



# Informe MACH 26

agosto 2009

# 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](http://www.cchc.cl)

Director Responsable: Felipe Morandé L.

Coordinadora económica: Marcela Ruiz-Tagle.

Colaboradores: Pablo Araya, Juan Carlos Caro, Claudia Chamorro, Byron Idrovo, Angélica Mella, Carmiña Santamaría.



## ÍNDICE

<b>RESEÑA GENERAL</b> .....	página 5
<b>RESEÑA SECTORIAL</b> .....	página 7
<b>1. ESCENARIO INTERNACIONAL</b> .....	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	
<b>2. ECONOMÍA CHILENA: SECTOR EXTERNO</b> .....	página 15
2.1. Tipo de cambio	
2.2. Balanza comercial	
2.3. Precios de <i>commodities</i>	
2.4. Deuda externa	
2.5. Reservas internacionales	
2.6. Inversión extranjera directa	
<b>3. ECONOMÍA CHILENA: ACTIVIDAD INTERNA</b> .....	página 21
3.1. Desempeño de la producción agregada	
3.2. Evolución de la demanda agregada	
<i>Recuadro 1. Actividad económica y Construcción: un análisis de su relación</i>	
3.3. Mercado laboral	
3.4. Inflación	
3.5. Tasas de interés	
3.6. Proyecciones para la economía chilena	
3.7. Balance Público	
<b>4. EVOLUCIÓN DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN</b> .....	página 42
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 construcción	
4.5. Evolución de la actividad sectorial	
<i>Recuadro 2. El timing de la actividad de vivienda</i>	
<i>Recuadro 3. Índice de actividad de la construcción regional con periodicidad mensual</i>	

<b>5.</b>	<b>MERCADO INMOBILIARIO Y VIVIENDA CON SUBSIDIO</b>	.....	página 55
5.1.	Mercado inmobiliario		
5.2.	Proyecciones inmobiliarias en el Gran Santiago		
5.3.	Mercado de oficinas		
5.4.	Vivienda pública		
<b>6.</b>	<b>INFRAESTRUCTURA</b>	.....	página 65
6.1.	Infraestructura de uso público		
6.2.	Infraestructura productiva		
6.3.	Actividad de contratistas generales		
6.4.	Ingeniería de proyectos		
<b>7.</b>	<b>PROYECCIONES PARA LA CONSTRUCCIÓN</b>	.....	página 78
7.1.	Proyecciones sectoriales		
7.2.	Encuesta de expectativas sectoriales		

Nota: El cierre estadístico del *Informe MACH* fue el 30 de julio de 2009.



## RESEÑA GENERAL

Mirando desde lo más profundo del pozo en que ha caído la economía mundial —y la chilena, por extensión— hoy todos nos encontramos esperanzados en que el repunte de la actividad está *ad portas*. La actual recesión, de carácter global como ninguna desde la gran depresión, ha sido pronunciada y extensa para los cánones modernos. El daño a la gente, por pérdidas patrimoniales y luego alto desempleo, ha sido considerable. Pero ya hay signos de que definitivamente lo peor va pasando y que, gradualmente, los diferentes indicadores auguran una mejor performance hacia fines de este año y con mayor seguridad durante 2010.

Las proyecciones de crecimiento para el próximo año han comenzado a ajustarse al alza en prácticamente todas las zonas del mundo. En este *Informe* prevemos que en 2010 la economía mundial se expandirá un 1,7%, cifra que se basa primordialmente en una proyección más positiva para China (8,5%) y EE.UU. (2%), pero también abarca a América Latina (2,4%).

El positivo desempeño que está observando la economía china, a partir de sus muy expansivas políticas fiscal, monetaria y crediticia, ha sido fundamental para estimular los precios de los *commodities*, que en su conjunto han subido un 131% desde su punto mínimo a fines de 2008 a la fecha de cierre de este *Informe*. Esto se ha sentido con fuerza en el caso del cobre, en cuyo caso el incremento ha sido de 128% en el mismo período. Los mercados de activos en general han mostrado un comportamiento alcista vertiginoso desde marzo hasta ahora, con base en expectativas más optimistas respecto del futuro, donde uno de los factores de este optimismo ha sido justamente la trayectoria al alza de los precios de los *commodities*. Aunque hasta hace unas semanas se pensaba en una sobre-reacción de los mercados de *commodities* y de activos (bolsas) frente a un desempeño todavía deprimido del sector real y con tasas de desempleo al alza, lo cierto es que se ha ido asentando lentamente una visión más optimista en la medida que algunos indicadores del sector real han mostrado mejoría en el margen.

En Chile la situación es muy similar. Se estima que el PIB se contrajo 3,3% en el primer semestre respecto del mismo período de 2008, con una sustancial caída en la inversión, una reducción algo más menguada de las exportaciones y un crecimiento nulo o levemente negativo del consumo privado. Pero miradas las cifras en términos de tasas de cambio en el margen (trimestre contra trimestre, ajustadas por estacionalidad), la caída en el segundo trimestre habría sido de -1,9% anualizada, menor al -2,5% del primer trimestre y al -7,9% del cuarto trimestre de 2008. Es muy posible entonces que el fondo de la recesión se haya alcanzado entre el segundo y el tercer trimestre y que en adelante la economía se comience a recuperar. Estimamos un marginal crecimiento interanual de +0,1% para el segundo semestre de este año, y de 3,7% para 2010. En este último caso, estamos revisando al alza nuestra previsión de abril pasado con base en el ambiente global más optimista ya aludido en el párrafo precedente.

La inflación no es hoy un problema. Es más, es muy posible que al término de 2009 se registre un número negativo (en torno a -0,3%), para comenzar a repuntar gradualmente hasta 2,7% a fines de 2010, cifra aún inferior a la meta de 3% del Banco Central. El aumento de la brecha entre el

PIB potencial y el PIB efectivo en los últimos dos años es el principal factor para explicar por qué la inflación debiera permanecer en niveles reducidos a pesar del fuerte estímulo monetario y fiscal que hoy enfrenta la economía chilena. Ello permite anticipar que la tasa de interés de política monetaria permanecerá en su nivel actual (0,5%) por varios meses más, anclando en valores reducidos las tasas de interés de mercado de mediano y largo plazo. Esto estaría además ayudado por las medidas no convencionales del Banco Central, como las operaciones de mercado abierto con instrumentos de mediano plazo y el retiro de deuda de largo plazo para hacer espacio a la mayor deuda fiscal. No obstante, si la recuperación económica toma un poco más de fuerza, no sería extraño que las tasas de interés de largo plazo subieran hacia fin de año y durante 2010, aunque no lo harían en montos significativos.

En este *Informe* además proyectamos que el desempleo debiera alcanzar su *peak* en el trimestre móvil junio-agosto, pero que la creación de empleo será lenta debido a una recuperación gradual de la actividad económica, a la disminución de los programas fiscales de empleo y a los problemas de inflexibilidad que presentan los mercados laborales.



## RESEÑA SECTORIAL

La actividad del sector se deterioró significativamente durante el primer semestre de 2009, superando incluso nuestro escenario pesimista proyectado en el *Informe* anterior. La contracción ha sido generalizada y profunda, como puede evidenciarse en los diversos indicadores sectoriales: menor solicitud de permisos de construcción, caída en la venta y despacho de materiales, importante destrucción de empleo y postergación de proyectos de infraestructura. A junio, la evolución del Índice mensual de actividad de la construcción (Imacon) refleja siete meses de variación anual negativa y un promedio acumulado de  $-6,4\%$  para la primera mitad del año.

Sin embargo, en lo más reciente, los indicadores sectoriales muestran señales de moderación de la caída en la actividad, en forma consistente con una estabilización hacia el tercer trimestre del año. En tanto, la recuperación de la actividad dependerá de manera importante del dinamismo de la demanda por vivienda privada y la disminución de su actual stock, de modo tal que se generen incentivos para la construcción de nuevos proyectos inmobiliarios. En ello también incidirá la velocidad a la cual se ejecute el actual volumen de subsidios habitacionales otorgados y la entrega de nuevos recursos durante el próximo año. Adicionalmente, la puesta en marcha de los proyectos de infraestructura que fueron postergados durante este año traerá un estímulo sustancial al desempeño sectorial, especialmente debido a la ejecución de grandes obras en los sectores de minería y energía, y a la ejecución de proyectos licitados mediante el sistema de concesiones.

En vista de la información disponible, se espera que la inversión sectorial sufra una contracción de  $6,3\%$  durante el año (con un sesgo neutral), mientras que para 2010 se anticipa un crecimiento de  $4,8\%$  anual, liderado nuevamente por el subsector infraestructura.





## 1. ESCENARIO INTERNACIONAL

### 1.1. Evolución de las perspectivas de crecimiento mundial

Las señales positivas de los últimos meses respecto de que la economía mundial comienza a salir de la mayor recesión de los últimos sesenta años han generado optimismo y un cambio de expectativas en las principales plazas bursátiles internacionales. Sin embargo, es necesario resaltar que dicha recuperación no es robusta y desigual entre países, motivo por el cual se estima que será lenta.

La liquidez y las percepciones de riesgo han mejorado más que lo esperado y ello obedece principalmente a la intervención estatal en los mercados, vía programas especiales de acceso a financiamiento, cambios contables transitorios e incrementos importantes de emisión monetaria. Estas medidas han implicado incrementos considerables en el déficit fiscal de las principales economías mundiales así como volúmenes de liquidez no sostenibles en el tiempo, variables que explican que la estimación de la actividad mundial para 2009 se haya ajustado a la baja de -2,4% a -3,3% respecto de lo previsto en nuestro último Informe y que, por el contrario, las proyecciones para 2010 recojan el término de la recesión este año, lo cual se traduce en que a nivel mundial se consigne un avance respecto de 2009 —aunque modesto en comparación con lo observado en períodos precrisis— sustentado básicamente en inventarios y crecimiento del comercio exterior.

Ello, sin embargo, no es suficiente para lograr una recuperación económica robusta. De hecho, la recuperación del consumo se encuentra limitada tanto porque los actuales niveles de desempleo no lograrán reducirse en 2010 como porque las familias deberán incrementar su nivel de ahorro para compensar la pérdida de riqueza que enfrentan a consecuencia del menor valor de sus viviendas y de sus ahorros previsionales.

Adicionalmente, los riesgos latentes del crecimiento proyectado para 2010 provienen de:

- La capacidad de sincronización por parte de las autoridades para neutralizar paulatinamente los actuales niveles de liquidez (evitando así generar inflación futura), sin afectar en demasía el nivel de tasas y su consecuente efecto en la actividad; así como para retirar el mayor gasto público — hasta alcanzar niveles manejables de déficit fiscal— sin contraer el gasto total de la economía.
- Los nuevos patrones de consumo que se generarán a partir de este período, su efecto en la menor expansión del comercio y en la senda de crecimiento mundial.
- La incertidumbre prevaleciente respecto del término de la recesión en la zona euro, lejos la más afectada.

*No esperamos una recuperación económica robusta en 2010. Destacamos la incertidumbre respecto a los nuevos patrones de consumo que se generarán a partir de este período y su efecto de menor expansión del comercio y del crecimiento mundial.*

PROYECCIONES DE CRECIMIENTO MUNDIAL  
(PORCENTAJES)

	MACH 25		MACH 26	
	2008	2009	2009	2010
<b>Mundo<sup>a</sup></b>	<b>1,4</b>	<b>-2,4</b>	<b>-3,3</b>	<b>1,7</b>
<b>Mundo (según comercio)<sup>b</sup></b>	<b>2,6</b>	<b>-1,8</b>	<b>-2,5</b>	<b>2,2</b>
Estados Unidos	1,1	-2,2	-2,7	2,0
Canadá	0,5	-1,5	-2,2	1,9
<b>Europa</b>	<b>0,8</b>	<b>-2,7</b>	<b>-4,4</b>	<b>0,6</b>
Alemania	1,3	-3,2	-6,0	0,6
Francia	0,8	-1,9	-2,9	0,7
España	1,2	-2,5	-3,8	-0,6
Italia	-0,6	-2,7	-5,0	0,4
Reino Unido	0,7	-3,1	-3,7	1,1
Países Bajos	2,0	-1,9	-4,5	0,7
Bélgica	1,3	-1,8	-3,5	0,4
<b>Asia-Pacífico</b>	<b>2,3</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,8</b>	<b>2,7</b>
Japón	-0,3	-5,3	-6,1	1,0
China	9,0	6,0	7,5	8,5
Corea del Sur	4,1	-5,9	-5,0	0,6
Taiwán	0,1	-6,5	-6,9	0,5
<b>América Latina</b>	<b>4,0</b>	<b>-1,9</b>	<b>-3,9</b>	<b>2,4</b>
Chile <sup>c</sup>	3,2	-0,5	-1,6	3,7
Argentina	6,2	-2,8	-3,5	0,5
Brasil	5,8	-1,5	-1,5	2,7
México	1,8	-2,6	-7,1	2,8
Perú	9,8	5,0	3,3	5,5
Colombia	2,5	-1,0	-1,2	2,5
Venezuela	4,8	-5,0	-4,1	-2,7

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.

## 1.2. Estados Unidos

La economía de Estados Unidos experimentó contracciones de su producto interno bruto (PIB) de 6,4% y 1% anual (cifras desestacionalizadas) en el primero y segundo trimestre de 2009, completando así cuatro trimestres consecutivos de caída. No obstante lo anterior, la tendencia decreciente de la contracción registrada a partir del segundo cuarto del año permite sostener que durante los próximos trimestres ya no se observarán cifras negativas, marcando el fin del ciclo recesivo.

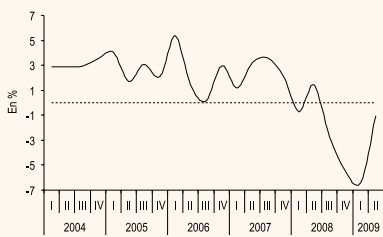
La fuerte recuperación de los mercados accionario y crediticio condujo a una mejora de los distintos indicadores de confianza del consumidor y del empresariado, que disminuyen la percepción de riesgos importantes a la baja de la actividad.

Desde marzo, dos catalizadores para esta mejora de expectativas fueron las masivas inyecciones monetarias de la FED y el exitoso resultado de los tests financieros aplicados a los bancos, los cuales restauraron la confianza del mercado ante el temor de una nacionalización y les permitieron a los bancos levantar significativos montos de capital a pesar de mantener aún en sus balances activos sobrevalorados. De hecho, a partir del brusco cambio en la confianza del mercado parece poco probable que vuelvan a restringirse las condiciones crediticias, lo que apoya las perspectivas de mejoras del crecimiento de los últimos meses.

Si bien los índices de producción industrial y de utilización de la capacidad instalada continuaron profundizando su caída en los primeros seis meses del año (-15,5% anual, en términos desestacionalizados, y 68% a junio, respectivamente), en ambos casos se evidencia una estabilización en la magnitud de las tasas de contracción.

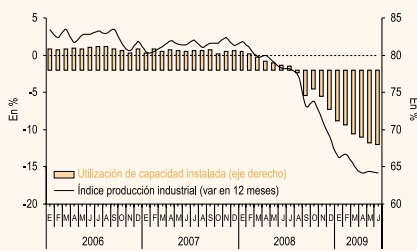
No obstante, el deterioro de la actividad manufacturera (evidenciado notablemente en la brecha de capacidad utilizada) explica que no haya indicios de que el ajuste en el mercado del trabajo haya tocado fondo. En los últimos doce meses a junio se han destruido 5,8 millones de empleos, 54% de esta cifra ocurrió en el primer semestre de este año, lo que explica que la tasa de desempleo continúe avanzando. Adicionalmente, al desagregar por tipo de empleo se encuentra que las posiciones de trabajo temporales continúan a la baja, lo que apoya el argumento de que la recuperación económica prevista para 2010 es débil, acotada de manera importante por restricciones de ingreso y de gasto de las familias.

EEUU: EVOLUCIÓN DEL PIB  
VARIACIÓN TRIMESTRAL  
(DESESTACIONALIZADA) ANUALIZADA



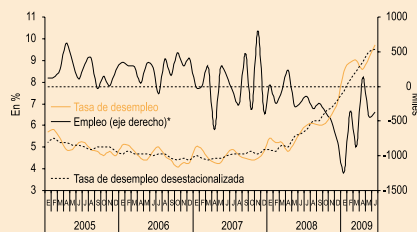
Fuente: Bureau of Economic Analysis.

EE.UU.: ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL  
Y UTILIZACIÓN DE CAPACIDAD INSTALADA



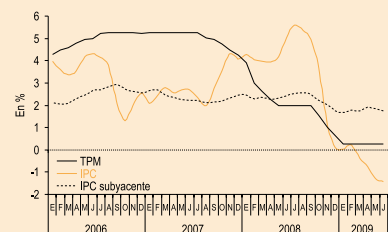
Fuentes: Reserva Federal.

EE.UU.: INDICADORES DE EMPLEO



Fuente: Departamento del Trabajo.  
Nota: \* Muestra la variación mensual desestacionalizada

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



Fuente: Bureau of Labor Statistics y Reserva Federal.

*La recuperación económica prevista para Estados Unidos es débil, acotada de manera importante por restricciones de ingreso y de gasto de las familias.*



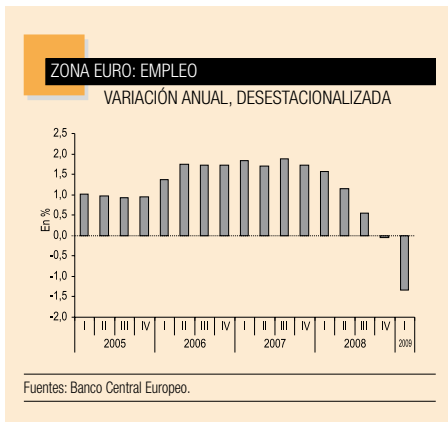
### 1.3. Europa

A pesar de los planes fiscales aplicados por los distintos gobiernos europeos, la falta de acuerdo entre las autoridades respecto de cómo efectuar una revisión conjunta de la posición financiera de los bancos, seguida de acciones tendientes a recapitalizar o reestructurar aquellas entidades más riesgosas, parece ser una de las causas de que en la zona euro no se ha recuperado la confianza de los consumidores —a diferencia de lo que ha sucedido en Estados Unidos y otros países— y por lo tanto de que no haya aún señales claras de recuperación.

Como ha sido usual durante este año, las estimaciones de crecimiento se ajustaron a la baja respecto del Informe anterior. Después de una caída de 10,3% (trimestral anualizada) en la actividad durante el primer trimestre, se espera que 2009 finalice con una contracción promedio de 4,4% y que 2010 logre una débil expansión de 0,6%, previsión sobre la cual prevalece un alto grado de incertidumbre.

De hecho, si bien las tasas de interés para depósitos y préstamos han disminuido, ello no se ha traducido en un incremento de préstamos a las empresas, los cuales se mantienen restringidos, truncando así el necesario soporte a la actividad económica. Por ello no es de extrañar que el índice de producción industrial se encuentre en niveles equivalentes a los prevalecientes en 1998, lo cual explica la sustancial contracción evidenciada en el empleo.

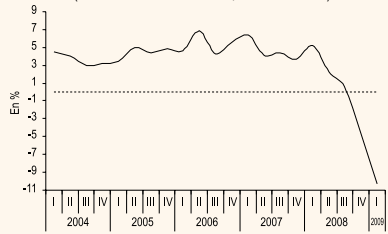
Durante el primer trimestre del año los países de la zona euro suprimieron 1.300.860 plazas laborales, mientras la tasa de desempleo se elevó a 9,4% anual a junio (desestacionalizada).



A partir de esta coyuntura resulta altamente probable que el desempleo continúe subiendo en 2010, evitando la recuperación del consumo, generando presión en la mantención de elevados déficits fiscales y manteniendo latente el riesgo de una deflación a causa del bajo nivel de capacidad utilizada y a pesar de los mayores precios esperados para los *commodities*.

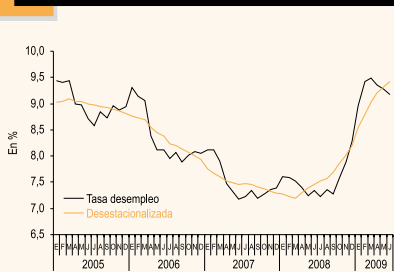
#### ZONA EURO: EVOLUCIÓN DEL PIB

VARIACIÓN TRIMESTRAL (DESESTACIONALIZADA, ANUALIZADA)



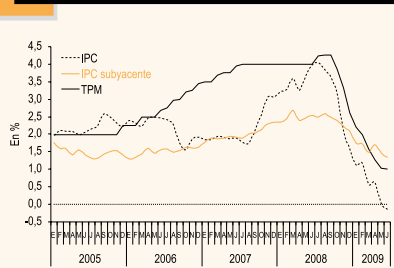
Fuente: Banco Central Europeo.  
Nota: \*Cifras preelminares.

#### ZONA EURO: TASA DE DESEMPLEO



Fuentes: Banco Central Europeo.

#### ZONA EURO: INFLACIÓN Y TASA DE POLÍTICA MONETARIA



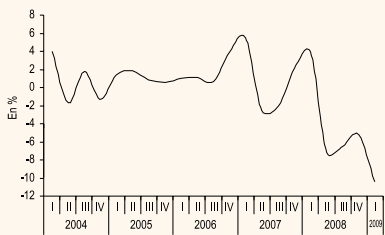
Fuente: Banco Central Europeo.

*La falta de acuerdo entre las autoridades europeas respecto de cómo efectuar una revisión conjunta de la posición financiera de los bancos, seguida de acciones tendientes a recapitalizar o reestructurar aquellas entidades más riesgosas, parece ser una de las causas de que en la zona euro no se ha recuperado la confianza de los consumidores y empresas, truncando así la recuperación económica.*

*Se espera que el nuevo nivel de equilibrio productivo en Japón sea definitivamente inferior a los registros precrisis, limitando en consecuencia el crecimiento potencial del país.*

**JAPÓN: EVOLUCIÓN DEL PIB**

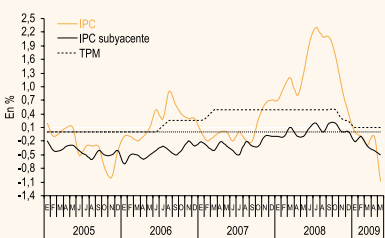
VARIACIÓN (DESESTACIONALIZADA)  
TRIMESTRAL ANUALIZADA



Fuente: Cabinet Office, Government of Japan.

**JAPÓN: INFLACIÓN Y TASA DE POLÍTICA MONETARIA**

VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: Banco Central de Chile.

**1.4. Asia-Pacífico**

En Japón la producción cayó 34% anual al primer trimestre de este año. De esta cifra se estima que, aproximadamente, un tercio corresponde al efecto directo de la recesión global, un tercio a la sustitución por producción doméstica de parte de países importadores y el tercio restante a la apreciación del yen y a una sobrerreacción por parte de los fabricantes nipones en disminuir sus niveles de producción (efecto que debiera desaparecer el tercer trimestre del año). Los primeros factores mencionados inciden en que el nuevo nivel de equilibrio productivo será definitivamente inferior a los registros precrisis, limitando en consecuencia la tasa de crecimiento futura del país.

Así las cosas, no se espera que el menor nivel de utilización de la capacidad instalada se revierta rápidamente. De hecho, la prevalencia de este exceso incide negativamente en la recuperación de la inversión y en las perspectivas económicas para 2010.

Estos elementos explican que el gobierno nipón aplicara un plan fiscal por 1,2% del PIB, del cual un tercio se destinó al sector industrial, para fortalecer la demanda por la compra de artículos electrónicos y automotores no contaminantes o de bajo consumo energético vía disminuciones de impuesto. En cuanto a la política monetaria, el Banco de Japón dispuso, entre otras medidas, la emisión de préstamos subordinados a la banca y compras de bonos y acciones corporativos, con lo cual sus activos totales se han expandido en un 3% del PIB desde septiembre de 2008, el menor monto entre los principales bancos centrales. Como resultado de estas medidas, el índice líder del ciclo de negocios finalmente se ha recuperado por tres meses consecutivos a partir de abril, evidenciándose así los primeros signos de estabilización de la actividad económica.

Con todo, después de la contracción de 10,4% del PIB en el primer cuarto de año (cifra trimestral anualizada) se espera un segundo trimestre negativo (-2,5% anual) y un cuarto trimestre claramente positivo gracias a los beneficios transitorios y una baja base de comparación, con lo cual Japón cerraría el año con una contracción de 6%. En tanto, 2010 no se espera que sea de recuperación y se proyecta una expansión de 1% básicamente por efectos de base de comparación.

Este entorno económico depresivo ha estado acompañado de una abrupta disminución de la inflación y de su indicador subyacente (-1,1% y -0,5% anual a junio, respectivamente), tendencia que se estima continuará por el resto del año, que finalizará así en un estado deflacionario.

En el resto de Asia, en tanto, el crecimiento del PIB pasó de 7% en el tercer trimestre de 2008 a 3% en el primer cuarto de 2009, su mayor desaceleración de los últimos veinte años, que evidencia así la debilidad de esas economías emergentes respecto de su dependencia de las exportaciones de manufacturas. De hecho, se espera que la mayoría de los países asiáticos registre una caída de su producto este año, siendo las principales excepciones India y China, en los cuales la proporción de exportaciones con respecto al PIB es de 23% y 36%, respectivamente.

Lo anterior, en conjunto con el tamaño de su mercado doméstico y los estímulos fiscales y monetarios aplicados para apoyar agresivamente la actividad ante el golpe externo, explica que ambos países hayan resultado relativamente ilesos de esta crisis, evidenciando sólo una desaceleración en el ritmo de su crecimiento.

En el caso particular de China, su producto pasó de tasas de expansión de 11% en el último trimestre de 2007 a un mínimo de 6,1% en el primer cuarto de este año y logró remontar a 7,9% interanual en el segundo trimestre —7,1% entre enero y junio—, gracias a los buenos resultados obtenidos con la aplicación del plan de reactivación económica. Con ello su crecimiento se acerca al umbral del 8% fijado por el gobierno.

La actividad económica de la tercera economía mundial evidenció una brusca disminución de la demanda extranjera por sus productos a partir del cuarto trimestre de 2008. De hecho, durante este primer semestre las exportaciones se redujeron 21,8% interanual y las importaciones 25,4%. Lo anterior fue contrarrestado con el mayor gasto fiscal (US\$ 580.000 millones a desembolsar en dos años) y la flexibilización de la política monetaria desde comienzos de año, que permitió aumentar fuertemente el otorgamiento de créditos.

Estas decisiones se tradujeron en el mayor incremento en los últimos doce años del gasto público (35% anual al primer trimestre de 2009) y en la mayor expansión crediticia en quince años (27% anual al primer cuarto del año), que posibilitaron incentivar el consumo interno (las ventas al por menor aumentaron 15% en doce meses en el primer semestre) y las inversiones en capital fijo en las zonas urbanas del país (avanzaron 33,6% anual en igual período).

No obstante, los ingresos fiscales reflejaron una caída de 7% anual, contra el incremento de 8% presupuestado, agregando incertidumbre respecto de la sostenibilidad fiscal e induciendo a los responsables de formular la política económica a decidir disminuir el estímulo fiscal en el segundo trimestre, lo que implicó que el gasto público creciera sólo 19,5% en el período.

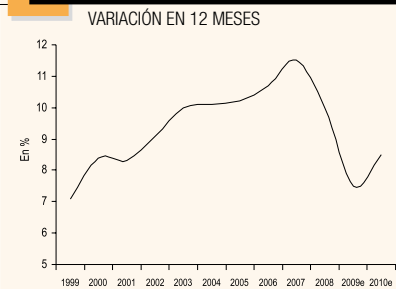
### 1.5. América Latina

De manera similar a lo observado en el resto del mundo, la menor actividad registrada se vio marcada por una fuerte disminución del comercio exterior, lo que explicaría que la mayoría de los países de la región registrarán este año déficits de cuenta corriente y un fuerte ajuste a la baja de los inventarios, postergando así la recuperación en los niveles de producción.

En general, se observó que para enfrentar la desaceleración económica y mantener la inflación acorde con los rangos de metas establecidos, los gobiernos aplicaron políticas fiscales expansivas y que los bancos centrales de la región fomentaron el relajamiento de las condiciones monetarias y crediticias, acelerando el ritmo de reducción de las tasas de interés de referencia, sin afectar con ello la percepción de riesgo país de los inversionistas extranjeros.

*El desequilibrio fiscal generado en China a partir de la ralentización económica y la política de estímulo aplicada, motivaron a las autoridades a controlar el incremento del gasto público durante el segundo cuarto del año.*

CHINA: EVOLUCIÓN DEL PIB



Fuente: FMI, The Economist Intelligence Unit.

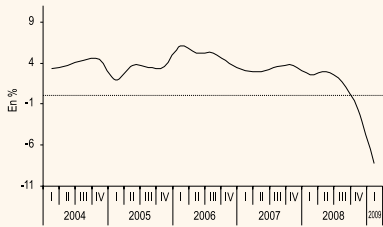
CHINA: ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR



Fuente: National Bureau of Statistics of China.

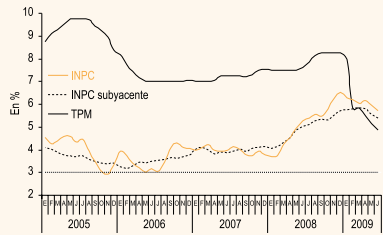
*A diferencia de otras oportunidades, el incremento de los déficits fiscales de los países latinoamericanos como herramienta para impulsar la actividad económica no afectó la percepción de riesgo de los inversionistas extranjeros.*

**MÉXICO: EVOLUCIÓN DEL PIB**  
VARIACIÓN EN 12 MESES



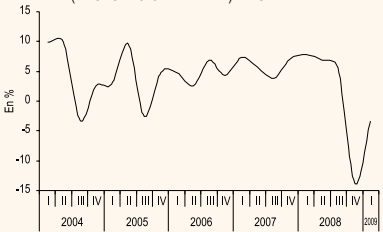
Fuente: Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática.

**MÉXICO: INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA**  
VARIACIÓN EN 12 MESES



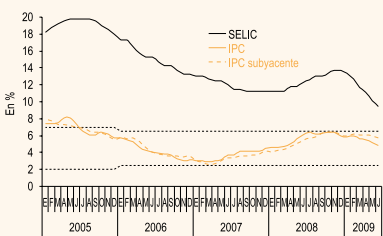
Fuente: Banco Central de México.

**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.

En el caso de **México**, la contracción económica ha sido severa y mayor que la registrada por muchos otros países. Esta situación refleja, entre otros: su elevada dependencia del ciclo económico de Estados Unidos; el deterioro en los niveles de confianza de los inversionistas derivado de un importante estrechamiento de los márgenes de maniobra de las finanzas públicas, ante las caídas tanto del precio internacional del crudo, con respecto a los niveles que alcanzó el año pasado como del volumen de producción doméstico de este energético; la baja flexibilidad que exhibe su mercado laboral.

Adicionalmente, la tendencia negativa de la actividad productiva que se venía observando desde fines de 2008, como consecuencia de la contracción de la demanda externa y de su transmisión al mercado doméstico, se vio exacerbada durante el segundo trimestre de 2009 por otros eventos cuyo impacto sobre la actividad es transitorio: el efecto del brote de influenza AH1N1 en el nivel de producción de actividades consideradas de alto riesgo de contagio (como turismo y comercio); y la paralización de la producción de plantas automotrices con matrices en Estados Unidos (la producción automotriz explica el 80% de las exportaciones mexicanas).

A pesar de lo anterior, las perspectivas de una gradual recuperación de la economía estadounidense durante la segunda mitad de 2009 sugieren que México podría empezar a registrar un cambio de tendencia a partir del tercer trimestre del año, lo cual no evitaría finalizar el año con una contracción de 7,1%.

En **Brasil** las medidas económicas para disminuir el efecto de la recesión internacional han abarcado desde relajamiento de la política monetaria, para facilitar el acceso al crédito, hasta el incremento del gasto fiscal y la disminución de impuestos específicos (particularmente el que se aplica a los productos industrializados) durante un período acotado, de forma tal de estimular la demanda interna en el corto plazo. Los resultados de esta política se evidenciaron al finalizar el primer semestre del año: las ventas de vehículos nuevos crecieron 3% respecto de igual período de 2008, con una tendencia creciente en el margen (+17,2% anual a junio). El buen timing del gobierno brasileño para diseñar estas medidas y su eficiente implementación incidió positivamente en la confianza del consumidor y de las empresas, indicadores que han experimentado alzas sucesivas desde marzo último, superando el registro de septiembre de 2008, período a partir del cual comenzó su deterioro.

Así, si bien se estima que la economía brasileña se contraerá este año 0,8%, se espera que la demanda interna continúe fortaleciéndose durante el segundo semestre con el consecuente efecto positivo en la producción industrial y en la tasa de desempleo; no obstante, el crecimiento de las exportaciones se mantendrá "débil" a causa de la ralentización económica que afecta a sus principales socios comerciales (aproximadamente el 40% de sus exportaciones va a Estados Unidos, Argentina, Países Bajos y Alemania).

Sin embargo, para 2010 se espera que su PIB se recupere con solidez (4%), al beneficiarse de los mayores precios de los *commodities* que exporta, de la recepción de inversión extranjera directa (principalmente china) y del tamaño de su mercado interno, lo cual le permite dar dinamismo al consumo interno.



Por último, en **Perú** la caída de tan sólo el 3,0% de las exportaciones reales y de 0,8% de la demanda interna explican el exiguo pero positivo crecimiento de su actividad económica en el primer trimestre (1,8% anual vs. 10,3% en igual período de 2008); no obstante, para el próximo año se espera una recuperación del crecimiento (5,5%), en línea con el crecimiento potencial de la economía.

El relajamiento de la política monetaria se tradujo en menores tasas de interés, tendencia que se espera continúe, en tanto la trayectoria de la inflación converja a su rango meta. Mientras que el Plan de Estímulo Económico anunciado por el gobierno (2% del PIB, centrado en inversiones en infraestructura pública, a ejecutar principalmente en 2009), así como los menores ingresos fiscales debido a la caída en los precios de *commodities* y la menor recaudación tributaria a causa del menor dinamismo de la actividad económica, explican el incremento del déficit fiscal desde el 1% del PIB en 2008 hasta 1,8% y 1,7% del PIB en 2009 y 2010, respectivamente.

