

# Situación Inmobiliaria Chile 2014

*Alzas de precios heterogéneas continúan  
sin una estrecha vinculación a  
fundamentales*

BBVA Research Chile - Diciembre de 2014

# Principales mensajes

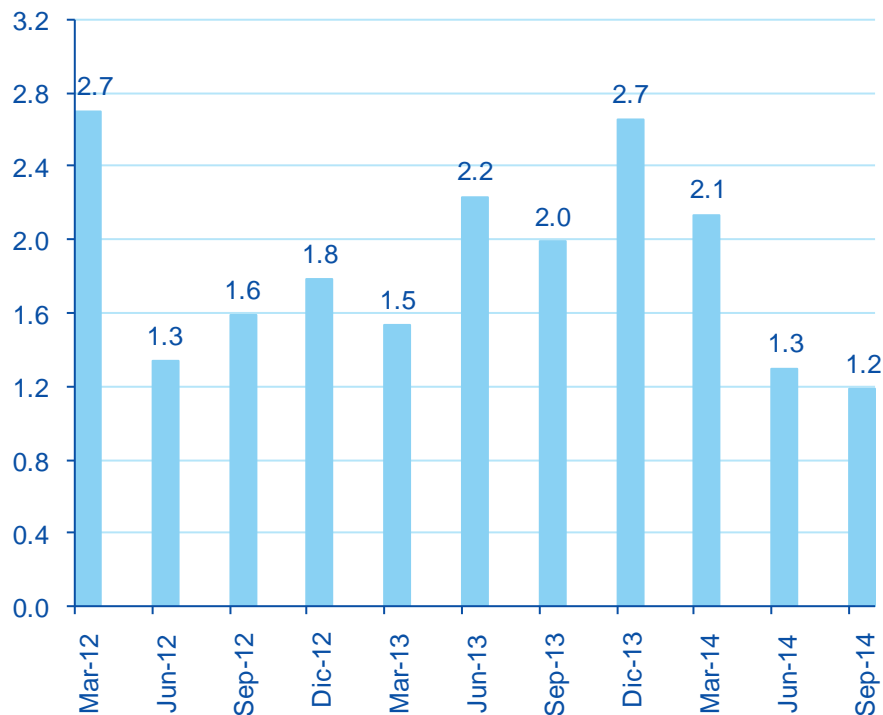
- Precios de viviendas han subido con **heterogeneidad**, según zona geográfica. Además, se observa un **leve** desacople entre el nivel de precios y sus fundamentales. Se esperan crecimientos contenidos hacia adelante.
- La banca ha mantenido los LTV algo sobre 80%, pero migrando hacia segmentos de **menores riesgos de crédito**.
- **Las tasas de los créditos hipotecarios tienen acotadas presiones alcistas hacia el 2015**, principalmente asociados a riesgos crediticios (*spreads*) y aumentos de tasas de interés internacional (*benchmarks*) que compensarán los efectos de una política monetaria más expansiva.
- **Eliminación de exención IVA a propiedades impactará mayormente a precios de propiedades más cercanas al piso** (UF 2000), donde los terrenos de esas propiedades absorberán una parte relevante.
- **El segmento comercial mantiene dinamismo, pero sus precios parecen no reflejar la enorme oferta de oficinas** ¿Existe tal capacidad de absorción? Riesgos son para inversionistas con banca algo más lejos de ese negocio.

# Índice

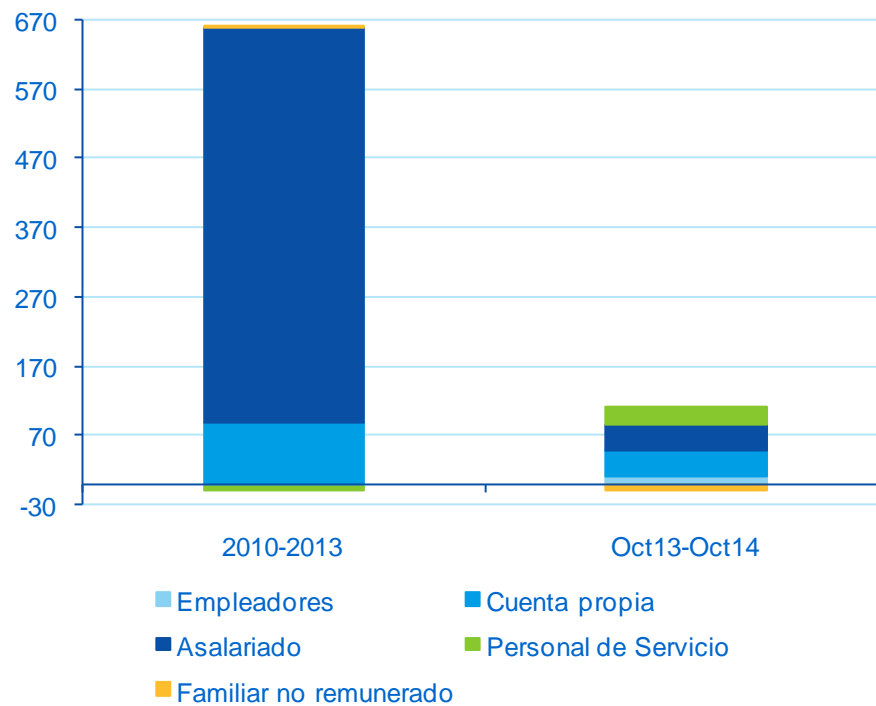
- 1 Entorno económico y financiero menos favorable en 2014-2015
- 2 Sector inmobiliario
  - Cambios introducidos por la Reforma Tributaria
- 3 Segmento comercial

# El empleo sigue creciendo en doce meses, pero no en el margen y cada vez presenta mayor fragilidad

**Crecimiento anual del empleo nacional INE**  
(porcentaje)  
Fuente: INE



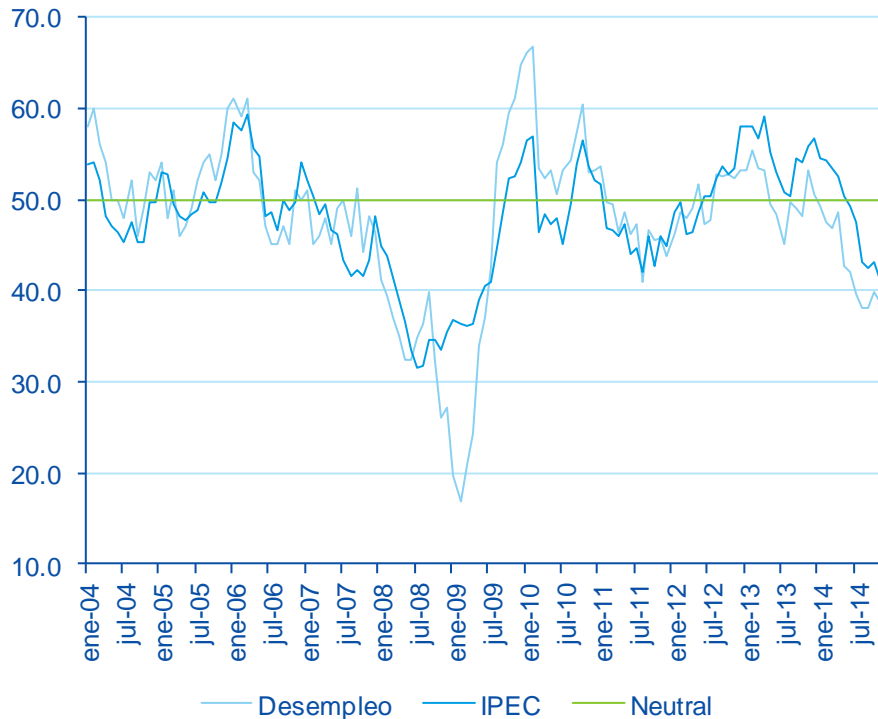
**Ocupados por categoría ocupacional**  
(variación a/a en miles de personas)  
Fuente: INE, BBVA Research



