

# Situación Inmobiliaria

Chile

Año 2012  
Análisis Económico

- **La actividad económica ha mostrado un fuerte dinamismo en la primera mitad del año**, aunque se espera una desaceleración a mediano plazo.
- **El incremento en los precios de las viviendas, expectativas de ajustes al alza en tasas de interés y requerimientos más estrictos para el crédito hipotecario**, debieran llevar a una moderación del crecimiento de la demanda en el mediano plazo.
- **Restricción de oferta por menor disponibilidad de terrenos**, mayores costos laborales y precios de insumos para la construcción.
- **A pesar de la expectativa de moderación de la demanda**, el hecho que la oferta también enfrenta menores holguras en el mediano plazo, da soporte al nivel de precios de viviendas alcanzado al 2T12.
- **Mercado inmobiliario no residencial** en línea con dinamismo de la actividad en sector no transable de la economía.

# Índice

|  |    |
|--|----|
| Resumen.....   | 3  |
| 1. Favorable entorno económico y financiero para 2012-13.....                            | 4  |
| 2. Mercado de la vivienda continúa dinámico.....   | 7  |
| 2.1. Ventas de viviendas se aceleran y precios aumentan .....                            | 7  |
| 2.2. Evolución de la vivienda social.....  | 10 |
| 3. Mercado inmobiliario no residencial se beneficia<br>de dinamismo de la actividad..... | 11 |

Fecha de cierre: 13 de septiembre de 2012

## Resumen

**La actividad económica ha mostrado un dinamismo mayor al esperado durante la primera mitad del año, con un muy acotado impacto de la desaceleración de la actividad mundial y las turbulencias financieras en los mercados internacionales.** Las perspectivas para el resto del 2012 y 2013 apuntan a una moderada desaceleración de la actividad en todos sus componentes, dado un efecto rezagado del menor ritmo de expansión de los principales socios comerciales de Chile y la mantención de la volatilidad en los mercados internacionales.

**En el plano financiero, la evolución de las tasas de interés nominales y reales de largo plazo ha estado marcada por factores domésticos, como los bajos registros de inflación de la primera mitad del año,** y factores externos ligados a la mantención de la incertidumbre en los mercados internacionales, que ha conducido a un flight-to-quality y presionado a la baja los rendimientos de los bonos de largo plazo. Las perspectivas a mediano y largo plazo apuntan a un aumento de estos rendimientos.

**En el mercado inmobiliario, las ventas de viviendas han anotado un fuerte dinamismo en la primera mitad del año.** Así, en el caso de Gran Santiago, las ventas totales de viviendas nuevas han aumentado en torno a 30% a/a para el periodo enero-junio. A nivel nacional, las ventas totales crecieron 24% a/a en el periodo enero-mayo. En línea, los stocks han disminuido a mínimos de los últimos 6 años.

**Por el lado de la demanda, la fortaleza de la actividad y el dinamismo del mercado laboral se han mostrado como factores favorables para el mercado de la vivienda.** En este sentido, al crecimiento del empleo, en particular asalariado, se suman tasas de interés de los créditos hipotecarios en niveles relativamente bajos para los promedios históricos. Las perspectivas apuntan a una mantención de este dinamismo en el corto plazo, no obstante condiciones financieras más restringidas debieran moderar el impulso de la demanda por viviendas.

**Las perspectivas para la oferta inmobiliaria se ven algo más limitadas para el mediano plazo, en la medida que las condiciones de créditos bancarios a las empresas inmobiliarias y constructoras se han restringido al 2T12.** En respuesta, éstas estarían optando por financiamiento a plazos mayores con otras instituciones financieras del sistema, aspecto que modera en parte las perspectivas de desaceleración del sector. Por el lado de los costos, incrementos en salarios y un mayor precio de los terrenos para nuevos proyectos apoyan expectativas de moderación de la oferta.

**Por su parte, el mercado inmobiliario no residencial se ha mostrado dinámico, en línea con el desempeño de los sectores no transables de la economía.** Las actividades de servicios a las empresas y a las personas han tenido un mayor dinamismo, lo que ha impactado favorablemente al mercado de oficinas y en general al inmobiliario no residencial. Las perspectivas a mediano y largo plazo indican que se mantendría el dinamismo en la inversión inmobiliaria, en particular en oficinas y áreas comerciales.

# 1. Favorable entorno económico y financiero para 2012-13

## **Actividad económica ha mostrado un fuerte dinamismo en la primera mitad del año, aunque se espera una desaceleración a mediano plazo**

La actividad económica ha mostrado un dinamismo mayor al esperado durante la primera mitad del año, con un muy acotado impacto de la desaceleración de la actividad mundial y las turbulencias financieras en los mercados internacionales. Así, el crecimiento del PIB promedió 5,4% a/a en el primer semestre, lo que se explica en gran medida por el dinamismo de la demanda interna, la que contrario a la desaceleración esperada, retomó impulso en el segundo trimestre del año al crecer 7,1% a/a (5,8% a/a en el semestre). Un aspecto clave en el ritmo de crecimiento de la demanda ha sido no solo la mantención de elevadas tasas de crecimiento del consumo privado (5,2% a/a en el semestre) sino también la solidez de la inversión, en la que el mayor aporte proviene de la inversión en construcción que registró un crecimiento de 9,8% a/a en la primera mitad del año.

Las perspectivas para el resto del 2012 y 2013 apuntan a una desaceleración de la actividad en todos sus componentes, dado un efecto rezagado del menor ritmo de expansión de los principales socios comerciales de Chile y la mantención de la volatilidad en los mercados internacionales. Parte de estos efectos rezagados ya se reflejan en la evolución de la actividad industrial y el sector externo al inicio del tercer trimestre. Las proyecciones de crecimiento para 2013 se sitúan en 4,5% a/a, algo por debajo del crecimiento potencial. En esta desaceleración jugará un rol importante la convergencia de la demanda interna hacia tasas de crecimiento acordes con el potencial de la economía. Así, el consumo privado crecería en torno a 5% a/a en 2013, mientras la formación bruta de capital fijo se expandiría 7,4% a/a en igual periodo.