## 2. ECONOMÍA CHILENA: SECTOR EXTERNO

### 2.1. Tipo de cambio

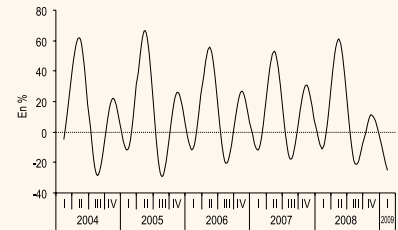
Durante los primeros siete meses del año el tipo de cambio disminuyó 13%, registrándose un promedio de \$ 540 pesos en el mes de julio. La depreciación del dólar desde febrero pasado frente a las demás divisas ha sido una tendencia generalizada en la medida en que ha ido reapareciendo el apetito por riesgo en los inversionistas internacionales y desapareciendo el efecto *flight to quality*.

Desde el *Informe* anterior se identifican tres factores principales que han profundizado la tendencia a la apreciación del tipo de cambio. En primer lugar, la recomposición de portfolio de los principales inversionistas, especialmente hacia *commodities* y otros activos no denominados en dólares, lo que motivó el aumento de la oferta de la moneda estadounidense a nivel global y, por lo tanto, generó la apreciación del resto de las divisas internacionales, entre ellas el peso chileno.

Un segundo elemento a considerar es el importante déficit fiscal que ha generado Estados Unidos, con el propósito de aplacar los efectos de la crisis. Esta fuerte emisión de deuda, que en su mayor parte se ha transferido a la banca, produjo un incremento sustantivo de la oferta de dólares, depreciando su moneda.

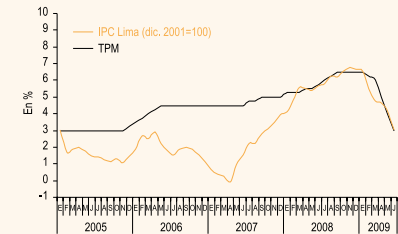
Finalmente, debe considerarse el incremento de oferta de dólares en el mercado local, como consecuencia de (i) la escalada que ha tenido el precio del cobre durante el año (66% en el primer semestre) y (ii) las divisas colocadas por el Banco Central, a fin de disponer recursos en pesos para financiar el Plan de Estímulo Fiscal del Ministerio de Hacienda.

PERÚ: EVOLUCIÓN DEL PIB  
VARIACIÓN TRIMESTRAL ANUALIZADA



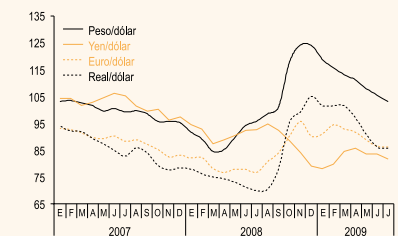
Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

PERÚ: INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA  
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

PARIDADES DÓLAR  
BASE ENERO 2006=100



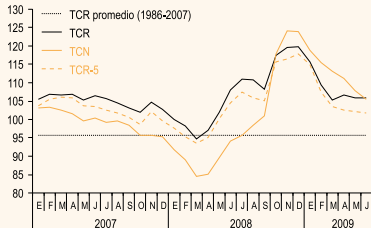
Fuente: Banco Central de Chile.

*El TCN se apreció 13%  
entre enero y julio de 2009.*



Se estima que el TCN se ubique en torno a \$ 540 por dólar a fin de año.

TIPO DE CAMBIO REAL Y NOMINAL



Fuente: Banco Central de Chile.

En junio se observó una estabilización en la caída de la demanda mundial.

Con todo, se estima que el tipo de cambio nominal fluctúe en torno a los \$ 540 por dólar promedio mensual durante lo que queda del 2009, toda vez que al mayor precio del cobre se opondrá el efecto inverso de tasas de interés reducidas y una actividad económica que caerá más de 1% en 2009.

En tanto, el tipo de cambio real (TCR) se ha apreciado sustancialmente a lo largo del año, hasta registrar una disminución de 2% anual en junio. El TCR-5 —que considera sólo las monedas de Estados Unidos, Japón, Canadá, Reino Unido y la zona euro— ha mantenido una tendencia muy similar, con una variación interanual de -2,6%. Con ello, la inflación externa relevante a fines del primer semestre de 2009 llega a -12,2%. El cambio en la tendencia del TCR se atribuye principalmente a un entorno deflacionario externo para los bienes transables durante los primeros meses del año, situación que se revirtió a contar del mes de abril.

2.2. Balanza comercial

Al primer semestre de 2009 la balanza comercial acumula un superávit de US\$ 5.110 millones (3% del PIB), cifra 45% menor que la de igual período de 2008. Esto se debió a una importante contracción tanto de exportaciones (-38%) como de importaciones (-35%), en la medida en que se profundizó la recesión global.

Sin embargo, en junio tanto exportaciones como importaciones registraron una desaceleración en su ritmo de contracción, señalando una estabilización en la caída de la demanda mundial.

BALANZA COMERCIAL 2008-2009

	Exportaciones MM US\$	Var. % anual	Importaciones MM US\$	Var. % anual	Saldo MM US\$	Var. % anual
II trimestre 2008	18.423	4,2	15.204	47,0	3.219	-56
III trimestre 2008	16.419	5,1	16.550	46,7	-130	-103
IV trimestre 2008	12.336	-21,6	12.812	3,6	-475	-114
I trimestre 2009	11.274	-41,5	8.923	-31,6	2.351	-62
II trimestre 2009	12.035	-34,7	9.276	-39,0	2.759	-14

Fuente: Banco Central de Chile.

Exportaciones

A contar del segundo trimestre de 2009 el ritmo de contracción de las exportaciones se redujo. Esta tendencia se atribuye principalmente a la mejora en el valor de los envíos mineros durante los meses de mayo y junio. De hecho, el precio promedio del cobre en el segundo trimestre se incrementó 36% con respecto al trimestre anterior. El aumento de los precios se explica principalmente por la recuperación económica de China.

No obstante, la producción y los envíos físicos de cobre continuaron decreciendo. Según la información de Cochilco,<sup>1</sup> la producción física de cobre cayó 4,3% anual entre enero y mayo de este año.

<sup>1</sup> Comisión Chilena del Cobre.



Por otra parte, los envíos físicos se redujeron en 2,1% en igual período. Sin embargo, la caída de la producción física se ha desacelerado en los últimos meses, y en el margen se observa que en mayo disminuyó 2,7%. En tanto, durante el mismo mes los envíos físicos aumentaron 25% anual, pero en este caso no se puede hablar de desaceleración ya que la base de comparación es muy baja.

## EXPORTACIONES 2009

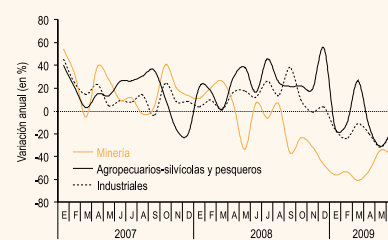
Mes	MM US\$	Var. % anual	Aportes al crecimiento % anual (cifras en puntos porcentuales)		
			Minería	ASP*	Industria
Enero	3.875	-40,8	-34,2	-1,1	-4,4
Febrero	3.365	-40,8	-32,6	-0,9	-6,5
Marzo	4.035	-42,8	-39,9	1,9	-2,4
Abril	4.052	-40,2	-31,3	-1,4	-4,9
Mayo	3.895	-32,9	-18,7	-2,5	-10,3
Junio	4.088	-30,1	-23,6	-0,8	-5,0

\*Agropecuarias, silvícolas y pesqueras.

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

Por su parte, la actividad agropecuaria y la industrial evidenciaron signos de recuperación durante junio, encontrando su punto más bajo en mayo de este año. Se anticipa una mejora en la actividad comercial hacia el último trimestre del año, especialmente por una recuperación de la demanda. Ambos sectores muestran caídas de 18% y 17% anual en junio.

## EXPORTACIONES POR TIPO DE BIENES



Fuente: Banco Central de Chile.

## Importaciones

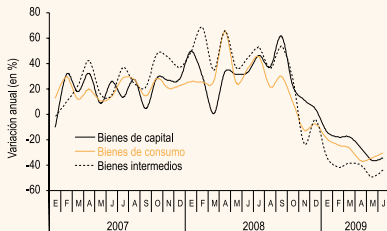
Durante el primer semestre de 2009 las importaciones presentaron variaciones anuales negativas, tendencia que se desaceleró en el mes de junio. En el margen se observó que durante dicho mes la variación anual en las importaciones de bienes de consumo fue similar a lo observado durante el semestre. Sin embargo, en el caso de los bienes intermedios se aprecia que la disminución mensual es más profunda en comparación con el promedio semestral, situación que se acentúa en los bienes de capital.

## IMPORTACIONES 2009

Mes	MM US\$	Var. % anual	Aportes al crecimiento % anual		
			B. cons.	B. Inter.	B. capital
Enero	3.130	-26,4	-3,8	-21,0	-2,3
Febrero	2.861	-34,5	-4,7	-27,3	-2,7
Marzo	2.932	-33,8	-5,3	-25,5	-2,5
Abril	3.277	-36,9	-7,2	-26,0	-3,9
Mayo	2.939	-42,0	-6,2	-31,8	-5,4
Junio	3.060	-38,1	-5,6	-27,8	-5,6

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

**IMPORTACIONES POR TIPO DE BIENES**



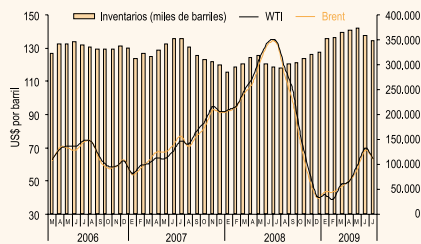
Fuente: Banco Central de Chile.

La contracción observada durante el primer semestre del año responde a disminuciones tanto de volumen como de precio. En cuanto al volumen, se aprecia que las internaciones de los tres tipos de bienes experimentaron caídas homogéneas. En tanto, el factor afectó de manera particular al sector de bienes intermedios, debido a la fuerte disminución anual que experimentó el precio del petróleo durante el periodo analizado (-54%).

No hay duda de que la disminución de la demanda interna es el factor principal en el deterioro de las importaciones. No obstante, las cifras de junio podrían indicar cierta estabilización de la caída, a partir de lo cual se puede prever una mejoría en la situación hacia fines de año en la medida en que el consumo y la inversión se recuperen.

**PRECIO DEL PETRÓLEO**

(US\$ POR BARRIL)



Fuente: EIA y Estrategia.

**2.3. Precio de commodities**

**Petróleo**

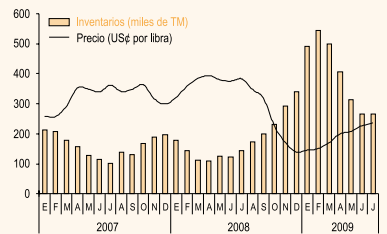
Desde enero de este año hasta el cierre de este Informe, la cotización del crudo se ha incrementado en 67%, elevando su valor a US\$ 65 por barril. La dinámica actual del precio del petróleo ha estado ligada a tres factores principales: (i) las expectativas de los agentes por mayor demanda, basados en los resultados de las empresas y en la señales de recuperación de la actividad; (ii) el renovado interés de los actores financieros en el mercado de *commodities*; y (iii) la perspectiva de una estrechez de oferta en el mediano plazo, en la medida en que no se concreten nuevas inversiones de explotación. En suma, la evolución reciente del precio del crudo se ha desligado de la tendencia esperada para la demanda productiva, la cual aún no repunta.

*La cotización de petróleo ha aumentado 67% hasta el cierre de este Informe.*

La información actual sobre el mercado indica que la demanda física de crudo caerá este año cerca de 1,8% respecto de 2008, pero se anticipa que el consumo se recuperaría hacia fines de año. En cuanto a la oferta, se espera que ésta se mantenga sin cambios a lo largo del año; sin embargo, hay que considerar el efecto de mediano plazo que tendrá la actual escasez de inversiones de explotación en el precio del crudo, una vez que la actividad económica se recupere.

**MERCADO DEL COBRE**

(BOLSA DE METALES DE LONDRES)



Fuente: Cochilco.

**Cobre**

Al cierre del primer semestre, la cotización del metal rojo se ubicaba en US\$ 2,32 por libra, un valor 60% superior al de comienzos de año.

El debilitamiento económico de los principales demandantes de cobre se profundizó durante los primeros meses del año; sin embargo, esta situación se ha revertido en los últimos meses, principalmente por un incremento en las importaciones de sus principales demandantes, como China. A lo anterior se suma una menor oferta, debido a disrupciones en la explotación y la caída en la ley del mineral en Chile, lo cual es consistente con la fuerte disminución de los inventarios del metal.

*El precio del cobre promedio mensual se incrementó 60% entre enero y fines de junio.*

Con todo, la cotización se perfila hacia un valor promedio de US\$ 2,5 por libra en el corto plazo. En la medida en que se confirmen las señales de recuperación económica, el valor del metal podría continuar al alza hacia fines de año. No obstante, hay que considerar la volatilidad inducida por la actividad de los agentes financieros en el mercado.

## 2.4. Deuda externa

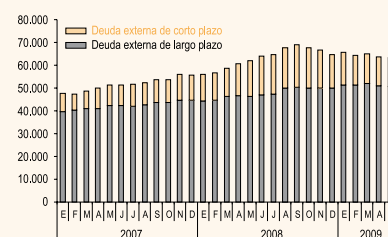
El stock de deuda externa a junio de 2009 alcanzó un total de US\$ 63.868 millones, registrando un incremento de 0,1% en doce meses. Esta cifra es significativamente menor que la observada durante 2008, donde el crecimiento promedio anual fue de 22%. Con ello, el nivel actual de deuda externa representa 38% del PIB estimado para este año.

Desde el punto de vista de la duración de los compromisos adquiridos, se observa que, tal como se reportó en el *Informe* anterior, los pasivos de largo plazo siguen experimentando aumentos en su participación relativa con respecto de los de corto plazo. En concreto, la deuda externa de corto plazo registró una variación de -17,7% en doce meses, mientras que la deuda de largo plazo aumentó 6,5% en igual período. Esto se atribuye principalmente a la falta de liquidez provocada por la crisis internacional.

Desde el punto de vista sectorial, en términos anuales la deuda del sector privado aumentó 3,1%, mientras que la deuda del sector público disminuyó 11,6%. Tanto los préstamos entre empresas como la deuda de las sociedades no financieras redujeron su ritmo de expansión; sin embargo, representan los mayores aumentos del sector (24,2% y 6,8%, respectivamente). En contraste, destaca la variación anual negativa que registró la deuda de los bancos, tendencia que comenzó en marzo de este año. Esto se explica por el empeoramiento de las condiciones crediticias externas, lo cual afectó en mayor medida a la banca.

### DEUDA EXTERNA

(US\$ MILLONES)



Fuente: Banco Central de Chile.

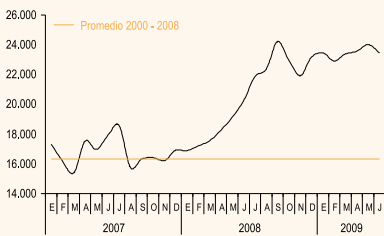
### DEUDA EXTERNA A JUNIO 2009

	MM US\$	% del total	Var. % anual
<b>Por plazo</b>			
Corto plazo	13.755	21,5	-17,7
<i>Corto plazo residual</i>	23.996	37,6	-21,4
Largo plazo	50.113	78,5	6,5
<b>Por sector institucional</b>			
Público	11.406	17,9	-11,6
Privado	52.462	82,1	3,1
<b>Por componentes relevantes</b>			
Sociedades no financieras	46.280	72,5	6,8
Bancos	11.363	17,8	-21,5
Gobierno Central	2.316	3,6	-16,8
Préstamos entre empresas	3.761	5,9	24,2
<b>Total</b>	<b>63.868</b>		<b>0,1</b>

Fuente: Banco Central de Chile.

**RESERVAS INTERNACIONALES**

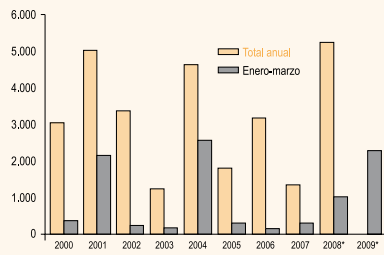
(US\$ MILLONES)



Fuente: Banco Central de Chile.

**INVERSIÓN MATERIALIZADA D.L. 600 SEGÚN PERÍODO**

(MILLONES US\$)



Nota: Cifras provisionales para 2008 y 2009.  
Fuente: Comité de Inversiones Extranjeras.

**2.5. Reservas internacionales**

A junio de 2009 las reservas internacionales del Banco Central registraron un nivel de US\$ 23.447 millones. Esto equivale a un crecimiento de 16% en doce meses y representa 14% del PIB previsto para este año. El nivel de reservas internacionales se ha mantenido relativamente estable desde septiembre de 2008, luego del término del programa de acumulación de activos por parte del Banco Central. Al igual como se sostuvo en el *Informe* anterior, actualmente las reservas internacionales están, en promedio, 45% sobre su promedio histórico de la última década.

Respecto de la composición de los activos, continúa la tendencia descrita en el Mach 25, pues se registró un aumento en valores (34% anual) y una importante disminución en depósitos y moneda circulante (-19% anual). Esto se atribuye principalmente a operaciones de cobertura de riesgo en el contexto de las actuales expectativas de depreciación cambiaria. En la misma línea se observa una recomposición de las reservas en divisas en el ítem moneda y depósitos, en que disminuyen aquellas denominadas en dólares y aumentan las de otras denominaciones (principalmente en euros). No obstante, el dólar continúa registrando una participación mayoritaria (60%).

Por último, en vista de la reducción de pasivos externos de mediano plazo, la posición de liquidez nacional ha mejorado con respecto a principios de año. Mientras en enero la razón de reservas internacionales a deuda de corto plazo residual llegaba a 0,86, en junio aumentó a 1,08.

**2.6. Inversión extranjera directa**

Durante el primer trimestre la inversión extranjera directa (IED) alcanzó los US\$ 2.278 millones, lo que representa un crecimiento de 286% respecto de igual período de 2008. Las inversiones se concentraron principalmente en los sectores minería, energía y comercio, y el 93% de la inversión registrada en el trimestre fue en este último rubro. Las regiones con mayor inversión son las del Libertador General Bernardo O'Higgins, Atacama y Bío-Bío.

La IED consignada entre enero y marzo está fuertemente compuesta por los montos invertidos en la empresa Inversiones Australes II Limitada, filial de Wal-Mart Stores. En concreto, Wal-Mart adquirió el 58,2% de la propiedad de supermercados D&S de Chile, operación que se registró el 22 de enero de este año. Además destacan proyectos de Pacify Hydro Chile S.A. y SN Power Chile (en el área de electricidad), y de las empresas Minera Lumina Copper Chile S.A. y Danone Chile en los rubros minería e industria de los alimentos, respectivamente.

**ESTATUTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA (D.L. 600)**

(PRINCIPALES PROYECTOS MATERIALIZADOS AL PRIMER TRIMESTRE 2009)

Empresa receptora	Monto (MM US\$)	Sector	Región
Inversiones Australes II Limitada	2.119.859	Comercio	MR*
Pacify Hydro Chile S.A.	37.875	Electricidad, gas y agua	VI
Minera Lumina Copper Chile S.A.	20.000	Minería	III
Danone Chile S.A.	20.000	Industria de los alimentos	VIII
SN Power Chile Inversiones Eléctricas Limitada	19.500	Electricidad, gas y agua	MR*
Telmex Chile Holding, S.A.	13.394	Comunicaciones	MR*
Panamericana de Leasing S.A.	6.285	Servicios a las empresas	RM

Fuente: Comité de Inversiones Extranjeras.  
\* Multirregional



### 3. ECONOMÍA CHILENA: ACTIVIDAD INTERNA

#### 3.1. Desempeño de la producción agregada

##### Actividad Agregada

Si bien la actividad económica contuvo marginalmente su caída trimestral durante el segundo cuarto del presente año, aún permanece en un estado recesivo del ciclo. Según cifras preliminares del Índice Mensual de Actividad Económica (Imacec), la actividad agregada se contrajo 4,4% en el segundo trimestre de 2009 respecto de igual período de 2008, luego que en los tres primeros meses de 2009 el Producto Interno Bruto (PIB) anotara su primera caída de 2,1% anual desde la crisis asiática. Con esto, el producto acumuló una caída de 3,3% anual durante el primer semestre del año. Este resultado se explica por el menor ritmo de importaciones de bienes de capital y de consumo, el magro desempeño de los sectores Construcción, Industria y Comercio, así como la disminución de actividades relacionadas con la pesca y el sector forestal. A lo anterior se suma la existencia de un día hábil menos durante el primer semestre de 2009 en comparación con igual período de 2008. Por otra parte, la variación trimestre a trimestre del PIB desestacionalizado moderó su contracción en relación con lo observado a partir del segundo cuarto del año pasado. No obstante, consideramos que aún es prematuro establecer si hemos tocado fondo o no.

En lo más reciente, el Imacec de junio se contrajo 4% en doce meses, cifra menos negativa que sus símiles de mayo y abril (4,4% y 4,6%, respectivamente). Incluso, la actividad de junio experimentó un crecimiento mensual desestacionalizado de 0,8%, cifra que contrasta positivamente con los descensos consecutivos observados durante los meses de febrero a mayo de 2009. Este resultado señala que la actividad económica se aceleró en el margen durante junio; sin embargo, aún no es posible aseverar que ésta habría iniciado un proceso de recuperación, ya que la dinámica del Imacec aún transita por un régimen de alta volatilidad. Por su parte, la tendencia ciclo del Imacec —que aproxima la evolución de mediano plazo de la economía— retrocedió en junio 2,1% en doce meses (esto es -0,8% mensual anualizado).

##### Sectores Transables

Durante el primer trimestre de 2009 los sectores transables de la economía —que representan alrededor del 30% del PIB— anotaron una fuerte contracción de 5,2% en doce meses, magnitud que acentúa la trayectoria decreciente de la producción de estos sectores. Con esto, la producción de bienes transables aportó -1,5 puntos porcentuales al crecimiento del PIB de la economía.

En este sentido, la escasa demanda tanto interna como externa ha impactado notablemente en el bajo ritmo de actividad de los sectores, considerando que las variaciones negativas del PIB de transables vienen ocurriendo desde el tercer trimestre del año pasado. Asimismo, el cambio trimestral de la serie desestacionalizada fue -0,74% en el primer cuarto de 2009, anticipando resultados poco alentadores en los próximos meses. Finalmente, cabe mencionar que la importante caída de la producción de los sectores transables se debe a la mayor declinación

*Si bien la actividad económica contuvo marginalmente su caída trimestral durante el segundo cuarto del presente año, aún permanece en un estado recesivo del ciclo.*

*En lo más reciente, el Imacec de junio se contrajo 4% en doce meses, cifra menos negativa que sus símiles de mayo y abril pasado (4,4% y 4,6%, respectivamente). Sin embargo, aún no es posible aseverar que la actividad económica habría iniciado un proceso de recuperación, ya que ésta aún transita por un régimen de alta volatilidad.*

*Los sectores transables de la economía anotaron una fuerte caída en doce meses durante el primer cuarto de 2009, con lo cual es notorio que estos sectores han sido los más afectados por la crisis.*

*Durante el primer trimestre de 2009, tanto los sectores transables como los no transables decrecieron, siendo el primero el que se contrajo mayormente, con lo que resultó inevitable que el PIB anotara una variación negativa.*

y aporte negativo de los principales subsectores que la componen. Particularmente, se tiene que la caída de -10,3% en la producción manufacturera aportó -2 puntos porcentuales en el crecimiento del PIB. Al caso anterior se sumó el sector minero, que desde 2008 muestra contracción y aportes negativos en la actividad agregada. En contraste con lo anterior, los que pusieron la nota positiva en el primer cuarto de 2009 fueron los sectores Agropecuario-Silvícola, Pesca y Electricidad, gas y agua. Sin embargo, cifras recientes dan cuenta de que tales sectores ya habrían sido afectados significativamente por la crisis.

En lo más reciente, la producción industrial se contrajo 8,3% anual en junio (INE), cifra menos negativa que sus similares observados en los meses de abril y mayo pasado (11,1 y 10,5%, respectivamente). En términos desestacionalizados, la producción aumentó 0,3% mensual tras siete meses consecutivos de variaciones negativas. Así, en la primera mitad de 2009 el indicador general acumula una caída de 9,6%, explicada por la contracción de la demanda externa y el menor ritmo de actividad interna. Por su parte, el índice de ventas industriales también moderó su caída anual, acumulando un retroceso de 9,1% en lo que va del presente año. Sin embargo, a diferencia de la producción industrial, las ventas se desaceleraron en el margen al experimentar una caída mensual en torno a 1%.

Por su parte, la producción del sector minero exhibió una contracción de 2,4% en doce meses (4,2% acumulado al primer semestre) también en junio, en línea con la disminución de la producción de cobre —en respuesta a la baja ley del mineral y al efecto del ajuste productivo que han experimentado varios yacimientos mineros a contar del año pasado. No obstante, en el margen la actividad minera —corregida por efectos estacionales— exhibió un alza de 2% mensual.

#### **Sectores No Transables**

Los sectores no transables —que representan cerca del 70% del PIB— anotaron también una fuerte declinación durante el primer trimestre del año en curso. Incluso, la producción de estos sectores experimentó una variación negativa de -0,4% al primer trimestre de 2009, contrastando con el ya debilitado crecimiento observado durante el último cuarto del año pasado (2,5% anual versus 6,4% registrado en el tercer trimestre de 2008). La menor actividad de los sectores no transables incidió -0,2 puntos porcentuales en el crecimiento del PIB total.

El mayor deterioro de la actividad de los sectores no transables en el primer trimestre de 2009 es reflejo directo de lo que ocurrió con los sectores que lo componen. En efecto, si bien todos mostraron desaceleraciones (excepto propiedad de vivienda que se mantuvo y administración pública que aumentó) la caída de la producción fue casi generalizada. Entre las principales destacan las mostradas por los sectores comercio, hoteles y restaurantes (-5,9%), transporte (-4%) y construcción (-1,3%) y se explican principalmente por la insuficiente demanda interna observada.



La información más reciente, correspondiente al segundo trimestre, es un poco más diversa. En junio la actividad de la construcción —medida por el Imacon— se contrajo 10% respecto del mismo mes de 2008. Una contracción de esta magnitud no se registraba desde la crisis asiática. La fuerte caída en el inicio de nuevos proyectos —evidenciada al primer trimestre— sigue impactando negativamente el empleo, los despacho de materiales de construcción y las ventas de proveedores. Con todo, el Imacon disminuyó 8,7% en doce meses durante el segundo trimestre del año en curso, acumulando una caída de 6,5% en los seis primeros meses de 2009.

Por el lado del comercio, las ventas al por menor y las ventas reales de supermercados han exhibido variaciones anuales mixtas durante el segundo trimestre de 2009 (-3,8% y 4,7%, respectivamente). Las menores ventas del comercio minoristas se atribuyen a la deprimida demanda en bienes semidurables como vestuario, calzados y línea blanca; mientras que las variaciones anuales positivas de las ventas de supermercados se explican por la significativa desaceleración de los precios de alimentos.

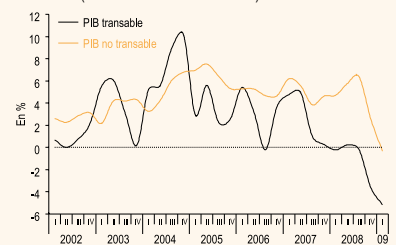
**CRECIMIENTO DEL PIB POR SECTORES ECONÓMICOS**  
VARIACIÓN (%) EN 12 MESES

Sector	2004	2005	2006	2007	2008	2009-1	Aporte % <sup>a</sup>
Agropecuario-silvícola	8,3	9,3	6,6	0,4	3,0	9,5	0,6
Pesca	19,1	0,9	-3,5	5,6	-0,7	5,4	0,1
Minería	6,1	-3,9	0,7	3,1	-5,0	-6,7	-0,5
Industria manufacturera	7,0	6,0	3,9	3,1	0,0	-10,3	-2,0
Electricidad, gas y agua	2,8	3,0	7,6	-28,8	-4,0	27,7	0,6
<b>Construcción</b>	<b>3,2</b>	<b>10,1</b>	<b>4,0</b>	<b>5,4</b>	<b>9,7</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,1</b>
Comercio, restaurantes y hoteles	7,3	8,5	6,9	6,1	3,8	-5,9	-0,8
Transporte	4,4	6,7	7,5	5,8	5,0	-4,0	-0,3
Telecomunicaciones	8,9	7,3	5,4	14,7	10,4	5,2	0,2
Servicios Financieros	7,9	8,4	4,5	9,4	6,1	-0,7	-0,1
Propiedad de Vivienda	2,6	3,3	3,2	3,7	3,9	3,9	0,3
Servicios Personales	3,4	3,3	3,7	4,8	2,1	-0,7	-0,1
Administración Pública	2,2	3,8	3,3	3,6	2,7	3,9	0,2
<b>PIB</b>	<b>6,0</b>	<b>5,6</b>	<b>4,6</b>	<b>4,7</b>	<b>3,2</b>	<b>-2,1</b>	<b>-2,1</b>

Fuente: Banco Central y elaboración propia.

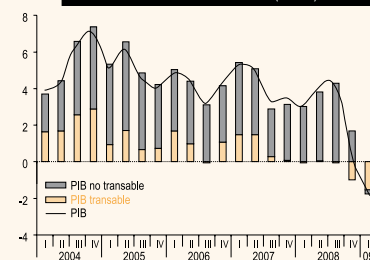
a. Indica cuántos puntos de crecimiento son atribuibles a cada componente. Por ejemplo -0,1 de los -2,1 puntos de crecimiento se deben a la construcción.

**PIB TRANSABLE Y NO TRANSABLE**  
(VARIACIÓN EN 12 MESES)



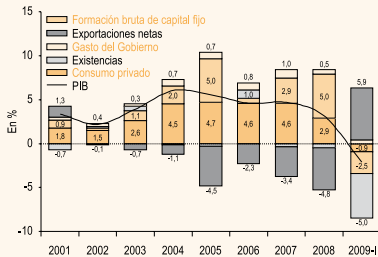
Fuentes: Banco Central de Chile y CChC.

**APORTE DE LOS SECTORES TRANSABLES**  
Y NO TRANSABLES EN EL PIB (EN %)



Fuente: Banco Central de Chile y CChC.

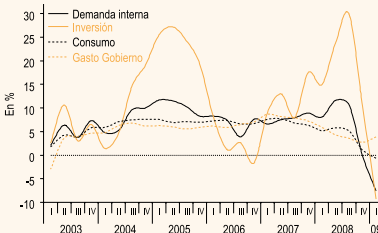
**APORTE DE LOS COMPONENTES DE LA DEMANDA AL CRECIMIENTO DEL PIB (VARIACIÓN EN 12 MESES)**



Fuentes: Banco Central de Chile y CChC.

*Durante los primeros seis meses de 2009 se estima que la demanda interna profundizó con mayor fuerza su retroceso observado desde el último cuarto de 2008. Este evento tiene su explicación en la contracción del consumo privado e inversión total.*

**COMPONENTES DE LA DEMANDA INTERNA (VARIACIÓN EN 12 MESES)**



Fuentes: Banco Central de Chile y CChC.

*La alta incertidumbre, propia de periodos de crisis como el que vivimos actualmente, ha desencadenado en una significativa postergación de proyectos de inversión, sustentado en las variaciones negativas de sus subcomponentes.*

**3.2. Evolución de la demanda agregada**

**Demanda Interna**

El retroceso observado en la demanda interna durante el último cuarto de 2008 se profundizó con fuerza en los primeros meses de 2009. Los efectos reales de la crisis internacional; una base de comparación muy exigente —que se originó en una etapa del ciclo de alta acumulación de factores productivos—, y la crisis de confianza global que sustenta la existencia de *profecías autocumplidas*, incidieron en una mayor contracción de la demanda interna. En efecto, durante el primer trimestre de 2009 la demanda interna disminuyó 7,6% respecto de igual período del año anterior, cifra que se compara negativamente con sus símiles observados durante el segundo, tercero y cuarto trimestre de 2008 (11,6%, 10,7% y -0,2%, respectivamente). La evolución de la demanda interna se explica por una contracción generalizada en todos sus componentes, destacando la observada en la inversión y el consumo privado (que en conjunto representan más del 85% de la demanda total). En términos desestacionalizados, la demanda interna registró una variación trimestral de -4,2% (esto es -15,8% trimestral anualizado). Con esto cabe esperar que los resultados de la demanda interna continúen siendo poco alentadores durante el segundo trimestre del presente año. Lo anterior es coherente con un PIB que decrece sustancialmente durante el primero y segundo trimestre de 2009, acumulando en lo que va del año una caída anual de 3,3%.

**Formación bruta de capital fijo e Inventarios**

La mayor incertidumbre sobre el buen desempeño de la economía —propia de los periodos de crisis como la que atravesamos actualmente— ha desencadenado una significativa postergación de proyectos de inversión, al mismo tiempo que el nivel de inventarios de la economía ha disminuido considerablemente. Por una parte, se tiene que frente a escenarios de alta incertidumbre resulta óptimo para los empresarios no invertir, al menos, hasta que las cifras económicas arrojen señales más robustas sobre la demanda futura. Por otra parte, las mayores condiciones económicas adversas (elevadas tasas de desempleo y expectativas de menores ingresos) conducen a la menor demanda de bienes de capital por parte de los consumidores y empresas. Esto finalmente se refleja en una disminución de los inventarios, ya que las unidades productivas satisfacen la escasa demanda bajo un entorno de fuertes ajustes en la producción.

En cifras, se tiene que durante el primer trimestre de 2009 la formación bruta de capital fijo (FBCF) experimentó una contracción de 9,3%, la misma que contrasta con los niveles de crecimiento del orden de 10 y 30% durante el cuarto y tercer trimestre de 2008, respectivamente. En los tres primeros meses del año en curso la FBCF aportó -2,5 puntos porcentuales en el crecimiento anual del PIB, este dato no se observaba desde la crisis asiática. Por otra parte, los resultados en el margen indican que la inversión habría decrecido en el segundo trimestre, ya que la variación trimestral de la serie corregida por efectos estacionales volvió a contraerse (-5,9%) en el primer cuarto de 2009 (25,8% en términos anualizados), acumulando con esto seis meses consecutivos de variaciones negativas.





