



UNIVERSIDAD DE CHILE

FACULTAD DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS

ESCUELA DE ECONOMÍA Y ADMINISTRACIÓN

**ANÁLISIS DEL MERCADO INMOBILIARIO:
PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO EN CHILE Y AMÉRICA LATINA**

Seminario de Título Ingeniería Comercial

Mención Administración

Autores:

ALEXANDER MARTIN KINCADE PEFAUR

DANIELA PAZ LABRA GAJARDO

FELIPE SEBASTIAN LUBIANO VILLALOBOS

Profesor Guía:

REINALDO SAPAG CHAIN

Santiago, Chile

Agosto 2011

**ANÁLISIS DEL MERCADO INMOBILIARIO:
PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO EN CHILE Y AMÉRICA LATINA**

Autores:

ALEXANDER MARTIN KINCADE PEFAUR

DANIELA PAZ LABRA GAJARDO

FELIPE SEBASTIAN LUBIANO VILLALOBOS

Profesor Guía:

REINALDO SAPAG CHAIN

Santiago, Chile, Agosto 2011

Resumen

A lo largo de esta investigación, se fueron identificando los diversos factores económicos, legislativos, demográficos e incluso tecnológicos que rigen en determinados países, y mediante análisis, se fue descubriendo de qué modo éstos interactúan y afectan a la economía de no solo un sector, sino que de los mercados en su conjunto.

Si bien existen países que a grandes rasgos presenten condiciones más favorables para la inversión que otros (Chile, Brasil, Perú), se ve que el mercado inmobiliario en cada uno de ellos ha sufrido altos y bajos a través del tiempo, en general, dado por alguno de los factores mencionados anteriormente. Lo relevante, es que se observa la tendencia en el tiempo de cada uno de ellos detenidamente, las tasas de interés e inflación de períodos pasados, niveles del PIB históricos e indicadores del sector inmobiliario, los cuales otorgan una pista acerca del comportamiento de cada mercado. Brasil y Perú representan grandes oportunidades de negocio dada la creciente demanda y escasez de oferta de viviendas, lo cual se ve respaldado por una economía y gobierno relativamente estables. Al estudiar la segmentación interna de Chile, se logra identificar segmentos demográficos y localizaciones geográficas con mayores oportunidades que otras para el mercado inmobiliario, acompañado también de una economía, gobierno y cultura sólida y confiable. A continuación se presenta el estudio, a partir del cual se pudo obtener las conclusiones relacionadas a la industria de la construcción y mercado inmobiliario de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Panamá y Perú.

Tabla de Contenido

I.	Introducción.....	5
1.1	Problema.....	5
1.2	Proyecto.....	5
1.3	Objetivos.....	6
1.4	Metodología.....	6
II.	Análisis del Entorno Chileno.....	8
2.1	Entorno Económico.....	8
2.2	Entorno Político y Legal.....	12
2.3	Tecnológico.....	16
III.	Análisis del Entorno Latinoamericano.....	19
3.1	Argentina.....	19
3.2	Brasil.....	20
3.3	Colombia.....	22
3.4	México.....	24
3.5	Panamá.....	25
3.6	Perú.....	26
3.7	Matriz resumen.....	28
IV.	Análisis del Mercado Inmobiliario Chileno.....	33
4.1	PIB Construcción.....	33
4.2	IMACON.....	37
4.3	Proyectos por comuna.....	38
4.4	Distribución por segmentos.....	39
4.5	Ranking Inmobiliarias.....	41
4.6	Portales Internet.....	43

V.	Análisis del Mercado Inmobiliario Latinoamericano.....	44
5.1	Argentina.....	44
5.2	Brasil.....	46
5.3	Colombia.....	49
5.4	México.....	52
5.5	Panamá.....	55
5.6	Perú.....	58
VI.	Plan de Negocios.....	62
6.1	Modelo de Negocio.....	62
6.2	Mix Comercial.....	63
VII.	Análisis Financiero.....	71
7.1	Costos.....	71
7.2	Proyección Financiera.....	73
7.3	Resumen de Inversiones y Depreciación.....	77
7.4	Estimación de Capital de trabajo.....	79
7.5	Rendimiento.....	81
7.6	Valor Flujos Proyectados.....	82
7.7	Análisis de Sensibilidad.....	83
VIII.	Conclusiones.....	85
IX.	Bibliografía.....	88
X.	Anexo.....	92

I. Introducción

1.1. Problema

En base al mercado de la construcción, específicamente a la industria inmobiliaria, se puede identificar un problema concreto. Éste consiste en que hoy en día existe un bajo desarrollo en la gestión de la información, tanto de clientes como de cotizantes, por parte de las empresas constructoras e inmobiliarias. Por esto, no se puede identificar completamente áreas de demanda y generación de nuevas oportunidades de negocios.

Es por este motivo, que nace una necesidad (no satisfecha), de parte de las inmobiliarias. Solamente existen algunos centros de estudios y especialistas en el área de gestión inmobiliaria, los cuales se preocupan de apoyar la gestión de venta y marketing, pero no son suficientes para satisfacer completamente el volumen y los detalles demandados.

Esta necesidad se basa en que existe información primaria, la cual puede ser recolectada por las propias empresas inmobiliarias, pero esta información no está siendo procesada por éstas mismas, ya sea por costos o por capacidad. Las empresas podrían aprovechar esta valiosa información, para satisfacer de modo más completo, las necesidades de sus actuales y potenciales clientes.

1.2. Proyecto

De acuerdo al problema que se plantea, se puede ver por tanto, que existe una oportunidad de negocio, la cual permite explotar la información de la mejor manera posible.

Se aprecia que dedicándose a algo diferente a lo que es la construcción per se, se puede entrar igualmente en el mercado inmobiliario. Es por esto, que se propone crear una empresa, la cual tenga como objetivo recolectar esta información mediante encuestas, a los cotizantes y clientes de las inmobiliarias (proveedores), procesar ésta misma, y luego presentarla a las empresas inmobiliarias. El proyecto consiste por lo tanto, en crear valor y rentabilidad a las empresas inmobiliarias y constructoras, a través de la obtención de información de las experiencias de sus propios clientes y cotizantes. Para esto, se proporcionarán diferentes canales de expresión, para que tanto clientes como cotizantes puedan indicar sus experiencias, necesidades y expectativas en cuanto a un cierto

proyecto, y en función de ellos, detectar oportunidades de negocios, mejoras en el producto y mejoras en el grado de satisfacción del cliente.

Es por esto, que se intenta satisfacer una necesidad latente en el mercado, de la cual quizás la mayoría de las inmobiliarias no se han percatado, pero que implica una potencial mejora en su rentabilidad.

1.3. Objetivos

El objetivo principal del estudio es cuantificar el tamaño de mercado actual y potencial al cual podría acceder el proyecto recién mencionado.

De acuerdo a esto, se buscará llegar al segmento objetivo, compuesto por empresas inmobiliarias y constructoras tanto nacionales como internacionales (Latinoamericanas).

Además, cabe mencionar que se cuenta con el objetivo de establecer la rentabilidad económica esperada del proyecto, considerando los diferentes escenarios de posible ocurrencia, mediante un estudio de viabilidad económica.

1.4. Metodología

Para la realización del estudio, se recurrirá en una primera etapa, a la búsqueda de información secundaria, por medio de la investigación de las principales variables que describen y afectan al mercado objetivo. Primero, se indagará en información relevante sobre el entorno macroeconómico de Chile, para poder ver así la estabilidad económica de éste. Luego, se procederá a realizar la misma investigación para algunos países Latinoamericanos objetivo, los cuales son de interés para el estudio. Estos son; Argentina, Brasil, Colombia, México, Panamá y Perú. Una vez realizado esto, se podrá tener una idea general de qué países poseen un entorno más estable, y cuáles serían los más favorables para eventualmente ingresar en el mercado inmobiliario.

A continuación, se realizará un estudio sobre variables macroeconómicas, tales como el PIB de la construcción y el IMACON, además de variables más específicas como la cantidad de empresas constructoras existentes, cantidad de proyectos inmobiliarios, portales de internet existentes y tasa de penetración de internet; tanto a nivel nacional como para cada uno de los países mencionados anteriormente.

Estos datos se obtendrán a través de catastro y posterior análisis, de portales de internet, centros de información estadísticos, Cámaras de Comercio, Institutos de investigación empresarial y económica, bancos, asociaciones, entre otros. En definitiva, se recurrirá a toda fuente de información que permita cuantificar de la mejor forma el mercado de interés.

Los resultados de este estudio sentarán las bases para la proyección de la demanda. No obstante, cabe destacar que resulta crítico establecer qué porcentaje de la demanda de mercado eventualmente podría ser satisfecho por el proyecto, es decir, cuántas empresas dentro de las identificadas podrían adquirir el servicio. Para esto, se utilizarán antecedentes y supuestos proporcionados por un equipo emprendedor, el cual ya cuenta con cierta experiencia en esta área.

Se dividirá además el mercado objetivo en distintos estratos, separados por grupos socioeconómicos, para así lograr crear la estrategia que mejor se adecue a cada uno de ellos, dadas las diferentes características y necesidades que presentan cada uno. Dado esto, se definirá una política de precios diferente para cada uno, con lo cual se estimará de mejor manera la posible demanda.

Finalmente, se llevará a cabo el estudio financiero propiamente tal, el cual tiene por objeto determinar la viabilidad económica del proyecto. Para lograr esto, se determinarán ciertos aspectos, tales como los ingresos esperados de explotación, los cuales serán determinados a través de la demanda y los precios por unidad según estratos. Además, se trabajará con el capital de trabajo y costo de capital, para finalizar con un análisis de sensibilidad, el cual considere en los flujos proyectados los distintos escenarios posibles en cuanto a niveles de venta, tasas de crecimiento, precio de venta, demanda y costos principalmente. De esta forma, se podrá conocer el valor esperado del proyecto y la probabilidad de que el resultado sea positivo, o al menos, sobre el valor calculado inicialmente.

II. Análisis del Entorno Chileno

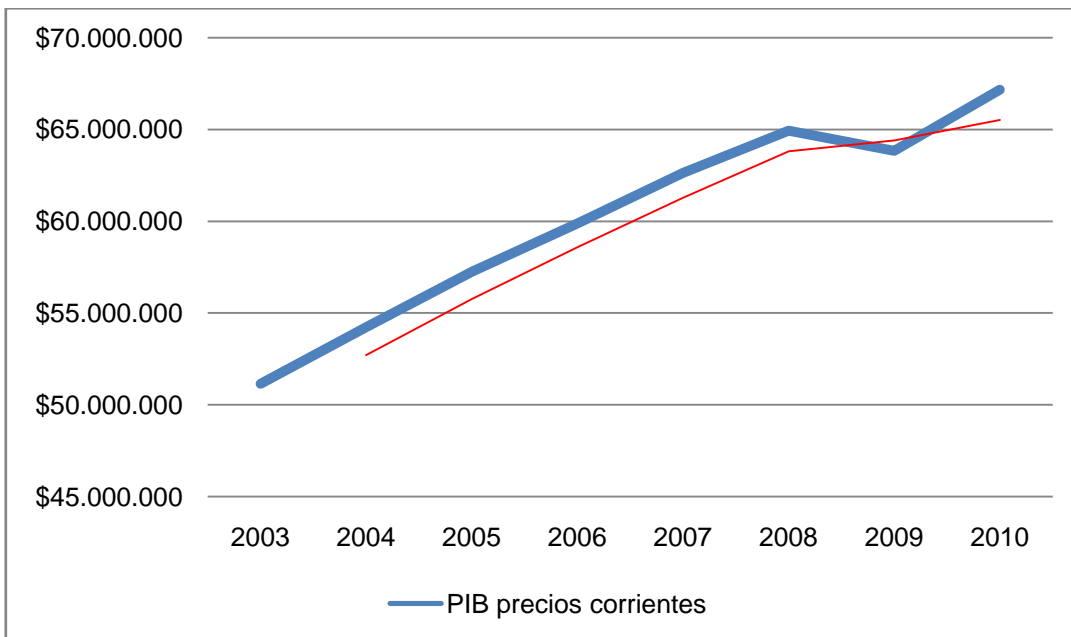
2.1 Entorno Económico

PIB

A lo largo de los últimos años, Chile ha tenido un crecimiento sostenido, lo cual lo ha posicionado en un escenario positivo frente al resto de los países, exceptuando el año 2009, debido a la crisis económica mundial vivida en ese año. La tabla 2.1 en anexo resume la evolución del PIB y el valor nominal.

Para medir la tendencia del PIB se calculó una media móvil de 2 períodos. De esta manera, se explica de mejor forma el comportamiento histórico y además, se reducen los problemas por trabajar con series de tiempo. Se puede apreciar en el siguiente gráfico, que existe una consistencia con el informe del Banco Central (tabla 2.1) sobre el crecimiento, y con el cual se esperaría además, una positiva evolución para final de año.

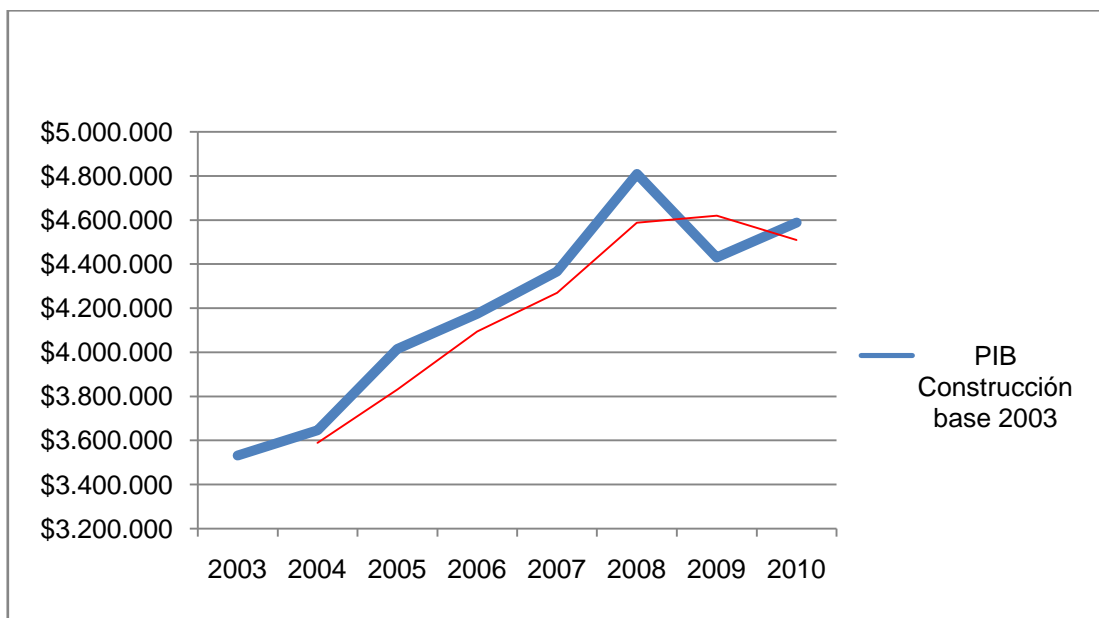
Gráfico 2.1: Evolución del PIB en el tiempo



Fuente: Elaboración Propia, en base a indicadores del Banco Central

En cuanto al PIB de la construcción, se aprecia que éste ha ido en constante crecimiento, lo cual se puede ver en mayor detalle en la tabla 2.2 en anexo. A partir de esta información, se logra crear el gráfico 2.2, en el cual se presenta la evolución del mismo.

Gráfico 2.2: PIB construcción (base 2003)



Fuente: Elaboración Propia, en base a indicadores del Banco Central

En consecuencia, se explica que parte del alza del producto bruto nacional se debe a un crecimiento en el sector de la construcción. Utilizando una regresión simple, y revisando los valores del IMACON publicados por la Cámara Chilena de la Construcción, se ve una tasa creciente consistente con el 8,9% que refleja el IMACON¹.

Inflación

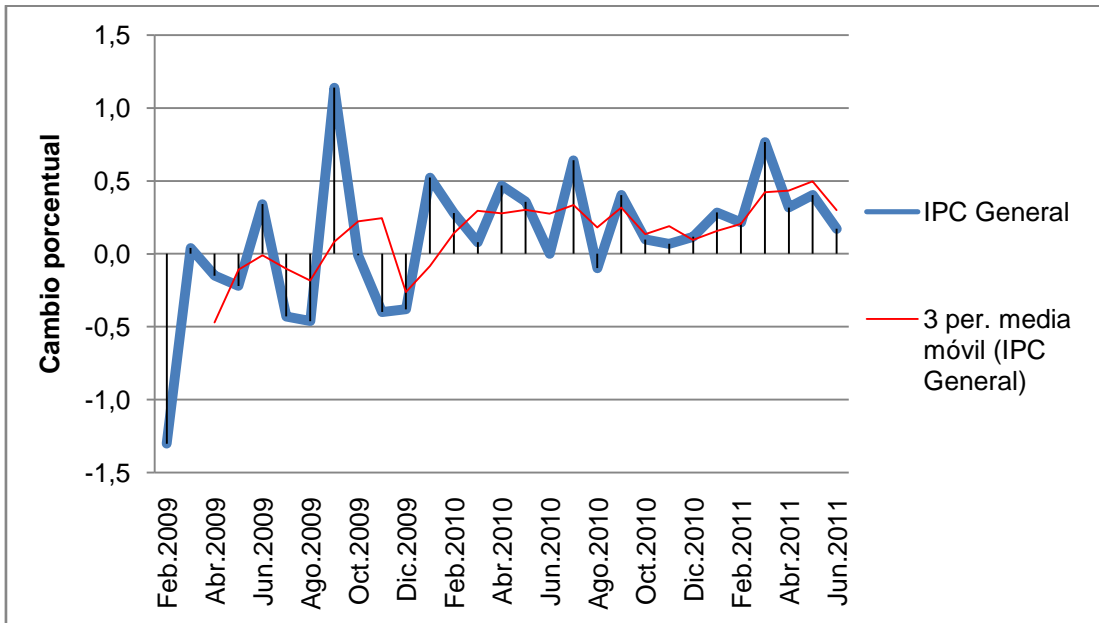
Según el último informe de política monetaria (IPOM), la variación porcentual de la inflación durante el curso del año será de un 3%, producto del alza en el precio del petróleo y el crecimiento de un 7% esperado en el PIB.

Con respecto a la variación en precios, utilizando como base los precios del 2008 se puede ver la evolución del IPC en la tabla 2.3 en anexo.

Siguiendo una línea más precisa, durante los últimos 2 años, es posible ver el siguiente gráfico, el cual utiliza como base los precios del 2009:

¹ MACH 32, CChC pág 23

Gráfico 2.3: Evolución IPC



Fuente: Elaboración propia, en base a indicadores del Banco Central

Utilizando una media móvil a 3 meses, se aprecia que hay una baja en la variación de precios y que no existe un componente estacional, ya que el comportamiento difiere de años anteriores.

Tasa de Interés

La tabla 2.4 en anexo resume los valores trimestrales de la tasa de interés nominal a partir del año 2005. Estos valores se calculan en base a un promedio simple trimestral. Según lo que se puede ver en la tabla, en conjunto con los datos del IPOM del último período (junio 2011), la tasa ha aumentado en 475 puntos base desde junio de 2010, de los cuales 200 puntos corresponden a este año. De acuerdo al mismo informe, la tasa de interés funciona con rezago desde dos a ocho trimestres, lo cual explica que pese a que exista un escenario macroeconómico positivo, la tasa aún siga creciendo.

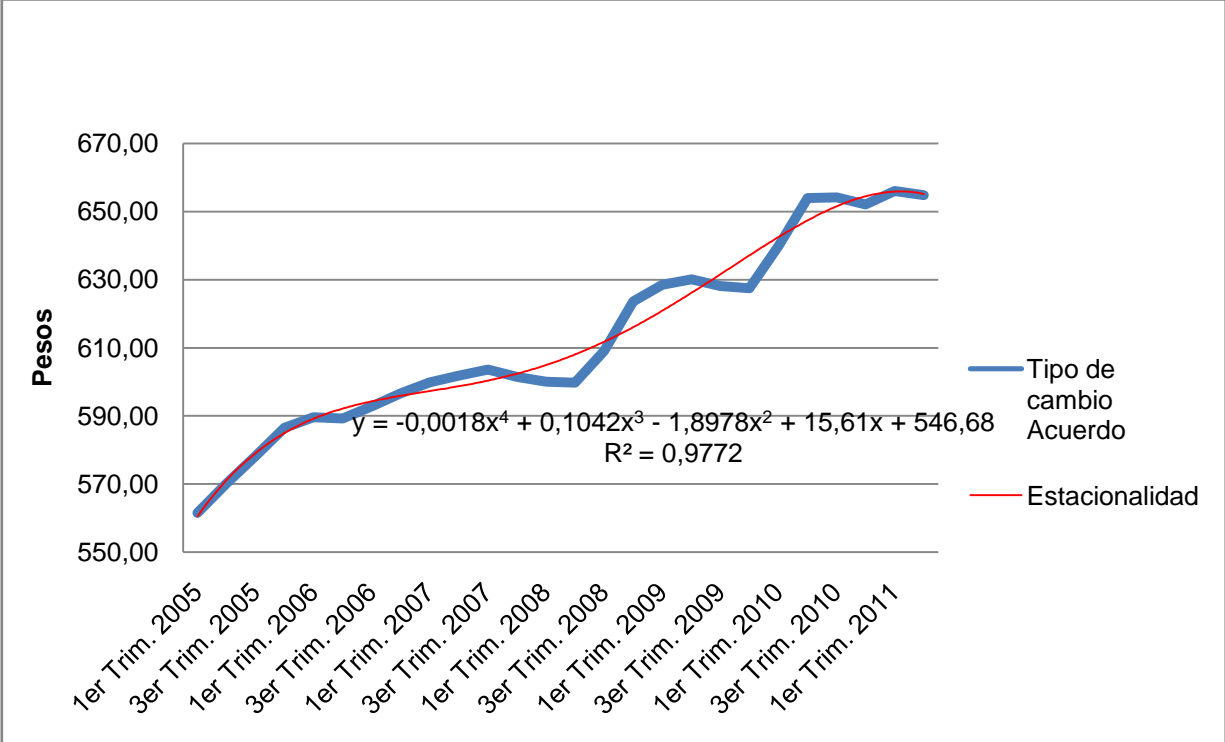
Tipo de Cambio

Considerando otro aspecto relevante, tenemos el tipo de cambio, cuyo valor los últimos 5 años ha fluctuado entre un mínimo de \$561 y un máximo de \$656 pesos, según se puede apreciar en la tabla 2.5 en anexo.

Es prácticamente imposible predecir el tipo de cambio, ya que cuenta con diversos componentes asociados y es un elemento muy correlacionado con otras series macroeconómicas. Esto se agudiza, con el hecho de que se encuentra estrictamente correlacionado a la economía Estadounidense, la cual no ha sido del todo constante durante los últimos años.

Sin embargo, sí es posible observar ciertas propiedades. En este caso, se puede detectar el ciclo o estacionalidad del tipo de cambio.

Gráfico 2.4: Comportamiento del tipo de cambio observado



Fuente: Elaboración propia, en base a indicadores del Banco Central

Aún cuando este ha sido creciente a lo largo de los años, se puede apreciar que se está en la parte decreciente de un ciclo en este momento. Eventualmente se podría esperar una baja en el tipo de cambio, que se ve reflejada únicamente en el comportamiento estacional. Sin embargo los shocks y cambios definitivos no se ven explicados en el gráfico, ya que dependen de variables exógenas.

Desempleo

En cuanto a la tasa de desempleo del país, ésta ha presentado un descenso a lo largo de los años (tabla 2.6 del anexo). Esto muestra un escenario positivo, el cual puede ser consistente mientras se mantenga un alza en el crecimiento del producto. Existe alta correlación en las variables, por lo que cambios en cualquiera de las dos puede explicar o influenciar cambios en la otra.

En resumen, el escenario macroeconómico señala que Chile es un país que actualmente se encuentra en crecimiento, lo cual se puede explicar a través del producto bruto nacional. La política monetaria es eficiente y ha mantenido la inflación a un nivel parejo a lo largo de los años. A su vez, no se ven grandes variaciones en el tipo de cambio y además, se aprecia una baja en la tasa de desempleo, lo cual permite concluir que se tienen buenos pronósticos del futuro económico del país.

2.2 Entorno Político

Forma de Gobierno

República constituida principalmente por el Estado unitario y clasificada como una república democrática independiente. La forma de legislación y ejecución del poder radica principalmente en la nación, quien realiza la elección de sus representantes mediante sufragio.

Posee un representante legal, el cual corresponde al Presidente, el cual ejerce su cargo correspondiente al poder ejecutivo.

Además del poder ejecutivo, se encuentran otras 2 ramas que conforman al poder total de la nación. Se tiene el poder legislativo, proveniente del Senado, quien se encarga de la aplicación de leyes y la colegislación. Por último se tiene el poder judicial, el cual se refiere al cuerpo bajo y la dirección de la corte suprema.

Por otro lado, además de los 3 poderes que conforman al gobierno, existen también diversos partidos políticos. En general se agrupan muchos de estos en tendencias por orientación (izquierda, derecha, centro e independiente)²

² Se incluye mayor información sobre grupos en anexo

Protección a la Inversión

Para explicar de mejor forma las normas de protección, se cita el siguiente texto extraído de un documento proveniente del departamento de Derecho Comercial de la Universidad de Chile:

“Son acuerdos entre Estados tendientes a promover o proteger las inversiones realizadas por sus nacionales en el territorio del otro Estado, estos pueden adoptar la forma de un tratado autónomo, llamados habitualmente Appi (Acuerdos de Protección y Promoción de Inversiones), o por su sigla en inglés BIT (Bilateral Investment Treaty); o bien, formar parte de un tratado mas grande como por ejemplo los Capítulos de Inversión en los Tratados de Libre Comercio suscritos por Chile con Canadá y con E.E.U.U.

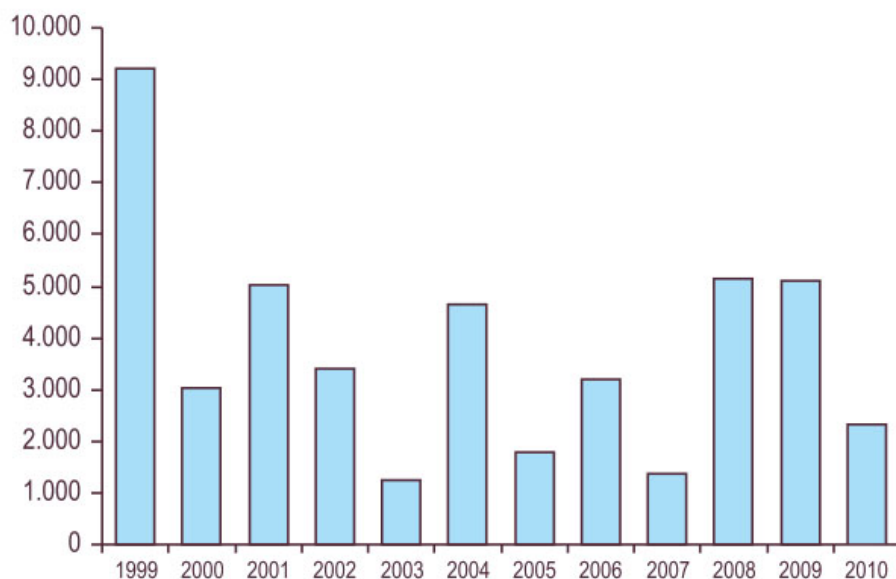
Los tratados de inversión otorgan a los inversionistas, que en este caso deben ser extranjeros, diversas garantías para la protección de su inversión, como por ejemplo:

- El principio de no discriminación: Trato Nacional y Trato de la Nación más Favorecida
- Trato justo y equitativo,
- Protección y seguridad plena,
- Garantizan el derecho de propiedad ante eventuales expropiaciones, nacionalizaciones u otras circunstancias,
- Las remesas de utilidades y de capital,
- Inclusión automática de normas nacionales e internacionales que prevean mejores derechos para los inversionistas,
- La posibilidad de subrogar sus derechos si estos han sido garantizados por órganos especializados,
- Acceso a Sistemas Internacionales de Solución de Diferencias, etc.

Todo ello tendiente a ofrecer un clima lo mas similar posible al que encuentran los inversionistas nacionales del Estado receptor.”

En cuanto a las inversiones extranjeras en el país, es posible apreciar en el siguiente gráfico, que las inversiones de 2009 a 2010 se vieron considerablemente reducidas, representando una contracción de un 55% del monto acumulado el año 2009. Revisando los registros históricos, se puede ver que el comportamiento de la inversión parece ser independiente y no muestra señales de una tendencia o serie de tiempo. Dado esto, no es posible estimar o proyectar con certeza el valor para los próximos años.

Gráfico 2.5: Inversión extranjera materializada en millones de US\$



Fuente: Comité de Inversión Extranjera

Se puede además dividir la inversión extranjera según sector de la economía, por lo que la siguiente tabla muestra la inversión extranjera en miles de US\$ materializada durante el 2010 según esta división. Se logra observar que los sectores de Minería, Comercio y Transporte concentran más del 60% de la inversión, en tanto la Construcción se ubica en el décimo segundo lugar con sólo un 0,4 % de la inversión total.

Tabla 2.7: Inversión Extranjera Materializada según Sector, año 2010

(Miles de US\$ nominales)

Sector	Inversión Materializada 2010	Porcentaje
Minería	883.461	38,3%
Comercio	557.812	24,2%
Transporte y Almacenamiento	283.493	12,3%
Comunicaciones	123.087	5,3%
Electricidad, gas y agua	105.622	4,6%
Servicios Financieros	99.353	4,3%

Otras Industrias	83.713	3,6%
Servicios a las Empresas	62.905	2,7%
Industria de alimentos	48.000	2,2%
Seguros	20.627	0,9%
Silvicultura	13.326	0,6%
Construcción	7.308	0,4%
Industria de la madera	6.560	0,3%
Otros Servicios	6.905	0,3%
TOTAL	2.302.172	100,0%

Fuente: Comité de Inversión Extranjera (CIE Gobierno de Chile)

Legislación Tributaria

Utilizando la información proveniente del SII, se explican los principales impuestos:

- Impuesto a las ventas y servicios (IVA): Correspondiente al 19% de toda compra y venta de servicios. Este impuesto se ejerce netamente a los vendedores, quienes adjuntan el 19% del valor implícito al precio final. El fisco también puede abonar débito a los vendedores dependiendo del saldo final de sus ventas y compras en factura. Todo esto con el fin de eliminar la doble tributación
- Impuesto al comercio exterior: relevante para toda importación desde el extranjero, cuyo valor tiene un monto del 6% sobre el valor CIF. Este impuesto no reemplaza al IVA, por lo que tendrá que pagarse sumado al anterior. Sin embargo, el IVA se calculará en base al valor CIF.
- Impuesto a la renta de primera categoría: cuenta con un valor variable según la asignación del SII. Para el 2011 toma un valor del 20% de la rentabilidad declarada mediante los estados financieros contables. Este valor decrece para el año 2012 a 18,5%, y a partir del 2013 se ajustará al 17%
- Impuesto a la renta de segunda categoría: se ejerce sobre el pago de sueldos, pensiones y rentas accesorias o complementarias. Se aplica en una escala progresiva (8 tramos) a partir de las 13,5 UTM provenientes de rentas percibidas.
- Impuesto global complementario: aplicable a personas naturales. Se tributa una vez al año, cuando se reciben ingresos por más de 13,5 UTM.

Estabilidad y Riesgo Político

Se considera el riesgo político como aquel asociado a las actuaciones de los organismos gubernamentales de un país que afectan negativamente a las empresas. En general, a cualquier acción regulada por la fiscalía o legislación que tenga impacto negativo en los negocios.

Teniendo esto en cuenta, la mejor forma de evaluar el riesgo político es mediante una escala para distintos parámetros.

