

333.332 2
I98
c.1

CAMARA CHILENA DE LA CONSTRUCCION

**COMITES: ESPECIALIDADES,
PROVEEDORES E INDUSTRIALES**

CHARLA Sr. TOMAS IZQUIERDO

-08395-
**CAMARA CHILENA DE
LA CONSTRUCCION
Centro Documentación**

ABRIL 12, 1999

CAMARA CHILENA DE LA CONSTRUCCION

Comités de Proveedores, Especialidades e Industriales
Abril 12, 1999

CHARLA Sr. TOMAS IZQUIERDO

Introducción

Sr. FELIPE MATURANA:

Quiero darles la bienvenida, agradecer por su presencia en esta importante reunión; quiero antes de iniciar con nuestro tema, contarles que esta es una iniciativa que hemos tomado con los diferentes comités de suministros, aquí están involucrados comités industriales, de proveedores y comités de especialidades.

Quiero saludar en primer lugar a don Max Correa, presidente del Comité de Proveedores, y a don Fernando Pérez, presidente del Comité de Especialidades. Mi nombre es Felipe Maturana, presidente del Comité de Industriales.

Agradecer también la presencia de don Tomás Izquierdo, consultor de la empresa Géminis, a quien voy a presentar a continuación.

Como digo, esta es una iniciativa de los diferentes comités, principalmente por la ya no novedosa situación coyuntural que enfrenta el sector. Este es un tema del cual hemos estado preocupados desde febrero/marzo del año 1998 y para el cual hemos estado trayendo gente a los diferentes comités, para que nos den su visión, su perspectiva sobre la situación coyuntural que enfrenta tanto el país como el sector de la construcción. Por lo tanto, esta actividad es bastante más masiva y es una de las tantas que hemos desarrollado para traer más información, para dar una visión distinta, diferente, de una persona que es experta en el tema y que al menos intente mostrarnos qué va a pasar con el sector en el próximo período.

Esta es una iniciativa, insisto, que hemos tomado los diferentes comités del sector suministros y que espero sea un aporte para el desarrollo de sus actividades y les aporte algún tipo de información que permita potenciar sus negocios al interior de sus empresas.

Hecha esta pequeña introducción, damos paso de inmediato al tema que nos reúne hoy día.

Don Tomás Izquierdo Silva es ingeniero comercial y licenciado en Economía de la Universidad de Chile, también es consultor de varias empresas del sector público y privado, tanto nacionales como extranjeras. Actualmente, es consultor en materias inmobiliarias y director y gerente de desarrollo de la empresa Géminis, además de director de Géminis Asesoría Inmobiliaria, por todo lo cual es una persona que está bastante imbuida en el tema construcción.

Específicamente, la idea del día de hoy es hablar sobre la situación económica global y las perspectivas que tiene el sector construcción. El énfasis que se le va a dar a la presentación va a estar orientado al desarrollo inmobiliario.

La idea sería que una vez terminada la presentación de don Tomás Izquierdo abriésemos un debate y una ronda de preguntas y consultas, que esperamos sea parte interesante de la presentación.

Sr. TOMAS IZQUIERDO:

Muchas gracias por la invitación. Voy a tratar de hacer una presentación general para detenernos después en los temas que a ustedes más les interesa, en un espacio para que hagan preguntas.

En el cuadro siguiente podemos ver el temario de la exposición. Lo primero que quiero ver es una Breve Reseña de la Economía Internacional, porque creo que el contexto en el cual se desenvuelve la economía chilena es vital para poder hacer proyecciones hacia adelante. Luego, hacer un Análisis de la Situación Económica Nacional y sus Perspectivas; posteriormente, entrar de manera especial en un punto que se refiere al Potencial de Crecimiento de Mediano y Largo Plazo de la Economía Chilena, que creo es un tema que está en el tapete, es un tema que se está discutiendo por cuanto hay mucho pesimismo en el ambiente respecto de la posibilidad de recuperar un ritmo de crecimiento mayor hacia adelante. Después, entraremos directamente al tema del Mercado Inmobiliario, ver qué está sucediendo ahí y en particular ver qué ha estado pasando durante el último año. Profundizar algo más en lo que son a nuestro juicio las determinantes de la demanda inmobiliaria y cómo se van a comportar éstas hacia adelante; entrar después a analizar las proyecciones puntuales para el crecimiento del sector de la construcción en general para el país y, por último, algo que también creo es importante: levantar la mirada hacia el mediano y largo plazo y conversar algo sobre las perspectivas de mediano y largo plazo que tiene el sector de la construcción y la economía en su conjunto.

1. Situación Internacional

Creo que si uno compara las perspectivas que tiene hoy día la economía mundial respecto de lo que se veía hace algunos meses atrás, hay claramente una mejoría. Hace unos seis meses atrás o quizás un poco más, hacia septiembre del año pasado, todavía se mantenía un temor importante respecto de la posibilidad de una crisis global de la economía mundial, una crisis financiera global que se iba agravando y que iba teniendo una cobertura cada vez mayor, había mucha preocupación en torno a eso, yo diría que a partir de septiembre del año pasado, ligado a bajas de tasas de interés en Estados Unidos, ese temor ha ido desapareciendo.

En esta mejoría de las expectativas sobre la economía mundial yo creo que Estados Unidos ha jugado un rol clave. Estados Unidos ha mostrado un crecimiento muy por sobre lo que se esperaba. Para que tengamos una idea, Estados Unidos ha crecido en promedio en los últimos 7 años un 3,1% y esto es importante porque el supuesto crecimiento potencial no inflacionario de la economía americana se situaba entre 2% y 2,5%. Cuando Estados Unidos logra crecer durante 7 años en promedio por sobre el 3% hay una indicación respecto de que el crecimiento potencial de la economía americana es mayor y eso tiene que ver probablemente con incrementos de productividad que también han sido más rápidos.

La economía norteamericana del año pasado creció en un 4% o un 3,9% y este año tendría un crecimiento en torno a un 3%, o sea, ha sido un sostén fundamental para que la economía mundial como un todo no haya disminuido más su ritmo de crecimiento.

Respecto de Asia, que fue el continente o la zona geográfica donde se inició la llamada Crisis Asiática, yo diría que también ha tenido una mejoría y ésta se ha dado más rápidamente de lo que se esperaba. En particular, economías como Corea y Tailandia están ya teniendo perspectivas de crecimiento para este año. Hace algunos meses atrás se pensaba que estas economías iban a tardar bastante más en recuperarse.

Japón, que lleva ya varios años de estancamiento, también muestra síntomas de recuperación, yo creo que en el caso de Japón puntualmente hay que ser muy cautelosos porque muchas veces hemos tenido expectativas de recuperación y que finalmente no se han concretado, pero lo cierto es que si la bolsa es un buen indicador de lo que va a suceder hacia adelante con la economía, la recuperación que ha tenido la bolsa japonesa ha sido realmente espectacular en los últimos meses y eso habla de expectativas en el sentido de que Japón empezaría a crecer nuevamente a partir del segundo trimestre de este año, ya hay cifras respecto de producción industrial y exportaciones de los primeros meses de

este año que muestran un inicio de recuperación en Japón. El fuerte paquete de gasto fiscal de la economía japonesa ha hecho una contribución y lo más importante es que el sistema financiero, que estaba con problemas muy serios, se ha estado saneando, queda mucho por hacer pero ha habido un avance en ese sentido.

Insisto, hay que ser cautos con hacerse muchas expectativas respecto de Japón, pero lo cierto es que hoy día sus perspectivas y su situación es mejor que la que había hace algunos meses atrás.

China, que en algún momento generó bastante preocupación respecto de la posibilidad que devaluara su moneda y generará una profundización de la crisis en la zona de Asia, ahora ha tendido a estabilizarse sobre todo después de las cifras que aparecieron para el primer trimestre de este año que mostrarían que la economía China estaría creciendo sobre el 8% en el primer trimestre, o sea, el gran temor de los chinos de que perdieran el ritmo fuerte de crecimiento y que eso generara problemas sobre la ocupación y motivara por lo tanto ajustes importantes como, por ejemplo, una devaluación tienden a disiparse; China está en un mejor pie.

Europa está en una desaceleración de su actividad, en particular Alemania, Francia e Italia, sin embargo acaban de bajar las tasas de interés y las bajaron fuertemente. Bajaron medio punto la tasa de interés de la Unión Monetaria Europea, hasta un 2.5%, y eso va a permitir que esta desaceleración que está mostrando la economía europea esté relativamente acotada. Se podría esperar que a partir del próximo año los europeos vuelvan a tener un ritmo de crecimiento mayor y eso ligado a que van a poder sostener tasas de interés relativamente bajas gracias a los fuertes ajustes fiscales que han hecho en los últimos años; recordemos que a partir del acuerdo de Maastricht para lograr la unión europea se pusieron metas respecto de ajustar sus déficits fiscales y su deuda pública lo que lograron en gran medida las economías más importantes y eso ha significado que pueden sostener por más tiempo tasas de interés de equilibrio del mercado en un nivel más bajo, lo que va a permitir a la vez, a mi juicio, un crecimiento más alto para el sector privado.

Si hay un continente o una región del mundo que está realmente complicada este año es Latinoamérica. Latinoamérica va a tener una caída en su producto durante el año 1999, yo creo que entre 0,5 y el 1%, y en esa caída obviamente la responsabilidad principal la tiene Brasil quien este año tendrá una caída que puede llegar hasta un 4% o un 5%. Argentina probablemente va a tener también una caída del orden del 2%; Venezuela también va a tener una caída de ese mismo orden y habría que agregar una

alta probabilidad de disminuciones de producto también en Ecuador, en Paraguay y en Uruguay. En el caso de Paraguay y Uruguay, porque dependen fuertemente de lo que suceda en Argentina y Brasil, que son sus países limítrofes.

Entonces, claramente la región latinoamericana va a tener un muy mal año, fuertes ajustes recesivos en la mayor parte de las economías y en las economías importantes y en ese contexto la *performance* de la economía chilena yo diría que es relativamente buena; hay una discusión respecto de si vamos a crecer en un 1% o 2% incluso hay quienes creen que vamos a crecer un poco más que eso, es un crecimiento muy bajo pero en el contexto de la región es un resultado bastante favorable.

Ahora, dentro de este panorama global de la economía nacional relativamente más favorable, en que creceríamos este año lo mismo que el año pasado, un 2,2%, y que es un crecimiento que no está tan por debajo de lo que fue el crecimiento histórico de la última década de la economía mundial, lo cierto es que hay todavía algunos riesgos que creo es importante mencionar.

A mi juicio, el riesgo más importante que podría llevar a que esta proyección de crecimiento relativamente bueno del 2,2% para este año o, por lo menos, menos malo que el del año pasado, el principal riesgo está ligado a la bolsa de valores, al mercado de valores en Estados Unidos.

Creo que el nivel que ha alcanzado la bolsa de Nueva York es un nivel a todas luces muy alto, creo que esa bolsa está cara, las relaciones precio/utilidad de 26 está muy por sobre los promedios históricos que andan en torno a los 16 y probablemente la bolsa va a requerir de un ajuste, la bolsa americana, y si es que se produce un ajuste en el mercado de valores norteamericano hay un riesgo importante porque la participación de las personas naturales, de la población norteamericana hoy día en la bolsa de comercio es muy fuerte, y eso quiere decir que si hay una corrección de precios a la baja en la bolsa eso generaría un impacto sobre el ingreso de las personas, y ese impacto sobre el ingreso de la población va a significar una depresión de la demanda agregada en Estados Unidos, una menor demanda y ésta se va a traducir finalmente en un menor crecimiento. Cómo se haga ese ajuste de precios, y que yo creo que tiene que producirse en la bolsa de Estados Unidos, es muy importante. Si ese ajuste de precios se produce en forma gradual probablemente la amenaza es menor porque se va a ir dando conjuntamente con la recuperación de otra zona del mundo; sin embargo si el ajuste de precios se produce violentamente ahí hay un riesgo de impacto importante sobre el ingreso y un efecto entonces sobre el crecimiento futuro de la economía americana.

El detonante de una corrección brusca en el precio de la bolsa en Estados Unidos sería un rebrote inflacionario, si bien es cierto creo que no hay un riesgo muy marcado de que se produzca un rebrote de la inflación en Estados Unidos, nunca se puede descartar.

Es cierto que Estados Unidos tiene algunas fortalezas, tiene una moneda, un dólar muy fuerte, lo que le ayuda a contener las presiones inflacionarias en el sector de bienes transables de la economía americana; también es cierto que han tenido incrementos de productividad muy fuerte de manera tal que la productividad de la mano de obra ha crecido por sobre el crecimiento de las remuneraciones reales y por lo tanto presiones en el mercado laboral todavía no se vislumbran, es cierto que han tenido una inversión muy espectacular en los últimos años y eso ha permitido que la capacidad utilizada en Estados Unidos esté por debajo de los niveles realmente preocupantes.

Todos estos elementos hacen pensar que no hay motivos de fondo en los fundamentos de la economía americana para que se produzca un rebrote en la inflación, sin embargo no se puede descartar que ello suceda y de suceder creo que eso va a ser leído como futuras alzas en la tasa de interés y esa lectura va provocar probablemente un ajuste en el mercado de valores, y si es que ese ajuste, insisto, es muy violento puede tener un impacto complicado sobre la actividad de la economía americana y eso tener un efecto sobre la actividad mundial que empeore el cuadro económico mundial llevando a un crecimiento inferior a ese que está pronosticándose de un 2,2%.

Ahora, si esto se produce gradualmente y sobre todo en un buen tiempo más, el efecto va a quedar más acotado porque otras zonas del mundo van a estar ya más recuperadas, en particular Asia y Europa y, por lo tanto, amortiguan lo que podría ser la desaceleración de la economía americana.

Si tuviera que hacer una apuesta yo creo que este pronóstico de 2,2% lo más probable es que se dé, incluso no descarto que pueda ser un crecimiento algo mayor si es que la economía japonesa va recuperándose en este buen pie que muestra hasta hoy día.

2. Nuestra Economía

En este contexto de la economía internacional, ¿cuál es la situación de nuestra economía?

No hay duda que hemos tenido un ajuste muy violento y es un ajuste que tiene características de recesión porque efectivamente vamos a completar dos trimestres consecutivos, el último trimestre del año pasado y el primero de este año, con caídas en el producto. El último trimestre del año pasado el producto habría caído en un 2,8% y el primer trimestre de este año el producto va a caer probablemente en algo menos que eso pero en torno a un 2%.

Ahora, este rápido ajuste tiene un corolario favorable o positivo, entre más rápido es el ajuste por el lado de la actividad más rápido hemos sido capaces de corregir los desequilibrios macroeconómicos que tenía nuestra economía y que justificaban este ajuste.

¿Cuáles eran esos desequilibrios macroeconómicos? Un exceso de gasto en la economía, un crecimiento excesivamente fuerte del gasto. Recordemos que hacia fines del año 1997 y principios del año 1998 el gasto estaba creciendo a tasas cercanas al 15% y ese excesivo crecimiento del gasto, que ya se acumulaba por un período largo de tiempo, había significado que se incrementara el déficit en cuenta corriente de nuestra balanza de pagos. En definitiva, la diferencia entre el crecimiento del gasto y el producto interno nosotros lo estábamos supliendo con un mayor requerimiento de financiamiento desde el resto del mundo y eso derivaba en un déficit excesivamente alto en la cuenta corriente que es, quizás, el elemento que más se ha mencionado por parte de nuestras autoridades económicas para justificar la necesidad de hacer un ajuste.

Aquí hay un gráfico donde se traza la trayectoria del gasto y el producto desde el año 1997 y hasta fines del año 1999 por trimestres; ahí aparece la variación porcentual de cada trimestre respecto de igual trimestre del año anterior.

Y ahí se muestra lo que decía recién, si ustedes se fijan hacia fines del año 1997 y principios del año 1998 el gasto en la economía estaba creciendo a tasas excesivamente altas, la curva que se ve encima muestra que el gasto estaba creciendo a tasas de un 15%, obviamente esa tendencia del gasto no era sostenible en el tiempo y estaba acarreando como consecuencia un deterioro creciente en nuestra cuenta corriente, con un déficit en cuenta corriente que se iba incrementando.

Ahora, lo que pasa hacia adelante es una caída realmente muy violenta en el gasto de la economía, si ustedes se fijan se pasa desde ese crecimiento del 15% del primer trimestre del año 1998

a una caída de 13% en el cuarto trimestre del año 1998, esta velocidad de ajuste yo diría que no se ha visto desde la crisis del inicio de la década de los 80, ninguno de los ajustes que hemos tenido en la última década ha tenido la violencia en lo que se refiere a la caída en el crecimiento del gasto que está teniendo este ajuste.

Ahora, la violencia de este ajuste tiene como efecto positivo el que hemos corregido rápidamente nuestro déficit en cuenta corriente y si ustedes ven hacia adelante se ve una recuperación en el gasto y en el producto que permitiría que ya hacia fines de este año, tanto el producto como el gasto, estén mostrando tasas de crecimiento positivas y bastante favorables.

Ahora, esas tasas de crecimiento tienen un poco de mentira porque es fácil crecer a tasas altas cuando la base de comparación es tan mala como es la que ustedes están viendo en ese gráfico, en definitiva a fines de este año el gasto ya va a estar creciendo a tasas buenas pero porque va a estar comparándose con un fin del año pasado en que el gasto estaba cayendo a un 13%, o sea, es más una recuperación que un crecimiento legítimo y eso hay que tenerlo en cuenta porque la sensación que uno va a tener del funcionamiento de la economía y de la demanda no va a ser que la economía esté creciendo a esas tasas del 10% en el gasto sino que simplemente está recuperándose a niveles de actividad parecidos a los que teníamos antes de la crisis.

En el cuadro siguiente se muestran las cifras que alimentaron el gráfico que ustedes acaban de ver, lo que quiero destacar aquí es que entre el tercer trimestre del año pasado y el tercer trimestre de este año el gasto crece menos que el producto, o sea, cinco trimestres consecutivos con el gasto creciendo por debajo del producto es lo que permite corregir el desequilibrio macroeconómico más importante que tenía nuestra economía y que era este exceso de gasto que derivaba en un déficit en cuenta corriente o en una necesidad de requerimiento o de financiamiento externo excesivamente alto.

Aquí están las cifras. Hacia fines de este año, el producto va a estar creciendo a tasas del 7% (ese es el último trimestre) y, en promedio, la proyección que hay aquí en el año es de sólo un 2,5% y creo que va a ser incluso un poco más bajo que eso, pero con un perfil creciente. Así como el año pasado fuimos de alto crecimiento a bajo crecimiento, de más a menos, este año vamos a ir en la trayectoria opuesta, de menos a más, y en promedio este año vamos a crecer menos que el año pasado. El año pasado la economía creció un 3,4% y este año vamos a crecer algo entre 2% y 2,5% según esta estimación.

En el cuadro siguiente aparece la trayectoria del déficit en cuenta corriente, que es la contrapartida del exceso de gasto que tenía la economía. Y así como se ajustó violentamente el gasto, como veíamos en las dos gráficas anteriores, también se ajusta violentamente el déficit en cuenta corriente. Del tercer trimestre del año pasado, que acumulábamos un déficit en cuenta corriente de 7,5% como porcentaje del producto interno bruto, estamos bajando a una estimación de 5% hacia fines de este año, o sea, en el transcurso de un año hemos logrado bajar 2,5 puntos como porcentaje del producto del déficit en la cuenta corriente. Ese es un ajuste extraordinariamente rápido y es entonces la contraparte positiva de lo duro que ha sido este ajuste en términos de actividad, en términos de ocupación, etc., es decir, hay un premio en el hecho de que nos hayamos ajustado rápidamente porque corregimos nuestro principal desequilibrio y de hecho entre el tercer y el cuarto trimestre ya hicimos una corrección de cerca de un punto y medio del año pasado, de 7,5% a algo más del 6%, o sea, ahí se produjo la corrección más violenta en el déficit en cuenta corriente.

Hay un punto muy importante a tener en cuenta. Hay quienes pueden decir que un 5% de déficit como porcentaje del producto en la cuenta corriente sigue siendo muy alto, y es cierto que en una perspectiva de largo plazo ese índice es alto, sin embargo, la explicación de ese déficit en un 5% hacia fines de este año no está en un exceso de gasto, sino en que los precios de nuestras exportaciones están muy deprimidos y basta con decirles que si nosotros tuviésemos los precios de nuestras exportaciones en un nivel similar de lo que hemos tenido en promedio en los últimos años, tanto el precio del cobre, celulosa, harina de pescado, en general si nuestros productos más importantes de exportación hubiesen estado en un nivel equivalente al promedio de los últimos diez años, si es que ese fuese el caso, el déficit en cuenta corriente que anotaríamos este año sería sólo de un 2,5% como porcentaje del producto, o sea, el déficit estructural de la economía se corrigió, lo que queda por corregir es algo que no depende de nosotros y que es el precio de nuestras exportaciones y que dependen de lo que pase con el crecimiento de la economía mundial, o sea, la parte de la tarea que podía hacer la economía chilena ya la hicimos.

En las gráficas y en el cuadro con las cifras trimestrales ustedes veían una trayectoria de recuperación tanto del gasto del producto, y la verdad es que eso puede parecer una declaración de buenas intenciones, salvo que uno encuentre razones objetivas para explicar esta recuperación que estamos pronosticando en el gasto y en el producto.