# Expectativas se ubican en terreno negativo y mercado laboral es uno de los principales responsables

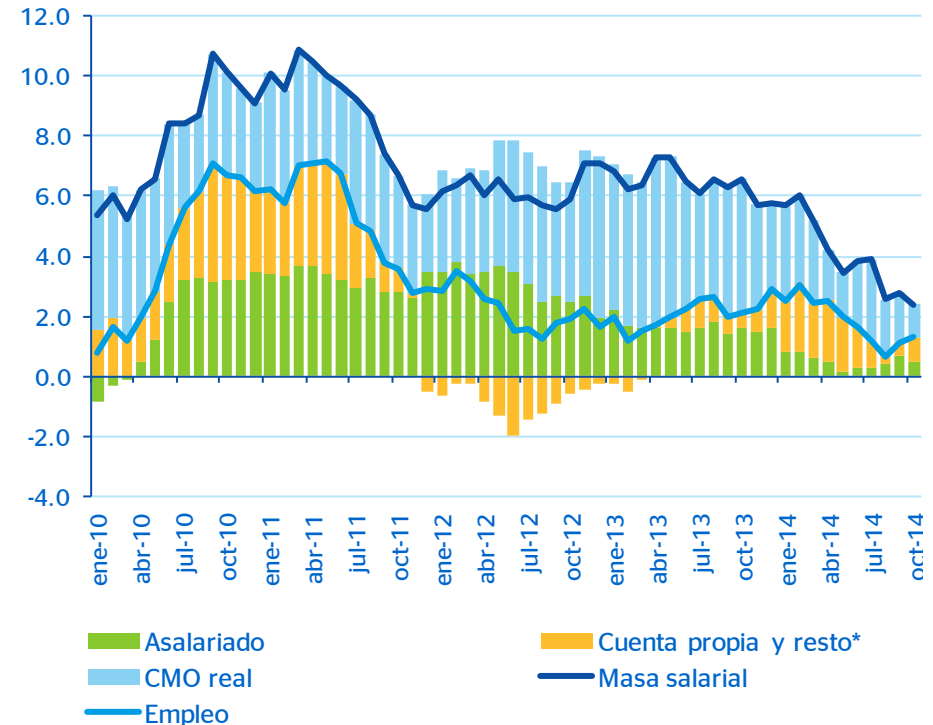
**Confianza de consumidores y percepción de desempleo\***  
(índices)

Fuente: Banco Central de Chile, Adimark, BBVA Research



**Masa salarial**  
(variación anual, porcentaje)

Fuente: INE, BBVA Research



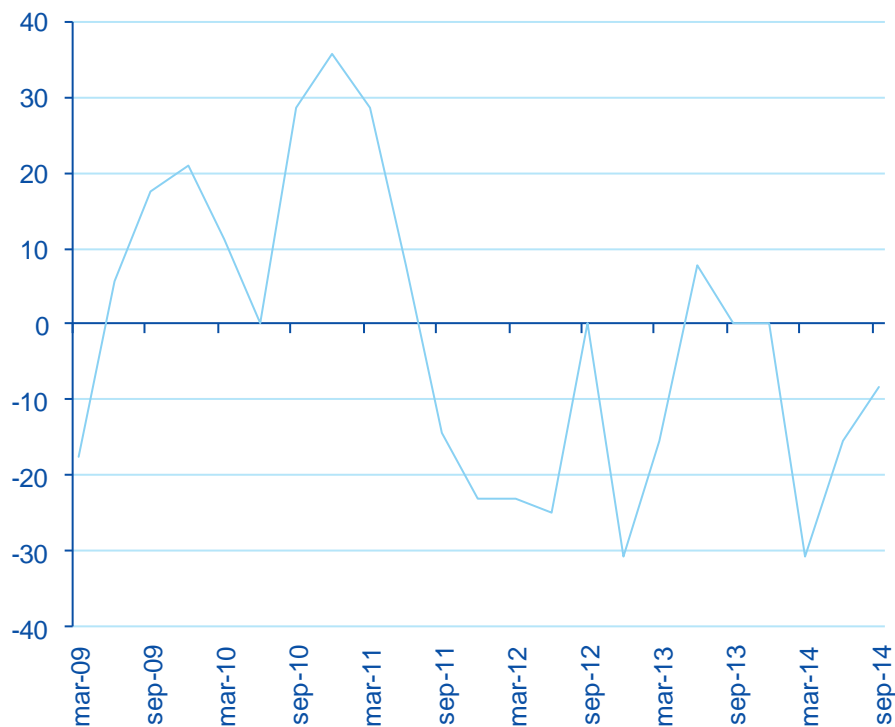
\* En cuanto al nivel de desempleo dentro de los próximos 12 meses ¿Cree que habrá más cesantía, aproximadamente la misma o menos cesantía que en la actualidad? (Rango: 0-100 el valor 100 indica las mejores percepciones)

\*Incluye empleadores, personal de servicio y familiar no remunerado del hogar y representan aproximadamente el 10% del empleo total.

# Condiciones crediticias más restrictivas tanto para oferta como demanda del sector inmobiliario

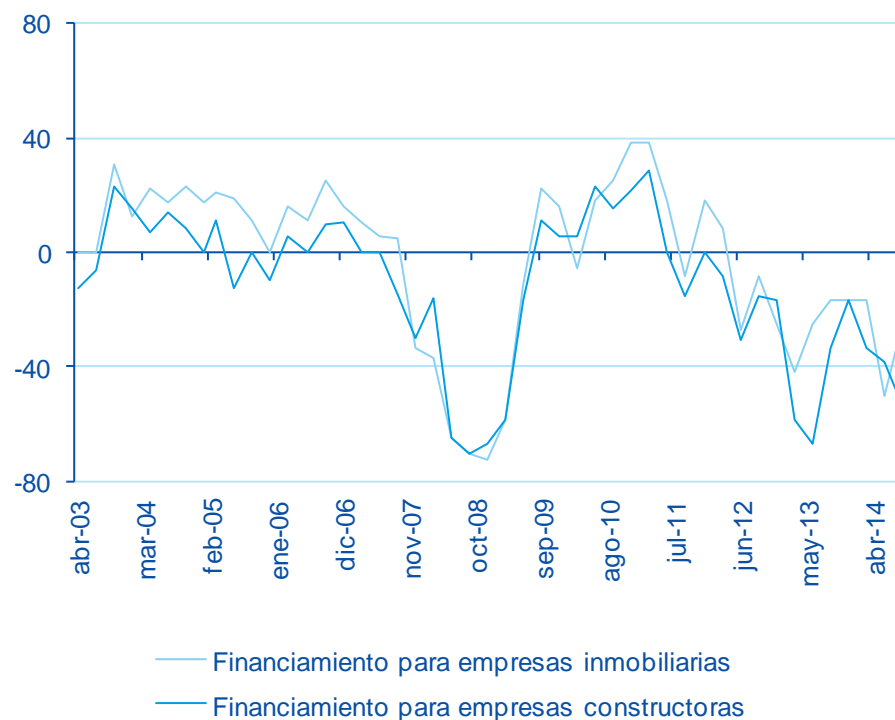
**Condiciones créditos hipotecarios para la vivienda, personas**  
(índice)

