



## ***Industria Inmobiliaria:***

Recuperación parcial de la industria durante 2021

Actualización de perspectivas de ICR



**EQUIPO ICR**

Francisco Loyola  
Gerente de Clasificación  
floyola@icrchile.cl

Maricela Plaza  
Subgerente Corporaciones  
mplaza@icrchile.cl

José Delgadillo  
Analista de Corporaciones  
jdelgadillo@icrchile.cl

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

## TABLA DE CONTENIDOS

	Página
Introducción	2
1. Promesas y velocidad de venta	3
2. Evolución de desempleo	4
3. Financiamiento a la demanda	5
4. Inversión sectorial	6
5. Expectativas sectoriales	7
6. Costos de construcción	8
7. Avance de obras	9
Rating de emisores de la industria clasificados por ICR	10

## ÚLTIMOS ESTUDIOS DE LA INDUSTRIA

Fecha	Estudio
Diciembre de 2019	<a href="#">Perspectivas: Industria inmobiliaria y construcción</a>
Mayo de 2020	<a href="#">Efectos negativos del Covid-19 en la industria inmobiliaria y de construcción presentaría su mayor impacto en 2021 y 2022</a>

## Actualización de perspectivas para la industria inmobiliaria confirma recuperación parcial en 2021

A causa de la propagación del Covid-19 en el país, una serie de industrias se vio altamente afectada por las restricciones sanitarias implementadas por la autoridad para evitar los contagios, y por su consecuente efecto en las principales variables macroeconómicas. Dentro de dichos sectores se encuentra el inmobiliario, que sufrió impactos por la paralización de obras y la menor actividad comercial. No obstante, cabe recalcar que la industria ya incorporaba factores de inestabilidad previos a la contingencia sanitaria, los que estaban asociados al estallido social ocurrido en octubre de 2019. De este modo, la pandemia profundizó los efectos negativos que se observaban desde el último trimestre de 2019.

En nuestro reporte sectorial de mayo de 2020, analizamos una serie de variables que, entre otras, incluían: (i) la reducción en promesas y velocidad de venta; (ii) las restricciones financieras que experimentaría la demanda inmobiliaria por las tasas crecientes de desempleo y las mayores limitaciones para obtener créditos; (iii) la contracción en la inversión sectorial y la postergación de lanzamiento de proyectos y compra de terrenos; (iv) la fuerte caída en las expectativas empresariales de la industria; (v) las dificultades para la operación en medio de la pandemia y; (iv) la eventual presión sobre los costos de producción ante los cambios abruptos en la demanda por materiales de construcción.

Con la nueva información disponible, hemos realizado una actualización de los impactos de las variables identificadas previamente, y agregamos nuestras perspectivas sobre su evolución durante el 2021. Este análisis nos permite concluir que la **industria inmobiliaria continuará con su recuperación en el corto plazo, pero solo lo hará parcialmente, y niveles de actividad previos a la pandemia se alcanzarían con mayor probabilidad dentro del mediano plazo**. Adicionalmente, continuamos considerando que la postergación de obras durante 2020 podría eventualmente conducir a desafíos de stock en el mediano plazo, cuando la demanda inmobiliaria presente mayor estabilidad.