## **Fundamentos del consumo privado tenderían a moderar ritmo de crecimiento, reduciendo el impulso de la demanda**

Por el lado del consumo privado y los fundamentos detrás de la demanda de los hogares, es importante señalar que si bien estimamos una mantención de la tasa de desempleo en niveles en torno a 6,5%, cercana al pleno empleo, esperamos que la creación de empleo reduzca su dinamismo hacia crecimientos algo por debajo de 2% a/a, mientras los salarios nominales debieran moderar su incremento hacia tasas en torno a 5% a/a, lo que implica también menores presiones de costos para los distintos sectores económicos. Este menor impulso proveniente de las condiciones del mercado laboral se sumaría a condiciones crediticias menos favorables en el mediano plazo, en respuesta a la mayor volatilidad que continuará pesando en los mercados financieros (Gráficos 1 y 2).

Gráfico 1

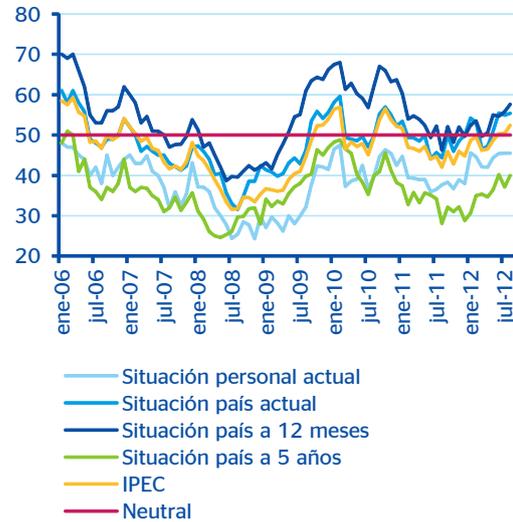
**Mercado laboral:  
empleo y salarios nominales (Var.% a/a)**



Fuente: BCCCh, Instituto Nacional de Estadísticas (INE) y BBVA Research

Gráfico 2

**Confianza de consumidores**



Fuente: Adimark

**Inversión en construcción se mantendría dinámica, mientras inversión en maquinaria y equipos moderaría su ritmo luego del fuerte aumento de 2010-11**

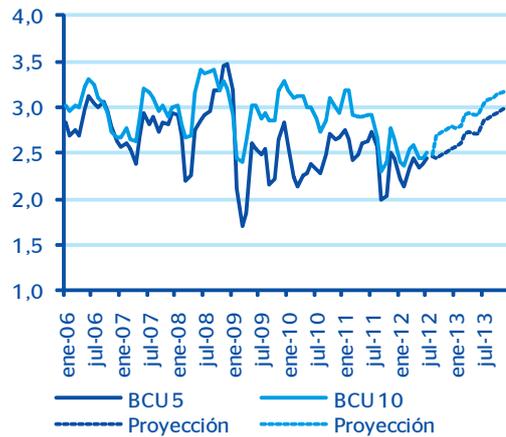
Respecto de la inversión, estimamos que el componente de inversión en construcción continuará siendo un factor relevante al crecer cerca de 9,4% a/a en promedio para el periodo 2012-13. Esto sin duda representa un dinamismo significativo de la oferta en los sectores de construcción residencial y comercial, lo que implica una mayor capacidad de respuesta que la observada en los últimos años. Por su parte, la inversión en maquinaria y equipo registrará un crecimiento promedio de 4,9% a/a en el bienio 2012-13, lo que apunta hacia una moderación en su crecimiento luego de la fuerte expansión del periodo 2010-11, post crisis financiera y terremoto. De todas formas, este factor daría sustento a un buen desempeño de la demanda por edificaciones comerciales en el mediano plazo.

**Condiciones financieras apuntan a un incremento de las tasas de interés de largo plazo, mientras condiciones crediticias podrían restringirse adicionalmente**

La evolución de las tasas de interés nominales y reales de largo plazo ha estado marcada por factores domésticos, como los bajos registros de inflación de la primera mitad del año, y factores externos ligados a la mantención de la incertidumbre en las mercados internacionales, que ha conducido a un flight-to-quality de parte de los inversionistas, presionando a la baja los rendimientos de los bonos de largo plazo. Así, el rendimiento de los bonos en UF a 5, 10 y 20 años ha oscilado en los últimos meses en un rango de 2,1% a 2,9%, para situarse actualmente en un rango de 2,3% a 2,6%, según el plazo. Por su parte, el rendimiento de los bonos nominales ha registrado variabilidad en línea con los cambios en las expectativas de inflación y la preferencia de los inversionistas por instrumentos en renta fija. Actualmente, los rendimientos de los bonos en pesos se sitúan en un rango reducido de 5,2% a 5,3%, en línea con compensaciones inflacionarias bien ancladas en 3%.

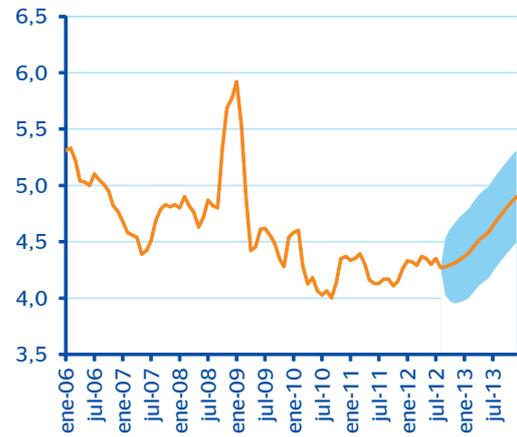
Las perspectivas a mediano y largo plazo apuntan a un aumento de los rendimientos de los bonos en UF a niveles de 2,6 y 2,8% para plazos a 5 y 10 años hacia fines de 2012, para luego converger a niveles de 3 y 3,2% para iguales plazos hacia fines del 2013 (Gráficos 3 y 4).