¿Cuáles son los elementos objetivos que a mi juicio explican la recuperación del gasto y del producto hacia adelante?

El primer elemento, y sin duda el más importante, es la tasa de interés, me refiero a la tasa de control monetario y no a la tasa interbancaria, que llegó por momentos a niveles bastante más altos. Entonces, la primera llegó a un pick en septiembre del año pasado de 14%; esa tasa de control monetario o instancia está hoy día en un 6,5%, o sea, hoy día -la tasa instancia es la tasa que usa el Banco Central para manejar su política monetaria- está en menos de la mitad de lo que estuvo en el momento más duro del ajuste y, lo que es muy importante, las tasas de largo plazo habían anticipado estas bajas que se estaban produciendo en la tasa de corto plazo y, por lo tanto, habían bajado ya desde hace unos meses las tasas de los papeles libres de riesgo del Banco Central a plazos en torno a 8 años. Están ya en niveles del 6,5% desde hace algunos meses. Las tasas de los créditos hipotecarios también habían mostrado una baja importante desde hace ya algunos meses.

Cuál va a ser el nivel al que va a terminar la tasa de instancia monetaria es un tema que todavía no está resuelto. Mi impresión es que dado que el Banco Central bajó la tasa a 6,5% ya a estas alturas del año creo que va a tener que seguirla bajando hacia adelante porque las cifras que van a aparecer, tanto de actividad como de ocupación, en los próximos meses van a ser todavía cifras bastante malas y esto en un año, además, eleccionario probablemente va a provocar una presión política hacia el Banco Central de manera que éste siga bajando las tasas de interés en los próximos meses muy fuerte y eso a mi juicio va a llevar a que probablemente el Banco Central baje adicionalmente la tasa de interés de instancia monetaria desde el 6,5% en que está hoy día hacia niveles más cercanos al 6% hacia mediados de este año.

Hay una razón además para justificar o argumentar el porqué la tasa de interés de instancia en este episodio tiene que bajar más que en otras oportunidades y eso tiene que ver con al menos dos elementos: primero, con que las expectativas de los agentes económicos están mucho más dañadas en este ciclo recesivo que en otros ciclos de desaceleración de los últimos años y por lo tanto para estimular el crecimiento hace falta bajar más la tasa de interés y, en un segundo argumento, que es quizás más objetivo aún es que los *espert*(?) del sistema financiero se encuentran hoy día bastante por sobre los niveles de *espert* que tenía nuestra economía antes de la crisis; hoy día los *espert* del sistema financiero están del orden de un punto porcentual por sobre lo que estaban en promedio en el año 1997 y, por lo tanto, una tasa de instancia monetaria del 6,5% de hoy día, sumándoles los *espert*, equivale a una tasa de instancia del 7,5% de mediados del año 1997 porque el sistema financiero, por sobre la tasa del Banco Central, está cobrando un punto más de comisión. Es válido

que lo cobre porque la cartera del sistema financiero se ha deteriorado bastante y por lo tanto el riesgo para el sistema ha aumentado y la forma de cubrirse es aumentando las comisiones.

Entonces, tanto porque las expectativas están más dañadas como porque los expertos del sistema financiero han subido y lo que importa para efectos de reactivar la economía es el costo final del crédito y el costo final del crédito es el costo que tiene el banco para la tasa de interés más la comisión, y como la comisión ha subido en el orden de un punto en promedio del sistema va a hacer falta bajar la tasa de interés más en esta oportunidad si es que queremos reactivar la demanda.

Un segundo elemento que va a permitir una recuperación en la actividad tiene que ver con las expectativas, y aquí hay una discusión, la verdad es que hacer apuestas respecto de la velocidad a que se recuperan las expectativas es una apuesta bastante complicada, lo que a mí me toca detectar en el mercado es que los ánimos están realmente deteriorados, el clima de negocios está realmente complicado; en muchas de las asesorías que me ha tocado dar en las últimas semanas he tenido que hacer grandes esfuerzos por convencer a la gente que esta economía en algún momento va a recuperar un ritmo de crecimiento mayor, hay gente que piensa que nuestra economía se frenó en forma definitiva y que nos vamos a volver a recuperar un nivel de crecimiento parecido al que teníamos previo a esta crisis.

Creo que en el deterioro de las expectativas no se puede responsabilizar al sector privado solamente en ningún caso, yo creo que el daño a las expectativas se inicia con un manejo de política económica que no fue adecuado durante el año pasado. Y brevemente me detengo en esto que es un debate que se ha dado en los últimos días a partir de la participación en el seminario de ICARES de la semana pasada.

El ministro de Hacienda ha estado haciendo una acusación a los empresarios chilenos en términos de que han perdido vitalidad, entusiasmo, que no tienen ganas de invertir en nuestra economía, que han perdido la confianza, la verdad es que creo que hay una responsabilidad importante en el propio Ministerio de Hacienda en este daño a las expectativas en lo que sucedió el año pasado; el año pasado las dos autoridades económicas más importantes del país, el Banco Central y el Ministerio de Hacienda estaban en posturas opuestas respecto de lo que había que hacer, mientras el Ministerio de Hacienda invitaba a una devaluación, diciendo que necesitábamos una devaluación para corregir rápidamente nuestros desequilibrios en nuestras cuentas externas, el Banco Central propiciaba el no hacer una devaluación. Bueno, este ruido que se genera porque tenemos una falta de consistencia en el manejo de política económica en las

dos autoridades más importantes es lo que provoca, a mi juicio, la especulación cambiaria, las fuertes expectativas de devaluación y esas expectativas de devaluación que llevan a una gran pérdida de reserva y una apuesta del mercado en torno a esa devaluación, es lo que obliga al Banco Central a subir la tasa de interés a los niveles de locos que tuvo que subirla como una manera de evitar esa expectativa de devaluación y finalmente que esa devaluación se concretara, o sea, el Banco Central llevó la tasa de interés al 14% de la tasa de instancia para evitar la devaluación y tuvo que hacer esos esfuerzos porque el Ministerio de Hacienda tuvo, a mi juicio, un error importante al propiciar la necesidad de una devaluación, entonces decir hoy día que en este daño a las expectativas la responsabilidad la tiene solamente el sector privado creo que es bastante injusto, porque el Ministerio de Hacienda cometió errores graves durante el año pasado y de hecho el tiempo le ha dado la razón al Banco Central, el Banco Central logró ajustar la economía sin necesidad de una devaluación y sin todos los costos que tiene una devaluación.

Un tercer elemento que creo que hay que mencionar y que permite explicar la recuperación de la economía tiene que ver con la trayectoria del gasto público, yo soy un convencido de que el gasto público este año va a crecer por sobre el producto, de hecho lo que está presupuestado es un crecimiento del 2,8% si estamos pensando que la economía va a crecer más bien en torno al 2% o, si somos pesimistas, menos del 2%, es obvio entonces que el gasto público va a contribuir a esa recuperación y lo que es muy importante ese aporte va a ser creciente durante el año, porque el año pasado el gasto público partió creciendo muy fuerte y terminó en el último trimestre creciendo cero, de hecho dejó de pagar algunas empresas ligadas a la construcción de manera de no expandir su gasto en el último trimestre, dado que ese fue el comportamiento de más a menos del años pasado, este año va a ser exactamente a la inversa: el gasto público va a ir creciendo muy poco al principio y bastante más hacia fines del año y ese va a ser un elemento que ayuda a dinamizar la economía. Y mi impresión es que el gasto público va a crecer más que el 2,8% que está presupuestado porque ha sido la norma en los últimos años, que el gasto público crezca por sobre lo presupuestado, más aún si estamos en un año de elecciones.

Un cuarto elemento tiene que ver con el comportamiento de la bolsa, ésta ha tenido un buen desempeño este año, sobre todo si se compara con el año pasado donde hubo caídas sistemáticas, y este año hemos tenido un aumento real importante y eso tiene un efecto favorable sobre las expectativas y eso tiene un efecto, además, sobre la riqueza de quienes tienen inversiones en la bolsa, en la medida en que la bolsa va recuperando un nivel mayor, eso tiene un efecto de riqueza positivo sobre la gente que tiene intereses en la bolsa y éste tiene un efecto sobre la demanda de la economía.

Por último, me atrevería a apostar porque en el segundo semestre nuestra economía va a tener una leve recuperación en los términos de intercambio, acentúo leve, yo no estoy esperando que el precio del cobre recupere niveles de 100 centavos ni nada que se le parezca, pero creo que el precio del cobre no va a estar en 62 o en 63 centavos en promedio en el segundo trimestre, sino que probablemente va a estar más cerca de 67 o 68 centavos en promedio, por lo tanto alguna mejoría en los términos de intercambio vamos a tener y esa mejoría tiene algún efecto positivo sobre el ingreso de la economía chilena y por lo tanto sobre su capacidad de gasto.

En el cuadro siguiente aparece una proyección de tasas de interés para distintos plazos, ahí aparece la última baja del Banco Central a abril con una tasa interbancaria en torno al 6,5% y como ejemplo de tasa interés de largo plazo está el PRC a 8 años, el papel del Banco Central libre de riesgo, con un rango en el cual se está moviendo entre 6,3% o 6,4% y 6,6%, estamos más cerca del piso en estos momentos.

Yo espero que hacia junio, la tasa de instancia monetaria y por lo tanto la tasa interbancaria se sitúe en torno al 6%, sin embargo creo que no va a bajar más allá que ese 6%. Creo que el Banco Central va a tratar de evitar bajar mucho más la tasa de interés de manera que no tengamos problemas de desequilibrio en las cuentas externas nuevamente hacia mediados del próximo año, mientras no se nos recuperen nuestros términos de intercambio de forma importante el Banco Central va a tener que ser conservador en el manejo de la política monetaria.

Y ligado a ese 6% estimado para la tasa de instancia monetaria y la tasa interbancaria es que estamos pensando que la tasa de largo plazo puede bajar aún más, hasta un rango entre 5,9% y 6,1% hacia mediados de año y algo por sobre eso hacia fines de año, asumiendo que en algún momento las tasas largas empiezan a anticipar y la tasa corta va a recuperar un nivel mayor.

En definitiva, esta trayectoria de la tasa de interés tanto de corto como de largo plazo es central para justificar la recuperación que estoy esperando para la economía, hay que reconocer de que éstas ya son tasas perfectamente competitivas o son tasas que permiten reiniciar los proyectos en la economía, la rentabilidad marginal de nuestra inversión sigue siendo bastante alta y por lo tanto estas tasas o estos costos de financiamiento me parecen bastante razonables.

En el cuadro siguiente hay una estimación de crecimiento por sectores para la economía para el presente año.

Los sectores que estuvieron más complicados el año pasado fueron la industria y la construcción: la industria mostró una caída de 1,5% y la construcción mostró una caída de 0,4%. Más grave que ese 0,4% de la caída en la construcción como promedio en un año es lo que sucedió a fines del año pasado con las construcciones. En el último trimestre del año pasado, la construcción cayó en un 7,7%. Sin duda, el sector construcción una vez más es el que está marcando los ciclos más acentuados, y eso es propio del sector. Así como el sector construcción cuando entra en un ritmo de crecimiento alto crece claramente por sobre el promedio, cuando el ciclo económico se quiebra también cae bastante por debajo de lo que crece el promedio de la economía, es decir, tiene ciclos bastante más acentuados que el promedio de la economía.

Sin embargo, en promedio en la última década el sector construcción ha crecido claramente por sobre el promedio de la economía. O sea, tiene ciclos más marcados pero en promedio crece más fuerte que la economía en su conjunto.

En esta estimación para el año 1999 estamos estimando un crecimiento de 2,3% dentro de los sectores que van a explicar ese crecimiento hace un aporte muy importante la minería, el sector transportes y comunicaciones que son dos sectores que a pesar de lo deprimida que está la demanda interna van a tener un buen desempeño; en la minería no es que el negocio minero sea bueno sino que la producción de cobre va a crecer fuerte gracias a algunos proyectos como Coyahuasi que va a significar un aumento en la producción muy significativa; en el caso del transporte y comunicaciones es el sector comunicaciones el que está explicando el mayor dinamismo y el crecimiento de estos dos sectores ayuda a que la economía como un todo no tenga un deterioro más importante.

El sector electricidad, gas y agua tiene una caída estimada en un 5% que está ligada a la sequía y a la necesidad de que la generación eléctrica se produzca mucho más por termoelectricidad que por hidroelectricidad puesto que tiene un valor agregado menor.

En definitiva, la economía este año estaría creciendo menos que el año pasado pero, insisto, con un comportamiento creciente a lo largo del año.

En el siguiente cuadro interesa detenerse un poco más en las perspectivas de largo plazo porque si hay un elemento en el cual yo noto un deterioro de expectativas es en el potencial de crecimiento de nuestra economía en el mediano y largo plazo. Yo he escuchado en muchas oportunidades gente preocupada en el sentido de que nuestra economía no va a ser capaz de retomar un ritmo de crecimiento mayor.

Creo que este daño a las expectativas tiene que ver con un problema un poco más permanente que hemos tenido en nuestra economía y el cual tiene que ver a su vez con un nivel muy alto en el déficit en cuenta corriente y éste se explica en definitiva porque hemos tenido un deterioro en nuestra capacidad de ahorro interno y simultáneamente un incremento en nuestra tasa de inversión hemos tenido que recurrir más fuertemente a lo que se llama ahorro externo y que es el equivalente al déficit en cuenta corriente, en el próximo cuadro podemos ver un gráfico en donde se aprecia claramente la trayectoria del ahorro, de la inversión, a nivel agregado en la economía y como contrapartida, la diferencia entre ahorro e inversión, el déficit en cuenta corriente.

Mientras el ahorro ha tenido una tendencia decreciente desde el año 1990 hacia adelante en promedio, ahí el año 1995 tuvimos un efecto riqueza por términos de intercambio muy favorables y que tiró para arriba el ahorro, pero en promedio el ahorro ha tenido una trayectoria declinante, yo creo que eso tiene que ver con la reforma tributaria que afectó el incentivo de las empresas particularmente a ahorrar y principalmente tiene que ver con el aporte del sector público; el sector público que ha hecho un aporte todos los años al ahorro global de la economía, porque tiene ingresos corrientes por sobre los gastos corrientes, en los últimos años ha ido deteriorando esa diferencia al punto tal que el aporte al ahorro total de la economía ha ido desapareciendo progresivamente.

En definitiva, tanto por un menor ahorro del sector privado como por un menor ahorro del sector público, hemos tenido que recurrir más al ahorro externo, vale decir a financiarnos fuera de Chile para financiar la inversión y cómo ésta -tal como lo muestra el gráfico- ha tenido una trayectoria bastante creciente la diferencia entre ahorro e inversión ha sido creciente también y ha llevado a que el déficit en cuenta corriente llegara a niveles excesivamente altos como muestra la línea de abajo del cuadro. Este es un problema más permanente que ha tenido nuestra economía y que es el que explica un deterioro en parte de nuestras expectativas de crecimiento hacia adelante.

Al problema anterior hay que agregar el que los términos de intercambio, vale decir la relación de precio entre los productos que nosotros exportamos y los productos que nosotros importamos se ha deteriorado violentamente en el último año y medio y eso ha tenido sin duda un efecto negativo, tanto sobre el ingreso en la economía como sobre el déficit en cuenta corriente porque en la medida en que pagan menos por nuestros productos de exportación la economía chilena recibe menores ingresos y por lo tanto el resultado de la balanza comercial es menos favorable o más negativo en este caso.

Lo que quiero mostrar en este gráfico es que el nivel actual en que se encuentran los términos de intercambio están bastante por debajo del promedio de nuestra historia reciente y por lo tanto lo normal sería esperar que se produzca una recuperación en los términos de intercambio que contribuya a disminuir el déficit en cuenta corriente y acercarlo a niveles más sostenibles en el tiempo y esa recuperación sin duda tendría un efecto favorable también sobre las expectativas.

En el cuadro siguiente aparece la trayectoria del precio del cobre que sigue siendo una variable clave para nuestra economía, ahí hay una serie muy larga, desde los años 30 hasta la actualidad, este es el precio real del cobre y está expresado en moneda del año 1998.

Lo que quiero destacar es que en promedio en el año 1998 el precio del cobre estuvo a niveles similares al peor que ha tenido en la historia que fueron los precios durante la recesión de los años 30 y ahí no alcanza a aparecer en el cuadro el precio actual que tiene el cobre y éste es el más malo que hemos tenido en nuestra historia, está por debajo del precio que tenía en los años 30. Este gráfico se los muestro porque si bien es cierto que el precio del cobre no va a recuperarse a niveles por sobre el dólar fácilmente, porque hay un problema con que han caído los costos de producción en la industria del cobre mundial y eso explica que el precio del cobre se vaya a mantener más deprimido durante más tiempo, pero sí uno puede tener seguridad de que algo se va a recuperar respecto de los niveles actuales y que va a tender a acercarse más hacia el promedio que es la línea que está en el centro del gráfico y esa recuperación que estamos esperando que se inicie en el segundo semestre de este año y se acentúe en el próximo año va a permitir una mejoría importante en los términos de intercambio.

Veamos el cuadro siguiente. Otro temor que hay sobre el potencial de crecimiento de la economía chilena tiene que ver con la tasa de inversión y creo que aquí hay que desmitificar este temor y para eso yo hago una comparación por décadas de lo que ha sido la tasa de inversión como porcentaje del producto, para que tengamos una idea: en la década del 70 la tasa promedio de inversión fue de un 14,6%, como porcentaje del producto y el crecimiento promedio -que es la barra pequeña- en ese mismo período, en la década del 70, fue sólo de un 1,8%, o sea, se invirtió poco y se creció todavía mucho menos.

En la década del 80, la tasa de inversión promedio fue de un 17,1% y el crecimiento promedio en la década del 80 fue sólo de un 3,4%, se invirtió algo más y se creció algo más.

En la década de los años 90, o entre los años 1990 y 1998, la tasa de inversión creció violentamente, llegó en promedio a un 23,7% y de hecho estamos en esos niveles en los últimos años, no hemos caído de esos niveles porque tuvo un comportamiento creciente a lo largo de la década y se creció en promedio un 7,3% en la década y aquí hay un elemento muy importante que hay que tener en cuenta: la relación entre tasa de inversión y crecimiento potencial. Hay antecedentes que muestran que la productividad de la inversión ha sido mucho mayor en la década del 90 que en la década del 80 y mucho, mucho mayor que en la década del 70. Yo creo que esa mayor productividad de la inversión tiene que ver con que la economía es cada día más libre en su manejo, cada día el sector público tiene una fracción menor de la economía, tiene menor ingerencia en la asignación de recursos de la economía y cada vez el sector privado tiene una mayor ingerencia en la asignación de recursos de la economía.

A mi juicio, cuando es el sector privado el que decide la asignación de recursos lo hace en forma más eficiente y por lo tanto la misma tasa de inversión permite un crecimiento potencial mayor y esta es la relación que quiero darles: en la década del 70 para lograr un punto de crecimiento del producto se requerían 8 puntos de inversión, o sea, cada 8 puntos de inversión se lograba un punto de crecimiento. En la década del 80 para lograr un punto adicional de crecimiento en la economía se requerían 5 puntos de inversión, o sea, ya se requería menos; y en la década del 90 para lograr un punto adicional de crecimiento se requieren 3,2 puntos adicionales de inversión, o sea, si nosotros quisiéramos en vez de crecer al 7,3% en promedio y quisiéramos crecer al 8,3% en promedio necesitaríamos que en vez de invertir 23,7% como porcentaje del producto deberíamos invertir 27% como porcentaje del producto, o sea, el requerimiento de inversión adicional para crecer más hoy día es menor que en décadas anteriores y mi impresión es que esto es así porque la productividad de la economía hoy día es claramente mejor que la que teníamos en las décadas anteriores.

Entonces, como contrapartida y yendo al punto de fondo, aquí el temor tiene que ver con que dado que hemos disminuido nuestra tasa de ahorro somos capaces de financiar una menor tasa de inversión, porque no podemos recurrir a más crédito externo para financiar nuestra inversión porque estamos topados por ese lado y por lo tanto, si es que disminuimos nuestra tasa de ahorro en dos o tres puntos como porcentaje del producto. Eso significa que podríamos crecer del orden de un punto menos en promedio hacia adelante, porque tres puntos de menor ahorro significan tres puntos de menor inversión, y tres puntos de menor inversión significa un punto menos de crecimiento, y eso quiere decir que tendríamos que bajar nuestra tasa de crecimiento promedio de un 7,3%, que hemos logrado en promedio hasta ahora, hacia un 6,3%.

Es cierto, habría un deterioro en el crecimiento potencial hacia adelante, pero no estamos hablando de bajar de 7,3% a 5% o a 3% como anda mucha gente hablando, sino que estamos hablando de una corrección de no más allá de un punto o de un punto y medio en nuestra tasa de crecimiento. Y esto tengámoslo en cuenta para pensar que nuestra economía puede retomar un ritmo de crecimiento sobre 6% hacia adelante. con la tasa de ahorro y con la tasa de inversión que hoy día tenemos, es decir, tengamos claro eso, no hay un deterioro mayor en nuestro potencial de crecimiento.

Por último, en el cuadro siguiente sobre este punto va a acercarnos más hacia el tema inmobiliario.

