



CHILE: INFORME SECTOR CONSTRUCCIÓN E INMOBILIARIO

Departamento de Estudios

Roberto Valladares
Analista de Inversiones

Paulina Barahona
Subgerente Renta Fija Corporativa

Agosto, 2021

INVERSIONES security

Resumen

- **El sector construcción no pudo operar por casi 6 meses de la pandemia, lo que generó caídas importantes en la producción, actividad y empleo para esta industria, impactando en los avances de los proyectos.**
- Una de las medidas que tomó el sector inmobiliario para hacer frente a esto fue digitalizar parte de su operación, para ofrecer sus proyectos en carpeta y mejorar el cierre de promesas de compraventa. Además, una vez posibilitados a operar, han debido cumplir con una serie de protocolos exigidos por la autoridad.
- Si bien, algunos indicadores de actividad han vuelto a niveles pre pandemia, **se han observado presiones en costos por mano de obra y materiales (en 7% a/a y casi 50% a/a, respectivamente).**
- En una mirada más a largo plazo, **los precios de las viviendas 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 (subiendo de 5 años a casi 8 años la medición de este índice). Tomando de referencia otros países, se observa que este es un fenómeno global. **En el caso de Chile, esto ha estado acompañado de una mayor penetración bancaria (pasando de 5% a casi 40% del PIB en 20 años), permitiendo que las personas accedan a financiamiento, particularmente a bajas tasas de interés en los últimos años.**
- Se espera que en un futuro la penetración bancaria sea mayor y se acerque a niveles de países desarrollados.
- En cuanto a la inversión residencial, se observa que ha tomado fuerza en los últimos 10 años, como fuente de ingreso de menor riesgo y de largo plazo. Más del 30% de los créditos hipotecarios corresponden a personas con dos o más créditos para la vivienda. Las comunas de Santiago con mayor rentabilidad se encuentran en el centro de la ciudad.

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:

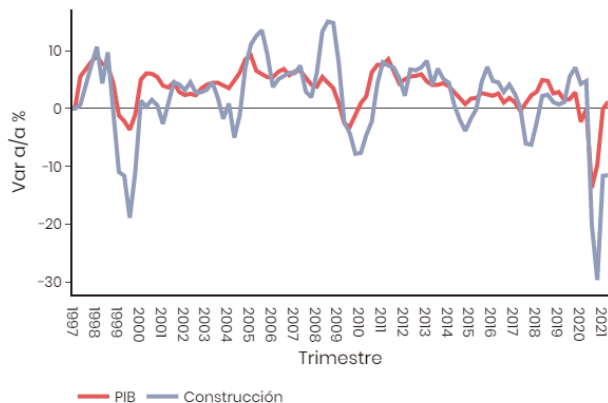
- Destinado a la **adquisición de terrenos** adecuados para el proyecto de desarrollo inmobiliario de viviendas, ya sea de casas o departamentos.
- Esto conlleva el proceso de análisis inmobiliario, elección de terrenos, financiamiento, adquisición, diseño de arquitectura y urbanismo, la administración 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.

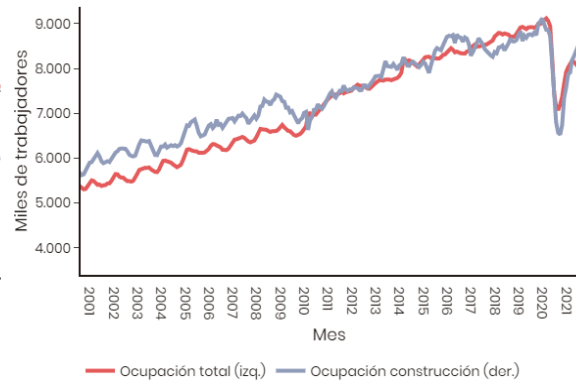
Sector Construcción: Recuperación incipiente

- **La construcción aporta en torno a un 6,6% del PIB anualmente** (medido como promedio desde los años 90). En 2020, este porcentaje cayó a un 5,7% por la detención de los proyectos en ejecución por casi seis meses a raíz de la pandemia.
- En efecto, el PIB de la construcción cayó 14% durante 2020, siendo el sector más golpeado por la pandemia. **En agosto de 2020 se decretó a la construcción como sector esencial, permitiendo una reactivación de la ejecución de proyectos.**
- A la fecha, cerca de 750.000 trabajadores se emplean en la construcción, **logrando como industria una recuperación en empleo más veloz que en el total nacional**, aunque todavía no se recuperan los niveles pre pandemia.
- **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.

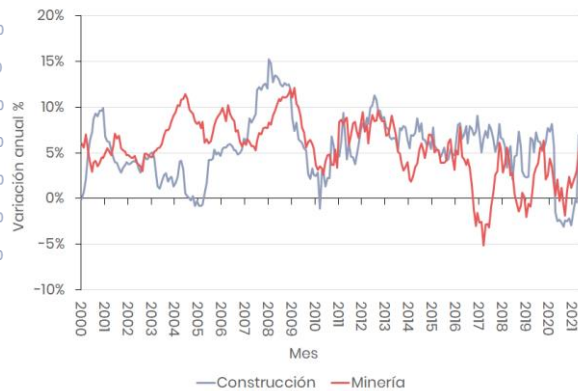
PIB Construcción VS Total



Empleo de la Construcción

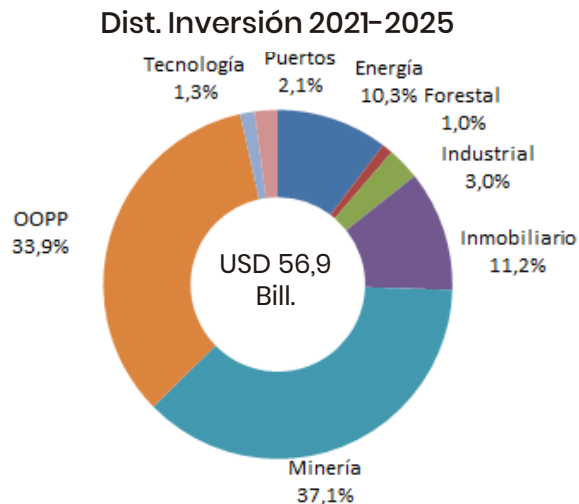
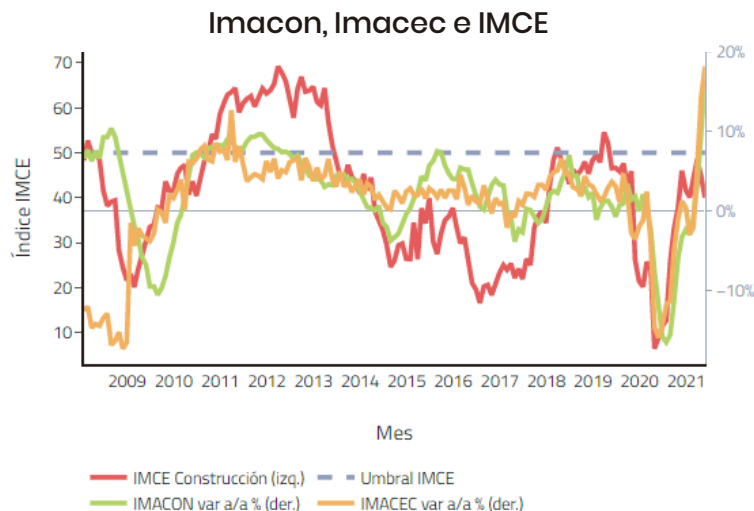