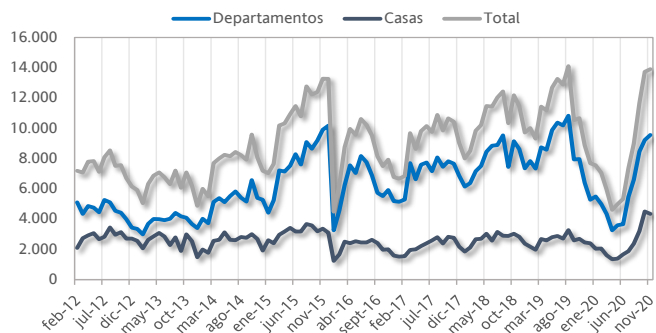
Variable identificada	2020		2021P
	Proyección ICR (ver reporte de mayo de 2020)	Situación real	Proyección ICR
<p>Promesas y velocidad de ventas</p> 	<p>- Fuerte impacto de la pandemia en la actividad comercial, en las expectativas macroeconómicas y en la situación financiera de los hogares explicó que estimáramos una reducción significativa en los niveles de promesas, y un consecuente aumento relevante en los meses para agotar stock.</p>	<p>- Efectivamente, las promesas de compraventa de viviendas disminuyeron de forma considerable durante los primeros meses de la pandemia, alcanzando su peak en mayo de 2020, con una caída de 60,7% respecto al mismo mes del año anterior de acuerdo con los datos de Infoinmobiliario. Sin embargo, a partir de julio, se observó una reducción más acotada y, desde septiembre, las promesas evidenciaron un crecimiento en relación con el año anterior, dando cuenta de una recuperación en la actividad comercial.</p> <p>- Asimismo, los meses para agotar stock en la Región Metropolitana llegaron a 58,4 en mayo de 2020, y posteriormente el indicador inició una tendencia a la estabilización, llegando a los 20,8 a septiembre (18,1 meses a septiembre de 2019), en base a las cifras de la Cámara Chilena de la Construcción (CChC).</p>	<p>- Estimamos que, en 2021, los niveles de promesas se recuperarán respecto a los niveles observados durante 2020, aunque con dificultades durante los meses más críticos de la segunda ola de contagios. Pese a la recuperación esperada, no proyectamos que la industria logre alcanzar los niveles de actividad previos a la crisis en el corto plazo. De acuerdo con lo indicado por la CChC, las ventas inmobiliarias en Santiago crecerían un 11% en 2021, cifra que se compara con la caída de 35% en 2020.</p>

Gráfico 1.1

**Recuperación significativa de las promesas a partir de julio de 2020**  
Evolución promesas de compraventa de viviendas nuevas en la RM (MUF)

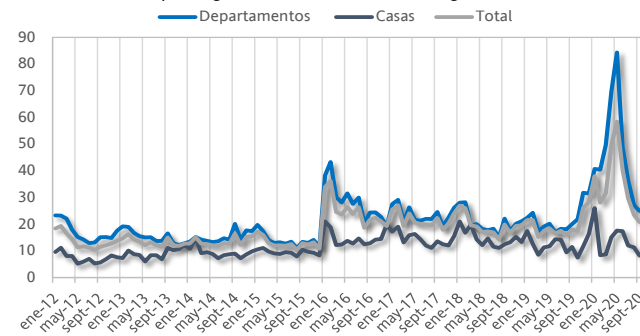


Fuente: Infoinmobiliario.

Gráfico 1.2

**Clara estabilización en meses para agotar stock luego de alcanzar peak en mayo de 2020**

Evolución de meses para agotar stock en el Gran Santiago (meses)



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.