Ahí aparece lo que ha sido la trayectoria de la productividad media del trabajo en nuestra economía y ahí se puede ver una trayectoria bastante creciente, y eso muestra que nuestra economía ha ido incrementando su productividad también en forma creciente. Para que tengamos una idea: la productividad media entre el año 1987 y 1990 creció en un 2,3%; entre el año 1990 y 1995 creció en un 5,8%; y entre el año 1995 y 1997 creció en un 5,6%, o sea, la productividad media del trabajo sigue creciendo sobre el 5%, una tasa muy buena y bastante sobre lo que crecía la productividad media del trabajo en las décadas anteriores. Este es un elemento que está detrás de esta mayor rentabilidad que tiene la inversión como veíamos en el cuadro anterior.

Cerrando este punto, simplemente quiero despejar el temor que hay respecto de que nuestra economía sea capaz de recuperar un ritmo de crecimiento mayor, yo creo que desde el punto de vista de los fundamentos más importantes de la economía nuestra economía tiene capacidad de recuperar un ritmo de crecimiento mayor.

3. El Sector Inmobiliario

¿Qué observamos hoy día en el sector inmobiliario? Primero una brusca disminución en las ventas y en las operaciones de crédito hipotecario. De hecho las operaciones de crédito hipotecario han disminuido del orden de un 50%. Un fuerte incremento en el indicador meses para agotar stocks actualmente existentes. Un deterioro importante de la cartera hipotecaria de los bancos. Una notablemente alta tasa de desocupación en el sector.

Vamos desarrollando estos puntos en los cuadros siguientes.

En este gráfico aparece el número de operaciones de letras hipotecarias en el sistema financiero nacional y aquí aparecen operaciones hasta el mes de septiembre del año pasado solamente, porque hay un retraso en la aparición de estas cifras. Lo que les quiero mostrar aquí es que pasamos de un pick de 6.000 operaciones mensuales de crédito hipotecario a un piso de sólo 2.300 operaciones mensuales en septiembre, o sea, aquí hay la constatación clara de lo deprimida que ha estado la demanda en el segundo semestre del año pasado y en los primeros meses de este año.

En el cuadro siguiente tenemos un gráfico que muestra el indicador meses para agotar stocks, este es el promedio para la Región Metropolitana referida a la oferta de departamentos, total de departamentos; pasa desde 15 meses para agotar el stock hacia mediados del año 1997 a un nivel de 38 meses hacia fines de 1998, o sea, claramente hay un incremento en los meses para agotar stock o una disminución en la velocidad de ventas muy marcada.

Y en el cuadro siguiente aparece el desglose del indicador anterior para distintas comunas del Gran Santiago, y aquí hay algunos casos que son realmente dramáticos, el de Vitacura, por ejemplo. En el cuarto trimestre del año 1997 demoraba 25,9 meses en agotar el stock; hoy día demora 76 meses en agotar el stock. Zonas como La Florida y Puente Alto, en cambio, se han mantenido en niveles cercanos a los 20 meses para agotar stock, y esto porque la demanda en esas zonas y en productos de esos niveles de precios se ha deprimido mucho menos que la demanda, sobre todo el año pasado hasta el cuarto trimestre, por productos más caros.

La pregunta es: ¿qué explica la disminución en la velocidad de venta? Y la verdad es que esta disminución tiene que ver mucho más con una caída en la demanda que con un exceso de oferta.

Ese otro cuadro es el porcentaje de cartera vencida en lo que se refiere a la cartera hipotecaria y ahí ha habido un incremento muy preocupante, estamos llegando a niveles cercanos al 7,5% como porcentaje del total de las colocaciones hipotecarias en cartera vencida, o sea, no hay duda de que ha habido un deterioro en la cartera de los bancos y que este deterioro se ha dado también con fuerza en los créditos hipotecarios y esto tiene relación con el aumento de los espert que están cobrando los bancos para cubrirse de este deterioro de la cartera y eso tiene relación también con mayores requerimientos que están poniendo los bancos para otorgar un crédito, es decir, se están cubriendo porque la situación se les ha complicado.

Quiero detenerme brevemente en las determinantes de la demanda inmobiliaria.

En los segmentos medio-altos y altos hay algunos elementos que son centrales para explicar la demanda inmobiliaria. A mi juicio, la tasa de interés es clave, o sea, los segmentos socioeconómicos medio-altos y altos, así como quienes compran para invertir y pueden ser inversionistas institucionales, son extraordinariamente sensibles al comportamiento de la tasa de interés y por lo tanto eso explica porqué a principios del año pasado la demanda en estos segmentos se deterioró tan rápidamente, porque rápidamente respondió a lo que fue un alza muy acelerada en la tasa de interés.

El clima de negocios y las expectativas también afectan sin duda las decisiones de compra en los segmentos medio-altos y altos y el daño que se produjo el año pasado, particularmente en el escenario que antes describíamos, afectó las decisiones de compra en estos segmentos.

El efecto riqueza de la bolsa del mercado de valores, también es un elemento que afecta sin duda las decisiones de compra en estos segmentos socioeconómicos.

Y las expectativas de ingresos futuros son también un elemento que se toma en cuenta cuando las expectativas están tan dañadas como lo estaban hacia fines del año pasado y principios de este año, difícilmente la gente se compromete en un crédito de largo plazo porque no tiene certeza de que vaya a poder cumplir con ese compromiso.

En los segmentos socioeconómicos medio-bajos y bajos, yo diría que las variables que explican el comportamiento de la demanda son otras. Aquí la tasa de interés no es tan relevante; en general, la gente de segmentos socioeconómicos medio-bajos y bajos no es muy sensible a la tasa de interés, basta de hecho ver cuáles son sus hábitos de compra de otro tipo de bienes en las casas comerciales, etc., y los intereses extraordinariamente altos que pagan, para darse cuenta de que la gente de estratos socioeconómicos medios y bajos no es muy sensible a la tasa de interés, no es muy consciente del costo asociado a la tasa de interés, es más bien consciente de la cuota que va a tener que cumplir hacia adelante y por lo tanto basta con que tenga una percepción de estabilidad laboral -y este es el segundo punto importante- y de trayectoria favorable en las remuneraciones para que se sienta confiado de que puede cumplir con ese compromiso de largo plazo y no altere mayormente su demanda de este tipo de bienes y eso explica porqué durante el año pasado los segmentos socioeconómicos medio-bajos y bajos, durante todo el primer semestre y durante los tres primeros trimestres, no deprimieron mucho su demanda porque todavía el mercado laboral no había acusado recibo de la desaceleración de la actividad; la tasa de desocupación no se había incrementado en forma importante, las

remuneraciones seguían creciendo a un buen ritmo y por lo tanto la gente que vive en función solamente de su salario todavía no veía amenazada la permanencia de ese salario y siguió consumiendo en forma muy parecida.

Aquí -en el cuadro siguiente- hay una estimación de lo que va a suceder con lo que yo llamo "la planilla", vale decir, la suma del crecimiento de la ocupación o del empleo y las remuneraciones reales.

Lo que quiero mostrar es que así como en el año 1998 la planilla mantuvo un comportamiento favorable, la suma del crecimiento real del empleo y las remuneraciones fue de un 4,5%; en el año 1999 se produce un deterioro significativo porque recién en este año el mercado laboral va a acusar recibo del ajuste de la actividad y es en este año (1999) donde vamos a tener la tasa de desocupación más alta.

Yo puse una estimación promedio para el año 1999 de tasa de desocupación de un 8,3%, el nivel más alto al que va a llegar va a ser hacia mediados de año y probablemente va a estar en torno al 10% y esto porque el mercado laboral actúa en forma rezagada respecto del ciclo de la actividad, la gente empieza a deteriorar sus ventas y se demora en despedir trabajadores y así como se demora en despedir trabajadores cuando se empieza a deteriorar sus ventas, también se demora en contratarlos nuevamente porque espera que su actividad se haya recuperado en forma importante antes de volver a contratar trabajadores, eso explica el rezago que tiene el mercado laboral respecto de la actividad y eso explica el porqué este año el mercado laboral va a estar bastante más malo que el año pasado y porqué los segmentos socioeconómicos que se afectan más con lo que suceda en el mercado laboral, vale decir, los segmentos medio-bajos y bajos, van a tener una demanda mucho más deprimida este año que el año pasado.

Entonces, la recuperación es completamente dispar. Así como los segmentos socioeconómicos medio-altos y altos se afectaron más prontamente el año pasado, se van a recuperar también antes este año, y así como los segmentos socioeconómicos medio-bajos y bajos demoraron más en deteriorar su demanda durante el año pasado, también van a demorar mucho más en recuperarla. Yo creo que recién a partir del próximo año estos segmentos van a empezar a recuperar su demanda.

En el cuadro siguiente aparece la trayectoria media de las letras hipotecarias de algunos bancos escogidos, aquí hay una muestra clara de que las letras hipotecarias estarían llegando a niveles bastante razonables, o sea, yo diría que hoy día no es la tasa de interés alta en el crédito hipotecario lo que pueda justificar una demanda deprimida, ya estamos con niveles de tasas

al crédito hipotecario que son comparables a lo que ha sido el promedio de los últimos años y de hecho el nivel actual de la tasa de crédito hipotecario está por debajo del nivel que teníamos, por ejemplo, hace cuatro o cinco años atrás. Es cierto, todavía no llega al nivel del año 1997, pero ya está en un nivel que parece bastante razonable y este es un elemento que a mí me hace pensar que los segmentos socioeconómicos medio-altos y altos van a recuperar su demanda relativamente luego.

En los segmentos socioeconómicos medio-altos y altos se dan, a mi juicio, una serie de elementos que contribuyen a la recuperación de la demanda, por lo demás ya hay algunos antecedentes conocidos en el sentido de que en los primeros meses de este año, enero, febrero y marzo las ventas están repuntando, eso como una primera noticia positiva, particularmente en estos segmentos que les menciono.

¿Cuáles son los elementos que explican la recuperación de la demanda en estos segmentos?

1. La tasa de interés en una trayectoria claramente declinante,
2. una mejora en las expectativas (yo creo que poco a poco las expectativas van a ir recuperándose) y
3. los precios se han ajustado a la baja.

Por lo tanto, aparece como una buena oportunidad aprovechar tasas de interés que ya son razonables y precios que se han ajustado a la baja para segmentos socioeconómicos medio-altos y altos que normalmente son los que más aprovechan las oportunidades que da el mercado.

Pasemos al cuadro siguiente.

Vamos a hacer proyecciones para el sector construcción y para eso quiero hacer un análisis de lo que ha sido el comportamiento de la oferta y la demanda del sector inmobiliario y qué se puede esperar hacia adelante.

Yo estoy esperando, y aquí es donde hay discrepancia, en particular con la Cámara, un repunte a partir del segundo semestre de este año en la demanda inmobiliaria.

¿Porqué se produce este repunte? Lo hemos conversado largamente y la pregunta es: ¿cuándo, después de este repunte en la demanda inmobiliaria empieza a producirse también una recuperación en la oferta, cuándo empieza a producirse una recuperación en la construcción de obras nuevas?

Y aquí creo que se da un fenómeno especial. Creo que, paradójicamente, el hecho de que la oferta se haya ajustado tan violentamente durante el año pasado, contribuye a que no se haya acumulado un sobrestock tan importante y ese hecho contribuye asimismo a que una vez que la demanda se recupere el stock llegue a niveles razonables relativamente luego y por lo tanto la ...

(Cassette 2, lado A)

... en las empresas constructoras es que rápidamente empieza a ser nuevamente interesante partir con proyectos de construcción nuevos.

Entonces, ayuda la paralización del año pasado. La construcción es a ritmo distinto, como lo vimos hace un rato atrás, en los segmentos altos o medio-altos y en los segmentos bajos, y también en las oficinas. Y la recuperación para la construcción en estos segmentos es distinta no sólo dependiendo de lo que pase con la recuperación de la demanda, sino que también con el nivel de stock previo a esta crisis. Y en eso, por ejemplo, el mercado de las oficinas, a mi juicio, es una situación completamente distinta.

Lo que sucede es que ya el año 1997, me atrevo a decir, el mercado de las oficinas estaba con un sobrestock. ¿Por qué? Porque durante varios años, en promedio, la oferta en el mercado de oficinas creció más rápidamente que la demanda, y por lo tanto se fue acumulando un sobrestock. Por consiguiente, el mercado de las oficinas recibió la depresión de la demanda con un sobrestock, que no era la situación que, en promedio, tenía el mercado de vivienda para los segmentos medio-altos y altos, ni tampoco para los segmentos medio-bajos y bajos. Obviamente hay algunos nichos dentro de estos grupos más grandes donde había sobre oferta, pero, en promedio, en el mercado de la vivienda no había un nivel de sobre oferta tan fuerte como había en el caso del mercado de las oficinas. Por lo tanto, aunque se recupere la demanda en el mercado de las oficinas, es obvio que el negocio de la construcción ligado a oficinas va a demorar más en recuperarse porque el nivel de sobrestock es mayor y, por tanto, va a demorar más tiempo en regularizarse el nivel de sobrestock en el mercado de oficinas que en el mercado de la vivienda.

En todo caso, en lo que se refiere a la recuperación de la construcción, mi apuesta es que la construcción ligada a segmentos socioeconómicos medio-altos y altos va a verse recuperada antes que la construcción destinada a segmentos socioeconómicos medio-bajos y bajos porque la demanda por los primeros se va a recuperar, como vimos hace un rato atrás, antes

que la demanda por los segundos, porque los fundamentos que están detrás de la demanda de los segmentos socioeconómicos medio-altos y altos van a tener una recuperación más pronta que en el otro caso.

Entonces, la recuperación depende de lo que pase con la demanda, pero también de cuál era el nivel de stock que había previo a esta crisis. Y para ese análisis, veamos los cuadros siguientes que creo que son muy interesantes.

Aquí hay una muestra, de muchas que se pueden tomar, de la velocidad con que se ajustó la construcción misma. Ya les mencioné que la actividad del sector construcción cayó 7,7% en el cuarto trimestre del año pasado. Aquí hay una trayectoria de las ventas físicas de materiales, des despacho de materiales de construcción, y la verdad es que la curva habla por sí sola. El ajuste en la construcción nueva ha sido realmente violento; el año pasado, lo que más hubo fue terminación de proyectos que se habían iniciado el año 1997. El año pasado partieron pocos proyectos nuevos, y eso es lo que explica que el sobrestock que se produjo no haya sido tan dramático cuando la demanda se deprimió.

Paradójicamente, insisto, esto es hoy día un elemento positivo: entre más brusco fue el ajuste durante el año pasado en la construcción nueva, menos sobrestock se produjo; entre menos sobrestock se produce, más rápido va a ser rentable partir con construcción nueva hacia adelante.

Veamos el cuadro siguiente. Aquí hay otro indicador de cuán afectado está el sector construcción en relación al promedio de la economía. La tasa de desocupación en el sector construcción, según las cifras oficiales, llega a niveles de 18%. Eso contrasta con el segundo sector que tiene más alta tasa de desocupación, que es la industria, que tiene sólo un 8,3%, al igual que el promedio de la economía. Es decir, aquí hay claramente una evidencia más de que el sector construcción tiene ciclos más marcados y que en esta oportunidad, en términos de desocupación, ha sido, sin duda, el sector más afectado. Y hay otra muestra de lo violento que fue el ajuste en la construcción.

Aquí tenemos un gráfico que normalmente no se presenta, donde se juntan dos variables que por lo general van por carriles distintos: permisos de edificación y oferta. La curva de permisos de edificación muestra una trayectoria declinante muy marcada, muy violenta, y hasta donde se intersecta con la curva de oferta, esta última venía creciendo aceleradamente. Una vez que los permisos de edificación empiezan a caerse, la trayectoria que traía la curva de oferta, muy creciente, se aplanan. Eso quiere decir que si no se hubiese producido este ajuste violento en la

construcción nueva, la curva de oferta probablemente hubiese seguido la trayectoria que traía y, de ser así, el nivel de sobrestock que se hubiese producido frente a la declinación de la demanda hubiese sido, sin duda, mucho más dramático que el nivel de sobrestock que tenemos hoy día.

Aquí tenemos otra mezcla de curvas que, de hecho, funcionan en escalas muy distintas: qué pasa con las ventas y qué pasa con la oferta. Lo que quiero mostrar es, simplemente, que la caída en la velocidad de venta hasta esos niveles dramáticos que veíamos hace un rato, no se explica por un crecimiento excesivo de la oferta. La oferta ha seguido creciendo, pero en forma gradual y está en niveles razonables; se explica por la caída en la demanda. Cuando en Vitacura pasamos a una velocidad de venta de 70 meses no es porque se haya duplicado el nivel de oferta, es porque la venta se cayó a una cuarta parte. Y esto es importante tenerlo presente porque si estamos augurando que la demanda se va a recuperar, va a enfrentar un nivel de stock que no es tan excesivamente alto, y eso va a permitir que ese nivel de sobrestock existente se vaya cubriendo o normalizando con cierta velocidad. Y eso es lo que me hace pensar que el sector de la construcción de viviendas nuevas debería empezar a recuperarse con cierta prontitud. Es por eso que yo estoy pensando que a partir del segundo semestre de este año, la construcción de obras nuevas va a empezar a recuperarse. ¿Por qué? Porque los empresarios del negocio inmobiliario van a darse cuenta de que la velocidad de venta se normaliza rápidamente, porque basta con que la demanda se normalice para que la velocidad de venta tienda a normalizarse. Y cuando la velocidad de venta se normalice van a darse cuenta de que si quieren estar apareciendo con un producto a ofrecer a la venta hacia el primer semestre del próximo año, es importante entonces que empiecen con ese proyecto en el segundo semestre de este año.

Ese es un elemento que me hace ser más optimista, y aquí hay una diferencia clara con la Cámara de la Construcción. La Cámara de la Construcción está estimando una caída en el sector vivienda mucho más dramática que la que yo estoy estimando para este año.

Tenemos aquí un gráfico que es absolutamente mentiroso porque si bien es cierto muestra un movimiento pronunciado, lo hace en un rango que es prácticamente irrelevante. Esta es la trayectoria de los precios, este es un promedio móvil del total de departamentos ofrecidos en la Región Metropolitana. La verdad es que el rango en que se está moviendo esa curva es entre 39.6 y 40.4 U.F. promedio, es decir, prácticamente no hay variación. Digo que es bastante mentiroso, además, porque no hay relación entre los precios que se publican y los precios en los que efectivamente se producen las transacciones. Mi impresión es que,

en promedio, en el mercado de la vivienda se ha producido un ajuste de precios a la baja que va entre un 5% y un 15%, y en el mercado de las oficinas entre un 10% y un 20% de ajuste a la baja en el precio. Esa curva, en realidad, no muestra lo que realmente está pasando en el mercado.

En el cuadro siguiente hago una estimación de actividad para el sector de la construcción. Primero, pongamos los órdenes de magnitud, y aquí siempre se producen confusiones.

1. La ponderación o la participación que tiene en el valor agregado del PIB de la construcción la infraestructura, es bastante mayor que la participación de la vivienda. La infraestructura explica un 58% de la actividad del sector construcción como un todo; la vivienda explica sólo el 42% restante.
2. Dentro de vivienda, la participación de la vivienda privada explica el 82%, la vivienda pública explica sólo el 18% (estos son los ponderadores que usa el Banco Central para calcular la actividad del sector de la construcción).
3. En infraestructura, la infraestructura privada explica un 72%, la infraestructura pública explica el 28% restante.

Bueno, vámonos directamente al año 1999, el año 1998 ya es historia. Hubo una caída en la actividad en el año 1998, hay un error ahí en la cifra global del sector, porque hubo una caída de 0,4% o 0,5%. En el año 1999, estoy estimando una caída de 3,1% en el sector de la construcción. De hecho, revisé esa cifra a la baja respecto de mi presentación anterior, hace algunas semanas atrás. Esta caída está liderada, claramente, por vivienda. Vivienda, en promedio en el año, estaría cayendo un 7%. Sin embargo, el hecho que yo espero -que vivienda se recupere hacia el segundo semestre- explica que la caída en vivienda no sea más fuerte. Entiendo que la Cámara de la Construcción está estimando caída en el sector vivienda del orden del 18%.

Mi impresión es que así como el año pasado lo que se construyó en vivienda fue terminación de lo que se estaba construyendo en 1997, es decir, fue de más a menos, este año la trayectoria va a ser exactamente la opuesta. Partimos con muy poca construcción nueva y vamos a terminar el año con bastante más construcción nueva; o sea, vamos a ir de menos a más.

Dentro de la composición de vivienda estoy esperando una caída de 9% (al igual que el año pasado) en la vivienda privada, pero, insisto, con una trayectoria creciente, y un crecimiento de 2% en la vivienda pública. Es cierto que por presupuesto esto podría ser más malo en vivienda pública, pero me cuesta creer que

en un año electoral la vivienda pública vaya a tener un comportamiento más malo que ese 2%, en circunstancias que el presupuesto total de gasto del sector público crece un 2,8%. O sea, ya lo estoy haciendo crecer menos que lo que crece el promedio del gasto público.

Donde hay también discrepancias es en infraestructura, y aquí es cierto -y creo que merece una corrección- que la cifra de inversión pública en infraestructura aparece todavía como muy optimista. Aquí aparece un crecimiento positivo en la infraestructura pública, en circunstancias que es probable que este año haya una caída porque dentro de los recortes que tuvo que hacer el gobierno a su gasto, este sector fue, sin duda, uno de los más perjudicados. Sin embargo, hay mucha infraestructura pública que viene echada a andar desde hace algún tiempo atrás y que va a continuar en sus proyectos, en particular todo lo que tiene que ver con concesiones, que es lo que me hace pensar que no va a tener una caída tan violenta como se ha estimado también en la Cámara. Reconozco que está un poco inflada esa cifra y que puede ser más baja, pero no tan mala como las caídas que ha estimado la Cámara.