Sueldo Promedio Anual



La recuperación de la construcción provendría de la Minería y las OOPP

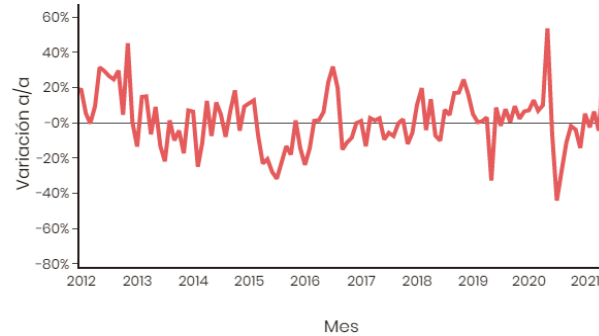
- El **Indicador Mensual de Confianza Empresarial (IMCE)** de la construcción ha alcanzado sus mínimos históricos durante los meses de pandemia, pero ha logrado repuntar en los últimos meses pasando de **6,4 pts en abr-20, a 48,6 pts en mar-21** por las mayores libertades para operar otorgadas por el gobierno.
- El **Índice Mensual de Actividad de la Construcción (IMACON)** tuvo en julio de 2020 su mayor caída porcentual anual en su historia, siendo **peor que la crisis asiática y la crisis subprime** con una disminución de **-16,5%**. Sin embargo, la variación anual a mayo de 2021 fue de 16,2%.
- La **inversión en construcción** para los próximos 5 años alcanza los **USD 57 billones** según el informe de primer semestre de 2021 de la Corporación de Bienes de Capital (CBC). Los proyectos en carpeta se concentran en Obras Públicas y Minería.



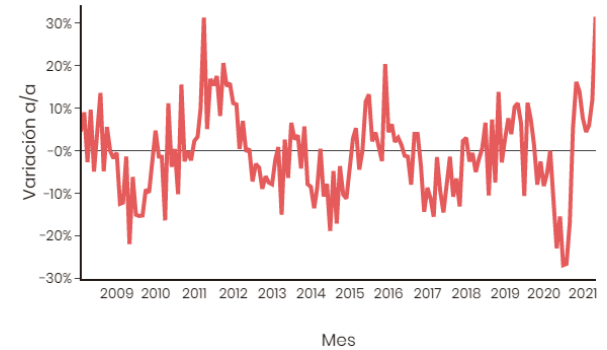
Caídas en stock de insumos generó presión sobre precios

- A raíz de la pandemia, los despachos de insumos para la construcción cayeron en promedio 40% en el peor momento de la crisis sanitaria.
- Los materiales de construcción han visto un aumento de sus precios, impulsados por los quiebres de *stock* que han experimentado muchas empresas. La madera ha aumentado su precio entre un 20% y 25%, mientras que otros materiales como el hierro lo ha hecho en aproximadamente 10%. **El índice de precios de materiales ha llegado a variar un 50% por esta falta de *stock*.**
- Se espera que los precios de los materiales se normalicen dentro del segundo semestre del año o a principios del 2022, a medida que se recuperen inventarios.

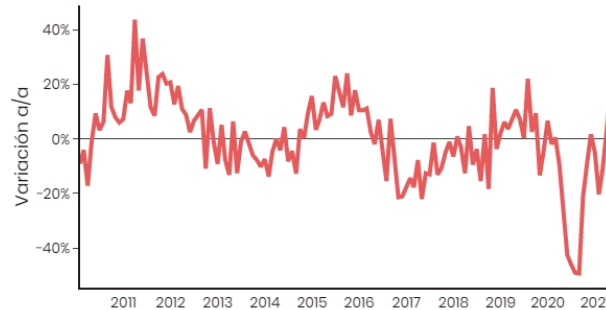
Toneladas Despachadas de Barras de Acero



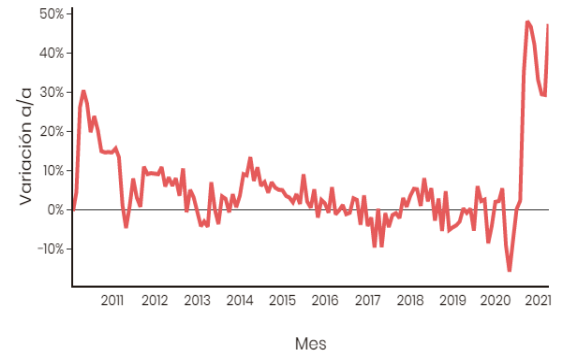
Toneladas Despachadas de Cemento



Despachos Mensuales de Hormigón (m³)



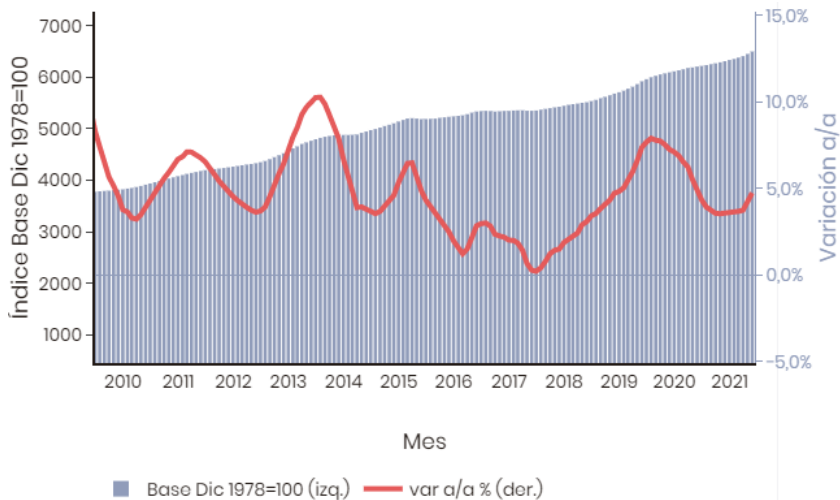
Precio de Materiales para la Construcción, Herramientas, Ferretería y Pintura