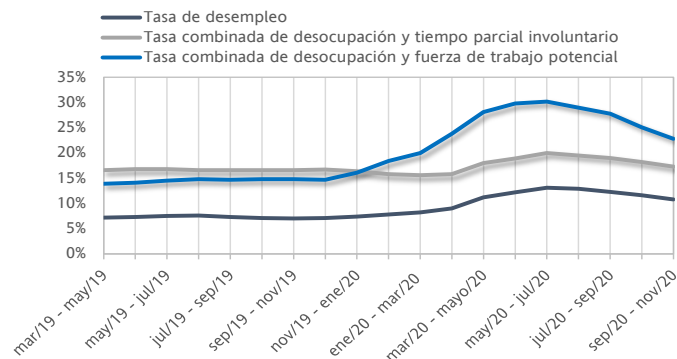
Variable identificada	2020		2021P
	Proyección ICR (ver reporte de mayo de 2020)	Situación real	Proyección ICR
<p>Evolución de desempleo</p> 	<p>- Proyectábamos que la demanda inmobiliaria se vería restringida por la evolución al alza en los niveles de desempleo, teniendo en cuenta que las empresas empleadoras tuvieron que ajustar sus niveles de gastos y desembolsos de caja.</p>	<p>- La situación de empleo en el país se vio fuertemente afectada por la pandemia. Si en el trimestre móvil enero-marzo de 2020 la tasa de desempleo se ubicaba en 8,2%, ésta aumentó hasta 13,1% en el trimestre móvil mayo-julio de 2020. La tasa combinada de desocupación y fuerza de trabajo potencial, por su parte, pasó desde 20% hasta 30,2% durante el mismo período. De este modo, la mayor incertidumbre sobre las condiciones del mercado laboral y los efectos que el mayor desempleo ha tenido en el ingreso disponible de los hogares, se han transformado en nuevos factores a incluir en la decisión de compra de viviendas, implicando que segmentos de la demanda inmobiliaria más aversos al riesgo hayan postergado la adquisición de unidades de casas y departamentos.</p>	<p>- Si bien las últimas cifras de desempleo han evidenciado una incipiente recuperación, este factor continúa siendo un riesgo para la industria, teniendo en consideración que se proyecta que los contagios de Covid-19 se incrementen en la primera mitad de 2021, lo que podría conducir a nuevas restricciones sanitarias con efecto en la economía y, por tanto, en la demanda inmobiliaria. De hecho, el Estudio Longitudinal de Empleo realizado por la Universidad Católica dio cuenta de un estancamiento de la recuperación del empleo en diciembre, reflejando que la situación del mercado laboral aún incorpora incertidumbre. Asimismo, las mejoras en las cifras de empleo durante los meses previos a diciembre tampoco asegura que las nuevas plazas de trabajo generadas sean de calidad.</p>

Gráfico 2.1

**Recuperación del mercado laboral es incipiente, y su evolución futura aún es incierta por los efectos que podría tener una segunda ola de contagios**

Evolución de tasa de desempleo, tasa combinada de desocupación y tiempo parcial involuntario y tasa combinada de desocupación y fuerza de trabajo potencial (%)



Fuente: INE.


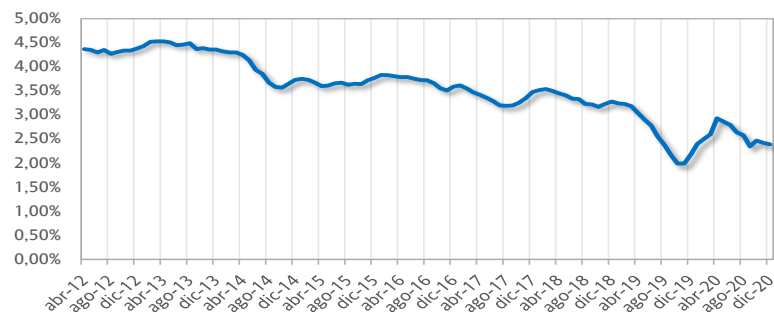
Variable identificada	2020		2021P
	Proyección ICR (ver reporte de mayo de 2020)	Situación real	Proyección ICR
<p>Financiamiento a la demanda</p> 	<p>- El empeoramiento en las perspectivas económica producto de la pandemia nos condujo a proyectar una mayor dificultad para acceder al financiamiento de vivienda por parte de la demanda, con un incremento en las restricciones para otorgar créditos hipotecarios y en la tasa de interés.</p>	<p>- Luego de una sostenida evolución a la baja en el costo de financiamiento para la vivienda durante 2019, la tendencia se revirtió posterior al estallido social. El efecto en las tasas se extendió durante los primeros meses de la pandemia, considerando la incertidumbre que generó en las variables económicas. No obstante, la trayectoria al alza se revirtió en mayo-junio de 2020, y la tasa promedio de créditos hipotecarios llegó a 2,39% en diciembre de 2020, valor que se compara al reportado por el Banco Central a agosto de 2019.</p> <p>- La Encuesta sobre Créditos Bancarios publicada por el Banco Central da cuenta de un aumento significativo en las restricciones para el otorgamiento de créditos hipotecarios, principalmente en el segundo trimestre de 2020. Lo mismo ocurrió con la percepción de la demanda sobre las condiciones para solicitar financiamiento a la vivienda. No obstante, en ambos casos, se ha observado una mejora desde el tercer trimestre de 2020, donde las instituciones bancarias y los demandantes que declaran menores restricciones superaron a los que identifican mayores restricciones durante el último trimestre de 2020.</p>	<p>- Estimamos que las condiciones para el otorgamiento de créditos hipotecarios debiesen continuar con mayor flexibilidad respecto de los meses más críticos de la pandemia en 2020, lo que se vería apoyado por un costo de financiamiento para la vivienda que, pese a las fluctuaciones evidenciadas en 2020, se mantiene en niveles históricamente bajos. Sin embargo, aún es incierto la evolución del mercado laboral y de las expectativas económicas en el corto plazo, teniendo en consideración que la segunda ola de contagios podría afectar nuevamente las variables macroeconómicas. Por lo tanto, proyectamos que, durante algunos meses de 2021, las condiciones crediticias podrían volver a restringirse.</p>

