



Informe MACH

25

a b r i l 2 0 0 9

ISSN 0718-0829

Macroeconomía y Construcción



Informe MACH

25

a b r i l 2 0 0 9

Macroeconomía
y Construcción

El *Informe MACH* es una publicación trimestral de la Cámara Chilena de la Construcción que busca contribuir al debate macroeconómico y del sector construcción que tiene lugar en el país. Se permite su reproducción total o parcial siempre que se cite expresamente la fuente. Para acceder al *Informe MACH* y a los estudios de la CChC AG por Internet, contáctese a www.cchc.cl

Director Responsable: Felipe Morandé L.

Coordinadora económica: Marcela Ruiz-Tagle.

Colaboradores: Pablo Araya, Juan Carlos Caro, Byron Idrovo, Angélica Mella, Matías Vergara, Mauricio Tejada.



ÍNDICE

RESEÑA GENERAL	página 5
RESEÑA SECTORIAL	página 8
1. ESCENARIO INTERNACIONAL	página 9
1.1. Evolución de las perspectivas de crecimiento mundial	
1.2. Estados Unidos	
1.3. Europa	
1.4. Asia-Pacífico	
1.5. América Latina	
2. ECONOMÍA CHILENA: SECTOR EXTERNO	página 15
2.1. Tipo de cambio	
2.2. Balanza comercial	
2.3. Precio de <i>commodities</i>	
2.4. Deuda externa	
2.5. Reservas internacionales	
2.6. Inversión extranjera directa	
3. ECONOMÍA CHILENA: ACTIVIDAD INTERNA	página 21
3.1. Desempeño de la producción agregada	
<i>Recuadro 1: El efecto de un shock de precios de la energía</i>	
3.2. Evolución de la demanda agregada	
3.3. Mercado laboral	
<i>Recuadro 2: Proyecciones mensuales para la tasa de desempleo</i>	
3.4. Inflación	
3.5. Tasas de interés	
3.6. Proyecciones para la economía chilena	
3.7. Balance del sector público	
4. EVOLUCIÓN DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN	página 44
4.1. Empleo y remuneraciones en el sector construcción	
4.2. Evolución de los precios sectoriales	
4.3. Permisos de edificación	
4.4. Mercado de insumos de la construcción	
4.5. Evolución de la actividad sectorial	
<i>Recuadro 3: Política monetaria: mecanismos de transmisión y sus efectos en el sector construcción</i>	

5.	MERCADO INMOBILIARIO Y VIVIENDAS CON SUBSIDIO	página 54
5.1.	Mercado inmobiliario	
5.2.	Proyecciones inmobiliarias en el Gran Santiago	
	<i>Recuadro 4: Indicadores líderes de ventas inmobiliarias</i>	
5.3.	Mercado de oficinas	
5.4.	Vivienda pública	
6.	INFRAESTRUCTURA	página 68
6.1.	Infraestructura de uso público	
6.2.	Infraestructura productiva	
6.3.	Actividad de contratistas generales	
6.4.	Ingeniería de proyectos	
7.	PROYECCIONES PARA LA CONSTRUCCIÓN	página 85
7.1.	Proyección para la inversión en construcción	
7.2.	Encuesta de expectativas sectoriales	

Nota: El cierre estadístico del Informe MACH fue el 7 de abril de 2009.

RESEÑA GENERAL

La economía mundial prácticamente se desplomó el cuarto trimestre de 2008, luego de la debacle financiera ocurrida entre septiembre y octubre en Estados Unidos y otros países desarrollados. Las consecuencias de tal desplome se están midiendo en la actualidad, y han afectado sistemáticamente a la baja las proyecciones de crecimiento mundial durante el año en curso. Se ha configurado un cuadro donde ya nadie duda que el planeta en su conjunto experimentará la primera caída en su producción desde 1946, en un movimiento sincronizado de países ricos y pobres como nunca antes se había visto, ni siquiera para la Gran Depresión de los años 30. Dentro de este cuadro negativo, hay algunos que lo están pasando peor que otros y que, entonces, verán mayores caídas en sus productos. Japón, la segunda economía individual del mundo, experimentaría una contracción del 5,3% de su PIB, en tanto Alemania, la tercera, lo haría en 3,2% y Estados Unidos, en 2,2%. En el lado menos afectado, destacan países de América Latina, como Perú, pero sobre todo China, el gigante asiático que, como resultado de un masivo programa fiscal, lograría crecer 6% este año, 3 puntos porcentuales menos que el año pasado, pero una cifra suficientemente saludable como para ayudar a sostener los precios de los *commodities* en niveles más elevados que los observados a fines de 2008.

La discusión hoy se centra en cómo y cuándo ocurrirá la recuperación. En las últimas semanas antes del cierre de este Informe ha habido algunas señales incipientes de una muy leve mejoría en indicadores importantes, como la confianza de los consumidores en Estados Unidos, el aumento en las bolsas e incrementos sostenidos en los precios de varios *commodities*, particularmente el cobre. La mayor parte de los analistas e instituciones multilaterales se mantienen pesimistas, sin embargo, en términos de la magnitud de la recesión durante el año en curso y en cuanto a que el proceso de recuperación será lento y arduo, con cifras malas en materia de empleo todavía por varios trimestres. Pero ya hay algunos que hablan de una situación bastante mejorada en Estados Unidos y Europa para mediados de 2010.

Persisten, no obstante, muchas incógnitas por resolver. El propio aumento en el desempleo es un factor retroalimentador en el sector real (a través de una demanda agregada más reducida), en tanto la resolución del problema financiero en Estados Unidos sigue siendo una incógnita. El Plan Geithner todavía no pasa su prueba de fuego (los *stress tests* y la consecución de capital privado, clave para la fórmula). Además, hay regiones en el mundo, como Europa del Este, que están muy endeudadas con bancos extranjeros y que podrían enfrentar serias dificultades de financiamiento externo. Para esto, el **G 20** estuvo disponible para aumentar el capital del FMI en el equivalente a US\$ 500 mil millones, de donde se supone saldrán recursos para los países elegibles de Europa, Asia y América Latina que los necesiten.

En nuestro país, en tanto, las cosas no son muy diferentes. En el cuarto trimestre de 2008 la demanda interna frenó abruptamente su crecimiento y anotó el primer registro negativo desde la crisis asiática. En efecto, después de crecer sobre 10% en doce meses durante el segundo y tercer cuarto, en el último trimestre de 2008 la demanda interna decreció 0,2%. Con esto, su aporte al crecimiento del PIB en el último trimestre fue negativo y totalizó 0,2 puntos porcentuales.

El comportamiento de la demanda interna se explica por una desaceleración generalizada en todos sus componentes, destacándose aquellas observadas en la inversión y el consumo privado (que en conjunto representan más del 85% de la demanda total). En términos de cambios trimestrales (grado de aceleración), en el último trimestre de 2008 la demanda interna mostró resultados también poco alentadores, ya que su variación trimestral desestacionalizada alcanzó -7,5% (-26,9% en términos anualizados). El PIB, por su parte, creció 0,2% respecto del mismo trimestre del año anterior, tasa de variación que es por lejos inferior a las observadas en trimestres precedentes (4,6% en el segundo y tercer trimestre). Más aún, el crecimiento trimestral de la serie desestacionalizada del producto fue -1,6% en el cuarto trimestre (-8,3% anualizado), por lo que cabe esperar que los registros interanuales se mantengan negativos en el primer y segundo trimestre.

Las cifras del primer bimestre de este año tampoco son mucho mejores, aunque en marzo parecen haber mejorado las perspectivas de consumidores y empresas —pero manteniéndose en terreno pesimista— y habría indicios de mejoras en la demanda por créditos de consumo e inmobiliarios. Del lado negativo, el desempleo ha aumentado consistentemente y en el trimestre móvil terminado en febrero ya anotaba un registro de 9% desestacionalizado. Las importaciones, en tanto, cayeron 33% en marzo respecto de igual mes de 2008, destacando la fuerte caída de las importaciones de bienes de consumo (-32,5%).

Para determinar hacia dónde camina la economía chilena durante 2009 y 2010, en este *Informe* hemos ajustado la proyección del crecimiento económico de los países socios comerciales con Chile considerablemente a la baja; desde un alza de 0,4% en diciembre a -1,7% en lo más reciente. En el nuevo escenario base de predicción macroeconómica se considera que el precio del cobre cerrará 2009 en un rango de 1,65 a 1,75 dólares la libra (menor que los valores más recientes bajo el supuesto de que estos están transitoriamente influidos por compras chinas para acopiar stocks propios). Por su parte, estimamos que el precio promedio del petróleo se sitúe entre 50 y 55 dólares el barril.

Esperamos que el tipo de cambio, aunque con altibajos, permanezca en un régimen de apreciación cambiaria durante la primera mitad de 2009 —debido, principalmente, a la implementación de estrategias no convencionales de política monetaria a nivel mundial—, para luego producirse un punto de inflexión en el nivel de la paridad peso dólar y promediar el año entre 570 y 590 pesos. Esto significa algo menos que 58 pesos más sobre el registro de 2008 (522 pesos).

El incremento en la brecha entre el producto potencial y el efectivo que está en proceso, como parte de la recesión en marcha, hace que las presiones inflacionarias sean previsiblemente inexistentes, al menos, durante el presente año. En cuanto a la evolución de las tasas de interés de largo plazo, estimamos que las correspondientes a los papeles libres de riesgo en UF a 10 años plazo (BCU10), transadas en el mercado secundario, y a las letras hipotecarias a 15 años plazo (TIR LH15) —medidas que aproximan el costo de obtener crédito hipotecario (sin incluir las comisiones bancarias)— se sitúen en torno a 2,5% y 4% anual, respectivamente. Este resultado es consistente con el nivel de tasa de política monetaria esperada por el mercado en diciembre del presente año (1,5% anual).



Finalmente, suponemos que los ingresos fiscales experimentarán una disminución importante durante 2009, en línea con el menor consumo privado y los menores ingresos provenientes del cobre. En tanto, el gasto público se verá expandido significativamente, tras el paquete de medidas aprobado por el Congreso (esto contribuiría cerca de 0,47 puntos porcentuales al crecimiento del PIB de 2009).

A partir de los supuestos antes mencionados, esperamos que durante 2009 la actividad económica se sitúe en un rango de predicción más amplio (mayor incertidumbre) respecto del obtenido con información disponible hasta diciembre de 2008, pero centrado en -0,5% anual con un balance de riesgo equilibrado. La actualización de las proyecciones acusa una corrección a la baja de un punto porcentual en relación con lo publicado en el *Informe MACH 24*.

La menor brecha del producto permite presagiar una menor inflación del IPC y de sus medidas subyacentes. En esta línea, anticipamos que la inflación seguirá una trayectoria descendente en la primera mitad de 2009, hasta ubicarse debajo del piso del rango meta durante el segundo semestre. Así la inflación del IPC registraría un alza de 1,5% anual en diciembre, con lo que promediaría 2,7% en el año.

Finalmente, el magro desempeño económico generaría elevados niveles de desempleo a nivel nacional. Objetivamente se tiene que la tasa de desempleo nacional –explicada por el menor crecimiento económico y remuneraciones y la brecha negativa de capacidad productiva– promediaría en torno a 10% anual durante 2009.

RESEÑA SECTORIAL

No obstante haber finalizado 2008 con un crecimiento de 10,5%, de acuerdo a las cifras del Banco Central la desaceleración de la actividad se evidenció en el segundo semestre del año pasado al registrarse variaciones negativas del producto sectorial entre trimestres consecutivos.

De acuerdo a nuestras estimaciones, lo anterior se habría prolongado en el primer cuarto del año según se desprende de la evolución del índice mensual de actividad de la construcción (Imacon) y de diversos indicadores sectoriales relacionados principalmente al subsector vivienda. Como los de suministros y despachos de materiales de construcción; ventas de proveedores; solicitudes de permisos de edificación y empleo sectorial. Todos estos indicadores muestran caídas muy relevantes, medidos en variaciones en doce meses.

La situación del sector no se ve auspiciosa en el actual trimestre, principalmente a causa de la fuerte baja de actividad que acumula el sector vivienda, como lo demuestra la reducción en la incorporación de nuevas obras y la maduración de aquellas que se encontraban en etapa de construcción. Por ello no debe extrañar nuestra proyección de una tasa de cesantía sectorial que promediará el 18% y que se empinará en torno al 21% el tercer trimestre del año. Ello a pesar de los planes pro empleo diseñados por los ministerios sectoriales.

Adicionalmente, en el primer trimestre del año se observó la postergación de numerosos proyectos de inversión en infraestructura productiva privada, situación que no logró ser compensada por la mayor inversión esperada de las empresas públicas ni por el incremento adicional anunciado del presupuesto del MOP, todo lo cual incidió en un ajuste a la baja en nuestras estimaciones de crecimiento para el sector infraestructura.

Los elementos anteriores y en consideración del efecto que la incertidumbre económica tiene en las decisiones de inversión, explican que proyectemos una contracción de la inversión sectorial que fluctúa en un rango de -1,6 a -5,6%, en función del escenario de riesgos prevaleciente.

1. ESCENARIO INTERNACIONAL

1.1. Evolución de las perspectivas de crecimiento mundial

A pesar de la sucesión de planes de estímulo económico anunciados por las principales economías y mercados emergentes, el último cuarto de 2008 reflejó una abrupta y generalizada contracción de los volúmenes de comercio exterior y de producto industrial. Dicha desaceleración ha continuado observándose en los primeros meses de 2009, tal como se desprende de las negativas cifras de producción y empleo, así como de la sustancial disminución en la inflación. Esto ha ocurrido a pesar de haberse aplicado transversalmente una política monetaria expansiva en los principales países del orbe, con el fin de normalizar el acceso al financiamiento y dar soporte a una alicaída demanda.

Lo anterior incide en el fuerte ajuste a la baja de las proyecciones económicas para 2009 respecto de lo expuesto en el *Informe* anterior, aunque se mantiene un elevado nivel de incertidumbre respecto de la evolución y fin esperado de este ciclo recesivo. Un elemento crucial es el resultado de las políticas de estabilización anunciadas recientemente por parte de Estados Unidos respecto de la capitalización de los bancos y de la normalización del crédito. Otro elemento importante es el éxito de China por aumentar su gasto interno en inversión y consumo.

La magnitud de las disminuciones del producto registradas en el cuarto trimestre de 2008, así como la contracción mundial proyectada para 2009 (-2,4% promedio anual) nos recuerdan que ésta es la primera crisis en la era de la globalización. Ello explica que los beneficios de dicha globalización —mercados abiertos, un sistema financiero altamente integrado que permita una rápida y eficiente movilidad de capitales, una oferta productiva global y un elevado número de empresas transnacionales o fusionadas que dinamizan el mercado del trabajo y con ello la demanda— se hayan convertido en la actualidad en el principal foco de cuestionamiento en las economías desarrolladas.

Estimamos que la superación de este ciclo recesivo global depende de que se propicie la aplicación de los siguientes factores de manera conjunta: (i) una política monetaria laxa, (ii) una política fiscal expansiva; (iii) reestructuración de la banca y (iv) un fuerte empuje de confianza que permita disminuir la incertidumbre prevaleciente. Si ello ocurre y se da de manera sostenida, se podrá estimular la demanda, el gasto y el crecimiento mundial.

En la actualidad, Estados Unidos parece estar más cerca de cumplir con las condiciones anteriores para una recuperación, no obstante la incertidumbre respecto de la implementación y efectividad del plan de estabilización bancaria propuesto. Europa, en cambio, está lejos de ello toda vez que los esfuerzos para la reestructuración bancaria y de política económica no han sido coordinados al interior de la zona euro. Entre las economías emergentes, China ha tenido algún éxito en estimular la demanda y facilitar financiamiento a través de programas gubernamentales. Dado lo anterior, es que estimamos que las primeras señales que anuncien el fin del ciclo recesivo debieran provenir de Estados Unidos y China.

A pesar de la sucesión de planes de estímulo económico anunciados por las principales economías y mercados emergentes, el último cuarto de 2008 reflejó una abrupta y generalizada contracción de los volúmenes de comercio exterior y de producto industrial.

PROYECCIONES DE CRECIMIENTO MUNDIAL

(PORCENTAJES)

	MACH 24		MACH 25	
	2008	2009	2008	2009
Mundo^a	1,7	-0,4	1,4	-2,4
Mundo (según comercio)^b	3,0	0,7	2,6	-1,7
Estados Unidos	1,3	-1,0	1,1	-2,2
Canadá	0,6	0,1	0,5	-1,5
Europa	0,9	-1,0	0,8	-2,7
Alemania	1,4	-1,0	1,3	-3,2
Francia	0,9	-0,7	0,8	-1,9
España	1,3	-1,1	1,2	-2,5
Italia	-0,3	-1,1	-0,6	-2,7
Reino Unido	0,8	-1,4	0,7	-3,1
Países Bajos	2,0	-0,4	2,0	-1,9
Bélgica	1,3	-0,4	1,3	-1,8
Asia-Pacífico	3,0	0,9	2,3	-2,7
Japón	0,3	-0,9	-0,3	-5,3
China	9,6	5,5	9,0	6,0
Corea del Sur	4,5	1,6	4,1	-5,9
Taiwán	4,0	1,5	0,1	-6,5
América Latina	3,9	1,6	4,0	-1,1
Chile ^c	4,0	1,0	3,2	-0,5
Argentina	6,2	2,2	6,2	-2,7
Brasil	5,3	2,4	5,8	-0,4
México	1,9	0,9	1,8	-1,8
Perú	9,0	7,0	9,8	5,0
Colombia	3,2	2,0	2,5	-1,0
Venezuela	3,5	-3,0	4,8	-3,0

Fuentes: BNP Paribas, Citigroup, Decision Economics, Deutsche Bank, Economist Intelligence Unit, Goldman Sachs, HSBC Securities, KBC Bank, JPMorgan Chase, Morgan Stanley, RBS, Scotiabank, UBS.

a. Ponderado de acuerdo al PIB de cada país.

b. Ponderado de acuerdo a la participación en las exportaciones chilenas.

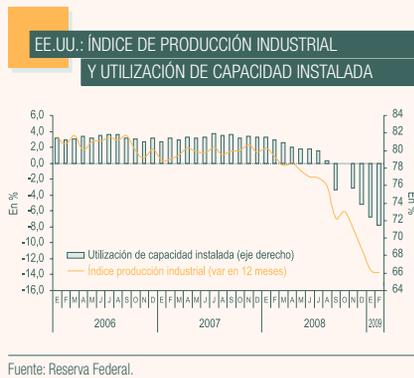
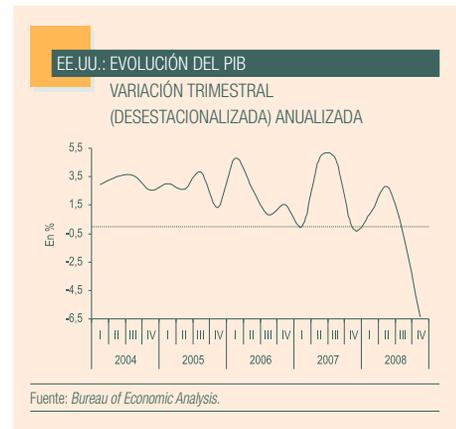
c. La proyección para Chile es estimación de CCHC.

Estimamos que las primeras señales que anuncien el fin del ciclo recesivo debieran provenir de Estados Unidos y China.

No obstante, en este escenario los riesgos a la baja aún son significativos. El más importante de ellos sería el fracaso del programa de reestructuración bancaria en Estados Unidos, lo que podría inducir nuevas restricciones crediticias y a profundizar y prolongar la contracción de la actividad económica en los principales países industriales. De darse este entorno global negativo, podrían resultar nulos los efectos positivos del estímulo de política en China y arrastrar a esta economía también a una recesión.

1.2. Estados Unidos

La economía de Estados Unidos experimentó una contracción de su producto interno bruto (PIB) de 6,3% anual (desestacionalizada) en el último trimestre de 2008, la mayor caída desde 1982. Esta contracción se explica por una violenta disminución de la inversión (residencial y no residencial), una mayor liquidación de existencias y la contracción en las exportaciones de bienes y servicios, lo que en parte fue compensado por una contracción aun mayor en las importaciones.



Dado lo anterior, no es de extrañar que el índice de producción industrial haya disminuido 11,3% anual a diciembre (en términos desestacionalizados), situación que ha continuado profundizándose en los primeros meses del año. Ello ha ido acompañado del continuo ajuste a la baja de la utilización de la capacidad instalada (73,3% en diciembre y 70,9% en febrero). Estos elementos nos permiten estimar que el producto agregado durante el primer trimestre de 2009 podría anotar una contracción aun superior al registro del último cuarto de 2008, situación que esperamos sea el piso de la actividad productiva en el año.

Así las cosas, no es de extrañar el desplome de 16,5% en las utilidades corporativas (51% de caída a tasa anualizada) durante los últimos tres meses de 2008, el mayor declive desde 1953; situación que a su vez deterioró las expectativas del mercado y generó una fuerte presión sobre el mercado laboral, el cual desde 2007 ha perdido empleos en términos netos de manera consecutiva. Es así como en diciembre se perdieron 804.000 puestos de trabajo,



situación que continuó manifestándose en los tres primeros meses del año. En los últimos doce meses a marzo el número de desempleados aumentó en 5,3 millones de personas, mientras que la tasa de desempleo lo hizo en 3,4 puntos porcentuales (llegó a 8,5% en marzo). La mitad de este incremento, tanto en el número como en la tasa de desempleo, ocurrió en los últimos cuatro meses.

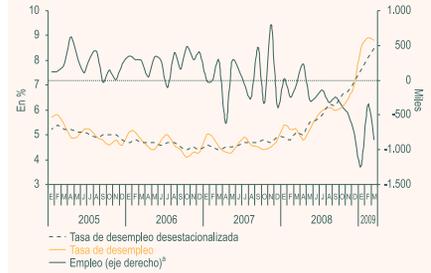
Este escenario recesivo, en el cual la demanda en general se ha visto fuertemente afectada, ha estado acompañado de una brusca disminución de la inflación. Dicha tendencia se estima continuará durante todo 2009, lo que explica el riesgo de estado deflacionario de la economía estadounidense. Ello ha llevado a la FED a aplicar una agresiva política monetaria en la que no sólo ha disminuido su tasa de política hasta llevarla a niveles virtuales de un nulo costo de fondos, sino que también ha incrementado fuertemente la emisión (US\$ 1,15 trillones adicionales) en un último esfuerzo por el reestablecimiento de la cadena crediticia, todo lo cual sólo servirá en la medida en que la implementación del denominado Fondo de Inversión Público-Privado (FIPP) para la compra de activos de alto riesgo sea exitoso. Los objetivos centrales de dicho programa son: reducir el monto de los activos de alto riesgo en los balances de los bancos; establecer precios para dichos activos; crear las condiciones para la recapitalización de la banca y reactivar la cadena crediticia.

1.3. Europa

Tal como ocurrió en la mayoría de las economías desarrolladas, la zona del euro registró una abrupta contracción de la actividad durante el último cuarto de 2008 (-1,5% entre trimestres consecutivos y -5,8% anualizado). En particular, ello recoge el *shock* experimentado por la contracción del comercio exterior y su efecto en la producción industrial, así como el impacto de la corrección en el mercado de la vivienda en algunos estados miembros (la que comenzó más tarde que en Estados Unidos).

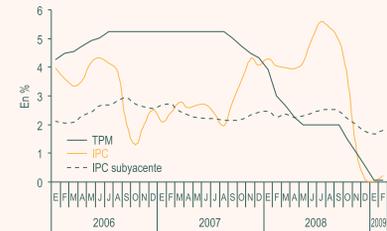
En tanto, en los primeros meses de 2009 la desaceleración de la actividad se ha intensificado, particularmente en lo relacionado a inversión, producción industrial, consumo y demanda externa, así como también en lo referente a las restricciones prevalecientes de financiamiento. Debido a lo anterior, esperamos que el producto agregado de la zona euro registre el primer cuarto del año una contracción aun mayor que la observada en el último trimestre de 2008, a lo que se debe sumar que el estímulo de política económica aplicado ha sido más moderado que en Estados Unidos, si bien los estabilizadores automáticos —como la ayuda por desempleo y las prestaciones de asistencia social— son mayores en la zona euro.

EE.UU.: INDICADORES DE EMPLEO



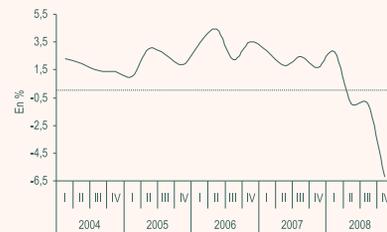
Fuente: Departamento del Trabajo.
a. Muestra la variación mensual desestacionalizada.

EE.UU.: INFLACIÓN Y TASA DE POLÍTICA MONETARIA VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuentes: Bureau of Labor Statistics y Reserva Federal.

ZONA EURO: EVOLUCIÓN DEL PIB VARIACIÓN TRIMESTRAL (DESESTACIONALIZADA) ANUALIZADA



Fuentes: Banco Central Europeo.
a. Cifras preliminares.

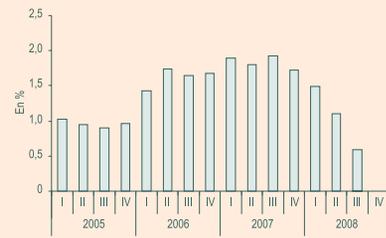
ZONA EURO: TASA DE DESEMPLEO



Fuente: Banco Central Europeo.

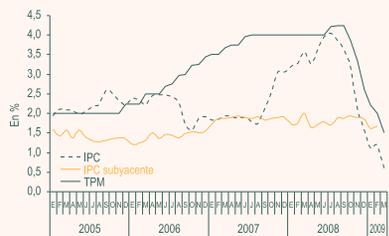
La situación del empleo ha evidenciado una sustancial contracción. Durante el segundo semestre de 2008 los países de la zona euro suprimieron 667.500 empleos, siendo particularmente España el país en que se han perdido más plazas laborales, mientras que Alemania ha logrado contener dicha presión. Con todo, 2008 finalizó con una tasa de desempleo de 8,1% anual (desestacionalizada), cifra que tendió al alza en los primeros tres meses de 2009 (8,5%).

ZONA EURO: EMPLEO (VARIACIÓN ANUAL)



Fuente: Banco Central Europeo.

ZONA EURO: INFLACIÓN Y TASA DE POLÍTICA MONETARIA
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: Banco Central Europeo.

La brusca caída en el precio de los *commodities* y la desaceleración de la demanda interna explican que 2008 haya finalizado con una inflación de 1,6% anual, tendencia a la baja que continuó acelerándose en el primer cuarto del año y que lleva a esperar que 2009 termine con un avance nulo en los precios al consumidor. Lo anterior, más el deterioro del sistema financiero y de la cadena crediticia, explican el relajamiento de la política monetaria por parte del Banco Central Europeo, el que ha llevado la tasa de política monetaria a 1,3% a abril, en una clara señal de que aún vislumbra riesgos a la baja en la actividad de la zona. Sin embargo, este banco central es menos agresivo que sus pares norteamericano e inglés en el sentido que no ha implementado medidas monetarias menos ortodoxas, como la compra de títulos respaldados por hipotecas o la emisión monetaria masiva, más allá de lo que los mercados demandan a las tasas de interés prevaecientes.

1.4. Asia-Pacífico

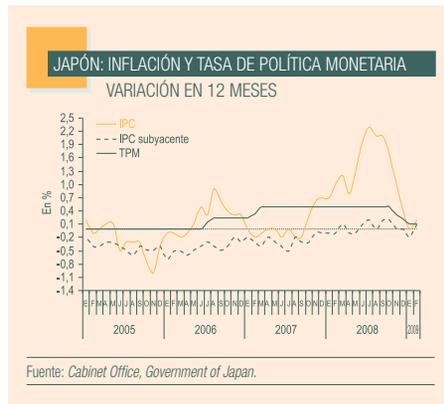
En Japón, la fuerte caída del producto refleja el brusco descenso de las exportaciones netas, de la inversión empresarial y el debilitamiento del consumo privado. El sector financiero —si bien no se encuentra en el epicentro de la crisis— también sufre efectos negativos, lo que afecta las perspectivas de crecimiento.

En efecto, el país sufre su mayor recesión desde la crisis petrolera tras haber anotado una contracción del PIB de 3,3% en el último trimestre de 2008 en comparación con el cuarto inmediatamente anterior. La caída es aun mayor al revisar el PIB anualizado (12,7%, comparando los últimos tres meses de 2008 con los de 2007), lo que nos señala que entre los países desarrollados es la economía que más está sufriendo la actual crisis.



En particular, la contracción de la demanda externa y la fuerte apreciación del yen en 2008 (32%) incidieron en el retroceso de las exportaciones niponas (-13,9% en el último trimestre de 2008) y, con ello, en la caída del producto y de la inversión.

Este entorno depresivo ha estado acompañado de una abrupta disminución de la inflación (0,4% anual a diciembre), la que ha continuado observándose en los primeros meses y que se proyecta finalice el año en un estado deflacionario. Coherente con esta realidad, el Banco de Japón ha aplicado sucesivos recortes en su tasa de política hasta dejarla en 0,1%; no obstante, las perspectivas para 2009 son negativas.



Como era de esperarse, las economías emergentes de Asia sufren las consecuencias de su dependencia de las exportaciones de manufacturas. China no ha sido la excepción: casi el 25% de sus exportaciones corresponde a productos manufactureros y tecnológicos, principales afectados por la menor demanda externa, lo que ha afectado de manera importante su producción industrial y con ello el producto interno.

Lo anterior explica la desaceleración de su crecimiento, no obstante se debe resaltar que se encuentra lejos de entrar en una fase recesiva. La mayor resistencia evidenciada se explica por la estructura productiva del país: 40% de las regiones que lo conforman están orientadas al comercio exterior, por lo que están sufriendo de la actual desaceleración del comercio internacional, pero el 60% restante se orienta al comercio interno. Si a lo anterior se le agrega la implementación rápida de sólidas medidas de estímulo económico orientadas a contener el desempleo, se obtiene una demanda interna que ha sido sostenida de manera eficiente por el gobierno. Sin embargo, el énfasis ha estado en la inversión (ya elevada) antes que en el consumo, tradicionalmente bajo en China y donde se puede avanzar muchísimo más.

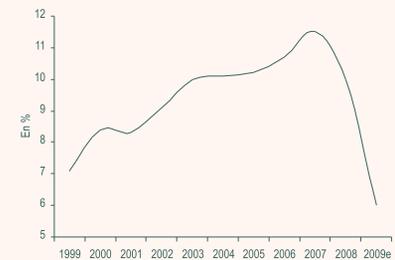
La ralentización de la demanda y la disminución de los precios de los *commodities* y de los alimentos explican la disminución esperada para la inflación en 2009, la que se estima se tornaría, en promedio, levemente negativa.

JAPÓN: EVOLUCIÓN DEL PIB
VARIACIÓN (DESESTACIONALIZADA)
TRIMESTRAL ANUALIZADA



La mayor resistencia evidenciada por China se explica por la estructura productiva del país: sólo el 40% de las regiones que lo conforman están orientadas al comercio exterior.

CHINA: EVOLUCIÓN DEL PIB
VARIACIÓN ANUAL



CHINA: ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
VARIACIÓN EN 12 MESES



A diferencia de otras oportunidades, en esta ocasión la mayoría de los países de América Latina registran superávits fiscales y son incluso acreedores netos del resto del mundo, lo que en conjunto con una estructura de deuda más sana les permite enfrentar de mejor manera el entorno global recesivo.

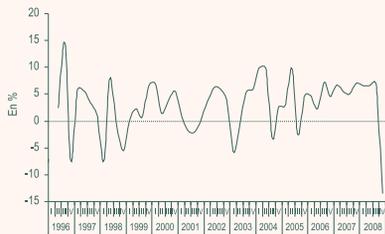
1.5. América Latina

En América Latina, la disminución del flujo de capitales, las mayores restricciones prevalecientes en los mercados financieros locales y el debilitamiento de la demanda externa han terminado afectando el crecimiento de la región. No obstante, es necesario resaltar que, a diferencia de otras oportunidades, en esta ocasión la mayoría de los países registra varios años de superávits fiscales y han llegado a ser incluso acreedores netos del resto del mundo, lo que en conjunto con una estructura de deuda más sana permite enfrentar de mejor manera el entorno global recesivo, aunque no por ello dejan de darse contracciones de actividad en 2009.

En particular, el dinamismo percibido durante los primeros tres cuartos de 2008 en Brasil abruptamente se desdibujó en el cuarto trimestre, tal como quedó de manifiesto en el indicador de producción industrial, el que finalizó el año con una contracción superior al 14% (desestacionalizado). No obstante lo anterior, sus exportaciones se incrementaron 23,2% en igual período, impulsadas fuertemente por los envíos de materias primas y, en menor medida, por los productos semimanufacturados y manufacturados. Paralelamente, las importaciones avanzaron 43,6%, con lo que el saldo de balanza comercial, si bien positivo, fue 38,2% inferior al registro del año anterior.

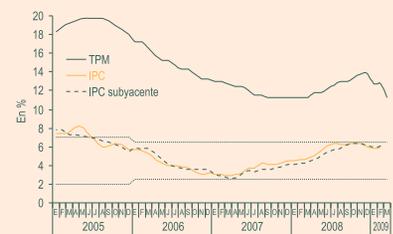
Así, el fuerte dinamismo de la demanda interna exhibido hasta fines de 2008 explica el constante avance inflacionario, a pesar de la mantención de una política monetaria restrictiva por parte del Banco Central de Brasil. Lo anterior es importante, toda vez que se trata de uno de los países con tasa de política más alta, lo cual tendrá un costo en la actividad interna de este año, tal como lo evidencian la profundización de la caída de la producción industrial, la menor utilización de la capacidad instalada y el menor empleo industrial, variables que nos hacen pensar que en 2009 experimentará una recesión.

BRASIL: EVOLUCIÓN DEL PIB
VARIACIÓN TRIMESTRAL
(DESESTACIONALIZADA) ANUALIZADA



Fuente: Instituto Brasileño de Geografía y Estadísticas (IBGE).

BRASIL: INFLACIÓN Y TASA DE POLÍTICA MONETARIA
VARIACIÓN EN 12 MESES

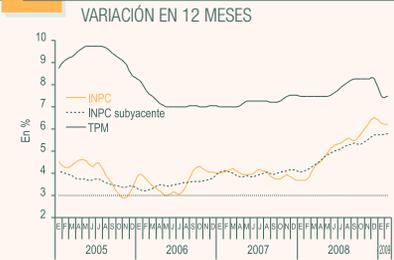


Fuente: Banco Central de Brasil.

Debido a su alto grado de integración financiera y comercial con Estados Unidos, México vio debilitada de manera importante su economía desde el segundo cuarto de 2008, lo que se acentuó en el último trimestre del año, período en el cual el PIB registró una reducción de 10,3% anualizada respecto del cuarto anterior.