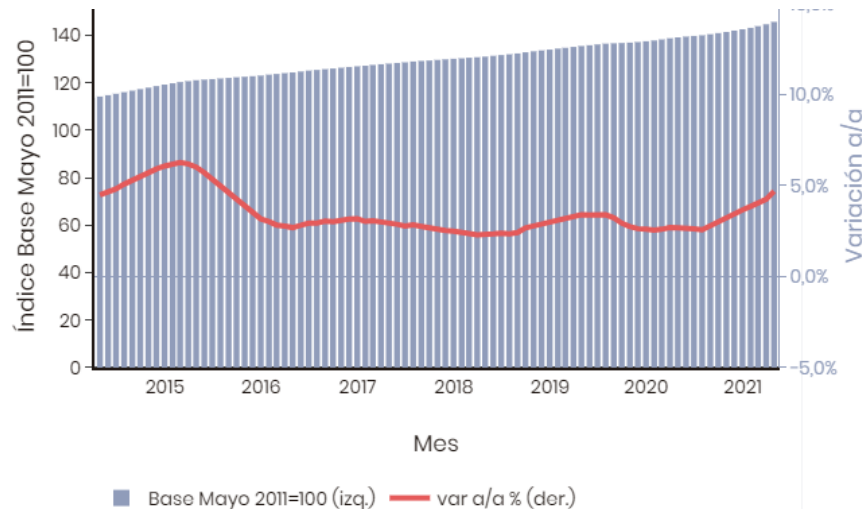
Costos de Edificación se presentan al alza por Mano de Obra y Materiales

- 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.
- **Si bien, se observa un alza en el último tramo (que se atribuye a los efectos directos de la pandemia y la escasez de mano de obra), en términos de magnitud no se escapa de otros episodios que ha enfrentado la industria.**

Índice de Costos de Edificación (Prom. Móvil 12 meses)



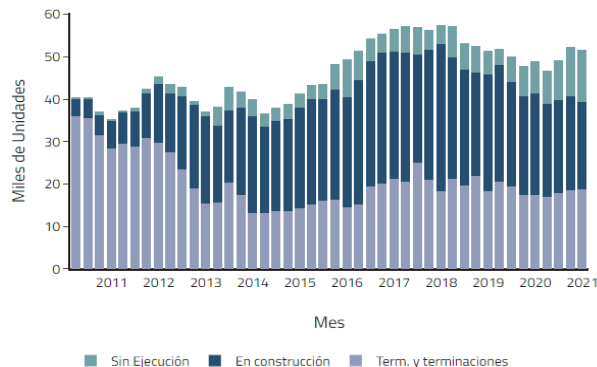
Índice de Costos de Edificación en Altura (Prom. Móvil 12 meses)



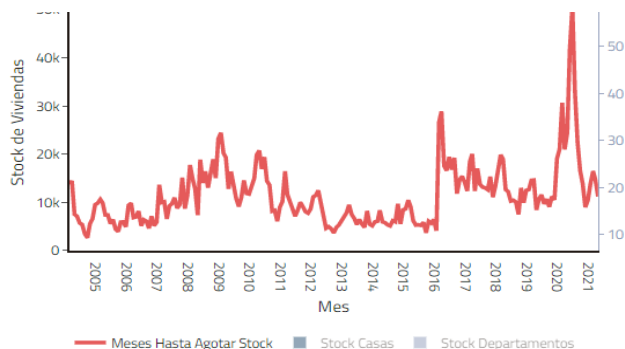
Sector Inmobiliario: Normalización de las ventas

- La oferta de viviendas nuevas para la RM se mantiene en torno a 50.000 al año, lo que entre un 10%-15% de la oferta corresponde a casas y el resto a departamentos. En la temporada 2019-2020 se mostró una caída respecto al *peak* del 2016-2018.
- Desde 2015, los proyectos sin ejecutar (venta en verde/blanco) toman mayor participación dentro de la oferta, y las viviendas terminadas se estancan en las 20 mil unidades. **La demora en el inicio de los proyectos y en entregas en ejecución han provocado mayores ventas en verde.** Esto, consecuencia de la mayor digitalización con la que las inmobiliarias y corredoras de propiedades resolvieron hacer frente a las restricciones de movilidad durante la pandemia.
- Los meses para agotar stock (MAS) han mostrado dos puntos de inflexión en los últimos 10 años. Primero en 2016, con la aplicación del IVA a la venta de propiedades, y segundo, en 2020, al caer sustancialmente la cantidad de viviendas prometadas. Esto último ya se habría superado volviendo a un promedio de 20 meses hasta agotar stock.
- Respecto al metraje de las viviendas aprobadas, se observa que aquellas menores a 50 m² caen en proporción. Mientras, las viviendas entre 50-70 m² han subido de 20% a más del 40% del total de edificaciones aprobadas en últimos 10 años.

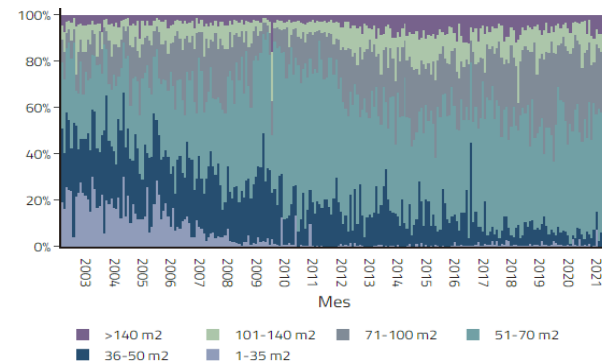
Oferta RM por Estado de Ejecución



Meses para Agotar Stock de la Oferta en la RM



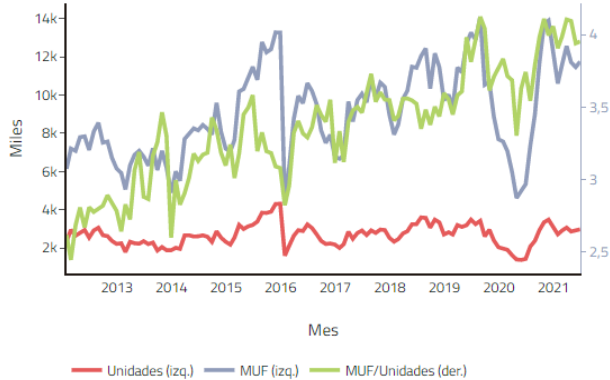
Distribución Edificación Aprobada (por Tramo de Superficie)



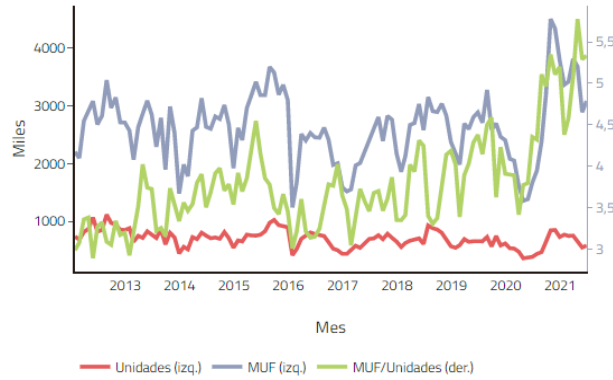
Fuente: CChC, MINVU y Estudios Security.