Fuente: BBCh, BBVA Research



**Condiciones créditos sector construcción e inmobiliarias**  
(índice)

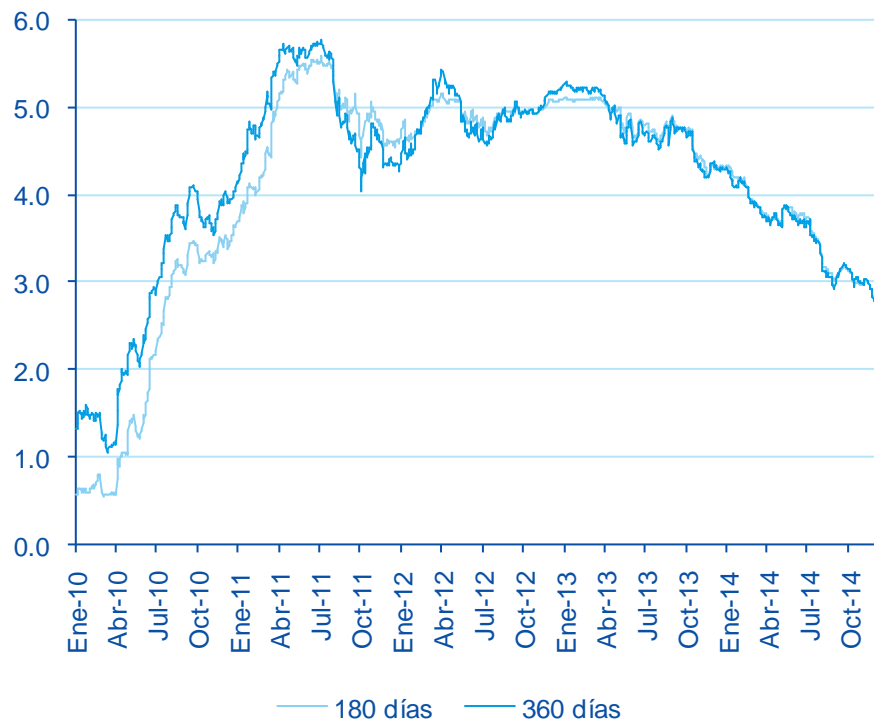
Fuente: BBCh, BBVA Research



# Tasas de interés de largo plazo bajan, en línea con tasas externas y TPM. Sin embargo, vemos acotados pero significativos riesgos alcistas hacia 2015

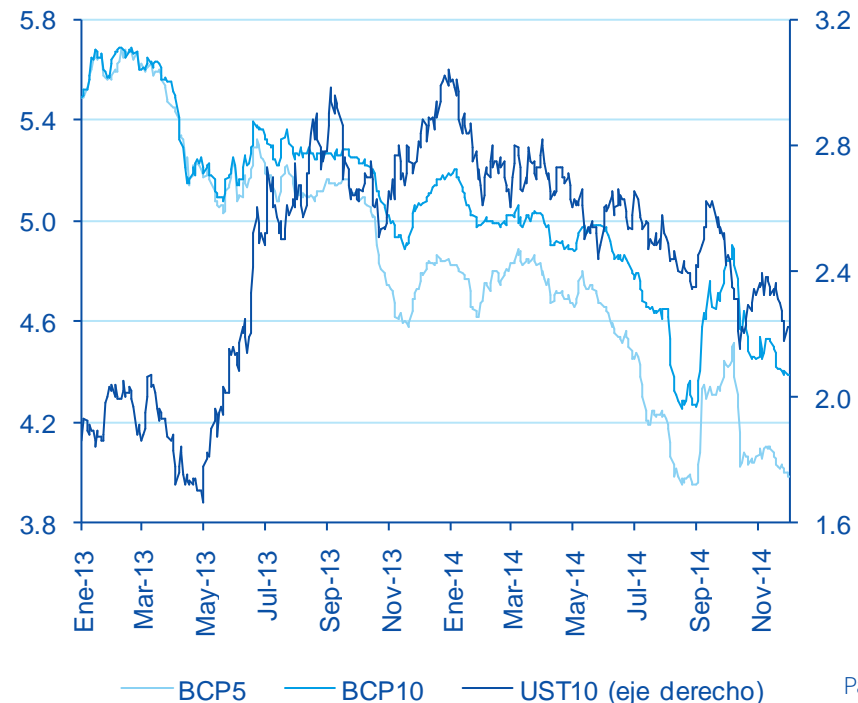
**Tasas swap 6 meses y 1 año (porcentaje)**

Fuente: Bloomberg, BBVA Research



**Tasas BCP 5 y 10 años y UST 10 años (porcentaje)**

Fuente: ABIF, Federal Reserve Bank of St. Louis, BBVA Research



# Índice

- 1 Entorno económico y financiero menos favorable en 2014-2015
- 2 Sector inmobiliario
  - Cambios introducidos por la Reforma Tributaria
- 3 Segmento comercial

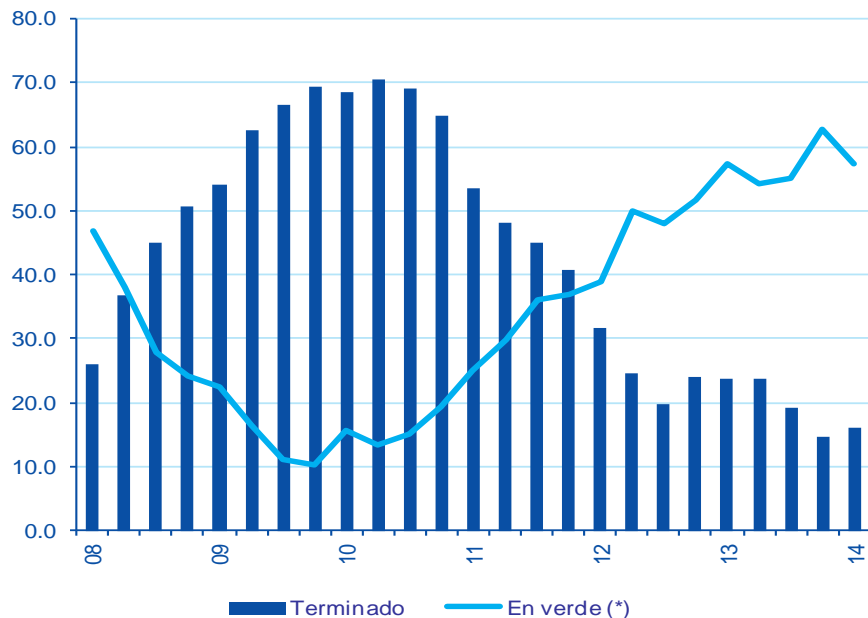


# Ventas y precios de viviendas mantienen dinamismo, pero moderándose

- Las ventas de viviendas han continuado aumentando y también lo han hecho los precios promedio.
- Esta situación resulta muy en el margen inconsistente con niveles de ingreso de los hogares (aunque moderadas en lo reciente), aunque sí con tasas de interés y cierta escasez relativa de ubicaciones de mayor demanda.

**Ventas de viviendas nuevas según estado de obra**  
(porcentaje de total de unidades)

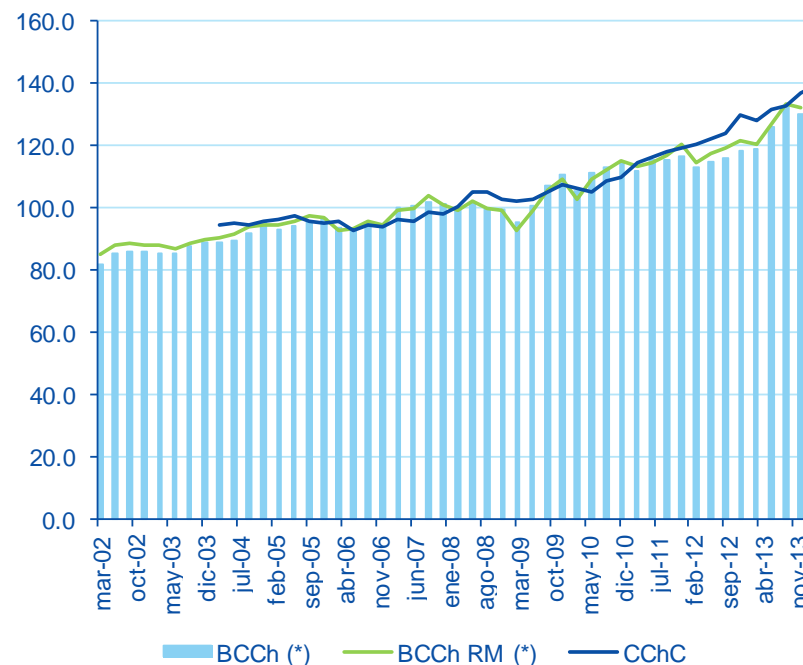
Fuente: CChC, INE, BBVA Research



**Precios de viviendas**

(índice base marzo 2014 = 100)

Fuente: Banco Central de Chile en base a información del SII y la CChC



(\*) Incluye ventas en estado de obra gruesa, fundaciones, excavaciones y sin ejecución.