Existen 3 grandes áreas en las cuales se mide el riesgo país, las cuales son, ambiente económico político, condiciones económicas internas y relaciones económicas externas³.

La escala asignada es fija y los intervalos muestran los valores máximos y mínimos con el fin de resaltar el hecho que existen eventos que tengan mayor riesgo asociado.

Esta forma de medir el riesgo país es un formato el cual las empresas multinacionales utilizan para evaluar el rendimiento de una compañía. Los valores asignados dentro de la escala son arbitrarios.⁴

El detalle de la evaluación riesgo país se detalla en la tabla 3.7, junto con el resto de los países en el estudio del entorno Latinoamericano. Es posible adelantar, que Chile se encuentra en el puesto número 27 del ranking mundial, posicionándose así como el mejor país evaluado de la región.

2.3 Tecnológico

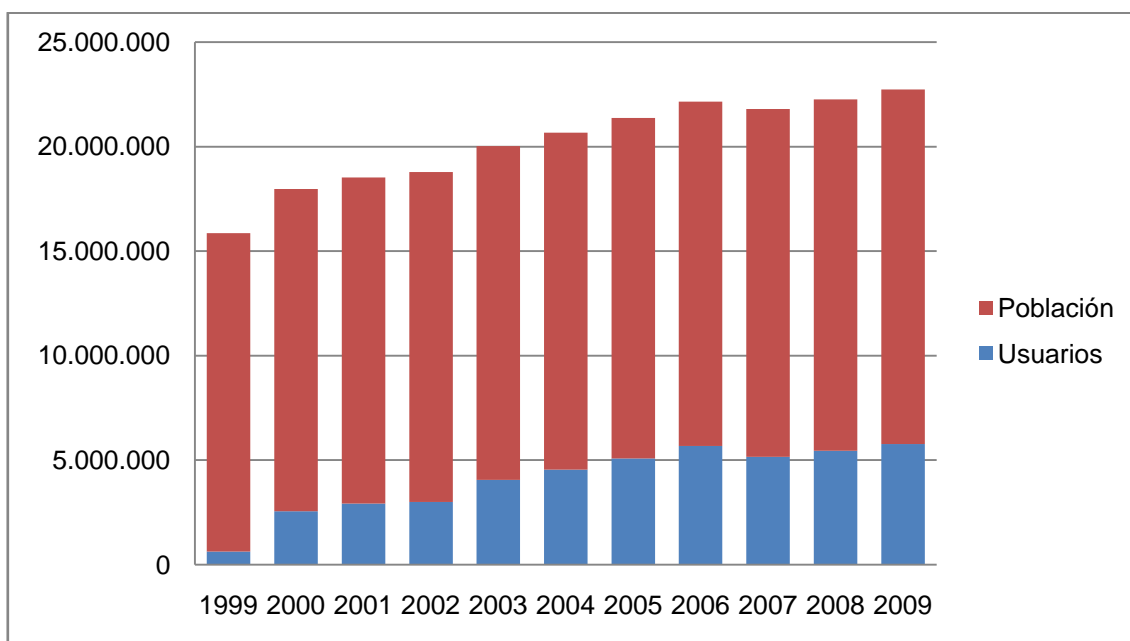
Penetración del uso de internet

En cuanto al uso de internet, se aprecia un aumento constante en el número de usuarios de este servicio a través de los años. En el siguiente gráfico se aprecia la tendencia que éste ha tenido durante diez años.

³ Mayor información en tabla 2.8 en anexo

⁴ Informe de la UJCM, cap. 7 pág 199.

Gráfico 2.6: Penetración de internet en Chile entre 1999 y 2009



Fuente: Elaboración propia, en base a World Bank Indicators

En mayor detalle, se obtuvieron los siguientes datos:

Tabla 2.9: Uso de Internet

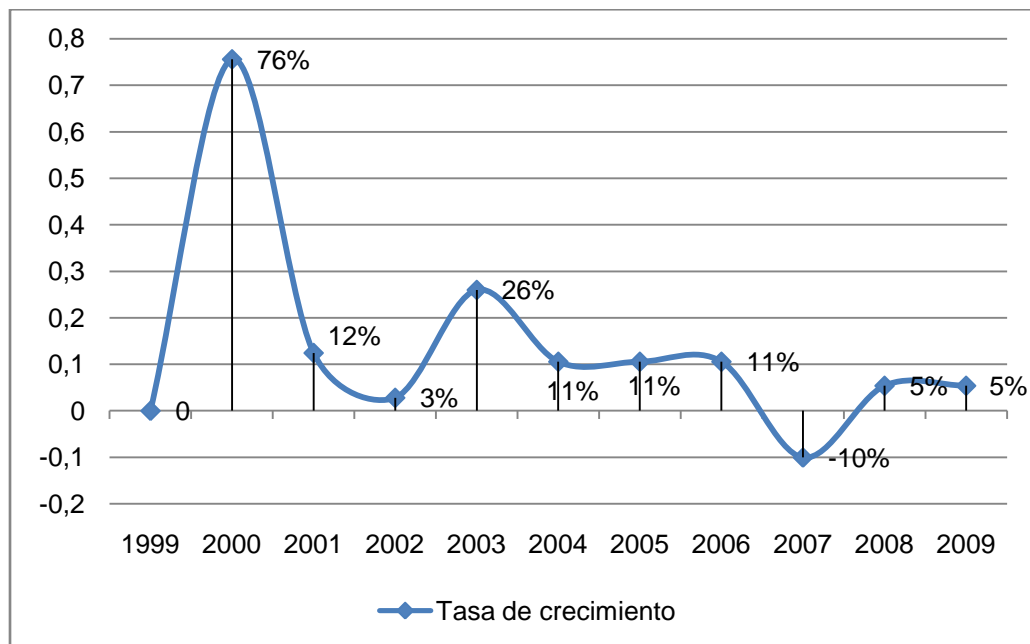
Año	Usuarios	Población	Penetración
1999	625.000	15.231.200	4,10%
2000	2.559.505	15.418.704	16,60%
2001	2.923.250	15.601.862	18,74%
2002	3.007.697	15.780.152	19,06%
2003	4.064.265	15.954.700	25,47%
2004	4.544.200	16.126.817	28,18%
2005	5.080.800	16.297.493	31,18%
2006	5.680.833	16.467.256	34,50%
2007	5.162.193	16.636.135	31,03%
2008	5.456.243	16.803.952	32,47%
2009	5.767.100	16.970.265	33,98%

Fuente: World Bank

Se ve que la penetración de internet, y por tanto la cantidad de usuarios, ha aumentado notoriamente, pasando a ser en el año 2009 más de 5 millones de suscriptores de internet.

Con respecto a la tasa de crecimiento del uso de internet, se aprecian los siguientes resultados:

Gráfico 2.7: Tasa de crecimiento de internet



Fuente: Elaboración propia en base a la serie usuarios de la tabla 2.8

En general se ve que la tasa de crecimiento no es constante, por lo que no se puede asegurar con certeza si en años posteriores se va a dar un aumento en la demanda por internet. Sin embargo, se muestra un escenario alcista, lo cual debiese mantenerse durante los próximos años.

III. Análisis del Entorno Latinoamericano

3.1. Argentina

Político

Argentina se encuentra inmersa en una República Presidencialista. La cual forma parte del selecto G-20.

La distribución del poder se establece de la siguiente manera: el Poder Ejecutivo argentino está compuesto por el Presidente y Vice-presidente electos, el Jefe de Gabinete de Ministros y por Ministros y Secretarios. En el poder legislativo el sistema es bicameral; es decir, existe una Cámara de Diputados y otra de Senadores. En cuanto al Poder Judicial, éste es ejercido por una Corte Suprema de Justicia compuesta por 9 magistrados y también por los tribunales inferiores establecidos por el Congreso.⁵

Económico

Para el año 2009:

	PIB	Inflación (%)	Tasa interés (%)
Argentina	\$307.155.148.184	6,273	5,16

Argentina se ve fuertemente dotada de recursos naturales; por otro lado, su población en general es sumamente alfabetizada. Existe la presencia de exportación agrícola y una gran variedad de industrias de diversos rubros. A pesar de esta dotación y desarrollo, Argentina ha tenido una economía muy fluctuante y poco estable a lo largo del tiempo. A principios del siglo XX, era de los países con mejor proyección, pero con el paso del tiempo, ha sufrido varias crisis que influyeron negativamente en su economía. Hoy en día, Argentina es considerada como una de las principales economías emergentes.

La industria manufacturera argentina es la que más incide en el PIB, con un 23% del total (2005). Por su parte la industria de la construcción aporta el 5% del PIB (2005) y ha sido

⁵ <http://www.mibuenosairesquerido.com/xArgentina4.htm>

<http://www.language.iastate.edu/sp304/2007/pt7/>

la principal impulsora de la recuperación del empleo después de 2002 y 2003⁶. Esto se puede apreciar en los gráficos 3.1 y 3.2 del anexo.

Social

Población: 40.276.376 habitantes

Superficie: 2.717.300 km²

Tasa Natalidad: 17,54 nacimientos (por cada 1.000 habitantes)

Tradicionalmente, Argentina ha sido reconocida como un país receptor de inmigrantes. Pero en las últimas décadas, por el efecto de regímenes militares y políticas económicas pobres, Argentina se ha convertido en un país emisor de emigrantes. Estadísticamente, un tercio de la población vive bajo los índices de pobreza, existe un 14% de desempleo, es reconocida la explotación (trabajo de 10 a 12 horas a la semana todos los días) y los salarios son bajísimos; todo esto tiene un efecto negativo sobre la familia Argentina⁷.

Argentina siempre había sido reconocida por su alto grado de alfabetización entre los habitantes, gracias a una política de gratuidad y universalidad de la enseñanza. Pero, lamentablemente a esta gratuidad se ha sumado también una caída drástica en la calidad de la educación, además del aumento de la deserción escolar. Consecuencia de esto, es la mano de obra menos calificada, con salarios más bajos.⁸

3.2. Brasil

Político

La Presidenta Rousseff fue elegida en segunda vuelta, el día 31 de octubre de 2010 con casi 56 millones de votos, como representante del Partido de los Trabajadores.

El gobierno Brasileiro ha creado acuerdos con los países Latinoamericanos para la promoción y protección recíproca de inversiones. Con esto, se crean condiciones

⁶ <http://www.bcra.gov.ar/>, <http://questiondigital.com/?p=10711>

⁷ Base de datos Classora

⁸ <http://www.revistacriterio.com.ar/sociedad/la-situacion-social-en-la-argentina/>

favorables para tanto, una mayor cooperación económica, como para las inversiones de un país a otro⁹.

Con respecto a Chile, esto se ha concretado principalmente basado en el deseo de mantener un adecuado flujo internacional de capitales, para el cual es fundamental un clima propicio para invertir, y una estructura legal sólida. Con esto, se desea eliminar cualquier tipo de riesgo que no sea de carácter comercial en las inversiones realizadas entre un país u otro. Chile podría verse bastante beneficiado por este acuerdo, dada la imagen que posee Brasil como un país muy atractivo para inversionistas extranjeros.

Económico

Para el año 2009:

	PIB	Inflación (%)	Tasa interés (%)
Brasil	\$1.594.489.675.024	4,886	36,80

Destaca un aumento considerable del PIB per cápita durante la última década, pasando desde un poco más de 6 mil, a un valor de más de 9 mil dólares, lo cual se puede apreciar en los gráficos 3.3 y 3.4 en anexo.

La inflación observada en Brasil fue de 5,4%, bastante más alta del 4,5% meta del Banco Central¹⁰. En general, se puede apreciar que la inflación en Brasil ha sido bastante dispar los últimos años, llegando incluso a niveles muy altos en 2003. Mantener la inflación cercana al nivel meta ha sido una de las tareas más difíciles del gobierno, la cual hasta el momento no ha sido completamente lograda. Esto se puede apreciar en el gráfico 3.5 del anexo.

La tasa de interés de Brasil es una de las más altas del mundo, lo que hace que el país sea realmente atractivo para los inversores. La actual tasa es de un 12% (Julio 2011), la cual refleja el intento del COPOM (Comité de Política Monetaria) por frenar la inflación.

En lo que va del año 2011, ya han habido tres alzas consecutivas de la tasa, lo cual a su vez, demuestra las claras medidas que está tomando el gobierno para frenar la fuerte demanda de los consumidores y la rápida alza en los precios¹¹.

⁹ Sistema de Información de Comercio Exterior

¹⁰ <http://www.americaeconomia.com>

¹¹ <http://finanzas.iprofesional.com/notas/114902-El-Banco-Central-Brasil-sube-tasa-interes-a-12-para-enfrentar-la-inflacion>

Social

Población: 190.755.799 habitantes

Superficie: 8.547.403 km²

Tasa Natalidad: 17,79 nacimientos (por cada 1.000 habitantes)¹²

La fuerza laboral en Brasil había ido en constante aumento desde el año 2000 hasta 2008, creciendo en más de 20 millones de personas, lo cual se puede apreciar en el gráfico 3.6 en anexo. Ésta tuvo un notorio retroceso el año 2009, la cual puede haber sido afectada directamente por la crisis económica mundial vivida durante ese año.

Dados los altos índices de pobreza existentes en Brasil, en el año 2003 se crea el Programa Bolsa Familia (PBF), el cual tiene como principal objetivo reducir la pobreza y la desigualdad, además de terminar con la transmisión inter-generacional de la pobreza. Esto se logra a través de transferencias de dinero en efectivo a familias que viven en extrema miseria. Este programa se encuentra respaldado tanto por el gobierno de Brasil, como por el Banco Mundial¹³.

3.3. Colombia

Político

El actual presidente del país es Juan Manuel Santos, el cual asumió el poder en agosto de 2010, por cuatro años con derecho a reelección.

El gobierno se compone por 3 ramas de poder público: Ejecutivo, Legislativo y Judicial.

Para Colombia, existe un denominado Centro Internacional para el Arreglo de Disputas en materia de Inversión (CIADI)¹⁴. Cuyo propósito tiene que ver con la estandarización de políticas para inversionistas extranjeros y el país.

En lo que es legislación tributaria, se pueden distinguir los siguientes impuestos:

1) Impuesto al valor agregado (IVA): Corresponde al 16% de la compra y venta de productos.

¹²<http://www.brasil.gov.br/noticias-1/historia/2011/05-maio/02/censo-2010>,
http://www.indexmundi.com/es/brasil/tasa_de_natalidad.html

¹³ <http://web.worldbank.org>

¹⁴ Mecanismos de promoción y protección para la inversión extranjera, María Angélica pág. 57

2) Impuesto de Renta: Es el 35% de la base imponible (utilidades) de todas las empresas. No se separan por tramo.

3) Impuesto de valorización (variable): Corresponde al impuesto aplicable a la compra de un inmueble según el sector urbano y nivel de desarrollo.

4) Impuesto de beneficencia: Se define mejor como un costo de adquisición único que garantiza la propiedad del inmueble.

Económico

Para el año 2009:

	PIB	Inflación (%)	Tasa interés (%)
Colombia	\$234.045.290.109	4,203	7,69

Se puede apreciar a través de la tabla 3.5, que la variación porcentual del PIB ha presentado una gran fluctuación a través de los últimos años.

En cuanto a la inflación real, se observa que ésta se ha mantenido bastante constante y además, en niveles relativamente bajos, cercanos al 5%, durante un período de 5 años, lo cual se puede apreciar en la tabla 3.1 en anexo.

Social

Población: 45.660.000 habitantes

Superficie: 1.138.910 km²

Tasa Natalidad: 17,49 nacimientos (por cada 1.000 habitantes)¹⁵

Colombia está dividida en 5 regiones principales, y a su vez en 32 departamentos que constituyen la división territorial.

Según el estudio del Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE)¹⁶, los colombianos gastan la mayor parte de su sueldo en vivienda, alimentos, comidas fuera del hogar y servicios bancarios, principalmente.

¹⁵ http://go.hrw.com/atlas/span_htm/colombia.htm

<http://www.google.com/publicdata/explore>

¹⁶ <http://www.dane.gov.co>

3.4. México

Político

México es una república Federal. Algunos servicios básicos energéticos como la electricidad y el petróleo, así como parte de la explotación de recursos naturales están a cargo del gobierno. México ha establecido importantes acuerdos y tratados comerciales con Estados Unidos, la Comunidad Europea y otros países del mundo. La riqueza de la que está dotado México está concentrada en gran parte en el estado.

En cuanto a la inversión, la suscripción de Acuerdos para la Promoción y la Protección Recíproca de las Inversiones (APPRI) forma parte de una estrategia del gobierno mexicano para crear un marco jurídico que fortalezca la protección a la inversión extranjera en México; así como a la inversión mexicana en el exterior.

Económico

Para el año 2009:

	PIB	Inflación (%)	Tasa interés (%)
México	\$874.809.714.008	5,296	2,68

La cifra reflejada en el 2009, es producto de una contracción de un 6,1% en el PIB. Para el 2010, esta cifra tuvo un crecimiento positivo de un 5,3%. Este crecimiento frente a la contracción del 2009 puede atribuirse principalmente al fomento de las exportaciones. La inflación para el 2010 también se vio disminuida a un 4,2% (un punto por debajo del año anterior).¹⁷

Social

Población: 112.337.000 habitantes

Superficie: 1.964.375 km²

Tasa Natalidad: 17,5 nacimientos (por cada 1.000 habitantes)¹⁸

La riqueza en el país está distribuida de modo desigual; por lo que existen personas que viven en extrema pobreza, las cuales coexisten con individuos de muchos recursos

¹⁷ <http://www.decmexico.com/informacion-de-utilidad/como-hacer-negocio/con-mexico>

¹⁸ <http://www.inegi.org.mx/Sistemas/temas/>

La sociedad mexicana está convirtiéndose lentamente en una sociedad adulta. Los datos muestran que cada vez menos niños nacen en el país, y la baja natalidad es totalmente negativa para un país relativamente joven. La población se vuelve muy adulta con pocas perspectivas de crecimiento. Pero por el lado positivo, el país cuenta con una gran cantidad de profesionales que crece día a día entre estos adultos.¹⁹

3.5. Panamá

Político

Se estructura en base a una República presidencialista, basada en 3 cuerpos: Legislativo, Ejecutivo y Judicial. La constitución propia define a Panamá como una república unitaria democrática representativa.

Para las empresas existen 2 tipos de impuestos aplicables en todos los casos:

1. Corresponde al impuesto a la renta, cuyo valor fue reajustado el 2011 a un 25%.
2. Impuesto mensual del 1% sobre la base imponible. Es muy similar al pago provisional que se efectúa en Chile. En el caso particular de Panamá, existe un determinado impuesto denotado por las siglas ITBMS (Impuesto de transferencia de bienes corporales muebles y la prestación de servicios). El cual se asemeja al IVA, pero tiene un valor de un 7%.

Panamá se cataloga como un país de riesgo medio, dado que no presenta grandes riesgos financieros ni políticos.

Económico

Para el 2009:

	PIB	Inflación (%)	Tasa interés (%)
Panamá	\$24.711.000.000	2,409	3,99

Panamá tiene un enfoque bastante más orientado a lo que son los negocios internacionales que los locales (como por ejemplo el turismo). La moneda oficial es el

¹⁹ <http://www.inegi.org.mx/>

<http://www.mexicotop.com/article/Sociedad+de+m%C3%A9xico>

Balboa, el cual circula a través de Panamá desde el año 1904. Es una economía totalmente dolarizada y sin Banco Central. La existencia de puertos francos, como Colón, el cual posee carácter de libre circulación de capitales y mercancías, y sin impuestos, ha atraído con el paso del tiempo a numerosas empresas e inversionistas. Muchas veces se considera a Panamá como un paraíso fiscal, y llegan a ser mal vistas las empresas que se radican allí.²⁰

Social

Población: 3.322.576 habitantes

Superficie: 75.517 km²

Tasa Natalidad: 19,43 nacimientos (por cada 1.000 habitantes)²¹

Más del 70% de los panameños habita en áreas urbanas y la mitad habita en Ciudad de Panamá y zonas conurbadas. La población se concentra en la edad entre 15 y 64 años, representando más de un 60%. Destaca además por concentrar un 30% en población menor a los 14 años²².

En cuanto al origen étnico de estos habitantes, el 70% de ellos son mestizos, seguido muy de lejos por la población negra y mulata, representando un 14%. El resto de los habitantes se distribuyen entre raza blanca, indígenas y asiáticos.

3.6. Perú

Político

En Junio de 2011 Ollanta Humala es elegido con el 52,6% de los votos, representando al Partido Nacionalista Peruano, el cual tomó el poder en Julio del presente año²³.

En cuanto a la inversión, el gobierno ha adoptado medidas tendientes a fomentar esta misma, tanto la nacional como la extranjera. Se promulgó la Ley de Fomento a la Inversión Extranjera y la Ley Marco para la Inversión Privada, las cuales conceden tanto

²⁰ <http://www.panamainversion.com/demografia-de-panama.html>

²¹ http://www.panamatours.com/Facts/Facts_content_esp.htm

http://www.indexmundi.com/es/panama/tasa_de_natalidad.html

²² <http://www.eumed.net/oe-pa/dat/demo.htm>

²³ www.presidencia.gob.pe

tratamiento igualitario a los inversionistas locales y foráneos, como la garantía de la libre iniciativa y las inversiones privadas en todos los sectores de la actividad económica²⁴.

Económico

Para el año 2009:

	PIB	Inflación (%)	Tasa interés (%)
Perú	\$130.324.676.706	2,936	17,47

Según la variación porcentual promedio del PIB, se puede ver que éste en general ha ido en aumento a través de los años, exceptuando la década del 80, lo cual se puede apreciar en el gráfico 3.8 y 3.9 del anexo.

En cuanto a la inflación, se ve que en el gráfico 3.10 del anexo, que durante el último año ésta se ha mantenido cercana al 3%, en niveles próximos al rango meta de inflación. Se puede apreciar eso sí, que la variación de esta misma ha sido de gran magnitud durante los últimos 6 años.

Podemos observar también en la tabla 3.2 del anexo, que la tasa de interés que posee Perú en este momento, es de las más bajas, en relación a Chile y Brasil, sobretodo de acuerdo a los últimos meses de 2010 y comienzos del 2011, siendo de 3,75% en Marzo de 2011.

Social

Población: 29.165.000 habitantes

Superficie: 1.250.000 km²

Tasa Natalidad: 19,41 nacimientos (por cada 1.000 habitantes)²⁵

En cuanto al gasto promedio de las familias Peruanas, el INEI (Instituto Nacional de Estadísticas e Informática) ha estimado que la ciudad donde en promedio las familias

²⁴ Ministerio de Relaciones Exteriores del Perú

²⁵[http://www.google.com/publicdata/explore?ds=d5bncppjof8f9_&met_y=sp_pop_totl&idim=country:](http://www.google.com/publicdata/explore?ds=d5bncppjof8f9_&met_y=sp_pop_totl&idim=country:PER&dl=es&hl=es&q=poblaci%C3%B3n+per%C3%BA)

[PER&dl=es&hl=es&q=poblaci%C3%B3n+per%C3%BA](http://www.google.com/publicdata/explore?ds=d5bncppjof8f9_&met_y=sp_pop_totl&idim=country:PER&dl=es&hl=es&q=poblaci%C3%B3n+per%C3%BA)

<http://www.triplatino.com/regiones.htm>

http://www.indexmundi.com/es/peru/tasa_de_natalidad.html

gastan más mensualmente para vivir es Puerto Maldonado con US\$770, seguida de Lima con US\$760.

Además, los mayores ingresos en la población han traído como consecuencia un cambio en los hábitos de consumo de los habitantes. Se ve ahora un mayor gasto en entretención, ropa, línea blanca, educación y salud²⁶.

3.7 Matriz Resumen Estadísticas Macros

Inflación Nominal

La siguiente tabla y gráfico, resumen la variación de la inflación de los países en cuestión, en un período de 10 años.

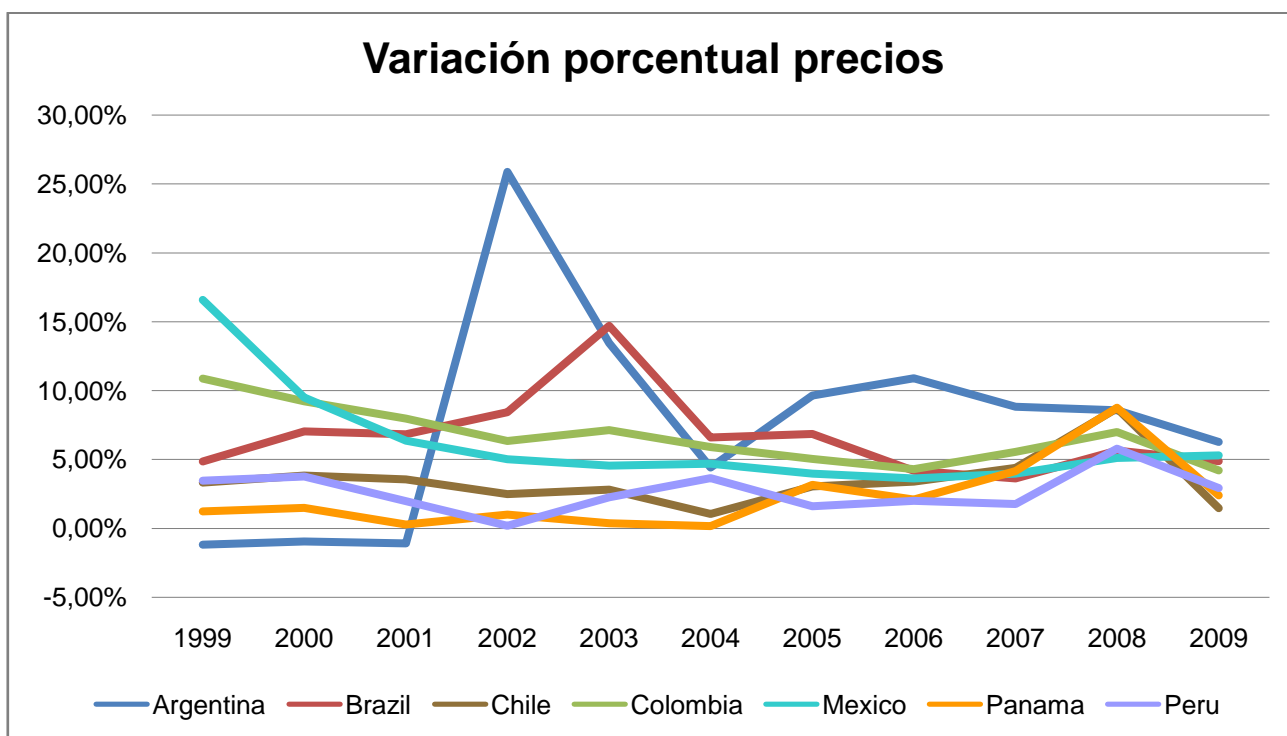
Tabla 3.3: Inflación Nominal

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Argentina	-1,17%	-0,94%	-1,07%	25,87%	13,44%	4,42%	9,64%	10,90%	8,83%	8,58%	6,27%
Brazil	4,86%	7,04%	6,84%	8,45%	14,72%	6,60%	6,87%	4,18%	3,64%	5,66%	4,89%
Chile	3,34%	3,84%	3,57%	2,49%	2,81%	1,05%	3,05%	3,39%	4,41%	8,72%	1,48%
Colombia	10,87%	9,22%	7,97%	6,35%	7,13%	5,90%	5,05%	4,30%	5,54%	7,00%	4,20%
Mexico	16,59%	9,50%	6,36%	5,03%	4,55%	4,69%	3,99%	3,63%	3,97%	5,13%	5,30%
Panama	1,25%	1,50%	0,31%	1,01%	0,39%	0,18%	3,18%	2,10%	4,17%	8,76%	2,41%
Peru	3,47%	3,76%	1,98%	0,19%	2,26%	3,66%	1,62%	2,00%	1,78%	5,79%	2,94%

Fuente: World Bank Indicators

²⁶ <http://gestion.pe/noticia/732799/arequipa-gasta-mas-diversion>

Gráfico: 3.11: Inflación Nominal



Fuente: Elaboración propia en base a tabla 3.3

Producto Interno Bruto

La tabla 3.4 en anexo y tabla 3.5 a continuación, resumen cual ha sido la evolución del PIB a largo de 10 años. Además, se presenta la evolución en los gráficos 3.12 de anexo y 3.13 a continuación.