Cierre de promesas repunta en el último trimestre

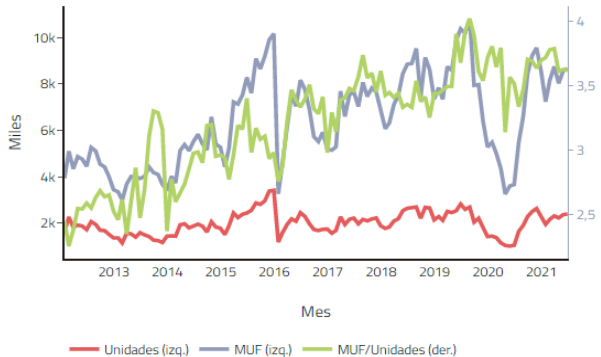
Promesas Netas Totales para la RM



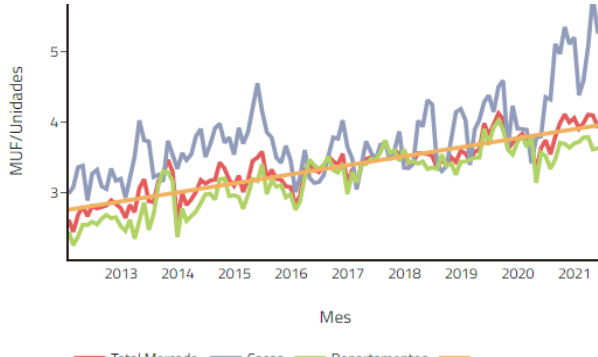
Promesas Netas de Casas para la RM



Promesas Netas de Departamentos para la RM



Precio Promedio Mensual de las Viviendas Promesadas

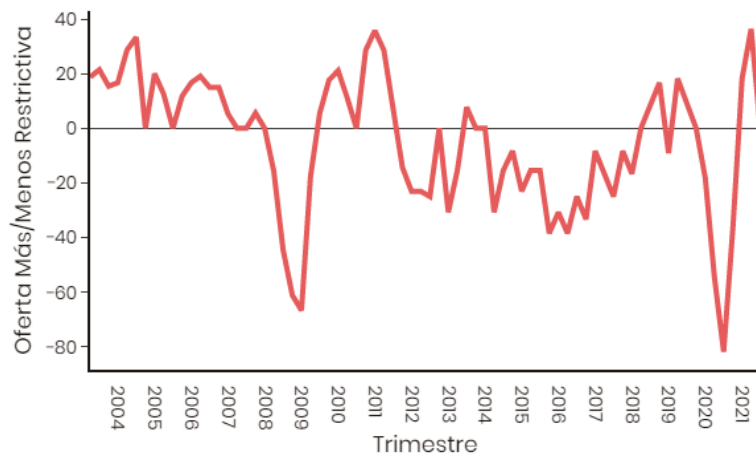


- Excluyendo el salto que presentó el total de unidades promesadas en 2016 (previo a la aplicación del IVA), la cantidad de viviendas que se promesan por mes en la RM es de 3.000 unidades en promedio.
- **La pandemia y el estallido social no impactaron el precio promedio de las viviendas.** Sólo en el margen aumentó la demanda de casas, llegando a representar un 30% de las promesas vs el 20% que se ha observado en los últimos 10 años. Es aún temprano para decir que este cambio en la demanda se mantendrá en el tiempo.
- **Los desistimientos mensuales de promesas alcanzaron un peak en junio de 2020, a niveles sobre un 25%. No obstante, a fines del año pasado se reversó esta cifra y alcanzó niveles pre-pandemia a fines del año, en torno al 10%.**

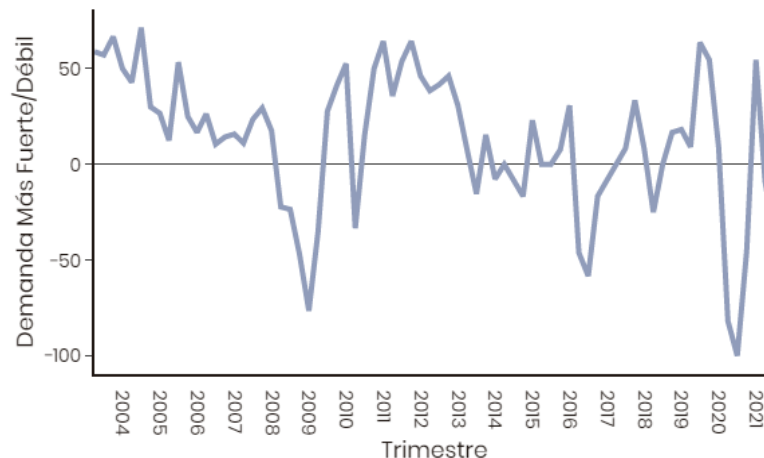
Oferta y Demanda de Créditos Hipotecarios: Condiciones más restrictivas

- 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 caídas en la demanda de créditos, siendo el segundo trimestre de 2020 el periodo más golpeado.
- **La prevalencia de la incertidumbre en el escenario local producto de los factores políticos y macroeconómicos ha frenado el impulso que se observó en la última parte del 2020.**

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



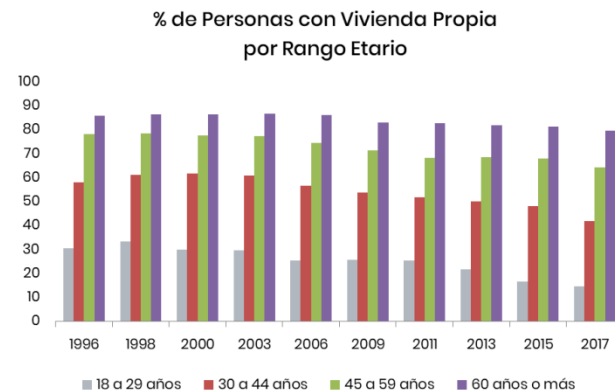
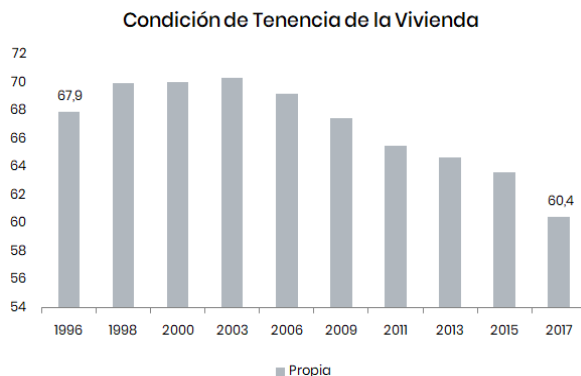
Cambio en la Demanda de Créditos Hipotecarios
(variación respecto al periodo anterior)