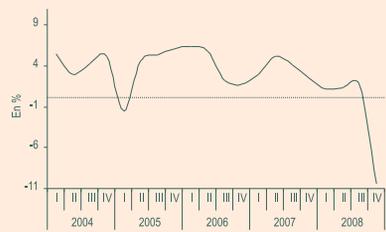
La economía mexicana está siendo golpeada por una combinación de *shocks* negativos: la peor recesión en Estados Unidos en décadas; la caída en el precio del petróleo y la menor producción doméstica de crudo; la aún elevada inflación; y la menor efectividad de la política monetaria en un contexto de crecientes restricciones crediticias, todo lo cual ha deteriorado los indicadores de confianza y de clima de negocios y ha impuesto una fuerte presión alcista sobre el tipo de cambio, que ha sido en parte mitigada por masivas intervenciones del Banco Central (Banxico) en el mercado cambiario. De hecho, en lo que va del presente año el Banxico ha perdido cerca de US\$ 6.000 millones de sus reservas. Frente a esto, las autoridades pidieron al FMI una línea de crédito flexible por US\$ 47 billones, a lo que se suma la línea swap por US\$ 30 billones con la FED, con el objetivo de proteger a la economía si las condiciones desfavorables en los mercados de capitales internacionales se prolongan. Esto atenuó la presión sobre el mercado cambiario no obstante lo cual las perspectivas económicas para el año han empeorado.

MÉXICO: INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA



Fuente: Banco Central de México.

MÉXICO: EVOLUCIÓN DEL PIB
VARIACIÓN TRIMESTRAL
(DESESTACIONALIZADA) ANUALIZADA



Fuente: Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática.

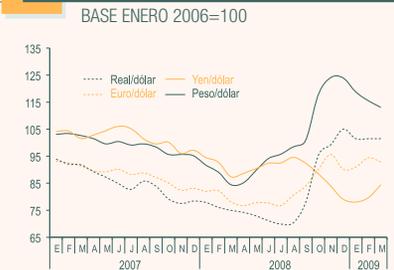
2. ECONOMÍA CHILENA: SECTOR EXTERNO

2.1. Tipo de cambio

Luego de cerrar el año 2008 en un valor promedio de \$ 650, el tipo de cambio nominal (TCN) se ha apreciado sostenidamente durante este año, hasta llegar a valores de \$ 580 durante el mes de abril, lo que implica una apreciación de 10,7% en el primer trimestre de 2009.

Desde el *Informe* anterior, las consecuencias de la crisis se han intensificado, lo que se ha reflejado en las perspectivas de crecimiento de todas las economías del mundo. Esta recesión global, que tiene como principal actor a Estados Unidos, se ha traducido en lo más reciente en un debilitamiento del dólar después de una sobreapreciación en el último trimestre de 2008. Si en ese entonces los inversionistas buscaban activos más seguros, como bonos del Tesoro estadounidense, actualmente están recomponiendo sus portafolios hacia activos no denominados en dólares, como los *commodities*, por temor a las consecuencias de la acumulación de déficit fiscal necesario para implementar los planes de estímulo económico ya anunciados y, también, por una disminución —leve todavía— del temor al riesgo.

PARIDADES DÓLAR

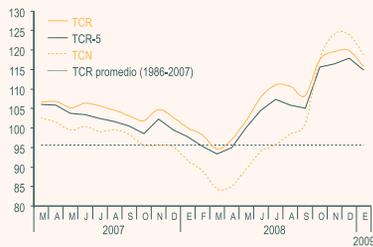


Fuente: Banco Central de Chile.

El TCN se apreció 10,7% en el primer trimestre de 2009.

Desde fines de 2008 se mantiene un entorno deflacionario para los precios externos relevantes.

TIPO DE CAMBIO REAL Y NOMINAL



Fuente: Banco Central de Chile.

Durante 2008, la balanza comercial registró un superávit 62,7% menor que el del período anterior.

Estos efectos que se han notado en el primer trimestre de 2009 podrían mantenerse durante el resto del año, profundizando la caída en la cotización de la divisa. Pero hay ciertamente la posibilidad de que esto se revierta ante algún evento financiero global que traiga de nuevo el fantasma de la crisis financiera. En el corto plazo también debe considerarse el efecto de la oferta de dólares que está implementando el Banco Central, en el marco del Plan de Estímulo Fiscal del Ministerio de Hacienda.

Con todo, se estima que el tipo de cambio nominal promediará el año 2009 en un rango entre \$ 570 y 590 por dólar promedio mensual, aunque con una amplia varianza.

En tanto, el tipo de cambio real (TCR) comenzó a apreciarse a contar de enero, aunque mantiene un crecimiento acumulado de 15,7% en doce meses. El TCR-5 —que considera las monedas de Estados Unidos, Japón, Canadá, Reino Unido y la zona euro— ha mantenido una tendencia muy similar, con un aumento interanual de 17,6%. Con ello, de acuerdo al dato de enero, la inflación externa relevante anual se ubica en -7,5%.

El cambio en la tendencia del TCR se atribuye principalmente a un entorno deflacionario externo, especialmente en los bienes transables, debido a la menor demanda y al debilitamiento económico de los principales socios comerciales.

2.2. Balanza comercial

La balanza comercial cerró el año 2008 con un superávit acumulado de US\$ 8.143 millones (4,9% del PIB), cifra 62,7% menor que el resultado de 2007. Esto se debió a un sostenido crecimiento del valor de las importaciones (31%) y a una leve contracción de las exportaciones (-0,5%) en el mismo período.

Durante el primer trimestre de 2009 se observa una disminución en todos los componentes de la balanza comercial, sin embargo, las importaciones registraron una caída sustancialmente mayor, lo que incrementó el saldo comercial respecto del trimestre anterior.

BALANZA COMERCIAL 2008-2009

Año	Trimestre	Exportaciones MM US\$	Var. % anual	Importaciones MM US\$	Var. % anual	Saldo MM US\$	Var. % anual
2008	I	18.366	15	12.905	40	5.461	-20
	II	17.515	-1	14.873	44	2.642	-64
	III	15.975	2	16.208	44	-233	-105
	IV	12.913	-18	12.639	2	273	-92
2009	I	11.032	-40	9.070	-30	1.962	-64

Fuente: Banco Central de Chile.

Exportaciones

A contar de septiembre de 2008, las exportaciones han mostrado contracciones en términos anuales que se han acentuado hacia los primeros meses de 2009, como consecuencia de la crisis internacional. La caída de la actividad comercial exportadora se atribuye principalmente al comportamiento de la actividad minera, tanto por el precio del cobre significativamente menor, a partir de la segunda mitad de 2008, como por el menor nivel de envíos físicos. Según la información de Cochilco,¹ la producción física de cobre cayó 4,1% entre 2008 y 2007, en tanto que los envíos físicos se redujeron en 4,7% en igual período. A enero de 2009 se observa una caída en el volumen físico de exportación de 7% en doce meses, en tanto que el valor total de los envíos cayó 56% en igual período.

EXPORTACIONES 2008- 2009

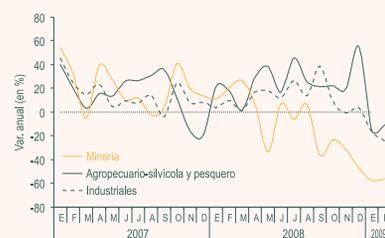
Año	Mes	MM US\$	Var. % anual	Aportes al crecimiento % anual (cifras en puntos porcentuales)		
				Minería	ASP*	Industria
2008	Septiembre	4.260	-11,0	-26,4	0,5	11,0
	Octubre	5.224	-13,3	-16,3	0,4	2,6
	Noviembre	4.084	-20,7	-20,7	0,4	-0,3
	Diciembre	3.604	-20,8	-29,2	0,9	1,1
2009	Enero	3.834	-38,9	-36,6	-0,5	-4,6
	Febrero	3.286	-39,6	-36,0	-1,0	-6,8

*Agropecuarias, silvícolas y pesqueras.
Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de Chile.

El desempeño de Codelco influyó de manera importante en el menor crecimiento de las exportaciones mineras. El menor volumen producido por la minera estatal representa el 80% de la caída de la producción en 2008 y 44% del menor volumen exportado en igual período.²

Por su parte, la actividad agropecuaria y la industrial muestran signos del efecto de la menor demanda externa a través de un menor valor de sus exportaciones durante los primeros meses de 2009. Ambos sectores muestran caídas de 12% y 24% anual en febrero.

EXPORTACIONES POR TIPO DE BIEN



Fuente: Banco Central de Chile.

Importaciones

Las importaciones mantuvieron un importante ritmo de crecimiento hasta octubre del año pasado, impulsadas por el significativo aumento en las internaciones de bienes intermedios. Sin embargo, a contar del mes de noviembre y hasta la fecha, el valor de las importaciones cayó de manera creciente, llegando a -31,8% en el mes de febrero.

IMPORTACIONES 2008- 2009

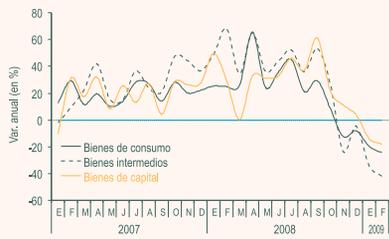
Año	Mes	MM US\$	Var. % anual	Aportes al crecimiento % anual (cifras en puntos porcentuales)		
				Bs. consumo	Bs. intermedios	Bs. capital
2008	Septiembre	5.285	49,3	6,6	33,3	9,2
	Octubre	5.318	22,3	2,0	16,7	3,6
	Noviembre	3.532	-15,5	-2,6	-14,6	19
	Diciembre	3.789	-1,2	-1,5	-2,8	0,8
2009	Enero	3.166	-24,5	-3,9	-21,4	-2,3
	Febrero	2.941	-31,8	-4,7	-27,7	-2,7

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de Chile.

¹ Comisión Chilena del Cobre.

² Notar que Codelco representa aproximadamente un 30% de la actividad minera nacional.

IMPORTACIONES POR TIPO DE BIEN



Fuente: Banco Central de Chile.

Destacar: La caída en el valor de las importaciones fue significativamente mayor a lo ocurrido en las exportaciones durante el primer trimestre de 2009.

El cambio en la coyuntura económica y la consecuente sustancial caída en los precios de los *commodities* afectaron tanto el valor como el volumen de importaciones transadas durante el último trimestre de 2008 y hasta la fecha. Este efecto fue particularmente dramático en el sector de bienes intermedios, donde el efecto del cambio en el precio del petróleo fue la variable más significativa.

Además del deterioro de la menor demanda interna, este fenómeno también se debe a una base de comparación exigente, ya que a contar del último cuarto de 2007 se registraron importantes incrementos de las importaciones, de forma sucesiva. Se prevé que la tendencia actual se mantenga durante el año y que ocurran caídas aún mayores, en la medida en que se aprecien de forma más completa los efectos de la recesión global en la actividad local.

2.3. Precio de commodities

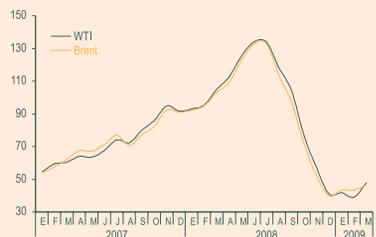
Petróleo

La cotización del petróleo cerró el año 2008 en una cifra récord de US\$ 40 por barril, lo que no se registraba desde 2003. Los efectos de la crisis económica y financiera no pudieron ser compensados con las medidas tomadas por la OPEP y el precio cayó a un quinto de su valor nominal máximo, registrado en julio del año pasado.

Durante el primer trimestre de 2009, el crudo aumentó su valor hasta situarse en torno a los US\$ 50 por barril, con una tendencia más bien ascendente. Esta dinámica puede atribuirse al comportamiento de los actores financieros que, ante la debilidad de la economía estadounidense, han retornado al resguardo en activos basados en *commodities*, sin que ello represente un incremento en la demanda productiva. En tanto, los principales oferentes del mercado han mantenido una posición más bien neutra.

El precio del crudo cayó un 80% durante el segundo semestre de 2008.

PRECIO DEL PETRÓLEO (US\$ POR BARRIL)



Fuente: EIA y Estrategia

La información actual indica que la demanda de crudo sólo se recuperaría hacia fines de este año, por lo cual los incrementos de precios que se observen durante los próximos meses serán atribuibles principalmente a la intervención de los agentes financieros en el mercado de *commodities*. Es así como el mercado de futuros proyecta un valor cercano a los US\$ 60 por

barril para fines de año. Es importante destacar que esta cifra puede variar sustancialmente si los planes económicos que han dispuesto las economías desarrolladas y emergentes logran mejorar las perspectivas de demanda, o si, al contrario, la crisis continúa profundizándose durante los próximos meses.

Cobre

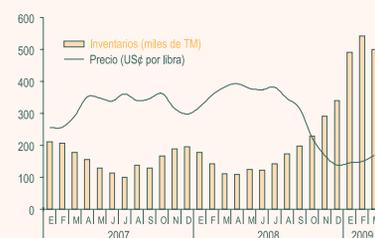
El precio de la libra de cobre cayó a su mínimo hacia fines del año 2008, cuando llegó a los US\$ 1,30 y promedió US\$ 3,15 anual, 2,5% menos que el año anterior. En contraste, al primer trimestre de 2009 la cotización del *commodity* se ubicaba en US\$ 1,55 por libra, esto es, un 56% menor que en igual cuarto del año pasado.

El debilitamiento económico de los principales demandantes del metal rojo se profundizó durante los primeros meses de 2009, lo cual se ha evidenciado en el incremento de inventarios de casi un cien por ciento, en términos trimestrales. Sin embargo, hacia fines de marzo esta situación comenzó a revertirse, principalmente por un incremento observado en las importaciones de los principales demandantes, como China. Por su parte, la oferta de cobre se mantendrá en niveles similares a los del año pasado, con un moderado incremento en la producción.

Estos efectos, en adición a la creciente actividad de los actores financieros, ha elevado la cotización, la cual se perfila a un valor de US\$ 1,80 hacia fines de año. Sin embargo, la alta incertidumbre actual respecto a los planes de estímulo económico y las perspectivas económicas mundiales pueden modificar sustancialmente esta proyección.

MERCADO DEL COBRE

(BOLSA DE METALES DE LONDRES)



Fuente: Cochilco.

El precio del cobre promedio mensual se incrementó un 16% entre enero y marzo.

2.4. Deuda externa

El stock de deuda externa a enero de 2009 alcanzó a los US\$ 66.525 millones, con un incremento de 17,3% en doce meses. Con ello, la deuda externa actual representa 39,5% del PIB estimado para este año.

En contraste con lo reportado en el *Informe* anterior, los pasivos han experimentado, desde su máximo observado en septiembre del año pasado, una importante disminución de la deuda de corto plazo compensada sólo parcialmente por endeudamiento de un horizonte mayor. Esto se atribuye principalmente al incremento en el costo de financiamiento, hacia fines del año pasado, debido a la falta de liquidez provocada por la crisis internacional.

No obstante, la deuda externa de corto plazo aumentó 23,1% en doce meses a diciembre, lo cual conlleva un crecimiento de la deuda de corto plazo residual³ de 42% en igual período. Cabe recordar que ambos componentes de la deuda exhibían un nivel y crecimiento significativamente mayores hacia el tercer trimestre de 2008.

³ La deuda de corto plazo residual agrega a la deuda de corto plazo todas las amortizaciones programadas dentro de los siguientes doce meses a la fecha del indicador correspondiente a deuda externa de mediano y largo plazo.

La deuda externa de corto plazo cayó en los últimos cuatro meses.

Los préstamos entre empresas se incrementaron en 54,4% en términos anuales.

El sector privado lidera el crecimiento de la deuda, donde destaca el importante aumento en los préstamos entre empresas, lo que se entiende como inversión directa en el país. En tanto, el mayor componente de la deuda, las sociedades no financieras (68,4% del total), aumentó 16% en términos anuales. Finalmente, el sector público disminuyó su nivel de endeudamiento respecto de lo informado en el MACH 24, en que destaca la sistemática reducción en el endeudamiento externo del gobierno central.

DEUDA EXTERNA A ENERO 2009

	MM US\$	% del total	Var. % anual
Por plazo			
Corto plazo	15.371	23,1	28,6
Corto plazo residual	27.914	42,0	23,1
Largo plazo	51.154	76,9	14,3
Por sector institucional			
Público	12.725	19,1	8,3
Privado	53.800	80,9	21,4
Por componentes relevantes			
Sociedades no financieras	45.512	68,4	16,0
Bancos	13.049	19,6	16,4
Gobierno Central	2.289	3,4	-23,9
Préstamos entre empresas	4.784	7,2	54,4
Total	66.525		17,3

Fuente: Banco Central de Chile.

Las reservas internacionales se encuentran en un nivel 45% mayor que su promedio de los últimos nueve años.

2.5. Reservas internacionales

A marzo pasado, las reservas internacionales del Banco Central registraron un nivel de US\$ 23.946 millones, equivalente a un crecimiento de 36% en doce meses y 14,3% del PIB previsto para este año. Una vez finalizado el programa de acumulación de reservas, por parte del Banco Central, en septiembre de 2008, se observó una tendencia estable en el nivel de liquidez en moneda extranjera. Actualmente las internacionales están, en promedio, 45% sobre su promedio histórico de la última década.

RESERVAS INTERNACIONALES

(US\$ MILLONES)



Fuente: Banco Central de Chile.

Respecto de la composición de los activos, se nota que ha cambiado el tipo de instrumento, incrementándose en valores, mientras disminuyen los depósitos y la moneda circulante. En tanto, no se aprecia una mayor recomposición de las reservas en divisas, ya que el dólar mantiene una participación mayoritaria.

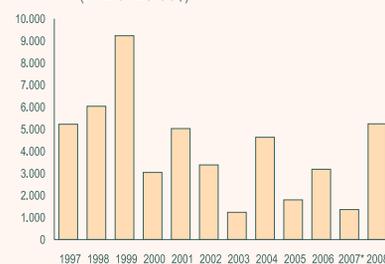
Adicionalmente, debido a la importante reducción de los pasivos externos de mediano plazo en los últimos seis meses, la razón de reservas internacionales a deuda de corto plazo residual se incrementó hasta 0,86 en enero de 2009.

2.6. Inversión extranjera directa

En 2008, la inversión extranjera directa (IED) alcanzó los US\$ 5.242 millones, que es un avance de 285% respecto de 2007. Las inversiones se concentraron principalmente en los sectores minería, energía y transporte, siendo el primero de ellos receptor del 45% de la inversión del año. Las regiones con mayor inversión son la Metropolitana, Atacama y Antofagasta.

La IED consignada el año pasado está fuertemente compuesta por los montos invertidos en la empresa Barrick Conosur Limitada, asociada al proyecto Pascua Lama. Además destacan fuertes asignaciones externas en proyectos mineros como Pelambres, Sierra Gorda y Esperanza. También ingresaron importantes inversiones en los sectores de transporte y electricidad.

INVERSIÓN MATERIALIZADA D.L. 600 SEGÚN PERÍODO
(MILLONES US\$)



Fuente: Comité de Inversiones Extranjeras.
* Cifras provisionales para 2007 y 2008.

ESTATUTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA (D.L. 600)
(PRINCIPALES PROYECTOS MATERIALIZADOS EN 2008)

Empresa receptora	Origen	Monto (MM US\$)	Sector	Región
Zaldívar Chile Inc.	Canadá	1.132.000	Minería	III
Global Vía Infraestructuras S.A.	España	410.000	Transporte y almacenaje	MR
MSIP Pelicano Holding L.P.	Estados Unidos	404.150	Electricidad, gas y agua	MR
Castlefrank Investments Limited	Canadá	373.000	Electricidad, gas y agua	MR
ESP Investment B.V./ Los Pelambres Investment Company Limited	Holanda	350.036	Minería	II
Sierra Gorda Mining Investment B.V.	Japón	303.844	Minería	II
Compañía Minera San José, Inc.	Canadá	287.000	Minería	III

Fuente: Comité de Inversiones Extranjeras.

3. ECONOMÍA CHILENA: ACTIVIDAD INTERNA

3.1. Desempeño de la producción agregada

Actividad agregada

En línea con las tendencias observadas en el mundo, el último cuarto de 2008 estuvo caracterizado por una fuerte desaceleración de la actividad económica. En efecto, durante dicho período el PIB creció 0,2% respecto del mismo trimestre del año anterior, tasa de variación que es, lejos, inferior a las observadas en trimestres precedentes (4,6% en el segundo y tercer trimestre)⁴. Cabe señalar que en nuestro Informe anterior ya dábamos cuenta de una desaceleración importante de la actividad en el margen, la cual daba signos de que los efectos de la crisis empezaban a sentirse en la parte real de la economía. Este hecho fue confirmado con la variación en doce meses asociada al último registro publicado. Más aún, el crecimiento trimestral de la serie desestacionalizada del producto fue -1,6% en el cuarto trimestre, por lo que cabe esperar nuevas desaceleraciones en el futuro. Con todo, la actividad económica cerró 2008 con una variación de 3,2% respecto del año anterior.

⁴ De acuerdo con la política de revisión de las Cuentas Nacionales, el Banco Central revisó al alza los crecimientos del primer y segundo trimestre de 2008 (en 0,1 punto porcentuales en ambos casos). Para el tercer trimestre, en tanto, el crecimiento fue revisado a la baja en 0,2 puntos porcentuales.

En el cuarto trimestre de 2008 la actividad económica mostró una fuerte desaceleración, confirmando que los efectos de la crisis ya se traspasaron a la parte real de la economía.

El crecimiento del Imacec durante enero y febrero, -1,9 y -3,9%, respectivamente, mostró que la actividad tendió a deteriorarse aún más hacia principios de este año.

Los sectores transables de la economía anotaron una fuerte caída en doce meses durante el último cuarto de 2008, con lo cual es notorio que estos sectores han sido los más golpeados por la actual crisis.

En lo más reciente, el crecimiento en doce meses del índice mensual de actividad económica (Imacec), -1,9 y -3,9% durante enero y febrero, respectivamente, ratifica lo mencionado sobre los efectos de la crisis, ya que el desempeño de la actividad económica tendió a deteriorarse aún más hacia principios de este año. En el margen las cifras son igualmente desalentadoras toda vez que, corregidas por factores estacionales, el crecimiento mensual del Imacec en los dos meses fue 0,6 y -0,3%, respectivamente.

La pregunta que surge con estos resultados, tanto del PIB como del Imacec, es si la economía ya está en recesión y, si lo está, si ya se ha alcanzado el fondo de la misma. La Oficina Nacional de Investigaciones Económicas (*National Bureau of Economic Research*) de los Estados Unidos define recesión como cualquier decrecimiento continuado de la actividad económica por dos o más trimestres consecutivos.⁵ Bajo esta definición nuestra economía técnicamente habría entrado en recesión hacia finales de 2008, ya que el crecimiento trimestral anualizado del PIB en el tercer y cuarto trimestre fue -3,0 y -8,3%, respectivamente. Más aún, el crecimiento trimestral anualizado del Imacec (expresado en trimestres móviles) indica que los resultados negativos se mantuvieron a principios de año (-6,8 y -5,5% en enero y febrero, respectivamente).⁶ Es destacable, sin embargo, que las caídas tendieron a contenerse en marzo, hecho que puede dar algunas señales optimistas de un posible inicio de la recuperación, aunque aún es prematuro establecer si hemos tocado fondo o no.

Sectores transables

Los sectores transables de la economía, los mismos que representan alrededor del 30% del PIB, anotaron una fuerte caída en doce meses (-3,6%) durante el último cuarto de 2008 y con ello aportaron -0,33 puntos porcentuales al crecimiento del PIB. Si a lo anterior sumamos que la variación del tercer trimestre fue también negativa (-0,2%), es notorio que estos sectores han sido los más golpeados por la insuficiente demanda, tanto interna como externa, asociada a la crisis. Adicionalmente, la variación trimestral de la serie desestacionalizada en el período fue -3,9%, con lo que los resultados negativos han tendido a profundizarse en el margen. Con todo, al cierre de 2008 los sectores transables acumularon un crecimiento de -0,9% respecto del año anterior.

⁵ En Estados Unidos el crecimiento anual del PIB se mide usando la variación trimestral anualizada de la serie desestacionalizada en lugar de la variación en doce meses de la serie original, como se hace aquí.

⁶ El crecimiento en enero representa la variación trimestral anualizada del trimestre móvil noviembre-enero respecto del trimestre móvil agosto-octubre. En el caso de febrero, la misma variación está asociada a los trimestres móviles diciembre-febrero y septiembre-noviembre.

Así, la fuerte caída de la producción de los sectores transables en el último trimestre del año pasado tiene su explicación en desaceleraciones generalizadas en el crecimiento de los sectores que los componen. La única excepción fue el sector agrícola-silvícola, que incrementó su tasa de variación en doce meses de -3% en el tercer trimestre a 2,5% en el último cuarto. En el otro extremo, las desaceleraciones más importantes se observaron en los sectores industrial (-3,5%) y pesquero (-9,4%). En el caso del primero, es importante destacar que el registro del cuarto trimestre de 2008 es el más bajo observado desde la crisis asiática y responde principalmente a resultados negativos en los subsectores textil, maderas y minerales no metálicos. Respecto del sector minero (-5,1%), el crecimiento negativo del cuarto trimestre no sorprende, ya que durante todo 2008 este sector mantuvo tasas de variación negativas.

En tanto, las cifras del primer bimestre de 2009 acentúan la tendencia negativa descrita, reflejando la profundización de la crisis. Las ventas, así como la producción industrial, registran importantes caídas, en línea con la contracción de la demanda externa e interna. En el caso de la minería, también debe considerarse el efecto del ajuste productivo que han experimentado varios yacimientos mineros a contar del año pasado.

Sectores no transables

Por su parte, los sectores no transables, que representan cerca del 70% del PIB, anotaron también una fuerte desaceleración en el último trimestre de 2008. No obstante lo anterior, y a diferencia de lo ocurrido con los sectores transables, los no transables mantuvieron una tasa de variación positiva hacia finales del año pasado. En efecto, durante dicho período estos sectores redujeron su crecimiento en doce meses desde niveles superiores al 5% en el segundo y tercer trimestre hasta 2,5% en el último cuarto, con lo cual aportaron 0,57 puntos porcentuales al crecimiento del PIB. Cabe señalar que si bien el crecimiento de estos sectores contrapesó la caída de los transables, lo cual evitó resultados peores para el PIB, su aporte al crecimiento se redujo considerablemente desde niveles mayores que 3 puntos porcentuales en trimestres precedentes hasta los 0,6 aportados en el último registro. Los resultados en el margen son también poco auspiciosos, ya que, luego de mantener aceleraciones positivas durante prácticamente todo el período postcrisis asiática, en el último trimestre se tornó negativa (la serie desestacionalizada creció -1,3% respecto del tercer trimestre). Con todo, los sectores no transables cerraron 2008 con un crecimiento de 4,8%.

La desaceleración en el crecimiento de los sectores no transables en el último trimestre de 2008 es reflejo directo de lo que ocurrió con los sectores que lo componen. En efecto, si bien todos anotaron crecimientos positivos (excepto comercio, hoteles y restaurantes, que decrecieron) la desaceleración fue generalizada. Destacan comportamientos negativos mostrados por los sectores comercio, hoteles y restaurantes (-2,7%), construcción (6,1%) y transportes (2,3%) y se explican principalmente por la insuficiente demanda interna observada. En el caso del sector construcción, es importante mencionar que, no obstante su fuerte desaceleración, aún mantenía crecimientos relativamente altos para un período de crisis (recuérdese que en plena crisis asiática este sector alcanzó tasas negativas que superaban los dos dígitos).

Las cifras del primer bimestre de 2009 acentúan la tendencia negativa que tenían los indicadores hacia finales de 2008, reflejando la profundización de la crisis.

Si bien los sectores no transables anotaron una fuerte desaceleración en el último trimestre de 2008, mantuvieron tasas de variación positivas, lo que evitó que el PIB decreciera hacia finales de 2008.

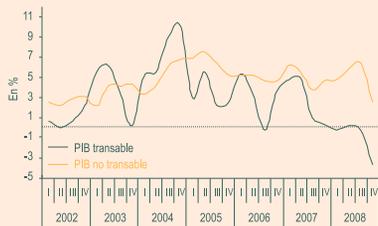
Los sectores de generación eléctrica, construcción y, en menor medida, la actividad comercial muestran contracciones interanuales en los primeros meses de 2009.

En lo más reciente, los sectores de generación eléctrica y construcción han mostrado importantes contracciones interanuales, a consecuencia de la menor actividad interna. En tanto, la actividad comercial minorista y supermercados ya comienzan a evidenciar una desaceleración en el margen, a consecuencia de la contracción en el consumo privado. Se espera que las medidas de política fiscal y monetaria tengan efectos positivos en el comportamiento de consumidores y empresas en los próximos meses.

CRECIMIENTO DEL PIB POR SECTORES ECONÓMICOS									
VARIACIÓN (%) EN 12 MESES									
Sector	2004	2005	2006	2007	2008-I	2008-II	2008-III	2008-IV	Aporte % 2008-IV ^a
Agropecuario-silvícola	8,3	9,3	6,6	6,6	2,6	6,3	-3,0	2,5	0,02
Pesca	19,1	0,9	-3,5	-3,5	-4,5	5,0	7,2	-9,4	-0,03
Minería	6,1	-3,9	0,7	0,7	-4,1	-5,6	-5,3	-5,1	-0,13
Industria manufacturera	7,0	6,0	3,9	3,9	0,9	0,6	2,1	-3,5	-0,19
Electricidad, gas y agua	2,8	3,0	7,6	7,6	-25,9	-10,9	19,4	12,3	0,07
Construcción	3,2	10,1	4,0	5,4	8,0	13,0	12,1	6,1	0,15
Comercio, restaurantes y hoteles	7,3	8,5	6,9	6,1	4,6	6,9	6,7	-2,7	-0,10
Transporte	4,4	6,7	7,5	5,8	5,8	5,0	7,2	2,3	0,06
Telecomunicaciones	8,9	7,3	5,4	14,7	12,1	11,5	10,1	8,0	0,07
Servicios Financieros	7,9	8,4	4,5	9,4	7,4	7,4	6,7	2,9	0,16
Propiedad de Vivienda	2,6	3,3	3,2	3,7	3,8	3,9	3,9	3,9	0,07
Servicios Personales	3,4	3,3	3,7	4,8	4,1	2,0	1,5	1,3	0,05
Administración Pública	2,2	3,8	3,3	3,6	2,6	2,7	2,9	2,6	0,03
PIB	6,0	5,6	4,6	4,7	3,4	4,6	4,6	0,2	0,2

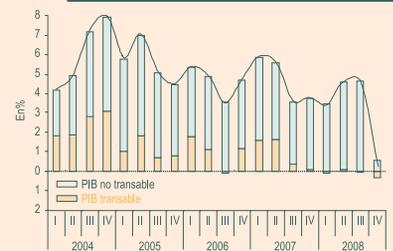
Fuentes: Banco Central y CChC.
a. Indica cuántos puntos de crecimiento son atribuibles a cada componente. Por ejemplo, 0,15 de los 0,2 puntos de crecimiento se deben a la construcción.

PIB TRANSABLE Y NO TRANSABLE
(VARIACIÓN EN 12 MESES)



Fuentes: Banco Central y CChC.

APORTE AL PIB DE LOS SECTORES
TRANSABLES Y NO TRANSABLES



Fuentes: Banco Central y CChC.

RECUADRO 1. EL EFECTO DE UN SHOCK DE PRECIOS DE LA ENERGÍA

Los años 2007 y 2008 fueron marcados por un *shock* de precios energéticos que llevó, junto a otros factores, a una cuasi crisis en el sistema eléctrico nacional, situación que recuerda lo ocurrido en 1999. Como lo revelaron algunas estimaciones, debido a la dependencia externa del país,^a las pérdidas del sector EGA,^b sumado a la caída en el valor agregado de todos los sectores —a consecuencia del mayor costo de insumos—, llegó a totalizar cerca de 1% de menor crecimiento del PIB anual. Aunque actualmente la provisión eléctrica es estable, aún se mantiene una alta probabilidad de experimentar un nuevo *shock* energético en el futuro.^c

Paralelamente a lo anterior, se ha discutido sobre la inclusión de la energía como un insumo adicional en el cálculo de la productividad total de factores (PTF). Algunos expertos argumentan que, debido a la transversalidad de la energía en el proceso productivo y las innovaciones tecnológicas en eficiencia energética, es razonable ampliar el modelo e incluir la energía como insumo agregado de producción. De no hacer esto, se contabilizan los efectos negativos de mayores precios de la energía como caídas en la productividad, aunque existan efectivamente ganancias de eficiencia.

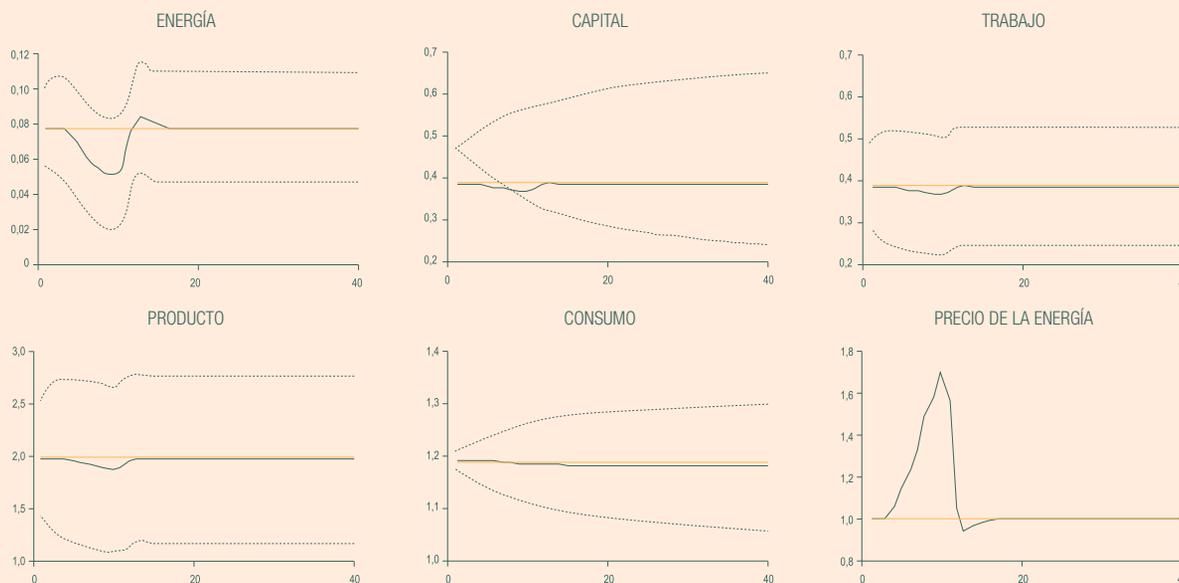
Los efectos netos de este tipo de *shocks* en la economía se pueden observar a través de un modelo DSGE^d ajustado a las condiciones actuales de la economía. La estructura utilizada aquí amplía el esquema presentado por Chumacero y Fuentes (2002),^e incluyendo la energía como insumo de producción en un modelo de economía abierta, donde el precio de los energéticos se determina en el exterior. A continuación se presentan los resultados del *shock* “efectivo” del precio local de la energía, considerando la variación de los precios locales a contar del último trimestre del año 2006.

