde finales de 2021. Al analizar por tipo de vivienda, destaca la caída en el IRPV de departamentos.
- Estos descensos en los últimos trimestres no han revertido las alzas que han tenido los precios de las viviendas: desde el año 2010, los precios de las casas en la RM han aumentado en un 118%, mientras que los departamentos han aumentado en un 100%.

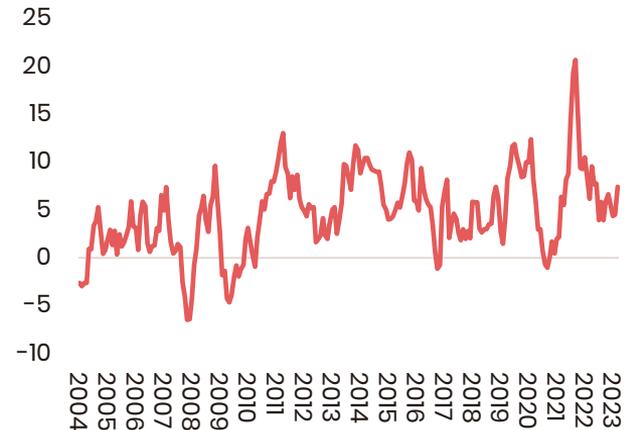
IPV (Índice 100=2015)



IRPV Departamentos RM Variación Porcentual Anual

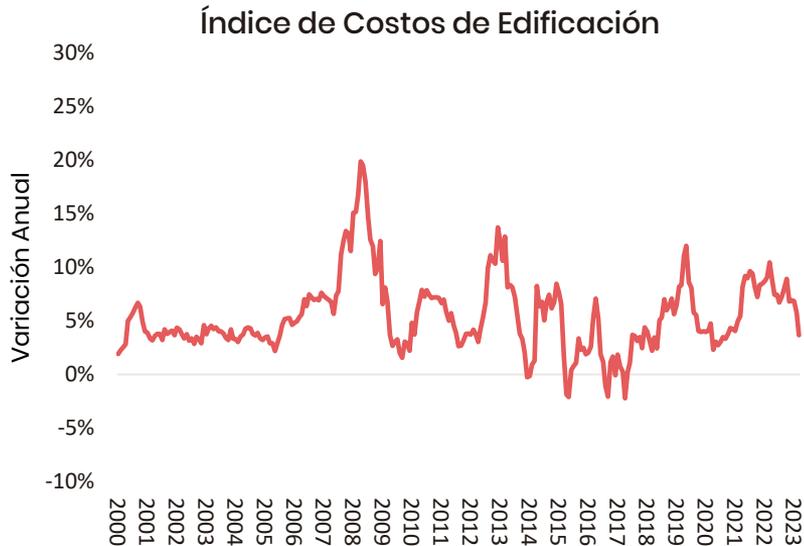


IRPV Casas RM Variación Porcentual Anual



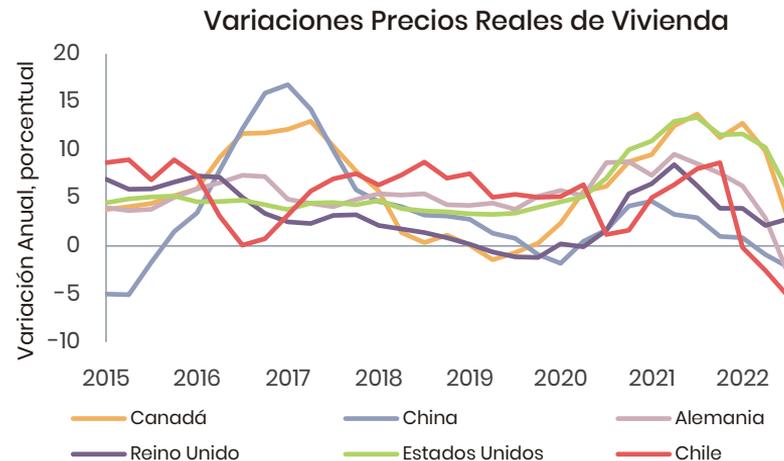
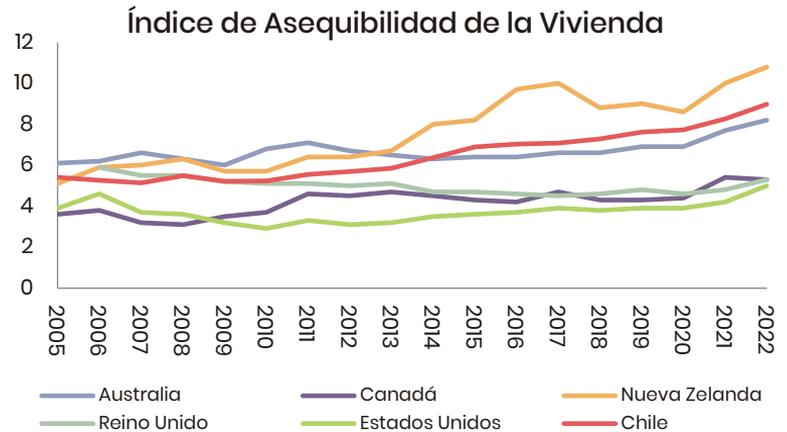
Sector Inmobiliario: Costos de Edificación

