



## ANÁLISIS DE INDUSTRIA

15 de mayo, 2020

### Reporte sectorial

#### ÚLTIMOS ESTUDIOS

Diciembre 2019	Perspectivas: industria inmobiliaria y construcción	Industria
Mayo 2020	Industria inmobiliaria y construcción presentaría su mayor desafío en 2021 y 2020, tras el impacto del COVID-19 en la menor actividad generada durante 2020.	

#### FUENTES DE INFORMACIÓN

- Banco Central
- Cámara Chilena de la Construcción (CChC)
- Centro de Estudios en Economía y Negocios Universidad del Desarrollo (CEEN UDD)
- GfK Adimark
- Infoinmobiliario

#### CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205  
Gerente de Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

Fernando Villa +56 2 2896 8207  
Gerente de Corporaciones  
[fvilla@icrchile.cl](mailto:fvilla@icrchile.cl)

Maricela Plaza +56 2 2896 8215  
Subgerente de Corporaciones  
[mplaza@icrchile.cl](mailto:mplaza@icrchile.cl)

José Delgadillo +56 2 2896 8211  
Analista de Corporaciones  
[jdelgadillo@icrchile.cl](mailto:jdelgadillo@icrchile.cl)

Tras menor actividad generada por la pandemia durante 2020

## Efectos negativos del COVID-19 en la industria inmobiliaria y de construcción presentaría su mayor impacto en 2021 y 2022

### Resumen

Tal como comentamos en nuestro estudio “[Coronavirus como nuevo desafío chileno](#)” de marzo de 2020, varios sectores de la economía se verían afectados con la propagación del COVID-19, aunque de manera heterogénea. Para el caso particular de las industrias de construcción y desarrollo inmobiliario, se observa que la pandemia ha agudizado los impactos negativos que el sector venía evidenciando luego del estallido social. Ante este contexto, hemos realizado una categorización de los efectos bajo tres perspectivas: shocks en oferta, shocks en demanda y shocks en expectativas sectoriales.

Respecto a la [oferta](#) (producción de viviendas y obras civiles), se estima una reducción relevante de nuevos proyectos, lo que podría ajustar a la baja el índice de actividad sectorial (IMACON). Por otro lado, según estimaciones de la CChC, se espera que entre un 64% y 78% de los proyectos en desarrollo y venta a nivel nacional sean completamente paralizados durante abril y mayo de 2020, dadas las medidas de cuarentena adoptadas por la autoridad, las que acaban de intensificarse en la Región Metropolitana, que concentra una alta fracción de proyectos.

Por el lado de la [demanda](#) inmobiliaria, se estima una caída importante en el nivel de promesas y un aumento en los meses para agotar stock (MAS). En efecto, el monto de promesas netas en la Región Metropolitana se redujo 15,08% entre marzo de 2019 y marzo de 2020. El MAS, por su parte, ha evidenciado un deterioro relevante, llegando hasta 41 meses a marzo del 2020, de acuerdo con lo informado por GfK Adimark. La tendencia al alza de la tasa de interés de viviendas y un creciente debilitamiento del mercado laboral impulsarían dicha contracción, lo que a su vez presionaría al alza los niveles de desistimientos de promesas.

Con relación a las [expectativas y proyecciones del sector](#), se espera una reducción de 10,5% en la inversión agregada, producto de eventuales impactos del COVID-19 en los costos de producción, junto a la paralización de obras en comunas declaradas en cuarentena, y a un profundo deterioro en la confianza empresarial. Esta última se ha visto afectada por el ajuste a la baja en las variables ligadas a la demanda de proyectos, la incertidumbre sobre la duración de la pandemia y las medidas impuestas por el gobierno.

Respecto a las compañías clasificadas por ICR, consideramos que éstas cuentan con capacidad para ajustar sus negocios, junto a saldos de promesas por escriturar y/o contratos de obras por ejecutar que permitirían mitigar parcialmente los riesgos de corto plazo que afectan fuertemente a los niveles de liquidez. No obstante, estimamos que el principal desafío para dichas empresas ocurriría en 2021 y 2022, cuando la menor base de actividad generada en 2020 pueda presionar eventualmente los resultados. Lo anterior justifica la asignación de una [tendencia En Observación](#) a los emisores insertos en el sector, ya que proyectamos que dentro de 12 a 18 meses se podría identificar con mayor precisión los resultados de las medidas que las compañías están adoptando para enfrentar la actual crisis sanitaria.