ÍNDICES DE PRECIOS DE INSUMOS ENERGÉTICOS (1996=100)

Período	Gas	Petróleo	Electricidad	Índice agregado
IV 2006	141,8	268,6	135,2	178,5
I 2007	152,1	291,0	148,5	193,1
II 2007	162,9	316,0	161,6	208,3
III 2007	181,5	327,7	174,5	224,3
IV 2007	212,8	375,4	191,5	251,9
I 2008	209,7	470,5	211,4	267,4
II 2008	251,3	572,0	205,2	287,8
III 2008	228,4	445,8	199,0	266,1
IV 2008	116,2	261,2	200,8	193,7

Fuente: Elaboración propia en base a información de la CNE.

EFECTO DEL SHOCK DE PRECIOS “EFECTIVO” A PARTIR DEL ÍNDICE DE PRECIOS DE LA ENERGÍA
(VARIACIÓN PORCENTUAL EN TORNO AL ESTADO ESTACIONARIO PARA CADA TRIMESTRE)



Fuente: Elaboración propia.

Se observa que los mayores efectos se producen durante la primera mitad del año 2008, cuando finaliza el incremento acelerado de precios. La simulación del modelo muestra un fuerte ajuste contractivo en la demanda de energía, llegando a un 29% en términos interanuales, en tanto que el producto muestra una reducción de 3,6 puntos porcentuales respecto de su potencial, en igual período.

EFFECTOS DEL AUMENTO DE PRECIOS DE LA ENERGÍA

(PORCENTAJE)

	I 2007	II 2007	III 2007	IV 2007	I 2008	II 2008	III 2008	IV 2008
Precio energía	8,1	7,7	7,6	12,5	6,2	7,5	-7,8	-32,9
Consumo energía	-8,2	-7,6	-7,0	-9,9	-1,3	-1,9	10,4	33,7
Producto	-0,8	-0,8	-0,8	-1,3	-0,6	-0,8	0,9	3,7
Cosnumo	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0
Empleo	-0,8	-0,7	-0,7	-1,2	-0,5	-0,7	1,0	3,8

Fuente: Elaboración propia.

VARIACIÓN RESPECTO AL MISMO TRIMESTRE AÑO ANTERIOR

(PORCENTAJE)

	I 2007	II 2007	III 2007	IV 2007	I 2008	II 2008	III 2008	IV 2008
Precio energía	14,2	23,0	32,4	41,0	38,8	38,2	18,4	29,4
Consumo energía	-13,6	-20,2	-25,7	-28,9	-23,6	-18,9	-3,8	42,8
Producto	-1,4	-2,1	-2,9	-3,6	-3,4	-3,4	-1,8	-3,2
Cosnumo	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,3
Empleo	-1,2	-2,0	-2,7	-3,4	-3,2	-3,1	-1,4	3,5

Fuente: Elaboración propia.

Todo lo demás constante, el efecto del menor consumo de energía induce a un desvío del PIB real anual de 2007, respecto de su potencial, del orden de 2,5 puntos porcentuales. Lo anterior implica que, dado el crecimiento efectivo de 5,1% durante el 2007, condiciones favorables para el consumo de energía podrían haber incrementado dicha cifra sobre el 7%.

En suma, los efectos del incremento de precios de la energía de 2007 y 2008 pueden haber generado una merma en el crecimiento de hasta 2,5 puntos porcentuales del PIB en el año 2007 y 1,3 en 2008, equivalente a más de US\$ 6.000 millones. Con dicha cifra se pueden financiar proyectos de generación eléctrica, basados en energías renovables, que aumentarían el actual potencial de generación del país en 25%, o alternatively costear mejoras de capital, para un uso más eficiente de la energía en el proceso productivo.

No obstante, hay que mencionar que entre los años 1996 y 2006 el país tuvo precios de energía muy convenientes, los que de acuerdo a esta misma metodología, debieran haber tenido un efecto importante en las tasas de crecimiento del producto. Si la tasa promedio de crecimiento fue de 4%, descontando el efecto positivo del menor costo energético, la misma se habría situado entre 2% a 3%.

La simpleza de este ejercicio es sólo un punto de partida para analizar el comportamiento de la estructura productiva ante *shocks* en insumos energéticos importados, especialmente en economías con fuerte dependencia externa, como es el caso de Chile. Además, los resultados refuerzan la necesidad de aumentar la independencia energética del país, apostando por los insumos locales como la generación hidroeléctrica y las energías renovables.

Juan Carlos Caro, Magister en Economía
 Coordinación Económica, Gerencia de Estudios CChC

a. Según cifras de la CNE, un 70% de los insumos energéticos son importados.

b. Electricidad, gas y agua.

c. En este recuadro un *shock* energético se entiende un cambio abrupto en los precios de los insumos de energía, y por tanto en el costo promedio de generación de energías secundarias, independiente de la estabilidad en la provisión de las mismas.

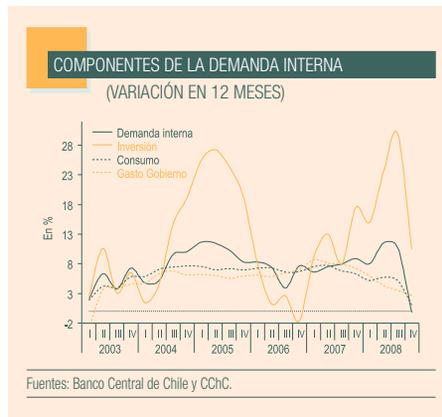
d. *Dynamic Stochastic General Equilibrium Model*.

e. "On the determinants of Chilean economic growth". Documento de Trabajo N° 134 Banco Central de Chile.

3.2. Evolución de la demanda agregada

Demanda interna

En el cuarto trimestre de 2008 la demanda interna frenó abruptamente su crecimiento y anotó el primer registro negativo desde la crisis asiática, hecho que confirma que la crisis financiera mundial ya se sintió con fuerza desde finales del año pasado. En efecto, después de crecer sobre 10% en doce meses durante el segundo y tercer cuarto, en el último trimestre de 2008 la demanda interna decreció 0,2%. Con esto, su aporte al crecimiento del PIB en el último trimestre fue negativo y totalizó 0,2 puntos porcentuales. El comportamiento de la demanda interna se explica por una desaceleración generalizada en todos sus componentes, destacándose la observada en la inversión y el consumo privado (que en conjunto representan más del 85% de la demanda total). En términos de cambios trimestrales (grado de aceleración), en el último trimestre de 2008 la demanda interna mostró resultados también poco alentadores, ya que su variación trimestral desestacionalizada alcanzó -7,5% (-26,9% en términos anualizados). Con esto cabe esperar que los retrocesos en la demanda interna puedan profundizarse aún más en el futuro cercano. En el acumulado, la demanda interna cerró el año pasado con un crecimiento relativamente alto, 7,4%, hecho que se debe a los positivos resultados de la primera parte del año.



Formación bruta de capital fijo e inventarios

En el último trimestre de 2008 la formación bruta de capital fijo (FBCF) redujo considerablemente su tasa de expansión, pasando ésta desde niveles cercanos a 30% en el tercer trimestre, hasta 10% en el último cuarto. Este hecho responde a una reacción de los inversionistas propia de períodos de crisis como el que vivimos actualmente de retrasar proyectos de inversión. Con este último resultado, la FBCF aportó 2,9 puntos porcentuales al crecimiento del PIB, reduciendo así su aporte en cerca de 5 puntos porcentuales respecto de lo observado en el tercer trimestre. Adicionalmente, los resultados en el margen indican que la inversión tenderá a desacelerarse aún más en el futuro, lo cual es así debido a que la variación trimestral de la serie desestacionalizada fue negativa y alcanzó 7% (lo que implica un abultado -25% en términos anualizados). Con todo la FBCF cerró el año pasado con un crecimiento de 19,5% respecto de 2007.

APORTE DE LOS COMPONENTES DE LA DEMANDA AL CRECIMIENTO DEL PIB
(VARIACIÓN EN 12 MESES)

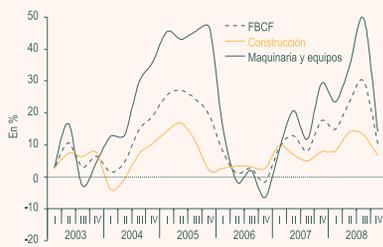


En el cuarto trimestre de 2008 la demanda interna frenó abruptamente su crecimiento y anotó el primer registro negativo desde la crisis asiática. Este hecho se explica por una desaceleración generalizada en todos sus componentes.

La formación bruta de capital fijo (FBCF) redujo considerablemente su tasa de expansión en el último trimestre de 2008, hecho que se explica por la reacción de los inversionistas propia de períodos de crisis de retrasar proyectos de inversión.

Los resultados observados para la formación bruta de capital fijo hacia finales de 2008 son reflejo de desaceleraciones importantes en sus subcomponentes, pero particularmente en el asociado a la inversión en maquinarias y equipos.

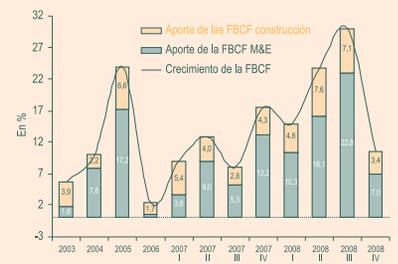
COMPONENTES DE LA FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO (VARIACIÓN EN 12 MESES)



Fuentes: Banco Central de Chile y CChC.

Los resultados observados para la formación bruta de capital fijo en el último trimestre del año pasado son reflejo de desaceleraciones importantes en sus subcomponentes, pero particularmente en el asociado a la inversión en maquinarias y equipos. En efecto, después de alcanzar tasas de crecimiento de alrededor de 50% en el tercer cuarto, durante el último trimestre de 2008 este subcomponente de la FBCF marcó una desaceleración importante al crecer 14,2% en doce meses. Con este último registro, la inversión en maquinarias y equipos aportó 7 puntos porcentuales al crecimiento de la FBCF (15 menos que lo aportado en el tercer trimestre) y cerró 2008 con un crecimiento de 29,8%. Por otra parte, la inversión en construcción, al registrar una expansión en doce meses de 6,7% en el último trimestre del año pasado, también moderó de manera importante su crecimiento; no obstante lo hizo de manera algo más gradual que maquinarias y equipos. Este subcomponente redujo su aporte al crecimiento de la FBCF a casi la mitad del observado un trimestre antes, quedando en 3,4% puntos porcentuales, y acumuló una variación de 10,5% en 2008. Finalmente, ambos subcomponentes de la FBCF registraron variaciones trimestrales desestacionalizadas negativas en el cuarto trimestre, lo que permite prever que estos resultados pueden profundizarse aún más. En el caso de maquinarias y equipos, la variación alcanzó -8,6%, en tanto que en el de construcción, -2,8% (-30,2 y -10,7% en términos anualizados, respectivamente).

APORTE DE LOS SUBCOMPONENTES DE LA FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO AL CRECIMIENTO DE LA FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO TOTAL (VARIACIÓN EN 12 MESES)



Fuentes: Banco Central de Chile y CChC.

En cuanto a los indicadores líderes de la inversión, tanto el Imacon como las importaciones de bienes de capital se han resentido de manera importante, con variaciones interanuales negativas durante el bimestre enero-febrero, lo cual anticipa una contracción de la inversión hacia el primer cuarto del año. Por otra parte, el índice mensual de confianza empresarial (IMCE) refleja un estancamiento en las expectativas a contar de diciembre de 2008, lo cual es consistente con la actual información de postergación de proyectos.⁷ Además, se confirma la situación debilitada en el mercado de crédito del sector de la construcción, en línea con la profundización de la crisis.

⁷ Según lo informado por la Corporación de Bienes de Capital.

Por otro lado, en el último trimestre de 2008 se observó también un drástico ajuste a la baja en los inventarios de las empresas, que muestra que éstas tendieron a reducir rápidamente su producción en respuesta a la menor demanda. Este hecho explica en buena parte la baja abrupta en la tasa de crecimiento de la demanda interna y del PIB (su aporte fue -4 puntos porcentuales). La señal positiva que trae consigo este ajuste de inventarios se relaciona con el hecho de que las empresas, al momento en que la demanda tienda a recuperarse y se vean con inventarios insuficientes para satisfacerla, incrementarán más rápidamente su producción. Esto sin duda podría ayudar a acelerar el proceso de recuperación de la economía nacional.

Consumo

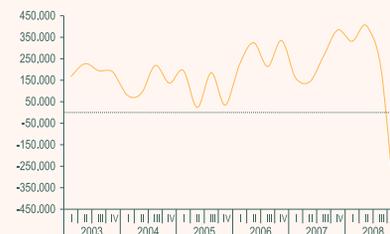
El consumo total, al igual que la FBCF, se desaceleró drásticamente hacia finales del año pasado, ya que redujo su crecimiento en doce meses desde 5,2% en el tercer cuarto, hasta 1,1% en el último trimestre. Lo anterior tiene su explicación en desaceleraciones tanto del consumo privado como del público, en que destaca entre las dos la del primero. En efecto, el consumo privado anotó un crecimiento en doce meses de 0,8%, cifra que representa un freno drástico al compararse con el 5,5% registrado en el tercer trimestre del año pasado y es el crecimiento más bajo de este componente en el período postcrisis asiática. El consumo público, en tanto, se expandió 2,7% en el último trimestre, lo que implica un retroceso de algo menos de un punto porcentual respecto de un trimestre antes. Con esto, el consumo total aportó 0,9 puntos porcentuales al crecimiento del PIB en el cuarto trimestre (0,5 y 0,4 puntos porcentuales para el consumo privado y público) y acumuló en todo el año 2008 una variación de 4,2% (4,3 y 4%, respectivamente).

Respecto de los subcomponentes del consumo privado, en el cuarto trimestre las desaceleraciones fueron también generalizadas. La más dramática se observó en el consumo de bienes durables, los mismos que redujeron su crecimiento en doce meses de 8,6% en el tercer trimestre a -10,1% en el último cuarto. Lo anterior tiene su explicación en el hecho de que estos tipos de bienes son muy sensibles a la percepción que tengan los consumidores respecto de su situación futura, la cual ha empeorado drásticamente con la crisis y con condiciones laborales cada vez menos favorables. Con esto, este subcomponente aportó -1,2 puntos porcentuales al crecimiento del consumo privado y acumuló en 2008 una variación de 5,3%.

Los consumos de bienes habituales y de servicios, en tanto, registraron crecimientos en doce meses de 4,3 y 0,1%, los cuales también se comparan negativamente con los observados en el trimestre inmediatamente anterior (7,2 y 3%, respectivamente). A estos resultados se asocian aportes al crecimiento del consumo privado de 1,9 y 0,1 puntos porcentuales en el cuarto trimestre y crecimientos acumulados en 2008 de 5,4 y 2,9% para ambos subcomponentes, respectivamente.

VARIACIÓN DE EXISTENCIAS

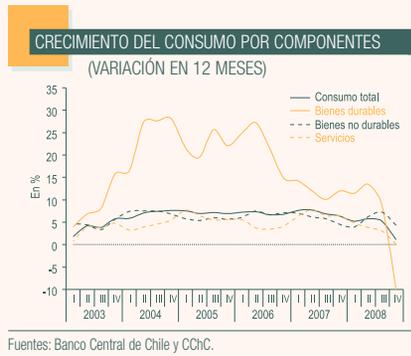
(SERIE DESESTACIONALIZADA EN MMS 2003)



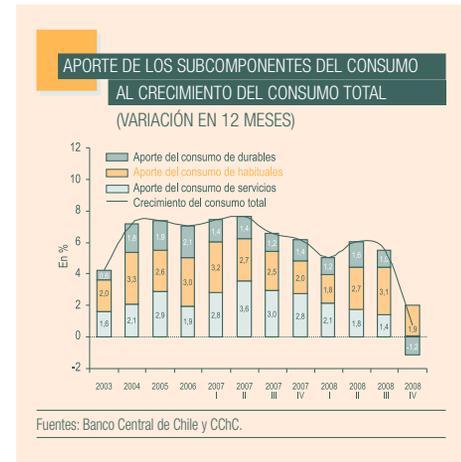
Fuentes: Banco Central de Chile y CCHC.

El consumo total, al igual que la FBCF, mostró una desaceleración drástica hacia finales de 2008, hecho que se explica principalmente por el freno importante que mostró el consumo privado en su ritmo de expansión.

La importante reducción en el crecimiento del consumo privado se explica por desaceleraciones generalizadas en todos sus subcomponentes. La más dramática se observó en el consumo de bienes durables.



Cabe señalar que los magros desempeños de los subcomponentes del consumo privado no sólo se observaron en la cifras en doce meses sino que también en el margen, por lo cual no debieran sorprender nuevas desaceleraciones en el futuro. Preocupa principalmente que la tasa de variación trimestral de la serie desestacionalizada asociada al consumo de bienes durables alcanzó $-11,1\%$, que en términos anualizados implica una importante caída de casi 40%.



En lo más reciente (hasta febrero), las perspectivas del consumo continúan deteriorándose, lo que se puede apreciar tanto en la baja de la actividad del comercio minorista y de supermercados como en el menor dinamismo del mercado de créditos de consumo. En este último indicador, y a pesar de la importante baja en las tasas de interés durante el primer trimestre de 2009, tanto la oferta como la demanda de préstamos siguen contenidas. Un indicador coincidente es el índice de percepción de la economía (IPEC), el cual se mantiene en niveles muy bajos desde el último trimestre de 2008.

Demanda externa y comercio exterior

Hacia finales de 2008 las exportaciones de bienes y servicios desaceleraron su crecimiento en doce meses desde 6,9% en el tercer cuarto hasta 3,4% en el último trimestre. Lo anterior es consistente con una demanda externa que se ha debilitado notoriamente con la crisis actual. Cabe señalar, sin embargo, que un tipo de cambio más depreciado, en comparación con el que se observó en el segundo y tercer trimestre del año pasado, jugó a favor y evitó una desaceleración aún mayor en los envíos de bienes y servicios al resto del mundo. No obstante lo anterior, es de esperar que las exportaciones, medidas en tasas de variación interanual, se desaceleren aún más en el futuro, por lo menos eso es lo que indica la variación trimestral de la serie desestacionalizada (-1,5%). Por otro lado, las importaciones de bienes y servicios también mostraron una desaceleración en el cuarto trimestre, aunque ésta fue aún más drástica que la de las exportaciones. En efecto, luego de crecer sobre 20% en doce meses en el tercer trimestre, las importaciones redujeron su tasa de variación a 1,8% en el último registro, en el que la menor demanda interna y un

tipo de cambio más depreciado jugaron sin duda un rol importante. Los magros resultados también se observaron en el margen, ya que la serie desestacionalizada de las importaciones anotó una variación trimestral negativa de 13,4% en el último trimestre.

Finalmente, el déficit en balanza comercial (o exportaciones netas), medido en pesos constantes de 2003, tendió a cerrarse en el cuarto trimestre del año pasado, lo que es consistente con una desaceleración más pronunciada de las importaciones con relación a la de las exportaciones. Efectivamente, luego de corregidos los factores estacionales y el calendario, el déficit en balanza comercial como porcentaje del PIB alcanzó -8,1%, cerca de 7 puntos porcentuales menos que el observado en el tercer trimestre. Adicionalmente, la menor brecha entre exportaciones e importaciones tiene directa relación con lo ocurrido con la demanda interna (o absorción) y el PIB, ya que la mayor desaceleración de la primera, en comparación con la del PIB, permitió cerrar parte de la brecha observada entre los dos.

COMERCIO EXTERIOR

PORCENTAJES

Período	Exportaciones		Importaciones		Balanza Comercial (% del PIB)	
	Var. 12 meses	Var. Trím.	Var. 12 meses	Var. Trím.	Original	Desest.
2004-I	11,0	10,41	14,9	4,9	7,7	4,6
II	11,9	-1,29	13,7	4,0	3,8	2,6
III	15,4	4,31	22,9	7,7	-0,3	1,4
IV	15,2	0,84	21,8	4,3	0,3	0,1
2005-I	4,2	-1,43	20,0	3,0	2,6	-1,6
II	6,9	3,71	19,3	1,6	-0,2	-0,8
III	1,6	-0,84	15,5	4,9	-5,3	-3,0
IV	4,5	3,17	14,5	3,1	-3,4	-3,0
2006-I	6,3	0,82	13,9	1,7	-0,2	-3,4
II	3,4	0,04	10,0	2,1	-2,7	-4,2
III	7,9	2,27	8,3	3,8	-5,7	-4,9
IV	3,0	1,50	10,5	2,2	-6,3	-5,2
2007-I	8,7	3,11	10,4	3,6	-0,9	-5,5
II	10,6	3,23	15,3	5,0	-4,6	-6,4
III	4,0	-2,37	14,4	4,1	-10,2	-9,3
IV	7,0	0,82	19,1	3,8	-11,6	-10,7
2008-I	2,6	2,18	13,5	3,7	-5,5	-11,5
II	0,1	-0,23	17,1	5,0	-11,7	-13,9
III	6,9	4,16	20,3	4,9	-16,7	-15,1
IV	3,4	-1,49	1,8	-13,4	-11,1	-8,3

Fuente: Banco Central de Chile.

Nota: La variación trimestral es calculada usando la serie desestacionalizada.

Hacia finales de 2008 tanto las exportaciones como las importaciones tendieron a desacelerar su ritmo de crecimiento: no obstante fue la segunda la que lo hizo de manera más importante.

En ambos casos jugaron un rol preponderante la menor demanda, tanto interna como externa, y un tipo de cambio más depreciado.

Consistente con una desaceleración más pronunciada de las importaciones, respecto a la de las exportaciones, el déficit en balanza comercial tendió a reducirse hacia finales de 2008.

ABSORCIÓN Y COMERCIO EXTERIOR

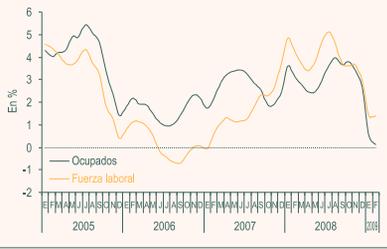
(MM\$ 2003)



Fuente: Banco Central de Chile.

EMPLEO Y FUERZA DE TRABAJO

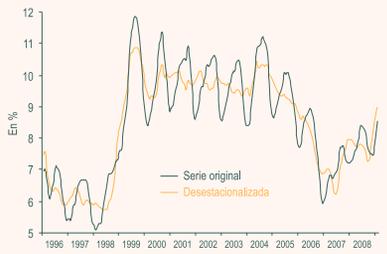
TRIMESTRES MÓVILES. VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: INE.

Al trimestre móvil diciembre-febrero, el desempleo ha crecido 1,2 puntos porcentuales en doce meses.

EVOLUCIÓN TASA DE DESEMPLEO



Fuente: INE.

Nuestra proyección apunta a una tasa de desempleo cuyo máximo llegaría a 11% durante la segunda mitad de 2009.

3.3. Mercado laboral

Empleo

El mercado laboral fue capaz de generar empleos en 2008 a tasas relativamente altas si se compara con el comportamiento de la ocupación en esta última década. Se promedió un crecimiento del empleo de 3,2%, equivalente a más de 200.000 puestos de trabajo. Esto se asoció a un importante incremento de la fuerza laboral durante el año, alcanzándose una participación laboral del 56% promedio, lo que se atribuye principalmente a la importante entrada de mujeres a la fuerza laboral, cuyo concurso aumentó de 39% a 41% en promedio.

En contraste, las cifras de 2009 muestran el rápido deterioro que ha sufrido el mercado del trabajo debido a la brusca baja de la actividad económica. El crecimiento del empleo en febrero llegó al 0,1% anual, mientras que la fuerza de trabajo aumentó a un ritmo de 1,4% en doce meses.⁸ En el margen, el número de trabajadores ocupados ha disminuido a contar de enero.

El actual entorno recesivo se refleja en un considerable incremento de la tasa de desempleo en los últimos meses, que de 7,5% en diciembre de 2008 pasó a 8,5% en febrero de 2009. Controlando por efectos estacionales, el desempleo mantiene una tendencia creciente a contar del trimestre móvil de octubre, pues aumentó 1,7 puntos porcentuales en cuatro meses, hasta alcanzar 9,0% en febrero.

Tomando como referencia el comportamiento del mercado laboral durante la crisis asiática (1998-1999), se espera que las cifras empeoren sustancialmente en los meses siguientes, hasta alcanzar niveles de desempleo del 11%. Sin embargo, esta proyección no considera los efectos que tendrán las medidas que el gobierno ya ha tomado a contar de noviembre del año pasado. Cabe destacar que este conjunto de iniciativas podría contener el desempleo en 1,5 puntos porcentuales.

Según los datos disponibles, la proyección de la tasa de desempleo para 2009 se sitúa en un máximo del 11% hacia mediados de año, y 10,2% en el promedio de los cuatro trimestres. La estimación revela que la economía se recuperaría durante el último cuarto del año, sin embargo aún no es posible determinar cuál es el escenario más probable: si la tasa volverá a niveles como lo del año pasado o si se mantendrá en un régimen elevado, tal como ocurrió entre los años 1999 y 2004.

EVOLUCIÓN TASA DE DESEMPLEO^a
(PROYECCIÓN TRIMESTRAL)



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

a. Se muestran intervalos de confianza de 90%, 70% y 40%.

⁸ Se debe tener en cuenta que el promedio de crecimiento de la fuerza laboral en 2008 fue 4% anual.

Como era de esperar, los efectos de la recesión han afectado con mayor fuerza al grupo de trabajadores por cuenta propia, el cual ya muestra una disminución durante los meses de 2009. En febrero, mientras el empleo asalariado aun muestra incrementos (0,9% en doce meses), el empleo informal evidencia una caída de 1,3% anual.

CRECIMIENTO DEL EMPLEO EN LOS SECTORES ECONÓMICOS

DICIEMBRE-FEBRERO 2009

Rama	En 12 meses		Con trim. anterior
	Porcentaje	Plazas (miles)	Porcentaje
Agricultura, caza y pesca	-4,9	-41,71	-1,2
Minas y canteras	-0,7	-0,63	0,9
Industria manufacturera	0,6	5,40	0,8
Electricidad, gas y agua	-11,9	-4,90	-6,4
Construcción	-0,8	-4,62	-2,8
Comercio	-0,1	-1,94	0,6
Transporte, almacenaje y comunicaciones	2,6	14,75	2,1
Servicios financieros	1,5	9,13	0,5
Servicios comunales, sociales, personales	1,8	31,79	-2,2
Total	0,1	7,29	-0,5

Fuente: INE.

A nivel de actividad económica, los sectores que han generado mayor pérdida de empleo son electricidad, gas y agua; agricultura, pesca y caza y construcción. Todos ellos suman 50.000 puestos de trabajo menos respecto de febrero de 2008. En tanto, los sectores de servicios comunales; transporte; servicios financieros e industria, aún registran incrementos anuales, pero desacelerando su crecimiento en los últimos meses.

Es posible notar que el incremento del desempleo se extiende en todas las zonas del país, pero de manera más acelerada en algunas regiones, como la de Los Ríos, Araucanía, Coquimbo y Valparaíso. La única región que no muestra incrementos en el desempleo, en términos anuales, es Antofagasta, sin embargo se mantiene en un nivel estable con respecto al trimestre móvil anterior. Por su parte, el desempleo en la Región Metropolitana muestra una tendencia creciente, muy similar a la observada a nivel país, aumentando hasta 8,7% en el período diciembre-febrero.

DESEMPLEO POR REGIONES

Rama	Dic-feb 2009	Dic-feb 2008	Nov-ene 2009
Arica y Parinacota	8,4	n.d.	9,4
Tarapacá	5,7	n.d.	7,0
Antofagasta	6,6	8,7	6,6
Atacama	7,4	6,6	5,8
Coquimbo	8,3	5,0	7,3
Valparaíso	8,0	5,6	6,9
O'Higgins	9,6	9,2	10,0
Maule	7,0	6,0	7,0
Bío-Bío	5,8	7,1	5,6
La Araucanía	10,9	9,0	9,3
Los Ríos	11,0	7,8	10,5
Los Lagos	5,1	3,7	3,6
Aysén	3,7	2,9	3,6
Magallanes	3,2	2,2	3,2
R. Metropolitana	8,7	7,5	8,3
Total nacional	8,5	7,3	8,0

Fuente: INE.

**ÍNDICE REAL DE REMUNERACIONES
Y COSTO LABORAL POR HORA
(VARIACIÓN EN 12 MESES)**



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INE.

Remuneraciones

En 2008 se registraron variaciones reales negativas tanto en el Índice de remuneraciones (IR) como en el costo de la mano de obra (CMO), con especial énfasis durante la segunda mitad del año, variaciones que se revertieron sólo a contar de diciembre. En promedio, las remuneraciones se contrajeron 0,2% entre el 2007 y 2008, real, mientras el costo de la mano de obra cayó 1,35% en igual período. En contraste, según los datos de febrero de 2009, el IR creció 1,95% anual, mientras que el CMO lo hizo en 2,09%. La explicación del incremento del costo de contratación sería principalmente el efecto que la alta inflación, que se mantuvo hasta mediados de 2008, tuvo sobre la indexación de los salarios nominales. Ahora que la inflación se ha reducido casi a la mitad que en 2008, las remuneraciones reales muestran el rezago propio a la indexación salarial. Mientras, el IR y el CMO mantienen tasas de crecimiento nominal muy similares a las registradas durante el año pasado.

RECUADRO 2. PROYECCIONES MENSUALES PARA LA TASA DE DESEMPLEO

Las proyecciones de las principales variables agregadas permiten anticipar el comportamiento de la economía, y son de especial utilidad como una herramienta de análisis frente a escenarios de mayor incertidumbre. Una de estas variables de interés es la tasa de desempleo, indicador además de la salud del mercado laboral. Sin embargo, la realización de proyecciones econométricas de la tasa de desempleo no es una tarea trivial, debido a las características propias de la variable y la disponibilidad de datos.

En este recuadro se presentan dos ejercicios econométricos para la estimación y proyección de la tasa de desempleo nacional y del sector de la construcción en frecuencia mensual. El primero utiliza un modelo autorregresivo de umbrales (TAR),^a reconociendo que existen dos tasas naturales de desempleo y dos dinámicas diferentes para aproximarse a dicha tasa. Alternativamente, se explora la capacidad predictiva de un modelo de vectores autorregresivos (VAR), donde se utilizan las series de actividad económica mensual (IMACEC e IMACON),^b para entregar estructura al modelo de predicción.

La especificación del modelo TAR elegido para ambas series es la siguiente:

$$\begin{aligned}
 u_t &= u_a + \rho_{a1}u_{t-1} + \rho_{a2}u_{t-2} + e_t & u(t-1) \leq \bar{u} \\
 u_t &= u_b + \rho_{b1}u_{t-1} + \rho_{b2}u_{t-2} + e_t & u(t-1) > \bar{u}
 \end{aligned}$$

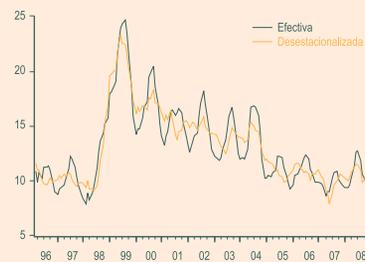
Por otra parte, la estructura óptima de los modelos VAR fue determinada utilizando criterios de información, siendo VAR(6) y VAR(7) los escogidos en el caso nacional y de la construcción respectivamente.^c Estos modelos pueden hacer predicciones utilizando valores prefijados de la variable de actividad o generarlos simultáneamente. Los resultados presentados a continuación fueron calculados permitiendo que el modelo determinara por sí mismo la trayectoria del Imacec o Imacon, según el caso.

TASA DE DESEMPLEO NACIONAL



Fuente: INE y elaboración propia.

TASA DE DESEMPLEO DE LA CONSTRUCCIÓN



Fuente: INE y elaboración propia.

Ambas metodologías discrepan en el uso de la información: el modelo TAR supone que la dinámica del desempleo por sí misma captura todas las características e interrelaciones finales de la economía, por tanto la predicción se basa en la naturaleza propia de la serie (comportamiento histórico). En cambio el modelo VAR asume que existe una “estructura” funcional entre el producto y el desempleo. Así, el resultado del modelo VAR dependerá de una interrelación definida por los parámetros de la estimación, lo cual determinará posteriormente la proyección.

Para hacer la estimación se tomó la información disponible hasta febrero de 2009 y se realizaron proyecciones dinámicas un mes adelante para los diez meses siguientes, con las series originales.

En el caso de la tasa de desempleo nacional, el modelo TAR encuentra evidencia suficiente para un cambio de estado, generando un alza en el desempleo que llega hasta el 10% en promedio. Si a ello añadimos el intervalo de confianza,^d es plausible observar valores que superen el 11% hacia agosto de este año. En tanto, el modelo VAR interpreta los últimos datos como un efecto estacional, por tanto la tasa de desempleo cae rápidamente, superando levemente el 9%. En contraste, la proyección del Imacec resultante del modelo tiene una fuerte caída durante el año^e (-3,0% en promedio de las variaciones anuales).

Para la tasa de desempleo de la construcción, ambos modelos son consistentes con un incremento superior al efecto estacional; sin embargo, el modelo VAR genera un incremento sustancialmente superior,^f más cercano a lo registrado durante la crisis asiática. Los valores estimados del modelo TAR y VAR para el promedio del año son 15,8% y 20%, respectivamente.

Al observar la proyección un período adelante, el modelo TAR resulta menos sensible respecto de lo obtenido por el VAR, con diferencias significativas. En el caso del desempleo nacional la diferencia alcanza los 0,3 puntos porcentuales. Ello ocurre porque, desde la perspectiva del modelo de umbral, con el último dato computado, la tasa aún se mantiene en el régimen de desempleo bajo. Las diferencias en el desempleo sectorial se atribuyen más bien a que el modelo VAR se retroalimenta con la serie del producto (Imacon), generando grandes variaciones en ambas variables (producto y desempleo). A modo comparativo, y tomando como referencia la evolución observada durante la crisis asiática, las proyecciones a un mes adelante para el desempleo nacional parecen conservadoras en el promedio; sin embargo, el rango de confianza puede llegar hasta 0,9 puntos porcentuales en el mes inmediatamente siguiente. En el caso de la construcción, la proyección parece razonable, en un rango de 1 a 1,5 puntos porcentuales, un período adelante.