- El Índice de Costos de Edificación (ICE) y de Edificación en Altura (ICEA) internalizan los principales precios de la mano de obra y los insumos de construcción que son necesarios para la elaboración de proyectos residenciales. Estos índices miden mensualmente la evolución del costo de construcción de viviendas en el Gran Santiago.
- Ambos índices toman en cuenta para el cálculo costos como materiales para la construcción y salarios. Una diferencia es que el ICEA incluye costos de subcontratos usados en la construcción, mientras que el ICE no lo incorpora.
- Tanto el ICE como el ICEA muestran una variación anual negativa en el período 2022 y 2023. Esta caída se explica principalmente por la disminución de las presiones de los precios de los materiales e insumos del rubro, con precios históricamente altos en los últimos años debido a problemas logísticos por la pandemia del COVID.



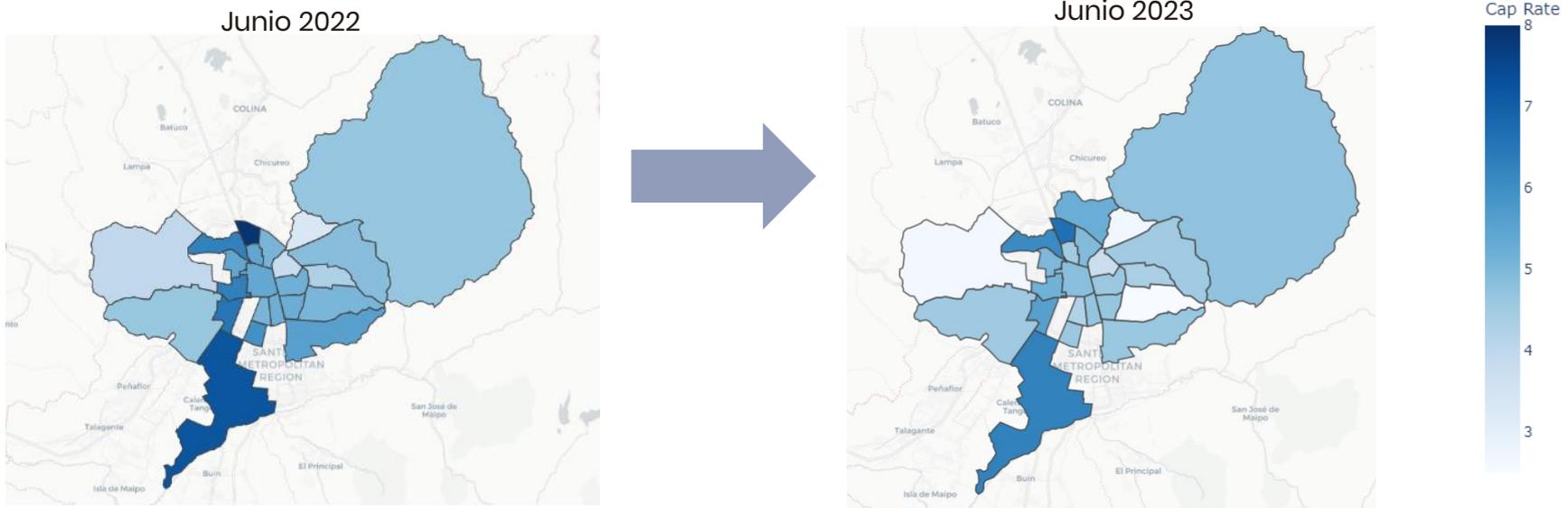
Sector Inmobiliario: Asequibilidad de la Vivienda