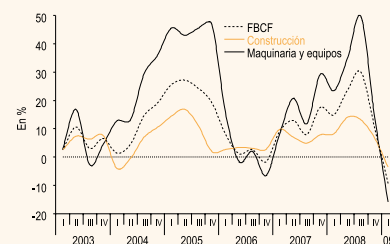
Al interior de la inversión destaca la importante caída en doce meses de la inversión en maquinarias y equipos (M&E) que llegó a los dos dígitos en el primer trimestre de 2009. En efecto, este subcomponente de la FBCF decreció algo más que 15% en doce meses, luego de experimentar una abrupta desaceleración en el último cuarto de 2008 —cuando la inversión en M&E anotó un alza de 14% versus los altos niveles de crecimiento (cerca del 50%) observados en el tercer trimestre del año pasado. Con esto, revirtió su aporte al crecimiento de la FBCF respecto del observado en los últimos tres meses de 2008, quedando en -7,5 puntos porcentuales. Por su parte, la inversión en construcción retrocedió 3,5% en doce meses durante el primer trimestre del año en curso, no obstante lo hizo de manera más leve que el caso anterior. Así, pese a que la inversión sectorial también aportó negativamente (-1,8 puntos porcentuales) al crecimiento anual de la FBCF, ésta lo hizo en menor escala respecto de la inversión en M&E. En términos de la aceleración del crecimiento, en el primer cuarto de 2009 ambos subcomponentes de la FBCF registraron variaciones trimestrales desestacionalizadas negativas, indicando que tal escenario no sería muy distinto durante el segundo trimestre del presente año. Con relación a la inversión en construcción, ésta varió -2,6% en relación con el trimestre inmediatamente anterior, en tanto que el subcomponente maquinarias y equipos lo hizo en -11,8% (lo que significa -10% y -39,6% en términos anualizados, respectivamente).

En lo más reciente, el bajo ritmo de importación de bienes de capital y la fuerte caída de la actividad de la construcción —medida por el Índice Mensual de Actividad de la Construcción (Imacon)— anticipan que la inversión total continuó decreciendo, al menos, durante el primer semestre de 2009. Por un lado, la actividad de la construcción continúa desacelerándose con fuerza y anota su primera caída de dos dígitos desde la crisis asiática. Según el Índice Mensual de Actividad de la Construcción (Imacon), en junio de 2009 la construcción se contrajo 10% respecto del mismo mes de 2008; cifra que además de acentuar la trayectoria decreciente del indicador observada desde octubre del año pasado, se anexa a los siete meses consecutivos de cifras negativas. Con esto el sector acumula una caída de 6,5% durante la primera mitad del año. En el margen, la actividad sectorial presenta una variación mensual prácticamente nula, prolongando así la posibilidad de observar signos de recuperación, al menos, durante el tercer trimestre. Por otro lado, las importaciones de bienes de capital anotaron una variación de -32,6% anual durante el segundo trimestre de 2009, esto es más que el doble de la caída observada en el primer cuarto del mismo año. Con esto las internaciones de bienes de capital acumularon un retroceso de -24,6% al primer semestre del presente año.

Por otro lado, la menor producción derivó en una estrepitosa desacumulación de inventarios, acaecida desde el último trimestre de 2008. Este resultado explica, en buena parte, las variaciones negativas de la demanda interna y del PIB. No obstante lo anterior y en línea con lo señalado en nuestro Informe MACH 25, el lado positivo que trae consigo este ajuste de inventarios se relaciona con el hecho que las empresas, al momento en que la demanda tienda a recuperarse y se vean con inventarios insuficientes para satisfacerla, incrementarán rápidamente su producción. Esto sin duda podría ayudar a acelerar el proceso de recuperación de la economía nacional en el mediano plazo.

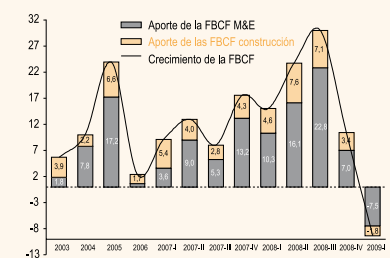
*El magro desempeño de la formación bruta de capital fijo del primer trimestre de 2009 tiene su sustento en las variaciones negativas de sus subcomponentes, destacando la importante caída anual de dos dígitos de la inversión en maquinarias y equipos.*

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



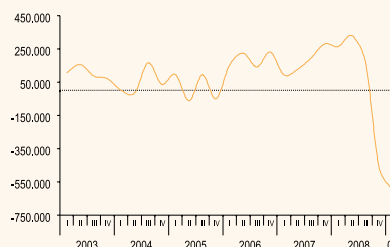
Fuentes: Banco Central de Chile y CChC.

**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.

**VARIACIÓN DE EXISTENCIAS (SERIE DESESTACIONALIZADA EN MMS 2003)**



Fuentes: Banco Central de Chile y CChC.

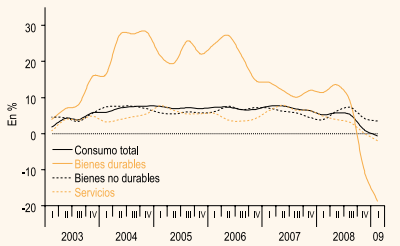
**Consumo**

Luego que el consumo total se desacelerara considerablemente hacia finales del año pasado, en los tres primeros meses de 2009 este importante componente del gasto experimentó un sorpresivo retroceso de 0,6% en doce meses, la menor cifra desde 1999. Lo anterior tiene su explicación en la caída de igual magnitud (0,6% anual) en el consumo privado durante el primer cuarto de 2009, que no pudo ser compensado por el mayor ritmo de crecimiento del gasto público. El consumo de gobierno se expandió 3,9% en el primer trimestre del año en curso, lo que implica un avance de algo más de un punto porcentual respecto del último cuarto de 2008. Con esto, el consumo total aportó -0,5 puntos porcentuales al crecimiento del PIB del primer trimestre (-0,9 y 0,4 puntos porcentuales para el consumo privado y público, respectivamente).

Con relación a los subcomponentes del consumo privado, durante el primer trimestre de 2009 las disminuciones fueron también generalizadas. La más dramática se observó en el consumo de bienes durables que profundizó su caída en doce meses desde -10,1% en el cuarto trimestre de 2008 hasta -18,9% en el primer cuarto del presente año. Lo anterior tiene su explicación en el hecho que estos tipos de bienes son altamente sensibles a las expectativas de los consumidores y empresas respecto de su ingreso futuro, el cual guarda relación con las expectativas de crecimiento del PIB que hasta marzo de 2009 se encontraban en un estado crítico. Con todo, el consumo de bienes durables aportó -2,1 puntos porcentuales al crecimiento del consumo privado. Este negativo escenario también se observó en el consumo de bienes habituales y de servicios, los cuales registraron variaciones en doce meses de 3,4% y -2%, respectivamente. Sus aportes al crecimiento del consumo privado fueron 1,5 y -0,9 puntos porcentuales, respectivamente.

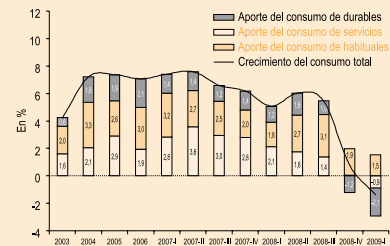
Finalmente, en 2009 al igual que lo ocurrido en el último cuarto del año anterior, los magros resultados de los subcomponentes del consumo privado se observaron tanto en la cifras en doce meses como en el margen, situación que se estima también ocurrió durante el segundo trimestre del año. La tasa de variación trimestral de la serie desestacionalizada asociada al consumo de bienes durables alcanzó -5,4%, que en términos anualizados implica una importante caída de casi 19,8%.

**CRECIMIENTO DEL CONSUMO POR COMPONENTES**  
(VARIACIÓN EN 12 MESES)



Fuente: Banco Central de Chile y CChC.

**APORTE DE LOS SUBCOMPONENTES DEL CONSUMO**  
**AL CRECIMIENTO CONSUMO TOTAL**  
(VARIACIÓN EN 12 MESES)

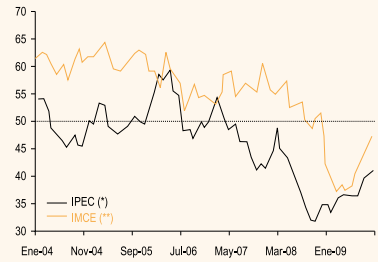


Fuente: Banco Central de Chile y CChC.



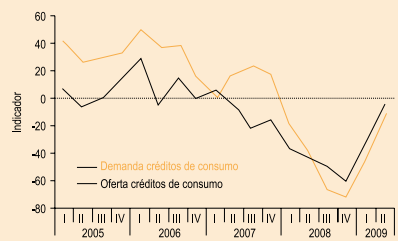
En lo más reciente, si bien la confianza empresarial muestra señales de mejora y las condiciones crediticias se han tornado menos estrechas, es muy prematuro frasear conclusiones optimistas. El indicador mensual de confianza empresarial (IMCE) presentó un nivel de 46,9 puntos durante julio, subiendo 3 unidades respecto del mes anterior y 1,68 puntos inferior con relación a igual mes de 2008. Por su parte, el Índice de Percepción Económica (IPEC), también muestra una aparente recuperación del ánimo de las personas. No obstante, si bien estos indicadores han mostrado un cambio de tendencia, mejorando mes a mes desde febrero de 2009, aún permanecen en el rango pesimista. Por otro lado, la demanda (solicitudes) y los estándares de aprobación de créditos a las personas y empresas muestran signos de mejora al segundo trimestre de 2009; sin embargo, tal comportamiento de las condiciones de crédito se mantiene bajo estándares históricos, según la Encuesta de Créditos Bancarios del Banco Central.

**ÍNDICES DE CONFIANZA EMPRESARIAL Y PERCEPCIÓN ECONÓMICA**



Fuentes: Adimark y Universidad Adolfo Ibáñez.  
 (\*) Índice de Percepción Económica de los Consumidores.  
 (\*\*) Índice Mensual de Confianza Empresarial.  
 (\*\*\*) Valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).

**DEMANDA (SOLICITUDES) Y ESTÁNDARES DE APROBACIÓN DE CRÉDITOS A PERSONAS Y EMPRESAS**

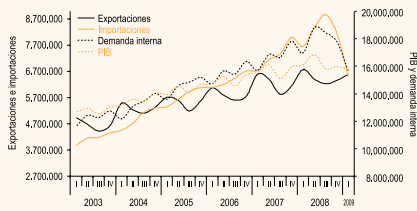


Fuentes: Banco Central de Chile.

**Demanda externa y comercio exterior**

Tras la desaceleración de las exportaciones de bienes y servicios durante los tres últimos meses de 2008, éstas se mantuvieron en una trayectoria descendente hasta anotar una caída de 2,7% en doce meses durante el primer cuarto de 2009. Este resultado es coherente con una demanda externa que ha tendido a debilitarse notoriamente debido a la crisis mundial. No obstante, el hecho de que la paridad peso dólar se mantuviera por sobre los 600 pesos hacia finales de 2008 y primeros meses de 2009, contribuyó a evitar un mayor deterioro en el comercio de Chile con el resto del mundo. Por otra parte, al ser Chile un neto productor de bienes y servicios de escaso valor agregado, las exportaciones de la región no debiesen tener el mismo fin que en el caso de países comercializadores de bienes industriales, ya que la demanda de bienes intermedios siempre existirá pese a la precaria situación económica mundial. En este sentido, los ajustes se han dado por el lado de los precios. No obstante lo anterior, es de esperar que las exportaciones continúen desacelerándose durante el segundo trimestre, al menos eso se evidencia en la variación trimestral de la serie desestacionalizada (-4,4%). Por su parte, las importaciones de bienes y servicios también experimentaron un retroceso en el primer trimestre de 2009, aunque éste prácticamente quintuplicó la caída observada en las exportaciones. Así, las internaciones de bienes y servicios decrecieron 14,8%

**ABSORCIÓN Y COMERCIO EXTERIOR**  
(MM\$ 2003)



Fuente: Banco Central de Chile.

los primeros meses de 2009, cifra que contrasta fuertemente con el deprimido crecimiento de apenas 1,8% durante el último cuarto del año pasado. En este caso, la contracción de la demanda interna y un tipo de cambio más depreciado tuvieron un rol fundamental en el resultado de las importaciones. La misma situación se observa en las variaciones trimestrales de la serie desestacionalizada, que pasó de -7,3% en el último cuarto de 2008 a -8,8% en lo más reciente.

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 cual es consistente con una desaceleración más pronunciada de las importaciones relativo a la de las exportaciones. Efectivamente, luego de corregidos factores estacionales y 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

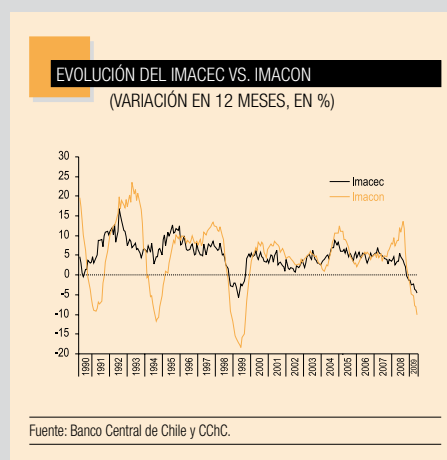
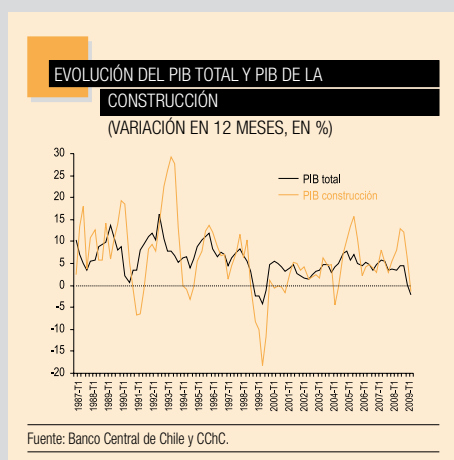
Período	Exportaciones (crec. 12 meses)		Importaciones (crec. 12 meses)		Balanza comercial (% del PIB)	
	Original	Desest.	Original	Desest.	Original	Desest.
2004-I	11,0	6,93	14,9	5,2	7,7	5,6
II	11,9	0,71	13,7	6,2	3,8	3,7
III	15,4	2,56	22,9	7,4	-0,3	2,0
IV	15,2	3,24	21,8	4,6	0,3	1,6
2005-I	4,2	-2,00	20,0	3,0	2,6	-0,3
II	6,9	4,21	19,3	2,8	-0,2	0,2
III	1,6	-0,87	15,5	3,2	-5,3	-1,4
IV	4,5	2,42	14,5	4,3	-3,4	-2,2
2006-I	6,3	1,71	13,9	2,9	-0,2	-2,7
II	3,4	0,02	10,0	1,6	-2,7	-3,3
III	7,9	0,06	8,3	1,5	-5,7	-3,8
IV	3,0	3,17	10,5	6,2	-6,3	-5,1
2007-I	8,7	3,57	10,4	3,4	-0,9	-5,2
II	10,6	1,20	15,3	3,8	-4,6	-6,3
III	4,0	-1,10	14,4	2,7	-10,2	-8,1
IV	7,0	0,54	19,1	3,7	-11,6	-9,4
2008-I	2,6	-0,37	13,5	5,1	-5,5	-11,9
II	0,1	2,25	17,1	3,9	-11,7	-12,9
III	6,9	3,33	20,3	-1,3	-16,7	-11,0
IV	3,4	0,09	1,8	-7,3	-11,1	-7,3
2009-I	-2,7	-4,43	-14,8	-8,8	0,4	-4,9

Fuente: Banco Central de Chile y CChC.

### RECUADRO 1. ACTIVIDAD ECONÓMICA Y CONSTRUCCIÓN: UN ANÁLISIS DE SU RELACIÓN.

La construcción es uno de los sectores más preponderantes de la economía chilena, no sólo por su peso en el Producto Interno Bruto (PIB) sino por su alta sensibilidad al ciclo económico. Según información de Cuentas Nacionales (base 2003) del Banco Central, la actividad sectorial representa el 6,8% del producto total del país, enmarcándose así entre los sectores más incidentes del PIB. Por otra parte, cuando la actividad económica cae por dos o más trimestres consecutivos, la construcción lo hace con mayor fuerza y con un cierto rezago; análogamente, cuando la economía transita por un período de auge, la dinámica sectorial comúnmente tiende a sobrereaccionar. Esto se evidencia, al menos, en los siguientes períodos de recesión: La crisis económica de 1982 —gatillada por la declaratoria de default de deuda por parte de México—; la recesión detonada por la primera guerra del Golfo Pérsico de 1990, y la crisis asiática de 1997 que afectó a las economías latinoamericanas entre 1998 y 1999. Particularmente, en la crisis de 1999 la actividad agregada disminuyó 0,7% y la construcción experimentó una caída de 9,9%. No obstante, si medimos el resultado de la crisis como la variación del punto más alto previo a la marcada desaceleración de la actividad (segundo trimestre de 1998) y el punto más bajo (tercer cuarto de 1999) del nivel del PIB nacional y sectorial, respectivamente, se tiene que la economía se contrajo 5,5% y la construcción lo hizo en 20,3%.

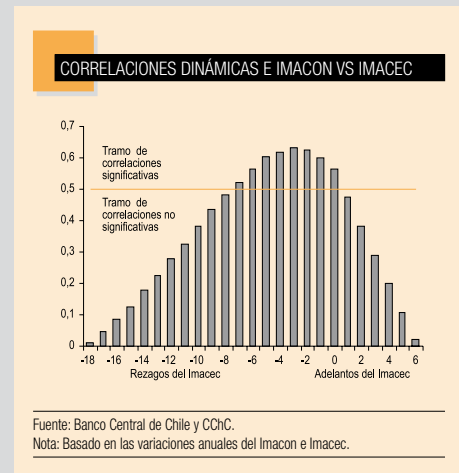
En lo más reciente, la experiencia pasada parece repetirse. El Índice Mensual de Actividad de la Construcción (Imacon) acumula una caída de 6,5% durante el primer semestre de 2009, mientras que el Índice Mensual de Actividad Económica (Imacec) ha disminuido 3,3% en igual período. Sin embargo, aún resta esperar para conocer el verdadero impacto de la actual crisis macrofinanciera.



Esta aparente sobrereacción del sector construcción durante períodos de crisis como el que vivimos actualmente, se debe al efecto negativo que tiene la mayor incertidumbre sobre las expectativas de ingreso en las decisiones de consumo e inversión por parte de los hogares y empresas. En este sentido, los proyectos que no han iniciado obras se paralizan y las decisiones de consumo de bienes durables e inversión se postergan. Por el contrario, en los períodos de auge, la creación de nuevos negocios, acompañados de innovaciones tecnológicas y menores tasas de desempleo frente a un escenario de precios poco flexibles estimulan la demanda en bienes durables y con ello el furor de la producción.

A partir de esta evidencia empírica se encontró que la actividad económica y del sector construcción se correlacionan con mayor fuerza durante los períodos de crisis versus los períodos de estabilidad y auge económico. Esto se constata al menos durante los períodos de recesión más recientes: la crisis asiática de 1998-1999 y la crisis actual. Para ello, se utilizó la correlación móvil de 24 meses<sup>a</sup> entre las variaciones anuales del Imacon e Imacec, ambos desestacionalizados.

Para obtener correlaciones contemporáneas, las series fueron sincronizadas en base al ejercicio de correlaciones cruzadas (o correlaciones dinámicas). De esto último se dedujo que los ciclos de la economía anteceden hasta con tres meses a los ciclos de la construcción.



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

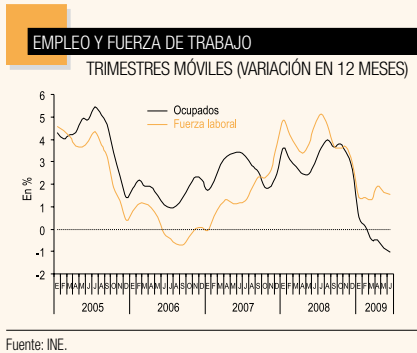
a. Se eligió la correlación móvil de 24 meses por presentar una menor volatilidad respecto de la correlación móvil a un año. De este modo, se captura la dinámica del ciclo económico durante dos años, que es lo que hipotéticamente podría tardar una recesión económica.

### 3.3. Mercado laboral

#### Empleo

Durante el primer semestre de 2009, el mercado laboral experimentó un profundo deterioro a causa de la contracción en la actividad económica. El empleo se ha contraído a tasas crecientes desde marzo hasta la fecha y registró una caída de 1% anual en junio. En tanto, la fuerza de trabajo ha moderado su ritmo de expansión y creció, en promedio, 1,5% anual durante el semestre. Más aún, en el margen se observa una contracción de la fuerza laboral (-0,3% en junio), que muestra que una parte del grupo de personas cesantes desistió de buscar trabajo en el mercado.

Con todo, se anticipa que la destrucción de empleo se profundizará hasta agosto, en términos interanuales, para luego mostrar una recuperación lenta hacia fines de año.





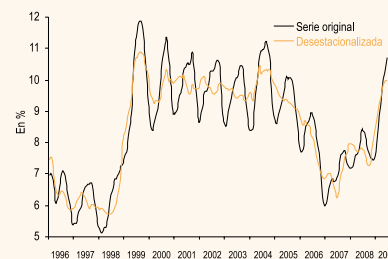
El actual panorama del mercado laboral se refleja en la tasa de desempleo, la que se ubicó en 10,7% en junio de este año, lo que implica un aumento anual de 2,3 puntos porcentuales. Controlado por efectos estacionales, el desempleo mantiene una tendencia creciente, a contar del trimestre móvil de octubre de 2008, que alcanzó una tasa de 9,9% en junio, aunque moderando su ritmo de crecimiento. De acuerdo con nuestra estimación, se espera que las cifras empeoren marginalmente hacia agosto y alcancen niveles de desempleo en torno al 11%.

Según los datos disponibles, nuestra proyección de la tasa de desempleo para 2009 fija un máximo levemente superior a 11%, a mediados del tercer trimestre, y 10% en el promedio de los cuatro trimestres.<sup>2</sup> La estimación revela que la economía se recuperará durante el último cuarto del año, sin embargo aún no es posible determinar cuál será el escenario más probable: si la tasa de desempleo retrocederá a niveles similares a la de los años 2007-2008 o se mantendrá en un régimen elevado, tal como ocurrió en el período posterior a la crisis asiática.

Actualmente, la contracción del empleo se observa con mayor fuerza en el grupo de trabajadores asalariados, el que disminuyó 2,2% anual en el último período observado. En tanto el empleo por cuenta propia evidencia una trayectoria creciente a contar de abril, el cual registra un incremento de 5% en igual medición.

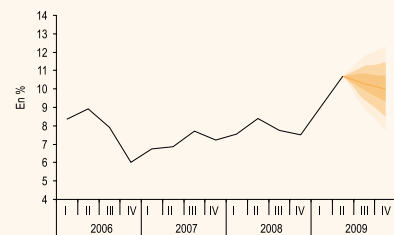
*Al trimestre móvil abril-junio el desempleo aumentó 2,3 puntos porcentuales en doce meses.*

EVOLUCIÓN DE LA TASA DE DESEMPLEO



Fuentes: INE y CChC.

EVOLUCIÓN TASA DE DESEMPLEO (PROYECCIÓN TRIMESTRAL)



Fuente: CChC.

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

CRECIMIENTO DEL EMPLEO EN LOS SECTORES ECONÓMICOS

ABRIL-JUNIO 2009

Rama	En 12 meses		Con trim. anterior
	Porcentaje	Plazas (miles)	Porcentaje
Agricultura, caza y pesca	-2,8	-20,2	-4,9
Minas y canteras	-10,1	-10,4	-4,1
Industria manufacturera	-2,1	-18,6	-0,4
Electricidad, gas y agua	-16,0	-6,4	0,0
<b>Construcción</b>	<b>-4,8</b>	<b>-27,5</b>	<b>-2,1</b>
Comercio	-1,1	-14,3	0,4
Transporte, almacenaje y comunicaciones	-6,5	-37,5	-3,7
Servicios financieros	3,4	20,6	0,3
Servicios comunales, sociales, personales	2,6	45,4	1,9
<b>Total</b>	<b>-1,1</b>	<b>-68,9</b>	<b>-0,5</b>

Fuente: INE.

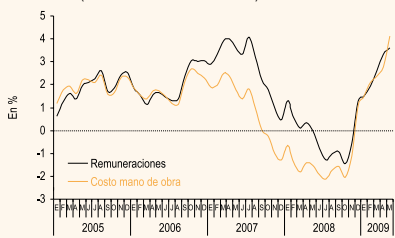
A nivel de actividad económica, hacia la mitad del año son los sectores de transporte, construcción y agricultura los que tienen la mayor incidencia en la caída del empleo. Todos ellos muestran 85.000 puestos de trabajo menos respecto de junio de 2008. En contraste, los sectores de servicios comunales y servicios financieros exhiben incrementos en el empleo, los que son incluso mayores respecto a lo observado en el Informe anterior.

Aunque el incremento del desempleo se extiende en todas las zonas del país, algunas regiones exhibieron disminuciones importantes respecto al trimestre anterior: Antofagasta, Arica y

*Nuestra proyección apunta a una tasa de desempleo cuyo máximo superaría 11% durante el trimestre junio-agosto.*

<sup>2</sup> Nótese que la tasa de desempleo promedio del año 2008 fue 7,7%.

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



Fuente: INE.

**DESEMPLEO POR REGIONES**

Rama	Abr-jun 2009	Abr-jun 2008	Mar-may 2009
Arica y Parinacota	10,0	12,2	10,4
Tarapacá	5,5	5,9	5,5
Antofagasta	9,1	7,8	10,7
Atacama	10,6	5,9	9,8
Coquimbo	9,1	7,1	8,2
Valparaíso	12,5	10,2	11,4
O'Higgins	11,0	8,4	9,9
Maule	8,3	7,5	7,9
Bío-Bío	11,9	9,3	11,6
La Araucanía	14,1	9,7	14,5
Los Ríos	7,4	7,8	8,9
Los Lagos	9,0	2,9	8,3
Aysén	5,3	4,1	4,8
Magallanes	4,9	2,2	6,3
R. Metropolitana	10,9	8,8	10,2
<b>Total nacional</b>	<b>10,7</b>	<b>8,4</b>	<b>10,2</b>

Fuente: INE.

Parinacota, La Araucanía, Los Ríos y Magallanes. Por su parte, el desempleo en la Región Metropolitana muestra una tendencia creciente, muy similar a la observada a nivel de país, con un aumento de hasta 10,9% en el período abril-junio.

**Remuneraciones**

En contraste con 2008, durante el primer semestre de este año se registraron importantes incrementos reales tanto en el índice de remuneraciones (IR) como en el costo de la mano de obra (CMO), con una marcada tendencia al alza. Según los datos de mayo de 2009, el IR creció 3,4% anual, mientras que el CMO lo hizo en 4,1%. La explicación del incremento del costo de contratación sería principalmente el efecto de la indexación de las remuneraciones nominales que se negociaron el año pasado. Ahora que la inflación se ha reducido, las remuneraciones reales muestran el rezago propio de la indexación salarial, lo cual debería persistir hasta fines de 2009. De hecho, el IR y el CMO mantienen tasas de crecimiento nominal similares e incluso menores que las registradas durante el año pasado.

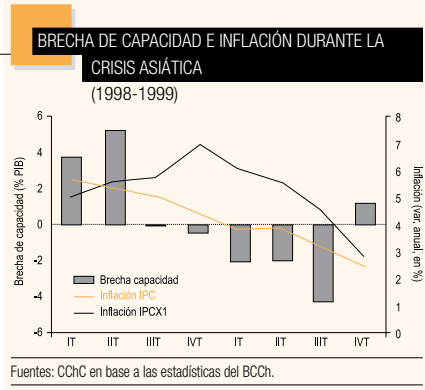
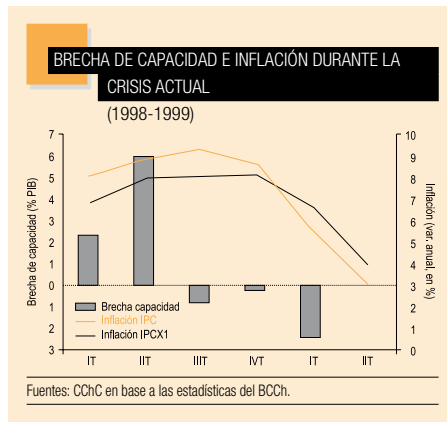
**3.4. Inflación**

En lo que va transcurrido de 2009, la ampliación de la brecha de capacidad productiva y la persistente caída de los precios de los productos básicos a nivel internacional, acentuaron la menor inflación observada desde los últimos meses de 2008. Ante la menor demanda interna, la brecha de capacidad —medida como porcentaje del PIB a precios constantes— aumentó hasta 2,4% en el primer trimestre de 2009, cifra que curiosamente es similar a la observada durante



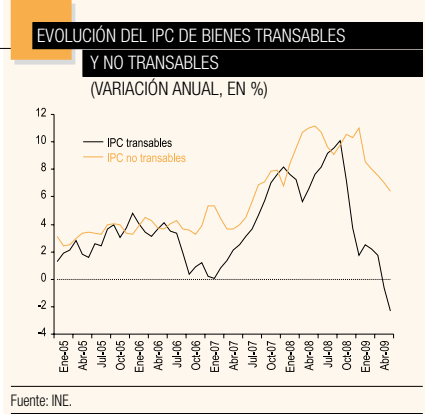


igual período de 1999. Así, las menores presiones inflacionarias, en parte, son también reflejo del ciclo contractivo por el que transita actualmente la economía mundial, lo que implica una disminución acelerada del IPC y de sus medidas subyacentes. Lo anterior ha provocado un significativo giro en la conducción de la política monetaria puesto que, a diferencia de lo ocurrido hasta agosto de 2008, en la actualidad existe un alto riesgo (o alta probabilidad) de que la inflación general y subyacente permanezca bajo el nivel de tolerancia por un plazo mayor que el horizonte de política monetaria.



Fuentes: CChC en base a las estadísticas del BCCh.

Por otra parte, la crisis macrofinanciera mundial ha afectado sustancialmente la demanda internacional y con ello ha ocurrido una fuerte contracción en el comercio internacional. Esto ha redundado en menores precios de *commodities* y de sus derivados, que han presionado a la baja el componente importado de la inflación local. Es así como el IPC de bienes transables acumuló una variación de -2,3% a junio del presente año, mientras que los precios de bienes no transables disminuyeron sólo gradualmente en igual período hasta acumular un alza de 1,1%. Esto último se explica por las prácticas de indexación y rigideces propias del mercado nacional que dan origen a precios con cierta inflexibilidad a la baja. Sin embargo, este indicador inflacionario muestra una clara tendencia descendente si comparamos sus tasas de crecimiento interanual observadas desde el último trimestre de 2008.



Fuente: INE.

Con todo, en junio de 2009 la inflación del IPC —que combina la evolución de los precios transables y no transables— registró un crecimiento anual de 1,9%, y se ubicó bajo la cota inferior del rango de meta inflacionaria establecido por el Banco Central y acumuló así una caída del IPC de 0,8% respecto de diciembre del año pasado, superando toda expectativa de mercado. Asimismo, el IPCX y el IPCX1 (medidas subyacentes de inflación)<sup>3</sup> continuaron desacelerándose hasta encausarse bajo el límite superior del rango meta del Banco Central. Este escenario de bajos niveles de precios también se ha observado, aunque en menor medida, en el resto de las economías del globo.<sup>4</sup>

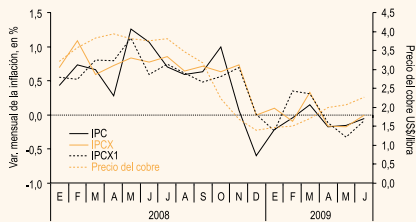


Fuente: Banco Central de Chile.

<sup>3</sup> 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 91% 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 73% de la canasta total.

<sup>4</sup> Sección 1.1 del presente Informe.

**INFLACIÓN MENSUAL DESESTACIONALIZADA Y PRECIO DEL COBRE**

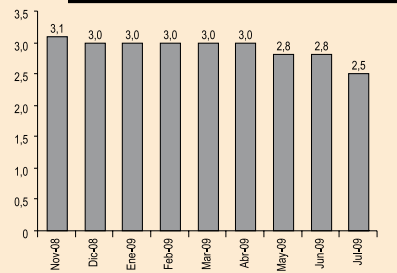


Fuente: CChC en base a información del INE y BCCh.

En términos desestacionalizados, la inflación mensual del IPC ha experimentado una menor caída desde mayo respecto de sus símiles observados en meses anteriores, coherente con la reciente alza observada en los precios de materias primas, particularmente, en el precio del cobre que ha retornado a los niveles de cotización en torno a US\$ 2,5 la libra. Sin embargo, debido a la elevada volatilidad observada en los precios de los productos básicos, este suceso no constituye suficiente evidencia para anticipar un probable cambio en la tendencia inflacionaria.

Es más, las expectativas de inflación de mediano y largo plazo por parte del mercado recientemente publicadas por el Banco Central, señalan que la tasa de crecimiento del IPC continuará a la baja hasta cerrar diciembre de 2010 en 2,5%, situación que ha permitido a las autoridades monetarias continuar con su política monetaria expansiva e implementar otras medidas no convencionales de carácter complementario cuyo objetivo es intervenir en toda la pendiente de la curva de rendimientos.

**EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN ESPERADA A DICIEMBRE DE 2010 (EN %)**



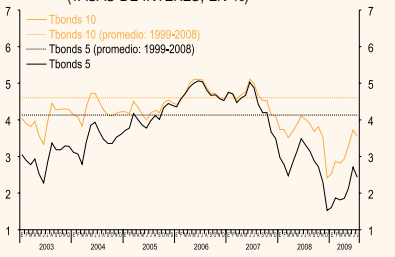
Fuente: Encuesta de Expectativas Económicas del BCCh.

**3.5. Tasas de interés**

Durante el segundo trimestre de 2009 la mayoría de los principales bloques económicos del mundo ha mostrado tenues señales de recuperación en sus condiciones macrofinancieras. En esta línea se constata una menor intervención fiscal en la administración financiera norteamericana, al mismo tiempo que han cesado las amenazas de posibles quiebras bancarias, a lo que se suma una caída moderada en algunos indicadores líderes de actividad económica. En efecto, considerando que hace escasos meses el abrupto deterioro de las condiciones financieras fue uno de los principales canales de transmisión de la crisis del sector real de las economías, la actual coyuntura ha generado un importante grado de optimismo en las perspectivas de inversionistas foráneos. Esto se evidencia, aunque débilmente, en la reciente alza experimentada por las tasas de interés de los bonos del Tesoro norteamericano (Tbonds) respecto de lo observado durante los primeros meses de 2009. Particularmente en julio los Tbonds a cinco y diez años plazo anotaron 2,4% y 3,6%, respectivamente, y promediaron durante los primeros siete meses del año 2,1% para los Tbonds5 y 3,1% para los Tbonds10. No obstante, aún no se observan disminuciones significativas en la demanda por estos papeles, lo que incide en que los niveles de dichas tasas continúen bajo sus símiles observados en igual período de 2008.