Aunque los resultados de este ejercicio se encuentran en un rango plausible, se nota que la evidencia histórica no es suficiente para predecir económicamente la trayectoria de la tasa de desempleo en un escenario de crisis, incluso con valores que representan un cambio de tendencia en el margen. Es importante recordar que en un escenario de mayor incertidumbre, los valores en la cota superior de la proyección (o inferior en el caso de una recuperación) adquieren mayor probabilidad, debido al aumento en la volatilidad de la economía.



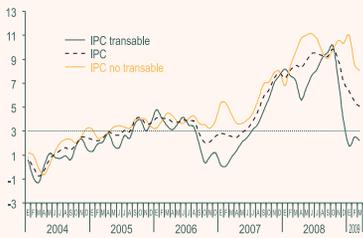
Juan Carlos Caro, Magister en Economía
Coordinación Económica, Gerencia de Estudios CChC

a. Tong, H. (1983): "Threshold Models in Non-linear Time Series Analysis". Lecture Notes in Statistics, Springer-Verlag.
b. Índice mensual de actividad económica e Índice mensual de actividad de la construcción, respectivamente.
c. Las variables se utilizaron en primera diferencia para asegurar estacionariedad.
d. Equivale a 1,25 puntos porcentuales en el máximo observado en la proyección, al 95% de confianza.
e. El índice cae -3,5% anual en promedio de las observaciones mensuales.
f. En este caso, el incremento de la tasa de desempleo está vinculado a una caída en el IMACON de -10,3% anual, en promedio.

3.4. Inflación

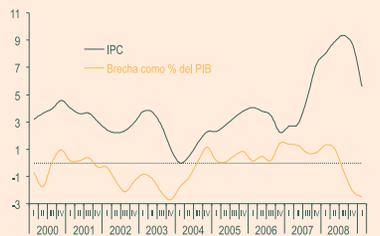
La profunda crisis mundial y su efecto en el ciclo económico interno son los principales factores explicativos de la disminución de la inflación observada a partir del último trimestre de 2008. Por un lado se tiene que la caída del producto a nivel global ha incidido en que el índice de precios al consumidor de bienes transables disminuyera 7,9 puntos porcentuales desde su nivel más alto en octubre del año pasado, hasta alcanzar una tasa de expansión de 2,2% anual en lo más reciente. Por otro lado, la menor brecha de capacidad productiva a nivel local (-0,1% del PIB en 2008, y -2% del PIB en el último cuarto del mismo año)⁹ provocó el punto de inflexión en la trayectoria de los precios de bienes y servicios no transables, aunque con diferencias en *timing* y *magnitud* respecto de lo observado en el IPC de transables. Esto último tiene su explicación en la propagación inflacionaria derivada de las prácticas de indexación y en el perceptible sesgo al alza de las expectativas inflacionarias por parte del mercado que, durante la mayor parte de 2008, sustentaron la persistencia en el proceso inflacionario de la economía chilena.¹⁰ Con todo, a partir de diciembre del año pasado la dinámica del IPC —que resulta de promediar los niveles de inflación del IPC transable y no transable— muestra una aparente propensión a encausarse en la meta inflacionaria de 3% anual. Así, durante el primer trimestre de 2009 dicho indicador acumula una caída de 0,7% anual, cifra que a todas luces contrasta con el alza acumulada de 1,1% en igual período de 2008.

EVOLUCIÓN DEL IPC TRANSABLE Y NO TRANSABLE
(VARIACIÓN EN 12 MESES, EN %)



Fuente: INE y CChC.

EVOLUCIÓN DEL IPC Y LA BRECHA ESTIMADA
DE CAPACIDAD
(VARIACIÓN EN 12 MESES, EN %)



Fuentes: CChC, INE, BCCh.

De igual forma, las medidas subyacentes de inflación (IPCX e IPCX1)¹¹ han tendido a desacelerarse considerablemente desde finales de 2008. Este resultado se debe, en parte, a los bajos niveles de distorsión en el mecanismo de determinación de precios en la economía chilena, a excepción

⁹ En base a estimaciones de la Gerencia de Estudios de la Cámara Chilena de la Construcción.

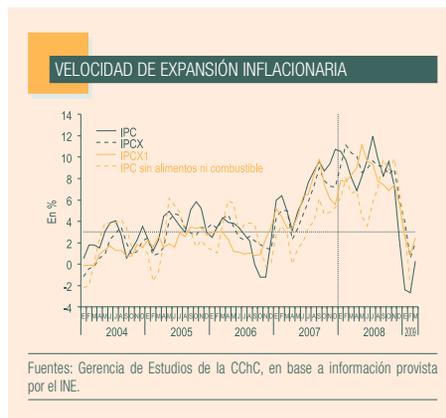
¹⁰ Entiéndase por persistencia a la velocidad con que la futura inflación del IPC alcance su estado estacionario, luego de ser afectada por un *shock* inflacionario. Para mayor detalle sobre una estimación reciente de la magnitud de la persistencia inflacionaria en Chile, véase Pincheira, P. (2008).

¹¹ IPCX es el IPC descontado el precio de alimentos perecibles y combustibles. Los productos perecibles que se excluyen del IPC son frutas y verduras frescas. En tanto, los combustibles tienen que ver con gasolina, queroseno y gas. Así, el IPCX representa el 92% de la canasta total. Por su parte, el IPCX1 corresponde al IPCX descontados los precios de carnes y pescados frescos, precios indexados, tarifas reguladas y servicios financieros, quedando el 70% de la canasta total.



de los precios de los combustibles, del transporte urbano y de otros servicios regulados. Esto permite que los menores precios internacionales de alimentos y materias primas —debido a la contracción de la economía global— se transmitan con mayor velocidad a los precios locales respecto de lo ocurrido en otras economías de América Latina, cuyos precios se ven fuertemente afectados por la implementación de subsidios fiscales, por ejemplo.¹²

A la explicación anterior de la menor inflación se suman las variaciones negativas observadas en los indicadores nacionales de consumo e inversión durante el primer trimestre de este año, lo que significa un importante retroceso de la demanda interna y por ende menores presiones futuras inflacionarias. Particularmente en marzo, las variaciones mensuales desestacionalizadas del IPC y de sus medidas subyacentes se situaron sustancialmente bajo los niveles observados en 2007 y 2008, períodos en que la inflación aumentó su nivel de volatilidad y velocidad de crecimiento, debido tanto a factores ajenos al ciclo interno (alto precio del petróleo y los efectos de la sequía de 2007, por ejemplo) como a eventos ligados al mismo (creciente demanda interna durante la primera mitad de 2008).



En resumen, el resultado reciente de la inflación, acompañado de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo —recientemente publicadas por el Banco Central— permiten vislumbrar una tasa de crecimiento del IPC anclada a la meta inflacionaria, situación que ha permitido a las autoridades monetarias aplicar una política monetaria expansiva.

3.5. TASAS DE INTERÉS

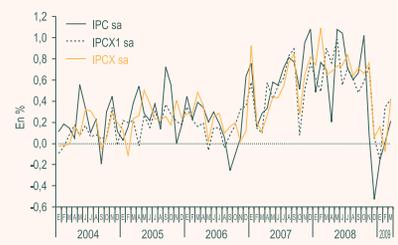
Tras nuestro Informe MACH 24, de diciembre de 2008, las condiciones de liquidez a nivel mundial continuaron deteriorándose, al mismo tiempo que las predicciones de organismos internacionales sobre el crecimiento mundial fueron ajustándose abruptamente a la baja, desde un leve crecimiento anticipado en diciembre hasta una caída que ya supera el 1%. Sin duda este escenario acrecienta la probabilidad de *default* de deuda, y con ello las exigencias de mayores retornos por parte de inversionistas foráneos a los instrumentos financieros de cualquier otro

¹² Basado en De Gregorio (2009), La economía chilena en el escenario económico internacional.

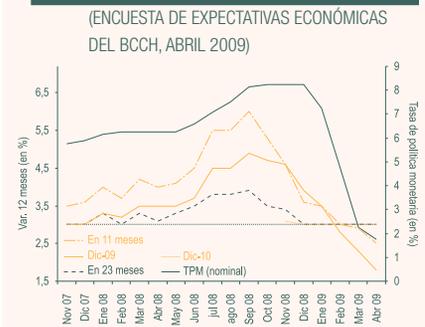
INFLACIÓN EFECTIVA Y SUBYACENTE (VARIACIÓN EN 12 MESES)



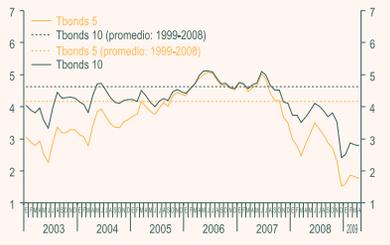
INFLACIÓN EFECTIVA Y SUBYACENTE (VARIACIÓN MENSUAL DESESTACIONALIZADA)



EVOLUCIÓN DE LAS EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN Y TASA DE POLÍTICA MONETARIA

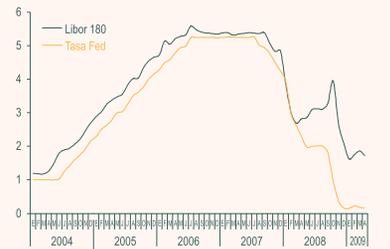


**BONOS DEL TESORO AMERICANO
DE MEDIANO Y LARGO PLAZO
(TASAS DE INTERÉS, EN %)**



Fuente: Reserva Federal.

**TASAS DE INTERÉS INTERNACIONALES DE CORTO PLAZO
(EN %)**



Fuentes: ABIF, Fed y Banco Central de Chile.

país respecto de la tasa de interés pagada por los bonos del Tesoro norteamericano (Tbonds). En efecto, la mayor demanda de los Tbonds ha provocado que sus curvas de rendimiento de mediano y largo plazo permanezcan en niveles relativamente bajos.

A ello se suma la significativa reducción de la tasa de política monetaria por parte de la Fed durante la segunda parte de 2008, y más radical aún, la reciente decisión del gobierno norteamericano de entrar a operar directamente el mercado financiero de largo plazo —mediante el incremento de sus activos en hasta US\$ 1,15 billones respecto del balance actual de casi US\$ 2 billones— con el propósito de mejorar la liquidez de los mercados y disminuir las tasas de largo plazo.

Es así que en los primeros cuatro meses de 2009 los Tbonds a cinco y diez años plazo anotaron tasas de 1,7 y 2,7%, respectivamente, cifras menores que los niveles observados en igual lapso de 2008 (2,8% y 3,7%).

Con relación a las tasas de interés de operaciones interbancarias de corto plazo a nivel internacional, la tasa Libor a 180 días disminuyó sustancialmente durante los primeros meses de 2009 hasta alcanzar 1,7% en abril, cifra que además resultó similar al promedio cuatrimestral del mismo año y cuyo nivel no se observaba desde la primera mitad de 2004. Este resultado se debe, en parte, a la implementación (casi sincronizada) de planes fiscales orientados a dinamizar las operaciones de crédito, reducir los niveles de *spread* y fomentar la recuperación económica.

En Chile las autoridades monetarias también implementaron medidas conducentes a mitigar las tensiones financieras y a fortalecer la posición de liquidez internacional de los bancos locales. Para ello, desde la primera mitad de 2008 las acciones del Banco Central se han concentrado en los siguientes aspectos: la acumulación de reservas internacionales, mediante la compra de divisas por un monto de US\$ 6.000 millones;¹³ la provisión de liquidez en pesos y dólares, a través de la oferta de repos y *swaps*, y el relajamiento de política monetaria que ha llevado a la tasa de instancia a un nivel de 1,75% en abril, lo que significa una reducción de 650 puntos base desde su nivel más alto en diciembre de 2008. Al respecto, cabe notar que la mayor acumulación de reservas y la mejor posición de liquidez mencionadas previamente forman parte de los fundamentos macroeconómicos que han contribuido, en parte, a la disminución del *spread* soberano EMBI (*Emerging Markets Bond Index*)¹⁴ de Chile.¹⁵ Así, desde enero del presente año el EMBI local muestra una cierta reversión a la media y ha logrado disminuir 51 puntos base en abril respecto de diciembre de 2008, hasta quedar en 300 puntos.

Por otro lado, las importantes reducciones de la tasa de política monetaria (TPM) a comienzos de 2009 estarían iniciando su traspaso a toda la curva de retornos. En efecto, las tasas de los títulos del Banco Central denominados en UF a 5 y 10 años plazo (BCU5 y BCU10, respectivamente)

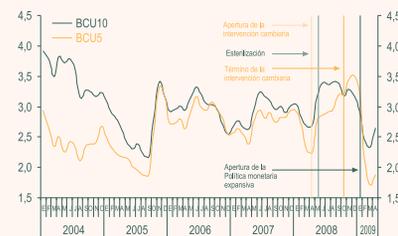
¹³ El objetivo inicial del plan de intervención cambiaria del Banco Central fue acumular US\$ 8.000 millones de dólares en un lapso de ocho meses. Para ello, con el propósito de preservar la independencia de la política monetaria respecto de la política cambiaria, la entidad decidió comprar de manera preanunciada y mecánica US\$ 50 millones diarios. Sin embargo, tras agudizarse en septiembre los problemas de liquidez a nivel mundial, el instituto emisor optó por finalizar el programa de acumulación de reservas. Según el Banco Central, durante el período de vigencia del plan de intervención cambiaria, el instituto emisor fue capaz de acumular US\$ 6.000 millones, esto es 70% del programa inicial anunciado, y 30% de incremento de liquidez internacional en relación con el nivel observado a fines de marzo de 2008. Con todo, las reservas totales equivalen a 1,7 veces la deuda externa total de la banca local, la que corresponde a US\$ 13.000 millones.

¹⁴ El EMBI es un indicador de bonos de mercados emergentes que muestra el movimiento en los precios de sus títulos negociados en moneda extranjera. El EMBI es expresado como la diferencia de la rentabilidad exigida por los inversionistas a los bonos del tesoro de Estados Unidos y los bonos de cualquier otro país.

¹⁵ García A. y Paredes V. (2006).

han tendido a disminuir considerablemente en relación con sus niveles observados durante el segundo semestre de 2008, aunque han subido en lo más reciente como consecuencia de la sustancial oferta de bonos privados de empresas prime. Estas se han volcado al mercado local ante el temor de encontrar mayores dificultades de refinanciamiento en el exterior. Por su parte, las expectativas del mercado sobre la evolución de las tasas BCU5 en horizontes de 2, 11 y 23 meses señalan que ésta se mantendría en torno al nivel actual de 2%. Por último, las tasas nominales de corto plazo han reaccionado conforme a los movimientos de la tasa de política monetaria. Es más, en abril las tasas interbancarias de corto plazo exhibieron una menor pendiente en su trayectoria descendente, concordante con el mensaje del último comunicado del Consejo del Banco Central, en el que se señala que las siguientes rebajas de la TPM estarán sujetas a patrones históricos.

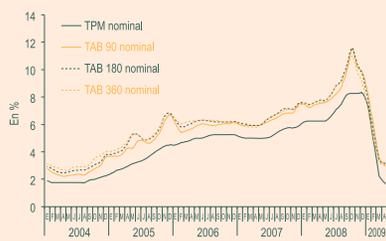
TASAS DE INTERÉS REALES DE LARGO PLAZO
EXTRANJERA Y DOMÉSTICAS (EN %)



Fuentes: FED y Banco Central de Chile.

Ante la escasez de financiamiento externo, las empresas locales han vuelto a emitir bonos internamente, contrarrestando en parte el efecto de las reducciones de la tasa de política monetaria en la curva de retornos.

TASAS DE INTERÉS NOMINALES DE CORTO PLAZO
(EN %)



Fuentes: ABIF, Fed y Banco Central de Chile.

3.6. Proyecciones para la economía chilena

Luego de la publicación de nuestro Informe MACH 24 con información a diciembre, la crisis mundial continuó profundizándose más allá de todo pronóstico de mercado. Los efectos del ciclo recesivo de las economías desarrolladas se han traspasado con un mayor grado de sincronización, velocidad e intensidad al ciclo real de las restantes economías del globo. En efecto, durante los meses de enero a marzo de 2009, la predicción del crecimiento mundial fue corregida abruptamente a la baja, hasta incluso encasillarse en terreno negativo, escenario que no ha ocurrido jamás en el período de la posguerra.

En nuestro caso, y en términos más específicos, hemos ajustado la proyección del crecimiento económico de los países socios comerciales con Chile considerablemente a la baja, desde un alza de 0,4% en diciembre a -1,7% en lo más reciente. Esto sería coherente con precios de *commodities* muy deprimidos. Sin embargo, en las últimas semanas las expectativas de una eventual recuperación de la economía norteamericana ha provocado que el precio de los productos básicos —particularmente el del cobre y petróleo— aumenten marginalmente, en línea con la pendiente positiva de las curvas de sus precios de futuros. Así, nuestro nuevo escenario base

de predicción macroeconómica considera que el precio del cobre cerrará 2009 en un rango de 1,65 a 1,75 dólares la libra. Por su parte, estimamos que el precio promedio del petróleo se sitúe entre 50 y 55 dólares el barril.

Con relación al tipo de cambio, aunque con altibajos, esperamos permanezca en un régimen de apreciación cambiaria durante la primera mitad de 2009 —debido, principalmente, a la implementación de estrategias no convencionales de política monetaria a nivel mundial—, para luego producirse un punto de inflexión en el nivel de la paridad peso dólar y promediar el año entre 570 y 590 pesos, esto significa algo menos que 58 pesos más sobre el registro de 2008 (522 pesos).¹⁶ Lo anterior tiene su explicación, por una parte, en las menores brechas de tasas de interés nacional e internacional, tras la reciente iniciación del proceso de relajación monetaria por parte del Banco Central de Chile y, por otra parte, en la aún persistente salida de capitales de países emergentes, habida cuenta del efecto *flight to quality*, fenómeno que se refleja, aunque parcialmente, en el bajo rendimiento de los bonos del tesoro norteamericano (ver sección 3.6 del presente *Informe*).

A nivel interno, el mayor tipo de cambio nominal promedio respecto de lo observado en 2008 no debiese afectar mayormente la estructura de costos de empresas intensivas en la utilización de insumos importados en sus procesos productivos. Por un lado, si bien el tipo de cambio promedio de 2008 es menor que el estimado para 2009, durante el segundo semestre del año pasado se observaron valores muy superiores al promedio esperado para este año. Por otra parte, los precios en dólares estarían cayendo en general en los mercados internacionales como consecuencia de la recesión internacional. Además, debido a la menor demanda interna proyectada para este año, es posible concluir que el costo de producción con bienes intermedios importados no se traspasará totalmente al precio del bien final.

El incremento en la brecha entre el producto potencial y el efectivo que está en proceso, como parte de la recesión en marcha, hace que las presiones inflacionarias sean previsiblemente inexistentes, al menos, durante el presente año. Lo anterior, sumado a la fuerte baja de precios internacionales, nos permite suponer que el tipo de cambio real en 2009 se ubicará en torno a su nivel de equilibrio de largo plazo, en un rango estimado de 94 a 110 (medido en base 1986=100), y sobre el promedio observado en 2008 (95,6). De este modo, nuestras estimaciones apuntan a obtener menores ingresos por concepto de exportaciones de bienes y servicios, aunque no tan menores como los observados en los países industrializados.¹⁷

¹⁶ El rango supuesto para el nivel del tipo de cambio es coherente con el rango establecido en la encuesta de expectativas económicas del Banco Central correspondiente a abril de 2009.

¹⁷ Por un lado, las relaciones comerciales se verán afectadas por el significativo *shock* externo del menor crecimiento mundial proyectado para este año; mientras que, por otro lado, el bajo valor agregado del producto nacional (o el bajo contenido de capital humano en la producción de bienes básicos) permite que, en el actual ciclo mundial, las exportaciones no se vean mayormente afectadas por una contracción de la demanda internacional, ya que ésta siempre existirá aunque con menores niveles de precios (De Gregorio, 2009). Tal situación no ocurre en el caso de países altamente productores de bienes terminados (como la experiencia de la industria automotriz en Asia, por ejemplo).

En cuanto a la evolución de las tasas de interés de largo plazo, estimamos que las correspondientes a los papeles libres de riesgo en UF a 10 años plazo (BCU10), transadas en el mercado secundario, y a las letras hipotecarias a 15 años plazo (TIR LH15) —medidas que aproximan el costo de obtener crédito hipotecario (sin incluir las comisiones bancarias)— se sitúen en torno a 2,5% y 4% anual, respectivamente. Este resultado es consistente con el nivel de tasa de política monetaria esperada por el mercado en diciembre del presente año (1,5% anual), supuesto que se redujo en 400 puntos base respecto de lo planteado en nuestro último *Informe*.¹⁸

Finalmente, suponemos que los ingresos fiscales experimentarían una disminución importante durante 2009, en línea con el menor consumo privado y los menores ingresos provenientes del cobre. En tanto, el gasto público se verá expandido significativamente, tras el paquete de medidas aprobado por el Congreso (esto contribuiría cerca de 0,47 puntos porcentuales al crecimiento del PIB de 2009).

A partir de los supuestos antes mencionados, esperamos que durante 2009 la actividad económica se sitúe en un rango de predicción más amplio (mayor incertidumbre) respecto del obtenido con información disponible hasta diciembre de 2008, pero centrado en -0,5% anual con un balance de riesgo equilibrado. La actualización de las proyecciones acusa una corrección a la baja de un punto porcentual en relación con lo publicado en el *Informe MACH 24*.

La menor brecha del producto permite presagiar una menor inflación del IPC y de sus medidas subyacentes. En esta línea, anticipamos que la inflación seguirá una trayectoria descendente en la primera mitad de 2009, hasta ubicarse debajo del piso del rango meta durante el segundo semestre. Así la inflación del IPC registraría un alza de 1,5% anual en diciembre, con lo que promediaría 2,7% en el año.

Por otra parte, la actividad del sector construcción, al tener una elevada correlación con los vaivenes de la economía,¹⁹ se vería beneficiada, aunque parcialmente, por el estímulo fiscal anunciado en enero del presente año. Sin embargo, es latente el riesgo de continuar observando paralizaciones de importantes proyectos de inversión sectorial.

Con todo, se plantean dos escenarios para la inversión del sector construcción: el primero, que llamamos “base”, considera una corrección a la baja de 0,3 puntos porcentuales respecto de lo presentado en el *Informe MACH 24*, con lo que el año 2009 cerraría con una caída de 1,6%. Este pronóstico está sujeto al cumplimiento de la ejecución del gasto en construcción programado para este año, según el catastro de proyectos de inversión de la Corporación de Bienes de Capital (CBC). Por otro lado, se consideró un mayor ajuste a la baja de la inversión en vivienda privada. Desde una perspectiva económica, la menor inversión es coherente con las menores solicitudes de permisos de edificación y ventas de materiales de construcción de obras gruesas, en línea con las menores colocaciones de crédito por parte de los bancos e instituciones financieras del país.

¹⁸ Basado en la Encuesta de Expectativas Económicas del Banco Central publicada en abril 2009.

¹⁹ El coeficiente de correlación entre las variaciones anuales del IMACEC e IMACON es 0,80. En tanto, el coeficiente de correlación entre las variaciones anuales del PIB de la construcción y el PIB agregado es 0,76.

PREDICCIÓN DE LA INFLACIÓN DE IPC 2009
(VARIACIÓN EN 12 MESES)



Fuentes: INE y CChC.

PREDICCIÓN DE LA TASA DE DESEMPLEO NACIONAL 2009

(EN %)



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

En contraste con lo anterior, el escenario alternativo (pesimista) considera un mayor riesgo de postergación de una importante cartera de proyectos de inversión productiva privada. La cartera de proyectos con alta probabilidad de postergación es aquella que se encuentra en una etapa inicial del proceso de Evaluación de Impacto Ambiental (SEIA) y/o se encuentra en estado “confidencial”, por lo que no se dispone de suficiente evidencia para descartar su posible paralización. Con ello, el gasto en construcción anunciado para el próximo año se reduce en 5% en relación con nuestro escenario base para la inversión en construcción proyectada en 2009. En suma, la inversión del sector construcción podría disminuir hasta 5,6% en 2009.

Finalmente, el magro desempeño económico generaría elevados niveles de desempleo a nivel nacional. Objetivamente se tiene que la tasa de desempleo nacional —explicada por el menor crecimiento económico y remuneraciones, y la brecha negativa de capacidad productiva— promediaría en torno a 10% anual durante 2009. En tanto, el nivel de desempleo en el sector construcción estaría en torno a 18%.

PROYECCIONES PARA LA ECONOMÍA CHILENA^a

PORCENTAJE

Trimestre - Año	PIB	Tasa de desempleo	Inflación anual del IPC ^b	Demanda interna					Balanza comercial	
				Total	FBCE		Consumo	Export.	Import.	
					Total	Construc.				Maqui.
2008	3,2	7,7	8,7	7,4	19,5	10,5	30,4	4,3	2,9	13,0
Escenario base 2009	-1 a 0	10,0	2,7	-1,1	-7,7	-1,6	-14,0	1,2	-0,9	-2,1
Escenario alternativo 2009	-1,7 a -0,7	11,0	1,5	-1,8	-10,0	-5,6	-14,5	1,0	-1,4	-2,8

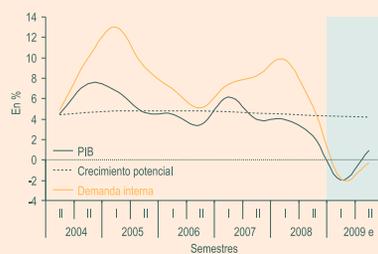
Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

a. Las proyecciones se realizan sobre las series desestacionalizadas.

b. Se refiere a la variación del promedio trimestral respecto de igual período del año precedente.

PROYECCIONES PIB Y DEMANDA INTERNA

ESCENARIO BASE (VARIACIÓN EN 12 MESES)



Fuentes: Elaboración propia y Banco Central de Chile.

(e) Estimado.

PROYECCIONES PIB Y DEMANDA INTERNA

ESCENARIO ALTERNATIVO (VARIACIÓN EN 12 MESES)



Fuentes: Elaboración propia y Banco Central de Chile.

(e) Estimado.



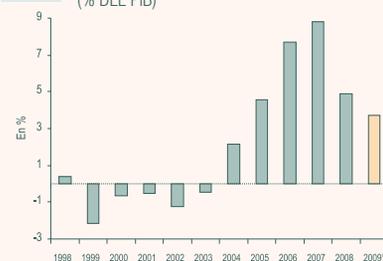
3.7. Balance público

El balance fiscal efectivo de 2008 ascendió a US\$ 4.681 mil millones, equivalentes a 5,2% del PIB, menor a lo proyectado por el gobierno a comienzos de ese año. El resultado está fuertemente influenciado por la abrupta caída en la demanda y en el precio del cobre a contar de julio y por el incremento del gasto fiscal. De hecho, el fisco recibió 2,5 puntos porcentuales del PIB menos que el año anterior, por efecto del desempeño de la minería (pública y privada). Con ello, el resultado del Gobierno Central para el año pasado fue 40% menor que el de 2007.

Los ingresos fiscales disminuyeron 8,2% real durante el año pasado, equivalente a unos \$ 2.088 mil millones. Hay que tener en cuenta que el efecto de los menores recursos por concepto del cobre fue aun mayor, compensado sólo en parte por el incremento en la tributación de empresas y personas. Considerando el actual escenario económico, se espera que los ingresos del Gobierno Central se reduzcan en una magnitud similar durante 2009.

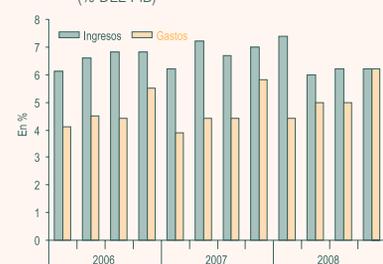
Por otra parte, el gasto fiscal se incrementó de manera sustancial, en todos los trimestres, llegando a igualar al ingreso hacia el último cuarto de 2008. Los mayores recursos liberados por el fisco ascendieron a \$ 962 mil millones, de los cuales 80% corresponde al ítem de subsidios y donaciones. Para 2009, acorde con el Plan de Estímulo Fiscal informado por el Ministerio de Hacienda, el gasto público podría experimentar un incremento de 13% real. Este incremento, que dobla el promedio histórico, obedece a la posición contracíclica que mantiene la política fiscal, destinando recursos mayores que el PIB estructural, lo que anticipa un déficit fiscal para este año.

BALANCE FISCAL EFECTIVO
(% DEL PIB)



Fuente: Dipres.
* Proyecciones presentada en la Ley de Presupuestos 2009.

PARTIDAS FISCALES TRIMESTRALES
(% DEL PIB)



Fuente: Dipres.

EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA 2008

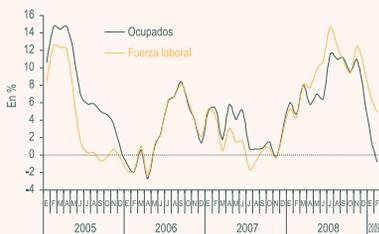
	Miles MM\$	Var. anual	% del PIB
Ingresos	23.377	-8,2	26,1
Ingresos tributarios netos	16.498	-6,0	18,4
Tributación minería privada	2.165	-38,3	2,4
Tributación resto contribuyentes	14.333	1,9	16,0
Cobre bruto	3.198	-28,5	3,6
Otros	3.681	16,1	4,1
Gastos	15.330	6,7	17,1
Personal	3.554	5,0	4,0
Intereses	439	-22,3	0,5
Subsidios y donaciones	5.454	16,3	6,1
Prestaciones previsionales	4.019	3,1	4,5
Otros	1.864	10,8	2,1
Resultado operativo bruto	8.047	-27,3	9,0
Adquisición neta de activos no financieros	3.367	12,7	3,8
Total Ingresos	23.402	-8,1	26,1
Total Gastos	18.721	7,8	20,9
Préstamo neto / endeudamiento neto	4.681	-34,1	5,2

Fuente: Dipres.

De acuerdo con la información disponible, se espera un déficit fiscal efectivo entre 1 y 2 puntos porcentuales del PIB.

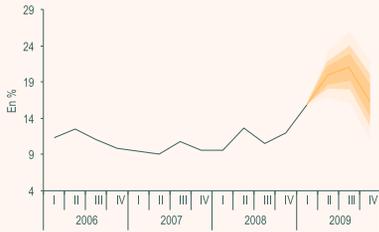
Controlando por los efectos estacionales, el empleo del sector muestra reducciones mensuales consecutivas desde octubre de 2008.

EMPLEO Y FUERZA LABORAL EN EL SECTOR CONSTRUCCIÓN
(VARIACIÓN EN DOCE MESES)



Fuente: Elaboración propia en base a información del INE.

EVOLUCIÓN TASA DE DESEMPLEO EN LA CONSTRUCCIÓN
(PROYECCIÓN TRIMESTRAL)^a



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.
a. Se muestran intervalos de confianza de 90, 70 y 40%.

Nuestras proyecciones indican que el desempleo sectorial podría alcanzar más de 20% hacia el tercer trimestre de este año.

Se espera que el balance fiscal sea negativo para este año, entre 1 y 2 puntos porcentuales del PIB. Esto contrasta con la cifra proyectada en la Ley de Presupuestos, 2009, que indica un superávit devengado de 3,7 puntos porcentuales del PIB. Como se indicó anteriormente, esta discrepancia se deberá en igual medida a la caída en los ingresos, tanto de la minería como de la tributación de los demás contribuyentes, como al importante incremento en el gasto público.

4. EVOLUCIÓN DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN

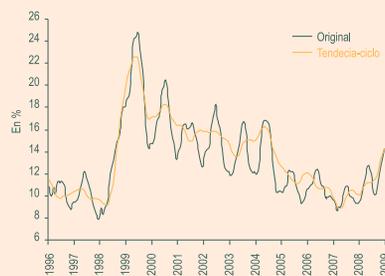
4.1. Empleo y remuneraciones en el sector construcción

Empleo

El año 2008 destacó por un importante incremento en el empleo del sector, el que llegó a tasas anuales de crecimiento de 11% y generando, en promedio, 50.000 puestos de trabajo más que en 2007. Este dinamismo se mantuvo hasta diciembre del año pasado. Desde entonces se observa una contracción en el número de ocupados en términos anuales. De hecho, controlando por efectos estacionales, el empleo del sector muestra reducciones mensuales consecutivas desde octubre de 2008.

Debido a lo anterior, la tasa de cesantía alcanzó 14,3% en febrero (14,7% desestacionalizado), esto es, 5 puntos porcentuales más que en igual período de 2008. Debido al cambio de tendencia que ha mostrado el desempleo desde este año, nuestra estimación proyecta que hacia el tercer trimestre de este año, la tasa de cesantía desocupación podría superar el 20%, e incluso replicar niveles similares a los observados durante los años 1998–1999.

TASA DE DESEMPLEO EN LA CONSTRUCCIÓN



Fuente: INE.

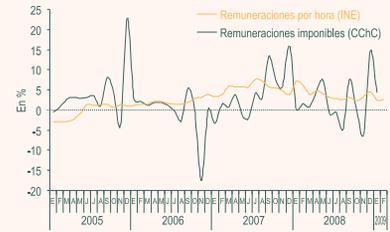
Remuneraciones

Los indicadores de costos laborales reales del sector muestran que las presiones salariales fueron considerablemente altas en 2008, en comparación con su patrón histórico, elevándose en 4% promedio respecto del año 2007. Lo anterior se debe a la dinámica demanda de trabajo que se evidenció durante gran parte del año. No obstante, debido a la desaceleración en la actividad sectorial de los últimos meses de 2009, las remuneraciones reales han mostrado una leve reducción en su tasa de crecimiento. Por su parte, el costo de mano de obra muestra un mayor dinamismo a contar del diciembre del año pasado.

El índice de remuneraciones por hora (IR) a febrero muestra una variación anual real de 2,6% (8,2% nominal). Con ello, la construcción es superada por varios sectores que experimentaron un mayor incremento en los salarios nominales. En tanto, el índice de remuneraciones imponibles de la Mutual de Seguridad de la CChC continúa registrando una alta volatilidad, aunque con una tendencia creciente en los últimos cuatro meses.

El índice de costos de la mano de obra (ICMO) muestra una leve reducción en sus tasas de crecimiento nominal anual, el que llegó a 9,4% en febrero. Sin embargo, las disminuciones en los costos de contratación nominal han sido inferiores a la evolución de la inflación, por lo que el ICMO, en términos reales, ha recuperado dinamismo frente a lo observado en los últimos meses de 2008, elevándose a 4,2% anual en febrero.

