

## ¿Quedan oportunidades para invertir en activos inmobiliarios en Chile?

La respuesta a esta pregunta es para muchos un no. En los últimos dos años ha habido una salida importante de inversiones al exterior debido a la incertidumbre local y al interés de los inversionistas de diversificar geográficamente sus carteras, también en los activos inmobiliarios. Las decisiones de inversión están guiadas por los “animal spirits”, como señaló Keynes hace casi cien años, y estos espíritus están mirando fuera de nuestras fronteras. Quizá estamos dejando de ver oportunidades en nuestro país, concretamente en los activos inmobiliarios. Es lo que intento mostrar en estas líneas.

La rentabilidad de los activos inmobiliarios depende principalmente del flujo de ingresos via arriendo de superficies para algún uso (habitacional, comercial, etc.), del costo y disponibilidad de endeudamiento y se añaden sin duda consideraciones tributarias. Respecto del segundo punto es posible indicar que, si bien el costo del endeudamiento ha subido significativamente, éste sigue existiendo. Por lo demás, es algo que también impacta a activos no inmobiliarios y a la inversión inmobiliaria fuera de Chile. No hay aquí algo que juegue en contra de la inversión inmobiliaria local en particular.

Al considerar los flujos esperados en las distintas clases de activo inmobiliario es preciso hacer algunas distinciones por clase de activo. El multifamily o renta residencial y el bodegaje han sido claramente los activos ganadores de los últimos años en Chile y afuera. Los proyectos dedicados a multifamily pasaron de diez en 2016 a más de cien hoy, llegando a casi 24.000 unidades en operación en la Región Metropolitana. Así y todo, estas unidades representan menos del 10% del stock total en arriendo y tiene bastante espacio para seguir creciendo. El canon de arriendo en UF/m<sup>2</sup> viene recuperándose en los últimos cuatro trimestres, las ocupaciones alcanzan niveles muy altos y mostraron durante la pandemia una resiliencia importante. Estimaciones que hemos realizado apuntan además a que los hogares, que son quienes necesitan las viviendas, seguirán creciendo en torno a los 100.000 por año en los próximos 10 años, habiendo así muchas oportunidades en esta clase de activo en la RM y en algunas ciudades más grandes de regiones.

Las bodegas también han tenido un extraordinario desempeño en los últimos años y las vacancias están bajo el 1%. Sencillamente no hay bodegas disponibles y los precios de arriendo han empezado a subir, algo que no se había visto en mucho tiempo en esta clase de activo. La RM cuenta hoy con cerca de 5 millones de m<sup>2</sup> de superficie, unos 0,7 m<sup>2</sup> por habitante. Esta métrica podría subir fácilmente a 1 m<sup>2</sup>/hab., si consideramos el nivel de ingreso per cápita chileno y comparamos con otros grandes centros urbanos. También aquí queda espacio para invertir.

La situación de las rentas comerciales es distinta. Se trata de un mercado más saturado, al menos en cuanto a grandes superficies (malls). Sin embargo, las superficies más pequeñas o intermedias (strip y power centers) han mostrado un buen desempeño en los últimos años y proyectos comerciales combinados con otros usos como bodegas, minibodegas, oficinas o viviendas (para apalancar altos precios de suelo) representan también una buena oportunidad en ubicaciones específicas.

Las oficinas son sin duda una de las clases de activo más cuestionada y hemos visto subir las vacancias y disminuir las rentas. Sin embargo, la vacancia del mercado como un todo no es particularmente alta en el contexto internacional y la variación por submercados muy grande. Hay

una suerte de “flight to quality” que lleva a que ciertas ubicaciones sigan siendo atractivas y otras estén siendo abandonadas más masivamente. En estas últimas, las oportunidades están dadas por la reconversión de activos a usos con mayor demanda como el habitacional, las rentas comerciales o el bodegaje. Es algo que ya se está viendo en el mercado chileno.

¿Quedan por tanto oportunidades para la inversión inmobiliaria en Chile? Diría que sí. Estas requieren poder estructurar el financiamiento de largo plazo necesario y sortear las dificultades regulatorias que hoy enfrentamos y la pista se ha puesto aquí sin duda más pesada. Sin embargo, las oportunidades para algunas clases de activo siguen siendo buenas y para proyectos específicos en otras también.

José Miguel Simian

Director

Centro de Estudios Inmobiliarios

ESE Business School – Universidad de los Andes