



# REVISIÓN SECTORES CONSTRUCCIÓN E INMOBILIARIO

Departamento de Estudios

**Roberto Valladares**  
Analista de Inversiones  
*roberto.valladares@security.cl*

**Felipe Jaque**  
Economista Jefe  
*felipe.jaque@security.cl*

Junio, 2022

## Resumen

- La recuperación de la construcción de la pandemia duró menos de lo esperado. **El aumento de tasas y la incertidumbre futura generó nuevas caídas en la actividad del sector.**
- Después de la fuerte caída en el empleo en la construcción durante el 2020, se observó una vuelta a los niveles previos a la pandemia, pero con la diferencia de que hubo un aumento del trabajo informal.
- **Los materiales de construcción registraron fuertes alzas de precios** y hoy se encuentran en máximos históricos lo que eleva el costo de construcción de nuevas viviendas.
- El sector inmobiliario por su lado, evidenció un **nuevo aumento de los precios de las viviendas que han duplicado su valor en los últimos 20 años**, creciendo por sobre los salarios reales, dificultando la asequibilidad de la vivienda para parte de la población. Tomando de referencia otros países, se observa que este es un fenómeno global.
- De hecho, **en Chile la asequibilidad se ha deteriorado.** Las condiciones crediticias han complicado la adquisición de nuevas viviendas con una oferta más cautelosa y una demanda limitada por los aumentos de tasas de los créditos hipotecarios.
- **Se destaca una preferencia de los nuevos consumidores por tasas mixtas o variables para la compra de viviendas**, las cuales actualmente representan más del 50% de todos los nuevos créditos emitidos.
- Por último, **hemos observado que la rentabilidad de la inversión inmobiliaria ha mostrado cierto aumento en algunas comunas de Santiago**, derivado de un aumento de los arriendos por sobre los precios de las viviendas. Sin embargo, el aumento de la inflación ha generado mayores cuotas de pago mensual del crédito, lo que estaría dificultando el pago de una vivienda para inversión.
- El financiamiento de la PGU (Pensión Garantizada Universal) implicará cambios a leyes de exenciones que beneficiaban a las empresas constructoras e inmobiliarias, lo que traería cierta presión en márgenes en un futuro.

# Análisis del Sector Inmobiliario y Construcción

## 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, Brotec, Desco, DLP, **Moller & Pérez-Cotapos, Echeverría Izquierdo**, Ferrovial, Icafal, Inarco, **Ingevec**, L&D, Mena y Ovalle, OHL, **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, Brotec – Icafal, Enaco, Bersa, Guzmán Larraín, Imagina, Siena, Los Silos, Pocuro, Py, 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 de mano". Mientras, en el caso del segmento Inmobiliario, los ingresos se reconocen cuando se firman las escrituras de compraventa de las unidades inmobiliarias.

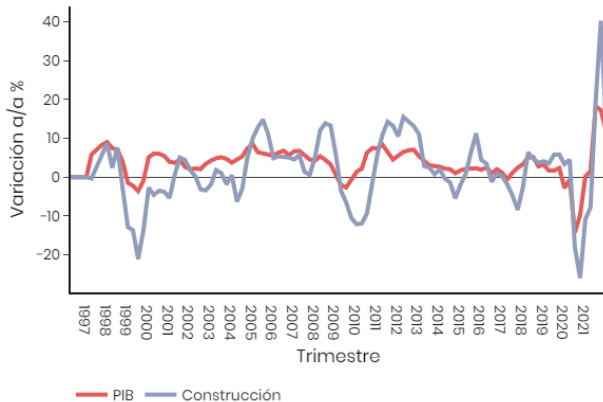
# SECTOR CONSTRUCCIÓN

---

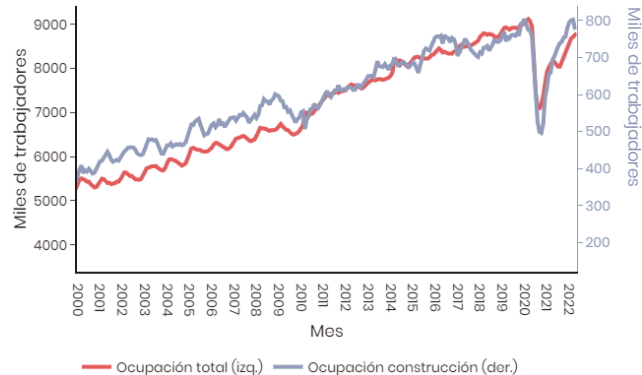
# Sector Construcción: Recuperación de la Actividad y el Empleo

- **La construcción aporta en torno a un 6,6% del PIB anualmente** (medido como promedio desde los años 90). La pandemia generó una caída del 14% del PIB del sector, siendo la industria más golpeada por el Covid a nivel local. Durante el segundo semestre de 2021 se observó una recuperación de la actividad, la cual generó crecimientos cercanos a 40% a/a en el 3T21.
- A la fecha, cerca de 800.000 trabajadores se emplean en la construcción, logrando como industria una recuperación en empleo más veloz que en el total nacional y alcanzando niveles pre pandemia. **Sin embargo, todavía existe un porcentaje importante de trabajadores que operan por cuenta propia, dificultando la contratación formal en ciertas obras.**
- **El sueldo promedio en construcción ha presentado aumentos por sobre el de la minería**, de modo de compensar condiciones favorables para los trabajadores en relación a una industria favorecida por buenos precios de materias primas. Los sueldos mostraron aumentos sustanciales, los cuales se han mantenido al alza para captar a nuevos trabajadores.