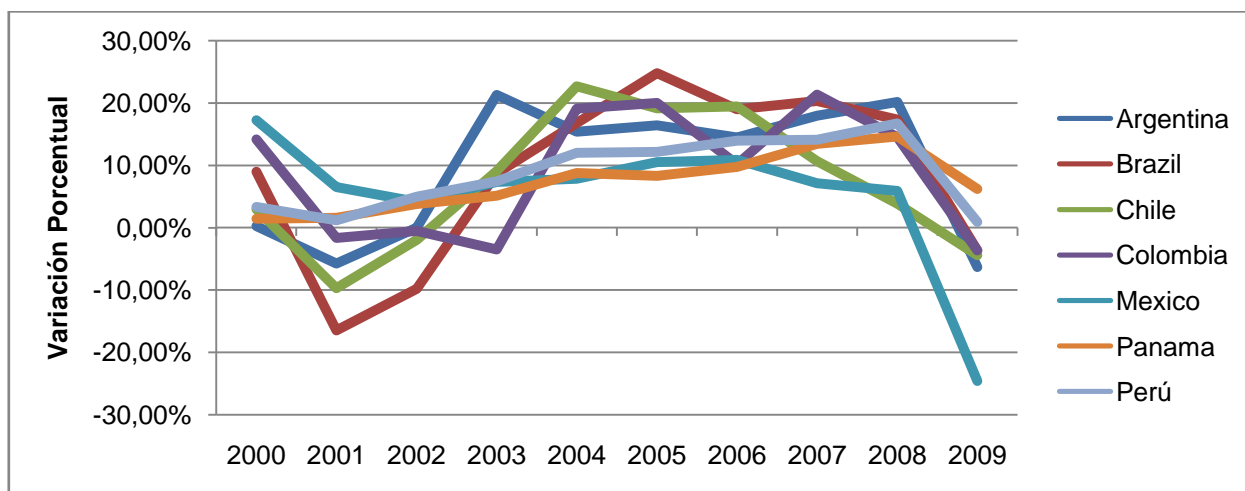
Tabla 3.5: Variación porcentual del PIB²⁷

País	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Argentina	0.2%	-5.8%	*	21.3%	15.4%	16.4%	14.4%	17.9%	20.1%	-6.3%
Brazil	9.0%	-16.5%	-9.8%	8.7%	16.8%	24.8%	19.0%	20.3%	17.3%	-3.6%
Chile	2.9%	-9.7%	-1.9%	9.1%	22.6%	19.1%	19.4%	10.7%	3.8%	-4.4%
Colombia	14.1%	-1.6%	-0.5%	-3.5%	19.1%	20.0%	10.1%	21.3%	14.5%	-3.6%
Mexico	17.2%	6.5%	4.2%	7.3%	7.8%	10.5%	10.9%	7.1%	5.9%	-24.6%
Panama	1.4%	1.6%	3.8%	5.1%	8.8%	8.3%	9.8%	13.4%	14.6%	6.2%
Perú	3.34%	1.20%	5.00%	7.46%	12.02%	12.17%	14.00%	14.13%	16.74%	0.93%

Fuente: Elaboración propia, en base a World Bank indicators

²⁷ Outlier del PIB de Argentina durante el 2002 por presentar una caída de un 167%

Gráfico 3.13: Variación Porcentual del PIB



Fuente: Elaboración propia, en base a World Bank indicators

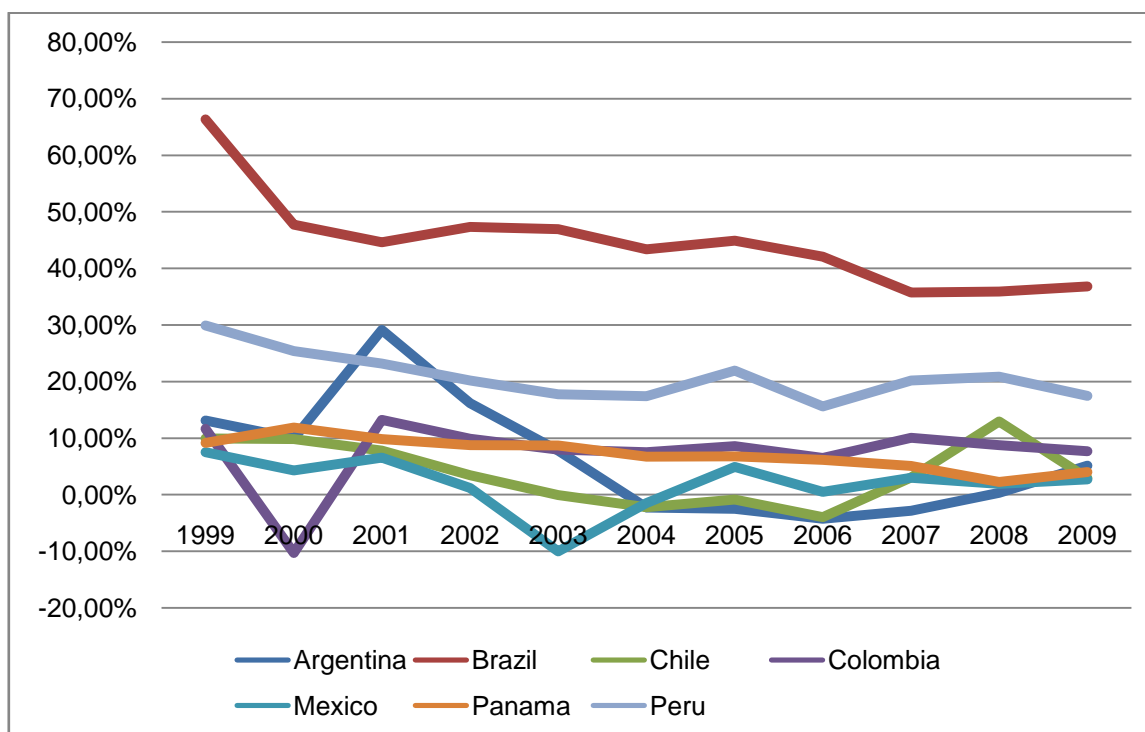
Tasa de Interés Real

Tabla 3.6: Tasa de Interés Real

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Argentina	13.1%	9.9%	29.1%	16.2%	7.8%	-2.2%	-2.5%	-4.2%	-2.8%	0.3%	5.2%
Brazil	66.3%	47.7%	44.6%	47.3%	46.9%	43.4%	44.9%	42.1%	35.8%	35.9%	36.8%
Chile	9.9%	9.8%	7.8%	3.4%	0.0%	-2.2%	-0.8%	-3.9%	3.1%	12.9%	2.9%
Colombia	11.7%	-10.3%	13.2%	9.9%	8.0%	7.5%	8.6%	6.5%	10.1%	8.8%	7.7%
Mexico	7.5%	4.3%	6.5%	1.2%	-10.0%	-1.5%	4.9%	0.5%	3.0%	1.9%	2.7%
Panama	9.1%	11.9%	9.8%	8.8%	8.7%	6.7%	6.8%	6.2%	5.1%	2.3%	4.0%
Peru	29.9%	25.4%	23.2%	20.2%	17.8%	17.4%	21.9%	15.6%	20.2%	20.9%	17.5%

Fuente: World Bank Indicators

Gráfico 3.14: Valor Tasa de Interés Real²⁸



Fuente: Elaboración propia, en base a World Bank indicators

Resumiendo los datos expuestos, se puede ver que el escenario económico global es favorable para todos los casos. Puntualmente, en el escenario de la inflación, se puede destacar el caso de Chile, Panamá y Colombia, cuya tendencia es marcada y de baja fluctuación, donde los últimos 2 o 3 años no se han visto peaks inflacionarios. No es el caso en Argentina y Brasil, cuya estabilidad se ha recuperado el último período, pero que anteriormente, tuvo un historial bastante fluctuante.

Por otro lado, se tiene el caso del PIB, cuyo comportamiento es fluctuante y de tendencia similar en cada uno de los países. Se puede ver evidentemente como se proyecta el ciclo económico y la caída del 2009 producto de la crisis mundial. En general, el panorama económico es bueno para todos los países a excepción de México cuyo crecimiento ha sido el menor entre los investigados. Resaltan Panamá y Perú que ha tenido un crecimiento sostenido y positivo en los últimos 10 años, y que si bien la crisis los afectó, mantienen una variación positiva a diferencia de otros países.

Finalmente, se puede mencionar la evolución de la tasa de interés real. En este caso se debe recordar que la tasa de interés real incorpora el efecto de la inflación. Por este

²⁸ La tasa de interés real considera el efecto de la inflación

motivo, tiene un comportamiento similar al de la fluctuación del caso anterior. Sin embargo, no existe una tendencia marcada entre países, o a lo largo del tiempo para un país en particular. Esto puede deberse a que el nivel de la tasa de interés nominal es una variable de control por parte del gobierno. Intuitivamente se vuelve a destacar el caso de Panamá, agregando además en este caso a México y Chile.

Riesgo País

A continuación se presenta la tabla 3.7, la cual resume el riesgo país de todas las naciones en cuestión. Se aprecia que Chile es el país menos riesgoso de la región, ubicado en el puesto 27 del ranking total, seguido por Brasil en el puesto 41 y luego Panamá en el puesto 45²⁹.

Tabla 3.7: Riesgo País y posición actual

Ranking Actual	País	Puntaje Total	Económico 30%	Político 30%	Estructural 10%	Escala 1 - 10		
						Crédito 10%	Indicador de Deuda 10%	Acceso a mercado capitales
90	Argentina	43.73	45.63	41.68	57.03	1.04	8.32	2.5
41	Brazil	63.22	67.75	64.5	60.92	4.38	8.56	4.5
27	Chile	73.611	75.63	75.42	68.34	7.5	7.95	6
51	Colombia	58.72	64.22	61.3	58.36	3.75	8.47	3
53	México	58.13	56	55.14	62.888	5.21	8.81	4.5
45	Panamá	60.42	69.33	61.5	41.25	4.38	8.62	4
58	Perú	56.7	65.25	51.76	47.46	4.38	8.95	3.5

Fuente: EuroMoney, Country Risk March 2011

²⁹ Se incluye en anexo ilustración gráfica del riesgo país.

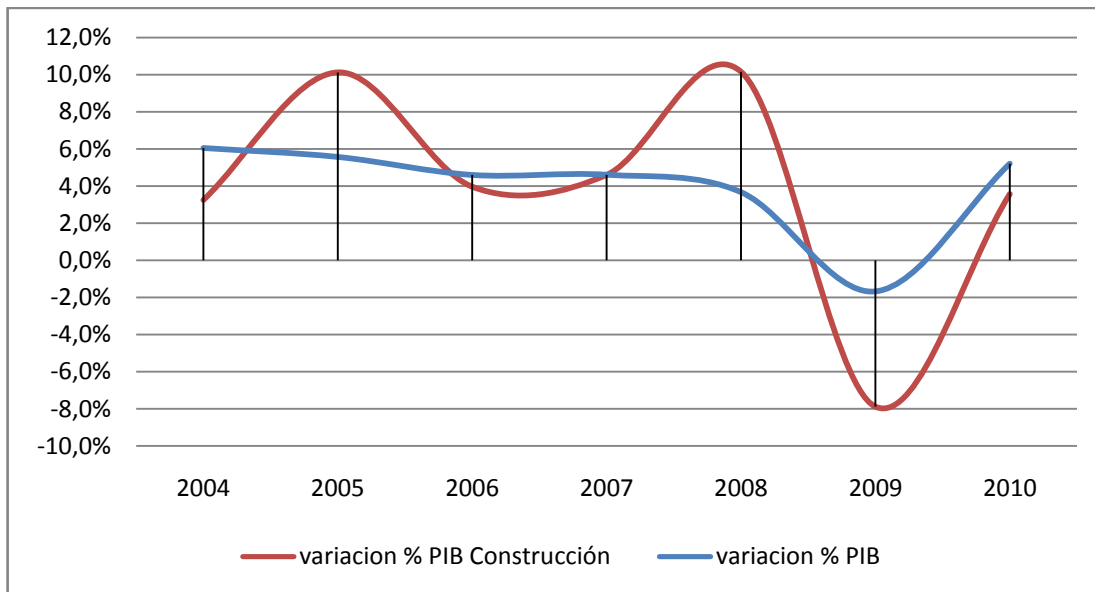
IV. Análisis del Mercado Inmobiliario Chileno

4.1 PIB Construcción

En cuanto al crecimiento del PIB de la construcción en relación al PIB total, se puede observar que el sector de la construcción, a grandes rasgos, sigue la misma tendencia que el producto total del país. Esto es posible observarlo en el gráfico 4.1, el cual resume la relación entre los PIB de la construcción y PIB total, a lo largo de 6 años.

Sin embargo, cabe destacar que si bien sigue una misma tendencia, el mercado de la construcción se ha visto mucho más volátil debido a ciertos factores (económicos y sociales). Por ejemplo, es comprensible que el PIB de la construcción haya tenido un fuerte decrecimiento, de un 8%, en 2009, debido a la fuerte crisis que afectó a los mercados de todo el mundo (en especial a los inmobiliarios). Se observa que luego de ésta, el PIB de la construcción ha tenido una recuperación próspera, y se espera que llegue al mismo ritmo de crecimiento que el PIB total. A continuación se detallan los factores que llevan a esta recuperación.

Gráfico 4.1: Relación entre PIB de la construcción PIB total

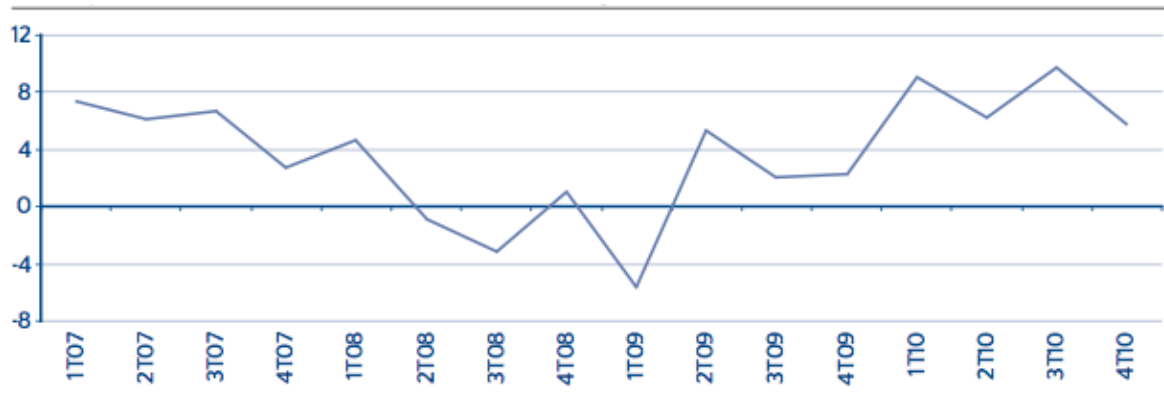


Fuente: Banco Central

La construcción se ha ido recuperando desde su caída en 2009, gradualmente ha ido creciendo, marcando un 3,6% en 2010, a pesar de que el crecimiento total de la economía ese año fue un tanto más alto, de un 5,2%. Desde fines del 2010 hasta el primer trimestre

de 2011 este crecimiento aumentó su ritmo notoriamente, creciendo en un 10,7%. Este crecimiento se ve reforzado por una baja tasa de desempleo durante este mismo periodo. El gráfico a continuación muestra la variación mensual de la actividad de la construcción, por trimestres, desde 2007 hasta fines de 2010. Se aprecia una tendencia al alza desde 2009, tras la recuperación de la crisis mundial.

Gráfico 4.2: Índice mensual de la actividad de la construcción



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción

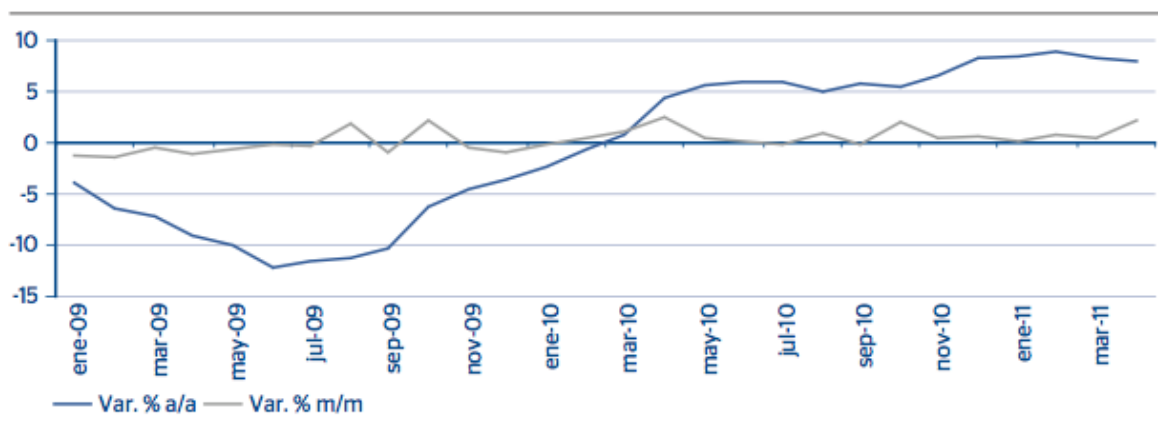
El mercado inmobiliario también ha evolucionado favorablemente. Como bien es sabido, el terremoto del año pasado afectó la economía general de Chile, y particularmente el mercado inmobiliario. Las ventas de viviendas durante este año se mostraron un 18% más bajo que el año anterior (2009). Hubo una reducción de proyectos en respuesta a esta baja demanda y además, un ajuste de precios que venía de la recesión del 2009 (afectando a las empresas constructoras). Sin embargo, el stock llegó a aumentar durante los primeros meses del año 2010 (probablemente por las escasísimas ventas de viviendas post-terremoto), para luego dar paso a una mayor demanda durante el segundo semestre de ese año, acompañado de un alza en los precios (8%) dada esta mayor demanda. Para el primer trimestre del 2011, las ventas fueron un 18% mayor que las del primer trimestre del 2010, lo cual demuestra una clara recuperación.

El stock de viviendas a marzo de este año es en promedio 15 meses, lo cual refleja una baja en relación al stock acumulado post-terremoto. Esto, en conjunto con una nueva política de subsidios, debieran ser factores impulsores de la oferta en el mercado inmobiliario. Se nota un incremento significativo en lo que es permisos de edificación y comienzo de nuevos proyectos, aunque dado el tiempo de construcción para casas

(aproximadamente 8 meses) y departamentos (aproximadamente 18 – 24 meses), el efecto debiese reflejarse tanto a fines de año como a comienzos del 2012.

En cuanto a la evolución del precio de la oferta, el Índice de costos de la construcción (ICE), el cual considera materiales, salarios, entre otros; habría crecido 4% real anual en febrero de 2011. Esto claramente tiene un efecto directo sobre el precio de los inmuebles, aunque se espera que esta alza post-terremoto, vuelva a moderarse en un futuro cercano. La mayor actividad del sector de la construcción se refleja claramente en la economía; se traduce en un mayor nivel de empleo y una menor tasa de cesantía, lo cual ciertamente ha aportado a que las remuneraciones en la construcción hayan aumentado en promedio 6,4% en un año. De este modo, el incremento en la actividad podría justificar este aumento de costos.

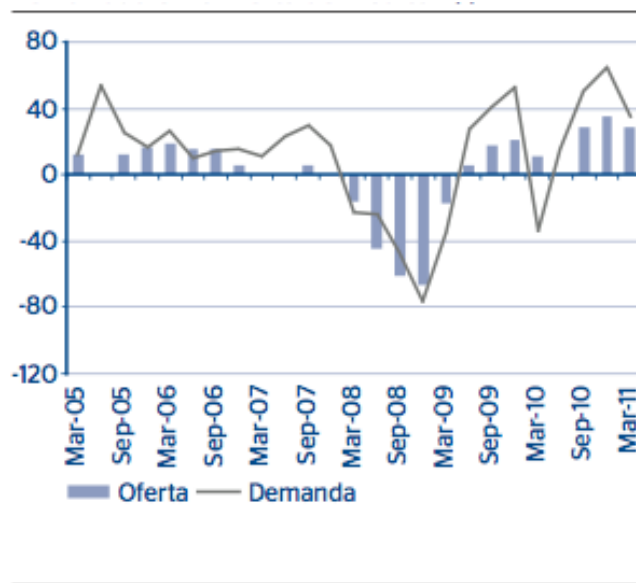
Gráfico 4.3: Precio promedio en UF de la vivienda en el Gran Santiago (var % a/a)



Fuente: BBVA Research

En cuanto al acceso a créditos hipotecarios, las expectativas de los consumidores se han visto influenciadas de manera positiva, principalmente por el incremento en el empleo y el mayor nivel de salario. Esto se refleja en una mayor demanda por créditos hipotecarios desde el tercer trimestre del 2010, luego del cual se ha visto que a lo largo de este año ha retornado a un nivel de acorde a la oferta existente. Por el lado de la oferta, se ha incrementado la flexibilidad para otorgar un crédito durante este año. Esto ocurre fundamentalmente por la disminución del riesgo de crédito de la cartera de clientes, la competencia entre bancos y otras fuentes de financiamiento hipotecario no bancarias, y las mejores perspectivas de crecimiento.

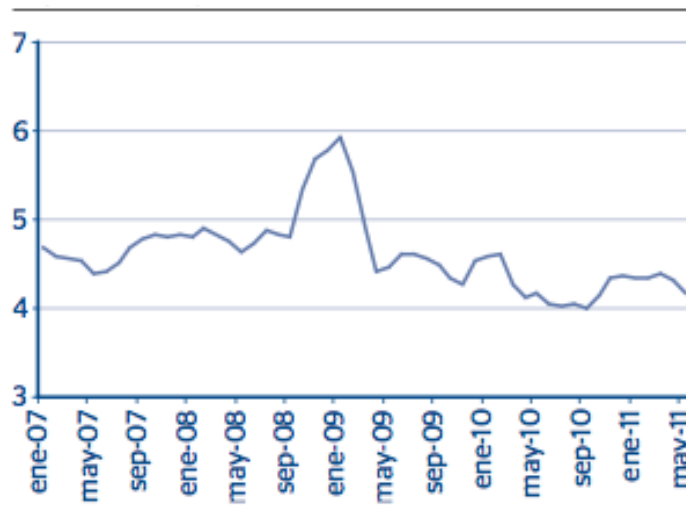
Gráfico 4.4: Percepción de demanda y flexibilidad en la oferta de créditos



Fuente: BBVA Research a base de la Encuesta de Crédito Bancario del Banco Central de Chile

A todo lo anterior, se puede sumar el hecho de que la tasa de interés ha ido disminuyendo gradualmente para estos créditos hipotecarios, llegando cercano al 4%, su nivel más bajo en los últimos 4 años, lo cual debiese fortalecer la demanda por las viviendas en el corto y mediano plazo.

Gráfico 4.5: Tasa de interés para créditos hipotecarios para la vivienda (UF)



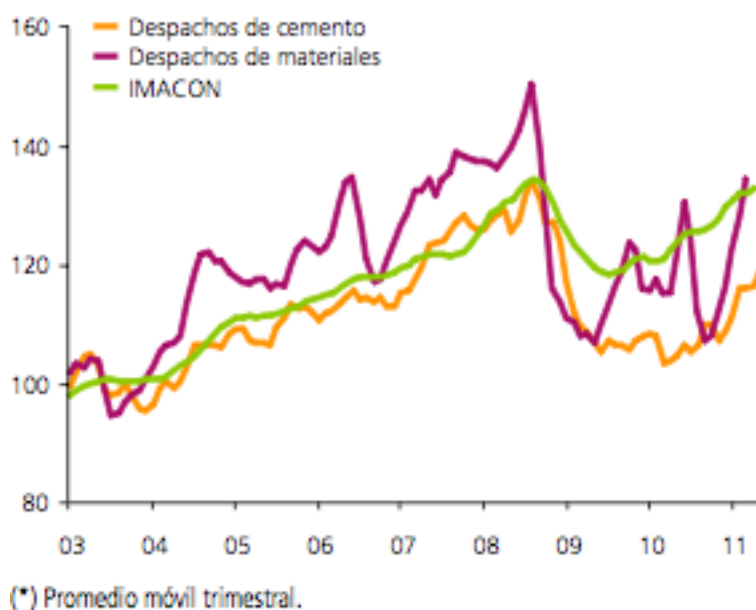
Fuente: Banco Central de Chile

4.2 Índice Mensual de la Actividad de la Construcción (IMACON)

Según el último informe de Política Monetaria (IPOM), realizado en Junio del presente año por el Banco Central de Chile, el IMACON se mantiene en niveles altos. Se espera así, que esta tendencia se mantenga en los próximos meses.

En el gráfico 4.6 se puede ver la tendencia que ha seguido el índice desde 2003 a la fecha.

Gráfico 4.6: Indicadores de la actividad de la construcción



Fuente: Banco Central y CChC

Se puede apreciar que en el año 2009 hubo una baja en el índice en comparación a los años anteriores, la cual puede ser explicada principalmente por la crisis económica mundial vivida aquel año.

Desde mediados de 2009 se observa que la tendencia ha sido alcista. Entre los subcomponentes del IMACON que han anotado resultados positivos durante los últimos meses, destacan el aumento anual de los permisos de edificación, el mayor despacho de materiales, un aumento en el empleo sectorial y mayores ventas de proveedores³⁰.

Aún cuando los niveles registrados son bastante buenos y las expectativas son positivas, hay que tener en cuenta que la evolución de la actividad de la construcción está sujeta a

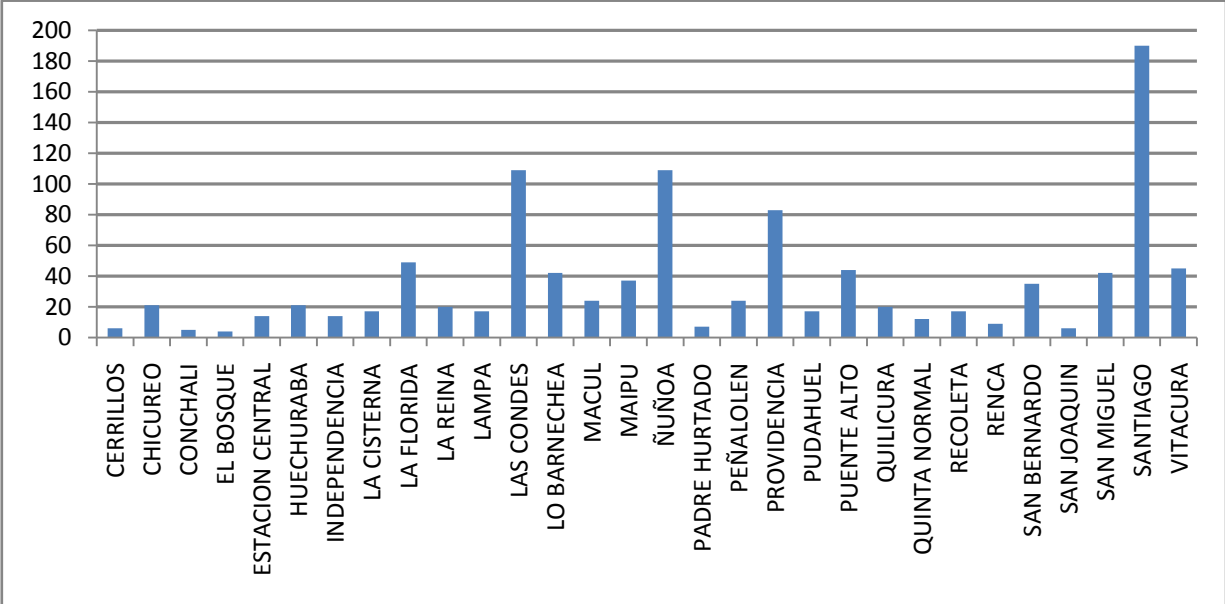
³⁰ CChC

potenciales riesgos, tales como un aumento de la inflación, de las tasas de interés, deterioro del escenario macroeconómico, atraso en la puesta en marcha de proyectos y aumento en el costo de la energía entre otros.

4.3 Proyectos por comuna

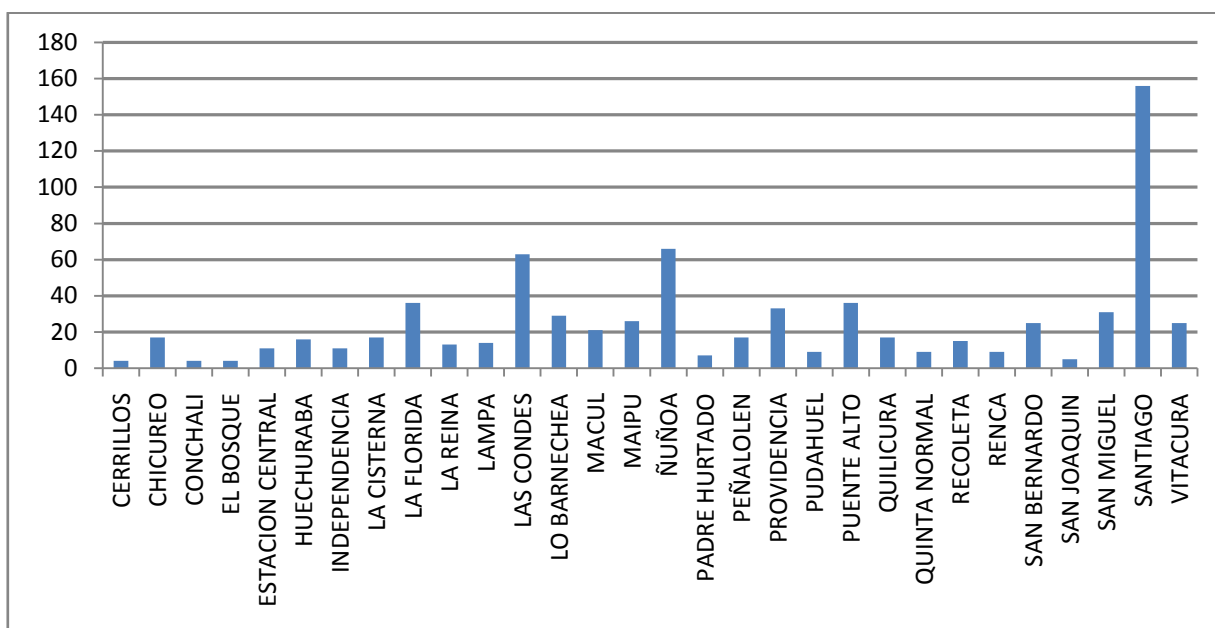
A continuación se presentan dos gráficos de proyectos por comuna, tanto para el año 2010 como para el 2011. El detalle numérico de éstas se encuentra en el anexo, en la tabla 4.1.

Gráfico 4.7: Proyectos por comuna 2010



Fuente: Elaboración propia en base a Investigación Collect

Gráfico 4.8: Proyectos por comuna 2011



Fuente: Elaboración propia en base a Investigación Collect

Cabe destacar que Santiago se mantiene como la comuna con más proyectos inmobiliarios. En ambos años, esta comuna prácticamente dobla el número de proyectos de las comunas que le siguen en el ranking. Viene seguida por las comunas de Ñuñoa y Las Condes. Probablemente esto se debe a que son una de las comunas de mayor valor por concepto de demanda y mayor proyección por sus ubicaciones, preferidas así por los clientes.

Se observa que la cantidad de proyectos en 2011 es menor debido a que están contabilizados solo los proyectos hasta la fecha.

4.4 Distribución por Segmentos Socioeconómicos

A continuación se presenta la distribución de los proyectos inmobiliarios por grupo socioeconómico, para los años 2010 y 2011. Para el 2010 se contabilizó un total de 1060 proyectos, y en lo que va del 2011 se han presentado 746.

Para la segmentación de los grupos, la clasificación se basa en el estudio de Novomerc Chile, el cual realiza una descripción de los grupos socioeconómicos en el país. Se dividen en seis grupos principalmente, pero para efectos de simplificación, tan solo se

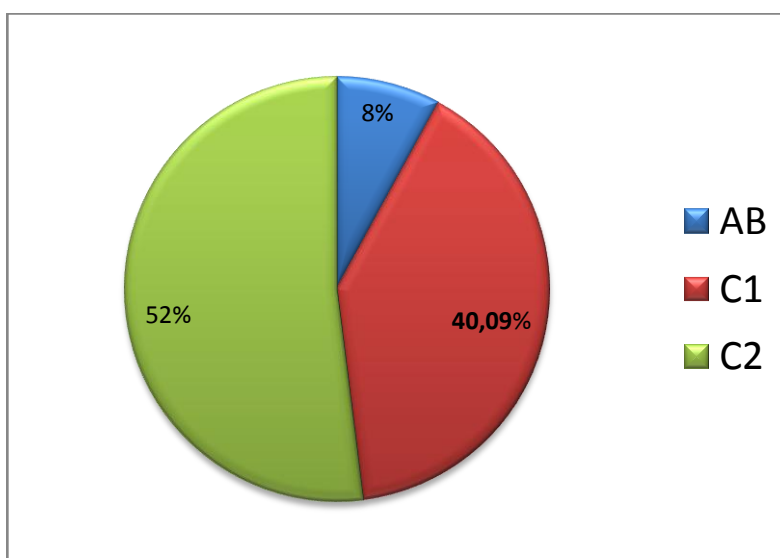
tomarán en cuenta los primeros cuatro de ellos³¹. La tabla 4.2 presenta el resumen de los precios mínimos de las viviendas por cada estrato.

Tabla 4.2: Precios mínimos de viviendas por estrato (UF)

Segmento	AB	C1	C2	C3
Desde (UF)	8522	2565	855	384

El gráfico 4.9 y 4.10 representan los proyectos de 2010 y 2011 respectivamente.

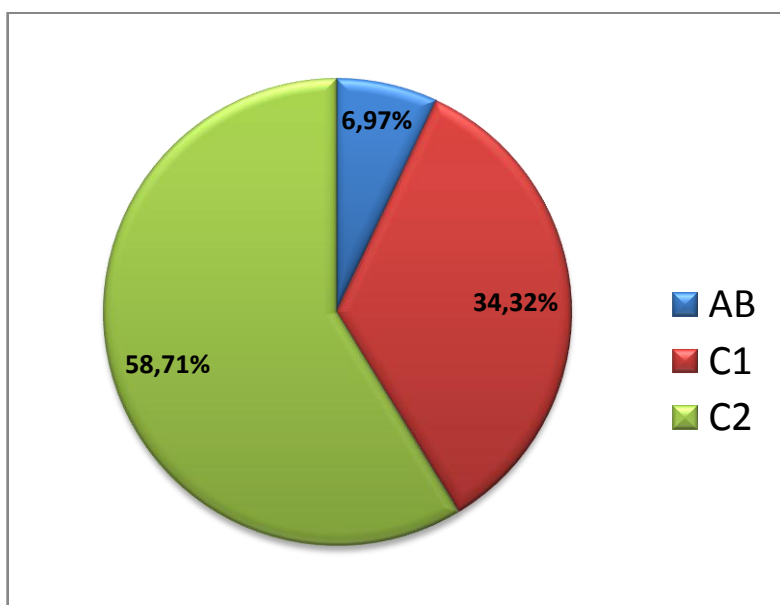
Gráfico 4.9: Proyectos por GSE en 2010



Fuente: Elaboración propia en base a Investigación Collect

³¹ Segmentación Novomerc en anexo

Gráfico 4.10: Proyectos por GSE en 2011



Fuente: Elaboración propia en base a Investigación Collect

En general, se aprecia que los porcentajes de cada uno de los grupos no varían mucho de un año a otro. Se mantiene la tendencia de que el grupo socioeconómico AB presenta el menor porcentaje de proyectos, manteniéndose en ambos años menor al 8%. Le sigue a éste el nivel C1, el cual tiene una mayor representación en el gráfico. En 2010 se mantiene cercano al 40%, cayendo a 34% aproximadamente en 2011. Lidera la cantidad de proyectos el grupo C2, el cual tiene una representación de proyectos de más de un 50% en ambos años.