El tipo de demandante a mediano/largo plazo estaría cambiando

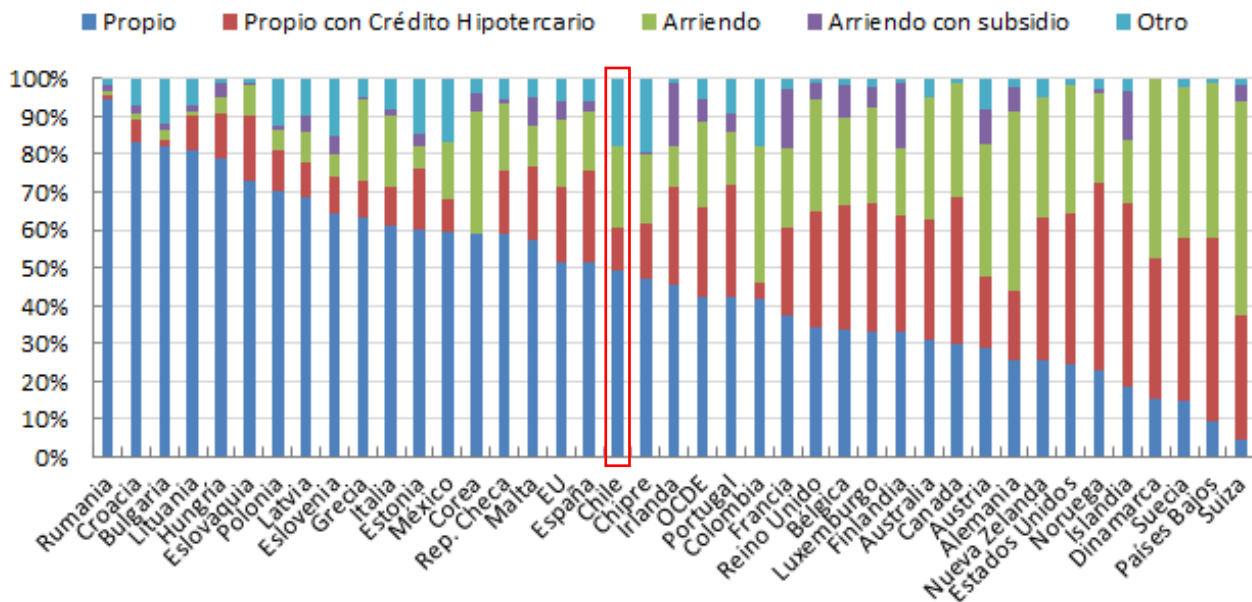
- **La demografía del país ha cambiado, el promedio de personas ha pasado de 4,4 a 3,1 por hogar. Esto acompañado también de un cambio en la cantidad de familias uniparentales y unipersonales, lo cuales pasaron de ser un 9,7% de los hogares en ambos casos, a un 12,7% y un 17,8% respectivamente.**
- Chile ha enfrentado una fuerte inmigración en los últimos años y hoy en día se encuentran más de un millón de inmigrantes en el país, los cuales habrían impulsado adicionalmente la demanda por arriendos.
- 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.**
- **Respecto a la tenencia de vivienda, se observa una tendencia a la baja en los últimos 20 años, donde también estaría incidiendo la mayor demanda de parte de inmigrantes.** 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



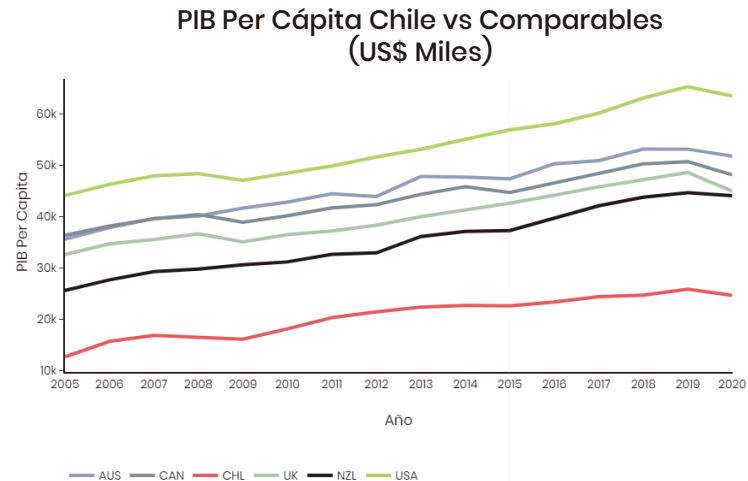
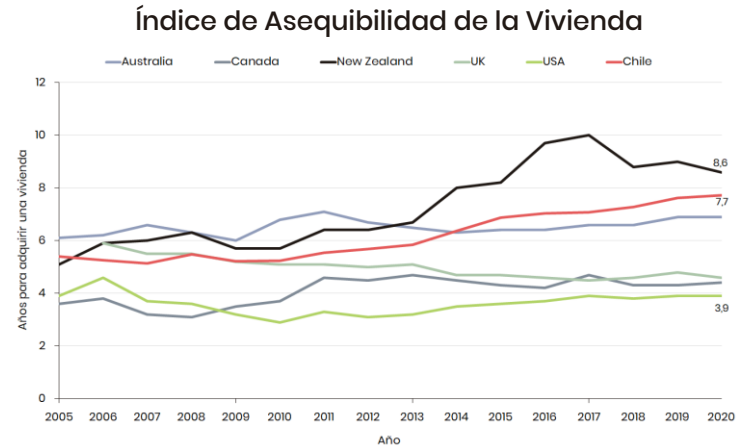
Propiedad de vivienda en Chile versus países OCDE

- Comparando la tenencia de propiedad a nivel de los países de la OCDE, **Chile se muestra cercano al promedio, con un 60,4% de la población con tenencia de casa propia.**
- **El porcentaje de población que se encuentra pagando su vivienda con un crédito hipotecario es notoriamente mayor en los países desarrollados.** Lo anterior se debe a que, en economías desarrolladas, la industria bancaria tiene una penetración mayor (*Housing Tenure OECD, 2020*) y es probable que Chile siga esta tendencia a futuro.



Costo relativo para adquirir una vivienda en Chile ha aumentado

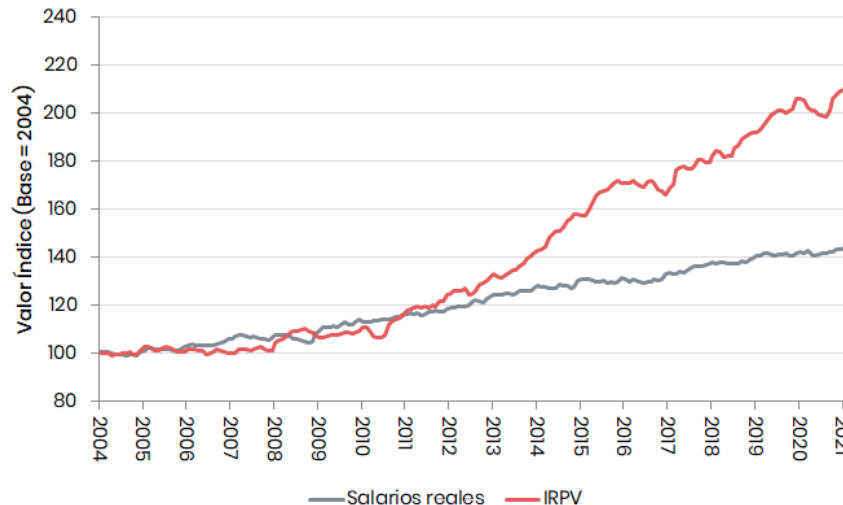
- **El índice de asequibilidad muestra cuántos años se demora una persona en pagar una vivienda si gastara la totalidad de su sueldo en la compra.**
- La asequibilidad a una vivienda se presenta como un fenómeno mundial que afecta a los países por igual. Los precios de las viviendas han alcanzado niveles que dificultan el acceso a la vivienda en relación a un salario promedio.
- **Este fenómeno se está dando por factores como 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 7,7 años que exhibe Chile actualmente.