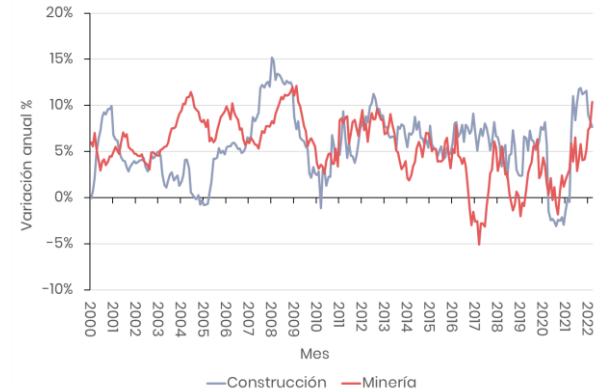
### PIB Construcción vs Total



### Empleo de la Construcción



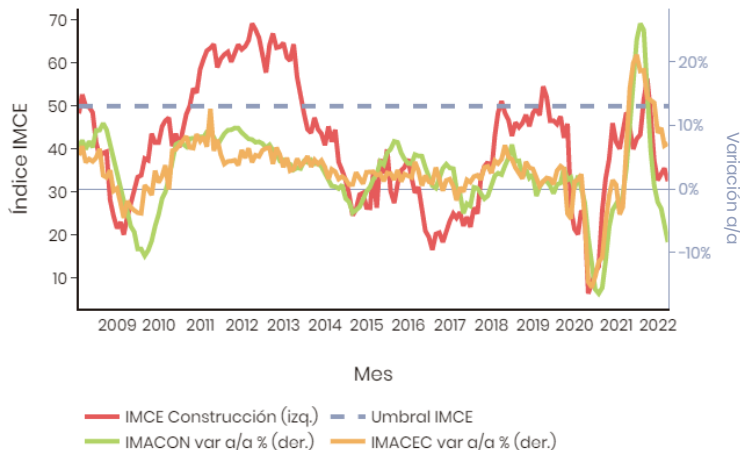
### Sueldo Promedio Anual



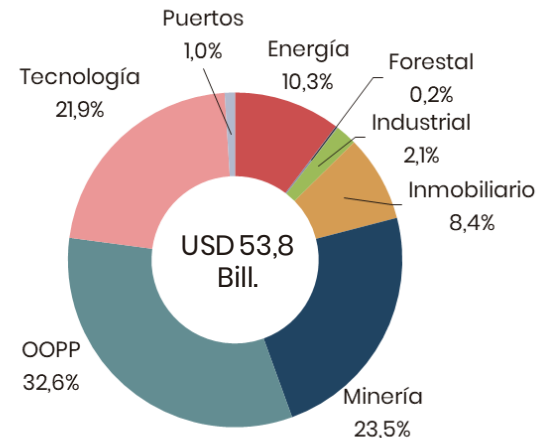
## La Incertidumbre Futura Provoca Nuevas Caídas en la Confianza del Sector

- El **Indicador Mensual de Confianza Empresarial (IMCE)** de la construcción se recuperó a medida que los aforos fueron incrementando y las restricciones sanitarias fueron disminuyendo. Sin embargo, el aumento de las tasas de endeudamiento para la construcción ha generado que los proyectos se aplacen, mientras que el escenario político genera que las compañías estén más cautas respecto a invertir con mayor fuerza en el futuro.
- El **Índice Mensual de Actividad de la Construcción (IMACON)** repuntó en la última parte del 2021, pero volvió a caer en el 2022 con la incertidumbre que se generó en el sector y el aumento de tasas de interés.
- La **inversión en construcción** para los próximos 5 años alcanza los **US\$ 54 billones** según el informe de primer semestre de 2022 de la Corporación de Bienes de Capital (CBC), la cual es una gran disminución respecto a los **US\$ 71 billones** del informe del 4T21. Los proyectos en "carpeta" se concentran en proyectos de Obras Públicas y Minería.

Imacon, Imacec e IMCE

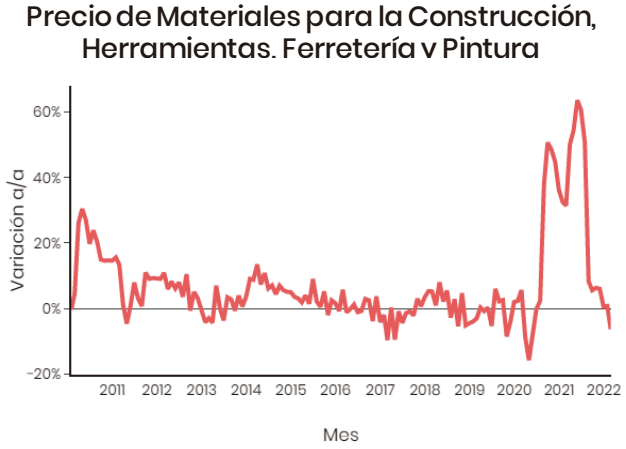
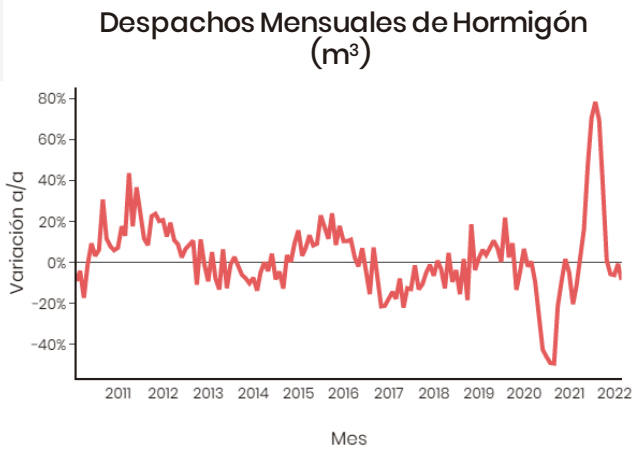
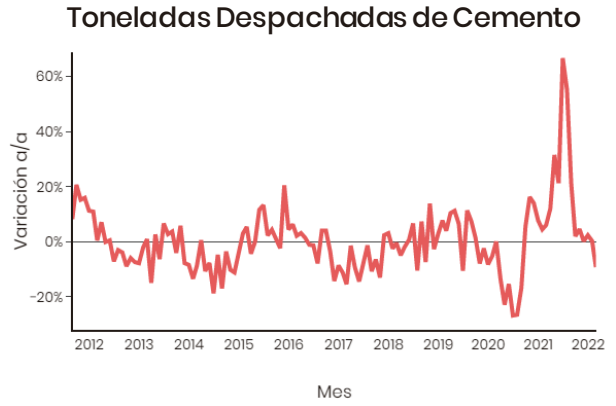


Dist. Inversión 2022-2026



# Altos Precios de Materiales de Construcción a Pesar de Nuevos Inventarios

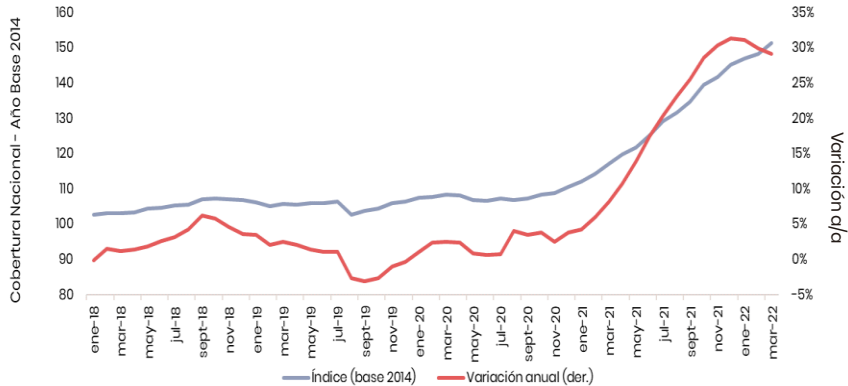
- Los materiales de construcción han regularizado sus despachos en el último tiempo, revirtiendo la tendencia observada en la pandemia.
- Pese a lo anterior, ahora existen ciertos problemas en la cadena de abastecimiento que mantienen los precios altos. Los costos de transporte han sido otro factor que han restringido una recuperación del stock y disminución de los precios. Los efectos de esto podrían durar por más tiempo de lo anticipado, impulsando los precios de los proyectos al alza.
- En particular, los precios de las barras de acero están principalmente influenciados por el mercado chino, el cual se había visto afectado por las restricciones que ese país había impuesto a la producción, pero que en el último tiempo ha retomado cierta actividad.