Gráfico 3.1

**Tasas de créditos hipotecarios al alza luego del estallido social, pero retomaron tendencia a la baja después de abril de 2020**

Evolución tasa promedio de créditos hipotecarios de más de 3 años, en UF (%)

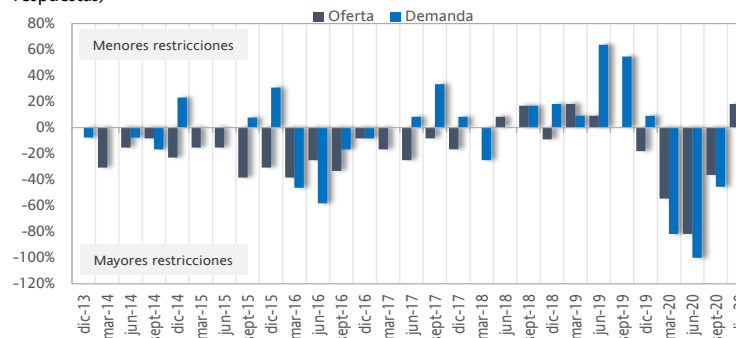


Fuente: Banco Central.

Gráfico 3.2

**Restricciones para créditos hipotecarios se endurecieron durante el primer semestre de 2020, pero se han flexibilizado con mayor notoriedad durante el último trimestre**

Indicador de restricciones para el otorgamiento de créditos hipotecarios (oferta) y percepción sobre condiciones para solicitud de financiamiento para la vivienda (demanda) (% total respuestas)



Fuente: Banco Central de Chile.