- **El índice de asequibilidad de la vivienda es la relación entre los precios de las viviendas en relación a los ingresos de los hogares de un respectivo país.** Este índice se calcula como la mediana del precio de vivienda dividido por la mediana del ingreso de los hogares antes de impuesto. Para su cálculo se utilizan precios e ingresos en las áreas metropolitanas.
- Para índices iguales o menores a 3, la compra de vivienda se considera asequible. **Un índice mayor a 5 se considera seriamente inasequible.** En Chile al 2022 se observa un índice de 9, con una tendencia al alza comparable a Nueva Zelanda y Australia.
- La asequibilidad a una vivienda se ha dificultado a nivel mundial. Sin embargo, los precios reales de las viviendas han tenido una tendencia a la baja en los últimos semestres. Este fenómeno va acompañado de una disminución mayor en las remuneraciones reales para los hogares, resultando en que el índice a la asequibilidad de la vivienda no ha disminuido.
- **Este fenómeno se está dando por la escasez de terreno para la vivienda, mayor regulación y una mayor migración** (estabilidad laboral, menores salarios reales, informalidad). Además, la migración campo a ciudad ha hecho impulsar la demanda inmobiliaria en las ciudades.



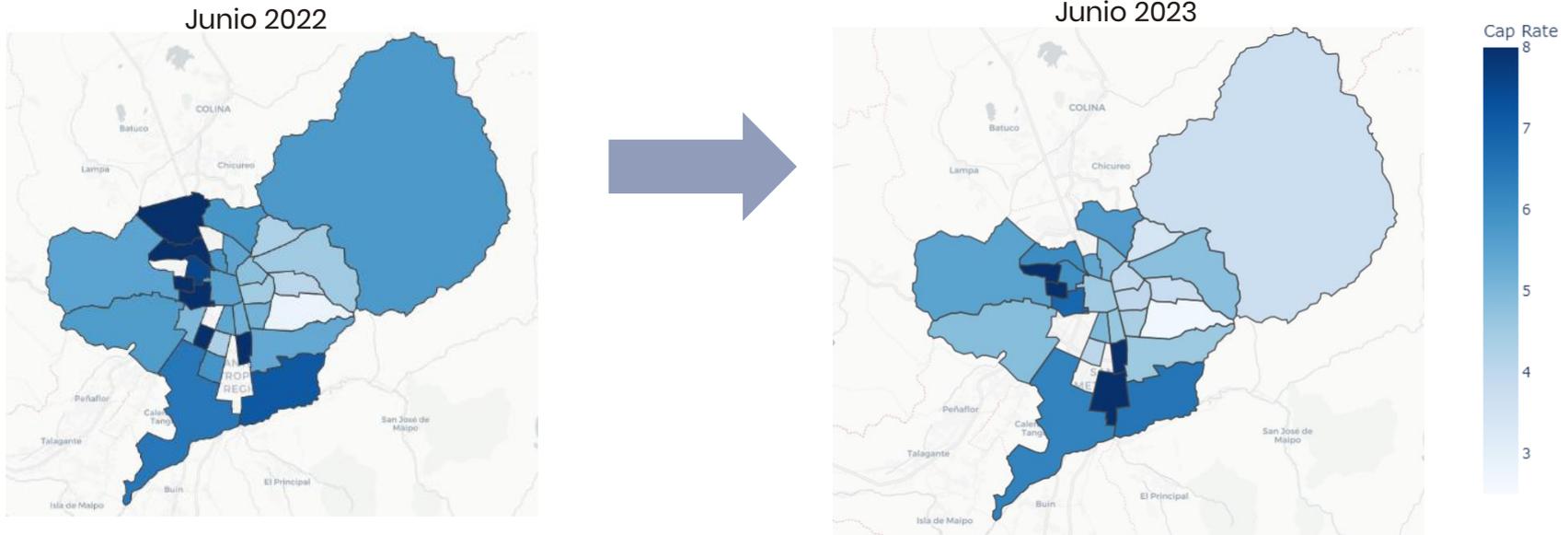
Tasa de Rentabilidad de Arriendos en Santiago por Comunas: 1 Dormitorio

- Los siguientes gráficos muestran los *cap rate* (o rentabilidad de la inversión inmobiliaria residencial) en distintas comunas de Santiago para departamentos de un dormitorio y su evolución en los últimos 12 meses.
- **El *cap rate* promedio en el Gran Santiago a junio en la categoría de 1 dormitorio es de 4,6%**, en comparación a 4,9% del informe anterior.
- Las siguientes comunas presentan los siguientes *cap rates*: Estación Central 5,3%, Quinta Normal 5,4% y San Miguel 5%. Dentro de las comunas con más datos, las con mayor rentabilidad son La Cisterna con 10,6% y San Bernardo con 6,1%.
- La rentabilidad en la comuna de Santiago se ha mantenido relativamente estable, aunque con tendencia a la baja, teniendo una rentabilidad de 5% a junio de 2023, siendo hace un año 5,4%.



