



Informe **MACH**
Macroeconomía y Construcción

Nº 41 diciembre 2014





Informe **MACH**
Macroeconomía y Construcción

Nº 41 diciembre 2014



CAMARA CHILENA DE LA CONSTRUCCION



El *Informe MACH* es una publicación semestral 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

GERENTE DE ESTUDIOS:

Javier Hurtado C.

COORDINADORA ECONÓMICA:

Marcela Ruiz-Tagle O.

COLABORADORES:

Claudia Chamorro, Byron Idrovo, Joaquín Lennon, Francisco Javier Lozano, Orlando Robles, Pablo Easton, Juan C. Caro.

APOYO ADMINISTRATIVO:

Carolina Hermosilla L.

FECHA DE CIERRE ESTADÍSTICO:

Octubre 2014.

ÍNDICE

RESEÑA

ECONOMÍA CHILENA

1. PERSPECTIVAS ACTIVIDAD 08

- 1.1 Escenario Macroeconómico
- 1.2 Presupuesto fiscal
 - Recuadro 1: La relevancia de las expectativas sobre la inflación

SECTOR CONSTRUCCIÓN

2. INSUMOS 23

- 2.1 Mercado de materiales
- 2.2 Mercado laboral

3. VIVIENDA 38

- 3.1 Permisos de edificación
- 3.2 Mercado inmobiliario
- 3.3 Determinantes de demanda y proyecciones de ventas inmobiliarias
- 3.4 Vivienda pública
 - Recuadro 2: Decreto Supremo 105: Un Nuevo Texto para el DS 49

4. INFRAESTRUCTURA 67

- 4.1 Infraestructura Productiva Privada
- 4.2 Infraestructura de Uso Público

5. PROYECCIONES PARA LA CONSTRUCCIÓN 90

- 5.1 Expectativas sectoriales
- 5.2 Proyecciones para la construcción

GLOSARIO 98

RESEÑA

La situación actual de la economía mundial se caracteriza a grandes rasgos por la marcada heterogeneidad del crecimiento al interior de los principales bloques económicos. Por una parte, las economías desarrolladas han fragmentado su actual velocidad de convergencia hacia niveles de crecimiento más sostenibles. Es así como las economías de Europa y Japón se encuentran inmersas en un estado de escaso o nulo crecimiento, por lo que aún mantienen amplias holguras de capacidad productiva y baja inflación. Si bien la mejora reciente de las expectativas económicas en la zona Euro revelan cierta esperanza de un mejor desempeño en el futuro inmediato, la situación actual continúa siendo sumamente frágil y no se descartan futuros brotes de volatilidad en los mercados financieros de la región. En tanto, la economía norteamericana sigue reafirmando su gradual recuperación, luego de que la mayoría de los sectores económicos –excepto el inmobiliario– marcaran un mejor desempeño en lo más reciente. Así este fenómeno ha dado lugar a un sesgo antagónico de la política monetaria al interior de las economías avanzadas.

Por otra parte, las economías de Asia emergente, principalmente China, estarían evaluando revisar a la baja sus proyecciones de crecimiento de corto plazo, toda vez que los indicadores recientes de actividad y empleo han continuado restando dinamismo al bloque asiático. El principal efecto sobre la economía chilena ha sido la caída en el precio y el volumen de las exportaciones de cobre, entre otros *commodities*. Específicamente, la inestabilidad del sector financiero en China, tras el riesgo de *default* generalizado por parte de empresas locales que utilizaron *stocks* de cobre como

activo de garantía de créditos, sumado al bajo dinamismo que actualmente registra su producción industrial y el enfriamiento de la actividad inmobiliaria –que representa cerca del 40% del consumo de cobre de ese país–, han desincentivado la demanda por el mineral a nivel mundial. En este contexto, la autoridad monetaria en China ha decidido adoptar una postura más expansiva, recortando su tasa de política con el fin de estimular la actividad.

En Latinoamérica, los antecedentes recientes resaltan el menor ritmo de crecimiento económico que ha venido experimentando gran parte de la región, en línea con el deterioro de las expectativas de consumidores y empresarios. No obstante, el efecto de menor base de comparación y las medidas de estímulo económico adoptadas por sus autoridades contribuirán, en parte, a evitar un empeoramiento de la actividad agregada de la región durante 2015 respecto de lo observado en 2014. Adicionalmente, no se descartan escenarios de sorpresiva depreciación de las monedas de la región respecto del dólar durante 2015, puesto que ello dependerá de las expectativas acerca del *spread* entre las tasas de interés de economías emergentes y la tasa resultante del proceso de retiro del estímulo monetario por parte de la Fed en Estados Unidos.

En el plano interno, nuestro escenario base de predicción supone que el proceso de recortes de tasa de interés de la política monetaria por parte del Banco Central ya habría llegado a su fin, en línea con la encuesta de expectativas económicas elaborada por esta misma entidad. Así, la tasa de política monetaria proyectada para 2015 es de 3% anual. Por otro lado, se prevé

que los niveles de holguras de capacidad productiva de 2014 persistirán durante gran parte del próximo año, para luego tender a niveles más acotados al término del mismo. Esto considerando que el crecimiento potencial de Chile oscila en torno a 4% anual (versus 4,5% de años anteriores), coherente con la menor inversión esperada en el sector minero y las menores perspectivas de crecimiento de largo plazo a nivel mundial.

Con todo, estimamos un crecimiento cercano a 2,7% del PIB en 2015 respecto de 2014, con una inflación del IPC en torno a 3,2% anual en diciembre del mismo año –en línea con un endeble crecimiento de la demanda interna, donde el efecto de la menor base de comparación es compensado por el recorte de proyectos de inversión relacionados, principalmente, con la minería, según el último catastro de proyectos de la CBC.

En particular, resaltamos que en este escenario de menores tasas de crecimiento tendencial, debido a las perspectivas de menor generación de activos de capital, resulta apremiante la implementación de reformas estructurales que contribuyan a expandir la capacidad productiva de largo plazo. En esta línea, si bien la reasignación del gasto público a través de la reforma tributaria en Chile pretende contribuir positivamente al crecimiento potencial (o de largo plazo) de la economía, aún persiste la incertidumbre en torno a su efecto sobre la inversión productiva privada, situación que ha generado cierta desconfianza y cautela en la ejecución de nuevos proyectos por parte del segmento empresarial del país.

A nivel sectorial, los indicadores adelantados de actividad e inversión de la construcción han continuado desacelerándose tanto en doce meses como en el margen. En efecto, se prevé que la rotación de nuevos planes de inversión continuará

siendo insuficiente para reponer aquellos proyectos que actualmente concluyeron o se encuentran en su etapa de término de obras. Dicha perspectiva es refrendada tanto por el deterioro de las expectativas sectoriales (medidas por el IMCE y la propia encuesta de la CChC), como por las opiniones de empresarios del sector construcción, contenidas en el Informe de Percepciones de Negocios elaborado por el Banco Central. Así, a partir de la información disponible al tercer trimestre de 2014, se proyecta un modesto aumento de la inversión en construcción en 2015 (en torno a 0,6% anual), debido, en buena parte, al efecto de una menor base de comparación. Adicionalmente, cabe destacar que si bien el nivel de inversión esperada durante el próximo año se compara positivamente con su par de 2014 (-0,7% anual), dicha variación aún se encuentra al margen de sus pares asociados a un estado neutral del ciclo de la inversión en construcción (alrededor de 5,8% anual). Por otro lado, dado el panorama de recalendarización y postergación de proyectos de infraestructura, principalmente, en minería y energía, que se encontraban comprometidos para 2015, el balance de riesgo para la proyección de la inversión en construcción estaría sesgado a la baja.

Al desagregar la inversión en sus partidas vivienda e infraestructura, se proyecta para 2015 una caída en la inversión total en vivienda (en torno a 4,7% anual). Este resultado se debe, en gran medida, a la menor inversión esperada en la edificación habitacional del sector privado, tras el menor dinamismo de las ventas inmobiliarias durante 2014 relativo a años anteriores y las expectativas de menor demanda habitacional sin subsidio en 2015 –coherente con la ralentización de la demanda de créditos hipotecarios por parte de los hogares y condiciones de acceso al crédito más restrictivas tanto en el

segmento de personas como de empresas inmobiliarias. En tanto, la inversión en infraestructura aumentará cerca de 3% anual. Si bien se prevé una abultada inversión en infraestructura pública, según lo contemplado en la Ley de Presupuesto recientemente aprobada, es altamente probable que ésta se vea relativamente compensada por la tasa de variación negativa esperada para la inversión productiva (-1,9% anual) –en línea con los menores proyectos y montos de inversión de la minería tanto privada como pública, seguido de los menores planes de inversión en el ámbito de la energía. Así, la escasa inversión reportada en el catastro de la Corporación de Bienes de Capital para el próximo año se interpreta no sólo como un estancamiento transitorio del sector, sino que también como una menor contribución futura de la inversión productiva, lo que explicaría en parte la revisión a la baja de la capacidad de crecimiento económico del país en los siguientes años.

Finalmente, consideramos que nuestra proyección de crecimiento para la inversión sectorial podría verse afectada por la materialización de los siguientes factores o riesgos, algunos de ellos todavía vigentes respecto de nuestro *Informe MACH* anterior: (i) La evolución de las condiciones financieras externas, ya que ello incide en los costos de financiamiento interno, por lo que aún está latente la actitud que adoptarán los mercados financieros internacionales al proceso de retiro del estímulo monetario por parte de la Fed. (ii) Sigue pendiente la magnitud del impacto de la reforma tributaria en las decisiones de consumo e inversión de mediano y largo plazo, principalmente, su efecto en torno a la tasa de crecimiento tendencial del PIB. (iii) En el plano sectorial, no se descarta un mayor deterioro de la cartera de proyectos de inversión en infraestructura productiva privada, en el sentido de que la menor inversión proyectada

en minería y energía para 2015 continúe acentuándose en los próximos meses. (iv) Un posible retraso en los procesos de licitación y adjudicación de los proyectos de obras públicas a concesionar respecto del calendario de licitación de los proyectos actualmente en cartera, lo que podría atenuar el efecto positivo de la mayor inversión en infraestructura pública. (v) Por último, basándonos en la experiencia de años anteriores, es probable que persistan los rezagos en la ejecución física de los programas de subsidios para la construcción de vivienda pública. Un ejercicio contrafactual en el que suponemos la materialización de varios de los riesgos antes mencionados, arroja una caída en torno a 0,3% anual para la inversión en construcción de 2015.

1. ECONOMIA CHILENA: PERSPECTIVAS ACTIVIDAD

1.1 ESCENARIO MACROECONOMICO

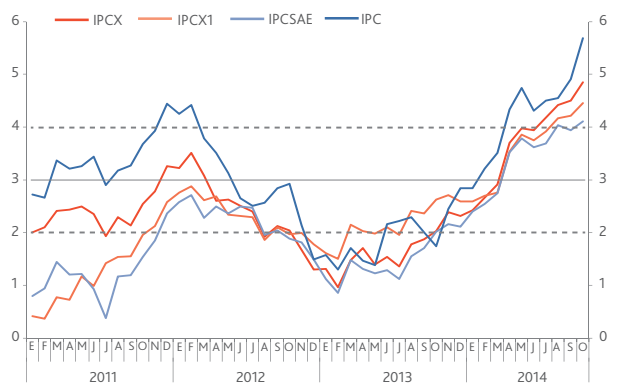
Inflación

Luego que la inflación anual del IPC frenara su tendencia alcista durante el bimestre julio-agosto, ésta volvió a repuntar en los meses de septiembre y octubre, superando largamente las expectativas del mercado. Así, el IPC de octubre aumentó 5,7% anual, acumulando con ello un alza de 5,1% en lo que va de 2014. En el margen, la inflación se elevó 1% mensual, cifra que supera en seis y siete décimas las expectativas de los operadores financieros y analistas económicos, respectivamente. En efecto, esta situación revive las sorpresivas alzas de la inflación mensual experimentadas a principios de año.

Por otro lado, a partir de las encuestas de expectativas económicas del Banco Central, el mercado prevé una inflación media de 5,6% y 4,6% anual para los meses de noviembre y diciembre, correspondientemente. De ser así, el IPC promediaria un incremento anual en torno a 4,4% en 2014 –cifra superior en 0,3 puntos porcentuales a la estimación publicada en el IPoM de septiembre. En este contexto, el crecimiento en doce meses del índice general de precios superaría el rango meta establecido por el Banco Central. No obstante, en el horizonte de política monetaria (12 a 24 meses), las expectativas de inflación se mantienen ancladas en la meta de 3% anual.

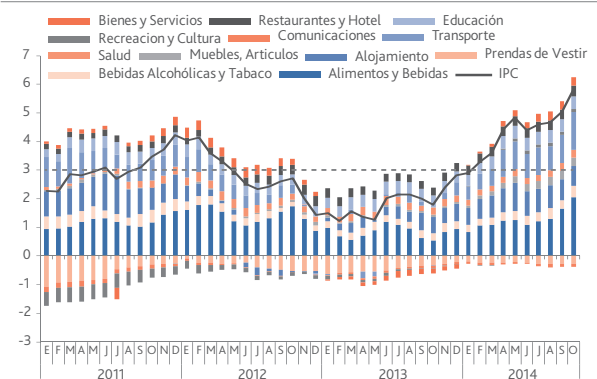
Por su parte, las medidas subyacentes de la inflación anual, aunque con algunos reveses, también registran una tendencia alcista en su evolución más reciente. No obstante, el IPCX e IPCX1 –que descuentan de la canasta del IPC el precio de algunos bienes y servicios expuestos a efectos estacionales, políticas de indexación o regulación de precios– muestran

INFLACIÓN EFECTIVA Y SUBYACENTE
VARIACIÓN ANUAL, EN %



Fuente: CChC en base a las estadísticas del INE.

INCIDENCIAS EN LA INFLACIÓN ANUAL DEL IPC
VARIACIÓN ANUAL, EN %



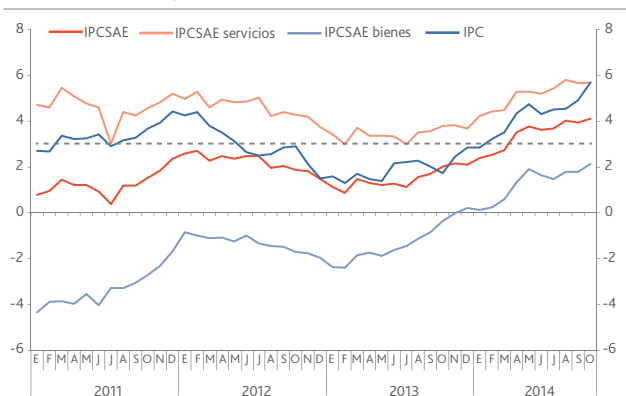
Fuente: CChC en base a las estadísticas del INE.

mayores incrementos en doce meses con relación a lo observado en el IPCSAE –que excluye el precio de alimentos y la energía. Este resultado es reflejo del crecimiento experimentado por los precios de alimentos y energía, siendo el primero uno de los más incidentes en la composición del IPC de los últimos meses. Lo anterior tiene su explicación en la mayor depreciación del tipo de cambio, el traspaso del aumento de impuestos a precios de venta, y el aumento de algunos precios regulados (variedades de la gasolina) – que explican también la mayor incidencia de los costos de transporte en la canasta del IPC.

Un indicador de tendencia inflacionaria más ligada a las presiones de demanda interna, se obtiene al excluir de la canasta del IPC los ítems alimentos y energía –esto por ser altamente sensibles a eventos coyunturales como la estacionalidad de cosecha y/o shocks de oferta interna y externa. Así, el menor crecimiento en doce meses experimentado por el IPCSAE (versus el IPC agregado), se condice con la moderada inflación anual de los bienes y la variación en doce meses menos pronunciada de los servicios, descontando en estos el precio de alimentos y la energía. Si bien ambos subíndices inciden positivamente en la inflación anual del IPC en lo que va de 2014, en lo más reciente el IPCSAE de servicios ha disminuido su incidencia. Este comportamiento concuerda con las expectativas de menores holguras de capacidad productiva, debido, entre otros factores, al bajo dinamismo de la inversión, el empleo y el consumo.

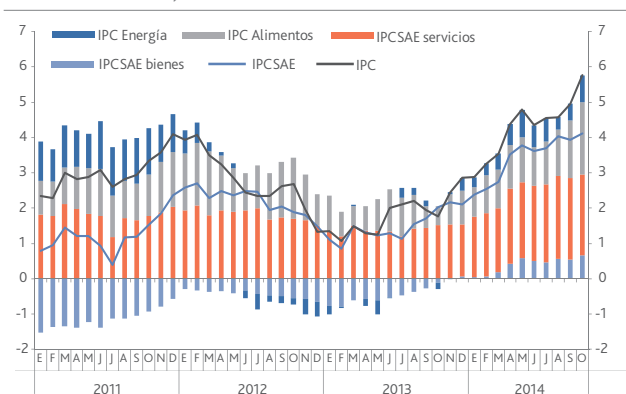
Al agrupar la inflación del IPCSAE en transables y no transables, se observa que el primer grupo de bienes (transables) acumula un alza de 2,3% a octubre de 2014, oscilando en torno a una media de 1,5% anual en igual lapso; mientras que el IPCSAE de no transables se ha mantenido creciendo sobre 4% anual en lo que va de 2014, anotando un alza de 5,6% en doce meses durante octubre –con lo que acumula un aumento de 4,7% al décimo mes del año. En este sentido, las mayores presiones inflacionarias provienen de los productos que componen la canasta de bienes y servicios no transables (descontado el precio de alimentos y la energía), en línea con las alzas en gasto financiero, precios de arriendo y servicio de alojamiento turístico. En este contexto, y considerando que el

INFLACIÓN EFECTIVA Y SUBYACENTE (IPCSAE) VARIACIÓN ANUAL, EN %



Fuente: CChC en base a las estadísticas del INE.

INCIDENCIAS EN LA INFLACIÓN DEL IPC VARIACIÓN ANUAL, EN %



Fuente: CChC en base a las estadísticas del INE.

IPCSAE de servicios es una de las medidas inflacionarias más ligadas a la brecha del producto, estimamos que el nivel actual de la inflación del IPC convergerá al rango de tolerancia –aunque en un plazo algo mayor al previsto por el Banco Central–, en la medida que la demanda interna continúe debilitándose respecto de su dinámica de largo plazo.

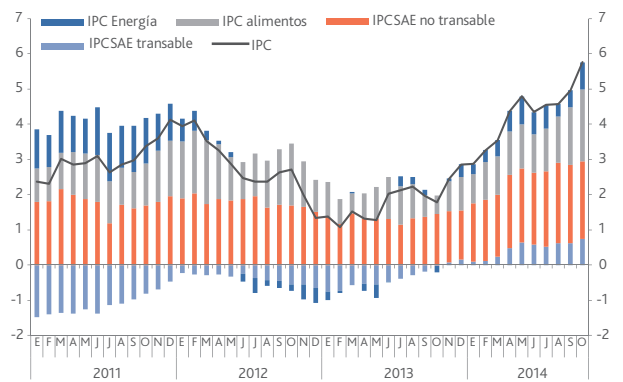
Por otra parte, el ratio entre el IPCSAE y los costos laborales unitarios (ajustado por la productividad media del trabajo), aunque con algunos vaivenes, se ha mantenido relativamente a la baja en lo que va de 2014. Este comportamiento es similar al ratio entre los bienes del IPCSAE y el tipo de cambio nominal.

Con relación a las predicciones de inflación anual del IPC, el escenario base para 2014 y 2015 es coherente con lo esperado por el mercado (Ver Recuadro)¹, en términos de la tendencia inflacionaria –según se desprende de las encuestas de expectativas económicas del Banco Central. Así, el IPC bordearía un alza de 4,8% anual para diciembre de 2014, lo que se traduce en una tasa promedio de 4,4% anual en el año. En 2015, las menores holguras de capacidad productiva se reflejarán en menores presiones inflacionarias, por lo que en el escenario más probable, el crecimiento anual de precios convergerá hacia el rango de 4% a 3%, aunque ésta transición tomará varios meses adicionales a lo previsto por el Banco Central en su IPoM de septiembre. En efecto, la inflación anual del IPC promediaría 3,3% anual en 2015 (esto considera un alza de 3,2% anual en diciembre del mismo año).

Tasas de interés

En el frente externo las rentabilidades de los bonos del Tesoro norteamericano (Tbonds) a cinco y diez años plazo han continuado evolucionando bajo sus medias históricas, situación que se ha perpetuado desde la crisis *subprime*. No obstante, a diferencia de lo observado hasta el primer bimestre de 2014, las tasas de interés han mostrado un cierto grado de heterogeneidad en su comportamiento mensual. Por una parte, la rentabilidad de los bonos a cinco años plazo se ha mantenido relativamente estable en torno a 1,6% anual en los meses de enero a octubre; mientras que en igual período el interés asociado a los bonos del Tesoro a diez años ha tendido marginalmente a la baja, alcanzando 2,3% anual en octubre –cifra inferior al registro de enero (2,9%). Lo anterior, en parte, es reflejo de que el apetito por riesgo en los mercados financieros aún permanece relativamente comprimido, donde inversionistas nacionales y extranjeros continúan optando por instrumentos norteamericanos de renta fija como mecanismo de refugio

INCIDENCIAS EN LA INFLACIÓN ANUAL DEL IPC
VARIACIÓN ANUAL, EN %



Fuente: CChC en base a las estadísticas del INE.

de valor. Esta situación, además de explicar la apreciación del dólar observada principalmente en 2014, responde a la incertidumbre y heterogeneidad del desempeño esperado al interior de los principales bloques de economías avanzadas y emergentes. Especialmente en un escenario donde las tasas de crecimiento potencial a nivel mundial se han revisado a la baja y las economías desarrolladas –a pesar de experimentar bajas tasas de interés– mantienen deficitaria su inversión relativa al ahorro.

Hacia fines de 2014 se prevé que las tasas de interés de largo plazo en Estados Unidos bordeen los niveles actuales, mientras que para 2015 su rumbo dependerá del timing y velocidad con que la Fed decida retirar su estímulo monetario, y la actitud que adopten frente a esta medida los mercados financieros internacionales.

En Chile las tasas de interés del mercado secundario de los bonos en UF licitados por el Banco Central a cinco y diez años plazo (BCU5 y BCU10), han permanecido en una trayectoria descendente desde enero de 2013 hasta, al menos, el cierre estadístico del presente Informe. En términos reales, los rendimientos de estos bonos promedian 1,6% y 1,8% anual, respectivamente a octubre de 2014, niveles inferiores a sus similares observados durante la crisis de 2008-2009. Este resultado se condice con la fragilidad del escenario macroeconómico internacional, el efecto rezagado y acumulativo de la política monetaria expansiva a nivel local desde octubre de

1 Para mayor detalle de la relevancia del componente forward looking de la inflación, ver Recuadro.

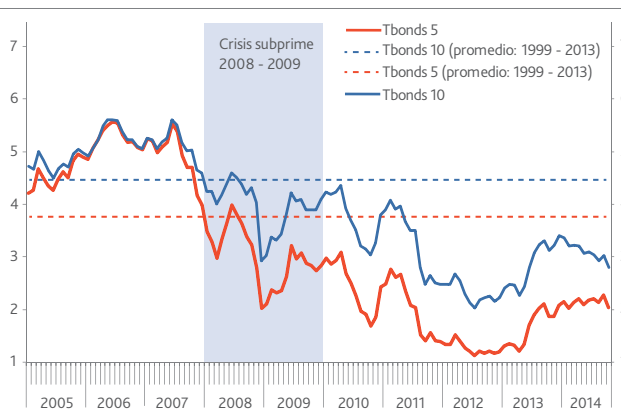
2013, incluyendo los reveses en la actividad económica interna y la expectativa del mercado sobre el impacto en materia de inversión y crecimiento potencial que implicarán la reforma tributaria, laboral y educacional.

Por otro lado, a partir de la suma de las tasas de los Bonos del Tesoro norteamericano (a 10 años protegidos contra la inflación, tasas TIPS)² y el riesgo país de Chile (indicador EMBI), se desprende que el rendimiento real exigido por inversionistas extranjeros en Chile prácticamente ha evolucionado de la mano con las tasas de interés de largo plazo del Banco Central. Por lo que, no se vislumbran condiciones extremas de financiamiento externo como las acaecidas en los tramos anuales de 2008-2009 y 2012-2013. Esta mantención de menor spread de tasa real nacional versus extranjera, se debe, en parte, al leve aumento de la inflación anual observada en Estados Unidos durante 2014 –lo que ha empujado a la baja la tasa TIPS– y la disminución experimentada por el EMBI chileno respecto del observado en Latinoamérica en los últimos meses³.

Por ahora, las expectativas de los analistas encuestados por el Banco Central, señalan que para diciembre de 2014 la tasa BCU5 continuará descendiendo, situándose en un rango de 1,2% a 1,5% anual. Por lo que, al compararse con su contraparte nominal (BCP5), la compensación inflacionaria prevista por los inversionistas en el mediano plazo se mantiene anclada en 3% anual. Para 2015 las perspectivas de tasas BCU5 oscilan en un rango de 1,2% y 2% anual, mientras que las tasas BCP5 fluctuarían entre 4,6% y 4,2% anual. Por lo que, las expectativas de la inflación de mediano plazo bordean 3,1% anual.

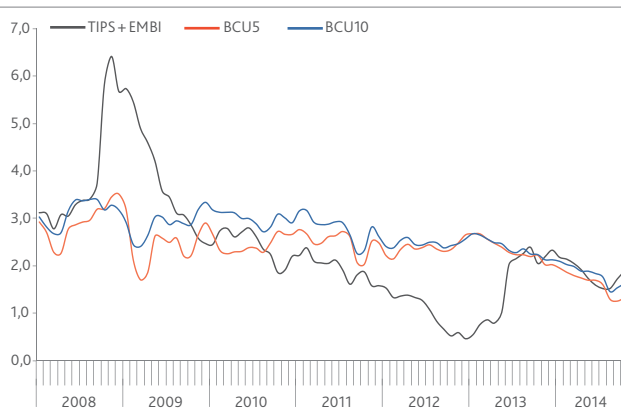
Por su parte, las tasas de interés domésticas de corto plazo han evolucionado acorde al sesgo expansivo de la política monetaria. En octubre el Consejo del Banco Central acordó reducir la tasa de interés de política monetaria (TPM) en 25 puntos base, quedando en 3% anual. Así, la TPM acumula una baja de 200 puntos base desde octubre de 2013, coherente con el bajo dinamismo de la actividad, la demanda interna y el empleo, las perspectivas de menor crecimiento mundial y las condiciones financieras externas menos favorables. En este contexto, los analistas y operadores financieros consultados por el Instituto emisor en octubre, estiman que la TPM permanecerá en 3,0% anual durante lo que resta de 2014 y gran parte de 2015.

RENDIMIENTOS DE LOS BONOS DEL TESORO NORTEAMERICANO DE MEDIANO Y LARGO PLAZO TASAS DE INTERÉS DE MEDIANO Y LARGO PLAZO, EN %



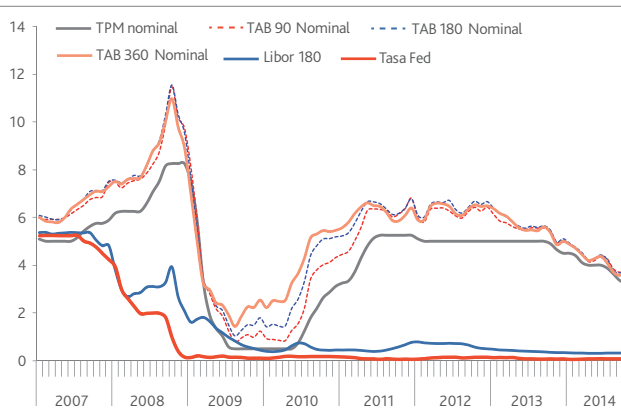
Fuente: CChC en base a las estadísticas de la Reserva Federal.

TASAS DE INTERÉS REALES DE LARGO PLAZO EXTRANJERAS VS DOMÉSTICAS EN %



Fuente: CChC en base a las estadísticas de la Fed y ABIF.

TASAS DE INTERÉS REALES DE LARGO PLAZO EXTRANJERAS VS DOMÉSTICAS EN %



Fuente: CChC en base a las estadísticas de la ABIF y BCCh.

2 Treasury Inflation Protected Securities.

3 El ratio entre el EMBI de Chile y su contraparte latinoamericano acumula una caída de 12,7% a octubre de 2014 respecto de igual período de 2013.

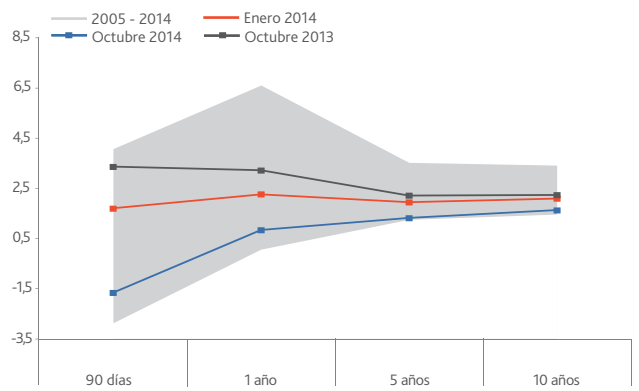
Finalmente, dado el comportamiento reciente de las tasas de interés real tanto de corto como de largo plazo, la curva de rendimiento ha tendido a corregir marginalmente su pendiente respecto de lo observado meses atrás. En efecto, considerando la capacidad predictiva de la estructura de tasas de interés sobre el ciclo económico, la actividad interna tendería a emigrar, aunque paulatinamente, desde un estado de desaceleración intensa a un régimen de moderado crecimiento en 2015.

Tipo de cambio

El tipo de cambio nominal (TCN), aunque con altibajos, ha mostrado una tendencia creciente durante 2014, en sintonía con las paridades del resto de las monedas a nivel global. Al respecto cabe mencionar que el alza generalizada de los tipos de cambio se condice con la mayor apreciación experimentada por el dólar, debido a la mayor demanda de instrumentos financieros norteamericanos como mecanismo de refugio de valor (*flight to quality*). En el actual escenario de bajo crecimiento mundial y fragilidad de los mercados financieros, los grandes inversionistas se inclinan por el mercado de renta fija –principalmente el mercado de bonos del Tesoro norteamericano, los cuales se transan en dólares. A este efecto se suma el descenso de la cotización del cobre en los mercados internacionales. De este modo, la paridad peso-dólar acumula una depreciación de 15% anual en el período enero-octubre de 2014, promediando 563,8 pesos por dólar. Al cierre de 2014 los economistas encuestados por el Banco Central esperan que el TCN borde los 600 pesos por dólar, cifra levemente inferior a la estimación media de los operadores financieros (609 pesos por unidad de dólar).

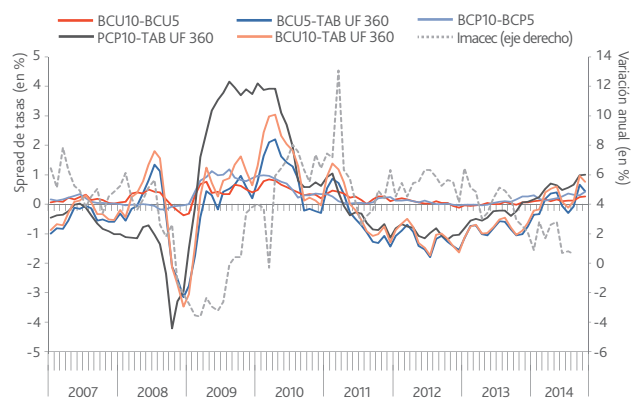
El comportamiento del dólar en los mercados internacionales y la evolución del precio del cobre imprimieron un mayor crecimiento de la paridad peso-dólar respecto del alza observada en los precios internos –que a septiembre el IPC acumula una inflación de 4% anual, explicado mayormente por el componente alimentos y transporte. En este sentido, el tipo de cambio real (TCR) se ha depreciado 10,3% anual en lo que va transcurrido del presente año, emplazándose sobre su nivel promedio histórico, lo que es esperable dada la situación actual del ciclo económico y las condiciones financieras

ESTRUCTURA DE TASAS DE INTERÉS REALES EN %



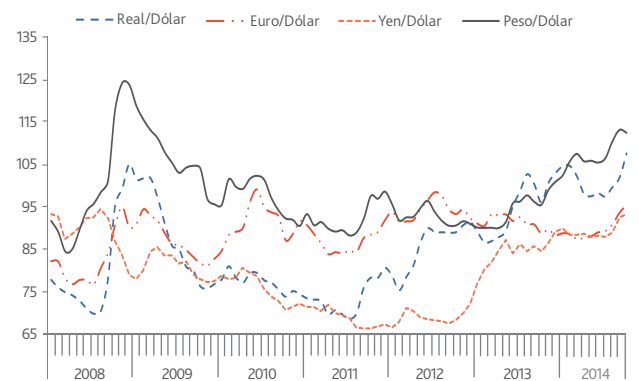
Fuente: CChC en base a las estadísticas de ABIF y BCCh.

EVOLUCIÓN DE LOS SPREAD DE TASAS DE INTERÉS Y CICLO ECONÓMICO



Fuente: CChC en base a las estadísticas de la ABIF.

PARIDADES DÓLAR BASE ENERO 2006 = 100



Fuente: Banco Central de Chile.

internas y externas. Esta tendencia a la depreciación es similar al comportamiento del TCR-5 –medida cambiaria que agrupa las monedas de Estados Unidos, Japón, Canadá, Reino Unido y la Zona Euro.

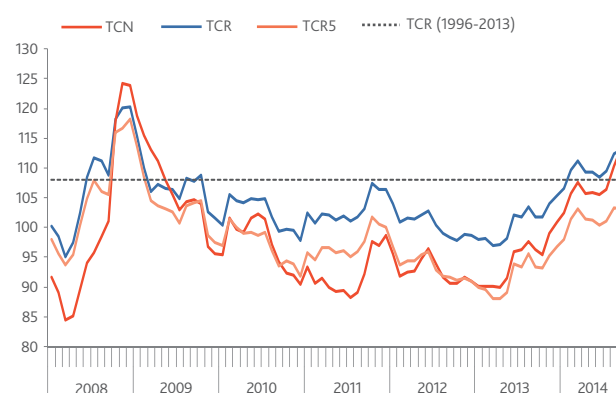
Así, para 2015 las expectativas de un debilitado impulso externo, la incertidumbre sobre el efecto global del retiro del estímulo monetario en Estados Unidos y las perspectivas de menor cotización del cobre ante menores tasas de crecimiento potencial en el mundo, serán factores determinantes de la volatilidad del tipo de cambio. Con todo, las expectativas de analistas y operadores financieros apuntan a que el tipo de cambio nominal fluctúe en un rango de US\$570-US\$625 al término del próximo año.

Precio del cobre

El precio del cobre, aunque con marcados altibajos, ha oscilado en un rango de US\$ 2,92 a US\$ 3,37 la libra⁴ en los meses de enero-octubre de 2014, promediando así US\$ 3,14 la libra –esto es 5,5% menor a su símil observado en igual lapso de 2013. En su evolución reciente destacan las súbitas caídas durante los meses de marzo y junio, cotizándose en un mínimo de US\$ 2,92 y US\$ 3,02 la libra, respectivamente. Estos resultados obedecen, en gran parte, a la inestabilidad del sector financiero de China⁵, tras el riesgo de default generalizado por parte de empresas locales –que utilizaron stocks de cobre como activo de garantía de créditos. El riesgo sistémico de esta práctica financiera se ha traducido en una mayor volatilidad en el comportamiento del precio del cobre, y más aún cuando en marzo el Gobierno chino reiterara restar apoyo a empresas nacionales con problemas financieros. Meses después, el país asiático disminuyó sus importaciones de cobre, cuyo mayor impacto en materia de precios se evidenció desde junio del presente año.

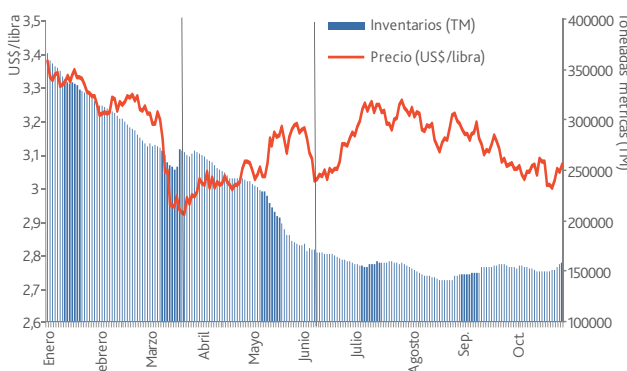
Durante julio el precio del cobre mejoró su nivel respecto de lo observado en junio, oscilando en torno a US\$3,22 la libra –en línea con los buenos resultados del PMI manufacturero de China, tras anotar un peak de 51,7 puntos, cifra que no se observaba desde abril de 2012. Ello alentó las perspectivas de crecimiento y la confianza en la política económica del país, impulsando al alza la cotización del mineral. Sin embargo,

TIPO DE CAMBIO REAL Y NOMINAL ÍNDICE BASE ENERO 2006 = 100



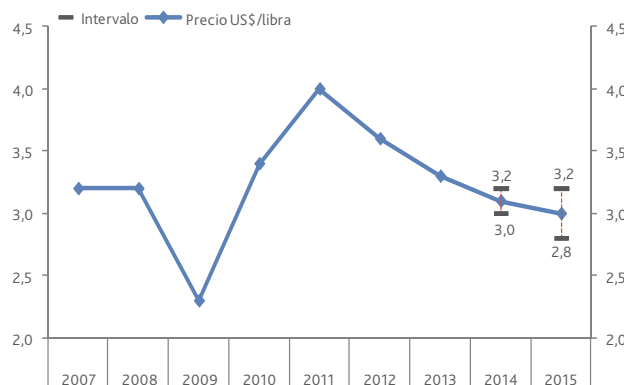
Fuente: Banco Central de Chile.

EVOLUCIÓN DIARIA DEL PRECIO E INVENTARIOS DE COBRE ENERO-OCTUBRE 2014



Fuente: CChC en base a las estadísticas de COCHILCO.

ESCENARIO BASE DE PROYECCIÓN PARA EL PRECIO DEL COBRE US\$/LIBRA 2014-2015



Fuente: CChC.

4 Considerando el período diario de enero a octubre de 2014, el precio del cobre anotó un máximo de US\$ 3,37 la libra el 2 de enero de 2014, para luego registrar un mínimo de US\$2,92 la libra durante el 20 de marzo de 2014.
5 China mantiene una alta participación en el consumo global de cobre, en torno a 47%.

este evento fue transitorio, ya que a partir de agosto la trayectoria del precio del cobre revirtió su tendencia alcista, disminuyendo progresivamente hasta promediar US\$ 3,16 la libra en el trimestre agosto-octubre. Así, el bajo dinamismo que actualmente registra la producción industrial en China y el enfriamiento de su actividad inmobiliaria –que representa cerca del 40% del consumo de cobre de ese país⁶– han desincentivado la demanda por el mineral. Si bien las importaciones de cobre por parte de Estados Unidos y Europa han aumentado, éstas no han sido suficientes para compensar la actual situación del país asiático.

Para 2015 nuestro escenario base de proyección supone un superávit creciente del balance mundial del cobre, afectando a la baja la cotización del mineral. En efecto, el precio bordearía US\$ 3,0 la libra en 2015 (versus US\$ 3,1 la libra en 2014). Particularmente, las expectativas de crecimiento económico de China han continuado deteriorándose, en línea con el bajo dinamismo del PMI manufacturero y no manufacturero observado en los últimos meses. En efecto, la menor demanda del mineral podría ser algo más persistente de lo esperado. Asimismo, en Europa los antecedentes recientes sugieren que el bajo dinamismo de la actividad, la demanda y el empleo se mantiene estancado. Mientras que en Estados Unidos los anuncios de la Fed acerca del inicio del proceso de normalización de su política monetaria, redundaría en una mayor apreciación del dólar y encarecimiento de las importaciones del cobre, afectando a la baja la demanda a nivel global por algunos meses. Por el lado de la oferta, el reciente informe trimestral de COCHILCO anticipa un aumento del volumen de producción de cobre durante gran parte de 2015, proveniente de proyectos que iniciaron su proceso productivo en 2013 y 2014, y el aumento de la oferta de concentrado de cobre por parte de algunos yacimientos en Indonesia –que están próximas de iniciar actividades.

Respecto de los riesgos, un escenario de mayor desaceleración de la actividad en China respecto del crecimiento proyectado por el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial para 2015 (7,1%, versus 7,4% en 2014), implicaría una caída sustancial del consumo de cobre a nivel global más allá de lo contemplado en el presente *Informe MACH*. Ello redundaría en menores precios del mineral, con el consecuente impacto en la actividad y demanda interna de nuestra economía.

Proyecciones económicas

La actividad y la demanda interna exhibieron un magro desempeño en 2014 respecto de 2013, debido, entre otros factores, a los primeros efectos de la maduración del sustancial ciclo de inversiones mineras hechas en años anteriores. Asimismo, los menores ingresos laborales reales –en respuesta a los altos niveles de precios– dieron lugar a una conducta más cautelosa de los consumidores. Hecho que se constató en la menor demanda de créditos de consumo e hipotecario por parte de los hogares⁷, y en las caídas más pronunciadas de los indicadores de confianza de los consumidores⁸. En tanto, la menor producción y acumulación de inventarios durante el año coincidió con una postura más reservada del sector empresarial, ante la mayor incertidumbre sobre el efecto cuantitativo de la reforma tributaria en los márgenes de utilidad. Ello habría incidido en el constante deterioro de la confianza empresarial durante el año en curso, medido por el IMCE⁹. Cabe señalar que lo anterior se enmarcó en un escenario internacional de menor crecimiento mundial, principalmente, de los países socios comerciales de Chile y condiciones financieras externas menos favorables.

En este contexto, el PIB aumentó cerca de 1,8% anual en 2014 (versus el crecimiento observado de 4,1% en 2013), en línea con la generalizada pérdida de dinamismo de los principales sectores económicos. Por su parte, la demanda interna se contrajo 1,2% anual –cifra que contrasta con el alza en doce meses de 3,4% en 2013. Este resultado es coherente con una contracción de la inversión en torno a 7,0% en doce meses y un débil aumento del consumo privado de 2,7% anual. Al respecto, cabe mencionar que dichas partidas de demanda contrastan con sus similares observados un año atrás (0,4% y 5,6%, respectivamente). Por último, en las Cuentas Nacionales del sector externo se evidenció un déficit de la balanza comercial de 1,3% del PIB, en línea con las menores exportaciones de volumen de cobre.

Si bien la reciente encuesta de expectativas económicas del Banco Central anticipa un mayor crecimiento para 2015 (cerca de 3% anual), cabe destacar que ésta proyección ha venido ajustándose sistemáticamente desde 4,3% en enero de 2014, al mismo tiempo que se distingue un leve sesgo a la baja a partir del rango de respuestas de los expertos consultados por el

6 COCHILCO (2014).

7 Basado en las encuestas de créditos bancarios elaborada por el Banco Central durante 2014.

8 El índice de confianza de los consumidores de la Universidad de Chile, anotó caídas anuales de 1%, 4% y 11% durante los tres primeros cuartos de 2014. Por su parte, el índice de percepción económica (IPEC) en todas sus categorías exhibió marcados descensos durante el año.

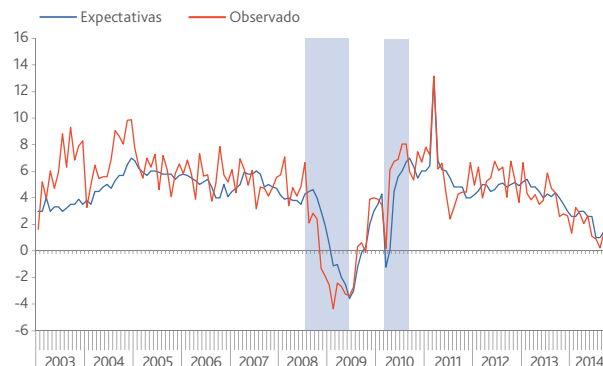
9 El Índice de confianza empresarial disminuyó marcadamente en casi todas sus facetas (comercio, construcción e industria), ubicándose bajo el nivel considerado como estado neutral.

Instituto emisor¹⁰. Esto último es consistente con las menores tasas de crecimiento anual de la masa salarial real –indicador adelantado de la dinámica del consumo privado.

Un caso interesante resulta de la comparación de las expectativas de expertos consultados por el Banco Central sobre el crecimiento anual del Imacec versus los datos oficiales del mismo indicador, donde las expectativas parecen ir ajustándose con retardo al comportamiento real de la actividad. Este fenómeno se evidencia, aunque parcialmente, en las correlaciones cruzadas –que compara la relación estadística entre el crecimiento anual del Imacec que publica el Banco Central con las estimaciones de expertos¹¹. En efecto, no se descarta que las expectativas continúen ajustándose a la baja en los próximos meses, toda vez que los antecedentes de la actividad, la demanda, y el empleo sigan dando cuenta del bajo dinamismo de la economía.

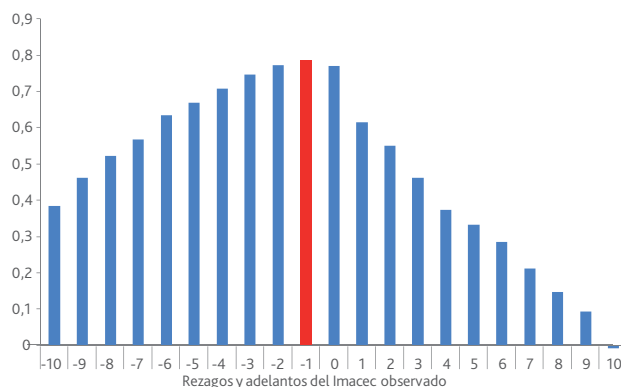
Con relación al precio de los principales commodities (petróleo y cobre), nuestro escenario base de predicción 2015 considera un precio promedio de US\$ 92 el barril de petróleo (comparado con US\$ 99 observado en 2014) –aunque no se descartan eventuales shocks de oferta generados por conflictos geopolíticos en Medio Oriente. En tanto la estimación del precio del cobre supone un paulatino superávit del balance mundial del mineral, afectando a la baja su cotización en los mercados internacionales. Así, el precio bordearía US\$ 3,0 la libra en 2015, cifra algo menor a la observada en 2014 (US\$ 3,1 la libra). Esto último considera el hecho de que las expectativas de crecimiento económico de China han continuado deteriorándose, por lo que la demanda del cobre continuará débil durante el próximo año. Asimismo, en Europa los antecedentes recientes sugieren que el bajo dinamismo de la actividad, la demanda y el empleo se mantendrá relativamente estancado en 2015. Mientras que en Estados Unidos los anuncios de la Fed acerca del inicio del proceso de normalización de su política monetaria, redundaría en una mayor apreciación del dólar y encarecimiento de las importaciones del cobre, afectando a la baja la demanda a nivel global por varios meses. Por el lado de la oferta, el reciente informe trimestral de COCHILCO anticipa un aumento del volumen de producción de cobre durante gran parte de 2015, proveniente de proyectos que iniciaron su

EVOLUCIÓN DEL CRECIMIENTO ANUAL DEL IMACEC Y LAS EXPECTATIVAS DE EXPERTOS CONSULTADOS POR EL BANCO CENTRAL EN %



Fuente: CChC en base a las estadísticas del BCCh.