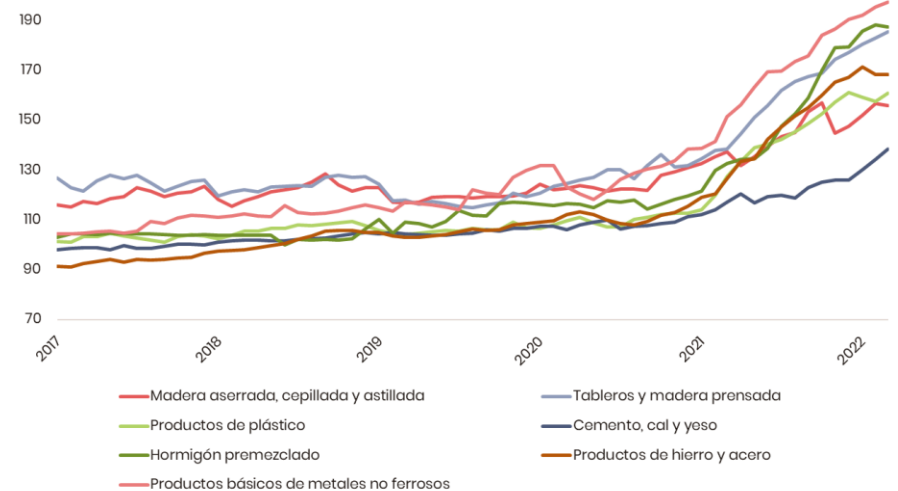
# Inflación de Precios de Materiales Impulsan Precios de Viviendas Nuevas

- La madera prensada, los productos básicos de metales no férreos y el hormigón prensado fueron los insumos que mostraron mayores alzas desde inicios de 2021, impulsando el índice a niveles históricamente altos. El IPMIC tenía pequeñas variaciones antes de la pandemia, con aumentos anuales modestos comparado con lo que estamos observado hoy en día.
- **La escasez de materiales observada durante el 2020 y la primera parte del 2021 ha provocado que los proyectos de construcción se encarezcan.**

## Índice de Precios de Materiales e Insumos de Construcción (IPMIC)



## IPMIC por Materiales

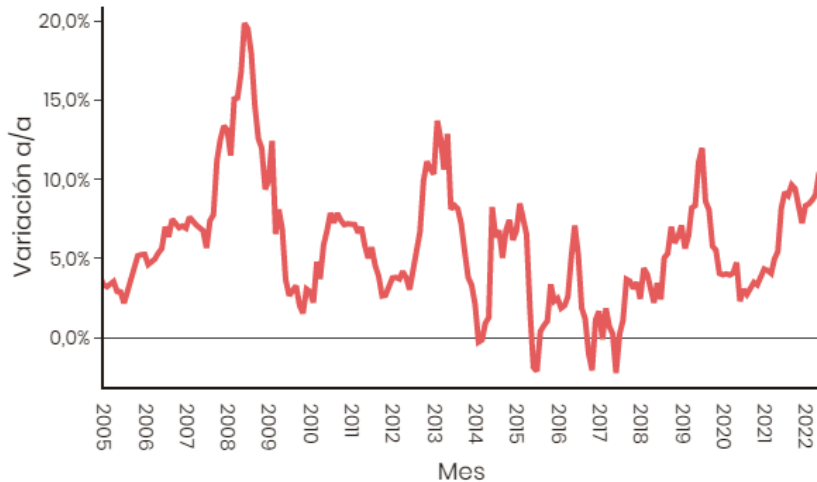




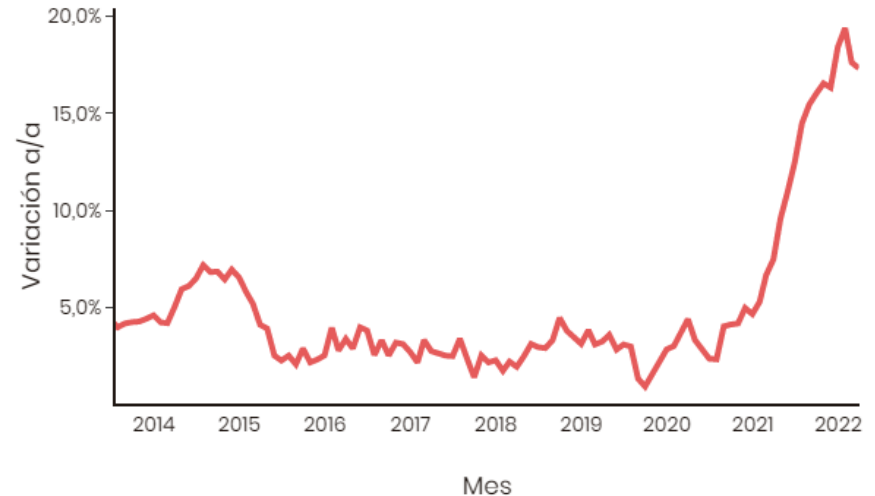
## Costos de Edificación se presentan al alza por Mano de Obra y Materiales

- El índice de costos de edificación (ICE) y de edificación en altura (ICEA) internalizan los mayores precios de la mano de obra y los insumos de construcción que son necesarios para la elaboración de proyectos residenciales.
- El ICEA se diferencia del ICE en que incluye la mano de obra subcontratada.
- **Ambos índices muestran cierta estacionalidad, pero el alza del último tramo se atribuye a los efectos directos de la pandemia y la escasez de mano de obra.**

### Índice de Costos de Edificación



### Índice de Costos de Edificación en Altura



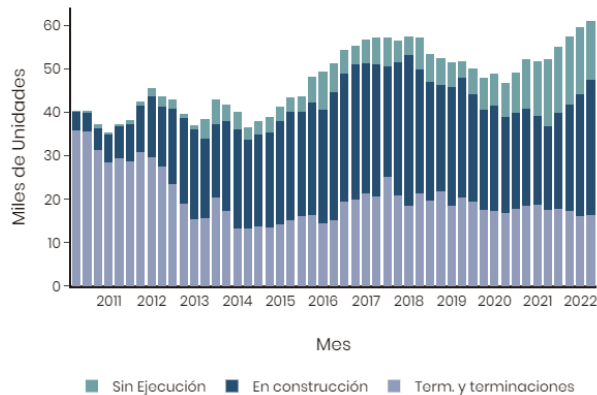
# SECTOR INMOBILIARIO

---

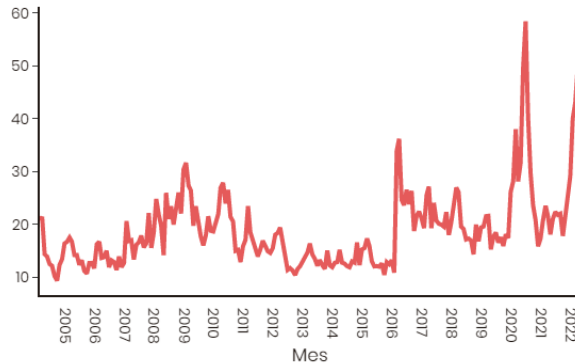
# Sector Inmobiliario: Caída en Demanda Aumenta Oferta Disponible

- La oferta de viviendas nuevas para la RM registró un aumento, alcanzando 60.000 viviendas, con alzas tanto en las viviendas en construcción como en las sin ejecutar. Sin embargo, este incremento de la oferta se debe en mayor medida a una venta menor de viviendas que una mayor cantidad de nuevas viviendas aprobadas para la construcción, en respuesta a mayores desistimientos ante las restricciones en financiamiento.
- **La demora en el inicio de los proyectos y en entregas en ejecución han provocado mayores ventas en verde.** Ante esto, las inmobiliarias y corredoras de propiedades han optado por digitalizar al máximo sus procesos.
- Los meses para agotar stock (MAS) han mostrado un fuerte salto en el 2022 debido a la menor demanda de viviendas que causó el aumento de tasas.
- Respecto al metraje de las viviendas aprobadas, se observa que aquellas menores a 50 m<sup>2</sup> caen en proporción. Mientras, las viviendas entre 51-70 m<sup>2</sup> han subido de 20% a más del 40% del total de edificaciones aprobadas en últimos 10 años.