Gráfico 3  
**Tasas de interés de largo plazo indexadas (Porcentaje)**



Fuente: Asociación Bancos e Instituciones Financieras (ABIF) y BBVA Research

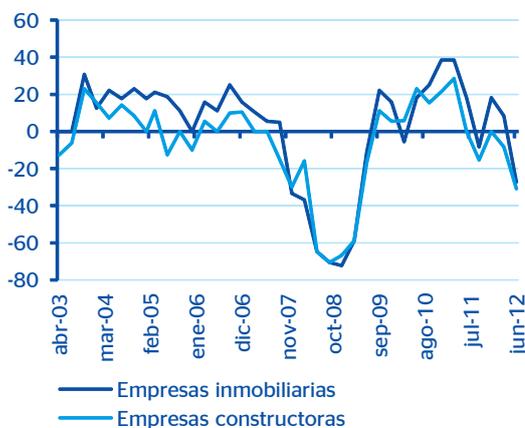
Gráfico 4  
**Tasa de interés para crédito hipotecario (Promedio, porcentaje)**



Fuente: BCCy y BBVA Research

Respecto de las condiciones crediticias, éstas se han visto afectadas por la incertidumbre en los mercados financieros internacionales, lo que ha llevado a una mayor precaución de parte del sistema financiero. Así, no obstante la evolución favorable de la actividad agregada y el mercado laboral, la encuesta de condiciones crediticias del Banco Central muestra mayores restricciones en el otorgamiento de créditos a personas y empresas. Los factores que explican este cambio se relacionan con mayores niveles de riesgo percibidos por las instituciones financieras, en particular ligados a la incertidumbre externa, lo que tiene implicancias en la dinámica esperada para los distintos sectores económicos, incluido el sector inmobiliario (Gráficos 5 y 6).

Gráfico 5  
**Condiciones crediticias: empresas (\*)**



(\*) Valores negativos indican condiciones menos flexibles de financiamiento  
Fuente: BBVA Research a base de Encuesta de Crédito BCCy

Gráfico 6  
**Condiciones crediticias: personas (\*)**



(\*) Valores negativos indican condiciones menos flexibles de financiamiento  
Fuente: BBVA Research a base de Encuesta de Crédito BCCy

Respecto de los escenarios de riesgo externo, cabe mencionar que los principales canales que podrían afectar a nuestra economía se refieren al alto grado de apertura de ésta, el peso del precio del cobre en los términos de intercambio, y el libre flujo de capitales hacia y desde

nuestros mercados. Así, el riesgo de un recrudescimiento significativo de la crisis externa podría traducirse en un mercado menor crecimiento de nuestros socios comerciales, un ajuste a la baja significativo de los términos de intercambio y un menor crecimiento de nuestra economía en el mediano plazo. Los factores que mitigarían estos efectos se relacionan con el amplio margen de reacción que presenta la política monetaria y la fortaleza relativa del sector público a través de los fondos acumulados por el fisco. Todo ello lleva a esperar que en un escenario de riesgo global, los componentes de la demanda interna sufran un ajuste, no obstante éste sería de menor magnitud al registrado en la pasada crisis de 2009. Los efectos que se anticipan sobre el mercado inmobiliario serían similares a los observados en ese periodo, aunque de menor magnitud. Así, cabría esperar un ajuste a la baja en los precios que compense la disminución de la demanda, la que sería más significativa de mantenerse sin cambio los precios de los inmuebles. Por el lado de la oferta, cabría esperar la postergación de nuevos proyectos con efecto en los stocks disponibles a mediano plazo.

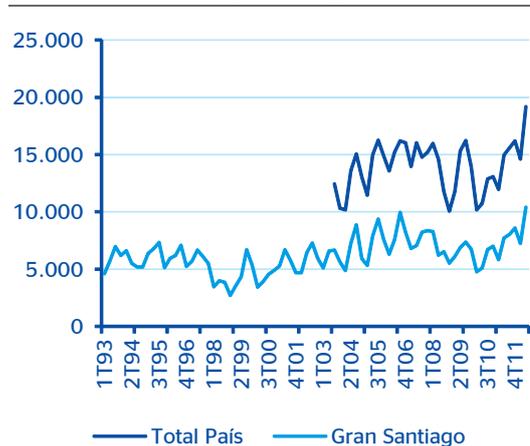
## 2. Mercado de la vivienda continúa dinámico

### 2.1. Ventas de viviendas se aceleran y precios aumentan

#### Ventas se aceleran y stocks disminuyen a mínimos de los últimos 6 años

En línea con el favorable entorno económico registrado, las ventas de viviendas han anotado un fuerte dinamismo en la primera mitad del año. Así, en el caso de Gran Santiago, las ventas totales de viviendas nuevas han aumentado en torno a 30% a/a para el periodo enero-junio, lo que se compone de un aumento de 40% a/a en casas y 27% a/a en el caso de departamentos. Esto implica una mantención del ritmo de crecimiento registrado en 2011, cuando las ventas de viviendas aumentaron 28% a/a en promedio. Respecto de las cifras a nivel nacional, las ventas totales crecieron 24% a/a en el periodo enero-mayo, que se compara con un aumento de 26% a/a promedio en 2011. La composición de este crecimiento también presenta un mayor impulso en casas (29% a/a), mientras que las ventas de departamentos se incrementaron en 21% a/a (Gráfico 7).