4.5 Ranking Inmobiliarias

A continuación, se presenta el ranking de las top 10 inmobiliarias por unidades vendidas en el año 2010:

Tabla 4.3: Top 10 Inmobiliarias por unidades vendidas

Inmobiliaria	Total Unidades
ACONCAGUA S.A.	1505
EUROINMOBILARIA S.A.	934
SOCOVESA S.A.	885

ALMAGRO S.A.	587
ENACO S.A.	495
CONSTRUCTORA PAZ FROIMOVICH	482
BESALCO INMOBILIARIA S.A.	436
INMOBILIARIA LOS SILOS LTDA.	373
EMPRESA CONSTRUCTORA MOLLER Y PEREZ COTAPOS S.A.	366
INMOBILIARIA MANQUEHUE LTDA.	355

Fuente: Elaboración propia en base a Investigación Collect

De acuerdo a la tabla 4.3, se puede apreciar que las primeras cinco inmobiliarias en el ranking concentran prácticamente un 70% del mercado.

La siguiente tabla presenta el ranking de las top 10 inmobiliarias por UF vendidas en el año 2010:

Tabla 4.4: Top 10 Inmobiliarias por UF vendidas

Inmobiliaria	Miles de UF
ACONCAGUA S.A.	4.466.983
ALMAGRO S.A.	3.405.435
SOCOVESA S.A.	2.746.646
ENACO S.A.	2.730.041
EMPRESA CONSTRUCTORA MOLLER Y PEREZ COTAPOS S.A.	1.843.474
FERNANDEZ WOOD S.A.	1.761.192
EUROINMOBILARIA S.A.	1.506.889
INMOBILIARIA MANQUEHUE LTDA.	1.370.175
INMOBILIARIA SIENA	987.704
CONSTRUCTORA PAZ FROIMOVICH	925.120

Fuente: Elaboración propia en base a Investigación Collect

Si bien varias de las inmobiliarias se repiten en ambos rankings, existen otras que solamente se ubican en uno u otro. Esto ocurre debido a que algunas de estas inmobiliarias (que solamente resaltan en el ranking de unidades) se enfocan principalmente a realizar proyectos de los segmentos C1 y/o C2, los cuales corresponden

a más del 90% del total de todos los proyectos realizados, lo cual implica un mayor volumen que el segmento AB.

Por otro lado, las inmobiliarias que solamente destacan en el ranking de UF vendidas, probablemente sean las que predominen en la realización de proyectos AB, cuyo mercado es bastante inferior (<10%), pero cuyos precios de venta superan ampliamente al segmento C1 (desde 8522 UF), razón que explica este posicionamiento en el ranking por ventas en UF.

4.6 Portales Internet

Los principales portales inmobiliarios chilenos encontrados fueron los siguientes³²:

- | | |
|-------------------------------|--|
| - Portal Inmobiliario | www.portalinmobiliario.cl |
| - Pabellón de la construcción | www.pabellon.cl/inmobiliarias |
| - Oferta Inmobiliaria | www.ofertainmobiliaria.cl |
| - El Inmobiliario | www.elinmobiliario.cl |
| - Propiedades El Mercurio | www.propiedades.emol.com |
| - Inmobiliaria.com | chile.inmobiliaria.com |
| - Zona Inmobiliaria | www.zonainmobiliaria.cl |

³² Más Información de cada portal en Anexo

V. Análisis del Mercado Inmobiliario Latinoamericano

5.1 Argentina

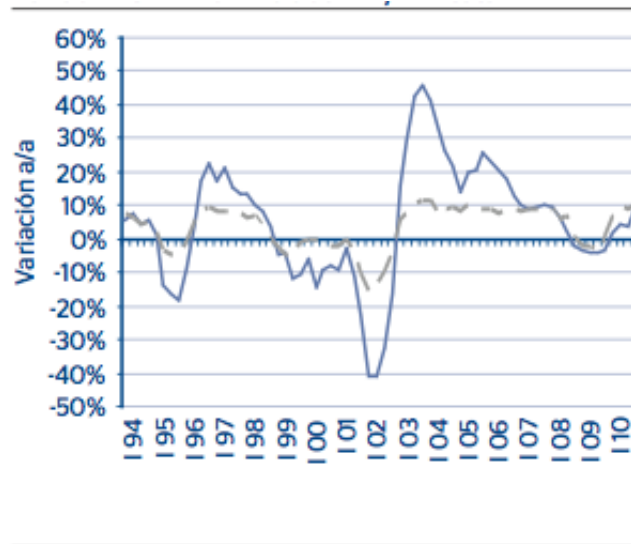
Principalmente, se puede describir el mercado inmobiliario argentino en la actualidad con lo siguiente: El sector de construcción no tiene la participación que tenía antes, el alza del precio del metro cuadrado ha ayudado a impulsar lo que es la construcción, por lo que se espera que ésta crezca en un 7% a lo largo del año. Sin embargo, no se puede dejar de tener presente también un alza en otros precios (costos), como el salario, el cual afecta negativamente la rentabilidad de la actividad.

Si bien los consumidores han visto mermada su confianza por la incertidumbre que genera un proceso como el de las elecciones gubernamentales, existen otras partes que siguen dispuestos en este período a confiar en los inmuebles como alternativa de inversión, dadas las escasas alternativas de inversión existentes.

Como se mencionaba antes, el salario real ha tenido un alza, lo cual debiese favorecer el acceso a la vivienda para gran parte de la población. Sin embargo, el mercado de los créditos hipotecarios se ha contrapuesto a esta alza, limitando e impidiendo el acceso a viviendas a gran parte de la población.

A continuación, se puede observar gráficamente algunos de los principales indicadores relacionados con la construcción y la actividad económica.

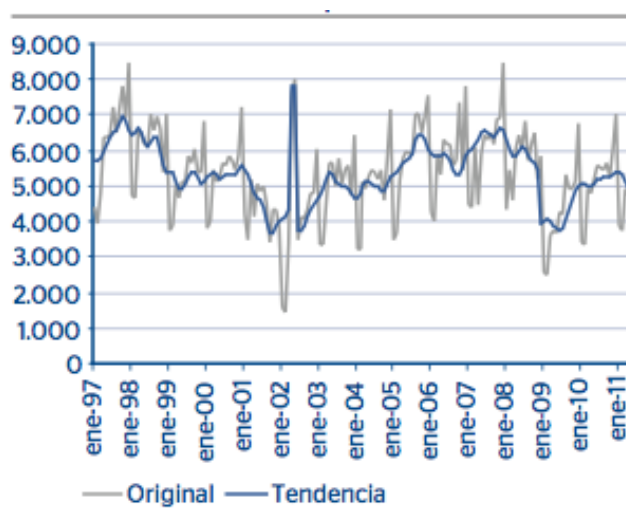
Gráfico 5.1: Variación PIB construcción y PIB total



Fuente: Research BBVA

Se puede notar que en las últimas mediciones, ambos indicadores se encuentran relativamente a un nivel similar, pero al tener en cuenta la tendencia de ambos, es claro como el PIB total ha sufrido una mayor variabilidad a partir de las crisis que ha vivido Argentina con el paso del tiempo. Si bien estas crisis también han afectado al mercado de la construcción, las fluctuaciones no han sido tan severas como la del total, manteniéndose en un rango de +/- 10% anual. Aun así, esto no es favorable, dado que en vez de ser un sector constantemente creciente, no ha logrado superar un crecimiento del 10% de un año a otro (siendo además, el crecimiento negativo durante la crisis).

Gráfico 5.2: Permisos de construcción



Fuente: BBVA Research

En cuanto a los permisos de construcción, desde el 2010 vemos que la tendencia se mantiene a un nivel relativamente parejo. Sin embargo, considerando la serie original, se puede observar que mes a mes, el nivel de metros cuadrados que se cubre fluctúa ampliamente. Estas fluctuaciones en el corto plazo podrían explicarse de cierta forma, no solamente por el número de permisos para proyectos solicitados al mes, sino que también por el tamaño o número de viviendas a construir con el permiso (lo que explicaría el número de metros cuadrados que fluctúan).

5.2 Brasil

Brasil es el país más grande de Sudamérica y el que representa la mayor potencia del sector. El país ha tenido un crecimiento sostenido a través de los últimos años, en donde se ha visto que durante la última década el PIB per cápita ha tenido un aumento de más de 100%.

Desde el año 2005 al 2009, el sector de la construcción presentó un crecimiento anual promedio de 10,3%.

Durante el año 2010, el PIB del sector de la construcción tuvo un crecimiento de 11,6%³³.

³³ Cámara Brasileira de la Industria de la construcción

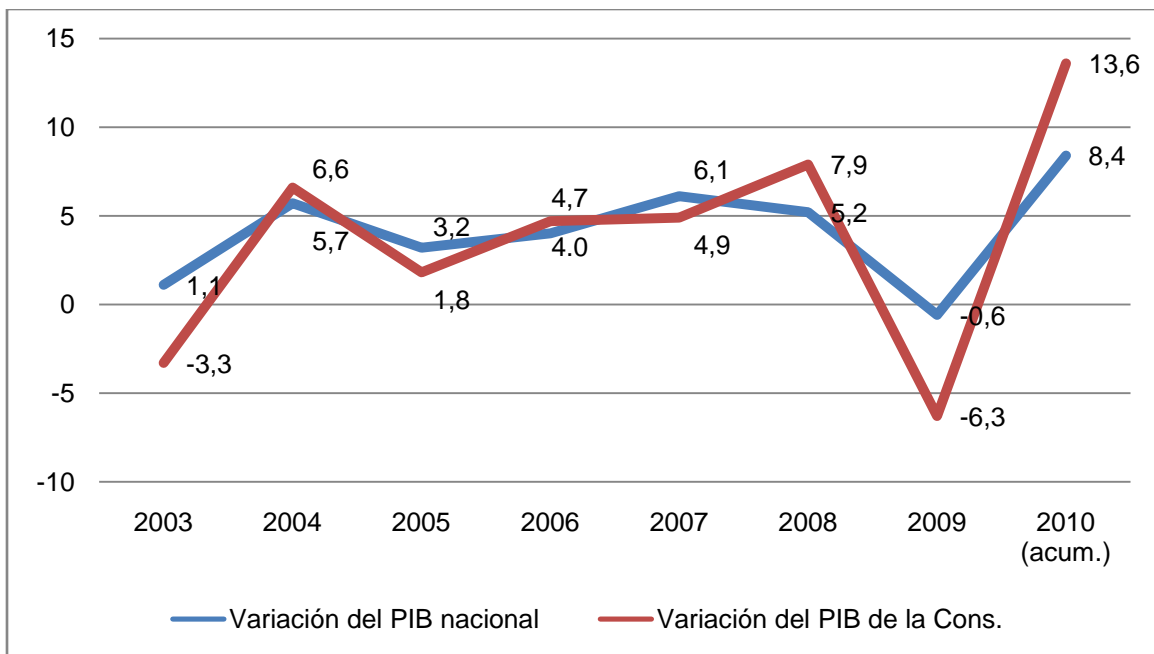
Se dice que, en general, el PIB de la construcción representa un 13% del PIB total brasileiro (basado en 2010). Este porcentaje se espera que, al menos, se mantenga en esta cifra durante los próximos años, dado el programa de gobierno que existe tanto para la mejora en infraestructura como para el aumento de las viviendas en el país (Programa Minha casa, Minha Vida).

Es importante señalar además, que la industria inmobiliaria presenta una escasez de viviendas considerablemente alto (6,3 millones), lo cual ha hecho que el gobierno fomente y participe activamente en programas de construcción de las mismas³⁴.

A continuación se presentan los principales índices en relación al mercado de la construcción del país.

Primero, se aprecia la variación del PIB de la construcción, en relación al PIB total nacional.

Gráfico 5.3: Variación porcentual del PIB de la construcción



Fuente: Elaboración propia, en base a CBIC

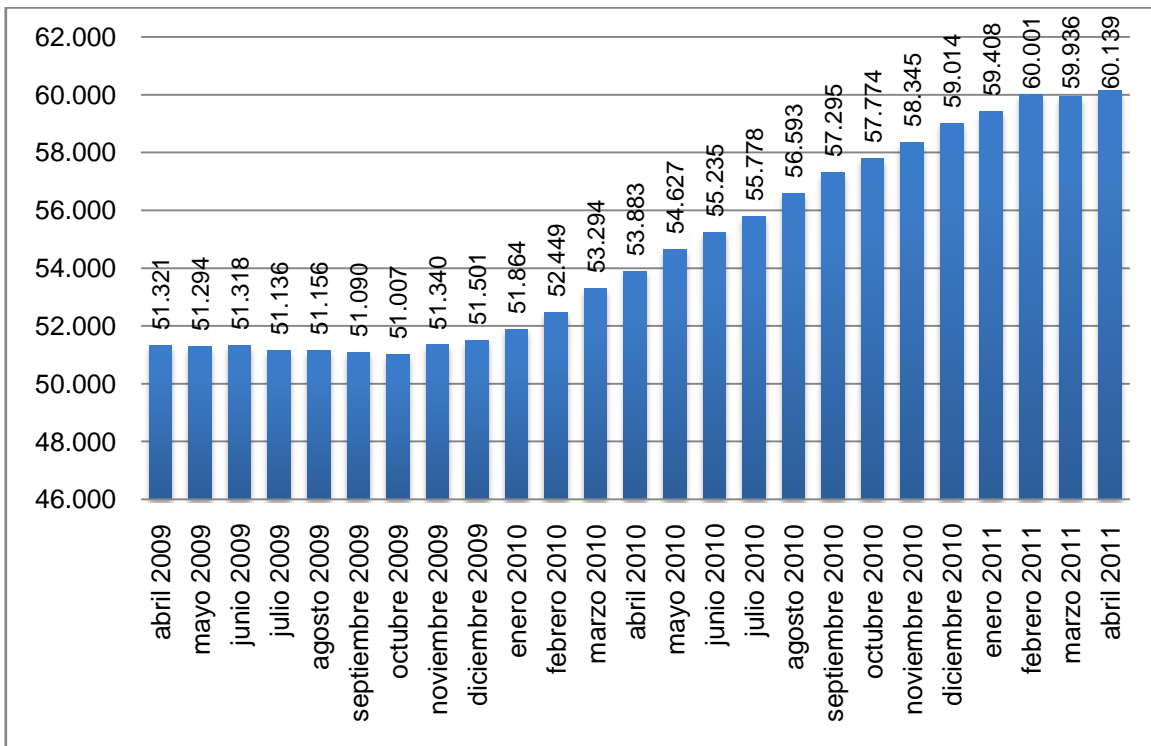
Se ve que en general, a lo largo de los últimos años, tanto el PIB total como el de la construcción han ido en aumento, exceptuando por el año 2009, donde como prácticamente todos los países de Latinoamérica, el PIB de la construcción cae dado la

³⁴ Boletín mensual de Información General, Brasil: Febrero 2011

crisis mundial de ese año. En los primeros nueve meses de 2010, el PIB de la construcción tuvo un crecimiento de 13,6%, en relación a igual período del año anterior.

En cuanto a la industria del cemento, se puede agregar que la producción y venta de este material se encuentra estrechamente relacionada con la construcción de viviendas, dado que es una de las principales materias primas necesarias. Dado esto, en el siguiente gráfico se muestra la evolución de las ventas del material.

Gráfico 5.4: Ventas acumuladas industria del cemento



Fuente: Sindicato Nacional de Industria del Cemento (SNIC)

Se puede apreciar que las ventas de cemento han evolucionado positivamente a través de los últimos años, en comparación con los anteriores. Esto se mantiene en concordancia con la positiva evolución del PIB de la construcción, con lo cual se puede llegar a concluir que el mercado inmobiliario brasileiro ha tenido un aumento progresivo.

Finalmente, es interesante conocer la cantidad de unidades, tanto vendidas como ofertadas, en las principales ciudades del país.

Tabla 5.1: Unidades vendidas en principales ciudades de Brasil

Indicadores del mercado inmobiliario									
Periodo	Belo Horizonte	Curitiba	Fortaleza	Goiânia	Macerió	Porto Alegre	Recife	Rio de Janeiro	Sao Paulo
Unidades Vendidas (Resid./Apt2) - Acumuladas al período									
Ene-Abr/2010	2039	0	1,500	3,345	275	1,906	4,053	4,699	11,679
Ene-Abr/2011	2529	0	0	5,368	200	1,243	0	0	6,584
Unidades Publicadas (Resid./Apt2) - Acumuladas al período									
Ene-Abr/2010	2421	1,702	1,340	2,305	105	1,253	3,271	5,252	8,563
Ene-Abr/2011	2041	3,035	0	3,971	78	447	0	0	7,162
Unidades Ofertadas (Resid./Apt2) - Promedio del período									
Ene-Abr/2010	1667	0	3,435	10,327	1,036	3,596	5,974	13,273	10,643
Ene-Abr/2011	1701	0	0	12,747	917	3,604	0	0	12,017
Rapidez de ventas (Resid./Apt2) - Promedio en porcentaje									
Ene-Abr/2010	24.13	10.38	11.84	7.47	6.6	13.26	16.5	8.83	21.48
Ene-Abr/2011	18.61	10.75	0	9.43	5.43	8.64	0	0	11.85

Fuente: Cámara Brasileira Industria de la Construcción (CBIC)

De acuerdo al gráfico, se puede ver que las unidades vendidas en 2010 llegaron a prácticamente las 30 mil unidades, pero que en lo que va del 2011 esta cifra se encuentra en tan sólo las 15 mil unidades aproximadamente. A su vez, las unidades ofertadas en 2010 llegaron a aproximadamente a las 50 mil unidades, en cambio en 2011, esta cifra se encuentra en las 30 mil unidades aproximadamente, la cual pudiese aumentar de aquí a final de año. Se espera que estas cifras aumenten durante los próximos, dado los esfuerzos del gobierno en cuanto a la construcción de viviendas.

5.3 Colombia

Se espera que la demanda por vivienda en Colombia se mantenga fuerte gracias al buen panorama económico que presenta el país con respecto a la tasa de crecimiento e inflación actual y el elevado déficit inicial.

Según el informe de BBVA Research, se espera un crecimiento anual del sector de las edificaciones de 10% promedio durante 2011 y 2012³⁵.

Con respecto a la edificación, la vivienda destaca en su posición con respecto a edificios comerciales debido a la sobreoferta inicial.

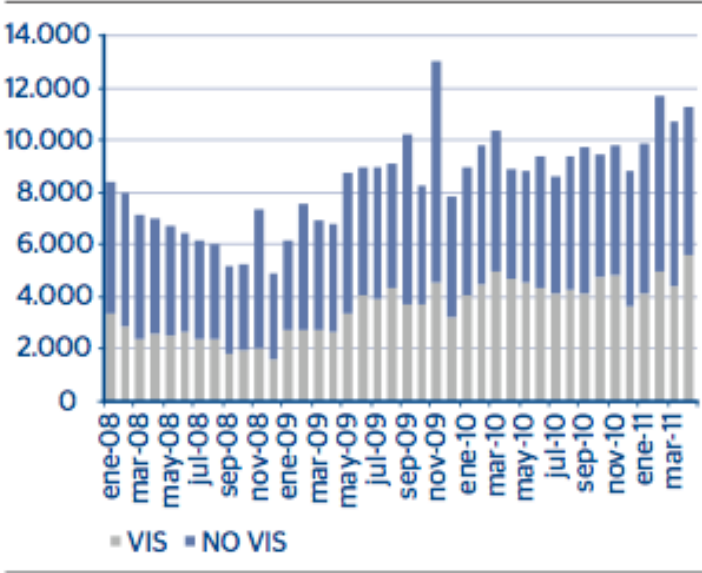
A lo largo del 2011, se espera una dinámica positiva en las edificaciones de viviendas comerciales de las ciudades intermedias.

³⁵ Situación Inmobiliaria Colombia – BBVA Research, año 2011

A continuación, se podrá observar algunos de los principales indicadores relacionados con la construcción y la actividad económica del país.

A lo largo del 2009 y 2010, las ventas aumentaron en un 30% según las cifras del CAMACOL, siendo un 55% para las viviendas de interés social (VIS).

Gráfico 5.5: Ventas de Viviendas VIS y No VIS



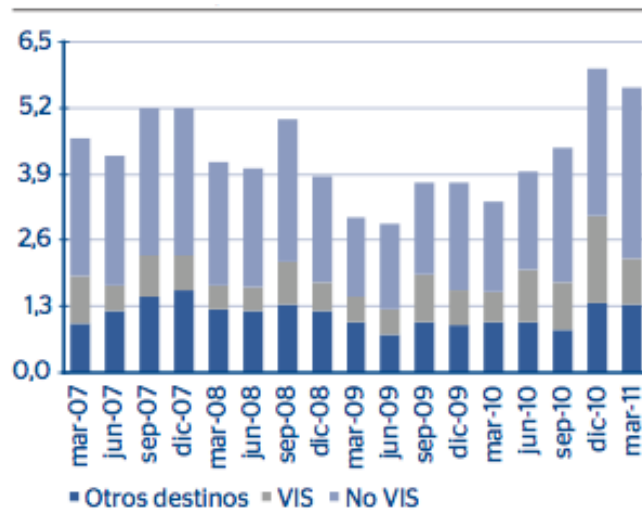
Fuente: CAMACOL y BBVA Research

Consiguientemente al crecimiento de ventas de vivienda, se encuentra la aceleración en la cartera hipotecaria. Antiguamente, ocupaba el 3.7% del PIB, lo cual ha ascendido a un 4.2% en el último año.

Para el primer trimestre del 2011, las licencias de construcción aprobadas crecieron un 66,3%.

La eficiencia en ventas se logra en gran parte gracias al sistema de preventas utilizando. Gráficamente se aprecian los siguientes resultados.

Gráfico 5.6: Licencias de construcción por destino



Fuente: DANE y BBVA Research

En términos generales, gracias a la alta oferta de viviendas, y el comportamiento de compra en estas mismas, el PIB del sector ha crecido un 10% en promedio para el año 2011.

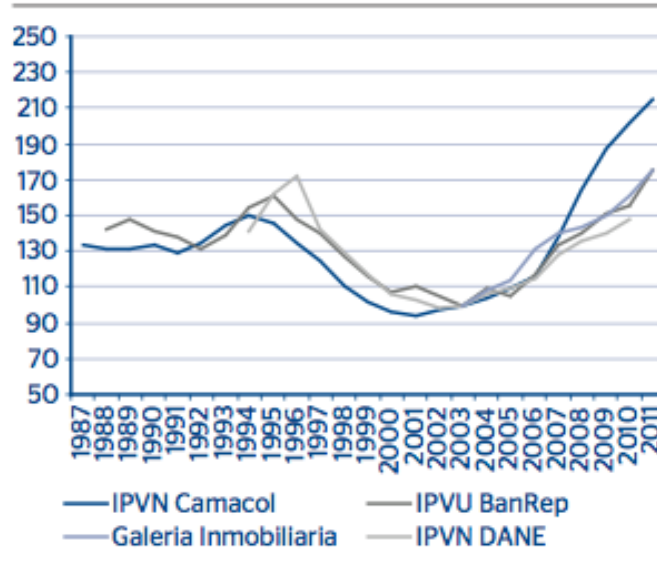
Para el año 2010, existen ciertos indicadores relevantes con respecto al mercado inmobiliario. Primero, el PIB de la construcción fue de 1,9%, el cual se descompone en edificaciones con un -3,3% y obras civiles con un 6,2%. Además, la tasa de crecimiento de la población es de 1,3%, lo cual está estrechamente relacionado con el aumento en la cantidad de viviendas necesarias a nivel país³⁶.

Conjuntamente, la variación total de unidades (terminadas, en proceso y paralizadas) tuvo un retroceso de 2,7%, en donde el principal retroceso lo tuvieron las unidades terminadas, con un -22,7% y luego las paralizadas, con un -0,5%. Por su parte, las unidades en proceso tuvieron un incremento de 10,6%.

Se ve un aumento de un 5,9% en los precios de las viviendas, a tasa real, utilizando como base los precios del 2003. Este aumento en precios se debe principalmente, a la baja disponibilidad general de suelos urbanos. A su vez, estos aumentaron un 3,7%, lo cual determinó un incremento final en el precio de la vivienda desde un 15% hasta un 23%.

Gráfico 5.7: Precio reales de la vivienda

³⁶ Mayor información sobre el PIB de la construcción en tabla 5.2 del anexo



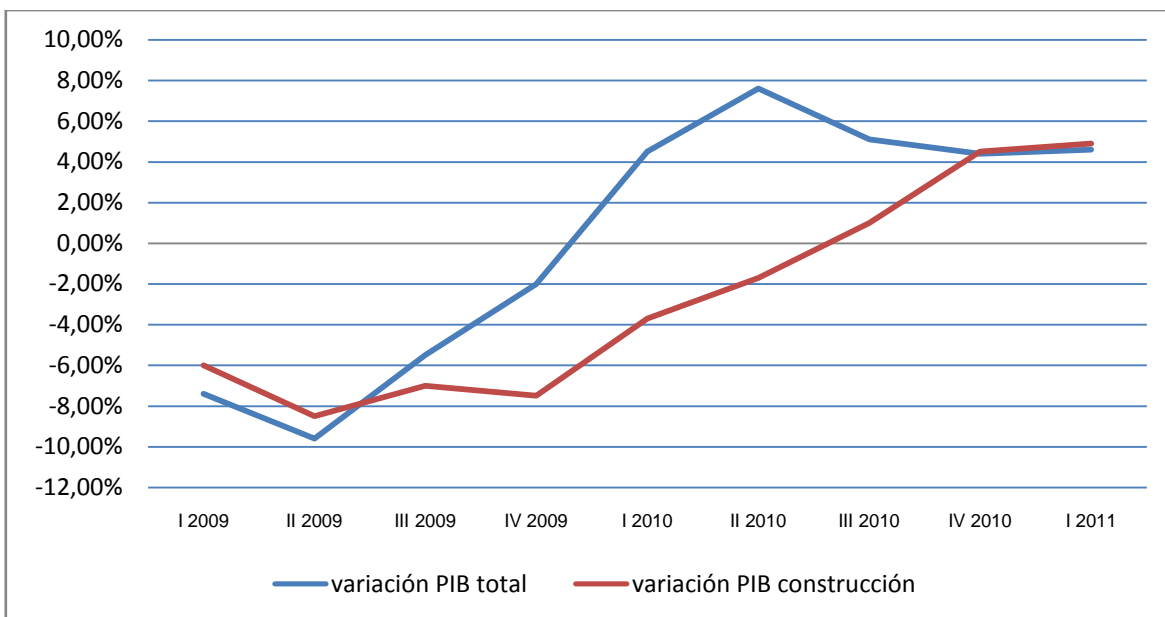
Fuente: CAMACOL y BBVA Research

El sector de la construcción considera la mayor variación de la década, aumentando su porcentaje de aporte al PIB, tal como se puede apreciar en el gráfico 5.8 en anexo.

5.4 México

A grandes rasgos, se puede describir la situación actual del mercado inmobiliario mexicano con ciertos hechos. Primero, ha habido un crecimiento en el mercado de la construcción en los últimos años. Como se puede observar en el gráfico 5.10, aún falta tiempo para que la industria se recupere en su totalidad con respecto a sus niveles pre-crisis. Respecto al PIB de la construcción, para el año 2010, éste llegó a la cifra de 847.131 (millones de pesos). Más relevante aún, es la participación que posee el PIB de la construcción en el PIB total, correspondiente a un 6,4%. Se puede observar como el PIB construcción y PIB total han evolucionado (variación %) desde el año 2009 hasta el primer trimestre del 2011.

Gráfico 5.9: Variación del PIB de la construcción



Fuente: Elaboración propia en base a Cámara Mexicana de la Industria de la Construcción (CMIC)

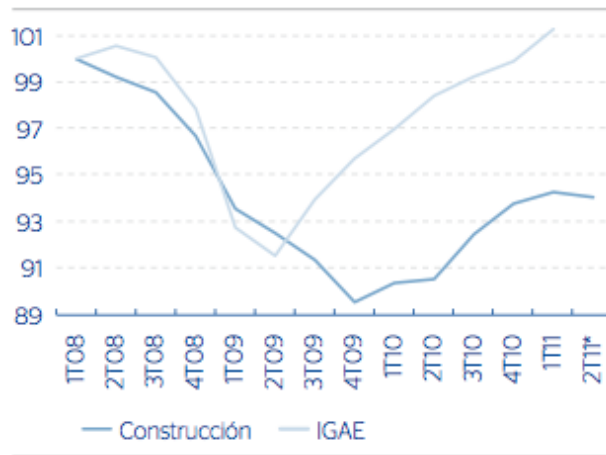
El PIB de la construcción ha logrado superar al PIB total en el primer trimestre del 2011, mostrando así un crecimiento del 4,9%. La recuperación es evidente y esperada, siendo fundamental que las personas sientan confianza viendo la creciente economía, para luego tener una buena disposición frente a la adquisición de viviendas. Además, existen aún programas de apoyo a la vivienda y programas de financiamiento para la construcción de éstas. Lentamente, se podría ir recuperando el nivel de créditos que se otorgaban antiguamente, alrededor del año 2008.

Si bien en ciertas regiones han habido problemas de violencia en las viviendas (lo cual afecta lo que es la situación de los créditos hipotecarios), esto no es un problema generalizado. La oferta se ha encargado de fomentar la compra de viviendas a través de subsidios y otros métodos frente al temor por parte de algunos segmentos de potenciales clientes.

Los compradores de viviendas han ido adaptando o variando la importancia que le atribuyen a los diversos rasgos de las viviendas, como por ejemplo ubicación, uso, tamaño o seguridad.

A continuación, se pueden obtener más conclusiones de los principales indicadores del mercado inmobiliario y economía mexicana.

Gráfico 5.10: Construcción v/s Actividad económica



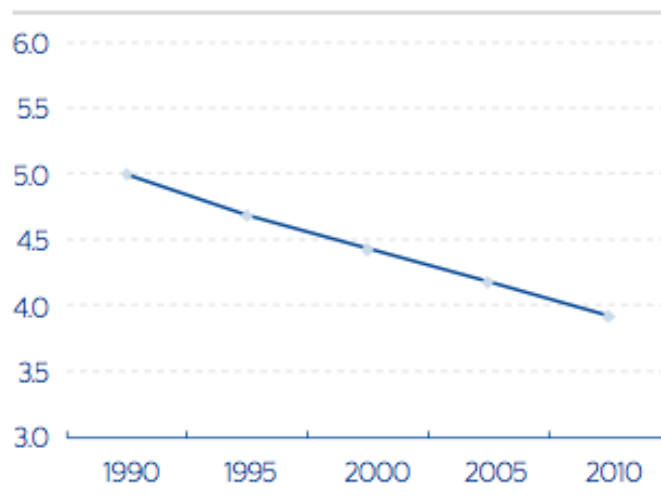
Fuente: BBVA Research

Como se puede observar en este gráfico, una creciente actividad económica se refleja también en la construcción, la cual viene repuntando desde mediados del año pasado. La tendencia tanto de la actividad económica en general como la de la construcción, se observa alentadora.

Cabe decir que la población de un país está directamente correlacionada con el número de viviendas demandadas y el tamaño de éstas mismas, por lo que el crecimiento de la población en 9 millones de habitantes en los últimos 6 años es una cifra muy alentadora³⁷. Si comparamos con Chile, México ha incrementado su población en este periodo de tiempo en más del 50% de la población total de Chile. Esto nos da una idea general de las oportunidades que existen en el mercado inmobiliario mexicano.