Tasa de Rentabilidad de Arriendos en Santiago por Comunas: 2 Dormitorios

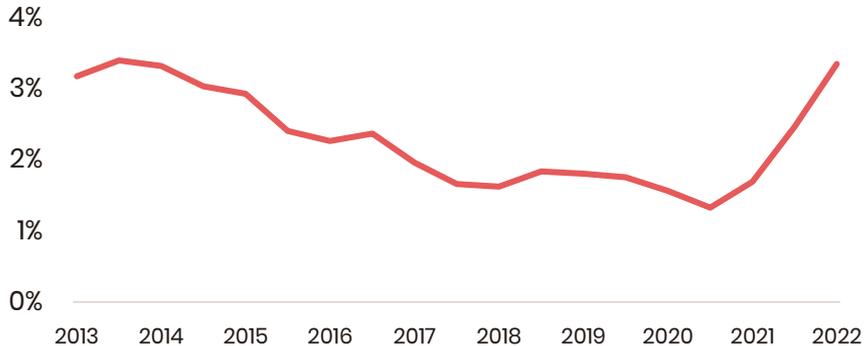
- En los *cap rates* de los departamentos de 2 dormitorios, se aprecia una tendencia a la baja en retornos en comparación a los 12 meses predecesores.
- **El *cape rate* promedio en el Gran Santiago a junio en la categoría de 2 dormitorios es de un 6,2%**, en comparación a 6,7% del informe anterior. Esta baja en el rendimiento es mayor que en la categoría de departamentos con 1 dormitorio.
- Considerando las comunas con más datos, las comunas con mayor *cap rates* en esta categoría son Quinta Normal con 6,8%, Macul con 4,8% y Ñuñoa con 4,7%.
- La rentabilidad en la comuna de Santiago se ha mantenido relativamente estable, aunque con tendencia a la baja, teniendo una rentabilidad de 4,8% a junio del 2023, siendo hace un año 5,5%.



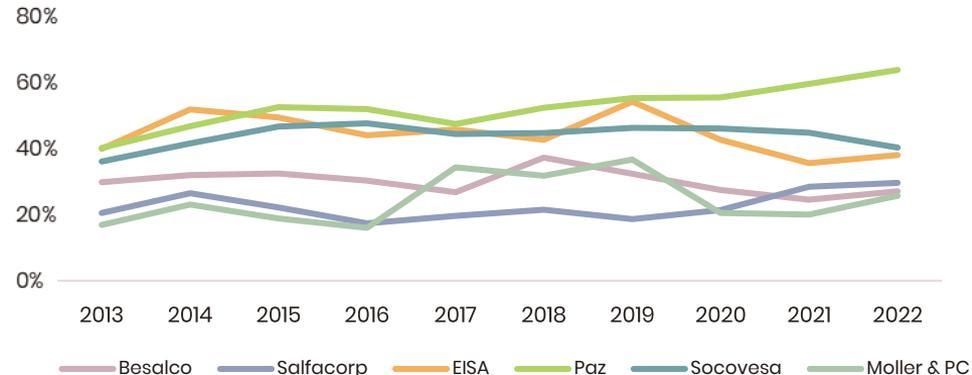
Sector Inmobiliario: Análisis Compañías

- Las compañías del rubro inmobiliario han mostrado menor resiliencia que las empresas en el rubro de I&C.
- El récord de viviendas disponibles, el descenso en las ventas, los críticos niveles de velocidad de ventas y el aumento de los desistimientos han hecho empeorar los ingresos y márgenes de las compañías.
- Las condiciones de acceso al crédito a empresas inmobiliarias siguen siendo restrictivas, tanto por el lado de la oferta como de la demanda.
- Esta menor demanda por viviendas es una de las presiones a la situación financiera de las empresas del sector. El impago bancario de las inmobiliarias, así como de las constructoras, ha aumentado en los últimos trimestres.
- Los márgenes brutos de las empresas inmobiliarias de la muestra se han logrado mantener relativamente estables, pese a la baja en actividad.
- Según reportes de la CBC, en el sector inmobiliario se estiman inversiones por US\$2.008 millones para el año 2023, cifra US\$912 menor a lo estimado. En este caso, influye una menor reposición de proyectos debido a un escenario económico local más restrictivo, en particular debido a mayores costos por una alta inflación.