CORRELACIÓN CRUZADA ENTRE LA VARIACIÓN ANUAL DEL IMACEC OBSERVADO Y LAS EXPECTATIVAS DE EXPERTOS CONSULTADOS POR EL BANCO CENTRAL



Nota: La serie de expectativas de expertos (expresada en crecimiento anual) y la variación anual del Imacec observado resultaron débilmente estacionarias al 5% de significancia, según el test de raíz unitaria de Phillips-Perron
Fuente: CChC.

proceso productivo en 2013 y 2014, y el aumento de la oferta de concentrado de cobre por parte de algunos yacimientos en Indonesia –que están próximas de iniciar actividades. En este sentido, no se descarta un impulso externo menor al esperado para la economía chilena.

10 Decil 1 y 9 de las expectativas de crecimiento anual del PIB para 2015.

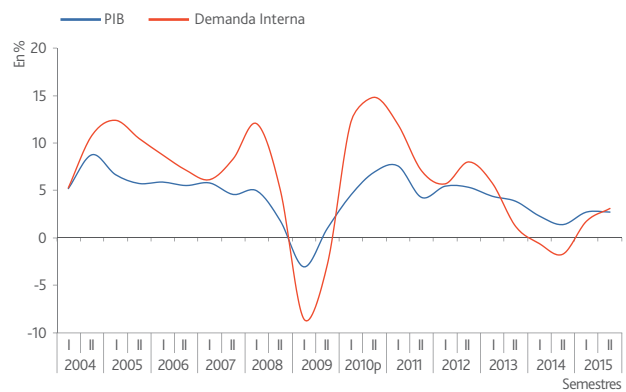
11 Cabe resaltar que las expectativas fueron ordenadas de tal forma que coincidan en período con el Imacec observado.

En el plano interno, nuestro escenario base de predicción supone que el proceso de recortes de tasa de interés de la política monetaria por parte del Banco Central habría llegado a su fin en 2014, en línea con las expectativas de los analistas y operadores financieros encuestados en noviembre pasado. Así, la tasa de política monetaria proyectada para 2015 es 3% anual. Por otro lado, se prevé que los niveles de holguras de capacidad productiva de 2014 persistirán durante gran parte de 2015, para luego tender a niveles más acotados al término del año. Esto considerando que el crecimiento potencial en Chile oscila en torno a 4% anual (versus 4,5% de años anteriores), coherente con la menor inversión esperada en el sector minero y las menores perspectivas de crecimiento de largo plazo a nivel mundial. Con todo, se proyecta un crecimiento cercano a 2,7% del PIB de 2015 respecto de 2014, con una inflación del IPC en torno a 3,2% anual en diciembre del mismo año –en línea con un endeble crecimiento de la demanda interna, donde el efecto de la menor base de comparación es compensado por el recorte de proyectos de inversión relacionados, principalmente, con la minería, según el último catastro de proyectos de la CBC.

En términos cuantitativos, el próximo año la demanda interna aumentará 2,4% anual, cifra que se compara favorablemente con su par de 2014. En tanto, el crecimiento esperado para la inversión total (2,1% anual) es coherente con un alza de 0,6% en la inversión en construcción y 4,6% en el componente

maquinarias y equipos, debido, en gran parte, al efecto de menores bases de comparación. Cabe mencionar que ambas cifras se ubican bajo sus promedios históricos¹² de 5,5% y 15,9%, respectivamente. Por su parte, el consumo privado crecerá en torno a 3,1% anual, cifra superior en 0,4 puntos porcentuales a la prevista en 2014, pero inferior a sus símiles observados en los últimos cuatro años (entre 5,6% y 10,8%). Lo anterior se enmarca en un escenario en el que la tasa de desempleo esperada en 2015 bordeará 7,3% (versus 6,5% en 2014), mientras que en el sector construcción la tasa de cesantía promediará 12%. Por último, se anticipa un déficit en cuenta corriente cercano a 2% del PIB (en comparación con su símil de 1,3% en 2014).

PROYECCIONES DEL PIB Y DEMANDA INTERNA
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: CChC en base a las estadísticas del Banco Central de Chile.

PROYECCIONES PARA LA ECONOMÍA CHILENA
PORCENTAJE (a)

Año	PIB	Inflación anual del IPC (diciembre)	Demanda interna					Balanza comercial	
			Total	FBCF		Consumo privado	Export.	Import.	
				Total	Construc.				Maqui.
2013	4,1	3,0	3,4	0,4	3,3	-3,5	5,6	3,9	-5,3
2014 (e)	1,8	4,8	-1,2	-7,0	-0,7	-16,0	2,7	-0,1	-7,3
2015 (p)	2,7	3,2	2,4	2,1	0,6	4,6	3,1	2,7	2,0

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

(e) Estimación.

(p) Predicción

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

1.2. PRESUPUESTO FISCAL

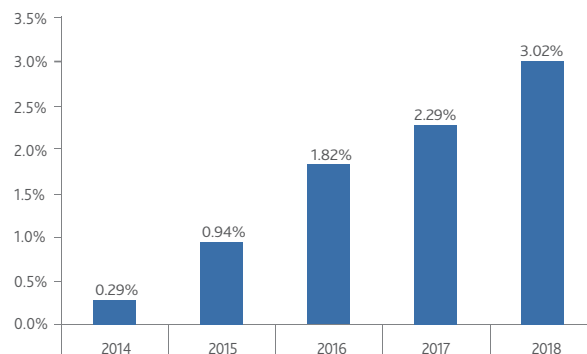
El año 2001 se implementó en Chile la política fiscal basada en la regla de balance estructural, a partir de la cual el gasto del Gobierno está determinado por los ingresos estructurales –o cíclicamente ajustados– y no por los ingresos efectivos del año. De esta manera se logra aislar la planificación estratégica del presupuesto público de los ciclos económicos, otorgándole continuidad a los programas y políticas públicas y una mayor estabilidad macroeconómica al país en general. En lo que respecta al sector construcción, dicha regla permite flujos constantes de inversión en infraestructura y vivienda pública, además de aportar a un entorno macro apto para inversiones privadas de largo plazo, como son las inversiones en esta industria.

Según los datos de la Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda, la proyección de ingresos totales del Gobierno Central Total para el año 2014 asciende a \$30.077.423 millones, mientras que la proyección actualizada de gastos considera un monto de \$32.766.108 millones. Esto último representa un incremento de 1,9% (\$597.412 millones) respecto del gasto aprobado en la Ley de Presupuestos para este año y significa un crecimiento de 6,4% real respecto al presupuesto ejecutado en 2013.

Este mayor gasto respecto a la Ley inicialmente aprobada se debe a la subejecución de 3,8% que experimentó la Ley de Presupuestos para 2013. Parte importante de estos recursos no ejecutados, al ser ineludibles, debieron registrarse en el ejercicio 2014 con el consiguiente aumento del gasto durante el ejercicio actual. De esta manera Hacienda estima un déficit efectivo de 0,9% del PIB estimado para 2014 y un balance cíclicamente ajustado, o estructural, -1% del PIB.

Para el año 2015, según el Proyecto de Ley de Presupuesto en tramitación al cierre de este Informe, los ingresos fiscales proyectados crecen en 5% real respecto al año anterior. En particular, los ingresos tributarios netos crecerían 7,5%. La recaudación asociada a la gran minería privada aumentaría 35% y los ingresos tributarios del resto de los contribuyentes lo haría en 6,2%.

MAYOR RECAUDACIÓN ANUAL DE LA REFORMA TRIBUTARIA PORCENTAJE DEL PIB



Fuente: DIPRES - Ministerio de Hacienda.

Dichos mayores ingresos se asocian a que la reforma tributaria aprobada en septiembre del año en curso haría crecer los ingresos estructurales de nuestra economía. En efecto, se proyectan ingresos cíclicamente ajustados, es decir los ingresos que dependen de las variables estructurales, 10% real mayores en 2015 versus el año en curso. La mayor parte de este incremento viene de la mano de los mayores ingresos fiscales generados por la reforma tributaria, los que se espera aporten ingresos adicionales equivalentes al 3% del PIB a partir de 2018, año el cual la reforma estará operando en su totalidad.

Considerando estos datos, el proyecto de Ley de Presupuesto para 2015 contempla un gasto del Gobierno Central Total de \$36.391.119 millones. Este valor representa un incremento de 9,8% en comparación con la Ley de Presupuestos aprobada para 2014. Dicho incremento anual del gasto público sería el mayor desde el exhibido el año 2009, cuando alcanzó 16,9%. El poder ejecutivo busca de esta forma generar un impulso fiscal para apuntalar la economía en un momento de fuerte desaceleración, al pasar de un crecimiento promedio de 5,7% en 2010-2012 a 4,1% en 2013 y a un 1,9% esperado para 2014¹³.

Lo anterior daría como resultado un avance del déficit efectivo del Gobierno Central desde el 0,9% del PIB estimado para 2014 a 1,9% del PIB en 2015.

PROYECCIÓN DE INGRESOS, GASTOS Y BALANCE DEVENGADO Y CÍCLICAMENTE AJUSTADO 2014-2015
MILLONES DE PESOS DE 2015

	(1) Ley de Ppto. 2014	(2) Proyecto de Ley de Ppto. 2015	Variación %
Total Ingresos	31.767.638	33.356.904	5,0
Ingresos Cíclicamente Ajustados	31.591.250	34.737.377	10,0
Total Gastos	33.133.757	36.391.119	9,8
Balance Devengado	-1.366.118	-3.034.215	-
Porcentaje del PIB	-0,9	-1,9	-
Balance Cíclicamente Ajustado (% del PIB)	-1	-1,1	-

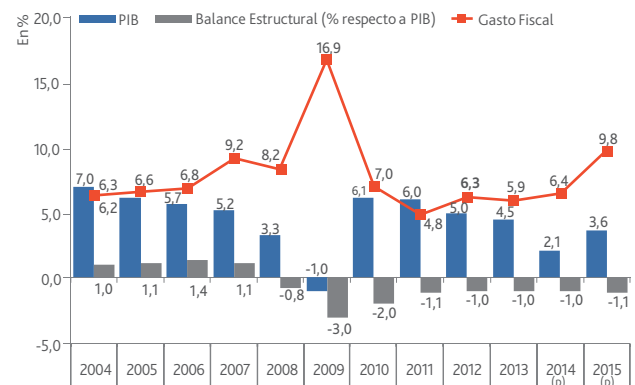
Fuente: Dipres.

Por otro lado, cabe recordar que el proyecto de Ley de Presupuesto 2015 se confeccionó flexibilizando la meta del balance estructural desde el actual 1% al 1,1% del PIB, lo que hará aún más exigentes los objetivos de balances para los siguientes años, con el fin de converger al valor de equilibrio estructural que el actual Gobierno ha propuesto para 2018.

En efecto, el balance estructural se ha mantenido deficitario desde el impulso otorgado a la economía para sortear la crisis del periodo 2008-2009. Se hace entonces necesario, para mantener la estabilidad macroeconómica de nuestra economía y evitar la gestación de posibles desequilibrios macroeconómicos —como apreciaciones cambiarias, presiones inflacionarias o desplazamiento de inversiones privadas, por ejemplo— cumplir con el compromiso de volver al balance estructural.

Respecto a los principales parámetros del balance estructural, el Presupuesto Fiscal 2015 está basado —de acuerdo propuesto por los comités de expertos— en una proyección para el crecimiento del producto interno bruto de 3,6% y en un PIB tendencial de 4,3% —lo cual representa una baja significativa desde el 4,8% estimado para 2014 y el 5% de 2013. En suma, se consideran mayores ingresos estructurales debido a la reforma tributaria, pero nuestra economía en dos años ha disminuído su capacidad potencial de crecer en 0,7 puntos porcentuales, mermando, entre otros, la capacidad para generar ingresos estructurales para el Fisco.

GASTO FISCAL, PIB Y BALANCE ESTRUCTURAL
VARIACIONES ANUALES, EN %



(e): Estimado; (p): proyectado.
Fuente: DIPRES, Banco Central de Chile.

Otro punto relevante a destacar, es la estimación del crecimiento efectivo para el próximo año, de 3,6%. Este parece optimista relativo a lo que proyecta el mercado. Si tomamos los resultados de la Encuesta de Expectativas del Banco Central, a septiembre, mes en que ingresó el proyecto a discusión, estas se situaban en 3,3% y a octubre bajaron hasta 3,1%. De esta forma, el déficit efectivo para 2015 probablemente sea mayor del 1,9% del PIB proyectado.

En cuanto al precio del cobre, se proyecta este alcance 315 centavos de dólar por libra como promedio anual en 2014 y 312 centavos de dólar por libra en 2015. Por su parte, el comité respectivo estimó que el precio de largo plazo del metal alcanzaría 304 centavos de dólar la libra en 2014, para subir a 307 centavos de dólar la libra en 2015 (lo que representa un aumento de 1%).

En cuanto a la posición financiera neta, durante este año, se estima que esta totalizará un déficit de US\$9.246 millones, es decir 3,7% del PIB. Lo anterior significa un retroceso en este indicador, luego de registrarse una posición financiera neta deficitaria de 1,3% del PIB en 2013.

Los fondos soberanos son los principales activos del Tesoro Público. Según las estimaciones para 2014, estos se descomponen en US\$8.348 millones del Fondo de Reserva de Pensiones y US\$15.618 millones del Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES). Este último fondo es el instrumento mediante el cual se hace efectiva la política de balance estructural y del cual se toman los recursos ahorrados cuando la economía transita por ciclos de bajo crecimiento o recesión. Pese a que creció más de 40% en los últimos cuatro años producto de los elevados precios del cobre en dicho periodo, el FEES aún no recupera su nivel previo a la crisis de 2008-2009 (de US\$ 20.211) debido al intenso uso que se le dio como impuesto contracíclico en aquellos años.

PARÁMETROS BALANCE ESTRUCTURAL

	2014e	2015p
PIB, tasa de variación real anual	2,1%	3,6%
PIB tendencial (tasa de variación)*	4,8%	4,3%
Precio del cobre US\$/lb		
Promedio anual proyectado	315	312
Precio de largo plazo*	304	307

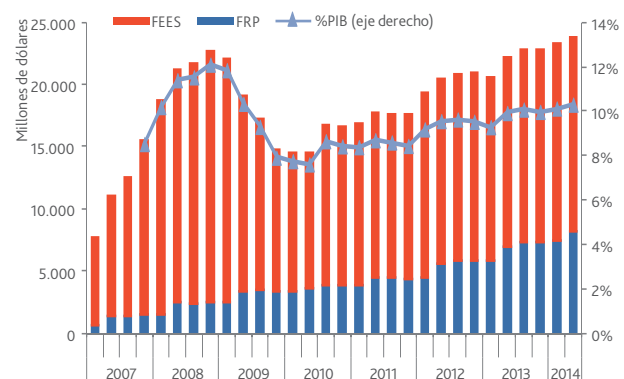
*Valores estimados por los respectivos comités consultivos y publicados en el Informe de Finanzas Públicas 2015, Dipres.
e: Esperado, p: proyectado.
Fuente: DIPRES.

BALANCE EFECTIVO Y ESTRUCTURAL DEL GOBIERNO CENTRAL CONSOLIDADO % DEL PIB

	2014e	2015p
Balance efectivo (devengado)	-0,9	-1,9
Efecto cíclico en los ingresos	0,1	-0,9
Efecto cíclico de ingresos Tributarios y cotizaciones salud	0	-0,7
Efecto cíclico del cobre y Molibdeno	0,1	-0,2
Codelco	0	-0,3
Tributación minería privada	0,2	0,1
Balance estructural	-1,0	-1,1

e: Esperado; p: proyectado.
Fuente: DIPRES.

ESTADO DE FONDOS SOBERANOS SALDOS



Fuente: Banco Central.

A los fondos soberanos se suman el Fondo para la Educación (US\$3.756 millones) y Otros Activos del Tesoro Público (US\$722 millones), totalizando US\$ 28.443 millones de activos totales estimados para el ejercicio presupuestario del año en curso. En términos de pasivos, se estima que al cierre de 2014 el stock de Deuda Bruta del Gobierno Central totalice US\$37.689 millones, equivale al 14,9% del PIB estimado para el año. De dicha deuda, 86,6% ha sido colocada en el mercado financiero local y el 13,4% restante en el mercado internacional.

No obstante, cabe notar que pese a que la deuda pública ha subido paulatinamente desde niveles cercanos al 5% del PIB en el año 2006 hasta alcanzar el 10% del PIB en lo más reciente, y a que desde el año 2013 dejamos atrás nuestra posición de acreedores internacionales netos, de acuerdo a los estándares internacionales Chile aún goza de cuentas fiscales sanas. Una muestra de aquello es que la deuda pública como porcentaje del PIB es cercana a 40% en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, y cercana a 110% en las economías avanzadas¹⁴.

El presupuesto fiscal propuesto para 2015 significa un crecimiento real de 9,8% respecto del aprobado en 2014, el mayor incremento de gasto público desde el impulso otorgado en 2009 a la economía en respuesta a la crisis *subprime*. Pese a que la brusca desaceleración que afecta a nuestra economía avala la aplicación de una política fiscal contracíclica, es necesario considerar que ello generará mayor presión en los años siguientes para lograr al 2018 el cumplimiento del balance estructural propuesto por el Gobierno.

POSICIÓN FINANCIERA NETA 2014(e)
MILLONES DE DÓLARES

	2013	2014(e)	2014(e) [%PIB]
Total activos	30.118	28.443	11,3
Fondos soberanos	22.754	23.966	9,5
FRP	7.335	8.348	3,3
FEES	15.419	15.618	6,2
Fondo para la Educación	4.001	3.756	1,5
Tesoro público	3.362	722	0,3
Total Deuda	33.515	37.689	14,9
Posición financiera neta	-3.397	-9.246	-3,7

e: Esperado
Fuente: DIPRES.

Recuadro 1:

La relevancia de las expectativas sobre la inflación

Mantener anclada las expectativas de inflación de mediano plazo en torno a la meta de 3% anual es fundamental para la efectividad de la Política Monetaria, a la vez que reduce las distorsiones de precios causantes de ineficiencias de mercado. Particularmente, un desvío significativo y persistente de las expectativas por sobre la meta, podría implicar una intervención más agresiva de la autoridad monetaria para estabilizar los precios, afectando a la baja el consumo y el empleo. Por otra parte, el anclaje de las expectativas también depende de la credibilidad de los agentes en la conducción de la Política Monetaria. Por lo que es esencial transparentar el sesgo que adoptará el instrumento de política (tasa de política monetaria, TPM), tal como ocasionalmente lo hace el Banco Central en sus comunicados de prensa^a. En este sentido, el presente Recuadro muestra empíricamente la importancia de mantener anclada las expectativas de inflación, debido a su alta incidencia en la inflación actual respecto de la que se desprende de las prácticas de indexación. Por lo que el componente *forward-looking* de la inflación en Chile sería relevante para explicar el comportamiento actual de los precios. Pero en la dinámica inflacionaria también se observa cierta persistencia, al punto que el componente *backward-looking* podría explicar, en parte, el comportamiento actual del nivel de precios. En efecto, la combinación de ambos componentes, sumado a las holguras de capacidad productiva, dan lugar a una especificación híbrida de la inflación.

Así, el propósito del presente recuadro es mostrar empíricamente la relevancia del componente *forward-looking* de la inflación en Chile respecto de su contraparte *backward-looking* en la estimación de la forma estructural híbrida de la curva de Phillips. Las estimaciones consideran cinco medidas alternativas de inflación, que son: (i) inflación del IPC; (ii) inflación del IPC de alimentos; (iii) inflación del IPC sin alimentos y energía (IPCSAE); (iv) inflación del IPCSAE de bienes; (v) inflación del IPCSAE de servicios. Por otra parte, se utiliza la brecha del producto *ad hoc* (neto de recursos naturales) en lugar del costo marginal. Si bien la teoría señala que es el costo marginal el término que captura el impacto de ganancias de productividad

sobre la inflación, se utiliza como variable *proxy* los desvíos del producto respecto de su tendencia de largo plazo. La técnica de estimación es Generalized Method of Moments (GMM) y los instrumentos aquí utilizados están basados en los trabajos de Galí & Gertler (1999) y Céspedes, et al (2005)^b.

Formalmente, se estima la siguiente ecuación para los cinco componentes de inflación antes mencionados en sus versiones original y desestacionalizado.

$$\pi_t = \lambda g_t + \gamma_f E_t \{\pi_{t+1}\} + \gamma_b \pi_{t-1} \quad (1)$$

$$\lambda \equiv (1 - \omega)(1 - \theta)(1 - \theta\beta)(\theta + \omega[1 - \theta(1 - \beta)])^{-1}$$

$$\gamma_f \equiv \theta\beta(\theta + \omega[1 - \theta(1 - \beta)])^{-1}$$

$$\gamma_b \equiv \omega(\theta + \omega[1 - \theta(1 - \beta)])^{-1}$$

El parámetro ω mide el retardo de la fijación de precios por parte de las firmas; θ es la probabilidad de que las firmas no ajusten sus precios en el período t . Por la ley de grandes números, este parámetro representa la proporción de firmas que mantienen sin cambio sus precios. En otras palabras, el coeficiente θ refleja el grado de la rigidez de los precios en la economía. En tanto, el parámetro β es el factor de descuento intertemporal que acompaña al componente *forward-looking* de la inflación. Esta especificación difiere de la planteada por Galí & Gertler (1999), ya que dichos autores utilizan el costo marginal en lugar de la brecha del producto. No obstante, la sustitución del *output-gap* como *proxy* del costo marginal es intensivamente utilizada en estudios empíricos. Como se puede notar, la ecuación (1) corresponde a la curva de Phillips híbrida, ya que incluye un término *forward-looking* de la inflación y otro *backward-looking*. El primero tiene su justificación en el hecho de que los agentes (firmas) son racionales, por lo que usan óptimamente toda la información disponible en el instante t para anticipar la inflación futura al momento de fijar sus precios, y definir sus márgenes de ganancia. Por su parte, el componente *backward-looking* de la inflación captura la persistencia inflacionaria, debido al proceso de indexación rezagada de los precios de algunos bienes y servicios. Esto último supone que algunas firmas ajustan sus precios mirando la inflación del período anterior. La Tabla 1 muestra las estimaciones por GMM de los parámetros estructurales de la nueva curva de Phillips híbrida.

- Sin embargo, lo ideal sería que la autoridad monetaria transparentara mensualmente la senda óptima de la TPM para el horizonte de política, sin que ello comprometa al Banco a seguir fielmente dicha trayectoria –ya que las decisiones del Consejo dependerán de los riesgos inflacionarios que se desprendan de los eventuales cambios del escenario económico.
- Los instrumentos utilizados son: cuatro rezagos (1-4) de las distintas medidas de inflación que se utilizan en el modelo (IPC, IPC de alimentos, IPCSAE, IPCSAE de bienes, IPCSAE de servicios), cuya fuente oficial es el INE; Cuatro rezagos (1-4) de la brecha del PIB resto (o PIB neto de recursos naturales), la brecha es construida como la diferencia entre el logaritmo del PIB resto (calculado en base a las estadísticas del BCCh) y su filtro de Hodrick-Prescott (HP); Cuatro rezagos (1-4) de la brecha de las remuneraciones por hora, la brecha corresponde a la diferencia entre el logaritmo de las remuneraciones ordinarias y extraordinarias por hora (publicadas por el INE) y su filtro HP; Cuatro rezagos (1-4) de la brecha del precio de importaciones de bienes, la brecha se define como la diferencia entre el logaritmo del precio de importaciones de bienes (obtenido del BCCh) y su filtro de HP; dos rezagos (5-6) de la tasa de política monetaria del Banco Central; y cuatro rezagos (1-4) de la brecha del labor income share (LIS), la brecha corresponde a la diferencia del logaritmo de LIS y su medida de tendencia definida de dos formas: una tendencia cuadrática, en línea con el trabajo de Céspedes et al. (2005) y el filtro HP que es lo habitual en la literatura económica. Al respecto, cabe señalar que las estimaciones no arrojaron diferencias significativas según el tipo de tendencia que se utilizó.

De la tabla 1 se desprende que el valor del coeficiente que acompaña el término *forward-looking* de la inflación es mayor al de su contraparte *backward-looking* para la mayoría de las medidas de inflación utilizadas en sus dos versiones (originales y desestacionalizadas). Esta evidencia es consistente con los hallazgos de Galí & Gertler (1999) y Céspedes et al (2005). Sin embargo, desde la perspectiva de la estadística, se tiene que no todos los modelos arrojaron resultados significativos de los parámetros estructurales. Por ejemplo, el IPCSAE servicios (en su versión original) arrojó estimaciones de esquina (fuera de rango) para el parámetro de descuento intertemporal β , por lo que su valor puntual fue omitido en la tabla de resultados. Asimismo, la estimación del parámetro β en la ecuación de la inflación del IPC desestacionalizado resultó no significativa. En contraste con lo anterior, la dinámica de la inflación original del IPCSAE y el IPCSAE de bienes (tanto en su versión original como en su versión desestacionalizada) arrojaron estimaciones de θ y β similares a los valores obtenidos por Galí & Gertler (1999).

Por otro lado, el valor de ω (el grado de retraso de la fijación de precios) proveniente del modelo con series originales resulta mayor que lo observado en Galí & Gertler (1999) pero menor al observado en Céspedes et al (2005). Mientras que las estimaciones ω obtenidas del modelo de inflación desestacionalizadas del IPCSAE e IPSSAE de bienes son similares a los

cálculos de Céspedes et al (2005). Particularmente, de acuerdo a las medidas de inflación original del IPCSAE e IPCSAE de bienes, las estimaciones sobre el grado de retraso de fijación de precios en Chile son 0,49 y 0,38, respectivamente, con un error estándar de 0,09. Esto significa que aproximadamente entre el 38% y 49% de los precios son establecidos de forma *backward-looking*. De este modo, se concluye que el coeficiente que acompaña el término *forward-looking* de la inflación es preponderante en la mayoría de las medidas de inflación utilizadas en sus dos versiones (originales y desestacionalizadas), lo que subraya la importancia de las expectativas de inflación en la dinámica actual de precios.

En todos los casos los instrumentos utilizados (z_t) permiten validar estadísticamente las condiciones de momentos, según lo reportado por el p-value del estadístico J. La condición de momento utilizada es:

$$E_t\{(\pi_t - (1 - \omega)(1 - \theta)(1 - \theta\beta)\phi^{-1}g_t - \theta\beta\phi^{-1}\pi_{t+1} - \omega\phi^{-1}\pi_{t-1})z_t\} = 0 \quad (2)$$

Con $\phi \equiv \theta + \omega[1 - \theta(1 - \beta)]$.

Byron J. Idrovo A., Economista

Gerencia de Estudios

TABLA 1. ESTIMACIÓN DE LA CURVA DE PHILLIPS HÍBRIDA EN SU FORMA ESTRUCTURAL

	Original (a)						Desestacionalizada (b)						(a)	(b)
	ω	θ	β	γ_b	γ_f	λ	ω	θ	β	γ_b	γ_f	λ	J test*	J test*
IPC	0.392	0.769	0.695	0.367	0.500	0.061	0.648	0.365	2.968	0.438	0.733	-0.013	12.863	9.400
	[0.089]	[0.046]	[0.132]	-	-	-	[0.084]	[0.338]	[2.883]	-	-	-	[0.883]	[0.978]
IPC alimentos	0.144	0.600	0.545	0.204	0.464	0.327	0.504	0.708	1.037	0.411	0.599	0.031	13.619	9.388
	[0.038]	[0.030]	[0.075]	-	-	-	[0.116]	[0.079]	[0.238]	-	-	-	[0.849]	[0.978]
IPC SAE	0.489	0.753	1.068	0.386	0.634	0.020	0.676	0.619	1.644	0.432	0.650	-0.001	10.304	10.579
	[0.087]	[0.094]	[0.264]	-	-	-	[0.130]	[0.216]	[0.700]	-	-	-	[0.962]	[0.956]
IPC SAE bienes	0.383	0.637	0.819	0.392	0.535	0.110	0.646	0.762	1.045	0.452	0.557	0.012	12.372	9.581
	[0.088]	[0.040]	[0.077]	-	-	-	[0.082]	[0.136]	[0.117]	-	-	-	[0.903]	[0.975]
IPC SAE servicios	0.868	0.001	-	-	-	-	0.585	0.714	1.204	0.423	0.621	0.012	7.399	10.647
	[0.181]	[1.392]	-	-	-	-	[0.233]	[0.236]	[0.666]	-	-	-	[0.995]	[0.955]

Nota: El método de estimación es GMM. Las primeras seis columnas de resultados corresponden a los parámetros estimados con las series de inflación y brecha del producto sin desestacionalizar, las seis columnas siguientes corresponden a las estimaciones con las series desestacionalizadas. En paréntesis recto se encuentran los errores estándar de los parámetros estimados. Se utilizó la estimación Newey-West para la matriz de covarianza.*Entre paréntesis curvo se encuentra el p-value del test J. La base de datos es trimestral y corresponde al período 1998:01-2014:02. Los instrumentos son: cuatro rezagos (1-4) de la medida de inflación que se está utilizando en el modelo; Cuatro rezagos (1-4) de la brecha del PIB resto; Cuatro rezagos (1-4) de la brecha de las remuneraciones por hora; Cuatro rezagos (1-4) de la brecha del precio de importaciones de bienes; dos rezagos (5-6) de la tasa de política monetaria; y cuatro rezagos (1-4) de la brecha del labor income share (LIS). Las condiciones de momentos para la estimación por GMM corresponden a la ecuación (2). Fuente: Autor.

SECTOR CONSTRUCCIÓN

2. INSUMOS

2.1 MERCADO DE MATERIALES

Demanda de insumos¹⁵

Las industrias del acero y del cemento, los principales insumos para la construcción, han sufrido importantes cambios en los últimos años y han estado sujetos a fuerzas relevantes a considerar al momento de analizar su evolución coyuntural.

Por un lado, ambos mercados se han visto afectados por precios elevados de la energía, que afectan a la industria manufacturera en general y en particular a la siderurgia y a la industria del cemento, cuyos procesos de producción son altamente intensivos en energía. Además, ha surgido con mayor fuerza la competencia internacional, especialmente para el caso del acero, aumentando con ello las internaciones de estos insumos. En efecto, desde el año 2000 China se ha convertido en uno de los actores claves de esta industria, representando la producción de acero del gigante asiático en 2013 cerca de la mitad de la producción mundial, al igual que su consumo.

En términos de organización industrial, en el caso del mercado del cemento han entrado nuevos actores, introduciendo mayores niveles de competencia y de capacidad de producción local. Por su parte, en el caso de la industria acerera, el entorno adverso de costos y el acelerado aumento de la oferta siderúrgica mundial llevó a una reestructuración reciente del mercado local, el cual vería disminuida su capacidad de producción doméstica. Sin embargo, dicha decisión estratégica no afectaría en demasía al sector construcción, dado que se favoreció la potenciación de los productos largos (versus los planos), que son los que justamente más utiliza esta industria, lo que llevará a una mayor oferta local.

En cuanto a su evolución reciente, entre enero y septiembre del presente año, el consumo aparente del cemento cayó 18% respecto a igual periodo del año anterior. En particular, los despachos nacionales cayeron 14,2%, mientras que las importaciones cayeron más de un tercio. Lo anterior refleja la intensidad con que la fase contractiva para la construcción ha afectado al mercado del cemento.

En efecto, la serie de tendencia¹⁶, que se comenzó a contraer desde el tercer cuarto de 2013, anotó en septiembre un nivel 3% inferior que el año base, 2008, previo a la crisis subprime. Es decir, el consumo aparente de cemento, que había sobrepasado los niveles previos a esa crisis durante los últimos dos años, ahora cayó nuevamente bajo dicha barrera.

CONSUMO DE CEMENTO Y BARRAS DE ACERO E ÍNDICES GENERALES DE INSUMOS DE ENERO A SEPTIEMBRE

	2013	2014	% de variación anual	
	Toneladas		Serie original	Tendencia (+)
Cemento				
Despacho	3.485.642	2.989.818	-14,2	-13,9
Importaciones	837.221	554.782	-33,7	-34,2
Consumo aparente	4.322.863	3.544.600	-18,0	-17,9
Barras de acero para hormigón				
Despacho	457.479	452.881	-1,0	-2,1
Importaciones	75.618	103.312	36,6	27,1
Consumo aparente	533.097	556.193	4,3	2,0
Indicadores generales (índices)	Promedio de variación anual			
	2012	2013	2014 (*)	
Despachos físicos	8,0%	1,6%	-16,6%	
Ventas mat. construcción	16,3%	4,8%	3,5%	

(+) Corresponde al trimestre móvil de la serie desestacionalizada.

(*) De enero a septiembre.

Fuente: CChC.

15 Desde enero, los despachos de cemento son estimados a partir de un modelo de corrección de errores de las series históricas de fabricación y venta de productos minerales no metálicos (INE), y lo mismo ocurre desde marzo para los despachos de acero usando la serie de "industrias básicas de hierro y acero" del INE.

16 Medida como el trimestre móvil de la serie desestacionalizada.

Por su parte, en el caso del acero los despachos internos se contrajeron 1,0% anual durante los tres primeros cuartos del año. En contraste, las importaciones continuaron aumentando, como lo han hecho durante todo el año. De esta manera, las importaciones lograron contrarrestar en parte la menor producción interna y aumentar su participación relativa en el consumo aparente de acero desde 17% a 23% en el período analizado, supliendo la baja en los despachos nacionales y explicando el alza en 4% anual del consumo aparente de acero durante los primeros tres cuartos del año.

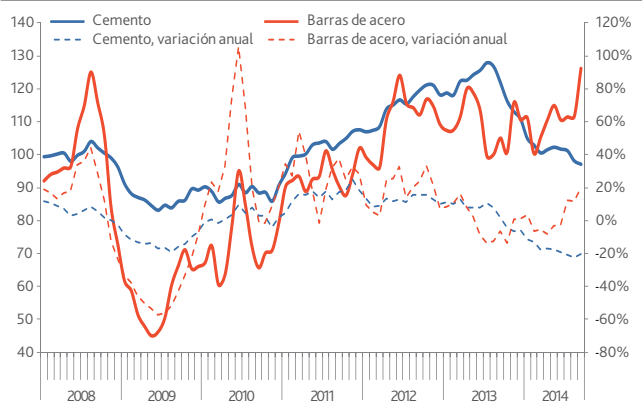
Respecto a los indicadores generales para los insumos de la construcción podemos notar que el índice de despachos físicos industriales detuvo la tendencia a la baja durante el tercer trimestre del año, aunque en términos de variación anual mantiene una fuerte contracción, en torno a 20%. Del gráfico adjunto se puede notar que el ritmo de la caída actual es similar al ritmo exhibido durante el año 2009.

De esta manera, este indicador marcó una contracción promedio anual de 17% durante los primeros nueve meses del año, lo que se compara negativamente con el crecimiento promedio de 8% y 2% durante los años 2012 y 2013, respectivamente. A la menor demanda por insumos para la construcción, se suma un sector industrial nacional debilitado como un todo. En efecto, el índice de producción industrial elaborado por la Sociedad de Fomento Fabril (SOFOFA) registra caídas anuales desde el cuarto trimestre de 2013 en adelante, en torno a -1%.

Por su parte, el índice de ventas reales de proveedores entró en zona contractiva –en términos de crecimiento anual– por primera vez desde el año 2009, durante el tercer trimestre del año en curso. En efecto, el crecimiento anual promedio de los meses julio a septiembre fue de -1,9%, después de aumentar más de 6% durante el primer semestre y de crecer 4,5% anual durante 2013. Como referencia, en el año del boom inmobiliario, 2012, el índice en cuestión aumentó 16%.

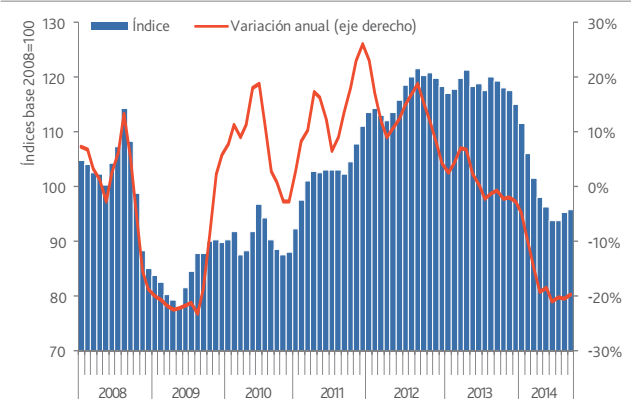
Como se comentó en el Informe anterior, las ventas de proveedores siguieron creciendo durante la primera mitad de 2014, pese a que el sector como un todo se desaceleraba. Lo anterior obedece a la alta proporción de venta en “verde” de proyectos de edificación, lo cual contuvo la demanda por insumos de instalaciones y terminaciones del sector inmobiliario. Dicho efecto pareciera estarse agotando por lo que las industrias relacionadas dependen, ahora más intensamente, del ingreso de nuevos proyectos¹⁷.

CONSUMO APARENTE DE CEMENTO Y DE BARRAS DE ACERO PARA HORMIGÓN
 ÍNDICES BASE 2008=100, TRIMESTRES MÓVILES



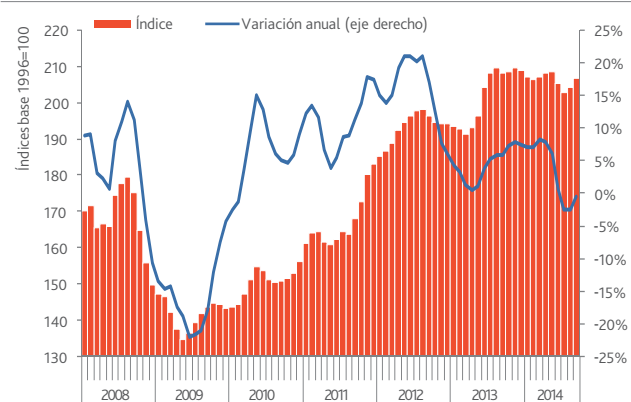
Fuente: CChC.

ÍNDICES DE DESPACHOS FÍSICOS INDUSTRIALES
 PROMEDIO MÓVIL TRIMESTRAL DE LA SERIE DESESTACIONALIZADA



Fuente: CChC.

ÍNDICES DE VENTAS REALES DE PROVEEDORES
 PROMEDIO MÓVIL TRIMESTRAL DE LA SERIE DESESTACIONALIZADA



Fuente: CChC.

17 Para proyecciones de ventas inmobiliarias, ver sección 3.3 Determinantes de demanda y proyecciones de ventas inmobiliarias. Para las proyecciones de inversión en construcción, ver sección 5 Proyecciones para la construcción.

A la caída en el índice de despachos físicos industriales, del orden de 20% anual durante el tercer trimestre del año en curso, se sumó la caída en el índice de ventas reales de proveedores en dicho período (-1,9%), el que entró en zona contractiva por primera vez desde la crisis subprime.

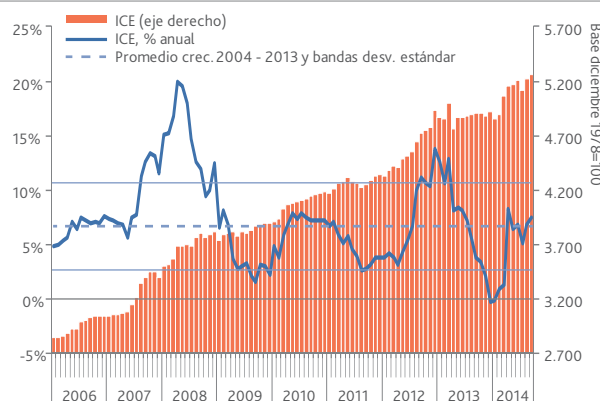
Por otro lado, dado que buena parte de los insumos relacionados a etapas intermedias y finales de las obras son importados, un escenario de mayor tipo de cambio que en los años anteriores también significa restarle dinamismo a estos mercados, tal como ha venido ocurriendo en los últimos meses, con la consecuente disminución de márgenes en un escenario de alta competencia y menor demanda.

Con todo, la recuperación de la demanda por insumos queda supeditada a la entrada de nuevos proyectos inmobiliarios y de infraestructura, situación que vislumbramos se producirá con mayor intensidad hacia fines de 2015 y comienzos del año siguiente.

Índice de Costos de Edificación (ICE)

El Índice de Costos de Edificación (ICE) retomó su ritmo de crecimiento de tendencia¹⁸ durante el segundo y tercer trimestre del año, luego de desacelerarse durante el último cuarto del año anterior. Dicho menor dinamismo respondió en gran medida a la desaceleración que experimentó la actividad nacional y de la construcción a partir del segundo semestre de 2013 y las consecuentes menores presiones de demanda. En efecto, el PIB a precios constantes de la construcción pasó de crecer en torno a 4% el segundo y tercer trimestre del año 2013 a prácticamente estancarse anualmente en el último trimestre.

EVOLUCIÓN DE LOS COSTOS DE LA CONSTRUCCIÓN



Fuente: CChC.

En tanto, durante 2014 el indicador registró aumentos de 2,2% y 1,1% en los dos primeros trimestres de este año, lo que no logra explicar el retorno del ICE a su ritmo histórico. La diferencia está, como veremos a continuación, en el repunte de los costos laborales.

En cuanto a los tres componentes el ICE, sueldos y salarios, materiales y misceláneos, podemos un comportamiento mixto. Sueldos y salarios¹⁹, que se desaceleró fuertemente durante la segunda mitad del año 2013, retomó un mayor dinamismo a partir del segundo trimestre de 2014, con tendencia a la aceleración. En efecto, este componente, que empujó la fuerte aceleración de los costos totales durante el ciclo expansivo anterior y en el cual se llegó a ritmos de crecimiento anual en torno a 25% anual (ver gráfico respectivo), cayó a ritmos de 2% anual a fines de 2013, para retomar paulatinamente mayores crecimientos en adelante, llegando a 14% en septiembre pasado.

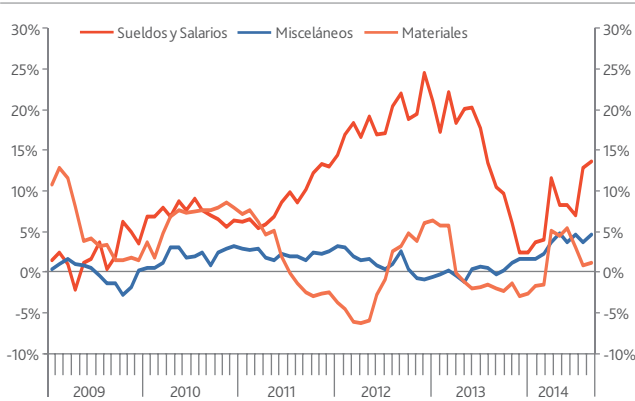
Durante el tercer trimestre de este año la fuerza laboral se contrajo en 3,3% anual, situación que empuja en parte el alza de salarios promedio al prevalecer una menor oferta de trabajo²⁰ y una demanda laboral específica por ciertos oficios. En particular, en lo más reciente el alza de costos laborales evidenciado ha influido en mayor medida el aumento de salarios de jefes de obra y de los profesionales mejor remunerados.

18 Considerando tendencia como su crecimiento promedio en la última década.

19 Cabe recordar que sueldos y salarios, al igual que el resto de componentes del ICE, está en precios nominales.

20 Para mayor detalle ver la sección 2.2 Mercado laboral.

ICE POR COMPONENTES
VARIACIÓN ANUAL



Fuente: CChC.

Los costos de los materiales, por su parte, se han mantenido relativamente acotados, pese al alza reciente en el tipo de cambio. En efecto, estos sólo crecieron a tasas positivas entre los meses de abril y julio del presente año. Pevio a eso los materiales vieron caer sus costos en términos anuales (desde el segundo trimestre del año pasado) y posterior a eso, durante agosto y septiembre pasados, se mantuvieron relativamente estancados con un avance de 1%.

Dicha situación responde tanto al menor dinamismo de la demanda como, probablemente, también a la contracción de los precios internacionales de algunos commodities relevantes (como es el caso del acero, lo cual se analiza en la próxima sección).

En contraste, el indicador de costos misceláneos –que considera gastos como el pago del permiso municipal de construcción, los derechos por conexión a las redes domiciliarias de electricidad, agua potable y alcantarillado, entre otros– se ha acelerado en los últimos meses. Este creció en torno a 5% durante el tercer trimestre de 2014, luego de mantenerse en promedio sin avance en 2013.

Pese a la caída de la actividad en el sector construcción como un todo, el ICE registró crecimientos cercanos a sus promedios históricos durante el tercer trimestre del año (6,5%), impulsado en buena medida por los costos laborales.

Por otro lado, en cuanto a las variaciones registradas en los costos de las distintas etapas de la obra que incluye este índice, se puede notar que los tres sub indicadores registran una evolución similar y algo más homogénea que en períodos anteriores.

Los costos relacionados a la etapa de instalaciones son los que más aumentaron en septiembre, con 7% anual. Le sigue terminaciones con 5% anual y obra gruesa con 3%. Tales variaciones son significativamente menores a las exhibidas durante la segunda mitad de 2012 y la primera de 2013, cuando a causa de la sincronía en el dinamismo tanto de proyectos inmobiliarios como por obras no habitacionales se generó una presión de costos importante. En efecto, para estas tres etapas el crecimiento anual promedio fue de 12%, 7% y 10% en dicho periodo, respectivamente.

En tanto, la desaceleración en el ritmo de avance de los costos de obra gruesa evidencia el menor inicio de obras²¹ que ha caracterizado al sector gran parte de este año.

Tal como indicamos en el *Informe* anterior, para lo que resta de este año y el próximo esperamos que las presiones internas de demanda que llevaron al ciclo alcista de costos durante los años 2012 y 2013 no se den. De esta manera, lo esperable es que en el mediano plazo este indicador se sitúe en el rango de variaciones cercano a su promedio de crecimiento en la última década, de 6,6%, con sesgo a la baja.

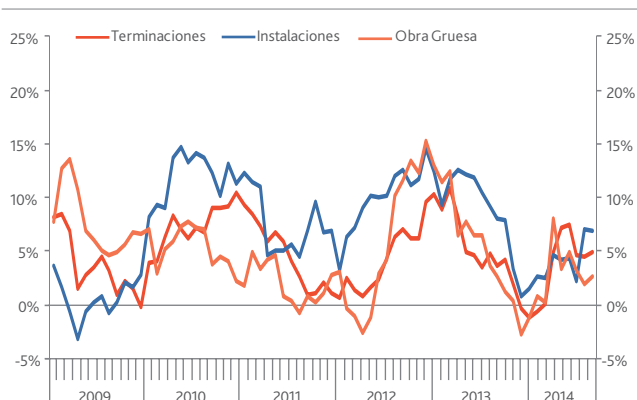
Otros indicadores de costos

Tal como vimos en la sección precedente, las internaciones de acero en nuestro país han estado creciendo, por lo que resulta útil mirar la evolución de los precios internacionales de estos commodities.