Evolución de Precios de Viviendas versus Salarios Reales

- 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 63% corresponde a viviendas entre UF 2.000 a UF 5.000, lo que hace 10 años equivalía al total de viviendas de hasta UF 2.000. Por otro lado, el 80% de la demanda tiene menos de 90 m², porcentaje que en 2010 era menor a 70%, (Reporte Mach 56 CChC, 2021).
- Los precios de las viviendas se han duplicado en los últimos 20 años, siendo Chile uno de los países que ha experimentado un mayor aumento a nivel mundial. Mientras, los salarios reales han crecido la mitad de eso, manifestando esta mayor dificultando de acceso a vivienda.

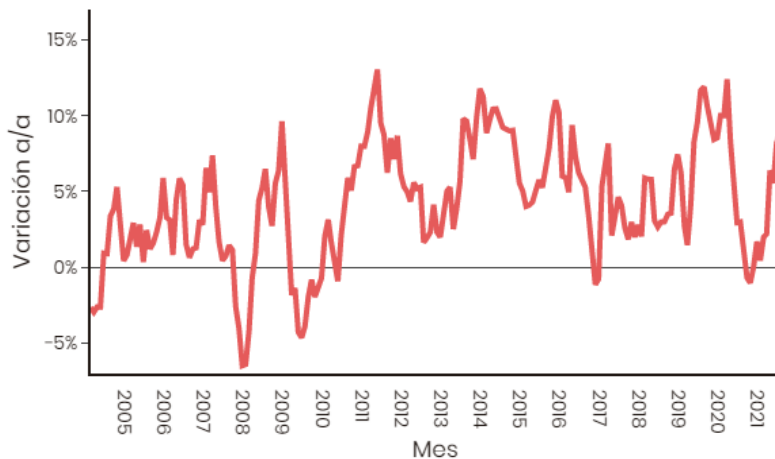
Crecimiento Real Precios de la Vivienda vs Salarios Reales



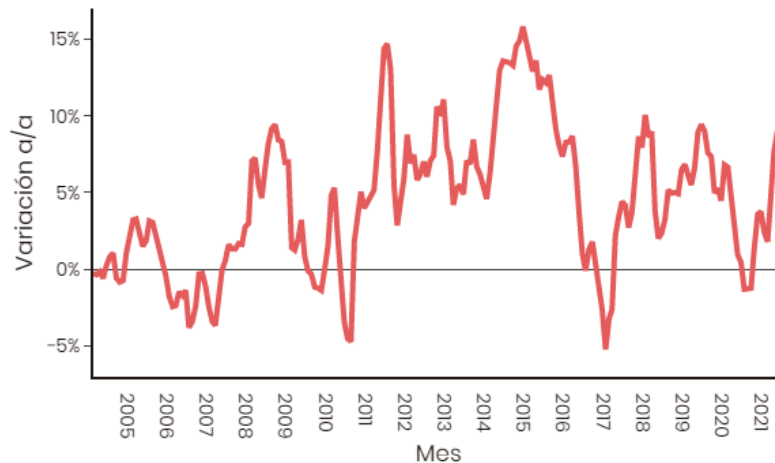
Índice Real de Precios de las Viviendas

- El Índice Real de Precios de Viviendas (IRPV) crece a un ritmo similar tanto para las casas como para los departamentos. Mantuvieron un incremento bajo y constante hasta mediados del 2010, luego de la crisis *sub-prime*.
- **En los últimos 16 años se observa que los aumentos en los precios de las casas han sido más moderados que los de los departamentos.**

Variación Anual IRPV
Casas



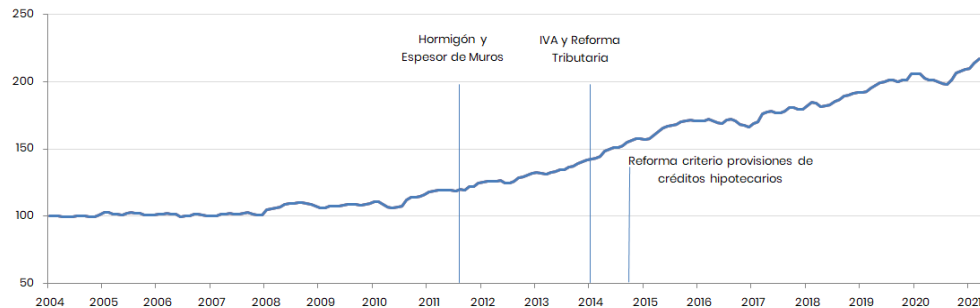
Variación Anual IRPV
Departamentos



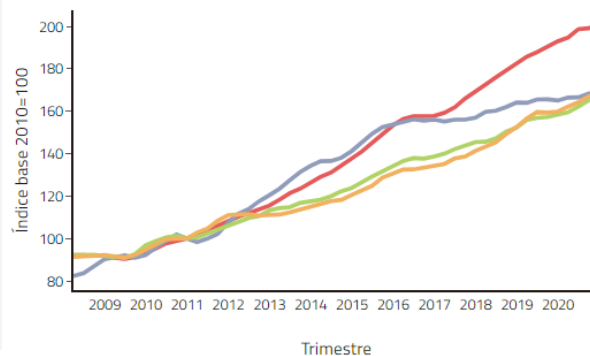
Regulaciones impulsan el incremento en el Precio de las Viviendas

- **La RM ha mostrado el mayor aumento en precios comparado con otras zonas del país, concentrando el desarrollo de nuevos proyectos.**
- Entre las razones que explican el aumento en el precio de las viviendas están (% según CChC):
 - Precio del suelo (49%)
 - Aumento de Normativas (18%):
 - 2011: Hormigón y espesor de muros
 - 2014: IVA y reforma tributaria
 - Costos de Edificación (11%)
 - Efecto IVA (10%)
 - Otros (12%)
- La RM toma un ritmo de crecimiento más alto que las demás zonas a partir del 2012.
- **Los espacios habilitados para la construcción se tornan más escasos, lo que ha generado que el precio de los terrenos se duplique en las últimas décadas.**

Índice Real de Precio de la Vivienda (Normas y Regulaciones)