Gastos Financieros/ Deuda Financiera
Muestra Inmobiliarias*



Margen Bruto
Inmobiliarias



*Se considera una muestra ponderada de las principales empresas del rubro con información pública. Sólo incluye cuentas asociadas al negocio Inmobiliario.

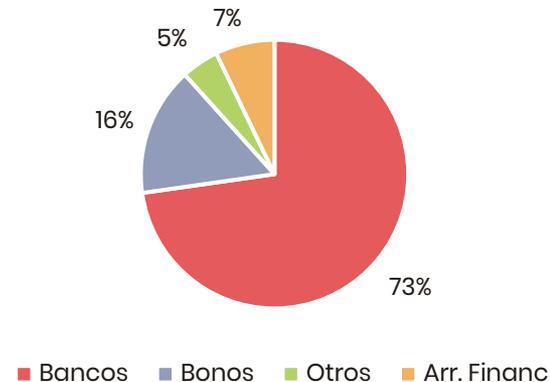
Fuente: CMF Chile y Estudios Security.

ANEXOS

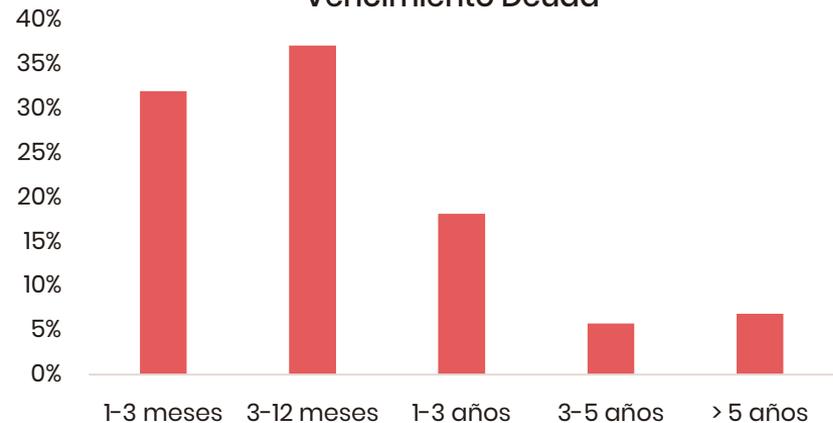
Deuda Compañías Constructoras

- Tomando como referencia una muestra de compañías ligadas al sector construcción con información pública, al IT23 un **73% de los pasivos financieros totales se concentran con instituciones bancarias**, seguidos de **emisiones de bonos con el 16%**. Los pasivos relacionados a arrendamiento financiero sólo representan el 7%.
- **En términos de vencimientos, una proporción relevante de la deuda está comprometida en un plazo menor a un año** (sumando 69%), siendo particularmente relevante para los próximos 3 meses (32%). Esto hace sentido con el carácter de *revolving* que tiene parte importante de su deuda bancaria, acreedor que suele financiar los proyectos vinculados al segmento inmobiliario, dado que el negocio de ingeniería y construcción funciona en mayor medida con pagos anticipados entregados por el solicitante y, eventualmente, con deuda financiera a mayor plazo. En cambio, la deuda inmobiliaria comienza a pagarse una vez que se escrituran y entregan las viviendas.
- Si bien, estas características se podrían considerar más estructurales, y que diferencian a este sector de otras industrias, la sensibilidad al ciclo económico y un apalancamiento mayor en términos relativos le proporcionan mayor vulnerabilidad, en particular a aquellas empresas con mayores vencimientos en el corto plazo.