A modo de contextualizar la evolución reciente del mercado mundial del acero, es necesario considerar lo siguiente. Tras el colapso de los precios de los metales en la crisis financiera mundial de 2008-09, la mayoría de los precios recuperaron la fuerza y aumentaron casi inmediatamente. Tal como se aprecia en el gráfico respectivo, el Índice de Precios de Metales del Banco Mundial²² alcanzó un máximo de 126 (2010 = 100) en febrero de 2011, lo que representa un 164% desde su baja de diciembre 2008. Lo anterior llevó a una fuerte respuesta de la oferta, lo que resultó posteriormente en una fase cíclica descendente desde principios de 2011. La mayoría del suministro de metal adicional fue a atender la demanda de China, cuyo consumo de parte de los metales refinados del mundo alcanzó el 45% a finales de 2012, frente al 42% en el año anterior (y el 5% de hace dos décadas).

Aunque la caída de los precios se detuvo brevemente durante el último trimestre de 2013, continuó en 2014 con el Índice de Precios de Metales cayendo al 7% anual en octubre. Dichas disminuciones reflejan principalmente la debilidad de las importaciones chinas en medio de una desaceleración en las actividades de inversión. En este contexto, el Banco Mundial espera que el indicador cierre el presente año con una caída de 5% anual.

ICE POR ETAPA DE LA OBRA VARIACIÓN ANUAL



Fuente: CChC.

EVOLUCIÓN DEL ICE Y SU DESGLOSE A SEPTIEMBRE DE 2014

	Variación anual	Variación acumulada en el año
ICE general	7,4%	7,1%
Por componente		
Materiales	1,2%	-0,9%
Sueldos y salarios	13,6%	15,3%
Misceláneos	4,7%	3,6%
Por etapa		
Obra gruesa	2,6%	3,4%
Terminaciones	4,9%	4,6%
Instalaciones	6,9%	10,1%

Fuente: CChC.

22 Dicho índice se compone de: Aluminio, Cobre, Hierro, Nickel, Zinc, Estaño y Plomo.

La menor demanda internacional, especialmente a causa de la desaceleración de China, ha llevado a la baja los precios de los metales, incluido el hierro, principal insumo del acero. Dicha tendencia se ve parcialmente contrarrestada en el mercado local por la depreciación de nuestra moneda.

En particular, el precio del hierro –que conforma el 99% del acero en su aleación con carbono– cayó por tercer trimestre consecutivo en septiembre, lo que refleja, además de los factores anteriormente mencionados, la expansión de los productores de bajo costo, especialmente de Australia. Así, se espera que el precio de dicho mineral se contraiga 26% anual en 2014. Sin embargo, para 2015 tanto el Banco Mundial como otros agentes de mercado pronostican un alza de entre 5% y 6% para el precio del acero, en parte debido a una débil base de comparación.

No obstante lo anterior, en el mercado doméstico dicha tendencia se ha visto contrarrestada en parte por la depreciación cambiaria exhibida por nuestra moneda. En efecto, el tipo de cambio pasó de un promedio de 495 pesos por dólar en 2013 a 565 pesos por dólar los primeros tres cuartos del presente año, y las expectativas del mercado, recogidas en las sucesivas encuestas efectuadas por el instituto emisor, señalan que la divisa se mantendrá en torno a 590 - 600 pesos por dólar en los próximos dos años, con lo que internamente se espera que el precio del acero avanzará más allá del rango antes expuesto.

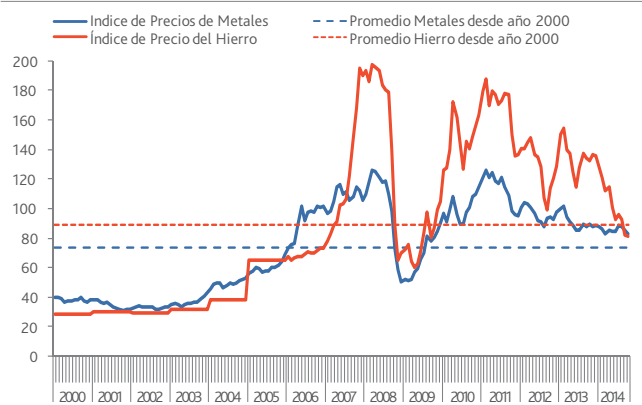
Por último, el índice de precio del asfalto²³, insumo ampliamente utilizado en la construcción de vías y carreteras, anotó una variación positiva de casi 30% en octubre pasado. Dicho ritmo de crecimiento, es el más alto en los últimos dos años y medio.

EVOLUCIÓN DE VARIABLES DE COSTOS, A OCTUBRE

	Variación anual	Variación en el año
Índice de precio de metales	-7,3%	-6,9%
Índice de precio del hierro	-38,9%	-40,3%
Índice de precio del asfalto	29,5%	31,3%
Tipo de cambio	17,8%	11,4%

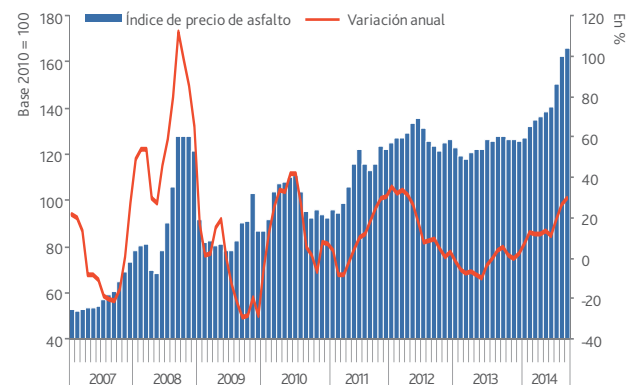
Fuentes: Banco Mundial, Instituto Chileno del Asfalto, y Banco Central de Chile.

ÍNDICE INTERNACIONAL DE PRECIOS DE METALES



Nota: Último dato corresponde a octubre de 2014.
Fuente: Banco Mundial.

ÍNDICE DE PRECIO DEL ASFALTO
BASE 2010=100



Fuente: Instituto Chileno del Asfalto.

2.2 MERCADO LABORAL²⁴

En esta sección se analizan los resultados más recientes del mercado laboral sectorial, contextualizando su desempeño con cifras nacionales y comparando el sector construcción con el resto de los rubros económicos en sus distintos ámbitos.

En cuanto a la evolución reciente del mercado laboral nacional se observa que pese a que la desaceleración de la actividad económica comenzó con mayor fuerza a partir del tercer trimestre de 2013, el empleo agregado debilitó su crecimiento a partir del segundo cuarto de 2014. Si los últimos doce meses terminados en marzo de este año el crecimiento promedio anual del empleo fue de 2,2%, de ahí en adelante este fue de 1,3%. En particular, durante el tercer trimestre el empleo nacional aumentó 1,2% anual.

Al descomponer el empleo entre asalariados y cuenta propia, notamos que asalariados –que compone cerca del 70% de la masa laboral– ha venido descaderándose paulatinamente desde mediados del año 2012, iniciando con tasas cercanas a 5% anual para luego registrar en el segundo y tercer trimestre de

este año tasas cercanas a cero –las más bajas desde la crisis del periodo 2008-2009. El fuerte crecimiento del empleo por cuenta propia de entre fines de 2013 y mediados de 2014²⁵, llevó a compensar en parte el empleo total, pero a partir del tercer trimestre se desaceleró bruscamente. Así, los dos componentes más relevantes del empleo agregado terminaron el tercer trimestre del año con un dinamismo cercano a un tercio de su promedio histórico: asalariados anotó 1% (versus 3% como promedio histórico), mientras que cuenta propia avanzó 1,3% (versus su histórico de 3,2%).

Con todo, en doce meses y en términos netos, en el país se crearon 91,9 miles de nuevos empleos al tercer trimestre. Si bien dicho ritmo es mayor que el registrado en julio y agosto, es menor que el registrado al primer (165 mil) y segundo trimestre (100,7 mil) del año, respectivamente.

Por su parte, el sector construcción empleó a 649,4 mil personas en septiembre, 3,9% menos que en el mismo periodo de 2013, sumando con lo anterior seis trimestres móviles consecutivos de contracción anual en el empleo. La intensidad con la que ha caído el empleo en la construcción es la más fuerte desde la crisis subprime, que en sus meses más críticos provocó una contracción del empleo sectorial de entre 10% y 11%.

CUADRO RESUMEN DE INDICADORES DE EMPLEO, TRIMESTRE MÓVIL JULIO-SEPTIEMBRE 2014

	Total Nacional			Construcción			(2)/(1)
	Nº (1)	Crecimiento (%)		Nº (2)	Crecimiento (%)		
		Trimestral	Anual		Trimestral	Anual	
Total población	17.861,9	0,10	1,12	-	-	-	-
Mayores de 15	14.146,2	0,13	1,58	-	-	-	-
Fuerza laboral	8.408,7	0,55	2,21	717,2	-1,03	-3,31	8,5%
Ocupados	7.850,8	0,62	1,18	649,4	0,00	-3,95	8,3%
Desocupados	557,9	-0,40	19,18	67,8	-9,95	3,29	12,2%
Inactivos	5.737,5	-0,47	0,67	-	-	-	-
Tasas (en %)	Actual	Trim. anterior	Un año atrás	Actual	Trim. anterior	Un año atrás	
De participación	59,4	59,2	59,1	-	-	-	
De empleo	55,5	55,2	55,7	-	-	-	
De desocupación	6,6	6,7	5,7	9,5	10,4	8,8	

Números en miles de personas. Fuente: INE.

²⁴ Todas las cifras aquí presentadas provienen del INE. Cabe destacar que el año 2010 comienza a operar la Nueva Encuesta Nacional de Empleo, con una nueva metodología que hace que las series antes y después de 2010 no sean estrictamente comparables. Se presentan de igual forma los gráficos con una fecha anterior a esa para tener una perspectiva.

²⁵ El primer semestre aumentó más de 8% anual.

CRECIMIENTO DEL EMPLEO EN LOS SECTORES ECONÓMICOS:
JULIO - SEPTIEMBRE 2014

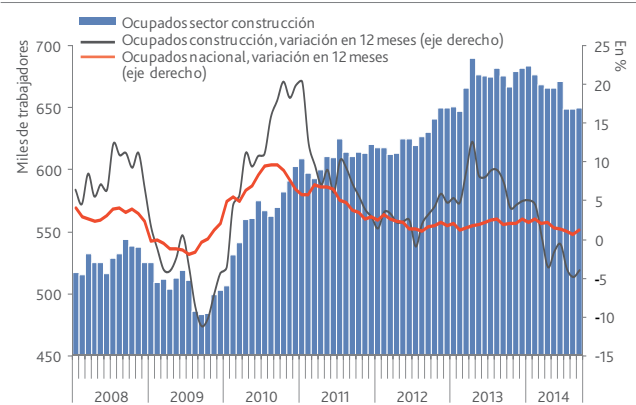
Rama	Var. en 12 meses		Var. trimestral	
	Porcentaje	Plazas (miles)	Porcentaje	Plazas (miles)
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	2,4	14,8	0,4	2,3
Pesca	6,3	3,6	-2,6	-1,6
Explotación de minas y canteras	-5,6	-13,6	-0,8	-1,9
Industria manufacturera	0,5	4,4	-0,1	-1,4
Electricidad, gas y agua	10,4	5,5	-8,1	-5,1
Construcción	-3,9	-26,7	0,0	0,0
Comercio	-2,5	-40,2	1,3	19,6
Hoteles y Restaurantes	0,7	1,9	5,9	15,0
Transporte, almacenaje y comunicaciones	-1,5	-8,6	1,7	9,4
Intermediación financiera	-11,4	-19,5	-5,1	-8,1
Act. Inmobiliarias, empresariales y de alquiler	3,2	15,2	-3,1	-15,9
Adm. Pública y defensa; Seg. Social Obligatoria	10,1	41,3	2,4	10,6
Enseñanza	1,6	10,0	1,1	7,0
Servicios sociales y de salud	17,0	58,3	0,4	1,7
Servicios comunitarios, sociales y personales	5,6	13,7	3,0	7,6
Hogares privados con serv. Doméstico	6,6	31,5	1,7	8,4
Organismos extraterritoriales	15,1	0,4	21,4	0,6
Total	1,2	91,9	0,6	48,3

Fuente: CChC en base a información del INE.

Tal como se aprecia en el gráfico respectivo, luego de un crecimiento vigoroso durante el año 2013, el empleo en la construcción se desaceleró a fines del primer trimestre en términos anuales, para entrar en zona contractiva en adelante. En cuanto a su comportamiento en el margen, en términos desestacionalizados el empleo decreció 0,2% en septiembre respecto a agosto. Sin embargo, dada la estacionalidad propia de la construcción en que la actividad y el empleo aumentan en verano, es esperable cierto repunte en el margen de la ocupación, pero esperamos no sea suficiente para que este pase a crecimientos anuales.

Por otra parte, concordante con la evolución menos dinámica del empleo en la construcción respecto al total nacional, la fracción del empleo nacional correspondiente al sector construcción bajó desde niveles máximos de 8,8% durante 2013 hasta 8,3% actual. En términos anuales, la construcción perdió 26,7 mil empleos durante el tercer trimestre del año, lo que contrasta con la creación promedio de 44 mil empleos anuales durante 2013. Además, de todo el empleo destruido en el país durante septiembre y en términos anuales, es decir, tomando los sectores en los que el empleo se contrajo anualmente, la construcción da cuenta de un 25%.

OCUPADOS SECTOR CONSTRUCCIÓN
SERIE ORIGINAL Y VARIACIÓN EN 12 MESES



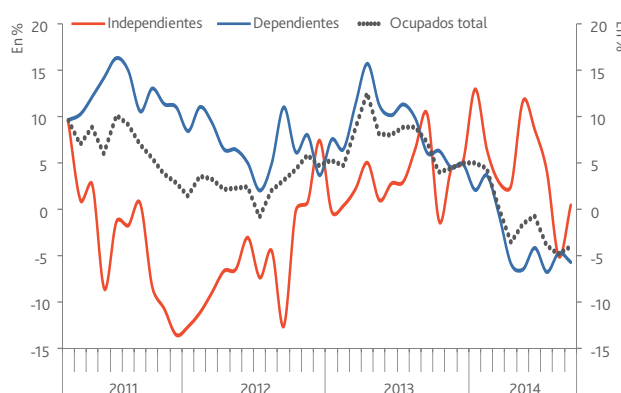
Fuente: CChC en base a información del INE.

Por regiones, Arica y Parinacota (61,2%) y Los Ríos (17,1%) tuvieron crecimientos en un año del empleo de dos dígitos, mientras que Antofagasta (-18,8), Valparaíso (-14,3%), Atacama (-14,2%) y O'Higgins (-12,5%) fueron las regiones con las mayores contracciones anuales. La Región Metropolitana –que concentra el 43% del empleo sectorial– exhibe contracciones anuales en el empleo de la construcción desde el mes de abril, registrando -2,4%.

Al separar por ocupados dependientes e independientes, podemos notar que los primeros entraron en una senda contractiva a partir de marzo pasado, manteniéndose desde entonces en torno a -5%. Al corresponder estos a más del 70% del empleo total lo anterior lleva a una disminución del empleo total desde igual mes. El empleo independiente, por su parte, proliferó con mayor fuerza desde el cuarto trimestre de 2013, creciendo a un ritmo anual promedio de 5,5% durante dicho periodo y los primeros dos trimestres del presente año. Sin embargo, durante el tercer trimestre bajó su dinamismo (0,4%). Lo anterior, al igual que lo comentado a nivel nacional, refleja que en lo más

reciente hay una menor demanda por trabajo por parte de las empresas constructoras, a lo que se agrega un menor espectro de oportunidades de ejercer trabajos por cuenta propia.

EMPLEO EN LA CONSTRUCCIÓN, DEPENDIENTES VS INDEPENDIENTES VAR. ANUAL, EN %



Nota: "Independientes" está construido como el total de ocupados en la construcción menos los dependientes.
Fuente: CChC en base a información del INE.

OCUPADOS POR REGIONES EN EL SECTOR CONSTRUCCIÓN, ORDENADAS POR PROPORCIÓN DE EMPLEO SOBRE TOTAL DE MAYOR A MENOR JULIO-SEPTIEMBRE DE 2014

Región	Empleo (miles de personas)	Proporción sobre total	Crecimiento mensual	Crecimiento anual	
XIII	R. Metropolitana	278,3	42,9%	1,4%	-2,4%
VIII	Biobío	68,6	10,6%	9,2%	0,7%
V	Valparaíso	67,7	10,4%	2,6%	-14,3%
IX	La Araucanía	40,5	6,2%	2,4%	1,8%
IV	Coquimbo	33,2	5,1%	-4,7%	4,0%
VII	Maule	32,3	5,0%	-3,9%	-9,6%
VI	O'Higgins	31,0	4,8%	-8,7%	-12,5%
X	Los Lagos	30,6	4,7%	-6,3%	-7,3%
XIV	Los Ríos	15,3	2,4%	4,7%	17,1%
II	Antofagasta	14,7	2,3%	-12,0%	-18,8%
I	Tarapacá	12,6	1,9%	-7,1%	7,9%
III	Atacama	8,8	1,4%	-14,1%	-14,2%
XII	Magallanes	6,4	1,0%	-5,2%	-9,0%
XV	Arica Y Parinacota	4,7	0,7%	1,7%	61,2%
XI	Aysén	4,5	0,7%	-2,2%	-1,4%
Total nacional	649,4	100,0%	0,0%	-3,9%	

Fuente: CChC en base a información del INE.

Por otra parte, como consecuencia de la desaceleración de la actividad se ha registrado un aumento del empleo informal –medido como la suma del empleo independiente y el empleo dependiente pero con contrato de palabra (y no escrito) – desde 40% en promedio durante 2013 hasta 43% en promedio durante 2014 (a nivel nacional es 32%).

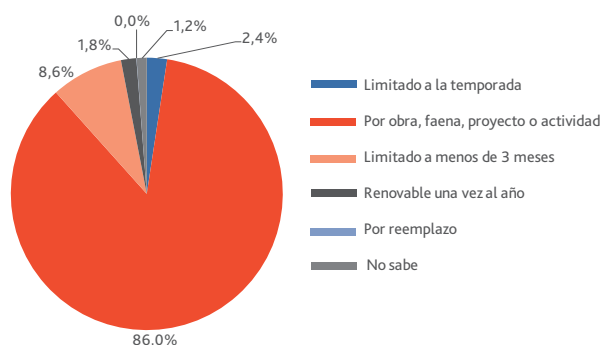
De esta manera, del 70% de los trabajadores totales para el sector que son dependientes (453 mil a septiembre), proporción similar a la observada a nivel nacional, 84% tiene contrato escrito y el restante 16% tiene un acuerdo de palabra. Esta última proporción es levemente mayor al total nacional de 15% de los trabajadores dependientes con acuerdo de palabra.

Entre los trabajadores dependientes, de acuerdo a los datos de septiembre, 59,6% tiene contrato definido y el 40,4% restante tiene contrato indefinido. A nivel nacional dicha relación es prácticamente inversa²⁶, siendo que la mayoría de los empleados dependientes cuentan con un contrato a plazo indefinido, diferencia que se explica por la naturaleza de la industria de la construcción. Sin embargo, la proporción de empleados dependientes con contrato indefinido registrada en septiembre es la mayor, al menos desde marzo de 2010, cuando se comenzó a registrar dicha información en la encuesta del INE. En dicho mes, la proporción en cuestión fue de 35%. Por otra parte, de los trabajadores dependientes de la construcción con contrato definido, la gran mayoría trabaja con contrato por obra, faena, proyecto o actividad (86%)²⁷.

Por otro lado, en cuanto a la composición del empleo en la construcción según horas semanales trabajadas, en línea con la disminución mensual y anual del empleo dependiente, cuyas jornadas laborales se ajustan en su gran mayoría al máximo legal (45 horas semanales), la ocupación para esa jornada laboral cayó 0,3% mensual y 4,2% anual. En términos mensuales destacó en septiembre el aumento de personas que trabajan 61 horas o más a la semana, con un 16%. En igual lapso la

mayor contracción fue en la jornada correspondiente a las 31 a 44 horas semanales. En términos anuales, sin embargo, dicho tramo de horas es el que más aumentó.

TRABAJADORES DEPENDIENTES DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN SEGÚN TIPO DE CONTRATO
TRIMESTRE JULIO - SEPTIEMBRE 2014



Fuente: CChC en base a información del INE.

Con la desaceleración económica y contracción en la construcción en 2014 el empleo dependiente en el sector decrece anualmente desde marzo pasado, en promedio a una tasa de 5%. Los ocupados independientes tienen un comportamiento más volátil: pasaron de crecer 6% durante el primer semestre a prácticamente estancarse anualmente durante el tercero. Así, la construcción suma dos trimestres consecutivos de contracciones en su ocupación total, siendo el sector en que más se han destruido puestos de trabajo durante el año, junto con comercio y minería.

26 Específicamente, 73% de los empleados dependientes cuentan con un contrato indefinido y el restante 27% con un contrato definido.
27 Las otras posibilidades son: limitado a la temporada, limitado a menos de tres meses, renovable una vez al año o por reemplazo.

En términos de desempleo, a nivel nacional la proporción de personas en la fuerza laboral que estuvo desempleada (tasa de desempleo) promedió 6,6% en septiembre, lo cual significa 1,1 puntos porcentuales más que un año atrás. Pese a la fuerte desaceleración económica que experimenta nuestra economía, la tasa de desempleo, si bien ha aumentado, no lo ha hecho en la magnitud que se ha visto en otras fases de similar desaceleración. En efecto, la tasa promedio durante los primeros tres trimestres del año anterior fue de 6% mientras que igual periodo para este año da una tasa de 6,5%. En contraste, el PIB pasó de crecer a una tasa promedio de 4,6% durante los primeros tres cuartos del año anterior a una de 1,8% durante igual periodo del año en curso.

Por sectores económicos, durante el tercer trimestre la mayor tasa de cesantía la registró el sector de Actividades Inmobiliarias empresariales y de alquiler (9,7%), Minería (9,6%) y Construcción (9,5%) que analizaremos en detalle a continuación. Por su parte, los sectores de menor tasa de cesantía en el tercer cuarto del año son Servicios sociales y de salud (3%), Enseñanza (3,4%) y Pesca (4,1%).

En cuanto a la tasa de cesantía para la construcción, esta alcanzó 9,5% durante el tercer trimestre del año, 0,6 puntos porcentuales más que un año atrás. Respecto al segundo trimestre, la tasa se mantuvo sin variación. Tal como se puede apreciar en el gráfico respectivo, el primer trimestre del año en curso marcó un cambio significativo en la tasa de cesantía que pasó de tasas en torno a 8% de entre mediados de 2011 y 2013, a tasas más cercanas al 10%.

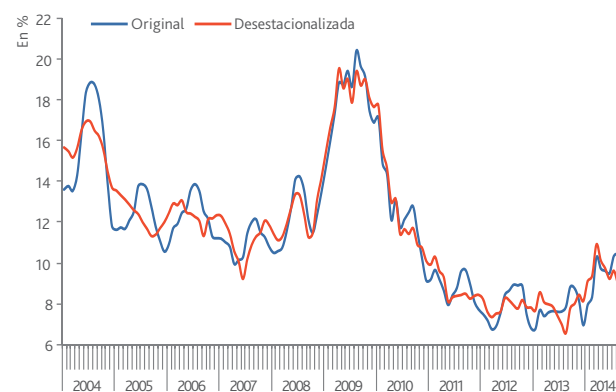
TASA DE CESANTÍA POR RAMA DE ACTIVIDAD ECONÓMICA, TRIMESTRE MÓVIL JULIO-SEPTIEMBRE 2014

ORDENADOS DE MAYOR A MENOR TASA



Fuente: CChC en base a información del INE.

TASA DE DESEMPLEO EN LA CONSTRUCCIÓN



Fuente: CChC en base a información del INE.

OCUPADOS SEGÚN TRAMOS DE HORAS HABITUALMENTE TRABAJADAS, CONSTRUCCIÓN

TRIMESTRE MÓVIL JULIO - SEPTIEMBRE 2014

Tramos de horas semanales trabajadas	Ocupados y distribución según horas			Var. Trimestral		Var. en 12 meses	
	Construcción (miles)	%	% Nacional	%	En miles	%	En miles
Total	649,4	100%	100%	0,0%	0,0	-3,9%	-26,7
1-30 (*)	71,1	10,9%	20,4%	-1,3%	-0,9	1,5%	1,0
31-44	77,1	11,9%	16,7%	-5,4%	-4,4	10,3%	7,2
45	348,0	53,6%	37,5%	-0,3%	-1,2	-4,2%	-15,3
46-50	79,4	12,2%	12,0%	5,1%	3,9	-11,3%	-10,2
51-60	48,6	7,5%	7,8%	-1,5%	-0,7	-9,7%	-5,2
61 y más	25,2	3,9%	5,7%	15,7%	3,4	-14,4%	-4,3

(*) Este tramo corresponde a los ocupados en jornada a tiempo parcial, según lo definido por el código del trabajo.
Fuente: CChC en base a información del INE.

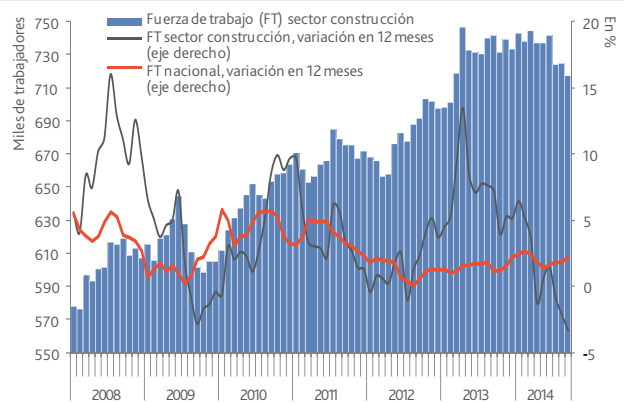
Por regiones, destaca la disminución de la cesantía en las regiones del extremo sur y del extremo norte. Los Ríos, La Araucanía y Coquimbo también disminuyen su tasa de cesantía en un año durante el tercer trimestre. En contraste, las regiones que más aumentaron su tasa de cesantía son Atacama (aumentó 9,9 puntos porcentuales anuales) y O'Higgins (7,8 p.p.) y Valparaíso (3,3 p.p.). La Región Metropolitana aumentó su tasa desde 7,9% a 9% entre septiembre de 2013 y septiembre de 2014, respectivamente.

En cuanto a la fuerza laboral en la construcción –dada por la suma entre ocupados y cesantes en el sector–, esta se contrajo 3,3% anual en septiembre pasado, en línea con la contracción previamente comentada del empleo. Lo anterior difiere con una fuerza laboral a nivel nacional que crece a una tasa anual de 1,7%²⁸. En septiembre en particular, en el neto, un grupo de cerca de 7,5 mil cesantes (el 10% de estos) dejaron de buscar trabajo saliendo de la fuerza laboral del sector. Dicho efecto explica por qué la tasa de cesantía cayó desde 10,4% en agosto hasta 9,5% en septiembre, que en este caso no se relaciona con mayores oportunidades laborales y más empleo, si no que al contrario, con la salida de personas que se encontraban buscando trabajo en el sector.

En cuanto a la proyección para la tasa de desempleo promedio para el próximo año, a nivel nacional proyectamos que esta se sitúe en 7,3% y para el sector construcción proyectamos se alcance hasta 12%. Lo anterior desde un 6,5% a nivel nacional para el 2014 y un 10% para la construcción en dicho período.

En cuanto a la proyección nacional, tal como lo sugiere un ejercicio realizado recientemente por el FMI²⁹, la Ley de Okun –ampliamente aceptada para países desarrollados– también se cumpliría ampliamente en América Latina. Dicha relación

FUERZA DE TRABAJO SECTOR CONSTRUCCIÓN
NÚMERO DE TRABAJADORES Y VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: CChC en base a información del INE.

DESEMPEÑO DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN POR REGIONES
2013-2014

Región		(1) Jul-Sep 2014	Jun-Ago 2014	(2) Jul-Sep 2013	Var. Anual (1-2)
XV	Arica y Parinacota	11,1	16,3	12,8	-1,7
I	Tarapacá	11,2	16,0	18,2	-7,0
II	Antofagasta	2,1	3,9	9,0	-6,9
III	Atacama	19,5	16,6	9,6	9,9
IV	Coquimbo	7,6	7,4	11,3	-3,7
V	Valparaíso	11,3	11,8	8,0	3,3
XIII	R. Metropolitana	9,0	10,6	7,9	1,1
VI	O'Higgins	11,1	12,4	3,3	7,8
VII	Maule	14,0	12,2	12,2	1,8
VIII	Biobío	12,2	13,3	11,5	0,8
XIV	Los Ríos	6,3	7,3	12,2	-5,9
IX	La Araucanía	6,9	5,4	11,6	-4,7
X	Los Lagos	4,8	4,4	2,7	2,0
XI	Aysén	4,5	4,1	10,2	-5,6
XII	Magallanes	2,0	1,8	7,6	-5,7
Total nacional		9,5	10,4	8,8	0,6

Fuente: CChC en base a información del INE.

28 En contraste con el empleo que, como se comentó cayó en septiembre menos de lo que cayó en 2009 por los efectos de la crisis subprime, la fuerza de trabajo cayó menos durante dicha crisis.
29 Regional Economic Outlook, Western Hemisphere Department, FMI, octubre de 2014 (recuadro 2).

indica que aumentos en el producto interno bruto se traducen en disminuciones en la tasa de desempleo, y el coeficiente estimado en dicho ejercicio para Chile es el más alto en la región³⁰, similar de hecho al encontrado para países desarrollados. Lo que se observa en la evidencia empírica es que el traspaso del ritmo de crecimiento a tasas de desempleo no es necesariamente inmediato, pero que tasas de desempleo estables y bajas sólo son posibles en la medida que el producto aumente cerca de su ritmo potencial. De esta manera, al crecer nuestra economía actualmente y muy probablemente para 2015 por debajo de nuestro potencial, las tasas de desempleo actuales –relativamente bajas– difícilmente se mantengan. En efecto, nuestra proyección predice un alza en torno a 7,3%, que sería la tasa más alta desde el año 2010.

En cuanto a la construcción, dado que este sector amplifica los ciclos económicos de la economía como un todo, las tendencias que se den a nivel agregado, generalmente se ven ampliadas en esta industria. De esta manera, tanto la proyección de leve contracción para este año como la de crecimiento apenas positivo para el próximo³¹ se enmarcan en un sector que avanza significativamente bajo su nivel potencial. El alza desde el 7,7% de cesantía logrado durante 2012-2013, hasta el 10% para 2014 reflejó en parte la fuerte desaceleración y posterior contracción del producto en el sector experimentado en los últimos cuatro trimestres. En cierta medida, una mayor alza de la cesantía estuvo contenida por el mayor dinamis-

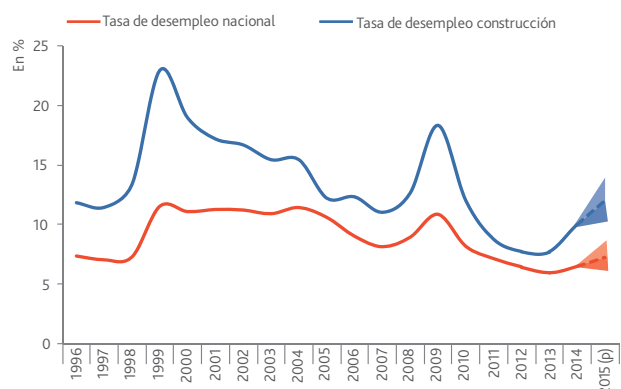
mo exhibido en el mercado de trabajadores independientes, que sin embargo se enfrió para el tercer trimestre del año. Además, la comentada salida de la fuerza laboral de personas que se encontraban buscando trabajo en la construcción durante dicho trimestre ayudó también a contener la tasa. De esta manera, la tasa de cesantía debería tender a continuar su proceso de alza, tal como se muestra en el gráfico respectivo, promediando durante el próximo año en torno a 12%.

Remuneraciones y costo de mano de obra³²

Según el Índice de Remuneraciones del INE (IR), las remuneraciones nominales del sector construcción avanzaron 7,1% durante el tercer trimestre, ligeramente por sobre el avance a nivel nacional (6,8%). De esta manera y a pesar de la desaceleración y contracción reciente del sector, las remuneraciones avanzan a un ritmo mayor que el promedio de la última década (6,7%). Así, desde el año 2013 en adelante las remuneraciones nominales para el sector construcción se han mantenido creciendo en torno a un ritmo de 6,8% anual, con una mayor estabilidad que en años anteriores.

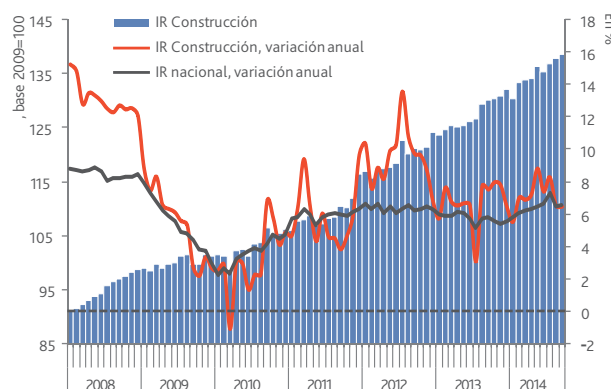
En cuanto a las remuneraciones reales –es decir, las remuneraciones que buscan aproximarse al real poder de compra de las personas incorporando los efectos de la inflación de bienes

TASA DE DESEMPLEO NACIONAL Y CONSTRUCCIÓN
EN %



Fuente: CChC en base a información del INE.

REMUNERACIONES NOMINALES POR HORA EN LA CONSTRUCCIÓN
VARIACIÓN EN 12 MESES E ÍNDICE



Fuente: CChC en base a información del INE.

30 Lo anterior para una regresión de Okún en niveles, en términos de desviación de la tasa de desempleo y del PIB de sus tendencias a la Hodrick-Prescott. Para Chile se encuentra un coeficiente de 0,4, similar al encontrado en los países desarrollados.

31 Ver sección 5 para más detalle de las proyecciones.

32 Ver definiciones en el Glosario.

y servicios– estas se desaceleraron en lo que va corrido del año, respecto al año anterior. En efecto, durante los tres primeros trimestres estas aumentaron a un ritmo promedio anual de 2,5% versus el 4,8% logrado durante 2013, es decir, a un ritmo de cerca de la mitad. Lo anterior, se relaciona con la elevada inflación que se ha registrado durante este año, la que se encuentra por sobre su rango meta desde abril pasado. Cabe destacar que el ritmo promedio de la última década para las remuneraciones reales de la construcción es de 3,3% anual.

Con todo, la masa salarial real nacional –que se obtiene de la serie de ocupados nacionales y del IR real– pasó de crecer 6% durante 2013 a desacelerarse constantemente durante lo que va corrido de este año, para alcanzar durante septiembre un ritmo de 2,5% anual, el más bajo desde abril de 2009.

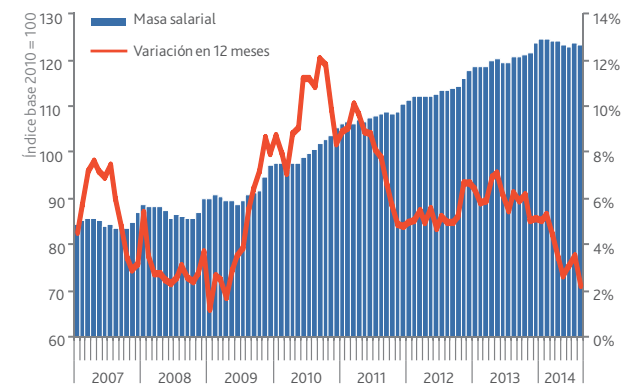
Por otro lado, de acuerdo a la información de remuneraciones imponibles que reporta la Superintendencia de Pensiones, para el sector construcción estas alcanzaron un promedio de \$604 mil en el tercer cuarto del año. Dicha cifra –que refleja los ingresos de los trabajadores asalariados, principalmente– representa un aumento de 6,2% en términos anuales y de 2,2% en términos trimestrales. Por su parte, las remuneraciones nacionales según esta medición aumentaron 7,4% anual y 2,1% trimestral.

De esta manera, las remuneraciones para el sector construcción se mantuvieron en promedio 4% menores a las remuneraciones a nivel nacional durante los primeros tres cuartos del año, proporción similar a la registrada durante el año anterior.

Respecto al sector comercio, que acapara la mayor cantidad de trabajadores en el país (cerca de un quinto) y cuyos salarios son en promedio similares a los de la construcción, se puede notar que en septiembre aumentó sus remuneraciones a una tasa trimestral de 2,6% y 7,1% anual. De esta forma, para septiembre pasado, el salario mensual promedio de la construcción aventaja al de comercio en cerca de \$10.800.

En tanto, el índice de costo de mano de obra elaborado por el INE (ICMO) –que suma a las remuneraciones otros costos monetarios no salariales– registró un crecimiento levemente mayor que el del índice de remuneraciones durante el tercer

MASA SALARIAL REAL
VARIACIÓN EN 12 MESES E ÍNDICE



Fuente: Masa salarial construida con remuneraciones reales y ocupados, ambas series del INE.

INGRESO IMPONIBLE PROMEDIO POR ACTIVIDAD ECONÓMICA
TERCER TRIMESTRE DE 2014

Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	445.224
Pesca	612.991
Explotación de minas y canteras	1.274.883
Industria manufacturera	661.613
Electricidad, gas y agua	1.012.027
Construcción	604.296
Comercio	593.464
Hoteles y restaurantes	404.672
Transporte, almacenaje y comunicaciones	631.181
Intermediación financiera	1.026.076
Act. inmobiliarias, empresariales y de alquiler	643.675
Adm. pública y defensa; seg. social obligatoria	736.043
Enseñanza	794.504
Servicios sociales y de salud	730.034
Servicios comunitarios, sociales y personales	486.216
Organismos extraterritoriales	1.011.981
Promedio	628.011

Fuente: CChC en base a información de la Superintendencia de Pensiones.

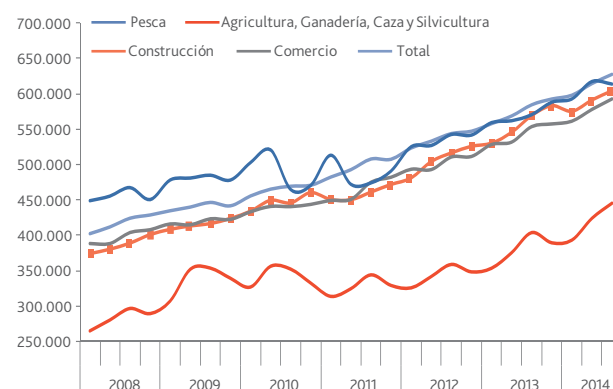
trimestre del año (7,5%). Al igual que dicho indicador, el ICMO se ha mantenido creciendo a un ritmo relativamente estable desde 2013 (7,7% anual en promedio).

Respecto a la trayectoria esperada para las remuneraciones de la construcción, es necesario considerar primeramente la fuerte resistencia a la baja que han mostrado las remuneraciones nacionales y sectoriales durante el presente ciclo de desaceleración. Como se puede observar tanto del gráfico del IR como del ICMO adjuntos, la evolución anual de los indicadores nacionales tendió a acelerarse durante lo que va corrido del presente año, pese a que la actividad económica nacional se desaceleró significativamente. Para el sector construcción, por su parte, como se comentó previamente, el IR e ICMO se ha mantenido creciendo a ritmos similares al año 2013, cuando el crecimiento para el PIB sectorial era significativamente más vigoroso. En particular, para la construcción, un factor que podría ayudar a explicar el relativo alto dinamismo de las remuneraciones es los incentivos monetarios aplicados por parte de las empresas a los trabajadores para dar término a las obras.

Tal como se puede apreciar en los gráficos de remuneraciones y costos de mano de obra, durante la última crisis del año 2009, estos no decrecieron a nivel nacional, si no que se desaceleraron significativamente, pero siguieron aumentando. En el caso de la construcción, sector que ante situaciones de crisis normalmente se contrae en una mayor proporción, las remuneraciones y costos laborales sólo sufrieron una contracción anual durante un mes del año.

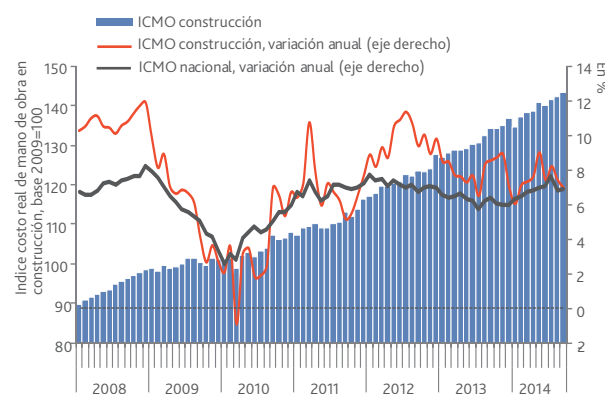
Dicha situación tiene relación con cierta rigidez salarial. Existe consenso en las investigaciones recientes, de que el ajuste de salarios del mercado laboral chileno durante las recesiones y fuertes desaceleraciones es muy lento. Los salarios son bastante rígidos, en el sentido que no responden a las condiciones del ciclo económico³³. Parte de lo anterior tiene que ver, en el sector construcción, con la incidencia del salario mínimo, dada una alta proporción de ocupados en esta industria cuyos salarios se ubican en ese nivel o en uno muy cercano³⁴.

EVOLUCIÓN DEL INGRESO IMPONIBLE PROMEDIO (EN PESOS) POR ACTIVIDAD ECONÓMICA



Fuente: CChC en base a información de la Superintendencia de Pensiones.

COSTO DE MANO DE OBRA EN CONSTRUCCIÓN VARIACIÓN EN 12 MESES E ÍNDICE



Fuente: CChC en base a información del INE.

Los salarios y costos laborales para la construcción se han mantenido creciendo a tasas similares que las observadas en 2013, durante los primeros tres cuartos del año. Lo anterior, pese a la fuerte desaceleración y posterior contracción del sector. Durante el tercer trimestre el IR anotó 7,1% anual, y el ICMO 7,5%, levemente sobre sus similares nacionales. Esperamos que los costos laborales mantengan sus tasas de crecimiento actuales para el próximo año.

33 Cowan et al. (2003) por ejemplo muestran que ante un shock real negativo, los salarios en Chile caen comparativamente menos que países como Argentina, México y países del Este de Asia.

34 Cabe destacar que a partir de julio de 2014 el salario mínimo se fijó en \$255.000 mensuales. A partir de 2015 dicho monto será de \$241.000 y a contar de enero de 2016 este tendrá un valor de \$250.000.

3. VIVIENDA

3.1 PERMISOS DE EDIFICACIÓN

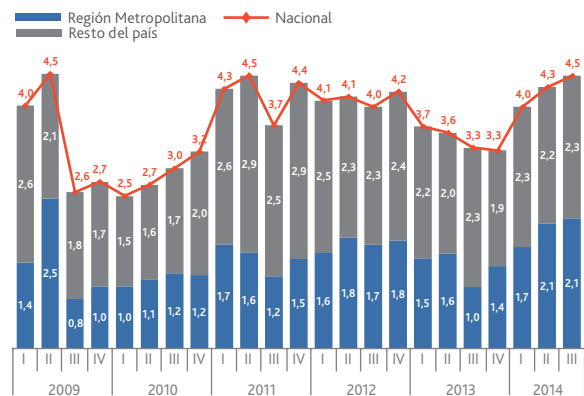
Durante los tres primeros cuartos del año la superficie autorizada según permisos de edificación alcanzó a 12,8 millones de m², lo que representa un avance de 21,5% frente a un total de 10,5 millones de m² aprobados en 2013. Se trata, además, de la cifra más elevada que se registra en el acumulado a septiembre desde 1992, superando los 12,7 millones de m² aprobados en 2008, que hasta el momento era el record histórico en la serie. Además, la cifra acumulada entre enero y septiembre de este año se compara favorablemente con el promedio histórico de los permisos de edificación al tercer trimestre (9,5 millones de m²).

El avance registrado en lo que va de 2014 es más notorio en la Región Metropolitana (44,4%) que en el resto de las regiones (7%). De esta manera, en el primer caso la superficie total aprobada alcanzó a 5,9 millones de m², mientras que en el resto del país esta cifra se ubicó en 6,9 millones de m². En comparación con los respectivos promedios históricos, tanto la Región Metropolitana como el resto de regiones superaron sus respectivos promedios históricos de superficie aprobada, situándose 35,5% y 33,3% por sobre estos.

De esta forma la evolución de los permisos de edificación entre enero y septiembre ha sido más favorable que lo anticipado en el *Informe* anterior, a pesar de que los principales fundamentos económicos del sector evidenciaban, desde que comenzó 2013, una notable ralentización en el crecimiento económico del país. Junto con esto, las expectativas de los empresarios del sector se ubicaron en zona de pesimismo desde junio de 2013, lo cual hacía prever una dinámica menos favorable en

la solicitud y autorización de permisos de edificación durante este año. Existen varios factores que pueden ser explicativos de este contraste. En primer lugar, dado que los permisos permiten una demora de hasta 36 meses en el inicio de obras, es posible que el actual avance en la superficie autorizada no responda a un escenario más favorable para el sector sino a una estrategia de stockeo de permisos que podrían ejecutarse una vez mejore la situación de la economía nacional. Por otro lado, la discusión y posterior aprobación de la reforma tributaria planteada por el nuevo gobierno seguramente supuso un estímulo para adelantar la ejecución de proyectos inmobiliarios con la finalidad de aminorar el efecto del pago del impuesto vigente a contar del primero de enero de 2016.

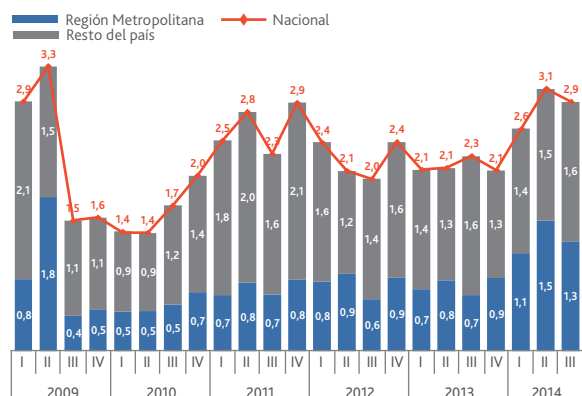
PERMISOS DE EDIFICACIÓN: SUPERFICIE TOTAL
MILLONES DE METROS CUADRADOS



Fuente: CChC a partir de información del INE.