Índice de Precios por Macrozona



— RM — Zona Norte — Zona Centro — Zona Sur

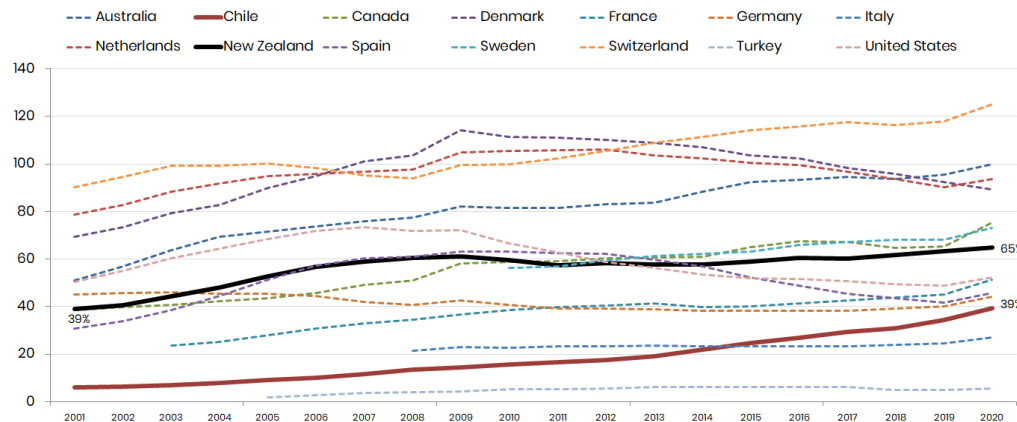
Precio de Oferta de Suelo (<1 há) y Superficie Congelada - RM



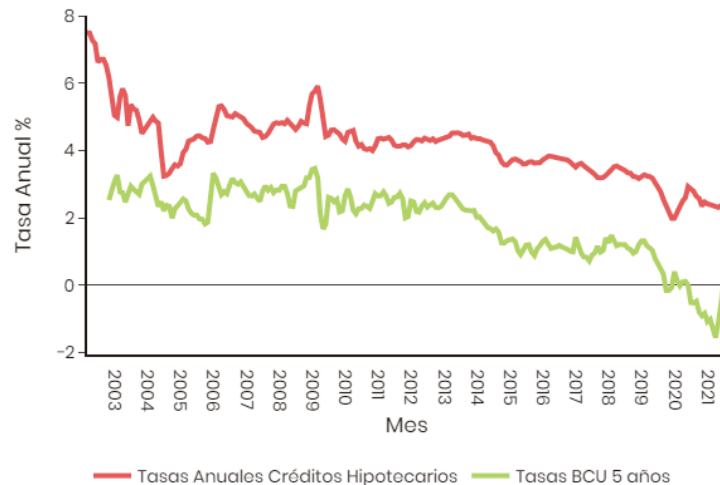
Condiciones Crediticias habrían contrarrestado en parte efectos regulatorios

- **El desarrollo de la banca y del mercado hipotecario en Chile han facilitado el acceso a la vivienda.** Esto se condice con que, en países más desarrollados, las prestaciones bancarias se van convirtiendo en la solución de financiamiento para la vivienda propia.
- Si bien, Nueva Zelanda y Chile se encuentran en situaciones similares en cuanto a asequibilidad de la vivienda, Nueva Zelanda avanzó primero en penetración. **Chile subió a una penetración (colocaciones hipotecarias sobre PIB Total) de 39% en 2020, lo que equivale a Nueva Zelanda hace 20 años.**
- **Por otro lado, las tasas de créditos hipotecarios en Chile se encuentran en mínimos históricos, pero mantienen un spread estable a lo largo del tiempo.** Si aspiramos a una penetración bancaria similar a la actual en Nueva Zelanda (65%), los bancos en Chile aún tendrían un espacio atractivo de crecimiento.
- En términos generales, bajas tasa en créditos suelen implicar mayor demanda, impulsando con ellos los precios de las viviendas.

Penetración Bancaria, Viviendas (% del PIB)



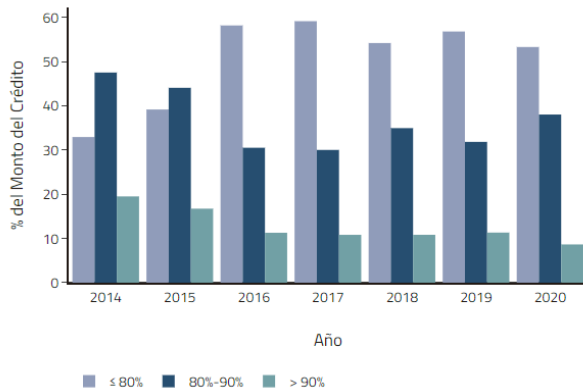
Tasa de Crédito Hipotecario vs BCU5



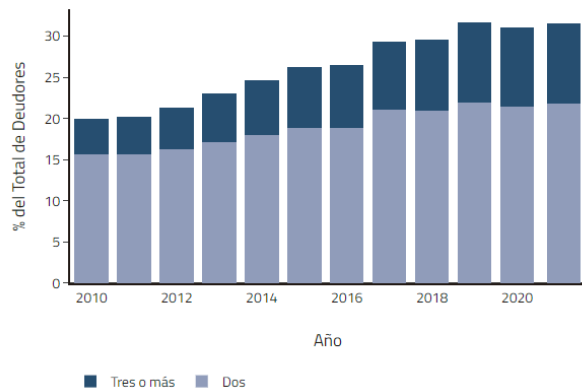
Créditos Hipotecarios suben, pero toman fuerza los inversionistas

- **La penetración ha subido pese a que los bancos han tomado una política más restrictiva, exigiendo mayor garantía (“monto de pie”) a los deudores.** El cambio entre el 2015 y el 2016 se debe a un nuevo criterio de provisiones bancarias de créditos hipotecarios. Los bancos se vieron obligados a tomar menos riesgo en cuanto a la otorgación de créditos.
- 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.
- **Los desarrolladores de proyectos inmobiliarios han priorizado el uso de financiamiento bancario para el crecimiento de este negocio.** La flexibilidad de renegociación y su perfil de corto plazo, se amolda mejor a su negocio que un financiamiento de más largo plazo (ejemplo: emisión de bonos que caracteriza al negocio de ingeniería y construcción). Ha sido la alternativa que se ha elegido para la construcción inmobiliaria.