Gráfico 5.12: Ocupantes por vivienda

³⁷ Cifras en gráfico 5.11 en anexo



Fuente: BBVA Research, datos INEGI

A simple vista, las cifras de este gráfico pueden parecer desalentadoras, pero al analizar más en profundidad, y considerando el gráfico anterior (población), una menor tasa de ocupación de las viviendas en conjunto con una población que crece a un ritmo altísimo, implican una necesidad de un mayor número de viviendas. Si bien pueden existir factores como la migración o menor tamaño de viviendas que expliquen esta situación, también debe tenerse en cuenta el creciente número de viviendas en el país, el cual puede hacer que esta cifra sea algo engañosa.

5.5 Panamá

Se dice que el país puede crecer hasta un 7,8% para el año 2011, lo cual se justifica bajo la inversión pública y el consumo privado.

La inflación se ubica en un promedio del 5.3%, influenciada por los fuertes precios internacionales y el dinamismo de la actividad.

Según Pana Economy Insight, se espera un crecimiento sostenido en la economía de Panamá, el cual bordeará el 8%. Las predicciones del World Bank en cambio, apuntan a un crecimiento del 5% durante los próximos años.

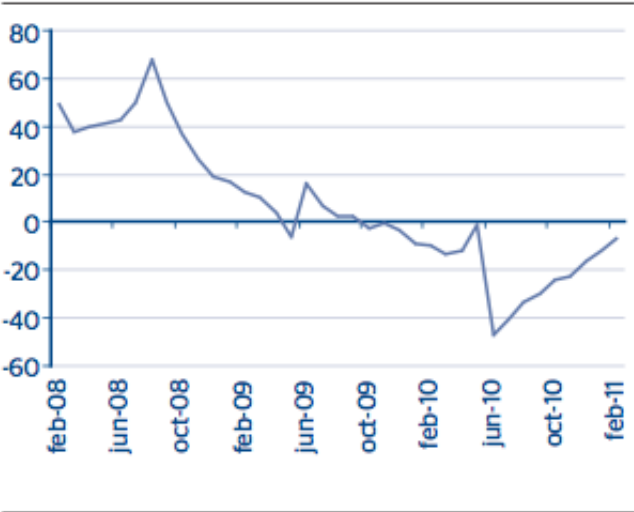
A continuación, se verán algunos de los principales indicadores del mercado de la construcción.

Para el año 2010, el crecimiento se vio influenciado por el sector de servicios, con elevadas tasas de crecimiento en transporte, almacenamiento y comunicaciones, hoteles y restaurantes y comercio. El sector inmobiliario aporta un porcentaje cercano al 5%, tal como se puede apreciar en el gráfico 5.12 en anexo.

Se puede apreciar además que el sector de la construcción se sitúa en el 5to lugar, bordeando el 6%. Éste se vio directamente estimulado por el aumento de ventas del estrato bajo y medio (viviendas de menos de 80 mil dólares).

Por otro lado, el aumento en la construcción se ve apoyado por los proyectos del sector público, orientados a brindar soluciones de vivienda a familias menos favorecidas. El número licencias de construcción se mantiene bajo y lentamente crece para el segundo trimestre del 2011.

Gráfico 5.13: Licencias de construcción (USD, %a/a)

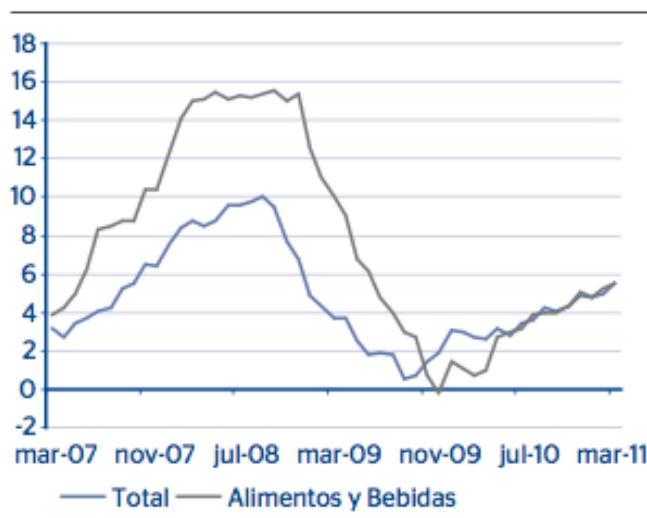


Fuente: BBVA Reasearch

Con el fin de revertir la situación sobre el crecimiento en la construcción, se disminuyó el número de ventas en el estrato alto, para potenciar las ventas en el estrato medio/bajo. Adicional a esta medida, se intenta potenciar el sector público y aumentar el gasto.

Con el fin de estimar la variación en los precios de la vivienda se resume el gráfico 5.14 con los cambios en los precios generales.

Gráfico 5.14: Inflación total y alimentos y bebidas



Fuente: BBVA Research

El gráfico anterior resulta un buen proxy para entender el cambio en el precio de las viviendas. Si bien se detalla el precio de los alimentos en comparación a la inflación general, la tendencia y ciclo es el mismo. De tal forma que al igual que el crecimiento esperado en los precios, se estima que habrá un aumento en los precios de las viviendas.

Según un reportaje de Panama Economy Insight realizado el 9 de Junio del 2011, el total de ventas de viviendas cayó, en un 50% y 10% para casa y apartamentos respectivamente. Sin embargo, para el 2011, hasta la fecha, éstos han crecido en un 50%.

En cierta medida el crecimiento en créditos hipotecarios ha potenciado el aumento de ventas.

En cuanto al crecimiento de la construcción, utilizando datos de la contraloría general de la república, se extrae el total anual del PIB de la construcción:

Tabla 5.3: Total PIB de la construcción

Año	Valor USD	Variación
2004	\$561,000,000	-
2005	\$567,000,000	1.06%
2006	\$671,000,000	15.50%

2007	\$809,000,000	17.06%
2008	\$1,075,000,000	24.74%
2009	\$1,124,700,000	4.42%
2010	\$1,201,800,000	6.42%

Fuente: Contraloría General de la República de Panamá

Se ve que hay un aumento creciente en el PIB a lo largo de los años, y se estima un escenario positivo en el mercado de la construcción. Complementando esta información con el aumento en créditos hipotecarios, se estima que los valores de ventas sigan positivos para el año que viene.

5.6 Perú

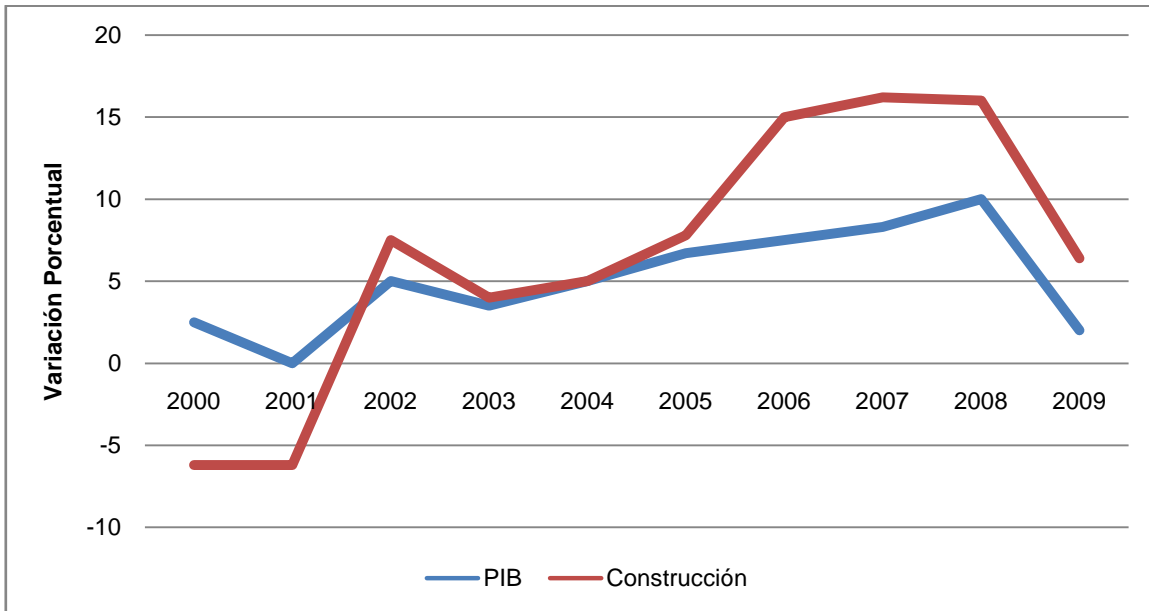
El país ha experimentado un crecimiento económico durante los últimos años y ha podido mantener la estabilidad de las principales variables macroeconómicas, lo cual ha aumentado la confianza tanto nacional como internacional. Esto, en conjunto con las mejores condiciones de financiamiento, ha ayudado a aumentar el tamaño del mercado inmobiliario. Existe en este momento, un mayor número de créditos hipotecarios, además de un apoyo financiero por parte del gobierno, lo cual permite que una mayor cantidad de personas tengan la posibilidad de adquirir una vivienda.

En general, las viviendas han experimentado una tendencia al alza en sus precios, lo cual se espera se mantenga de esta misma forma en el mediano plazo, dado los factores estructurales existentes tanto de oferta como de demanda.

A continuación, se pueden obtener ciertas conclusiones de los principales indicadores del mercado inmobiliario de Perú.

Primero, se tiene el crecimiento del PIB de la construcción a lo largo de los años 2000 a 2009, en relación al crecimiento del PIB total del país. Se puede ver una brusca caída en el año 2009, donde disminuye más de 8 puntos en comparación al año anterior, explicada principalmente por la crisis económica internacional de aquel año.

Gráfico 5.15: Crecimiento del PIB de la construcción y total



Fuente: Elaboración propia, en base a INEI, BCRP

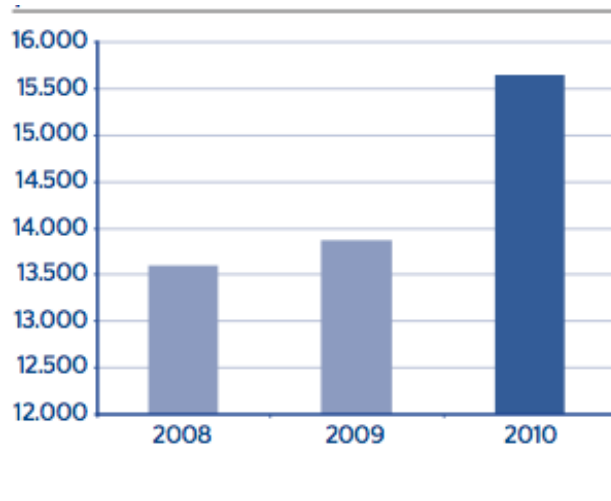
Sin embargo, el crecimiento del país en el año posterior fue en aumento, lo cual hace que las expectativas sean positivas.

Cabe mencionar además que en general, el PIB de la construcción explica en promedio, un 6% del PIB total³⁸.

Se tiene además, las ventas de viviendas en las dos principales ciudades del país en cuanto a unidades vendidas, las cuales serían Lima y Callao.

³⁸ Informes Sectoriales: El sector de la Construcción en Perú. Oficina económica y comercial de la embajada de España en Lima

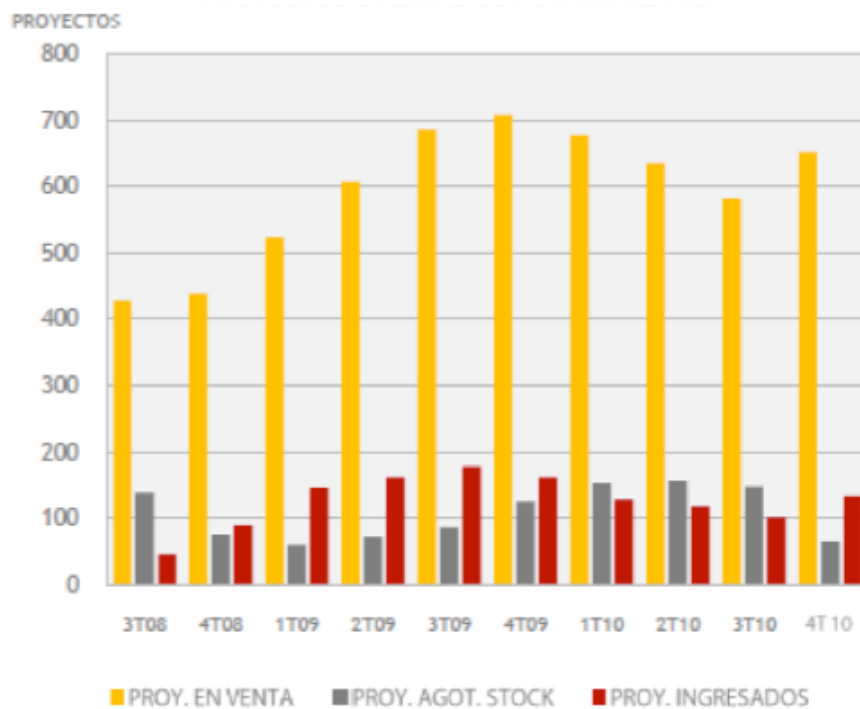
Gráfico 5.16: Venta de viviendas en Lima y Callao



Fuente: BBVA Research

Se puede observar que efectivamente la venta de viviendas ha aumentado durante los últimos años, sobretodo en el año 2010, donde aumenta en más de un 10%. Se espera que este crecimiento sea sostenido a lo largo de los años, al menos en un mediano plazo. En conjunto con esto, se puede observar en el siguiente gráfico la cantidad de proyectos ofertados por trimestre, desde finales del año 2008 hasta finales del año 2010.

Gráfico 5.17: Proyectos ofertados por trimestre



Fuente: Informe Coyuntura Inmobiliaria (INCOIN), TINSA

Se observa que durante los años 2008 y 2009 la cantidad de proyectos en venta tuvo un aumento sostenido, pero que en 2010 éste cayó (principalmente afectados por la crisis económica mundial), para luego repuntar a fines de ese mismo año. Se espera, como ya ha sido mencionado, que este aumento se mantenga a lo largo de los próximos años.

En cuanto a los países en general, se puede agregar que cada uno de ellos presenta portales inmobiliarios en internet, los cuales tienen distintas características, pero que en general, ayudan a los usuarios a encontrar lo que necesitan. El detalle de los portales se encuentra en anexo.

VI. Plan de Negocios

6.1 Modelo de Negocio

Mediante el esquema anterior, se busca dar una mirada general de cómo el negocio opera y genera sus ingresos. Como se menciona, se busca ofrecer a las inmobiliarias una plataforma de apoyo para la toma de decisiones, basada en el procesamiento de información en relación a sus potenciales clientes (cotizantes) y sus clientes efectivos (propietarios).

Cabe mencionar que existen ciertas alianzas claves que debe establecer el negocio. Para éste, es necesario atraer a los clientes (inmobiliarias) y establecer un vínculo a largo plazo con éstos, mediante una adecuada gestión de clientes. Para lograr esto, es fundamental demostrar la capacidad de captar la atención de los clientes de las inmobiliarias (los cuales vendrían siendo los proveedores para este negocio). Se recurre al uso de distintos tipos de incentivos económicos para lograr una alta tasa de respuesta a las encuestas aplicadas para obtener la información. Por lo tanto, se puede afirmar que es crítico el proceso de obtención de datos y la gestión de estos mismos para la generación de reportes, y de este modo tener un producto atractivo para los clientes (inmobiliarias).

Los reportes ofrecidos pueden ser clasificados de distinto modo; según tipo de cliente y según seguimiento. De acuerdo al tipo de cliente, los reportes pueden ser por propietario o cotizante (propietario es el que efectivamente compra una vivienda, cotizante es el que cotiza pero no concreta una venta). Por otro lado, para los cotizantes, de acuerdo al seguimiento que se realiza, existe el reporte inicial, el servicio mensual, mailing mensual y reporte por CEE (cotizante efectivo encuestado).

Los reportes se generan mediante procesamiento de los datos obtenidos de los proveedores del negocio (propietarios y cotizantes). Este procesamiento se realiza en base a un software cuya licencia tiene un costo anual para la empresa. Otros costos relevantes a mencionar, consisten en el arriendo de una oficina, un servicio de hosting para el soporte web, y los incentivos que se otorgan a los participantes que proveen los datos.

6.2 Mix Comercial

Producto

El servicio entregado por la empresa, es una apuesta innovadora y diferenciada, orientada a la industria de la construcción e inmobiliarias, en la búsqueda de entregar valor a la información que emana de estos mismos.

El servicio básicamente se puede definir como la aplicación de encuestas electrónicas, recopilación de las respuestas y posterior análisis de la información que se ha recabado a través de las preguntas aplicadas a cotizantes de proyectos inmobiliarios y clientes o propietarios de casas o departamentos de proyectos inmobiliarios.

La base de datos tanto de cotizantes como propietarios es entregada por las mismas inmobiliarias, en el entendido que esta será utilizada para obtener la información de mercado requerida de manera que a través de esta se potencien las ventas.

Los servicios entregados son:

- Evaluación de percepción de cotizantes inmobiliarios
- Evaluación de percepción de clientes (propietarios) inmobiliarios

La evaluación de percepción de cotizantes inmobiliarios, consiste en la realización de encuestas digitales a quienes hayan realizado la actividad de indagar sobre las características de un proyecto. Este estudio tiene por objetivo detectar necesidades habitacionales. Se destacan cuatro tipos de servicios:

Servicio Básico (Sólo To):

Este servicio mide la percepción de la visita a través de la evaluación completa del proyecto inmobiliario, en un momento determinado del tiempo.

Servicio Básico (To) + servicio mensual:

Consiste en el servicio base mencionado anteriormente, más una evaluación mensual a lo largo de seis meses.

Mailing mensual Campaña:

Consiste en envíos de campañas y publicidad via mail en forma mensual, a la base de datos que cada inmobiliaria posea. Ayuda a apoyar la gestión de ventas, además de rescatar información clave sobre los cotizantes.

Servicio Básico (To) + servicio mensual + Reporte por Cotizante efectivo encuestado.

Para propietarios, se ofrece el estudio de percepción de clientes (propietarios) inmobiliarios, en donde se destacan tres tipos de servicios. Estos han sido clasificados en

base al tamaño del proyecto (unidades habitacionales), para luego ser dividido en estratos sociales:

Tamaño entre 1 y 50 unidades:

Reporte por proyecto AB

Reporte por proyecto C1

Reporte por proyecto C2

Tamaño entre 51 y 100 unidades:

Reporte por proyecto AB

Reporte por proyecto C1

Reporte por proyecto C2

Tamaño entre 101 y 200 unidades:

Reporte por proyecto AB

Reporte por proyecto C1

Reporte por proyecto C2

Los estratos sociales son divididos en base a la segmentación de Novomerc Chile, en la cual se toman en cuenta sólo los grupos AB, C1 y C2, dada la demanda que presenta cada uno de ellos por viviendas.

En la siguiente tabla se presenta el resumen de los precios mínimos de las viviendas por cada estrato en consideración.

Tabla 6.1: Precios mínimos de viviendas por estrato (UF)

Segmento	AB	C1	C2
Desde (UF)	8522	2565	855

Precio

El precio de los servicios orientados a evaluación de percepción de cotizantes, se puede resumir en la siguiente tabla:

Tabla 6.2: Precios de Evaluación de percepción de cotizantes inmobiliarios

Cotizante	Tarifa UF
Servicio Básico (Sólo To)	80
Servicio Básico (To) + Servicio Mensual (6 Meses)	106
Mailing Mensual Campaña	72
Servicio Básico (To) + Servicio Mensual + Reporte x CEE	121

- Para Servicio Básico (Sólo To), se puede apreciar que existe una tarifa fija de 80 UF.
- Para Servicio Básico (To) más el servicio mensual, el cálculo se realiza a través de una tarifa fija de 70 UF y se le agrega una tarifa variable de 6 UF por concepto de servicio mensual, este servicio se contrata en forma semestral y tiene un costo de 106 UF.
- Para el caso de Mailing Mensual, éste tiene una tarifa fija de 6 UF. Se calcula en base a un año, entregando así el resultado de 72 UF.
- En cuanto al servicio más completo ofrecido, tiene una tarifa fija de 70 UF, más una tarifa fija mensual de 6 UF, más una tarifa variable de 0,15 UF. Para el flujo, se estima en base a 6 meses. Se considera además que se encuestará un promedio de 100 personas por proyecto, por lo que la tarifa variable se multiplicará por esta cantidad. La suma de esto da un valor de 121 UF.

Para la Evaluación de percepción de clientes (propietarios) inmobiliarios, se cuentan con las siguientes tarifas fijas:

Tabla 6.3: Precios Evaluación de percepción de clientes (propietarios) inmobiliarios

Propietarios	Tarifa Fija
Tamaño entre 1 y 50 Unidades	
Reporte x Proyecto AB	54
Reporte x Proyecto C1	54
Reporte x Proyecto C2	49
Tamaño entre 51 y 100 Unidades	
Reporte x Proyecto AB	67

Reporte x Proyecto C1	62
Reporte x Proyecto C2	60
Tamaño sobre 200 Unidades	
Reporte x Proyecto AB	87
Reporte x Proyecto C1	77
Reporte x Proyecto C2	71

Distribución

Al ofrecer este servicio, no se requiere de espacios físicos para la venta. En este caso, la mejor forma para ofrecer el servicio podrá ser mediante servicio web o a través de atención directa y presencial de clientes en las mismas oficinas (B2B).

Servicios Web

Se puede crear un sistema web que sirva para registrar clientes y a la vez, para ofrecer la distribución del sistema de información. En este caso, como el servicio corresponde netamente a información, se podría crear un portal de registro en el cual se distribuya este servicio. Complementariamente, se podría crear un sistema RSS para sincronizar noticias, o reenviar a una dirección de email.

Una propuesta interesante es la página de la empresa extractos de informes con información relevante del mercado pero no estratégica, de tal manera de que los clientes y futuros clientes se informen respecto a los estudios que se ofrecen.

De esta forma, los costos asociados a la estrategia tienen que ver con los costos de hosting y tecnología en información necesarios para mantener este servicio web.

Distribución y acuerdos B2B

La distribución del servicio en este caso se haría de manera directa, entre la empresa y las propias inmobiliarias que estén interesadas.

Publicidad

La estrategia a seguir se puede dividir en dos partes, tanto avisos publicitarios online como ferias inmobiliarias nacionales e internacionales.

Avisos Publicitarios Online

En primer lugar, la forma más sencilla pero relativamente costosa tiene que ver con la publicidad por avisos en internet exclusivamente. Se ha expuesto anteriormente los portales inmobiliarios de Chile, y se ha realizado una descripción de los componentes principales. La idea es poder publicitar el servicio mediante los espacios que ofrecen los portales web. Los costos dependen netamente del portal y la decisión de cuales utilizar depende de las empresas inmobiliarias asociadas y el grado de atención que se capte (cuan llamativo es el aviso).

En este caso, mediante los avisos se puede vincular a una página que detalle de mejor manera el uso y las especificaciones de los paquetes ofrecidos (servicio básico o completo). En lo posible, para utilizar de mejor forma el medio, se recomienda abrir 2 cuentas gratis: Facebook y Twitter, páginas bajo las cuales los potenciales clientes puedan tener sincronización de noticias de forma inmediata.

Cabe recordar que los costos asociados a esta medida se separan en dos, en primer lugar, se tiene el costo que se incurre en el aviso como tal, para luego incurrir en el costo asociado al hosting para la página web respectiva.

Ferias Inmobiliarias

En las Ferias inmobiliarias realizadas periódicamente tanto en Chile como en Latinoamérica, se puede ofrecer el servicio de forma directa, de manera de establecer un vínculo mucho más estrecho con los clientes. Esta propuesta cuenta con una restricción de tiempo y ubicación.

Para la asistencia y presencia en cada Feria es necesario solicitar y reservar un módulo, espacio donde se presenta el servicio ofertado. El módulo tiene que contener los elementos necesarios para realizar una simple, pero atractiva presentación, más la presencia de los ejecutivos de la empresa. El ideal será utilizar un proyector o un monitor conectado a un notebook que pueda mostrar algún archivo multimedia. La recomendación que se puede hacer es realizar demostraciones del servicio en diferentes horarios del evento, para explicar en detalle el sistema, de tal manera de captar la mayor atención posible de quienes participan en la feria.

La idea de esta demostración es poder hacer o crear un ejemplo de alguna situación en la que los clientes hagan uso específico del servicio ofrecido, resumiendo únicamente las ventajas competitivas del servicio.

En general, la ventaja que tiene este servicio es el hecho de ser único, lo cual lo hace atractivo por sí solo, su valor agregado reside específicamente en cómo los clientes pueden hacer uso de la información para la reestructuración de su respectivo negocio.

A continuación se presentan algunas de las principales ferias inmobiliarias de los países en cuestión.

Nombre	Lugar	Fecha	Descripción
Expo Vivienda	Santiago, Chile	Abril 2012	Feria de la oferta inmobiliaria de Santiago
FINCO	Concepción, Chile	Abril 2012	Oferta inmobiliaria de la VIII región
Salón del Mercado Inmobiliario	Buenos Aires, Argentina	Noviembre 2011	Inmobiliarias, constructoras, inversores y entidades financieras se reúnen para conocer y dar a conocer productos y servicios
Expo Real Estate	Buenos Aires, Argentina	Septiembre 2011	Encuentro de negocios e inversiones inmobiliarias de la región (Latinoamérica)
Congreso Infra	Sao Paulo, Brasil	Abril 2012	Encuentro entre toda la comunidad de gestión de instalaciones y de propiedades de Brasil
Gran Salón Inmobiliaria	Bogotá, Colombia	Septiembre 2011	Tiene como objetivo descubrir nuevas oportunidades de compra de viviendas, además de productos y servicios relacionados
Expo Desarrollo Inmobiliario: The real Estate Show	Ciudad de México, México	Abril 2012	Foro de negocios más importante del desarrollo inmobiliario en México
Salón Internacional de la Edificación	Ciudad de México, México	Febrero 2012	Exposición internacional de la edificación e inmobiliaria
Expo Inmobiliaria Panamá	Ciudad de Panamá, Panamá	Febrero 2012	Brinda a las empresas de bienes raíces la capacidad de atraer público mediante B2B, B2C y B2I
Capac Expo Habitat	Ciudad de Panamá, Panamá	Septiembre 2011	Feria Internacional de construcción y vivienda
Feria Inmobiliaria INMOPERÚ	Lima, Perú	Mayo 2012	Reúne a la más importante oferta inmobiliaria e instituciones bancarias

Estas dos estrategias, aportan alternativas que tiene el negocio para ofrecer sus servicios. En particular, la decisión de utilizar internet como medio se debe principalmente a la localización de clientes. En general, responde a que las empresas inmobiliarias, y los medios de contacto son reducidos. Por esta razón, internet al ser un medio que se utiliza para varios fines, responde de mejor manera a la capacidad de conectarse con potenciales clientes.

VII. Análisis Financiero

7.1 Costos

Costos Generales

Se enumera a continuación el resumen de costos estimados para la conformación de la empresa.

Tabla 7.1: Balance de gastos de administración y ventas

Insumo	Unidad de Medida	Valor Mes M\$	Valor Anual Total
Arriendo Oficina	Unitario	300,000	3,600,000
Gastos Comunes Oficina	Unitario	50,000	600,000
Luz	Unitario	15,000	180,000
Aseo	Unitario	52,000	624,000
Telefonía e Internet	Unitario	85,000	1,020,000
Web Hosting	Unitario	50,000	600,000
Licencias Software Encuestas	Unitario	31,154	373,848
Telefonía Movil	Unitario	30,000	360,000
Seguros	Porcentaje Inversión	2.0%	372,875
Caja Chica	Unitario	60,000	720,000
Marketing y Publicidad	Unitario	450,000	5,400,000
Gastos de Representación	Unitario	300,000	3,600,000
Patentes y Permisos	Unitario	3,333	40,000
Mantenimiento	Unitario	10,954	131,444
Total			17,622,167

De lo anterior se rescatan elementos que son importantes para los procesos centrales. En este caso se observa que hay gastos por hosting, licencias y patentes. Indudablemente el gasto en hosting es necesario para la distribución del servicio. El pago por licencias se realiza con el fin de utilizar un software sofisticado para las encuestas. Y en cuanto a las patentes, éstas son netamente para la constitución de la sociedad. Estos son los gastos básicos de funcionamiento y resumen también los costos iniciales a tomar en consideración.

A continuación se muestra la siguiente tabla con el resumen de gastos por remuneraciones y costos variables aplicados por comisión.

Tabla 7.2: Balance de Personal

Cargo	Capacidad N° Proyectos Año	Remuneración Bruta Mes	Bruta + Vacaciones
Admisnitraivos			
Gerente	Fijo	3,250,000	3,520,833
Product Manager Base	40	650,000	704,167
Product Manager Variable Venta	2.0%		
Asistentes	Fijo	455,000	492,917
Secretaria	Fijo	0	0
Junior	Fijo	325,000	352,083
Contabilidad	Fijo	100,000	108,333
Operaciones			
Gerente Operaciones y Servicio al Cliente	Fijo	2,340,000	2,535,000
Analista de Datos	36	715,000	774,583
Programador Web y Sistemas	Fijo	780,000	845,000
Ejecutivas de Cuentas	15	455,000	492,917

Al tener los valores puntuales de las remuneraciones brutas, se calculó la proyección a 5 periodos agregando el costo variable por venta al gerente de producción.

Tabla 7.3: Gasto en remuneraciones

Cargo	Remuneración Bruta Anual	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Indemnizaciones
Admisnitraivos								
Gerente	42,250,000	42,250,000	42,250,000	42,250,000	42,250,000	42,250,000	42,250,000	21,125,000
Product Manager Base	8,450,000	8,450,000	16,900,000	25,350,000	33,800,000	42,250,000	42,250,000	14,083,333
Product Manager Variable		2,259,658	4,050,744	5,927,764	8,501,061	12,440,254	12,743,344	3,826,902
Asistentes	5,915,000	5,915,000	5,915,000	5,915,000	5,915,000	5,915,000	5,915,000	2,957,500
Secretaria	0	0	0	0	0	0	0	0
Junior	4,225,000	0	4,225,000	4,225,000	4,225,000	4,225,000	4,225,000	1,760,417
Contabilidad	1,300,000	1,300,000	1,300,000	1,300,000	1,300,000	1,300,000	1,300,000	650,000
Operaciones								
Gerente Operaciones y Servicio al Cliente	30,420,000	30,420,000	30,420,000	30,420,000	30,420,000	30,420,000	30,420,000	15,210,000
Analista de Datos	9,295,000	9,295,000	18,590,000	27,885,000	37,180,000	55,770,000	55,770,000	17,040,833
Programador Web y Sistemas	10,140,000	10,140,000	10,140,000	10,140,000	10,140,000	10,140,000	10,140,000	5,070,000
Ejecutivas de Cuentas	5,915,000	11,830,000	17,745,000	23,660,000	35,490,000	53,235,000	53,235,000	16,266,250
								97,990,235

Costos de Operación

Corresponden principalmente a los costos asociados a la venta y realización del servicio, se detallan a continuación en la tabla 7.4.

Tabla 7.4: Costos Directos

Insumo	Unidad de Medida	Valor x Evento
Papelería	Por Proyecto	10,000
Incentivo Cliente	Por Proyecto	100,000
Incentivo Cotizante	Por Proyecto	200,000
Gastos Visitas	Por Proyecto	30,000
Materiales de Apoyo	Por Proyecto	50,000
Gestión de Campaña	Por Proyecto	33,000

Esto resume todos los costos operacionales, asociados a la distribución del servicio propio. No hay diferencia por sector ni tamaño del proyecto (aun si éste tiene muchas).