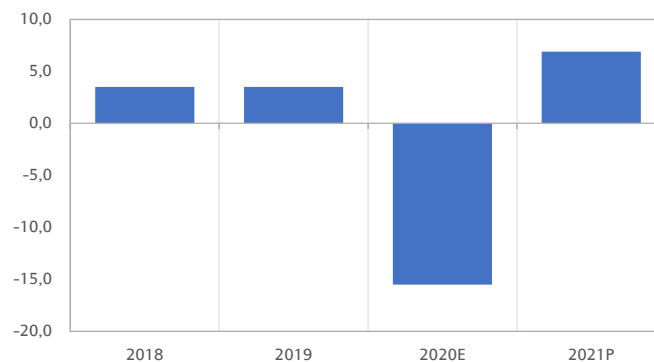
Variable identificada	2020		2021P
	Proyección ICR (ver reporte de mayo de 2020)	Situación real	Proyección ICR
<p>Inversión sectorial y lanzamiento de proyectos</p> 	<p>- Estimamos una reducción en la inversión sectorial producto de: (i) la paralización de obras dada las restricciones de movilidad impuestas por la autoridad sanitaria; (ii) deterioro en la confianza empresarial; (iii) incertidumbre sobre la evolución de los costos de producción.</p> <p>- En línea con lo anterior, proyectábamos una reducción en el volumen de lanzamiento de proyectos, así como también, en los niveles de adquisición de terrenos. Esto, en línea con el anuncio transversal de las compañías del sector sobre la postergación de sus planes de inversión.</p>	<p>- La inversión en vivienda se redujo 15,5% en 2020, de acuerdo con las cifras de la CChC. Para 2021 se proyecta un incremento de 6,9%, impulsado tanto por la vivienda subsidiada como por la vivienda privada. De este modo, si bien en 2021 se observaría una recuperación en la inversión del sector, ésta no sería suficiente para cubrir la contracción reportada durante 2020.</p>	<p>- Estimamos que las compañías inmobiliarias retomen sus planes de inversión en la medida que la demanda vaya recuperando dinamismo. De este modo, esperamos que las empresas del sector reanuden sus proyectos aplazados y sus decisiones de compra de terrenos durante 2021, puesto que si bien cuentan con stock para el corto plazo, el retraso de las obras en 2020 podría eventualmente representar un desafío para la oferta en el mediano plazo.</p>

Gráfico 4.1

**Crecimiento de la inversión en vivienda llegaría a un 6,9% en 2021**

Evolución inversión en construcción de vivienda (var. % anual)



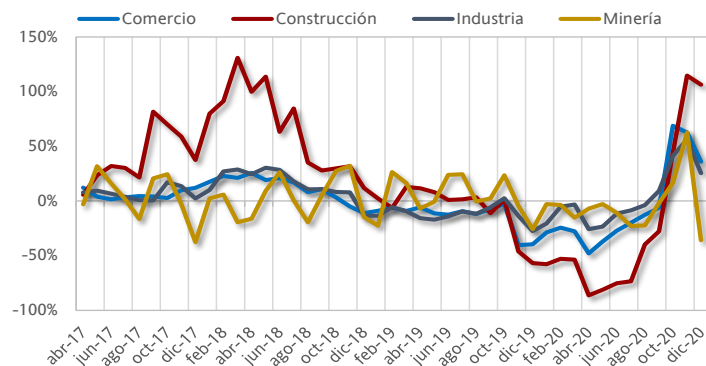
Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.



Variable identificada	2020		2021P
	Proyección ICR (ver reporte de mayo de 2020)	Situación real	Proyección ICR
<p>Expectativas sectoriales</p> 	<p>- Trayectoria del Indicador Mensual de Confianza Empresarial (IMCE) permitía proyectar una contracción significativa en las expectativas del sector construcción ante el escenario de pandemia. Cabe mencionar que las expectativas empresariales de la industria ya venían deterioradas posterior al estallido social de octubre de 2019.</p> <p>- Factores relacionados a la situación económica agregada y a la demanda explicaban principalmente el pesimismo sectorial.</p>	<p>- El sector construcción fue el más afectado en términos de expectativas con la pandemia, de acuerdo con las cifras del IMCE. En abril y mayo de 2020, la contracción de este indicador superó el 80% anual para la industria. A pesar de lo anterior, durante noviembre y diciembre, las expectativas empresariales se recuperaron significativamente, creciendo por sobre el 100% anual en ambos meses.</p>	<p>- De este modo, pese a los desafíos que aún existen a causa de la pandemia, el escenario de la industria en 2021 se proyecta más favorable que en 2020, pero los niveles de actividad prepandemia se alcanzarían con mayor certeza en el mediano plazo y no en el corto plazo.</p> <p>- Factores que más han mejorado las expectativas entre enero y diciembre de 2020 según el IMCE han sido aquellos asociados a la situación económica global del país, la situación financiera de las empresas y al empleo.</p>

Gráfico 5.1

**Sector construcción fue el más afectado en términos de expectativas tras el inicio de la pandemia en el país, pero su recuperación ha superado a la de otras industrias**  
Evolución Índice Mensual de Confianza Empresarial (var. % anual)



Fuente: UAI, Icare.