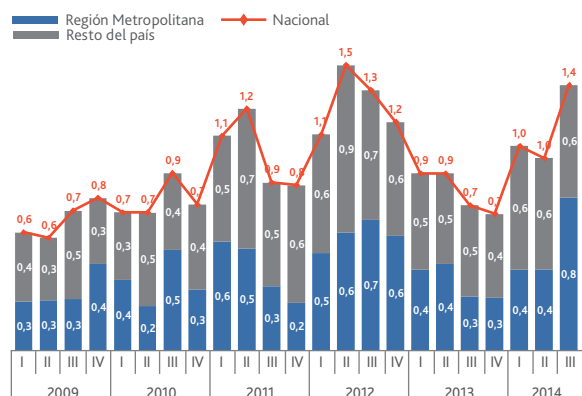
La superficie total autorizada para construir en los primeros tres cuartos del año alcanzó a 12,8 millones de m². Esto supone un avance de 21,5% frente al registro de 2013.

PERMISOS DE EDIFICACIÓN: SUPERFICIE VIVIENDA MILLONES DE METROS CUADRADOS



Fuente: CChC a partir de información del INE.

PERMISOS DE EDIFICACIÓN: SUPERFICIE ICEF MILLONES DE METROS CUADRADOS



ICEF = Industria, Comercio y Establecimientos Financieros.
Fuente: CChC a partir de información del INE.

Con todo, resulta evidente que en 2014 se alcanzarán más de 15 millones de m² autorizados para construcción, lo cual representaría un aumento de, por lo menos, 9% con respecto a 2013. Esto supondría un quiebre en la tendencia de los permisos de edificación, que venían ajustándose a la baja desde 2011 cuando alcanzaron un máximo histórico de 16,8 millones de m² acumulados en el año.

La desagregación de la superficie autorizada según destino muestra que la categoría habitacional mantuvo una alta participación, promediando 67% de la superficie total según permisos en los nueve primeros meses de 2014, mejorando así el promedio de 63% observado en 2013. Dentro de la categoría no habitacional, el descenso fue más marcado en el destino *Servicios*³⁵, que promedió una participación de 7% sobre el total de superficie autorizada en lo que va del año (14% en 2013). Por su parte, el destino *Industria, Comercio y Establecimientos Financieros* aumentó levemente su participación hasta 26% (24% en 2013).

En el sector habitacional, los permisos para edificación de viviendas registraron un significativo avance de 31,2% entre enero y septiembre de este año, alcanzando a 8,6 millones de m². El avance durante 2014 ha sido más significativo en la Región Metropolitana donde se autorizaron 3,9 millones de m² para edificación habitacional (78,4% más que en 2013), mientras que en el resto de regiones la superficie para vivienda alcanzó a 4,6 millones de m² (7% más que en 2013).

En la categoría *Industria, Comercio y Establecimientos Financieros* la superficie autorizada en lo que va del año registró un incremento de 32,7%, alcanzando de esta manera a 3,4 millones de m². Tanto la Región Metropolitana como el resto de regiones exhibieron avances durante el año, de 42,5% y 24,8% respectivamente.

En el destino *Servicios* la superficie autorizada durante los nueve primeros meses de 2014 se redujo 42,5% en comparación con el año previo, alcanzando a solo 0,8 millones de m². En la Región Metropolitana el rezago en los permisos alcanzó a 55,7% con respecto a 2013, mientras que en el resto de regiones se observó un descenso de 29% en la superficie autorizada.

35 La categoría Servicios está compuesta por los sectores Educación, Salud, Asistencia Social, Organizaciones religiosas, Ocio y cultura, Servicios personales y Servicios públicos.

PERMISOS DE EDIFICACIÓN APROBADOS SEGÚN DESTINO

Destino de la edificación	Acumulado al tercer trimestre de 2014 (Millones de m ²)								
	Variación anual			Superficie			Promedio histórico		
	R.M.	Regiones	País	R.M.	Regiones	País	R.M.	Regiones	País
Vivienda	78,4%	7,0%	31,2%	3,95	4,61	8,55	2,71	3,56	6,27
Industria, Comercio y Est. Financieros	42,5%	24,8%	32,7%	1,61	1,78	3,39	1,06	1,13	2,19
Servicios	-55,7%	-29,0%	-42,5%	0,32	0,50	0,83	0,57	0,48	1,05
Edificación no habitacional	4,0%	6,9%	5,6%	1,93	2,28	4,22	1,63	1,61	3,24
Total edificación	44,4%	7,0%	21,5%	5,88	6,89	12,77	4,34	5,17	9,51

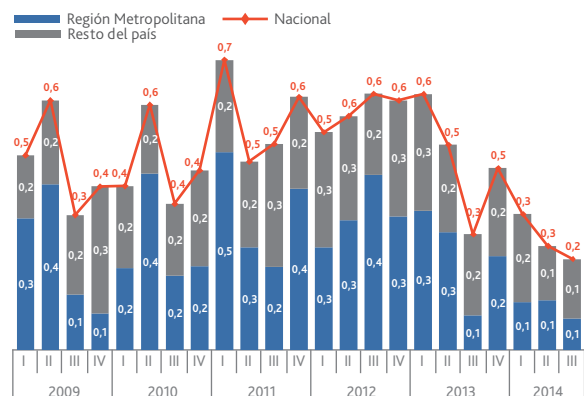
Fuente: CChC a partir de información del INE.

En cuanto a las dinámicas regionales, estas tuvieron ciertas similitudes durante los tres primeros trimestres del año. Tanto en la Región Metropolitana como en el resto de regiones del país se registraron tasas de crecimiento positivas en el total de permisos y en las categorías *Vivienda e Industria, Comercio y Establecimientos financieros*, así como tasas negativas en el destino *Servicios*. No obstante, el principal impulso para la superficie autorizada total provino de la Región Metropolitana y, en concreto, de la edificación residencial. En comparación con los respectivos promedios históricos, la situación es positiva en todos los sectores y regiones, con la excepción del destino *Servicios* en la Región Metropolitana.

El análisis de la superficie total autorizada según región da cuenta de un escenario bastante similar en el acumulado al tercer trimestre del año. La mayor parte de las regiones del país exhiben avances tanto en la comparación anual como con respecto al promedio histórico. Esto ocurre en diez de las quince regiones. Por el contrario, las regiones de Atacama, O'Higgins, Maule y Araucanía registran menor superficie autorizada en comparación con 2013, aunque solo en el último caso también existe rezago con respecto al promedio histórico. Otro caso destacable es el de la región de Iquique, que avanzó 32,6% en lo que va del año, pero se ubica 8,8% inferior a su promedio histórico.

Analizando con más detalle los permisos de edificación de viviendas en la Región Metropolitana, se observa que durante los primeros tres cuartos del año estos registraron un avance de 63,8% según unidades autorizadas, lo cual estuvo motivado por el buen desempeño de los tramos de superficie intermedia.

PERMISOS DE EDIFICACIÓN: SUPERFICIE SERVICIOS
MILLONES DE METROS CUADRADOS



Fuente: CChC a partir de información del INE.

PERMISOS DE EDIFICACIÓN APROBADOS SEGÚN REGIÓN
Acumulado al tercer trimestre de 2014

Región	Miles de m ²	Variación Anual	Promedio desde 1992 (*)
I	201	32,6%	221
II	820	64,2%	361
III	201	-22,1%	181
IV	527	17,0%	366
V	1.275	1,0%	947
VI	570	-0,3%	473
VII	635	-20,7%	495
VIII	1.220	10,9%	1.014
IX	434	-21,7%	439
X	493	27,4%	491
XI	80	25,3%	51
XII	69	60,8%	64
RM	5.880	44,4%	4.340
XIV	281	28,8%	171
XV	82	3,1%	68
País	12.768	21,5%	9.508

(*) Excepto regiones XIV y XV cuyo promedio histórico es desde 2008.
Fuente: CChC a partir de información del INE.

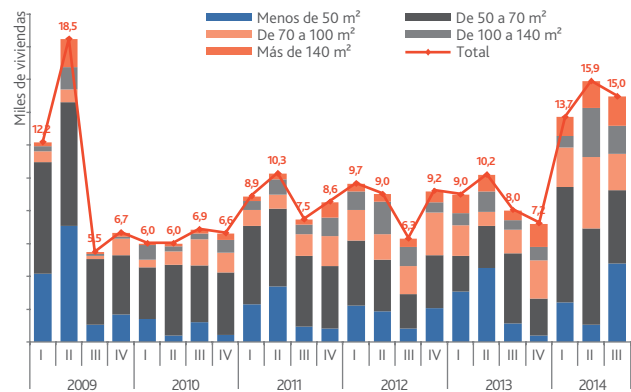
Las dinámicas regionales fueron, en general, positivas durante los tres primeros trimestres del año. Solo dos de las quince regiones del país registraron rezagos con respecto a su promedio histórico, mientras que diez regiones avanzaron tanto con respecto al año anterior como en relación a su promedio histórico.

De esta manera, las unidades de entre 70 y 100 m² registraron un aumento de 118% con respecto a 2013, mientras que las unidades de 100 a 140 m² avanzaron 105% en el mismo periodo. Únicamente el tramo de menor superficie ("Menos de 50 m²") exhibió un retroceso en el acumulado a septiembre, lo cual podría estar asociado a un cambio en el producto inmobiliario ofertado durante los próximos meses.

Debido a lo anterior, la participación de los tramos de tamaño intermedio aumentó entre 4 y 5 puntos porcentuales en el último año, concentrando en promedio 59% de las unidades autorizadas en la Región Metropolitana. Únicamente el tramo de superficie inferior registró menor participación durante el año, promediando 19% en 2014 frente a 31% en el año previo.

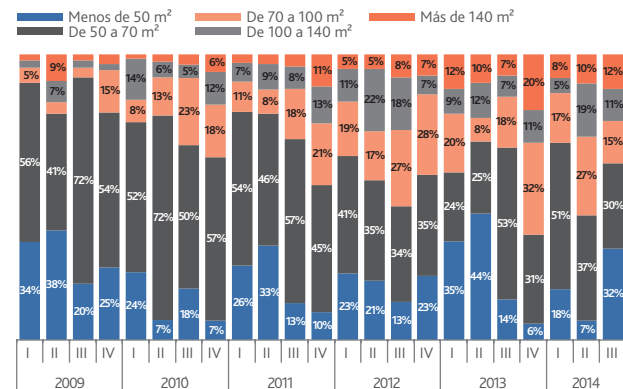
Con respecto a la distribución geográfica de estas unidades autorizadas, en el periodo bajo análisis los permisos de edificación se concentraron en 18 comunas de la Región Metropolitana, las cuales acumularon 90,4% de las unidades autorizadas. Entre estas destacan comunas céntricas como Santiago, Estación Central e Independencia –donde únicamente se edifican proyectos de departamentos– así como comunas periféricas (Puente Alto, Colina, Buín y Padre Hurtado) donde predomina la construcción de casas. En comparación con el mismo periodo de 2013, destaca el avance de las comunas más alejadas del centro capitalino, como por ejemplo Buin, Colina, Lampa y Peñaflor. Por el contrario, comunas del sector oriente (Ñuñoa y Vitacura) perdieron cuota de participación durante el último año.

PERMISOS DE VIVIENDA APROBADOS EN LA REGIÓN METROPOLITANA POR TRAMO DE SUPERFICIE



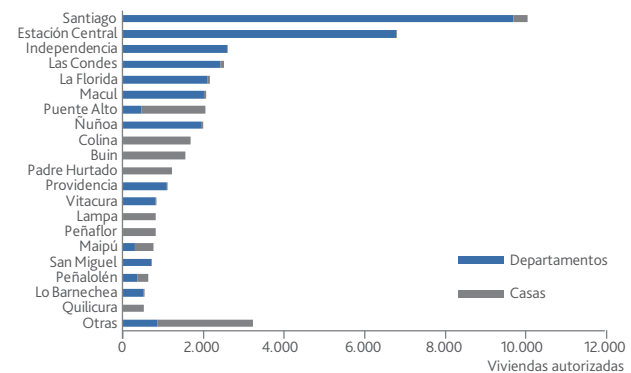
Fuente: CChC a partir de información del INE.

PERMISOS DE VIVIENDA APROBADOS EN LA REGIÓN METROPOLITANA POR TRAMO DE SUPERFICIE



Fuente: CChC a partir de información del INE.

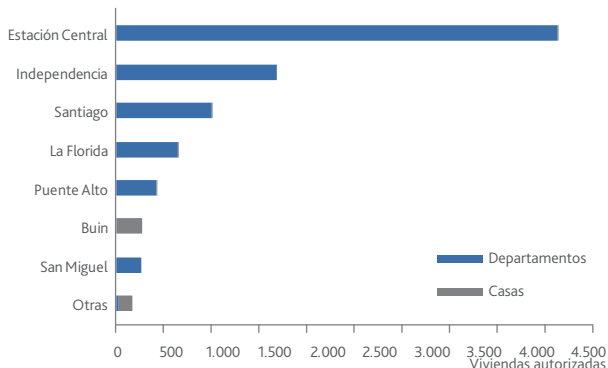
PERMISOS DE VIVIENDA APROBADOS EN LA REGIÓN METROPOLITANA TODOS LOS TRAMOS - ACUMULADO A SEPTIEMBRE DE 2014



Fuente: CChC a partir de información del INE.

PERMISOS DE VIVIENDA APROBADOS EN LA REGIÓN METROPOLITANA

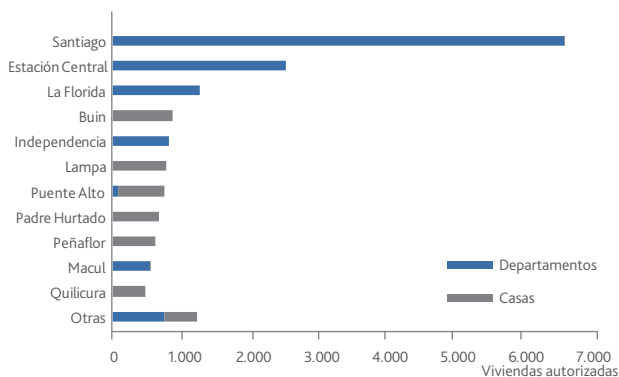
MENOS DE 50 M² - ACUMULADO A SEPTIEMBRE DE 2014



Fuente: CChC a partir de información del INE.

PERMISOS DE VIVIENDA APROBADOS EN LA REGIÓN METROPOLITANA

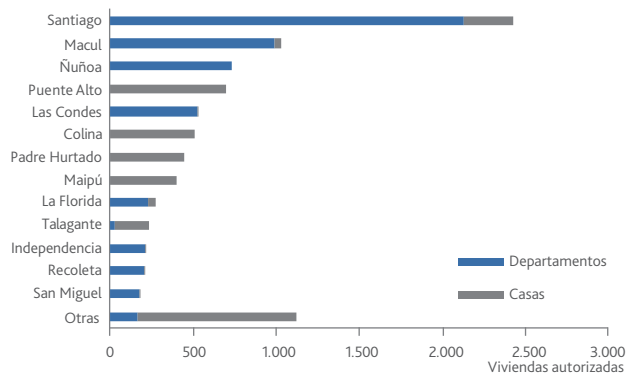
DE 50 A 70 M² - ACUMULADO A SEPTIEMBRE DE 2014



Fuente: CChC a partir de información del INE.

PERMISOS DE VIVIENDA APROBADOS EN LA REGIÓN METROPOLITANA

DE 70 A 100 M² - ACUMULADO A SEPTIEMBRE DE 2014



Fuente: CChC a partir de información del INE.

Según tramos de superficie, la autorización de viviendas de menor tamaño se concentró en cuatro comunas: Estación Central, Independencia, Santiago y La Florida, que concentraron 87,6% de las unidades autorizadas en este tramo. En comparación con un año atrás, destaca el avance de La Florida y Puente Alto y la desaparición de Ñuñoa y Vitacura.

En el tramo de superficie entre 50 y 70 m² los permisos de edificación se concentraron principalmente en diez comunas durante los primeros tres trimestres del año, las cuales concentran 90% de las unidades autorizadas. En comparación con el año previo, destaca el impulso de La Florida y Puente Alto, así como la desaparición de Ñuñoa y Quinta Normal.

Con respecto a las viviendas con superficie entre 70 y 100 m², entre trece comunas concentraron 87,6% de las viviendas autorizadas, destacando la predominancia de comunas céntricas (Santiago, Macul y Ñuñoa) así como comunas periféricas (Puente Alto, Colina, Padre Hurtado) en donde todas las unidades autorizadas correspondieron a casas. En la comparación anual destaca el impulso observado en Santiago Centro y Macul, así como la desaparición de comunas como Isla de Maipo, Providencia y La Reina.

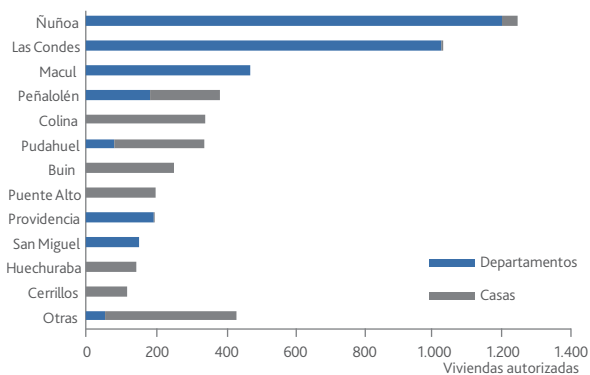
En el tramo de superficie entre 100 y 140 m² los permisos para edificación de viviendas nuevas se concentraron principalmente en comunas del oriente de la capital. En comparación con igual periodo de 2013, se observó un fuerte avance en la participación de Ñuñoa y Macul en este tramo de superficie. Por el contrario, comunas como Providencia, San Bernardo, Peñalolén y Vitacura registraron menos unidades en este tramo, tras haber estado entre las más destacadas un año atrás.

Finalmente, en el tramo de mayor superficie las cinco comunas de la zona nororiente de la capital concentraron 83,7% de las unidades autorizadas a septiembre. Con respecto a la situación observada en 2013, destaca el avance observado en Providencia, Colina y San Miguel como demandantes de permisos para edificación de viviendas de mayor tamaño.

En los nueve primeros meses del año la demanda por permisos de edificación de obras nuevas se concentró en comunas céntricas (Santiago, Independencia y Estación Central), así como en comunas situadas en la periferia (Puente Alto, Colina, Buín y Padre Hurtado).

PERMISOS DE VIVIENDA APROBADOS EN LA REGIÓN METROPOLITANA

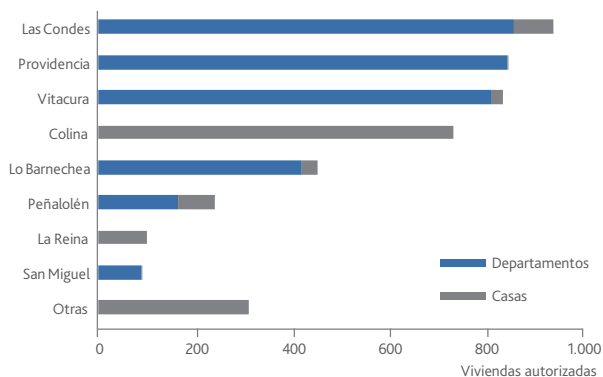
DE 100 A 140 M² - ACUMULADO A SEPTIEMBRE DE 2014



Fuente: CChC a partir de información del INE.

PERMISOS DE VIVIENDA APROBADOS EN LA REGIÓN METROPOLITANA

MÁS DE 140 M² - ACUMULADO A SEPTIEMBRE DE 2014



Fuente: CChC a partir de información del INE.

3.2 MERCADO INMOBILIARIO

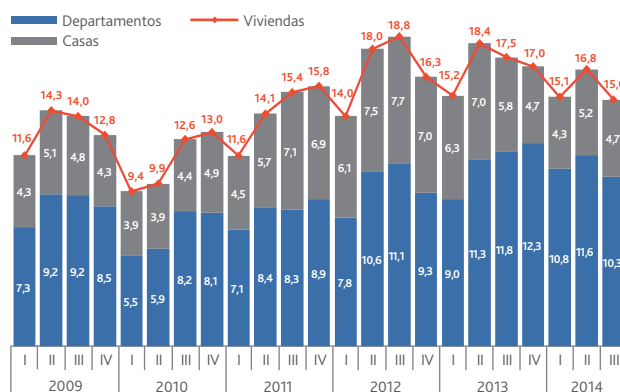
Mercado Inmobiliario Nacional

La evolución del mercado inmobiliario nacional en los tres primeros cuartos del año ha sido algo más negativa de lo anticipado en el *Informe* previo, especialmente durante el tercer trimestre, cuando se registró el menor nivel de ventas trimestrales desde comienzos de 2012. De esta manera, entre julio y septiembre del presente año se comercializaron casi 15.000 viviendas en todo el territorio nacional, lo que supone un descenso de 14,7% en comparación con el mismo periodo de 2013. En esta ocasión, tanto el mercado de departamentos como el de casas exhibieron significativos retrocesos en su dinámica de ventas: -12,8% y -18,5% respectivamente.

En términos acumulados, el nivel de ventas entre enero y septiembre de este año registra un rezago de 8,2% con respecto a su símil de 2013, de tal manera que se comercializaron casi 47.000 viviendas frente a las 51.000 del año previo. La dinámica según tipo de vivienda continúa siendo diferente: en el mercado de departamentos todavía se registran cifras positivas, con un avance de 1,9%, mientras que en el mercado de casas el rezago se amplió hasta 25,2% en la comparación anual.

VENTA DE VIVIENDA NACIONAL

MILES DE VIVIENDAS



Fuente: CChC.

En términos de valor de ventas, el monto total transado durante el tercer trimestre alcanzó a 45 millones de UF, lo que representa un descenso de 15,5% frente al registro del año anterior. Por tipo de vivienda, se observaron sendos retrocesos de 15,6% y 15,4% en el valor de departamentos y casas respectivamente, lo cual es coherente con la evolución de la cantidad de viviendas comercializadas en cada caso.

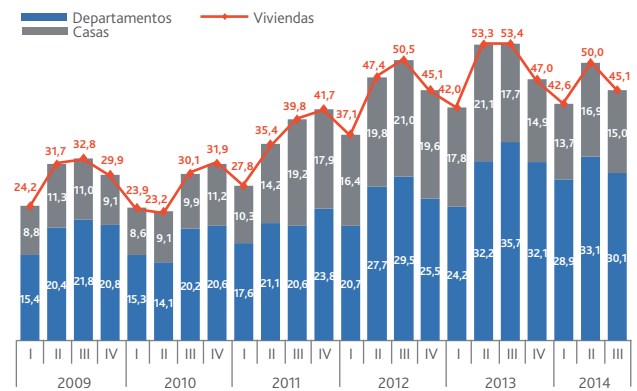
En términos acumulados, el valor de las viviendas vendidas entre enero y septiembre ascendió a 137 millones de UF, lo cual representa un retroceso de 7,4% con respecto a 2013. En el mercado de departamentos la cifra de negocios alcanzó a 92 millones de UF, sin cambios con respecto a su símil del año anterior, mientras que el valor de las casas comercializadas llegó a 45 millones de UF, lo que supone una caída de 19,5% con respecto a 2013.

Por el lado de la oferta, en el tercer trimestre del año esta se redujo 2,5% a nivel nacional, promediando 72.000 unidades en el periodo. Este descenso en las viviendas en venta tuvo su origen, nuevamente, en la caída observada en las casas en oferta (-10,1%), a lo que se unió un leve descenso en la cantidad de departamentos en venta (-0,3%), a pesar del ingreso de nueva oferta de estos últimos durante el periodo. En términos acumulados, entre enero y septiembre la oferta de viviendas promedió 70.800 unidades disponibles, lo que supone un descenso de 3,6% en comparación con 2013. Nuevamente la evolución en el mercado de casas fue más negativa (-13%) que en departamentos (-0,6%).

La velocidad de ventas, medida según el número de meses necesarios para agotar la oferta actual, exhibió un significativo deterioro durante el tercer trimestre, debido principalmente a las malas cifras de ventas entre julio y septiembre. Así, en el mercado de departamentos la velocidad de ventas promedió 16,6 meses, lo que se compara negativamente con su símil de 2013 (14,5 meses). Del mismo modo, en el mercado de casas la evolución fue regresiva pues la velocidad de ventas promedió 9,7 meses, superior al registro de 2013 (8,8 meses).

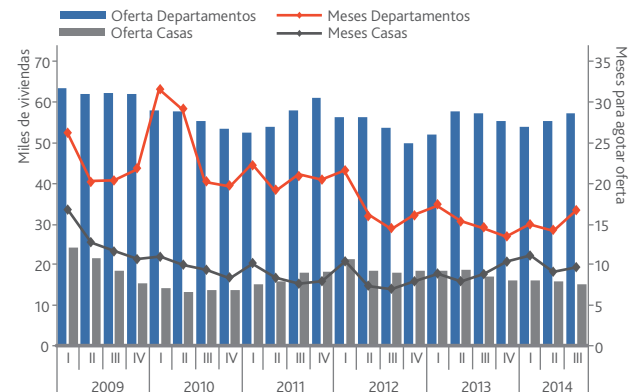
La evolución del mercado inmobiliario en regiones distintas a la Metropolitana fue, en general, más desfavorable que en el agregado nacional durante 2014. Así, durante el tercer trimestre se vendieron aproximadamente 6.500 viviendas, lo cual representa un retroceso de 15,6% en comparación con el año

VENTAS DE VIVIENDAS NACIONAL
MILLONES DE UF



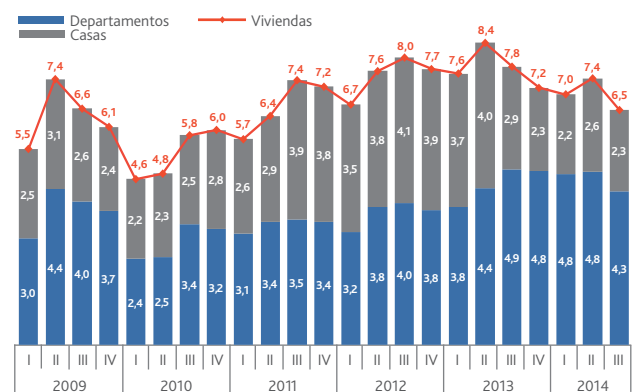
Fuente: CChC.

OFERTA Y VELOCIDAD DE VENTAS NACIONAL



Fuente: CChC.

VENTA DE VIVIENDA REGIONAL
MILES DE VIVIENDAS



Fuente: CChC.

previo. El comportamiento según tipo de vivienda fue similar: la comercialización de departamentos se redujo 12,5%, mientras que la demanda por casas disminuyó 20,8% entre julio y septiembre. En términos acumulados la comercialización de viviendas nuevas exhibió un descenso de 11,7% en comparación con 2013, lo cual se explica por una abrupta caída en la venta de casas (-33,4%) que no pudo ser compensada por la mayor venta de departamentos (5,9%).

La oferta inmobiliaria en regiones durante el tercer trimestre registró un incremento de 3%, de manera que, en promedio, se alcanzaron las 33.200 unidades disponibles. Este resultado se explica por el aumento en 6,1% de los departamentos en oferta y el descenso en 5,6% de las casas disponibles. En términos acumulados, la oferta de viviendas en regiones promedió 33.000 unidades disponibles entre enero y septiembre, lo que supone un incremento de 1,5% con respecto a 2013. Nuevamente, la evolución en el mercado de departamentos fue más auspiciosa (11,7%) que en casas (-20,4%).

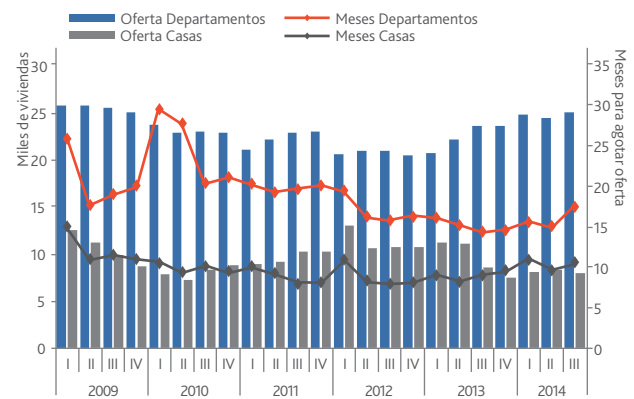
En consecuencia, la velocidad de ventas tuvo una evolución regresiva durante el año, promediando 17,6 y 10,8 meses para agotar la oferta de departamentos y casas, respectivamente, en el tercer trimestre. Estas cifras se comparan negativamente con lo observado en el mismo periodo de 2013: 14,5 meses para departamentos y 9,1 para casas.

Mercado Inmobiliario en el Gran Santiago

VENTA DE VIVIENDAS

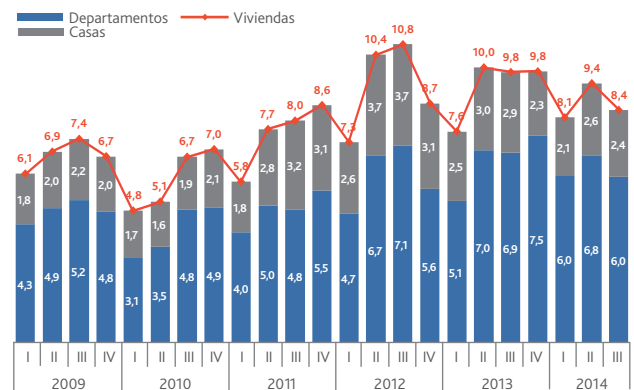
La comercialización de viviendas nuevas en el Gran Santiago sufrió un fuerte frenazo durante el tercer cuarto de este año, confirmando así los indicios anticipados al comenzar el año acerca de una moderación en la dinámica de ventas. De esta manera, entre julio y septiembre la cifra de ventas alcanzó a 8.400 unidades, lo que supone una reducción de 14% con respecto al mismo periodo de 2013. Tanto el mercado de departamentos como el de casas exhibieron dinámicas negativas, registrando variaciones anuales de -13% y -16,2% respectivamente.

OFERTA Y VELOCIDAD DE VENTAS REGIONAL



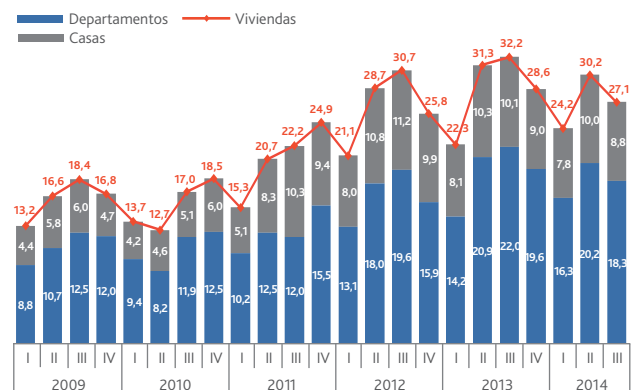
Fuente: CChC.

VENTA DE VIVIENDA EN EL GRAN SANTIAGO MILES DE VIVIENDAS



Fuente: CChC.

VENTAS DE VIVIENDAS EN EL GRAN SANTIAGO MILLONES DE UF



Fuente: CChC.

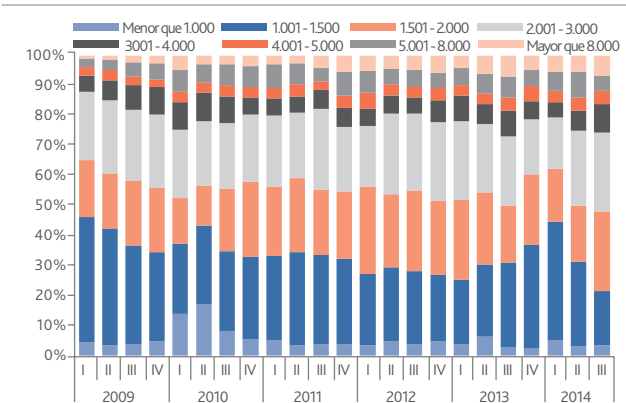
En términos acumulados, entre enero y septiembre del presente año se comercializaron cerca de 26.000 viviendas nuevas en el Gran Santiago, lo cual representa un descenso de 5,2% en comparación con el mismo periodo de 2013. El rezago sigue siendo más notorio en el mercado de casas (-14,9%) que en departamentos (-0,9%).

En términos de valor de ventas, la cifra de negocios del tercer trimestre evolucionó en paralelo con la cantidad de unidades vendidas. De esta forma, entre julio y septiembre el valor total transado fue de poco más de 27 millones de UF, lo que representa una disminución de 15,8% con respecto a igual período de 2013. En este caso, el mercado de departamentos fue el más afectado, pues exhibió un descenso de 17%, mientras que la cifra de negocios en el mercado de casas se redujo en 13,1%. En términos acumulados, en los primeros nueve meses del año el valor de la venta de viviendas alcanzó a 81 millones de UF, esto es 5,1% inferior a su símil de 2013. Tanto el mercado de departamentos como el de casas presentan rezagos similares: -4,1% y -7,1% respectivamente.

Según tramos de precio, únicamente los segmentos intermedios exhibieron ganancias en su participación en la venta de departamentos durante el tercer trimestre. En concreto, las unidades entre 1.500 y 3.000 UF incrementaron su peso relativo durante 2014 en conjunto en once puntos porcentuales, con lo que pasaron a concentrar 53% de la demanda. Los tramos superiores, por el contrario, perdieron algunos puntos de participación en la demanda, lo cual fue más notorio entre las unidades de más de 5.000 UF, que representaron 12% de la venta de departamentos en el tercer trimestre frente al 14% registrado en 2013. Donde más se notó la pérdida de dinamismo en la venta de departamentos fue en los tramos inferiores, seguramente afectados por un acceso al crédito más restrictivo (ya sea por las mayores exigencias para acceder a financiamiento o porque los bancos disminuyeron la razón de deuda a garantía hipotecaria), con lo cual su participación quedó en 21% frente al 31% registrado en 2013.

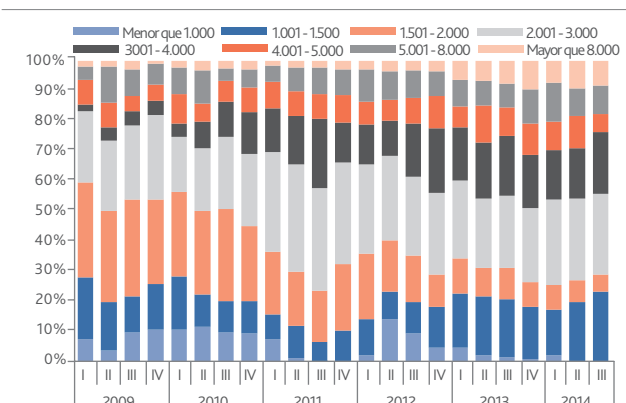
En el mercado de casas los avances más significativos se observaron en los tramos "1.000 a 1.500 UF" y "2.000 a 3.000 UF", los cuales aumentaron en tres puntos su participación, pasando a concentrar respectivamente 23% y 27% de las casas vendidas en el tercer trimestre. Otros tramos de precio que aumentaron su peso relativo en la demanda fueron las unida-

VENTA DE DEPARTAMENTOS POR TRAMOS DE PRECIOS EN UF



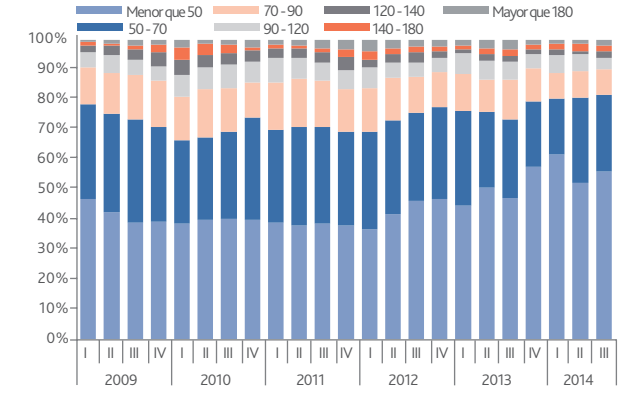
Fuente: CChC.

VENTA DE CASAS POR TRAMOS DE PRECIOS EN UF



Fuente: CChC.

VENTA DE DEPARTAMENTOS POR TRAMOS DE SUPERFICIE EN M²



Fuente: CChC.

des de más de 5.000 UF, que ganaron en conjunto dos puntos porcentuales, pasando a concentrar 18% de la demanda. Por el contrario, los tramos “Menos de 1.000 UF”, “1.500 a 2.000 UF” y “4.000 a 5.000 UF” perdieron uno, cinco y tres puntos de participación respectivamente.

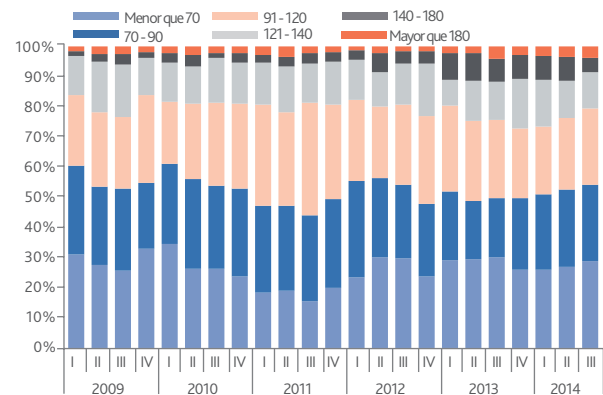
Según tramos de superficie, en el mercado de departamentos destacó el aumento de participación conseguido por las unidades de menor tamaño. Así, los departamentos de menos de 50 m² concentraron 56% de la demanda en el tercer trimestre, lo que supone nueve puntos porcentuales más que el año previo. El resto de tramos de superficie mantuvo o perdió peso relativo en la demanda. En este último caso, destacan los tramos “70 a 90 m²” y “90 a 120 m²”, que perdieron cuatro y dos puntos porcentuales en el último año respectivamente.

En el mercado de casas, el único tramo que aumentó su peso relativo en la demanda fue “70 a 90 m²”, que pasó a concentrar 25% de las ventas. El resto de los tramos perdió participación en el último año, lo cual fue más notorio entre las unidades de mayor superficie (más de 140 m²), que en conjunto perdieron tres puntos porcentuales.

De acuerdo al estado de obra, en el tercer trimestre del año la venta de departamentos terminados sigue registrando una baja participación, apenas 18% de la demanda, lo que supone una caída de tres puntos frente al 21% de 2013. Por su parte, la denominada venta “en verde” (unidades en fase de construcción) concentró casi tres cuartos del total de ventas, participación similar a la de 2013. La venta “en blanco”, es decir, unidades que todavía no comenzaron construcción, aumentaron su participación en dos puntos, lo cual está relacionado con la nueva oferta de departamentos ingresada en los últimos meses.

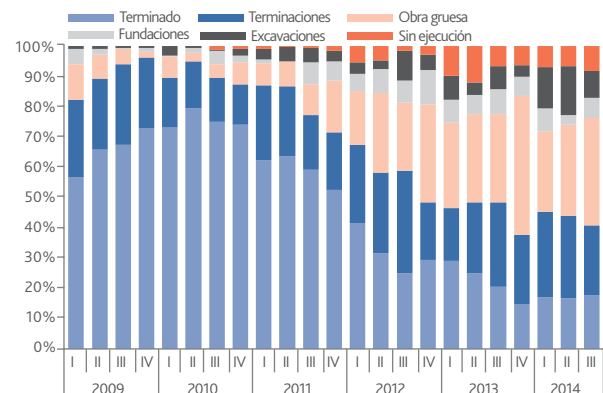
En el caso del mercado de casas la evolución fue distinta. La venta de unidades terminadas concentró 31% de la demanda del tercer trimestre, lo que supone quince puntos porcentuales más que en 2013. Esto se debió, fundamentalmente, a la maduración de la oferta existente y al casi nulo ingreso de oferta nueva durante este año. Por su parte, la venta “en verde” alcanzó una participación de 64% entre julio y septiembre, lo que supone quince puntos porcentuales menos que en 2013. La venta “en blanco” apenas tuvo presencia durante el año, concentrando solo 5% de la demanda del tercer trimestre.

VENTA DE CASAS POR TRAMOS DE SUPERFICIE EN M²



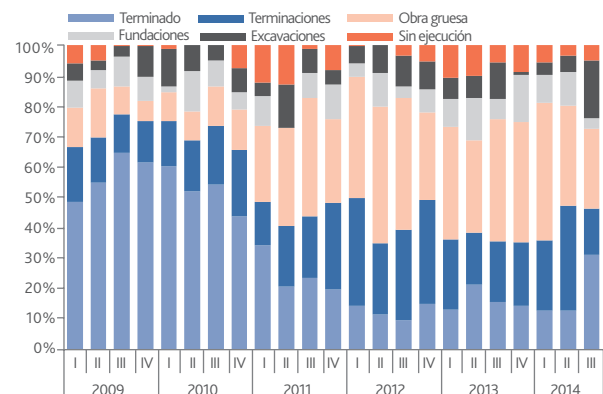
Fuente: CChC.

VENTA DE DEPARTAMENTOS SEGÚN ESTADO DE OBRA



Fuente: CChC.

VENTA DE CASAS SEGÚN ESTADO DE OBRA



Fuente: CChC.

OFERTA DE VIVIENDAS

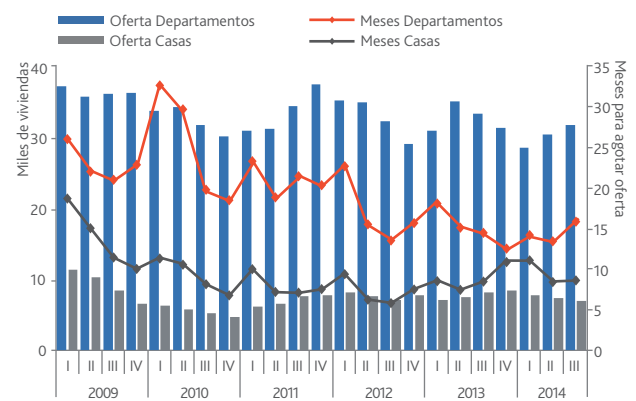
La oferta inmobiliaria residencial en el Gran Santiago registró un descenso de 6,8% durante el tercer trimestre del presente año, lo cual estuvo fundamentado en la disminución de casas (-14,8%), así como de departamentos (-4,8%). De esta manera, entre julio y septiembre la oferta de viviendas promedió casi 39.000 unidades (32.000 departamentos y 7.000 casas aproximadamente), inferior a su nivel de equilibrio de largo plazo. Con esto, en el acumulado de los nueve primeros meses del año la oferta de viviendas nuevas se redujo en 7,6% con respecto a su símil de 2013; en este caso, el rezago es mayor en el mercado de departamentos, que cuenta con 8,7% unidades disponibles menos que en 2013, mientras que en el mercado de casas la disminución de la oferta alcanzó a 3%.

La velocidad de ventas, por su parte, exhibió resultados negativos durante el tercer trimestre, debido principalmente al menor nivel de ventas registrado. De esta manera, en el mercado de departamentos fueron necesarios 16 meses para agotar la oferta disponible en el tercer trimestre, lo que se compara negativamente con los 14,6 meses necesarios en 2013. En el mercado de casas la velocidad de ventas fue de 8,7 meses, levemente superior a los 8,5 meses registrados en 2013.

Según tramos de precio, la oferta de departamentos en el Gran Santiago se mantiene concentrada mayoritariamente en unidades entre 1.000 y 3.000 UF (74% en el tercer trimestre). Únicamente los tramos intermedios y superiores aumentaron su participación con respecto al año anterior: “2.000 a 3.000 UF” ganó tres puntos porcentuales, “5.000 a 8.000 UF” aumentó su participación en tres décimas de punto y “Más de 8.000 UF” ganó casi dos puntos. Por el contrario, los tramos de menor valor vieron reducida su participación en la oferta, de manera que las unidades de menos de 1.500 UF concentraron solo 37%, frente al 41% de 2013.

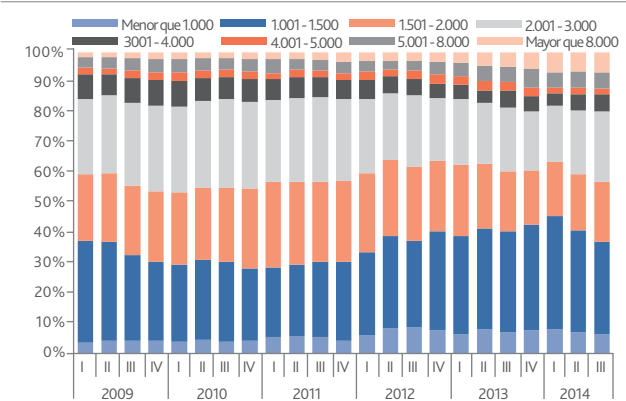
En el mercado de casas se observó una evolución similar. Por un lado, las unidades de mayor valor vieron aumentar su participación durante el tercer trimestre, pasando a concentrar 26% de la oferta frente al 18% promediado en 2013. También aumentó el peso relativo de algunos tramos intermedios: “3.000 a 4.000 UF” y “4.000 a 5.000 UF”, que ganaron uno y

OFERTA Y VELOCIDAD DE VENTAS EN EL GRAN SANTIAGO



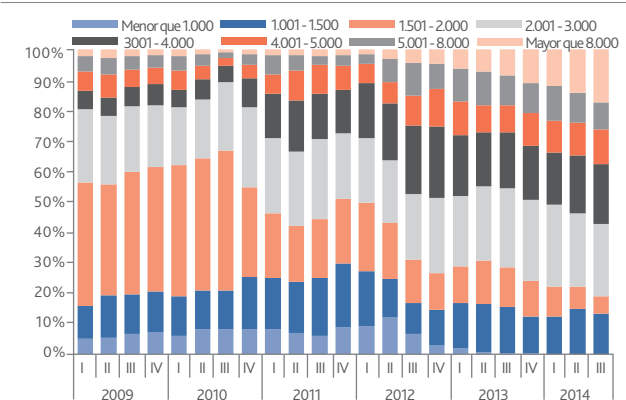
Fuente: CChC.

OFERTA DE DEPARTAMENTOS POR TRAMOS DE PRECIOS EN UF



Fuente: CChC.

OFERTA DE CASAS POR TRAMOS DE PRECIOS EN UF



Fuente: CChC.

dos puntos de participación respectivamente. Por el contrario, las casas de menor valor registraron importantes reducciones en su peso relativo: “1.000 a 1.500 UF” perdió dos puntos porcentuales y “1.500 a 2.000 UF” redujo su participación en siete puntos. Nuevamente, las unidades de valor inferior a 1.000 UF tuvieron participación nula en la oferta.