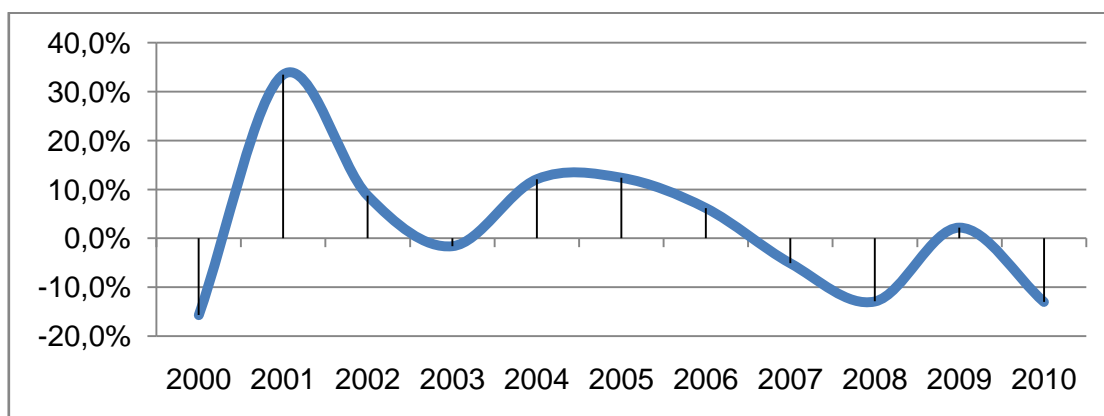
7.2 Proyección Financiera

Proyección de la demanda

Para proyectar el nivel de ventas y calcular los ingresos, se realizó primero el cálculo de la tendencia de crecimiento de mercado, para luego proyectar las ventas en función a la participación relativa.

En efecto para calcular la tendencia de crecimiento se utilizó una media aritmética del crecimiento de la industria durante los últimos 10 años. Los resultados se presentan a continuación.

Gráfico 7.1



Fuente: Banco Central de Chile

El resultado obtenido fue una tasa promedio del 2,44%. Esta tasa se utilizó posteriormente para aumentar el total de proyectos en el mercado y pronosticar la demanda.

A continuación se presentan los resultados para la estimación de la demanda:

Se comenzó con el total de proyectos hasta el 2010, que suma un total de 1767. A partir de este resultado, se proyectó el valor para los años posteriores.

Tabla 7.5:

	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6
Tasa Crecimiento Industria	2.44%	2.44%	2.44%	2.44%	2.44%	2.44%	2.44%
Proyectos Nacionales	1767	1810	1854	1899	1945	1993	2041

Gracias al análisis de mercado, se pudo calcular la distribución de la demanda según el resultado de los proyectos GSE. De esta forma se tiene una composición precisa del porcentaje en que se reparten los proyectos lo cual ayuda al cálculo del tamaño de mercado de cada segmento.

Tabla 7.6: Demanda proyectada según GSE

Proyeccion Industria x Segmento	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	
Tamaño entre 0 y 50 Unidades	56.97%	1,006	1,031	1,056	1,082	1,108	1,135	1,163
Reporte x Proyecto AB	5.0%	50	51	53	54	55	57	58
Reporte x Proyecto C1	38.3%	386	395	405	415	425	435	446
Reporte x Proyecto C2	56.7%	571	584	599	613	628	644	659
Tamaño entre 51 y 100 Unidades	37.34%	660	676	692	709	726	744	762
Reporte x Proyecto AB	1.0%	7	7	7	7	7	8	8
Reporte x Proyecto C1	16.6%	110	112	115	118	121	124	127
Reporte x Proyecto C2	82.4%	543	556	570	584	598	613	628
Tamaño entre 101 y 200 Unidades	5.69%	101	103	105	108	111	113	116
Reporte x Proyecto AB	0.0%	0	0	0	0	0	0	0
Reporte x Proyecto C1	29.0%	29	30	31	31	32	33	34
Reporte x Proyecto C2	71.0%	71	73	75	77	79	80	82
Total Proyectos Industria	100.0%	1,767	1,810	1,854	1,899	1,945	1,993	2,041

Teniendo el crecimiento de la industria se calcularon las unidades vendidas en función a un target del 10% de participación de mercado. A su vez, se observa un crecimiento desde un 20% de esta tasa hasta el 100% en el transcurso de 5 años.

Tabla 7.7: Captación de la demanda según servicio ofrecido y target

		Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6
Target Largo Plazo	10.0%	177	181	185	190	195	199	204
Penetración de Mercado		20%	35%	50%	70%	100%	100%	100%
Demanda Efectiva		35	63	93	133	195	199	204

Servicios	Target	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	
Empresas Inmobiliarias	100%	35	63	93	133	195	199	204
Cotizante + Propietario	85%	30	54	79	113	165	169	173
Solo Propietario	10%	4	6	9	13	19	20	20
Solo Cotizante	5%	2	3	5	7	10	10	10

Al tener un enfoque sobre la captación de la demanda, se calculó el detalle para cliente y propietario.

Tabla 7.8: Distribución de unidades por tipo de cliente

Cotizante	Target	Tarifa UF	32	57	83	120	175	179	184
Solo To	25%	80	8	14	21	30	44	45	46
To + Servicio Mensual (6 Meses)	5%	106	2	3	4	6	9	9	9
Mailing Mensual Campaña	30%	72	10	17	25	36	53	54	55
To + Servicio Mensual + Reporte x T	40%	136	13	23	33	48	70	72	73
Total	100%								

Propietario	Target	Tarifa UF	34	60	88	126	185	189	194
Tamaño entre 0 y 50 Unidades	50%		17	30	44	63	92	95	97
Reporte x Proyecto AB	15%	54	3	5	7	9	14	14	15
Reporte x Proyecto C1	40%	54	7	12	18	25	37	38	39
Reporte x Proyecto C2	45%	49	8	14	20	28	42	43	44
Tamaño entre 51 y 100 Unidades	40%		13	24	35	51	74	76	78
Reporte x Proyecto AB	3%	67	0	1	1	2	2	2	2
Reporte x Proyecto C1	47%	62	6	11	17	24	35	36	36
Reporte x Proyecto C2	50%	60	7	12	18	25	37	38	39
Tamaño entre 101 y 200 Unidades	10%		3	6	9	13	18	19	19
Reporte x Proyecto AB	0%	87	0	0	0	0	0	0	0
Reporte x Proyecto C1	40%	77	1	2	4	5	7	8	8
Reporte x Proyecto C2	60%	71	2	4	5	8	11	11	12
TOTAL			34	60	88	126	185	189	194

A continuación, se describe la distribución y participación de cada proyecto, con el fin de calcular los ingresos de explotación.

Tabla 7.9: Peso relativo de cada servicio por GSE

Participación de Mercado Proyectos							
Tamaño entre 0 y 50 Unidades	1.67%	2.92%	4.17%	5.84%	8.34%	8.34%	8.34%
Reporte x Proyecto AB	5.01%	8.77%	12.53%	17.54%	25.06%	25.06%	25.06%
Reporte x Proyecto C1	1.74%	3.05%	4.35%	6.09%	8.70%	8.70%	8.70%
Reporte x Proyecto C2	1.32%	2.32%	3.31%	4.63%	6.62%	6.62%	6.62%
Tamaño entre 51 y 100 Unidades	2.04%	3.56%	5.09%	7.12%	10.18%	10.18%	10.18%
Reporte x Proyecto AB	5.93%	10.37%	14.82%	20.75%	29.64%	29.64%	29.64%
Reporte x Proyecto C1	5.76%	10.07%	14.39%	20.15%	28.78%	28.78%	28.78%
Reporte x Proyecto C2	1.24%	2.16%	3.09%	4.33%	6.18%	6.18%	6.18%
Tamaño entre 101 y 200 Unidades	3.34%	5.84%	8.35%	11.69%	16.70%	16.70%	16.70%
Reporte x Proyecto AB	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Reporte x Proyecto C1	4.60%	8.05%	11.50%	16.10%	23.01%	23.01%	23.01%
Reporte x Proyecto C2	2.82%	4.94%	7.06%	9.88%	14.12%	14.12%	14.12%

Finalmente, para calcular los ingresos de explotación se utilizaron las tarifas expuestas en la tabla 7.8, ponderadas por la captación de demanda pronosticada.

Tabla 7.10: Ingresos de Explotación

Cotizante							
Solo To	636	1,140	1,668	2,393	3,501	3,587	3,674
To + Servicio Mensual (6 Meses)	169	302	442	634	928	950	974
Mailing Mensual Campaña	687	1,231	1,802	2,584	3,782	3,874	3,968
To + Servicio Mensual + Reporte x CEE	1,730	3,101	4,538	6,508	9,524	9,756	9,994
Total							
Propietario							
Tamaño entre 0 y 50 Unidades							
Reporte x Proyecto AB	136	244	357	511	748	767	785
Reporte x Proyecto C1	363	650	951	1,364	1,996	2,044	2,094
Reporte x Proyecto C2	370	663	971	1,392	2,037	2,087	2,138
Tamaño entre 51 y 100 Unidades							
Reporte x Proyecto AB	27	48	71	102	149	152	156
Reporte x Proyecto C1	391	701	1,026	1,472	2,154	2,206	2,260
Reporte x Proyecto C2	403	722	1,057	1,515	2,218	2,272	2,327
Tamaño entre 101 y 200 Unidades							
Reporte x Proyecto AB	0	0	0	0	0	0	0
Reporte x Proyecto C1	103	185	271	389	569	583	597
Reporte x Proyecto C2	143	256	375	538	787	806	826
TOTAL UF	5,157	9,245	13,529	19,402	28,393	29,085	29,793

Evidentemente, se pueden observar ingresos progresivos, dada la tasa de crecimiento positiva de la industria.

7.3 Resumen de inversiones y depreciación

Inversión inicial

A continuación se detalla el valor de las inversiones iniciales con la finalidad de explicar el capital de trabajo.

Tabla 7.11: Detalle de las inversiones

Activo	Cantidad	Valor Unitario con IVA	Valor Total M\$	Valor Neto de IVA	IVA
<i>Inversiones Equipamiento</i>					
Computadores	8	450,000	3,600,000	3,025,210	574,790
Impresoras	1	50,000	50,000	42,017	7,983
Habilitación Oficina	3	180,000	540,000	453,782	86,218
Instalaciones	1	400,000	400,000	400,000	0
Proyector	1	400,000	400,000	336,134	63,866
Stand de Promoción	1	1,194,000	1,194,000	1,194,000	0
Pendones	4	43,435	173,740	173,740	0
Subtotal 1			6,357,740	5,624,883	732,857
<i>Inversiones Sistema</i>					
Desarrollo Portal WEB	1	5,476,845	5,476,845	5,476,845	0
Software	2	214,200	428,400	428,400	0
Subtotal 2			5,905,245	5,905,245	0
<i>Inversiones Puesta en Marcha</i>					
Diseño Pendones	1	48,000	48,000	48,000	0
Papelería	1	400,000	400,000	336,134	63,866
Tarjetas de Presentación	1	72,590	72,590	61,000	11,590
Constitución de Sociedad	1	350,000	350,000	350,000	0
Inscripción de Marca	1	290,000	290,000	290,000	0
Patentes Comerciales	1	20,000	20,000	20,000	0
Diseño Logos y Web	1	295,100	295,100	295,100	0
Timbre Digital	1	21,000	21,000	17,647	3,353
Garantía Mes Arriendo	1	260,000	260,000	260,000	0
Comisión Corredora Propiedades	1	130,000	130,000	130,000	0
Honorarios Cofección Contratos de Prestación	1	65,722	65,722	65,722	0
Capacitación	2	120,000	240,000	240,000	0
Inversión Publicitaria	1	5,000,000	5,000,000	5,000,000	0
Subtotal 3			7,192,412	7,113,604	78,808
TOTAL			19,455,397	18,643,732	811,666

Posteriormente, se agrega el plan de reinversión en un tramo de 6 años, lo cual será útil para el cálculo de la depreciación.

Tabla 7.12: Plan de reinversión

Activo	Vida Util Técnica	Valor	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6
Inversiones Equipamiento								
Computadores	2	3,025,210		3,025,210		3,025,210		
Impresoras	2	42,017		42,017		42,017		
Habilitación Oficina	5	453,782					453,782	
Instalaciones	2	400,000		400,000		400,000		
Proyector	3	336,134			336,134			
Stand de Promoción	1	1,194,000	1,194,000	1,194,000	1,194,000	1,194,000	1,194,000	
Pendones	1	173,740	173,740	173,740	173,740	173,740	173,740	
Subtotal 1								
Inversiones Sistema								
Desarrollo Portal WEB	2	5,476,845						
Software	4	428,400				428,400		
Subtotal 2								
Inversiones Puesta en Marcha								
Diseño Pendones	3	48,000			48,000			
Papelería	5	336,134					336,134	
Tarjetas de Presentación	3	61,000			61,000			
Constitución de Sociedad	NA	350,000						
Inscripción de Marca	NA	290,000						
Patentes Comerciales	NA	20,000						
Diseño Logos y Web	3	295,100			295,100			
Timbre Digital	3	17,647			17,647			
Garantía Mes Arriendo	NA	260,000						
Comisión Corredora Propiedades	NA	130,000						
Honorarios Coacción Contratos de Prestaci	NA	65,722						
Capacitación	NA	240,000						
Inversión Publicitaria	NA	5,000,000						
Inversiones Crecimiento								
Personal Adicional				3	3	4	6	0
Computadores Adicionales	2	378,151	1,134,454	1,134,454	1,512,605	2,268,908	0	0
Computadores Adiconales de Reemplazo	2				1,134,454	1,134,454	1,512,605	
Total Plan de Reinversiones			2,502,194	5,969,421	4,772,680	8,666,728	3,670,261	0

Teniendo la información sobre el plan de reinversión se puede calcular el valor de la depreciación.

Tabla 7.13: Detalle de la vida útil de las inversiones y valor final contable

Activo	Valor Total M\$	Vida Util Contable	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6
Inversiones Equipamiento								
Computadores	3,025,210	2	1,512,605	1,512,605				
Impresoras	42,017	2	21,008	21,008				
Habilitación Oficina	453,782	3	151,261	151,261	151,261			
Instalaciones	400,000	3	133,333	133,333	133,333			
Proyector	336,134	2	168,067	168,067				
Stand de Promoción	1,194,000	3	398,000	398,000	398,000			
Pendones	173,740	3	57,913	57,913	57,913			
Inversiones Sistema								
Desarrollo Portal WEB	5,476,845	3	1,825,615	1,825,615	1,825,615			
Software	428,400	3	142,800	142,800	142,800			
Subtotal 1			4,410,603	4,410,603	2,708,922	0	0	0
Inversiones Puesta en Marcha								
Diseño Pendones	48,000	5	9,600	9,600	9,600	9,600	9,600	9,600
Papelería	336,134	5	67,227	67,227	67,227	67,227	67,227	67,227
Tarjetas de Presentación	61,000	5	12,200	12,200	12,200	12,200	12,200	12,200
Constitución de Sociedad	350,000	5	70,000	70,000	70,000	70,000	70,000	70,000
Inscripción de Marca	290,000	5	58,000	58,000	58,000	58,000	58,000	58,000
Patentes Comerciales	20,000	5	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
Diseño Logos y Web	295,100	5	59,020	59,020	59,020	59,020	59,020	59,020
Timbre Digital	17,647	5	3,529	3,529	3,529	3,529	3,529	3,529
Garantía Mes Arriendo	260,000	5	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000
Comisión Corredora								
Propiedades	130,000	5	26,000	26,000	26,000	26,000	26,000	26,000
Honorarios Cofección								
Contratos de Prestación de Servicios	65,722	5	13,144	13,144	13,144	13,144	13,144	13,144
Capacitación	240,000	5	48,000	48,000	48,000	48,000	48,000	48,000
Inversión Publicitaria	5,000,000	5	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
Subtotal 2			1,422,721	1,422,721	1,422,721	1,422,721	1,422,721	1,422,721

Finalmente, el valor de la depreciación se aprecia en la siguiente tabla:

Tabla 7.14: Valor de la depreciación para 6 años

Depreciación de Activos de Reemplazo y Crecimiento						
Plan de Re inversiones	2,502,194	5,969,421	4,772,680	8,666,728	3,670,261	0
Depreciación Inversiones Año 1		834,065	1,989,807	1,590,893		
Depreciación Inversiones Año 2			1,989,807	1,590,893	2,888,909	
Depreciación Inversiones Año 3				1,590,893	1,590,893	1,590,893
Depreciación Inversiones Año 4					2,888,909	2,888,909
Depreciación Inversiones Año 5						1,223,420
Total Depreciaciones en Marcha	0	834,065	3,979,614	4,772,680	7,368,712	5,703,223

7.4 Estimación de Capital de Trabajo

En primer lugar, se adjunta el detalle del cálculo de capital de trabajo.

Tabla 7.1: Valor de capital de trabajo

Estimación Capital de Trabajo Inicial	Mes 1	Mes 2	Mes 3	Mes 4	Mes 5	Mes 6	Mes 7	Mes 8	Mes 9	Mes 10	Mes 11	Mes 12	Mes 13	Mes 14	Mes 15
Ingresos de Explotación		4,708	9,415	9,415	9,415	9,415	9,415	9,415	9,415	9,415	9,415	9,415	16,878	16,878	16,878
Costos Directos															
Papelería		(54)	(54)	(54)	(54)	(54)	(54)	(54)	(54)	(54)	(54)	(54)	(98)	(98)	(98)
Incentivo Cliente	(420)	(420)	(420)	(420)	(420)	(420)	(420)	(420)	(420)	(420)	(420)	(420)	(752)	(752)	(752)
Incentivo Cotizante	(530)	(530)	(530)	(530)	(530)	(530)	(530)	(530)	(530)	(530)	(530)	(530)	(950)	(950)	(950)
Gastos Visitas	(88)	(88)	(88)	(88)	(88)	(88)	(88)	(88)	(88)	(88)	(88)	(88)	(158)	(158)	(158)
Materiales de Apoyo	(147)	(147)	(147)	(147)	(147)	(147)	(147)	(147)	(147)	(147)	(147)	(147)	(264)	(264)	(264)
Gestión de Campaña	(97)	(97)	(97)	(97)	(97)	(97)	(97)	(97)	(97)	(97)	(97)	(97)	(174)	(174)	(174)
Gastos de Administración y Ventas															
Remuneraciones Administrativas	(4,225)	(4,225)	(4,225)	(4,225)	(4,225)	(4,225)	(4,225)	(4,225)	(4,718)	(4,718)	(4,718)	(4,718)	(6,220)	(6,220)	(6,220)
Remuneraciones Operativas	(1,268)	(1,268)	(1,268)	(1,760)	(4,295)	(4,295)	(4,295)	(4,295)	(5,140)	(5,140)	(5,140)	(5,140)	(6,408)	(6,408)	(6,408)
Arriendo Oficina		(300)	(300)	(300)	(300)	(300)	(300)	(300)	(300)	(300)	(300)	(300)	(300)	(300)	(300)
Gastos Comunes Oficina		(50)	(50)	(50)	(50)	(50)	(50)	(50)	(50)	(50)	(50)	(50)	(50)	(50)	(50)
Luz		(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)
Aseo		(52)	(52)	(52)	(52)	(52)	(52)	(52)	(52)	(52)	(52)	(52)	(52)	(52)	(52)
Telefonía e Internet		(85)	(85)	(85)	(85)	(85)	(85)	(85)	(85)	(85)	(85)	(85)	(85)	(85)	(85)
Web Hosting		(50)	(50)	(50)	(50)	(50)	(50)	(50)	(50)	(50)	(50)	(50)	(50)	(50)	(50)
Licencias Software															
Encuestas		(31)	(31)	(31)	(31)	(31)	(31)	(31)	(31)	(31)	(31)	(31)	(31)	(31)	(31)
Telefonía Movil		(30)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)
Seguros		(31)	(31)	(31)	(31)	(31)	(31)	(31)	(31)	(31)	(31)	(31)	(31)	(31)	(31)
Caja Chica		(60)	(60)	(60)	(60)	(60)	(60)	(60)	(60)	(60)	(60)	(60)	(60)	(60)	(60)
Marketing y Publicidad		(450)	(450)	(450)	(450)	(450)	(450)	(450)	(450)	(450)	(450)	(450)	(450)	(450)	(450)
Gastos de Representación		(300)	(300)	(300)	(300)	(300)	(300)	(300)	(300)	(300)	(300)	(300)	(300)	(300)	(300)
Patentes y Permisos		(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
Mantenimiento		(11)	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)
Saldo Caja	(6,775)	(3,590)	1,117	625	(1,910)	(1,910)	(1,910)	(1,910)	(3,248)	(3,248)	(3,248)	(3,248)	385	385	385
Déficit Acumulado	(6,775)	(10,365)	(9,248)	(8,623)	(10,533)	(12,444)	(14,354)	(16,265)	(19,513)	(22,762)	(26,010)	(29,258)	(28,873)	(28,488)	(28,103)

En relación a las observaciones que se hace al capital de trabajo, se pueden apreciar varios detalles. En primer lugar, se puede observar que se llega al déficit acumulado máximo justamente en el mes 12 de las operaciones. Este método consiste en calcular aproximadamente el capital de trabajo requerido para la marcha del proyecto durante los primeros periodos, en los cuales la empresa aun no está completamente consolidada y los ingresos operacionales no alcanzan su mayor nivel. Esto entregará una visión general de los costos que se deberán provisionar por concepto de capital de trabajo mientras la empresa se encuentre en funcionamiento durante este periodo de tiempo.

En este caso, el saldo del capital de trabajo requerido para cada periodo es calculado, y se le suma el saldo correspondiente al periodo anterior, lo cual entrega una cifra del monto acumulado que se debe disponer para capital de trabajo. Una vez encontrado el valor máximo de este déficit acumulado, se utiliza esta cifra como el monto a provisionar en cada periodo para estos fines.

Para este proyecto, la cifra asciende a \$29.258.000. A la vez, se observa que una vez transcurrido el periodo 12, esta cifra comienza a descender. Esto puede explicarse por el nivel de ingresos de explotación que se obtienen a partir del mes 13 (16.878.000), momento en el cual la empresa comienza a operar a mayor capacidad (por mayor penetración luego de un año en el mercado, probablemente).

7.5 Rendimiento

Para calcular la tasa de descuento se debe utilizar la fórmula de CAPM, aplicada sobre tasas de rendimiento de mercado.

Puntualmente se utilizarán tres:

- IGPA, rentabilidad nominal
- IPC mensual
- Tasa de interés anualizada sobre la variación de la UF en licitaciones del banco central

La información sobre las tasas se adjunta en el anexo, pero el resultado final es el siguiente:

Tasa Libre de Riesgo (calculada por el IPC)	2.64%
Retorno Nominal Anual de Mercado (IGPA)	15.31%
IPC Anual	3.26%
Retorno Real Anual de Mercado	12.06%
Beta Real Estate	1.2

Con los datos anteriores, fue posible calcular mediante la fórmula CAPM, la tasa de rendimiento, la cual tiene un valor de 13.94%.

Este resultado permite el cálculo del VAN, la tasa interna de retorno y verifica la factibilidad de la empresa en el horizonte de tiempo proyectado.

7.6 Valor flujos proyectados

Finalmente, se detalla el cálculo de la proyección de flujos y aplicación en mercado. A continuación se muestra la rentabilidad de la empresa y los resultados del VAN y TIR.

Tabla 7.16: Detalle del flujo de caja proyectado en miles de pesos

	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6
TOTAL M\$		112,983	202,537	296,388	425,053	622,013	637,167
Costos Directos							
Papelería		(654)	(1,172)	(1,715)	(2,459)	(3,599)	(3,686)
Incentivo Cliente		(5,035)	(9,026)	(13,208)	(18,942)	(27,720)	(28,395)
Incentivo Cotizante		(6,360)	(11,401)	(16,684)	(23,927)	(35,014)	(35,867)
Gastos Visitas		(1,060)	(1,900)	(2,781)	(3,988)	(5,836)	(5,978)
Materiales de Apoyo		(1,767)	(3,167)	(4,635)	(6,646)	(9,726)	(9,963)
Gestión de Campaña		(1,166)	(2,090)	(3,059)	(4,387)	(6,419)	(6,576)
Gastos de Administración y Ventas							
Remuneraciones Admistrativas		(60,175)	(74,641)	(84,968)	(95,991)	(108,380)	(108,683)
Remuneraciones Operativas		(61,685)	(76,895)	(92,105)	(113,230)	(149,565)	(149,565)
Arriendo Oficina		(3,600)	(3,600)	(3,600)	(3,600)	(3,600)	(3,600)
Gastos Comunes Oficina		(600)	(600)	(600)	(600)	(600)	(600)
Luz		(180)	(180)	(180)	(180)	(180)	(180)
Aseo		(624)	(624)	(624)	(624)	(624)	(624)
Telefonía e Internet		(1,020)	(1,020)	(1,020)	(1,020)	(1,020)	(1,020)
Web Hosting		(600)	(600)	(600)	(600)	(600)	(600)
Licencias Software Encuestas		(374)	(374)	(374)	(374)	(374)	(374)
Telefonía Movil		(360)	(360)	(360)	(360)	(360)	(360)
Seguros		(373)	(373)	(373)	(373)	(373)	(373)
Caja Chica		(720)	(720)	(720)	(720)	(720)	(720)
Marketing y Publicidad		(5,400)	(5,400)	(5,400)	(5,400)	(5,400)	(5,400)
Gastos de Representación		(3,600)	(3,600)	(3,600)	(3,600)	(3,600)	(3,600)
Patentes y Permisos		(40)	(40)	(40)	(40)	(40)	(40)
Mantenimiento		(131)	(131)	(131)	(131)	(131)	(131)
EBITDA		(42,540)	4,623	59,612	137,861	258,132	270,832
Depreciaciones y Amortizaciones							
Activos Iniciales		(4,411)	(4,411)	(2,709)	0	0	0
Activos de Reemplazo y Crecimiento		0	(834)	(3,980)	(4,773)	(7,369)	(5,703)
Amortización GPM		(1,423)	(1,423)	(1,423)	(1,423)	(1,423)	(1,423)
Resultado Antes de Impuestos		(48,374)	(2,044)	51,501	131,665	249,340	263,706
Impuestos Tasa		20.0%	18.5%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%
Impuestos		9,675	378	(8,755)	(22,383)	(42,388)	(44,830)
Resultado Después de Impuestos		(38,699)	(1,666)	42,746	109,282	206,952	218,876
Depreciaciones y Amortizaciones							
Activos Iniciales		4,411	4,411	2,709	0	0	0
Activos de Reemplazo y Crecimiento		0	834	3,980	4,773	7,369	5,703
Amortización GPM		1,423	1,423	1,423	1,423	1,423	1,423
Inversiones							
Equipamiento		(5,625)					
Sistema		(5,905)					
Puesta en Marcha		(7,114)					
Reinversiones			(2,502)	(5,969)	(4,773)	(8,667)	(3,670)
Capital de Trabajo		(29,258)	(5,226)	(4,791)	(6,216)	(9,455)	(303)
Indemnizaciones							55,249
							(97,990)
Flujo Neto		(47,902)	(40,594)	(5,759)	39,869	97,356	211,771
VAN		190,795					
TIR		48.8%					
TASA		13.9%					

Como se puede apreciar, los flujos arrojan un VAN positivo, de aproximadamente 190 millones. Esto implica que el proyecto es efectivamente rentable.

La tasa interna de retorno se encuentra cerca del 48%, lo que indica que la inversión en la empresa es bastante atractiva, dado que se espera un retorno mínimo del porcentaje mencionado recientemente.

La tasa de descuento utilizada fue 13.9%, calculada anteriormente, el cual es el rendimiento mínimo esperado de la inversión.

Bajo estas tres premisas, es posible concluir que la inversión en el proyecto es rentable y sostenible en el futuro.

7.7 Análisis de sensibilidad

A continuación, se realiza un análisis de sensibilidad, el cual ayuda a medir los cambios marginales del valor de los flujos, al modificarse las variables de precio y escenarios de demanda.

Tabla 7.17: Análisis de sensibilidad

Análisis del VAN M\$ Combinando Escenarios de Precios y Demanda										
	Precio x Proyecto \$	Escenarios de Precio								
	190,795	85%	90%	95%	100%	105%	110%	115%	120%	125%
Escenarios de Demanda	65%	(214,387)	(177,907)	(141,427)	(104,948)	(68,468)	(31,988)	4,492	40,972	77,452
	70%	(176,431)	(137,145)	(97,859)	(58,573)	(19,287)	19,999	59,285	98,571	137,857
	75%	(147,749)	(105,657)	(63,565)	(21,473)	20,619	62,711	104,803	146,896	188,988
	80%	(115,419)	(70,520)	(25,622)	19,276	64,175	109,073	153,971	198,869	243,768
	85%	(84,966)	(37,261)	10,443	58,148	105,852	153,556	201,261	248,965	296,670
	90%	(50,522)	(12)	50,499	101,009	151,520	202,031	252,541	303,052	353,562
	95%	(17,861)	35,456	88,772	142,089	195,406	248,722	302,039	355,356	408,673
	100%	22,427	78,550	134,673	190,795	246,918	303,041	359,164	415,287	471,410
	105%	44,563	103,492	162,421	221,350	280,279	339,208	398,137	457,066	515,995
	110%	75,508	137,243	198,978	260,713	322,449	384,184	445,919	507,654	569,389
	115%	92,322	156,864	221,405	285,946	350,488	415,029	479,570	544,111	608,653
	120%	129,768	197,115	264,462	331,810	399,157	466,505	533,852	601,200	668,547
	125%	160,358	230,512	300,665	370,819	440,973	511,126	581,280	651,433	721,587
	130%	179,877	252,837	325,796	398,756	471,716	544,676	617,635	690,595	763,555
135%	212,483	288,249	364,014	439,780	515,546	591,312	667,078	742,844	818,610	

Se aprecia que manteniendo el precio constante, la demanda se puede contraer un 20%, y aún así, se tendrían flujos positivos.

Análogamente, si la demanda se mantiene constante, el precio puede contraerse hasta un 86% de su valor actual, manteniendo un flujo positivo.

Por último, se puede apreciar que la variable con mayor incidencia en el análisis de sensibilidad, es la demanda. Esto se debe a que en los valores extremos, existe un mayor aumento en los flujos al modificarse la demanda, que al variar el precio.

VIII. Conclusiones

Gracias al extenso estudio de los mercados inmobiliarios de Chile, Argentina, Brasil, Colombia, México, Panamá y Perú; y el análisis macro de estos mismos, se puede llegar a una serie de conclusiones acerca del potencial y los riesgos asociados a ellos.

En cuanto a Chile, se puede contemplar tanto un ambiente político como una economía estable; si bien el terremoto de febrero del año 2010 fue claramente un factor que desaceleró tanto la economía total como el mercado inmobiliario, en estos 18 meses transcurridos, Chile ha mostrado una evolución muy favorable. Ha habido un crecimiento sostenido, la oferta en el mercado inmobiliario está retomando niveles más estables, y por otro lado, la demanda (consumidores) ha ido reencontrando el optimismo y la situación económica necesaria para acceder a viviendas, principalmente gracias a un menor nivel de desempleo.

Cabe destacar también la eficiente política monetaria que ha tenido Chile, manteniendo la inflación en el rango deseado. Además, la tasa creciente de utilización de internet crea oportunidades para nuevos negocios basados en la utilización de este canal de comunicación.

Con respecto a lo que es el mercado inmobiliario, en Chile se ha observado un PIB de la construcción que si bien ha seguido la misma tendencia de largo plazo que el PIB total del país, ha sido mucho más volátil. Esto originado, por ejemplo, por crisis internacionales (2009), y también cabe mencionar el terremoto del año 2010. Sin embargo, a pesar de esta volatilidad, el PIB de la construcción se ha recuperado de estos shocks negativos, con lo cual ha podido mostrar una tendencia favorable para el futuro. Como se mencionó anteriormente, la confianza y mejores condiciones económicas, tanto de la oferta como de la demanda, han impulsado al mercado inmobiliario a su recuperación.