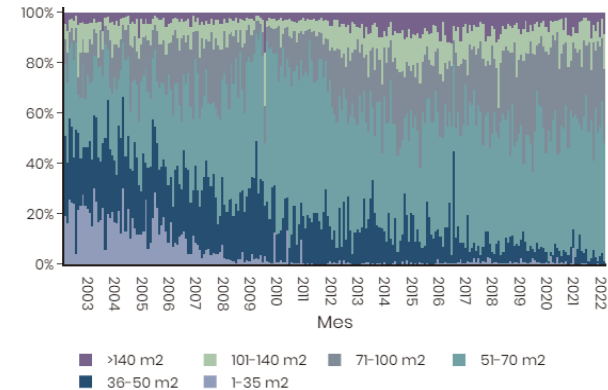
## Oferta RM por Estado de Ejecución



## Meses para Agotar Stock de la Oferta en la RM

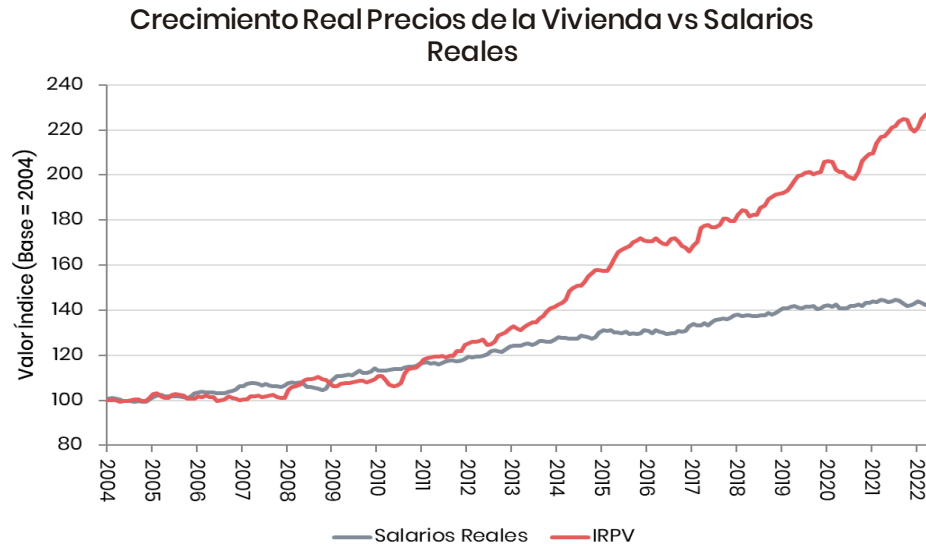


## Distribución Edificación Aprobada (por Tramo de Superficie)



## Evolución de Precios de Viviendas vs Salario Real

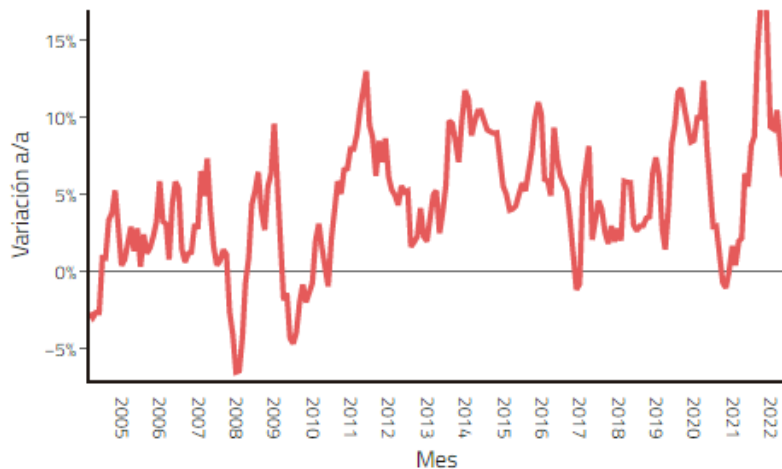
- En la última década se evidencia un **incremento del precio promedio de las viviendas en Chile y un descenso del metraje promedio**. Por un lado, un 66% corresponde a viviendas entre UF 2.000 a UF 4.000, lo que hace 10 años equivalía al total de viviendas de hasta UF 2.000. Cabe destacar que las viviendas de más de UF 5.000 han empezado a representar un mayor porcentaje del total de ventas, lo que refleja el aumento de precios que ha tenido el mercado (Reporte Mach 60 CChC, 2021).
- Después de una caída del índice de precios en el 2020 por la pandemia, los retiros de fondos de pensiones generaron una nueva demanda, lo cual estuvo impulsado tanto por la compra de casas como por inversionistas enfocados al segmento departamentos. En tanto, los sueldos reales de las personas bajaron en el último tiempo, lo que ha complicado la asequibilidad para el promedio del país.



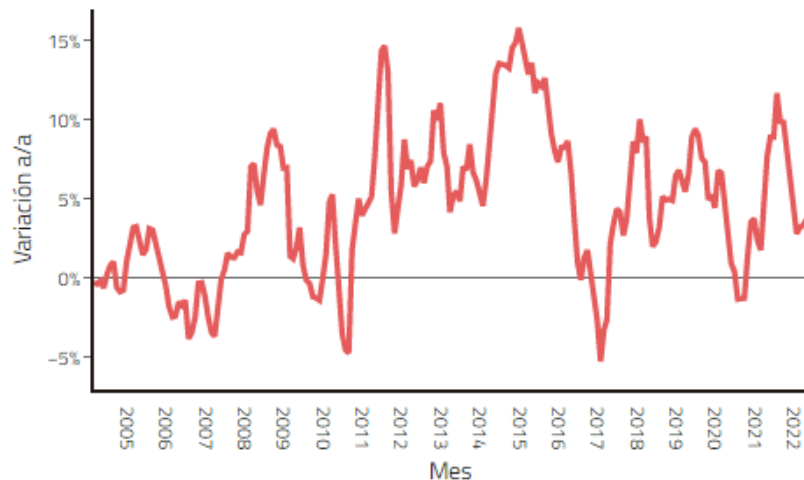
## Índice Real de Precios de las Viviendas

- El Índice Real de Precios de Viviendas (IRPV) para las casas tuvo una mayor alza a raíz de la pandemia, impulsado por una demanda que buscó mayor espacio para vivir y trabajar remotamente.
- Todavía se observan aumentos, pero más moderados durante el 2022. De hecho, la demanda por casas muestra una mayor alza que los departamentos.