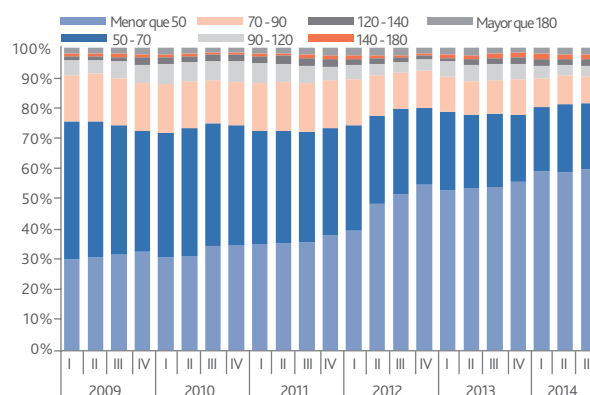
Según tramos de superficie, en el mercado de departamentos destacó el avance conseguido por las unidades de menor tamaño. Así, los departamentos de menos de 50 m² pasaron a concentrar 60% de la oferta total, lo que supone un incremento de seis puntos en su participación. Además, los departamentos de mayor tamaño también registraron avances en el tercer trimestre, de manera que las unidades de más de 120 m² alcanzaron el 6% de la oferta, frente al 5% promediado en 2013. Por el contrario, los tramos intermedios (unidades entre 50 y 120 m²) perdieron seis puntos de participación en el último año, con lo que representaron cerca del 34% de la oferta de departamentos.

En el mercado de casas solo se observaron mejoras en los tramos superiores, de modo que las unidades de más de 120 m² conformaron 32% de la oferta de casas en el tercer trimestre, frente al 23% que promediaron en 2013. En cambio, las unidades de menor tamaño perdieron peso relativo durante el año. De esta manera, las casas de menos de 90 m² concentraron 38% de la oferta, frente al 49% promediado en 2013.

De acuerdo al estado de obra, en el mercado de departamentos las unidades terminadas vieron reducida su participación en el tercer trimestre (18% frente a 21% en 2013). Por el contrario, las unidades en fase de construcción concentraron 73% de la oferta de departamentos, participación superior en tres puntos a la registrada en 2013. Durante el tercer cuarto destacó el avance de las unidades sin ejecución, que pasaron a concentrar 8% de la oferta de departamentos, debido al ingreso de nueva oferta en los últimos meses.

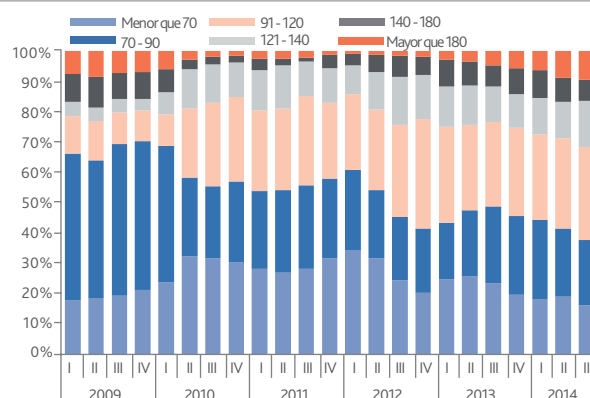
En el mercado de casas la situación fue distinta, pues en este caso las unidades terminadas aumentaron su participación hasta 16%, cinco puntos más que en 2013, debido a la maduración de la oferta comentada anteriormente. Las unidades en construcción concentraron 72% de la oferta, lo que supone

OFERTA DE DEPARTAMENTOS POR TRAMOS DE SUPERFICIE EN M²



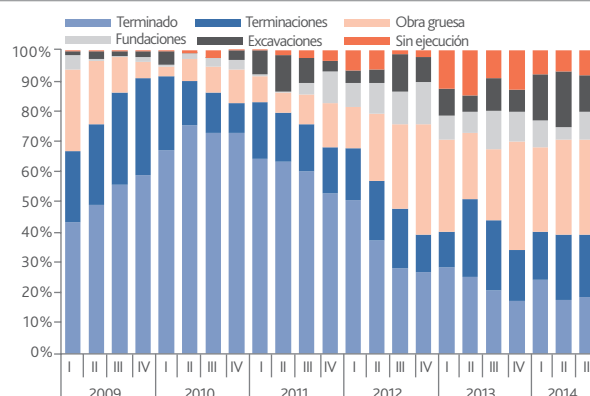
Fuente: CChC.

OFERTA DE CASAS POR TRAMOS DE SUPERFICIE EN M²



Fuente: CChC.

OFERTA DE DEPARTAMENTOS SEGÚN ESTADO DE OBRA



Fuente: CChC.

once puntos menos que en 2013. Por último, las unidades que no empiezan obra representaron el 11% de la oferta, seis puntos porcentuales más que el año previo, debido al ingreso de algunos proyectos nuevos.

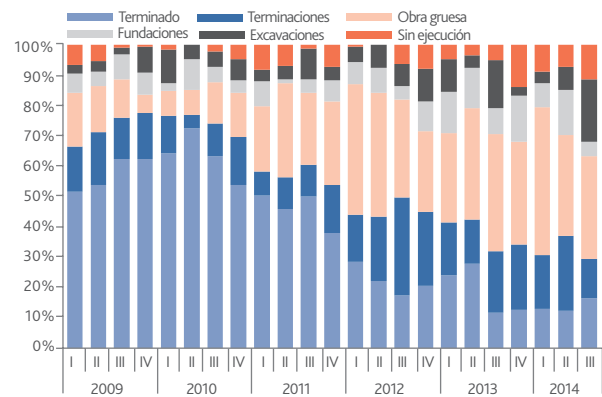
ÍNDICE REAL DE PRECIOS DE VIVIENDA (IRPV)

El precio de venta de las viviendas en el Gran Santiago tuvo una evolución alcista durante el presente año, de acuerdo al índice de precios hedónicos. Así, al trimestre móvil julio-septiembre el mercado de departamentos acumula un alza de 11,1% anual en sus precios (3,1% en su símil de 2013), mientras que en casas el incremento fue de 5,9% (7,8% en 2013).

En el mercado de departamentos, las alzas de precios al trimestre móvil julio-septiembre se aceleraron fuertemente en las zonas Nor-poniente y Sur, de tal manera que los incrementos acumulados en el año alcanzaron a 16% y 18,7% respectivamente. Esto contrasta notablemente con sus símiles en 2013, los cuales fueron -3,4% y -1,3% respectivamente. Esta situación se relaciona directamente con la fuerte demanda acumulada en las comunas del nor-poniente y del sur desde que comenzó 2014. Por otra parte, en Santiago Centro el alza de precios acumulada a septiembre fue de 9,2% (8,3% en 2013), mientras que en la zona Nor-oriental esta alcanzó a 9,9% (3,1% en 2013).

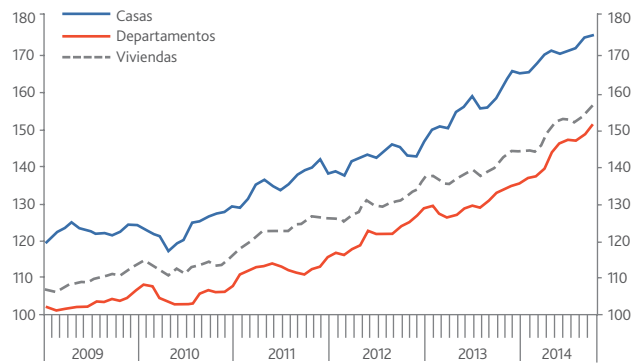
En el mercado de casas, las alzas de precios también se intensificaron en las zonas Nor-poniente y Sur, de tal manera en el trimestre móvil julio-septiembre el incremento de los precios de venta alcanzó a 7% y 5,8% respectivamente. En el mismo periodo de 2013 estas alzas fueron de 3,6% y 10,1% respectivamente. Por su parte, en la zona Nor-oriental la variación de precios acumulada a septiembre fue negativa (0,2%), frente al 16,6% registrado en su símil de 2013.

OFERTA DE CASAS SEGÚN ESTADO DE OBRA



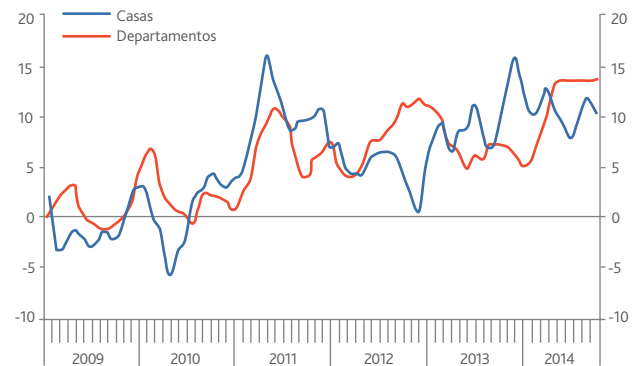
Fuente: CChC.

ÍNDICE REAL DE PRECIOS DE VIVIENDAS TRIMESTRES MÓVILES, BASE 2004



Fuente: CChC

ÍNDICE REAL DE PRECIOS DE VIVIENDAS VARIACIONES ANUALES EN %



Fuente: CChC

ÍNDICE REAL DE PRECIOS DE DEPARTAMENTOS (IRPD) EN EL GRAN SANTIAGO
 TRIMESTRE MÓVIL JULIO-SEPTIEMBRE 2014. BASE 2004=100

Zona	Índice	% Variación		
		Sobre el trimestre móvil anterior	En lo que va del año	En un año
1. Santiago Centro	158,7	0,6%	9,2%	15,3%
2. Nor poniente	143,2	2,3%	16,0%	16,5%
3. Nor oriente	155,1	-0,1%	9,9%	13,9%
4. Sur	144,3	5,1%	18,7%	19,6%
Índice departamentos	150,8	1,4%	11,1%	13,9%

Fuente CChC.

ÍNDICE REAL DE PRECIOS DE CASAS (IRPC) EN EL GRAN SANTIAGO
 TRIMESTRE MÓVIL JULIO-SEPTIEMBRE 2014. BASE 2004=100

Zona	Índice	% Variación		
		Sobre el trimestre móvil anterior	En lo que va del año	En un año
2. Nor poniente	176,1	0,3%	7,0%	11,3%
3. Nor oriente	178,0	0,5%	-0,2%	6,2%
4. Sur	169,6	0,5%	5,8%	7,9%
Índice casas	175,3	0,3%	5,9%	10,7%

Fuente CChC.

3.3 DETERMINANTES DE DEMANDA Y PROYECCIONES DE VENTAS INMOBILIARIAS

Los principales fundamentos económicos y determinantes de la demanda mostraron una evolución netamente negativa desde que comenzó el año, lo cual era, sin duda, esperable tras los malos resultados del componente inversión de las cuentas nacionales desde la segunda mitad de 2013. El componente de consumo, por su parte, si bien se mantiene en terreno positivo, también acusó una marcada desaceleración en el último año. Estos dos factores propiciaron que la demanda interna exhibiera tasas de crecimiento negativas desde que comenzó el presente año.

Los agentes privados, conscientes de que la desaceleración económica se mantendría durante el año, ajustaron sus expectativas de crecimiento económico, actualmente ubicadas

en 1,8% para 2014 y 3,0% para 2015, frente al 4% y 4,3% al comenzar el año respectivamente. Análogamente, tanto consumidores como empresarios fueron más pesimistas con respecto a la situación actual de la economía, ubicándose ambos índices de confianza en terreno negativo en los últimos meses. En este contexto de menor crecimiento económico y ajuste a la baja de expectativas, el Banco Central consideró necesario un manejo más activo de la política monetaria, con lo cual redujo en varias ocasiones la tasa de política, ubicándose actualmente en 3% frente al 4,5% vigente al comenzar el año. Esto, como veremos más adelante, tuvo un notable efecto sobre las tasas de financiamiento hipotecario.

En el sector inmobiliario hubo varios acontecimientos que provocaron una dinámica más lenta en la comercialización de viviendas. En primer lugar, la reforma tributaria del nuevo gobierno generó ciertos ajustes en las expectativas sectoriales, fundamentalmente debido a la mayor imposición vigente a contar del primero de enero de 2016 y al posible traspaso al precio final que esto supondría. Una de las hipótesis presentes

en el mercado era que las familias e inversionistas adelantaban la decisión de compra de vivienda para evitar dicho impuesto; de acuerdo a la evolución más reciente de la demanda, esto no ocurrió o tuvo un efecto acotado hasta el momento. En segundo lugar, la asignación y pago de subsidios tuvo un desarrollo muy lento durante el año, producto de la escasez de oferta de viviendas en los segmentos de precio susceptibles de ser subvencionados. En general, la oferta, como se vio en el epígrafe anterior, sigue ajustándose a la baja a pesar del alza exhibida por los permisos de edificación. Esta situación de rezago es más notoria en el Gran Santiago, seguramente debido a problemas relacionados con la escasez de suelo.

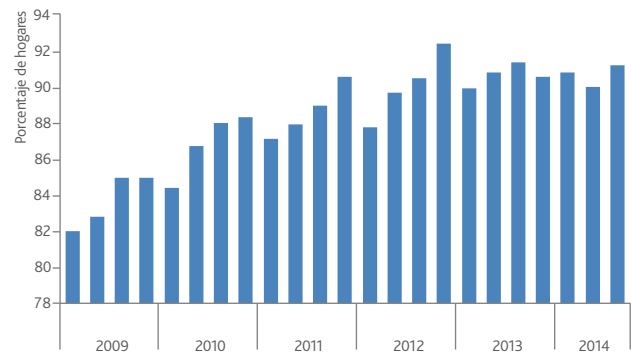
Dada la evolución más reciente de los fundamentos de la demanda por vivienda y considerando un escenario base caracterizado por menor crecimiento económico, estimamos que este año se alcanzará una cifra de ventas inferior en 8,1% a la de 2013, con un rezago más significativo en regiones. La caída en ventas continuará durante 2015, aunque a menor ritmo, siendo de nuevo regiones distintas a la Metropolitana las más afectadas.

Mercado laboral e ingresos

El mercado laboral mostró cierto grado de deterioro durante 2014, a pesar de que las tasas de desocupación se mantienen en niveles todavía bajos. Lo más destacable en el año fue la destrucción de empleo en la categoría de asalariados, situación que se viene repitiendo desde el pasado abril. Por su parte, el empleo por cuenta propia fue el principal motor en la creación de puestos de trabajo durante el año, aunque ralentizó su ritmo durante el tercer trimestre. Todos estos cambios eran esperables y fueron anticipados en el *Informe anterior*³⁶.

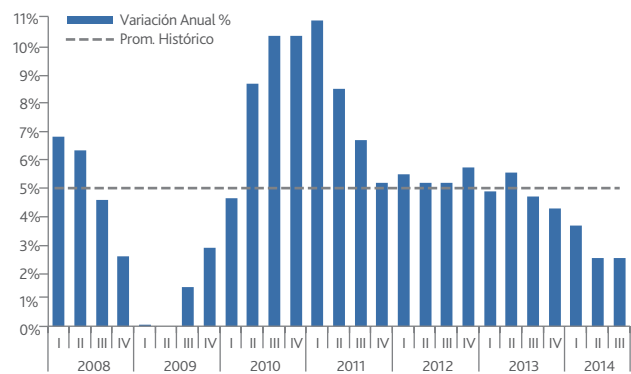
Adicionalmente, de acuerdo a la Encuesta de Ocupación y Desocupación del Centro de Microdatos, el número de hogares sin desocupados en el Gran Santiago se mantuvo superior a 90% durante todo el año.

HOGARES SIN DESOCUPADOS EN EL GRAN SANTIAGO



Fuente: Microdatos.

INGRESO PERMANENTE REAL



Fuente: Banco Central de Chile.

Con respecto a los ingresos, de acuerdo a la información de Cuentas Nacionales publicada por el Banco Central, el ingreso permanente real evolucionó en paralelo con la demanda interna, reduciendo significativamente su crecimiento durante el presente año. Estimamos que en lo que resta de año este indicador permanente seguirá creciendo por debajo de su promedio histórico, en el intervalo 1,5% a 3,5% anual, en línea con la evolución esperada de la actividad económica. Estas cifras son coherentes con la evolución de las remuneraciones, las cuales aumentaron, en promedio, 2,3% en términos reales durante 2014.

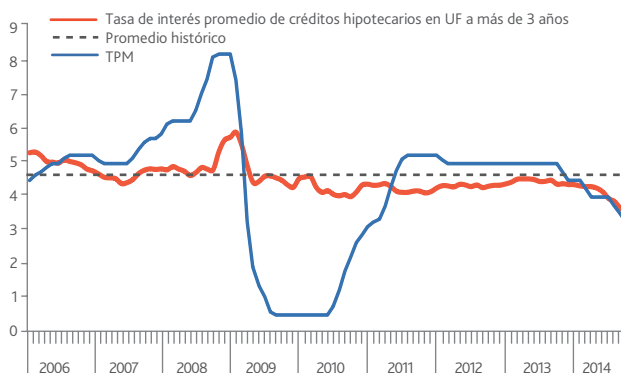
Condiciones de financiamiento

Las condiciones financieras para la compra de vivienda siguieron siendo favorables durante 2014, debido a la flexibilización de la política monetaria por parte del Banco Central. Las tasas hipotecarias descendieron progresivamente desde que comenzó el año, alcanzando sus niveles más bajos de los últimos diez años. Junto a ello, el costo total de los créditos hipotecarios (considerando seguros y otros gastos operacionales) medido mediante la Carga Anual Equivalente (CAE), continuó descendiendo en lo más reciente hasta alcanzar un promedio de 5,14% en julio pasado. De acuerdo a nuestras estimaciones, el mecanismo de transmisión monetaria continuará funcionando por lo menos durante los seis próximos meses, de manera que la tasa de interés promedio para créditos hipotecarios seguirá aproximándose al 3%.

A pesar de este abaratamiento del crédito hipotecario, durante todo el presente año las entidades bancarias informaron estándares de aprobación más restrictivos. Según la Encuesta de Crédito Bancario del Banco Central, en los últimos cinco trimestres ningún banco reportó condiciones menos restrictivas en el segmento hipotecario. Esta evolución regresiva estuvo motivada, principalmente, por un mayor riesgo asociado a la cartera de clientes, así como por cambios normativos en el segmento hipotecario. Dada la actual coyuntura económica, esperamos que el acceso al crédito hipotecario se mantenga en términos netamente restrictivos en los próximos trimestres.

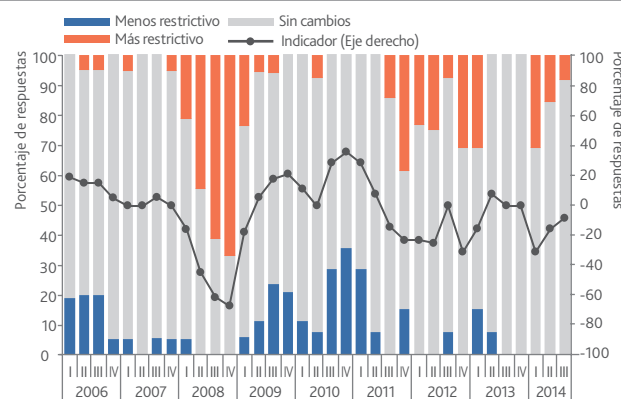
Por otra parte, la demanda por este tipo de financiamiento tuvo también una evolución regresiva durante el presente año, de tal manera que al tercer trimestre alcanzó su nivel más negativo desde 2010. En general, las entidades bancarias están reportando condiciones de mayor debilidad en las solicitudes de créditos hipotecarios, lo cual tiene que ver con un deterioro en las condiciones de empleo e ingreso de los clientes, así como con la búsqueda de financiamiento en la competencia o en fuentes no bancarias.

COSTO DE FINANCIAMIENTO PARA LA VIVIENDA



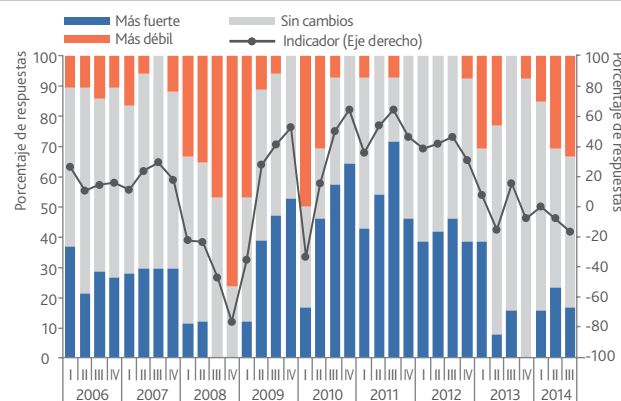
Fuente: Banco Central de Chile.

APROBACIÓN DE CRÉDITOS HIPOTECARIOS



Fuente: Banco Central de Chile.

DEMANDA DE CRÉDITOS HIPOTECARIOS



Fuente: Banco Central de Chile.

Expectativas económicas

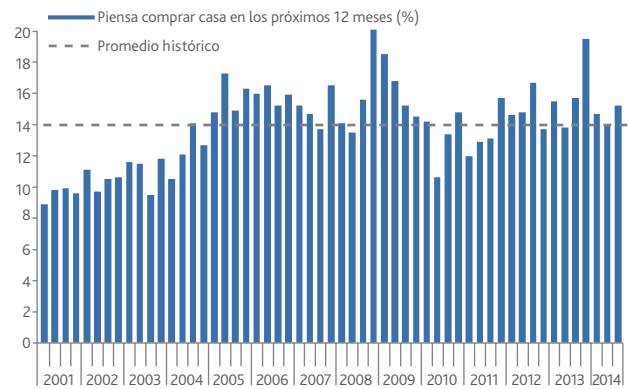
El todavía positivo aumento en los ingresos de los hogares, junto con condiciones más favorables de acceso al crédito, motivó que la intención de compra de vivienda por parte de las familias se mantuviera en línea o superior a su promedio histórico. Así, de acuerdo a la Encuesta de Percepción y Expectativas del Centro de Microdatos, en promedio, 14,6% de los hogares encuestados en 2014 tenía pensado comprar una vivienda en los próximos doce meses, porcentaje superior al promedio histórico de 13,9% pero inferior al 16,1% de 2013.

Proyección de ventas inmobiliarias

El mercado inmobiliario exhibió desde que comenzó el año cierto nivel de retroceso en comparación con las cifras exhibidas en 2013. Dicho rezago se intensificó durante el tercer trimestre de 2014, situación que podría estar indicando un punto de inflexión en la dinámica sectorial y que, sin duda, es más grave en regiones distintas a la Metropolitana. En el *Informe* anterior proyectamos una cifra de ventas nacional levemente superior a la de 2013, bajo un escenario base en que el PIB crecería 2,7% y la inflación se mantendría controlada en 3,2%. Mientras que en el escenario negativo se planteó que las ventas podrían llegar a descender 5,6% en 2014. Para el Gran Santiago se proyectó una cifra de ventas igual a la de 2013, que podría llegar a caer hasta 7,3% en un escenario negativo. Las cifras acumuladas al tercer trimestre de 2014, como se mostró en el epígrafe anterior, estuvieron más próximas al escenario negativo que al escenario base, debido esto al continuo ajuste en las expectativas de crecimiento y al consecuente deterioro en la confianza de consumidores y empresarios.

Dados los antecedentes expuestos en las páginas anteriores y teniendo en cuenta que los fundamentos de la demanda mostraron importantes deterioros durante el año y se espera una lenta recuperación en 2015, estimamos que durante 2014 la venta de viviendas acumulará un rezago de 8,1% a nivel nacional y de 5,8% en el Gran Santiago. De esta manera, esperamos cifras de ventas de 62.600 unidades en todo el país y de 35.000 en el Gran Santiago. Estas proyecciones suponen un significativo ajuste a la baja de lo estimado en el *Informe* anterior (1,2% para las ventas nacionales y 0,2% para el Gran

INTENCIÓN DE COMPRA DE VIVIENDA



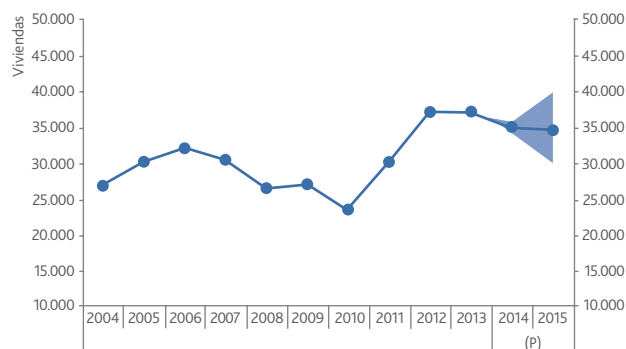
Fuente: Microdatos.

Santiago). Dicho rezago se mantendría en 2015 y seguiría siendo más grave en regiones distintas a la Metropolitana: a nivel nacional las ventas descenderían 3,9% en 2015 y en el Gran Santiago la caída llegaría a 1,1%. Con esto, esperamos una cifra de ventas de 60.000 viviendas en todo el país y de 34.600 en la capital.

Existen varios factores de riesgo que podrían afectar a la demanda por vivienda en lo que resta de este año y en el próximo. Uno de estos puntos críticos sigue siendo el acceso al crédito, debido a cambios normativos que deberán implementarse en el segmento hipotecario, así como por la posibilidad de que los bancos se muestren más restrictivos en la aprobación de financiamiento si las condiciones de empleo e ingreso de los clientes no muestran mejoría significativa. Otro factor de riesgo se encuentra en el mercado laboral, dado que se espera un menor ritmo de creación de empleo, e incluso destrucción como ocurrió en los últimos meses, y menor dinamismo en la categoría de asalariados; esto tendría como consecuencia un alza en las tasas de desocupación. Además, esta menor estrechez en el mercado laboral continuará implicando menores presiones salariales, con lo cual las alzas de los ingresos serán más moderadas que en años previos. Otros factores adicionales son la reforma tributaria del nuevo gobierno y la política de subsidios a la compra de vivienda. En el primer caso, el aumento del impuesto a la renta sobre componentes de inversión restaría atractivo a la compra de vivienda por parte de inversionistas. Por otra parte, la inclusión de un nuevo impuesto a la actividad inmobiliaria a contar de 2016 supondría,

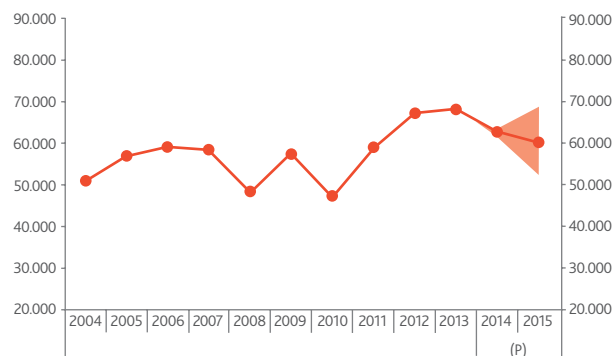
con toda seguridad, un traspaso al precio final, con lo cual podría esperarse que tanto hogares como empresas decidan adelantar la decisión de compra con el fin de evitar dicha alza de precios. En cuanto a los subsidios, como se comentó anteriormente, tuvieron un desempeño muy lento durante el año debido a la escasez de oferta de viviendas en rangos de precio sujetos a subvención. Dada la reciente alza en los precios de vivienda y la posibilidad de que haya un alza adicional debido a la reforma tributaria, no parece posible que la oferta logre equilibrarse con la demanda por subsidios, con lo cual se hace necesaria una reformulación en la política de subsidios.

PROYECCIÓN DE VENTAS EN EL GRAN SANTIAGO



Fuente: CChC.

PROYECCIÓN DE VENTAS NACIONALES



Fuente: CChC.

3.4 VIVIENDA PÚBLICA

Ejecución Física del Programa Regular a septiembre de 2014

Entre enero y septiembre de 2014 el Ministerio de Vivienda y Urbanismo (MINVU) otorgó un total de 77.413 subsidios por el Programa Regular, lo que representa un avance de 48% en relación a la meta vigente para el año. De ellos, 41% corresponden a subsidios entregados por el Programa de Protección del Patrimonio Familiar (PPPF), y 35% al Sistema Integrado de Subsidio Habitacional (DS 01).

En general, la ejecución a septiembre está por debajo del promedio observado desde 2005 en adelante, y fue particularmente menor a la del año 2009, que estuvo impulsada por la fuerte entrega de los subsidios DS 04.

Por regiones, se aprecia que la mayor parte de los subsidios entregados entre enero y septiembre se concentra en la Metropolitana (34%), seguida por Biobío (14%). Fuera de Santiago, destaca la gran cantidad de subsidios DS 49, en su modalidad con proyecto habitacional, entregados en la región de O'Higgins (616), así como los otorgados por el Programa de arriendo de viviendas en Biobío (820).

De los subsidios entregados a septiembre, la mayor parte corresponde a subsidios de reparación de viviendas y a subsidios para compra de viviendas del DS 01, particularmente a través del Título 0.

**SUBSIDIOS OTORGADOS POR EL PROGRAMA REGULAR DEL MINVU
AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2014**

Programa	Ejecución Física Programa de Regular 2014				Otorgados a agosto 2014
	(Al 30 de septiembre de 2014)				
	Inicial	Vigente	Otorgados	% Avance	
Fondo Solidario de Elección de Vivienda (DS 49)	25.449	21.098	12.819	61%	12.737
Con Proyecto	-	10.476	6.410	61%	6.346
Sin Proyecto	-	10.622	6.409	60%	6.391
Sistema Integrado de Subsidio Habitacional (DS 01)	36.834	36.620	27.098	74%	27.097
Título 0	-	13.306	9.898	74%	9.898
Título I	-	11.382	8.685	76%	8.684
Título II	-	11.932	8.515	71%	8.515
Otros Programas de Vivienda	16.000	11.000	5.827	53%	5.726
Subsidios Leasing	1.000	1.000	823	82%	722
Subsidios de arriendo	15.000	10.000	5.004	50%	5.004
Otros Programas de Subsidio	79.882	91.723	31.669	35%	31.424
Protección Patrimonio Familiar (Regular)	-	75.045	21.186	28%	20.989
Protección Patrimonio Familiar (Condominios)	-	16.678	10.483	63%	10.435
Total a Septiembre de 2014	158.165	160.441	77.413	48%	76.984

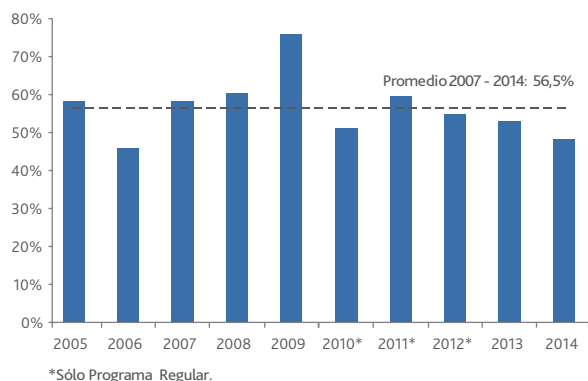
Fuente: CChC en base a DPH del MINVU.

(1) Según la Circular Nº2 del MINVU.

(2) Según el Informe de la DPH del MINVU a marzo de 2014.

(3) Con respecto al presupuesto vigente.

**AVANCE FÍSICO DEL PROGRAMA REGULAR
AL 30 DE SEPTIEMBRE DE CADA AÑO**



Fuente: CChC en base a DPH del MINVU.

Por su parte, en el periodo se pagaron 115.238 subsidios correspondientes al Programa Regular, los que se concentraron en la región Metropolitana (28%), seguida de Biobío (15%) y El Maule y La Araucanía (con 11%). El programa con mayor número de subsidios pagados es el de Protección del Patrimonio Familiar (PPPF) con 73.374 unidades, que representan 64% del total. En el gráfico adjunto se observa que, del total de pagados por el Programa Regular a septiembre, 71% fueron otorgados durante 2013 y 21% en 2012.

SUBSIDIOS OTORGADOS POR EL PROGRAMA REGULAR POR REGIÓN
 AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2014

	FSEV (DS 49)		SIS (DS 01)			Leasing Habitacional	Subsidio de arriendo	PPPF (DS 255)		Total
	Con Proy.	Sin Proy.	Título 0	Título I	Título II			Regular	Condominios	
Arica y Parinacota	0	146	45	43	65	0	41	50	0	390
Tarapacá	44	375	50	34	68	0	47	23	0	641
Antofagasta	276	128	160	37	125	0	23	425	290	1.464
Atacama	1	7	89	124	74	1	37	109	0	442
Coquimbo	297	189	476	505	436	33	206	736	0	2.878
Valparaíso	507	756	1.087	1.352	928	162	553	1.234	10	6.589
O'Higgins	121	773	533	819	516	15	319	542	594	4.232
Maule	440	105	681	1.163	637	62	291	3.244	616	7.239
Biobío	1.463	232	970	1.478	795	63	821	4.079	841	10.742
La Araucanía	962	460	754	611	379	7	393	3.339	126	7.031
Los Ríos	167	235	204	236	222	0	160	1.096	100	2.420
Los Lagos	517	231	604	608	432	74	303	1.411	459	4.639
Aisén	103	46	85	85	45	0	49	410	0	823
Magallanes	450	78	0	102	158	0	28	387	410	1.613
Metropolitana	1.062	2.648	4.160	1.488	3.635	406	1.733	4.101	7.037	26.270
Total	6.410	6.409	9.898	8.685	8.515	823	5.004	21.186	10.483	77.413

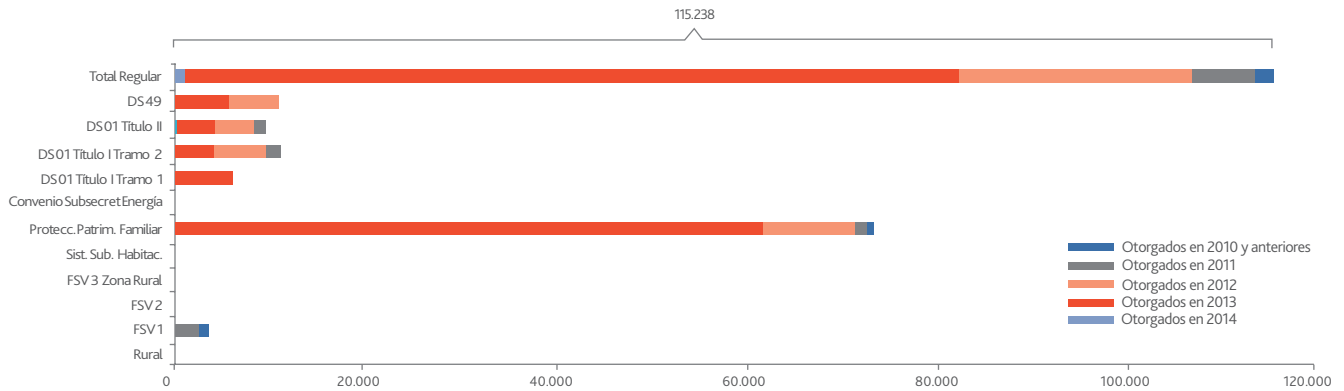
Fuente: CChC en base a DPH del MINVU.

SUBSIDIOS PAGADOS POR EL PROGRAMA REGULAR POR REGIÓN
 AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2014

Región	Programa Regular											Total Regular	
	Rural	FSV 1	FSV 2	FSV 3 Zona Rural	Sist. Sub. Habitac.	Protecc. Patrim. Familiar	Convenio Subsecretaría Energía	DS 01 Título I Tramo 1	DS 01 Título I Tramo 2	DS 01 Título II	DS 49		
											Con proyecto		Sin Proyecto
Arica y Parinacota	143	0	0	4	748		8	33	139	0	29	1104	
Tarapacá		181	1	0		1473	0	35	65	199	174	14	2142
Antofagasta		63	0	0		1870	25	59	44	88	69	19	2237
Atacama	0	121	0	2	1	240		70	93	213	95	76	911
Coquimbo		79	0	6	6	1996		467	540	433	173	120	3.820
Valparaíso	1	357	3	2	2	6.242	48	852	1071	820	447	151	9.996
O'Higgins	12	274	4	10	5	1787	1	333	564	347	735	306	4.378
Maule	0	107	1	3	5	9.456	5	606	927	763	1060	218	13.151
Biobío	1	191	2	12	32	12.895	20	795	1231	976	1376	259	17.790
Araucanía	0	71	0	7	1	9.070	1	636	648	388	1449	543	12.814
Los Ríos		178	1	1	2	2608	0	223	301	326	96	61	3.797
Los Lagos		222	4	1	1	5.425	0	539	992	430	73	494	8.181
Aisén		38	0	0		656		104	99	53	64	67	1081
Magallanes		2	0	0	0	1103		24	109	91	208	1	1538
Metropolitana	6	1627	10	8	34	17.805	14	2064	3.879	4.188	2084	579	32.298
Total	20	3.654	26	52	93	73.374	114	6.815	10.596	9.454	8.103	2.937	115.238

Fuente: CChC en base a DPH del MINVU.

SUBSIDIOS PAGADOS POR EL PROGRAMA REGULAR SEGÚN AÑO DE OTORGAMIENTO
AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2014



	Rural	FSV 1	FSV 2	FSV 3 Zona Rural	Sist. Sub. Habitac.	Protecc. Patrim. Familiar	Convenio Subsecret Energía	DS 01 Título I Tramo 1	DS 01 Título I Tramo 2	DS 01 Título II	DS 49	Total Regular
Otorgados en 2014						383		188	125	24	233	953
Otorgados en 2013						61.439		5.966	4.220	4.097	5.537	81.259
Otorgados en 2012		143		3		9.615	114		5.279	4.041	5.270	24.465
Otorgados en 2011		2.487		19		1.230	0		1.633	1.292		6.661
Otorgados en 2010 y anteriores	20	1.024	26	30	93	707	0					1.900

Fuente: CChC en base a DPH del MINVU.

EJECUCIÓN HISTÓRICA DS 49: 2012-2014

Según la información de la DPH del MINVU, desde su primer llamado en julio de 2012 el DS 49 otorgó un total de 75.436 subsidios, de los cuales 51% y 49% correspondieron a postulaciones con y sin proyecto habitacional, respectivamente. A su vez, en el mismo periodo se registró el pago de 19.492 cartones, de los cuales la gran mayoría (79%) tenían un proyecto habitacional asociado. De esta forma, el ratio de subsidios pagados sobre otorgados llega en total a 18%, pero es muy disímil según tipo de postulaciones: asciende hasta 41% en el caso de las postulaciones con proyecto ingresado, mientras que sólo alcanza a 11% para las postulaciones sin proyecto habitacional.

SUBSIDIOS OTORGADOS Y PAGADOS POR EL DS 49 DESDE SU COMIENZO
AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2014

Región	Otorgados		Pagados		Pagados/Otorgados	
	Con Proy.	Sin Proy.	Con Proy.	Sin Proy.	Con Proy.	Sin Proy.
Arica y Parinacota	3	723	0	29	0%	4%
Tarapacá	828	1.169	495	16	60%	1%
Antofagasta	588	761	350	21	60%	3%
Atacama	89	1.045	95	102	107%	10%
Coquimbo	1.056	1.968	227	198	21%	10%
Valparaíso	4.069	2.977	1.006	295	25%	10%
O'Higgins	2.056	2.615	1.243	326	60%	12%
Maule	3.642	1.124	1.994	256	55%	23%
Biobío	5.714	2.247	2.152	341	38%	15%
La Araucanía	4.518	2.469	2.376	708	53%	29%
Los Ríos	663	1.542	96	62	14%	4%
Los Lagos	1.164	2.886	336	584	29%	20%
Aisén	608	493	297	97	49%	20%
Magallanes	1.169	485	459	18	39%	4%
Metropolitana	11.975	14.790	4.331	982	36%	7%
Total	38.142	37.294	15.457	4.035	41%	11%
Total	75.436		19.492		26%	

Fuente: CChC en base a DPH del MINVU.

Resulta relevante evidenciar que, a septiembre de 2014, se había pagado el 41% del total de subsidios otorgados por el DS 49 en el año 2012, mientras que los otorgados en 2013 tienen una tasa de pago de 23%. Con todo, a la fecha hay 55.944 subsidios pendientes de pago, de los cuales 59% corresponden a postulaciones sin proyecto y en su mayoría se concentran en la región Metropolitana.

Información más detallada nos muestra que hasta el mes de agosto un 60% del total de postulaciones sin proyecto habitacional no contaban con proyecto para iniciar obras, mientras que 28% se encontraba recién con proyecto en preparación o evaluación. Cabe señalar que, de acuerdo al diagnóstico de las autoridades, el DS 49 presenta déficit presupuestario y escasa capacidad para generar nuevos proyectos, luego de la migración inicial de los del Fondo Solidario de Vivienda I. En virtud de lo anterior la Ministra de la cartera anunció un plan de reforzamiento que permitirá materializar 16 mil subsidios más vía asignación directa. A su vez, en lo más reciente se dio a conocer el DS 105, que modifica el texto del DS 49 con la intención de mejorar su funcionamiento y que se encuentra actualmente en la Contraloría General de la República para Toma de Razón³⁷.

SUBSIDIOS DS 49 POR PAGAR, SEGÚN REGIÓN AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2014

Región	Subsidios por pagar DS 49		
	Con Proy.	Sin Proy.	Total
Arica y Parinacota	3	694	697
Tarapacá	333	1.153	1.486
Antofagasta	238	740	978
Atacama	-6	943	937
Coquimbo	829	1.770	2.599
Valparaíso	3.063	2.682	5.745
O'Higgins	813	2.289	3.102
Maule	1.648	868	2.516
Biobío	3.562	1.906	5.468
La Araucanía	2.142	1.761	3.903
Los Ríos	567	1.480	2.047
Los Lagos	828	2.302	3.130
Aisén	311	396	707
Magallanes	710	467	1.177
Metropolitana	7.644	13.808	21.452
Total	22.685	33.259	55.944

Fuente: CChC en base a DPH del MINVU.

SUBSIDIOS DS 49 OTORGADOS Y PAGADOS POR AÑO AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2014

	Otorgados		Pagados		Pagados/Otorgados		Subsidios por pagar	
	Con Proy.	Sin Proy.	Con Proy.	Sin Proy.	Con Proy.	Sin Proy.	Con Proy.	Sin Proy.
2012	14.404	12.542	11.154		41%		15.792	
2013	17.328	18.343	8.105		23%		27.566	
2014	6.410	6.409	233		0%		12.819	
Total	38.142	37.294	15.457	4.035	41%	11%	22.685	33.259
2012-2014	75.436		19.492		26%		55.944	

Fuente: CChC en base a DPH del MINVU.

ESTADO SUBSIDIOS DS 49 POR AÑO CIFRAS A AGOSTO

Región	Año	No cuentan con proyecto	Proyecto en preparación o evaluación	Proyecto aprobado sin iniciar obras	En obra	Viviendas terminadas	Total general
Con proyecto	2012	0%	18%	14%	55%	13%	100%
	2013	0%	36%	22%	40%	3%	100%
	2014	0%	87%	9%	4%	0%	100%
Subtotal con proyecto		0%	27%	18%	47%	8%	100%
Sin proyecto	2012	31%	40%	14%	12%	3%	100%
	2013	69%	27%	3%	0%	0%	100%
	2014	100%	0%	0%	0%	0%	100%
Subtotal sin proyecto		60%	28%	6%	4%	1%	100%
Total		30%	28%	12%	25%	5%	100%

Fuente: Presentación Jefe DPH en RENAV 2014.

37 Para mayor información, Ver Recuadro 2.

EJECUCIÓN HISTÓRICA DS 01: 2011 - 2014

Por su parte el DS 01 otorgó, desde su primer llamado en julio de 2011, casi 150 mil subsidios, de los cuales 43% corresponden al Título I, 39% al Título II y 18% al Título 0. A su vez, en el periodo se pagaron más de 65 mil cartones, de los que 48% pertenecen al Título I, 39% al Título II y 13% al Título 0. De esta manera, a modo general podemos ver que al mes de septiembre se registró un avance entre subsidios pagados y otorgados de 39% en el agregado del DS 01, que se descompone en 49%, 45% y 32% para el Título I, II y 0, respectivamente.

Un análisis más detallado nos muestra que, al mes de septiembre, los subsidios DS 01 otorgados en 2011 tienen una tasa de aplicación de 77% para el Título I y de 70% para el Título II, mientras que para los otorgados en 2012 estas cifras llegan a 60% y 59% para el Título I y II, respectivamente.

Con estas cifras de ejecución, a la fecha quedarían por pagar 83.923 subsidios del DS 01, de los cuales el 40% corresponde a postulaciones al Título I y la gran mayoría (37%) se concentra en la región Metropolitana.

SUBSIDIOS OTORGADOS Y PAGADOS POR EL DS 01 DESDE SU COMIENZO AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2014

Región	Otorgados DS 01 2011-2014			Pagos DS 01 2011-2014			Pagados/Otorgados		
	Título 0	Título I	Título II	Título 0	Título I	Título II	Título 0	Título I	Título II
Arica y Parinacota	179	645	659	12	180	204	7%	28%	31%
Tarapacá	219	591	1.103	45	283	625	21%	48%	57%
Antofagasta	405	927	1.554	84	305	517	21%	33%	33%
Atacama	327	979	898	87	351	365	27%	36%	41%
Coquimbo	1.626	4.008	2.892	622	1.827	1.369	38%	46%	47%
Valparaíso	3.270	6.838	4.684	1.102	2.821	1.854	34%	41%	40%
O'Higgins	1.528	4.240	3.039	452	1.615	1.238	30%	38%	41%
Maule	1.922	5.453	4.322	735	2.112	1.790	38%	39%	41%
Biobío	2.736	6.809	5.914	1.042	3.344	2.872	38%	49%	49%
La Araucanía	2.393	4.426	2.384	850	2.296	1.326	36%	52%	56%
Los Ríos	610	1.630	1.127	288	794	611	47%	49%	54%
Los Lagos	1.916	4.984	2.538	635	2.770	1.264	33%	56%	50%
Aisén	258	619	327	149	338	124	58%	55%	38%
Magallanes	83	685	926	38	327	408	46%	48%	44%
Metropolitana	10.040	21.565	25.420	2.582	11.884	11.238	26%	55%	44%
Total	27.512	64.399	57.787	8.723	31.247	25.805	32%	49%	45%
Total	149.698			65.775			44%		

Fuente: CChC en base a DPH del MINVU.

SUBSIDIOS OTORGADOS POR AÑO Y CANTIDAD DE ELLOS PAGADOS LOS AÑOS SIGUIENTES
 AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2014

	Otorgados			Pagados			Pagados/Otorgados				Subsidios por pagar		
	Título 0	Título I	Título II	Título 0	Título I	Título II	Título 0	Título I	Título II	Total	Título 0	Título I	Título II
2011	-	17.556	15.445		13.506	10.796	-	77%	70%	74%		4.050	4.649
2012	-	22.970	17.931	978	13.697	10.538	-	60%	59%	62%		9.273	7.393
2013	17.614	15.188	15.896	6.896	4.580	4.447	39%	30%	28%	33%	10.718	10.608	11.449
2014	9.898	8.685	8.515	188	125	24	0%	0%	0%	1%	9.710	8.560	8.491
2011-2014	27.512	64.399	57.787	8.062	31.908	25.805	29%	50%	45%	0%	19.450	32.491	31.982
2011-2014	149.698			65.775			44%				83.923		

Fuente: CChC en base a DPH del MINVU.