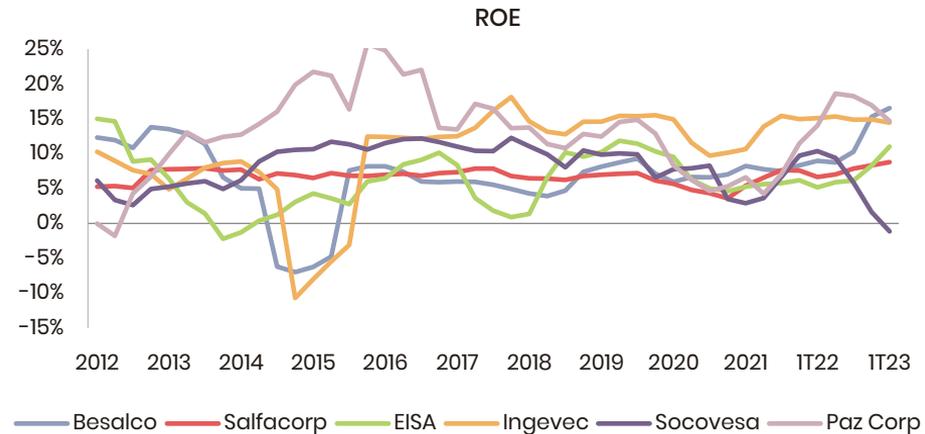
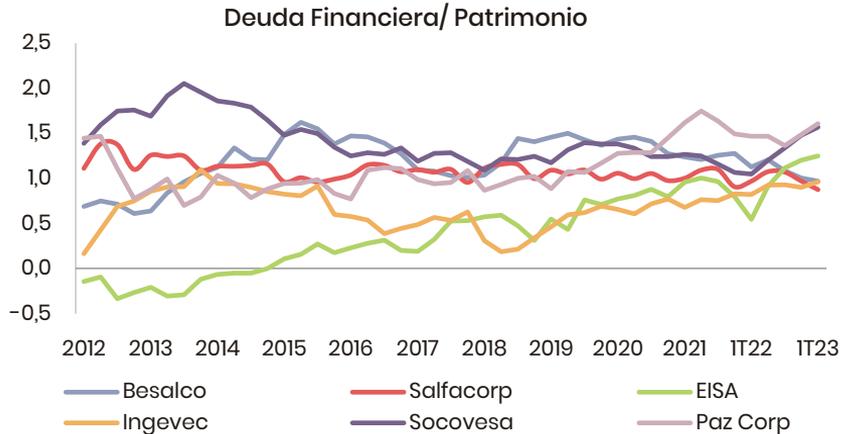
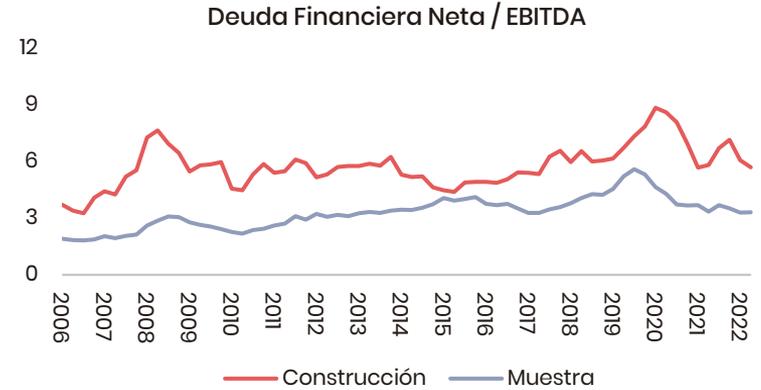
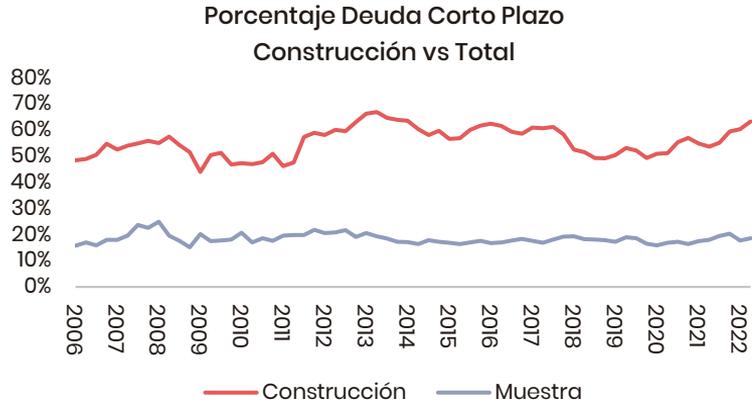
Pasivos Financieros Constructoras