Variación Anual IRPV  
Casas

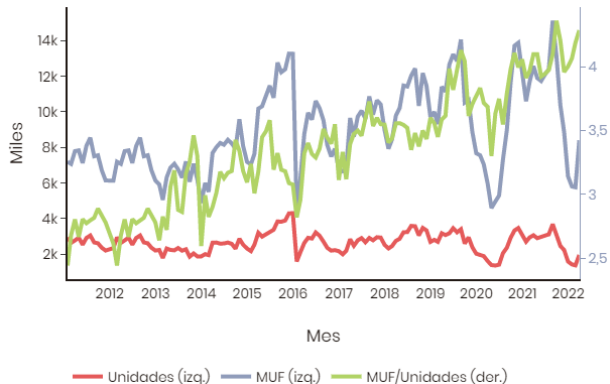


Variación Anual IRPV  
Departamentos

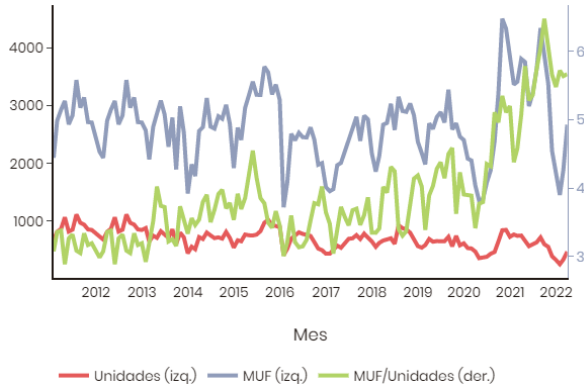


# Aumento del Precio Promedio de las Casas por Demanda en Pandemia

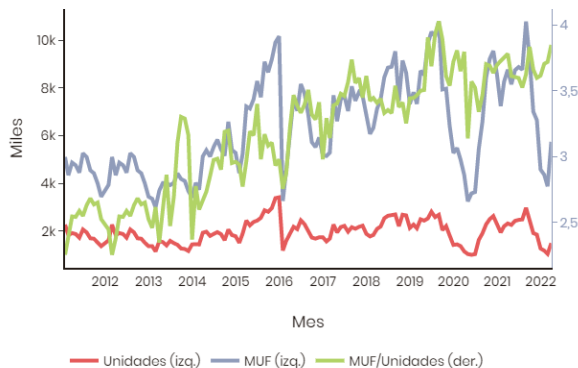
## Promesas Netas Totales para la RM



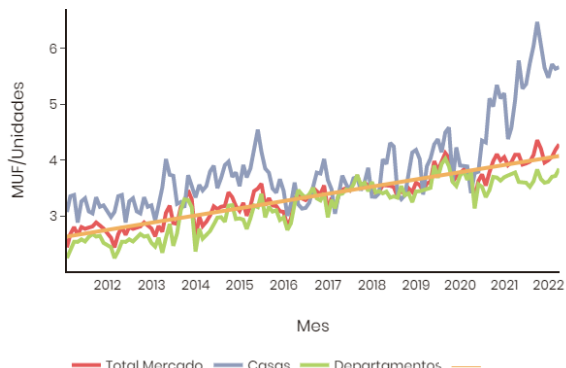
## Promesas Netas de Casas para la RM



## Promesas Netas de Departamentos para la RM



## Precio Promedio Mensual de las Viviendas Promesadas

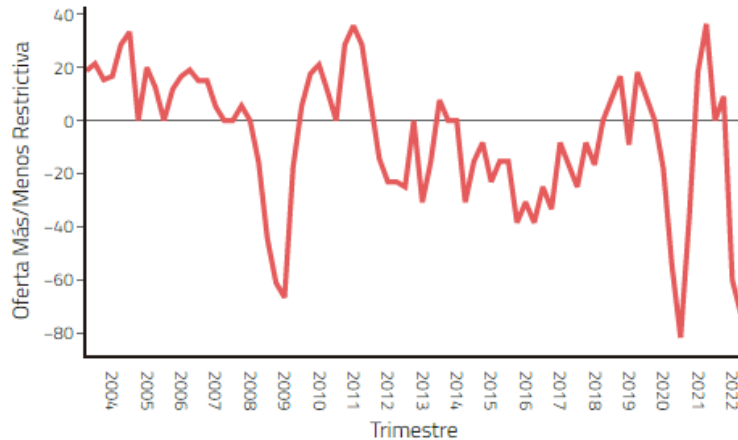


- Excluyendo el salto que presentó el total de unidades prometadas en 2016 (previo a la aplicación del IVA), la cantidad de viviendas que se han prometado por mes en la RM es de 4.000 unidades en promedio.
- **La pandemia y el estallido social no alteraron mayormente la tendencia en el precio de las viviendas.** Sólo en el margen aumentaron las ventas de casas, llegando a representar un 30% de las promesas vs el 20% que se ha observado en los últimos 10 años. Podemos observar como el precio promedio de las casas prometadas tienen un salto importante en el inicio de 2021 y estos niveles se mantienen altos durante 2022.
- **En junio de 2020 los niveles de desistimientos superaron un 25% por la pandemia, situación que se repitió en enero de 2022, pese a la recuperación de 2021. El aumento de tasas, mayor inflación y restricciones en el otorgamiento de créditos generaron incertidumbre que impactó la demanda.**

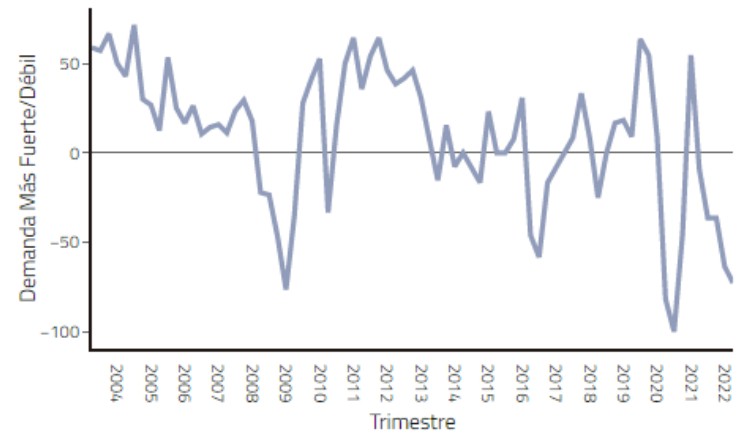
# Oferta y Demanda de Créditos Hipotecarios: Efectos del Aumento de Tasas

- Los gráficos muestran la percepción de los bancos respecto a la oferta y la demanda de créditos hipotecarios respecto al trimestre anterior.
- 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.
- La pandemia generó violentas caídas en la demanda de créditos, siendo el segundo trimestre de 2020 el periodo más golpeado, lo cual se ha repetido desde fines de 2021, principalmente debido a los efectos del aumento de tasas.
- **Se percibe en el mercado mayor cautela respecto a la adquisición de viviendas.**

Cambio en la Oferta de Créditos Hipotecarios  
(variación respecto al periodo anterior)