**Pese a que COVID-19 glopea transversalmente a todos los sectores productivos, estimamos que el sector inmobiliario y construcción será uno de los principales afectados en el corto plazo y mediano plazo**

En ICR identificamos factores de riesgo que configuran un escenario adverso para las empresas del sector ante una pandemia que afecte a la población. Esta crisis sanitaria tiene repercusiones que afectan a la calidad de vida de las personas y sus patrones de consumo, lo que genera, a su vez, distorsiones en los agregados macroeconómicos, culminando en una disminución de la actividad sectorial.

Así, hemos identificado los shocks a los cuales se expondría el sector inmobiliario y construcción producto de la expansión del COVID-19 a nivel país, los que hemos segmentado desde tres puntos de vista: (i) expectativas sectoriales; (ii) demanda y; (iii) oferta.



**Shock en expectativas sectoriales: Proyecciones anticipan una disminución de la actividad sectorial, explicado por un deterioro en las expectativas de inversión para 2020**

**Caída en la inversión agregada:** Dada la propagación del COVID-19 a la fecha, las expectativas de crecimiento para Chile son desfavorables, donde el Banco Central en su último Informe de Política Monetaria (marzo, 2020) espera que el PIB se contraiga entre un 1,5% y 2,5% durante 2020. En la misma línea, la proyección hecha por la CChC en su informe MACH 52, considera una caída de 10,5% en la inversión agregada del sector. Lo anterior se justifica por una disminución de 9% anual en la inversión en infraestructura y de 13,2% en la inversión habitacional.

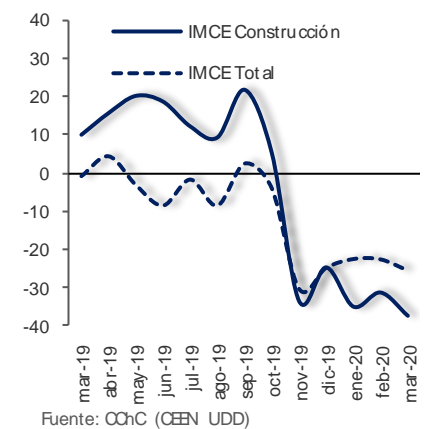
La menor inversión sectorial se explicaría por: (i) la incertidumbre en torno al impacto del COVID-19 en los costos de construcción y en la dotación de trabajadores en obras que actualmente se encuentran en desarrollo; (ii) la paralización de proyectos en obra que se encuentran en comunas declaradas en cuarentena y; (iii) el profundo deterioro de la confianza empresarial reflejado en la postergación de nuevas inversiones, originalmente programadas para iniciar actividades durante el primer semestre de este año.

**Expectativas sectoriales por debajo de su nivel histórico:** La confianza empresarial del sector construcción, medida por el Indicador Mensual de Confianza Empresarial (IMCE), se mantuvo bajo su promedio histórico tras el abrupto deterioro observado en el último trimestre del 2019, marcado por el estallido social. Cabe mencionar que la reducción de expectativas ha sido transversal a todos los sectores económicos analizados por el IMCE (agricultura, comercio, construcción, industria y minería).

Con las primeras implicancias del COVID-19 en marzo, el ambiente de pesimismo se profundizó, conduciendo a que el sector de construcción evidenciara una reducción en el nivel de confianza desde “pesimista” hasta “muy pesimista”, explicado principalmente por un mayor deterioro de las variables relacionadas a la demanda de proyectos, el crecimiento del sector y un deterioro de la situación de empleo producto de la paralización de obras que se encuentran en las comunas declaradas en cuarentena.

**Mayores costos de producción:** Las compañías del sector estiman un aumento en sus costos de producción de la construcción, en respuesta a una depreciación en el tipo de cambio y su impacto en los costos de insumo. El aumento de la incertidumbre a nivel global producto del

Tendencia a la baja en IMCE luego del estallido social se agudizó con la crisis sanitaria actual. Evolución del Indicador Mensual de Confianza Empresarial (IMCE)



COVID-19, se ha cuantificado en una importante salida de capitales desde economías emergentes producto de una disminución en el apetito por riesgo de parte de inversionistas extranjeros. Durante marzo de 2020, el valor del peso chileno relativo del dólar osciló en torno a 840 pesos, lo que significó una depreciación de un 25,7% anual.