Gráfico 7  
Ventas de Viviendas (unidades)



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción (CChC) e INE

Gráfico 8  
Stock de viviendas y ratio a ventas en  
Región Metropolitana (RM) y resto del país

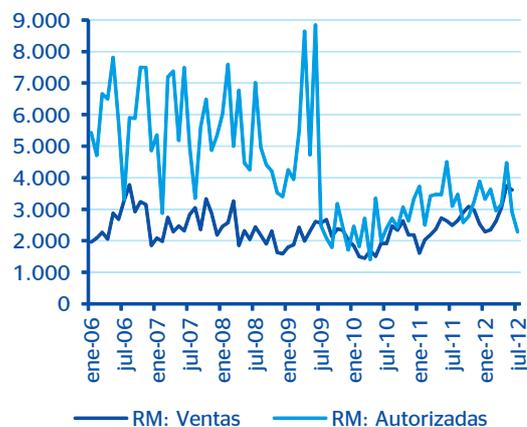


Fuente: CChC, Collect e INE

Este desempeño de las ventas de viviendas nuevas ha llevado los ratios de stocks a ventas mensuales a niveles cercanos a 11 meses en el Gran Santiago y en el mercado nacional. Acorde con la evolución de las ventas por categorías, es en el mercado de casas donde se observa el menor ratio que se acerca a 6 meses para agotar el stock de viviendas, mientras en el caso de departamentos si bien ha disminuido se ubica en torno a 15 meses a nivel nacional. Un diagnóstico similar se observa para Gran Santiago. Sin embargo, en una perspectiva de más largo plazo, el mercado ha registrado niveles de stock a ventas menores a los actuales a mediados de la década de los 90s, los que se acercaron a niveles de 5 meses para agotar stock en promedio en la Región Metropolitana (Gráfico 8).

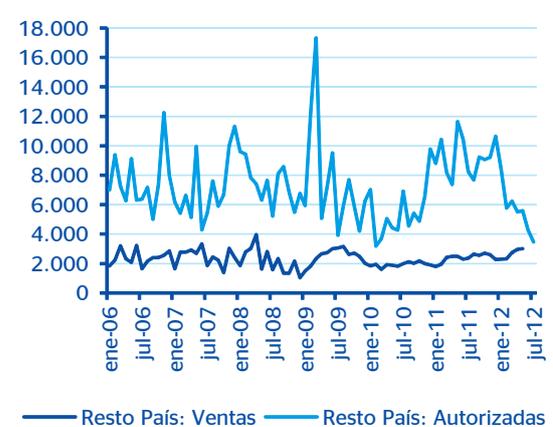
Por su parte, los bajos stocks de vivienda debieran dar pie a una respuesta favorable de la oferta en el mediano plazo, lo que se debiera reflejar en el comportamiento de los permisos de edificación. Sin embargo, es importante destacar la fuerte caída que éstos han mostrado durante los primeros meses del año, tanto en la Región Metropolitana como a nivel nacional, algo más pronunciadas que las observadas en los años previos. En el caso de los primeros, el dinamismo de la demanda tendría que impulsar una recuperación de éstos en el corto y mediano plazo, algo que ha ocurrido en el pasado<sup>1</sup> (Gráfico 9). A nivel nacional, el descenso de los últimos meses estaría más en línea con un ajuste luego del fuerte aumento de permisos registrado en 2011, luego de la crisis y el terremoto (Gráfico 10). Con todo, es relevante monitorear esta variable dado que factores como la mayor escasez de terrenos disponibles y el aumento en los precios de estos, sumado a mayores costos de edificación, podría llevar a un ajuste más persistente en los permisos de edificación con efectos sobre la oferta futura de proyectos.

Gráfico 9  
Ventas y permisos de edificación,  
Región Metropolitana (unidades)



Fuente: CChC e INE

Gráfico 10  
Ventas y permisos de edificación,  
Resto del país (unidades)



Fuente: CChC e INE

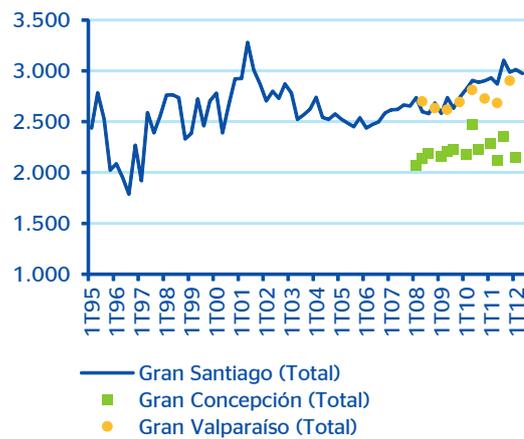
El resultado del dinamismo de la demanda y la habitual menor capacidad de respuesta de la oferta en el corto plazo ha llevado a un incremento de los precios de las viviendas, en particular en la Región Metropolitana. No obstante, otros centros importantes como la Quinta Región también han acumulado alzas, las que se iniciaron luego de un retroceso durante la crisis financiera del 2009.

De esta forma, los precios promedio de las viviendas en Santiago aumentaron 15% real entre el 2T08 al 2T12, lo que sin embargo presenta dispersión a nivel de comunas y para el caso de casas (22% real) o departamentos (11% real). Esto último estaría ligado a la escasez relativa de terrenos en ciertos sectores más demandados, en particular para la construcción de edificios. Para el caso de la Quinta Región, el incremento en precios promedio desde los niveles de mediados del 2008 alcanza a 8% real. Por otra parte, los precios de viviendas nuevas en la Octava Región han presentado una evolución de los precios más estable al comparar con los niveles previos a la crisis (Gráficos 11 y 12).

1: Cabe destacar el cambio significativo en la relación entre permisos y ventas a comienzos del 2009, que ha perdurado hasta la fecha. Este cambio hacia un menor volumen relativo de permisos de edificación tendría su origen en el fuerte impacto de la crisis en los balances de las empresas inmobiliarias.

Una manera de contextualizar estos aumentos se obtiene al observar el comportamiento relativo de los arriendos a nivel nacional. En este sentido, de acuerdo al INE, el precio del producto 'Arriendo' aumentó cerca de 10% nominal en el periodo 2009-2012, mientras que el incremento real alcanza a 3,5% en igual periodo. De esta forma, la rentabilidad implícita de la inversión en vivienda residencial habría disminuido a nivel agregado. Esto llevaría a una menor demanda de estos activos para inversión en el mediano plazo, de no darse un ajuste al alza en los arriendos.