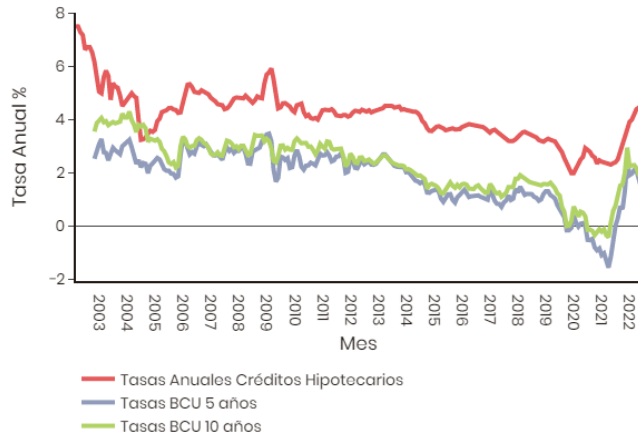
Cambio en la Demanda de Créditos Hipotecarios  
(variación respecto al periodo anterior)



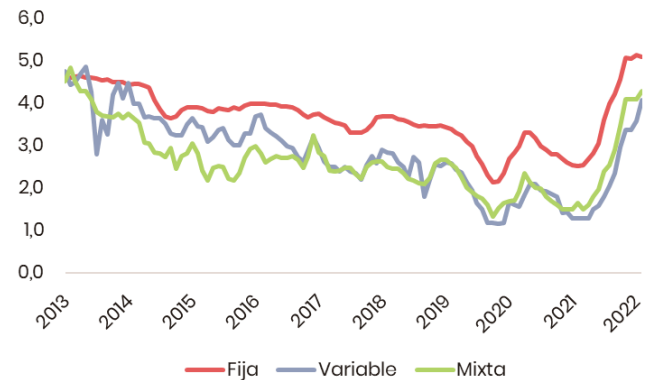
# Condiciones de Crédito se Deterioran y Fuerte Aumento de Tasas

- **Las tasas de créditos hipotecarios en Chile pasaron de mínimos históricos a máximos en los últimos 10 años.**
- Las tasas para la compra de vivienda se mueven a la par con las tasas del BCU 5 y BCU10, con un delta de diferencia entre ambas. El alza de estas tasas comenzó con fuerza en junio del 2021, **pasando desde un 2,51% a un 4,41% en abril de 2022.**
- Por otro lado, los bancos reaccionaron a esta significativa alza ofreciendo otros tipos de financiamiento, como son las **tasas mixtas y variables**. Las tasas mixtas tienen un beneficio de corto plazo al tener un periodo de tasa fija, pero se debe considerar en el largo plazo el riesgo de estar sujeto a una tasa variable, la cual dependerá de las condiciones macroeconómicas de ese momento.
- En términos generales, bajas tasa en créditos suelen implicar mayor demanda, impulsando con ellos los precios de las viviendas.

### Tasa de Crédito Hipotecario vs BCU5 & BCU10



### Tasa de Interés de Crédito Hipotecario por Tipo

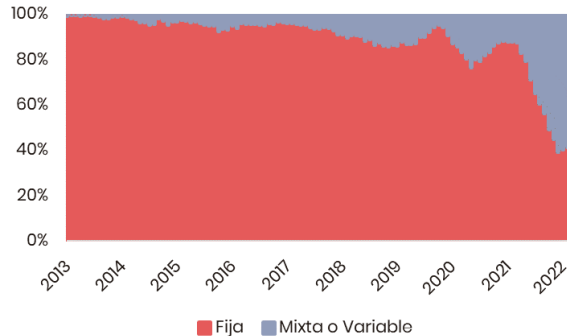




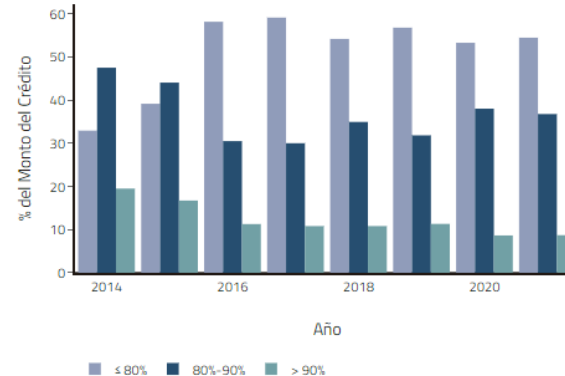
# Tasa Mixta Domina en los Nuevos Créditos Hipotecarios Adquiridos

- **Como alternativa a este menor acceso a crédito, se ha observado una preferencia por colocaciones con tasa mixta o variable en los consumidores.** Más del 50% de los nuevos créditos hipotecarios son con tasa mixta o variable, mientras que este porcentaje previo al 2019 era menor al 10%.
- **La penetración ha subido pese a que los bancos han tomado una política más restrictiva, exigiendo mayor garantía (“monto de pie”) a los deudores.** Los bancos se vieron obligados a tomar menos riesgo en cuanto a la otorgación de créditos, acortando plazos, exigiendo mayores garantías o capturando el riesgo vía tasas.
- Por otro lado, **en los últimos 5 años se ha visto un porcentaje importante de inversionistas accediendo al mercado inmobiliario para destinarlo al negocio de rentas.** Esto se caracteriza por un metraje menor a lo que representaría una vivienda propia y conversa con el aumento de los arriendos y la necesidad aún no cubierta de vivienda.

Tipo de Tasa de los Créditos Hipotecarios Adquiridos por Nuevos Clientes

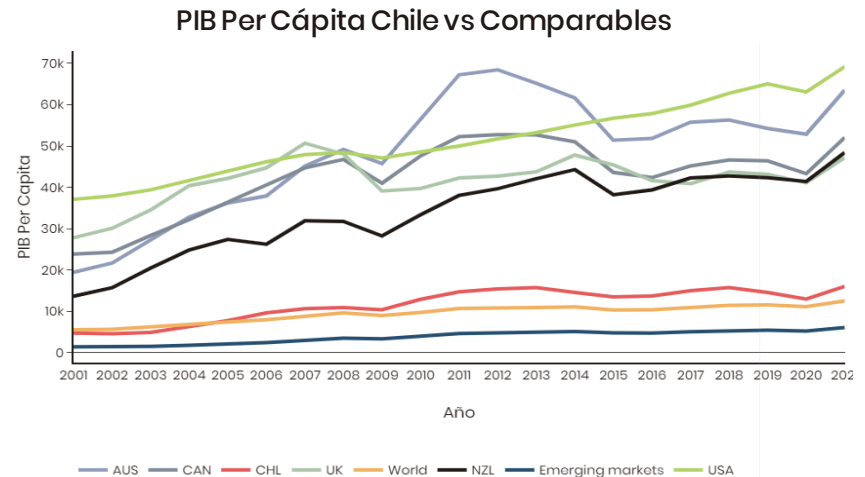
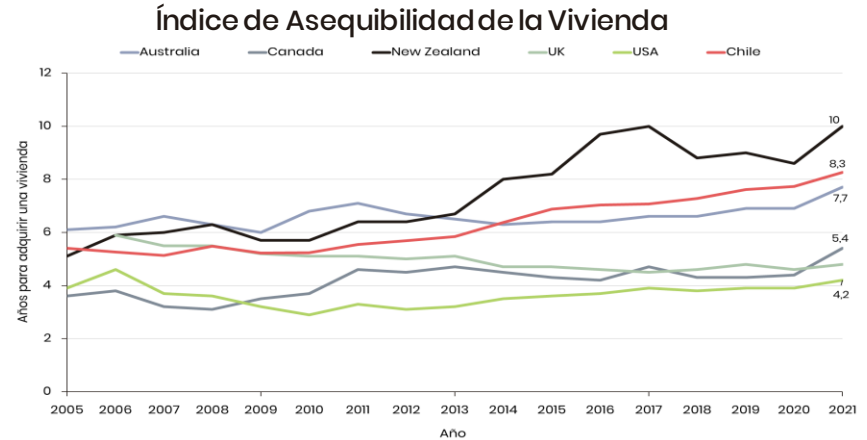