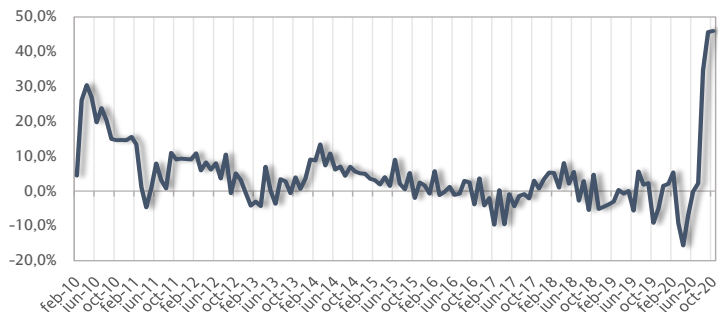
Variable identificada	2020		2021P
	Proyección ICR (ver reporte de mayo de 2020)	Situación real	Proyección ICR
<p><b>Costos de producción</b></p> 	<p>- Nuestras perspectivas sobre los costos de producción indicaban una tendencia al alza, explicada por los impactos negativos de la depreciación de la moneda local, y de las dificultades logísticas para operar en pandemia.</p>	<p>- La paralización de un número relevante de proyectos por las medidas sanitarias implementadas por la autoridad de salud condujo a una menor demanda por materiales para la construcción. Durante los meses de marzo y abril, el índice de Ventas de Materiales del INE evidenció una reducción de 9,2% y 15,6%, respectivamente.</p> <p>- No obstante, la mayor actividad registrada en la industria durante el segundo semestre reactivó la demanda por materiales, reportándose un crecimiento de 34,6% en agosto, mientras que, en los meses de septiembre y octubre, la variación positiva superó el 45%. Esto, junto al ajuste en los inventarios por parte de la oferta, estaría presionando los precios. Las cifras del Índice de Costo de Edificación (ICE) de la CChC mostraron un crecimiento de 8,8% anual a octubre de 2020.</p> <p>- Respecto a los costos de mano de obra, la evolución ha sido diferente, registrándose un crecimiento promedio casi nulo en los primeros 10 meses de 2020 (+0,3%), lo que estaría explicado por el mayor nivel de desempleo.</p>	<p>- Estimamos que los descortes en el mercado de materiales para la construcción continuarían dentro del corto plazo, y que los desequilibrios tenderían a corregirse más por la estabilización de la demanda que por un cambio significativo en el stock, puesto que no se observan cambios estructurales en el mercado inmobiliario.</p> <p>-Por otro lado, la evolución de los salarios se vería impulsada por la mayor inversión en construcción, pero el ritmo de recuperación dependerá de qué tan rápido se alcancen las plazas de trabajo disponibles respecto a los niveles previos a la pandemia. Como no proyectamos que esto último ocurra en el corto plazo, estimamos que los salarios no debiesen sufrir cambios significativos al alza durante 2021.</p>

Gráfico 6.1

**Crecimiento significativo en la demanda por materiales para la construcción entre agosto y octubre de 2020**

Evolución Índice de Venta de Materiales INE (var. % anual)

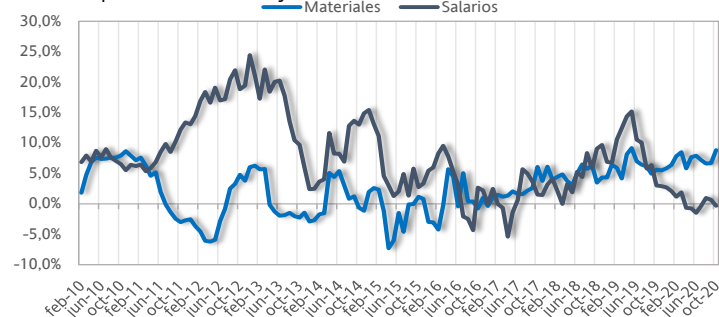


Fuente: INE, Cámara Chilena de la Construcción.