Gráfico 11  
**Precio promedio de viviendas nuevas (UF)**



Fuente: Collect y Ministerio de Vivienda y Urbanismo

Gráfico 12  
**Región Metropolitana: precios de viviendas y metro cuadrado (UF)**



Fuente: Collect y Ministerio de Vivienda y Urbanismo

### Factores de demanda: mayor formalización del mercado laboral se compensa en parte por condiciones crediticias más estrictas y expectativas de tasas hipotecarias al alza

Por el lado de la demanda, la fortaleza de la actividad y el dinamismo del mercado laboral se han mostrado como factores favorables para el mercado de la vivienda. En este sentido, el crecimiento del empleo, en particular asalariado que promedia 5% a/a en la primera mitad del 2012, da soporte a la demanda por bienes durables y vivienda. Asimismo, las tasas de interés de los créditos hipotecarios se han mantenido en niveles relativamente bajos para los promedios históricos al situarse en torno a 4,3% real durante 2012. Por su parte, las condiciones crediticias de los bancos para financiamiento hipotecario se han restringido al 2T12, reflejo de la mayor cautela con que las instituciones enfrentan la esperada desaceleración de la actividad para el mediano plazo. Estas mayores restricciones se han reflejado en el porcentaje de financiamiento sobre precio de la vivienda, lo que contrasta con la fuerte intención de demanda por créditos hipotecarios. En este sentido, las colocaciones hipotecarias continúan creciendo a tasas reales cercanas a 9% a/a al 2T12 y nuestra proyección apunta a un incremento algo superior al 10% real para el 4T12. Con todo, de acuerdo al Banco Central, la carga financiera de los hogares respecto del ingreso disponible se mantuvo estable en torno a 9% al cierre del 2011. Bajo nuestro escenario de proyección, el componente hipotecario de este indicador aumentaría levemente en el mediano plazo, dados los efectos compensados del aumento de la deuda de hogares, el incremento de las tasas de interés hipotecarias y un menor aumento del ingreso disponible (Gráfico 13).

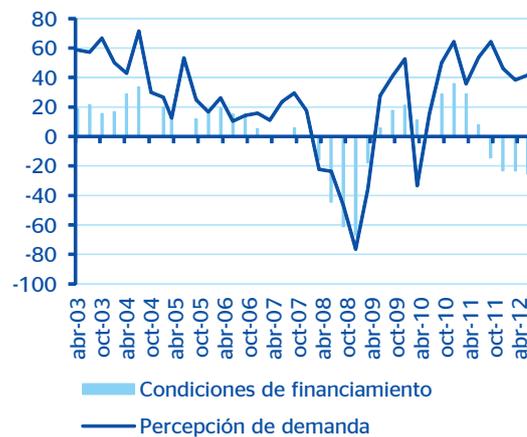
En resumen, los factores de demanda dejan espacio para la mantención del dinamismo en el corto plazo, no obstante los mayores precios de las viviendas y condiciones de otorgamiento de créditos más estrictas llevarían a una moderación en el ritmo de crecimiento del sector en el mediano y largo plazo.

### Factores de oferta: restricciones por menor disponibilidad de terrenos, alza en costos laborales y de insumos para la construcción

Las perspectivas para la oferta de viviendas se ven algo más limitadas para el mediano plazo, en la medida que las condiciones de créditos bancarios a las empresas inmobiliarias y constructoras se han restringido al 2T12, algo que también se observa en la demanda por estos instrumentos. Por el lado de los bancos, las perspectivas económicas de desaceleración de la actividad llevan a una mayor precaución en el financiamiento de nuevos proyectos, mientras que las empresas estarían optando por financiamiento a plazos mayores con otras instituciones financieras del sistema, aspecto que modera en parte las perspectivas de desaceleración del sector (Gráfico 14).

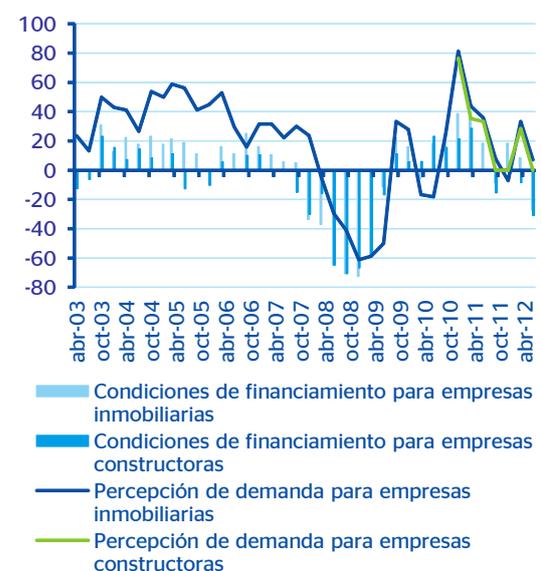
Por el lado de los costos, como se mencionó en la sección anterior, los salarios han estado aumentando a tasas relativamente altas respecto de años previos, a lo que se suma la baja tasa de desempleo y la mayor dificultad para contratar mano de obra en los sectores más dinámicos. A esto se suma el mayor costo de los terrenos para nuevos proyectos, en particular por el incremento de los precios en zonas de baja densidad y creciente demanda final por viviendas.

Gráfico 13  
Condiciones créditos hipotecarios



(\*) Valores negativos indican una percepción de demanda más débil y condiciones menos flexibles para la oferta  
Fuente: BBVA Research a base de Encuesta de Crédito BCCh

Gráfico 14  
Condiciones créditos inmobiliarios



(\*) Valores negativos indican una percepción de demanda más débil y condiciones menos flexibles para la oferta  
Fuente: BBVA Research a base de Encuesta de Crédito BCCh

Finalmente, las expectativas para la oferta y demanda de viviendas llevan a esperar una mantención del dinamismo de las ventas en lo que resta del 2012 y principios del 2013, lo que no obstante debiera moderarse en particular por factores de demanda algo más restrictivos. Sin embargo, el hecho que la oferta también enfrenta menores holguras de respuestas en el mediano plazo, da soporte al nivel de precios de viviendas alcanzado al 2T12.