REMUNERACIONES REALES EN LA CONSTRUCCIÓN
(VARIACIÓN EN 12 MESES)



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción en base a INE y Mutual de Seguridad CChC.
Nota: Datos de remuneraciones imponibles basados exclusivamente en información de la Mutual de Seguridad CChC.

La evolución del empleo y los costos reales de contratación dan cuenta de las rigideces salariales del sector.

COSTO REAL DE MANO DE OBRA EN CONSTRUCCIÓN
(VARIACIÓN EN 12 MESES)



Fuentes: INE y Cámara Chilena de la Construcción.

4.2. Evolución de los precios sectoriales

Costos de Construcción

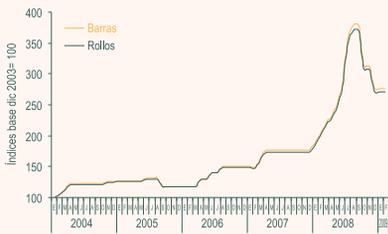
Luego de la sustancial baja que registrara nuestro Índice de Costos de Edificación (ICE) en octubre pasado, en noviembre dicho índice rebotó. Desde entonces, hasta febrero, última información disponible, ha mantenido una trayectoria volátil. Aunque dicha volatilidad se hizo presente en los distintos factores de costo, principalmente obedece al comportamiento de los costos salariales.

EVOLUCIÓN DE LOS COSTOS DE CONSTRUCCIÓN
(VARIACIÓN EN 12 MESES)



Fuente: Gerencia de Estudios, CChC.

EVOLUCIÓN DE PRECIOS DEL ACERO PARA CONSTRUCCIÓN



Fuente: Sistema de Reajuste Polinómico del MOP.

**EVOLUCIÓN COSTOS DE CONSTRUCCIÓN
(VARIACIÓN EN 12 MESES)**



Fuentes: INE y CChC.

De acuerdo con la estructura de costos del ICE, en los últimos 12 meses terminados en febrero, los costos por concepto de precios de los materiales de construcción presentan una variación real de 6,9%, en tanto que los costos salariales y los demás costos misceláneos registran variaciones reales negativas de 3,0% y 4,3%, respectivamente, todo lo cual promedia un incremento real de costos de 2,5%.

**EVOLUCIÓN NOMINAL DE LOS COMPONENTES DEL ICE
PORCENTAJES**

Componente	Var. en 12 meses a febrero 2009	Incidencia relativa	Etapa	Var. en 12 meses a febrero 2009	Incidencia relativa
Materiales	12,8	58,0	Obras gruesa	12,8	30,5
Sueldos y salarios	2,3	38,5	Terminaciones	8,5	39,6
Misceláneos	1,0	3,6	Instalaciones	1,7	10,2
Costo general	8,1	100,0	Costos indirectos	4,1	19,7

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

Coherente con la estrechez que vive el mercado a raíz de la crisis internacional, principalmente el mercado inmobiliario, en los últimos meses hubo un ajuste a la baja en los precios de algunos productos de acero y de cobre, y de derivados del petróleo, como combustibles y productos plásticos. Estas bajas en parte han sido compensadas con el alza que tuvo el precio del cemento hacia fines de año, y la recuperación experimentada por el tipo de cambio y que afectó al costo de productos importados.

Por tipo de faena, la evolución anualizada a febrero registra los mayores incrementos reales en el costo de la obra gruesa (6,9%) y de las terminaciones (2,8%), en tanto que las instalaciones presentan una variación real negativa (-3,6%), gracias a la baja de precios de los productos de cobre y de plástico. Los costos indirectos también variaron negativamente en los últimos 12 meses (-1,3% real), variación esta última que en buena parte se explica por los menores costos salariales de profesionales y técnicos de obra.

Hay que destacar que la caída de la inflación medida por el IPC alcanza a 2,4% entre los meses de octubre y febrero, y su variación en doce meses se ha reducido a prácticamente la mitad, al pasar de 9,9% en octubre a sólo 5,5% en febrero.

Precios Productor

El subíndice para el sector construcción del Índice de Precios Productor, que calcula el INE mensualmente y que mide la variación de los precios de producción o básicos, registró a febrero una variación nominal de 1,4% en 12 meses, equivalente a una caída de 3,9% en términos reales, en una trayectoria que se ha mantenido esencialmente con variaciones reales negativas.

La brecha entre este indicador y nuestro ICE se volvió a ampliar en los últimos meses, después que sus variaciones anualizadas tuvieron un acercamiento en octubre. Es de destacar la trayectoria más estable que registra este indicador en relación con el nuestro.

Una mirada a los precios de materiales informados por el sistema de reajuste polinómico del Ministerio de Obras Públicas, muestra ahora que más insumos han entrado a la zona negativa de la serie real de variaciones de precios en doce meses. Considerando la caída en la inflación señalada más arriba, ello significa que el ajuste de estos precios a la baja va más rápido que el IPC.

4.3 Permisos de edificación

Después de la caída que registró la superficie autorizada para construir en el año 2007, caída concentrada en proyectos de edificación habitacional, el año pasado se generalizó la caída luego que la disminución en la demanda se extendiera también a los proyectos de edificación no residencial. Los proyectos de edificación para los sectores de servicios fueron los que más aportaron, en términos relativos, a la caída anual de casi 5% en la superficie aprobada de acuerdo con la comparación de cifras provisionales. Hacia fines del año pasado el INE entregó las cifras definitivas del año 2007 incorporando información rezagada de permisos, lo que significó un ajuste de 8,3% en la cifra provisional de la superficie total aprobada ese año, y de 7,7% en el número de viviendas autorizadas.

PERMISOS DE EDIFICACIÓN APROBADOS ANUALMENTE

Destino de la edificación	Unidad	Edificación anual		% variación anual	
		2007 ^a	2008 ^b	(1)	(2)
Viviendas	Miles	150,7	137,9	-1,4	-8,5
Superficie viviendas	Miles m ²	10.522,5	9.390,4	-3,6	-10,8
Ind., com. y est. fin.	Miles m ²	3.406,3	3.021,0	-2,9	-11,3
Servicios	Miles m ²	2.324,8	1.868,1	-13,6	-19,6
Total edif. no habitacional	Miles m ²	5.731,1	4.889,1	-7,3	-14,7
Total edificación	Miles m²	16.253,6	14.279,5	-4,9	-12,1

Fuente: Elaboración propia en base a estadísticas del INE.

a. Cifras definitivas. b. Cifras provisionales.

(1) Variación entre cifras provisionales de 2008 y 2007. (2) Variación entre cifras provisionales de 2008 y definitivas de 2007.

Considerando cifras provisionales comparables, el número de viviendas autorizadas con permisos se redujo levemente el año pasado y la superficie habitacional cayó algo más. La diferente disminución entre el número de viviendas y la superficie que se registró en el mercado habitacional se explica porque el ajuste en la oferta inmobiliaria privada, que se orientó a viviendas de menor valor y tamaño dentro de cada segmento de mercado, más que compensó el aumento en el tamaño de las viviendas sociales, aumento este último propiciado por el MINVU con el incremento del monto de los subsidios y el valor de las viviendas subsidiables, como lo sugieren las estadísticas desagregadas de los permisos aprobados en las comunas del Gran Santiago.

VALORES PARA EL CÁLCULO DEL SISTEMA DE REAJUSTE POLINÓMICO DEL MOP

	Nominal	Real
	% variación en 2 meses	
Petróleo diesel	-18,9	-23,1
Cemento	11,7	5,8
Barras para hormigón	36,5	29,4
Pitch asfáltico	1,1	-4,2
Maderas ^a	4,6	-0,8
Alambre de cobre	-19,6	-23,8
Dólar	30,1	23,3

Fuente: Dirección de Planeamiento del MOP.

a. Variación media de los distintos tipos.

PERMISOS DE VIVIENDA EN GRAN SANTIAGO

Tramos de Superficie	Número	Superficie
	% Variación 2008 / 2007	
Hasta 50 m ²	133,2	136,1
51 a 70 m ²	12,6	10,5
71 a 100 m ²	-32,6	-34,3
101 a 140 m ²	-31,0	-31,8
141 y +	-46,0	-47,8
Total	-7,2	-20,1

Fuente: Elaboración propia con estadísticas del INE.

Como era de esperar por los efectos de la crisis internacional, en el primer bimestre de este año, última estadística disponible al cierre de este *Informe*, se agudizó la declinación, tanto en los permisos de edificación no residencial como habitacional.

EDIFICACIÓN APROBADA 1^{er} BIMESTRE

Destino de la edificación	Unidad	Edificación autorizada ^a		Variación	
		2008	2009	Diferencia	%
Número de viviendas	Miles	27,2	23,2	-3,9	-14,4
Superficie viviendas	Miles m ²	1.906,9	1.360,3	-546,6	-28,7
Ind., com. y est. financ.	Miles m ²	534,8	300,0	-234,8	-43,9
Servicios	Miles m ²	397,1	252,5	-144,6	-36,4
Total edif. no habitacional	Miles m ²	931,9	552,4	-379,4	-40,7
Total Edificación	Miles m²	2.838,7	1.912,8	-926,0	-32,6

Fuente: Elaboración propia en base a cifras del Instituto Nacional de Estadísticas.
a. Según Cifras Provisionales comparables

Un análisis de lo ocurrido desde el último *Informe MACH 24* muestra que en el período que va desde noviembre de 2008 hasta febrero de este año se aprobó la construcción de 38 mil 800 viviendas, y de una superficie total de poco más de 3,5 millones de m², lo que representa una disminución de casi 30% en el número de viviendas y de 36% en la superficie total en comparación con lo ocurrido en igual período del año anterior. Si bien este retroceso fue generalizado, tanto desde el punto de vista geográfico como del destino de la edificación, la caída se sintió con más fuerza en la Región Metropolitana, donde la disminución duplica a la que promedia el resto del país.

PERÍODO NOVIEMBRE 2008 A FEBRERO 2009

Destino de la edificación	Región		Total país
	Metro	Resto	
	% variación anualizada		
Número de viviendas	-41,8	-22,0	-29,8
Superficie viviendas	-49,7	-26,2	-36,6
Ind., com. y est. fin.	-51,7	-5,2	-28,4
Servicios	-41,9	-46,8	-43,7
Total edif. no habitacional	-47,0	-19,6	-34,8
Total edificación	-48,7	-24,4	-36,0

Fuente: Elaboración propia en base a estadísticas del INE.
a. Cifras provisionales.

Consciente del efecto de esta merma en la futura actividad constructora y especialmente en los niveles de empleo, el gobierno dispuso un plan especial de 25.000 subsidios para viviendas a ser construidas entre agosto de este año y septiembre del próximo. Considerando el

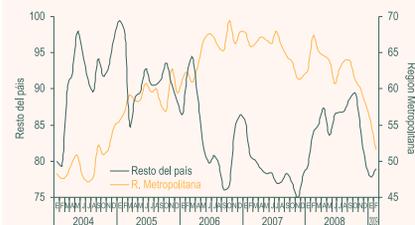
volumen de proyectos postulantes a este subsidio ya aprobados, para lo cual deben contar con el permiso de construcción, una parte del efecto de este plan ya estaría recogida en los permisos de febrero.

4.4. Mercado de insumos de construcción

Tanto el consumo aparente de cemento como el de barras para hormigón registraron un moderado crecimiento el año pasado, aumento que esta vez fue apoyado con un importante incremento de las importaciones, en particular de barras para hormigón, cuyas internaciones más que triplicaron lo ingresado el año 2007. Hay que destacar especialmente lo ocurrido en el mercado de las barras, que después de crecer sostenidamente desde fines de 2006, debido en parte a la escalada de alzas de precios del acero en el mercado internacional y local, en septiembre pasado tuvo un abrupto aterrizaje, reduciéndose a casi la mitad el ritmo de los despachos mensuales de las siderúrgicas locales, de modo que el año cerró con un volumen despachado prácticamente igual al del año anterior.

Habida cuenta del significativo peso que tienen las barras en el índice de despachos físicos industriales, este violento ajuste en el último tercio del año afectó fuertemente a dicho indicador, que finalmente promedió una leve caída en el año. Si bien el otro indicador de consumo de materiales, el índice de ventas reales de proveedores mayoristas, finalizó el año con un crecimiento, éste fue de apenas 3%.

PERMISOS DE EDIFICACIÓN DE VIVIENDAS (MILES DE VIVIENDAS AUTORIZADAS EN 12 MESES)



Fuentes: INE y CChC.

CONSUMO ANUAL DE MATERIALES DE CONSTRUCCIÓN

	Año		
	2007	2008	% var.
Cemento (miles de tons.)			
Nacional	4.440,0	4.622,4	4,1
Importado	154,9	178,6	15,3
Consumo aparente	4.594,8	4.801,0	4,5
Barras de acero para hormigón (miles de tons)			
Nacional	4.440,0	4.622,4	4,1
Importado	154,9	178,6	15,3
Consumo Aparente	4.594,8	4.801,0	4,5
Hormigón premezclado (miles de m³)			
Región Metropolitana	535,5	536,7	0,2
Resto del país	31,2	96,4	209,2
Total País	566,7	633,1	11,7
Indicadores generales (índices)			
Despachos físicos	327,9	326,8	-0,4
Ventas mat. construcción	161,6	166,4	3,0
Vtas. mat. const. & mej. hogar	182,2	189,9	4,2

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

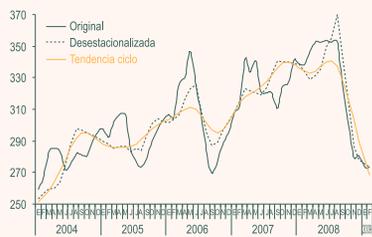
DESPACHOS DE CEMENTO POR REGIÓN Y PERÍODO

Región	2008	E-F 2009	2008	E-F 2009
	Toneladas		% variación	
I	128,2	24,41	9,5	22,9
II	227,0	41,55	0,3	26,7
III	129,2	13,08	26,2	-34,2
IV	203,7	34,00	10,2	20,2
V	452,4	68,46	6,6	-9,6
VI	295,7	49,89	21,2	5,6
VII	240,0	31,17	-0,3	-30,7
VIII	441,6	73,25	1,3	-6,4
IX	173,6	22,16	7,3	-36,7
X	282,4	41,12	6,0	-31,3
XI	12,1	2,74	-2,3	13,4
XII	32,1	1,34	-18,3	-85,7
RM	2.004,2	259,17	1,0	-25,6
País	4.622,3	662,35	4,1	-17,4

Fuente: Instituto del Cemento y el Hormigón de Chile.

ÍNDICE DE DESPACHOS FÍSICOS INDUSTRIALES

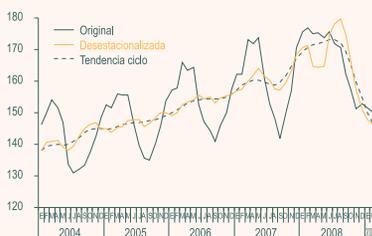
TRIMESTRES MÓVILES



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

ÍNDICE DE VENTAS REALES DE MATERIALES

TRIMESTRES MÓVILES



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

Los despachos de hormigón premezclado, que en buena medida son determinantes del consumo de cemento, tuvieron una evolución algo errática en los primeros diez meses de 2008, hasta que entraron en franca declinación a partir de noviembre, declinación que se hizo sentir con mayor intensidad en la Región Metropolitana.

Acorde con la declinación que viene presentando la actividad de la construcción desde el último cuarto del año pasado, durante el primer bimestre de este año todos los indicadores de consumo de materiales de construcción registraron fuertes caídas respecto del mismo período del año anterior. Con excepción de las importaciones de cemento, el resto de las caídas fue de dos dígitos. Destaca el ajuste que presenta el consumo de barras de acero para hormigón, lo que se explica por una alta base de comparación y la menor actividad constructora por el hecho de que las empresas constructoras acumularon stocks el año pasado en prevención de mayores alzas de precios, expectativas que se desinflaron recién hacia fines del año pasado.

CONSUMO DE MATERIALES DE CONSTRUCCIÓN

PERÍODO ENERO-FEBRERO

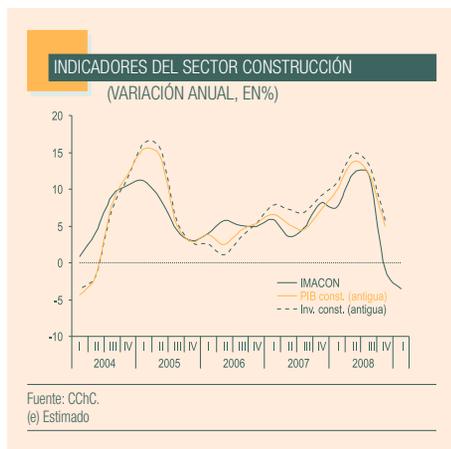
	Bimestre enero-febrero		
	2008	2009	% var.
Cemento (miles de tons.)			
Nacional	801,9	662,3	-17,4
Importado	35,8	34,4	-4,1
Consumo aparente	837,7	696,7	-16,8
Barras de acero para hormigón (miles de tons.)			
Nacional	801,9	662,3	-17,4
Importado	35,8	34,4	-4,1
Consumo aparente	837,7	696,7	-16,8
Hormigón premezclado (miles de m³)			
Región Metropolitana	538,9	387,8	-28,1
Resto del país	564,2	480,1	-14,9
Total país	1.103,1	867,9	-21,3
Indicadores generales (índices)			
Despachos físicos	538,9	387,8	-28,1
Ventas mat. construcción	564,2	480,1	-14,9
Vtas. mat. const. & mej. hogar	1.103,1	867,9	-21,3

Fuente: CChC.

A nivel regional, el año pasado la situación del mercado del cemento fue heterogénea, con variaciones que fueron entre menos 18% en Magallanes y más 26% en Atacama. Sólo tres regiones registraron caídas, en tanto que en los dos primeros meses de este año los números negativos se han extendido a ocho regiones, según la antigua división política administrativa de trece regiones. De acuerdo con estas estadísticas regionalizadas, sólo en las regiones del Norte Grande y de Coquimbo se aprecia que se mantiene en buen nivel la actividad de la construcción.

4.5. Evolución de la actividad sectorial

La percepción de alto riesgo por parte de inversionistas e instituciones financieras, derivada de la crisis, ya se refleja negativamente en la dinámica reciente del sector construcción. Luego que en 2008 el PIB y la inversión de la construcción aumentaran 6,7% y 10,5%, respectivamente, en el primer bimestre del presente año la actividad sectorial, medida por el IMACON, tendió considerablemente a la baja hasta registrar una variación negativa de 3,7%.



El brusco cambio observado en la pendiente de la trayectoria de la actividad sectorial, tiene su explicación en la marcada incertidumbre de los inversionistas, principalmente del rubro inmobiliario, con relación al grado de profundización que experimentará la economía en 2009. Lo anterior se refleja, secuencialmente, en los siguientes ámbitos: paralización y/o postergación de proyectos —situación que no permite, al menos, compensar el cierre de obras ya existentes que han llegado a su etapa de madurez—; en la menor contratación de mano de obra; en los bajos niveles de consumo de materiales de construcción; y en la tendencia decreciente de las solicitudes de permisos edificación, indicador que a su vez lidera la caída tanto del empleo como de la inversión sectorial esperada para este año. Por otro lado, el aún alto costo de acceso al crédito observado desde el último cuarto de 2008 y la menor estabilidad laboral, también han contribuido al menor consumo de bienes durables derivados de la producción sectorial.

Análisis regional

En el cuarto trimestre de 2008 el índice de actividad de la construcción regional (INACOR) anotó variaciones anuales negativas en ocho de las antiguas trece regiones del país, coherente con el descenso de la actividad sectorial a nivel nacional medida por

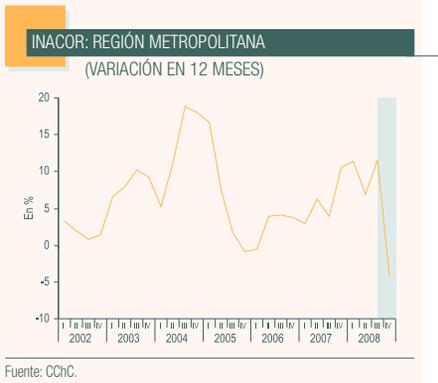
PIB DE LA CONSTRUCCIÓN (PORCENTAJE)

Período	Var. 12 meses	Var. trimestre anterior ^a	Var. trimestre anterior ^b
2003-I	1.7	2.2	2.1
II	6.3	0.3	0.3
III	4.6	-1.4	-1.1
IV	4.8	-1.0	-2.0
2004-I	-4.5	-2.3	-1.1
II	-0.5	3.0	3.1
III	7.3	8.3	6.2
IV	10.3	2.8	4.0
2005-I	13.4	0.7	1.6
II	15.8	2.0	0.8
III	10.6	-0.4	0.3
IV	2.3	0.7	0.5
2006-I	4.2	1.6	1.2
II	4.7	0.7	1.1
III	4.0	1.5	1.2
IV	3.0	1.6	2.0
2007-I	8.2	2.8	1.6
II	5.2	-0.6	0.3
III	3.0	0.7	1.0
IV	5.6	4.1	4.0
2008-I	8.0	5.5	5.1
II	13.0	2.8	2.7
III	12.1	-0.8	-0.4
IV	6.1	-2.4	-1.3

Fuentes: Banco Central y CChC.
a. De la serie desestacionalizada.
b. De la serie tendencia cíclica.

RESULTADOS DE FEBRERO 2009

Indicador	Cambios en 12 meses (en %)			Crecimiento respecto de enero 2009
	Feb-08	Ene-08	Feb-09	
Imacon (CChC)	9.6	-2.6	-4.8	-1.3
Empleo sectorial (INE)	6.0	2.1	-1.6	-2.4
Despacho de materiales (CChC)	8.8	-19.0	-19.0	-0.2
Ventas de proveedores (CChC)	9.5	-13.7	-15.5	-1.1
Actividad de CC.GG. (CChC)	41.4	17.4	10.3	-1.8
Permisos para edificación (CChC)	41.5	-28.4	-25.1	17.6



el Imacon. Particularmente, las regiones de Aysén y Magallanes exhibieron las mayores caídas en el indicador (17 y 28% anual, respectivamente), debido a la contracción de la actividad en edificación no habitacional y a las menores obras de ingeniería e infraestructura respecto de lo observado en 2007, situación que se refleja en las menores solicitudes de permisos de edificación y en el deterioro de la demanda por cemento.

En el caso de la Región de Aysén, se espera que este escenario negativo tienda a mejorar durante el presente año, ya que de acuerdo al catastro de proyectos de inversión esperada de la CBC —con información preliminar a marzo— la XI Región presenta un monto de inversión en construcción de US\$ 158 millones durante 2009, cifra que se compara favorablemente con el volumen alcanzado el año pasado (US\$ 3 millones). En contraste con lo anterior, la Región de Magallanes experimentaría un descenso en el nivel de su inversión sectorial programada para 2009 (US\$ 116 millones) respecto de lo observado en 2008 (US\$ 148 millones).

Por otra parte, llama la atención el INACOR de la Región Metropolitana al experimentar una variación negativa de 4,4% en relación con el último cuarto de 2008, con lo que registra su menor nivel desde la creación del indicador (primer trimestre de 2002). Según la información de la CBC a marzo, el monto de inversión alcanzado en 2008 fue US\$ 1.432 millones, cifra inferior al nivel programado para este año (US\$ 1.552 millones).

ÍNDICE DE ACTIVIDAD DE LA CONSTRUCCIÓN REGIONAL
CUARTO TRIMESTRE 2008 (VARIACIÓN EN 12 MESES, %)

Regiones	Indicadores parciales			INACOR
	Empleo sectorial	Permiso de edificación	Consumo de cemento	
I Tarapacá	9,4	-29,4	14,9	6,9
II Antofagasta	-11,0	-66,1	10,4	-5,0
III Atacama	-8,5	-90,3	7,1	-7,8
IV Coquimbo	17,8	22,5	15,3	12,4
V Valparaíso	17,6	-38,8	2,9	5,7
VI L. B. O'Higgins	5,5	-53,0	22,7	9,6
VII Maule	0,9	71,5	-20,1	-8,0
VIII Bio-Bio	48,2	-27,1	8,5	21,1
IX La Araucanía	-5,5	-42,2	-4,1	-7,4
X Los Lagos	15,5	-53,8	-10,0	-4,3
XI Aysén	-7,2	-45,0	-40,9	-17,4
XII Magallanes	3,5	-42,8	-70,3	-28,1
R. Metropolitana	2,8	-38,9	-7,4	-4,4
Total	7,1	-36,8	-2,1	-1,0

Fuentes: INE y CChC.

RECUADRO 3. POLÍTICA MONETARIA: MECANISMOS DE TRANSMISIÓN Y SUS EFECTOS EN EL SECTOR CONSTRUCCIÓN

La reciente disminución de la tasa de política monetaria (TPM) afecta indirectamente las tasas de interés de largo plazo (entre ellas, la de los créditos hipotecarios, que incide directamente en la actividad del sector construcción) —toda vez que éstas (las tasas largas) reflejen la trayectoria esperada de las tasas de corto plazo más un premio por plazo. Esta situación de menores tasas de interés, sin duda, influye en las decisiones de consumo y crédito (inversión) de las personas y empresas que, al canalizarse en la adquisición de viviendas y en la ejecución de nuevos proyectos de ingeniería y/o edificación, inciden favorablemente en la dinámica sectorial. Lo anterior se refiere al mecanismo de transmisión de la política monetaria, pero ¿cuál es el *timing* y efecto de la política en la actividad sectorial?

Bravo et al. (2003) encuentran que un aumento de 100 puntos base en la tasa de política monetaria (TPM) el efecto sobre el sector construcción se traspasa completamente a los tres y seis trimestres. Además dichos autores señalan que el sector construcción, junto con el sector comercio, son los más sensibles a las decisiones de política monetaria, es más, dichos autores muestran que los primeros efectos en la actividad sectorial se producen durante el mismo semestre en que sube la TPM. Este resultado no es ajeno a la dinámica del sector ya que su característica es producir bienes durables, los cuales son altamente sensibles a las condiciones crediticias para los proyectos de inversión de largo plazo.

En esta misma línea, Alfaro et al. (2003) señalan que los créditos a personas (incluidos los hipotecarios) son los que primero se afectan ante un cambio en la política monetaria, lo cual avala el menor consumo de bienes durables como la compra de casas y departamentos (Flores y Vespa, 2005), por ejemplo.

Estos hallazgos se encuentran alineados con los resultados del presente estudio.^a Utilizando un modelo VAR con las siguientes variables endógenas: Imacec, Imacon, IPC, TPM y tipo de cambio real (TCR). Y como variables exógenas tenemos: precio del cobre, precio del petróleo y tasa Libor. a 180 días Se tiene que a partir de la disminución de 100 puntos base en la TPM durante febrero, la actividad del sector construcción podría aumentar, en promedio, hasta un máximo de 0,6 puntos porcentuales con un rezago de nueve a diez meses.

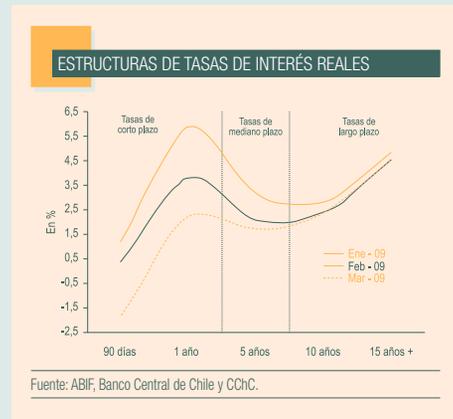
Este efecto de la TPM sobre la construcción es algo más que el doble respecto del efecto que tendría sobre la actividad agregada, concordante con la evidencia empírica de que el sector de la construcción amplifica los ciclos de la economía (Piguillem, 2004). Con todo, en lo que se refiere al sector construcción, se tiene que los beneficios de la actual relajación monetaria se notarán con mayor fuerza entre el último y primer trimestre de 2010, que sumado a las bases de comparación menos exigentes, se espera que para entonces la actividad sectorial tienda a repuntar significativamente.

No obstante lo anterior, los rezagos con que opera la política monetaria en la actividad sectorial dependen de la flexibilidad de las tasas de colocaciones bancarias a los cambios en la TPM.^b A su vez, la flexibilidad de tasas depende positivamente del nivel de competencia bancaria, de la volatilidad de la TPM y de la eliminación de restricciones a los flujos de capitales.^c



En lo más reciente, el efecto de la TPM sobre las tasas largas no ha sido de las proporciones esperadas por el mercado, ya que últimamente las tasas largas de los papeles libres de riesgo han experimentado leves aumentos. En efecto, la brecha real de los retornos mayores a cinco años ha tendido levemente al alza (ver gráfico), lo que de persistir podría eventualmente encarecer el costo del crédito y por ende elevar el riesgo de observar un menor efecto de política monetaria sobre la actividad real.

*Byron Idrovo, Magister en Economía
Coordinación Económica, Gerencia de Estudios CChC*



a. Para mayor detalle véase minuta CEC No. 53. 2008. Gerencia de estudios CChC.
b. Para mayor detalle véase minuta No: GAM2008-22. Banco Central de Chile.
c. Bernstein y Fuentes (2003), "De la tasa de política a la tasa de colocación bancaria: La industria bancaria chilena", Revista de Economía Chilena, volumen 6 N°1.

5. MERCADO INMOBILIARIO Y VIVIENDAS CON SUBSIDIO

5.1. Mercado inmobiliario

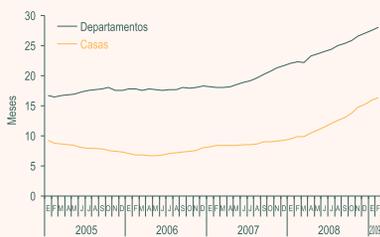
En el primer bimestre de 2009, el mercado inmobiliario ha mostrado una dinámica similar a la del último trimestre de 2008. Las ventas continúan deprimidas, aunque las ofertas especiales han tenido cierto efecto marginal, y el stock se mantiene elevado. Debido a lo anterior, la velocidad de ventas se mantiene muy baja. El temor de las personas a perder el empleo ha reducido las visitas y la demanda por créditos, por una parte, y el aumento del desempleo ha incrementado la aversión al riesgo en la oferta crediticia. El panorama inmobiliario para este año se mantiene sujeto a la evolución de la economía chilena y su desempeño respecto de la economía global, manifestándose así un escenario aún complejo.

A nivel nacional, durante el primer bimestre el mercado inmobiliario exhibió una caída de 27,6%.

Mercado inmobiliario nacional

En lo que va del año, el mercado inmobiliario a nivel nacional refleja una disminución de 27,6% respecto de igual período de 2008, las ventas de casas disminuyeron 35,8% y las de departamentos 22,1%. Por su parte, el stock de viviendas en el país alcanzó en febrero a 75.397 unidades disponibles para la venta, de las cuales 26,8% son casas y 73,2% departamentos. Los meses para agotar stock llegaron a 24,4 meses en igual fecha.

EVOLUCIÓN MESES PARA AGOTAR STOCK VIVIENDAS EN EL PAÍS



En regiones, en tanto, durante el primer bimestre de 2009 las ventas disminuyeron 28,8% respecto de igual período de 2008. El stock llegó en febrero a 25.879 viviendas y así los meses para agotarlo alcanzaron un registro de 21,3, nivel muy superior al promedio histórico para el período 2004-2009 de 14,8 meses.

Mercado inmobiliario en el Gran Santiago

Las ventas de viviendas en el primer bimestre del año reflejan una disminución de 26,8%. Los departamentos representan 71,3% de las ventas acumuladas y las casas 28,7%. Las ventas de departamentos muestran una disminución de 17,3% y las ventas de casas de 43,1%. Al parecer las estrategias comerciales desplegadas en este período por parte de las inmobiliarias, en conjunto con los bancos, y unido a una política monetaria mucho más expansiva y subsidios fiscales focalizados, han contribuido en alguna manera a dinamizar sólo en el margen las ventas de viviendas. Se puede apreciar que la participación de las ventas de viviendas de precio menor que UF 2.000 se ha incrementado, lo que estaría reflejando el aporte fiscal en subsidios a la demanda. El tramo entre UF 2.000 y UF 3.000 también muestra un aumento, lo que se explicaría por las estrategias comerciales que han aplicado ciertas empresas.

PARTICIPACIÓN EN LAS VENTAS POR TRAMO DE PRECIO SEGÚN TIPO DE VIVIENDA
(EN %)

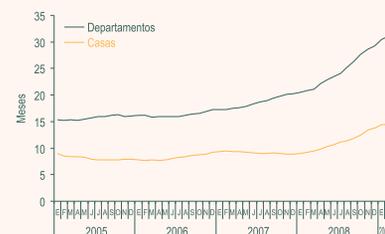
	Junio 2008	Diciembre 2008	Febrero 2009
Departamentos			
Entre UF 2.000 y UF 3.000	26,2	21,6	29,8
Entre UF 3.000 y UF 4.000	9,4	12,2	3,1
Mayor que UF 4.000	10,8	7,3	4,8
Casas			
Menor que UF 2.000	50,2	64,9	67,6
Entre UF 2.000 y UF 3.000	28,5	19,1	21,3
Entre UF 3.000 y UF 4.000	10,7	5,9	2,9
Mayor que UF 4.000	10,6	10,1	8,2

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

La mayor cantidad de visitas y reservas en los proyectos inmobiliarios es una buena señal, aunque no garantiza promesas y menos escrituras futuras. Se debe tener presente que aún persisten restricciones por parte de la banca, debido al mayor riesgo crediticio de los hogares por el aumento del desempleo, lo que genera una tasa de rechazo de promesas de venta aún importante.

Como se aprecia en la tabla, el stock de viviendas entre UF 2.000 y UF 3.000 es significativo. Mientras la velocidad de ventas se mantenga baja en ese segmento, no se iniciarán nuevos proyectos, con la consiguiente menor generación de empleo. Se debe tener presente que la construcción de viviendas de mayor valor requiere más trabajadores en términos relativos que las viviendas de menor valor debido principalmente a las terminaciones.

EVOLUCIÓN MESES PARA AGOTAR STOCK
VIVIENDAS EN REGIONES



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

PARTICIPACIÓN EN EL STOCK POR TRAMO DE PRECIO
SEGÚN TIPO DE VIVIENDA
(EN %)

	Febrero 2009
Departamentos	
Menor que UF 2.000	60,1
Entre UF 2.000 y UF 3.000	24,3
Entre UF 3.000 y UF 4.000	8,5
Mayor que UF 4.000	7,2
Casas	
Menor que UF 2.000	57,6
Entre UF 2.000 y UF 3.000	24,3
Entre UF 3.000 y UF 4.000	6,3
Mayor que UF 4.000	11,8

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

Las ventas de viviendas en el primer bimestre reflejan una disminución de 26,8%.