Razón Deuda a Garantía Créditos Residenciales



# Dificultades para Adquirir una Vivienda en Chile han Aumentado

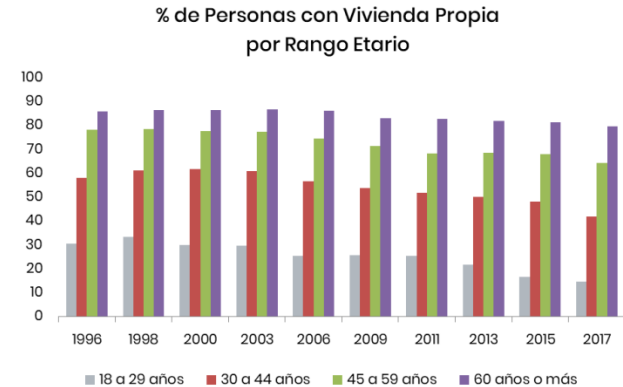
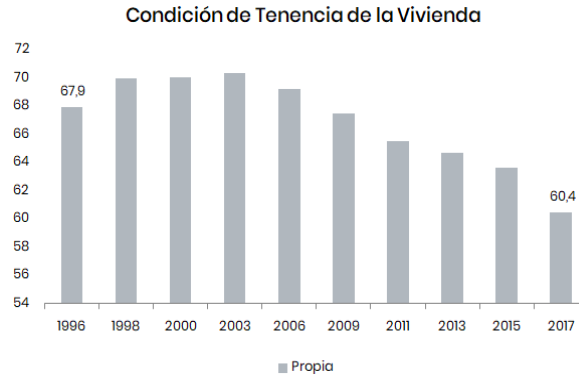
- **El índice de asequibilidad muestra cuántos años se demora una persona en pagar una vivienda si gastara la totalidad de su sueldo en la compra.**
- La asequibilidad a una vivienda se presenta como un fenómeno mundial. Los precios de las viviendas han alcanzado niveles que dificultan el acceso a la vivienda en relación a un salario promedio.
- **Este fenómeno se está dando por la escasez de terreno para la vivienda, mayor regulación y migración** (estabilidad laboral, menor salario promedio, informalidad). Además, ha existido un movimiento de las personas de zonas rurales a ciudades que ha hecho impulsar la demanda inmobiliaria en las ciudades.
- **Este índice muestra una tendencia al alza en Chile, comparable con Australia y Nueva Zelanda.**
- Si hacemos la relación a nivel de PIB per cápita, el nivel actual de Chile es comparable con Nueva Zelanda hace 15 años, fecha en que su índice de asequibilidad era de 5,8 años, por debajo de los 8,3 años que exhibe Chile actualmente.
- La pandemia golpeó negativamente a todos los países, siendo algunos países más afectados que otros. En el caso de Chile, no sólo vemos una caída en el sueldo real, sino también un aumento en el precio de las viviendas, dificultando la adquisición, a lo que hoy se suma un aumento de tasas a nivel global por parte de los Bancos Centrales para hacer frente a la inflación observada.



# 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. Esto, acompañado también de un cambio en la cantidad de familias uniparentales y unipersonales,** lo cuales pasaron de ser un 11,6% y 9,7% de los hogares en ambos casos, 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



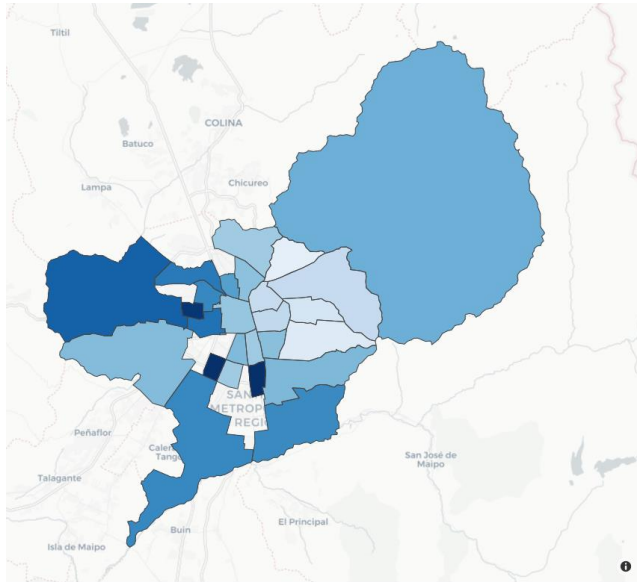
# CAP RATES

---

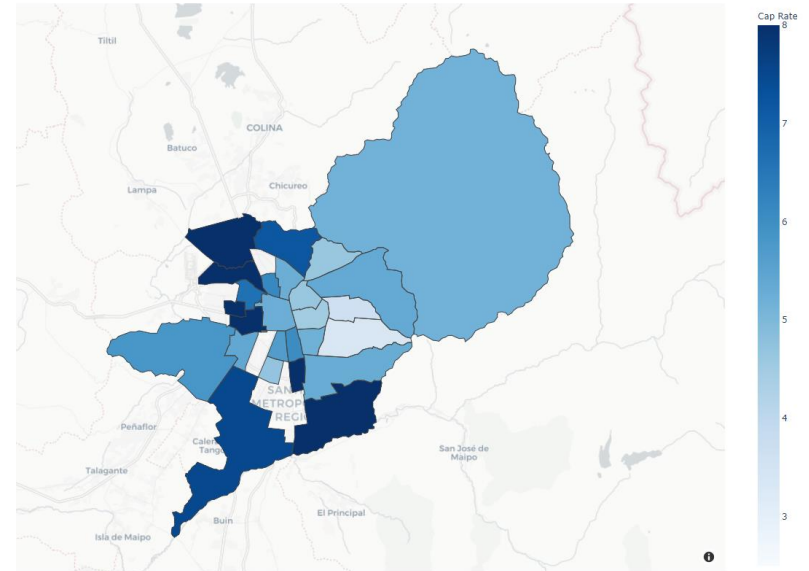
## Tasa de Rentabilidad de Arriendos en Santiago por Comunas: 2 Dormitorios

- Los siguientes gráficos muestran el *cap rate* (o rentabilidad de la inversión inmobiliaria residencial) en distintas comunas de Santiago para departamentos de dos dormitorios y su evolución en los últimos 12 meses.
- Pese al aumento en los precios de las viviendas, ha existido un aumento considerable de los precios de arriendo, mejorando así las rentabilidades en algunas comunas. El *cap rate* promedio hace 12 meses era de 5,5% y hoy es de 6,7%.
- La comuna más rentable para la inversión sería Estación Central, con *cap rates* de 8,4% (sólo considerando las comunas con mayores datos).