En definitiva, el sector de la construcción crecería un 3,1% este año; si es que hacemos una corrección más negativa por el lado de la infraestructura pública, ese 3,1% negativo puede transformarse quizás en un 4%, llegar incluso hasta un 5% negativo. Pero lo que me interesa destacar es que es con una trayectoria opuesta a la que tuvimos el año pasado y vamos a ir recuperándonos gradualmente en el transcurso del año.

Para el año 2000, estoy haciendo ya una estimación de crecimiento bastante razonable. El sector construcción crecería un 7%. Entre más mala es la base de comparación, más fácil es lograr ese 7%. Si es que revisamos más a la baja todavía el año 1999, ese 7% va a tener por lo menos una mitad que es simplemente recuperación y el resto es crecimiento real. No nos engañemos al pensar que este 7% va a significar que la construcción está creciendo muy rápidamente; la construcción se va a estar recuperando en parte, y creciendo en términos reales en otra. Y ahí yo ya estoy esperando una vivienda normalizada, con un crecimiento en torno al 7,5% y una infraestructura que también toma un ritmo parecido al que traía la economía. Si ustedes se fijan, las cifras de 1997 dan un orden de magnitud de como estaba creciendo la infraestructura, con un crecimiento de 8,7%.

Por último, quiero tocar un punto más, que se refiere a perspectivas de mediano y largo plazo para el sector de la construcción. Yo soy bastante optimista respecto del crecimiento futuro de la construcción, por varios elementos.

10. La construcción es un sector no transable, que ha mostrado un ritmo de crecimiento claramente por sobre el promedio de la economía en los últimos años, y yo creo que esa tendencia se va a mantener hacia adelante.
20. La demanda inmobiliaria habitacional tiene un crecimiento claramente por sobre el crecimiento del producto. Hay una alta elasticidad de ingreso de la demanda de metros cuadrados habitacionales.

Si uno hace un estudio histórico, logra calcular una elasticidad de demanda de metros cuadrados habitacionales (no de número de viviendas, y ojo, porque eso es importante) de 1.5; vale decir, si es que el ingreso de la economía crece un 10%, la demanda habitacional en metros cuadrados crece un 15%. O sea, es un bien claramente superior, crece más que proporcionalmente en relación al crecimiento del ingreso.

Entonces, basta con que nosotros pensemos que nuestra economía es capaz de mantener ritmos de crecimiento relativamente altos hacia adelante para que podamos suscribir que la demanda habitacional va a seguir creciendo a tasas muy buenas hacia adelante.

¿De dónde proviene esa demanda habitacional? Lejos, la fracción más importante de esa demanda habitacional que se va produciendo hacia adelante obedece al incremento en el ingreso promedio de los hogares. Existe una gran mayoría de la población que vive hoy día en viviendas que son muy pequeñas, esa gran mayoría de la población -si es que va aumentando su ingreso en forma sostenida- va a ir necesariamente demandando viviendas de tamaño promedio más grande, y es en esa demanda donde se explica el grueso de la demanda habitacional hacia adelante.

Como elementos que aportan algo pero que en términos de órdenes de magnitud son claramente menos importantes, hay que mencionar también que está disminuyendo -y es una tendencia- el tamaño promedio de la familia por hogar. Aquí se está dando que la gente de la tercera edad desea cada vez más vivir en forma independiente, ya no están allegados en casa de sus hijos, y también que los jóvenes se van cada vez más temprano de la casa de sus padres y constituyen un primer hogar, unipersonal, más tempranamente, por lo que generan una demanda adicional que antes no existía.

Un segundo elemento que hay que mencionar, también de menos importancia en relación al aumento del ingreso, es la aparición de demanda por segunda vivienda, recreacional, de una parte importante de la población que antes no tenía acceso a ella. Recordemos diez o quince años atrás en nuestro país, una fracción

muy menor de la población tenía acceso a una casa para vacaciones. Bueno, dado que el ingreso se ha ido incrementando en forma sostenida para todos los segmentos de la población, cada vez hay más una masa importante de gente que tiene ingresos suficientes como para acceder a una segunda vivienda vacacional, y eso explica porqué la gran cantidad de proyectos inmobiliarios en el litoral central o en la Cuarta Región destinados a turismo, a vacaciones, no han fracasado como muchos pudimos haber temido hace algunos años atrás. Uno veía una proliferación de megaproyectos y uno se preguntaba quién iba a ocupar finalmente esos proyectos. Bueno, lo cierto es que hay una gran masa de gente que está accediendo a esos proyectos porque incrementó su nivel de ingresos y, de hecho, el crecimiento en la demanda vacacional, de proyectos turísticos, etc., va a provenir de segmentos medios, no de segmentos altos. Quienes sigan pensando que los proyectos tienen que estar destinados a segmentos medio-altos y altos, como son gran parte de los proyectos que hoy día están en oferta, creo que se van a equivocar; la gran demanda hacia adelante va a provenir de segmentos medios o medio-bajos. O sea, hay que pensar en productos que se ajusten mejor a esos segmentos.

En el cuadro siguiente hay un ejercicio que he mostrado en otras oportunidades y que, a mi juicio, contribuye a mejorar en algo las expectativas. Es un ejercicio que quiere mostrar el potencial de demanda que hay si es que somos capaces de sostener un crecimiento del ingreso relativamente bueno hacia adelante. ¿Qué supuesto se hace en este ejercicio? Que la economía crece en promedio un 6.5% en los próximos cinco años, luego baja a un crecimiento de 6%, luego a uno de 5.5% y, finalmente, a 5%.

Hay, como es natural, una desaceleración progresiva en la estimación de crecimiento de la economía hacia adelante, y se parte, para el primer quinquenio, con una estimación de crecimiento de 6.5%, que es claramente más bajo que el 7.3% al que hemos crecido en promedio en los últimos años y claramente más bajo que el 8.2% que crecimos en la década, si sacamos el año pasado. En el período 90-97 la economía creció un 8.2%, lo que pasa es que estamos agregando dos años muy malos, que nos echan a perder el promedio.

Bueno, si es que fuesen ésas las cifras de crecimiento de la economía y por lo tanto del ingreso hacia adelante, lo que muestra el ejercicio es la participación de la población por segmento socioeconómico o por rango de ingresos. Para que tengamos una idea, si en 1998 el 63% de los hogares se sitúa en C3 hacia abajo, o sea, en segmentos en que los hogares ganan menos de \$450.000, en el año 2010 sólo el 24% de la población se va a situar en segmentos por debajo de los \$450.000 de hoy día.

Y mientras en 1998 el 32% se ubicaba de C2 hacia arriba, en el año 2010 el 75% se ubicaría en lo que hoy día es un C2. Obviamente, la clasificación socioeconómica va a ir cambiando, es decir, para ser un C2 en el año 2010 vamos a tener que ganar bastante más dinero que lo que se gana hoy día, pero mantengo la clasificación socioeconómica fija para que tengamos el referente de lo que hoy día es un C2.

O sea, si nosotros le ponemos la vara que hoy día ponemos para medir el estrato socioeconómico y la trasladamos al año 2010, en el año 2010 sólo al 24% de la población habría que clasificarla en lo que hoy día es C3 para abajo y el 75% de la población tendría ingreso superior a lo que hoy día tiene un hogar C3.

Obviamente, el ejercicio para el año 2020 es mucho más favorable todavía. El 90% de la población se ubicaría por sobre C2, o sea, el 90% de la población tendría ingresos de \$450.000 hacia arriba.

Este es un ejercicio que no tiene ningún engaño, simplemente se hace crecer el ingreso de la población en forma pareja. Se asume que aquí no hay cambio en la distribución del ingreso, lo que es un supuesto no muy duro porque la distribución del ingreso se mueve muy, muy lentamente. Asumiendo que la distribución del ingreso se mantiene constante y haciendo crecer el ingreso promedio a las tasas que les mencioné antes, se produce este cambio en el nivel promedio de ingreso de la población que tiene la economía chilena. Y es en este cambio, en el nivel promedio de la gran masa de la población de la economía chilena, donde se produce la demanda por metros cuadrados adicionales y que no tiene que ver, insisto, con número de viviendas, sino que con tamaño promedio de la vivienda. Y cuando hablamos de tamaño uno no tiene que pensar en que los departamentos de Colón se están haciendo más chicos, no; uno tiene que pensar en la gran masa de la población, que no vive precisamente en Colón sino que en las comunas periféricas, la gran masa de la población que hoy día vive en las viviendas-subsidio de 45 metros cuadrados.

Esa gran masa de la población es la que va a explicar la demanda de metros cuadrados hacia adelante. Y ahí, programas de movilidad habitacional como los que se han implementado, o la posibilidad de acceder a viviendas usadas con subsidio, sin duda ayudan a agilizar este tiraje que genera el incremento del ingreso.

Quiero mostrarles un último cuadro, también con perspectivas de largo plazo, para ver si mejoramos el ánimo en ese horizonte. Aquí hay un ejercicio con tres escenarios de crecimiento promedio para los próximos diez años:

- a) un primer escenario optimista, asumiendo que la economía es capaz de crecer un 6.5% en promedio,
- b) un escenario medio, con crecimiento de 5.5% y
- c) un escenario pesimista, con crecimiento de 4.5%

Y a esos escenarios de crecimiento del ingreso se asocia crecimiento de la demanda por metros cuadrados.

En un escenario optimista, la demanda de metros cuadrados -vuelvo a repetir, no es número de viviendas- crecería un 9.8% promedio anual; en un escenario medio, crecimiento de 5.5% del producto, la demanda de metros cuadrados crecería en promedio anual un 8.3%; y por último, en un escenario pesimista, crecería un 6.8%, tomando por pesimista un crecimiento medio de 4.5%.

La última columna es el número de veces, lo que alcanzaría a ser la demanda después de diez años respecto de lo que es hoy día. Si estamos en un escenario optimista, en diez años más la demanda total anual por vivienda sería 2.5 veces la demanda que tenemos hoy día y, así sucesivamente, 2.2 y 1.9 veces en el escenario medio y pesimista respectivamente.

En definitiva, me detuve bastante en despejar temores respecto del crecimiento potencial de la economía porque creo que la variable más relevante para poder sostener cualquier optimista de crecimiento del sector de la construcción y de la vivienda pasa por sostener un ritmo alto de crecimiento de la economía. Mientras sostengamos un alto ritmo de crecimiento de la economía, el sector construcción, en promedio, con ciclos más marcados, va a seguir teniendo un crecimiento tan bueno como ha tenido en promedio en los últimos diez años.

Muchas gracias.

PREGUNTAS Y COMENTARIOS

Sr. FERNANDO PEREZ:

Una pregunta rápida. Las ponderaciones que usted mencionó del PIB de la construcción son, me imagino, elementos variables. ¿De dónde se saca esa fuente? Si nos pudiera hacer llegar eso, para poder compararlas con las que tenemos nosotros en la Cámara.

Sr. TOMAS IZQUIERDO:

Las ponderaciones que yo estoy tomando son las ponderaciones que usa el Banco Central, con su base para cálculo del producto interno bruto para el año 1986. Como usted dice, efectivamente, las ponderaciones son variables porque los sectores van creciendo a velocidades distintas. Basta con que un sector crezca por sobre el promedio de la construcción para que ese sector vaya aumentando su participación o su ponderación dentro del sector.

Como lo que le interesa al Banco Central es calcular el incremento en la cantidad producida año a año, necesita dejar la ponderación fija en una base y la deja en el año 86, pero la ponderación real que tienen los sectores hoy día es distinta. El Banco Central la mantiene en pesos del 86 mientras no cambie su matriz, la va a cambiar a pesos del 96 y está precisamente en ese proceso de cambio. Yo creo que de aquí a un año y medio más va a tener la nueva base al año 96, y sin duda que esa nueva base va a tener ponderaciones distintas a la anterior. Pero hoy día, la publicación oficial de las cifras de crecimiento del producto interno bruto de la construcción se hace con la ponderación del año 86, que es la que maneja el Banco Central.

Sr. ...(?):

Mi consulta es referente al financiamiento, tanto del sistema financiero como de los distribuidores. El alto nivel de riesgo del financiamiento del año pasado ha hecho que los programas de colocaciones y de ventas de este año sean bastante adversos al riesgo, lo que significa que se está priorizando más la calidad que la cantidad. Por lo tanto, los departamentos de crédito en general, en la banca o en el sistema crediticio del mercado, pueden influir este año fuertemente para no incurrir en riesgos más allá de lo necesario, de tal manera de paliar un poco el alto nivel del año 98. ¿Cómo crees tú que en un período tan corto como seis meses -porque todavía estamos en una recesión-, esta trayectoria de restricción va a cambiar para provocar el crecimiento que tú estás proyectando para el segundo semestre? ¿O este período debiera ser más o menos de un año?

Alguien debiera liderar un crecimiento o aumentar una participación de mercado de tal manera que el resto lo siga y eso, a mi juicio, creo que debiera ocurrir por lo menos en un año más. Por lo tanto, las proyecciones de crecimiento, por el lado de la restricción financiera, de financiamiento de los proyectos, debiera venir el próximo año.

Sr. TOMAS IZQUIERDO:

Creo que es absolutamente cierto lo que tú dices. De hecho, en nuestros clientes de los bancos -nosotros asesoramos a varios bancos de la plaza- hemos detectado, efectivamente, una preocupación por no empeorar más sus indicadores y no aumentar su cartera vencida, y eso también se ha dado en el sector inmobiliario. Más aún, creo que probablemente esta cartera vencida que yo mostraba, que se acercaba al 7.5%, se va a incrementar más todavía en el transcurso del año porque el tema de la ocupación se va a seguir deteriorando hacia adelante. Es ahí donde yo hago una distinción bastante clara en los segmentos socioeconómicos.

Yo creo que es cierto que la gran masa asalariada, que va a tener complicaciones todavía mayores hacia adelante, tanto por mayor tasa de desocupación como por una trayectoria más lenta en el crecimiento de sus remuneraciones, va a demorar bastante más en tener recuperación en su percepción de ingreso y acceso al crédito. Creo que, efectivamente, los bancos van a ser cautelosos y van a restringir más el crédito para los segmentos que se vean más expuestos; sin embargo, los segmentos socioeconómicos altos y medio-altos... Yo tengo la impresión de que si bien en algunas industrias o en algunos sectores hay situaciones complicadas, en particular en la construcción -en la construcción hay mucha "desocupación de cuello y corbata", también en algunos sectores de la industria-, a nivel agregado de la economía, en esos segmentos yo no estoy viendo un daño tan marcado en sus ingresos y, por lo tanto, tampoco estoy viendo una reacción tan conservadora en la banca para otorgarle crédito a esos segmentos socioeconómicos. Creo que ahí va a haber un deterioro o una mayor restricción, pero no a niveles tan preocupantes. Pienso que es un elemento cierto, un elemento que va a importar hacia adelante.

También importa mucho cuál sea la percepción que tengan los propios bancos respecto de cómo va recuperándose hacia adelante la demanda de la economía, cuándo deja de empeorar el tema de la tasa de desocupación o cuándo empiezan a recuperarse las remuneraciones. Mi impresión es que hacia mediados de año... Porque hoy día estamos en el peor momento de la crisis, hoy día estamos en el fondo del hoyo. Cuando uno está en el fondo del hoyo lo ve todo negro. Mi impresión es que hacia mediados de año,

cuando ya empiecen a aparecer algunos indicadores de recuperación de la economía, la disposición de la banca a expandir su crédito también va a ir mejorando. Pero es un punto válido, sin duda.

Sr. PABLO ARAYA:

Lo primero era señalar que, según lo que yo entiendo, el Banco Central, para efectos de la calificación de la actividad del sector construcción, distingue la actividad de edificación -la habitacional y la no habitacional...

Cassette 2, lado B

... clasificación. Por otra parte, atendiendo que a Tomás le llama la atención el nivel de las proyecciones de la Cámara respecto del sector habitacional, yo quiero señalarle un ejercicio. Asumiendo que a partir de marzo hay un repunte en la actividad de edificación y llegamos a fines de año al ritmo de construcción normal, que era el previo a la crisis, eso señala que igualmente tenemos una caída en el volumen de construcción, en términos de metros cuadrados construidos, del orden de un 27% o 26%. La actividad de construcción habitacional es la que mide las cuentas nacionales, no estoy hablando del ritmo de recuperación de las ventas inmobiliarias, que es otro aspecto del problema. La actividad de la construcción ya está bastante definida con la caída de los permisos de construcción, como tú muy bien lo señalaste el año pasado.

Finalmente, una consulta que dice relación con lo que señalabas en cuanto a los niveles de stock actuales, que una vez recuperados los niveles a condiciones normales pueden partir nuevos proyectos. Creo que es muy interesante determinar cuál es, en estimación de ustedes, un nivel de stock razonable en el Gran Santiago para las condiciones normales de mercado. Estamos diciendo que, por ejemplo, estamos con un stock de departamentos de 10.000 viviendas, ¿cuál sería un stock razonable, no en las condiciones críticas de hoy sino que en términos normales?

Sr. TOMAS IZQUIERDO:

Lo primero que quiero aclarar es que en las estimaciones siempre hay errores, por eso son estimaciones. Yo respeto mucho las estimaciones que pueda hacer la Cámara de la Construcción, probablemente tienen mucha más propiedad para hacer estimaciones sobre su sector que las que puedo hacer yo. Quizás el aporte más

importante que puedo darles es más bien la visión global macroeconómica y el nexo que hay entre la macroeconomía y el sector de la construcción.

Es evidente que parte de la suerte para este año en lo que se refiere a construcción está echada en la medida que los permisos de edificación muestran el comportamiento que veíamos en el gráfico. Hay un rezago entre el momento en que se produce el permiso de edificación, se concreta el inicio de la obra y se va produciendo el valor agregado para el sector mientras ésta se va desarrollando. Puede ser que, efectivamente, yo esté subestimando el daño que hay en la construcción habitacional, asumiendo que la recuperación de la demanda va a ser más rápida y que eso, a su vez, va a provocar una recuperación más rápida también en la edificación. Puede ser que haya que desfasar algo más esa recuperación y eso guarda relación también con el nivel de stock.

Creo que el nivel de stock del que se habla, de 10.000 departamentos, hoy día aparece como alto dado que la demanda está muy deprimida. Pero como veíamos en los gráficos -por eso insistí tanto en la idea de ver esos gráficos-, la trayectoria de crecimiento de la oferta venía a un ritmo muy fuerte y esa trayectoria se quebró completamente. ¿Qué quiero decir con esto? Lo normal es que la oferta vaya creciendo año a año, o sea, no tenemos que quedarnos con la idea de un stock fijo que necesita la ciudad de Santiago. El stock requerido va a ser creciente a través de los años, porque la demanda va a ser creciente.

Ese stock venía creciendo a una gran velocidad y gracias a que los permisos de edificación revirtieron su tendencia y empezaron a caer violentamente, la curva de crecimiento del stock se aplanó completamente. Eso es lo que me hace pensar que frente a una recuperación de la demanda -y aquí hay que pensar la demanda como un flujo creciente a su vez-, el nivel de stock actual no va a ser un nivel de sobrestock. Dicho de otra forma, si uno proyectara la oferta como venía hasta antes que se empezara a ajustar, hoy día la oferta se encontraría en niveles muy por sobre los que actualmente se encuentra, y la demanda sí se va a recuperar a los niveles que le corresponde. Entonces, vamos a tener una demanda normal, con una oferta que se estabilizó en términos de crecimiento hace un año y medio atrás, y ese es el punto que quiero destacar.

Insisto, puede haber una discrepancia respecto de la velocidad de la recuperación de la demanda y el desfase que hay entre esa recuperación y la reactivación de la actividad de la construcción. Efectivamente, el que los permisos de edificación estén tan deprimidos puede hacer difícil que en el transcurso del segundo semestre se esté recuperando la construcción con tanta fuerza.

Respecto de los ponderadores del cálculo del PIB, las cifras que yo mencioné no son públicas, son cifras obtenidas dentro del Departamento de Cuentas Nacionales hace algún tiempo atrás. Ahora son públicas. Estoy usando cifras que están en la matriz insumo/producto y hay desagregaciones adicionales que pueden obtenerse. En todo caso, en la matriz insumo/producto hay desagregación, incluso más detallada que la que yo estoy dando.

Sr. FERNANDO ...(?):

Me quiero poner en una perspectiva un poco más, no sé, quizás pesimista. Estoy de acuerdo con usted, y creo que todos coincidimos, en que todo esto va a ir saliendo en la medida en que tengamos una reactivación de la demanda. Todos sentimos que ya topamos fondo y que la cosa empieza a revertirse para el segundo semestre en todo el quehacer nacional.

Pero viendo un poco los antecedentes previos que usted dio en su charla y lo que vemos todos los días en la realidad... Usted dijo que hay un panorama negativo para prácticamente toda Latinoamérica, que Estados Unidos va a tener que bajar. Puede ser antes o después, pero usted dice que esa baja en el crecimiento vendrá. Por lo tanto, los precios de los *commodities* (cobre, celulosa, etc.), no veo por dónde se van a ir recuperando. Los desequilibrios internos que tenemos... Es cierto, algo se ha parado el gasto público, pero no sé hasta qué nivel podamos decir que ya esos desequilibrios están corregidos.