Vencimiento Deuda

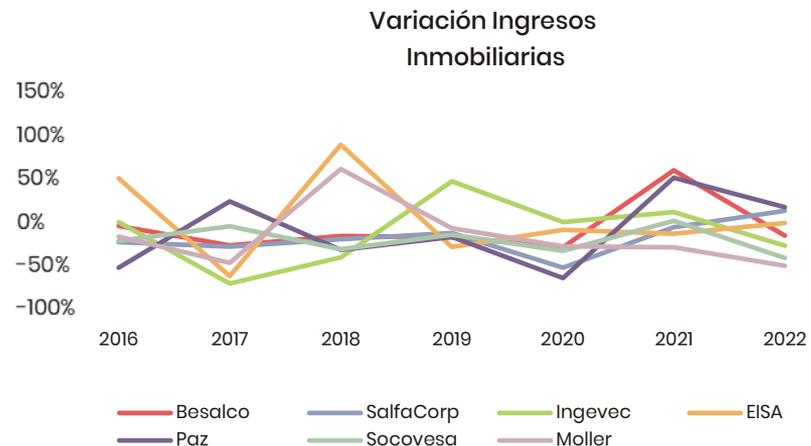
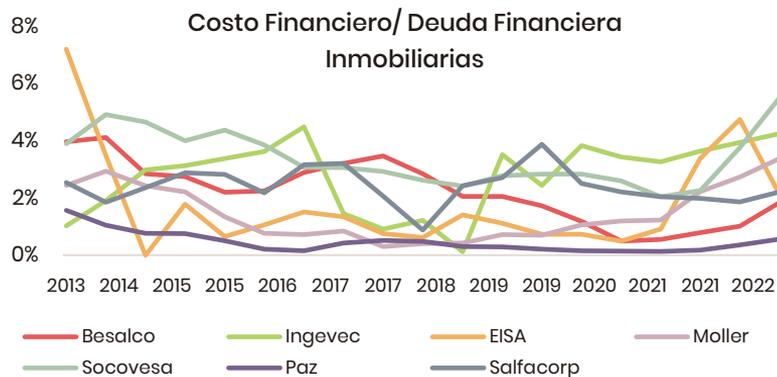
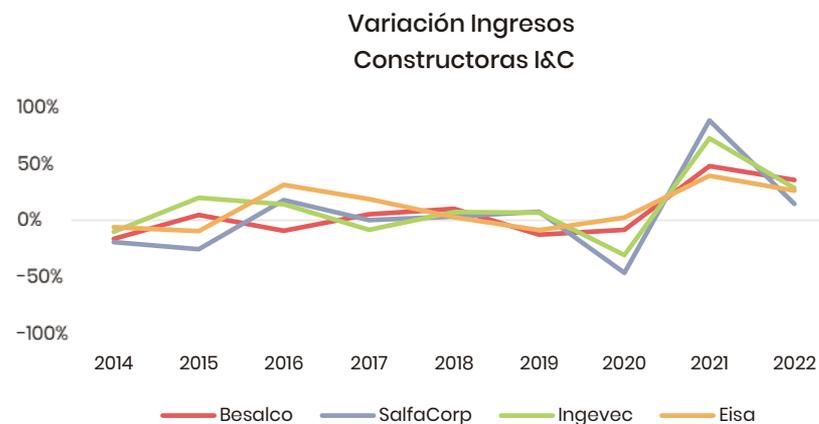
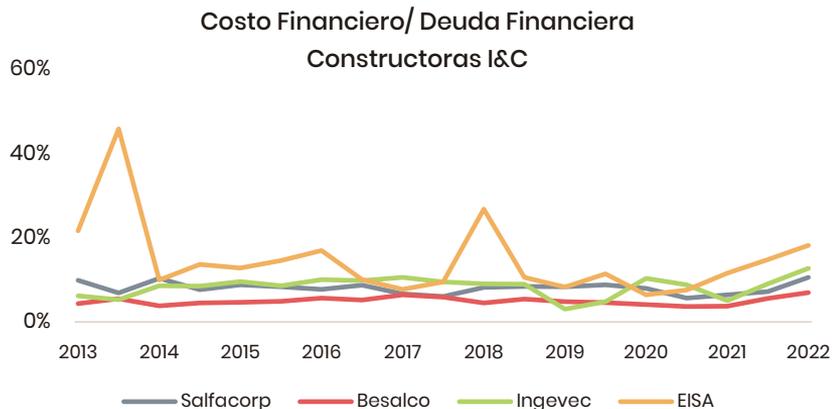


Ratios e Información Financiera



Fuente: CMF Chile y Estudios Security.

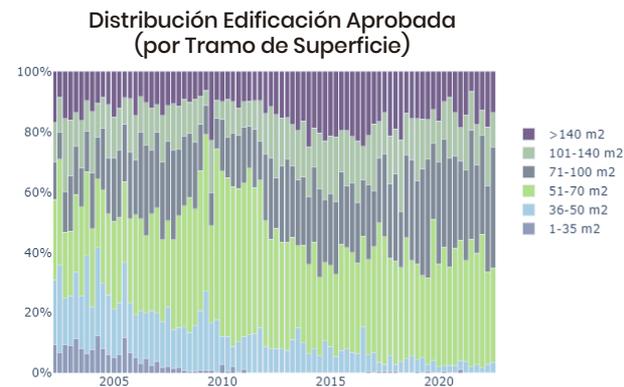
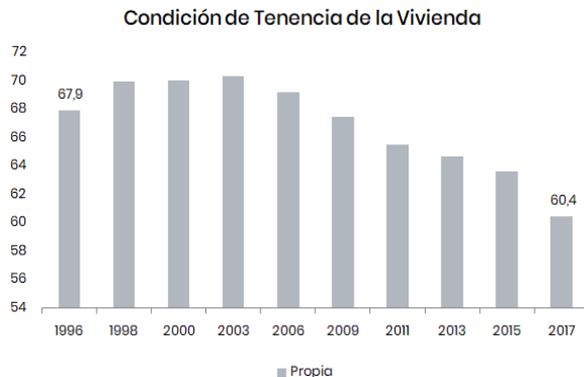
Ratios e Información Financiera