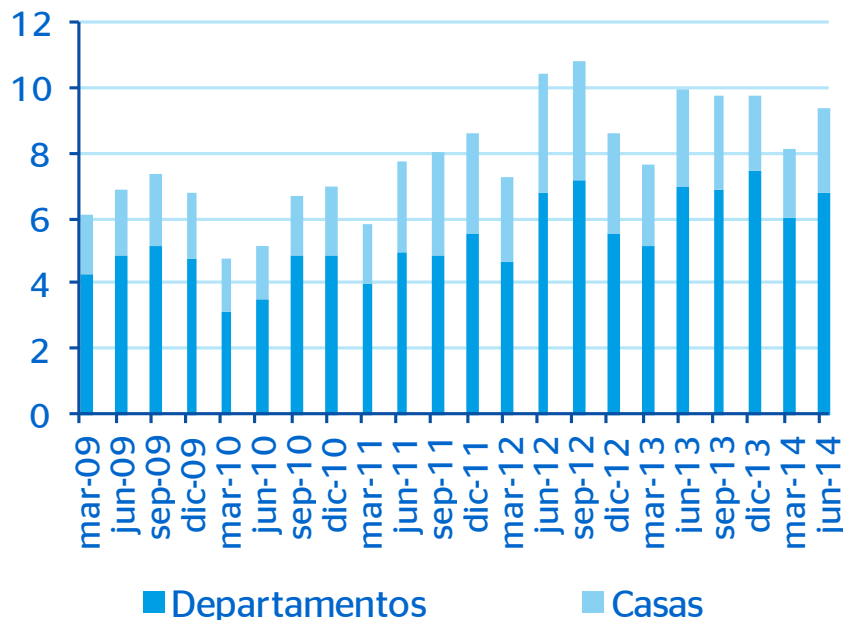
(\*) Resultados preliminares.

# En el Gran Santiago se percibe un leve deterioro en el margen

- La venta de viviendas en el Gran Santiago está muy determinada por los departamentos, cuyos precios son algo más volátiles que el de casas y se han deteriorado levemente en los últimos trimestres.
- Con respecto al total país, las ventas de viviendas en el Gran Santiago han mostrado un mayor dinamismo.

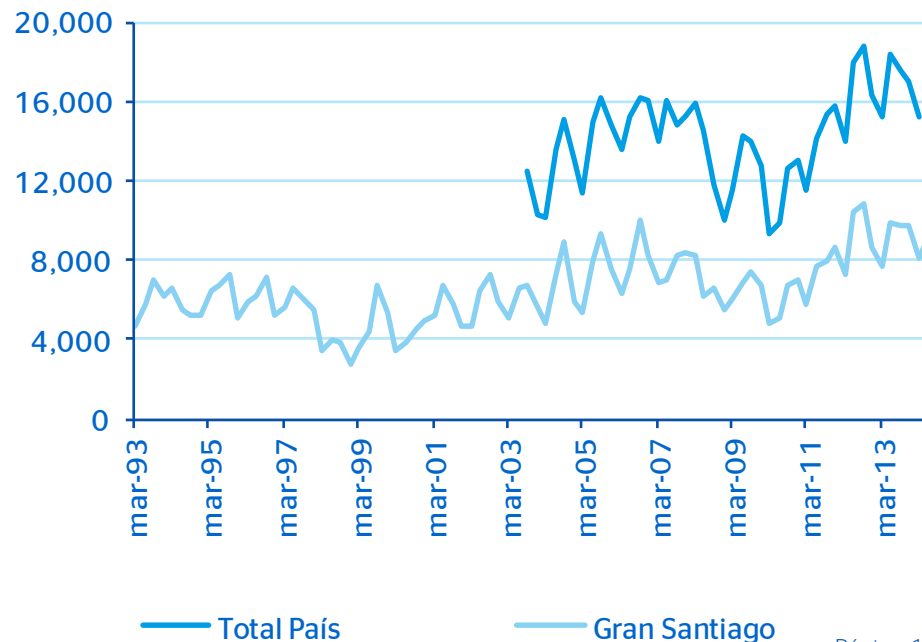
**Ventas de viviendas del Gran Santiago**

(miles de unidades)  
Fuente: CChC, BBVA Research



**Ventas de viviendas**

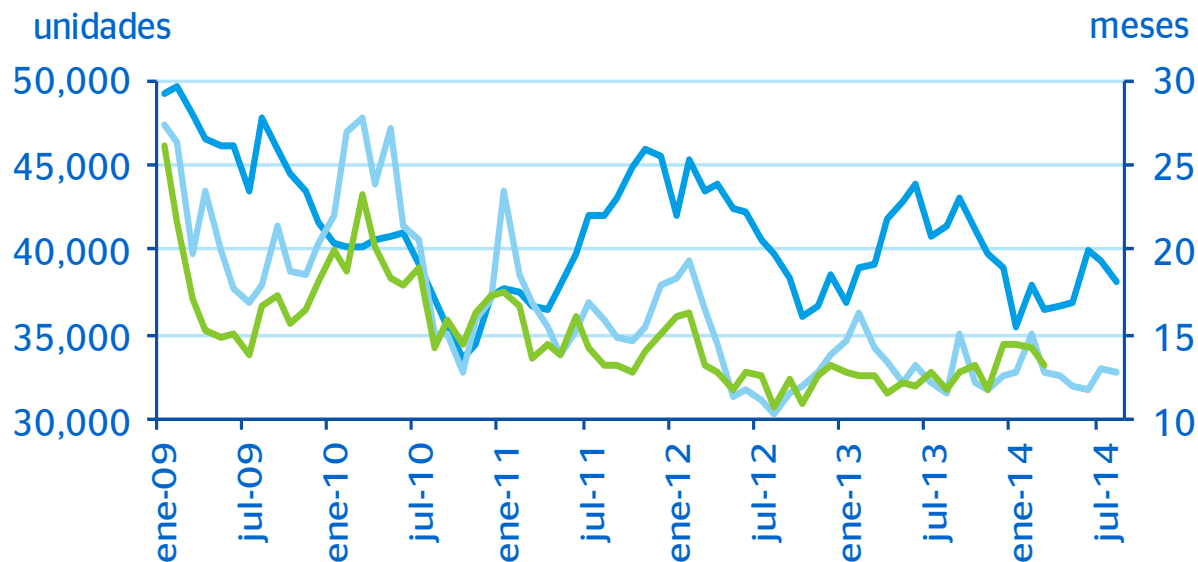
(unidades)  
Fuente: CChC, INE, BBVA Research



# Menor stock de viviendas disponibles es parte del escenario de resiliencia de precios

- El dinamismo de las ventas en años anteriores ha llevado a una disminución del stock de viviendas medido en meses disponibles para ventas. En ese contexto, es altamente probable que el retroceso en las unidades disponibles para venta impida retrocesos muy significativos.

**Stock de viviendas y ratio a ventas en Región Metropolitana (RM) y Resto del país**  
Fuente: CChC, BBVA Research



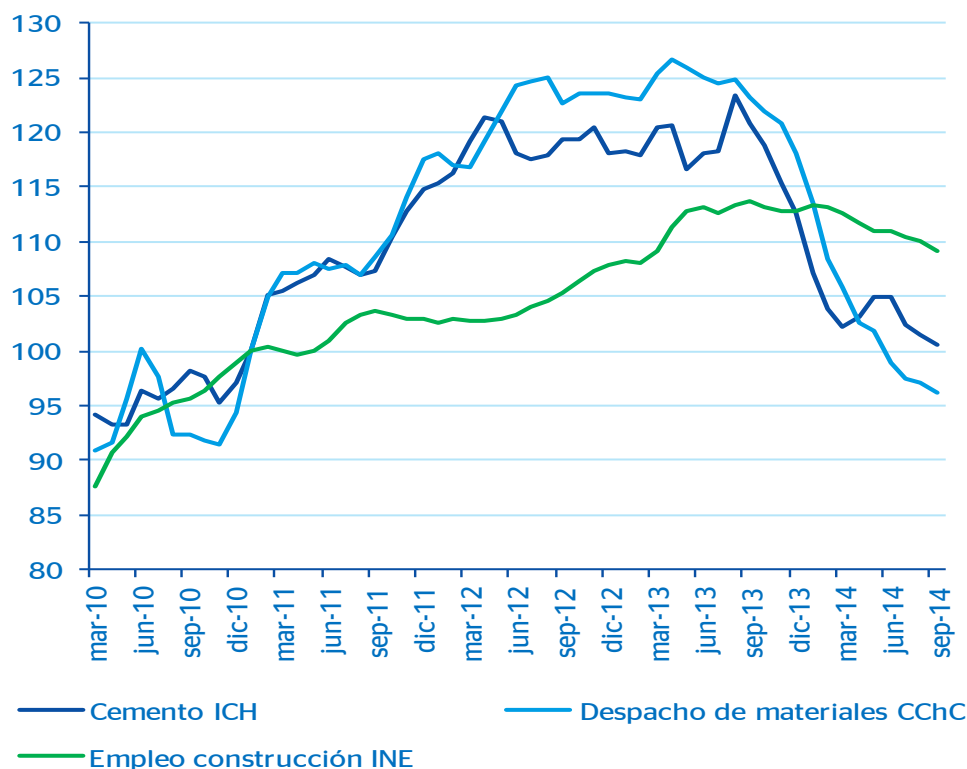
- RM: Stock
- RM: Meses para agotar stock (eje derecho)
- Resto País: Meses para agotar stock (eje derecho)