**BONOS DEL TESORO AMERICANO DE MEDIANO Y LARGO PLAZO**

(TASAS DE INTERÉS, EN %)



Fuentes: Reserva Federal.

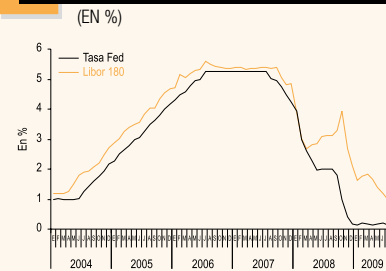


Por otra parte, luego que la Reserva Federal (Fed) de Estados Unidos llevara su tasa de instancia a un mínimo histórico de entre 0 y 0,25%, la tasa Libor a 180 días —tasa de referencia internacional de las operaciones interbancarias de corto plazo—, aunque con altibajos, continuó disminuyendo sustancialmente durante los primeros siete meses de 2009 hasta registrar 1% en julio, cifra que no se observaba desde 2004. Este resultado se debe, en gran parte, a la sostenibilidad de los estímulos monetarios y fiscales en las economías industrializadas y en las emergentes, cuya implementación casi sincronizada ha logrado evitar un mayor deterioro en las condiciones financieras, reduciendo los niveles de *spread* y volatilidad de los principales mercados bursátiles. No obstante, aún existe el riesgo de que algunas instituciones financieras norteamericanas no logren amortizar sus pérdidas por concepto de carteras incobrables, lo que, de ser así, daría origen a nuevos episodios de alta volatilidad durante la segunda mitad de éste y del próximo año.

En Chile las autoridades monetarias, además de relajar su política monetaria implementaron medidas poco convencionales conducentes a mitigar las tensiones financieras y a fortalecer la posición de liquidez internacional de los bancos. Por una parte, a través del recorte de tasas y la iniciativa FLAT (Facilidad de Liquidez a Plazo) se busca la mayor liquidez de corto aliento, medida que contribuye a aminorar los costos de financiamiento de las unidades productivas. Por otra parte, la suspensión temporal de la emisión de títulos de deuda a plazos iguales o superiores a un año —con igual demanda— debiese impactar a la baja las tasas de interés de mediano y largo plazo. En toda instancia, el instituto emisor ha fundamentado su postura en las perspectivas de menores riesgos inflacionarios ante el actual escenario de reducidas presiones de demanda interna, subrayando en su último comunicado de julio que mantendría el actual estímulo monetario por un período de tiempo extendido.

Por último, las tasas de los títulos del Banco Central denominados en UF a 5 y 10 años plazo (BCU5 y BCU10, respectivamente) aumentaron desde 1,7 y 2,4% en marzo de 2009 hasta 2,6 y 3% en junio, respectivamente, para luego mostrar marginales descensos durante julio del mismo año —en línea con lo observado en sus contrapartes internacionales y los efectos del reciente ajuste del programa de deuda adoptado por el Banco Central.<sup>5</sup> Este resultado es gatillado por el aumento del apetito por riesgo de los inversionistas ante el favorable resultado experimentado por el mercado accionario y las expectativas de que el escenario macroeconómico mejore. Todo esto ha dado lugar a una diversificación de portafolios a favor de la inversión en renta variable versus los papeles libres de riesgo.

**TASAS DE INTERÉS INTERNACIONALES DE CORTO PLAZO**



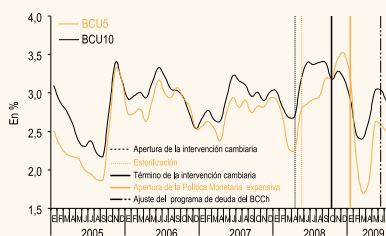
Fuentes: ABF, Fed y Banco Central de Chile.

**CBOE ÍNDICE DE VOLATILIDAD INTERNACIONALES**



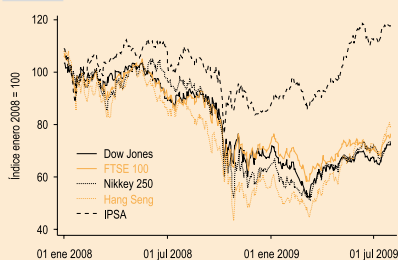
Fuente: Bloomberg.

**TASAS DE INTERÉS REALES DOMÉSTICAS DE MEDIANO Y LARGO PLAZO**



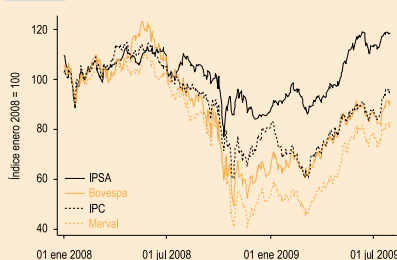
Fuente: Banco Central de Chile.

**EVOLUCIÓN DEL IPSA VS LAS BOLSAS INTERNACIONALES**



Fuente: Bloomberg.

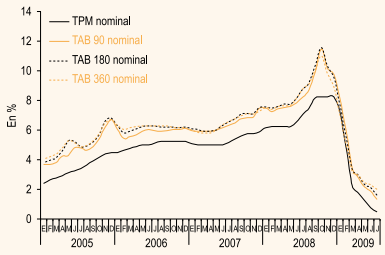
**EVOLUCIÓN DEL IPSA VS LAS BOLSAS LATINOAMERICANAS**



Fuente: Bloomberg.

<sup>5</sup> Las medidas se implementaron de la siguiente forma: Suspensión, a partir de mediados de junio, la colocación disponible de los papeles BCP5, BCU5 y BCU19 (en términos monetarios significan US\$ 750 millones). Y a partir de julio se recompraron bonos en UF a plazos de 5 y 10 años hasta por US\$ 1.000 millones.

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



Fuentes: ABIF, Fed y Banco Central de Chile.

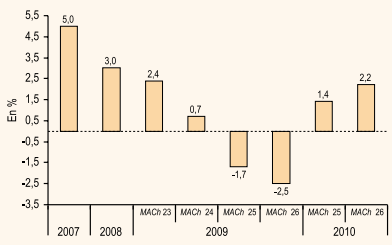
Por su parte, las expectativas del mercado sobre la evolución de las tasas BCU5 en horizontes de 2, 11 y 23 meses señalan que éstas continuarán al alza hasta ubicarse en torno a 3%. En tanto, las tasas nominales de corto plazo han evolucionado en línea con los movimientos de la tasa de política monetaria.

**3.6. Proyecciones para la economía chilena**

Pese a que el escenario económico mundial continuó deteriorándose en el primer semestre de 2009 más allá de lo previsto en nuestro *Informe MACH 25*, las expectativas de mercado apuntan a una paulatina recuperación macrofinanciera a partir de fines de este año y durante 2010.

La crisis de confianza global tras los efectos reales del trance financiero internacional derivó en un mayor detrimento de la demanda externa, afectando nuevamente a la baja las predicciones de crecimiento mundial para 2009. En términos más precisos, hemos corregido nuestra estimación del crecimiento económico de los países socios comerciales con Chile desde una caída de 1,7% en abril a una contracción de 2,5% al cierre estadístico del presente *Informe*. Es más, la medición de crecimiento mundial a paridad de poder de compra (PPC) —en la que se tiene una mayor ponderación de países emergentes como China— también arroja una cifra negativa (-1,8%), situación que a todas luces no deja de sorprender, puesto que variaciones negativas en el producto mundial no han ocurrido jamás en el período de la posguerra.<sup>6</sup> En contraste con lo anterior se tiene que en 2010 la menor base de comparación y los efectos rezagados de las medidas de política monetaria implementadas por los principales bloques económicos debiesen revertir, aunque gradualmente, el actual escenario adverso. En esta línea, esperamos observar una paulatina recuperación económica sin mayores problemas inflacionarios durante el próximo año, debido, en gran parte, al complejo y prolongado proceso de saneamiento del sistema bancario norteamericano —que mantendría los actuales niveles de incertidumbre en las decisiones de consumo e inversión de hogares y empresas—, a la mayor regulación del sector macrofinanciero —que controlaría la provisión de créditos, limitando el mayor crecimiento económico— y al gigantesco déficit fiscal y deteriorada balanza de pagos a nivel global. Con todo, esperamos que en 2010 el crecimiento del PIB mundial (ponderado de acuerdo a la participación en las exportaciones chilenas) se ubique en torno a 2,2%.

**EVOLUCIÓN DE LAS PROYECCIONES DE CRECIMIENTO MUNDIAL 2009-2010**  
(SEGÚN SOCIOS COMERCIALES CON CHILE)



Fuente: CChC.

El nuevo escenario base de crecimiento mundial es coherente con precios de *commodities* altamente deprimidos en 2009, pero con pendiente ligeramente positiva en su trayectoria de 2010. Incluso, en las últimas semanas el precio efectivo y de futuros de los principales productos básicos (cobre y petróleo) han tendido al alza, en respuesta a una mejora de las expectativas sobre el eventual desempeño de la economía mundial. En esta línea, nuestro escenario base de predicción considera que el precio del cobre se situaría en torno a 2,2 dólares la libra durante 2009, mientras que en 2010 se ubicaría en un rango de 2,4 y 2,6 dólares la libra. En tanto, el precio del petróleo promediaria 62 dólares el barril en este año, para luego tender al alza y promediar entre 73 y 75 dólares el barril durante el próximo año.

<sup>6</sup> De Gregorio, 2009. "Chile Frente a la Recesión Mundial 2009". Documento de Política Económica, No. 30. Banco Central de Chile.



Nuestra estimación sobre el tipo de cambio es que promedie en torno a 564 pesos durante el año en curso, para luego en 2010 mantenerse en un rango de 555 a 557 pesos.<sup>7</sup> En 2009 el supuesto para el tipo de cambio tiene su explicación en los menores niveles de spread de tasas de interés nacional e internacional y en la mayor demanda de dólares por parte de los inversionistas que —frente a las mejores perspectivas de crecimiento mundial— buscan diversificar sus carteras a favor de la inversión en renta variable. Este fenómeno se refleja, aunque parcialmente, en la menor demanda de los bonos del tesoro norteamericano que ha derivado en mayores tasas de interés de mediano y largo plazo (ver sección 3.6 del presente *Informe*).

No obstante, los mayores precios de futuros de cobre y las expectativas de que el Banco Central dé inicio a un ciclo de mayores tasas de interés a partir del próximo año, incidirán en el menor nivel promedio de tipo de cambio nominal estimado en 2010.

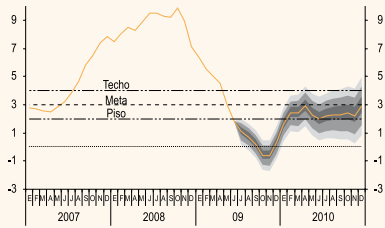
Por otro lado, la ampliación de la brecha de capacidad productiva —como resultado de los efectos reales de la crisis internacional— hace que las presiones inflacionarias no sólo sean previsiblemente inexistentes, al menos, durante el presente año, sino que además está latente el riesgo de que ésta permanezca bajo el centro de rango meta de 3% anual más allá del horizonte de política monetaria. Si a lo anterior se agregan los menores precios internacionales, es posible prever que para 2009 el tipo de cambio real (TCR) se ubicará en un rango estimado de 96 a 98 (medido en base 1986=100), mientras que en 2010 el TCR oscilaría en torno a su nivel de equilibrio de largo plazo (en un intervalo estimado de 94 a 96).

Con todo, nuestras estimaciones dan cuenta de menores ingresos en materia de exportaciones de bienes y servicios en 2009, aunque no tan deprimidas como las que experimentan los países industrializados. Por un lado, las relaciones comerciales se ven afectadas por el significativo shock externo del menor crecimiento mundial proyectado para este año, mientras que, por otro lado, la producción de bienes básicos (o de escaso valor agregado) de la región permite que en el actual ciclo recesivo global el volumen de las exportaciones no se vea mayormente afectado por una contracción de la demanda externa (relativo al caso de los países productores de bienes industriales), ya que ésta (la demanda) siempre existirá, aunque con ajustes en niveles de precios. En 2010 la paulatina recuperación de la demanda externa, sumado a la existencia de bases de comparación menos exigentes, contribuirán a mejorar los ingresos en materia de exportaciones.

Con relación a las tasas de interés de largo plazo —medidas que aproximan el costo de obtener créditos hipotecarios (descontando las comisiones bancarias)— suponemos tenderán marginalmente a la baja en lo que resta del presente año, en línea con el efecto que tendría la reciente implementación del programa de deuda del Banco Central, cuyo propósito es compensar el impacto en el mercado de renta fija tras el anuncio de Hacienda sobre la emisión de bonos de la Tesorería General de la República durante el segundo semestre del presente año, a lo que se suma su intención de continuar el programa de ventas de divisas en el mercado interno. En efecto, esperamos que en lo que resta de 2009 las tasas correspondientes a los papeles libres de riesgo denominados en UF a 10 años plazo (BCU-10), y las letras hipotecarias a 15

<sup>7</sup> Los valores supuestos para el nivel del tipo de cambio de 2009 y 2010, respectivamente, son coherentes con los señalados en la encuesta de expectativas económicas del Banco Central correspondiente a agosto de 2009.

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



Fuente: CChC en base a las estadísticas del BCCh.

años plazo (TIRLH-15) se sitúen en torno a 2,8% y 4,7% anual, respectivamente. Durante 2010 estimamos que dichas tasas tenderán a subir, hasta alcanzar niveles de 3,1% para las BCU-10 y 5% en el caso de las TIRLH-15. Este resultado es consistente con el nivel de tasa de política monetaria esperada por el mercado para diciembre del presente y próximo año (0,5% y 2,5% anual, respectivamente).<sup>8</sup>

**SUPESTOS DE ESCENARIO BASE INTERNACIONAL**  
(PROMEDIO ANUAL)

	2008	2009	2010
PIB mundial (socios comerciales)	3.0	-2.5	2.2
Tipo de cambio real (1986=100)	96,0	94 a 100	93 a 98
Tipo de cambio nominal (pesos/US\$ dólar)	522	560 a 580	551 a 561
Tasa de política monetaria (diciembre, en %)	8,25	0,5	2,5
Precio de cobre BML (US\$/libra)	3,2	1,5 a 2,5	1,7 a 2,7
Precio del petróleo WTI (US\$/barril)	99,6	57 a 56	67 a 69
Tasa Libor (180 días)	3,0	1,2 a 1,4	1,7 a 1,9

Fuente: CChC.

En base a los supuestos antes mencionados, la estimación de crecimiento económico para Chile se ubicaría en un rango simétrico de -2,1% a -1,1% durante 2009 con un balance de riesgo equilibrado. Esta actualización acusa una corrección a la baja de un punto porcentual en relación con lo publicado en el *Informe MACH 25*. En tanto, la actividad económica en 2010 se situaría en un rango de predicción más amplio (consecuente con la mayor incertidumbre), pero centrado en 3,7% anual. La fuente de este crecimiento está en el mayor ritmo de expansión esperado en el consumo privado tras los efectos rezagados de la política monetaria y fiscal, esta última destinada a la conservación del nivel de empleo.

La inflación del IPC y de sus medidas subyacentes han tendido considerablemente a la baja, en línea con lo previsto en nuestro *Informe MACH 25* cuando señalamos que la ampliación de la brecha entre el producto potencial y efectivo, aún en marcha, se reflejaría en menores presiones de demanda sobre la inflación. En este contexto, estimamos que la inflación continuará desacelerándose en los próximos meses, incluso, hasta anotar variaciones anuales negativas durante el último trimestre de 2009. En 2010 la inflación se mantendría bajo el centro del rango meta de 3% anual hasta anotar 2,5% en diciembre. En suma, la inflación del IPC promediaría en doce meses 2,3% en 2009 y 2,7% anual en 2010.

En materia de actividad del sector construcción, ésta se vería beneficiada, aunque débilmente, por la suma de estímulos fiscales puestos en marcha durante el presente año, entre los que destacan: el otorgamiento de 15 mil Subsidios a la protección del patrimonio familiar, la entrega de 10 mil subsidios a la oferta de viviendas de hasta 950 UF, y la implementación de programas especiales de generación de empleo del Ministerio de Obras Públicas, entre otros. Tales medidas debiesen mitigar la mayor contracción de la actividad y el empleo sectorial en el presente año. Sin embargo, los altos niveles de stock existentes en el sector inmobiliario evitarían una pronta recuperación de la inversión, al menos, durante la primera mitad del próximo año.

<sup>8</sup> Basado en la Encuesta de Expectativas Económicas del Banco Central publicada en julio de 2009.

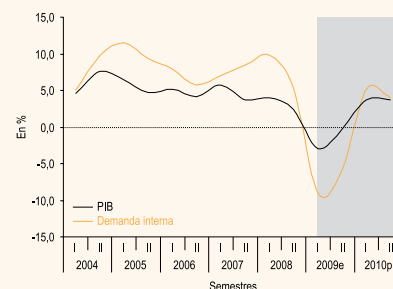


En esta línea, los efectos de la paralización de una importante cartera de proyectos de inversión observados desde la primera mitad de 2009 han impactado con mayor fuerza en la demanda de materiales de construcción respecto de lo previsto en nuestro Informe MACH 25. De este modo, en base a la información provista por el Catastro de Proyectos de Inversión de la CBC y el Sistema de Evaluación de Impacto Ambiental (SEIA), la inversión en construcción fue corregida considerablemente a la baja hasta 6,3% durante 2009 (esto es 0,7 puntos porcentuales bajo la cifra del escenario pesimista del Informe MACH 25). En 2010 nuestras predicciones apuntan a un crecimiento en torno a 4,8% respecto de lo estimado en 2009.

En cuanto a la inversión en maquinarias y equipos, se prevé una estrepitosa caída de dos dígitos (29,8%) en 2009 respecto del año anterior, debido a la mayor base de comparación y a la menor actividad interna. La lenta recuperación económica anticipada para 2010 es coherente con el bajo incentivo para los inversionistas de emprender nuevos proyectos frente a los altos niveles de stock en el mercado, lo cual se reflejaría en un escenario de crecimiento nulo para la inversión en M&E. Por su parte, el consumo de los hogares y empresas experimentaría una variación anual negativa en 2009, como consecuencia de la mayor incertidumbre que condujo al mayor ahorro privado y a la base de comparación más exigente del primer semestre de 2008. Sin embargo, estimamos que los efectos de la política fiscal y monetaria en la dinámica del consumo se harían notar con mayor intensidad a partir de la segunda mitad de 2009. Es así como la demanda interna del próximo año estaría liderada por el consumo versus la inversión, modificando su composición respecto de lo observado en años anteriores.

Por último, estimamos que el nivel de desempleo esperado en 2009 se mantenga en 2010, debido a su elevada persistencia, derivada de las rigideces del mercado laboral y del paulatino proceso de ajuste de la brecha de capacidad. En resumen se tiene que la tasa de desempleo nacional —explicada por el menor crecimiento económico, rigideces salariales y normativas en el mercado del trabajo y la brecha negativa de capacidad productiva— promediaría en torno a 10,8% anual durante 2009. En tanto, el nivel de desempleo en el sector construcción estaría en torno a 16,3%. Para 2010 se anticipa una tasa de desempleo nacional y sectorial levemente inferior a los niveles estimados para este año.

PROYECCIONES PIB Y DEMANDA INTERNA (VARIACIÓN EN 12 MESES)



Fuentes: CCHC y Banco Central de Chile.  
(e) Estimación.  
(p) Predicción.

PROYECCIONES PARA LA ECONOMÍA CHILENA (a)

PORCENTAJE

Año	PIB	Tasa de desempleo	Inflación anual del IPC (b)	Total	Demanda interna			Balanza comercial		
					Total	FBCE		Consumo	Export.	Import.
						Construc.	Maqui.			
2008	3,2	7,8	8,7	7,4	19,5	10,5	29,8	4,3	3,1	12,9
2009 (e)	-2,1 a -1,1	10,8	2,3	-7,4	-17,9	-6,3	-29,1	-1,9	-7,9	-19,2
2010 (p)	3,2 a 4,2	10,4	2,7	4,5	2,7	4,8	0,0	3,4	4,3	6,4

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.  
(e) Estimación.  
(p) Predicción.

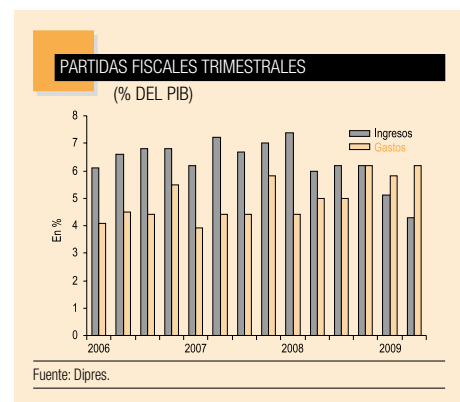
### 3.7. Balance público

Al cierre del primer semestre de 2009, el balance público acumula un déficit de US\$ 4.180 millones, equivalente a 2,6% del PIB estimado para este año. El drástico cambio en las partidas fiscales se explica por tres factores principales: (i) la fuerte reducción de los ingresos tributarios debido a la recesión; (ii) los menores ingresos de Codelco, a causa de la disminución que experimentó el precio del cobre, y (iii) el sustancial incremento del gasto corriente asociado al Plan de Estímulo Fiscal dispuesto por el Ministerio de Hacienda.



Entre enero y junio, los ingresos fiscales disminuyeron 34,9% real respecto de igual período de 2008, esto es US\$ 6.700 millones (4,2% del PIB proyectado para 2009). Esta cifra se explica principalmente por la reducción de los ingresos tributarios, debido al deterioro de la actividad económica y, en segundo lugar, por los menores ingresos de la explotación de cobre, que cayeron a sólo un décimo respecto del primer semestre del año pasado.<sup>9</sup>

No obstante lo anterior, de acuerdo con la actualización de supuestos realizada por la Dipres en el mes de junio, se espera un incremento en la recaudación fiscal en el segundo semestre del año, con lo cual los ingresos públicos de 2009 caerían 21,6% anual (US\$ 9.000 millones).



<sup>9</sup> Notar que el precio del cobre promedió 1,9 US\$/lb en 2009 y 3,7 US\$/lb en 2008.



En tanto, la ejecución de una política fiscal activa implicó que el gasto aumentara 15,1% en el semestre (US\$ 4.183 millones adicionales), casi duplicando el incremento interanual registrado en la primera mitad de 2008. Este incremento se atribuye principalmente al Plan de Estímulo Fiscal, el 58,4% del cual se ejecutó en el período, y que contempló una asignación extraordinaria de recursos que se distribuyeron en todas las partidas de gasto: contratación de personal, asociado a los planes de empleo de emergencia; subsidios y donaciones, debido a los bonos extraordinarios entregados a la población, y recursos destinados de manera directa a proyectos de infraestructura. Un factor adicional del incremento de gasto fue la puesta en marcha de la ley que bonifica las cuentas previsionales de mujeres con hijos. Cerrando el año, la Dirección de Presupuestos proyecta que el gasto público se incrementará en 14,5% real anual (US\$ 4.900 millones).

## EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA PRIMER SEMESTRE 2009

	MM US\$	Var. anual (%)	% del PIB
<b>Ingresos</b>	<b>15.239</b>	<b>-34,9</b>	<b>9,3</b>
Ingresos tributarios netos	11.488	-28,0	7,0
Tributación minería privada	267	-88,3	0,2
Tributación resto contribuyentes	11.221	-17,9	6,9
Cobre bruto	423	-89,7	0,3
Otros	3.328	0,3	0,4
<b>Gastos</b>	<b>15.659</b>	<b>15,1</b>	<b>9,6</b>
Personal	3.781	14,2	2,3
Bienes y servicios de consumo y producción	1.641	23,2	1,0
Subsidios y donaciones	5.354	13,2	3,3
Prestaciones previsionales	4.029	6,3	2,5
Otros	853	745,9	0,3
<b>Resultado operativo bruto</b>	<b>-420</b>	<b>-104,3</b>	<b>-0,3</b>
Adquisición neta de activos no financieros	3.763	30,3	2,3
<b>Total Ingresos</b>	<b>15.306</b>	<b>-34,6</b>	<b>9,4</b>
<b>Total Gastos</b>	<b>19.488</b>	<b>18,1</b>	<b>12,0</b>
<b>Préstamo neto / endeudamiento neto</b>	<b>-4.183</b>	<b>-52,7</b>	<b>-2,6</b>

Fuente: Dipres.

Cabe destacar que para financiar el incremento no presupuestado del gasto fiscal será necesario faltar a la regla fiscal de balance estructural, incurriendo en un déficit estructural de 0,4% del PIB —según estimaciones de DIPRES, debatibles por algunos supuestos cambiados—, lo cual es consistente con un déficit devengado de 4,1% del producto interno. Más aún, con la información actual de la contracción esperada para el año se estima que el déficit fiscal del año sea aún mayor que lo proyectado por la autoridad.

## SUPUESTOS MACROECONÓMICOS PARA EL AÑO 2009

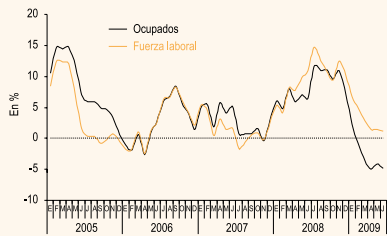
	Ley Ppto. 2009	Revisión mayo 2009
PIB (var. anual)	4,0	Entre 0,25 y -0,75
IPC (% var. dic. a dic.)	4,5	0,6
Precio cobre (US\$/lb)	290	192
Tipo de cambio	538	580

Fuente: Dipres.

*De acuerdo a la Dipres, se espera un déficit fiscal de 4,1% del PIB para el año, cifra equivalente a US\$ 6.700 millones.*

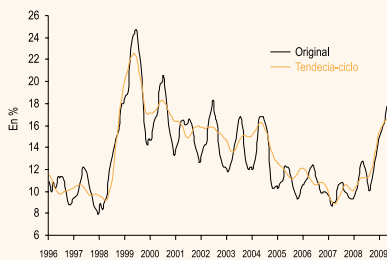
Al trimestre móvil abril-junio la tasa de desempleo del sector creció 5,4 puntos porcentuales en doce meses.

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



Fuente: CChC en base a información del INE.

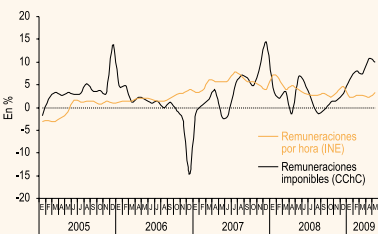
**TASA DE DESEMPLEO EN LA CONSTRUCCIÓN**



Fuente: INE.

Nuestras proyecciones indican que el desempleo del sector podría alcanzar 19% hacia el tercer trimestre de este año.

**REMUNERACIONES REALES EN LA CONSTRUCCIÓN**  
(VARIACIÓN EN 12 MESES)



Fuente: CChC en base a INE y Mutual de Seguridad CChC.

Nota: Datos de remuneraciones imponibles basados exclusivamente en información de la Mutual de Seguridad CChC.

## 4. EVOLUCIÓN DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN

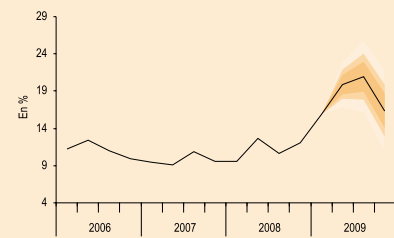
### 4.1. Empleo y remuneraciones en el sector construcción

#### Empleo

Como se anticipara en el *Informe* anterior, el empleo se contrajo de manera importante en el primer semestre del año. El número de ocupados cayó en términos anuales en forma consecutiva, hasta llegar a una variación de -4,8% en junio. Por su parte, la fuerza laboral disminuyó su ritmo de crecimiento hasta 1,1% anual. De hecho, durante el trimestre móvil abril-junio se observa una caída mensual en la fuerza de trabajo, lo que implica que parte de los desocupados decidió abandonar la búsqueda de empleo.

Debido a lo anterior, la tasa de cesantía alcanzó 17,8% en febrero (16,6% desestacionalizado), esto es, 5,4 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 del sector podría llegar a 19%, para luego caer hacia fines de año aunque levemente.

**EVOLUCIÓN TASA DE DESEMPLEO EN LA CONSTRUCCIÓN**  
(PROYECCIÓN TRIMESTRAL)



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

#### Remuneraciones

Debido a la desaceleración en la actividad sectorial de los últimos meses, las remuneraciones reales han mostrado una reducción en su tasa de crecimiento, respecto del promedio de 2007-2008. Por su parte, el costo real de contratación de mano de obra muestra un mayor dinamismo desde principios de año, lo cual puede estar influenciado por una inflación actual menor que la esperada el año pasado.

El índice de remuneraciones por hora (IR) a mayo muestra una variación anual real de 2,6% (7,7% nominal). Con ello, la construcción es superada por varios sectores que experimentaron un mayor incremento en los salarios nominales durante el período. 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 ocho meses.

El índice de costo de la mano de obra (ICMO) muestra una leve reducción en su tasa de crecimiento nominal anual, la que llegó a 7,7% en febrero. Sin embargo, los incrementos en los costos de contratación nominal se mantienen sobre la evolución reciente de la inflación, por lo cual el ICMO ha recuperado dinamismo (en términos reales) frente a lo observado el 2008, elevándose a 4,5% anual en mayo.

#### 4.2. Evolución de los precios sectoriales

##### Costos de construcción

Desde el anterior Informe, el índice de costos de edificación (ICE) ha continuado en una tendencia decreciente, en una trayectoria que sigue volátil. Aunque dicha volatilidad se ha presentado en los distintos factores de costo, principalmente obedece al comportamiento de los costos salariales.

De acuerdo con la estructura de costos del ICE, en los últimos 12 meses terminados en junio los costos por concepto de precios de los materiales de construcción presentan una variación real de 2,3%, en tanto que los costos salariales y los demás costos misceláneos registran variaciones reales negativas de 0,2% y 1,4%, respectivamente, todo lo cual promedia un incremento real de costos de 1,1%.

##### EVOLUCIÓN NOMINAL DE LOS COMPONENTES DEL ICE

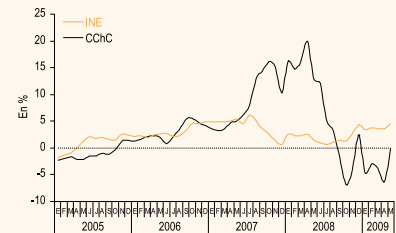
###### PORCENTAJES

Componente	Var. en 12 meses a junio 2009	Incidencia Relativa	Etapas	Var. en 12 meses a junio 2009	Incidencia Relativa
Materiales	4,2	57,4	Obras Gruesa	6,0	30,1
Sueldos y Salarios	1,6	39,0	Terminaciones	3,5	40,5
Misceláneos	0,5	3,6	Instalaciones	0,2	10,3
<b>Costo General</b>	<b>3,0</b>	<b>100,0</b>	<b>Costos Indirectos</b>	<b>-0,7</b>	<b>19,1</b>

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

En estos primeros seis meses del año el nivel del subíndice de precios de materiales se ha mantenido relativamente estable, y al cotejarlo en 12 meses con un período de alzas, arroja variaciones que si bien todavía se mantienen positivas, son claramente decrecientes. El ajuste a la baja en los precios se ha manifestado preferentemente en algunos productos de acero y derivados del petróleo, como combustibles y productos plásticos. Los precios de los productos de cobre, que también bajaron inicialmente, han repuntado en el último bimestre respondiendo al alza que ha registrado este commodity en los mercados internacionales. Otras bajas se han generado por el ajuste de la demanda como consecuencia de la crisis internacional. Estas bajas en parte han sido compensadas con el alza que tuvo el precio del cemento hacia fines del año pasado, y con la transitoria recuperación que experimentó el tipo de cambio, y que afectó al costo de productos importados.

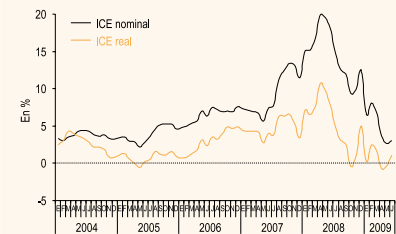
##### COSTO REAL DE MANO DE OBRA EN CONSTRUCCIÓN (VARIACIÓN EN 12 MESES)



Fuentes: INE y CChC.

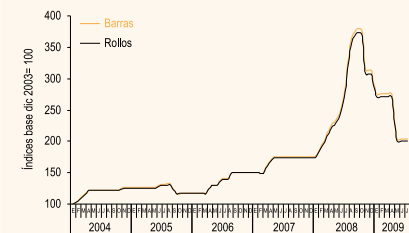
*La evolución actual del empleo y los costos reales de contratación dan cuenta de las rigideces salariales del sector.*

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



Fuente: CChC.

##### EVOLUCIÓN DE PRECIOS DEL ACERO PARA CONSTRUCCIÓN



Fuentes: Sistema de Reajuste Polinómico del MOP.

**VALORES PARA EL CÁLCULO DEL SISTEMA DE REAJUSTE POLINÓMICO DEL MOP, JUNIO 2009**

	Nominal	Real
	% variación en 12 meses	
Petróleo diesel	-39,8	-40,9
Cemento	11,7	9,6
Barras para hormigón	-29,0	-30,3
Pitch asfáltico	-0,6	-2,5
Maderas <sup>a</sup>	4,3	2,4
Alambre de cobre	-2,5	-4,2
Dólar	1,7	-0,1

Fuente: Dirección de Planeamiento del MOP.  
a. Variación media de los distintos tipos.

Por tipo de faena, la evolución anualizada a junio registra incrementos reales en el costo de la obra gruesa (4,1%) y de las terminaciones (1,6%), mientras que las instalaciones presentaban en los últimos doce meses una variación real negativa de -1,7%, y los costos indirectos, de -2,6%.

**Precios Productor**

El subíndice para el sector construcción del Índice de Precios Productor que calcula el INE, que en términos reales se había mantenido con variaciones anualizadas negativas desde mediados del año 2005, inició en marzo un proceso de recuperación hasta alcanzar un incremento real de 3,2% en los doce meses finalizados en junio, que contrasta con la evolución que ha registrado el índice de costo de edificación.