Lo otro que me llamó mucho la atención es que usted habló de una relación tasa de inversión/crecimiento, que es muy importante y yo creo que ahí tenemos un cuello de botella clave, que es el tema de educación y capacitación. Fundamentalmente pensando en que cuando se invierte un peso para una mayor productividad podamos tener un crecimiento mayor, pero yo veo que no se está invirtiendo en una mayor productividad. Quisiera tener un comentario al respecto.

Sr. TOMAS IZQUIERDO:

Primero, respecto de las expectativas de la economía mundial. Efectivamente, dije que Estados Unidos tiene que desacelerarse respecto del ritmo que trae de crecimiento. Creció 3.9% el año pasado, creció más del 6% en el último trimestre del año pasado, y es evidente que tiene que desacelerarse. Si Estados Unidos se desacelera pero simultáneamente se recuperan otras zonas del mundo, que es lo que se espera, el efecto global es favorable. ¿Qué es lo que uno esperaría? Que el año 2000, el crecimiento de Europa sea más alto; el crecimiento de Asia sea

claramente más alto, porque ya el grueso de la economía del sudeste asiático va a estar a un ritmo de crecimiento mayor; y Latinoamérica también esté claramente mejor. La desaceleración de Estados Unidos que todos podemos esperar, va a ser más que compensada por un mayor crecimiento de las otras zonas del mundo. Y eso es lo que hace que, hoy día, las apuestas más conservadoras estimen un crecimiento para el año 2000 de 2.5% para el mundo, mayor que el 2.2% que se estima para este año, y el rango va entre 2.5% y 3% para el crecimiento mundial. Ya para el año 2000, las estimaciones apuntan a un crecimiento de la economía mundial muy parecido a lo que ha sido el crecimiento de la década. A partir del próximo año, el crecimiento mundial estaría claramente en un pie más normal, con Estados Unidos más bajo, con Europa y Asia más alto, y eso compensa.

Respecto al tema de la inversión, es un tema en el que quise detenerme porque creo que de repente se hacen lecturas muy pesimistas. No me cabe duda que tenemos cuellos de botella en lo que se refiere a la calificación de la mano de obra, pero lo importante es entender que esto es un flujo hacia adelante. No es que tengamos un stock fijo de mano de obra con un cierto nivel de calificación, sino que lo importante es a qué velocidad el stock de mano de obra que tenemos va incrementándose con mano de obra adicional más calificada. Mi impresión es que si bien es cierto en el stock de mano de obra queda mucha gente por calificar, el flujo de calificación está hoy día en tan buen pie como pudo haber estado hace cinco años atrás. Entonces, no veo argumento para justificar, por el cuello de botella de calificación de la mano de obra, un potencial de crecimiento más bajo hoy día que hace cinco años atrás.

Si uno, además, tuviera una lectura optimista respecto de las reformas que se están llevando a cabo en el sistema educacional, o a la mayor inversión que se ha hecho creciente en los últimos años en educación, uno incluso podría decir que el flujo de capacitación hacia adelante va a estar mejor que en los últimos cinco años.

Es cierto, hay un stock que falta por calificar, sin duda, pero el flujo lo veo igual o mejor, no lo veo peor. Y desde esa perspectiva, el incremento de productividad de la economía hacia adelante no lo veo necesariamente decreciente.

Si uno asume que la productividad crece igual que como estaba creciendo antes y lo que hace es corregir la tasa de ahorro y por lo tanto la tasa de inversión, bueno, el potencial de crecimiento hay que revisarlo a la baja, pero no infinitamente a la baja, sino que desde el 7.3% que hablábamos hacia un 6.3% o un 6.5%. Ahora, si uno asume que la productividad hacia adelante va a tener un deterioro, o va a ir creciendo menos rápidamente, habría que corregir por ese efecto de productividad

y uno podría llegar a justificar ciertos crecimientos potenciales más cercanos al 5.5%. Pero irse por debajo de ese número para lograr irse por debajo del 5.5% como crecimiento potencial... O revisamos claramente a la baja tanto la tasa de ahorro interno como la inversión, o revisamos muy violentamente el crecimiento de la productividad. Yo creo que podemos revisar todos estos elementos algo a la baja, pero no tan a la baja. Es como para dar un orden de magnitud de cuál es el rango de potencial de crecimiento en el que nos estamos moviendo.

Una observación más respecto de esto. Yo llevo varios años en la asesoría y varias veces me ha tocado vivir ciclos. Cuando uno está en el momento más malo del ciclo, lo normal es que la gente empeore sus expectativas muy fuertemente. Yo recuerdo que en 1992 me tocaba hacer asesorías o dar charlas y la gente me decía: "Bueno, a esta economía se le acabó el combustible y ya no crece más fuertemente". Había una sensación que entre el cambio de gobierno, entre el cambio de sistemas, entre la actitud del Estado, etc., esta economía iba a volver a tener tasas de crecimiento promedio más parecidas a las históricas, más cercanas al 4%, y que no íbamos a retomar un ritmo de crecimiento. Bueno, la verdad es que después de 1992, entre 1992 y 1997 hemos tenido el período de crecimiento más alto que esté registrado en nuestra historia.

Entonces, ojo con el daño que se produce a las expectativas cuando estamos, principalmente en nuestro sector, muy afectados. No me cabe duda, por todas las cifras que veíamos, que la construcción es un sector particularmente afectado, y cuando estamos en el peor momento de ese efecto negativo en la construcción yo estoy convencido de que la cosa se va a ir recuperando más rápidamente y que ya hacia fines de este año las expectativas van a ser mucho mejores.

Volviendo a una pregunta que me hicieron hace un rato atrás y que me dejó preocupado, hay que tener cuidado respecto de la velocidad a la que se puede recuperar la construcción misma. Pero ojo con el stock que hoy día aparece como alto, porque no va a aparecer alto si es que la demanda se recupera. Esa es mi apuesta. En el fondo, estoy esperando que la demanda se recupere y algunas indicaciones de que la demanda ya se está recuperando en los primeros meses de este año.

Sr. ...(?):

Nosotros, al interior de la Cámara, hemos hablado mucho de las expectativas. Si uno analiza la situación macroeconómica del país, tipo de cambio, inflación, balanza de pagos, etc., está medianamente controlada, pero seguimos hablando del tema de las

expectativas y dependemos mucho de ellas. De hecho, en tu presentación dijiste que una de las determinantes claves para que se active la demanda son las expectativas. Entonces, la pregunta es ¿cómo se mejoran las expectativas?, porque sabemos que hay que mejorarlas. ¿Es una cuestión del gobierno, el gobierno tiene que hacer algo? ¿Es cuestión de tiempo? ¿Es cuestión de los privados que tengan que hacer algo? ¿Cómo se mejora o cuál es tu apreciación respecto al tema.

Sr. TOMAS IZQUIERDO:

Sin duda, creo que las expectativas son centrales para explicar una recuperación de la demanda, para provocar una depresión dramática, como la de los años treinta en Estados Unidos. Si uno analiza los fundamentos de la economía americana, en los años treinta no eran tan malos como para justificar que hayan perdido una década de crecimiento después de 1930. La verdad es que perdieron esa década de crecimiento porque hubo una corrida y una pérdida de confianza en el sistema.

Una corrida en la bolsa que significó caídas de 30% o 40% en el valor de los activos, esa caída en el valor de los activos significó un efecto de riqueza dramático, ese efecto de riqueza dramático deprimió la demanda, esa depresión de la demanda generó un desempleo masivo, el desempleo masivo generó una depresión adicional en la demanda... Se genera un círculo vicioso en el que estando la misma cantidad de gente, con el mismo grado de calificación, con la misma infraestructura física y de capital para producir, se produce un 30% menos.

En definitiva, ¿qué cambió? Efectivamente, hubo un shock dramático en la confianza y en las expectativas. Entonces, un daño muy agudo en las expectativas puede explicar una recesión.

Y también es clave que las expectativas empiecen a recuperarse para que la economía y la demanda empiecen a recuperarse. Dicho de otra forma, voy a poner un ejemplo algo burdo, pero algo dice. Si hoy día en la noche todos los chilenos nos tomáramos una pastillita mágica y despertáramos a la mañana siguiente pensando que esta economía está creciendo, que no está cayendo 2% o 3% como está cayendo en el primer trimestre de este año, sino que está creciendo al 7%. Y todos trabajamos, compramos, consumimos en función de un crecimiento al 7%, claro, la economía va a crecer al 7%. Eso es lo que se llama una profecía autocumplida. Hoy día no tenemos una restricción macroeconómica para crecer menos de lo que estamos creciendo, el problema es la recuperación de la demanda de la gente y claro, mientras la gente vea una cierta incertidumbre respecto a qué va a pasar para adelante... "Un familiar mío perdió su empleo y me

da temor pensar que me puede pasar lo mismo, y como al vecino también le pasó lo mismo, prefiero no comprarme el televisor porque me parece riesgoso...". Entonces no compro el televisor y así se genera una cantidad de expectativas negativas, que finalmente se traducen en que la economía crece poco.

¿Qué rol tiene cada agente? Creo que el rol principal en este caso es de las autoridades. Creo que todo el discurso que están haciendo las autoridades en los últimos meses, tanto el ministro de Hacienda como el presidente del Banco Central, apuntan a recuperar las expectativas. Creo que el hecho de que la tasa de interés haya bajado de 7 a 6.5 y no de 7 a 6.75 como estaba esperando el mercado, tiene que ver con que Carlos Massad quiso darle un efecto positivo a las expectativas. Hacia adelante, creo que el estar en un año de elecciones va a provocar que las autoridades estén transmitiendo permanentemente en un discurso más positivo. Si eso es así y el sector privado es receptivo a estas mejores expectativas, creo que lentamente esto se va a ir recuperando. No es mucho más lo que se puede hacer, esa es la verdad.

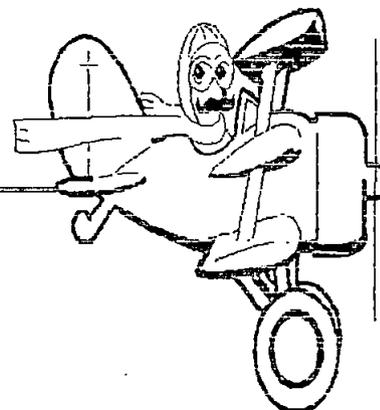
Sr. FELIPE MATURANA:

Muchas gracias. Nuestras expectativas eran que esta charla fuera interesante para ustedes.

Quiero agradecer a don Tomás Izquierdo por la excelente charla, creo que nos dio una visión distinta a la que uno pudiera haber tenido hasta antes de escucharla. A ustedes, también muchas gracias por su participación y asistencia. Gracias.

PUNTOAPARTE

FONO/FAX: 272 29 14
SANTIAGO



***TRANSCRIPCIÓN DE GRABACIONES
(DESGRABADO DE CASSETTES)
CORRECCIÓN ORTOGRÁFICA Y DE ESTILO
CREACIÓN DE TEXTOS
DISEÑO GRÁFICO
TRADUCCIONES***

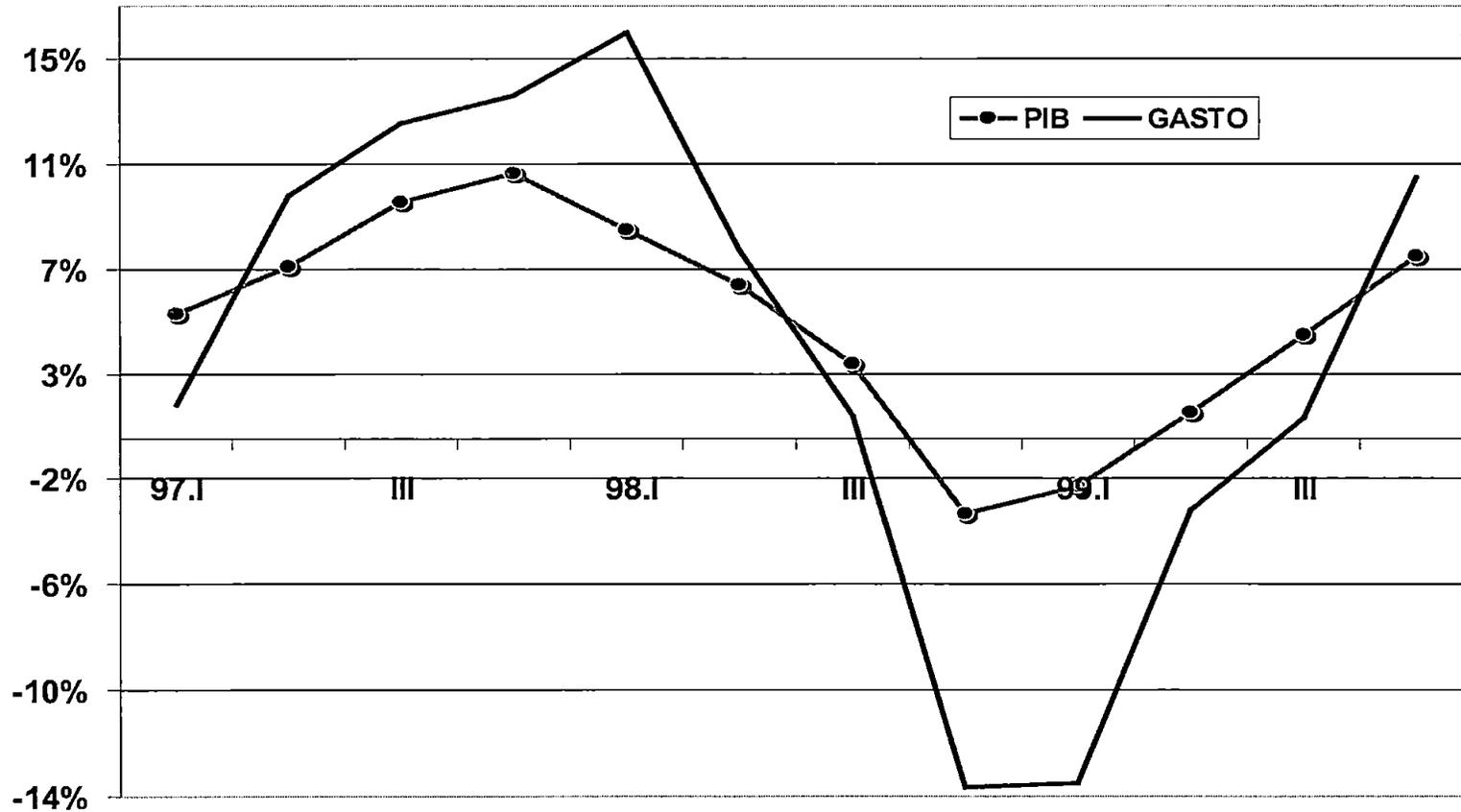
SITUACIÓN ECONÓMICA GLOBAL Y PERSPECTIVAS PARA EL SECTOR CONSTRUCCIÓN

GEMINES
ASESORÍA INMOBILIARIA

TEMARIO

- 1. Economía Internacional.**
- 2. Situación Económica Nacional y Perspectivas.**
- 3. Potencial de Crecimiento de Mediano y Largo Plazo.**
- 4. Situación Actual del Mercado Inmobiliario.**
- 5. Determinantes de la Demanda Inmobiliaria.**
- 6. Proyecciones para el Sector de la Construcción.**
- 7. Perspectivas de Mediano y Largo plazo para la Construcción.**

TRAYECTORIA GASTO PRODUCTO

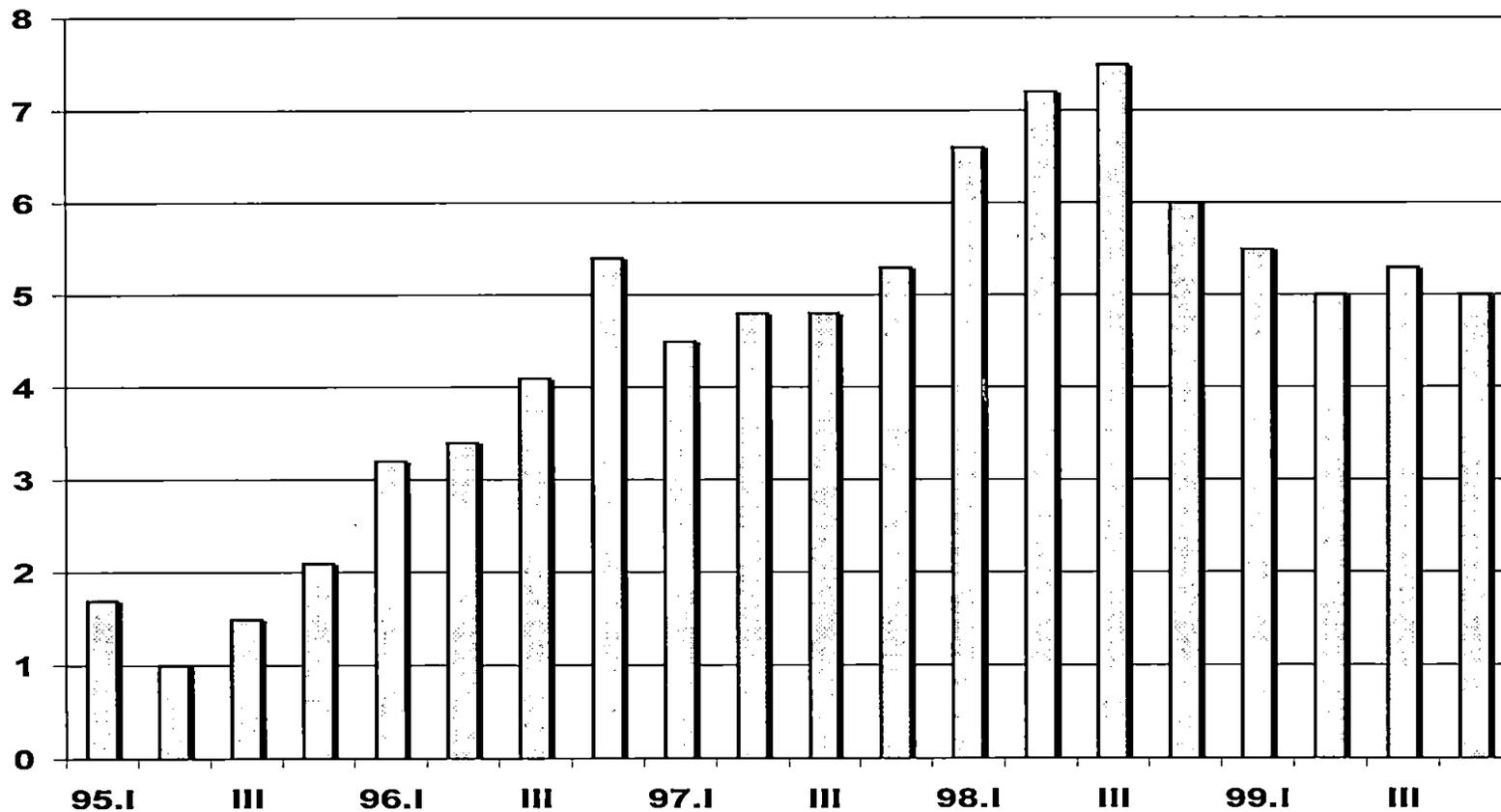


Fuente: GEMINES S.A.

GEMINES
ASESORÍA INMOBILIARIA

DÉFICIT EN CUENTA CORRIENTE COMO PORCENTAJE DEL PIB

(Promedio móvil 12 meses)



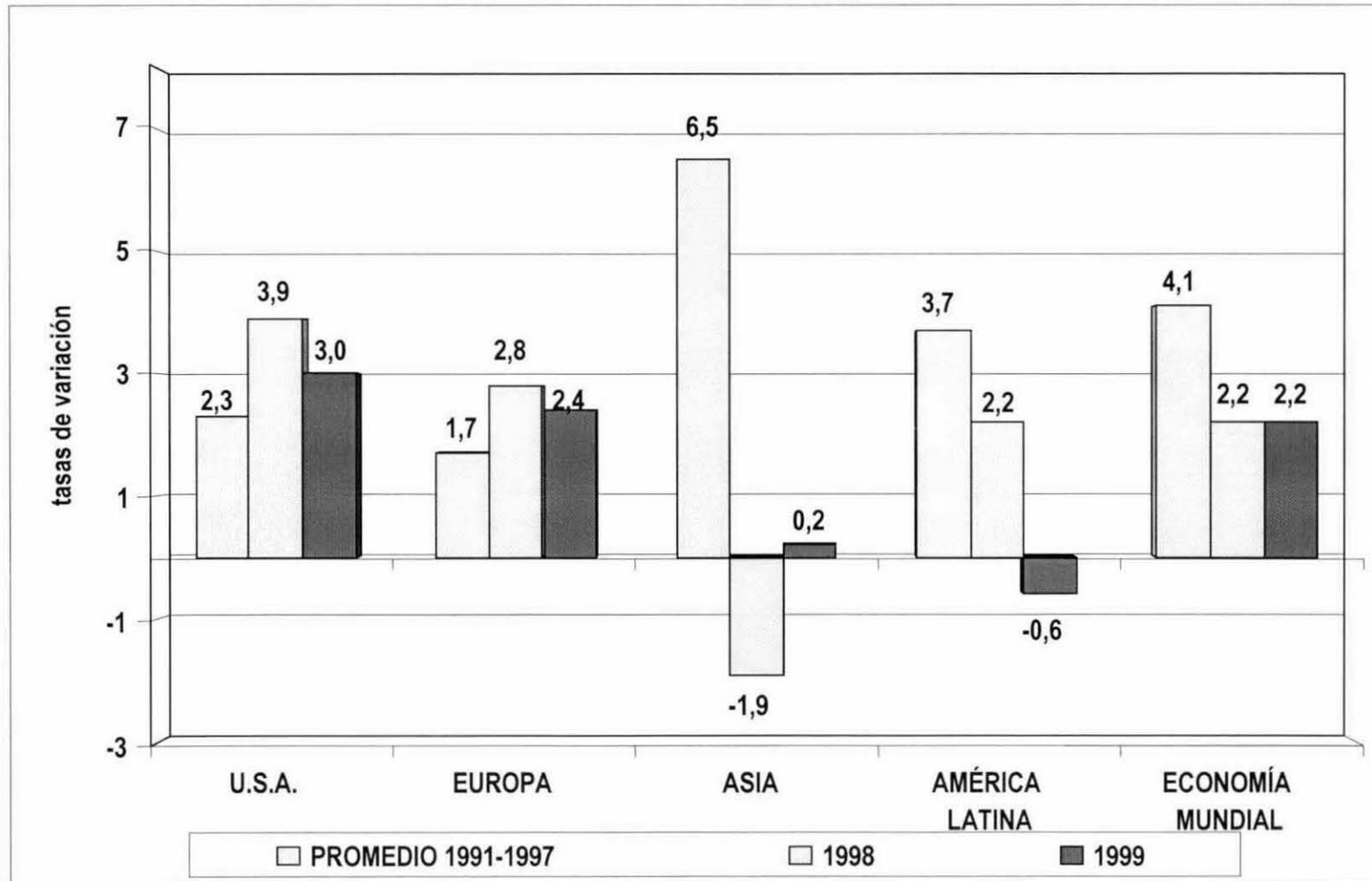
Fuente: BANCO CENTRAL y estimación GEMINES S.A.