# De hecho, la actividad de la construcción ya se desaceleró, lo que impactaría en una menor oferta

## Indicadores de construcción\*

(promedio móvil trimestral serie desestacionalizada, índice ene-11=100)

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción y BBVA Research



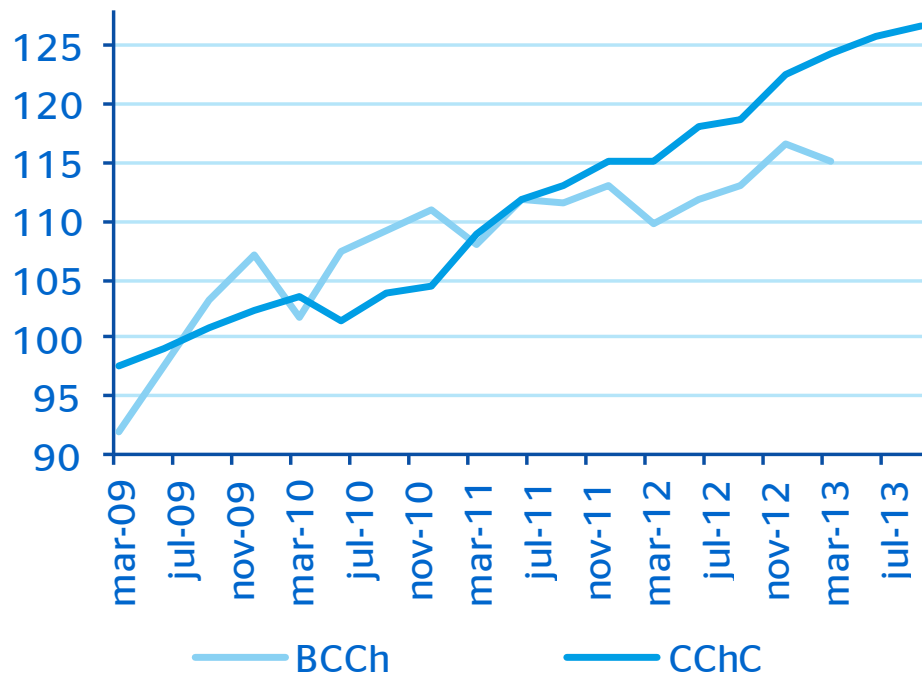
\* Datos a septiembre 2014

# Precios siguen creciendo, pero con heterogeneidad entre zonas geográficas

- Debemos consignar que si bien no es posible detectar incompatibilidad entre el crecimiento de los precios de las viviendas a nivel agregado, continúan grados importantes de heterogeneidad.
- Por otro lado, cuando se comparan los precios en USD por metro cuadrado en Latam, Chile no aparece con precios por sobre otros países de la región.

**Precios reales de viviendas**  
(índice 2009=100)

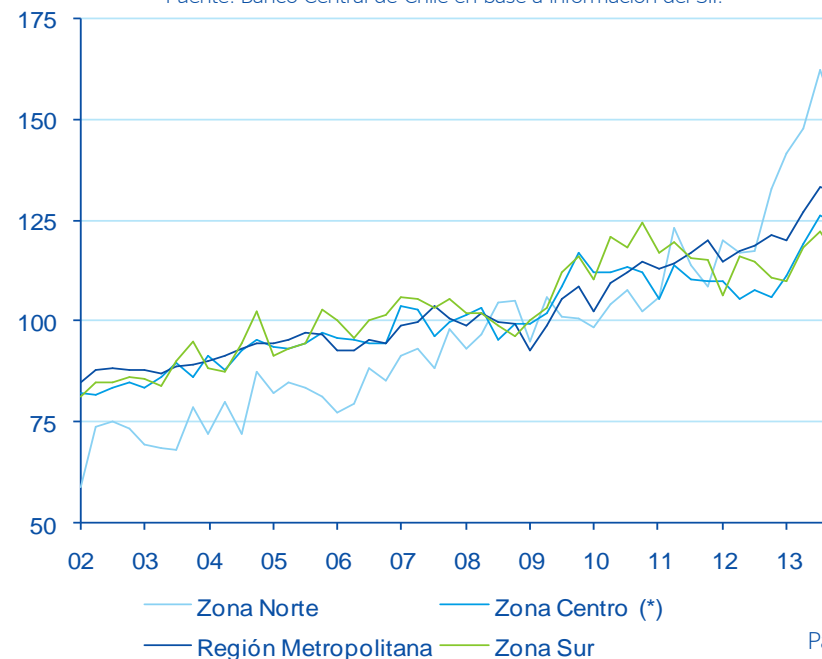
Fuente: BCCh, CChC, BBVA Research



**Precios de viviendas por zona geográfica\*\***  
(índice base 2008 = 100)

\*Excluye región metropolitana.

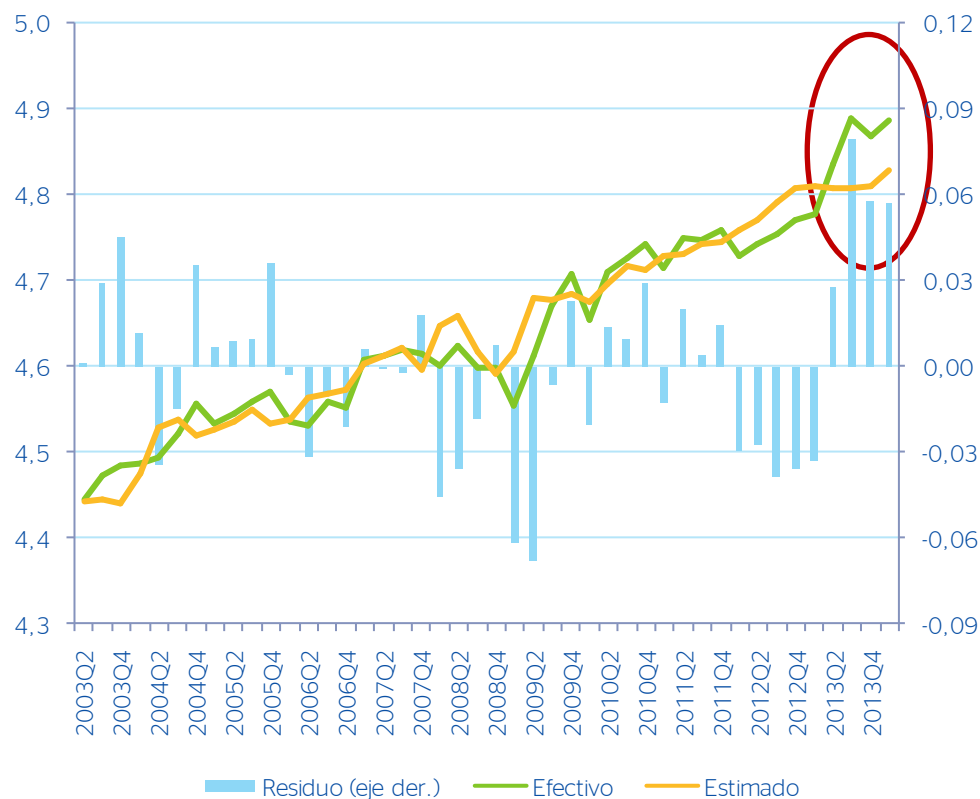
\*\*Información para el cuarto trimestre del 2014 es preliminar.  
Fuente: Banco Central de Chile en base a información del SII.