Estudiando el mercado inmobiliario chileno en mayor profundidad, se puede destacar que las comunas de la Región Metropolitana que poseen el mayor número de proyectos son Santiago, Ñuñoa y Las Condes. Se puede suponer que el mayor número de proyectos se explica por algún atributo en éstas comunas que las hace más atractivas para los clientes y así mismo para las inmobiliarias. Por ejemplo, se puede mencionar la ubicación central con que cuenta la comuna de Santiago, y por su parte, para Las Condes y Ñuñoa, se

puede suponer que su combinación de barrios residenciales y ubicación conveniente las hacen ser más valoradas.

Es importante destacar que el segmento socioeconómico C2 representa más de la mitad del mercado total de viviendas (por volumen). Esto indica que si bien los valores de estas viviendas son relativamente bajos, igualmente, proyectos que incluyan gran volumen de viviendas pueden parecer alternativas atractivas. Por otro lado, a pesar de que la mayoría de los habitantes pertenecen a este segmento, existe una menor probabilidad de que todos accedan a internet (aunque la penetración de internet en Chile es alta y en crecimiento) en relación a los segmentos de ingresos superiores.

En cuanto a los mercados Latinoamericanos, el mercado inmobiliario en Argentina, poco a poco se ha fortalecido gracias al incremento del valor del metro cuadrado y otros factores como la disposición a invertir, lo que ha llevado a un PIB de la construcción estable. A pesar de esto, se le contraponen un pobre acceso a créditos hipotecarios, lo cual merma de cierto modo la demanda.

En Brasil destaca un crecimiento del 10% aproximado anual del PIB de la construcción, una enorme escasez de viviendas, una población de las más numerosas del mundo y favorables condiciones macroeconómicas, los cuales indican que el país tiene bastante proyección en el mercado inmobiliario.

Panamá, si bien es un mercado bastante más pequeño en relación a los demás países, presenta un escenario favorable a futuro dadas las condiciones económicas basadas en el turismo. Aún así, el crecimiento es lento, tanto del PIB como del PIB de la construcción en relación a los demás países.

Para Perú, un mayor crecimiento reciente y mayores expectativas han llevado a valores más altos de las viviendas. Sin embargo, esto viene acompañado de mayores posibilidades de financiamiento (créditos hipotecarios). Se refleja esto en un alza del 10% en las ventas de viviendas para el año 2010, lo cual indica, junto a los factores macro, que el país podría ser una alternativa favorable de inversión.

Principalmente se logró distinguir a Brasil y Perú como los mercados más atractivos para expandirse como empresa asociada al rubro inmobiliario. Esto se da básicamente por una combinación de altas tasas de interés, buena estabilidad política y económica de los países (riesgo país bajo-moderado), un ritmo de crecimiento de la actividad económica

sostenido a través del tiempo, y una población creciente, lo cual es clave para la demanda de viviendas.

Por su parte, se destaca también de Brasil, la intención de establecer acuerdos con Chile para facilitar el flujo libre de capitales, lo cual muestra un escenario favorable a futuro.

Como desventajas, Brasil por su parte, presenta una alta inflación, la cual habría que tener en cuenta, dado que podría llegar a perjudicar en algún punto a los negocios. Además, el idioma puede ser considerado como una barrera de entrada, la cual si bien puede verse superada fácilmente, se debe tener presente.

En cuanto a Perú, éste presenta el hecho de que un nuevo gobierno tomará el poder, con el cual no se saben aún las consecuencias que esto podría traer tanto al país mismo, como a los países vecinos en cuanto a negociaciones, por lo cual habría que tener en cuenta esto al momento de ingresar con nuevos negocios al país.

Según el análisis financiero aplicado al proyecto en cuestión, existe factibilidad de realizar éste, dado que, a un horizonte de 6 años, se cuenta con un VAN positivo y una tasa interna de retorno cercana al 48%.

Gracias al análisis de sensibilidad, se puede apreciar que la demanda es la variable que más repercute sobre los flujos esperados. De esta forma, será más efectivo para el proyecto realizar una estrategia bajo la cual aumenten las ventas, antes de enfocarse en una estrategia de precios. Es por esto, que será recomendable enfocarse desde un principio en las redes de contacto, para así lograr alcanzar el target de demanda lo antes posible.

IX. Bibliografía

Asociación de Inmobiliarias Chilenas, Informe Macropanel Inteligencia Inmobiliaria (Enero 2009 y Junio 2010), Chile.

Banco Central de Brasil, Expectativas inflacionarias (2011), Brasil

Banco Central de Chile, Informe política monetaria (Junio 2011), Chile

Banco Central de Reserva del Perú, Reporte de Inflación panorama 2011 (Marzo 2011), Perú

BBVA Research Argentina, Situación Inmobiliaria (Segundo Trimestre 2011), Argentina.

BBVA Research Brasil, Situación Económica (Segundo Trimestre 2011), Brasil.

BBVA Research Chile, Situación Inmobiliaria (Segundo Trimestre 2011), Chile.

BBVA Research Colombia, Situación Inmobiliaria (Segundo Trimestre 2011), Colombia.

BBVA Research México, Situación Inmobiliaria (Segundo Trimestre 2011). México.

BBVA Research Panamá, Situación Económica (Segundo Trimestre 2011), Panamá.

BBVA Research Perú, Situación Inmobiliaria (Segundo Trimestre 2011), Perú.

Cámara Chilena de la Construcción, Informe MACH 31 Macroeconomía y Construcción (Diciembre 2010), Chile.

Cámara Chilena de la Construcción, Informe MACH 32 Macroeconomía y Construcción (Abril 2011), Chile.

COLLECT GfK, Informe de coyuntura inmobiliaria (Segundo trimestre 2009), Chile.

COLLECT GfK, Análisis de oferta y venta de viviendas nuevas en el gran Santiago (Segundo trimestre 2010), Chile.

COLLECT GfK, Análisis de oferta y venta de viviendas nuevas en el gran Santiago (Tercer trimestre 2010), Chile.

Instituto Nacional de Estadísticas, Informe anual, edificaciones (2008 y 2009), Chile.

Mecanismos de promoción y protección para la inversión extranjera (pág. 47), María Angélica (2001), Colombia.

FUENTES DE INTERNET

Banco Central de Argentina, Investigaciones Económicas (Consultado en Junio del 2011):
<http://www.bcra.gov.ar>

Banco Central de Brasil (Consultado en Junio 2011), Brasil:
<http://www.bcb.gov.br/>

Banco Central de Chile, Base de datos estadísticos (Consultado en Junio 2011):
<http://si3.bcentral.cl/Siete/secure/cuadros/home.aspx>

Banco de México, Sección estadísticas (Consultado en Junio 2011):
<http://www.banxico.org.mx/estadisticas/index.html>

Cámara Argentina de la Construcción (Consultado en Julio del 2011):
<http://www.camarco.org.ar/>

Cámara Brasileira de la Construcción (Consultado en Julio del 2011):
<http://www.cbic.org.br/>

Cámara Colombiana de la Construcción (Consultado en Julio del 2011):
<http://www.camacol.co>

Cámara Chilena de la Construcción (Consultado en Julio del 2011):

<http://www.cchc.cl>

Cámara Mexicana de la Construcción (Consultado en Julio del 2011):

<http://www.cmic.org/>

Cámara Panameña de la Construcción (Consultado en Julio del 2011):

<http://www.capac.org>

Cámara Peruana de la Construcción (Consultado en Julio del 2011):

<http://www.capeco.org>

CNN Expansión, Publicación acerca del PIB (2011), México:

<http://www.cnnexpansion.com/economia/2011/03/07/crisis-deja-bajo-pib-por-mexicano>

CNN Expansión, Publicación sobre la tecnología (2011), México:

<http://www.cnnexpansion.com/tecnologia/2010/03/25/mexico-se-retrasa-en-tecnologia-wef>

Economía y Finanzas, Publicación sobre la tasa de interés (2011), México:

<http://www.economiayfinanzas.com.mx/archivo/2011/marzo/04/tasa-de-interes-de-mexico-queda-sin-cambios---marzo-2011.htm>

Index Mundi, World Database Statistics (Consultado en Junio 2011):

http://www.indexmundi.com/south_america.html

Instituto nacional de estadística y geografía (Consultado en Junio 2011), México:

<http://www.inegi.org.mx/>

Mercantil.com (Consultado en Abril 2011), Chile:

http://www.mercantil.com/rc/default.asp?browse=companies&accion=2&area_code=17

Mi Buenos Aires querido, División administrativa de la región (Consultado en Junio 2011), Argentina:

<http://www.mibuenosairesquerido.com/xArgentina4.htm>

Ministerio del Desarrollo, Industria y Comercio Exterior, Sección de comercio y servicios (Consultado en Junio 2011), Brasil:

<http://www.mdic.gov.br/sitio/>

Organización de los Estados Americanos, Sistema Político (Consultado en Junio 2011):

<http://www.oas.org/electoralmissions/MisionesElectorales/Colombia2010/FichaT%C3%A9cnica/SistemaPol%C3%ADtico/tabid/910/language/en-US/Default.aspx>

Presidencia de la República del Perú, Plan de Gobierno (Consultado en Junio 2011), Perú:

<http://www.ollantapresidente.pe/plan-de-gobierno-gana-peru-2011-2016>

Pro México Inversión y Comercio, Acuerdos para la promoción y protección recíproca de inversiones (2010), México:

http://www.promexico.gob.mx/wb/Promexico/acuerdos_para_la_promocion_y_proteccion_reciproca

Publiguías (Consultado en Abril 2011), Chile:

[http://www.amarillas.cl/buscar/INMOBILIARIAS/?af=101&ef=&ft=&idWhat=&idWhere=&typeWhere=&idActivity=%20\(general\)](http://www.amarillas.cl/buscar/INMOBILIARIAS/?af=101&ef=&ft=&idWhat=&idWhere=&typeWhere=&idActivity=%20(general))

Rob Laguna, Impuestos en México (2007), México:

<http://www.roblaguna.com/2007/12/03/los-impuestos-en-mexico-las-principales-contribuciones-federales/>

Sistema de Información sobre el comercio exterior, Tratados bilaterales de información (consultado en Julio 2011), Chile:

http://www.sice.oas.org/bits/chibra_s.asp

This is Chile, Artículo sobre referencia mundiales (Consultado en Junio 2011), Chile:

<http://www.thisischile.cl/reviews.aspx?SEC=97&ID=3123&eje=Negocios&idioma>

World Bank Group, Data (Consultado en Junio 2011):

<http://data.worldbank.org/>

X. Anexos

Parte II

Tabla 2.1: Variación porcentual y composición del PIB

Año	PIB a precios constantes	Variación porcentual
2003	\$51,156,415	-
2004	\$54,246,819	5.70%
2005	\$57,262,645	5.27%
2006	\$59,890,971	4.39%
2007	\$62,646,127	4.40%
2008	\$64,940,432	3.53%
2009	\$63,848,206	-1.71%
2010	\$67,167,124	4.94%

Fuente: Banco Central de Chile

Tabla 2.2³⁹: Variación porcentual y composición del PIB de la construcción

Año	Monto	Variación
2003	\$3,531,382	-
2004	\$3,645,945	3.14%
2005	\$4,014,702	9.19%
2006	\$4,173,722	3.81%
2007	\$4,365,546	4.39%
2008	\$4,808,537	9.21%
2009	\$4,429,734	-8.55%
2010	\$4,587,701	3.44%

Fuente: Banco Central de Chile

³⁹ Base del año 2003, en millones de pesos

Tabla 2.3⁴⁰: Valor del IPC

Año	IPC General
2000	3.8
2001	3.6
2002	2.5
2003	2.8
2004	1.1
2005	3.1
2006	3.4
2007	4.4
2008	8.7
2009	1.5

Fuente: Banco Central de Chile

Tabla 2.4: Valor de la tasa política monetaria nominal

Período	Valor
1er Trim. 2005	2.61
2do Trim. 2005	3.11
3er Trim. 2005	3.66
4to Trim. 2005	4.37
1er Trim. 2006	4.64
2do Trim. 2006	4.96
3er Trim. 2006	5.21
4to Trim. 2006	5.25
1er Trim. 2007	5.03
2do Trim. 2007	5.00
3er Trim. 2007	5.40
4to Trim. 2007	5.79
1er Trim. 2008	6.22

⁴⁰ Base de indicadores del Banco Central, variación con respecto al año anterior, usando el año 2009 como base (100)

2do Trim. 2008	6.36
3er Trim. 2008	7.57
4to Trim. 2008	8.25
1er Trim. 2009	5.55
2do Trim. 2009	1.44
3er Trim. 2009	0.53
4to Trim. 2009	0.50
1er Trim. 2010	0.50
2do Trim. 2010	0.58
3er Trim. 2010	1.75
4to Trim. 2010	2.88
1er Trim. 2011	3.44
2do Trim. 2011	4.74

Fuente: Banco Central

Tabla 2.5: Tipo de cambio acuerdo

Periodo	Valor
1er Trim. 2005	561.46
2do Trim. 2005	570.08
3er Trim. 2005	578.24
4to Trim. 2005	586.49
1er Trim. 2006	589.61
2do Trim. 2006	589.22
3er Trim. 2006	592.80
4to Trim. 2006	596.60
1er Trim. 2007	599.85
2do Trim. 2007	601.82
3er Trim. 2007	603.59
4to Trim. 2007	601.40
1er Trim. 2008	600.00
2do Trim. 2008	599.69
3er Trim. 2008	609.07

4to Trim. 2008	623.55
1er Trim. 2009	628.46
2do Trim. 2009	630.07
3er Trim. 2009	628.14
4to Trim. 2009	627.48
1er Trim. 2010	639.89
2do Trim. 2010	653.94
3er Trim. 2010	654.15
4to Trim. 2010	652.07
1er Trim. 2011	656.02
2do Trim. 2011	654.82

Fuente: Banco Central de Chile

Tabla 2.6: Tipo de cambio observado

Periodo	Tasa de desempleo (porcentaje)
Mar.2009	10.6
Abr.2009	10.9
May.2009	11.4
Jun.2009	11.5
Jul.2009	11.6
Ago.2009	11.6
Sep.2009	11.2
Oct.2009	10.7
Nov.2009	10.4
Dic.2009	10.0
Ene.2010	9.7
Feb.2010	9.1
Mar.2010	9.0
Abr.2010	8.6
May.2010	8.8

Jun.2010	8.5
Jul.2010	8.3
Ago.2010	8.3
Sep.2010	8.0
Oct.2010	7.6
Nov.2010	7.1
Dic.2010	7.1
Ene.2011	7.3
Feb.2011	7.3
Mar.2011	7.3
Abr.2011	7.0
May.2011	7.2

Fuente: Banco central de Chile

Entorno Político

- Coalición por el cambio: conformado por la coalición de derecha (UDI y RN)
- Concertación de Partidos por la democracia: se creó en los 80 con la afinidad de promover el NO, corresponde al conjunto centro izquierda (partido socialista, DC y partido radical social demócrata).
- Juntos podemos más: conformado por integrantes de izquierda no pertenecientes a la concertación (partido comunista, partido humanista, partido ecológico e izquierda cristiana)
- Independientes: de menor participación tanto en número de diputados como por representatividad, corresponden a los movimientos de tendencia central excluidas de las categorías anteriores.

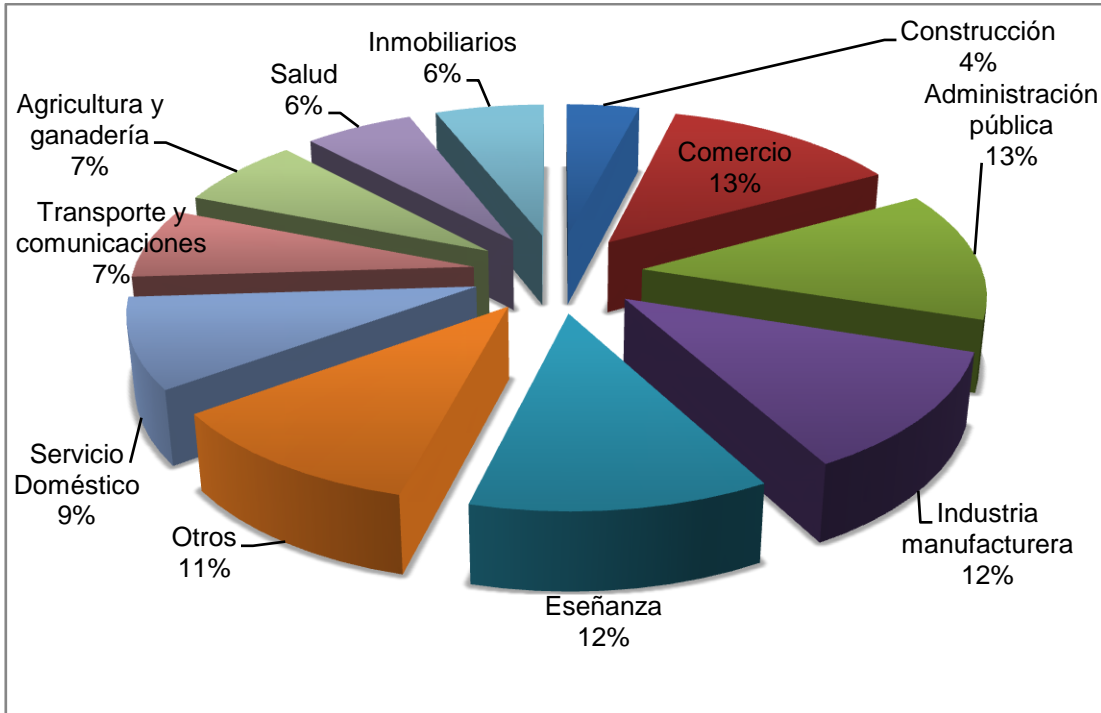
Tabla 2.8: Evaluación del riesgo país según área

Área básica	Criterios	Puntuaciones	
		Mínima	Máxima
Ambiente Económico Político.	1. Estabilidad del sistema político	3	14
	2. Conflictos internos inminentes	0	14
	3. Amenazas externas contra la estabilidad	0	12
	4. Grado de control del sistema político	5	9
	5. Confiabilidad del país como socio comercial	4	12
	6. Garantías constitucionales	2	12
	7. Eficiencia de la administración pública	3	12
	8. Relaciones con la fuerza de trabajo y paz social	3	15
Condiciones Económicas Internas.	9. Tamaño de la población	4	8
	10. Ingreso per cápita	2	10
	11. Crecimiento económico durante los últimos cinco años	2	7
	12. Crecimiento potencial en los próximos tres años	3	10
	13. Inflación en los últimos dos años	2	10
	14. Accesibilidad al mercado interno de capitales a los extranjeros	3	7
		2	8
	15. Disponibilidad de mano de obra local calificada	2	8
	16. Posibilidad de contratar a empleados extranjeros	2	14
	17. Disponibilidad de recursos energéticos	4	8
	18. Requisitos legales referentes a la contaminación ambiental	2	14
Relaciones Económicas Externas	19. Infraestructura; por ejemplo, sistemas de transporte y de comunicaciones		
	20. Restricciones a las importaciones	2	10
	21. Restricciones a las exportaciones	2	10
	22. Restricciones a las inversiones extranjeras	3	9
	23. Libertad para establecer sociedades	3	9
	24. Protección legal a las marcas y productos	3	9
	25. Restricciones a las transferencias monetarias	2	8
	26. Reevaluación de la moneda durante los últimos 5 años	2	7
		2	9
	27. Situación de la balanza de pagos	3	14
	28. Consumo de los fondos internacionales por las importaciones de petróleo y energéticos	3	8
	29. Situación financiera internacional	2	8
30. Restricciones al cambio de moneda nacional en otras monedas			

Fuente: E. Dichtl y H.G. Koeglmayr, "Country Risk Ratings", Management International Review, vol.26, núm. 4, 1986 pág. 6

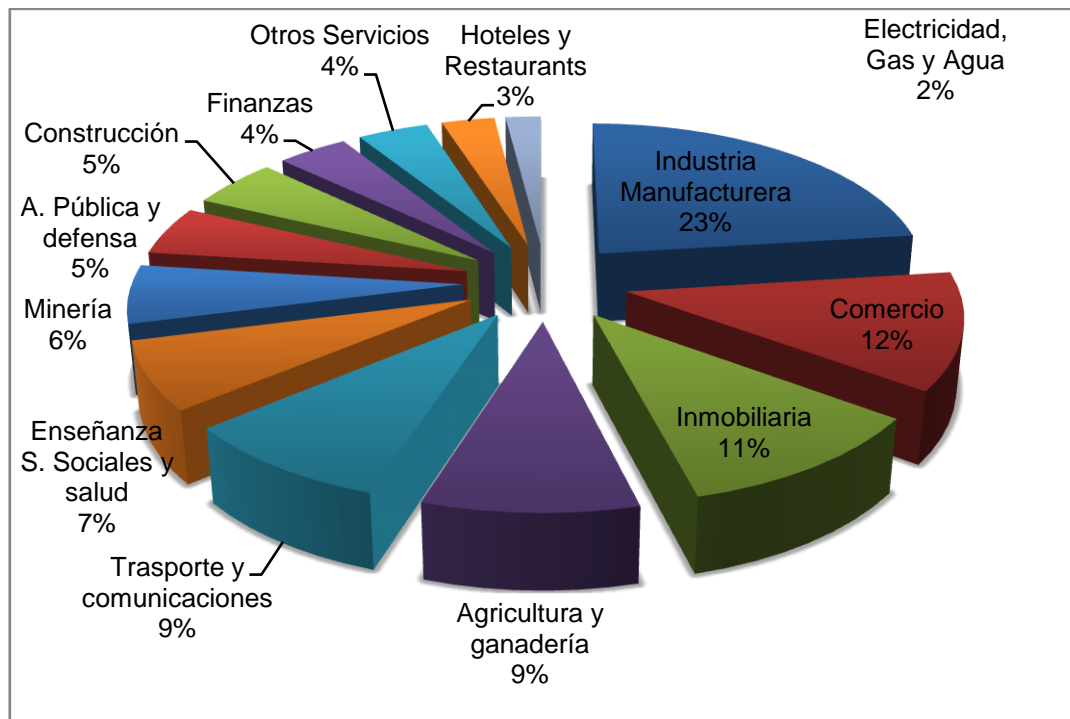
Parte III

Gráfico 3.1: Distribución del mercado de trabajo



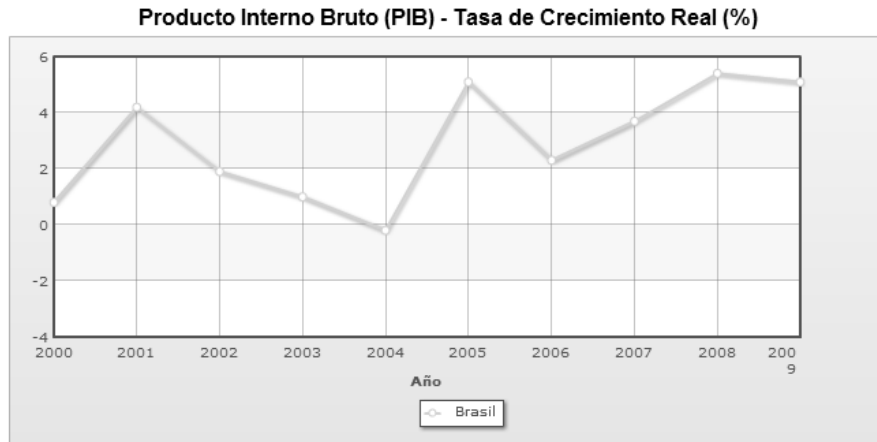
Fuente: INDEC

Gráfico 3.2: Composición del PIB 2005



Fuente: CENSO 2001

Gráfico 3.3: Producto Interno Bruto

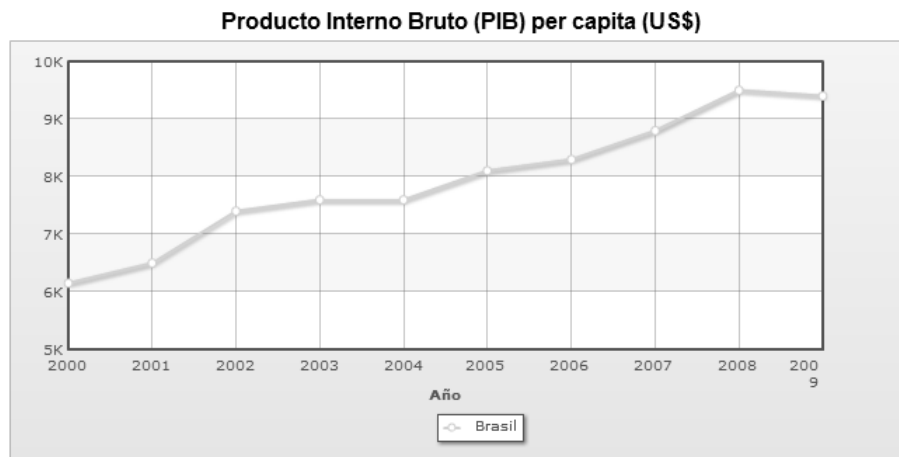


Waiting

Country	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Brasil	0,8	4,2	1,9	1	-0,2	5,1	2,3	3,7	5,4	5,1

Fuente: www.indexmundi.com

Gráfico 3.4: PIB per cápita (US\$)

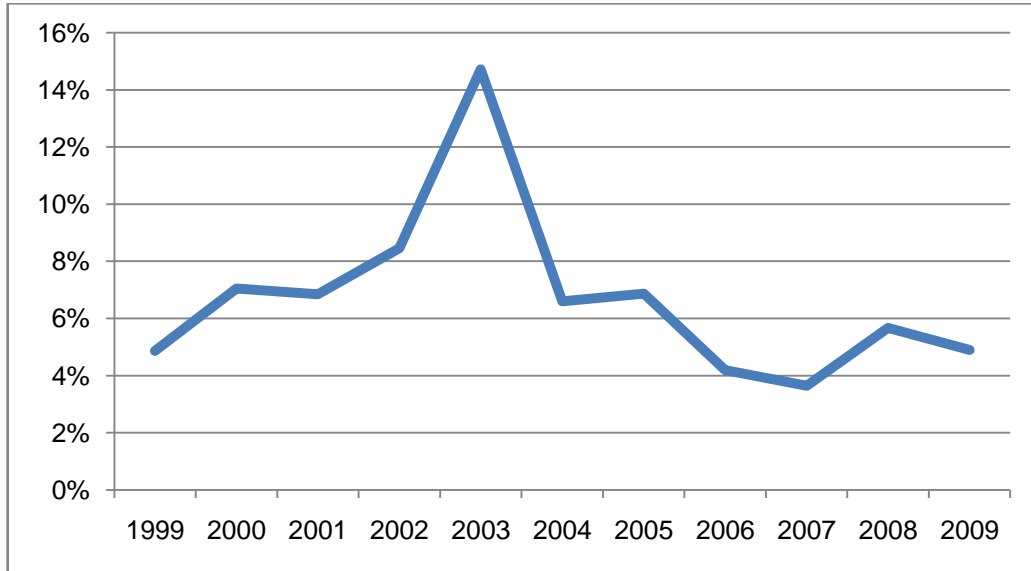


Waiting

Country	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Brasil	6.150	6.500	7.400	7.600	7.600	8.100	8.300	8.800	9.500	9.400

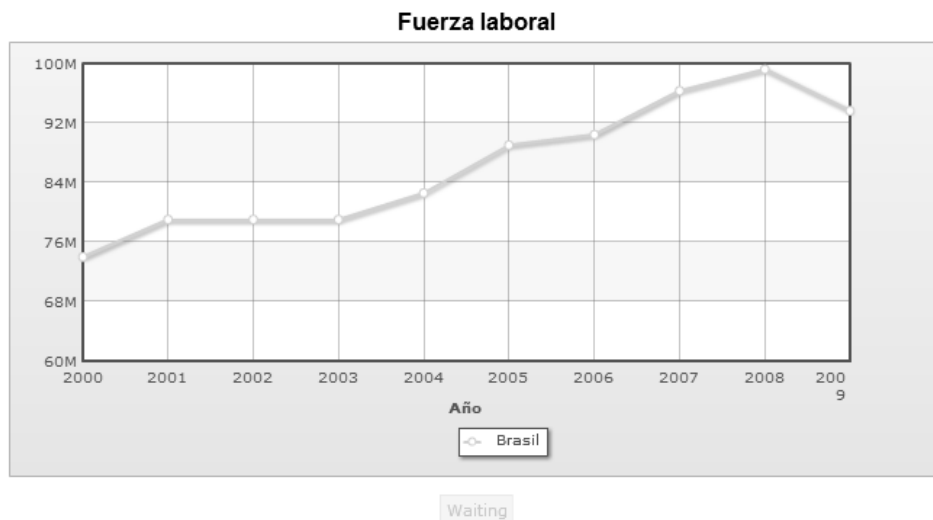
Fuente: www.indexmundi.com

Gráfico 3.5: Inflación Brasil



Fuente: Elaboración propia, en base a World Bank Indicators

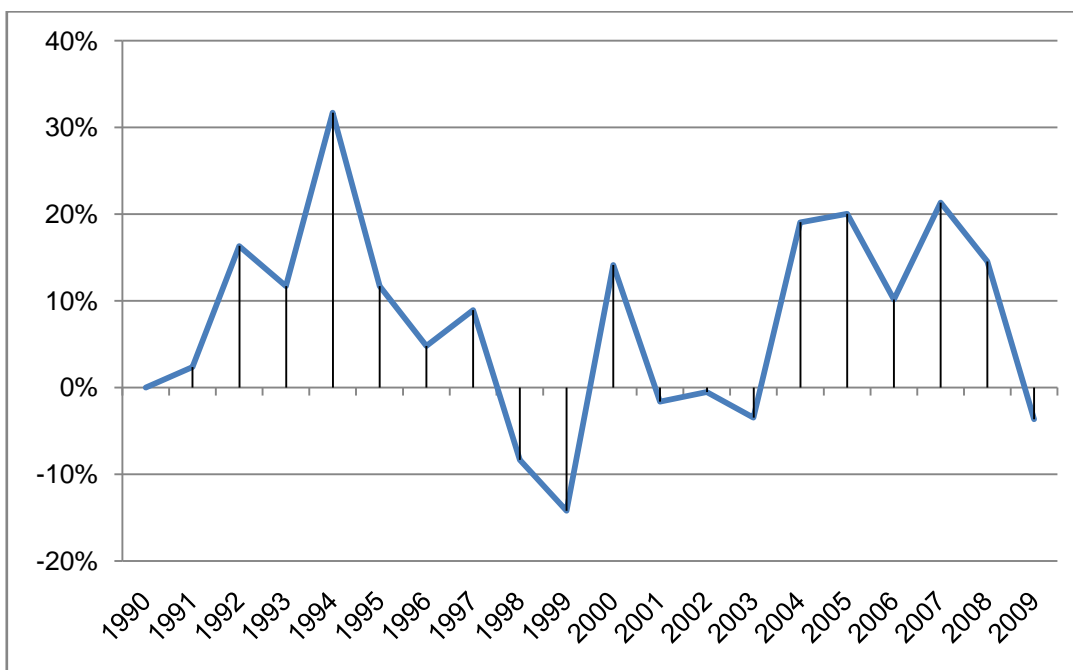
Gráfico 3.6: Fuerza laboral



Country	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Brasil	74.000.000	79.000.000	79.000.000	79.000.000	82.590.000	89.000.000	90.410.000	96.340.000	99.230.000	93.650.000