Como ya se ha señalado en anteriores ocasiones, este disímil comportamiento se debe a las definiciones metodológicas y al tipo de construcción al que apuntan uno y otro indicador. Además, hay que considerar que en materia salarial el ICE está muy influido por lo que pasa con el factor jornaleros en los proyectos de edificación, y cuyas remuneraciones han declinado por la menor actividad que se registra en este rubro, que es donde se ha concentrado la caída del empleo asalariado.

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 de la inflación señalada más arriba, 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 generalizada que en 12 meses registró la superficie autorizada para construir en el primer trimestre, caída concentrada en proyectos de edificación no habitacional, durante el segundo cuarto la superficie aprobada presentó un leve incremento, sustentado por la demanda de permisos para la edificación de viviendas y construcciones para el sector de servicios, lo que permitió superar la caída que volvieron a registrar las solicitudes de edificaciones para la industria y el comercio.

No obstante, el primer semestre cerró con una variación anual negativa, pese a que los permisos habitacionales registraron crecimiento respecto de lo autorizado en la primera mitad del año pasado.

**PERMISOS DE EDIFICACIÓN APROBADOS**

Destino de la edificación	Año 2009		
	1 <sup>er</sup> trimestre	2 <sup>do</sup> trimestre	1 <sup>er</sup> semestre
	% variación igual período 2008		
Número de viviendas	14,0	17,1	15,4
Superficie de viviendas	-1,6	19,2	7,8
Ind., com. y est. fin.	-35,3	-43,0	-39,3
Servicios	-21,5	26,5	-2,3
Total edif. no habitacional	-29,5	-21,4	-25,6
<b>Total edificación</b>	<b>-11,1</b>	<b>4,4</b>	<b>-4,0</b>

Fuente: CChC en base a estadísticas del INE.  
Variación entre cifras provisionales de 2009 y 2008.

( 1 )

La caída que presentan los permisos para la industria y el comercio ha sido sostenida y generalizada, aunque mayormente concentrada en la Región Metropolitana. Para estos destinos no sólo ha caído la demanda de permisos para nuevos proyectos, sino que algunas obras de construcción se han visto temporalmente paralizadas.

#### PERMISOS DE EDIFICACIÓN PRIMER SEMESTRE 2009

Destino de la edificación	Región		Total país
	Metro	Resto	
	% variación anualizada		
Número de viviendas	-1,2	28,7	15,4
Superficie de viviendas	-7,6	21,5	7,8
Ind., com. y est. fin.	-57,7	-12,8	-39,3
Servicios	3,7	-13,4	-2,3
Total edif. no habitacional	-33,7	-13,0	-25,6
<b>Total edificación</b>	<b>-18,4</b>	<b>11,7</b>	<b>-4,0</b>

Fuente: CChC en base a estadísticas del INE. ( 1 )  
Variación entre cifras provisionales de 2009 y 2008.

Como era de esperar, los efectos de la crisis internacional se hicieron sentir con más fuerza en el ámbito de la inversión privada, particularmente en los mercados inmobiliarios y la edificación para la industria, actividades que se encuentran mayormente concentradas en los grandes centros urbanos, en especial en la Región Metropolitana. Ello explica que mientras en esta región disminuyeron los permisos de construcción en el primer semestre, en el resto del país aumentó la superficie autorizada. Sin embargo, es interesante destacar que una desagregación trimestral de los datos muestra que la caída en los permisos de vivienda en el Área Metropolitana de Santiago ocurrió en el primer bimestre, en tanto que en el segundo y tercero se registraron crecimientos respecto de los mismos bimestres del año pasado, lo que de todos modos no alcanzó para neutralizar la más baja demanda de enero y febrero.

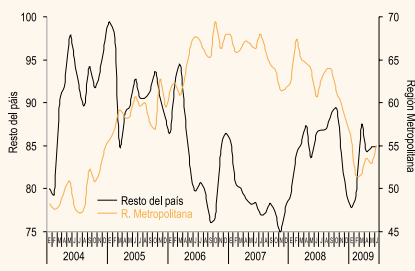
#### VIVIENDAS APROBADAS EN PERMISOS EN EL GRAN SANTIAGO

Tramos de superficie	Año 2009		
	1 <sup>er</sup> trimestre	2 <sup>do</sup> trimestre	1 <sup>er</sup> semestre
	% variación igual período 2008		
Hasta 50 m <sup>2</sup>	221,0	462,7	344,2
51 a 70 m <sup>2</sup>	5,5	17,7	12,1
71 a 100 m <sup>2</sup>	-89,4	-57,1	-79,9
101 a 140 m <sup>2</sup>	-88,8	-12,3	-61,1
141 y +	-81,2	134,0	2,7
<b>Total</b>	<b>-36,9</b>	<b>48,7</b>	<b>-0,6</b>

Fuente: CChC con estadísticas del INE.

**PERMISOS DE EDIFICACIÓN DE VIVIENDAS**

(MILES DE VIVIENDAS AUTORIZADAS EN 12 MESES)



Fuente: INE y CChC.

El análisis de los permisos de vivienda aprobados en el Gran Santiago según tramos de superficie media (desgraciadamente todavía no está disponible esa información a nivel nacional) permite caracterizar la demanda de tales permisos, a lo menos en la Región Metropolitana (el Gran Santiago da cuenta del 84% de los permisos de vivienda aprobados en la región durante el primer semestre).

Es así que se observa un fuerte crecimiento en el segmento de viviendas de hasta 50 m<sup>2</sup>, lo que señala a todas luces que son los programas de vivienda social, incluido el nuevo programa especial de subsidios de generación de empleos dispuesto por el gobierno en enero, los que han sostenido esta estadística.

A ello se suma el aumento que experimentaron últimamente los permisos de viviendas de mayor metraje, con la autorización de poco más de 1.000 viviendas de este tipo en junio, en lo principal debido a la incorporación de 17 nuevos proyectos localizados en Las Condes, Lo Barnechea y Peñalolén.

Hay que tener en cuenta que el programa de subsidio extraordinario regulado por el DS 04 cerró las postulaciones en junio, habiéndose otorgado 37.610 cupos en proyectos de viviendas de hasta 950 UF con permiso otorgado antes del 1 de junio, por lo que dicho programa deja de tener efecto en las estadísticas de permisos del segundo semestre.

**4.4. Mercado de insumos de construcción**

Desde nuestro último reporte, el mercado de materiales de construcción siguió deprimido. En efecto, durante el período marzo-junio, con leves diferencias, se repitieron los niveles de variación negativa que ya se habían registrado en el primer bimestre. Sólo las importaciones de cemento presentaron crecimiento que, aunque significativo, incidió sólo marginalmente en el consumo aparente de este insumo.

En el caso de las barras para hormigón, la caída de los despachos fue mayor en este cuatrimestre que en el primer bimestre, en tanto que las importaciones tuvieron una caída igual que la registrada en los dos primeros meses. El consumo del semestre fue la mitad que el anotado en igual semestre del año pasado. Considerando que en septiembre del año pasado se produjo el brusco ajuste en la demanda por barras de acero, luego que hasta agosto creciera fuertemente, impulsada tanto por una demanda especulativa ante el sostenido aumento de los precios como por la creciente actividad constructora, es posible anticipar que durante julio y agosto se mantendrán cifras anualizadas negativas, evolución que debiera empezar a moderarse en el último trimestre de este año. Por lo pronto, las siderúrgicas locales están proyectando para este año una caída en torno a 30%, lo que contrasta con la caída del orden de 15% que proyectan las cementeras.

El consumo de hormigón premezclado mantuvo una caída en torno al 20% en 12 meses, caída que fue generalizada, aunque continúa afectando en mayor medida los despachos en la Región Metropolitana, donde la caída anualizada sigue duplicando a la que en promedio se registra en el resto del país.



**CONSUMO DE MATERIALES DE CONSTRUCCIÓN**

1<sup>er</sup> SEMESTRE AÑO 2009

	Ene-feb	Mar-jun	Ene-jun
% var. a igual período año 2008			
<b>Cemento (miles de tons)</b>			
Nacional	-17,4	-16,5	-16,8
Importado	-4,1	46,2	24,7
Consumo aparente	-16,8	-14,5	-15,3
<b>Barras de acero para hormigón (miles de tons)</b>			
Nacional	-44,5	-51,3	-49,1
Importado	-48,3	-67,4	-57,9
Consumo aparente	-44,7	-51,6	-49,3
<b>Hormigón premezclado (miles de m³)</b>			
Región Metropolitana	-28,1	-27,1	-27,4
Resto del país	-13,8	-14,4	-14,2
Total país	-20,9	-20,3	-20,5
<b>Indicadores generales (Índices)</b>			
Despachos físicos	-21,5	-23,2	-22,4
Ventas mat. construcción	-16,6	-19,9	-18,2
Vtas. mat. const. & mej. hogar	-14,0	-19,4	-19,4

Fuente: CChC.

A nivel regional, sólo cinco regiones reportaron crecimiento en los despachos de cemento durante el cuatrimestre marzo-junio, las mismas que lo habían hecho en el primer bimestre.

En cuanto a los indicadores más generales del mercado de los insumos para la construcción, el índice de despachos físicos industriales en el período marzo-junio tuvo un aumento en el ritmo de caída si se compara en el primer bimestre, aunque no siguió cayendo en términos de nivel, por lo que la mayor caída se explica por una más alta base de comparación. El indicador de ventas reales de proveedores tuvo un comportamiento similar, aunque la mayor caída en el cuatrimestre obedece efectivamente a un menor nivel de actividad, toda vez que se contrasta con una base de comparación menos exigente.

**DESPACHOS DE CEMENTO POR REGIÓN Y PERÍODO**

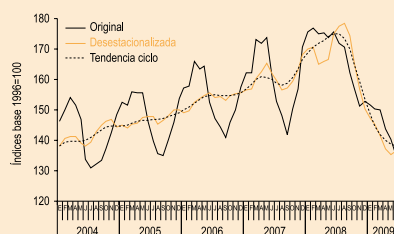
1<sup>er</sup> SEMESTRE DE 2009

Región (*)	Ene-feb	Mar-jun	Ene-jun
% variación a igual período año 2008			
Tarapacá	22,9	28,5	26,6
Antofagasta	26,7	35,3	32,6
Atacama	-34,2	-41,0	-38,7
Coquimbo	20,2	8,3	11,8
Valparaíso	-9,6	-16,2	-14,0
Lib. B. O'Higgins	5,6	10,7	8,9
Maule	-30,7	-9,4	-17,4
Bío-Bío	-6,4	-12,6	-10,5
La Araucanía	-36,7	-20,9	-26,9
Los Lagos	-31,3	-21,6	-25,2
Aysén	13,4	60,1	42,5
Magallanes	-85,7	-87,6	-86,8
Metropolitana	-25,6	-29,3	-28,0
<b>Pais</b>	<b>-17,4</b>	<b>-16,5</b>	<b>-16,8</b>

Fuente: Instituto del Cemento y el Hormigón de Chile.

(\*) Según la antigua División Político-Administrativa.

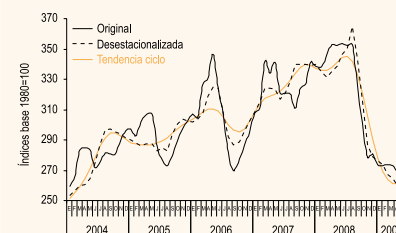
**ÍNDICE DE VENTAS REALES DE MATERIALES**  
TRIMESTRES MÓVILES



Fuente: CChC.

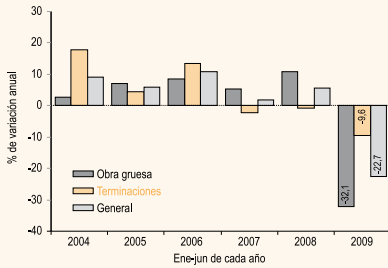
**ÍNDICE DE DESPACHOS FÍSICOS INDUSTRIALES**

TRIMESTRES MÓVILES



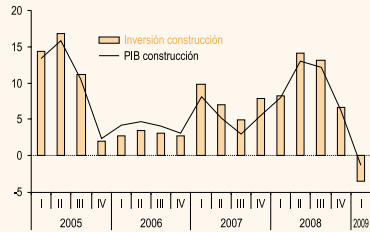
Fuente: CChC.

**EVOLUCIÓN DE DESPACHOS FÍSICOS INDUSTRIALES  
SEGÚN COMPONENTES**



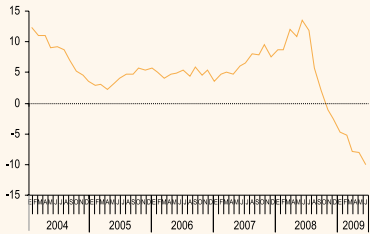
Fuente: CChC.

**PIB DE LA CONSTRUCCIÓN E INVERSIÓN DE LA CONSTRUCCIÓN  
(VARIACIÓN ANUAL, EN %)**



Fuente: Banco Central de Chile.

**IMACON  
(VARIACIÓN ANUAL, EN %)**



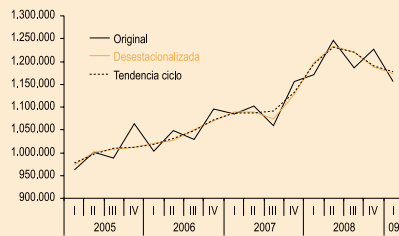
Fuente: CChC.

Es interesante destacar que si bien la caída de los despachos en los seis primeros meses del año es bastante generalizada, es más profunda en los de materiales de obra gruesa que en los de terminaciones. Aunque la disminución de los despachos de barras para hormigón es la principal responsable de esta evolución, los otros insumos de obra gruesa también presentan mayores disminuciones que el resto de los materiales, lo que es el reflejo de la caída que presenta el inicio de nuevos proyectos. Esto es lo que más preocupa en el mercado de los materiales de construcción, donde se percibe una creciente caída en las órdenes de compra.

**4.5. Evolución de la actividad sectorial**

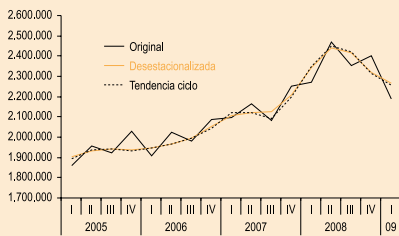
Durante el primer trimestre de 2009, la actividad agregada de la construcción inició un proceso contractivo sin pausa, como parte de la incesante paralización de obras frente al actual escenario económico adverso. Cifras provisionales de Cuentas Nacionales del Banco Central, correspondientes al primer trimestre del año en curso, muestran que el PIB de la construcción y la inversión del mismo sector retrocedieron 1,3 y 3,5%, respectivamente, en términos interanuales. En el segundo trimestre, los efectos de la postura *wait and see* adoptada por los inversionistas derivaron en una mayor contracción de la actividad sectorial, medida por el Índice Mensual de Actividad de la Construcción (Imacon). Con todo, el Imacon acumula una caída de 6,5% durante los primeros seis meses de 2009, cifra que se compara negativamente con la variación positiva de 9,1% acumulada en igual período de 2008.

**EVOLUCIÓN DEL PIB DE LA CONSTRUCCIÓN  
(MILLONES DE PESOS DE 2003)**



Fuentes: Banco Central de Chile y CChC.

**EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN  
(MILLONES DE PESOS DE 2003)**



Fuentes: Banco Central de Chile y CChC.

**PIB DE LA CONSTRUCCIÓN  
(PORCENTAJE)**

Período	Var. 12 meses	Var. trim. anterior <sup>a</sup>	Var. trim. anterior <sup>b</sup>
2003-I	1,7	2,8	2,4
II	6,3	-0,3	0,0
III	4,6	-1,3	-1,0
IV	4,8	0,0	-1,3
2004-I	-4,5	-2,3	-0,8
II	-0,5	2,0	2,4
III	7,3	8,8	5,1
IV	10,3	3,8	3,6
2005-I	13,4	-1,0	2,3
II	15,8	3,0	2,1
III	10,6	0,6	1,1
IV	2,3	0,4	0,4
2006-I	4,2	0,8	0,6
II	4,7	0,8	1,2
III	4,0	2,2	1,8
IV	3,0	1,8	2,2
2007-I	8,2	1,9	1,4
II	5,2	-0,1	0,1
III	3,0	-1,3	0,4
IV	5,6	5,0	3,6
2008-I	8,0	6,2	5,5
II	13,0	3,0	3,1
III	12,1	-1,0	-0,8
IV	6,1	-2,7	-2,5
2009-I	-1,3	-1,2	-1,1

Fuentes: Banco Central de Chile y CChC.  
a. De la serie deseasonalizada.  
b. De la serie tendencia cíclica.



En lo más reciente, el Imacon de junio muestra que la actividad de la construcción continúa desacelerándose con fuerza, incluso, hasta anotar su primera caída anual de dos dígitos (10%) desde la crisis asiática. En el margen, la actividad sectorial presenta una variación mensual prácticamente nula, prolongando así la posibilidad de observar signos de recuperación, al menos, durante este trimestre.

## RESULTADOS DE JUNIO 2009

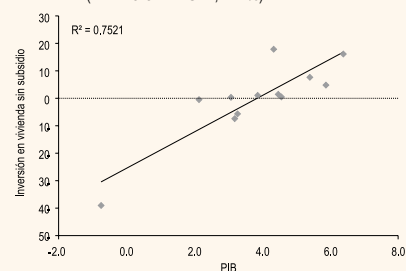
Indicador	Cambios en 12 meses (en %)			Crecimiento respecto de mayo 2009 (en %)
	Jun-08	May-09	Jun-09	
Imacon	12,1	-8,0	-10,0	0,0
Empleo sectorial (INE)	6,3	-3,6	-5,0	-0,9
Despacho de materiales (CChC)	9,4	-23,3	-24,6	4,3
Ventas de proveedores (CChC)	8,2	-19,2	-23,2	-1,1
Actividad de CC.GG. (CChC)	32,1	12,8	6,3	-3,9
Permisos para edificación (CChC)	6,2	10,4	12,3	-2,6

Fuente: CChC.

Nota: Las cifras corresponden a las series en promedios móviles de tres meses desestacionalizadas.

Desde finales de 2008 la mayoría de los indicadores parciales del Imacon han tendido considerablemente a la baja, acumulando variaciones anuales negativas durante los primeros seis meses del presente año. En esta línea, las menores solicitudes de permisos de edificación, la deprimida demanda de materiales de construcción y el empleo sectorial han sido los principales canales de transmisión de la actual crisis que aqueja ampliamente al sector. En línea con lo mencionado en nuestro Informe MACH 25, estas cifras reflejan las consecuencias de la postergación de proyectos observada desde septiembre del año pasado, a la espera de mejores condiciones macrofinancieras. En efecto, una vez paralizadas las obras gruesas tanto en infraestructura como en edificación en altura, la cadena productiva del sector se ve mermada en su reposición de obras nuevas, situación que finalmente se refleja en la menor demanda de materiales. Sin embargo, las recientes medidas de otorgamiento de subsidios a la oferta de vivienda social —particularmente el relacionado con el DS4—, entre otros tipos de subsidios, han empezado a surtir efecto. Es así como los permisos de edificación muestran un repunte durante junio al anotar un importante crecimiento anual de 12,3%.<sup>10</sup> De ejecutarse estos permisos, en un contexto de mejores expectativas económicas, es probable que durante el cuarto trimestre se observen menores caídas en los materiales de construcción de obra gruesa y por ende en el empleo sectorial, ratificando nuestras estimaciones de crecimiento para el sector.

Pese a que las medidas de estímulo económico anunciadas por el gobierno no consideran en forma directa incentivos para la inversión en vivienda privada de mayor valor, es posible que ésta inversión sea favorecida por la reacción de sus fundamentales a los estímulos de política fiscal y monetaria. Es más, el siguiente gráfico corrobora la fuerte relación existente entre el PIB y la inversión en vivienda (sin subsidio).

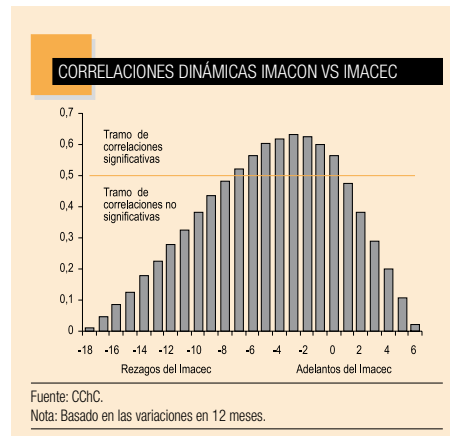
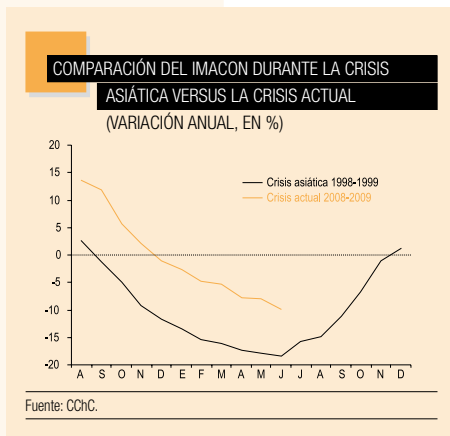
**PIB VS INVERSIÓN INMOBILIARIA (SIN SUBSIDIO)**  
 (VARIACIÓN ANUAL, EN %)


Fuente: CChC.

<sup>10</sup> El dato de permisos de edificación corresponde a la serie en trimestres móviles desestacionalizada.

Por otra parte, al comparar los crecimientos anuales del Imacon durante los primeros seis meses del presente año con sus símiles observados durante la crisis asiática, es posible constatar que la recesión en marcha ha impactado en menor escala en la actividad sectorial.

Esto tiene su explicación en el mayor grado de flexibilidad de las políticas estabilizadoras del ciclo económico para mitigar los efectos de la crisis internacional. Por una parte, la política de superávit estructural ha permitido generar el suficiente ahorro para que la política fiscal, mediante el incremento del gasto público, actúe como un instrumento contracíclico de la actividad agregada de la economía. Por otra parte, las inexistentes presiones inflacionarias, tanto internas como externas, han proporcionado la holgura necesaria para que el Banco Central actúe agresivamente con su política monetaria expansiva. En términos más simples, tales políticas han contribuido a reducir la volatilidad del crecimiento económico, escenario que no se dio durante la crisis asiática. Lo anterior hace sentido respecto de lo que actualmente experimenta el sector de la construcción versus la crisis asiática, toda vez que la actividad sectorial está altamente correlacionada con los vaivenes de la economía. Lo anterior se atribuye a que los inversionistas toman sus decisiones de adquirir bienes durables (maquinarias, equipos y/o ampliación de la infraestructura productiva) en función de sus expectativas de ingreso futuro, las que admitimos guardan una estrecha relación con las expectativas de ingreso de la economía.



En este sentido, las bases de comparación menos exigentes del último trimestre de 2008 y los efectos rezagados de la política fiscal y monetaria, sumado a los favorables resultados que han mostrado los indicadores líderes de actividad internacional, han sustentado las expectativas de una eventual recuperación económica, situación que, de fortalecerse, beneficiaría indirectamente al sector de la construcción. Sin embargo, se espera que la recuperación del sector sea más bien paulatina, ya que los elevados niveles de stock existentes en el caso de la vivienda podrían impedir una significativa iniciación de obras, al menos, en lo que resta del presente año y primera parte de 2010.



**RECUADRO 2. EL TIMING DE LA ACTIVIDAD DE VIVIENDA**

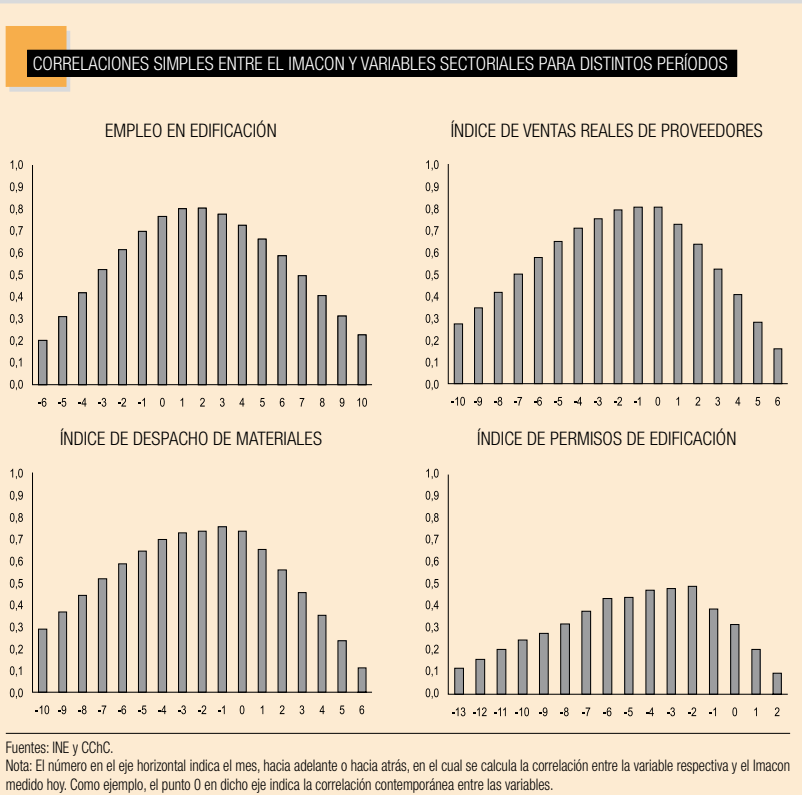
El Indicador mensual de la actividad de la construcción (Imacon) entrega información coincidente sobre el desempeño del sector a través de las características comunes de las variables asociadas al uso de insumos y al proceso productivo, tanto de infraestructura como de vivienda. Sin embargo, sabemos que durante el proceso productivo no todo ocurre simultáneamente, cada variable tiene su "momento" específico. En este recuadro se analiza la correlación temporal entre los distintos indicadores para el subsector vivienda, tomando como punto de referencia el Imacon, lo cual permite tener una visión secuencial del ciclo de actividad.

Las series utilizadas son las siguientes:

- Índice de despacho de materiales (IDM): Esta serie captura la actividad de entrega de materiales de obra gruesa, como cemento, fierro y hormigón.
- Índice de venta de proveedores (IVP): Indicador que engloba la venta de materiales de terminación de obra, de los principales proveedores del sector de la construcción.
- Empleo sectorial en edificación.
- Permisos de edificación de vivienda, medidos en m<sup>2</sup>.

Dado que tanto el empleo sectorial como el Imacon están medidos en promedios móviles trimestrales, se aplicó el mismo tratamiento a las demás series. Además se eliminó el componente estacional de todas las variables.

Los gráficos siguientes muestran el grado de correlación temporal de las distintas variables sectoriales con el Imacon para un conjunto de períodos (meses). Se mide el Imacon contemporáneo contra los rezagos y adelantos de cada variable utilizada, mientras ellos sean significativos. La correlación nos da una idea de la intensidad y dirección del vínculo entre las variables en cada momento (medida de 0 a 1).



Al observar los resultados se extrae una serie de conclusiones relevantes. En promedio, el ciclo de la actividad del sector vivienda dura 15 meses, lo que podríamos llamar un proyecto “tipo”.<sup>a</sup> La variable que actúa primero en el proceso productivo es el indicador de permisos de edificación (entre siete y un mes antes respecto del Imacon, en su mayor incidencia). Sin embargo, la magnitud de la relación también es la menor entre el grupo de indicadores, lo cual se explica porque en algunos casos existen incentivos para solicitar la autorización sin tener planificada una actividad inmediata sino, por ejemplo, para asegurar el terreno o una locación específica o para minimizar costos futuros ante posibles cambios regulatorios.

La siguiente variable que actúa en el proceso son los despachos de materiales físicos (IDM), utilizados para la etapa inicial de la construcción (cemento y fierro), concentrando su incidencia hasta cinco meses antes respecto del Imacon. Sólo un mes más adelante del IDM (en promedio) se ubica el indicador de ventas de proveedores (IVP), lo cual se asocia a insumos utilizados en una fase intermedia e incluso de término del proyecto. Finalmente, el empleo del sector concentra su mayor efecto sobre la actividad sectorial hasta cinco meses después, lo cual es consistente con la materialización física de la obra, mediante el uso de los insumos adquiridos previamente.

Este ejercicio es un paso inicial para caracterizar el ciclo de actividad de la construcción en el subsector vivienda con el fin de obtener un indicador global de su comportamiento. Además, dado que se encuentran involucrados distintos mercados, es posible inferir señales adelantadas de mayor o menor actividad para aquellos que se encuentran al final de la cadena productiva.

*Juan Carlos Caro S., Magíster en Economía  
Coordinación Económica, Gerencia de Estudios CChC.*

a. Al realizar este ejercicio, implícitamente se están promediando las actividades de todos los proyectos inmobiliarios que afectan las variables utilizadas.

### **RECUADRO 3. ÍNDICE DE ACTIVIDAD DE LA CONSTRUCCIÓN REGIONAL CON PERIODICIDAD MENSUAL**

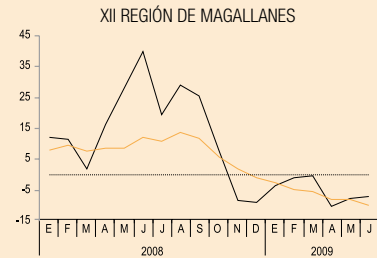
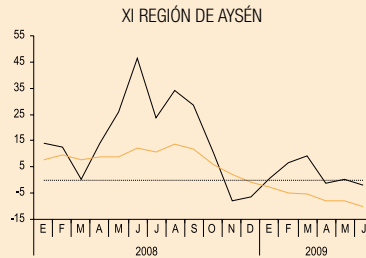
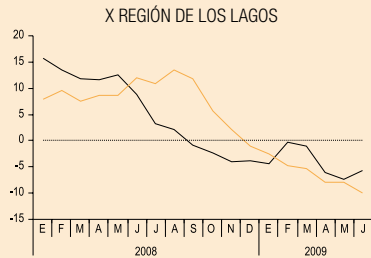
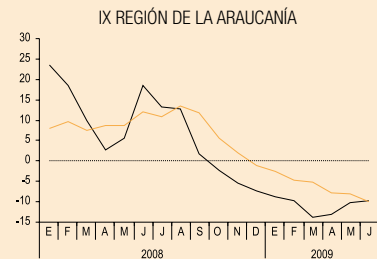
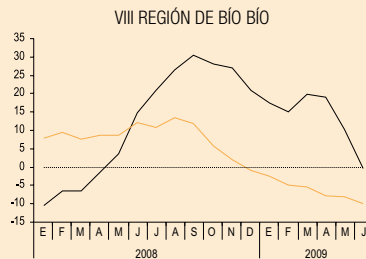
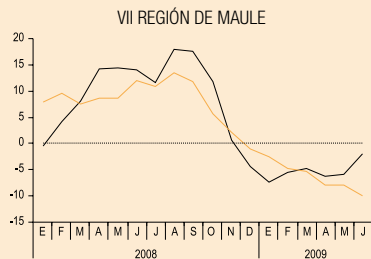
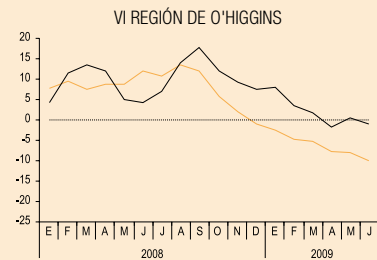
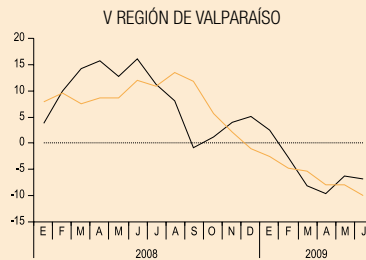
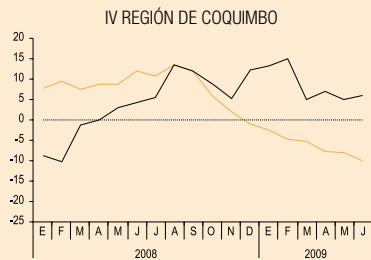
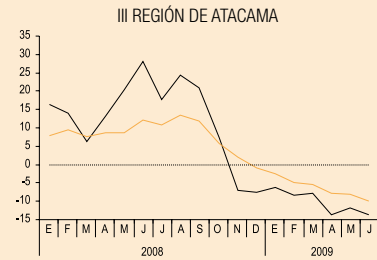
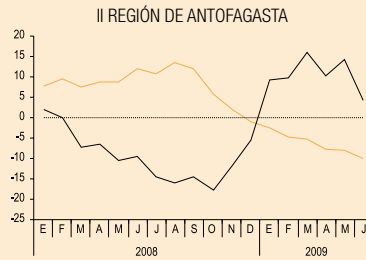
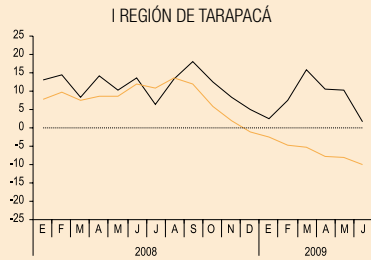
Es sabido que la disponibilidad de información sectorial de carácter regional es escasa. En general, los indicadores existentes son publicados con rezago y algunos son más bien de carácter cualitativo. Por ejemplo, en el caso de la información que provee el Banco Central, la última información disponible sobre el sector construcción a nivel regional es la publicada en el anuario de Cuentas Nacionales, es de periodicidad anual y abarca sólo el período 1996 a 2006. En el caso del INE, éste cuenta con un indicador parcial de la actividad de la construcción para el cálculo del Índice de Actividad Económica Regional (Inacer); sin embargo, es de carácter cualitativo (sólo se observa si la actividad de la construcción aumentó, disminuyó o se mantuvo constante durante cada trimestre, sin conocer las magnitudes de tales variaciones), de periodicidad trimestral y publicado con dos meses de desfase. En otras palabras, en el mejor de los casos se debería esperar hasta cinco meses para evaluar los efectos de un posible shock en la actividad sectorial de cada región.

En este sentido, el Índice de Actividad de la Construcción Regional (Inacor), elaborado por la Gerencia de Estudios de la CChC, entrega información actualizada sobre el desempeño de la construcción a nivel regional.<sup>a</sup> En efecto, es de frecuencia mensual —lo que permite entregar información oportuna—, y de carácter cuantitativo.