SUBSIDIOS DS 01 POR PAGAR
 AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2014

Región	Subsidios por pagar DS 01 2011-2014			
	Título 0	Título I	Título II	Total
Arica y Parinacota	167	465	455	1.087
Tarapacá	174	308	478	960
Antofagasta	321	622	1.037	1.980
Atacama	240	628	533	1.401
Coquimbo	1.004	2.181	1.523	4.708
Valparaíso	2.168	4.017	2.830	9.015
O'Higgins	1.076	2.625	1.801	5.502
Maule	1.187	3.341	2.532	7.060
Biobío	1.694	3.465	3.042	8.201
La Araucanía	1.543	2.130	1.058	4.731
Los Ríos	322	836	516	1.674
Los Lagos	1.281	2.214	1.274	4.769
Aisén	109	281	203	593
Magallanes	45	358	518	921
Metropolitana	7.458	9.681	14.182	31.321
Total	18.789	33.152	31.982	83.923

Fuente: CChC en base a DPH del MINVU.

Programas de Reconstrucción

Adicionalmente al Plan Regular, operan subsidios a través del Programa de Reconstrucción para hacer frente al deterioro y la destrucción de viviendas a causa del terremoto y maremoto de febrero de 2010, y al incendio de Valparaíso y terremoto de la zona norte ocurridos en el mes de abril del presente año.

Al respecto, el MINVU informó que al mes de septiembre se pagaron 11.405 subsidios de reconstrucción, en su mayoría correspondientes a la región del Biobío (37%) y principalmente vía Fondo Solidario de Vivienda I (FSV I), dado lo cual se desprende que corresponden a pagos para reemplazar viviendas destruidas a causa del 27 F.

SUBSIDIOS PAGADOS PROGRAMA DE RECONSTRUCCIÓN 27 F Y 2014 AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2014

Región	FSV 1	FSV 2	FSV 3	DS 40	PPPF	DS 01	DS 49	Total
Arica y Parinacota					29	0	0	29
Tarapacá					155	0	0	155
Antofagasta								0
Atacama								0
Coquimbo	0							0
Valparaíso	163	1		87	13	7	8	279
O'Higgins	1.078	12	0	207	222	0	450	1.969
Maule	2.197	2	0	541	13	1	228	2.982
Biobío	2.932	29	1	59	795	22	371	4.209
Araucanía	68	0	0	31	4		25	128
Los Ríos								0
Los Lagos		1						1
Aisén								0
Magallanes								0
Metropolitana	571	3		3	792	2	282	1.653
Total	7.009	48	1	928	2.023	32	1.364	11.405

Fuente: CChC en base a DPH del Minvu.

Ejecución Presupuestaria a septiembre de 2014

Se aprecia que el gasto total en pago de subsidios a septiembre ascendió hasta \$ 713.000 millones, con lo cual el avance gasto/presupuesto llegó hasta 75% durante los tres primeros trimestres del año. La mayor parte del gasto corresponde a pago de subsidios regulares (83%), con lo cual la ejecución presupuestaria del Programa Regular asciende hasta 74%. En tanto, el ratio gasto/presupuesto llega hasta 77% en el Plan de Reconstrucción.

Proyecto de Ley de Presupuesto 2015

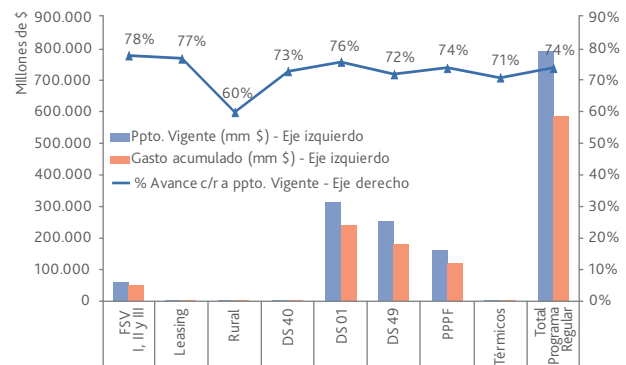
Según el documento "Prioridades del presupuesto 2015", elaborado por la Dirección de Presupuestos (Dipres), uno de los objetivos del presupuesto 2015 será aportar a la reactivación de la economía a través de un impulso a la inversión pública, por lo cual la inversión habitacional jugará un rol fundamental.

Dado lo anterior, el presupuesto MINVU 2015 para pago de subsidios, que se desprende del desglose por Serviu regional³⁸, sería 20% real superior al de 2013. En particular, se aprecia que aumentarían los recursos para todos los programas a excepción de Leasing, y que se agotarían para el pago de subsidios rurales y de aislamiento térmico. Destaca que para el PPPF los recursos aumentan en casi 50%.

El 80% de los recursos se dirigirán a la continuación de proyectos en ejecución y concreción de soluciones habitacionales no ejecutadas entregadas en años anteriores, y 10% se destinará a los Programas de Reconstrucción descritos anteriormente (destinados a reemplazar y reparar viviendas dañadas por el terremoto 27F, el terremoto Norte Grande y el incendio de Valparaíso).

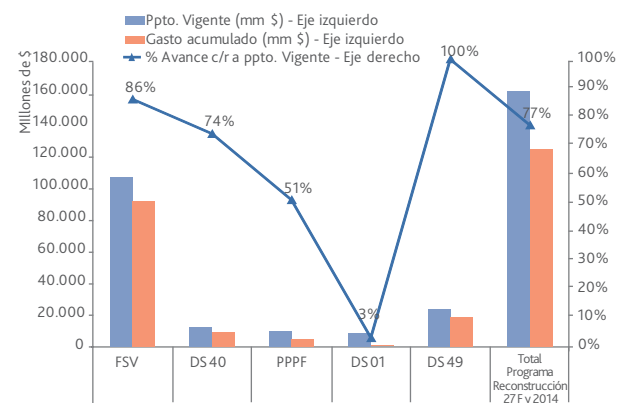
También se incluyen recursos para dar inicio a cerca de 180 mil nuevos subsidios habitacionales. De ellos, 100.000 tendrán

EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA PROGRAMA REGULAR AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2014



Fuente: CChC en base a DPH del MINVU.

EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA PROGRAMA RECONSTRUCCIÓN AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2014



Fuente: CChC en base a DPH del MINVU.

por objetivo la reparación y mejoramiento de viviendas y su entorno, 29.656 estarán dirigidos a dar solución habitacional a familias de segmentos vulnerables y los 36.681 restantes se utilizarán para apoyar a familias de clase media y emergente.

Las nuevas soluciones habitacionales que se otorgarán en 2015 comprometerán 45 millones de UF, monto 4,5% superior respecto de 2014.

38 Excluye Subsecretaría de Vivienda y Urbanismo, Aldeas y Campamentos, Recuperación de Barrios, Condominios Sociales y Parque Metropolitano.

PROYECTO DE LEY DE PRESUPUESTO 2015, POR SERVIU REGIONAL
MILLONES DE \$ NOMINALES

Ítem	Servicio	Ley Presupuesto 2014	Ley Presupuesto 2014 más tasa inflación 4,2%	Proyecto de Ley Presupuesto 2015	Variación nominal	Variación real (suponiendo inflación 4,2%)
31	Iniciativas de Inversión (SERVIU)	292.239	304.513	369.016	26%	21%
02	Proyectos	292.239	304.513	369.016	26%	21%
33	Transferencias de Capital (SERVIU)	808.603	842.564	1.012.779	25%	20%
01	Al Sector Privado	808.603	842.564	1.012.779	25%	20%
	Subsidios Rurales	37	38	0	-	-
	Subsidios FSV I (DS 174) + FSEV (DS 49)	437.485	455.860	489.540	12%	7%
	DS 40 + DS 01	233.291	243.089	314.563	35%	29%
	Subsidio de Protección del Patrimonio Familiar	136.179	141.899	207.487	52%	46%
	Subsidios Leasing	1.177	1.226	1.189	1%	-3%
	Subsidio de Aislamiento Térmico	434	452	0,1	-	-
	Iniciativas de Inversión + Transferencias Capital, por SERVIU	1.100.842	1.147.077	1.381.795	26%	20%
	Iniciativas de Inversión + Transferencias Capital - Subsidios PPF	964.663	1.005.179	1.174.309	22%	17%

Fuente: Dipres.

PROGRAMA HABITACIONAL PROPUESTO PARA 2015

Programas	Programa Habitacional 2015	
	Unidades	Costo en UF
Segmento vulnerables	41.656	22.359.831
DS 49	29.656	20.343.831
Subsidio al arriendo	12.000	2.016.000
Segmento Emergente y Clase Media	38.181	12.982.910
DS 01	36.681	12.547.910
Leasing	1.500	435.000
Mejoramiento de Vivienda y Entorno	100.000	9.677.000
Total Soluciones	179.837	45.019.741

Fuente: Dipres.

Recuadro 2

Decreto Supremo 105: Un Nuevo Texto para el DS 49

Tal como adelantamos Capítulo 3, hasta la fecha el Decreto Supremo 49 ha enfrentado diversas trabas que han dificultado su correcto funcionamiento y, consecuentemente, han retrasado la entrega de una solución habitacional a las familias postulantes. Entre ellas destaca que el monto de los subsidios es insuficiente para cumplir con los estándares exigidos, el mayor valor y la escasez de terrenos, el aumento de los costos de construcción, y el exceso de trámites y procedimientos que demoran en demasía el ingreso y aprobación de los proyectos.

Con el fin de hacer frente a lo anterior, durante el mes de noviembre de este año se dio a conocer el Decreto Supremo 105, el cual tiene por objetivo reemplazar el contenido del Decreto Supremo 49 (es decir, modificar su texto de manera total, pero sin derogarlo). Según la información conocida al cierre de la presente publicación, el DS 105 se encontraría en la Contraloría General de la República a la espera de Toma de Razón.

Artículo		DS 49	DS 105
Del Subsidio Habitacional		El precio de la vivienda no podrá exceder 1.200 UF en proyectos de construcción y 950 UF en operaciones de adquisición de vivienda. Sin opción a crédito hipotecario	El precio de la vivienda no podrá exceder 800 UF en proyectos de construcción y en operaciones de adquisición de vivienda. Sin opción a crédito hipotecario
Monto base del subsidio	Construcción en Nuevos Terrenos (CNT). Incluye Megaproyecto (150 - 600 viviendas)	380 UF*	330 UF**
	Construcción en Sitio Propio (CSP)	440 UF*	500 UF**
	Densificación Predial (DP)	400 UF*	550 UF**
	Adquisición de Vivienda Construida (AVC)	330 UF*	280 UF**
	Pequeño condominio (PC)	-	550 UF**
Subsidios complementarios	Localización (no en conjunto con factibilización)	200 UF	200 UF
	Factibilización (no en conjunto con localización)	Hasta 100 UF	Hasta 120 UF
	Densificación en altura	110 UF, y hasta 140 UF según requisitos	110 UF, y hasta 150 UF según requisitos.
	Premio al ahorro	1,5 UF por las primeras 10 UF y 1 UF por las siguientes 10 UF que excedan el ahorro mínimo, hasta 25 UF.	1,5 UF por cada UF que exceda el ahorro mínimo exigido, hasta 30 UF.
	Grupo Familiar	Grupos de 5 o más miembros, o 4 si hay un adulto mayor, pueden recibir subsidio de hasta 70 UF.	Grupos de 5 o más miembros, o 4 si hay un adulto mayor, pueden recibir subsidio de hasta 70 UF.
	Discapacidad	Postulante o uno o más integrantes está afectado por discapacidad, subsidio de hasta 20 UF.	Postulante o uno o más integrantes está afectado por discapacidad, subsidio de hasta 20 UF.
	Equipamiento y Espacio Público	-	Desde 12 hasta 20 UF según requisitos.
	Habilitación para proyectos de construcción	-	Hasta 100 UF
	Territorios especiales y localidades aisladas	-	Hasta 50 UF en áreas de desarrollo indígena y aisladas.
	Superficie adicional para AVC	-	2 UF por cada medio m2 que exceda los 37 m2, hasta 50 UF.
	Proyectos mediana escala para CNT (hasta 70 viviendas)	-	Hasta 50 UF, según requisitos de densidad de viviendas y familias.
Alternativas de postulación	Postulación individual para AVC nueva o usada en el mercado inmobiliario o adscrita en la nómina de oferta; o para CSP o en DP.	Postulación individual para AVC nueva o usada adscrita en la nómina de oferta; o para CSP o en DP.	
	Postulación colectiva sin proyecto habitacional, o para construcción de viviendas que sean parte de proyectos habitacionales a desarrollar por una Entidad Patrocinante, AVC adscrita en la nómina de oferta, o CSP o DP.	Postulación colectiva para construcción de viviendas en las tipologías CNT o Megaproyecto; o CSP o DP o PC en proyectos aprobados por Serviu asociados, al grupo postulante.	

*Montos referenciales, diferenciados según comuna. En zonas extremas los valores cambian.

**Mediante resolución se aplicarán factores de ajuste de acuerdo a características específicas de cada tipología, localidad, comuna o región.

Fuente: CCHC en base a DS49 y DS105.

Según el articulado preliminar, sujeto a cambios ya que aún no está promulgado, se modificarían párrafos referidos a la revisión de proyectos habitacionales, al banco de postulaciones, al financiamiento de la vivienda y subsidios complementarios y a la nómina de oferta. De manera más específica, en la Tabla adjunta se muestran los principales aspectos relacionados con el subsidio, sus montos y sus alternativas de postulación, tanto para el DS 49 como para el DS 105.

Se aprecia que el subsidio base es en general menor en el nuevo Decreto en comparación con el DS 49. Sin embargo, resulta interesante tener en cuenta que el DS 105 considera aplicar factores de ajuste a estos montos base para diferenciar el valor de los subsidios de acuerdo a las características específicas de cada tipología, localidad, comuna o región. De acuerdo al nuevo texto estos factores de ajuste se publicarán mediante resoluciones del MINVU, con aprobación de la Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda, para que así sea más simple realizar las modificaciones necesarias en cada ocasión. Como todavía no se conocen dichos factores de ajuste, no es posible determinar si el monto final de los subsidios del DS 105 serán mayores o menores que los entregados por el DS 49.

A su vez, destaca que se repone el subsidio de equipamiento y espacio público y también el de habilitación para proyectos de construcción, mientras que mejora ligeramente el premio al mayor ahorro. Al mismo tiempo, se desprende la idea de despotenciar la línea de postulación colectiva sin proyecto habitacional asociado, probablemente como consecuencia de su baja ejecución.

Con todo, es de esperar que estas modificaciones permitan efectivamente mejorar el desempeño del programa, disminuyendo la lentitud en la aprobación de los proyectos y el exceso de exigencias, y solucionando el problema de financiamiento existente actualmente, para así poder entregar una solución habitacional digna a las familias más vulnerables de nuestro país.

Claudia Chamorro D., Economista

Gerencia de Estudios

4. INFRAESTRUCTURA

4.1 INFRAESTRUCTURA PRODUCTIVA PRIVADA

Evolución Reciente en Actividad de Infraestructura

La actividad de construcción en obras de infraestructura muestra claras señales de profundizar la fase contractiva en la que se encuentra desde 2013. El Índice de ingeniería en consulta (IC) ha adelantado esta situación, como indicador de futuras inversiones en obras, ajustándose a la baja desde comienzos de 2012.

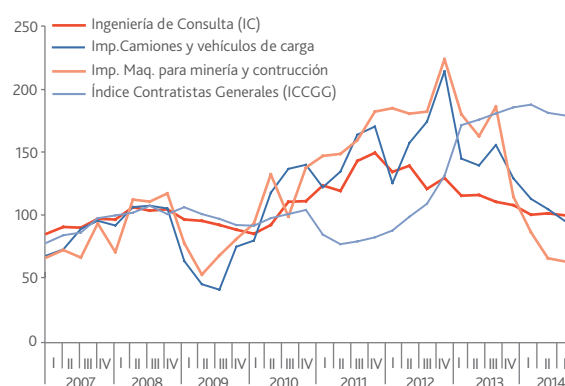
En lo más reciente, la información anterior se complementa con la abrupta caída de las importaciones tanto de camiones y vehículos de carga como de maquinaria para minería y construcción, que se ha mantenido desde el tercer trimestre de 2013. Esto sugiere el agotamiento de la cartera de proyectos, reduciendo las posibilidades de una recuperación durante 2015.

Por otro lado, el índice de contratistas generales (ICCGG), asociado a la construcción de obras de infraestructura, ha perdido dinamismo de manera significativa, lo cual se ha traducido, en el margen, en una disminución de la actividad en obras, por lo que se anticipan futuras contracciones en lo que resta de 2014 y hasta comienzos de 2015, en la medida que no se anticipan iniciativas nuevas de inversión que compensen por el término de proyectos durante 2013 y 2014.

Ingeniería de Proyectos

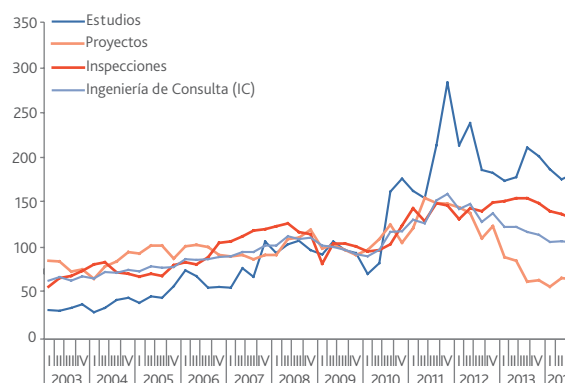
El índice general de actividad de ingeniería de consulta ha mantenido su tendencia a la baja durante 2014, acumulando una contracción de 26% en los tres últimos años (desde el primer trimestre de 2012). Lo anterior refleja un freno en la

INDICADORES ACTIVIDAD CONSTRUCCIÓN INFRAESTRUCTURA TRIMESTRAL, BASE 2008=100



Fuente: CChC con información propia, de la Asociación de Empresas Consultoras de Ingeniería AIC, cuentas nacionales del Banco Central de Chile.

INDICADORES ACTIVIDAD INGENIERÍA DE CONSULTA TRIMESTRAL, BASE 2009=100



Fuente: CChC con información de la Asociación de Empresas Consultoras de Ingeniería AIC.

renovación de la cartera de inversiones en general, en toda medida que el índice anticipa como se comportarían el resto de los indicadores relacionados con la construcción de obras de infraestructura. A nivel de sub-indicadores, solo en lo más reciente se observa una leve mejoría a nivel de Estudios, mientras que los demás indicadores, en particular Proyectos, se mantienen a la baja.

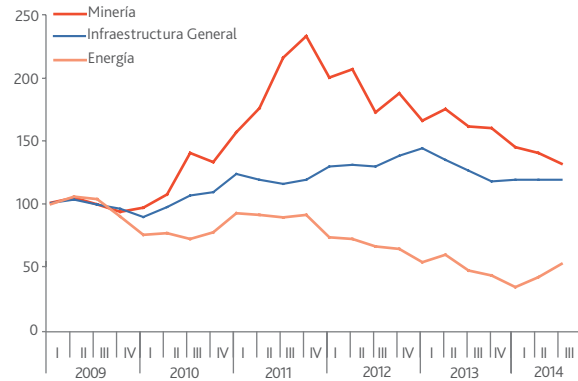
A nivel sectorial, podemos observar que la actividad de ingeniería de consulta en el ámbito de energía sufre una leve recuperación en relación con el mismo trimestre a 2013 (11%), pero continúa en niveles relativamente bajos respecto del promedio histórico. A ello se suman caídas sostenidas en el sector minero (-18%) y un nivel de estancamiento en infraestructura general (-6%). Los resultados están en línea con la etapa del ciclo en la cual se encuentra la inversión productiva de los sectores Minería y en menor manera Energía, dado el panorama de recalendarización y postergación de proyectos de infraestructura que se encontraban comprometidos para 2015.

Actividad de Contratistas Generales

Durante el tercer trimestre de 2014, el índice de actividad de contratistas generales (CCGG) –que mide la actividad en obras de infraestructura- cayó 0,7% respecto de igual periodo de 2013, acumulando en el año un promedio de crecimiento de 4,4%. El resultado se debe tanto a una mayor base de comparación, como a una tendencia decreciente en todos sus componentes, excepto aquellos relacionados con obras de edificación no habitacional y vivienda.

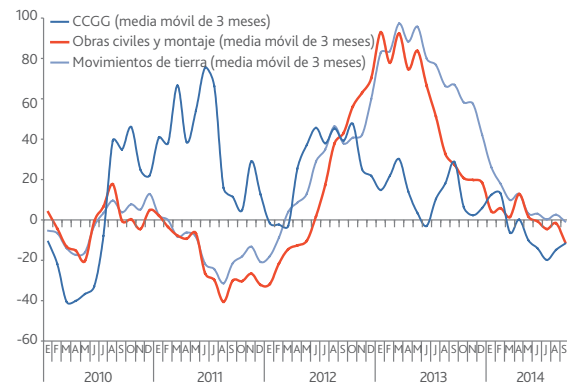
Particularmente destacan las importantes caídas en el sub-indicador de obras civiles y montaje, que representa dos tercios de la actividad. En efecto, en el margen se observa una contracción en el indicador, por primera vez desde comienzos de 2012, lo cual da cuenta de las bajas expectativas de inversión futura, confirmadas por la menor inversión proyectada en el mediano plazo, de acuerdo a lo informado por la Corporación de Bienes de Capital. Esta información ya había sido anticipada por el sub-componente de movimientos de tierra, el cual se mantiene en el rango de variación anual negativa desde el

INDICADORES ACTIVIDAD INGENIERÍA DE CONSULTA, POR SECTOR ECONÓMICO
TRIMESTRAL, BASE 2009=100



Fuente: CChC con información de la Asociación de Empresas Consultoras de Ingeniería AIC.

EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD DE CONTRATISTAS GENERALES
VARIACIÓN ANUAL EN %, BASE 2003=100



Fuente: CChC.

primer trimestre del año. Si bien en el tercer trimestre se observa una leve mejoría en el indicador, no hay información suficiente para confirmar una recuperación en la actividad.

En dicho contexto, se espera que el índice de CCGG continúe con una tendencia a la baja, toda vez que gran parte de la inversión programada para el próximo año no se encuentra confirmada. Sin embargo, es posible que este último efecto sea contrarrestado en alguna manera por el incremento del presupuesto sectorial indicado en la Ley de Presupuestos 2015, lo cual podría evidenciarse durante el segundo semestre.

Servicio de Evaluación Ambiental

El Servicio de Evaluación Ambiental (SEA) registra información sobre los proyectos de inversión de las empresas en etapa de diseño y permisos sectoriales, por lo que su estudio resulta de utilidad para el análisis de las intenciones de inversión productiva en el país.

Al cierre del tercer trimestre del año ingresaron, en el acumulado anual, 273 iniciativas a evaluación, por un monto de inversión total de US\$ 12.539 millones. A nivel de sector productivo, Energía explica el 74% de los montos comprometidos (US\$ 9.263 millones), mientras que Minería aportó con iniciativas por un valor total de US\$ 1.621 millones (13%).

En cuanto al número de iniciativas, el sector minero comprometió 77 proyectos a evaluación (28% del total), mientras que en el caso de Energía, ingresaron 56 proyectos para ser analizados (20%), lo cual indica que, durante 2014, los proyectos de Minería son de un tamaño medio significativamente menor que en años anteriores.

Dentro de los proyectos destacados en el periodo de análisis, hay que mencionar *Actualización de Infraestructura Energética Mejillones*, que contempla inversiones por US\$ 1.516 millones en la II región. También destaca el proyecto *Plan de Expansión Línea de Tensión Cardones-Polpaico* (el cual considera las regiones de Atacama, Coquimbo, Valparaíso y Metropolitana), y que contempla una inversión esperada de US\$ 1.000 millones. Adicionalmente, también en el sector energético, es necesario mencionar los proyectos *Planta Solar Sol de ValLENAR*, *Parque Eólico Santa Fe* y *Modificación Proyecto Central Kelar*, que en total suman inversiones comprometidas por US\$ 1.310 millones. Estos cinco proyectos de Energía explican el 30% de la inversión ingresada en el periodo.

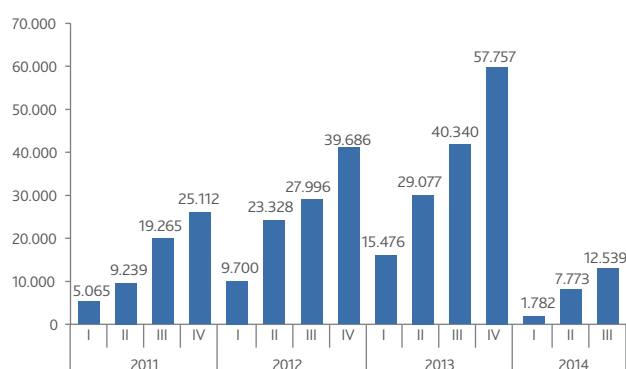
En la comparación enero-septiembre del año anterior, se observa una dramática caída en la cantidad de proyectos ingresados a trámite. En efecto, los proyectos ingresados durante 2014 sólo representan un tercio de aquellos presentados en igual periodo de 2013. Más aún, la baja actividad de inversión ingresada durante este año no tiene referente reciente hasta el año 2007.

INVERSIÓN INGRESADA EN EL SISTEMA DE EVALUACIÓN DE IMPACTO AMBIENTAL ENERO - SEPTIEMBRE 2014

Sector	Inversión ingresada (millones US\$)	Unidades ingresadas
Agropecuario	36	7
Energía	9.263	56
Forestal	1	1
Infraestructura de transporte	11	3
Infraestructura hidráulica	38	5
Infraestructura portuaria	670	5
Instalaciones fabriles	40	6
Minería	1.621	77
Otros	315	27
Pesca y acuicultura	99	37
Saneamiento ambiental	92	32
Habitacional/comercial	353	17
Total	12.539	273

Fuente: CChC en partir de información del SEA.

EVOLUCIÓN INVERSIÓN INGRESADA A TRÁMITE ACUMULADA AL TRIMESTRE MILLONES US\$



Fuente: CChC en partir de información del SEA.

Los proyectos ingresados durante 2014 sólo representan un tercio de aquellos presentados en igual periodo de 2013.

La caída en las iniciativas productivas se explica en buena medida por el ciclo de maduración del sector minero, donde a la fecha ha finalizado una cantidad significativa de proyectos y no ha existido una renovación de cartera efectiva. En un año promedio, la Minería explica un tercio de la inversión total ingresada, mientras que este año la cifra solo llega al 13%. Adicionalmente, como se observa en otros indicadores, la incertidumbre en el escenario macroeconómico y político, tanto local como internacional, ha conducido a la postergación de decisiones de inversión, lo cual ha impactado de manera significativa a los sectores Energía y Minería.

Con respecto a los proyectos aprobados en el período enero-septiembre, se revisaron favorablemente 479 iniciativas, que acumulan US\$ 22.904 millones de inversión. La contribución más significativa está en el sector Energía, donde se aprobaron 76 iniciativas, las cuales explican 52% del total aprobado durante el año (US\$ 11.926 millones). A nivel de proyecto, se aprobaron más de US\$4.000 millones exclusivamente de proyectos de generación eléctrica con energía solar, todos ellos ubicados entre las regiones de Antofagasta y Atacama.

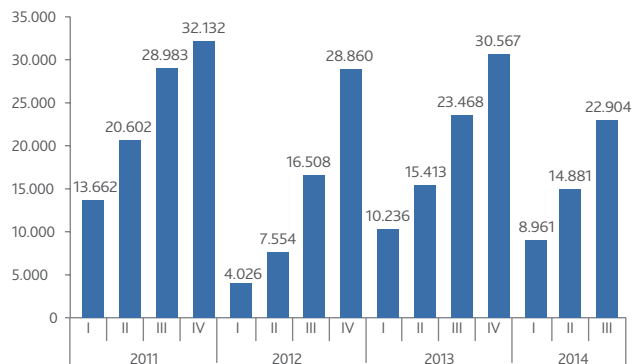
El sector de Infraestructura de transporte fue el segundo en contar con mayores inversiones aprobadas, 10,8% del total, lo cual se explica básicamente por el proyecto *Línea 3* del Metro de Santiago y el *Nuevo Terminal de Pasajeros* del Aeropuerto Arturo Merino Benítez.

INVERSIÓN APROBADA EN EL SISTEMA DE EVALUACIÓN DE IMPACTO AMBIENTAL
ENERO - SEPTIEMBRE 2014

Sector	Inversión Aprobada (millones US\$)	Unidades aprobadas
Agropecuario	105	12
Energía	11.926	76
Equipamiento	11	3
Forestal	2.016	2
Infraestructura de transporte	2.473	6
Infraestructura hidráulica	239	17
Infraestructura portuaria	307	3
Instalaciones fabriles varias	1.144	20
Minería	1.329	100
Otros	936	52
Pesca y Acuicultura	210	78
Saneamiento ambiental	861	69
Habitacional/ Comercial	1.347	41
Total	22.904	479

Fuente: CChC a partir de información del SEA.

EVOLUCIÓN INVERSIÓN APROBADA ACUMULADA AL TRIMESTRE
MILLONES US\$



Fuente: CChC a partir de información del SEA.

A nivel de número de iniciativas, el sector minero aportó con 100 de las 479 aprobadas, sin embargo, ello solo representa el 6% del valor total de la inversión aprobada. A lo anterior, también se suman los sectores Pesca y Energía que aportaron con 78 y 76 proyectos respectivamente.

Los proyectos aprobados de mayor significancia, según el monto de inversión comprometido, fueron: *Modernización de Planta Celulosa Arauco* (US\$ 2.000 millones) en la octava región, Línea 3 - Etapa 2 de Metro S.A. (US\$ 1.571 millones) y Planta Solar Cerro Dominador (US\$ 1.300 millones), a instalarse en la región de Antofagasta.

En términos acumulados al mes de septiembre, la inversión aprobada es levemente inferior al año 2013 (-2,2%); muy en línea con el promedio de años anteriores. Con ello, la inversión que aún se encuentra por calificar ha disminuido considerablemente, alcanzando al cierre del tercer trimestre a US\$ 48.000 millones, asociados a 498 iniciativas.

A nivel territorial, las regiones de Antofagasta y Atacama concentran la mayor cantidad de inversión durante el 2014 (ambas suman un 38% de la inversión ingresada y 50% de la inversión aprobada), lo cual está explicado, como se mencionó anteriormente, por una alta actividad de proyectos de generación de energía. Los proyectos interregionales, así como las inversiones en la región del Biobío, tuvieron importante participación en la inversión ingresada (11% y 13% respectivamente), mientras que la región Metropolitana fue la tercera en contribuir con proyectos de inversión aprobados, por un total de US\$ 4.250 millones (19% del total), lo cual estuvo fuertemente influenciado por proyectos de infraestructura de uso público.

Por último, considerando los proyectos aprobados en 2014, el tiempo promedio de calificación de las iniciativas fue de 11,6 meses, ubicándose sobre los niveles de años anteriores (10 meses en 2013 y 9,5 meses en 2012). Este resultado se explica fundamentalmente por un significativo aumento en los plazos de aprobación de proyectos agropecuarios, forestales y de infraestructura portuaria. En el caso de los dos últimos sectores, ello puede estar fundamentado en un cambio en el tipo de proyectos presentados, siendo de mayor tamaño, y por ende, de mayor complejidad, lo cual se aprecia por la aparición de proyectos que requirieron Estudios de Impacto Ambiental (EIA), y por tanto requieren un mayor nivel de análisis.

INVERSIÓN INGRESADA Y APROBADA EN EL SISTEMA DE EVALUACIÓN DE IMPACTO AMBIENTAL ENERO - SEPTIEMBRE 2014

Región	Inversión ingresada (millones US\$)	Unidades ingresadas	Inversión aprobada (millones US\$)	Unidades aprobadas
Arica y Parinacota	211	2	622	2
Tarapacá	1.012	10	486	11
Antofagasta	3.312	20	5.438	44
Atacama	1.404	10	6.089	37
Coquimbo	228	9	517	18
Valparaíso	623	16	825	21
O'Higgins	10	11	353	14
Maule	46	10	185	15
Biobío	1.624	22	2.459	34
Araucanía	652	9	56	12
Los Ríos	511	11	20	10
Los Lagos	65	19	716	66
Aysén	31	16	48	36
Magallanes	1.027	68	718	81
Metropolitana	472	34	4.250	70
Interregional	1.311	6	123	8
Total	12.539	274	22.904	479

Fuente: CChC a partir de información del SEA.

TIEMPO DE APROBACIÓN PROMEDIO POR SECTOR ENERO - SEPTIEMBRE 2014 (MESES)

Sector	2012	2013	2014
Agropecuario	16,7	7,1	16,6
Energía	9,7	9,5	11,0
Equipamiento	8,2	8,4	10,0
Forestal	16,7	7,1	19,1
Infraestructura de transporte	11,7	16,3	12,9
Infraestructura hidráulica	12,6	9,0	11,7
Infraestructura portuaria	9,1	14,8	31,6
Instalaciones fabriles varias	12,7	12,9	13,8
Minería	7,7	8,7	9,8
Otros	9,4	10,7	12,0
Pesca y Acuicultura	9,5	11,1	11,7
Saneamiento ambiental	9,3	8,8	11,9
Habitacional/Comercial	9,0	10,1	11,4
Total	9,5	10,0	11,6

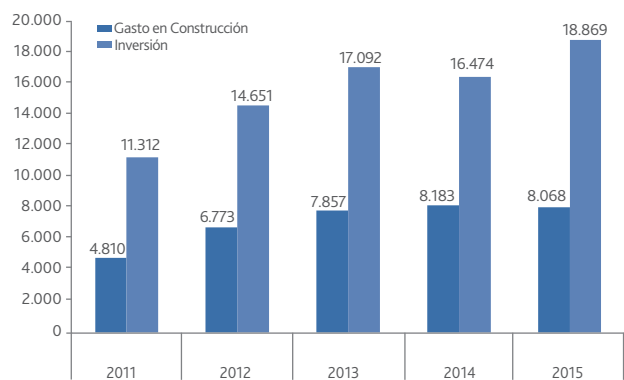
Fuente: CChC a partir de información del SEA.

Inversión esperada y calendarizada³⁹

De acuerdo a lo informado al mes de septiembre en el catastro de proyectos de la Corporación de Bienes de Capital (CBC), se espera una inversión de US\$ 69.415 millones en el quinquenio 2014-2018. Esta cifra es 18% menor a lo informado al cierre del primer semestre del año, para el mismo periodo.

El significativo ajuste en el valor de la cartera de proyectos se debe, en parte, al término de 111 proyectos de inversión durante el presente año, por montos que ascienden en total a US\$ 14.222 millones – de los cuales 71% corresponden al sector minero y 14% a proyectos de Energía. Adicionalmente, durante el tercer trimestre, se excluyeron 66 iniciativas del catastro, en base a la información de las empresas encuestadas, lo cual representa un monto total de inversión de US\$ 21.435 millones. Cabe destacar que de los proyectos eliminados, cuatro de ellos representan el 76% de la inversión excluida del catastro (US\$ 16.413 millones): *Expansión de Collahuasi*, que fue reprogramado hacia 2019, *Esperanza Sur* y *Encuentro* (ambos de Antofagasta Minerals S.A.), que fueron reconvertidos a un proyecto de menor tamaño, y *Pascua Lama Chile*, el cual se encuentra postergado de forma indefinida.

DISTRIBUCIÓN ANUAL DE LA INVERSIÓN Y GASTO EN CONSTRUCCIÓN
MILLONES US\$



Fuente: CChC en base al catastro de septiembre de la CBC.

Es importante mencionar que, sin considerar los proyectos mencionados, los US\$ 4.932 millones de inversión restante que fue excluida en el reporte, es coherente con lo observado en trimestre anterior.

PROYECTOS TERMINADOS TERCER TRIMESTRE 2014

Sector	Inversión total (millones US\$)	Nº de proyectos
Energía	1.999	36
Forestal	0	0
Industrial	622	37
Inmobiliario no habitacional	1.027	22
Minería	10.104	14
Infraestructura prod. pública (*)	320	1
Puertos	0	0
Otros	150	1
Total	14.222	111

Fuente: CChC en base al catastro de septiembre de la CBC.

*Infraestructura de uso público, excepto concesiones y proyectos con institución pública como mandante.

PROYECTOS ELIMINADOS TERCER TRIMESTRE 2014

Sector	Inversión total (millones US\$)	Nº de proyectos
Energía	2.698	23
Forestal	0	0
Industrial	172	6
Inmobiliario no habitacional	806	9
Minería	17.520	17
Infraestructura prod. pública (*)	151	9
Puertos	88	2
Otros	0	0
Total	21.435	66

Fuente: CChC en base al catastro de septiembre de la CBC.

*Infraestructura de uso público, excepto concesiones y proyectos con institución pública como mandante.

En la misma línea, el ingreso de nuevos proyectos de inversión alcanzó US\$ 6.386 millones, la mayor cifra del año, pero no fue suficiente para compensar la importante salida de proyectos en el trimestre de análisis. A nivel sectorial, Minería y Energía continúan liderando la entrada de nuevas iniciativas, aportando 78% del total de la inversión nueva del periodo.

Respecto a los nuevos proyectos de Minería, se presentaron 12 iniciativas, por un monto total de US\$ 3.453 millones, cifra similar al promedio de los últimos dos años. El 84% de esta inversión corresponde al proyecto *Distrito Centinela*, de Antofagasta Minerals S.A., que corresponde a la reconversión de los dos proyectos de la misma empresa que fueron excluidos en la revisión trimestral, como se mencionó anteriormente.

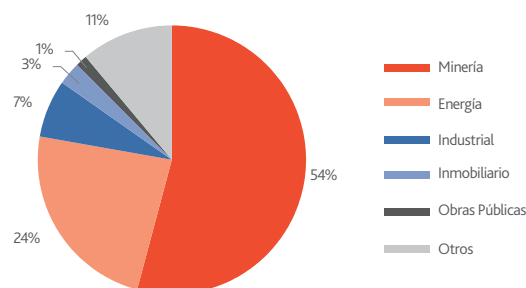
Por su parte, el sector Energía cuenta con 20 nuevas iniciativas de inversión, totalizando US\$ 1.517 millones, lo que representa un 24% del total ingresado en el trimestre. Esto, complementado con la información sobre proyectos terminados y eliminados del sector, refleja el escaso nivel de renovación de cartera. Los proyectos asociados a Energías Renovables no Convencionales (ENRC) se mantienen como el principal motor del sector, sumando el 80% del total de inversión ingresada.

En suma, la información del catastro se interpreta no sólo como un estancamiento en el sector en el corto plazo, sino que también como una disminución de los aportes futuros de inversión productiva, especialmente para 2015, por motivos de recalendarización y reestructuración en la ejecución de los proyectos. Cabe destacar que lo anterior se ve afectado solo en menor medida por los principales proyectos mineros excluidos, ya que estos estaban calendarizados para aportar flujos de inversión significativa a contar de 2016⁴⁰.

De esta forma, para 2014 se espera un gasto en construcción de US\$ 8.183 millones, cifra que se ajustó 18% a la baja con respecto a lo informado tres meses atrás. Podemos observar

PROYECTOS INGRESADOS, TERCER TRIMESTRE 2014

INV. TOTAL: US\$ 6.386 MILLONES
INV. QUINQUENIO: US\$ 5.378 MILLONES



Fuente: CChC en base al catastro de septiembre de la CBC.

que 98% de lo estimado como gasto en 2014 se encuentra en construcción o terminado (US\$ 8.052 millones), mientras que existe 2% que falta por ejecutar (US\$ 131 millones), el cual se espera que se concrete durante el año. Al comparar con el trimestre anterior, podemos concluir que no ingresará nueva inversión a materializarse en lo que resta del año, lo que evidencia el freno en la actividad en el corto plazo.

Con respecto al gasto en construcción para 2015, se estima alcanzará los US\$ 8.068 millones, cifra que de igual manera se ajustó a la baja en relación a lo informado en el segundo trimestre (-26%). De este monto, 58% se encuentra en construcción, mientras que el resto se encuentra por ejecutar. De este grupo, la mayoría de los proyectos se encuentran con estado SEA aprobado (27,8% del total del gasto para 2015 y 66% de lo que se encuentra por ejecutar). Cabe destacar que la corrección a la baja en el gasto en construcción esperado para 2015 es mayor que la efectuada para 2014 (US\$ 2.959 millones versus US\$ 1.854 millones), lo cual refleja que el sector se mantendrá estancado durante el próximo año.

40 El proyecto Pascua Lama es una excepción, ya que comprometía, según el calendario del trimestre anterior, flujos de gasto por US\$ 145 para 2014 y US\$ 834 para 2015.

Al revisar en profundidad, podemos notar que los proyectos que se excluyeron del catastro más reciente, aportan 30% de la caída en el gasto en construcción comprometido en 2014 y 48% para 2015. Por lo tanto, el porcentaje restante corresponde al efecto de la recalendarización de ciertos proyectos de inversión que aún se encuentran vigentes, pero sólo en su etapa inicial.

INFRAESTRUCTURA PRODUCTIVA: RESUMEN POR SECTOR ECONÓMICO
MILLONES US\$

Sector	Nº de proyectos	Inversión quinquenio (2014-2018)	GC quinquenio (2014-2018)	GC 2014	GC 2015
Energía	203	22.002	8.279	1.373	2.670
Forestal	1	1.961	689	0	0
Industrial	150	3.068	1.495	542	602
Inmobiliario no habitacional	86	3.290	2.870	1.131	835
Minería	92	32.148	17.326	4.222	2.750
Infraestructura prod. pública (*)	13	3.186	2.638	712	810
Otros	6	2.345	784	75	149
Puertos	9	1.414	1.217	127	252
Total general	560	69.415	35.298	8.183	8.068

Fuente: CChC en base al catastro de septiembre de la CBC y SEIA.

*Infraestructura de uso público, excepto concesiones y proyectos con institución pública como mandante.

ESTADO DE PROYECTOS CATASTRADOS Y SU ESTATUS EN LA EVALUACIÓN AMBIENTAL
MILLONES US\$

Estado	Nº de proyectos		Inversión quinquenio (2014-2018)		GC quinquenio (2014-2018)		GC 2014		GC 2015	
Total proyectos catastrados	560	100%	69.415	100%	35.298	100%	8.183	100%	8.068	100%
Terminado	111	20%	2.036	3%	1.340	4%	1.340	16%	0	0%
En construcción	225	41%	24.908	36%	15.971	45%	6.713	82%	4.696	58%
Por ejecutar	224	40%	42.472	61%	17.987	51%	131	2%	3.372	42%
Aprobado	110	19,6%	24.088	34,7%	10.372	29,4%	92	1,1%	2.245	27,8%
En Calificación	70	12,5%	8.550	12,3%	3.669	10,4%	32	0,4%	672	8,3%
No Aprobado	10	1,8%	2.827	4,1%	926	2,6%	0	0,0%	29	0,4%
Sin información disponible	34	6,1%	7.007	10,1%	3.021	8,6%	6	0,1%	426	5,3%

Fuente: CChC en base al catastro de septiembre de la CBC.

En términos de participación, las regiones de Antofagasta y Metropolitana son las que concentran el mayor nivel de gasto para el quinquenio, sumando 57% en conjunto, respecto del total esperado. Hacia 2015, el gasto en construcción estará concentrado en las mismas regiones mencionadas con desembolsos de US\$ 2.671 millones y US\$ 1.996 millones respectivamente (lo que representa 50% del gasto total).

Respecto de lo informado anteriormente, lo proyectado para la región de Antofagasta sufrió correcciones importantes a la baja, con una caída de 58% en el gasto en obras, debido principalmente a la exclusión y/o recalendarización de grandes proyectos de Minería, totalizando US\$ 17.520 millones. Esto impacta significativamente a la región, debido a que la Minería es el motor de las inversiones proyectadas a futuro.

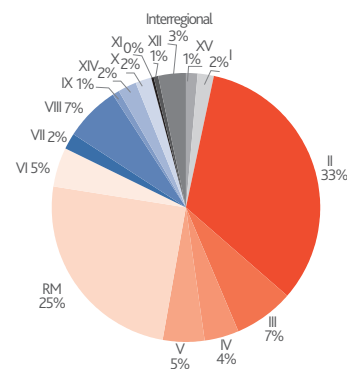
En general, existe un fuerte ajuste a la baja debido a la exclusión de proyectos de Minería y Energía, los cuales por motivos de recalendarización o exclusión han corregido las proyecciones de tanto el gasto en construcción como la inversión estimada total para los años correspondientes al quinquenio 2014-2018.

INFRAESTRUCTURA PRODUCTIVA: RESUMEN POR REGIONES MILLONES US\$

Región	Inversión estimada	GC estimado	Gasto en construcción		
	2014-2018	2014-2018	2014	2015	2016
Arica y Parinacota	479	206	12	111	48
Tarapacá	4.226	1.541	265	158	129
Antofagasta	28.852	13.958	3539	2.671	2.628
Atacama	5.397	2.069	503	585	544
Coquimbo	3.584	1.786	386	334	520
Valparaíso	5.733	2.903	323	395	475
O'Higgins	2.338	1.698	566	375	280
Maule	1.130	611	34	165	211
Biobío	4.064	1.713	220	534	367
Araucanía	690	311	72	81	105
Los Ríos	1.758	868	31	168	279
Los Lagos	609	285	79	164	12
Aysén	13	6	1	5	0
Magallanes	476	208	117	65	14
Metropolitana	7.855	6.176	1798	1.996	1.356
Interregional	2.211	959	238	260	420
Total	69.415	35.298	8.183	8.068	7.387

Fuente: CChC en base al catastro de septiembre de la CBC.

DISTRIBUCIÓN DEL GASTO EN CONSTRUCCIÓN POR REGIONES US\$8.068 MILLONES ESTIMADOS PARA 2015



Fuente: CChC en base al catastro de septiembre de la CBC.

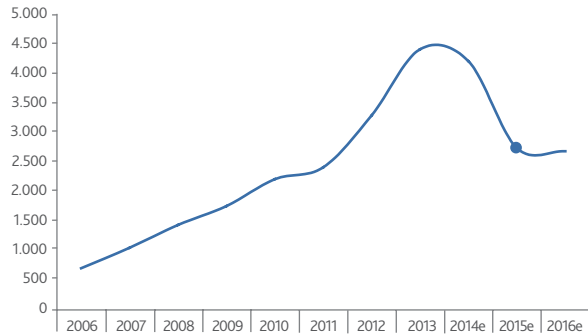
Análisis Sectorial

MINERÍA

Las estimaciones para 2015 apuntan a un monto de US\$ 2.750 millones de gasto en construcción, la cual se ha ajustado a la baja de manera abrupta desde el último Informe (-44%). La corrección en la proyección nos lleva a niveles de gasto cercanos a lo observado en 2012, lo cual se mantendría hacia 2016, período en el cual existe un ajuste del gasto similar, según lo informado por la CBC.