Cap Rates 12 meses atrás



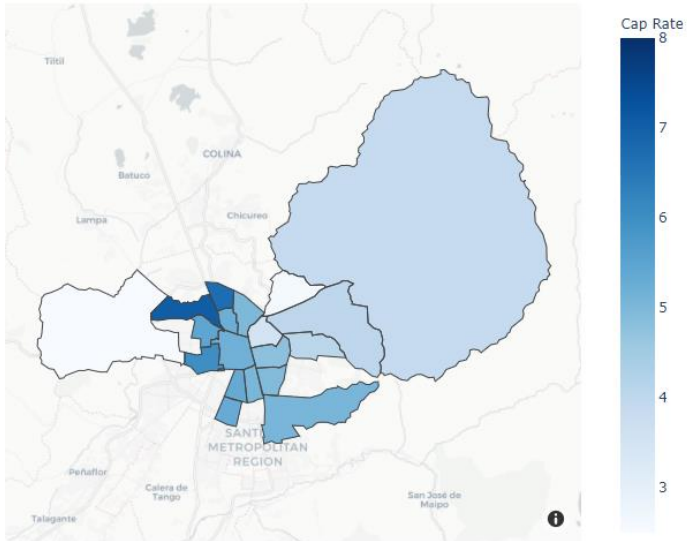
Cap Rates hoy



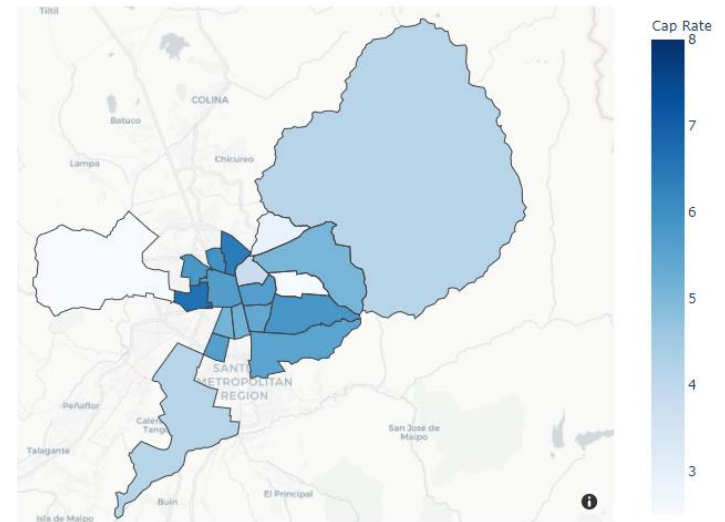
## Tasa de Rentabilidad de Arriendos en Santiago por Comunas: 1 Dormitorio

- Para departamentos de sólo 1 dormitorio, la diferencia entre los *cap rates* de las comunas se reduce, pero el promedio se mantiene.
- El promedio de la rentabilidad de la muestra de 1 dormitorio era de 4,8% hace 12 meses vs hoy que es de 4,9%. Si bien esto podría presentarse como una posibilidad de inversión, hacemos particular énfasis en que los costos de adquirir deuda para el financiamiento aumentaron lo que podría reducir el margen final de tener una propiedad para inversión.
- Recoleta y Quinta Normal tienen los *cap rates* más altos, con un 6,3% y un 5,8% respectivamente.

Cap Rates 12 meses atrás



Cap Rates hoy



## 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*

### **Marcos Sandoval**

Analista de Inversiones

*marcos.sandoval@security.cl*

### **Paulina Barahona**

Subgerente Renta Fija Corporativa

*paulina.barahona@security.cl*

### **María José Castro**

Economista

*maria.castrod@security.cl*

### **Felipe Molina**

Analista de Inversiones

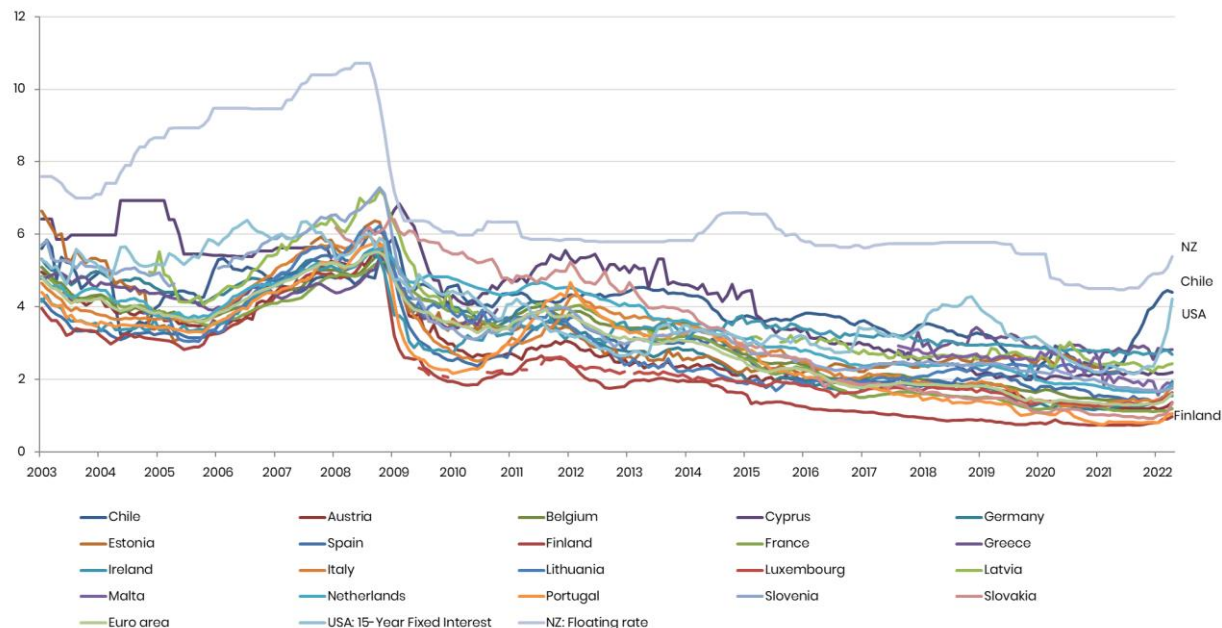
*felipe.molinar@security.cl*

*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.*

## ANEXO: Muestra de Tasas Globales de Créditos Hipotecarios

- Sólo cuando se compara con países desarrollados, la tasa chilena queda sobre la media. Sin embargo, se debe tener en cuenta que no son 100% comparables entre países, ya que no distinguen entre tasa fija, tasa variable, inflación y tipo de cambio.
- Las tasas de créditos hipotecarios en Chile mostraron alzas mayores que otros países de la eurozona, solo comparable con las tasas de Estados Unidos y Nueva Zelanda.

Tasas de los Créditos Hipotecarios a Nivel mundial



Fuente: Elaboración propia en base a información EURO stat, FRED y NZ Gov.