EVOLUCIÓN VENTAS DE VIVIENDAS GRAN SANTIAGO



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

EVOLUCIÓN VENTAS DE DEPARTAMENTOS GRAN SANTIAGO



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

El stock de viviendas se compone de 76,3% de departamentos y de 23,7% de casas.

EVOLUCIÓN STOCK DE VIVIENDAS GRAN SANTIAGO



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

La serie desestacionalizada de las ventas, tanto de casas como de departamentos, muestra cierta recuperación en el primer bimestre. Sin embargo, no se puede asegurar que esta dinámica se mantenga.

EVOLUCIÓN VENTAS DE CASAS GRAN SANTIAGO



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

El stock de viviendas en el Gran Santiago, aunque no se ha reducido drásticamente, al menos ha dejado de aumentar. Las menores ventas y mayor cantidad de desestimientos han mantenido el stock fluctuando levemente bajo las 50.000 unidades. Este stock de viviendas se compone de 76,3% de departamentos y de 23,7% de casas.

El stock de departamentos a febrero era 0,5% mayor que el del mes anterior y 2,2% menor que hace un año, mientras que el stock de casas en igual mes aumentó 0,5% respecto de enero y disminuyó 3,6% respecto de igual mes del año anterior.

Lo más probable es que el stock vaya disminuyendo a la par de la evolución que tengan las ventas netas (promesas menos desestimientos). Con bastante seguridad se puede esperar que el stock no se incremente significativamente, puesto que el lanzamiento de nuevos proyectos y su incorporación a la oferta deberían disminuir drásticamente.

EVOLUCIÓN STOCK DE DEPARTAMENTOS GRAN SANTIAGO



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

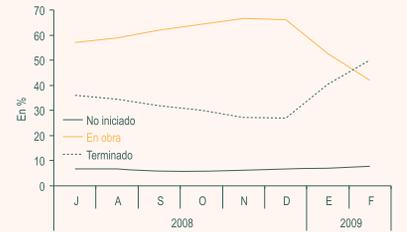
EVOLUCIÓN STOCK DE CASAS GRAN SANTIAGO



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

En el último tiempo se ha ido produciendo la maduración de la oferta disponible de viviendas en el Gran Santiago. En concordancia con el empleo y otros indicadores parciales de actividad sectorial (permisos de edificación, actividad de contratistas generales, ventas de proveedores y despachos físicos de materiales) que se resumen en el Imacon (índice mensual de actividad de la construcción), la edificación habitacional se ha ido desacelerando. De esta forma, el stock disponible *no iniciado* alcanzó a 7,9% en febrero, mostrando un leve aumento respecto del año 2008, lo que se explica por la menor incorporación de oferta y los menores inicios de viviendas. Por su parte, el stock en obra llegó a 42,0%, que refleja también los menores inicios y la terminación de proyectos. Finalmente, el stock *terminado* aumentó a 50,2% en febrero, determinado por la finalización de los proyectos y las menores ventas de viviendas.

EVOLUCIÓN DE LA COMPOSICIÓN DEL STOCK DISPONIBLE DE VIVIENDAS GRAN SANTIAGO



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

Los inicios de nuevas viviendas han continuado disminuyendo durante el primer bimestre de 2009. Según este indicador, en los primeros dos meses del año 2008 se iniciaron 6.320 viviendas en el Gran Santiago, mientras que en igual período de 2009 se iniciaron apenas 1.608 viviendas. Se espera una profundización en la caída de los inicios durante el año 2009, hasta que la velocidad de ventas de viviendas muestre una mejora sostenida en el tiempo.

Las viviendas terminadas representaban el 50,2% del stock en febrero.

INICIOS DE VIVIENDAS GRAN SANTIAGO (PROMEDIOS MÓVILES EN 12 MESES)



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

El primer bimestre se iniciaron cerca de 1.600 viviendas en el Gran Santiago

Los meses para agotar el stock de viviendas en el Gran Santiago alcanzaron a 26,4 meses en febrero, lo que representa una mejora respecto de fines del año 2008, cuando llegaron a 31,6 meses, pero se ubica en niveles aún elevados en términos históricos. Las casas reflejaron 22,4 meses para agotar stock en febrero, muy arriba aún del promedio histórico (9,5 meses). Por su parte, los departamentos mostraron un indicador de 27,9 meses en febrero, también sobre el promedio histórico (20,2 meses).

EVOLUCIÓN MESES PARA AGOTAR STOCK DE VIVIENDAS GRAN SANTIAGO



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

EVOLUCIÓN MESES PARA AGOTAR STOCK DE DEPARTAMENTOS GRAN SANTIAGO



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

EVOLUCIÓN MESES PARA AGOTAR STOCK DE CASAS GRAN SANTIAGO



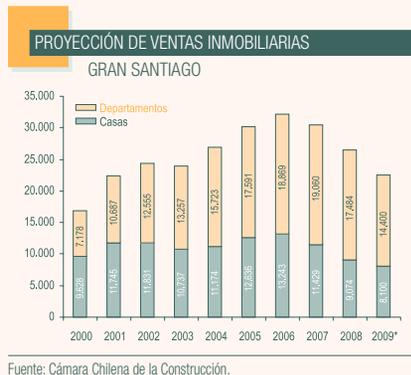
Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

La velocidad de ventas en el Gran Santiago mejoró marginalmente el primer bimestre, aunque aún se mantiene baja.

5.2. Proyecciones inmobiliarias para el Gran Santiago

Las ventas de viviendas podrían verse impactadas negativamente por el aumento esperado en el desempleo, lo que afectaría tanto la demanda como la oferta por créditos hipotecarios. De esta forma, nuestra proyección de ventas para el año 2009 se corrige a la baja, resultando en una contracción de 15,3% respecto del año anterior. Así, se venderían cerca de 22.500

El año 2009 las ventas de viviendas en el Gran Santiago disminuirían 15,3% respecto del año anterior.



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

viviendas. Esto se explica en que a pesar de haber experimentado un primer bimestre menos negativo que lo esperado, aún son débiles los fundamentos de la demanda. La incertidumbre en la economía global y en la nuestra obliga a tomar con extrema prudencia los datos más recientes. El stock tendería a disminuir pero a una velocidad menor que la esperada a fines de 2008, lo que incrementaría su maduración hasta estabilizarse en alrededor de 75% del stock disponible terminado. Los inicios de viviendas podrían continuar cayendo hasta alcanzar niveles más acordes con su patrón histórico (antes de la fase expansiva del año 2006). La velocidad de ventas, aunque con altibajos, se mantendría baja durante todo el año 2009, fluctuando en torno a 25 meses para agotar stock.

RECUADRO 4. INDICADORES LÍDERES DE VENTAS INMOBILIARIAS

El objetivo del presente recuadro es elaborar un indicador líder compuesto de las ventas de viviendas nuevas en el Gran Santiago. El propósito de los indicadores líderes (IL) es anticipar oportunamente la trayectoria futura de una variable de interés. Para ello, nos valemos de la relación entre el ciclo de la variable que deseamos predecir y los ciclos de otras series que, por su naturaleza estadística y/o económica, adelantan las fluctuaciones de la primera. En este caso la variable que nos atañe es el indicador de ventas de viviendas nuevas (expresadas en unidades), provistas mensualmente desde 1994 por la Cámara Chilena de la Construcción. Por otro lado, el conjunto de posibles indicadores líderes incluyen variables relacionadas con las ventas de viviendas por el lado de la demanda, tales como: expectativas de los consumidores, evolución de la inflación del IPC y sus expectativas de mediano y largo plazo, tasas de interés de largo plazo, y remuneraciones reales. La construcción de indicadores líderes está basada en la metodología propuesta por el *National Bureau of Economic Research* (NBER). En el presente caso el indicador fue obtenido a través de un promedio simple de un set de variables que además de afectar la decisión de compra de una vivienda, "anticipan" los puntos de giro de los ciclos de las ventas inmobiliarias.

El siguiente cuadro muestra las características de las variables candidatas a ser indicadores líderes, sus respectivas correlaciones con las ventas inmobiliarias y los meses que anticipan su resultado.

De la tabla se desprende que los niveles de correlación cruzada entre las variables seleccionadas y las ventas inmobiliarias son significativos al 95% de confianza. Asimismo, los signos de las correlaciones son coherentes según lo esperado de acuerdo a la teoría económica. En resumen, los indicadores líderes resultantes son aquellas variables que adelantan la evolución de las ventas

INDICADORES CORRELACIONADOS CON LAS VENTAS INMOBILIARIAS

Nombre de la serie	Fuente	Siglas	Correlación con ciclo ventas inmobiliarias	Meses que adelantan ciclo ventas inmobiliarias
Índice de percepción económica (relacionado con la demanda por vivienda) ^a	Adimark	IPEC	0,5781	6
Índice de precios al consumidor	INE	IPC	-0,5877	5
Expectativas de inflación en el mes	BCCh	EIPCm	-0,5361	0
Expectativas de inflación en dos meses	BCCh	EIPC2m	-0,6560	0
Expectativas de inflación en 11 meses	BCCh	EIPC11m	-0,6043	3
Tasa de los bonos del BC en UF a 5 años plazo	BCCh	BCU5	-0,4626	0
Índice mensual de actividad económica	BCCh	IMACEC	0,6190	-3
Remuneraciones reales	BCCh	REM	0,3989	5

Fuente: CChC.

a. Porcentaje de personas que, en el período corriente, consideran que es un buen momento para comprar vivienda.

inmobiliarias en un período mayor que un mes. En efecto, los indicadores líderes de las ventas de vivienda son: IPEC, con un adelanto de 6 meses; IPC, con un adelanto de 5 meses; EIPC11m, con un adelanto de 3 meses, y por último, REM, que anticipa con 5 meses la trayectoria futura de las ventas inmobiliarias.

Por otra parte, la variable Imacec muestra una alta correlación con las ventas de vivienda (0,619), pero no permite anticipar su trayectoria. Es más, el ciclo del Imacec fluctúa con un rezago de 3 meses respecto del ciclo inmobiliario (de ahí el número negativo -3 en la última columna de tabla anterior). Sin embargo, ya que la trayectoria futura del Imacec fue obtenida de nuestros modelos de predicción económica —cuyos resultados se muestran en la sección 3.6 del presente Informe—, fue posible considerar también a esta variable en la construcción del indicador líder compuesto.

A continuación se muestran las estimaciones de las ventas inmobiliarias a partir de los indicadores líderes resultantes.

Los modelos anteriores arrojan una trayectoria creciente para las ventas inmobiliarias proyectadas al primer semestre del presente año, es decir, las estimaciones muestran variaciones anuales cada vez menos negativas. En promedio, los indicadores líderes permiten presagiar una caída acumulada de 18% para las ventas de vivienda durante el primer semestre de 2009. Este dato es consistente con nuestras predicciones de ventas de casas y departamentos para 2009 (ver sección 5.2 del presente Informe). Por lo tanto, dado que nuestras predicciones de ventas inmobiliarias para este año bordean -15% (ver sección 5.2), se tiene que las ventas correspondientes al segundo semestre de 2009 promediarían una caída de 12%.

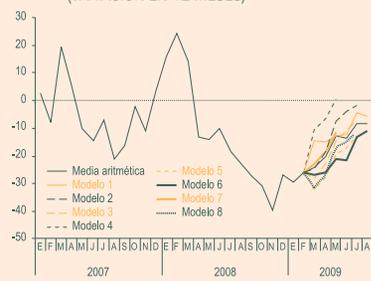
Byron Idrovo, Magister en Economía
 Coordinación Económica, Gerencia de Estudios CChC

ESTIMACIONES DE LAS VENTAS INMOBILIARIAS A PARTIR DE INDICADORES LÍDERES

Variable IL	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4	Modelo 5	Modelo 6	Modelo 7	Modelo 8
C	2,681 (3,939)	-7,641 (5,862)	18,672 (5,945)	33,884 (9,581)	-12,918 (5,255)	-19,558 (4,573)	0,461 (9,017)	6,735 (17,197)
IPEC(-6)	0,300 (0,098)				0,192 (0,087)			
REM(-5)		4,974 (2,585)				2,937 (2,312)		
IPC(-5)			-4,652 (1,085)				-2,851 (1,222)	
EIPC11M(-3)				-10,051 (2,468)				-5,720 (3,737)
Variables de ajuste								
Imacec(+3)					3,564 (0,886)	3,773 (0,813)	2,672 (0,958)	3,190 (1,279)
AR(1)	0,646 (0,077)	0,728 (0,072)	0,626 (0,072)	0,630 (0,078)	0,505 (0,100)	0,539 (0,096)	0,553 (0,088)	0,516 (0,087)
R2-ajustado	0,605	0,604	0,638	0,595	0,601	0,595	0,606	0,577
Criterio de Schwarz	7,799	7,787	7,698	7,788	7,773	7,770	7,743	7,786
Jarque-Bera (p-value)	0,499	0,638	0,781	0,495	0,427	0,705	0,683	0,518
LM-test F (p-value) [1 lag]	0,703	0,934	0,557	0,275	0,593	0,938	0,684	0,215
LM-test F (p-value) [2 lags]	0,780	0,977	0,455	0,314	0,499	0,917	0,595	0,169
LM-test F (p-value) [3 lags]	0,780	0,994	0,629	0,507	0,684	0,978	0,788	0,312

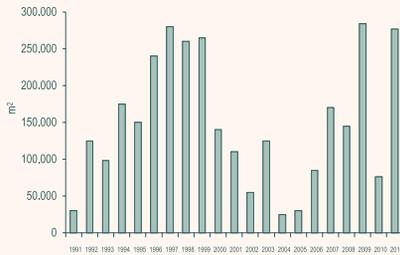
Fuente: CChC.
 a. La variable dependiente es el indicador de ventas inmobiliarias. Las variables corresponden a sus variaciones anuales.
 b. Error estándar entre paréntesis.

PREDICCIÓN DE CORTO PLAZO DE LAS VENTAS INMOBILIARIAS EN EL GRAN SANTIAGO (VARIACIÓN EN 12 MESES)



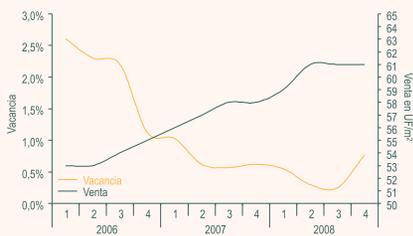
Fuente: CChC.

PRODUCCIÓN DE OFICINAS



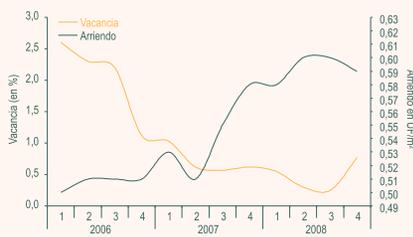
Fuente: CB Richard Ellis.

VACANCIA Y PRECIO DE VENTA



Fuente: Elaboración propia en base a CB Richard Ellis.

VACANCIA Y VALOR DE ARRIENDO



Fuente: Elaboración propia en base a CB Richard Ellis.

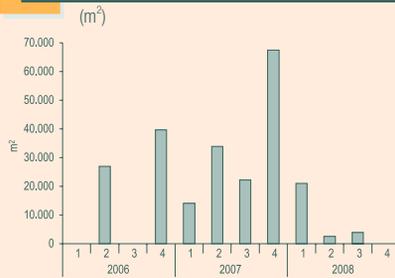
5.3. MERCADO DE OFICINAS

El mercado de oficinas en el Gran Santiago, en su conjunto, comenzó a mostrar una mayor holgura durante el segundo semestre de 2008. La tasa de vacancia tendió a aumentar, los precios de venta a mantenerse y los de arriendo a disminuir, luego de varios trimestres en que la vacancia no hacía más que disminuir y los precios más que subir. Sin embargo, la paralización de proyectos como Costanera Center y la postergación de otros deberían atenuar en parte la tendencia antes descrita. Se debe tener presente, en todo caso, que el mercado de oficinas está estrechamente ligado a la evolución de la economía en su conjunto y, así, lo más probable es que sufra una contracción en producción y ventas, lo que no estaría internalizado aún en las estadísticas expuestas correspondientes al último cuarto de 2008.

Los precios de venta y arriendo de oficinas detuvieron su tendencia al alza. Los precios de venta registraron un aumento de 5,2% anual el cuarto trimestre de 2008, sin embargo ya acumulan dos períodos consecutivos de variaciones trimestrales nulas. Por su parte, los precios de arriendo mostraron un crecimiento de apenas 1,7% anual el último cuarto de 2008, que es una variación notablemente inferior a los registros de períodos anteriores, y disminuyeron también 1,7% respecto del trimestre anterior.

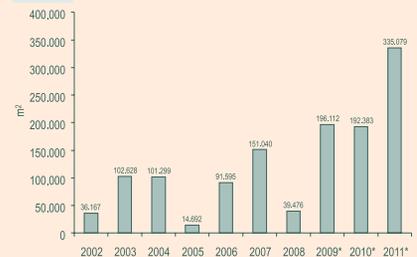
Para el análisis por sectores de los diferentes indicadores del mercado de oficinas, se presentan a continuación tablas de resultados de diferentes empresas. Es interesante notar que más allá de las generalizaciones el mercado de oficinas es uno altamente segmentado, donde existen importantes matices. Las condiciones macroeconómicas imperantes afectan a todo el espectro de proyectos, pero existen algunos segmentos con mayores holguras que otros.

NUEVA OFERTA DE ESPACIO DE OFICINAS



Fuente: Elaboración propia en base a CB Richard Ellis.

EVOLUCIÓN PRODUCCIÓN EDIFICIOS CLASE A Y A+



Fuente: GPS Global Property Solutions.

MERCADO DE OFICINAS CLASE A

4° TRIMESTRE 2008

Clase A	Stock (m ²)	Espacio disponible (m ²)	Vacancia	Absorción (m ²)	Construcción (m ²)	Arriendo (UF/ m ² /mensual)
Las Condes	855.577	9.155	1,07%	-6.562	296.087	0,60
Providencia	210.622	358	0,17%	-250	80.000	0,55
Santiago	282.153	621	0,22%	30		0,43
Vitacura	32.834	499	1,52%	-350		0,54
Total	1.381.186	10.635	0,77%	-7.132	376.087	0,59

Fuente: CB Richard Ellis.

MERCADO DE OFICINAS CLASE B

4° TRIMESTRE 2008

Clase B	Stock (m ²)	Espacio disponible (m ²)	Vacancia	Absorción (m ²)	Construcción (m ²)	Arriendo (UF/ m ² /mensual)
Las Condes	257.832	2.578	1,0%	903	53.715	0,52
Providencia	434.172	1.737	0,4%	-776	88.854	0,46
Santiago	238.098	3.095	1,3%	4.303	0	0,33
Vitacura	92.654	834	0,9%	-390	16.821	0,44
Huechuraba	159.143	13.050	8,2%	-29	58.753	0,39
Conchalí	15.328	0	0,0%	0	0	0,35
La Florida	26.760	80	0,3%	45	0	0,35
Ñuñoa	15.469	433	2,8%	58	1.324	0,33
Lo Barnechea	1.465	340	23,2%	133	21.104	0,58
Total	1.240.921	14.891	1,2%	4.247	240.571	0,41

Fuente: CB Richard Ellis.

INDICADORES DEL MERCADO DE OFICINAS

4° TRIMESTRE 2008

Sector	Inventario inicial (m ²)	Nuevo stock (m ²)	Inventario final (m ²)	Vacancia (%)	Absorción (m ²)	Precio arriendo (UF/ m ²)	Precio venta (UF/ m ²)
Las Condes	903.091	0	903.091	0,80	-4.587	0,61	62,7
Providencia	167.047	0	167.047	0,45	-750	0,45	45,0
Santiago Centro	290.950	0	290.950	0,62	243	0,40	41,5
Vitacura	47.961	0	47.961	1,15	-331	0,50	62,0
Ciudad Empresarial	4.826	0	4.826	0,00	0	0,40	0,0
Total	1.413.875	0	1.413.875	0,73	-5.911	0,56	57,7

Fuente: Colliers International.

5.4. Vivienda pública

En la ejecución de sus programas habitacionales, el MINVU gastó el año pasado casi un tercio más que el presupuesto aprobado en el Congreso para ese fin. A partir de julio, dicho presupuesto fue suplementado gradualmente por Hacienda, para cubrir los compromisos generados por los subsidios extraprogramáticos que se le autorizó otorgar a ese ministerio en diciembre de 2007.

De todos modos, el gasto también superó el presupuesto estimado como necesario para cubrir el flujo de pagos de los citados subsidios extraordinarios. Así fue como el gasto en los programas habitacionales del MINVU sobrepasó en más de 56% nominal lo gastado en 2007 por el mismo concepto. El mayor incremento del gasto se concentró en los programas de subsidios de Protección del Patrimonio Familiar, del Fondo Solidario de Vivienda y del Sistema de Subsidio Habitacional (DS 40).

EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA MINVU 2008

PROGRAMAS HABITACIONALES

Programa	Presupuesto 2008			Gastado al 31/12/08				
	Inicial	Identificado	Ancla ^a	Total	% avance	% avance	% avance	% var. ^b
Viviendas Asistenciales	289.179	368.059	357.785	366.347	126,7	99,5	102,4	49,9
Viviendas VSDsD	2.750	1.758	2.789	1.729	62,9	98,3	62,0	219,5
Subsidios Fondo Solidario de Vivienda 1				303.601	124,3	99,5	101,8	35,8
Subsidios Fondo Solidario de Vivienda 2	265.658	331.744	324.176	26.552				275,2
Subsidios Localización FSV	20.771	34.557	30.820	34.466	165,9	99,7	111,8	162,1
Subsidios para Viviendas con Crédito	39.889	87.420	70.513	87.434	219,2	100,0	124,0	42,8
Subsidios Unificados	47	6	16	6	13,6	100,0	40,5	-64,8
Subsidios Básicos de Gestión Privada	14	16	9	0	0,0	0,0	0,0	-100,0
Subsidios Especiales	1.251	1.312	1.844	1.309	104,7	99,8	71,0	-50,3
Sistema Subsidio Habitacional	38.578	86.086	68.645	86.118	223,2	100,0	125,5	47,5
Otros Programas de Vivienda	38.014	20.018	29.394	19.925	52,4	99,5	67,8	-44,4
Subsidios Rurales	34.552	18.040	26.957	17.958	52,0	99,5	66,6	-40,6
Subsidios Soluciones Progresivas	861	494	566	484	56,2	98,0	85,6	-87,9
Subsidios Leasing	2.602	1.484	1.871	1.483	57,0	99,9	79,3	-9,8
Otros Programas de Subsidio	70.044	106.518	89.245	106.332	151,8	99,8	119,1	261,6
Plan Integral de Reparaciones SERVIU	2.580	2.329	2.580	2.327	90,2	99,9	90,2	
Subsidios Plan Integral de Reparaciones	49	53	62	53	108,9	100,0	85,2	-42,0
Subs. Mej. de Vivienda y Entorno		53	68	48		90,1	70,0	-95,9
Subs. Rep. y Mantención Viv. SERVIU		19.785	20.825	19.746		99,8	94,8	-5,4
Subs. Protección del Patrimonio Familiar	67.416	84.299	65.710	84.158	124,8	99,8	128,1	1052,9
PROGRAMAS DE VIVIENDA 2007	437.126	582.015	546.937	580.038	132,7	99,7	106,1	56,4

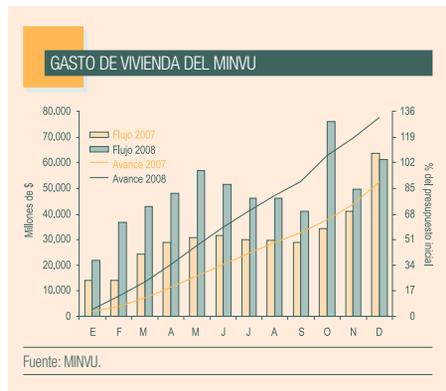
Fuente: Elaboración propia en base a cifras de la División de Política Habitacional del MINVU.

a. Corresponde al Presupuesto estimado como necesario para cubrir el pago de subsidios, incluidos los otorgados en forma extraordinaria en diciembre de 2007, cuando la Ley de Presupuestos ya había sido despachada por el Congreso.

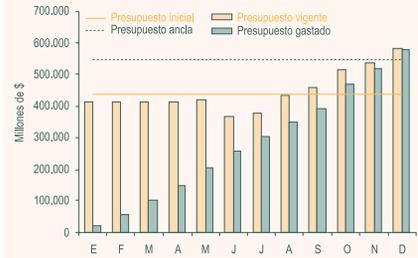
b. Corresponde a la variación nominal respecto del gasto acumulado a la misma fecha del año pasado.



En cuanto a la labor física habitacional, el recuento de la información disponible muestra que, pese a que el año pasado se otorgó el 96,2% de la meta de entrega de subsidios establecida a principios de año, sólo se alcanzó el 82,7% de la meta definida hacia fines de año. En suma, el número de subsidios de los diferentes programas que se otorgaron el año pasado fue 42% inferior a los entregados el año 2007. Hay que recordar, sin embargo, que en diciembre del año 2007 se otorgó un número extraordinario de subsidios supernumerarios, con lo que se totalizaron más de 222 mil certificados de subsidios entregados en un año, cifra que constituye un récord histórico no replicable.



EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA DE VIVIENDA MINVU 2008



Fuente: División Política Habitacional, MINVU.

Para mejor dimensionar la labor física habitacional desarrollada por el ministerio el año pasado, se puede señalar que el número de subsidios otorgados superó en 10% el promedio de los entregados los años 2005 y 2006. Sin embargo, se observa un cambio en la composición de los mismos, considerando que los subsidios para la construcción o adquisición de viviendas alcanzaron sólo al 68,2% de los subsidios otorgados, mientras que en el bienio 2005-2006 fueron el 86,5% del total. Este cambio refleja que en los tres últimos años se ha estado favoreciendo la acción habitacional a través de subsidios para el mejoramiento, ampliación y/o mantención y reparación de viviendas ya construidas.

Respecto de la labor de arrastre, el año pasado se pagaron 155.623 subsidios, esto es, cerca de 50% más que el año previo. Este aumento se explica por el pago del flujo normal de subsidios y del cobro y pago de los subsidios supernumerarios otorgados en diciembre de 2007, pagos estos últimos que fue posible enterar gracias al convenio del MINVU con Hacienda, que proveyó los recursos extrapresupuestarios necesarios para cumplir con este compromiso de arrastre.

Como indicamos en nuestro anterior *Informe*, para 2009 el Congreso aprobó para el MINVU un presupuesto de \$ 533.026 millones para el desarrollo de los programas de vivienda, lo que supone un incremento real del orden del 16% respecto del presupuesto originalmente establecido para el año pasado, pero que resulta 13,5% inferior al gasto efectivamente materializado el año 2008 en estos programas, luego de aplicado el suplemento extrapresupuestario otorgado por Hacienda.

EJECUCIÓN FÍSICA PROGRAMA HABITACIONAL MINVU 2008

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2008

Programa	Ejecución Programa de Subsidios 2008					Programa de Arrastre	
	Inicial	Actual	Otorgados	% avance	% var. a 2007	Term. o pag.	% var. a 2007
Viviendas Asistenciales	48.250	51.993	53.813	111,5	-1,0	45.159	16,8
Viviendas VSDsD							-100,0
Subs. Fondo Solidario de Vivienda 1	36.397	47.224	49.070	134,8	-5,1	40.831	9,6
Subs. Fondo Solidario de Vivienda 2	11.853	4.769	4.743	40,0	81,5	4.328	242,1
Subsidios para Viviendas con Crédito	40.382	27.486	27.554	68,2	-53,2	26.335	5,3
Subsidios Unificados						3	-66,7
Subsidios Básicos de Gestión Privada							-100,0
Subsidios Especiales						765	-58,2
Sistema Subsidio Habitacional	40.382	27.486	27.554	68,2	-53,2	25.567	10,7
Otros Programas de Vivienda	11.015	7.415	6.621	60,1	-48,3	7.034	-52,0
Subsidios Rurales	7.015	3.415	3.542	50,5	-59,7	3.746	-60,1
Subsidios Soluciones Progresivas						209	-83,5
Subsidios Leasing	4.000	4.000	3.079	77,0	-23,0	3.079	-23,0
Otros Programas de Subsidio	34.379	69.061	40.933	119,1	-57,4	77.095	180,7
Plan Integral de Reparaciones SERVIU			36			276	-59,6
Subsidios Plan Integral de Reparaciones						9	-47,1
Subs. Mej. de Vivienda y Entorno						100	-96,1
Subs. Rep. y Mantención Viv. SERVIU						16.055	-13,8
Subs. Protección del Patrimonio Familiar	34.379	69.061	40.897	119,0	-45,3	60.655	990,5
PROGRAMAS DE VIVIENDA 2008	134.026	155.955	128.921	96,2	-42,0	155.623	47,1

Fuente : Elaboración propia en base a antecedentes de la DPH del MINVU

MINVU: METAS FÍSICAS DE VIVIENDA

Región	Programa habitacional 2009								Prog. hab. 2008
	Programas de viviendas					Otros programas		Total general	Total gral.
	FSV I	FSV II	Rural	DS 40	Total ^a	PPPF ^a	Térmicos		
	Número de subsidios a otorgar								
Arica Parinacota	640	10	3	70	723	350	350	1.073	2.177
Tarapacá	812	20	10	175	1.017	669	669	1.686	1.939
Antofagasta	2.795	232	38	1.000	4.065	3.800	3.800	7.865	4.372
Atacama	525	116	410	652	1.703	800	800	2.503	2.448
Coquimbo	1.951	102	552	1.050	3.655	2.511	2.511	6.166	5.685
Valparaíso	4.186	200	250	2.381	7.017	4.205	4.205	11.222	12.145
L. B. O'Higgins	3.380	21	60	510	3.971	2.270	1.000	3.270	7.241
Maule	2.259	350	404	1.074	4.087	3.752	1.000	4.752	8.839
Bío Bío	5.578	487	327	2.772	9.164	5.000	3.100	8.100	15.087
Araucanía	3.279	300	1.948	750	6.277	5.861	1.800	7.661	13.938
Los Ríos	1.217	90	200	371	1.878	1.197	1.400	2.597	4.475
Los Lagos	3.550	443	645	612	5.250	2.353	1.400	3.753	9.003
Aysén	951	20	70	200	1.241	830	300	1.130	2.371
Magallanes	247	75	10	420	752	366	366	1.118	1.349
Metropolitana	10.457	1.542	100	10.310	22.409	17.369	17.369	39.778	53.628
Total Meta 2009	41.827	4.008	5.027	22.347	75.209	50.404	10.000	61.333	136.542
Total Meta 2008	36.397	11.853	7.015	40.382	99.647	34.379		34.379	134.026
Ejecutado 2008^b	49.070	4.743	3.542	27.554	87.988	40.897		40.897	128.885

Fuente: MINVU.

a. Los Totales Meta incluyen los subsidios para Leasing Habitacional: 2.000 año 2009 y 4.000 año 2008.

b. Subsidios otorgados el año 2008 incluyen 3.079 subsidios de Leasing Habitacional.

Las metas físicas de subsidios a otorgar durante este año totalizan 136.542, cifra que supera levemente (1,9%) la meta 2008 original, y algo más el número de subsidios efectivamente otorgados ese año (5,9%).

Atendiendo a la magnitud de los efectos esperados de la crisis internacional sobre nuestra economía, el gobierno ha dispuesto dos paquetes de medidas paliativas, entre las cuales se incluyen algunas disposiciones con relación a los programas de subsidio habitacional.

Entre las medidas dispuestas por el Gobierno para paliar un mayor deterioro del empleo, se diseñó un programa extraordinario para la construcción de 25 mil nuevas viviendas de hasta 950 UF.

El primero, anunciado en noviembre del año pasado, contiene un conjunto de medidas que apuntan a estimular la demanda y el financiamiento para la adquisición de viviendas por parte de familias de ingresos medios, por la vía de incrementar y aumentar la cobertura de los actuales beneficios asociados al subsidio habitacional.

En concreto, se aumentó de manera transitoria el monto del subsidio habitacional para que familias de ingresos medios-bajos puedan adquirir viviendas nuevas y usadas de hasta 1.000 UF, y se creó un subsidio especial, también transitorio, para la adquisición de viviendas nuevas de entre 1.000 y 2.000 UF, aumentándose la cobertura del seguro estatal en caso de remate por incumplimientos en el servicio de la deuda bancaria de los beneficiarios de estos subsidios.

A principios de enero se dispuso un paquete complementario de medidas. Este segundo plan busca crear las condiciones para alcanzar un crecimiento económico entre 2% y 3% en 2009 y la creación de más de 100 mil empleos. El plan incrementa el gasto público de este año en cerca de 1% del PIB, y reduce, también transitoriamente, los ingresos fiscales en el equivalente a otro 1% del PIB, estrategia fiscal que implicará un déficit fiscal efectivo para el año 2009 de 2,9% del PIB.

Entre las medidas dispuestas en forma específica para evitar o paliar un mayor deterioro del empleo, se diseñó un programa extraordinario para la construcción de 25 mil nuevas viviendas de hasta 950 UF, las que en su gran mayoría contarán con un subsidio de 420 UF. Este es un subsidio sólo para nuevos proyectos de construcción que se inicien antes del 1 de agosto de 2009 para concluir en septiembre de 2010. Las familias que opten a estas viviendas subsidiadas deben tener capacidad de endeudamiento por hasta 500 UF y podrán conseguir condiciones favorables de crédito.

Para acceder a los 25.000 subsidios disponibles de este programa, entre enero y febrero las empresas constructoras han postulado 223 proyectos, por un total 32.835 viviendas, y el ministerio ya habría seleccionado casi la mitad de dichos proyectos y asignado cerca de 16.000 cupos de subsidios.

Entre las medidas especiales de generación de empleo también se contempla asignar 25 mil nuevos subsidios del Programa de Protección del Patrimonio Familiar, programa que apunta a financiar proyectos de ampliación y mejoramientos de viviendas de carácter social y su entorno, nuevos cupos que se sumarán al programa ordinario de 50 mil subsidios de este tipo inicialmente contemplados para el presente año.

Finalmente, se asignarán 3.000 nuevos subsidios del Fondo Solidario de Vivienda para la construcción de viviendas cuyos proyectos están técnicamente aprobados. Estas soluciones habitacionales están destinadas a las familias más vulnerables, sin ahorro ni capacidad de endeudamiento, y se suman a los 40 mil subsidios ya contemplados en el presupuesto 2009.

En cuanto a la gestión del MINVU, tanto del programa normal como de las medidas especiales, durante el primer bimestre de este año se aprecia una clara mejoría, toda vez que en dicho período otorgó más de 55 mil subsidios, equivalentes al 34% de la meta física comprometida para todo el año, y casi nueve veces el número de subsidios otorgados a la misma fecha del año pasado. Por su parte, el número de subsidios pagados en el bimestre superó en 56% el mismo registro del 2008.