# Modelo de determinantes del precio de las viviendas no logra explicar por completo el alza observada desde 2T13

## Modelo de Precios de Viviendas (datos a 1T14)

Fuente: BBVA Research en base a Banco Central de Chile



### • Modelo fundamental de precios de vivienda.

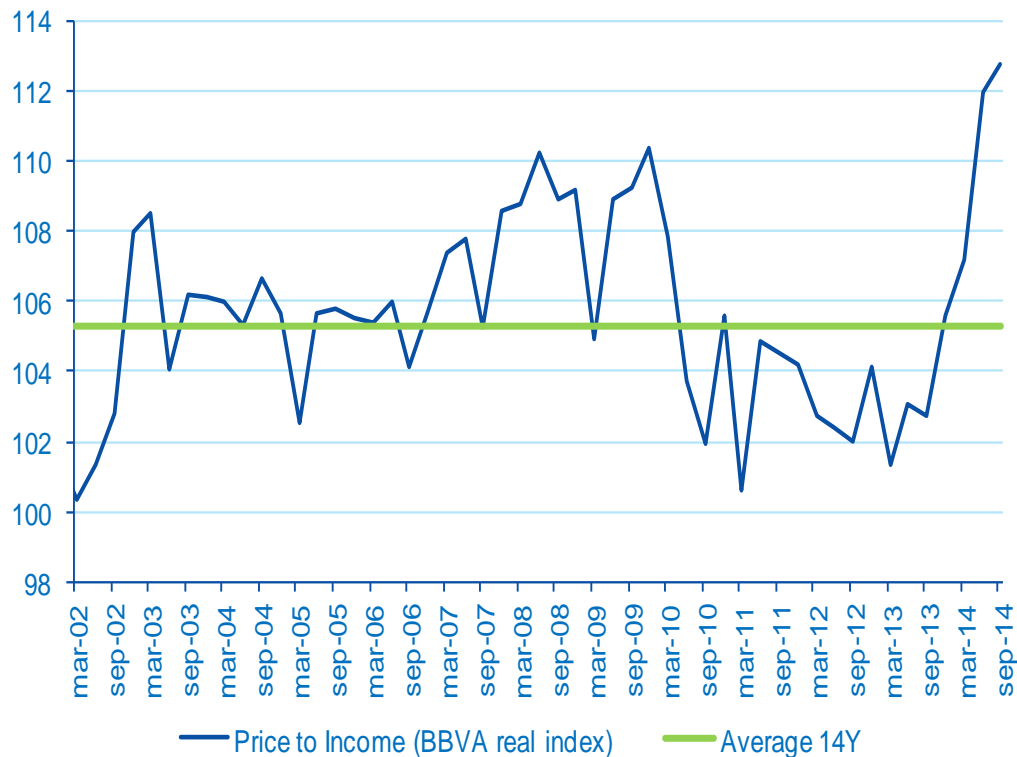
• Los determinantes de este modelo incluyen: (i) ingreso nacional bruto disponible per cápita, (ii) índice de costos de construcción, (iii) tasas de interés de créditos hipotecarios, (iv) meses de inventarios, entre otros.

• Este modelo explica un **93%** de la variación del precio de las viviendas entre 2T03-1T14. Sin embargo, la magnitud del error se acrecienta en la última parte de la muestra.

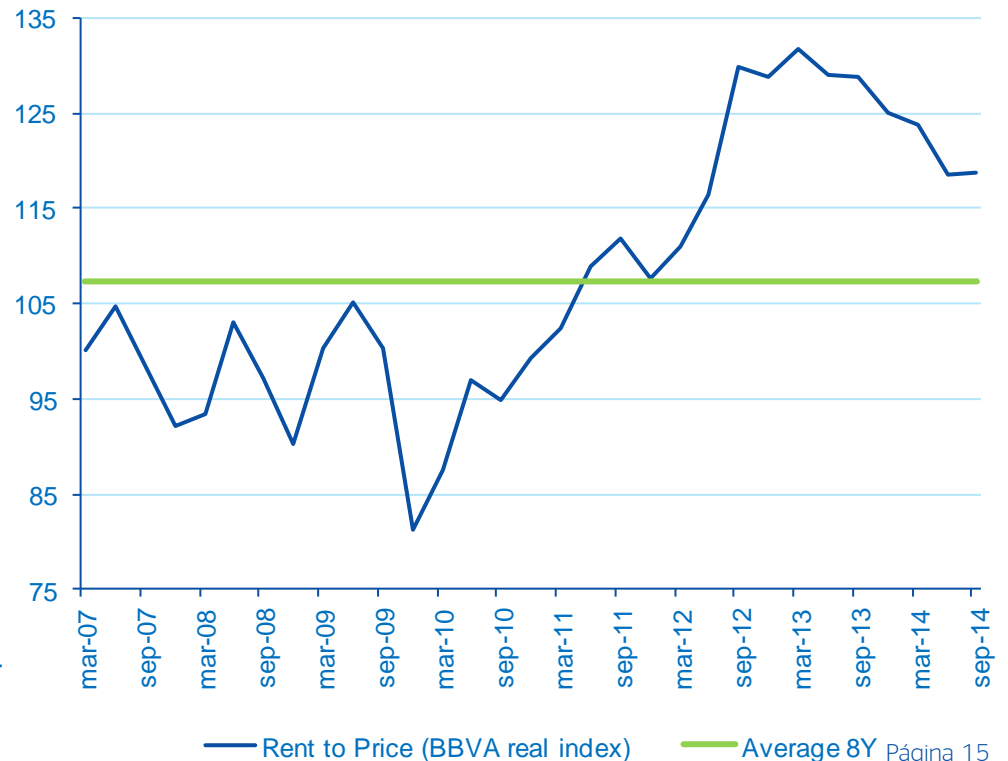
• El modelo sugiere una sobrevaloración en torno a 5.7%, lo que se interpreta como un **leve desacople del nivel de precios respecto a sus fundamentales.**

# ...lo que se condice con los movimientos en el margen de los indicadores *price-to-income* y *rent-to-price*

**Razón Precio-Ingreso**  
(Índice marzo 2001=100)  
Fuente: BCCh, CChC, INE, BBVA Research



**Razón Renta-Precio**  
Fuente: BCCh, CChC, INE, Portal Inmobiliario, BBVA Research

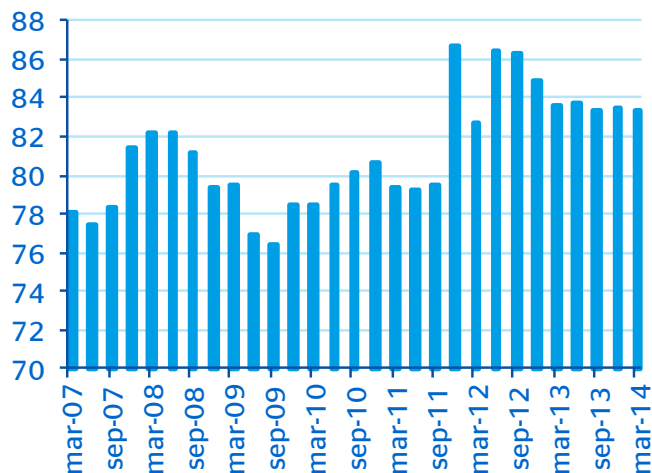


# Cautela en la banca, con estabilización en la razón deuda a garantía en torno a 80%

- La razón deuda a garantía (*loan-to-value*) **se ha estabilizado en los trimestres recientes**. Porcentajes de *loan-to-value* más bajos aumentan su participación en el margen.
- Sin embargo, subyace a estas cifras el hecho de que los créditos aprobados en lo más reciente han sido dirigidos a **sectores con menor riesgo crediticio**.
- El espacio para continuar observando penetración de la deuda hipotecaria en los hogares es elevado al ser comparado con otros países.