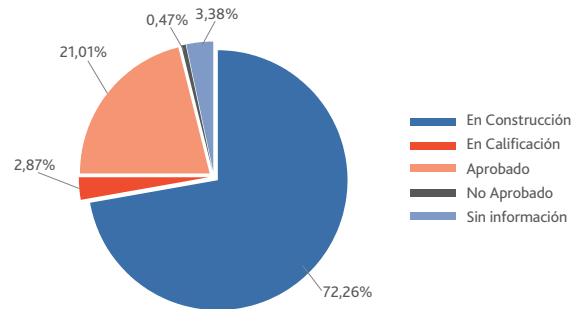
El nivel de estancamiento del sector para los próximos años, se explica por motivos relacionados con la reciente exclusión de proyectos que estaban presentes en el catastro anterior (con información a junio de 2014), lo cual impactó en 34% del ajuste en el gasto en construcción esperado para 2015, siendo el 66% restante, reducciones por motivo de recalendarización. Esta situación tiene estricta relación con la convergencia del precio del cobre desde estados excepcionalmente altos hasta su nivel de largo plazo, lo cual ha incidido en las estimaciones de viabilidad de ejecución de ciertos proyectos desde el punto de vista financiero. Por consecuencia, estos últimos han tomado la forma de iniciativas de menor envergadura, como es el caso de Distrito Centinela de Antofagasta Minerals S.A, o se han declarado "inciertos" como es el caso del proyecto Tratamiento de Aguas Ácidas DLN Etapa II de CODELCO.

GASTO EN CONSTRUCCIÓN SECTOR MINERÍA
MILLONES US\$



Fuente: CChC en base al catastro de septiembre de la CBC y anteriores.

SECTOR MINERÍA: ESTADO DEL GASTO EN CONSTRUCCIÓN 2015
MONTO ESPERADO: TOTAL US\$ 2.750, MILLONES US\$



Fuente: CChC en base al catastro de septiembre de la CBC y anteriores.

INFRAESTRUCTURA MINERA: PRINCIPALES PROYECTOS PARA 2015
MILLONES US\$

SEA	Empresa	Proyecto	Región	Inversión estimada	Construcción		Gasto en construcción	
					Inicio	Fin	2015	2014-2018
A	Minera Escondida Ltda.	Suministro Complementario de Agua Desalinizada para Minera Escondida	II	3.430	ago-13	dic-16	610	1.339
A	SQM Industrial S.A.	Ampliación Pampa Blanca	II	665	jul-14	abr-16	250	337
A	Corporación Nacional del Cobre de Chile	Nuevo Nivel Mina	VI	1.690	mar-12	oct-18	233	904
A	Minera Escondida Ltda.	Organic Growth Project 1	II	3.838	mar-12	jun-15	164	1.054
A	Antofagasta Minerals S.A.	Antucoya	II	1.900	jul-12	may-15	149	746
A	Compañía Contractual Minera Encuentro	Proyecto Óxidos Encuentro	II	750	mar-15	nov-16	141	379
A	Corporación Nacional del Cobre de Chile	Reemplazo Sistema de Chancado	VI	1.464	ene-12	jun-21	110	623
A	Minera Esperanza	Cuarta Actualización del Proyecto Esperanza - Optimización del Proceso	II	350	dic-13	nov-15	95	179
A	Laguna Resources Chile Ltda.	Arqueros	I	180	ene-15	ene-16	94	97
A	Minera Escondida Ltda.	Nuevas Instalaciones para Mantenimiento Mina	II	635	oct-14	oct-17	84	324

Fuente: CChC en base al catastro de septiembre de la CBC.

De la carpeta de inversiones para el año 2015, un 72% aproximadamente se encuentra en construcción, lo que suma un monto total de US\$ 1.988 millones (equivalentes a 25% del gasto en construcción para el año mencionado). De los proyectos que aún no se han ejecutado, 21% posee aprobación ambiental y podrán iniciar obras durante 2015 (por un monto de US\$ 578 millones), de acuerdo a lo informado por cronograma.

Aunque la dispersión de las inversiones en Minería es amplia, abarcando desde la región de Arica y Parinacota hasta la de Magallanes y la Antártica Chilena, el grueso de éstas se encuentra en la región de Antofagasta, totalizando un 69% del total de gasto esperado en el sector para 2015. Específicamente, de los diez proyectos que más incidirán en gasto para 2015, siete se encuentran en tal región, por un monto que asciende a los US\$ 1.493 millones, representando 54% del total del gasto proyectado para el sector en 2015.

ENERGÍA⁴¹

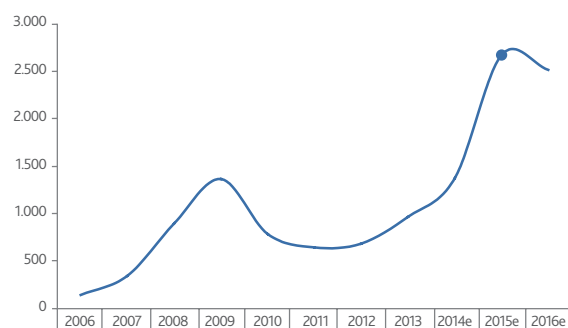
Los gastos esperados para el sector continúan con ajustes a la baja respecto a proyecciones realizadas en trimestres anteriores. Para 2014, se espera que el año cierre con gastos en construcción equivalentes a US\$ 1.373 millones, 34% menos que lo expuesto en el último *Informe*. De la misma manera para 2015, se proyectan US\$ 2.670 millones, 13% menos que lo expuesto en el *Informe* anterior. Ante un incipiente dinamismo en 2014 con respecto al gasto de los años anteriores, el sector muestra señales de crecimiento para los próximos trimestres.

Tomando en cuenta las proyecciones para el quinquenio 2014-2018, el sector posee la segunda mayor participación en el total esperado, después de Minería, con US\$ 22.002 millones representando el 32% de la cifra global. En relación a 2015, del total del gasto en construcción esperado 35% se encuentra en construcción, mientras que, de lo que no se encuentra en ejecución 47% se encuentra aprobado. Sin embargo, como aún no han iniciado obras, es posible que existan nuevos ajustes a la baja en los US\$ 2.670 millones esperados para 2015, motivos relacionados con posibles ajustes en el cronograma de las iniciativas, de acuerdo a la tendencia del sector.

Considerando el hecho de que los sectores Minería y Energía se encuentran actualmente encadenados, por la naturaleza de las nuevas inversiones de generación eléctrica, ante re-alendarizaciones o postergaciones de iniciativas mineras ocurre un fenómeno similar en proyectos del sector energía. Considerando una contracción de los montos comprometidos en proyectos mineros de cara a los flujos futuros, se reajusta el potencial de demanda energética, lo cual se traduce en rediseño de proyectos en etapas de menor tamaño, afectando el agregado del sector. Esto tendría un impacto significativo en el Sistema Interconectado del Norte Grande (SING), debido a la concentración geográfica de ambos sectores en tal zona de nuestro país.

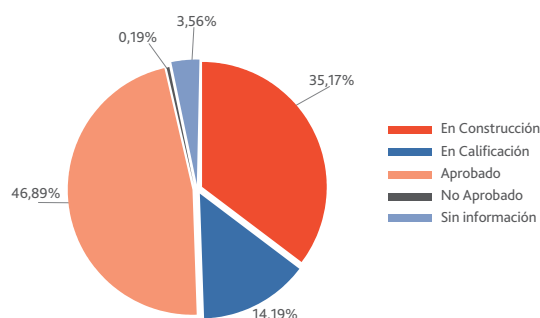
Los diez proyectos más importantes en cuanto a su participación en el gasto en construcción esperado para 2015 aportan en 37% del total esperado. Dos tercios de estos proyectos se encuentra en construcción, como *Central Termoeléctrica a Carbón Cochrane*, *Central Hidroeléctrica Alto Maipo – Las Lajas*, *Planta Solar Cerro Dominador Fase I* y *Central Hidroeléctrica Alto Maipo – Alfalfal II*. Por otro lado, cabe mencionar que 48% del gasto de dichos proyectos corresponde a proyectos de energías renovables no convencionales (ERNC).

GASTO EN CONSTRUCCIÓN SECTOR ENERGÍA MILLONES US\$



Fuente: CChC en base al catastro de septiembre de la CBC y anteriores.

SECTOR ENERGÍA: ESTADO DEL GASTO EN CONSTRUCCIÓN 2015 MONTO ESPERADO: US\$ 2.670 MILLONES US\$



Fuente: CChC en base al catastro de septiembre de la CBC y anteriores.

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

INFRAESTRUCTURA ENERGÍA: PRINCIPALES PROYECTOS PARA 2015
MILLONES US\$

SEA	Empresa	Proyecto	Región	Inversión estimada	Construcción		Gasto en construcción	
					Inicio	Fin	2015	2014-2018
A	Empresa Eléctrica Cochran S.A.	Central Termoeléctrica a Carbón Cochran	I	1.350	abr-13	oct-16	174	370
A	AES Gener S.A.	Central Hidroeléctrica Alto Maipo - Las Lajas	RM	1.000	nov-12	feb-18	151	499
S/I	Abengoa Solar Chile S.A.	Planta Solar Cerro Dominador Fase i	II	1.000	jul-14	feb-17	122	281
A	AES Gener S.A.	Central Hidroeléctrica Alto Maipo - Alfalfal ii	RM	1.000	nov-12	dic-18	119	510
A	NSL Eólica Limitada	Parque Eólico Lebu segunda etapa	VIII	348	jun-15	dic-15	107	107
A	NSL Eólica Limitada	Parque Eólico Lebu Sur	VIII	224	jun-15	dic-15	71	71
EC	Transmisora Eléctrica del Norte S.A	Sistema de Transmisión de 500 kv Mejillones - Cardones	Interregional	700	dic-14	jun-17	63	215
A	Viento Austral Spa	Parque Eólico Ancud	X	250	nov-14	abr-15	61	78
A	Pacific Hydro Chile S.A.	Parque Eólico Punta Sierra	IV	270	oct-14	mar-16	55	66
A	Andes Mainstream Spa	Parque Solar Pedernales	III	240	dic-14	dic-15	54	55

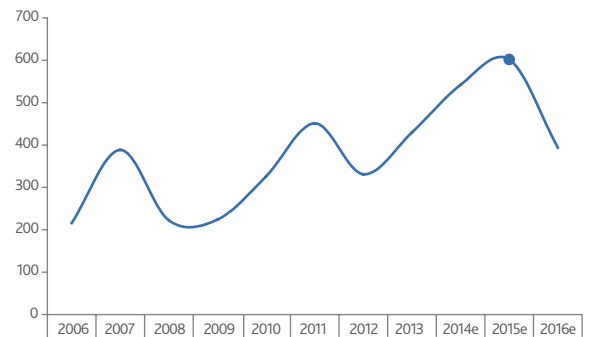
Fuente: CChC en base al catastro de septiembre de la CBC.

FORESTAL-INDUSTRIAL

Con respecto a la participación de ambos sectores en la cartera de iniciativas para el quinquenio 2014-2018, se espera que se ejecuten 151 proyectos, cuya inversión asciende a US\$ 5.029 millones, lo que se traduce en un gasto en construcción para 2015 de US\$ 602 millones, 7,5% del total esperado. La cifra anterior se ajustó a la baja en 11% con respecto a las estimaciones consideradas en el Informe anterior.

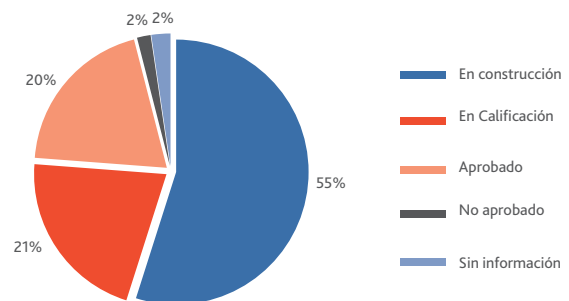
Los principales proyectos revisados aportan 50% del gasto estimado para el año, concentrándose en su mayoría en la región Metropolitana (64%). Con respecto al sector Forestal, éste no posee gastos comprometidos para 2015, siendo el único proyecto en cartera la *Modernización y Ampliación de la Planta Arauco*, que comenzaría obras en marzo de 2016 por un monto de US\$ 689 millones como inversión en el quinquenio 2014 - 2018. Este proyecto se encuentra con aprobación ambiental y actualmente en la etapa de ingeniería de detalle.

GASTO EN CONSTRUCCIÓN FORESTAL E INDUSTRIAL
MILLONES US\$



Fuente: CChC en base al catastro de septiembre de la CBC y anteriores.

SECTOR FORESTAL E INDUSTRIAL: ESTADO DEL GASTO EN CONSTRUCCIÓN 2015
MONTO ESPERADO: US\$ 602 MILLONES US\$



Fuente: CChC en base al catastro de septiembre de la CBC y anteriores.

INFRAESTRUCTURA INDUSTRIAL-FORESTAL: PRINCIPALES PROYECTOS PARA 2015
 MILLONES US\$

SEA	Empresa	Proyecto	Región	Inversión estimada	Construcción		Gasto en construcción	
					Inicio	Fin	2015	2014-2018
A	Gerdau Aza S.A.	Aumento de Producción	RM	280	jun-14	may-16	61	88
EC	Bredenmaster S.A.	Planta el Montijo	RM	85	nov-14	feb-16	40	45
A	Planta Recuperadora de Metales SPA	Planta Recuperadora de Metales	II	96	dic-14	may-16	32	43
EC	Cencosud Retail S.A.	Centro de Distribución de Perecibles Supermercados Cencosud	RM	49	ago-14	ago-15	32	42
A	Industria de Conjuntos Mecánicos Aconcagua S.A	Aumento de Capacidad de Producción en Cormecánica S.A	V	64	oct-14	oct-15	30	34
A	Cementos Bicentenario S.A.	Planta de Molienda de Cemento Quilicura	RM	70	sep-14	abr-16	29	37
A	Salmones Río Coihue s.A.	Ampliación Centro de Cultivo de Salmones	X	74	mar-14	feb-16	27	40
EC	Celulosa Arauco y Constitución S.A.	Pulpa Textil	XIV	180	jun-15	sep-16	20	62
S/I	Uriarte y Pérez-Cotapos Ltda.	Parque de Negocios Work Center Miraflores	RM	40	ago-14	may-15	20	34
A	Latin American Foods S.A.	Planta de Masas	RM	63	dic-13	abr-17	14	34

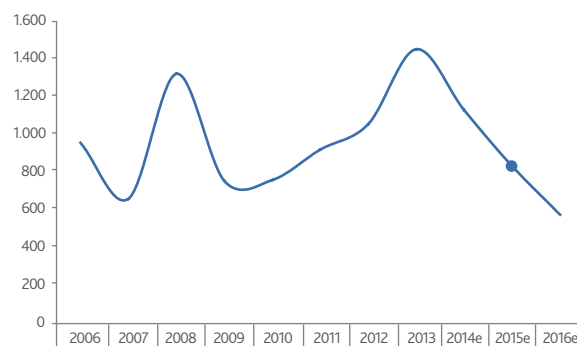
Fuente: CChC en base al catastro de septiembre de la CBC.

EDIFICACIÓN NO HABITACIONAL⁴²

El sector continúa mostrando un brusco ajuste la baja en la inversión esperada, tanto para la inversión en el periodo 2014 – 2018, como del gasto en construcción para igual lapso de tiempo. Al tercer trimestre del año se han realizado ajustes menores a la baja, de -2,5% en la inversión esperada para el quinquenio y -1,6% del gasto en construcción.

En efecto, al observar la evolución del flujo de inversión en el tiempo se aprecia que estos están lejos de los máximos observados en 2013, situándose cercano al mínimo histórico.

Con respecto a lo esperado para 2015, US\$ 835 millones se esperan a materializar, de los cuales 58% se encuentra en construcción. Este monto responde a 10% de participación en el total del gasto en ejecución para 2015, siendo uno de los sectores con mayor participación tanto para 2015 como para el quinquenio, luego de los sectores de Minería y Energía.

GASTO EN CONSTRUCCIÓN SECTOR EDIFICACIÓN NO HABITACIONAL
 MILLONES US\$


Fuente: CChC en base al catastro de septiembre de la CBC y anteriores.

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

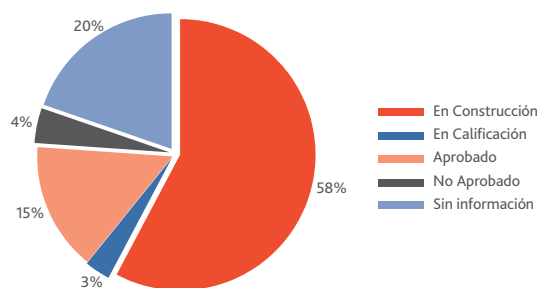
INFRAESTRUCTURA DE EDIFICACIÓN NO HABITACIONAL: PRINCIPALES PROYECTOS PARA 2015
MILLONES US\$

SEA	Empresa	Proyecto	Región	Inversión estimada	Construcción		Gasto en construcción	
					Inicio	Fin	2015	2014-2018
A	Ingeniería e Inmobiliaria Manso de Velasco S.A.	Ciudad Empresarial y Aeroportuaria Pudahuel	RM	1.085	may-98	dic-20	56	227
A	Territoria Apoquindo S.A.	Edificio Territoria Apoquindo	RM	180	oct-14	jun-17	48	150
S/I	Plaza S.A.	Mall Plaza Arica	XV	70	feb-15	abr-16	45	58
A	Luis Bernardo Echavarrri Fontanet	Mall Barrio Independencia	RM	102	oct-14	sep-16	43	76
S/I	Inmobiliaria Bosques S.A.	Torres de Oficinas A+ en El Sector de Av. El Bosque y Tobalaba	RM	70	mar-14	sep-15	34	62
S/I	C&K Desarrollo Inmobiliario	Edificio de Oficinas en Paño Nueva Las Condes C&K	RM	61	jul-14	jun-15	32	54
A	Gestora De Patrimonios S.A.	World Green Center	RM	75	ene-14	dic-16	31	67
S/I	Egasa XXI S.A.	Casino Luckia Arica	XV	50	feb-15	jun-16	28	44
A	Inmobiliaria y Constructora CBS. S.A.	Clinica Cruz Blanca La Florida	RM	135	ago-14	nov-17	27	102
A	Valle Nevado S.A.	Valle Nevado	RM	190	oct-10	oct-19	27	120

Fuente: CChC en base al catastro de septiembre de la CBC.

De los 86 proyectos vigentes en cartera, los principales diez tienen 44% de participación del total del gasto en construcción esperado para 2015. De estos últimos, 81% se encuentran localizados en la región Metropolitana, siendo la construcción de oficinas el principal impulsor del sector.

**SECTOR EDIFICACIÓN NO HABITACIONAL:
ESTADO DEL GASTO EN CONSTRUCCIÓN 2015**
MONTO ESPERADO: US\$ 835
MILLONES US\$



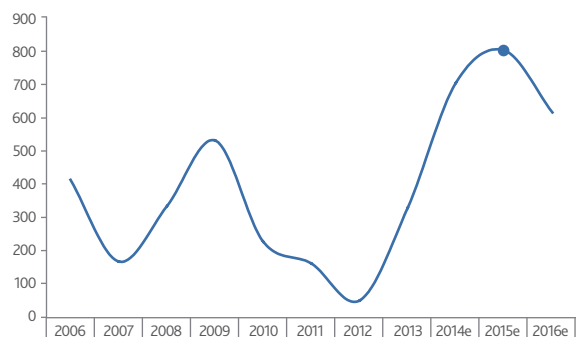
Fuente: CChC en base al catastro de septiembre de la CBC.

**INFRAESTRUCTURA DE USO PÚBLICO DISTINTA DE
CONCESIONES Y MOP⁴³**

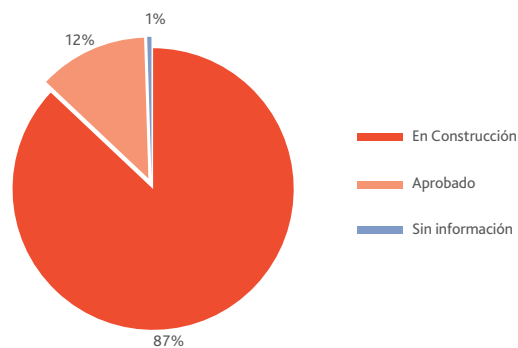
La inversión para el quinquenio se estima en US\$ 3.186 millones, lo cual implica un gasto en construcción de US\$ 2.638 millones para el mismo período de tiempo. Para el año 2015 el gasto en obras asciende a US\$ 810 millones, cifra corregida al alza desde la estimación presentada de acuerdo al catastro anterior (38%). De hecho, destaca que el sector se encuentre en máximos históricos respecto a inversión esperada, la cual es 51% superior al máximo registro de 2009.

Considerando los proyectos más importantes, podemos notar que un 80% del gasto esperado en construcción para 2015 está en los proyectos asociados a las líneas 6 y 3 de Metro S.A.

43 En esta sección se considera como infraestructura de uso público toda aquella que realicen 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 el presupuesto público de inversión de los ministerios correspondientes.

**GASTO EN CONSTRUCCIÓN SECTOR INFRAESTRUCTURA
 PROD. PÚBLICA(*)**
 MILLONES US\$


Fuente: CChC en base al catastro de septiembre de la CBC y anteriores.
 *Infraestructura productiva pública no considera gastos ministeriales ni concesiones.

**SECTOR INFRAESTRUCTURA PROD. PÚBLICA (*): ESTADO DEL
 GASTO EN CONSTRUCCIÓN 2015**
 MONTO ESPERADO: US\$ 810
 MILLONES US\$


Fuente: CChC en base al catastro de septiembre de la CBC.
 *Infraestructura productiva pública no considera gastos ministeriales ni concesiones.

INFRAESTRUCTURA DE USO PÚBLICO (EXCLUÍDO MOP Y CONCESIONES): PRINCIPALES PROYECTOS PARA 2015
 MILLONES US\$

SEA	Empresa	Proyecto	Región	Inversión estimada	Construcción		Gasto en construcción	
					Inicio	Fin	2015	2014-2018
A	Empresa de Transporte de Pasajeros Metro S.A.	Línea 6	RM	1.037	dic-12	oct-16	332	735
A	Empresa de Transporte de Pasajeros Metro S.A.	Línea 3	RM	1.752	feb-13	dic-18	310	1.369
A	Ferrocarriles Suburbanos de Concepción S.A.	Extensión Biotren a Coronel – Vías Férreas Electrificadas y Señalizadas, Comunicaciones, Paraderos y Obras Anexas	VIII	77	oct-14	oct-15	57	64
A	Empresa de Ferrocarriles del Estado	Mejoramiento Integral de la Infraestructura Ferroviaria Tramo: Santiago – Rancagua	Interregional	375	ago-13	may-15	54	278
A	Aqualogy Medioambiente Chile S.A.	Planta de Agua Potable Atacama	III	300	jul-15	dic-16	22	112
A	Aguas Andinas S.A.	Ampliación Planta Mapocho	RM	89	dic-14	nov-16	22	47
A	Servicomunal S.A.	Reconversión Tecnológica Planta de Tratamiento Aguas Servidas La Cadellada	RM	11	sep-14	ene-16	6	7
S/I	Essbio S.A.	Mejoramiento de Planta de Tratamiento de Aguas Servidas	VIII	6	dic-14	jun-15	4	4
A	Aguas Chañar	Alcantarillado Bahía Inglesa, Calderilla y Loreto	III	8	ene-13	dic-15	3	6
A	Aguas Andinas S.A.	Planta de Tratamiento de Aguas Servidas y Sistemas de Colectores Isla de Maipo	RM	9	dic-11	dic-19	1	4

Fuente: CChC en base al catastro de septiembre de la CBC.

4.2 INFRAESTRUCTURA DE USO PÚBLICO

Inversión asociada a concesiones

De acuerdo a la información oficial del Ministerio de Obras Públicas (MOP), a noviembre de 2014 la cartera de proyectos de concesiones -próximos a licitar o adjudicar- estaba compuesta por cinco iniciativas con una inversión asociada de US\$ 1.508 millones. De éstos, sólo el Puente Industrial Biobío se encuentra en proceso de adjudicación, por un monto que asciende a los US\$ 214 millones. En cuanto a los proyectos en licitación, que corresponden a 13% del total de la cartera, estos son el mejoramiento de la seguridad vial y ensanchamiento de la Ruta G-21 (Camino Farellones) y el reemplazo de las actuales instalaciones ubicadas del actual complejo fronterizo Los Libertadores por infraestructura nueva. Cabe destacar que la mayor parte de la cartera la compone la remodelación, ampliación y mantenimiento del aeropuerto internacional Arturo Merino Benítez, con un monto a invertir de US\$ 716 millones, el cual continúa en etapa de preparación de licitación, desde lo publicado en el último *Informe*.

Desde el *Informe* anterior, varios proyectos han sido adjudicados y se encuentran en construcción, como la habilitación de segundas calzadas, reposiciones, rehabilitaciones de pavimento y extensión de las principales rutas de acceso a la ciudad de Calama (Rutas del Loa), la remodelación del Hospital Salvador y la construcción del Instituto Nacional de Geriátrica, la reconstrucción del Hospital Félix Bulnes y la mejora de infraestructura del Aeropuerto El Tepual de Puerto Montt.

Cabe destacar que el proyecto de rutas urbanas correspondiente al mejoramiento de Américo Vespucio Oriente (tramo El Salto - Príncipe de Gales) figura como en construcción según información de la Unidad de Concesiones del MOP, y según el catastro de la CBC se encuentra en la etapa de ingeniería en detalle. La divergencia en la información resulta en considerar su estado con cautela, teniendo en cuenta los problemas que ha tenido que enfrentar durante este año, luego de ser adjudicado por la empresa OHL - Sacyr en enero de 2014. Tales obstáculos tienen que ver con la obtención de la resolución ambiental y la consulta ciudadana del EIA, etapa que logró postergar la iniciativa ya dos veces anteriormente. Este proyecto representa un 66% aproximadamente de la cartera a la fecha (US\$ 1.000 millones), por lo que resulta de gran importancia su puesta en marcha.

CARTERA DE PROYECTOS NOVIEMBRE 2014

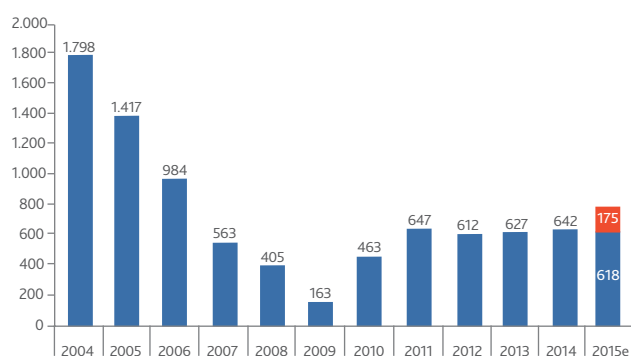
Proyecto	Inversión (millones US\$)	Estado	Año cartera proyecto
Rutas del Loa	318	En construcción	2011
Hospital Salvador Geriátrico	282	En construcción	2013
Hospital Santiago Oriente (Ex Felix Bulnes)	222	En construcción	2013
Segunda Relicitación Aeropuerto El Tepual de Puerto Montt	4	En construcción	2013
Américo Vespucio Oriente (tramo El Salto - Príncipe de Gales)	940	Adjudicado	2013
Licitación Aeropuerto Internacional AMB	716	Preparación de Licitación	2013
Embalse Punilla	387	Preparación de Licitación	2015
Ruta G-21, Acceso a centros de esquí	107	En Licitación	2012
Nuevo Complejo Fronterizo Los Libertadores	84	En Licitación	2012
Puente Industrial Biobío	214	En Adjudicación	2012
Total Cartera	3.274		

Fuente: MOP.

Nota: el año de la cartera al cual corresponde el proyecto se define a partir del año en que se realiza el llamado a licitación.

De acuerdo a los proyectos que a la fecha se encuentran en construcción y/o operación⁴⁴, se estima un flujo de gasto por US\$ 642 millones para este año y US\$ 618 millones para 2015, el cual podría aumentar US\$ 175 millones adicionales si se cumple con el calendario de licitación de los proyectos actualmente en cartera. Dentro de los proyectos que comenzaron construcción en 2014, destacan la autopista Concepción-Cabrero, la normalización del Hospital de Antofagasta, el mejoramiento y conservación del tramo La Serena-Vallenar de la Ruta 5 Norte, y las obras sobre la Costanera Norte y sus accesos.

FLUJO DE INVERSIÓN REAL Y ESTIMADO MILLONES US\$



Fuente: CChC en base a información MOP.

Nota: Corresponden a los proyectos en construcción a noviembre 2014.

*Cifra en la que aumentaría el estimado para 2015 si se cumple con la calendarización de la cartera de concesiones definida.

Inversión asociada a la ejecución MOP

El presupuesto de la inversión MOP para iniciativas de inversión a octubre de 2014 totalizó \$1.399.864 millones de pesos, cifra 3,5% superior al presupuesto a principios de año. Las principales correcciones, por consecuencia, son al alza presupuestaria en las direcciones de Vialidad (\$ 34.362 millones) y Agua Potable Rural (\$ 15.871 millones). Por otro lado, ajustes a la baja de acuerdo al presupuesto inicial se observan principalmente para la Administración de Concesiones (-\$ 10.326 millones), sin embargo, la variación con respecto al gasto en 2013 sigue siendo positiva.

A nivel regional, vemos que las principales regiones en ajustar su presupuesto al alza para el año 2014 son la regiones de la Araucanía (\$ 21.573 millones), del Maule (\$ 20.190 millones), Valparaíso (\$12.718 millones) y Tarapacá (\$ 10.963 millones). Sin embargo, dicho incremento en la práctica corresponde al presupuesto para inversiones interregionales (\$ 44.466 millones), lo cual genera una sobre ejecución según el monto inicial asignado para 2014.

A su vez, ajustes presupuestarios a la baja existen de manera abrupta en la región Metropolitana y Coquimbo, de \$33.145 millones y \$15.378 millones de pesos, situación que mejora las perspectivas de avance en el año.

EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA INVERSIÓN MOP 2014 ENERO-OCTUBRE

Dirección, servicio o programa	Presupuesto 2014		Acumulado a octubre			
	Inicial	Decretado	Gasto 2014	Avance actual 2014	Avance 2013	Variación gasto
	Millones de Pesos			%	%	% r / 2013
A.P. Rural	49.408	65.279	42.848	65,6	65,0	6,3
Aeropuertos	41.286	44.708	30.578	68,4	52,2	58,0
Arquitectura	26.273	26.824	20.567	76,7	42,7	6,9
O.Hidráulicas	101.237	103.849	54.749	52,7	45,9	18,9
O.Portuarias	55.039	56.087	44.373	79,1	62,0	44,1
Vialidad	806.907	841.269	619.454	73,6	74,9	2,7
Otras Direcciones	6.398	6.254	2.369	37,9	35,9	13,7
Total s/ Concesiones	1.086.547	1.144.270	814.937	71,2	68,9	7,1
Adm.Concesiones	265.919	255.593	193.080	75,5	63,2	31,3
Total general	1.352.466	1.399.864	1.008.018	72,0	67,9	11,0

Fuente: CChC en base a cifras de Dirección de Planeamiento MOP.

44 Se excluyen aquellos proyectos que no representan obras de construcción en el periodo.

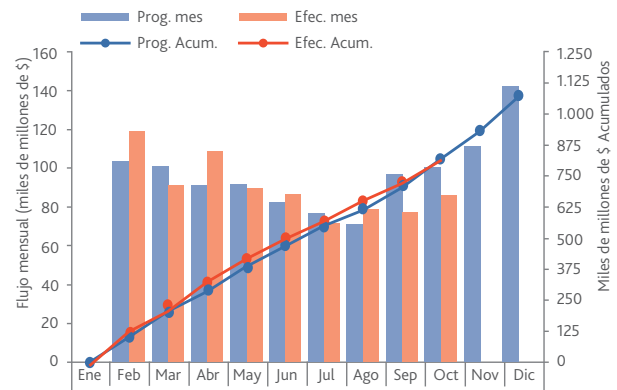
EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA POR REGIÓN 2014

Región	Presupuesto		Gasto octubre de 2014			Participación
	Inicial	Decretado	Acumulado	Avance presupuestario		
	Millones de pesos			% Pres.Inic.	% Pres.Vig.	%
Arica y Parinacota	53.528	57.511	36.809	68,8	64,0	4,1%
Tarapacá	29.057	40.020	24.968	85,9	62,4	2,9%
Antofagasta	55.328	54.526	34.900	63,1	64,0	3,9%
Atacama	48.120	41.241	31.948	66,4	77,5	2,9%
Coquimbo	80.863	65.485	40.718	50,4	62,2	4,7%
Valparaíso	82.084	94.802	62.804	76,5	66,2	6,8%
O'Higgins	67.612	66.264	53.606	79,3	80,9	4,7%
Maule	65.461	85.654	64.049	97,8	74,8	6,1%
Biobío	162.686	153.733	107.276	65,9	69,8	11,0%
Araucanía	68.498	90.071	64.879	94,7	72,0	6,4%
Los Ríos	82.521	90.922	64.501	78,2	70,9	6,5%
Los Lagos	162.275	159.359	117.526	72,4	73,7	11,4%
Aysén	52.087	51.834	36.119	69,3	69,7	3,7%
Magallanes	50.026	44.801	32.727	65,4	73,1	3,2%
Metropolitana	170.764	137.619	96.512	56,5	70,1	9,8%
Interregional	121.557	166.023	138.675	114,1	83,5	11,9%
Total MOP c/ Concesiones	1.352.466	1.399.864	1.008.018	74,5	72,0	100%

Fuente: CChC en base a información de la Dirplan.

De acuerdo a lo evidenciado en el diagrama de flujo de pagos programado, los niveles de inversión efectivos fueron superiores a los esperados para algunos meses de la primera mitad del año, situación que no se replica para el segundo semestre, a excepción de agosto. En efecto, los niveles de inversión efectivos para septiembre y octubre son los que poseen mayor nivel de holguras con respecto a su contraparte programada respectiva. Esto, a su vez tiene estricta relación con la aceleración durante la última parte del año de la programación de desembolsos fiscales.

FLUJO DE INVERSIÓN MOP 2014
(EXCLUIDA ADM. DE CONCESIONES)



Fuente: CChC con información del SAFI (septiembre) y DirPlan del MOP.

Los registros del Sistema de Administración Financiera (SAFI) dan seguimiento a iniciativas de inversión que no sólo toman en cuenta la ejecución del presupuesto del período en ejercicio, sino que también exponen la situación de proyectos de infraestructura pública que reflejan desembolsos durante la duración del mismo. Así, el plan de licitaciones del MOP contempló a septiembre de este año 1.303 obras con un presupuesto asociado de \$1.328.812 millones de pesos. De estos, 48% se encuentra por licitar, correspondientes a \$640.403 millones. Así, observamos un avance del 52%, lo cual está muy por debajo del desempeño en 2013 a la misma fecha (73%).

PLAN DE LICITACIÓN DE OBRAS POR SERVICIO MILLONES DE PESOS

Servicio	Licitado		Total		Avance financiero	Avance en proyectos
	Monto	Nº	Monto	Nº	%	%
Agua Potable Rural	52.500	222	59.039	244	88,92%	90,98%
Dirección de Aeropuertos	20.008	23	33.610	33	59,53%	69,70%
Dirección de Arquitectura	8.701	31	10.141	39	85,80%	79,49%
Dirección de Obras Hidráulicas	79.460	264	174.515	369	45,53%	71,54%
Dirección de Obras Portuarias	33.707	41	113.731	122	29,64%	33,61%
Dirección de Vialidad	494.033	317	937.201	493	52,71%	64,30%
Total s/Concesiones	688.409	898	1.328.236	1.300	51,83%	69,08%
Administración Sistema Concesiones	0	0	577	3	0,00%	0,00%
Total	688.409	898	1.328.812	1303	51,81%	68,92%

Fuente: CChC con información del SAFI de septiembre 2014.

PLAN DE LICITACIÓN DE OBRAS POR REGIÓN 2014 MILLONES DE PESOS Y NÚMERO DE INICIATIVAS

Región	Monto en MM\$		Cantidad de proyectos		Avance 2014 en	
	Licitado	Presupuestado	Licitado	Presupuestado	Monto	Cantidad
Arica y Parinacota	55.514	79.809	29	36	69,56%	80,56%
Tarapacá	29.868	77.498	36	56	38,54%	64,29%
Antofagasta	37.705	76.566	29	42	49,25%	69,05%
Atacama	24.126	57.435	16	32	42,01%	50,00%
Coquimbo	51.081	127.004	79	121	40,22%	65,29%
Valparaíso	51.419	90.130	79	109	57,05%	72,48%
O'Higgins	38.400	44.262	42	53	86,76%	79,25%
Maule	62.230	114.375	39	65	54,41%	60,00%
Bíobío	50.026	116.862	68	96	42,81%	70,83%
Araucanía	78.157	129.437	88	138	60,38%	63,77%
Los Ríos	33.770	71.400	47	79	47,30%	59,49%
Los Lagos	46.587	109.629	64	112	42,50%	57,14%
Aysén	21.743	51.190	46	71	42,48%	64,79%
Magallanes	47.833	86.298	18	37	55,43%	48,65%
Metropolitana	33.007	66.241	50	65	49,83%	76,92%
Interregional	26.943	30.674	168	191	87,84%	87,96%
Total	688.409	1.328.812	898	1.303	51,81%	68,92%

Fuente: CChC con información del SAFI de septiembre 2014.

En cuanto al detalle por dirección, Agua Potable Rural lidera los avances tanto financieros como en cantidad de proyectos licitados contra presupuestados, quedando solo 22 iniciativas por licitar. Arquitectura muestra una situación similar, pero en magnitudes relativamente inferiores con 8 iniciativas faltantes. Por otro lado, Vialidad es el que aporta tanto en monto como número de proyectos a la falta de éstos por licitar, con 53% y 64% de avance, respectivamente, teniendo en cuenta que es el servicio que mayor participación tiene en el total de tanto las iniciativas licitadas (71%), como el monto total presupuestado (70%).

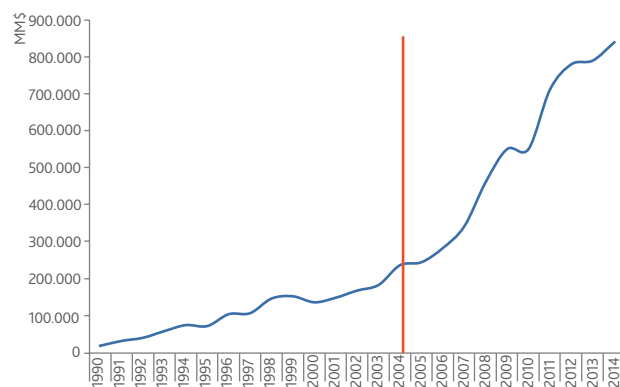
Desde el punto de vista de la distribución regional de la inversión pública, observamos que los proyectos interregionales son los que mayor nivel de avance tienen, seguidos por los pertenecientes a las regiones de Arica y Parinacota y de O'Higgins, con 87%, 81%, y 79%, respectivamente, cifras muy superiores al promedio nacional de 54%. Por otro lado, la mayoría de las regiones experimentan avances paulatinos en la ejecución del presupuesto total, específicamente Magallanes, Atacama y Los Lagos. Sin embargo, en términos de montos absolutos, las regiones que deben licitar un mayor monto de recursos son Coquimbo (\$ 47.629 millones) y Biobío (\$ 38.861 millones).

Inversión Regional

El programa de inversiones del Fondo Regional de Desarrollo Regional (FNDR), sumado a los presupuestos de inversión propios de los Gobiernos Regionales (GORE), son la fuente de financiamiento para la inversión en infraestructura de uso público a nivel descentralizado. Los recursos de inversión regional se han incrementado sustancialmente en los últimos años, en particular, aumentaron 6,2% real durante 2014⁴⁵.

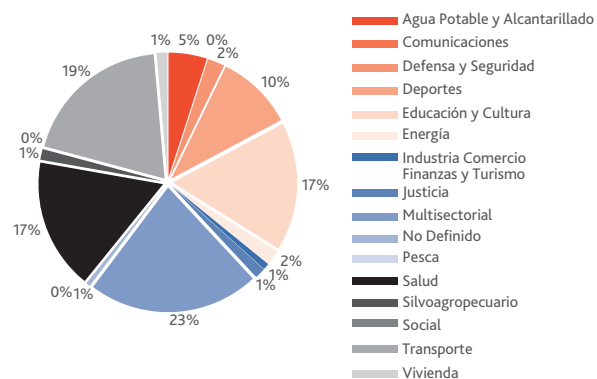
A partir de la información de la Subsecretaría de Desarrollo Regional (SUBDERE), se pueden identificar aquellas propuestas de inversión que devengan gasto efectivo en este año, se-

EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN REGIONAL MILLONES DE PESOS



Fuente: Subdere.

DISTRIBUCIÓN DEL GASTO POR SECTOR EJECUCIÓN PRESUPUESTO 2014



Fuente: CChC en base a información Chileindica.

gún sector productivo. Una parte importante de las inversiones (22%), son de tipo multisectorial, relacionadas con edificación para instituciones del Estado, compra de equipos y obras de construcción en general. Los otros sectores de mayor importancia en el gasto son Transporte (19%), Salud (17%), Industria (17%) y Deporte (10%).

Al cierre del tercer trimestre de 2014, el presupuesto decretado asciendía a \$ 839.697 millones, lo que considera exclusivamente iniciativas de inversión, de lo cual se ha gastado \$ 560.565 millones y que se traduce en una ejecución de 66,8%, lo cual se ubica levemente sobre el promedio histórico 2003-2014.

Destaca la ejecución efectuada por las regiones de Biobío y Coquimbo (80,2% y 74,3% respectivamente), las cuales superan ampliamente la gestión promedio histórica. Respecto al promedio 2006-2013, se aprecia que existen tres regiones cuya gestión de los recursos asignados vía FNDR fue inferior a su promedio histórico, estas son Valparaíso, Metropolitana y Los Lagos.

INVERSIÓN REGIONAL
EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA 2014

Distribución	Acumulado a septiembre 2014		
	Presupuesto vigente	Gasto devengado	% participación
Arica y Parinacota	22.197	15.047	68%
Tarapacá	33.195	19.906	60%
Antofagasta	67.086	48.006	72%
Atacama	42.694	27.719	65%
Coquimbo	51.496	38.242	74%
Valparaíso	62.726	35.729	57%
Metropolitana	105.822	66.998	63%
O'Higgins	50.314	33.665	67%
Maule	58.376	34.705	59%
Biobío	86.945	69.741	80%
Araucanía	71.448	47.521	67%
Los Ríos	39.354	21.323	54%
Los Lagos	74.268	50.902	69%
Aysén	38.025	27.516	72%
Magallanes	35.753	23.545	66%
Total	839.697	560.565	67%

Fuente: SUBDERE.
Cifras corresponden a iniciativas de Inversión en Infraestructura subítem 31 y 33.

Proyecto de Ley de Presupuesto 2015 MOP e Inversión Regional

Para el Ministerio de Obras Públicas el Proyecto de Ley de Presupuesto 2015, en tramitación al momento de escribir este Informe, dispone de \$ 1.538.522 para iniciativas de inversión, el presupuesto más alto en la historia destinado a inversión pública. Este implica un aumento de 14% y 10% con respecto al presupuesto inicial de 2014 y al decretado hacia octubre 2014, respectivamente.

En relación con la distribución, podemos notar que la Dirección de Vialidad y la Administración Sistema de Concesiones lideran la participación en el Presupuesto 2015 con 62% y 17%, respectivamente. Esta situación vuelve a replicarse en relación al año 2014 y anteriores, consolidando ambas instituciones como el motor de la inversión pública. Luego, observamos a las Direcciones de Obras Hidráulicas y Agua Potable Rural con 8% y 4,4% del total asignado.

Analizando los recursos asignados, cabe mencionar que todas las Direcciones experimentan aumentos con respecto al Presupuesto 2014 inicial y modificado, a excepción de la Dirección de Aeropuertos y la Administración del Sistema de Concesiones. La Dirección de Vialidad destaca por un aumento significativo de sus recursos destinados hacia el siguiente año, explicado principalmente por proyectos en desarrollo, como por ejemplo la conservación global de rutas mixtas de la región de Los Lagos y de Tarapacá, ambos en ejecución desde el año 2012.

Por otro lado, en cuanto al crecimiento observado para la infraestructura portuaria, cabe destacar que éste corresponde principalmente al financiamiento de obras en desarrollo, de las cuales destacan la construcción de obras anexas al muelle pesquero en Tongoy y la ampliación del muelle Caleta Hornos en La Higuera (región de Coquimbo), la construcción de la Caleta de Pescadores de Maullín (región de Los Lagos) y el mejoramiento de la conectividad marítima en Melinka (región de Aysén).

En tanto, la Dirección de Obras Hidráulicas sufre una variación positiva de 13% con respecto al Presupuesto 2014 modificado, en la cual destaca el financiamiento de obras en desarrollo tales como la construcción del entubamiento del canal de Azapa (región de Arica y Parinacota) y del embalse Chacrilla (región de Valparaíso), la reposición del sistema de evacuación de aguas lluvias en Valparaíso, y la construcción del hidroparque La Aguada, Etapa II (región Metropolitana).

El programa de Agua Potable Rural, a su vez, presenta un ajuste al alza de 5,5% para 2015, explicado principalmente por el desembolso a efectuar en obras en ejecución, las cuales tienen estricta relación con la conservación, mantención y ampliación de los sistemas de agua potable rural existentes.

PROYECTO PRESUPUESTO MOP 2015
MILLONES DE PESOS

Dirección, servicio o programa	Presupuesto 2014		Proyecto de Ley de Presupuesto 2015		
	Inicial	Modificado	Anunciado	Variación inicial	Variación modificado
A.P. Rural	49.408	65.279	68.885	39%	5,5%
Aeropuertos	41.286	44.708	41.010	-1%	-8,3%
Arquitectura	26.273	26.824	28.204	7%	5,1%
O.Hidráulicas	101.237	103.849	117.398	16%	13,0%
O.Portuarias	55.039	56.087	63.737	16%	13,6%
Vialidad	806.907	841.269	957.408	19%	13,8%
Otras Direcciones	6.398	6.254	7.386	15%	18,1%
Total s/Concesiones	1.086.547	1.144.270	1.284.027	18%	12%
Adm.Concesiones	265.919	255.593	254.495	-4%	-0,4%
Total general	1.352.466	1.399.864	1.538.522	14%	10%

Fuente: Dipres.

PROYECTO PRESUPUESTO MOP 2015
MILLONES DE PESOS

Dirección, servicio o programa	Arrastre	Nuevo	Total	% Arrastre	% Nuevos
Agua Potable Rural	8.342	60.542	68.885	12%	88%
Dirección de Aeropuertos	11.598	29.411	41.010	28%	72%
Dirección de Arquitectura	4.898	23.306	28.204	17%	83%
Dirección de Obras Hidráulicas	41.766	75.632	117.398	36%	64%
Dirección de Obras Portuarias	57.608	6.129	63.737	90%	10%
Dirección de Vialidad	717.327	240.081	957.408	75%	25%
Otras Direcciones	2.247	5.139	7.386	30%	70%
Total s/concesiones	843.786	440.241	1.284.027	66%	34%
Adm. Sistema Concesiones	217.010	37.484	254.495	85%	15%
Total General	1.060.797	477.725	1.538.522	69%	31%

Fuente: Dipres e información SAFI.