EJECUCIÓN FÍSICA PROGRAMA HABITACIONAL MINVU 2008

AL 28 DE FEBRERO DE 2008

Programa	Programa de Subsidios 2009			Subsidios Años Anteriores	
	Otorgados	% Avance	Var. a 2008	Pagados	Var. a 2008
Fondo Solidario de Vivienda 1	15.028	35,9%	336,9%	7.491	68,5%
Fondo Solidario de Vivienda 2	858	21,4%	-1,3%	676	72,9%
Sistema Subsidio Habitacional	6.383	28,6%	1703,1%	3.758	-7,8%
Subsidio Habitacional Extraordinario	15.930	63,7%			
Protección del Patrimonio Familiar	15.958	26,0%	1858,0%	12.726	1461,5%
Otros Programas de Subsidio	928	13,2%	20,5%	1.941	152,1%
PROGRAMA DE VIVIENDA 2009	55.085	34,1%	781,6%	26.592	56,0%

Fuente: Elaboración propia en base a antecedentes de la DPH del MINVU.

En cuanto a la ejecución presupuestaria, el gasto asociado al pago de subsidios alcanzó a \$ 117.667 millones en los dos primeros meses del año, duplicando en términos nominales igual gasto del año pasado. Hay que hacer notar que el incremento en el gasto presupuestario es mayor que en la cantidad de subsidios pagados y se explica más por el aumento del monto de los subsidios que por la composición de los subsidios pagados.

6. INFRAESTRUCTURA

6.1. Infraestructura de uso público

Excluida la Administración de Concesiones, el año pasado el MOP gastó en Iniciativas de Inversión casi \$ 714 mil millones, cifra 25% superior, en términos nominales, a la gastada con igual propósito en 2007 (15,4% en términos reales) y equivalente al 90% de los recursos finalmente disponibles para inversión. El 99,6% del citado gasto se realizó en el ítem Proyectos, y apenas \$ 2.637 millones se destinaron al pago de Estudios Básicos.

MOP: EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA EN INICIATIVAS DE INVERSIÓN, AÑO 2008^a

Dirección, servicio o programa	Presupuesto 2008				Gasto 2008			
	Inicial	Final	Difer.	Variación	Total	Avance r/presup.	Variación	
	Millones de pesos		%		MM\$	% inicial	% final	%r / 2007
A. P. Rural	23.726	34.557	10.831	45,6	33.891	142,8	98,1	65,1
Aeropuertos	12.921	15.826	2.905	22,5	15.681	121,4	99,1	14,1
Arquitectura	12.493	5.824	-6.669	-53,4	5.651	45,2	97,0	110,4
O. Hidráulicas	61.640	74.441	12.801	20,8	73.823	119,8	99,2	59,7
O. Portuarias	15.805	14.029	-1.775	-11,2	13.951	88,3	99,4	4,4
Vialidad	638.860	645.392	6.532	1,0	568.049	88,9	88,0	20,4
Otras Direcciones	4.599	3.241	-1.358	-29,5	2.848	61,9	87,9	-9,7
MOP s/conces.	770.043	793.310	23.267	3,0	713.894	92,7	90,0	25,0

Fuente: Elaboración propia en base a información de la Dirección de Planeamiento del MOP.
a. Excluye la Administración de Concesiones.

A lo largo del año se hicieron algunos ajustes presupuestarios que, en lo esencial, significaron aumento de los recursos para las direcciones de Obras Hidráulicas y Aeropuertos, y para el programa de Agua Potable Rural, que, en conjunto, representaron un suplemento equivalente al 3% del presupuesto inicialmente aprobado por el Congreso para proyectos de inversión.

COMPOSICIÓN DEL GASTO DE INVERSIÓN MOP AÑO 2008^a

	Estudios		Proyectos					Total general	
	Consult.	Gtos. adm.	Consult.	Terrenos	Obras civiles	Equipos	Otros		
	Millones de \$								
A. P. Rural	18		6.971	0	26.903			33.874	33.891
Aeropuertos			991	1.299	13.346	46		15.681	15.681
Arquitectura	10	18	763	0	4.836	22	3	5.641	5.651
Obras Hidráulicas	1.083	120	6.501	2.502	63.616			72.739	73.823
Obras Portuarias	91		2.405	100	11.347	9		13.860	13.951
Vialidad	334		28.546	6.772	531.027	1.053	318	567.715	568.049
Dir. Vialidad	334		27.729	6.772	459.232	1.053	318	495.104	495.438
Transantiago			817		71.794			72.611	
Otras Direcciones	767		741		205	328	472	1.747	2.514
MOP s/conces.	2.637	138	46.916	10.672	651.279	1.458	793	711.257	713.894

Fuente: Elaboración propia en base a información de la Dirección de Planeamiento, Ministerio de Obras Públicas.
a. No incluye la Administración de Concesiones.



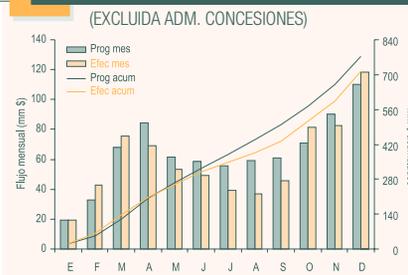
Hay que señalar que dentro del gasto informado en vialidad están incluidos los proyectos asociados al Transantiago, de responsabilidad del SERVIU Metropolitano, los que dan cuenta del 14,4% del presupuesto y del 12,6% del gasto de esa dirección, con una ejecución presupuestaria de apenas el 78,1%. También hay que advertir que en el gasto propio de la Dirección se incluyeron poco más de \$ 30 mil millones devengados pero que quedaron pendientes de pago para este año, a los que se suman otros \$ 40 mil millones presentados a cobro pero no ingresados en la cuenta del año 2008.

Repitiendo la composición del gasto de 2007, el año pasado el 94,7% del gasto se concentró en proyectos viales, de obras hidráulicas y de agua potable rural. Según tipo de gasto, la asignación presupuestaria "Obras Civiles" se llevó el 91,6% de los recursos del ítem "Proyectos".

Como en años anteriores, el flujo de inversión se concentró en el último trimestre, aunque en menor medida, toda vez que el gasto devengado y pagado en diciembre representó sólo el 15,3% del gasto anual, en contraste con lo ocurrido en 2007, cuando el gasto en dicho mes representó el 23,7% del gasto del año.

A nivel geográfico, la mayoría de las regiones registraron una mayor inversión que en 2007, con excepción de Tarapacá, Bio Bío, Aysén y Magallanes. Esta vez sólo el 2,5% de la inversión financió la ejecución de proyectos interregionales.

FLUJO DE INVERSIÓN MOP 2008



Fuente: Elaboración propia en base a información de la DirPlan del MOP.

EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA DE INVERSIÓN MOP AÑO 2008^a

(VIGENTE AL 31 DE DICIEMBRE)

Región	Presupuesto	Gasto acumulado	Avance presupuestario	Variación respecto 2007
	Millones de \$		%	
Arica y Parinacota	6.058	5.671	93,6	36,1
Tarapacá	26.713	19.414	72,7	-28,6
Antofagasta	44.605	40.315	90,4	81,8
Atacama	31.516	28.071	89,1	79,1
Coquimbo	47.114	44.971	95,5	71,5
Valparaíso	57.409	50.201	87,4	2,7
Lib. B. O'Higgins	47.017	43.604	92,7	26,3
Maule	77.072	72.041	93,5	51,4
Bío-Bío	73.468	70.628	96,1	-6,2
Araucanía	72.539	66.880	92,2	53,5
Los Ríos	13.218	12.541	94,9	99,4
Los Lagos	83.937	75.950	90,5	32,3
Aysén	21.421	18.009	84,1	-13,0
Magallanes	19.603	17.323	88,4	-1,4
Metropolitana	139.852	117.840	84,3	7,3
Regionalizado	761.541	683.459	89,7	22,6
Interregional	31.769	30.435	95,8	113,1
Total País	793.310	713.894	90,0	24,9

Fuente: Dirección de Planeamiento del Ministerio de Obras Públicas.
a. No incluye la Administración de Concesiones

Como dimos cuenta en el *Informe* anterior, excluida la Administración de Concesiones, para el presente año el MOP cuenta con un presupuesto de \$ 888.319 millones, para financiar iniciativas de inversión, lo que representa un incremento real del orden del 15% respecto del presupuesto inicial aprobado el año pasado.

Al 28 de febrero ya se había decretado el 86% de este presupuesto, el 89,4% del cual está asignado al pago de las obras civiles en ejecución durante el año.

PROYECTOS DE INVERSIÓN MOP AÑO 2009

PRESUPUESTO VIGENTE AL 28 DE FEBRERO

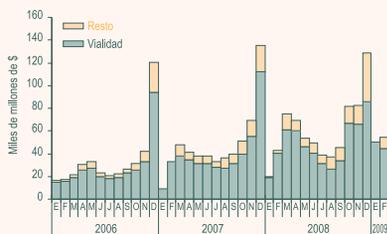
	Proyectos							Tota proyectos
	Gtos. adm.	Consultorías	Terrenos	Obras civiles	Equipam.	Equipos	Otros	
Millones de \$								
A. P. Rural							27.612	27.612
Aeropuertos		2.764		16.474			5.881	25.119
Arquitectura	14	1.013		23.079		117	262	28.112
Obras Hidráulicas	129	6.254	2.371	56.863			10.481	76.098
Obras Portuarias		2.694	165	18.440			6.605	27.903
Vialidad		46.747	16.320	568.582	5	454	320	701.902
Otras Direcciones		701		302		148	422	1.573
Total general^a	143	60.174	18.856	683.739	5	720	1.004	888.319

Fuente: Elaboración propia en base a información de la Dirección de Planeamiento, Ministerio de Obras Públicas.
a. No incluye la Administración de Concesiones.

Durante el primer bimestre el MOP gastó en iniciativas de inversión el 11,8% del presupuesto anual dispuesto con ese fin, cifra superior en casi 70% al gasto realizado en igual bimestre del año pasado.

Para el primer bimestre el MOP reportó un gasto de aproximadamente \$ 105 mil millones en iniciativas de inversión, monto equivalente al 11,8% del presupuesto anual dispuesto con ese fin, y superior en casi 70% al gasto realizado en igual bimestre del año pasado. El 90,6% de este gasto corresponde a Vialidad, dirección que presenta el mayor avance a febrero, con 13,5% de sus recursos de inversión gastados, avance que en parte se explica porque en estos meses ha debido cubrir los pagos que tenía atrasados desde el año pasado.

FLUJO MENSUAL DE INVERSIÓN MOP^a



Fuente: En base a información de la Dirección de Planeamiento del MOP.
a. No incluye Administración de Concesiones.

INICIATIVA DE INVERSIÓN MOP^a

ENERO - FEBRERO 2009

Dirección, servicio o programa	Gtos. acumulado	Avance sobre presupuesto	Var. respecto ene-feb 2008
	MM \$	%	
A. P. Rural		0,0	-100,0
Aeropuertos	1.463	5,8	24,9
Arquitectura	1.432	5,1	168,4
O. Hidráulicas	6.901	9,0	
O. Portuarias		0,0	
Vialidad	94.960	13,5	58,2
Resto	17	0,0	-40,8
MOP s/conces.	104.773	11,8	68,7

Fuente: Elaboración propia en base a información de la Dirección de Planeamiento del MOP.
a. No incluye la Administración de Concesiones.

En enero se anunció un paquete complementario de las medidas establecidas en noviembre para hacer frente a los efectos de la crisis internacional. Esta vez se incluyó un plan especial de generación de empleos sobre la base de un aumento del gasto fiscal en subsidios habitacionales y en proyectos de obras públicas, en especial aquellos que cuenten con proyectos de ingeniería y que sean intensivos en mano de obra.

Atendiendo este requerimiento, en el MOP se elaboró una cartera de 688 proyectos, con un costo estimado de \$ 127 mil millones, con lo que se espera generar unos 14.380 empleos mensuales por el lapso medio de unos 5 meses.

Para el oportuno cumplimiento de este programa, el MOP planteó como condiciones necesarias, entre otras, disponer en forma inmediata del financiamiento presupuestario adicional, de modo de poder contar con los decretos de los fondos aprobados por Hacienda y tramitados por la Contraloría General de la República a más tardar el 30 de enero.

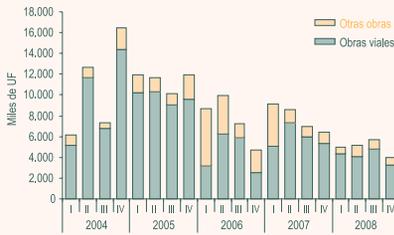
De acuerdo con información del propio ministerio, al 28 de febrero sólo se habían decretado fondos por \$ 50 mil millones, correspondientes a 126 proyectos y equivalentes al 39,3% de los recursos solicitados.

PROGRAMA ESPECIAL DE GENERACIÓN DE EMPLEO 2009					
MINISTERIO DE OBRAS PÚBLICAS					
	Prog. esp. gener. de empleos	Decretado al 28/02/2009			Dec./prog.
		Consultorías	Obras civiles	Total proy.	
		Nº de proyectos			% avance
APR	201	10	10	20	10,0
Arquitectura	33	2	7	9	27,3
Aeropuertos	23	2	11	13	56,5
Obras Hidráulicas	167	2	28	30	18,0
Obras Portuarias	25	0	8	8	32,0
Vialidad	239	7	39	46	19,2
Total	688	23	103	126	18,3
		Millones de \$			Avance
APR	12.238	578	3.792	4.370	35,7
Arquitectura	3.751	100	3.256	3.356	89,5
Aeropuertos	8.298	7	1.691	1.697	20,5
Obras Hidráulicas	16.057	129	8.165	8.294	51,7
Obras Portuarias	4.179	0	1.752	1.752	41,9
Vialidad	82.547	1.163	29.368	30.531	37,0
Total	127.070	1.977	48.023	50.000	39,3

Fuentes: Dirección de Planeamiento, Ministerio de Obras Públicas, Coordinación de Estudios Estadísticos, Gerencia de Estudios, Cámara Chilena de la Construcción

Con todo, y dado el corto plazo de ejecución de los proyectos contemplados en esta cartera, se puede contar con que este programa se realizará en el curso del año, por lo que la inversión inicialmente presupuestada se verá incrementada a lo menos en 14%.

**INVERSIÓN PROYECTOS DE OBRAS PÚBLICAS
CONCESIONADOS**



Fuente: En base a información de la Dirección de Planeamiento del MOP.

Concesiones

De acuerdo con información contable de las FECU publicadas por la Superintendencia de Valores y Seguros, durante el cuarto trimestre de 2008 la inversión en activos fijos de las sociedades concesionarias de proyectos de obras públicas volvió a registrar una variación anualizada negativa, tal como lo había hecho en los tres trimestres previos, y llegó a su más bajo nivel de la década.

INVERSIÓN DE ACTIVOS FIJOS

Tipo de obra concesionada	Inversión anual			
	2007	2008	Dif.	Var.
	Miles de UF			%
Ruta 5	7.070	4.384	-2.686	-38,0
Otras vías interurbanas	6.391	4.702	-1.689	-26,4
Vías urbanas	10.161	7.414	-2.747	-27,0
Total vialidad	23.622	16.501	-7.122	-30,1
Aeropuertos	395	615	219	55,5
Otras concesiones	7.080	2.676	-4.404	-62,2
Total concesiones	31.098	19.792	-11.306	-36,4

Fuente: Fecus Superintendencia de Valores y Seguros.

En definitiva, el año pasado las sociedades concesionarias invirtieron 19,8 millones de UF, 36,4% menos que el año 2007. La inversión en proyectos viales cayó 30%, en tanto que el resto de los proyectos promedió una caída de 44%, pese a que aumentó el gasto en proyectos aeroportuarios, básicamente en aquellos que fueron relicitados.

Durante el cuarto trimestre de 2008 los ingresos de explotación de las sociedades concesionarias presentaron un incremento de 8,8% respecto de igual trimestre del año anterior y de 6,2% respecto del tercer trimestre, cerrando el año con un incremento real promedio de 11,8%.

INGRESOS DE EXPLOTACIÓN EN OBRAS CONCESIONADAS

Tipo de obra concesionada	Trimestre 2008				Total año 2008
	I	II	III	IV	
	% variación igual período año 2007				
Ruta 5	6,7	2,3	2,4	0,8	3,2
Otras vías interurbanas	10,2	7,0	14,0	11,2	10,6
Vías urbanas	19,5	17,5	12,7	11,1	15,0
Total vialidad	11,4	9,0	8,6	6,8	9,0
Aeropuertos	-0,6	18,0	26,1	37,8	20,3
Otras concesiones	47,3	68,7	17,3	1,8	29,0
Total concesiones	13,1	14,6	10,8	8,8	11,8

Fuente: Fecus Superintendencia de Valores y Seguros.

En cuanto a la ejecución presupuestaria de la Administración de Concesiones del MOP, el presupuesto originalmente aprobado por el Congreso para iniciativas de inversión, ascendente a \$ 206 mil millones durante 2008, fue suplementado en 47,5%, es decir con casi \$ 98 mil millones adicionales, para finalizar en \$ 304.016 millones, de los cuales se gastó el 99%. La información oficial señala que del monto ejecutado 6% se gastó en consultorías y 94% fue al pago de obras civiles.

EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA DE LA ADMINISTRACIÓN DE CONCESIONES ENERO-DICIEMBRE 2008			
	Presupuesto decretado 2008		
	Vigente	Gastado	Avance
	Millones de pesos		%
Estudios	100	18	18,3
Proyectos	303.916	300.327	98,8
Consultorías	19.179	16.553	86,3
Obras civiles	284.694	283.732	99,7
Obras civiles	458	411	89,8
Subsidios	110.618	110.618	100,0
Compensaciones	153.140	152.357	99,5
Ing. mínimos garantizados	2.630	2.630	100,0
Sistema nuevas inversiones	125.434	124.763	99,5
Otras compensaciones	25.076	24.965	99,6
Fallo arbitral	20.345	20.215	99,4
Obras de arte	133	131	98,5
Otros	43	42	96,3

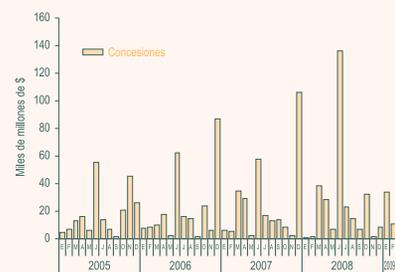
Fuente: Elaboración propia en base a información de la Dirección de Planeamiento del MOP.

Sin embargo, en el ítem obras civiles están incluidos también los gastos en subsidios y compensaciones que no corresponden a pagos por la ejecución de obras. Realizado el ajuste por este concepto, resulta que sólo el 41,7% de dicho gasto se puede asociar a la ejecución de obras, el grueso del cual atañe al gasto en el sistema de nuevas inversiones, correspondientes a las cuotas acordadas en los convenios complementarios firmados entre el ministerio y las sociedades concesionarias.

Como ilustra el gráfico, la mayor parte de los pagos de subsidios y compensaciones está pactada en términos semestrales, en junio y diciembre de cada año, aunque el año pasado dichos pagos se concentraron fuertemente en el mes de junio.

Para el presente año la Administración de Concesiones cuenta con un presupuesto para inversión ascendente a \$ 298.385 millones, 36,1% superior al presupuesto original del año pasado, en términos reales, pero 6,6% inferior al gasto efectivamente desembolsado, también en términos reales.

FLUJO MENSUAL EN INICIATIVAS DE INVERSIÓN DE LA ADMINISTRACIÓN



Fuente: Elaboración propia con antecedentes de la DirPlan del MOP.

CARTERA DE PROYECTOS 2009

Potencial llamado en 2009	Inversión (US\$ MM)
Ruta 5 Norte, tramo acceso norte a La Serena - Vallena	330
Concesión vial autopistas de la Región de Antofagasta	315
Interconexión vial logística portuaria de la VIII Región	250
Autopista Concepción Cabrero y Red Vial del Bío-Bío	250
Alternativas de acceso a Iquique	160
Conectividad cruce canal Chacao	90
Conectividad Puerto Montt - Chiloé - Palena	60
Infraestructura penitenciaria Talca	60
Conectividad región de Magallanes	50
Conectividad Quellón - Chacabuco e islas intermedias	30
Relicitación concesión aeropuerto El Loa de Calama	15
Relicitación concesión aeropuerto Cerro Moreno de Antofagasta	15
Infraestructura penitenciaria Antofagasta y Concepción	10
Ferrocarril Arica Visviri	10
Total	1.645

Fuente: MOP.

EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA DE LA ADMINISTRACIÓN DE CONCESIONES

ENERO-FEBRERO 2009

Tipo de obra concesionada	Presupuesto		
	Decreto	Gastado	Avance
	Millones de pesos		%
Estudios	56	0	0,0
Proyectos	295.961	44.633	15,1
Consultorías	25.340	1.557	6,1
Obras civiles	270.415	43.076	15,9
Obras civiles	0	0	
Subsidios	84.824	17.909	21,1
Compensaciones	163.867	4.189	2,6
Ing. mínimos garantizados	14.072	4.189	29,8
Sistema nuevas inversiones	143.486	0	0,0
Otras compensaciones	6.310	0	0,0
Fallo arbitral	21.588	20.978	97,2
Obras de Arte	136	0	0,0
Otros	205	0	0,0

Fuente: Elaboración propia en base a información de la DirPlan del MOP.

Al 28 de febrero ya se había decretado más del 99% del presupuesto y el gasto alcanzaba al 15% de los recursos aprobados para el año, aunque hay que destacar que el 47% de dicho gasto correspondió al pago del costo de fallos arbitrales adversos al ministerio.

6.2. Infraestructura productiva

Si bien el catastro de proyectos de la Corporación de Bienes de Capital (CBC) de diciembre evidencia un leve incremento de la inversión esperada para el quinquenio (2008-2012), en comparación con lo que se esperaba respecto de lo catastrado a septiembre, la distribución de esta inversión por año cambió significativamente. En efecto, se pudo advertir una disminución en el gasto en construcción esperado para 2009: una parte de éste se postergó para los años siguientes y otra parte se suspendió indefinidamente.

El aumento en el monto de inversión del quinquenio se explica por los proyectos nuevos informados en el catastro, los que logran compensar levemente el monto de proyectos suspendidos.

La inversión en proyectos de energía ha sido el fuerte en materia de inversión y es el sector que hasta ahora se ha mantenido robusto frente a la crisis. Le sigue la inversión en proyectos mineros, la cual continúa liderando la inversión pese a que algunos de ellos fueron postergados.

Hasta el momento, el sector industrial-forestal ha sido uno de los más afectados por la crisis por la postergación indefinida de US\$ 3.200 millones, principalmente por la reciente suspensión de US\$ 2.600 millones correspondientes al plan de expansión de Huachipato de la Compañía de Acero del Pacífico (CAP). Le sigue el sector inmobiliario no habitacional, donde se advirtió el



mayor número de proyectos suspendidos, los que alcanzaron US\$ 775 millones —entre los que destaca el emblemático Costanera Center de Cencosud—, cifra que corresponde al 12% de la inversión del sector. En la minería los proyectos suspendidos representan casi el 5% de la inversión del sector, aunque en términos absolutos el monto alcanzó a US\$ 1.600 millones, cifra muy superior a la del inmobiliario no habitacional.²⁰

Por otra parte, los proyectos postergados corresponden principalmente a la minería, que equivalen a un monto de inversión de US\$ 8.500 millones; también el sector industrial postergó US\$ 2.500 millones de sus inversiones. Si bien esto no altera el monto de inversión para el quinquenio, sí modifica su ejecución en términos anuales, pues se desplaza parte de la inversión proyectada de este año, a los años siguientes.

Con todo, de los datos de la CBC se infiere que en 2009 el gasto en construcción alcance a US\$ 5.660 millones, cifra superior en 29% al desembolso efectuado en 2008 (US\$ 4.370 millones), pero casi 30% inferior a lo que se esperaba gastar antes de la crisis (US\$ 7.745 millones).

No obstante lo anterior, se debe mantener cierto grado de reserva con los datos anteriores, pues la materialización del gasto esperado dependerá tanto de la evolución de la economía mundial como de la economía interna, pudiéndose observar incluso nuevas postergaciones de inversiones. Lo anterior se ve además agravado por el hecho de que hay proyectos con cronograma de inicio de obras para este año que aún se encuentran en calificación ambiental.

Las principales fuentes de crecimiento de 2009 se encuentran en las inversiones en energía —en particular inversiones destinadas a la generación de electricidad— y en la minería privada.

MONTOS DE INVERSIONES SUSPENDIDAS Y POSTERGADAS

(MILLONES DE DÓLARES)

Sector económico	Monto suspendido	Monto postergado
Minería	1.600	8.560
Industrial	3.040	2.475
Forestal	200	0
Energía	0	800
Inmobiliario	775	1.144
Total	5.615	12.979

Fuente: Elaboración de la CChC en base a catastro de diciembre de la CBC.

GASTO 2008 VS 2009



Fuente: Elaboración de la CChC en base a catastro de diciembre de la CBC.

INFRAESTRUCTURA PRODUCTIVA: RESUMEN POR SECTOR ECONÓMICO

(MILLONES DE DÓLARES)

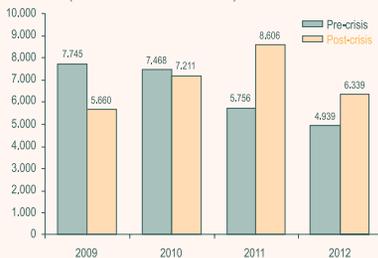
Sector	Nº de proyectos	Inversión estimada	Gasto en construcción			
			2009	2010	2011	2012
Minería	82	32.224	2.005	3.408	5.116	3.455
Forestal	3	117	23	29	0	0
Industrial	27	2.281	215	169	149	113
Energía	133	39.952	1.903	2.693	2.621	2.378
Puertos	15	865	105	168	248	13
Inmobiliario no habitacional	45	6.430	823	349	295	199
Infraestructura prod. pública (no MOP, no concesiones)	19	1.998	513	285	34	11
Otros	2	2.050	72	110	142	171
Total	326	85.917	5.660	7.211	8.606	6.339

Fuente: Elaboración de la CChC en base a catastro de diciembre de la CBC.

²⁰ El inmobiliario habitacional fue el sector más afectado por la crisis, pero en esta sección se analiza la evolución de la inversión inmobiliaria no habitacional.

La inversión en proyectos de energía ha sido el fuerte en materia de proyecciones de inversión y es el sector que hasta ahora se ha mantenido robusto frente a la crisis. Le siguen los proyectos mineros, que también continúan liderando la inversión, pese a que algunos de ellos fueron postergados.

DISTRIBUCIÓN DEL GASTO EN CONSTRUCCIÓN PRECRISIS VS. POSTCRISIS (MILLONES DE DÓLARES)



Fuente: CChC en base a catastros de septiembre y diciembre de la CBC.

Del gasto en construcción estimado para este año —derivado de la información de la CBC—, el 73% se encuentra en etapa de construcción, otro 8% ya cuenta con aprobación ambiental y podría iniciar obras y 5% se encuentra en trámite ambiental, por lo que su ejecución dependerá de cuán pronto obtengan calificación favorable. Sin embargo, existe un 14% del gasto estimado para este año que no fue posible verificar su estado en el SEIA, puesto que son proyectos informados en el catastro en categoría “Confidencial” o porque aún no han ingresado al sistema. Ello implica que hay US\$ 790 millones que podrían no materializarse durante este año.

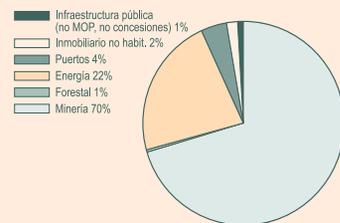
PROYECTOS CATASTRADOS Y SU ESTATUS EN EL SEIA (MM US\$)

	Nº de proyectos		Inversión total		GC 2009	
Total proyectos catastrados	326	100%	85.917	100%	5.660	100%
En construcción	140	43%	27.423	32%	4.146	73%
Por ejecutar	64	20%	33.146	39%	727	13%
EIA - DIA aprobado	32	10%	10.309	12%	431	8%
EIA - DIA en calificación	32	10%	22.838	27%	296	5%
Sin información disponible	122	37%	25.348	30%	787	14%

Fuente: Elaboración de la CChC en base a catastro de diciembre de la CBC y SEIA.

Por otra parte, respecto de los nuevos proyectos informados en el catastro de diciembre, el monto de inversión estimado alcanza a los US\$ 7.670 millones, de los cuales US\$ 5.400 millones corresponden a proyectos mineros, siguiendo un poco más atrás energía, con US\$ 1.700 millones. En cualquier caso, el inicio de obras estimado se concentra principalmente en 2010.

DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DE PROYECTOS NUEVOS (US\$ 7.670 MILLONES)



Fuente: Elaboración de la CChC en base a catastro de diciembre de la CBC.

Análisis sectorial

La visión general y los principales proyectos de cada uno de los sectores se exponen a continuación:

- **Minería.** Las primeras proyecciones de inversión del sector minero para 2009 muestran un aumento en el gasto en construcción de 39% respecto de 2008, liderado nuevamente por la inversión privada. Sin embargo, cabe señalar que en un escenario precrisis se esperaba un aumento del gasto cercano al 85%. Los proyectos más importantes en este sector para el año 2009 son los siguientes:

INFRAESTRUCTURA MINERA: PRINCIPALES PROYECTOS PARA 2009

(US\$ MM)

Empresa	Proyecto	Inversión estimada	Gasto en construcción			
			Inicio	Fin	GC 2009	GC 2010
Antofagasta Minerals	Esperanza	1900	ene-08	ago-10	561,89	262,81
Minera Sur Andes Ltda. (Anglo American)	Desarrollo Los Bronces Colina	1744	ene-08	oct-11	282,98	432,55
Codelco División Norte	Explotación de Sulfuros RT	300	ago-08	mar-09	119,30	0,00
Cía. Minera Carmen de Andacollo	Andacollo Sulfuros	400	jul-07	oct-09	102,61	0,00
Codelco División Andina	PDA Fase 1 (92 Ktdp)	645	jun-07	ene-10	79,70	1,36
Compañía Minera Latinoamericana	Proyecto Minero Tres Valles (Papomono)	102	mar-09	ene-10	58,61	2,58
Algorta Norte S.A	Proyecto Minero Algorta	110	abr-09	mar-10	39,97	12,39
Cía. Minera Doña Inés de Collahuasi	Correas Chancado Fase II	183	ago-08	mar-10	35,93	4,42
SQM S.A. (Soquimich S.A.)	Plan de Inversiones en Salar	230	jun-05	nov-11	30,00	29,91
Codelco División El Teniente	V Etapa Embalse Caren	65	mar-09	abr-10	28,60	12,41
Cía. Contractual Minera El Tesoro	Lixiviación del Acopio de Mineral Oxidado	75	nov-08	mar-10	28,49	4,46
Cía. Contractual Minera Candelaria (CCMC)	Acueducto Chamonate	33	mar-09	dic-09	26,40	0,00
Codelco División El Teniente	Pilar Norte	130	abr-07	dic-09	25,60	0,00

Fuente: Elaboración de la CChC en base a catastro de diciembre de la CBC.

- **Energía.**²¹ Hasta ahora, éste ha sido el sector que mejor ha enfrentado la crisis (desde el punto de vista de postergaciones y suspensiones de proyectos), por lo que se espera un incremento de 40% en el gasto en construcción durante este año con relación a 2008. Las principales inversiones corresponden a proyectos de generación de electricidad, con un gasto estimado en construcción para 2009 de US\$ 1.440 millones, donde destacan: Central Termoeléctrica Castilla, ubicada en la Tercera Región, cuyo monto de inversión alcanza los US\$ 4.400 millones (este proyecto se encuentra en trámite de calificación ambiental y espera iniciar obras durante el último trimestre del presente año); Central Termoeléctrica Generación Minera de Codelco, que se ubica en la Quinta Región y ya cuenta con aprobación ambiental; el monto de inversión alcanza US\$ 1.700 millones y se espera inicie su construcción a mediados del presente año.

El otro componente de la inversión en energía para este año es el subsector gas, con dos proyectos que están en construcción y el gasto en construcción para este año bordearía los US\$ 450 millones.

²¹ Este sector está compuesto por los subsectores: combustibles, gas y eléctrico.

INFRAESTRUCTURA ENERGÍA: PRINCIPALES PROYECTOS PARA 2009

(MILLONES DÓLARES)

Empresa	Proyecto	Inversión estimada	Gasto en construcción			
			Inicio	Fin	GC 2009	GC 2010
Gnl Chile S.A. (Enap)	Planta de GNL	1.100	may-07	jul-10	250,48	71,07
Suez Gas Atacama Codelco	Planta de GNL en Mejillones	500	abr-08	dic-09	143,20	0,00
Hidroeléctrica La Confluencia S.A. (Tinguiririca Energía)	Central Hidroeléctrica La Confluencia	350	ene-08	jul-10	94,72	34,68
Colbún S.A.	Central a Carbón en Coronel 1	700	ene-07	jun-10	89,64	18,56
Suez Energy Andino S.A.	Central a Carbón Andino	600	sep-07	ago-10	84,91	33,89
Pacific Hydro Limited	Central Hidroeléctrica Chacayes	350	ago-08	mar-11	77,72	120,29
Endesa S.A.	Ampliación Central a Carbón Bocamina	620	ene-08	dic-10	63,58	58,52
Empresa Eléctrica Angamos S.A. (Norgener - AES Gener)	Central Termoelectrica a Carbón Angamos	1.000	jun-08	dic-11	59,17	100,82
AES Gener	Central a Carbón Campiche	500	jun-08	dic-10	55,33	61,63
Bhp Energía (Newcoal Generación S.A.)	Planta de Generación de Respaldo	222	jun-08	dic-09	43,26	0,00
Enap Magallanes S.A.	Exploraciones de Gas y Petróleo	210	ene-08	dic-11	42,00	64,59

Fuente: Elaboración de la CChC en base a catastro de diciembre de la CBC.

Las principales inversiones corresponden a proyectos de generación de electricidad, con un gasto estimado en construcción para 2009 de US\$ 1.400 millones, más del doble de lo gastado en 2008.

- **Forestal - Industrial.** Sin perjuicio de que en un entorno precrisis ya se esperaba una desaceleración en el gasto en esta área, con la crisis se acentuó aún más, como resultado de la postergación de aproximadamente US\$ 2.500 millones y de la suspensión indefinida de US\$ 3.240 millones. Con todo, para este año se proyecta un gasto de US\$ 238 millones, 7% superior al de 2008. Dicho gasto se concentra principalmente en el subsector industrial, el que se espera destine a construcción US\$ 215 millones. Por su parte, para el sector forestal este año se espera un gasto en construcción de US\$ 23 millones, un 40% menos que en 2008.