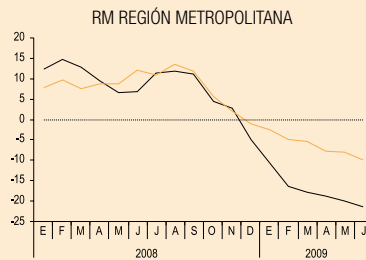


**INACOR**

(VARIACIÓN EN 12 MESES)



— Inacor  
— Imacon



Fuentes: INE y CChC.

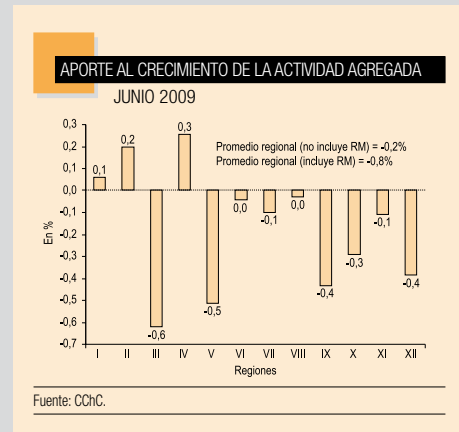
El Inacor se construye sobre la base de tres indicadores parciales disponibles mensualmente en cada región, que son: empleo en el sector construcción, medido en miles de trabajadores y publicado por el INE; despachos de cemento, medido en miles de sacos de 42,5 kilos y divulgado por la CChC; solicitudes de permisos de edificación, medido en superficie (m<sup>2</sup>) y facilitado por el INE.

El procedimiento utilizado para obtener el Inacor de cada región está basado en una versión modificada del método de desagregación temporal de Chow y Lin (1971), lo que permite que la actividad sectorial del agregado regional coincida con la actividad de la construcción a nivel nacional, medida por el Índice Mensual de Actividad de la Construcción (Imacon).<sup>b</sup> En otras palabras, esta metodología permite desagregar cada observación del indicador nacional en n observaciones regionales.

No obstante, hay que tener presente que la heterogeneidad propia de las características regionales se refleja en la mayor volatilidad del Inacor, la cual resulta visible en los datos con periodicidad mensual versus aquellos de periodicidad trimestral o anual. Adicionalmente, esto se evidencia con mayor intensidad en aquellas regiones de menor diversificación productiva como las del extremo norte y sur del país, ya que la iniciación (culminación) de obras de gran escala en la zona provocan un incremento (disminución) importante en el empleo y en la demanda de materiales de construcción, situación que refleja estallidos (o discontinuidades) en la trayectoria del Inacor para algunas regiones del país. En estos casos es recomendable mirar la tendencia además de la variación puntual del indicador.

**El desempeño reciente de la construcción regional**

Durante el segundo trimestre de 2009, las regiones que mostraron caídas anuales de dos dígitos en el Inacor fueron la Región Metropolitana (-20%), Atacama (-13%) y La Araucanía (-11%). Estas mismas regiones experimentaron caídas de 21,5%, 13,6% y 10%, respectivamente, en junio del año en curso. Lo anterior se atribuye a los importantes ajustes de programación de proyectos de inversión contenidos en el catastro de la CBC, lo que generó caídas en el empleo, despachos de cemento y permisos de edificación. Por el contrario, las regiones que mostraron menores descensos fueron: Antofagasta, Coquimbo y Bío-Bío, lo que se explica principalmente por el desarrollo de proyectos de inversión en minería y energía. Es así que últimamente tales regiones han mostrado una menor correlación con la actividad de la construcción a nivel nacional. Finalmente, con relación a los aportes al crecimiento del Imacon, destacó la Región Metropolitana al explicar 8 puntos porcentuales de los 10 puntos que retrocedió la actividad sectorial en junio de 2009 respecto de igual período del año pasado.



Byron Idrovo; Magíster en Economía  
 Coordinación Económica, Gerencia de Estudios CChC

a. Para mayor detalle véase el Documento de Trabajo No. 38. Cámara Chilena de la Construcción.  
 b. El Imacon mide el pulso de la actividad mensual del sector de la construcción. Este indicador recoge las características comunes de cinco subcomponentes del sector (expresados en promedios móviles trimestrales desestacionalizados): permisos de edificación, facturación de contratistas generales, despachos de materiales de construcción, niveles de ventas de proveedores y nivel del empleo sectorial. En otras palabras, el Imacon, en un sólo índice, captura los cambios relativos que experimentan los indicadores parciales de la actividad sectorial.



## 5. MERCADO INMOBILIARIO Y VIVIENDAS CON SUBSIDIO

### 5.1. Mercado inmobiliario

En el segundo trimestre de 2009, el mercado inmobiliario ha mostrado una mayor dinámica en comparación con el primer trimestre. Las ventas de viviendas mejoraron respecto del mismo período del año anterior, así como respecto de los primeros meses de 2009, lo que se explica tanto por el incentivo fiscal a la compra de viviendas de hasta 2.000 UF como por una activa estrategia de ventas focalizada en campañas conjuntas por parte de las inmobiliarias.

No obstante, a pesar de que las ventas se incrementaron, también se evidenció un aumento en la cantidad de desistimientos, lo cual es comprensible al hacer una lectura del escenario económico nacional. El desempleo en alza tiene un doble efecto: por un lado, los compradores muestran cautela a la hora de decidir la compra de un bien inmueble y por otro, el mercado crediticio aún se muestra conservador y mantiene altas las restricciones para otorgar préstamos y más específicamente en el sector hipotecario. Aún así, se han observado variaciones positivas en la velocidad de venta de las viviendas.

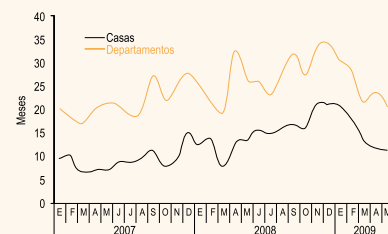
El panorama inmobiliario para la segunda mitad del año está sujeto a la evolución de la economía chilena y su desempeño respecto de la economía global, manifestándose así un escenario aún complejo y de incertidumbre.

#### Mercado inmobiliario nacional

Durante los meses de enero a mayo el mercado inmobiliario a nivel nacional reflejó una disminución de 11,0% respecto de igual período de 2008; las ventas de casas disminuyeron 20,2% y las ventas de departamentos se redujeron marginalmente 1,0%. Por su parte, el stock de viviendas en el país alcanzó en mayo a 71.226 unidades disponibles para la venta, de las cuales 22,2% son casas y 77,8% departamentos. Los meses para agotar stock llegaron a 18,9 en mayo.

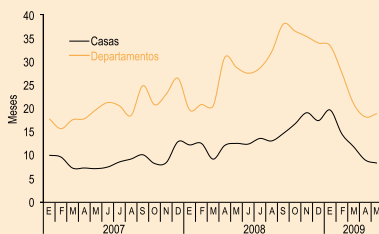
En regiones, en tanto, durante los primeros cinco meses de 2009 las ventas disminuyeron 1,9% respecto de igual período de 2008. El stock ascendió en mayo a 25.120 viviendas y así los meses para agotar el stock alcanzaron un registro de 17,1, aún superior al promedio histórico para el período 2006-2008 de 16,2 meses.

EVOLUCIÓN MESES PARA AGOTAR STOCK  
INDICADOR NACIONAL



Fuente: CChC.

EVOLUCIÓN MESES PARA AGOTAR STOCK  
EN REGIONES



Fuente: CChC.

### Mercado inmobiliario en el Gran Santiago

Las ventas de viviendas en el segundo trimestre del año reflejan un incremento de 11% respecto de igual período del año anterior. Los departamentos representan 70,4% de las ventas acumuladas y las casas 29,6% durante el segundo trimestre.

En una comparación anual, las ventas acumuladas de departamentos muestran un incremento de 21,6%, sin embargo las ventas acumuladas de casas cayeron 8,2%.

Este repunte en la venta de viviendas se puede explicar como efecto de intensivas campañas de venta por parte de las inmobiliarias. Si bien las estrategias comerciales enfocadas en incrementar las ventas siempre estuvieron presentes, las mismas se observaron con mayor magnitud durante el segundo trimestre de 2009.

Asimismo, los incentivos fiscales a través de los subsidios a las viviendas de hasta 2.000 UF también constituyeron un factor que aportó positivamente en el mercado inmobiliario, incrementando así la participación de mercado en este segmento de precios, hecho observado también durante el primer trimestre, pero en menor magnitud.

El tramo de precio entre UF 2.000 y UF 3.000 igualmente muestra una evolución positiva durante los últimos seis meses.

#### VENTA DE VIVIENDAS POR TRAMO DE PRECIO

(GRAN SANTIAGO) PARTICIPACIÓN %

	Diciembre 2008	Marzo 2009	Junio 2009
<b>Departamentos</b>			
Menor que UF 2.000	58,9	66,7	61,5
Entre UF 2.001 y UF 3.000	21,6	19,2	24,7
Entre UF 3.001 y UF 4.000	12,2	6,6	7,0
Mayor que UF 4.000	7,3	7,5	6,8
<b>Casas</b>			
Menor que UF 2.000	64,9	50,3	51,7
Entre UF 2.001 y UF 3.000	19,1	25,6	25,5
Entre UF 3.001 y UF 4.000	5,9	2,3	4,0
Mayor que UF 4.000	10,1	21,8	18,9

Fuente: CChC.

#### STOCK DE VIVIENDAS POR TRAMO DE PRECIO

(GRAN SANTIAGO) COMPOSICIÓN %

	Diciembre 2008	Marzo 2009	Junio 2009
<b>Stock departamentos</b>			
Menor que UF 2.000	60,7	58,8	58,7
Entre UF 2.001 y UF 3.000	24,5	25,6	26,1
Entre UF 3.001 y UF 4.000	8,6	7,5	7,8
Mayor que UF 4.000	6,2	8,1	7,4
<b>Stock casas</b>			
Menor que UF 2.000	55	53,7	58,5
Entre UF 2.001 y UF 3.000	24,3	24,3	25,0
Entre UF 3.001 y UF 4.000	6,3	6,7	7,2
Mayor que UF 4.000	14,4	15,3	9,4

Fuente: CChC.

Dados los esfuerzos comerciales de las empresas del sector, se observó un mayor número de visitas y reservas en los proyectos inmobiliarios, sin embargo los desistimientos también fueron altos en este período. Se debe tener presente que las restricciones en el mercado crediticio persisten, el sector bancario todavía muestra cautela a la hora de otorgar créditos hipotecarios al considerar las tasas crecientes de desempleo a nivel nacional, lo cual se traduce en mayores riesgos crediticios que deben asumir estas instituciones. Por tanto, se genera una tasa de caída de promesas de venta aún importante.

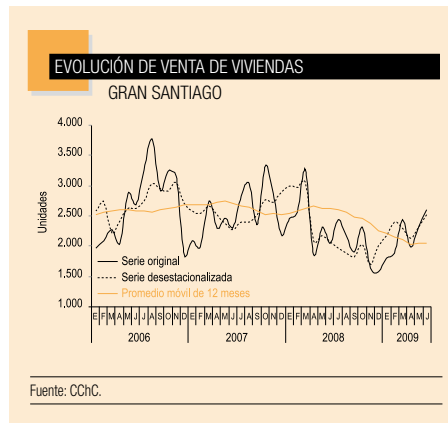




Como se aprecia en la tabla, el stock de departamentos de menos de UF 2.000 ha ido decreciendo desde diciembre de 2008. No obstante, el stock de casas de este mismo tramo de precio se ha incrementado en el mismo período. Por otro lado, el stock de viviendas entre UF 2.000 y UF 3.000 ha aumentado.

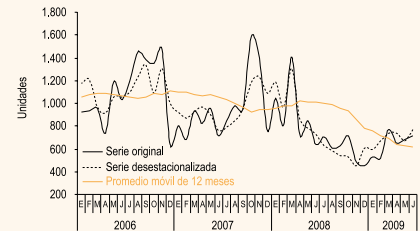
A pesar de que la velocidad de ventas ha mostrado mejoras, aún no representa un incentivo que conduzca a iniciar nuevos proyectos. Esto a su vez tiene repercusiones negativas en la generación de empleos en el sector.

La venta de viviendas en el Gran Santiago, ajustada por estacionalidad, muestra variaciones positivas durante el segundo trimestre de 2009. Sin embargo, dado el contexto económico en que nos encontramos, se espera que este comportamiento no sea sostenible durante el tercer trimestre.



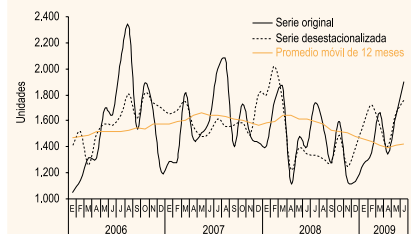
**EVOLUCIÓN DE VENTA DE CASAS**

GRAN SANTIAGO



**EVOLUCIÓN DE VENTA DE DEPARTAMENTOS**

GRAN SANTIAGO

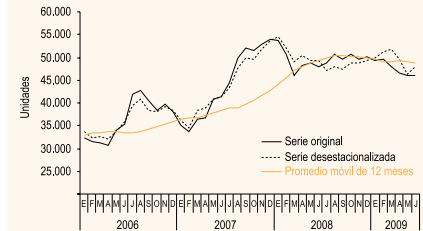


El stock de viviendas no ha sufrido variaciones importantes durante el primero y segundo trimestre del año. Esto se puede explicar por la alta tasa de desistimientos y porque hay un mayor número de edificaciones terminadas dentro de este período. El temor a perder el empleo, sumado a un mercado bancario que aún muestra altas restricciones para otorgar créditos hipotecarios, provocan que las promesas de venta pactadas se cancelen en los siguientes 2 a 3 meses después de que se llevara a cabo dicha promesa.

El cierre del segundo trimestre muestra un stock compuesto por 77,7% de departamentos y 22,3% de casas. El stock de departamentos sufrió una absorción de apenas 2,1% respecto de junio de 2008 y de 0,4% respecto del mes de marzo de 2009. En tanto, el stock de casas experimentó un incremento de 2,6% respecto de junio de 2008 y una reducción de 0,3% respecto del stock al cierre del primer trimestre de 2009. De esta manera, el promedio móvil de 12 meses da como resultado un stock que asciende a 48.900 unidades aproximadamente en junio.

**EVOLUCIÓN DEL STOCK DE VIVIENDAS**

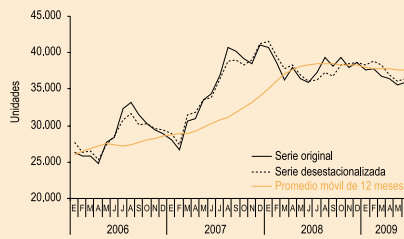
GRAN SANTIAGO



*La venta de viviendas en el segundo trimestre creció 11% respecto del mismo período del año 2008.*

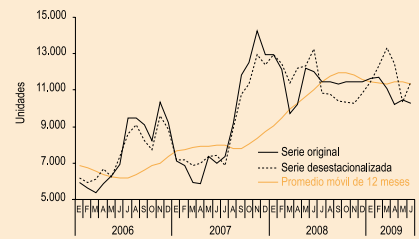
*El stock de viviendas se compone en 77,7% de departamentos y en 22,3% de casas.*

**EVOLUCIÓN DEL STOCK**  
DEPARTAMENTOS GRAN SANTIAGO



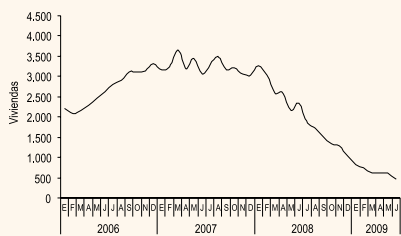
Fuente: CChC.

**EVOLUCIÓN DEL STOCK**  
CASAS GRAN SANTIAGO



Fuente: CChC.

**INICIOS DE VIVIENDAS GRAN SANTIAGO**  
PROMEDIOS MÓVILES EN 12 MESES



Fuente: CChC.

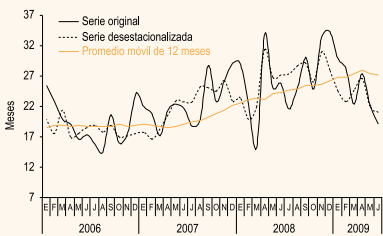
Los inicios de nuevas viviendas continuaron en franca caída durante los dos primeros trimestres del año. Según este indicador, en junio se iniciaron tan sólo 467 viviendas en el Gran Santiago, mientras que en igual mes de 2008 fueron 2.332 viviendas. Esto implica una caída del 80% en el inicio de obras en los últimos doce meses. Una vez que la velocidad de ventas se acelere se visualizará una reactivación en este indicador.

En junio los meses para agotar el stock de viviendas en el Gran Santiago llegaron a 17,7, lo que representa una mejora respecto de marzo de 2009 y diciembre de 2008, cuando este indicador se situó en 19,7 y 31,6 meses, respectivamente. El mercado de casas reflejó 14,4 meses para agotar stock en junio, lo cual se encuentra aún muy por encima del promedio histórico (9,5 meses). Por su parte, los departamentos mostraron un indicador de 18,9 meses en junio.

*Durante el segundo trimestre de 2009 se iniciaron 1.695 viviendas.*

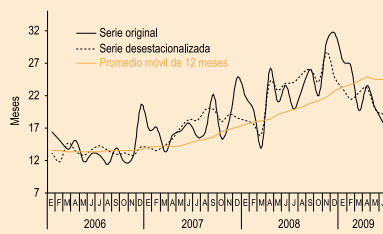
*La velocidad de ventas en el Gran Santiago mejoró por segundo trimestre consecutivo.*

**EVOLUCIÓN DE MESES PARA AGOTAR STOCK**  
DEPARTAMENTOS GRAN SANTIAGO



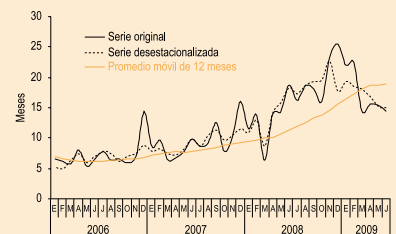
Fuente: CChC.

**EVOLUCIÓN DE MESES PARA AGOTAR STOCK**  
VIVIENDAS GRAN SANTIAGO



Fuente: CChC.

**EVOLUCIÓN DE MESES PARA AGOTAR STOCK**  
CASAS GRAN SANTIAGO



Fuente: CChC.

**5.2. Proyecciones inmobiliarias en el Gran Santiago**

Si bien el contexto de la economía chilena al cierre del segundo trimestre presenta cifras de desempleo y actividad sectorial desalentadoras, el comportamiento de las ventas inmobiliarias durante el primer semestre del año fue menos negativo de lo previsto. Considerando el impulso en las



ventas, generado por campañas intensivas de comercialización, acompañado de incentivos fiscales para las compras de vivienda hasta 2.000 UF y mejores condiciones de política monetaria, nuestra proyección de ventas para el año en curso es ahora menos negativa que en abril pasado. En efecto, prevemos una contracción de 10% en ventas respecto del año anterior, lo que es equivalente a 23.902 viviendas, de las cuales 16.731 son departamentos y 7.171 son casas. Esto quiere decir que para el segundo semestre del año se espera que las ventas asciendan a 10.881 viviendas.

Asimismo, considerando que el incremento en ventas experimentado en el segundo trimestre de 2009 responde en mayor magnitud a las estrategias de ventas y los subsidios del programa DS 04, se esperaría que el tercer trimestre el comportamiento de las mismas retome su caída. Sin embargo, se proyecta que las ventas mejoren el cuarto trimestre del año.

### 5.3. Mercado de oficinas

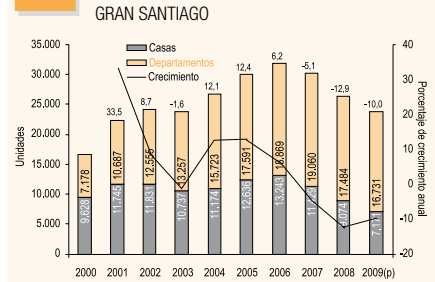
Durante el segundo trimestre de 2009, el mercado de oficinas en el Gran Santiago continuó su tendencia creciente en la tasa de vacancia, lo que explica el ajuste a la baja experimentado por los precios de venta y de arriendo. Adicionalmente, al igual que se observó durante el primer trimestre, la paralización de proyectos continuó presente. Esto es coherente con el escenario económico actual, tomando en cuenta que el mercado de oficinas está altamente relacionado con la evolución de la economía en su conjunto. Según lo esperado, este mercado sufrió una contracción en producción y absorción en lo que va transcurrido el año.

Los precios de venta y arriendo de oficinas detuvieron su tendencia al alza observada en el cuarto trimestre de 2008 y experimentaron un descenso en los dos primeros trimestres de 2009. De esta forma, los precios de venta registraron una caída de 1,6% anual el segundo trimestre de 2009. Cabe mencionar que no se habían dado variaciones negativas en los precios de venta en los últimos tres años al menos.

Por su parte, los precios de arriendo mostraron también un retroceso de 3,3% anual en igual período, mismo que se considera significativo considerando que estuvo al alza durante los últimos años. La caída en el precio de arriendo se ve afectada principalmente por las oficinas clase A, siendo que las oficinas clase B han mantenido sus precios constantes.

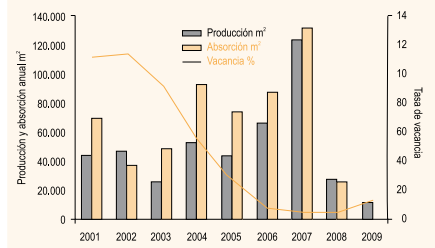
*Las ventas de viviendas en el Gran Santiago disminuirían 10,0% en 2009 respecto del año anterior.*

#### PROYECCIÓN DE VENTAS INMOBILIARIAS



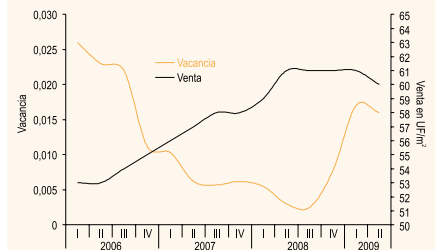
Fuente: CChC.

#### PRODUCCIÓN, ABSORCIÓN ANUAL Y TASA DE VACANCIA DE OFICINAS



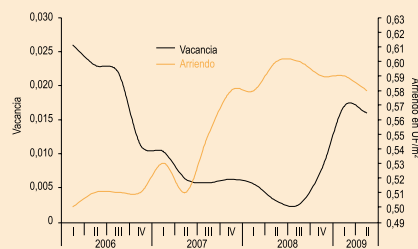
Fuente: CB Richard Ellis.

#### VACANCIA Y PRECIOS DE VENTA



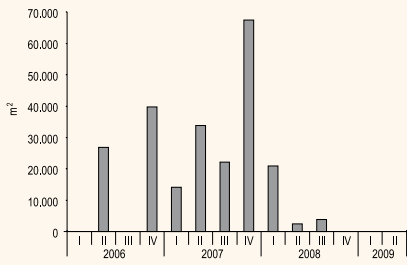
Fuente: CChC en base a CB Richard Ellis.

#### VACANCIA Y VALORES DE ARRIENDO



Fuente: CChC en base a CB Richard Ellis.

**NUEVA OFERTA DE ESPACIO DE OFICINA (M<sup>2</sup>)**



Fuente: CChC en base a CB Richard Ellis.

Lo anterior ha tenido un efecto importante en la oferta del mercado de oficinas. Según estimaciones de CB Richard Ellis, hasta la fecha se detuvo la construcción de un aproximado de 93.000 oficinas clase A y 7.000 oficinas clase B, correspondiente al 24,8% y 5,0% de la nueva oferta<sup>11</sup> respectivamente.

De hecho, se estima que durante el segundo trimestre no hubo producción alguna de oficinas clase A y que se empezaron a producir 49.232 m<sup>2</sup> de oficinas clase B. CBRE prevé que entren al mercado nuevos edificios *premium*, sin embargo se afirma que la tasa de desocupación de oficinas se incrementará durante la segunda mitad del año. Esto no presenta un incentivo para iniciar proyectos nuevos o dar continuidad a los ya estancados.

**MERCADO DE OFICINAS CLASE A**

2º TRIMESTRE 2009

Clase A	Stock (m <sup>2</sup> )	Espacio disponible (m <sup>2</sup> )	Vacancia	Absorción (m <sup>2</sup> )	Construcción (m <sup>2</sup> )	Arriendo (UF/ m <sup>2</sup> /mensual)
Las Condes	867.037	17.601	2,03%	2.842	295.627	0,60
Providencia	210.622	2.759	1,31%	-989	80.000	0,53
Santiago	282.153	1.890	0,67%	-1.099	0	0,41
Vitacura	32.834	99	0,30%	360	0	0,53
<b>Total</b>	<b>1.392.646</b>	<b>22.349</b>	<b>1,60%</b>	<b>1.114</b>	<b>375.627</b>	<b>0,58</b>

Fuente: CB Richard Ellis.

**MERCADO DE OFICINAS CLASE B**

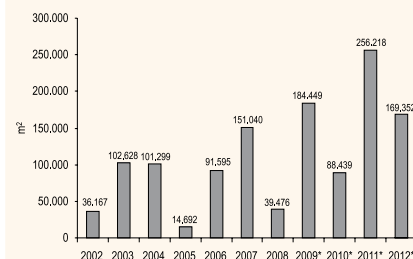
2º TRIMESTRE 2009

Clase B	Stock (m <sup>2</sup> )	Espacio disponible (m <sup>2</sup> )	Vacancia	Absorción (m <sup>2</sup> )	Construcción (m <sup>2</sup> )	Arriendo (UF/ m <sup>2</sup> /mensual)
Las Condes	279.540	13.418	4,8%	2.697	29.300	0,52
Providencia	441.106	1.764	0,4%	-704	58.154	0,47
Santiago Centro	238.098	4.762	2,0%	-490	0	0,33
Vitacura	103.616	6.839	6,6%	2.853	2.500	0,44
Huechuraba	170.658	21.844	12,8%	3.251	41.852	0,39
Conchalí	15.328	10.730	70,0%	-40	0	0,35
La Florida	26.760	18.732	70,0%	-115	0	0,33
Nuñoa	17.089	1.111	6,5%	1.290	1.324	0,33
Lo Barnechea	21.215	2.503	11,8%	17.544	9.000	0,57
<b>Total</b>	<b>1.313.410</b>	<b>81.703</b>	<b>4,0%</b>	<b>26.286</b>	<b>142.130</b>	<b>0,40</b>

Fuente: CB Richard Ellis.

<sup>11</sup> CB Richard Ellis considera como nueva oferta los edificios que cuentan con la recepción final municipal. Por tanto, existen edificios que aunque están terminados y en alguna proporción habitados, que no son considerados dentro de la nueva oferta.

Es así que, dada la coyuntura en la que se encuentra la actividad de este mercado, se espera una producción menor de oficinas clase A tanto en 2009 como en 2010. Sin embargo, en dependencia a la evolución de la situación económica del país, algunas obras detenidas actualmente, como Costanera Center, podrían retomarse el primer trimestre de 2010. De esta forma, en el año 2011 ingresarían al mercado un aproximado de 250.000 m<sup>2</sup> de oficinas clase A+, A y B, de acuerdo con estimaciones de *Global Property Solutions*.

EVOLUCIÓN PRODUCCIÓN ANUAL DE OFICINAS (m<sup>2</sup>)

Fuente: GPS Global Property Solutions.

#### 5.4. Vivienda pública

Importantes modificaciones se han introducido durante el primer semestre al programa habitacional del MINVU de este año. En efecto, la meta física inicial de subsidios a otorgar durante el año se ha visto incrementada en más de 37%, aumento que se compone de 16.868 subsidios adicionales que favorecen principalmente los programas del Fondo Solidario de Vivienda y el programa de Protección del Patrimonio Familiar, y 37.610 cupos para el nuevo programa especial de subsidio regulado por el DS 04. El único programa que sufrió un leve recorte fue el DS 40, en tanto que no tuvieron modificaciones el subsidio Leasing y el de Acondicionamiento Térmico. Al término del primer semestre ya se habían otorgado casi el 70% de certificados y cupos de subsidios disponibles para el año de acuerdo con las metas ampliadas, más que duplicando el número de subsidios otorgados en la primera mitad del año pasado.

#### EJECUCIÓN FÍSICA PROGRAMA HABITACIONAL MINVU 2008

AL 30 DE JUNIO DE 2009

Programa	Ejecución programa de subsidios 2009 (al 30 de junio de 2009)					Programa de arrastre (al 30 de junio de 2009)	
	Inicial	Actual	Otorgados	Avance	Var. a 2008	Pagados	Var. a 2008
<b>Viviendas asistenciales</b>	<b>45.835</b>	<b>57.696</b>	<b>34.217</b>	<b>59,3%</b>	<b>59,7%</b>	<b>30.131</b>	<b>33,8%</b>
Subs. Fondo Solidario de Vivienda I	41.827	48.984	31.525	64,4%	66,8%	28.260	38,3%
Subs. Fondo Solidario de Vivienda II	4.008	8.712	2.692	30,9%	6,4%	1.871	-10,9%
<b>Subsidios para viviendas con crédito</b>	<b>22.347</b>	<b>59.931</b>	<b>59.239</b>	<b>98,8%</b>	<b>347,4%</b>	<b>10.977</b>	<b>-23,4%</b>
Subsidios Especiales						130	-75,9%
Sistema Subsidio Habitacional	22.347	22.321	21.629	96,9%	63,3%	10.847	-21,4%
Subsidio Habitacional Extraordinario	0	37.610	37.610	100,0%		0	
<b>Otros programas de vivienda</b>	<b>7.027</b>	<b>7.163</b>	<b>3.229</b>	<b>45,1%</b>	<b>128,5%</b>	<b>3.502</b>	<b>6,1%</b>
Subsidios Rurales	5.027	5.163	1.998	38,7%		2.271	17,5%
Subsidios Leasing	2.000	2.000	1.231	61,6%	2,3%	1.231	2,3%
<b>Otros programas de subsidio</b>	<b>71.333</b>	<b>76.240</b>	<b>42.050</b>	<b>55,2%</b>	<b>39,3%</b>	<b>37.925</b>	<b>21,1%</b>
Plan Integral de Reparaciones Serviu						120	-16,7%
Subs. Rep. y Mantenición Viv. Serviu						1.530	-85,3%
Subs. Habilitación Térmica	10.000	10.000	1.504	15,0%		0	
Subs. Protección del Patrimonio Familiar	61.333	66.240	40.546	61,2%	34,5%	36.275	75,4%
<b>PROGRAMAS DE VIVIENDA 2008</b>	<b>146.542</b>	<b>201.030</b>	<b>138.735</b>	<b>69,0%</b>	<b>109,4%</b>	<b>82.535</b>	<b>15,5%</b>

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

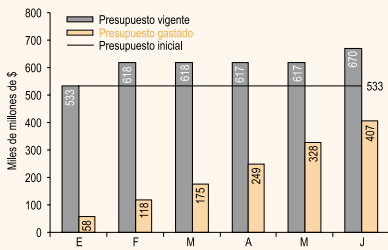
La ejecución física de los programas de arrastre registra poco más de 82 mil quinientos subsidios pagados al 30 de junio, superando en 15,5% el número de subsidios pagados hasta igual fecha del año pasado, crecimiento concentrado en el subsidio de Protección del Patrimonio Familiar y el Fondo Solidario I.

**EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA MINVU 2009 PROGRAMA HABITACIONALES**

Programa	Presupuesto 2009		Gastado al 30/06/09		
	Inicial	Vigente	Total	Avance (1)	Var. (2)
	Millones de \$		%		
<b>Viviendas asistenciales</b>	<b>351.632</b>	<b>449.768</b>	<b>293.453</b>	<b>83,5%</b>	<b>79,0%</b>
Viviendas VSDsD		9.879	2.156		196,9%
Subsidios Fondo Solidario de Vivienda I	315.128	367.897	215.084	72,0%	54,7%
Subsidios Fondo Solidario de Vivienda II			11.964		-6,9%
Subsidios Localización FSV	36.504	71.992	64.249	176,0%	465,0%
<b>Subsidios para viviendas con crédito</b>	<b>83.128</b>	<b>88.027</b>	<b>43.183</b>	<b>51,9%</b>	<b>-6,9%</b>
Subsidios Básicos de Gestión Privada	3	3	0	0,0%	
Subsidios Especiales	11	537	235	2225,7%	-73,8%
Sistema Subsidio Habitacional	83.114	87.487	42.948	51,7%	-5,6%
<b>Otros programas de vivienda</b>	<b>28.201</b>	<b>35.299</b>	<b>16.721</b>	<b>59,3%</b>	<b>83,6%</b>
Subsidios Rurales	25.125	33.356	16.007	63,7%	98,6%
Subsidios Soluciones Progresivas	12	61	32	275,6%	-90,2%
<b>Otros programas de subsidio</b>	<b>70.075</b>	<b>97.038</b>	<b>53.418</b>	<b>76,2%</b>	<b>35,1%</b>
Subs. Rep. y Mantención Vv. Serviu	701	2.496	1.938	276,3%	-84,6%
Subs. Protección del Patrimonio Familiar	69.374	89.194	51.480	74,2%	99,4%
<b>PROGRAMAS DE VIVIENDA 2008</b>	<b>533.036</b>	<b>670.132</b>	<b>406.775</b>	<b>76,3%</b>	<b>57,1%</b>

Fuente: CChC en base a información de la División de Política Habitacional del MINVU.  
 (1) Corresponde al gasto acumulado al 30 de junio respecto del presupuesto inicial.  
 (2) Corresponde a la variación nominal respecto del gasto acumulado a la misma fecha del año pasado.

**EJECUCIÓN PRESUPUESTO DE VIVIENDA MINVU 2009**



Fuente: CChC en base antecedentes de la DPH del MINVU.

El presupuesto dispuesto inicialmente para el pago de subsidios habitacionales también registró aumentos en este primer semestre, incremento que alcanza al 25,7%. Todos los programas recibieron incrementos presupuestarios, con excepción del subsidio para Leasing habitacional, que fue recortado en casi un 40%. Cabe destacar que con los nuevos recursos asignados prácticamente se duplicó el presupuesto del subsidio a la Localización. Los incrementos que en conjunto recibieron este programa y el FSV dan cuenta de casi los 2/3 de los mayores recursos asignados a los programas de vivienda.

En cuanto a la ejecución presupuestaria, al 30 de junio ya se había gastado el 76,3% del presupuesto disponible, superándose en 57,1% nominal (49,0% real), el gasto acumulado en igual período del año 2008. Aparte de los programas que están en proceso de extinción, en el semestre también disminuyó el gasto acumulado en el FSV II, el DS 40 y el Leasing.