**Shocks en la demanda inmobiliaria: afectan al nivel de promesas y a la velocidad de venta, y están asociados al aumento del desempleo y a condiciones más restrictivas para el financiamiento**

**Reducción de promesas y velocidad de venta:** Dado el efecto que está teniendo sobre la actividad la pandemia del COVID-19, estimamos una caída importante en el nivel de promesas y en la velocidad de venta, justificada por la menor actividad comercial y los cambios en la situación financiera de los demandantes. En marzo de 2020, se observó una reducción de un 15,08% en el monto promesas netas totales en comparación a las promesas del mes anterior dentro de la Región Metropolitana, alcanzando el nivel más bajo en los últimos cuatro años. Adicionalmente, los efectos de la contingencia en los niveles de desempleo y en mayores restricciones para el financiamiento de compra de viviendas podrían conducir a un aumento en el desistimiento de promesas.

Por otro lado, dado el debilitamiento de la demanda posterior al estallido social, la velocidad de venta –medida como meses para agotar el stock disponible–, mostró deterioros significativos, llegando hasta 41 meses a marzo del 2020, cifra que es incluso superior a la registrada en la crisis *subprime*.

**Desempleo y falta de financiamiento:** En un contexto de crisis sanitaria, la cual pone en una situación de estrés al mercado inmobiliario, la demanda por viviendas ha sufrido una fuerte caída impulsada por la incertidumbre y percepción de pesimismo por parte de los consumidores para el corto y mediano plazo. Lo anterior viene acompañado por un aumento en las restricciones de financiamiento, donde la tasa de interés para el financiamiento de viviendas ha presentado una tendencia al alza posterior al estallido social, a pesar de la reducción de la tasa de política monetaria a su mínimo técnico (0,5%) efectuada por el Banco Central durante el último trimestre.

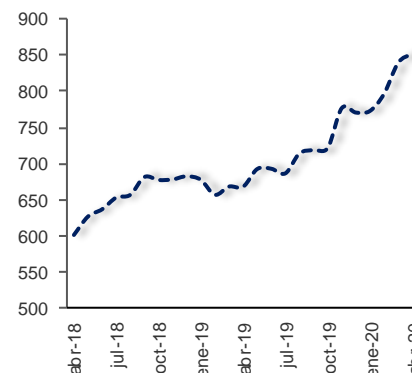
Adicionalmente, el contexto actual de crisis sanitaria aumentó la presión sobre las empresas debilitadas financieramente, desafiando la gestión de liquidez. Por lo tanto, las perspectivas para el mercado laboral se han sesgado a la baja, donde la tasa de desempleo llegó al 8,2% a nivel nacional (primer trimestre de 2020), según los últimos datos publicados por el INE, y se espera que sobrepase el 10% en los meses de invierno. Este hecho potencia la percepción de pesimismo por parte de los consumidores, lo que se transforma en un determinante a la hora de explicar la postergación en la decisión de compra de viviendas.

**Shock en la oferta: la propagación del COVID-19 ha implicado una paralización en el avance de obras y un aplazamiento en los planes de inversión**

**Retraso y/o paralización de actividades:** Conforme el virus se expande, el normal funcionamiento laboral se va interrumpiendo, donde el sector construcción podría ser uno de los principales afectados debido a su alta intensidad en mano de obra presencial. La CChC a través de su informe MACH 52, proyecta que el costo de un escenario de plena paralización para el sector de construcción superaría los US\$411 millones mensuales, mientras que para los meses de abril y mayo se espera entre un 64% a 78% de los proyectos en desarrollo y venta a nivel nacional sean completamente paralizados producto de las medidas de confinamiento implementadas por la autoridad.

**Disminución de nuevos proyectos:** La caída en la inversión privada producto de la percepción de pesimismo a nivel industria ha llevado a una reducción importante en la cantidad de proyectos nuevos, lo que tendría efectos negativos en el índice de actividad sectorial (IMACON). En esta línea la CChC estima que la oferta promedio de viviendas es cercana a las 46 mil unidades disponibles al primer semestre del 2020, su nivel más bajo desde el segundo periodo del 2015.

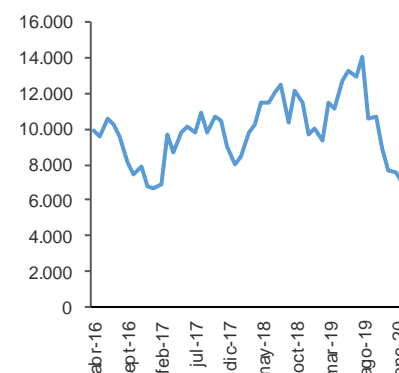
Tipo de cambio nominal se mantuvo al alza, impulsado por la incertidumbre mundial  
Evolución tipo de cambio observado promedio mensual hasta abril de 2020



Fuente: Banco Central de Chile

Promesas agudizan su tendencia a la baja durante meses posteriores al estallido social y comienzos de crisis sanitaria.