GEMINES
ASESORÍA INMOBILIARIA

ECONOMÍA INTERNACIONAL

- Se aleja fantasma de crisis global.
- Importante rol de U.S.A.
- Mejoran expectativas para Asia.
- Complicado año para América Latina.
- Persisten algunos focos de riesgo.

PROYECCIÓN DE CRECIMIENTO ECONÓMICO MUNDIAL POR ZONAS



2. SITUACIÓN ECONOMÍA NACIONAL Y PERSPECTIVAS

- Violento ajuste de actividad con características de recesión.
- Rápido ajuste en desequilibrios macroeconómicos.
 - Exceso de Gasto.
 - Alto Déficit en Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos.

CUADRO TRAYECTORIA GASTO PRODUCTO

	1998					1999				
	I	II	III	IV	AÑO	I	II	III	IV	AÑO
PIB	8,0	5,9	2,9	-2,8	3,4	-1,8	1,0	4,0	7,0	2,5
GASTO	15,5	7,2	0,9	-13,2	1,9	-13,0	-2,7	0,8	10,0	-1,5
BRECHA	-7,5	-1,3	2,0	10,4	1,5	11,2	3,7	3,2	-3,0	4,0

Fuente: GEMINES S.A.

GEMINES
ASESORÍA INMOBILIARIA

MOTIVOS PARA LA RECUPERACIÓN DE LA ACTIVIDAD

- Baja en las tasas de interés.
- Mejora en las expectativas.
- Trayectoria del Gasto Público.
- Mejor comportamiento de la Bolsa.
- Leve recuperación de términos de intercambio en el segundo semestre.

	Tasa Interbancaria	PRC 8 Años (Rango)
Dic-98	8,5	7,0 a 7,5
Abr-99	6,5	6,4 a 6,6
Jun-99	6,0	5,9 a 6,1
Dic-99	6,0	6,0 a 6,2

Fuente: GEMINES S.A.

GEMINES
ASESORÍA INMOBILIARIA

CRECIMIENTO DEL PIB 1997 - 1999

	1997		1998		1999	
		(VAR. %)		(VAR. %)		(VAR. %)
AGRICULTURA	450.830	-4,2	464.211	3,0	478.137	3,0
PESCA	119.239	8,6	123.056	3,2	126.502	2,8
MINERÍA	670.603	9,8	698.016	4,1	739.897	6,0
INDUSTRIA	1.202.348	5,4	1.183.786	-1,5	1.189.705	0,5
EGA	177.604	10,5	186.188	4,8	176.879	-5,0
CONSTRUCCIÓN	416.881	7,8	415.334	-0,4	402.459	-3,1
COMERCIO	1.359.306	9,5	1.431.731	5,3	1.460.366	2,0
TRANSPORTE	650.603	13,9	723.403	11,2	774.041	7,0
OTROS	2.811.067	7,5	2.900.780	3,2	2.966.315	2,3
PIB TOTAL	7.858.481	7,6	8.126.506	3,4	8.314.300	2,3

3. POTENCIAL DE CRECIMIENTO DE MEDIANO Y LARGO PLAZO

UN PROBLEMA MÁS PERMANENTE

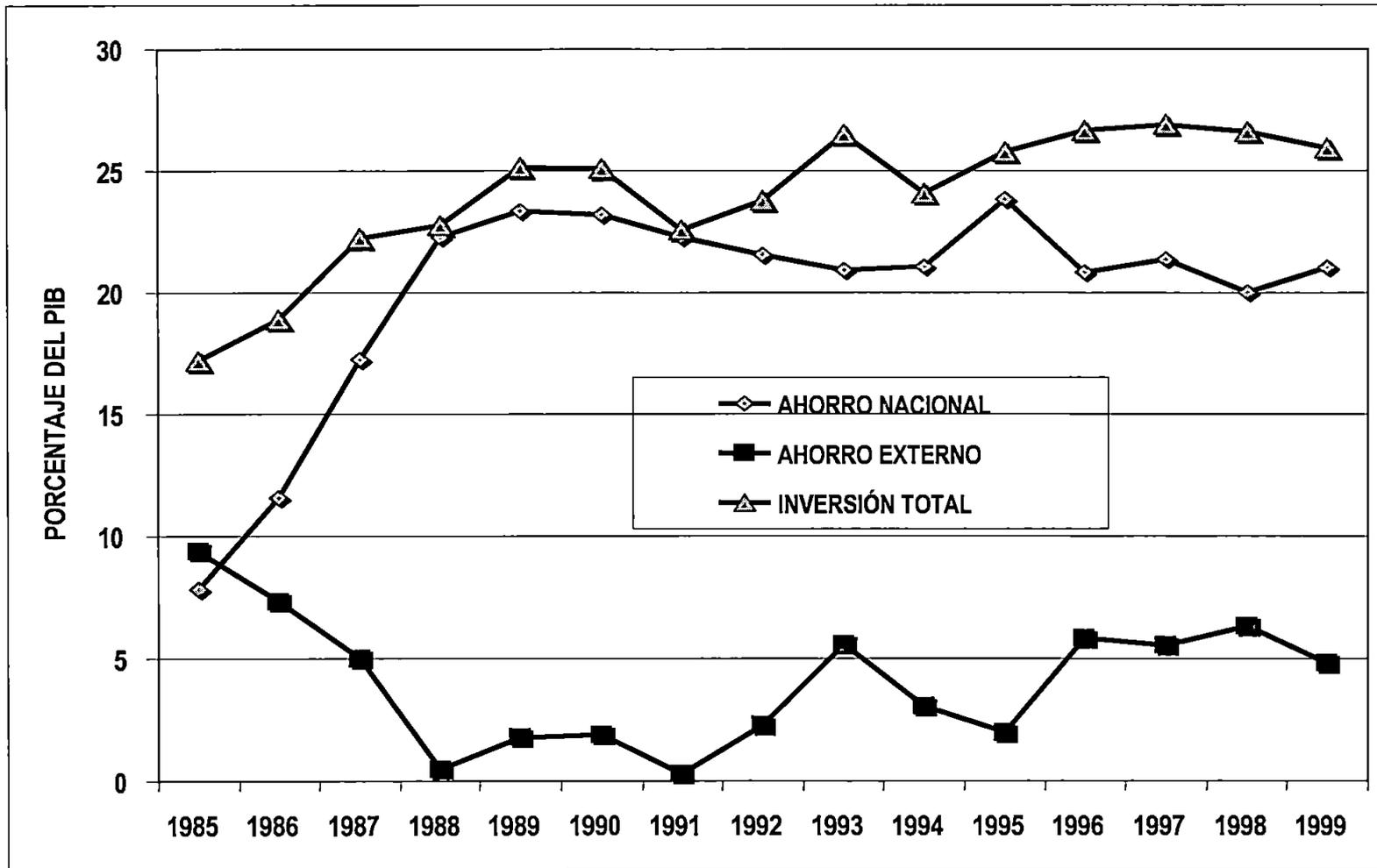
- Déficit Excesivamente Alto en Cuenta Corriente.

Motivos:

- Trayectoria declinante del ahorro nacional.
- Trayectoria creciente del nivel de inversión.

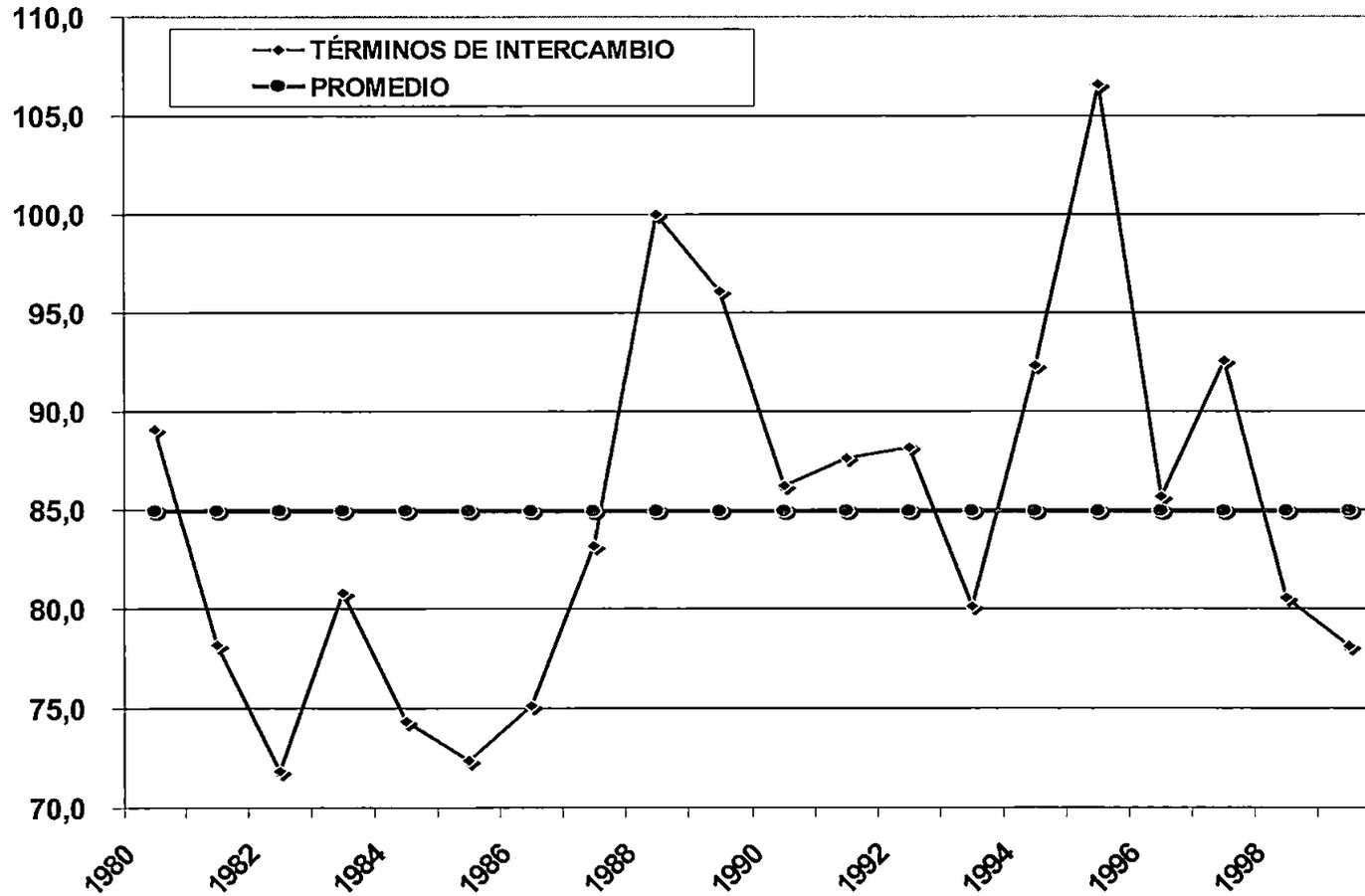
AHORRO E INVERSIÓN

1985-1999



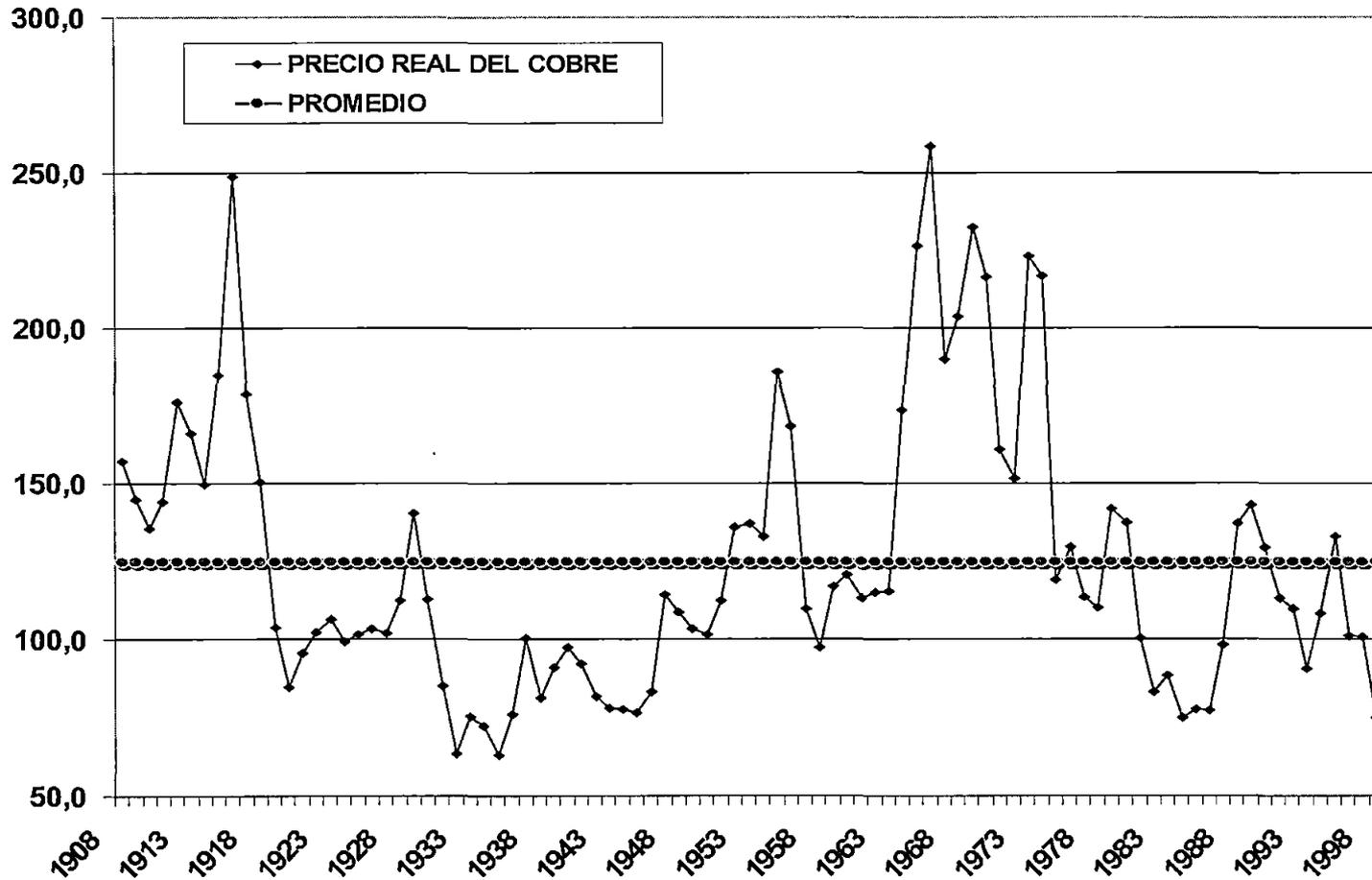
GEMINES
ASESORÍA INMOBILIARIA

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO 1980-1998

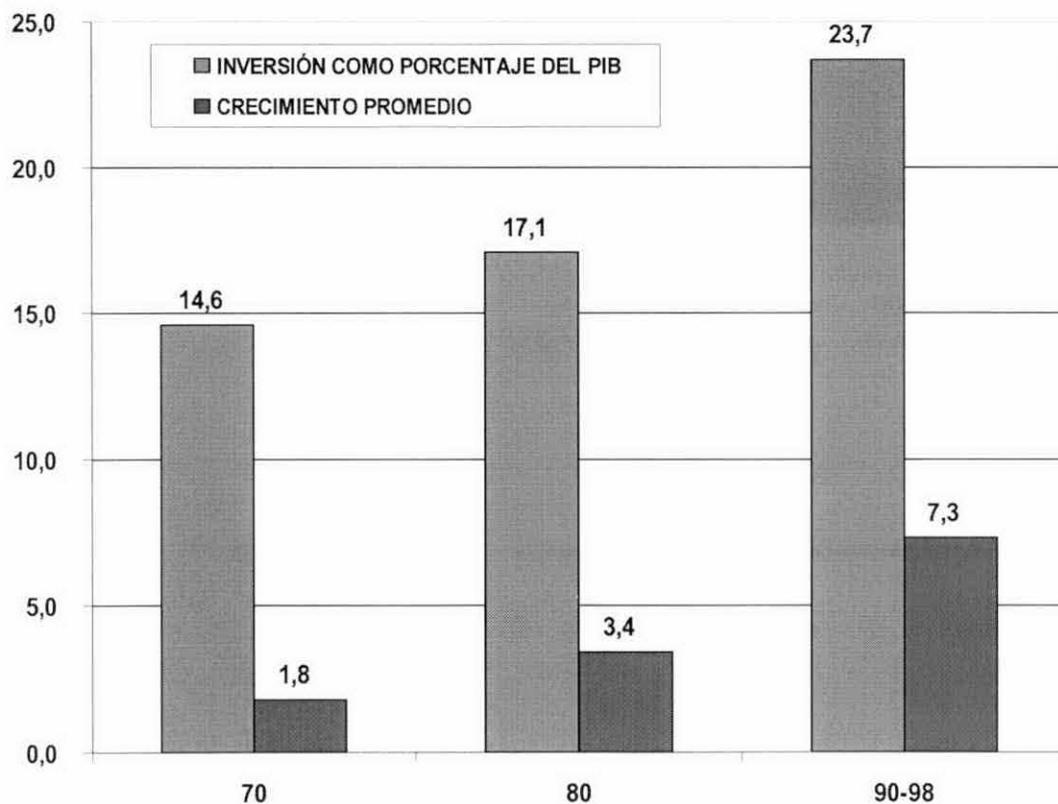


GEMINES
ASESORÍA INMOBILIARIA

PRECIO REAL DEL COBRE REFINADO B.M.L. (C/LB, MONEDA DE 1998)



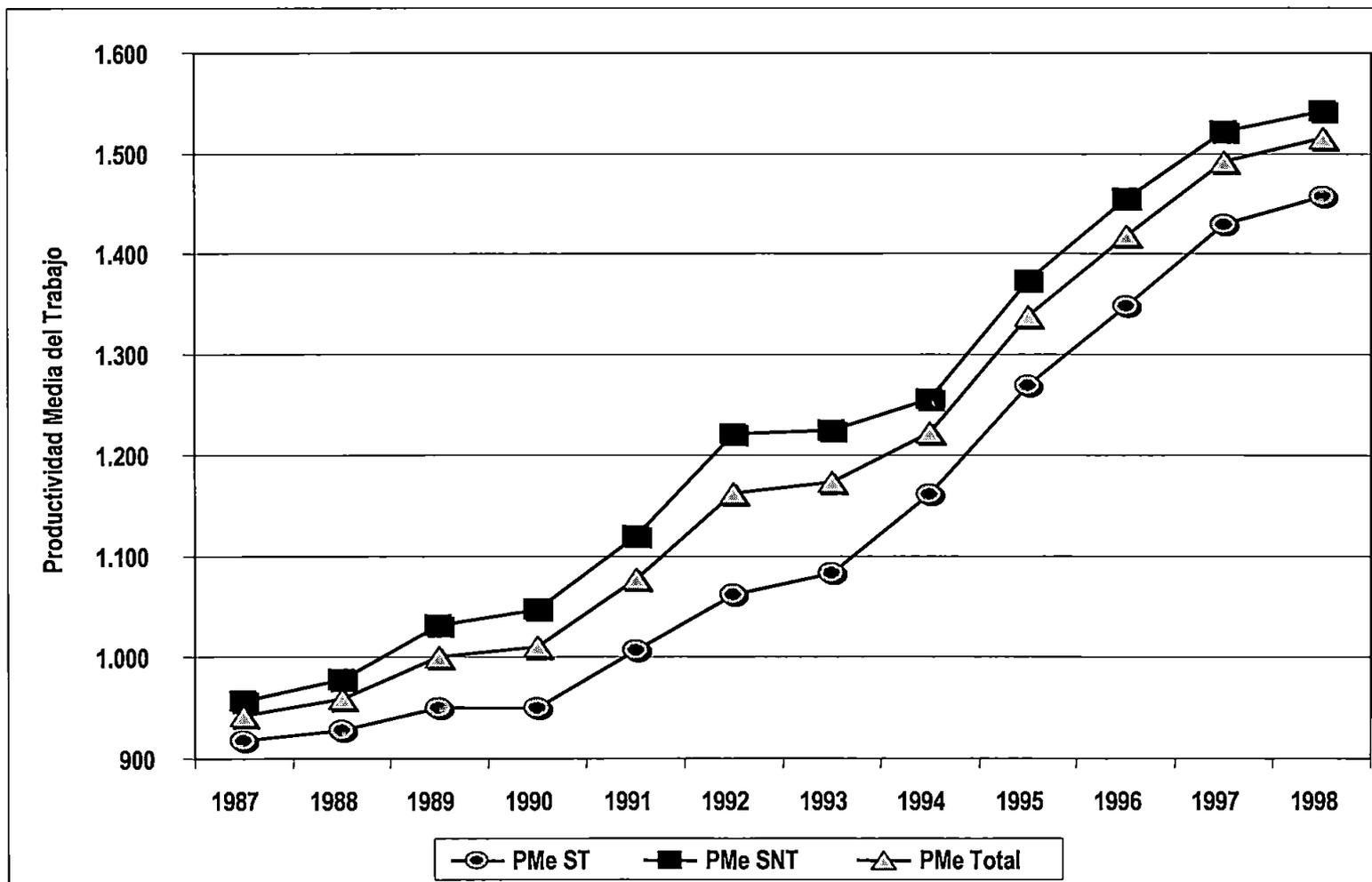
TASA DE INVERSIÓN Y CRECIMIENTO PROMEDIO POR DÉCADAS



DÉCADAS	INVERSIÓN COMO PORCENTAJE DEL PIB	CRECIMIENTO PROMEDIO
70	14,6	1,8
80	17,1	3,4
90-98	23,7	7,3

Fuente: Elaboración GEMINES S.A. Con cifras del Banco Central de Chile.