## 2.2. Evolución de la vivienda social

### Programa Regular de Vivienda

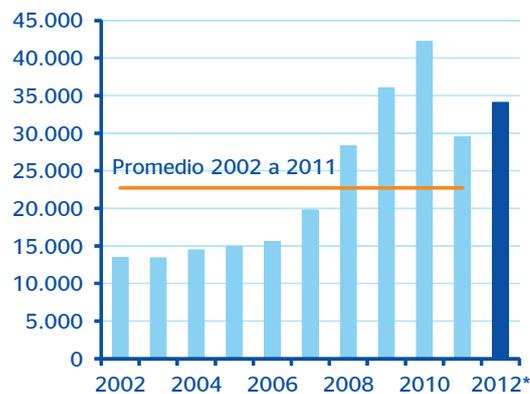
La ejecución presupuestaria en 2011 del programa regular de vivienda alcanzó 99,7%, equivalente a 29.471 miles de UF, lo cual constituye una caída de 30% en términos reales respecto a 2010, aunque aún superior al promedio de los últimos 10 años. El presupuesto 2012 se incrementa en 15,6% real respecto a la ejecución 2011, alcanzando 34.080 miles de UF. De estos el 87% se destinarán a la construcción y adquisición de viviendas y el restante 13% a reparación.

Además del programa regular de vivienda, en 2011 se gastó 16.088 miles de UF en el Plan de Reconstrucción, lo que corresponde a una ejecución de 100% de lo presupuestado. Con esto, el programa de vivienda 2011 alcanzó un gasto anual de 45.559 miles de UF (aproximadamente US\$ 2.000 millones) (Gráfico 15).

### Reconstrucción desde 2010 a la fecha

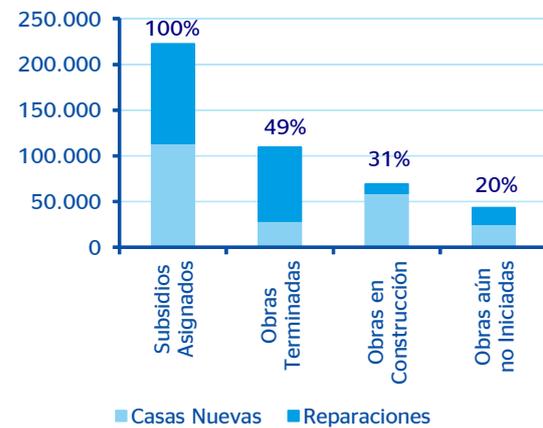
Ya se asignó la totalidad de los 222.418 subsidios contemplados para hacer frente a la reconstrucción del terremoto y maremoto de febrero de 2010. De este total se han terminado el 49% de las obras y hay 31% en construcción. Sin embargo, 43.525 subsidios, equivalentes al 20%, aún no se han iniciado. El avance se concentra en el programa de reparación de vivienda, restando un mayor empuje en los programas de construcción de viviendas nuevas. El Gobierno estima que se iniciarán todos los subsidios antes de junio de 2013 (Gráfico 16).

Gráfico 15  
Ejecución Presupuestaria Programa Regular de Vivienda 2002 a 2011 y Presupuesto 2012



Fuente: CChC y Ministerio de Vivienda y Urbanismo

Gráfico 16  
Programa de Reconstrucción: abril de 2010 a julio de 2012



Fuente: Ministerio de Vivienda y Urbanismo

## 3. Mercado inmobiliario no residencial se beneficia de dinamismo de la actividad

### Mercado inmobiliario no residencial en línea con dinamismo de la actividad en sector no transable de la economía

Luego de la contracción del año 2009, la demanda doméstica ha sido determinante en el comportamiento de la actividad económica de los últimos dos años. En línea con esto, el sector no transable de la economía ha crecido 6,6% a/a en el primer semestre de 2012, muy por arriba de la expansión del sector transable, 2,1% a/a. En particular, salvo las actividades de Restaurantes y hoteles y Servicios a la vivienda, las demás actividades de servicios a las empresas y a las personas han tenido un dinamismo superior al del conjunto de la economía. Esto da soporte a la mantención del dinamismo en el mercado inmobiliario no residencial.

En esta misma línea, los permisos de construcción distintos al sector vivienda -que incluye los sectores industria, comercio, establecimiento financieros y servicios-, han registrado una significativa recuperación luego del fuerte descenso experimentado en la crisis financiera del 2009. En promedio anual, éstos aumentaron 26% en 2011, y a julio de este año se mantienen creciendo a una tasa anual de 10%. No obstante, si bien los permisos de edificación tramitados son un buen indicador adelantado de la actividad del sector, éstos tienen una validez de 3 años y, dependiendo de las condiciones del mercado, es posible que los proyectos no se materialicen.

Sin embargo, y pesar del dinamismo de la demanda doméstica y el alto crecimiento exhibido en los permisos de edificación los últimos dos años, las condiciones de financiamiento bancario para el sector se han restringido al 2T12. Esto se explica, según la encuesta de condiciones de crédito del Banco Central, por la percepción de las entidades bancarias de un entorno económico y perspectivas del sector inmobiliario menos favorables, lo que lleva a una mayor cautela en el financiamiento.

## Dinamismo del mercado de oficinas en línea con fortaleza de la demanda interna y los sectores de servicios

En relación al mercado de oficinas, cifras del mercado estiman que se incorporaron 41.908 m<sup>2</sup> al 2T12 en Santiago, los que corresponden a la clase de oficinas B, de menor valor, mientras que en la clase A (de mayor valor) no hubo incorporaciones<sup>2</sup>. La absorción, por otra parte, alcanzó a 10.345 m<sup>2</sup> en las oficinas clase A, por lo que el porcentaje de vacancia se redujo a 1,09%. Por su parte, en las oficinas clase B la absorción fue de 20.180 m<sup>2</sup>, lo que junto a las incorporaciones del periodo llevaron la tasa de vacancia a 2,95%.

Actualmente, las estimaciones apuntan a 289.857 m<sup>2</sup> de oficinas clase A en construcción, de los cuales 173.000 m<sup>2</sup> se incorporarían al área útil en lo que resta de 2012. En el caso de las oficinas clase B, el volumen en construcción alcanzaría a 264.029 m<sup>2</sup>, de los cuales ingresarían 189.000 m<sup>2</sup> en lo que resta del año.