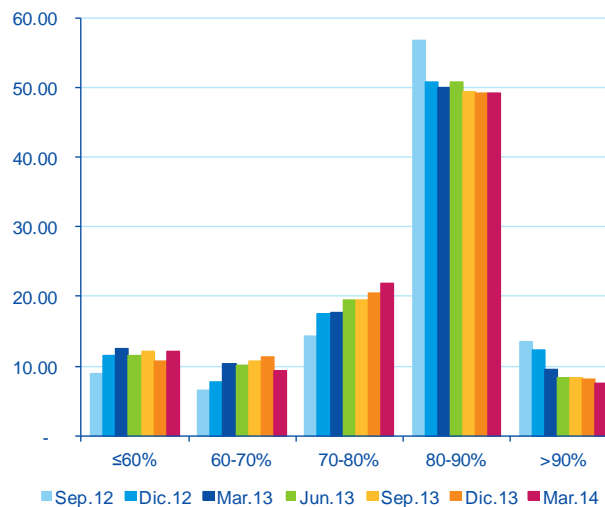
Razón Deuda a Garantía Hipotecaria (%)

Fuente: BCCh, BBVA Research



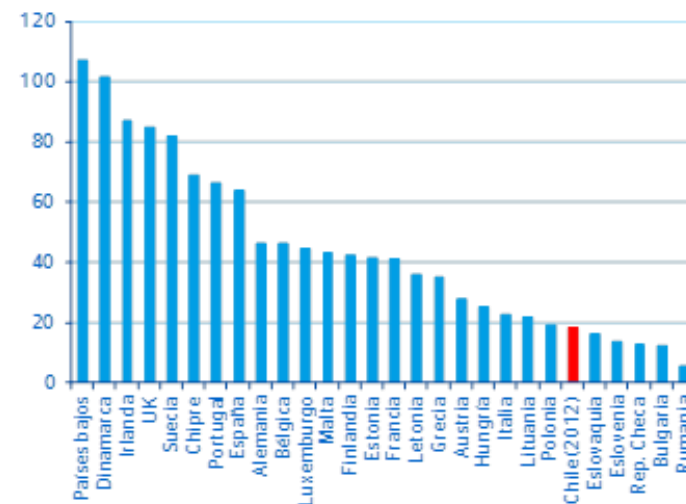
Razón Deuda a Garantía Hipotecaria por tramo (%)

Fuente: BCCh



Deuda Hipotecaria (% PIB)

Fuente: European Mortgage Federation Hypostat 2010, BBVA Research





# Índice

- 1 Entorno económico y financiero menos favorable en 2014-2015
- 2 Sector inmobiliario
  - Cambios introducidos por la Reforma Tributaria
- 3 Segmento comercial

# Dos principales modificaciones en la tributación de la vivienda:

Medida	Situación actual	Situación con R.T.	Impacto (fuente: Min. Hacienda)
1) Exención de IVA construcción	Exención de IVA a empresas constructoras de 65%, con tope en 225 UF, a viviendas con un precio menor a 4.500UF	Exención de IVA a empresas constructoras de 65%, con tope en 225 UF, a viviendas con un precio menor a 2.000UF (implementación gradual)	90% de las viviendas aumentaría sus precios en máximo 3%, si la totalidad del impuesto se traspasara a los compradores
2) Impuesto a la ganancia de capital	No aplica	Impuesto a toda ganancia de capital por sobre 8.000 UF.	Solo un 3% de las operaciones inmobiliarias actualmente registradas exhiben dicho nivel de ganancias.

# Cambios en la exención del IVA en la construcción y potenciales consecuencias distributivas

- Se dará una diferencia marcada en el IVA pagado por las viviendas de menos de UF 2.000, —cuya tasa sería cercana al 7%— y las viviendas de mayor valor, que pagarán la tasa del 19%. Esto a diferencia de la situación actual, en la cual se da un beneficio tributario parcial a las viviendas con precios entre UF 2.000 y UF 4.500
- Con una elevada probabilidad el mayor costo que asuman las constructoras será absorbido, en su mayoría, por los dueños de terrenos asociados a valores de propiedad entre UF2.000 y UF4.500, siendo en términos proporcionales más perjudicial para el tramo inferior de ese rango.
- El supuesto detrás de esta última afirmación es que el mayor costo por concepto de IVA no se materializará en alza de precios de las viviendas en el tramo de precios bajo análisis.
- No obstante, dicho supuesto deja de ser crítico para nuestras conclusiones toda vez que observemos condiciones de demanda más débiles durante el 2014.
- En caso de que se materialice un traspaso de costos hacia el valor de las propiedades, este afectaría principalmente al tramo de UF 2.000 a UF 4.500. En este caso, anticipamos algún grado de sustitución de demanda que desviará posteriormente la oferta de propiedades hacia aquellas inferiores a UF2.000 y superiores a UF4.500.

# Impacto mayor en terrenos de propiedades de precios cercanos a UF 2000

## Modo de operar de la actual exención

(a) Precio propiedad (UF)	1.500	2.000	3.000	4.000	4.500	5.000
(b) Valor Terreno (Sup. 30%)	450	600	900	1.200	1.350	1.500
Valor Agregado Construcción						
(a)-(b) (VAC)	1.050	1.400	2.100	2.800	3.150	3.500
Débito IVA sin Exención (19%)						
(c) VAC	200	266	399	532	599	665
(d) Exención IVA (65% de (c))	130	173	259	346	389	N/A
(e) Tope Exención*	225	225	225	225	225	N/A
(c)-{(d),(e)} IVA efectivo (UF)	70	93	174	307	374	665
IVA efectivo (% VAC)	<b>6,7</b>	<b>6,7</b>	<b>8,3</b>	<b>11,0</b>	<b>11,9</b>	<b>19,0</b>

\*Nota: Tope exención bajo normativa actual vigente la cual permite hasta UF225 cualquiera sea el valor de la propiedad.

Fuente: BBVA Research

# Índice

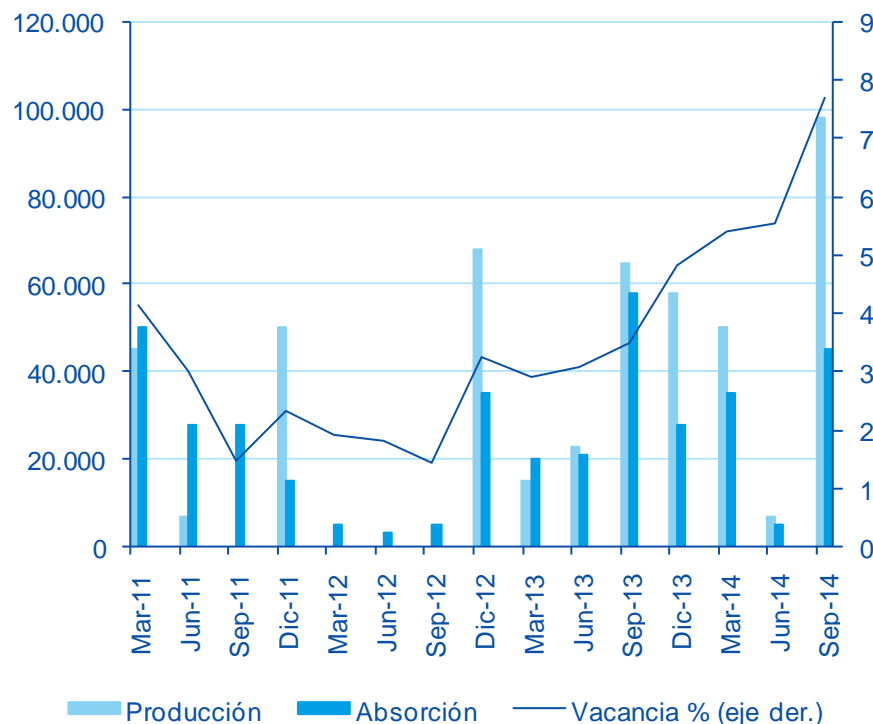
- 1 Entorno económico y financiero menos favorable en 2014-2015
- 2 Sector inmobiliario
  - Cambios introducidos por la Reforma Tributaria
- 3 Segmento comercial

# Aumento sostenido en el número de vacancias en el mercado de oficinas

- Tanto la producción como la absorción han aumentado en el trimestre más reciente.
- Además, en el 3T14 la absorción fue casi la mitad de la producción de oficinas clase A y A+, alcanzando 90.519 m<sup>2</sup> al 3T14.