INFRAESTRUCTURA FORESTAL E INDUSTRIAL: PRINCIPALES PROYECTOS PARA 2009

(MILLONES DÓLARES)

Empresa	Proyecto	Inversión estimada	Gasto en construcción			
			Inicio	Fin	2009	2010
ENAE	Planta de Nitrato de Amonio	200	jun-07	jun-09	21,65	0,00
Sociedad Inmobiliaria Coronel	Parque Industrial Coronel	350	may-94	nov-12	20,72	15,53
Empresas Melón S.A.	Planta Industrial de Molienda en Ventanas	50	dic-08	oct-09	19,45	0,00
Noracid	Planta de Ácido Sulfúrico en Mejillones	110	jun-09	dic-10	14,58	51,42
ESCO Elecmetal Fundición Ltda.	Planta de Fundición Colina	49	oct-08	mar-10	12,07	1,70
Cía. Papelera del Pacífico S.A.	Planta Cogeneración San Fco. de Mostazal	27	mar-09	dic-09	6,75	0,00
Emasa	Planta de Reciclaje de Baterías	8	nov-08	abr-09	3,21	0,00
Cía. Cervecerías Unidas S.A.	Sistema de Tratamiento de Riles CCU	10	mar-09	jun-10	2,86	2,36
Air Liquide Chile S.A.	Planta de Oxígeno Gaseoso Oxinor 4	6	mar-09	dic-09	2,85	0,00
Copec S.A.	Construcción Terminal TPI II Bunkers	7	abr-08	jun-09	2,43	0,00

Fuente: Elaboración de la CChC en base a catastro de diciembre de la CBC.

- Inmobiliario no habitacional.**²² Las perspectivas de este sector, aunque deterioradas, para 2009 se sustentan principalmente en obras de infraestructura comercial; le siguen oficinas y turismo. El gasto estimado en construcción para 2009 es de US\$ 823 millones (38% menos que el año 2008). En el *Informe* anterior ya se observaba una importante concentración de este gasto en 2008 y una disminución en los años siguientes, escenario actualmente agudizado por la crisis.

INFRAESTRUCTURA INMOBILIARIA NO HABITACIONAL: PRINCIPALES PROYECTOS PARA 2009

(MILLONES DÓLARES)

Empresa	Proyecto	Inversión estimada	Gasto en construcción			
			Inicio	Fin	GC 2009	GC 2010
Inmobiliaria La Cruz del Molino	Puerta del Mar	700	ene-02	dic-15	53,79	59,92
Gestora de Patrimonio S.A.	Ciudad Empresarial	728	oct-95	mar-15	50,94	51,59
Inmobiliaria Manso de Velasco	Ciudad Empresarial y Aeroportuaria Pudahuel (ENEA)	1885	may-98	dic-30	42,90	45,92
Falabella	Plan de Inversión 2009	55	ene-09	dic-09	42,00	0,00
Saitec S.A.	Centro de Distribución Lo Aguirre	47,7	mar-09	abr-10	26,27	11,42
Inmobiliaria Parque San Luis (Sinergia)	Nueva Las Condes otras etapas	140	jul-06	dic-12	24,76	31,80
Mutual de Seguridad C.CH.C.	Remodelación Hospital Clínico	42	ene-08	oct-09	18,71	0,00
Bodegas San Francisco (BSF)	Centro Logístico de Santiago	100	dic-00	dic-12	12,78	11,35
Sociedad Hotelera Interamericana Chile S.A	Remodelación Hotel Hanga Roa (Isla Pascua)	30	ene-08	dic-09	12,49	0,00

Fuente: Elaboración de la CChC en base a catastro de diciembre de la CBC.

El efecto de la crisis se ha reflejado en: US\$ 775 millones suspendidos a la espera de mayor claridad en la economía; US\$ 1.144 millones con postergaciones en su cronograma; y con una disminución en el monto a invertir. Este es el caso del plan de inversiones de Falabella, que contemplaba inicialmente un monto de US\$ 450 millones y actualmente se redujo a US\$ 55 millones. La misma situación enfrenta el Portal Ñuñoa de Cencosud, que disminuyó la inversión de US\$ 40 millones a US\$ 10 millones.

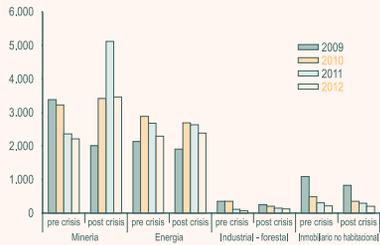
- Infraestructura de uso público distinta de concesiones y MOP.**²³ La inversión en construcción para este año asciende a US\$ 513 millones, es decir, 52% más que lo construido durante 2008. El dinamismo sectorial continúa liderado por el desarrollo de los proyectos de expansión del Metro y por la inversión de empresas sanitarias. Las expansiones de la Línea 1 Oriente y Línea Maipú del Metro suman US\$ 318 millones de gasto en construcción, el doble de lo gastado en 2008 y el sector sanitario completará durante este año una inversión anual de US\$ 194 millones.

En síntesis, el gasto en construcción que se espera para 2009 experimentó un notorio deterioro en comparación con lo que se proyectaba antes de la crisis. Pero no todos los sectores se vieron afectados de la misma manera. En efecto, el sector energía ha mantenido su distribución

²² Este sector está compuesto por los subsectores: arquitectura, comercio, educación, inmobiliario, oficinas, salud y turismo.

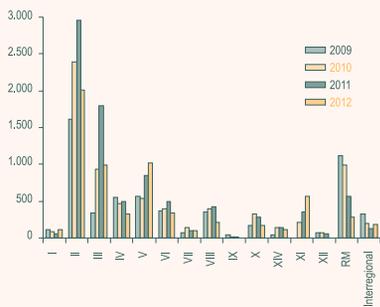
El dinamismo sectorial continúa liderado por el desarrollo de los proyectos de expansión del Metro y por la inversión de empresas sanitarias.

COMPARACIÓN DE LA DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DEL GASTO EN CONTRUCCIÓN
(MILLONES DE DÓLARES)



Fuente: Elaboración de la CChC en base a catastro de septiembre y diciembre de la CBC.

INFRAESTRUCTURA PRODUCTIVA: DISTRIBUCIÓN DEL GASTO POR REGIÓN



Fuente: En base a catastro de septiembre y diciembre de la CBC.

de gasto, en tanto el sector minero ha sufrido postergaciones que redistribuyeron el gasto. Mientras, los sectores industrial-forestal e inmobiliario no habitacional sufrieron en mayor medida la suspensión de proyectos que impactaron significativamente la inversión y el gasto esperado.

INFRAESTRUCTURA DE USO PÚBLICO NO MOP Y CONCESIONES: PRINCIPALES PROYECTOS PARA 2009
(MILLONES DÓLARES)

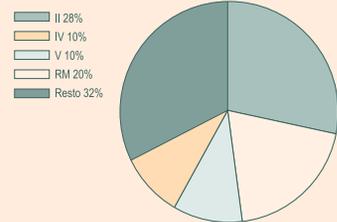
Empresa	Proyecto	Inversión estimada	Gasto en construcción			
			Inicio	Fin	2009	2010
Metro S.A.	Línea Maipú	670	ene-08	ago-10	247,40	115,73
Aguas Andinas	Tercera Planta Gran Santiago	200	ene-09	abr-10	84,73	27,27
Metro S.A.	Línea 1 Oriente (Ext. Esc. Militar Dominicanos)	245	feb-07	dic-09	70,00	0,00
Esva S.A.	Plan de Inversión 2006-2010	150	ene-06	dic-10	40,72	20,74
Essal S.A.	Plan 2006-2010	89	ene-06	dic-10	23,37	11,86
Essbio S.A.	Inversiones 2006-2010	200	ene-06	dic-09	20,85	0,00
Aguas Andinas	Mapocho Urbano Limpio	72	oct-07	abr-09	10,90	0,00
Aguas de La Araucanía S.A.	Ptas. Licanray y Lonquimay	10	mar-09	nov-09	5,22	0,00

Fuente: Elaboración CChC en base a catastro de diciembre de la CBC.

Análisis de las inversiones en las principales regiones receptoras

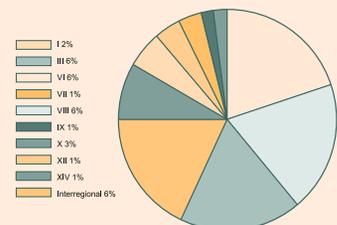
Del análisis regional de la inversión y del gasto en construcción, se observa que en cuatro regiones se concentra el 60% de la inversión estimada y 68% del gasto en construcción: Antofagasta, Coquimbo, Valparaíso y Metropolitana, y el 32% restante se distribuye en el resto del país.

DISTRIBUCIÓN DEL GC 2009 POR REGIÓN



Fuente: Elaboración de la CChC en base a catastro de diciembre de la CBC.

DISTRIBUCIÓN DEL GC 2009 RESTO DE LAS REGIONES



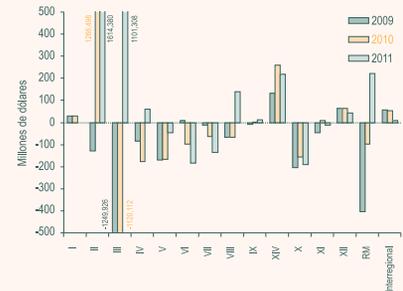
Fuente: Elaboración de la CChC en base a catastro de diciembre de la CBC.

²³ En esta sección se considera como infraestructura de uso público toda aquella que es realizada por empresas privadas (con excepción de concesiones de obras públicas) y empresas autónomas del Estado. Así, los principales tipos de proyectos considerados se refieren a estacionamientos públicos, ferrocarriles, Metro y servicios sanitarios. No se incluyen proyectos considerados en los presupuestos públicos de inversión de los ministerios correspondientes.

En cuanto a la distribución regional del gasto en construcción esperado de 2009 y 2010, destaca la fuerte caída en los desembolsos proyectados para la Región de Atacama (se estima una caída de US\$ 1.250 millones y US\$ 1.120 millones, en 2009 y 2010 respectivamente), la que en el Informe anterior se proyectaba liderando la inversión en 2010. La Región Metropolitana también se ha visto como una de las regiones afectadas por la crisis con la suspensión de importantes proyectos inmobiliarios no habitacional. Le sigue la Décima Región, con una disminución en US\$ 200 millones.

Por el contrario, en la Segunda Región, si bien también se sentirá el efecto de la crisis durante este año, para 2010 y 2011 se proyecta un importante incremento en el gasto en construcción como resultado del ingreso de nuevos proyectos en carpeta. En efecto, de la totalidad de proyectos nuevos reportados en el catastro de diciembre, más del 80% de dicha inversión van para la esta Región, principalmente a proyectos mineros.

DIFERENCIA GASTO EN CONSTRUCCIÓN ANUAL
ESTIMADO POR REGIÓN
(DICIEMBRE-SEPTIEMBRE)



Fuente: En base a catastros de septiembre y diciembre de la CBC.

6.3. Actividad de contratistas generales

Una notoria desaceleración registró la actividad constructora de las empresas contratistas generales durante el último trimestre del año pasado, que se vio afectada con caídas en la facturación en proyectos de edificación no habitacional, exceptuando edificios de oficinas y para el sector comercio, y en la construcción de viviendas. Por el contrario, la construcción de oficinas saltó de una leve expansión en el tercer trimestre a un fuerte crecimiento en el cuarto, y los proyectos de obras públicas, cuyo crecimiento venía desacelerándose hasta declinar levemente, repuntó ostensiblemente en el último cuarto, todo lo cual ayudó a compensar las caídas registradas en otros rubros de actividad de estas constructoras. Con ello, el indicador del trimestre anotó una variación real anualizada de 11,0%.

FACTURACIÓN DE EMPRESAS CONTRATISTAS GENERALES

Subsectores	Trimestre				Acumulado	
	I	II	III	IV	Año 2008	E-F 2009
	% de variación anualizada					
Obras civiles y montaje	27,6	18,2	54,3	0,5	21,1	34,1
Movimiento de tierras	5,4	20,2	53,7	11,5	22,4	26,7
Centro comercial	377,7	103,9	135,6	57,3	113,3	21,6
Oficinas	-30,8	1,5	4,0	44,6	3,0	50,1
Otra edificación	112,5	357,4	33,4	-22,3	52,9	-41,0
Obras públicas	56,2	10,4	-1,0	63,1	34,1	8,0
Viviendas	23,9	7,9	8,6	-16,9	4,2	-30,6
Total general	36,8	30,7	48,1	11,0	29,3	17,3

Fuente: Elaboración propia.

Si bien las estadísticas para el primer bimestre de este año muestran un crecimiento real de dos dígitos, es menos de la mitad del crecimiento del primer trimestre del año pasado.

En definitiva, todos los rubros de actividad cerraron el año 2008 con crecimientos reales; sin embargo, la facturación en proyectos comerciales fue la que más creció, tanto en términos relativos como absolutos, pasando a constituirse, junto con las obras civiles y de montaje industrial, en los sostenedores del crecimiento real de la facturación anual y aportando con casi tres cuartas partes de dicho crecimiento, el que promedió 29,3%. La facturación anual en la construcción de otras edificaciones no habitacionales presentó la segunda mayor tasa de crecimiento, aunque tuvo un marcada declinación a partir del tercer trimestre, en buena parte debido a que la construcción de nuevos casinos ha entrado en etapa de término.

También colaboró en la recuperación de la actividad de los contratistas generales el significativo aumento del gasto en inversión del MOP, a pesar del retroceso que anotó en el tercer trimestre.

Las estadísticas para el primer bimestre de este año muestran un crecimiento real de dos dígitos, aunque es menos de la mitad del crecimiento del primer trimestre del año pasado. Durante estos dos meses se repite la caída, que ya había experimentado en el último trimestre del año pasado, de la facturación asociada a proyectos habitacionales y a otros proyectos de edificación no habitacional, y crecimiento en los otros cuatro rubros de facturación. La construcción de oficinas mantiene el dinamismo que había recuperado hacia fines de 2008, y los contratos de obras civiles parecen retomar un ritmo de expansión interesante.

Sin embargo las estadísticas agregadas de los dos primeros meses del año podrían estar entregando una señal engañosa. En efecto, buena parte del crecimiento del período se concentró en enero, en tanto que en febrero la mayor parte de los rubros presenta variaciones negativas tanto respecto de enero como en doce meses. Las series desestacionalizadas revelan que en febrero todos los rubros registraron caídas en el margen.

EVOLUCIÓN ACTIVIDAD DE CONTRATISTAS GENERALES

A FEBRERO 2009 (PORCENTAJE)

Rubro	Variación de la facturación en			Acumulada
	mes ^a	mes	12 meses	
Obras civiles y montaje	-30,5	-14,5	5,8	34,1
Movimiento de tierras	-18,0	-42,1	-1,0	26,7
Centros comerciales	-13,3	-34,0	0,5	21,6
Oficinas	-10,1	-13,3	44,5	50,1
Otras edif. no habit.	-11,5	61,3	-39,3	-41,0
Obras públicas	-48,4	0,8	-15,5	8,0
Viviendas	-13,3	-5,9	-30,1	-30,6
Total general	-30,2	-16,6	-2,8	17,3

Fuente: Elaboración propia.
a. De la serie desestacionalizada.

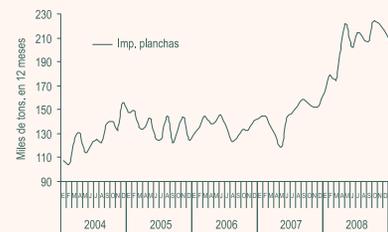
Este efecto también acusan las importaciones de planchas gruesas de acero para uso estructural, material que no se produce en Chile y que se asocia directamente a la actividad de los contratistas generales. Luego de alcanzar su máximo nivel en octubre, en febrero ingresó al país el menor volumen registrado en los últimos 44 meses. Concordantemente, en la industria metalúrgica se están reportando importantes bajas de actividad.

La información disponible de los catastros de proyectos de inversión apunta a que algunos proyectos mineros se han pospuesto, en tanto que proyectos energéticos se han afirmado. Debido a los efectos de la crisis internacional, se prevé que los proyectos de edificación habitacional y no habitacional se verán mermados, como ya lo sugiere la evolución de los permisos de construcción, todo lo cual debiera afectar la actividad de los contratistas generales en el futuro próximo.

6.4. Ingeniería de Consulta

La Asociación de Empresas Consultoras de Ingeniería informó que, luego que el número de horas ingeniero trabajadas creciera a tasas de dos dígitos en los tres primeros meses del año, ese ritmo de expansión se moderó significativamente en el último cuarto del 2008, cuando registró una variación de 6,6% respecto del nivel de actividad de igual trimestre del año anterior. Esta desaceleración se explica en buena parte por una alta base de comparación (el último trimestre de 2007 fue el de más alto crecimiento ese año, con un incremento de 14,4%), lo que afectó especialmente al rubro de los estudios, que sufrió un violento ajuste, que luego de un crecimiento de 58,4% en el tercer trimestre tuvo una caída de 8,8% en el cuarto.

IMPORTACIONES DE PLANCHAS GRUESAS DE ACERO PARA USO ESTRUCTURAL



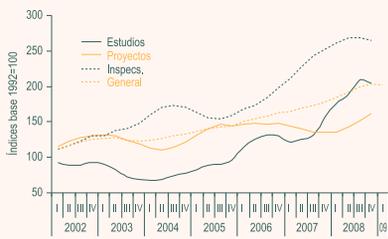
Fuente: Servicio Nacional de Aduana, reportado por Datacomex.

INGENIERÍA DE CONSULTA POR TIPO Y MANDANTE EVOLUCIÓN DE LAS HORAS INGENIERO TRABAJADAS

Tipo mandante	Trimestre 2008				Promedio acumulado
	I 2008	II 2008	III 2008	IV 2008	
	% var. respecto igual trim. 2007				
Estudios	65,6	33,8	58,4	-8,8	30,3
Público	4,9	10,8	9,0	-16,9	0,6
Privado	77,4	37,4	67,0	-7,7	35,1
Proyectos	1,8	19,3	27,1	30,4	19,6
Público	28,2	9,1	-19,1	27,8	9,0
Privado	0,5	20,0	30,5	30,6	20,2
Inspecciones	15,1	12,8	-1,1	-4,6	5,2
Público	23,6	43,1	32,0	8,2	25,4
Privado	11,9	2,6	-11,9	-10,4	-2,4
Total	13,5	17,7	15,5	6,6	13,2
Público	22,7	34,9	21,8	8,0	21,1
Privado	11,6	14,4	14,2	8,3	12,1

Fuente: Asoc. Empresas Consultoras de Ingeniería de Chile, A.G.

**ÍNDICE DE ACTIVIDAD INGENIERÍA DE CONSULTA
PROMEDIOS MÓVILES DE 4 TRIMESTRES**



Fuente: Elaboración propia con información de AIC A.G.

Por segundo trimestre consecutivo la consultoría asociada a Inspecciones de Obras presentó una variación anualizada negativa, de nuevo afectada por una menor demanda privada. El ritmo de aumento de la ingeniería de proyectos, en tanto, siguió acelerándose, esta vez favorecida por un aumento de la demanda de mandantes del sector público. Con ello, este rubro se constituyó en el sostén de la actividad de los consultores en la última parte del año, promediando un incremento de casi 20% en el año, lo que contrasta notoriamente con la caída de 8,8% que había registrado el año 2007.

Al cierre de 2008, todos los rubros promediaron variaciones positivas, con un incremento general de 13,2%. El año 2007 había cerrado con una expansión media de 9,1%

Si bien el aumento de la consultoría para mandantes públicos superó a la de mandantes privados, esta última presentó en promedio una composición más favorable desde el punto de vista de la actividad constructora futura, predominando en ella los rubros de estudios e ingeniería de proyectos, mientras que la consultoría para el sector público estuvo dominada por las inspecciones de obras.

Por sector de origen de la demanda de consultoría, la actividad asociada a proyectos de infraestructura urbana continuó declinando durante el cuarto trimestre, como lo había hecho los primeros nueve meses. Lo mismo ocurrió con los sectores agrupados bajo la denominación "Otras Áreas". Sin embargo, a ellos se les unió esta vez la demanda de la minería, afectada por caídas en los rubros de estudios e inspecciones que alcanzaron a ser compensadas por la mayor actividad en ingeniería de proyectos mineros. La consultoría para los sectores de la energía, infraestructura hidrosanitaria e industria se mantuvo dinámica en el último trimestre del año pasado, siendo estas mismas tres actividades las que más aportaron al crecimiento de la ingeniería de consulta durante 2008.

INGENIERÍA DE CONSULTA POR ÁREAS ECONÓMICAS

EVOLUCIÓN DE LAS HORAS INGENIERO TRABAJADAS

Área Económica	2008				2009	
	I T	II T	III T	IV T	Acum.	I T
	% var. anual					
Minería	3,3	7,9	3,2	-0,8	3,4	-13,5
Infraestructura General	30,4	29,6	16,7	0,7	18,2	-3,0
Inf. Hidrosanitaria	42,5	57,9	87,5	52,8	59,1	17,5
Infraestructura Urbana	-7,5	-6,0	-38,6	-45,3	-26,4	-41,1
Industrias	16,1	15,0	25,0	29,3	21,7	18,4
Energía	23,5	37,5	64,9	56,3	46,1	41,9
Otras áreas	-5,9	-42,4	-38,2	-13,9	-25,2	-32,6
Total	13,5	17,7	15,5	8,2	13,7	-1,3

Fuente: Asociación Empresas Consultoras de Ingeniería de Chile, A.G.

Para el primer trimestre de este año la AIC anticipa una leve caída respecto de enero-marzo del 2008, pese a que los tres sectores antes indicados continuarán creciendo. Los consultores proyectan que se profundizará la caída que registró la actividad consultora a fines del año pasado, y que se agregarán a las variaciones negativas las horas ingeniero dedicadas a proyectos de infraestructura de carácter general.

7. PROYECCIONES PARA LA CONSTRUCCIÓN

7.1. Proyección para la inversión en construcción

La caída observada en el Imacon del primer trimestre de 2009 acentuó la trayectoria declinante de la actividad de la construcción desde el último cuarto de 2008, con lo cual el panorama para la inversión en construcción del presente año se ha tornado más negativo respecto de lo previsto en nuestro *Informe MACH 24*. No obstante lo anterior, el efecto de las medidas económicas —orientadas a estimular el consumo y la inversión— podrían acotar la mayor contracción del sector a partir del segundo trimestre del presente año.

Al interior de la inversión sectorial, el subsector más afectado es el de vivienda, particularmente la vivienda de mayor valor, debido a las condiciones más restrictivas de las operaciones de crédito bancario en todos los sectores de la economía,²⁴ lo que, sumado a una mayor tasa de desempleo y al deterioro de las expectativas económicas, incidió primero en la merma de la venta de casas y departamentos y luego, en el consecuente inicio de nuevas obras. No obstante, por motivos de bases de comparación menos exigentes,²⁵ el incremento de la inversión complementaria de los beneficiarios a los programas habitacionales (copagos) compensa, en parte, la caída en la inversión.

Con relación a la inversión en vivienda con subsidio de menor valor por parte del MINVU, se tiene que el notable incremento de la inversión pública materializada en 2008 constituye una exigente base de comparación para la inversión programada en 2009, razón por la cual estimamos que este rubro experimentará una variación negativa durante el presente año.

En suma, proyectamos que durante 2009 la inversión en vivienda tendrá una disminución de 19%, cifra que fue corregida a la baja en 4 puntos porcentuales respecto de nuestro *Informe* anterior. Por último, en consideración a la incertidumbre prevaleciente se plantea un escenario alternativo de inversión en vivienda, el cual considera una mayor corrección a la baja de la inversión en vivienda privada, evento que estimamos se daría si se mantienen las condiciones restrictivas de acceso al crédito, las menores solicitudes de permisos de edificación y la tendencia decreciente en el inicio de nuevas obras.

²⁴ En respuesta a la focalización del gasto público en dos programas con copago mínimo (Fondo Solidario y Protección del Patrimonio Familiar), lo que provocaría la disminución de los programas que demandaban mayores aportes de los beneficiarios (DS 40 unificado y PET, por ejemplo).

²⁵ El escenario base de predicción considera los supuestos de tipo de cambio y estimaciones de inflación discutidos en la sección 3.6. Por tanto, es de esperar que el nivel de los montos reales de inversión estimados para 2009 —de acuerdo a los actuales supuestos— difieran de los calculados en versiones anteriores al presente Informe.

INGENIERÍA DE PROYECTOS



Fuente: Elaboración propia con información de AIC A.G.

La inversión sectorial disminuiría entre 1,6 y 5,6% durante 2009 respecto de 2008.

Por el lado de la inversión en infraestructura, hemos ajustado a la baja nuestras previsiones de crecimiento para este año, toda vez que la mayor inversión pública vinculada con la infraestructura de uso público (distinta de concesiones y MOP) no logrará compensar la desaceleración prevista en la inversión productiva privada, la que además se ve afectada por la existencia de exigentes bases de comparación (esta inversión cerró 2008 con un incremento real de casi 19%). Coherente con la incertidumbre prevaleciente, este escenario también podría verse afectado negativamente si la tasa de postergación y/o paralización de proyectos de inversión se incrementa respecto de lo estimado a partir de la información preliminar disponible a marzo del catastro de la CBC. Para reflejar lo anterior se plantea un escenario alternativo (pesimista) que considera un mayor riesgo de postergación de proyectos, particularmente de aquellos que se encuentran en una etapa inicial en el Sistema de Evaluación de Impacto Ambiental (SEIA) y/o en estado “confidencial” en el catastro de la CBC, por lo que no se dispone de suficiente evidencia para descartar su materialización. En términos porcentuales, este ajuste representó una disminución de 5% en la inversión productiva privada respecto del escenario base 2009.

Con todo, nuestras proyecciones apuntan a que la inversión en infraestructura se expandirá en torno a 6% en 2009, cifra menor que el crecimiento previsto en el *Informe MACH 24* (7,7%). Sin embargo, de materializarse los riesgos antes mencionados sobre la inversión productiva privada, la inversión en infraestructura crecería sólo 1,4%.

De esta forma, a partir de los resultados esperados para los subsectores vivienda e infraestructura, nuestra estimación respecto de la inversión en construcción como un todo es de un rango de contracción entre 1,6 y 5,6% para el presente año respecto de 2008, en función de los riesgos antes descritos.²⁶

INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN DESAGREGADA

	2006	2007	2008	2009 (*)		2006	2007	2008	2009 (*)	
				Base	Alternativo				Base	Alternativo
	Millones de UF					Tasa de variación, en %				
Vivienda	176,9	183,5	186,6	151,5	147,0	0,6	3,7	1,7	-18,8	-21,2
Pública ^a	17,8	20,6	29,1	25,7	25,7	-0,3	15,4	41,6	-11,7	-11,7
Privada	159,1	162,9	157,5	125,8	121,3	0,7	2,4	-3,3	-20,1	-23,0
Copago prog. sociales	11,4	14,8	8,7	14,3	14,3	-6,5	30,1	-41,5	64,8	64,8
Inmobiliaria sin subsidio	147,7	148,1	148,8	111,5	107,0	1,4	0,3	0,5	-25,0	-28,1
Infraestructura	332,7	364,1	418,2	443,3	423,9	4,2	9,4	14,9	6,0	1,4
Pública	93,3	110,3	121,1	125,5	125,5	-11,6	18,3	9,7	3,6	3,6
Pública ^b	67,8	89,4	97,2	90,5	90,5	3,1	31,8	8,8	-6,9	-6,9
Empresas autónomas ^c	13,1	8,1	15,2	26,8	26,8	2,3	-38,3	87,6	76,4	76,4
Concesiones OO.PP.	12,3	12,9	8,7	8,2	8,2	-54,2	4,4	-32,5	-5,8	-5,8
Productiva	239,4	253,7	297,1	317,8	298,4	12,0	6,0	17,1	7,0	0,4
EE. públicas ^d	12,2	18,3	17,7	23,3	23,3	11,0	49,0	-2,8	31,4	31,4
Privadas ^e	227,2	235,5	279,3	294,5	275,1	12,1	3,6	18,6	5,4	-1,5
Inversión en construcción	509,6	547,5	604,8	594,9	570,9	3,0	7,4	10,5	-1,6	-5,6

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

a. Inversión en programas habitacionales del MINVU, FNDP y mejoramiento de barrios.

b. Inversión real del MOP, inversión en infraestructura del MINVU (vialidad urbana y pavimentación), educación (inversión JEC), salud (inversión en infraestructura), justicia y Ministerio Público (inversión en infraestructura), Instituto del Deporte, DGAC, programa FNDP y de mejoramiento urbano.

c. Inversión en Metro, empresas de servicios sanitarios, puertos, EFE y Merval.

d. Inversión de Codelco, Enami, gas (ENAP).

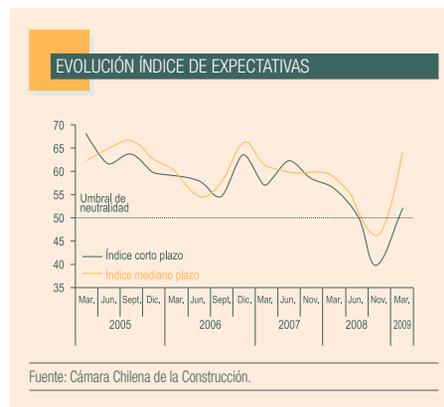
e. Inversión del sector forestal, sector industrial, minería (excluye Enami y Codelco), energía (excluye ENAP), comercio, oficinas, puertos privados, e inversión en construcción de otros sectores productivos

* Estimación.

²⁶ El escenario base de predicción considera los supuestos de tipo de cambio y estimaciones de inflación discutidos en la sección 3.6. Por tanto, es de esperar que el nivel de los montos reales de inversión estimados para 2009 —de acuerdo a los actuales supuestos— difieran de los calculados en el *Informe* anterior.

7.2. ENCUESTA DE EXPECTATIVAS SECTORIALES

Las expectativas sectoriales han evidenciado una notoria recuperación desde el Informe anterior. La encuesta realizada a fines de marzo muestra, tanto para el indicador de corto plazo como para el de mediano plazo,²⁷ la buena acogida que han generado las medidas anunciadas por el gobierno y su eventual efecto sobre la recuperación del sector. Es así como el indicador de corto plazo aumentó 32%, ubicándose en 52 puntos. En tanto el de mediano plazo se incrementó en 36%, ubicándose en 64 puntos. En comparación con la percepción “pesimista” que dominaba en la encuesta anterior (la que reflejó el fuerte impacto de la crisis), en ésta la confianza, aunque aún tímida, se hace presente. Cabe hacer presente que lo que se observa es una mirada más positiva respecto del futuro pero partiendo de un punto muy bajo. En otras palabras, es como concluir que la situación del sector no puede estar peor que ahora y sólo puede mejorar.



Encuesta de marzo de 2009: análisis por subsector

De acuerdo con los resultados de la encuesta, en todos los subsectores las expectativas de corto y mediano plazo mejoraron respecto de cuatro meses atrás, a excepción del sector vivienda pública, que se mantuvo con niveles muy similares a los de la encuesta anterior, manteniéndose en el rango optimista. Esto parece razonable debido a que tiene una fuerte dependencia de la política habitacional del Estado y una menor correlación con los ciclos económicos.

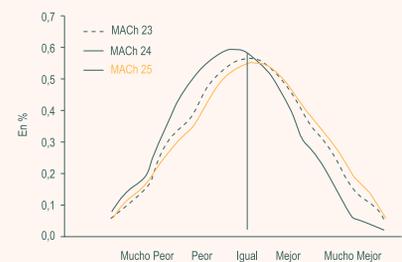
El grupo de contratistas generales anota una leve recuperación en su variable de corto plazo, dejándola en una posición de neutralidad y, en el mediano plazo, levemente más optimista. En el Informe anterior se aludía como principal dificultad la disminución del número de proyectos, tanto en el corto como en el mediano plazo. En la reciente encuesta se evidencia esta sensación de pocos proyectos en el corto plazo, pero con aumento para el mediano plazo.

El grupo inmobiliario se recupera fuertemente pasando de una posición muy pesimista a una posición neutra en el corto plazo (de 33 puntos a 52 puntos). El índice de mediano plazo tiene un

²⁷ Los indicadores de corto y mediano plazo recogen las proyecciones del desempeño de cada empresa en un horizonte de 6 y 12 meses, respectivamente.

Las percepciones de los empresarios de la construcción han ido recobrando la confianza; el indicador de corto plazo queda en una posición “neutra” y el de mediano plazo mejora y queda en el rango “optimista”, pero partiendo de un punto muy bajo.

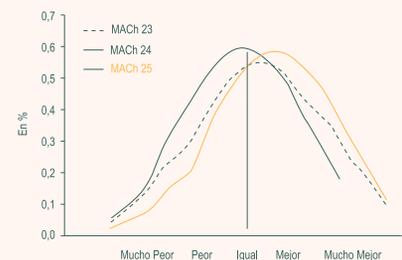
DISTRIBUCIÓN DE EXPECTATIVAS DE CORTO PLAZO



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

Nota: A las cuatro posibles respuestas se le asignan los siguientes valores: Mucho Peor=-100, Peor=-50, Igual=0, Mejor=50, Mucho Mejor=100. Luego, se grafica una estimación Kernel usando la función Epanechni

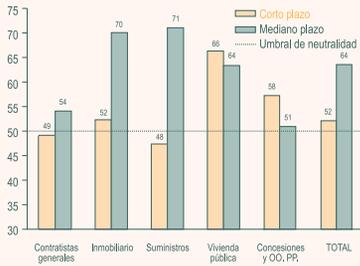
DISTRIBUCIÓN DE EXPECTATIVAS DE MEDIANO PLAZO



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

Nota: A las cuatro posibles respuestas se le asignan los siguientes valores: Mucho Peor=-100, Peor=-50, Igual=0, Mejor=50, Mucho Mejor=100. Luego, se grafica una estimación Kernel usando la función Epanechni

ÍNDICE DE EXPECTATIVAS POR SUBSECTOR



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

importante incremento (48%) que alcanza una posición de 70 puntos y esto se explica porque el sector espera un aumento en la demanda y un mejoramiento en las condiciones de crédito.

Situación similar se observa en el subgrupo de suministros, cuyos indicadores se recuperan fuertemente en comparación con los meses anteriores. El índice de corto plazo queda en una posición más neutra al pasar de 37 a 48 puntos. Del mismo modo, el indicador de mediano plazo aumentó 65% y explicado por la percepción de una recuperación en la demanda de sus productos. Dicho indicador pasa de pesimista (43) a optimista (71).

Finalmente, concesiones y obras públicas registran una mejoría en las expectativas de corto y mediano plazo con relación a la última encuesta (22% y 15%, respectivamente). La razón de este avance radica en el aumento en el presupuesto público destinado a obras de infraestructura, pero con cautela mirando hacia el mediano plazo.