Si bien la tasa de vacancia de oficinas en Santiago alcanza a 2,3%, cifra sustancialmente inferior al promedio de 7,2% que presenta América Latina, el arriendo mensual promedio en Santiago alcanza a US\$26,9 por m<sup>2</sup>, cifra similar al de Bogotá, Buenos Aires y Ciudad de México, y sustancialmente menor a la de Sao Paulo, Rio de Janeiro o Caracas.

## Inversión inmobiliaria en oficinas y comercial explican fuerte corrección al alza en catastro de inversión inmobiliaria no residencial

La Corporación de Bienes de Capital (CBC) estima actualmente una inversión inmobiliaria no residencial de US\$400 millones para 2012, 44% por sobre lo estimado al cierre de 2011. Para el periodo 2012-15, la CBC ajusta al alza su estimación en US\$1.200 millones, alcanzando un total de inversión para el periodo de US\$3.350 millones. La naturaleza de esta corrección es heterogénea, siendo fundamentalmente la inversión con destino comercial y para oficinas el principal motor del aumento.

2: Las estimaciones citadas en el documento corresponde a información de mercado de la empresa de servicios inmobiliarios CBRE ([www.CBRE.cl](http://www.CBRE.cl)).

Tabla 1

**Inversión inmobiliaria no residencial (\*) ( Millones de dólares)**

|                                    | 2012         |              | 2013       |            | 2014       |            | 2015       |            |
|------------------------------------|--------------|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
|                                    | 4T 2011      | 2T 2012      | 4T 2011    | 2T 2012    | 4T 2011    | 2T 2012    | 4T 2011    | 2T 2012    |
| Comercial                          | 318          | 880          | 83         | 612        | 19         | 335        | 13         | 225        |
| Oficinas                           | 180          | 234          | 102        | 128        | 19         | 22         | 0          | 17         |
| Turismo                            | 123          | 126          | 99         | 105        | 98         | 69         | 109        | 64         |
| Para la industria                  | 197          | 23           | 168        | 47         | 144        | 52         | 115        | 19         |
| Salud                              | 114          | 115          | 8          | 11         | 0          | 0          | 0          | 0          |
| Otros                              | 72           | 67           | 91         | 90         | 56         | 77         | 23         | 35         |
| <b>Inmobiliario no residencial</b> | <b>1.005</b> | <b>1.445</b> | <b>551</b> | <b>993</b> | <b>337</b> | <b>554</b> | <b>260</b> | <b>360</b> |

(\*) Estimada al trimestre indicado

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

La inversión inmobiliaria con destino comercial se estima en US\$2.050 millones para el periodo 2012-15, lo que equivale a un aumento de 373% respecto al catastro realizado al cierre de 2011, reflejando el optimismo del sector ante el escenario doméstico favorable. Es importante destacar que, como es habitual, el mayor volumen de inversiones se concentra en los primeros años del catastro, lo que lleva a que cerca de US\$1.500 millones se ejecutarían en el periodo 2012-13 (Tabla 1).

Por su parte, la inversión destinada a la construcción de oficinas registró también correcciones al alza, aunque en una menor escala. Para el período 2012-2015, alcanzaría a US\$400 millones, cifra 32% superior a la estimada al cierre del año pasado (Gráficos 17 y 18).

Gráfico 17

**Inversión inmobiliaria en oficinas (Millones de dólares)**



Fuente: BBVA Research en base a CBC

Gráfico 18

**Inversión inmobiliaria para uso comercial (Millones de dólares)**



Fuente: BBVA Research en base a CBC

**Proyectos destinados a la industria y el comercio concentran cerca del 80% de la inversión inmobiliaria no residencial a 2020**

Si bien la estimación de la inversión no residencial con destino industrial se ajustó a la baja al comparar el catastro de fines del 2011 con junio del 2012 para el periodo 2012-15, es en este subsector donde se concentra la mayor parte de la inversión no residencial en el horizonte a 2020, según la información total de proyectos de la CBC (Tabla 2).

El total de proyectos de inversión inmobiliaria con destino industrial alcanza un monto agregado de US\$2.967 millones, equivalentes a un 49% del monto total de inversión inmobiliaria no residencial.

Los desarrollos más destacados son “Ciudad empresarial y aeroportuaria Pudahuel” que considera una inversión total de US\$1.885 millones, destinados a la construcción de un parque industrial, oficinas y un conjunto habitacional, y “Ciudad empresarial” con un monto de inversión cercano a US\$800 millones, destinados a la construcción de un parque empresarial.

Tabla 2

**Inversión inmobiliaria no residencial destinada a la industria ( Millones de dólares)**

| Nombre de Proyecto                          | Inversión (US\$ MM) | Etapas de Desarrollo  |
|---|---------------------|-----------------------|
| Ciudad empresarial y aeroportuaria Pudahuel | 1885                | Construcción          |
| Ciudad empresarial                          | 800                 | Construcción          |
| Centro de distribución Kaufmann             | 144                 | Ingeniería de Detalle |
| Centro logístico la Farfana                 | 100                 | Construcción          |
| Loteo industrial hacienda El Montijo        | 23                  | Ingeniería de Detalle |
| Panamericana Center                         | 15                  | Construcción          |
| <b>Total</b>                                | <b>2967</b>         |                       |

Fuente: BBVA Research en base a CBC

En segundo lugar en términos de montos se ubica la inversión inmobiliaria para el uso comercial. El total de proyectos catastrados por la CBC alcanza un total de US\$1.760 millones, siendo el proyecto más destacado “Costanera Center” con un total de US\$818 millones, seguido por “Mall Plaza Los Domínicos” y “Mall Plaza Egaña” (Tabla 3).