**Mercado de oficinas clase A y A+**  
(metros cuadrados, porcentaje)

Fuente: Global Property Solutions

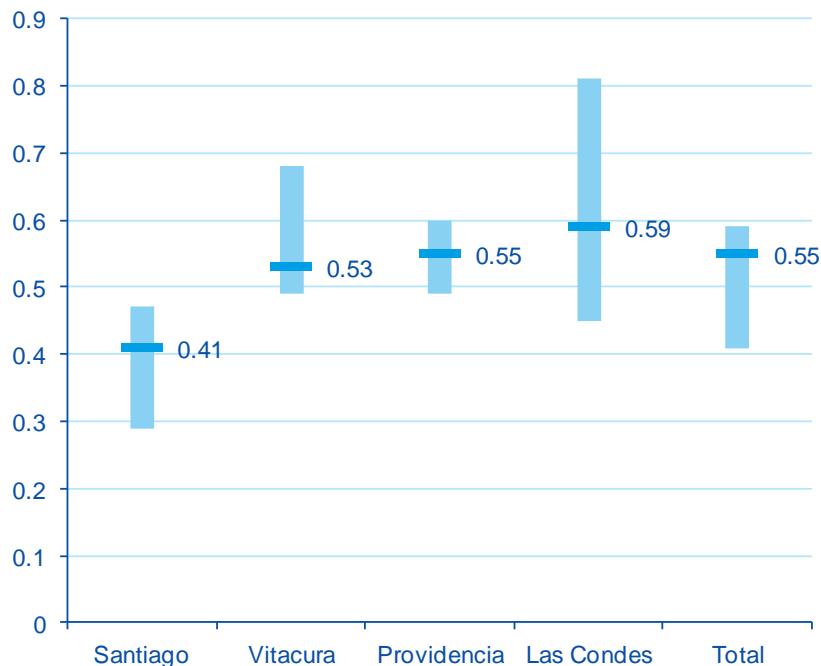


# Precios de las oficinas clase A y A+ mantienen su tendencia a la baja

- Por segundo periodo consecutivo, el precio total muestra caídas, esta vez de 1,23% con respecto a 2T14. Los precios más bajos se encuentran en la comuna de Santiago y los más altos en la comuna de Las Condes, los que varían entre 0,41 UF y 0,59 UF por m<sup>2</sup>.
- La mayor concentración de este tipo de oficinas se encuentra en Las Condes (71%).

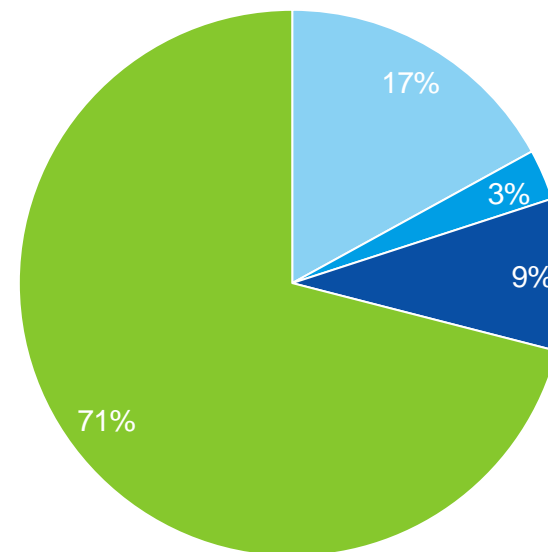
**Precio arriendo oficinas clase A+, A (UF/m<sup>2</sup>)**

Fuente: Global Property Solutions



**Participación de mercado oficinas clase A+, A**

Fuente: Global Property Solutions

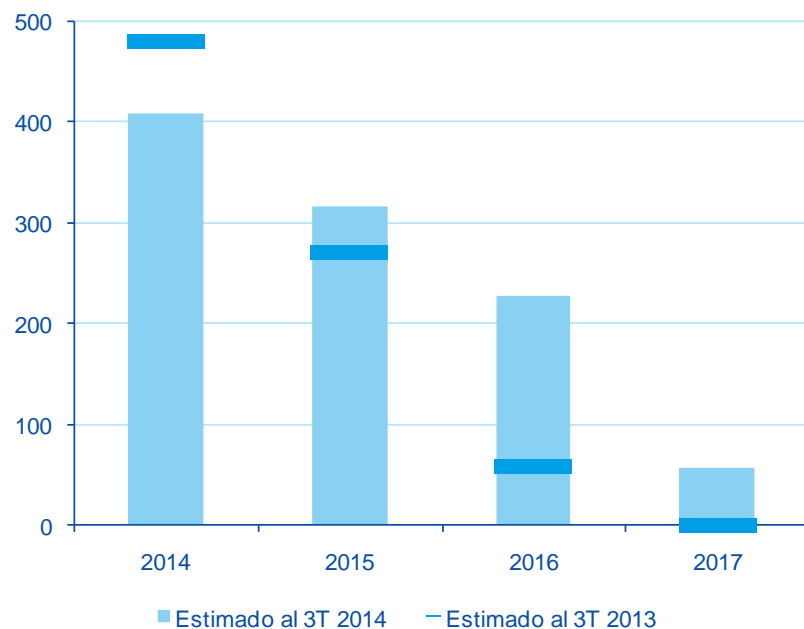


# La inversión en oficinas y centros comerciales se aplaza, en reacción a la poca capacidad de absorción observada en el mercado

- La inversión inmobiliaria con destino comercial se estima en US\$ 922 millones para el periodo 2014-17, lo que equivale a un aumento de 15% respecto al catastro realizado al tercer trimestre de 2013.
- Por su parte, la inversión destinada a la construcción de oficinas alcanzaría a US\$ 1.005 millones en el período 2014-17, cifra 24% superior a la estimada al tercer trimestre del año pasado.

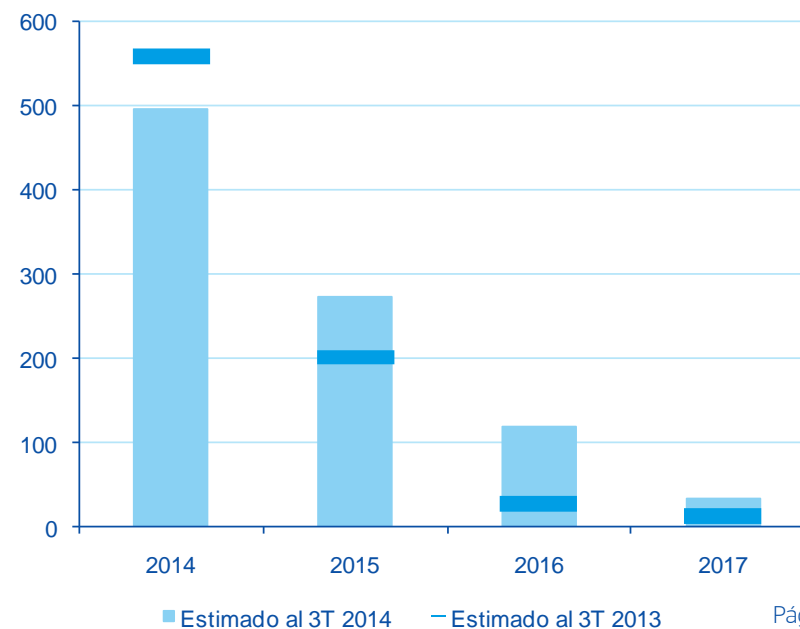
## Inversión inmobiliaria en oficinas (millones de dólares)

Fuente: BBVA Research en base a Corporación de Bienes de Capital (CBC)



## Inversión inmobiliaria para uso comercial (millones de dólares)

Fuente: BBVA Research en base a Corporación de Bienes de Capital (CBC)





# Situación Inmobiliaria Chile 2014

*Alzas de precios heterogéneas continúan  
sin una estrecha vinculación a  
fundamentales*

BBVA Research Chile - Diciembre de 2014