Gráfico 6.2

**Costo de materiales mantuvo tendencia al alza durante 2020, pero situación actual del mercado laboral explica crecimiento casi nulo en los salarios**

Evolución precio de materiales y salarios del sector construcción (var. % anual)



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.


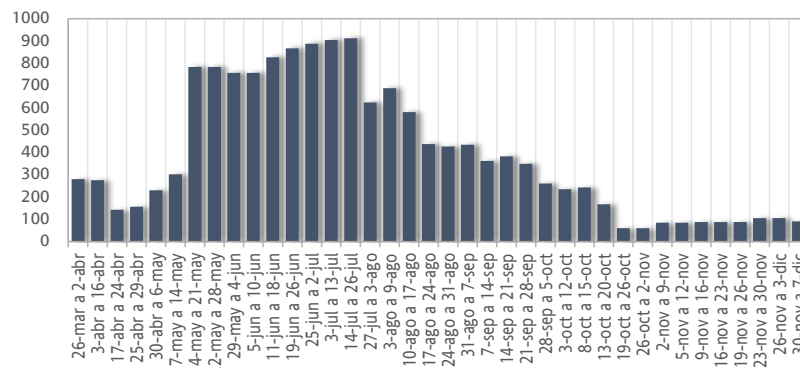
Variable identificada	2020		2021P
	Proyección ICR (ver reporte de mayo de 2020)	Situación real	Proyección ICR
<p>Avance de obras</p> 	<p>- Las cuarentenas implementadas en varias zonas del país implicaron una paralización de las obras inmobiliarias. Para entonces, de acuerdo con las proyecciones de la CChC, se esperaba que entre un 64% y un 78% de los proyectos en desarrollo a nivel nacional detuvieran completamente el avance de sus obras debido a las medidas de confinamiento.</p>	<p>- El número de proyectos paralizados por las cuarentenas llegó a 912 a nivel nacional en su peak durante julio de 2020. Sin embargo, la posterior flexibilización de las medidas sanitarias, y la autorización del gobierno para que las obras de construcción privada puedan continuar sus operaciones en zonas de cuarentena, permitió reducir el número de proyectos detenidos, el que llegó a 91 durante la primera semana de diciembre.</p>	<p>- Si bien consideramos que la evolución de la pandemia aún es incierta, proyectamos que, en caso de imponerse restricciones para la operación de las empresas inmobiliarias tras un crecimiento acelerado en los contagios, éstas serían más limitadas en temporalidad respecto a lo observado en 2020, tomando en cuenta las señales de la autoridad por mantener las actividades del sector.</p>

Gráfico 7,1

**Durante los meses con mayores restricciones por la pandemia, proyectos paralizados superaron los 900 a nivel nacional. Sin embargo, medidas más flexibles para el sector han favorecido la reanudación de obras**

Evolución proyectos paralizados a nivel nacional (nivel de proyectos)



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

### Clasificaciones de emisores insertos en la industria inmobiliaria evaluados por ICR

Emisor	Solvencia	Bonos	Títulos accionarios	Tendencia
<a href="#">SalfaCorp</a>	BBB	BBB	-	En Observación
<a href="#">Ingevec</a>	BBB+	BBB+	Nivel 3	En Observación
<a href="#">Paz Corp</a>	BBB+	-	Nivel 3	En Observación
<a href="#">Socovesa</a>	BBB+	-	Nivel 3	En Observación
<a href="#">Empresa Constructora Moller y Pérez-Cotapos</a>	BBB	BBB	-	Negativa

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.