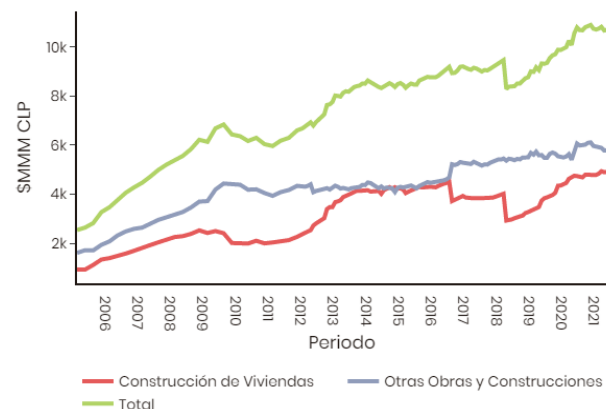
Razón Deuda a Garantía Créditos Residenciales



% de Deudores con Más de Un Crédito Hipotecario

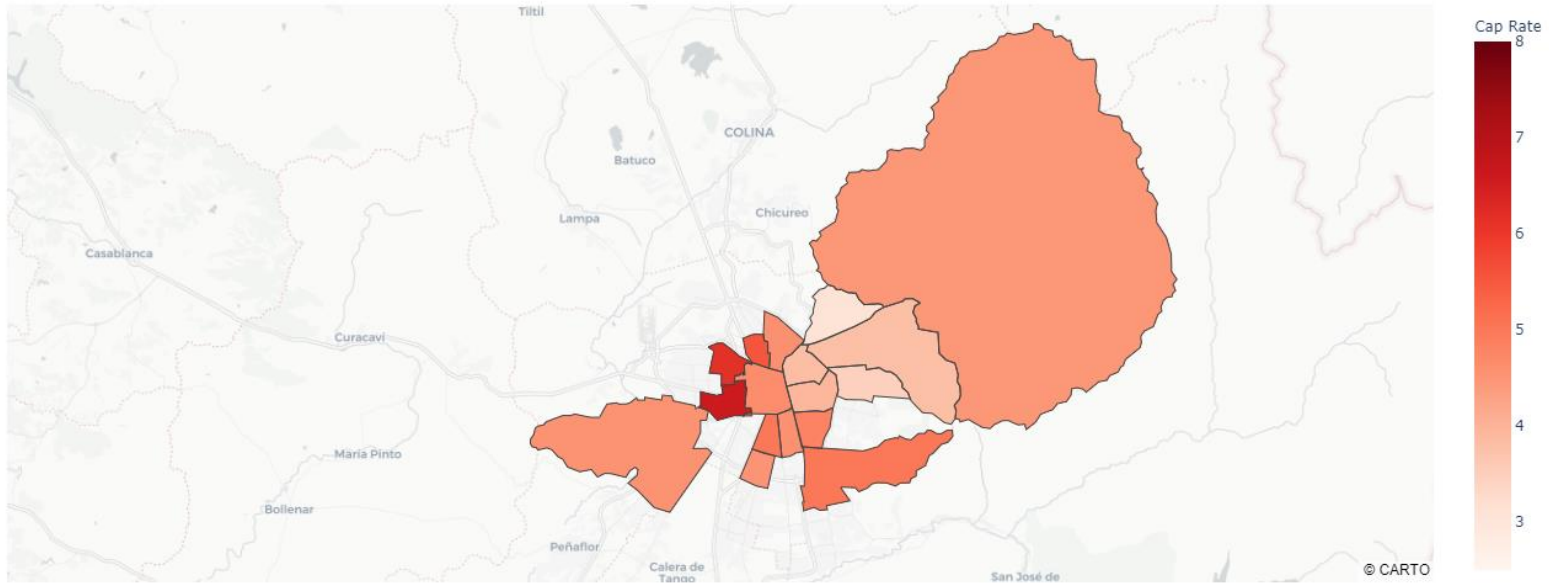


Créditos Destinados a la Construcción (Miles de Millones de Pesos)



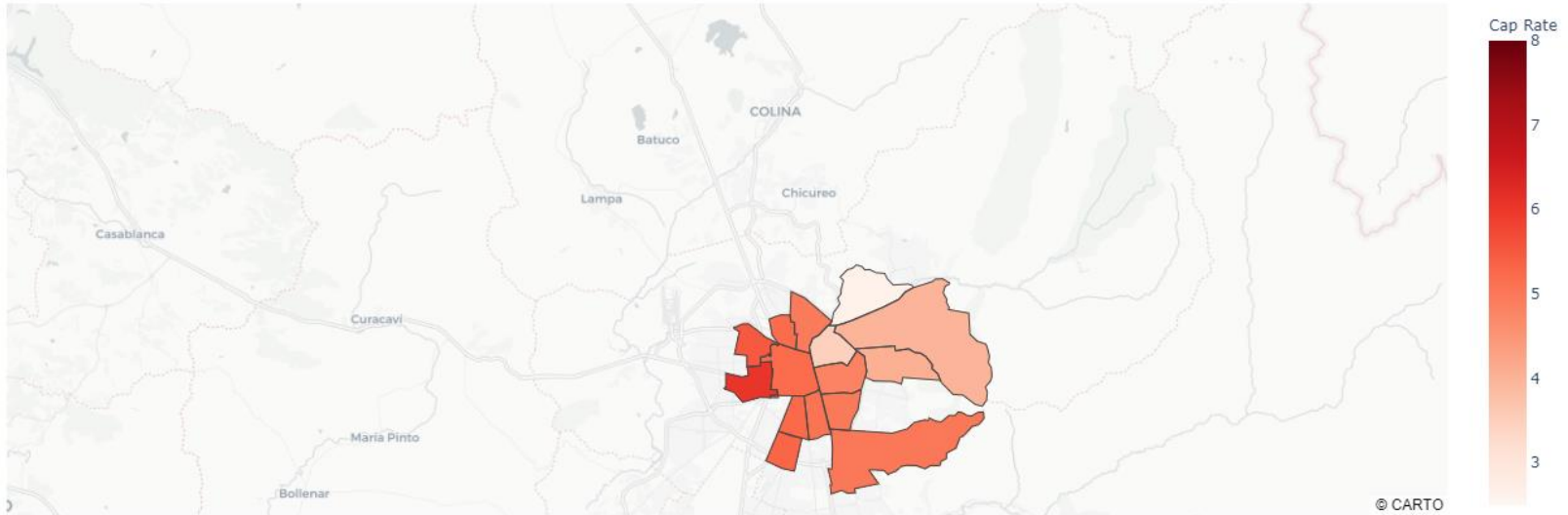
Tasa de rentabilidad de Arriendos en Santiago por Comunas: 2 Dormitorios

- Las facilidades crediticias han generado que la compra de viviendas sea una opción atractiva como inversión de largo plazo.
- El siguiente gráfico muestra el *cap rate* (o rentabilidad de la inversión inmobiliaria residencial) en distintas comunas de Santiago para departamentos de dos dormitorios.
- Las comunas más rentables para la inversión serían Estación Central y Quinta Normal, con *cap rates* de 6,6% y 6,1% respectivamente.



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 es en torno a un 4,7% vs el 4,6% que corresponde la de 2 dormitorios.
- Nuevamente Estación Central y Quinta Normal tienen los valores más altos, con un 5,9% y un 5,5% respectivamente.



Departamento de Estudios

Felipe Jaque

Economista Jefe

felipe.jaque@security.cl

Paulina Barahona

Subgerente Renta Fija Corporativa

paulina.barahona@security.cl

Paulina Feliú

Analista de Inversiones

paulina.feliu@security.cl

Roberto Valladares

Analista de Inversiones

roberto.valladares@security.cl

César Guzmán

Gerente Macroeconomía

cesar.guzman@security.cl

Eduardo Salas

Analista de Macroeconomía

eduardo.salas@security.cl

Étienne Célèry

Analista de Inversiones

etienne.celery@security.cl

Nicolás Libuy

Analista de Inversiones

nicolas.libuy@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.