Fuente: www.indexmundi.com

Gráfico 3.7: Variación Porcentual PIB



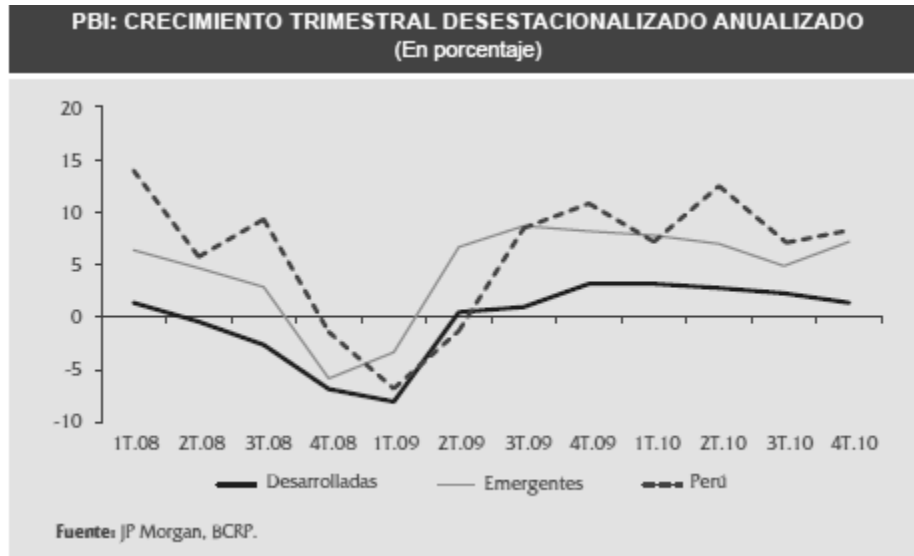
Fuente: Elaboración propia, en base a World Bank indicators

Tabla 3.1: Inflación

Año	Valor Real
2004	5.91 %
2005	5.04 %
2006	4.29 %
2007	5.54 %
2008	6.99 %
2009	4.21 %

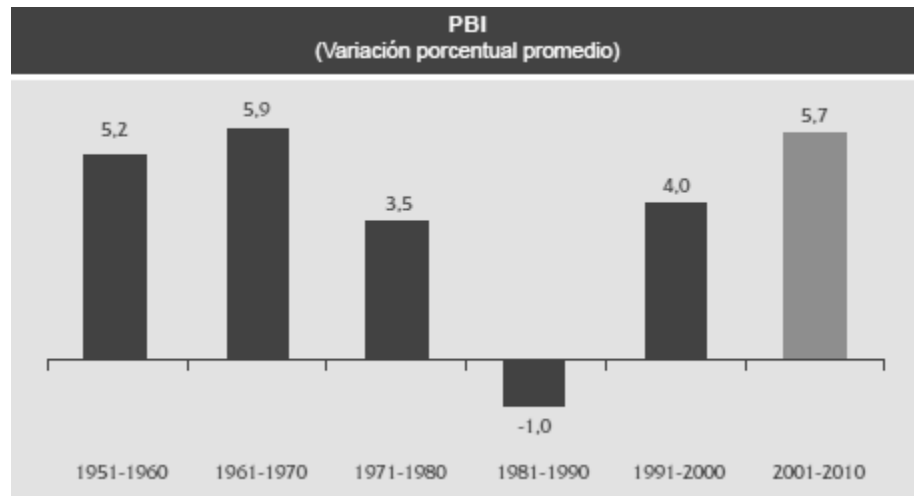
Fuente: World Bank

Gráfico 3.8: PIB: Crecimiento Trimestral desestacionalizado anualizado



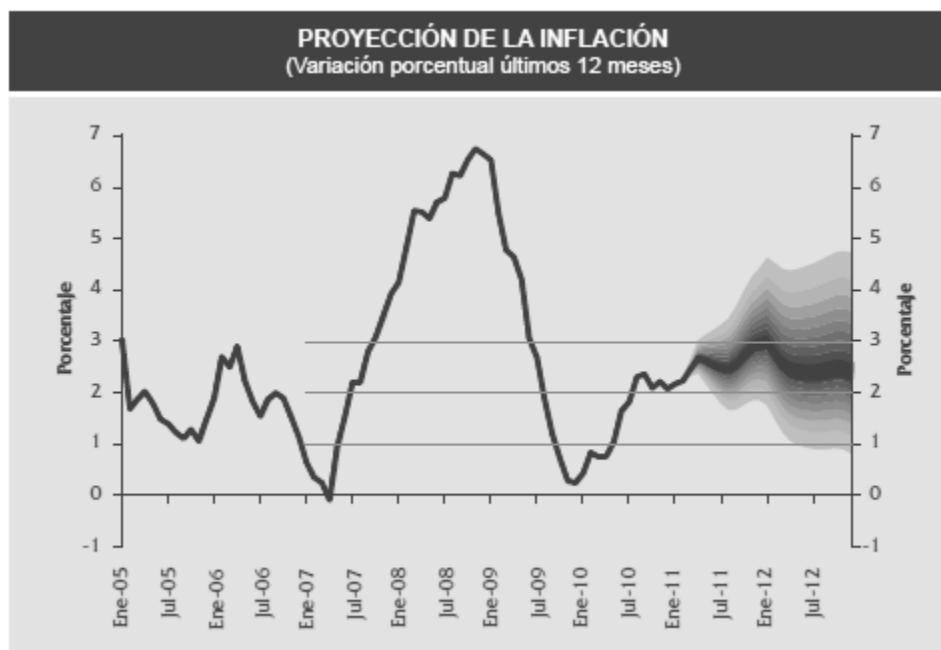
Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

Gráfico 3.9: PIB



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

Gráfico 3.10: Proyección de la inflación



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

Tabla 3.2: Tasa de interés

TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA: 2007 - 2010 (En porcentaje)							
	Dic.07	Dic.08	Dic.09	Dic.10	Mar.11	Cambio (en pbs)	
						Mar.11/ Dic.10	Mar.11/ Dic.09
<u>Economías emergentes</u>							
Chile	6,00	8,25	0,50	3,25	4,00	75	350
Brasil	11,25	13,75	8,75	10,75	11,75	100	300
Perú	5,00	6,50	1,25	3,00	3,75	75	250

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

Tabla 3.4: Comportamiento del PIB a precios corrientes 2003.

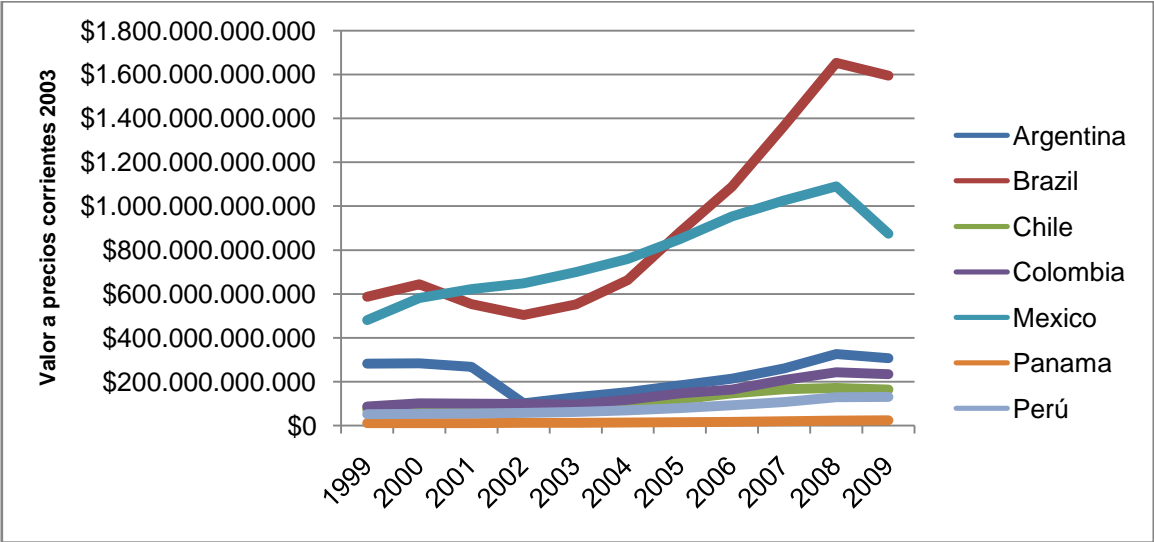
País	1999	2000	2001	2002
Argentina	\$283,523,022,848	\$284,203,745,280	\$268,696,715,264	\$102,040,334,259
Brazil	\$586,863,191,445	\$644,701,831,101	\$553,582,178,386	\$504,221,228,974
Chile	\$72,995,286,764	\$75,210,511,780	\$68,568,293,067	\$67,265,403,373
Colombia	\$86,186,156,584	\$100,363,791,871	\$98,745,443,240	\$98,229,102,139
Mexico	\$481,202,434,427	\$581,426,421,971	\$622,092,637,151	\$649,075,575,302
Panama	\$11,456,300,000	\$11,620,500,000	\$11,807,500,000	\$12,272,400,000
Perú	\$51,509,515,206	\$53,290,390,318	\$53,935,760,985	\$56,772,338,815

País	2003	2004	2005	2006
Argentina	\$129,597,103,034	\$153,129,481,873	\$183,193,408,941	\$214,066,231,200
Brazil	\$552,469,288,268	\$663,760,000,000	\$882,185,291,701	\$1,088,917,279,412
Chile	\$73,989,608,415	\$95,652,734,479	\$118,249,630,260	\$146,772,604,313
Colombia	\$94,916,590,096	\$117,254,629,467	\$146,609,007,355	\$163,130,294,574
Mexico	\$700,324,664,927	\$759,777,460,484	\$848,947,441,069	\$952,604,939,479
Panama	\$12,933,200,000	\$14,179,300,000	\$15,464,700,000	\$17,137,000,000
Perú	\$61,346,725,170	\$69,725,009,965	\$79,385,073,422	\$92,303,809,836

País	2007	2008	2009
Argentina	\$260,789,095,459	\$326,582,808,527	\$307,155,148,184
Brazil	\$1,365,982,651,542	\$1,652,632,229,228	\$1,594,489,675,024
Chile	\$164,315,221,642	\$170,850,257,270	\$163,669,060,914
Colombia	\$207,362,557,798	\$242,578,530,306	\$234,045,290,108
Mexico	\$1,025,582,885,367	\$1,089,878,021,004	\$874,809,714,008
Panama	\$19,794,000,000	\$23,184,000,000	\$24,711,000,000
Perú	\$107,492,226,613	\$129,109,004,666	\$130,324,676,706

Fuente: World Bank indicators

Gráfico 3.12: Comportamiento del PIB a precios corrientes.



Fuente: Elaboración propia, en base a tabla 3.4

Ilustración gráfica del Riesgo País

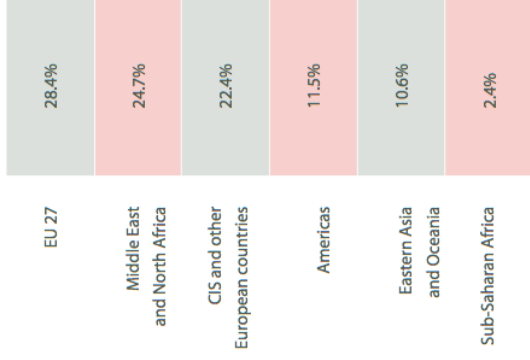


Fuente: SACE

Italian Exports in 2009 - Main Markets (by area)

Area	Min-€	EU 27	% of total Italian exports
Germany	36,827		12.7
France	33,818		11.6
Spain	16,608		5.7
Middle East and North Africa			
United Arab Emirates	3,774		1.3
Egypt	2,604		0.9
Algeria	2,587		0.9
CIS and other European countries			
Russia	6,441		2.2
Turkey	5,654		1.9
Ukraine	1,185		0.4
Americas			
United States	17,110		5.9
Brazil	2,693		0.9
Canada	2,078		0.7
Eastern Asia and Oceania			
China	6,635		2.3
Japan	3,717		1.3
India	2,737		0.9
Sub-Saharan Africa			
South Africa	1,074		0.4
Nigeria	862		0.3
Angola	510		0.2

Total Exposure (by area, December 31, 2009)



Political risk

- Expropriation risk**
- Political violence risk**
- Transfer risk**

Economic risk

- Economic risk**
- Financial risk**
- Operational risk**

Sace offices

H3

H2

H1

M3

M2

M1

L3

L2

L1

High risk

Medium risk

Low risk

Operational Risk Indicators

	Doing Business 2010 (The World Bank)	Economic Freedom 2010 (The Heritage Foundation)	Corruption 2009 (Transparency International)
Country	Ranking 2009 (183)	Ranking 2009 (180)	Country Rating (180)
Latin America			
Argentina	118	138	106
Jamaica	75	57	99
Venezuela	177	174	162
EU 27 & CIS			
Belarus	82	150	167
Georgia	11	26	66
Kazakhstan	63	64	83
Middle East			
Iraq	153	n/a	176
Jordan	137	142	168
Saudi Arabia	13	15	65
Africa			
Egypt	106	116	94
Mozambique	135	140	111
Ghana	92	87	87
Asia			
China	89	86	140
India	133	132	124
Pakistan	12	12	66

2010 Election Calendar

Month	Country	Parliamentary	Presidential
January	Chile		X
February	Croatia		X
February	Sri Lanka		X
February	Ukraine	X	
February	Costa Rica	X	X
March	Iraq	X	
April	Togo	X	X
April	Hungary	X	
April	Sudan	X	X
May	Dominican Republic	X	
May	Ethiopia	X	X
May	Philippines	X	X
June	United Kingdom	X	
June	Colombia	X	
July	Poland	X	X
July	Burundi	X	X
July	Hungary	X	X
August	Japan	X	
August	Rwanda	X	
August	Solomon Island	X	X
September	Venezuela	X	X
October	Bosnia and Herzegovina	X	X
October	Brazil	X	X
October	Latvia	X	X
October	Tanzania	X	X
November	Azerbaijan	X	X
November	Egypt	X	X
November	Jordan	X	X
December	United States	X	X
December	Niger	X	X



For further information please contact:
 ufficio.studi@sace.it
 www.sace.it

Parte IV

Proyectos por comuna

Tabla 4.1: Proyectos por comuna en 2010 y 2011

COMUNA	Proyectos 2010	Proyectos 2011
CERRILLOS	6	4
CHICUREO	21	17
CONCHALI	5	4
EL BOSQUE	4	4
ESTACION CENTRAL	14	11
HUECHURABA	21	16
INDEPENDENCIA	14	11
LA CISTERNA	17	17
LA FLORIDA	49	36
LA REINA	20	13
LAMPA	17	14
LAS CONDES	109	63
LO BARNECHEA	42	29
MACUL	24	21
MAIPU	37	26
NUNOA	42	-
ÑUÑO A	67	66
PADRE HURTADO	7	7
PENALOEN	9	-
PEÑALOEN	15	17
PROVIDENCIA	83	33
PUDAHUEL	17	9

PUENTE ALTO	44	36
QUILICURA	20	17
QUINTA NORMAL	12	9
RECOLETA	17	15
RENCA	9	9
SAN BERNARDO	35	25
SAN JOAQUIN	6	5
SAN MIGUEL	42	31
SANTIAGO	190	156
VITACURA	45	25
Total	1060	746

Fuente: Elaboración propia en base a Investigación Collect

Grupos socioeconómicos

Rangos de precios de viviendas según estratos sociales de acuerdo a segmentación de Novomerc Chile.

Teniendo en cuenta las siguientes cifras:

Dólar: \$468

UF: \$21.889

(Cifras al 30/06/11)

Los grupos socioeconómicos vienen separados en la siguiente segmentación:

Estrato AB

Valor vivienda desde:

- Dólares: USD\$400.000
- Pesos chilenos: \$187.200.000
- UF: 8.522

Estrato C1

Valor vivienda desde:

- Dólares: USD\$120.000

- Pesos chilenos: \$56.160.000
- UF: 2.565

Estrato C2

Valor vivienda desde:

- Dólares: USD\$40.000
- Pesos chilenos: \$18.720.000
- UF: 855

Estrato C3

Valor vivienda desde:

- Dólares: USD\$18.000
- Pesos chilenos: \$8.424.000
- UF: 384

Portales:

Portal inmobiliario

Sistema de cotización en línea de propiedades nuevas y usadas. Consta netamente de un buscador que ofrece resultados según categorías y parámetros normales de búsqueda (comuna, rango de precio, tamaño, etc.).

Distintas empresas inmobiliarias están registradas y ofrecen sus productos mediante este portal. El registro se encuentra abierto para todo tipo de empresas inmobiliarias, sin embargo los servicios ofrecidos varían según el tipo de venta. Por ejemplo, existen publicaciones de propiedades como aviso y vinculaciones a otros sitios webs de corredores de propiedades.

Se puede sincronizar con Facebook y Twitter, se encuentra abierto a personas para publicaciones propias y ofrece otros servicios complementarios como mapas, análisis de zonas y financiamiento.

Como último detalle, es importante resaltar que Portal inmobiliario es uno de los principales resultados en la búsqueda “inmobiliaria” para el buscador de sitios chilenos.

Pabellón de la construcción

A diferencia del Portal Inmobiliario, esta web es un servicio que busca cumplir la misma función pero de una manera menos eficiente. Su motor de búsqueda está basado en palabras claves en lugar de parámetros comunes.

En la portada, se aprecian todas las empresas inmobiliarias asociadas, y los proyectos se pueden ver haciendo click en cada una de ellas.

Al utilizar el motor de búsqueda, ingresando solamente la región, aparecen resultados en un mapa, con lo cual se pueden apreciar características específicas al costado de la página. En resumidas cuentas, no es un mal servicio por la información entregada, sin embargo, el sistema de búsqueda es deficiente.

Al igual que Portal Inmobiliario, ofrece herramientas de financiamiento, tasación y cotización de propiedades nuevas y usadas, como también arriendo de propiedades.

Oferta Inmobiliaria

Muy similar a la estructura de Portal Inmobiliario, ofrece parámetros de búsqueda detallados y cumple el mismo rol. Es un buscador y publicador de propiedades nuevas y usadas. Se encuentra abierto para empresas inmobiliarias, corredores de propiedades y personas individuales.

La única distinción que se puede apreciar de esta página a las anteriormente señaladas, es que ofrece la posibilidad de solicitar estudios de mercado elaborados por TINSA.

El inmobiliario

Al igual que los otros portales, ofrece los mismos servicios y sigue la misma estructura. Sin embargo, a diferencia de Oferta Inmobiliaria, existe un registro a la página, lo cual ayuda tanto como herramienta de seguimiento, como de publicación.

Posee una sección de noticias sobre la construcción y propiedades. Además, consta de un sistema simple de búsqueda, que sólo entrega resultados por comuna buscada.

Propiedades El Mercurio

Corresponde a un servicio web diseñado a la búsqueda de propiedad como tal. Es decir, la búsqueda abarca más variables, tales como hoteles, habitaciones y arriendos, adicional a la búsqueda de propiedades, casas y departamentos.

Posee un sistema de evaluación que determina y prioriza inmobiliarias según las opiniones de las personas.

Ofrece información en línea y abierta con el fin de facilitar la búsqueda y compra de propiedades.

Inmobiliaria.com

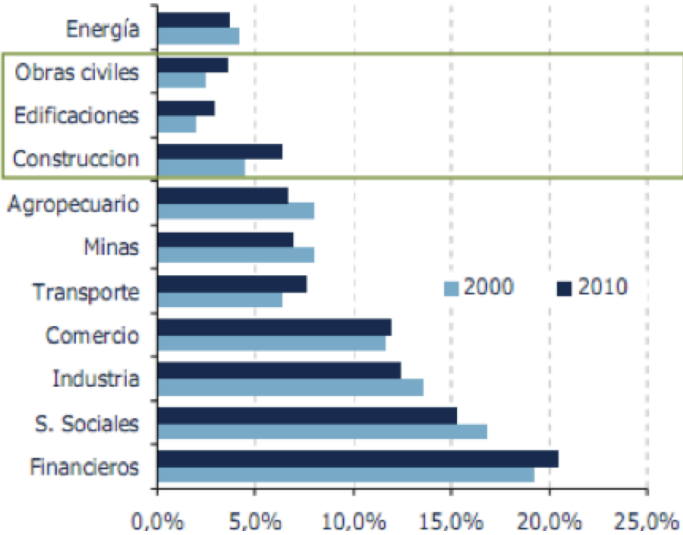
Un motor de búsqueda con pocos resultados, trabaja con 840 inmobiliarias y es un servicio web que también existe en otros países.

Ofrece búsqueda por browsing⁴¹ o por motor según palabras claves.

Posee sistema de registro y ofrece buenos resultados de búsqueda. La página permite ir ampliando la búsqueda y mejorando los resultados según las categorías que entrega después de seleccionar la comuna.

Parte V.

Gráfico 5.8: Participación sectores productivos



Fuente: BBVA

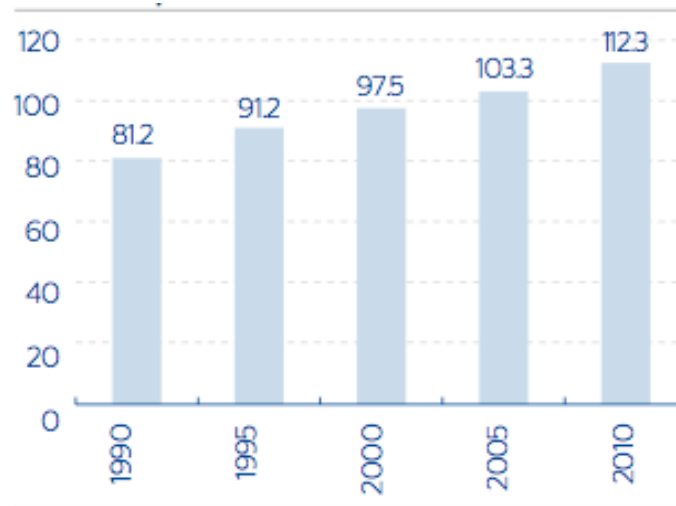
⁴¹ Uno va indagando en las categorías y examinando el contenido en línea.

Tabla 5.2: Variación porcentual del PIB de la construcción

Periodo	Variación
1er Trimestre 2005	0.32%
2do Trimestre 2005	-9.29%
3er Trimestre 2005	14.22%
4to Trimestre 2005	2.66%
1er Trimestre 2006	-0.61%
2do Trimestre 2006	7.08%
3er Trimestre 2006	5.07%
4to Trimestre 2006	-1.69%
1er Trimestre 2007	6.52%
2do Trimestre 2007	5.63%
3er Trimestre 2007	-13.89%
4to Trimestre 2007	21.37%
1er Trimestre 2008	-9.03%
2do Trimestre 2008	5.02%
3er Trimestre 2008	4.41%
4to Trimestre 2008	-11.07%
1er Trimestre 2009	6.76%

Fuente: DANE

Gráfico 5.11: Población en México



Fuente: BBVA Research

Gráfico 5.12: PIB por sectores



Fuente: Contraloría General de la República de Panamá

Portales Países Latinoamericanos

Argentina

<http://www.inmobusqueda.com.ar/>

- Servicio de registro para clientes
- Búsqueda detallada con parámetros de la vivienda
- Servicio para empresas de avisos destacados
- Búsqueda de inmobiliarias

<http://www.topinmobiliario.com/home/index.ashx>

- Servicio ampliado de búsqueda para distintos países
- Búsqueda de inmobiliarias
- Seguimiento por Facebook y Twitter
- Noticias relacionadas
- Servicio de registro

<http://www.elinmobiliario.com/>

- Sincronización con Twitter, Facebook y LinkedIn
- Búsqueda por browsing y buscador simple
- Showroom para mostrar ciertas propiedades destacadas
- Selección de búsqueda por categorías

Brasil

<http://www.imovelweb.com.br/>

- Sistema simple de búsqueda
- Noticias
- Ventas, Arriendos y servicio por temporada
- Servicio simple de promoción para inmobiliarias y propietarios

<http://www.imoveisdf.imb.br/>

- Búsqueda simple por ubicación
- Sistema de navegación o browsing
- Sincronización con varios servicios web

- Disponible en distintos idiomas
- Indicadores económicos

<http://www.imovelbrasil.net/>

- Sistema simple de búsqueda
- Destacados con fotos en la portada
- Sistema FAQ (preguntas frecuentes) deficiente
- Portal de compra/venta, arriendo, oficinas y terrenos.

Colombia

<http://colombia.inmobiliaria.com/>

- Página internacional con harta disponibilidad de información
- Sistema de registro para clientes y empresas
- Base de datos por inmobiliaria y proyectos
- Sistema de búsqueda por ubicación
- Sección de proyectos recientes

<http://www.inmobiliaria24.com/clasificados-colombia-es.html>

- Sistema de búsqueda por browsing
- Sistema de búsqueda avanzada
- Disponibilidad en inglés y alemán
- Loan Calculator
- Sistema de inscripción para publicadores
- Disponibilidad de avisos publicitarios

<http://www.metrocuadrado.com>

- Sistema avanzado de búsqueda
- Seguimiento por twitter y facebook
- Sistema de registro
- Publicación, aseguradoras, decoración y financiamiento
- Centro de consultas

- Publicaciones del valor por metro cuadrado

México

<http://www.guiadinmuebles.com>

- Perteneciente a la red de Portallnmobiliario.com
- Browsing por ubicación
- Una vez seleccionada la ubicación se abre el portal para la zona
- Idéntico al sistema en Chile
- Registro de clientes
- Presentación del tipo de cambio
- Destacados

<http://www.rentasyventas.com/>

- Sistema de búsqueda rápida por ubicación
- Sistema simple en general, no se expande a parámetros como dimensiones o precio
- Publicidad de software inmobiliario
- Browsing por tipo de propiedad
- Sistema de registro
- Solución para inmobiliarias, integración de software más publicaciones web

<http://www.vivareal.com.mx/>

- Diseño atractivo
- Sistema avanzado de búsqueda
- Posibilidad de ampliar resultados
- Sistema de registro para clientes
- Notificación de actualizaciones en la búsqueda al email

Perú

<http://www.alquilleryventas.com/>

- Empresa con sistema ampliado para más productos
- Registro para clientes

- Noticias de inmobiliaria
- Guía compra venta
- Sistemas de búsqueda por ubicación
- Últimos avisos

<http://www.bienesonline.com/peru/>

- Sistema de búsqueda por ubicación
- Sistema de registro
- Avisos al email
- Avisos destacados

<http://www.tucorretaje.com/>

- Seguimiento por Twitter y Facebook
- Búsqueda por ubicación
- Avisos destacados
- Publicación destacada para agentes, proyectos y empresas
- Servicios complementarios

Panamá

<http://www.encuentra24.com/panama-es/clasificados>

- Publicación de empresas destacadas
- Búsqueda por precio
- Página poco especializada, trabaja con la venta de diversos productos, no solo con inmobiliarias
- Sistema de registro
- Pobres resultados y baja especificación de búsqueda

<http://www.invekasa.com/>

- Variable disponibilidad de servicios complementarios
- Registro
- Búsqueda por ubicación
- Aviso de últimas publicaciones
- Asociación con corredor de propiedades y decorador

- Suscripción para boletín al mail

<http://www.compreoalquile.com>

- Sistema de registro
- Browsing por tipo de propiedad
- Empresas destacadas
- Sistema de búsqueda posterior al browsing por tipo

Parte VII

Tabla 7.18: Tasa de interés anualizada

Año	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
2002									2.70%	2.94%	3.19%	3.20%
2003	2.79%	2.78%	2.50%	2.68%	2.94%	2.81%	2.76%	2.69%	2.98%	3.11%	3.11%	3.25%
2004	2.94%	2.66%	2.34%	2.50%	2.25%	2.43%	2.35%	2.11%	2.35%	2.38%	2.41%	2.67%
2005	2.51%	2.32%	2.21%	2.17%	2.15%	2.00%	1.95%	1.87%	1.88%	2.57%	3.31%	3.17%
2006	2.73%	2.73%	2.79%	2.63%	2.92%	3.17%	2.99%	2.94%	3.07%	2.93%	2.82%	2.54%
2007	2.61%	2.61%	2.47%	2.37%	2.79%	2.99%	2.75%	2.92%	2.69%	2.85%	2.90%	-
2008	2.86%	2.69%	2.25%	2.21%	2.71%	2.84%	2.90%	2.93%	3.16%	3.24%	3.39%	3.35%
2009	3.12%	1.99%	1.78%	1.87%	2.86%	-	2.43%	2.67%	2.34%	2.13%	2.60%	2.40%
2010	2.15%	2.10%	2.33%	2.28%	2.42%	-	2.70%	2.58%	3.00%	2.61%	2.58%	2.95%
2011	-	2.59%	2.42%	2.53%	2.57%	-						
Promedio 60m		2.64%										

Fuente: Banco Central de Chile

Tabla 7.19: Rentabilidad nominal mensual IGPA

Año	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
2001								3.32%	-10.42%	2.08%	5.06%	-0.84%
2002	-2.14%	0.09%	1.01%	-2.18%	-1.63%	-2.64%	-0.96%	0.02%	-5.25%	1.56%	0.97%	4.25%
2003	-0.75%	1.29%	0.22%	12.31%	4.19%	0.85%	5.74%	6.63%	3.92%	6.59%	-2.78%	1.27%
2004	-3.51%	7.77%	-2.03%	-1.80%	-1.80%	4.32%	4.84%	4.51%	3.94%	2.84%	2.19%	-0.40%
2005	-1.09%	3.54%	2.56%	-1.59%	-0.69%	3.50%	4.77%	-2.18%	3.24%	-2.85%	-3.64%	-2.38%
2006	3.34%	2.54%	1.80%	0.75%	-0.83%	-0.28%	0.34%	3.72%	3.69%	3.66%	5.74%	5.71%
2007	4.96%	-1.10%	3.64%	6.98%	0.48%	5.65%	-1.12%	-1.27%	-1.07%	5.09%	-5.37%	-3.07%
2008	-8.04%	1.96%	1.71%	4.18%	1.80%	2.90%	-2.10%	-3.94%	-5.87%	-9.11%	-2.54%	-1.42%
2009	6.98%	-1.94%	-0.15%	7.67%	14.97%	0.57%	3.53%	-1.41%	5.34%	-1.42%	-1.79%	8.18%
2010	5.79%	1.11%	-0.82%	2.25%	0.51%	3.96%	7.69%	4.65%	5.26%	2.32%	0.23%	1.34%
2011	-0.0318	-0.0458	0.03027	0.04172	0.00634	-0.0125	0.00189					
Retorno Promedio Mensual		1.28%										
Retorno Promedio Anual		15.31%										

Fuente: Banco Central de Chile

Tabla 7.20: IPC mensual

Año	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
2001						0.06%	-0.19%	0.80%	0.73%	0.14%	-0.01%	-0.31%
2002	-0.08%	0.01%	0.53%	0.37%	0.09%	-0.13%	0.44%	0.38%	0.84%	0.87%	-0.09%	-0.44%
2003	0.10%	0.81%	1.17%	-0.10%	-0.38%	0.00%	-0.09%	0.17%	0.19%	-0.16%	-0.30%	-0.32%
2004	-0.18%	0.01%	0.42%	0.37%	0.52%	0.43%	0.23%	0.38%	0.05%	0.29%	0.26%	-0.38%
2005	-0.32%	-0.09%	0.64%	0.90%	0.27%	0.41%	0.61%	0.29%	0.99%	0.49%	-0.24%	-0.34%
2006	0.08%	-0.09%	0.59%	0.64%	0.24%	0.59%	0.54%	0.27%	0.02%	-0.26%	-0.17%	0.10%
2007	0.31%	-0.17%	0.43%	0.58%	0.62%	0.93%	1.13%	1.08%	1.13%	0.31%	0.76%	0.46%
2008	-0.04%	0.40%	0.83%	0.38%	1.15%	1.49%	1.13%	0.93%	1.07%	0.88%	-0.13%	-1.20%
2009	1.37%	-1.30%	0.04%	-0.15%	-0.22%	0.34%	-0.43%	-0.46%	1.14%	-0.01%	-0.40%	-0.38%
2010	0.52%	0.28%	0.08%	0.47%	0.36%	0.00%	0.64%	-0.10%	0.40%	0.10%	0.07%	0.12%
2011	0.28%	0.21%	0.77%	0.32%	0.40%							

Promedio Anual 3.26%

Fuente: Banco Central de Chile