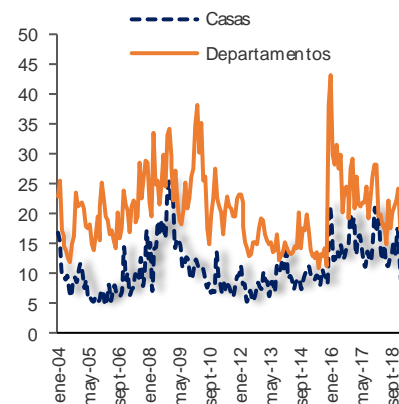
Evolución promesas mensuales RM hasta marzo de 2020 (UF)



Fuente: Infolnmobiliario.cl

La velocidad de venta ha evidenciado deterioro significativo posterior al estallido social

Meses para agotar stock en RM hasta diciembre de 2019



Fuente: CChC

**Considerando lo anterior, esperamos que el principal desafío para las empresas de la industria clasificadas por ICR ocurrirá en 2021 y 2022, cuando la menor base de actividad de 2020 pueda presionar sus resultados**

Dado la adecuada capacidad de las compañías clasificadas por ICR para ajustar sus negocios, junto a los saldos de promesas por escriturar y contratos por ejecutar con los que actualmente cuentan, el principal desafío para dichas empresas ocurrirá en 2021 y 2022, cuando la menor base de actividad de 2020 pueda presionar sus resultados. Si bien la industria presenta un grado particular de exposición a los impactos negativos del COVID-19, el efecto final en cada empresa variará de acuerdo con sus características intrínsecas, tales como la diversificación de su negocio, estructura de financiamiento, nivel de liquidez, calidad de indicadores crediticios, entre otras.

De este modo, estimamos que, dentro de un período de 12 a 18 meses, se observaría con mayor precisión el efecto de las medidas adoptadas por las compañías para enfrentar la incertidumbre actual, lo que justifica el cambio en **tendencia desde Estable hasta En Observación** realizado en abril de 2020. Dado que la contingencia se encuentra en curso, iremos evaluando periódicamente la situación de las empresas del sector y su capacidad de respuesta para enfrentar la crisis sanitaria, por lo que no descartamos cambios de clasificación al mediano plazo.

**Clasificaciones de emisores insertos en la industria inmobiliaria e I&C evaluados por ICR**

Emisor	Solvencia	Bonos	Títulos accionarios	Tendencia
Salfacorp	BBB	BBB	-	En Observación
Ingevec	BBB+	BBB+	Nivel 3	En Observación
Paz Corp	BBB+	-	Nivel 3	En Observación
Socovesa	BBB+	-	Nivel 3	En Observación
Empresa Constructora Moller y Pérez-Cotapos	BBB	BBB	-	En Observación

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

**Definición de categorías**

**Categoría BBB**

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

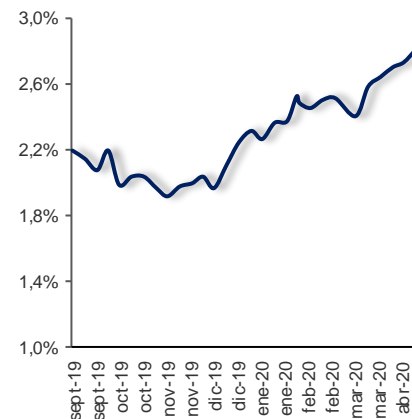
La subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la categoría.

**Nivel 3**

Títulos accionarios con una buena combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Se observa una tendencia al alza en la tasa promedio de créditos hipotecarios tras el estallido social y ante la contingencia sanitaria actual

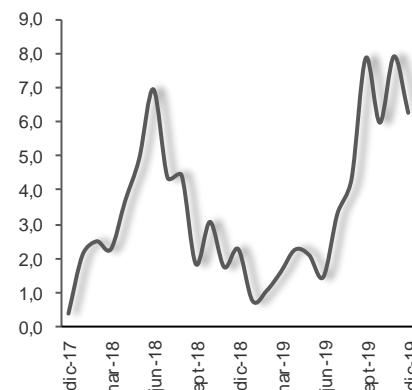
Evolución de tasa promedio semanal para el financiamiento de viviendas en UF



Fuente: Banco Central de Chile.

IMACON continuaría disminuyendo durante 2020, tal como lo hizo en diciembre de 2019

Indicador Mensual de Actividad de la Construcción (IMACON) hasta diciembre de 2019



Fuente: OCH

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA ("ICR") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRIA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TAMPORO EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee "TAL COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF"), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona "TAL COMO ESTÁ" sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.