PRODUCTIVIDAD DEL TRABAJO SECTOR TRANSABLE Y NO TRANSABLE

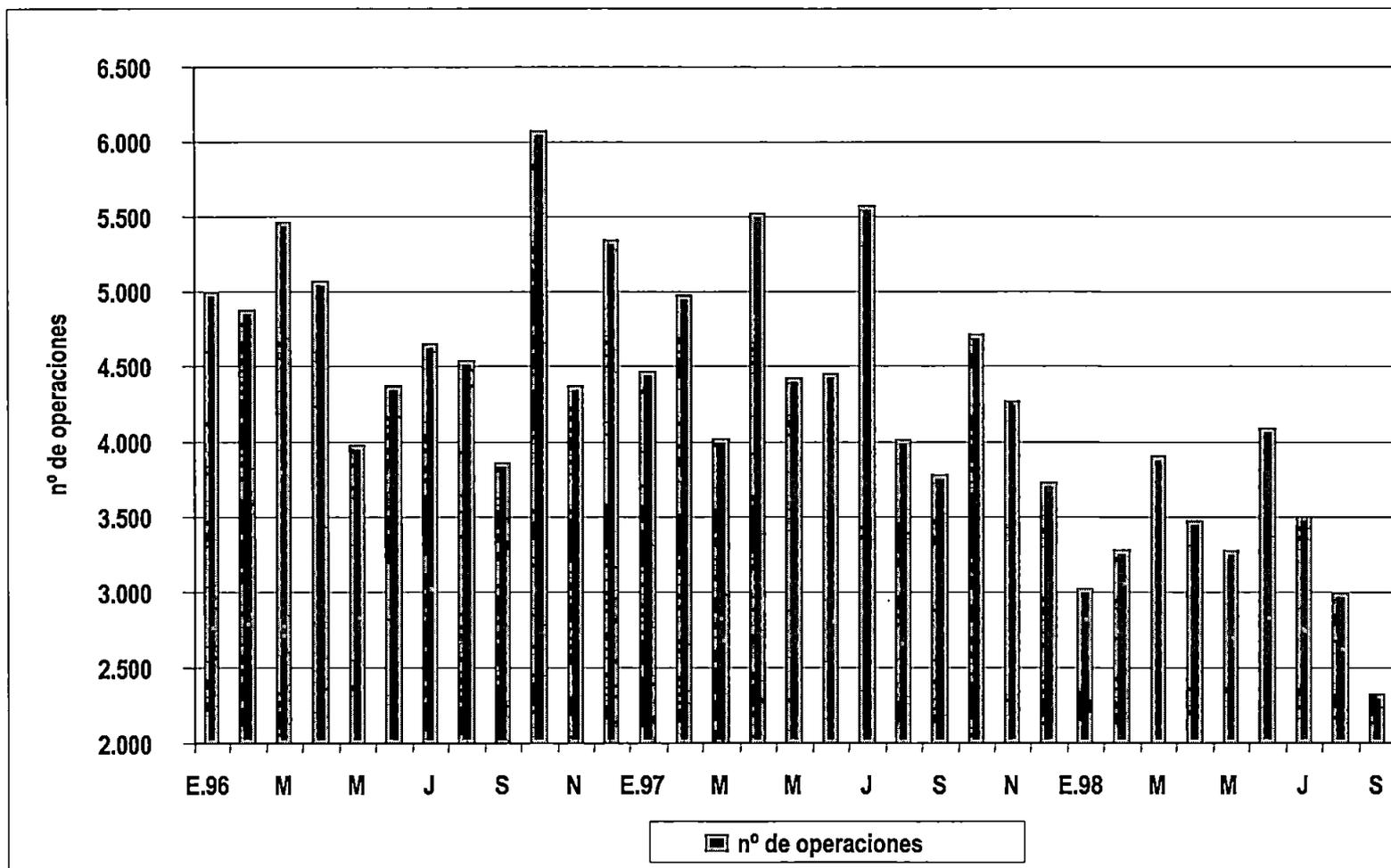


GEMINES
ASESORÍA INMOBILIARIA

4. SITUACIÓN ACTUAL DEL MERCADO INMOBILIARIO

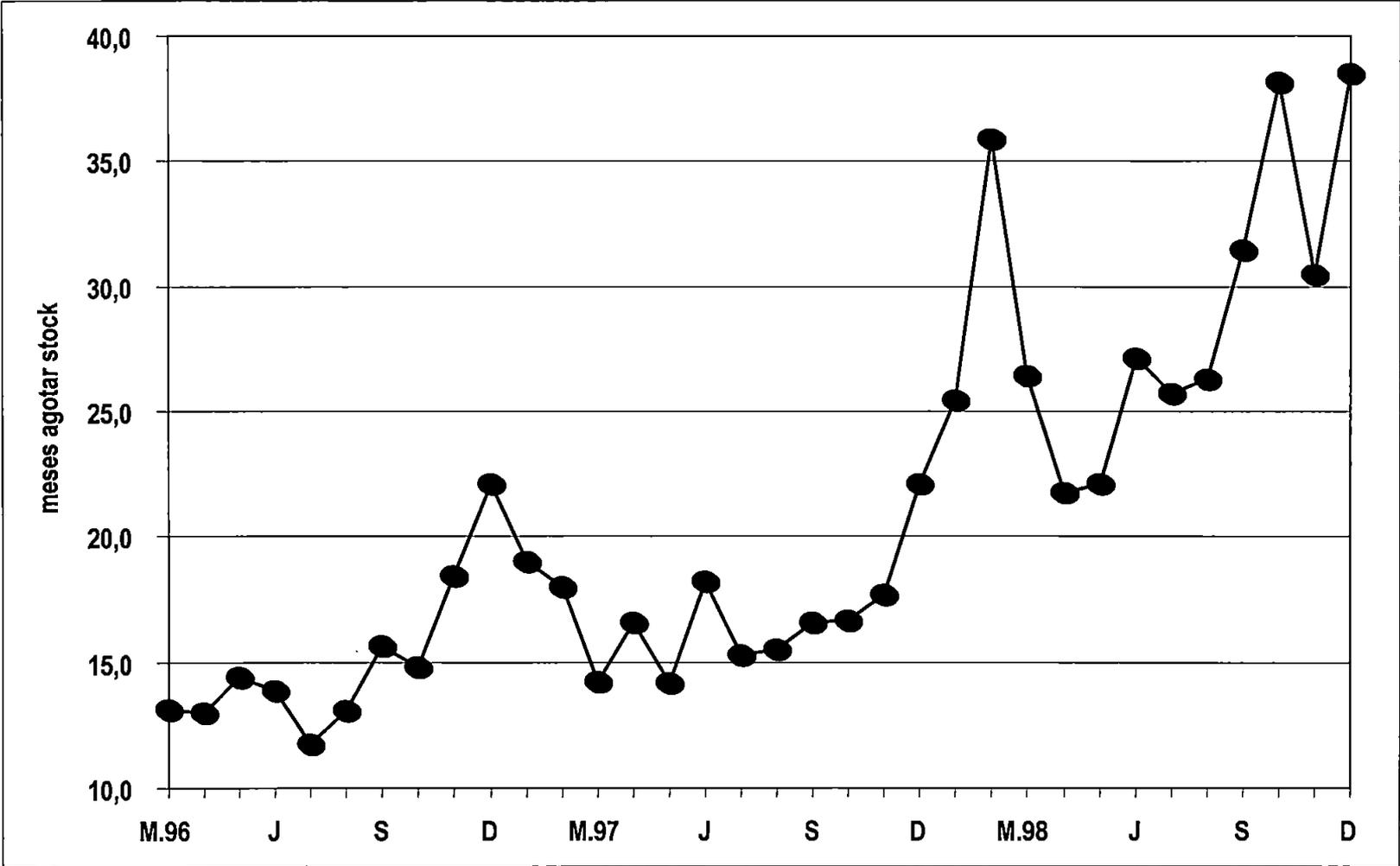
- Brusca disminución en operaciones de crédito hipotecario.
- Fuerte aumento en indicador meses para agotar stock.
- Deterioro de la cartera de créditos hipotecarios.
- Alta tasa de desocupación.

PRÉSTAMOS PARA LA VIVIENDA POR LETRAS HIPOTECARIAS



GEMINES
ASESORÍA INMOBILIARIA

MESES PARA AGOTAR STOCK DEPARTAMENTOS

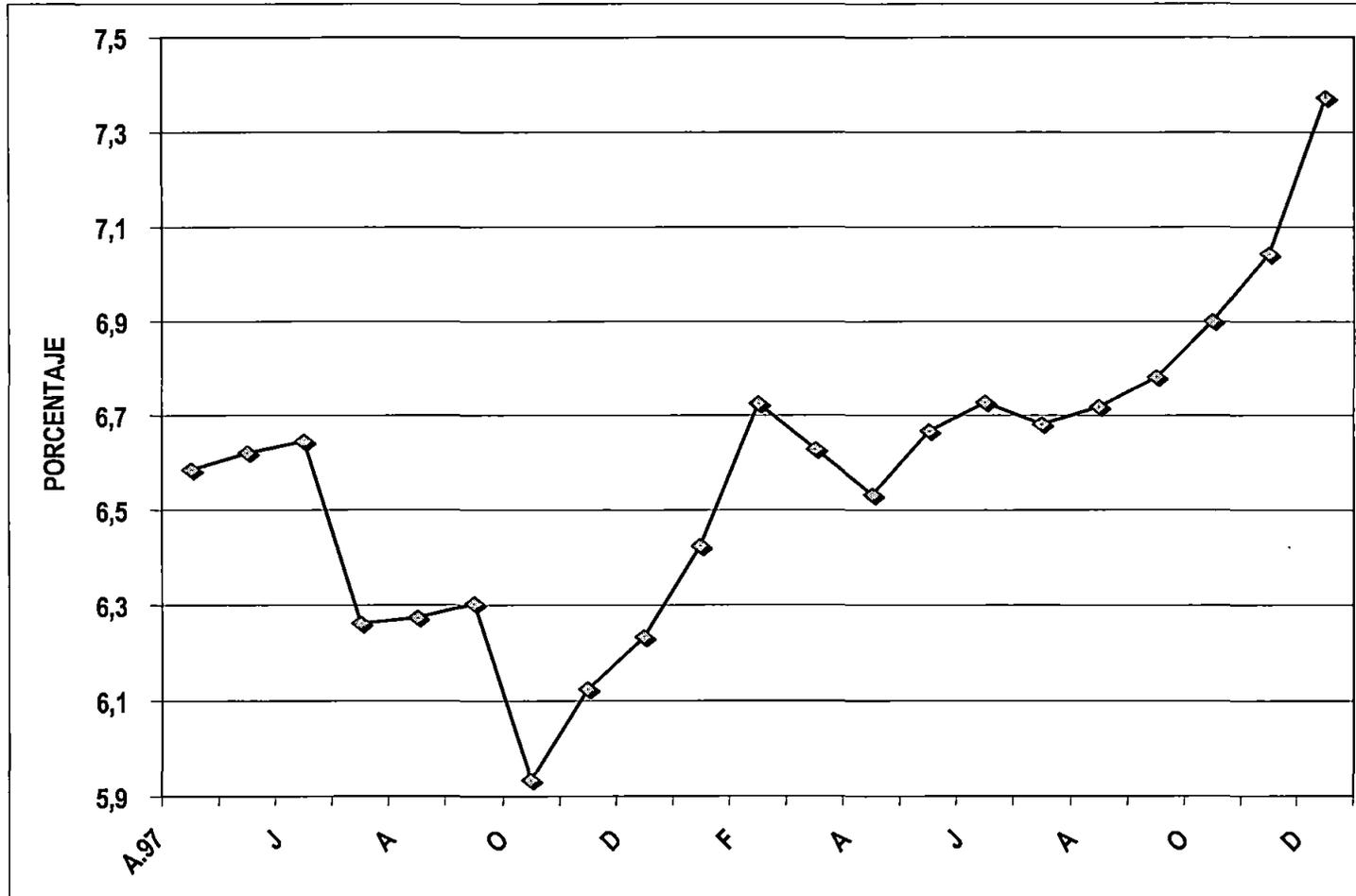


GEMINES
ASESORÍA INMOBILIARIA

MESES PARA AGOTAR STOCK DEPARTAMENTOS

	IV Trim. 97	IV Trim. 98
Providencia	16,9	29,8
Las Condes	26,6	35,0
Colón	15,5	29,2
El Golf	16,3	27,4
Vitacura	25,9	76,2
Ñuñoa	14,8	30,4
Stgo.-Centro	19,9	46,9
La Florida-Pte.Alto	20,1	23,0
Total	19,2	36,3

PORCENTAJE DE OPERACIONES CON DIVIDENDOS EN CARTERA VENCIDA



GEMINES
ASESORÍA INMOBILIARIA

5. DETERMINANTES DE LA DEMANDA INMOBILIARIA

Segmentos medio-alto y altos.

- Tasas de interés.
- Clima de negocios y expectativas.
- Efecto riqueza mercado de valores.
- Expectativas de ingreso futuro.

Segmentos medio-bajo y bajos

- Expectativas de estabilidad laboral.
- Trayectoria de las remuneraciones reales.

ESTIMACIÓN DE EMPLEO Y REMUNERACIONES

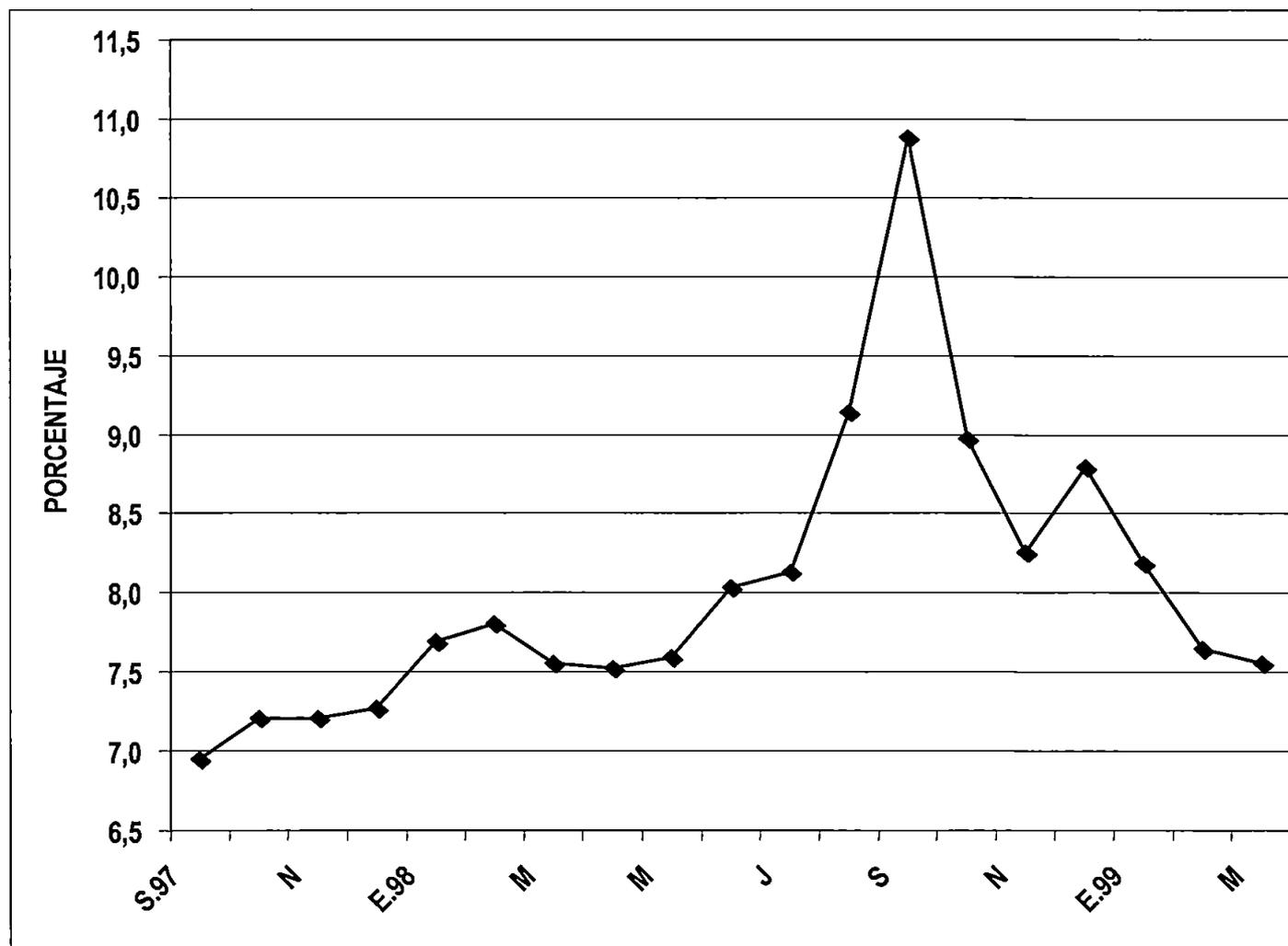
ESTIMACIÓN DE EMPLEO Y REMUNERACIONES

	1998	1999	2000
EMPLEO	1,8	-0,8	1,8
REMUNERACIONES	2,7	1,9	2,4
PLANILLA	4,5	1,1	4,2
TASA DESOCUPACIÓN	6,3	8,3	7,9

Fuente: GEMINES S.A.