Aparte de los recursos disponibles para el pago de subsidios, el MINVU abrió una línea de de préstamos a las empresas inmobiliarias o constructoras que se han adjudicado cupos del subsidio extraordinario del DS 04 en proyectos de construcción de viviendas de hasta 950 UF.



El flujo de gasto mensual en los programas habitacionales ha sido relativamente estable y creciente, superando permanentemente el gasto homólogo del año pasado.

A nivel regional la situación ha sido dispar en los seis primeros meses del año. El avance presupuestario en este período varía entre el 82,1% que registra la Región de Tarapacá y el 39,9% que exhibe la de Atacama. Pese a ello, el gasto acumulado en esta última región igualmente supera lo gastado en el primer semestre del año 2008, tal como ocurrió en el resto de las regiones, exceptuando la Región de O'Higgins, la única que acusa un menor gasto que el año pasado.

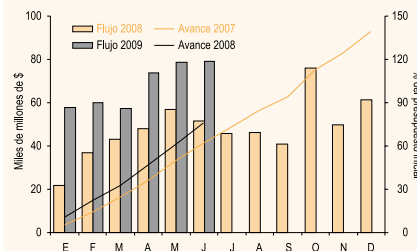
**EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA MINVU POR REGIÓN**

AL 30 DE JUNIO DE 2009

Región	Presupuesto 2009		Avance presupuestario	Variación respecto 2008
	Vigente	Gastado	%	
Arica y Parinacota	15.786	7.545	47,8	131,4
Tarapacá	12.647	10.386	82,1	55,3
Antofagasta	29.135	21.168	72,7	239,7
Atacama	12.221	4.874	39,9	58,3
Coquimbo	24.015	14.919	62,1	50,9
Valparaíso	70.411	36.842	52,3	63,0
L. B. O'Higgins	31.693	13.636	43,0	-7,0
Maule	63.551	38.270	60,2	31,6
Bío-Bío	65.135	51.758	79,5	43,5
La Araucanía	61.257	32.170	52,5	2,3
Los Ríos	16.966	9.631	56,8	58,2
Los Lagos	35.727	24.506	68,6	54,7
Aysén	8.797	7.121	80,9	53,4
Magallanes	12.313	6.819	55,4	42,4
Metropolitana	210.479	127.128	60,4	96,7
Otros Programas de Subsidio	928	13,2%	1.941	152,1%
<b>Total país</b>	<b>670.133</b>	<b>406.775</b>	<b>60,7</b>	<b>57,1</b>

Fuente: CChC en base a información de la DPH del MINVU.

**GASTO DE PROGRAMAS HABITACIONALES DEL MINVU**



Fuente: CChC con antecedentes de la DPH del MINVU.

Con fecha 15 de julio, la Subsecretaría de Vivienda y Urbanismo emitió una Circular detallando las nuevas metas físicas para este año por región y programa, elevando en casi 51% los certificados y/o cupos inicialmente estimados otorgar, con lo que la nueva meta asciende a 201 mil subsidios.

Las regiones más favorecidas con el aumento de metas físicas fueron la Metropolitana, en términos absolutos, y La Araucanía y El Maule en términos relativos.

Como ya se mencionó, a nivel de programas los más favorecidos fueron el Fondo Solidario y el Programa de Protección del Patrimonio Familiar.

Este incremento viene a resolver parcialmente la preocupación de las empresas que operan en el ámbito de la vivienda social, que argumentan que en respuesta a las señales que entregaba el programa inicial de viviendas del año pasado se acumuló un importante stock de viviendas orientadas a beneficiarios del FSV II y DS 40, stock que ahora no tiene salida por el recorte de dichas metas, situación que se prolongó para el presente año.

El alivio del aumento de metas es sólo parcial debido a que, si bien más que se duplicó la meta del FSV II para este año, la del Sistema de Subsidio Habitacional (DS 40) se congeló.

Respecto de esta demanda por más subsidios DS 40, debe recordarse que el año pasado la meta se recortó debido al bajo porcentaje de avance que presentaba hasta agosto, lo que se explicaría porque buena parte de la demanda se había anticipado al año 2007, cuando tuvo que aumentarse la meta inicial de este programa, y se terminó otorgando un 47% más que la meta inicial. La meta para este año proyectó la demanda considerando lo ocurrido el año 2008, sin considerar que después de la disminución por adelantamiento de la demanda, ésta volvería a sus cauces normales proyectados en 40.000 subsidios por año.

**MINVU: CAMBIO EN METAS FÍSICAS DE VIVIENDA**

Región	Programa habitacional 2009 (al 15/07/2009)								Total general	Prog. hab. 07/01/09	
	Programas de vivienda				Otros programas						
	FSV I	FSV II	Rural	DS 40	DS 04	Total (1)	PPPF (1)	Térmicos	Total	Total gral.	
	Número de subsidios a otorgar										
Arica Parinacota	770	20	3	115	280	1.188	344		344	1.532	1.073
Tarapacá	829	5	3	175	668	1.680	647		647	2.327	1.686
Antofagasta	2.945	232	38	1.000	0	4.215	3.790		3.790	8.005	7.865
Atacama	574	69	410	652	1.105	2.810	702		702	3.512	2.503
Coquimbo	1.951	302	552	1.050	2.155	6.010	3.223		3.223	9.233	6.166
Valparaíso	4.986	700	250	2.381	5.263	13.580	5.406		5.406	18.986	11.222
L. B. O'Higgins	2.475	821	400	500	3.042	7.238	2.197	50	2.247	9.485	7.241
Maule	3.085	752	404	1.074	3.169	8.484	6.011	1.700	7.711	16.195	8.839
Bío-Bío	6.478	1.287	327	2.772	6.033	16.897	6.809	2.650	9.459	26.356	17.264
La Araucanía	3.995	600	1.948	734	2.209	9.486	7.785	3.300	11.085	20.571	10.590
Los Ríos	1.623	122	125	371	529	2.770	1.153	1.400	2.553	5.323	4.475
Los Lagos	4.500	1.047	523	612	2.071	8.753	3.008	400	3.408	12.161	9.003
Aysén	951	20	70	200	0	1.241	797	500	1.297	2.538	2.371
Magallanes	247	114	10	420	0	791	866		866	1.657	1.118
Metropolitana	13.575	2.621	100	10.265	11.086	37.647	22.902		22.902	60.549	39.778
Sin regionalizar						0	600		600	600	
<b>Total meta 2009</b>	<b>48.984</b>	<b>8.712</b>	<b>5.163</b>	<b>22.321</b>	<b>37.610</b>	<b>124.790</b>	<b>66.240</b>	<b>10.000</b>	<b>76.240</b>	<b>201.030</b>	<b>133.194</b>
<b>Meta inicial 2009</b>	<b>40.456</b>	<b>4.008</b>	<b>3.979</b>	<b>22.347</b>		<b>72.790</b>	<b>50.404</b>	<b>10.000</b>	<b>60.404</b>	<b>133.194</b>	
<b>Total meta 2008</b>	<b>36.397</b>	<b>11.853</b>	<b>7.015</b>	<b>40.382</b>		<b>99.647</b>	<b>34.379</b>		<b>34.379</b>	<b>134.026</b>	
<b>Ejecutado 2008 (2)</b>	<b>49.070</b>	<b>4.743</b>	<b>3.542</b>	<b>27.554</b>		<b>87.988</b>	<b>40.897</b>		<b>40.897</b>	<b>128.885</b>	

Fuente: Circulares N° 001 de 07/01/2009 y N° 0042 de 15/07/2009 de la Subsecretaría de Vivienda y Urbanismo.

(1) Los Totales meta incluyen los subsidios para Leasing Habitacional: 2.000 año 2009 y 4.000 año 2008.

(2) Subsidios otorgados el año 2008 incluyen 3.079 subsidios de Leasing Habitacional.

Si bien el DS 04 apunta en parte al segmento de población atendida por el DS 40, no resuelve el problema de los proyectos de este tipo terminados o en construcción, debido a que ellos no cumplen con los requisitos de ese programa especial que tiene por objeto principal la generación de empleos en un período acotado de tiempo.





Finalmente, preocupa a los constructores que operan los programas de vivienda del Ministerio la eventual disminución que se puede producir en las metas físicas del próximo año, así como el importante aumento de presupuesto que demanda el incremento de metas, que, si bien debiera ser gastado gradualmente en los próximos años —sin llegar a ocuparse en su totalidad toda vez que históricamente así ha ocurrido—, presionará los presupuestos del MINVU al menos por los próximos dos años, dejando menos espacios para la construcción de nuevos proyectos de vivienda social.

## 6. INFRAESTRUCTURA

### 6.1. Infraestructura de uso público

Excluida la Administración de Concesiones, durante el primer semestre el MOP gastó en Iniciativas de Inversión \$ 429.547 millones, cifra 38,7% superior, en términos nominales, a la gastada con igual propósito en el mismo período del año 2008 (31% en términos reales). El 99,4% del citado gasto se realizó en el ítem Proyectos, y apenas \$ 2.606 millones se destinaron al pago de estudios básicos.

MOP: EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA EN INICIATIVAS DE INVERSIÓN, AÑO 2009<sup>a</sup>

Dirección, Servicio o Programa	Presupuesto 2009				Gasto 1 <sup>er</sup> semestre 2009			
	Inicial	Decretado	Difer.	Variación	Total	Avance r/presup.		Variación
	Millones de pesos				%	MMS\$	% Inicial	% Dec.
A.P. Rural	27.612	28.031	419	1,5	14.095	51,0	50,3	49,1
Aeropuertos	25.119	26.721	1.602	6,4	6.174	24,6	23,1	70,8
Arquitectura	28.112	27.077	-1.035	-3,7	8.621	30,7	31,8	206,5
O. Hidráulicas	76.961	83.798	6.837	8,9	31.473	40,9	37,6	38,1
O. Portuarias	28.001	29.753	1.752	6,3	10.136	36,2	34,1	250,2
Vialidad	702.022	755.369	53.346	7,6	358.469	51,1	47,5	33,9
Otras direcciones	2.263	2.749	486	21,5	579	25,6	21,1	35,0
<b>MOP s/conces.</b>	<b>890.090</b>	<b>953.498</b>	<b>63.408</b>	<b>7,1</b>	<b>429.547</b>	<b>48,3</b>	<b>45,0</b>	<b>38,7</b>

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

En estos primeros seis meses del año se produjo un leve incremento presupuestario de 1,4%, aumento de recursos que se complementa con otros \$ 51 mil millones decretados para financiar este año algunos proyectos incorporados dentro del plan especial de generación de empleos anunciado por el gobierno en enero pasado. En lo esencial, y en términos absolutos, este plan aumenta los recursos de las Direcciones de Vialidad y de Obras Hidráulicas, aunque en términos relativos las direcciones más favorecidas son Agua Potable Rural y Arquitectura.

Al cierre del primer semestre se acumuló un gasto equivalente al 45% del presupuesto anual para proyectos vigente hacia fines de junio. El 94,1% del gasto se concentró en proyectos viales, de obras hidráulicas y de agua potable rural. Por tipo de gasto, la asignación presupuestaria "Obras Civiles" se llevó el 93,2% de los recursos del ítem "Proyectos".

En todo caso, hay que recordar que en el gasto reportado por Vialidad se incluyen \$ 46.447 millones correspondientes a cobros estados de pagos pendientes de cancelación desde el año pasado.

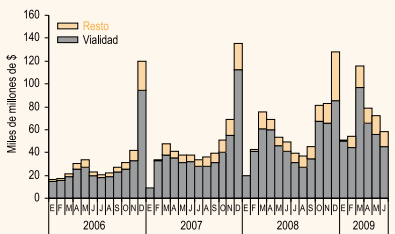
**COMPOSICIÓN DEL GASTO DE INVERSIÓN MOP 1<sup>er</sup> SEMESTRE 2009<sup>a</sup>**

Dirección, Servicio o Programa	Estudios		Proyectos						Total General	
	Consultoría	Gtos. adm.	Consultoría	Terrenos	Obras civiles	Equipos	Equipam.	Otros		Total
Millones de \$										
A.P. Rural	48		3.481		10.566				14.047	14.095
Aeropuertos			1.093		5.080				6.174	6.174
Arquitectura		6	160		8.388		40	28	8.621	8.621
Obras Hidráulicas	361	10	1.921	49	29.132				31.112	31.473
Obras Portuarias	0		1.706	131	8.299				10.136	10.136
Vialidad	24		16.031	3.881	338.071	2	343	116	358.445	358.469
Dir. Vialidad	334		15.621		307.743				323.364	323.698
Transantiago			411		30.328				30.739	30.739
Otras direcciones	221		144		47		73	94	358	579
<b>MOP s/conces.</b>	<b>654</b>	<b>16</b>	<b>24.536</b>	<b>4.061</b>	<b>399.584</b>	<b>2</b>	<b>456</b>	<b>237</b>	<b>428.893</b>	<b>429.547</b>

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

**FLUJO DE INVERSIÓN MOP 2008**

(NO INCLUYE ADMINISTRACIÓN DE CONCESIONES)



Fuente: CChC con información de la Dirplan.

Como es habitual, el flujo mensual de la inversión fue creciente en el primer trimestre, especialmente en marzo, y decreciente en el segundo.

La ejecución presupuestaria a nivel regional presenta al cierre del primer semestre avances dispares, que van desde 29,1% en Arica y Parinacota, hasta 62,1% en Atacama. Salvo las regiones de Antofagasta, de Valparaíso y del Bío-Bío, las demás regiones registran una mayor inversión que en 2008. A las tres regiones "deficitarias" mencionadas se agregan las de Arica y Parinacota y de La Araucanía, que aunque en el semestre registran una mayor inversión que el año pasado, presentan un menor avance respecto de su presupuesto disponible. Contrariamente a lo ocurrido el año pasado, este año la ejecución del presupuesto asociado a proyectos del Transantiago, radicado en Vialidad pero de responsabilidad del Serviu Metropolitano, dependiente del MINVU, presenta un avance satisfactorio del 47,7%, no obstante lo cual el gasto de inversión en la Región Metropolitana vuelve a mostrar un avance menor que la media regional.



**EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA DE INVERSIÓN MOP 1º SEMESTRE 2009\***

Región	Presupuesto vigente al 30-jun-09	Gasto acumulado al 30-jun-09	Avance presupuestario	Variación respecto de 2008
	Millones de \$		%	
Arica y Parinacota	18.014	5.247	29,1	214,4
Tarapacá	32.049	15.709	49,0	122,2
Antofagasta	49.844	17.957	36,0	-3,9
Atacama	42.512	26.386	62,1	169,1
Coquimbo	54.134	27.784	51,3	33,8
Valparaíso	48.947	19.730	40,3	-18,4
Lib. B. O'Higgins	56.389	26.107	46,3	50,5
Maule	96.181	48.739	50,7	85,2
Bio-Bío	79.023	36.497	46,2	-5,8
La Araucanía	91.476	37.738	41,3	6,3
Los Ríos	38.748	15.908	41,1	197,5
Los Lagos	110.739	50.325	45,4	32,6
Aysén	38.255	21.867	57,2	360,7
Magallanes	24.387	11.178	45,8	64,5
Metropolitana	149.403	59.477	39,8	21,9
<b>Regionalizado</b>	<b>930.101</b>	<b>420.648</b>	<b>45,2</b>	<b>38,5</b>
Interregional	23.397	8.899	38,0	48,4
<b>Total país</b>	<b>953.498</b>	<b>429.547</b>	<b>45,0</b>	<b>38,7</b>

Fuente: Dirección de Planeamiento del Ministerio de Obras Públicas.  
 (\*) No incluye la Administración de Concesiones.

De acuerdo con el flujo programado para el gasto de inversión, para este año se aplanó el flujo de pagos, esencialmente durante el segundo semestre.

En cuanto a su ejecución, el gasto efectivo se ha mantenido permanentemente más bajo que lo programado y al término del semestre se acumuló un "atraso" del 21,2%.

Cabe notar, además, que ninguno de los 133 proyectos del programa especial de generación de empleos con fondos de inversión ya decretados presenta avance de gastos a la fecha de cierre de este Informe, lo que se explica en parte porque la gran mayoría de ellos corresponde a aumentos de obras de contratos actualmente en ejecución.

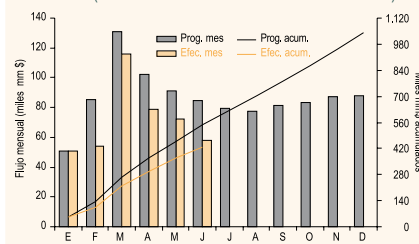
Finalmente hay que consignar que ya se inició el proceso de formulación del presupuesto público para el año 2010, el último que prepara el gobierno de la Presidenta Bachelet, y que deberá ser ejecutado por el próximo gobierno. Como es habitual en años previos a cambios de gobierno, se espera que en esta formulación presupuestaria primen criterios más bien conservadores, al tiempo que se considere la continuidad de los programas, en particular los vinculados a las medidas adoptadas para paliar los efectos de la crisis internacional.

A estas alturas del año todavía no se dispone de información sobre las premisas básicas que informarán las definiciones presupuestarias, aunque el Congreso ya aprobó la ley que subsidia el Transantiago.

En cuanto a inversión, personeros del MOP han informado que la ejecución presupuestaria de la Dirección de Vialidad deja un arrastre financiero de \$ 499 mil millones para el próximo año.

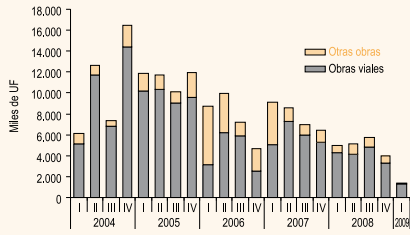
**FLUJO DE INVERSIÓN MOP 2008**

(EXCLUIDA ADMINISTRACIÓN CONCESIONES)



Fuente: CChC con información de la Dirplan.

**INVERSIÓN EN PROYECTOS DE OBRAS PÚBLICAS  
CONCESIONADOS**



Fuente: CChC en base a FECU de la SVS.

**Concesiones**

De acuerdo con información contable de las FECU publicadas por la Superintendencia de Valores y Seguros, durante el primer trimestre de este año la inversión en activos fijos de las sociedades concesionarias de proyectos de obras públicas alcanzó apenas a 1,4 millones de UF, su más bajo nivel de la década, que continúa así las variaciones negativas que viene registrando en los últimos cinco trimestres, aunque esta vez la caída fue considerablemente alta: 71,9%.

Destaca que esta vez la inversión fue notoriamente baja y generalizada y en todas las categorías de proyectos, pese a que la base de comparación del primer trimestre del año pasado no era en absoluto exigente.

**INVERSIÓN DE ACTIVOS FIJOS**

Tipo de obra concesionada	Inversión primer trimestre			
	2008	2009	Dif.	Var.
	Miles de UF			%
Ruta 5	1.026	393	-632	-61,6
Otras vías interurbanas	1.435	231	-1.205	-83,9
Vías urbanas	1.848	645	-1.204	-65,1
<b>Total vialidad</b>	<b>4.309</b>	<b>1.269</b>	<b>-3.040</b>	<b>-70,6</b>
Aeropuertos	101	18	-83	-82,3
Otras concesiones	574	113	-461	-80,3
<b>Total concesiones</b>	<b>4.984</b>	<b>1.400</b>	<b>-3.585</b>	<b>-71,9</b>

Fuente: CChC en base a FECU de la SVS.

Al cierre del primer trimestre los ingresos de explotación de las sociedades concesionarias presentaron un incremento de apenas 7,7% respecto de igual trimestre del año anterior, y de 8,3% respecto del trimestre previo. El mayor crecimiento de estos ingresos lo registraron las autopistas urbanas y el conjunto de las concesiones distintas de las viales y aeroportuarias. El resto de las concesiones ya ha entrado en etapa de madurez, de modo que se ha moderado el crecimiento de sus ingresos, el que ahora se mueve de acuerdo con la evolución del ciclo económico.

**INGRESOS DE EXPLOTACIÓN EN OBRAS CONCESIONADAS**

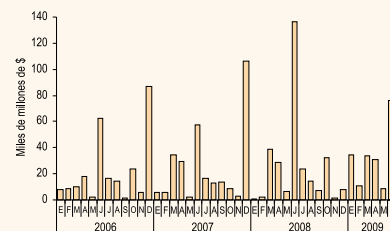
Tipo de obra concesionada	Primer trimestre			
	2008	2009	Dif.	Var.
	miles de UF			%
Ruta 5	3.023	3.123	100	3,3
Otras vías interurbanas	1.416	1.508	92	6,5
Vías urbanas	2.185	2.449	264	12,1
<b>Total vialidad</b>	<b>6.624</b>	<b>7.080</b>	<b>456</b>	<b>6,9</b>
Aeropuertos	602	629	27	4,6
Otras concesiones	780	909	130	16,7
<b>Total concesiones</b>	<b>8.005</b>	<b>8.618</b>	<b>613</b>	<b>7,7</b>

Fuente: CChC en base a FECU de la SVS.



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 \$ 298.385 millones durante 2009, fue levemente recortado durante el primer semestre en 0,6%. Del presupuesto vigente, al 30 de junio se había gastado el 65,3%. El 61,4% de este gasto se destinó al pago de convenios complementarios que, como se sabe, constituyen compromisos de arrastre por la ejecución de obras requeridas por el MOP y no contempladas en el proyecto de concesión originalmente licitado. Otros ítems importantes dentro del gasto fueron el pago de subsidios y de un fallo arbitral adverso al ministerio. El pago por concepto de ingresos mínimos garantizados representó otro 6,8% del gasto, en tanto que las consultorías correspondientes a contratos de inspección fiscal dieron cuenta de otro 3,2%.

FLUJO MENSUAL EN INICIATIVAS DE INVERSIÓN DE LA ADMINISTRACIÓN DE CONCESIONES



Fuente: CChC con antecedentes de la DirPlan del MOP.

EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA ADMINISTRACIÓN DE CONCESIONES

ENERO-JUNIO 2009

	Presupuesto decretado 2009		
	Vigente	Gastado	Avance
	Millones de pesos		%
TOTAL INICIATIVAS INVERSIÓN	296.526	193.509	65,3
ESTUDIOS	116	0	0,0
PROYECTOS	296.410	193.509	65,3
Consultorías	25.789	7.306	28,3
Consultorías	3.627	777	21,4
Estudios	4.230	393	9,3
Inspección fiscal	17.915	6.135	34,2
MDI	17	0	0,0
<b>Obras Civiles</b>	<b>270.415</b>	<b>186.135</b>	<b>68,8</b>
Obras de arte	136	0	0,0
Obras civiles	52	50	97,0
Subsidios	88.114	28.787	32,7
Compensaciones	160.525	136.319	84,9
Ing. mínimos garantizados	14.072	13.223	94,0
Sistema nuevas inversiones	140.273	118.851	84,7
Otras compensaciones	6.181	4.245	68,7
Fallo arbitral	21.588	20.978	97,2
<b>Otros</b>	<b>205</b>	<b>68</b>	<b>33,3</b>

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

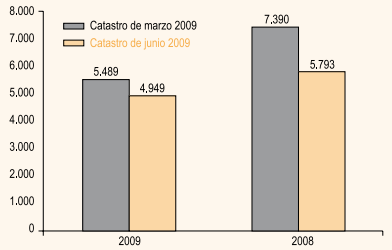
Como ilustra el gráfico adjunto, la mayor parte de los pagos de subsidios y compensaciones está pactada en términos semestrales, en junio y diciembre de cada año. El gasto reportado en junio de este año fue 44,2% inferior al de igual mes del año pasado, con lo que el primer semestre cerró con una disminución de 9,1% nominal (13,5% real), lo que sugiere que el año pasado se anticipó el pago de compensaciones.

CARTERA DE PROYECTOS DE OBRAS PÚBLICAS CONCESIONABLES

Proyectos con potencial llamado a licitación en 2009	Inversión MM US\$
Ruta 5 norte, tramo acceso norte a La Serena - Vallenar	287
Interconexión vial logística portuaria de la VIII Región	295
Autopista Concepción Cabrero y red vial del Bío-Bío	295
Alternativas de acceso a Iquique	183
Conectividad Puerto Montt - Chiloé - Palena	60
Infraestructura penitenciaria Talca	55
Nuevo aeropuerto de la IV Región	52
Conectividad Quellón - Chacabuco e islas intermedias	30
Relicitación concesión aeropuerto El Loa de Calama	49
Relicitación Concesión Aeropuerto Cerro Moreno de Antofagasta	37
Ferrocarril Arica Visviri	10
<b>Total</b>	<b>1.353</b>

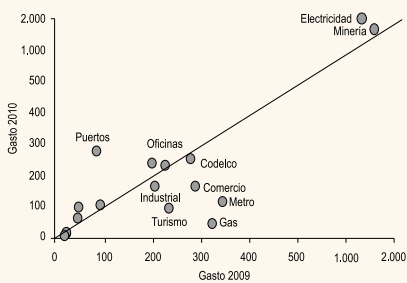
Fuente: Ministerio de Obras Públicas.

**DISTRIBUCIÓN DEL GASTO EN CONSTRUCCIÓN (MARZO VS JUNIO)**



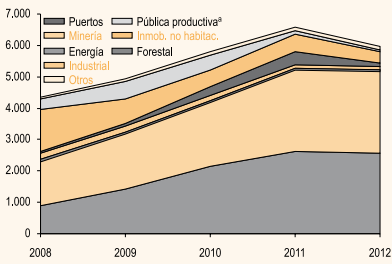
Fuente: CChC en base a catastro de marzo y junio de 2009 de la CBC.

**GASTO EN CONSTRUCCIÓN 2009 VS 2010 (MMUS\$)**



Fuente: CChC en base a catastro de junio de la CBC.

**DISTRIBUCIÓN ANUAL DEL GASTO EN CONSTRUCCIÓN ESPERADO**



Fuente: CChC en base a catastro de junio de la CBC.  
a. No incluye la inversión que realiza el MOP ni concesiones.

*El gasto en construcción esperado para este año se redujo 10% respecto de lo informado en marzo (a US\$ 4.969 millones).*

**6.2. Infraestructura productiva**

La versión de junio del catastro de proyectos de inversión de la Corporación de Bienes de Capital (CBC) reporta un leve incremento (1%) de la inversión esperada respecto de lo informado en el trimestre anterior. Es decir, la inversión correspondiente a proyectos nuevos informados en el catastro fue levemente superior a la correspondiente a proyectos terminados o eliminados.

No obstante, el gasto en construcción estimado para este año es de US\$ 4.969 millones, monto que si bien es 14% superior al registro de 2008, resulta 10% inferior a lo esperado en marzo. Este ajuste a la baja también se efectúa para 2010, período en el cual se espera un gasto en construcción de US\$ 5.793 millones, es decir, 17% más que en 2008 pero 22% debajo de lo estimado el trimestre anterior.

La disminución del gasto en construcción respecto de marzo se debe principalmente a ajustes en los cronogramas, ya sea porque en algunos proyectos se postergó el inicio de obras manteniendo el plazo de construcción o, en otros casos, el plazo de construcción aumentó. Muy notorio es el caso del proyecto Caserones, de Minera Lumina Copper Chile S.A. (US\$ 1.700 millones), el cual extendió el plazo de construcción de uno a cuatro años. Esta situación explica en gran medida la disminución del gasto de 2010, ya que sólo por este concepto la inversión en construcción se redujo en US\$ 760 millones para dicho año.

Continuando con lo que se había observado desde 2008, el mayor dinamismo se encuentra en las inversiones proyectadas en los sectores energía y minería privada.

**INFRAESTRUCTURA PRODUCTIVA: RESUMEN POR SECTOR ECONÓMICO (MILLONES DE DÓLARES)**

Sector	Nº de Proyectos	Inversión estimada	Gasto en Construcción (US\$)			
			2009	2010	2011	2012
Minería	78	30.314	1.799	2.049	2.634	2.640
Forestal	4	545	24	20	38	9
Industrial	28	1.962	199	172	90	114
Energía	129	44.581	1.410	2.161	2.613	2.563
Puertos	15	1.278	84	288	430	118
Inmobiliario No Habitacional	32	5.732	768	532	567	349
Infraestructura prod. pública (*)	18	2.462	573	465	96	56
Otros	2	1.988	91	107	119	108
<b>Total</b>	<b>306</b>	<b>88.862</b>	<b>4.949</b>	<b>5.793</b>	<b>6.586</b>	<b>5.959</b>

Fuente: CChC en base a catastro de junio de la CBC.  
(\*) No incluye la inversión que realiza el MOP ni concesiones.

Al revisar el estado de los proyectos en el Sistema de Evaluación de Impacto Ambiental (SEIA), se advierte que, del gasto en construcción estimado para este año, el 93% se encuentra en construcción (US\$ 4.626 millones), 3% ya cuenta con calificación ambiental pero no ha iniciado obras, 2% se encuentra en calificación (US\$ 87 millones) y sólo US\$ 93 millones, es decir 2% del gasto en construcción esperado, no fue posible verificar su estado en el SEIA.

#### ESTADO DE LOS PROYECTOS EN EL SEIA

(MM US\$)

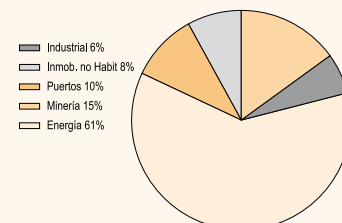
	N° de Proyectos		Inversión total		GC 2009	
Total proyectos catastrados	306	100%	88.862	100%	4.949	100%
En construcción	121	40%	27.036	30%	4.626	93%
Por ejecutar	103	34%	36.048	41%	229	5%
EIA - DIA aprobado	48	16%	13.702	15%	142	3%
EIA - DIA en calificación	55	18%	22.346	25%	87	2%
Sin información disponible	82	27%	25.777	29%	93	2%

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

Por otra parte, el monto de inversión de los nuevos proyectos informados alcanza a US\$ 4.250 millones, de los cuales US\$ 2.600 millones corresponden a proyectos de energía. El resto se distribuye en proyectos mineros, puertos, inmobiliarios no habitacionales e industria, cuya materialización comenzará a partir del próximo año.

#### INVERSIÓN NUEVOS PROYECTOS

(MM US\$ 4.250)



Fuente: CChC en base a catastro de junio de la CBC.

#### Análisis sectorial

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

- **Minería.** Se estima que durante 2009 la inversión en construcción asociada a proyectos mineros será 25% superior a la de 2008 y llegará a US\$ 1.800 millones; sin embargo, este monto es 12% inferior a lo esperado en marzo, que se explica principalmente por ajustes de cronograma.

La mayor inversión para el presente año corresponde a proyectos de privados, con US\$ 1.530 millones, esto es, 50% más que la inversión registrada en 2008. Por su parte, Codelco totalizaría US\$ 270 millones de inversión durante 2009, es decir, 25% menos que lo registrado en 2008. Las primeras proyecciones de inversión del sector minero para 2010 muestran un aumento en el gasto en construcción de 14% respecto de 2009, liderado nuevamente por la inversión privada (US\$ 1.790 millones), pero con un importante aporte de las inversiones de Codelco (US\$ 645 millones). Los proyectos más importantes en este sector para este año son los siguientes:

**INFRAESTRUCTURA MINERA: PRINCIPALES PROYECTOS PARA 2009**

(MMUS\$)

Empresa	Proyecto	Región	Inversión estimada	Construcción			
				Inicio	Fin	2009	2010
Antofagasta Minerals	Esperanza	II	2.300	Ene-08	Dic-10	419	386
Anglo American Sur S.A. (Minera Sur Andes)	Desarrollo Los Bronces Colina	RM	2.500	Ene-08	Oct-11	406	620
Minera Los Pelambres	Fase final de PID (Ex Repotenciamiento II)	IV	1.000	May-08	Mar-10	217	23
Codelco División Andina	PDA fase 1 (92 Ktdp)	V	1.073	Jun-07	Jun-10	134	31
Cía. Minera Carmen de Andacollo	Andacollo Sulfuros	IV	350	Jul-07	Oct-09	90	0
Codelco División Norte	Explotación de Sulfuros RT	II	382	Ago-08	Jul-10	57	32
Cía. Minera Doña Inés de Collahuasi	Correas Chancado Fase II	I	183	Ago-08	Mar-10	36	4
SQM S.A. (Soquimich S.A.)	Plan de inversiones en Salar	II	230	Jun-05	Nov-11	30	30
Codelco División El Teniente	Explotación Pilar Norte	VI	126	Abr-07	Mar-10	27	2
Algorta Norte S.A.	Proyecto Minero Algorta	II	110	Jul-09	Jun-10	20	33
Cía. Minera Nevada Ltda. (Barrick)	Pascua Lama	III	1.137	Sep-09	Dic-12	17	120
Cía. Minera del Pacífico S.A.	Romerol subterráneo	IV	130	Abr-09	Dic-10	17	42
Soquimich S.A. (SQM nitratos)	Planta de nitrato de potasio Coya Sur	II	100	Feb-08	Oct-10	16	12

Fuente: CChC en base a catastro de junio de la CBC.

*Se espera que este sector continúe su crecimiento durante 2009, hasta alcanzar en forma agregada US\$ 1.410 millones de gasto en construcción, 60% más de lo gastado en 2008.*

- **Energía.**<sup>12</sup> Se espera que este sector continúe su crecimiento durante 2009, hasta alcanzar en forma agregada US\$ 1.410 millones de gasto en construcción, esto es, 60% más de lo gastado en 2008. La fuente de este mayor dinamismo es el subsector eléctrico, el que concentra US\$ 1.051 millones de gasto en construcción para 2009, casi el doble de lo gastado en 2008. Los principales proyectos para este subsector están asociados a generación termoeléctrica y eólica. El otro gran componente de la inversión en energía para 2009 es el subsector gas, con un gasto en construcción de US\$ 312 millones, 20% más que en 2008.

Sin embargo, cabe señalar que el gasto estimado a junio de este año disminuyó respecto de lo estimado en el trimestre anterior (14%), explicado principalmente por ajustes de cronograma. Además, está la paralización de las obras de la Central Campiche, de Aes Gener, que se vio afectada por la revocación del permiso ambiental.