Según el Proyecto de Ley de Presupuestos 2015, el presupuesto del MOP para inversión pública es el más grande de la historia. Sin embargo, 69% va destinado a financiar obras de arrastre y el restante a iniciativas nuevas.

Por otra parte, 69% del gasto presupuestado para el próximo año corresponde a pagos relacionados con obras de arrastre, cifra menor que la observada hacia la Ley de Presupuestos 2014 (81%). No obstante, continúa siendo preocupante la proporción de recursos destinados al desarrollo de iniciativas nuevas en relación a la asignación de estos hacia proyectos ya existentes. Esto implica que el aporte del gasto público al crecimiento económico es acotado en cuanto a que los montos aprobados son para mantener proyectos de infraestructura ya existentes, y no para la creación de estos.

Para el caso de la inversión regional, el proyecto de Ley de Presupuesto 2015 considera \$ 855.542 millones para iniciativas de inversión asociados al ítem 31, lo cual implica un alza de 22,2% con respecto a la Ley de Presupuestos inicial al presente año. Sin embargo, 34% del presupuesto está destinado a proyectos de arrastre, lo que implica un presupuesto más bajo de cara al financiamiento de nuevas iniciativas.

Finalmente, en relación con la distribución, se pueden observar alzas significativas con respecto a 2014 en Tarapacá, Antofagasta, Atacama y Aysén. En general, todas las regiones experimentan aumentos en su presupuesto hacia 2015, a excepción de las regiones de O'Higgins y Arica - Parinacota. Por otro lado, cabe destacar el alza en el ítem provisiones en 46%, representando 52% del aumento total de la Ley de Presupuesto del próximo año con respecto a 2014.

PROYECTO PRESUPUESTO INVERSIÓN REGIONAL 2015
MILLONES DE PESOS

Distribución	Proyecto de Ley de Presupuesto 2014*	Proyecto de Ley de Presupuesto 2015	Variación
Arica y Parinacota	17.860	16.907	-5,3%
Tarapacá	22.007	29.334	33,3%
Antofagasta	40.406	53.061	31,3%
Atacama	26.905	35.753	32,9%
Coquimbo	33.180	33.451	0,8%
Valparaíso	34.246	40.170	17,3%
Metropolitana	58.494	65.123	11,3%
O'higgins	31.404	27.852	-11,3%
Maule	37.240	37.523	0,8%
Biobío	52.915	57.907	9,4%
Araucanía	61.700	76.016	23,2%
Los Ríos	35.366	43.078	21,8%
Los Lagos	21.132	22.585	6,9%
Aysén	26.619	34.918	31,2%
Magallanes	25.556	25.585	0,1%
Sub Total	525.030	599.264	14,1%
Provisiones	175.199	256.278	46,3%
Total	700.230	855.542	22,2%

Fuente: Dipres.
*Sólo presupuesto inicial.

5. PROYECCIONES PARA LA CONSTRUCCIÓN

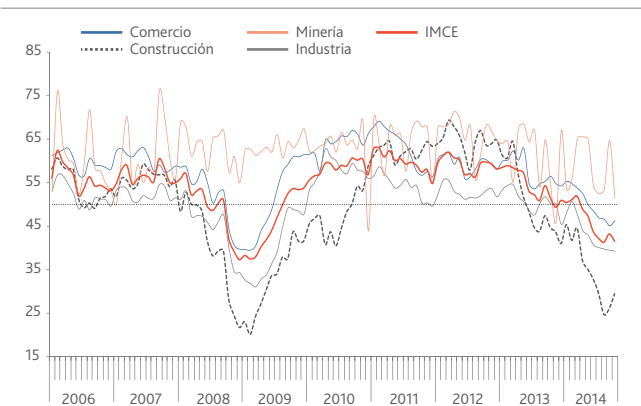
5.1 EXPECTATIVAS SECTORIALES

En términos generales, observamos que la confianza empresarial respecto de la economía se encuentra en un nivel pesimista desde comienzos del segundo trimestre del año, situación que se ha ido agudizando paulatinamente con el transcurso de los meses. Por su parte, las expectativas de los empresarios de la CChC exhibieron resultados mixtos: el indicador de corto plazo cayó hasta su nivel más bajo desde fines de 2008, posicionándose en el rango negativo de la distribución, mientras que el índice de mediano plazo se mantuvo en un nivel neutral.

El indicador mensual de confianza empresarial (IMCE) presentó un nivel de 41,5 puntos en el margen para el agregado de las empresas productivas, registro 1,7 unidades menor respecto del mes anterior. A su vez, la cifra es inferior al promedio de 51 y 47 puntos anotado en el primer y segundo trimestre del año, respectivamente. Así, las expectativas económicas se ubican en un nivel pesimista para los siguientes tres a seis meses, con un nivel similar al exhibido en el último cuarto de 2008.

Al diferenciar por actividad económica se observa que Comercio, Industria y Construcción presentan signos de pesimismo, mientras que Minería e Industria registran dismi-

EVOLUCIÓN DEL INDICADOR MENSUAL DE CONFIANZA EMPRESARIAL
IMCE



Fuente: CChC en base a Universidad Adolfo Ibáñez e Icare.

nuciones respecto del mes anterior. En particular, el sector Construcción anotó 29,4 puntos, cifra superior al registro previo (26 unidades) pero muy inferior a su nivel promedio histórico de 51,5 puntos, de manera tal que continúa con la tendencia a la baja iniciada a mediados de 2013. Según el informe de la Universidad Adolfo Ibáñez e Icare, el bajo registro del sector se relaciona con expectativas acentuadamente pesimistas respecto de la situación económica global del país, con un indicador que llega apenas a los 18,5 puntos.

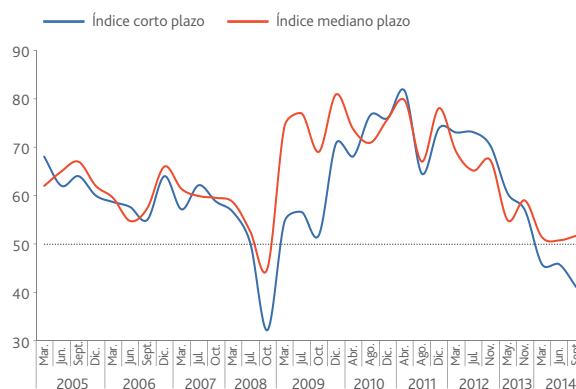
Encuesta de expectativas sectoriales

Las expectativas de los empresarios de la CChC registraron un ajuste a la baja para el corto plazo y se mantuvieron constantes para el mediano plazo, en comparación con la medición de junio de 2014. En efecto, las expectativas de corto plazo cayeron desde 46 hasta 41 puntos y las de mediano plazo aumentaron levemente, desde 51 hasta 52. De esta forma, el indicador de corto plazo llegó a su nivel más bajo desde fines de 2008, posicionándose en el rango negativo de la distribución. Por su parte, el índice de mediano plazo se mantuvo, por tercer periodo consecutivo, en un nivel neutral.

La disminución del indicador de corto plazo se debió a que todos los rubros registraron bajas respecto de los resultados del trimestre anterior, a excepción de Vivienda Pública, el cual exhibió un importante incremento en sus expectativas.

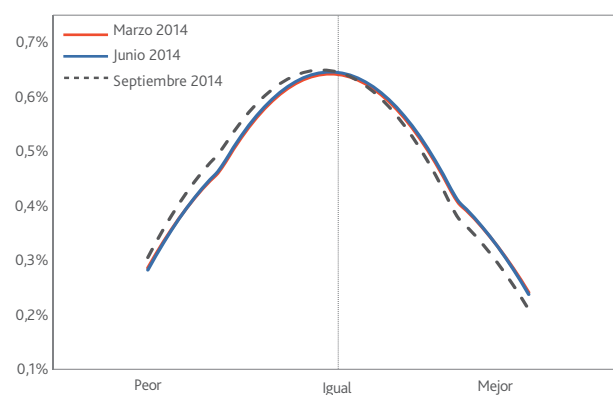
En el caso del indicador de mediano plazo, su evolución responde en gran parte a la percepción negativa del sector Inmobiliario respecto de su desempeño en 2015, aludiendo a causas relacionadas con la incertidumbre generada por las nuevas medidas económicas anunciadas en la Reforma Tributaria y a una demanda menos dinámica en comparación a este año.

EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE EXPECTATIVAS SECTORIALES



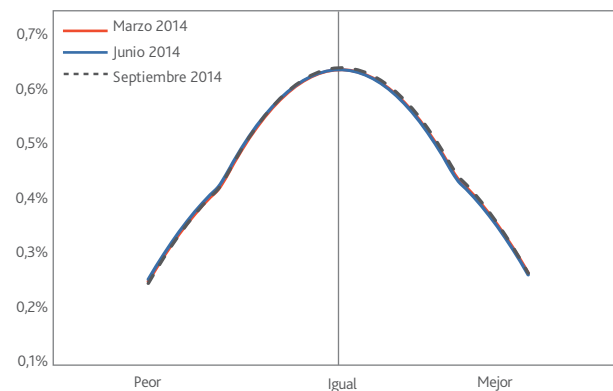
Fuente: CChC.

DISTRIBUCIÓN DE LAS EXPECTATIVAS DE CORTO PLAZO



Nota: A las tres posibles respuestas se asignan los siguientes valores: Peor=0, Igual=50, Mejor=100. Luego se gráfica una estimación Kernel usando la función Epanechnik.
Fuente: CChC.

DISTRIBUCIÓN DE LAS EXPECTATIVAS DE MEDIANO-LARGO PLAZO

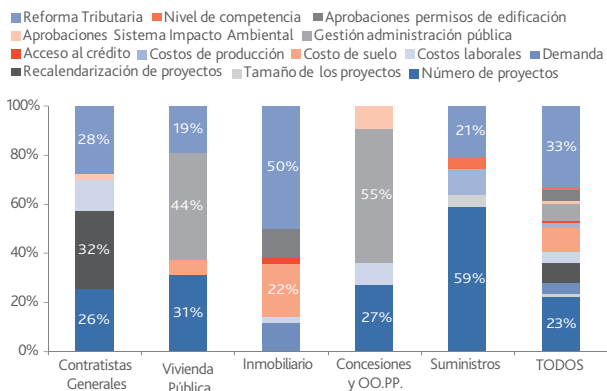


Nota: A las tres posibles respuestas se asignan los siguientes valores: Peor=0, Igual=50, Mejor=100. Luego se gráfica una estimación Kernel usando la función Epanechnik.
Fuente: CChC.

Por otra parte, la gran mayoría de los encuestados expresó que la situación de su empresa actualmente es "igual" (45%) o "peor" (38%) a la del primer semestre de 2014, con un índice que llegó hasta los 40 puntos. Al comparar este resultado con el expuesto en el trimestre anterior se observa que el desempeño obtenido durante el segundo semestre de 2014 estuvo levemente bajo las expectativas que tenían los empresarios al respecto, ya que en ese entonces el índice de corto plazo marcó 46 puntos (44% pensaba que el desempeño sería "igual" y 32% que sería "peor"). En esta oportunidad, los grupos Inmobiliario y Suministros exhibieron el registro más bajo con 38 puntos cada uno, cifra que en el caso de Suministros es bastante inferior en comparación con las 47 unidades publicadas en el indicador de corto plazo del trimestre anterior. En general, los encuestados de este rubro apuntan a aspectos relacionados con el número de proyectos a ejecutar para explicar estos resultados.

Al analizar las variables que más han afectado el desempeño de las empresas durante 2014, destaca que efectivamente 59% de los encuestados de Suministros declara que lo que más ha incidido en el desempeño de su empresa durante el año en curso ha sido el número de proyectos. Ante la misma pregunta, la mitad de las respuestas del grupo Inmobiliario se inclinan por la Reforma Tributaria. Por su parte, en Vivienda Pública y Concesiones y Obras Públicas la mayor preocupación durante el año ha sido la gestión de administración pública, mientras que los aspectos que más han afectado al rubro de Contratistas Generales son la recalendarización y número de proyectos, y también la Reforma Tributaria.

¿QUÉ VARIABLE CREE QUE ESTÁ INCIDIENDO EN MAYOR GRADO EN EL DESEMPEÑO DE SU EMPRESA DURANTE 2014?

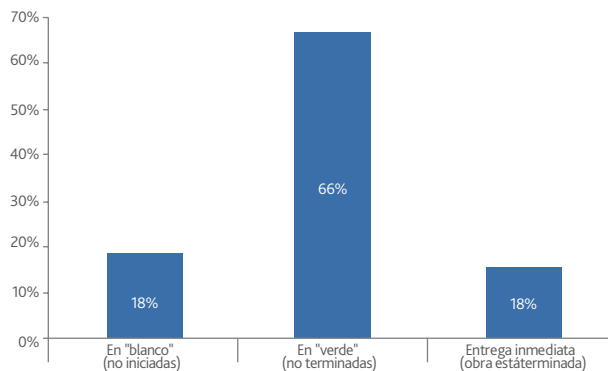


Fuente: CChC.

Análisis de expectativas de corto y mediano plazo según tipo de actividad⁴⁶

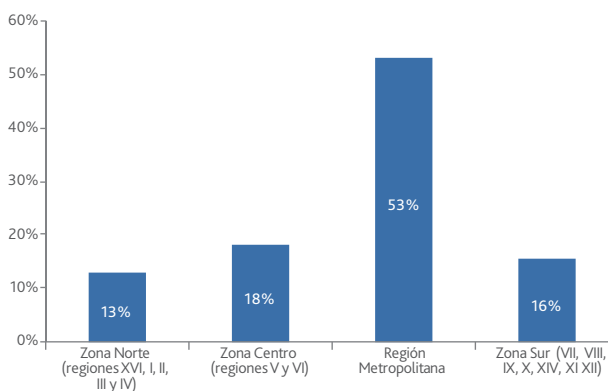
En el caso de las actividades asociadas al subsector Vivienda, se observó que las expectativas reveladas por el grupo Inmobiliario se ajustaron nuevamente a la baja tanto para el corto plazo como para el mediano plazo (desde 40 hasta 36 puntos y desde 44 hasta 40 unidades, respectivamente), con lo cual se mantuvieron como las de peores expectativas en comparación con los demás rubros, al igual como sucedió en el Informe anterior. Estos resultados se deben principalmente a la percepción generalizada de que la demanda durante 2015 se mantendrá o empeorará respecto del nivel exhibido durante 2014 (más del 80% de las respuestas), aludiendo en su mayoría

INMOBILIARIO: MAYORITARIAMENTE, LA VENTA DE VIVIENDAS DE SU EMPRESA SE REALIZA:



Fuente: CChC.

INMOBILIARIO: ¿EN QUÉ ZONA DEL PAÍS SE CONCENTRA EL VOLUMEN DE VENTAS DE SU EMPRESA?



Fuente: CChC.

46 Es importante destacar que, dado que son grupos más pequeños en comparación con los demás, los resultados de la encuesta de los sectores Vivienda Pública y Concesiones y Obras Públicas se obtienen a partir de una menor cantidad de respuestas, lo cual puede generar que los indicadores varíen mucho entre una medición y otra.

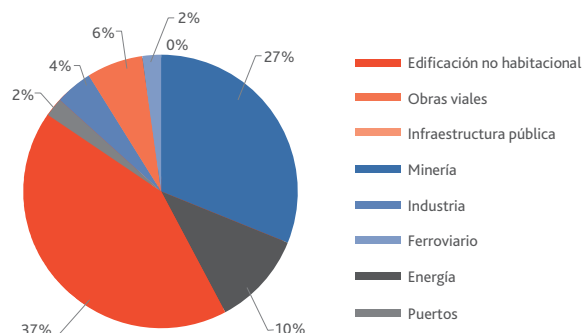
a los efectos de la Reforma Tributaria en el sector. En particular, para el corto plazo también hacen mención a aumentos del costo de suelo, mientras que en el mediano plazo a una contracción de la demanda. Respecto a las ventas realizadas, resulta interesante observar que 66% de los encuestados declara realizarlas en “verde” o no terminadas y 18% en “blanco” o no iniciadas (14% en el segundo trimestre), mientras que 53% afirma que su volumen de ventas se concentra en la región Metropolitana (58% en el trimestre anterior).

Por su parte, el grupo de Suministros también disminuyó sus expectativas de corto (desde 47 hasta 38 puntos), en su mayoría debido a peores perspectivas sobre el número de proyectos a ejecutar respecto del periodo previo (45% de las respuestas). Mientras, el indicador de mediano plazo disminuyó desde 59 hasta 56 unidades, sustentado en la expectativa de que el próximo año el número de proyectos a ejecutar se mantenga constante o aumente en comparación a 2014 (68% de las respuestas).

En tanto, las expectativas del sector Vivienda Pública aumentaron fuertemente en el corto plazo (desde 47 hasta 68 puntos), mientras que se ajustaron levemente a la baja en el mediano plazo (desde 63 hasta 61 unidades). En el primer caso, 90% de los encuestados sostuvo que el número de proyectos a ejecutar se mantendrá igual o peor durante el primer semestre de 2015 respecto del primero, mientras que en el segundo, 79% opina que esta situación se repetirá en el segundo cuarto 2015. En ambos casos, las respuestas apuntan a una mejor gestión de administración del Serviu y a mayor número de proyectos a ejecutar, en un contexto en el que la actividad del sector no ha tenido gran movimiento.

En cuanto a las actividades asociadas al subsector infraestructura, las expectativas del rubro Contratistas Generales exhibieron un ajuste a la baja en el corto y mediano plazo (desde 48 hasta 41 puntos y desde 68 hasta 59 unidades respectivamente). De esta forma, sólo en el corto plazo las expectativas se encuentran en el rango pesimista de la distribución. Lo anterior se debe a que en esta ocasión una proporción mayor de encuestados estimó que su situación será peor durante

CCGG: ¿EN QUÉ SECTOR ESPERA QUE ESTÉ CENTRADA LA ACTIVIDAD DE SU EMPRESA DURANTE 2015?



Fuente: CChC.

el primer semestre de 2015 en comparación a la actualidad, debido a una menor cantidad de proyectos y recalendarización de los mismos. Por su parte, para el mediano plazo la gran mayoría espera que el número de proyectos se mantenga o aumente.

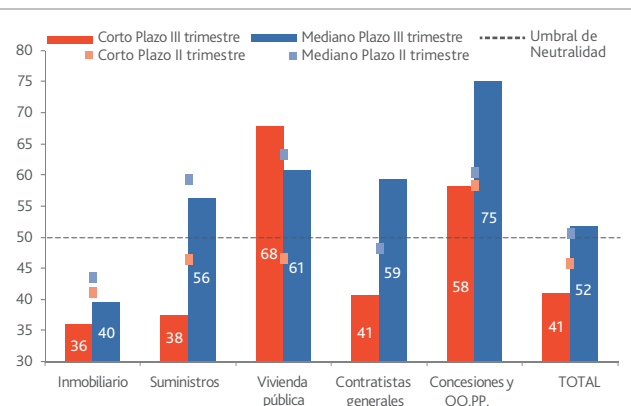
Resulta interesante notar que la mayor parte de los encuestados estima que la actividad de su empresa estará centrada en edificación no habitacional durante 2015 (37%, 33% en junio), seguida de Minería con 27% (43% el trimestre anterior). La baja de la participación en Minería está en línea con el fin de las grandes inversiones mineras. A su vez, 10% espera desarrollar actividades relacionadas con el rubro Energía y 6% obras viales.

Finalmente, el sector Concesiones y Obras Públicas mantuvo constantes sus expectativas de corto plazo (en 58 puntos), mientras que se ajustaron fuertemente al alza para el mediano plazo (desde 60 hasta 75 unidades). Estos resultados se deben a que más del 90% de los encuestados declara que el número de proyectos a ejecutar, junto con una buena gestión de administración pública, se mantendrá o aumentará durante en 2015 respecto del año en curso. En particular, gran parte de los encuestados (68%) espera que la actividad de su empresa durante el próximo año continúe centrada en

el área de vialidad. Estos resultados están en línea con los nuevos proyectos de inversión anunciados por los Ministerios de Salud (hospitales concesionados) y de Transporte (línea 7 del metro de Santiago).

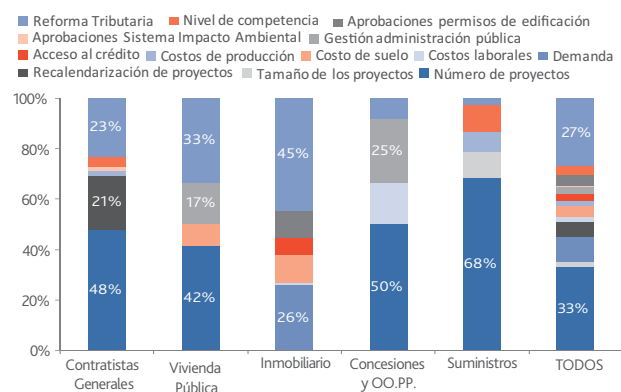
Por último, incorporamos una pregunta adicional que tenía el objetivo de indagar respecto de las variables que le parecen más preocupantes para el desempeño general del sector construcción en la actualidad. En el agregado se observa que 50% de los encuestados se inclina por la desaceleración de la inversión y 19% por la Reforma Tributaria. Destaca que la desaceleración de inversión es particularmente sensible para los empresarios de Contratistas Generales y Suministros.

ÍNDICE DE EXPECTATIVAS POR SUBSECTOR



Fuente: CChC.

¿QUÉ VARIABLE LE PARECE MÁS PREOCCUPANTE PARA EL DESEMPEÑO DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN DURANTE 2014-2015?

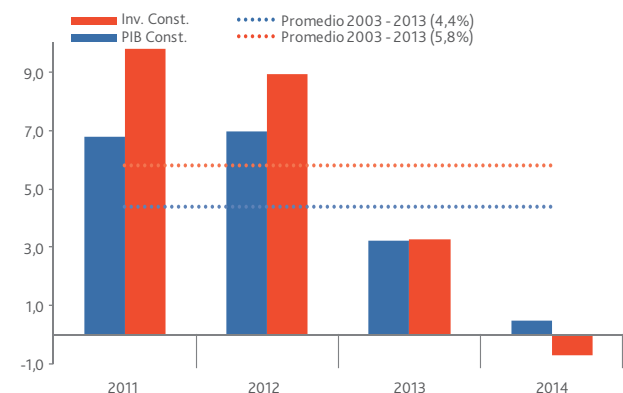


Fuente: CChC.

5.2 PROYECCIONES PARA LA CONSTRUCCIÓN

En 2014 la inversión en construcción y el PIB del mismo sector redujeron sustancialmente sus tasas de crecimiento anual respecto de lo observado en 2013, debido, entre otros factores, a la maduración del ciclo de inversiones mineras hechas en años anteriores y a la contracción de la actividad en obras de edificación⁴⁷. Esto último significó una caída de la demanda de insumos para la construcción durante el año, destacando el importante descenso de los despachos de materiales y ventas reales de proveedores, seguido por la menor contratación de mano de obra y el significativo decaimiento de la actividad de contratistas generales a partir del segundo semestre. Adicionalmente, la mayor incertidumbre en torno el desempeño de la economía nacional e internacional, se ha reflejado en una conducta más cautelosa de los inversionistas, postergándose los inicios de nuevas obras, principalmente, en los sectores minería y energía. Dicho escenario de baja inversión fue anticipado por la desaceleración observada en los indicadores de ingeniería de consulta y la caída más pronunciada de las importaciones tanto de camiones y vehículos de carga como de maquinaria para la minería y la construcción.

INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN Y PIB EN CONSTRUCCIÓN VARIACIÓN ANUAL, EN %



Nota: La información de inversión en construcción y el PIB del mismo sector en los años 2011-2013, corresponde a las estadísticas de Cuentas Nacionales del Banco Central. La información de 2014 es aproximada en base a la ejecución presupuestaria 2014, al catastro de proyectos de inversión de la CBC y estimaciones en base a modelos de proyección sectorial. Fuente: CChC en base a las estadísticas del BCCh.

En lo más reciente, el Índice Mensual de Actividad de la Construcción (IMACON) ha continuado desacelerándose en el margen, en línea con el deterioro de la confianza empresarial –medida por el IMCE sectorial– y el alicaído dinamismo generalizado de los sectores económicos ligados a la construcción –afectados por la finalización del ciclo de la inversión productiva en minería y la menor actividad en obras de generación eléctrica. Así, el IMACON ha disminuido sistemáticamente su tasa de variación anual desde diciembre de 2013, para luego arrojar cifras negativas en torno a -2% anual a partir de junio del presente año. Particularmente, la ralentización del empleo de la construcción tiene un directo correlato en el magro desempeño del indicador sectorial, al registrar declives cercanos a -4% anual en lo más reciente. Al mismo tiempo que se configura un persistente deterioro de la calidad del empleo. Tal es así que el nivel de ocupados dependientes (o asalariados) ha retrocedido algo menos de 6% anual hacia fines del presente año, mientras que los ocupados por cuenta propia, continúan al alza –atenuando una mayor caída del empleo sectorial total.

Con relación a la demanda de materiales para la construcción, el índice de despachos físicos industriales –que aproxima la demanda de materiales de obra gruesa– continúa reportando descensos en su evolución, coherente con el bajo dinamismo observado de los despachos de cemento y barras de acero. Por su parte, la venta real de proveedores –medida en trimestres móviles desestacionalizados– sigue desacelerándose tanto en términos anuales como en el margen. Al cierre estadístico del presente *Informe MACH*, el consumo de materiales permanece en un régimen contractivo y alineado con la escasa iniciación de nuevas obras de ingeniería a nivel nacional –lo que se refleja en la caída de movimientos de tierra y obras civiles y montaje, subcomponentes del indicador de actividad de contratistas generales (CCGG). Este escenario concuerda con el deterioro de las expectativas de los empresarios de la construcción sobre la demanda, actividad y situación general de la empresa. Asimismo, por el lado de la oferta, también se observan descensos en la producción manufacturera de cemento, hormigón y barras de acero. Al mismo tiempo que los inventarios de hierro y acero han tendido a disminuir en el margen. De lo anterior se prevé que la rotación (ejecución) de nuevos planes de inversión continuará siendo insuficiente para reponer aquellos proyectos que actualmente concluyeron o se encuentran en su etapa de término de obras. Dicha perspectiva

es refrendada por las opiniones de empresarios del sector construcción, contenidas en el Informe de Percepciones de Negocios elaborado por el Banco Central.

Así, se prevé que el consumo de materiales –principalmente de obra gruesa–, el empleo y la actividad de CCGG, continuarán con una tendencia a la baja durante 2015, toda vez que parte importante de la inversión calendarizada para el próximo año no está confirmada, según se desprende del cruce de proyectos de la CBC con el Sistema de Evaluación de Impacto Ambiental (SEIA). No obstante, si bien este escenario podría ser compensado en alguna medida por la mayor inversión en obras del sector público, tal como lo contempla la Ley de Presupuesto 2015, consideramos que hasta ahora es altamente probable que su impulso tenga un efecto relativamente acotado en la economía. Esto porque gran parte del gasto en obra pública se destinará a la mantención de la infraestructura ya existente, y no a la creación de nuevas obras que permita compensar la escasa rotación de proyectos de inversión privada. Es así como el Instituto emisor en el Informe mencionado, destaca que la alta incertidumbre en torno a la falta de definiciones concretas de los proyectos públicos anunciados y la dificultad que la administración del sector público ha tenido para concretar su gasto, imprime una nota de cautela en las decisiones y expectativas de los empresarios.

En contraste con lo anterior, la aprobación de permisos para la edificación (medidos en m² y expresados en promedio móvil de tres meses desestacionalizado) ha experimentado un importante avance durante 2014 –consistente con la mayor superficie autorizada para la edificación habitacional y no habitacional (industria, comercio y establecimientos financieros). De este modo, el persistente dinamismo exhibido por la superficie autorizada, se debe, entre otros factores, al efecto estadístico de menor base de comparación, ya que en 2013 el indicador promedió una contracción de 17% anual. Otra explicación subyace en el agotamiento de permisos anteriores y la toma de posición futura⁴⁸, toda vez que los permisos pueden durar hasta tres años antes de su ejecución.

A partir de la información disponible al tercer trimestre de 2014 y los supuestos del escenario macroeconómico discutidos en la sección 1 del presente *Informe*, se proyecta un sutil aumento de la inversión en construcción de 2015 (en torno a 0,6% anual), debido, en buena parte, al efecto de una menor base de comparación. Adicionalmente, cabe destacar que si

48 Este comportamiento puede deberse, en parte, a la reacción oportuna del mercado a ciertas disposiciones de la reforma tributaria una vez que ésta entre en vigencia.

bien el nivel de inversión esperada durante el próximo año se compara positivamente con su par de 2014 (-0,7% anual), dicha variación aún se encuentra al margen de sus pares asociados a un estado neutral del ciclo de la inversión en construcción (alrededor de 5,8% anual). Por otro lado, dado el panorama de recalendarización y postergación de proyectos de infraestructura, principalmente, en minería y energía, que se encontraban comprometidos para 2015, el balance de riesgo para la proyección de la inversión en construcción estaría sesgado a la baja.

Por su parte, la inversión sectorial en las partidas de vivienda e infraestructura, que se detallan más adelante, resulta de la conciliación de nuestra proyección de inversión sectorial 2015 con las siguientes fuentes de información: el balance de proyectos de inversión en infraestructura y vivienda de la Corporación de Bienes de Capital (CBC) –filtrando por los proyectos aprobados en el Sistema de Evaluación de Impacto Ambiental (SEIA)– y la inversión pública contenida en la Ley de presupuesto público 2015, aún en trámite al cierre estadístico del presente Informe MACH (octubre de 2014).

Así, se anticipa una contracción de la inversión total en vivienda alrededor de 4,7% anual (versus la caída de 3,6% en 2014). Este resultado se debe, en gran medida, a la menor inversión esperada en la edificación habitacional del sector privado (-6,8% anual), tras el menor dinamismo de las ventas inmobiliarias de 2014 relativa a años anteriores y las expectativas de menor demanda habitacional sin subsidio en 2015 –coherente con la ralentización de la demanda de créditos hipotecarios por parte de los hogares y condiciones de acceso al crédito más restrictivas tanto en el segmento de personas como de empresas inmobiliarias⁴⁹. En efecto, la evaluación de riesgo asociada a los créditos hipotecarios se ha vuelto más exhaustiva, induciendo al alza el pie solicitado por los Bancos para la transacción de los préstamos⁵⁰.

En el plano de la vivienda pública⁵¹, se estima que la inversión promediará una caída en torno a 4% real anual en 2015 (versus la variación de -9,5% en 2014) –que resulta de la comparación entre la Ley de presupuesto para el próximo año y el presupuesto vigente al tercer trimestre de 2014. En esta partida se observó una abrupta caída de las transferencias de capital

a Municipios para el programa de mejoramiento de barrios. Por otra parte, registros históricos sobre la ejecución de los copagos de programas sociales revelan que cerca del 50% de los subsidios programados en un año son efectivamente otorgados y financiados dentro del mismo lapso, por lo que el monto a invertir en los programas de subsidios habitacionales fue corregido a la baja respecto de lo observado en la Ley de presupuesto. De este modo, dicha partida contempla un aumento de 2,1% anual para el próximo año, lo que se compara favorablemente con la contracción de 5,7% en 2014.

En tanto, la estimación para el crecimiento de la inversión total en infraestructura bordearía 3% anual, coherente con el efecto de menor base de comparación, luego que en 2014 la inversión productiva privada –ítem altamente preponderante en el rubro de la construcción– se ajustara considerablemente a la baja, según el catastro de proyectos de inversión de la CBC⁵². Por otra parte, la mayor inversión en infraestructura pública anunciada por el Gobierno en 2015 sería, en parte, compensada por la tasa de variación negativa esperada para la inversión productiva (-1,9% anual) –en línea con los menores proyectos y montos de inversión de la minería tanto privada como pública, seguido de los menores planes de inversión en el ámbito de la energía. Así, la escasa inversión reportada en el catastro de la CBC para 2015 se interpreta no sólo como un estancamiento transitorio del sector, sino que también como una menor contribución futura de la inversión productiva, lo que explicaría en parte la revisión a la baja de la capacidad de crecimiento económico en los siguientes años.

Dado que la actividad económica agregada transita por un régimen de desaceleración intensa, con expectativas de mayores tasas de desempleo y menores niveles de inversión, es probable que el Gobierno ejerza mayor presión para acelerar los procesos de licitación y adjudicación de los proyectos a concesionar durante el próximo año. No obstante lo anterior, nuestro escenario base de predicción considera que la mayor parte del efecto de la ejecución de tales proyectos se evidenciará a partir del año 2016, acorde a las expectativas de los administradores de empresas ligadas al rubro de obras civiles⁵³–unidades ejecutoras de inversión en infraestructura pública. Como escenario de riesgo, no se descartan mayores

49 Según se desprende de la última encuesta de créditos bancarios elaborada por el Banco Central.

50 Basado en el Informe de percepción de negocios elaborado por el Banco Central.

51 Cabe mencionar que el presupuesto del Minvu incluye programas de subsidio, transferencias de capital al programa de mejoramiento de barrios y al FNDR.

52 Por ejemplo, de acuerdo al cruce de los proyectos de inversión de la CBC con el sistema de evaluación de impacto ambiental (SEIA), se tiene que los proyectos ingresados durante 2014 sólo representaron un tercio de aquellos presentados en igual período de 2013.

53 Basado en el Informe de percepción de negocios del Banco Central.

retrasos del proceso de concesiones relativo al calendario de los proyectos actualmente en cartera, elevando el riesgo de observar un efecto más acotado de los planes de inversión pública previstos en 2015.

En suma, la evolución del sector para el próximo año dependerá de varios factores, algunos de ellos continúan vigentes respecto de nuestro *Informe MACH* anterior, tales como: (i) La evolución de las condiciones financieras externas, ya que ello incide en los costos de financiamiento interno. Por lo que está latente la actitud que adoptarán los mercados financieros internacionales al proceso de retiro del estímulo monetario por parte de la Fed. (ii) Sigue latente la magnitud del impacto de la reforma tributaria en las decisiones de consumo e inversión de mediano y largo plazo, principalmente, su efecto en torno a la tasa de crecimiento tendencial del PIB. (iii) En el plano

sectorial, no se descarta un mayor deterioro de la cartera de proyectos de inversión en infraestructura productiva privada, en el sentido de que la menor inversión proyectada en minería y energía para 2015 continúe acentuándose en los próximos meses. (iv) Un posible retraso en los procesos de licitación y adjudicación de los proyectos de obras públicas a concesionar respecto del calendario de licitación de los proyectos actualmente en cartera, podría atenuar el efecto positivo de la mayor inversión en infraestructura pública. (v) Por último, basándonos en la experiencia de años anteriores, es probable que persistan los rezagos en la ejecución física de los programas de subsidios para la construcción de vivienda pública. Un ejercicio contrafactual en el que suponemos la materialización de varios de los riesgos antes mencionados, arroja una caída en torno a 0,3% anual para la inversión en construcción de 2015.

INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN DESAGREGADA

SECTOR	2012	2013	Estimado 2014	Proyectado 2015		2012	2013	Estimado 2014	Proyectado 2015	
				Base	Riesgo				Base	Riesgo
	Millones de UF						Variación anual (en %)			
Vivienda	203,5	207,8	200,3	190,9	188,8	5,5	2,1	-3,6	-4,7	-5,7
Pública	51,1	53,2	48,2	46,3	45,8	7,9	4,3	-9,5	-4,0	-5,0
Privada ^(a)	152,4	154,6	152,1	144,6	143,0	4,7	1,4	-1,6	-4,9	-6,0
Copago prog. sociales	33,8	34,2	32,2	32,9	32,5	3,5	1,1	-5,7	2,1	1,0
Inmobiliaria sin subsidio	118,7	120,4	119,9	111,7	110,5	5,0	1,5	-0,5	-6,8	-7,8
Infraestructura	430,1	446,7	449,9	463,5	459,2	10,7	3,9	0,7	3,0	2,1
Pública	132,6	136,5	141,5	161,0	159,3	8,4	2,9	3,7	13,8	12,6
Pública ^(b)	106,7	108,9	105,7	121,2	119,8	6,9	2,1	-2,9	14,6	13,4
Empresas autónomas ^(c)	10,8	12,9	22,7	27,9	27,6	42,2	19,1	75,9	22,8	21,5
Concesiones OO.PP.	15,0	14,7	13,1	12,0	11,8	1,0	-2,5	-10,8	-8,6	-9,6
Productiva	297,5	310,2	308,4	302,4	300,0	11,7	4,3	-0,6	-1,9	-2,7
EE. Pública ^(d)	14,8	15,6	18,1	14,8	14,7	23,1	5,4	15,6	-18,0	-18,9
Privadas ^(e)	282,6	294,6	290,3	287,6	285,3	11,2	4,2	-1,4	-0,9	-1,7
Inversión en Construcción	633,6	654,5	650,2	654,4	648,0	9,0	3,3	-0,7	0,6	-0,3

(a) Inversión en programas habitacionales del MINVU, FNDR 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 FNDR 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.

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

GLOSARIO

BALANCE ESTRUCTURAL

Grosso modo, la política fiscal de balance estructural consiste en estimar los ingresos efectivos para el año en cuestión y los ingresos que tendría el fisco de darse el escenario de largo plazo según sus parámetros más relevantes. Esto es, los ingresos que se generarían si la economía creciera a su nivel de tendencia y si el precio del cobre y de molibdeno (principalmente) se ubicaran en sus niveles de largo plazo, para lo cual los respectivos consejos consultivos de expertos estiman previamente estos parámetros. A estos se les llama ingresos estructurales. Luego, la regla consiste en generar un presupuesto (gasto) de acuerdo a los ingresos estructurales y no sobre los ingresos efectivos, de tal manera de cumplir con la meta preestablecida de déficit o superávit fiscal, según corresponda. En caso que los ingresos efectivos superen el gasto, se ahorran en los fondos soberanos, y en caso que sean menores, se utilizan parte de estos fondos para lograr el gasto presupuestado.

ICE

Índice de Costos de la Edificación. Este se obtiene del seguimiento a los costos asociados a una vivienda tipo de un piso y de una superficie de setenta metros cuadrados, entre sus principales características.

IMACON

Índice Mensual de Actividad de la Construcción

INACOR

Índice de Actividad de la Construcción Regional

ÍNDICE DE PRECIOS AL PRODUCTOR (IPP)

Antecedentes según INE. El Índice de Precios Productor (IPP) tiene como base abril de 2003=100 y constituye el inicio de una serie inédita. Este incluye los sectores: Agricultura, Pecuaria, Caza y Silvicultura; Pesca; Extracción de Minas y Canteras; Industria Manufacturera; Electricidad, Gas y Agua;

Construcción. El IPP permite seguir mes a mes la evolución de los precios productor a nivel agregado, por Categoría CIU, como asimismo desagregados por destinos según uso de los bienes. Es un indicador mensual, de cobertura nacional y de amplia aplicación como deflactor e indexador, tanto en contratos privados como componente de polinomios tarifarios de Servicios Públicos Regulados.

ÍNDICE DESPACHOS INDUSTRIALES

Representa al consumo mayorista de materiales de construcción de producción nacional (barras de acero para hormigón, cemento, productos de fibro-cemento; cañerías de cobre, ladrillos, aislantes, vidrios, planchas de yeso, tubería de PVC). La información corresponde a los despachos en unidades físicas (m², m³, tonelada) a otras fábricas, empresas constructoras, distribuidores mayoristas y ferreterías.

INDICE FACTURACIÓN CONTRATISTAS GENERALES (CC.GG)

Representa a la actividad en obras de ingeniería e infraestructura, tales como: obras civiles y montaje, movimientos de tierra, construcción de centros comerciales, oficinas, otras construcciones no habitacionales, obras públicas y edificación habitacional.

ÍNDICE FACTURACIÓN PROVEEDORES

La información corresponde a las ventas nominales de materiales de construcción y artículos para el mejoramiento del hogar, deflactado por el sub-índice de Precios de Materiales del ICE.

ÍNDICE REAL DE PRECIOS DE VIVIENDAS (IRPV)

El IRPV es un set de índices de precios para viviendas nuevas en el Gran Santiago, elaborados por la Gerencia de Estudios de CChC en base a la metodología de precios hedónicos la cual es ampliamente utilizada para estos fines en los países desarrollados. Son índices y variaciones "reales" por cuanto se estiman a partir de precios de venta de viviendas en Unidades

de Fomento (UF). La utilidad de dar seguimiento a estos índices radica en que estos logran seguir a una vivienda de características constantes en el tiempo, con lo que se mitiga el efecto en los precios de las variaciones de las múltiples características de estos, capturando variaciones más “puras” de precios.

IPC

Índice de precios al consumidor.

IPCX

Índice de precios al consumidor que excluye frutas y verduras frescas y combustibles.

IPCX1

Índice de precios al consumidor que además de la exclusión realizada en el cálculo del IPCX, no considera tarifas reguladas, precios indizados y servicios financieros.

MERCADO LABORAL

Definiciones INE

Remuneraciones del trabajador:

Se define como el conjunto de prestaciones en dinero y especies valuables en dinero que debe percibir el trabajador del empleador, por causa del contrato de trabajo, en razón a su empleo o función. Se excluyen aquellos gastos por cuenta del empleador que corresponden a devoluciones de gastos en que el trabajador incurree por causas del propio trabajo, por ejemplo, asignaciones de movilización y colación.

Costo del empleador por mano de obra:

Se define como la resultante de la remuneración, más los costos del empleador por devoluciones de gastos del trabajador por capacitación y perfeccionamiento y por los servicios de bienestar del personal, menos las cotizaciones imputadas al empleador por regímenes de seguridad social (por ejemplo, asignaciones familiares otorgadas por el Estado).

TCN

Tipo de cambio nominal.

TCR

Tipo de cambio real.

TCR-5

Tipo de cambio real que sólo considera las monedas de Estados Unidos, Japón, Canadá, Reino Unido y la zona euro.

PROGRAMAS DE VIVIENDA

Definición MINVU

Fondo Solidario de Vivienda I (FSV I)

Destinado a la construcción o compra de vivienda nueva o usada, sin crédito complementario, a familias que presentan un Puntaje de Carencia Habitacional de hasta 8.500 puntos (las más vulnerables del país). En proyectos de construcción, el 30% de los integrantes del grupo postulante puede tener hasta 13.484 puntos. Rige desde 2001.

Fondo Solidario de Vivienda II (FSV II)

Destinado a la construcción o compra de vivienda nueva o usada, con crédito complementario opcional, a familias que presentan un Puntaje de Carencia Habitacional⁵⁴ de hasta 11.734 puntos. Rige desde 2005.

Fondo Solidario de Elección de Vivienda (DS 49)

Es un aporte estatal destinado a financiar la adquisición o construcción de una vivienda en sectores urbanos o rurales, para uso habitacional de la persona que obtenga el beneficio y su familia. Está destinado a familias sin vivienda que viven en situación de vulnerabilidad social, que no tienen capacidad de endeudamiento y cuyo puntaje de Carencia Habitacional en la Ficha de Protección Social (FPS) sea igual o menor a 8.500 puntos.

Leasing Habitacional

Este programa permite acceder a la oferta privada de viviendas nuevas o usadas de hasta 1000 o hasta 1.200 UF. en las regiones XI, XII, Provincias de Palena y Chiloé, comunas Isla de Pascua o de Juan Fernández, a través de una sociedad inmobiliaria de leasing habitacional con la cual se celebra un contrato de arrendamiento con promesa de compraventa. El precio de las viviendas puede alcanzar a 2.000 UF en zonas de renovación urbana o desarrollo prioritario, zonas de conservación histórica o inmueble de conservación histórica. Rige desde 1995.

54 Para calcular este puntaje, en primer lugar se determinan las familias que viven en condiciones de vulnerabilidad social, de acuerdo al puntaje que entrega la Ficha de Protección Social. Luego, las condiciones en que habita la persona (hacinamiento, allegamiento, etc.) ajustan este puntaje, entregando el de Carencia Habitacional, que es el puntaje definitivo para postular a un subsidio del Fondo Solidario de Vivienda.

Sistema Integrado de Subsidio Habitacional (DS 01)

Estos subsidios están dirigidos a personas con capacidad de ahorro y posibilidad de complementar el valor de la vivienda con un crédito hipotecario o con recursos propios. El programa tiene tres tipos de subsidio:

Título 0: Subsidios para grupos emergentes (corresponde al tramo 1 del Título I del DS 01). Destinado a la compra de una vivienda de hasta 800 UF sin crédito hipotecario.

Título I: Subsidios para grupos emergentes (corresponde al tramo 2 del Título I del DS 01). Destinado a la compra o construcción de una vivienda de hasta 1.200 UF.

Título II: Subsidios para la clase media. Destinado a la compra o construcción de una vivienda de hasta 2.000 UF.

Subsidio Extraordinario (DS 04)

El Subsidio Habitacional Extraordinario para la adquisición de viviendas económicas y préstamos de enlace a corto plazo a las empresas constructoras permite financiar la adquisición de una vivienda económica construida, que forme parte de un conjunto habitacional que cumpla con los requisitos establecidos en el reglamento que se adjunta. Sólo podrá aplicarse a viviendas correspondientes a proyectos habitacionales cuyo permiso de edificación sea anterior al 1 de junio de 2009 y siempre que su precio de venta no exceda de 950 UF. Este subsidio surgió en 2009 en respuesta a la crisis financiera internacional ocurrida en ese entonces, y actualmente no se sigue otorgando.

Subsidio Habitacional (DS 40)

Título 1. Junto al ahorro para la vivienda y a un crédito o mutuo hipotecario optativo, permite adquirir o construir en sitio propio, una vivienda económica (de hasta 140 m²), nueva o usada, urbana o rural, cuyo precio no supere las 1.000 UF. Está vigente desde 2004.

Título 2. A partir de 2008, y transitoriamente, permite comprar una vivienda económica nueva (hasta 140 m²), en Zonas de Renovación Urbana o en Zonas de Desarrollo Prioritario, cuyo precio no supere las 2.000 UF. Este subsidio no puede ser aplicado a la construcción de viviendas en sitio propio, sólo a la adquisición de viviendas nuevas.

Programa de Protección del Patrimonio Familiar (PPPF)

Este programa ofrece subsidios habitacionales a las familias chilenas para mejorar el entorno y mejorar o ampliar su vivienda. Está vigente desde 2006.

Subsidio Rural

Destinado a la construcción o adquisición de una vivienda rural, entre 260 y 400 UF, dirigido para familias de escasos recursos del sector rural vinculadas a las diferentes actividades productivas (campesinos, pescadores, pirquineros, agricultores, trabajadores forestales o temporeros). Rige desde 1986.

MODALIDADES DE SUBSIDIOS: DEFINICIONES MINVU**CSP**

Construcción Sitio Propio

CNT

Construcción en Nuevos Terrenos

AVC

Adquisición de Vivienda Construida