GEMINES
ASESORÍA INMOBILIARIA

TIR MEDIA LETRAS HIPOTECARIAS



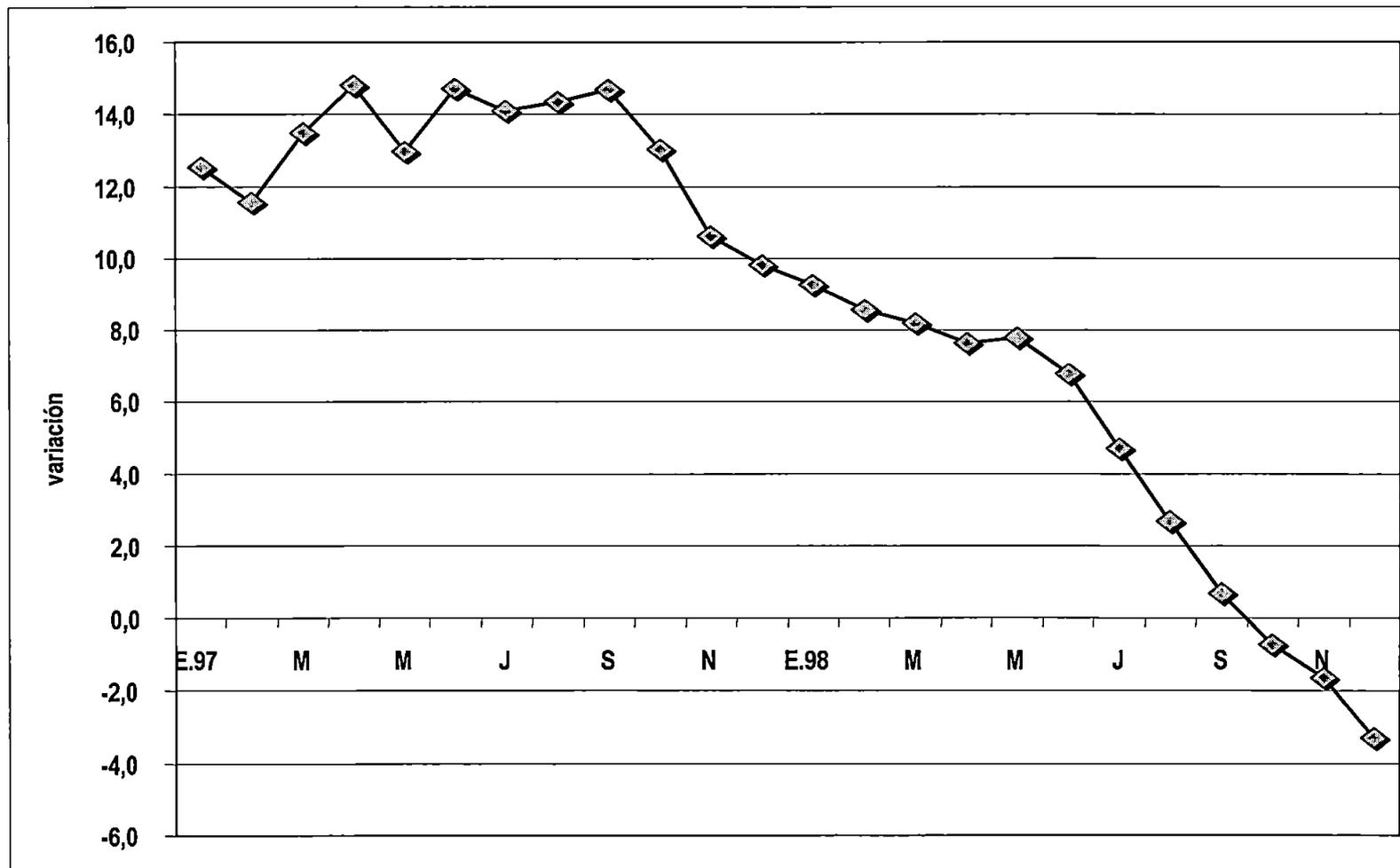
GEMINES
ASESORÍA INMOBILIARIA

6. PROYECCIONES PARA EL SECTOR CONSTRUCCIÓN

- Repunte a partir del segundo semestre.
- Ayuda la fuerte paralización de nuevos proyectos el año pasado.
- Recuperación a distinto ritmo en:
 - Vivienda ABC1.
 - Vivienda C2 hacia abajo.
 - Oficinas.
- Recuperación depende de comportamiento de la demanda y nivel de sobre stock.

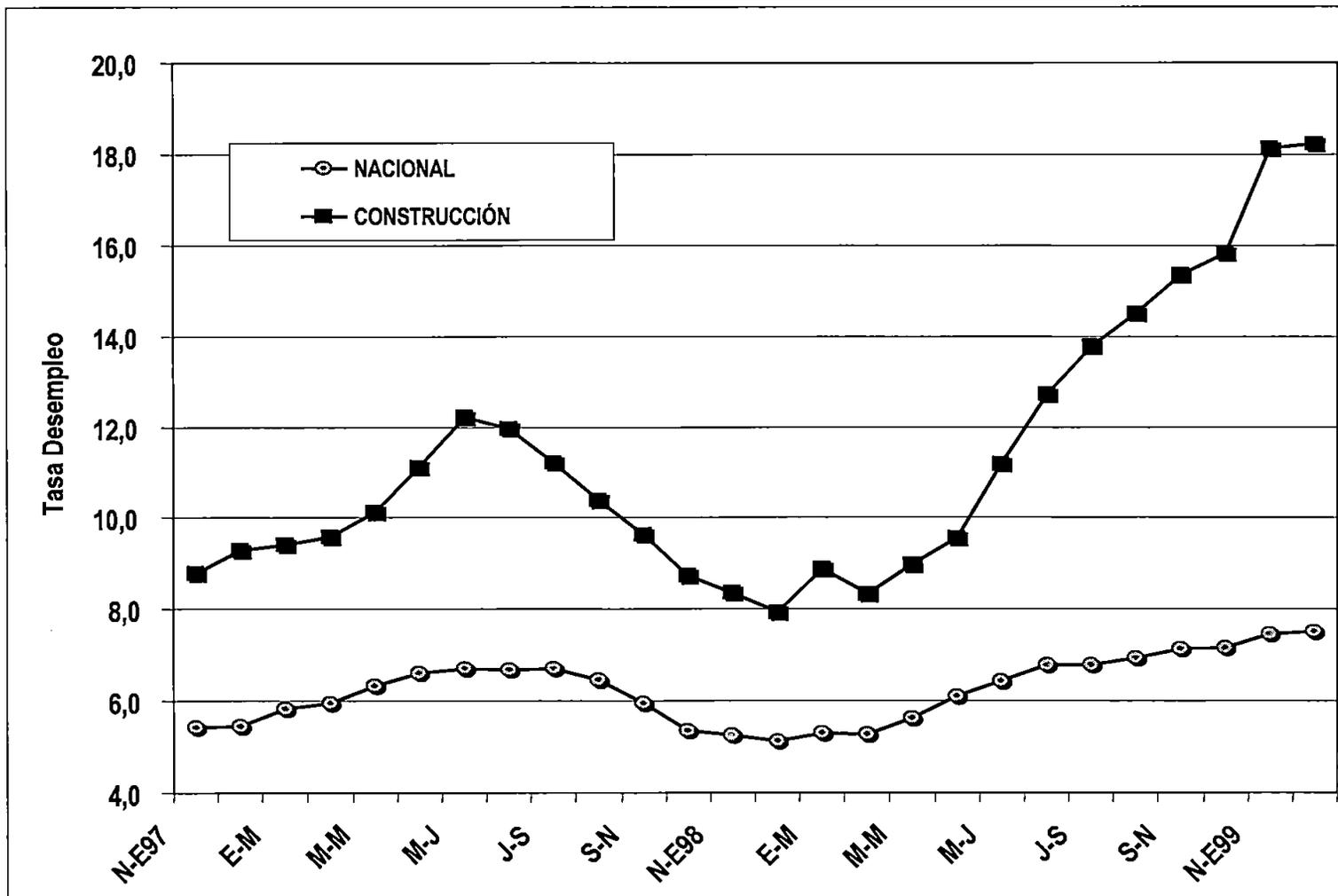
VARIACIÓN 12 MESES DESPACHOS FÍSICOS MATERIALES

(Promedio móvil)



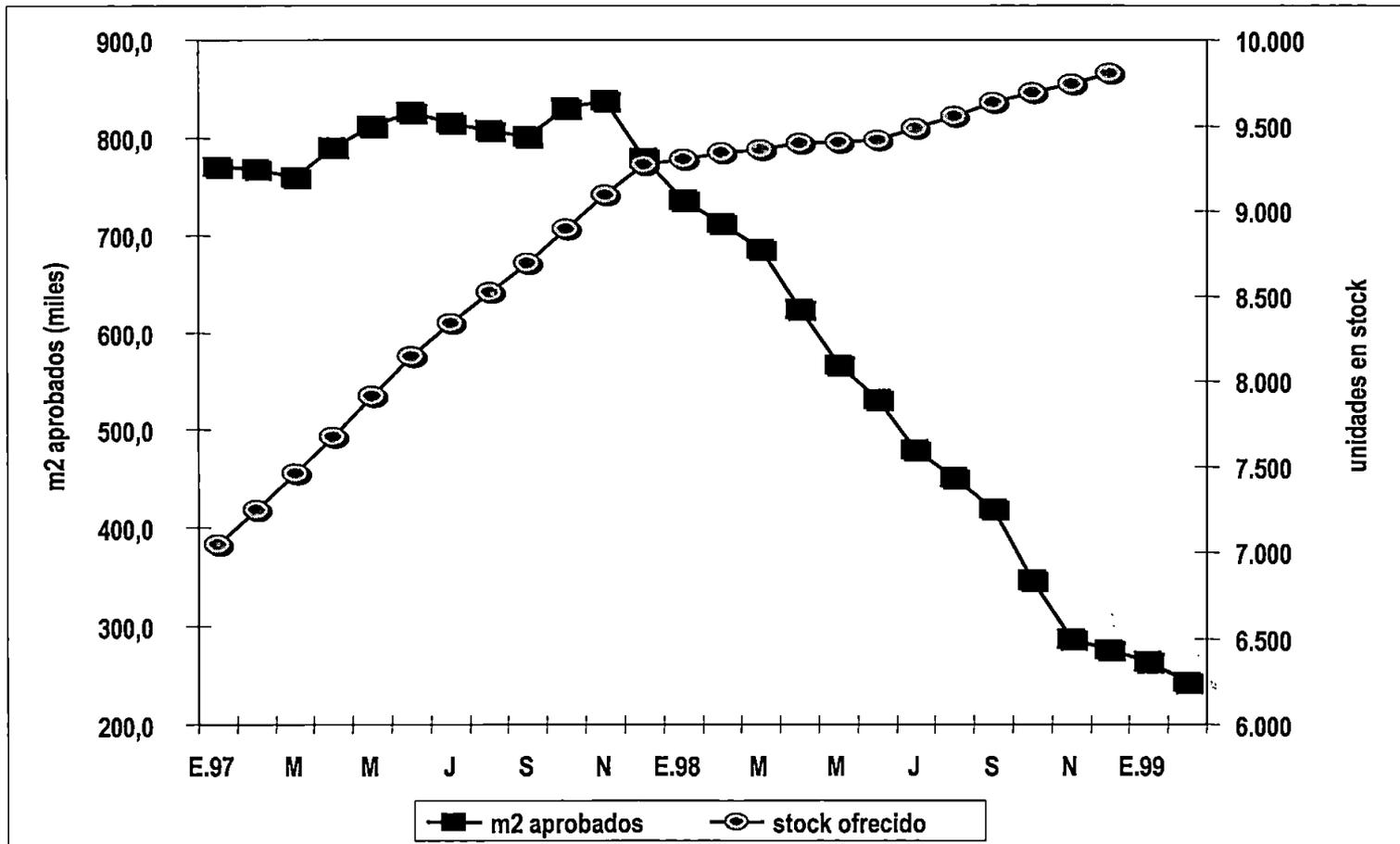
GEMINES
ASESORÍA INMOBILIARIA

EVOLUCIÓN DE LA TASA DE DESEMPLEO

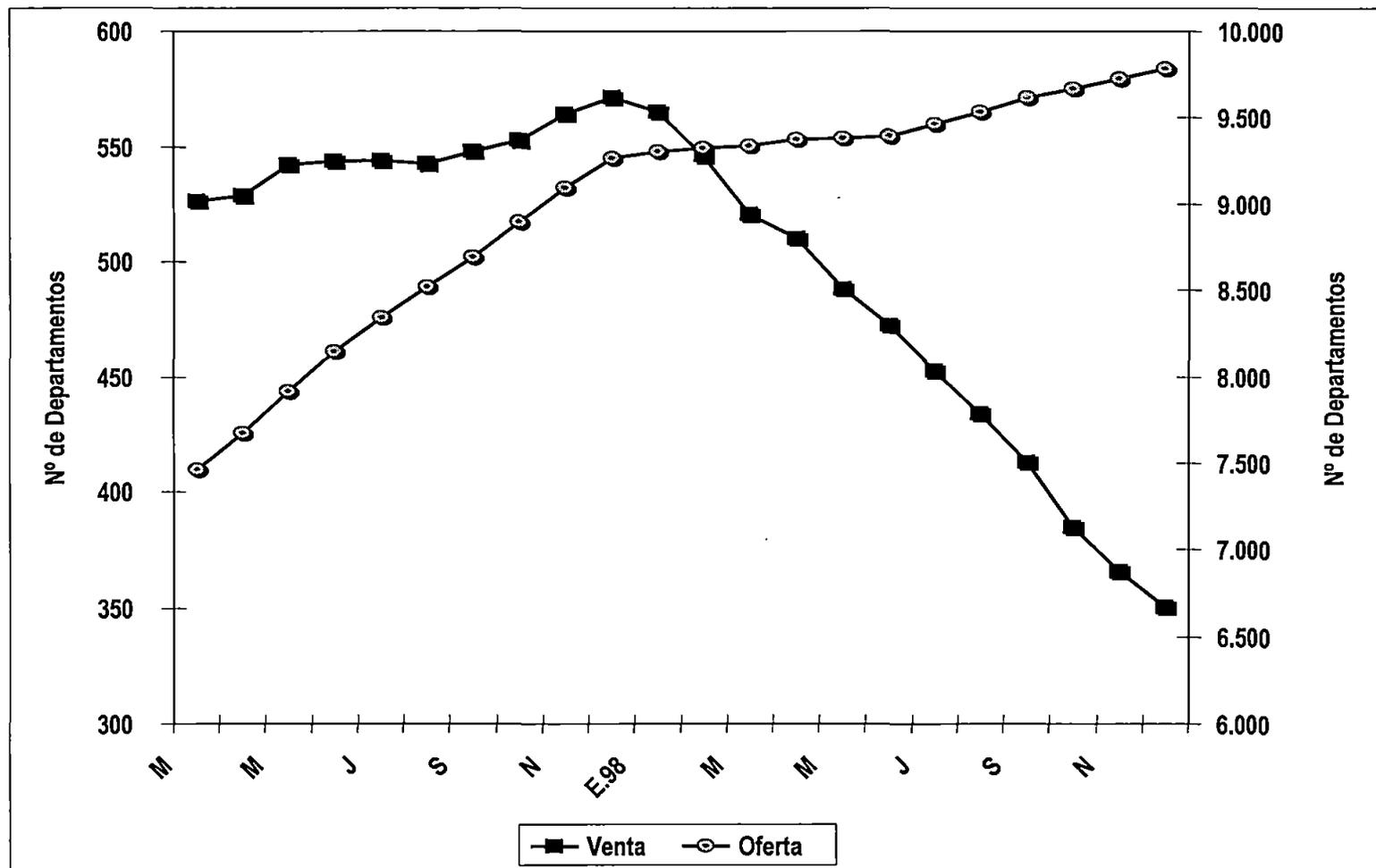


GEMINES
ASESORÍA INMOBILIARIA

EDIFICACIÓN HABITACIONAL APROBADA R.M. Y STOCK DE DEPTOS. OFRECIDOS EN SANTIAGO (Promedio móvil 12 meses)



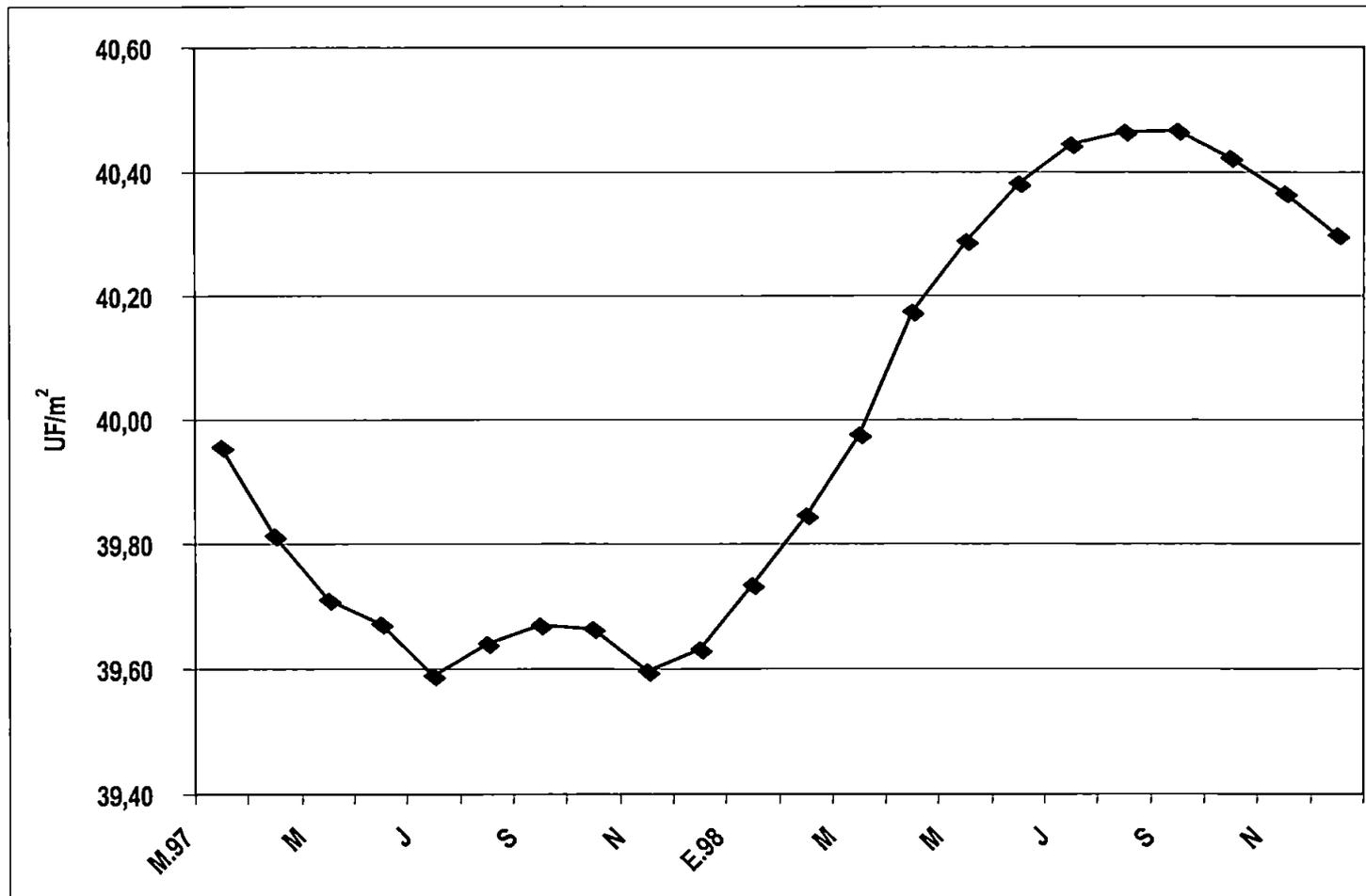
UNIDADES VENDIDAS v/s UNIDADES OFERTADAS



GEMINES
 ASESORÍA INMOBILIARIA

PRECIO PROMEDIO

(Promedio móvil 12 meses)



GEMINES
ASESORÍA INMOBILIARIA

PROYECCIÓN CRECIMIENTO SECTOR CONSTRUCCIÓN

SUBSECTOR	1997	1998	1999	2000
VIVIENDA	0,0	-7,9	-7,0	7,5
Viv. Privada	-0,9	-9,0	-9,0	8,0
Viv. Pública	4,2	-3,0	2,0	5,0
INFRAESTRUCTURA	11,7	5,1	-0,2	8,7
Inf. Privada	12,4	3,5	-1,5	7,0
Inf. Pública	10,0	9,0	3,0	6,0
SECTOR CONSTRUCCIÓN	6,8	0,4	-3,1	7,0

7. PERSPECTIVAS DE MEDIANO Y LARGO PLAZO PARA EL SECTOR CONSTRUCCIÓN

- **Alta elasticidad ingreso de la demanda de m² habitacionales.**
- **Muy buenas perspectivas si se mantiene un alto ritmo de crecimiento económico.**
- **Demanda proviene:**
 - **Aumento de superficie utilizada.**
 - **Disminuye número de personas por hogar.**
 - **Se incrementa población que accede a demanda segunda vivienda.**

POBLACIÓN REGIÓN METROPOLITANA

DISTRIBUCIÓN DE LA POBLACIÓN POR SEGMENTOS SOCIOECONÓMICO (%)

		1998	2005	2010	2015	2020
E	Menos de 104.400	6,4	3,3	2,4	2,1	1,8
D	Entre 104.400-261.600	29,8	14,3	8,2	3,4	1,9
C3	Entre 261.600-456.000	26,6	18,7	13,7	10,1	5,4
C2	Entre 456.000-1.027.200	23,1	35,8	38,7	33,9	25,9
C1	Entre 1.027.200-2.160.000	9,3	17,3	22,0	26,6	34,1
B	Entre 2.160.000-6.600.000	2,4	5,5	6,2	11,1	13,0
A	6.600.000 y más	2,4	5,1	8,8	12,8	17,9

Fuente: CASEN, GEMINES S.A.

GEMINES
ASESORÍA INMOBILIARIA

POTENCIAL DE CRECIMIENTO DE (Próximos 10 años)

	Crecimiento Promedio del Ingreso (%)	Crecimiento Promedio de Demanda de M ² (%)	Nº de veces Demanda Actual
Optimista	6,5	9,8	2,5
Medio	5,5	8,3	2,2
Pesimista	4,5	6,8	1,9

08395

333.332.2
298
CA



Ixauierdo, Tomás

AUTOR

Situación económica global...

TITULO

FECHA	NOMBRE	FIRMA
22/01/99	Patricio Henríquez	(S)
02/08/99	Julio Letelier	
11/08/99	Diego Roberto Candia	

333.332.2
298
CA



AUTOR Ixauierdo, Tomás

TITULO Situación económica...

N° TOP 08395