**INFRAESTRUCTURA ENERGÍA: PRINCIPALES PROYECTOS PARA 2009**

(MMUS\$)

Empresa	Proyecto	Región	Inversión estimada	Construcción			
				Inicio	Fin	2009	2010
GNL Quintero S.A.	Planta de GNL	V	1.100	May-07	Jul-10	158	45
Sociedad GNL Mejillones S.A.	Planta de GNL en Mejillones	II	500	Abr-08	Dic-09	143	0
Hidroeléctrica La Confluencia S.A. (Tinguiririca Energía)	Central Hidroeléctrica La Confluencia	VI	350	Ene-08	Ago-10	90	42
Suez Energy Andino S.A.	Centrales a Carbón Andina y Hornitos	II	600	Sep-07	Nov-10	74	52
Colbún S.A.	Central a Carbón Santa María 1 (Ex Coronel 1)	VIII	700	Ene-07	Mar-11	69	61
Empresa Eléctrica Angamos S.A. (Norgener - AES Gener)	Central Termoeléctrica a Carbón Angamos	II	1.000	Jun-08	Sep-11	67	115
Endesa S.A.	Ampliación Central a Carbón Bocamina	VIII	620	Ene-08	Dic-10	64	59
Pacific Hydro Limited	Central Hidroeléctrica Chacayes	VI	350	Ago-08	Jun-11	50	86
AES Gener	Central a carbón en Nueva Ventanas	V	500	Oct-06	Dic-09	43	0
Enap Magallanes S.A.	Exploraciones de gas y petróleo	XII	210	Ene-08	Dic-11	42	65

Fuente: CChC en base a catastro de junio de la CBC.

<sup>12</sup> Este sector está compuesto por los subsectores: combustibles, gas y eléctrico.



- Forestal-industrial.** Durante el año en curso se estima un flujo de gasto en construcción de US\$ 223 millones en el sector, que corresponde a la misma cantidad invertida en 2008. Esta actividad está concentrada en el subsector industrial más que en el forestal. Para aquél, los proyectos implicarán un gasto en construcción de US\$ 200 millones, cifra 7% superior a la de 2008. Por su parte, el subsector forestal sólo gastaría en construcción US\$ 24 millones, es decir, 35% menos de lo desembolsado durante 2008. Para 2010 este panorama no mejoraría y se espera una nueva caída en la inversión sectorial (14%).

**INFRAESTRUCTURA FORESTAL E INDUSTRIAL: PRINCIPALES PROYECTOS PARA 2009**

(MMUS\$)

Empresa	Proyecto	Región	Inversión estimada	Construcción			
				Inicio	Fin	2009	2010
Molynor (Molymet S.A.)	Planta de Molibdeno en Mejillones	II	124	Jun-08	Dic-09	62	0
Enaex	Planta de Nitrato de Amonio	II	200	Jun-07	Sep-09	35	0
Sociedad Inmobiliaria Coronel	Parque Industrial Coronel	VIII	350	May-94	Ene-15	24	22
Empresas Melón S.A.	Planta Industrial de Molienda en Ventanas	V	50	Dic-08	Mar-10	17	3
Cmpc Celulosa S.A.	Proyecto PROAMP	IX	55	Dic-07	Nov-09	17	0
Copec S.A.	Ampliación Terminal Mejillones	II	30	May-09	Abr-10	14	9
Rendic Hermanos S.A.	Centro de distribución Unimarc	RM	41	Sep-09	Jun-10	8	24
Copec S.A.	Planta de combustible en Puroo	X	35	Abr-09	Jul-10	8	9

Fuente: CChC en base a catastro de junio de la CBC.

- Inmobiliario no habitacional.**<sup>13</sup> Las perspectivas de este sector para 2009 se sustentan principalmente en obras de infraestructura comercial, oficinas y turismo. Sin embargo, el gasto estimado en construcción para 2009 es de US\$ 768 millones, 40% menos que el año anterior, tal como se venía advirtiendo en los Informes anteriores.

Analizando los subsectores, para este año la actividad derivada de la infraestructura para oficinas tendrá un gasto en construcción de US\$ 219 millones, 22% más que en 2008.

Por su parte, la inversión en el subsector turismo se espera que complete un flujo de inversión de US\$ 226 millones (24% menos que en 2008) y el subsector comercio presente un gasto en construcción de US\$ 279 millones, 64% menos que lo gastado en 2008.

*Las perspectivas de este sector para 2009 se sustentan principalmente en obras de infraestructura comercial, oficinas y turismo. Sin embargo el gasto estimado en construcción para 2009 es de US\$ 768 millones, 40% menos que el año anterior, tal como se venía advirtiendo en los Informes anteriores.*

**INFRAESTRUCTURA INMOBILIARIA NO HABITACIONAL: PRINCIPALES PROYECTOS PARA 2009**

(MMUS\$)

Empresa	Proyecto	Región	Inversión estimada	Construcción			
				Inicio	Fin	2009	2010
Distribución y Servicio D&S S.A.	Plan de Inversión Anual 2009	Interregional	150	Ene-09	Dic-09	119	0
Inmobiliaria Manso de Velasco	Ciudad Empresarial y Aeroportuaria Pudahuel (Enea)	RM	1.885	May-98	Dic-20	83	90
Distribución y Servicio D&S S.A.	Power Center y Viña Shopping	V	97	Ene-09	Dic-09	77	0
San Francisco Investment S.A.	Paihuén Casino Resort Fco. Mostazal	VI	150	Jun-07	Dic-09	58	0
Gestora de Patrimonio S.A.	Ciudad Empresarial	RM	800	Oct-95	Mar-15	56	57
Inmobiliaria La Cruz del Molino	Puerta del Mar	IV	700	Ene-02	Dic-15	54	60
Titanium	Torre Titanium La Portada	RM	160	Ago-06	Dic-09	36	0
Salguero Hotels Chile S.A.	El Reino de Los Andes (Casino Rinconada)	V	80	Mar-08	Ago-09	36	0
Comercial ECCSA S.A.	Mall Concepción	VIII	70	Jun-08	Jul-10	33	15
Latin Gaming Chile S.A.	Casino de Juegos Calama	II	70	Mar-07	May-10	26	4

Fuente: CChC en base a catastro de junio de la CBC.

<sup>13</sup> Este sector está compuesto por los subsectores: arquitectura, comercio, educación, inmobiliario, oficinas, salud y turismo.

*El dinamismo sectorial estará dado por proyectos de expansión del Metro y por la inversión de empresas sanitarias.*

- Infraestructura de uso público distinta de concesiones y MOP.<sup>14</sup>** La inversión en construcción para este año asciende a US\$ 573 millones, es decir, 70% más que lo construido durante 2008. El dinamismo sectorial estará dado por 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\$ 332 millones de gasto en construcción, en tanto el sector sanitario completará durante este año una inversión anual de US\$ 194 millones, 85% más que lo registrado en 2008.

**INFRAESTRUCTURA DE USO PÚBLICO NO MOP Y CONCESIONES: PRINCIPALES PROYECTOS PARA 2009**

(MMUS\$)

Empresa	Proyecto	Región	Inversión estimada	Construcción			
				Inicio	Fin	2009	2010
Metro S.A.	Línea Maipú	RM	700	Ene-08	Ago-10	256	120
Metro S.A.	Línea 1 Oriente (Ext. Esc. Militar Domínicos)	RM	270	Feb-07	Dic-09	76	0
Aguas Andinas	Mapocho Urbano Limpio	RM	117	Oct-07	Dic-09	55	0
Essbio S.A.	Inversiones 2006 - 2010	Inter-Regional	300	Ene-06	Dic-10	41	21
Esval S.A.	Plan de Inversión 2006-2010	V	150	Ene-06	Dic-10	41	21
Aguas Andinas	Tercera planta Gran Santiago	RM	327	Ago-09	Nov-10	29	141
Essal S.A.	Plan 2006 - 2010	X	89	Ene-06	Dic-10	23	12

Fuente: CChC en base a catastro de junio de la CBC.

**Análisis de las inversiones en las principales regiones receptoras**

Al examinar la información por regiones, se obtiene que el 74% del gasto en construcción para el presente año se concentra en cuatro regiones: Antofagasta (Segunda), Coquimbo (Cuarta), Valparaíso (Quinta) y Metropolitana. El 26% restante se distribuye en las demás regiones. Sin embargo, al examinar el gasto de los años siguientes, la Tercera Región comienza a tener una participación importante.

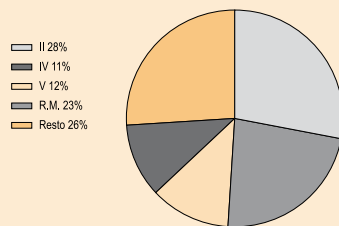
**INFRAESTRUCTURA PRODUCTIVA:**

**RESUMEN POR REGIÓN**

Región	Inversión estimada (US\$MM)	Construcción			
		2009	2010	2011	2012
XV	24	13	4	0	0
I	2.493	76	118	117	227
II	15.484	1.362	1.222	857	887
III	12.854	118	568	1.570	1.744
IV	8.372	551	494	533	321
V	13.451	593	493	798	977
VI	4.356	302	276	333	366
VII	3.091	36	80	197	287
VIII	4.215	307	452	521	170
IX	134	32	18	15	1
X	1.785	70	184	99	11
XI	4.418	0	26	99	165
XII	630	49	134	83	0
XIV	2.567	18	134	298	246
Interregional	5.860	271	287	297	84
RM	9.129	1.150	1.302	770	472
<b>Total</b>	<b>88.862</b>	<b>4.949</b>	<b>5.793</b>	<b>6.586</b>	<b>5.959</b>

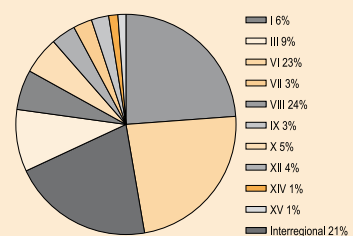
Fuente: CChC en base a catastro de junio de la CBC.

**DISTRIBUCIÓN DEL GC 2009 POR REGIÓN**



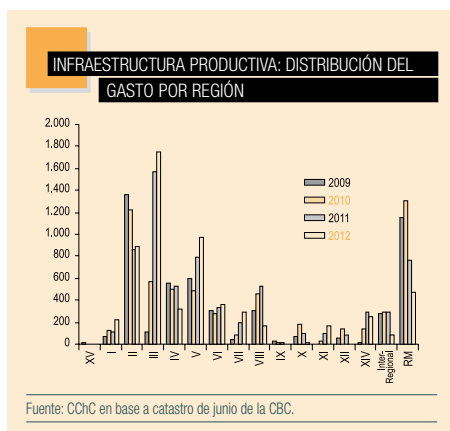
Fuente: CChC en base a catastro de junio de la CBC.

**DISTRIBUCIÓN DEL GC 2009 EN EL RESTO DE LAS REGIONES**



Fuente: CChC en base a catastro de junio de la CBC.

<sup>14</sup> En esta sección se considera como infraestructura de uso público toda aquella que realizan las 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.



La Región de Atacama comenzará a cobrar fuerza a partir de 2010 con el inicio de los proyectos Pascua Lama, de la Compañía Minera Nevada Ltda., con una inversión de US\$ 1.140 millones; El Morro, de Xstrata Copper, con US\$ 2.500 millones; Caserones, de Minera Lumina Copper Chile S.A., con US\$ 1.700 millones, y Central Termoeléctrica a Carbón Castilla, de MPX Energía Chile Ltda., con US\$ 4.400 millones de inversión. Cabe señalar que el proyecto Pascua Lama cuenta con aprobación ambiental y que los restantes proyectos nombrados se encuentran en tramitación ambiental.

*El 74% del gasto en construcción para el presente año se concentra en cuatro regiones, Antofagasta (Segunda), Coquimbo (Cuarta), Valparaíso (Quinta) y Metropolitana.*

### 6.3. Actividad de contratistas generales

Al cierre del primer semestre la facturación de las empresas contratistas generales presentaba un incremento real acumulado de 12,2%, luego que en junio registrara una mínima variación positiva, tanto en doce meses como respecto de mayo. En el margen, por primera vez en el año la facturación en cada uno de los rubros de proyectos de edificación no residencial superó los registros del mes previo.

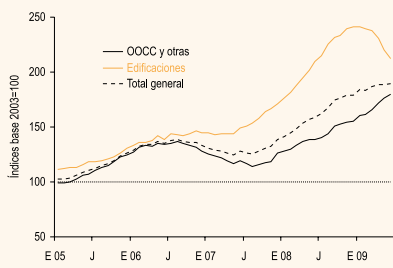
**EVOLUCIÓN ACTIVIDAD DE CONTRATISTAS GENERALES**  
A JUNIO DE 2009

Rubro	Variación de la facturación (%)			
	Mes <sup>a</sup>	Mes	12 meses	Acumulada
Obras civiles y montaje	0,3	-7,3	34,0	44,9
Movimiento de tierras	-11,4	-11,4	-26,3	0,2
Centros comerciales	16,0	80,2	-39,4	-30,9
Oficinas	15,1	2,6	-1,8	25,2
Otras edif. no habit.	13,6	68,3	-51,3	-48,1
Obras públicas	-0,8	-0,1	80,4	25,7
Viviendas	-15,4	-14,3	-42,1	-33,9
<b>Total general</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>1,5</b>	<b>12,2</b>

Fuente: CChC.  
a. De la serie desestacionalizada.

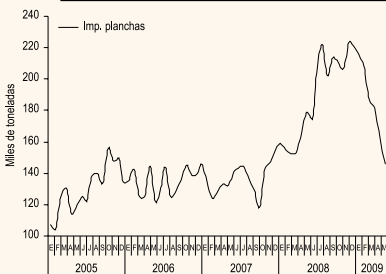
**FACTURACIÓN DE CONTRATISTAS GENERALES**

**PROMEDIOS MOVILES DE 12 MESES**



Fuente: CChC.

**IMPORTACIONES DE PLANCHAS GRUESAS DE ACERO PARA USO ESTRUCTURAL**



Fuente: Servicio Nacional de Aduanas, reportados por Datacomex.

**EVOLUCIÓN DE LA FACTURACIÓN DE LOS CONTRATISTAS GENERALES**

Subsectores	Año 2009			Importancia relativa %
	1 <sup>er</sup> trim.	2 <sup>do</sup> trim.	1 <sup>er</sup> sem.	
	% de variación anualizada			
Obras civiles y montaje	42,5	47,1	44,9	58,4
Movimiento de tierras	22,5	-19,0	0,2	7,0
Centro comercial	1,5	-52,2	-30,9	9,0
Oficinas	65,2	-2,6	25,2	6,5
Otra edificación	-38,4	-54,5	-48,1	2,9
Obras públicas	3,7	51,6	25,7	9,1
Viviendas	-29,6	-38,1	-33,9	7,2
<b>Total general</b>	<b>19,5</b>	<b>6,0</b>	<b>12,2</b>	<b>100,0</b>

Fuente: CChC.

Las obras civiles y de montaje industrial, junto con los contratos de obras públicas, son los rubros de actividad que explican la mayor facturación en esta primera mitad del año, a lo que se agrega la construcción de edificios de oficinas, que presentó un fuerte incremento en el primer trimestre para declinar levemente en el segundo.

Los otros rubros de edificación no habitacional, y de la construcción de viviendas, acumularon una fuerte caída en este primer semestre, debido al efecto de la crisis internacional sobre el mercado inmobiliario, y al término de importantes proyectos, como la construcción de casinos de juego y demás edificaciones asociadas a este tipo de concesiones.

Así, los proyectos de edificación, que fueron los que sostuvieron el incremento en la facturación de las empresas contratistas desde mediados del año 2007, muestran desde fines del año pasado un ajuste significativo en sus niveles de actividad.

Al revés, la facturación en la ejecución de obras civiles y de montaje industrial, que había presentado una tendencia declinante desde mediados del año 2007, registra desde mediados del año pasado una evolución ascendente. La revisión de la facturación semestral a nivel de empresas permite verificar que aquellas que están enfocadas exclusiva o principalmente a la ejecución de proyectos mineros aumentaron sus ventas, al igual que aquellas cuyos proyectos de obras civiles para el sector eléctrico forman parte importante de su cartera.

Según la información de los catastros de proyectos de inversión, así como las estadísticas de actividad de las empresas de ingeniería de consulta, es probable que, a la luz de la evolución reciente del precio del cobre, algunos proyectos mineros que se habían pospuesto se reactiven, en tanto que varios proyectos eléctricos se han afirmado, y se estarían preparando los estudios y la ingeniería de algunos proyectos de infraestructura general.



Sin embargo, el montaje industrial pudiera estar dando señales de declinación, si se considera que 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, presentan una acelerada caída, después de la rápida expansión que mostró entre junio de 2007 y fines del año pasado.

#### 6.4. Ingeniería de proyectos

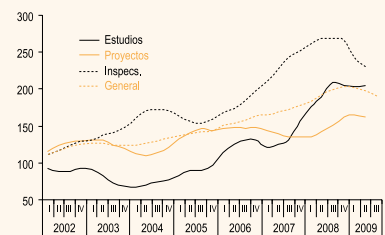
Después de una caída marginal de la actividad de las empresas de ingeniería de consulta durante el primer trimestre, en el segundo se aceleró la caída al contabilizarse 10% menos de horas ingeniero ocupadas en esta actividad, debido principalmente a la declinación de la demanda del sector privado, que no alcanzó a ser compensada con una mayor demanda del sector público. Curiosamente, en este segundo trimestre los comportamientos de las demandas pública y privada se cruzaron a nivel de tipo de consultoría, donde sólo las horas ingeniero dedicadas a estudios presentaron crecimiento, en contraste con lo que ocurrió con la ingeniería de proyectos y las inspecciones de obras. En promedio los estudios y la ingeniería de proyectos cerraron el primer semestre con leves incrementos, los que fueron más que anulados con una caída de las inspecciones en proyectos privados.

ÍNDICES ACTIVIDAD ING. DE CONSULTA HORAS / INGENIERO TRABAJADAS					
Tipo	Mandante	Año 2008	Trimestre 2008		1er Sem. 2009
			I-2009	II-2009	
% var. respecto igual período año anterior					
	Público	0,6	77,2	-21,9	22,9
	Privado	35,1	-10,8	6,2	-1,9
<b>Estudios</b>		<b>30,3</b>	<b>-1,7</b>	<b>3,0</b>	<b>0,8</b>
	Público	9,0	-6,5	10,4	2,4
	Privado	20,2	8,6	-7,0	0,1
<b>Proyectos</b>		<b>19,6</b>	<b>7,7</b>	<b>-6,0</b>	<b>0,2</b>
	Público	25,4	17,6	9,7	13,5
	Privado	-2,4	-55,0	-29,6	-42,3
<b>Inspecciones</b>		<b>5,2</b>	<b>-33,3</b>	<b>-17,1</b>	<b>-25,1</b>
	Público	21,1	18,6	7,5	12,8
	Privado	12,1	-5,1	-14,0	-9,8
<b>Total general</b>		<b>13,6</b>	<b>-0,8</b>	<b>-10,0</b>	<b>-5,7</b>

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

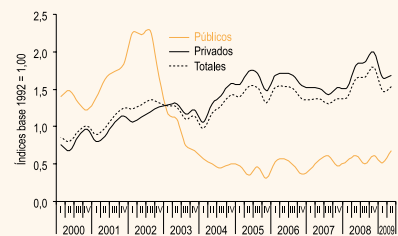
Sin embargo, es preciso tener en cuenta que el crecimiento que venía mostrando la ingeniería de proyectos en los seis trimestres previos se vio interrumpido en el segundo cuarto de este año, cuando registró una variación de -6% en doce meses. Ello es el reflejo del efecto de la crisis financiera internacional sobre las expectativas del sector privado y del esfuerzo del gobierno por paliar dichos efectos a través de una mayor inversión, especialmente la más intensiva en mano de obra.

ÍNDICE DE ACTIVIDAD INGENIERÍA DE CONSULTA  
PROMEDIOS MÓVILES DE 4 TRIMESTRES



Fuente: CChC con información de AIC A.G.

INGENIERÍA DE PROYECTOS



Fuente: CChC con información de AIC A.G.

Las actividades privadas más afectadas han sido la minería y la industria, en tanto que los proyectos en el área de la energía promediaron un incremento cercano al 30% durante el primer semestre. Desgraciadamente, los consultores anticipan que a partir del tercer trimestre empezará a declinar la actividad asociada a los proyectos del área energética, sumándose a la caída que también anticipan continuará en los proyectos mineros. De acuerdo a la clasificación usada por la asociación que agrupa a los ingenieros consultores, los proyectos de infraestructura general serán los únicos que presentarán aumento en el tercer trimestre, trimestre que de todos modos cerraría con una caída mayor que la exhibida en el segundo trimestre.

Con la pérdida de dinamismo de la minería, en parte debido al alto nivel de actividad que alcanzó el año pasado después de un largo período de crecimiento, los únicos sectores que han ganado participación en la demanda de horas ingeniero han sido los proyectos de energía y los de infraestructura general. Toda vez que por su volumen la minería es la fuente principal de actividad de las empresas contratistas generales, se puede anticipar que continuará la desaceleración de la facturación en contratos de obras civiles y montaje que actualmente presentan estas empresas.

INGENIERÍA DE CONSULTA POR ÁREAS ECONÓMICAS						
EVOLUCIÓN DE LAS HORAS / INGENIERO TRABAJADAS						
Área económica	Efectivo			Proyec.	Acum.	% Partic.
	Año 2008	I-trim 09	II-trim 09	III-trim 09	Ene-sep	
	% var. anual					
Minería	3,4	-10,9	-17,4	-20,5	-16,4	42,5
Infraestructura general	18,2	1,1	-1,5	9,2	2,8	23,4
Inf. hidrosanitaria	59,1	-10,6	-16,8	-5,8	-11,1	5,4
Infraestructura urbana	-26,4	-42,6	-55,9	-50,1	-49,6	2,3
Industrias	21,7	22,6	-17,6	-43,8	-14,0	9,2
Energía	46,1	40,0	19,1	-9,4	13,5	16,7
Otras áreas	-25,2	-9,8	-1,9	-14,7	-9,0	0,4
<b>Total</b>	<b>13,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>-10,0</b>	<b>-13,1</b>	<b>-8,0</b>	<b>100,0</b>

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

## 7. PROYECCIONES PARA LA CONSTRUCCIÓN

### 7.1. Proyecciones sectoriales

En 2009 la Construcción sería uno de los sectores más afectados por la crisis, coherente con el bajo ritmo de actividad en todos sus subcomponentes de inversión (vivienda e infraestructura). Sin embargo, las medidas de política monetaria implementadas por el Banco Central y los estímulos fiscales por parte del gobierno, habrían capeado la posibilidad de observar un escenario más adverso como el de la crisis asiática.



El ciclo recesivo de la construcción tiene su explicación en la incertidumbre respecto de los ingresos futuros, en el deterioro del mercado laboral (lo que se expresa en la elevada tasa de desempleo), en las estrechas condiciones crediticias<sup>15</sup> y en la baja flexibilidad de las tasas largas de colocación a los efectos de la política monetaria.<sup>16</sup> El constante deterioro de tales factores explica la menor demanda de casas y departamentos por parte de los hogares y la postergación de una cartera importante de proyectos de inversión por parte de las empresas, reflejado en los ajustes de cronogramas comprendidos en el Catastro de la Corporación de Bienes de Capital (CBC).

Ante esta coyuntura, el Gobierno implementó políticas contracíclicas —las que se reflejan en el mayor gasto de inversión pública, incluida vivienda con subsidio, respecto de su presupuesto inicial—, las que sin embargo no han podido compensar la menor inversión en vivienda e infraestructura del sector privado.

En este sentido, las condiciones para la construcción se tornaron más adversas que lo previsto en nuestro Informe MACH 25, lo que explica el ajuste a la baja en la actualización de la proyección 2009 para la inversión en construcción en 0,7 puntos porcentuales, desde -5,6% (escenario pesimista de nuestro Informe anterior) a -6,3%.<sup>17</sup>

Al interior de la inversión sectorial, el subsector más contraído sigue siendo Vivienda, la que se estima experimentará una variación anual en el presente año de -22%, coherente con el retroceso de 30% en la inversión de vivienda privada. Esto último tiene su explicación en la caída acumulada de 76% en el inicio de obras nuevas durante el primer semestre del año en curso. Mientras que, por otra parte, los elevados niveles de stock y el menor número de solicitudes de permisos de edificación de viviendas sin subsidio observados desde principio de año, permite prever una inversión en vivienda privada poco alentadora para el corto y mediano plazo.<sup>18</sup> No obstante lo anterior, debido a bases de comparación menos exigentes,<sup>19</sup> el incremento de la inversión complementaria de los beneficiarios a los programas habitacionales (copagos) acotará la mayor caída de la inversión en vivienda privada. Por su parte, la inversión en Vivienda Pública disminuirá en torno a 9,1% anual en 2009, habida cuenta del notable incremento de la inversión pública materializada en 2008, lo que constituye una exigente base de comparación para la inversión programada en 2009.

<sup>15</sup> Según se desprende de la encuesta sobre créditos bancarios del Banco Central correspondiente al segundo trimestre de 2009, esta situación muestra una cierta recuperación en los primeros dos trimestres de 2009. Sin embargo, aún los indicadores se mantienen bajo sus promedios históricos, por lo que es prematuro extraer conclusiones optimistas respecto de si la crisis habría tocado fondo o no.

<sup>16</sup> Autores como Borio y Fritz (1995) y Moazzami (1999) argumentan que en general la flexibilidad de las tasas de interés es directamente proporcional a la mayor competencia bancaria, a la menor volatilidad de la tasa de referencia de los Bancos Centrales y a flujos de capitales irrestrictos. En Chile, hoy es cuestionada la existencia de un sistema financiero altamente competitivo. Por otra parte, Núñez (2008) encuentra que el coeficiente de traspaso de la tasa de colocaciones cae de 0,7 —estimado por Berstein y Fuentes (2003)— a 0,5 en lo más reciente, atribuyendo su efecto "a las condiciones de mercado o mayor rigidez desde el año 2001".

<sup>17</sup> 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 y corregidos en 2008 —en base a los nuevos supuestos y actualización de la inflación promedio de 2008— difieran de los calculados en versiones anteriores al presente Informe.

<sup>18</sup> En condiciones económicas normales, se tiene que en promedio los permisos de edificación tienden a ser ejecutados un año después de ser solicitados.

<sup>19</sup> En respuesta a la focalización del gasto público en dos programas con un 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 4, por ejemplo).

*El nuevo escenario de predicción para la inversión del sector construcción considera una caída de 6,3% en 2009 respecto de 2008.*

Con relación a la inversión en el subsector Infraestructura, hemos revisado a la baja las estimaciones publicadas en el *Informe MACH 25*, en vista de que la mayor inversión pública vinculada con la infraestructura de uso público (distinta de concesiones y MOP) no lograría compensar la caída prevista en la inversión productiva privada, la que además de ser afectada por bases de comparación muy exigentes,<sup>20</sup> se vería mermada por el impacto negativo de la postergación de proyectos emblemáticos para el sector. Con todo, se estima que la inversión en infraestructura crecerá sólo 0,7% durante 2009 respecto de 2008.

Finalmente, pese a que aún no contamos con información sobre la programación del gasto de inversión pública 2010, esperamos que éste crezca a una razón afín con sus patrones históricos. Si a lo anterior se suman los avances previstos para la inversión en infraestructura productiva privada contenidos en el catastro de la CBC y el efecto de una base de comparación poco exigente, se espera que la inversión en construcción se expanda en torno a 4,8% en 2010 respecto de lo estimado para este año.

#### INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN DESAGREGADA

	2006	2007	2008	2009* base	2007	2008	2009* base
	Millones de UF				Variación anual, en %		
<b>Vivienda</b>	<b>176,9</b>	<b>183,5</b>	<b>186,7</b>	<b>145,4</b>	<b>3,7</b>	<b>1,7</b>	<b>-22,1</b>
Pública <sup>a</sup>	17,8	20,6	29,2	26,5	15,4	41,9	-9,1
Privada	159,1	162,9	157,5	118,9	2,4	-3,3	-24,5
Copago prog. sociales	11,4	14,8	8,7	14,7	30,1	-41,4	69,6
Inmobiliaria sin subsidio	147,7	148,1	148,8	104,1	0,3	0,5	-30,0
<b>Infraestructura</b>	<b>332,7</b>	<b>364,1</b>	<b>418,4</b>	<b>421,3</b>	<b>9,4</b>	<b>14,9</b>	<b>0,7</b>
<b>Pública</b>	93,3	110,3	121,4	136,1	18,3	10,0	12,1
Pública <sup>b</sup>	67,8	89,4	97,4	103,5	31,8	9,0	6,3
Empresas autónomas <sup>c</sup>	13,1	8,1	15,3	25,4	-38,3	88,3	66,4
Concesiones OO.PP.	12,3	12,9	8,7	7,2	4,4	-32,2	-17,8
<b>Productiva</b>	239,4	253,7	297,1	285,2	6,0	17,1	-4,0
EE. públicas <sup>d</sup>	12,2	18,3	17,8	14,4	49,0	-2,3	-19,3
Privadas <sup>e</sup>	227,2	235,5	279,2	270,8	3,6	18,6	-3,0
<b>Inversión en construcción</b>	<b>509,6</b>	<b>547,5</b>	<b>605,1</b>	<b>566,7</b>	<b>7,4</b>	<b>10,5</b>	<b>-6,3</b>

Fuente: CChC.

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.

<sup>20</sup> En 2008 la inversión en este subsector se expandió cerca de 15%, cifra significativamente alta respecto de sus símiles históricos.

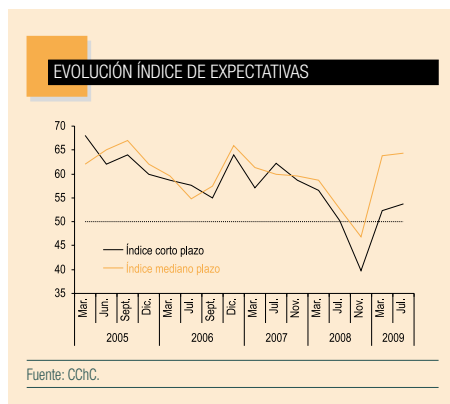




### 7.2. Encuesta de expectativas sectoriales

Un leve aumento experimentaron las expectativas de los empresarios de la Cámara Chilena de la Construcción para el mes de julio, en comparación con la medición de marzo de 2009. Los resultados de la encuesta señalan que el indicador de corto plazo tuvo un incremento de 2 puntos y el de mediano plazo<sup>21</sup> lo hizo más levemente, en 1 punto, ubicándose en 54 puntos y 64 puntos, respectivamente.

Al analizar las respuestas concernientes al desempeño durante el primer semestre de este año, más de la mitad de los encuestados manifestaron un empeoramiento en comparación con el último semestre de 2008: el indicador sólo alcanzó 43 puntos, lo que comparado con la encuesta anterior de cómo esperaban el primer semestre (indicador de corto plazo), que marcó 52 puntos, resulta menor a lo que se esperaba. El caso más notorio es el de Vivienda Pública, que, de acuerdo al Informe anterior, lideraba las expectativas positivas para el primer semestre de 2009; hoy el 58% de los encuestados indica que les fue peor, el 26% igual y sólo el 16% señala que les fue mejor.



#### Encuesta de julio de 2009: análisis por subsector

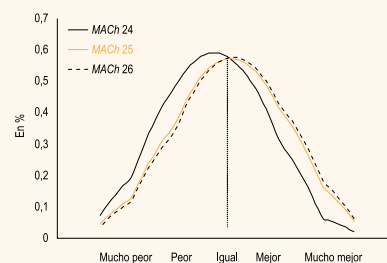
De acuerdo con los resultados, las expectativas de corto y mediano plazo se ubicaron en el rango optimista para todos los sectores (es decir, sobre los 50 puntos).

El grupo de contratistas generales anota una leve recuperación en su variable de corto plazo, ubicándose en 52 puntos; sin embargo, en el mediano plazo se observa más optimista, pues el indicador aumentó 5 puntos respecto de la encuesta de marzo y se sitúa en 60. En la variable de corto plazo, el resultado se explica en general porque se espera que el desempeño del segundo semestre se mantenga constante. En cambio, en el mediano plazo las expectativas apuntan a un aumento en el número de proyectos.

<sup>21</sup> 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 aumentan levemente; el indicador de corto plazo se incrementó en 2 puntos y el de mediano plazo experimentó una leve variación al mejorar 1 punto.*

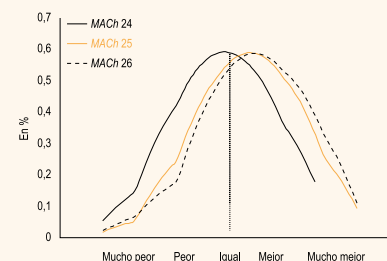
#### DISTRIBUCIÓN DE EXPECTATIVAS DE CORTO PLAZO



Fuente: CChC.

Nota: A las cuatro posibles respuestas se 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 Epanechnik.

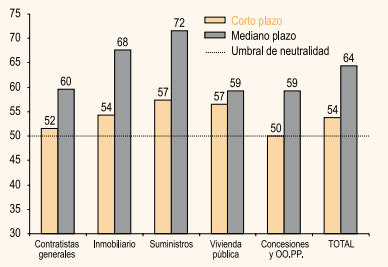
#### DISTRIBUCIÓN DE EXPECTATIVAS DE MEDIANO PLAZO



Fuente: CChC.

Nota: A las cuatro posibles respuestas se 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 Epanechnik.

ÍNDICE DE EXPECTATIVAS POR SUBSECTOR



Fuente: CChC.

El grupo inmobiliario mejora levemente sus expectativas de corto plazo (pasa de 52 puntos a 54 puntos). Ello porque se espera que la demanda aumente y mejoren las condiciones de crédito para las empresas. El índice de mediano plazo se ubica en el área optimista con 68 puntos, porque el sector espera aumentos en la demanda.

Por el contrario, el subgrupo de suministros mejoró sus expectativas de corto plazo, pues pasó de 48 a 57 puntos. El 40% de los encuestados cree que este semestre será mejor que el anterior, principalmente por un aumento esperado en las ventas. Por su parte, el indicador de mediano plazo se mantuvo en 65 puntos, explicado también porque se espera un incremento en las ventas.

Las expectativas del sector de vivienda pública experimentaron un retroceso respecto de la encuesta anterior. El índice de corto plazo cayó 10 puntos si se compara con el de marzo y el de mediano plazo disminuyó 5 puntos, ubicándose en 57 y 59 puntos respectivamente. Si bien ambos se mantienen en posición optimista, se vislumbra una menor disponibilidad de subsidios en el futuro.

Finalmente, concesiones y obras públicas registran una caída en las expectativas de corto plazo, principalmente por atrasos de proyectos, y así quedan en una posición neutra (50 puntos). Por su parte, el indicador de mediano plazo aumentó para situarse en el rango optimista (59 puntos). La razón de este avance radica en el aumento de proyectos en cartera.