El Tipo de Demandante a Mediano/Largo Plazo Estaría Cambiando

- **La demografía del país ha cambiado, el promedio de personas ha pasado de 4,4 a 3,1 por hogar entre el periodo 1982–2017. Esto se ve influenciado por el cambio en la cantidad de familias uniparentales y unipersonales,** lo cuales pasaron de ser un 11,6% y 9,7% de los hogares a un 12,7% y un 17,8% respectivamente desde 2002 a 2017 (según Censo).
- Chile ha enfrentado una fuerte inmigración en los últimos años y hoy en día se encuentran más de un millón de inmigrantes en el país, lo cuales también se encuentran en búsqueda de una vivienda.
- Los requerimientos de vivienda han cambiado y, en respuesta a esta tendencia, **los proyectos residenciales han reducido su metraje, ajustando su oferta a viviendas de menor tamaño, lo que hace atractiva la inversión en el segmento de 1 o 2 dormitorios.**
- **Respecto a la tenencia de vivienda, este indicador se ha presentado a la baja en los últimos 20 años.** De la misma forma, se observa que los adultos jóvenes representan cada vez una menor proporción de los propietarios y la tenencia se estabiliza en personas sobre 60 años.

| Tipo Hogar | Censo 2002 | | Censo 2017 | |
|---------------------------------------|------------|-------|------------|-------|
| | N | % | N | % |
| Total | 4.141.427 | 100,0 | 5.651.637 | 100,0 |
| 1. Unipersonal | 480.647 | 11,6 | 1.004.161 | 17,8 |
| 2. Hogar Nuclear Monoparental | 400.171 | 9,7 | 717.732 | 12,7 |
| 3. Hogar Nuclear biparental sin hijos | 383.566 | 9,3 | 716.248 | 12,7 |
| 4. Hogar Nuclear biparental con hijos | 1.575.981 | 38,1 | 1.626.370 | 28,8 |
| 5. Hogar Compuesto | 132.057 | 3,2 | 142.666 | 2,5 |
| 6. Hogar Extenso | 908.209 | 21,9 | 1.073.151 | 19,0 |
| 7. Hogar sin Núcleo | 260.796 | 6,3 | 371.309 | 6,6 |



Departamento de Estudios

Felipe Jaque

Economista Jefe

felipe.jaque@security.cl

Nicolás Libuy

Jefe Renta Variable Local

nicolas.libuy@security.cl

Roberto Valladares

Analista de Inversiones

roberto.valladares@security.cl

César Guzmán

Gerente Macroeconomía

cesar.guzman@security.cl

Eduardo Salas

Economista senior

eduardo.salas@security.cl

Felipe Molina

Analista de Inversiones

felipe.molinar@security.cl

Josefina Koljatic

Analista de Inversiones

josefina.koljatic@security.cl

Paulina Barahona

Subgerente Renta Fija Corporativa

paulina.barahona@security.cl

Marcela Calisto

Economista

marcela.calisto@security.cl

Juan Ignacio Vicencio

Analista de Inversiones

juan.vicencio@security.cl

Este informe no constituye oferta a firme de compra ni venta de valores, no compromete a Grupo Security ni a sus filiales o empresas relacionadas. Este informe ha sido preparado en base a información pública, proveniente de fuentes a nuestro juicio confiables. Sin embargo, podría eventualmente contener algún error, que de modo alguno compromete la responsabilidad de los autores de este informe. Asimismo, los precios o valores indicados pueden presentar variaciones con respecto a lo informado. Las inversiones especificadas en este informe pueden no resultar adecuadas para todos los inversionistas. Éstos deben tomar sus propias decisiones según sus objetivos y niveles de riesgo específicos. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada o duplicada por cualquier forma o medio, o (ii) redistribuida sin el previo consentimiento escrito de Grupo Security.