Tabla 3

**Inversión inmobiliaria no residencial destinada a la actividad comercial ( Millones de dólares)**

| Nombre de Proyecto                               | Inversión (US\$ MM) | Etapas                |
|--|---------------------|-----------------------|
| Megaproyecto Costanera Center                    | 818                 | Construcción          |
| Mall Plaza los Dominicos                         | 218                 | Construcción          |
| Mall Plaza Egaña                                 | 175                 | Construcción          |
| Centro Nuevo                                     | 70                  | Construcción          |
| Promenade Nueva Costanera                        | 65                  | Ingeniería de Detalle |
| Stripcenter La Dehesa                            | 60                  | Ingeniería de Detalle |
| Mall Plaza Ribera Norte                          | 51                  | Construcción          |
| Mall Quilicura                                   | 48                  | Construcción          |
| Portal Sisa                                      | 40                  | Construcción          |
| Proyecto Portal Biobio                           | 40                  | Construcción          |
| Mall Portal Centro                               | 40                  | Construcción          |
| Mall Paseo Chiloé                                | 36                  | Construcción          |
| Proyecto Boulevard Cuatro                        | 25                  | Construcción          |
| Portal San Bernardo                              | 22                  | Construcción          |
| Ampliación mall Arauco Chillan                   | 20                  | Ingeniería de Detalle |
| Estacionamiento subterráneo plaza de la Justicia | 16                  | Construcción          |
| Estacionamientos subterráneos plaza O'higgins    | 15                  | Construcción          |
| <b>Total</b>                                     | <b>1759</b>         |                       |

Fuente: BBVA Research en base a CBC

Finalmente, el catastro de la CBC muestra que el mercado de oficinas registra proyectos por un total de US\$820 millones, concentrados principalmente en 2012 y 2013 (US\$360 millones). Entre esto, los proyectos más destacados son “Parque Titanium Santa Rosa de Las Condes”, “Parque empresarial Aconcagua” y “Santiago Down Town”, que concentran alrededor de un 66% de la inversión total registrada en este ítem (Tabla 4).

En resumen, las perspectivas a mediano y largo plazo indican que se mantendría el dinamismo en la inversión inmobiliaria no residencial, en particular en los sectores de oficinas y áreas comerciales.

Tabla 4

**Inversión inmobiliaria no residencial destinada a oficinas ( Millones de dólares)**

| <b>Nombre de Proyecto</b>                  | <b>Inversión (US\$ MM)</b> | <b>Etapas de Desarrollo</b> |
|--|----------------------------|-----------------------------|
| Parque Titanium Santa Rosa De Las Condes   | 300                        | Construcción                |
| Parque Empresarial Aconcagua               | 141                        | Construcción                |
| Stgo Down Town                             | 100                        | Construcción                |
| Edificio Los Militares - Cerro El Plomo    | 70                         | Construcción                |
| Citypark Etapa II                          | 55                         | Construcción                |
| Citypark Etapa III                         | 41                         | Ingeniería de Básica        |
| City Park Etapa I                          | 41                         | Construcción                |
| Manquehue O´Connell                        | 30                         | Construcción                |
| Construcción de Nuevos Estudios y Oficinas | 22                         | Construcción                |
| Edificio Caupolicán 150                    | 20                         | Construcción                |
| <b>Total</b>                               | <b>819</b>                 |                             |

Fuente: BBVA Research en base a CBC

**AVISO LEGAL**

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

**El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe**, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

**El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.**

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.

**"BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: [www.bbva.com / Gobierno Corporativo](http://www.bbva.com/GobiernoCorporativo)".**

BBVA es un banco, supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.

---

**Este informe ha sido elaborado por la Unidad de Chile:**

---

**Economista Jefe****Alejandro Puente**  
apuente@bbva.com**Felipe Jaque**

fjaques@bbva.com

**Karla Flores**

kfloresm@bbva.com

**Soledad Hormazábal**

shormazabal@bbva.com

---

**BBVA Research****Economista Jefe del Grupo****Jorge Sicilia****Economías Emergentes:****Alicia García-Herrero**

alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Análisis Transversal Economías Emergentes

**Álvaro Ortiz Vidal-Abarca**

alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

**Stephen Schwartz**

stephen.schwartz@bbva.com.hk

Coordinación Latam

**Juan Ruiz**

juan.ruiz@bbva.com

Argentina

**Gloria Sorensen**

gsorensen@bancofrances.com.ar

Chile

**Alejandro Puente**

apuente@grupobbva.cl

Colombia

**Juana Téllez**

juana.tellez@bbva.com

Perú

**Hugo Perea**

hperea@grupobbva.com.pe

Venezuela

**Oswaldo López**

oswaldo\_lopez@provincial.com

México

**Adolfo Albo**

a.albo@bbva.bancomer.com

Análisis Macro México

**Economías Desarrolladas:****Rafael Doménech**

r.domenech@bbva.com

España

**Miguel Cardoso**

miguel.cardoso@bbva.com

Europa

**Miguel Jiménez**

mjimenezg@bbva.com

Estados Unidos

**Nathaniel Karp**

nathaniel.karp@bbvacompass.com

**Sistemas Financieros y Regulación:****Santiago Fernández de Lis**

sfernandezdelis@grupobbva.com

Sistemas Financieros

**Ana Rubio**

arubiog@bbva.com

Pensiones

**David Tuesta**

david.tuesta@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas

**María Abascal**

maria.abascal@bbva.com

**Áreas Globales:**

Escenarios Económicos

**Julián Cubero**

juan.cubero@bbva.com

Escenarios Financieros

**Sonsoles Castillo**

s.castillo@bbva.com

Innovación y Procesos

**Clara Barrabés**

clara.barrabes@bbva.com

**Market & Client Strategy:****Antonio Pulido**

ant.pulido@grupobbva.com

Equity Global

**Ana Munera**

ana.munera@grupobbva.com

Crédito Global

**Javier Serna**

Javier.Serna@bbvauk.com

Tipos de Interés, Divisas y

Materias Primas

**Luis Enrique Rodríguez**

luisen.rodriguez@grupobbva.com

**Interesados dirigirse a:****BBVA Research**

Pedro de Valdivia 100

Providencia

Santiago de Chile

Tel. + 56 2 6791000

E-mail: bbvaresearch@grupobbva.com

www.bbvaresearch.com