



Informe MACH

22

a b r i l 2 0 0 8

Macroeconomía
y Construcción

El *Informe MACH* es una publicación cuatrimestral 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.camaraconstruccion.cl

Director Responsable: Felipe Morandé L.

Equipo colaborador: Pablo Araya, Juan Carlos Caro, Byron Idrovo, Angélica Mella, Jorge Rodríguez, Marcela Ruiz-Tagle, Mauricio Tejada, Matías Vergara.



ÍNDICE

RESEÑA GENERAL	página 5
RESEÑA SECTORIAL	página 8
1. ESCENARIO INTERNACIONAL	página 11
1.1. Evolución de las perspectivas de crecimiento mundial	
1.2. Estados Unidos	
<i>Recuadro 1. Crisis Subprime</i>	
1.3. Europa	
1.4. Asia-Pacífico	
1.5. América Latina	
2. ECONOMÍA CHILENA: SECTOR EXTERNO	página 18
2.1. Evolución del tipo de cambio	
2.2. Balanza comercial	
2.3. Precios de <i>commodities</i>	
2.4. Inversión extranjera directa	
2.5. Deuda externa	
2.6. Reservas internacionales	
3. ECONOMÍA CHILENA ACTIVIDAD EXTERNA	página 24
3.1. Desempeño de la producción agregada	
3.2. Evolución de la demanda interna	
<i>Recuadro 2. Inversión y el Sistema de Evaluación de Impacto Ambiental</i>	
3.3. Indicadores recientes de la actividad interna	
3.4. Mercado laboral	
<i>Recuadro 3. Tasa de desempleo de Equilibrio</i>	
3.5. Inflación	
3.6. Tasas de interés	
3.7. Proyecciones para la economía chilena	
3.8. Balance Público	
4. EVOLUCIÓN DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN	página 46
4.1. Empleo y remuneraciones en el sector construcción	
4.2. Evolución de los precios sectoriales	
4.3. Permisos de edificación	
4.4. Mercado de insumos de la construcción	
4.5. Evolución de la actividad sectorial	

5.	MERCADO INMOBILIARIO Y VIVIENDA CON SUBSIDIO	página 59
5.1.	Mercado inmobiliario		
	<i>Recuadro 4: El IVA a la construcción</i>		
5.2.	Proyecciones inmobiliarias en el Gran Santiago		
5.3.	El mercado de oficinas		
5.4.	Vivienda pública		
6.	INFRAESTRUCTURA	página 73
6.1.	Infraestructura de uso público		
6.2.	Infraestructura productiva		
6.3.	Actividad de contratistas generales		
6.4.	Ingeniería de consulta		
7.	PROYECCIONES PARA LA CONSTRUCCIÓN	página 85
7.1.	Proyecciones sectoriales		
7.2.	Encuesta de expectativas sectoriales		

Nota: El cierre estadístico del *Informe MACH* fue el 31 de marzo de 2008.

RESEÑA GENERAL

Las perspectivas de la economía mundial se han deteriorado desde nuestro *Informe* de diciembre, al punto que el pronóstico promedio de crecimiento es de 3,3% para el presente año (medido según las ponderaciones de las exportaciones chilenas), cuatro décimas menos que lo proyectado anteriormente. La desaceleración es el reflejo de la gran incertidumbre que prevalece en los mercados financieros y a la cada vez más probable recesión en Estados Unidos. Al mismo tiempo, se han intensificado las presiones inflacionarias en el mundo, debido a los fuertes incrementos recientes en los precios de los alimentos y de la energía.

Las proyecciones de crecimiento para Estados Unidos se sitúan hoy en promedio por debajo de 1,5% y en días recientes el siempre ponderado FMI aventuró que esa cifra podría ser tan baja como 0,6% en el año. El principal impulsor de la economía, el consumo privado, se ha visto mermado por el elevado precio de los combustibles, problemas de liquidez, una tendencia a la baja en la creación de empleo junto con el lento ajuste del sector inmobiliario, que ha continuado por más tiempo de lo previsto. En respuesta a los signos de recesión y a crecientes presiones del sistema financiero, la Fed ha seguido una política monetaria agresiva y ha inyectado liquidez en forma significativa al sistema financiero. Estimamos que la eventual recesión en Estados Unidos estaría teniendo lugar durante el presente primer semestre, y que a partir del segundo semestre debiera ya observarse una leve recuperación. Ello sería resultado justamente de la sustancial rebaja en las tasas de interés del banco central de ese país, así como la voluntad manifiesta del gobierno federal y del congreso de inyectar cuantiosos recursos fiscales para sobrellevar los problemas de los mercados inmobiliarios y financieros.

Se observan señales que sugieren un mayor impacto que lo que se anticipó anteriormente en la zona euro. El estrés en los mercados financieros ha alcanzado nuevas alturas y ha provocado el colapso de un banco de inversiones global (Bear Stearns). Es así como los analistas han ajustado sus proyecciones también para Europa, esperándose para este año un crecimiento de 1,7%, ocho décimas menos que el registrado en 2007.

Sin embargo, en nuestro escenario central de una recesión leve en Estados Unidos, el resto del mundo más allá de Europa y Japón, se vería mucho menos afectado. Es de particular relevancia nuestra expectativa que la economía china experimentaría un ajuste menor, con una expansión proyectada de 9,8% para este año. Y, sobre la base de precios de *commodities* que se mantienen firmes aunque en niveles menores que en 2007, América Latina reduciría su crecimiento desde 4,6% el año pasado hasta un 3,6% en 2008, tasa que todavía luce bien en relación a la historia del subcontinente en las pasadas tres décadas.

La economía chilena, en tanto, vería reducirse su crecimiento desde el 5,1% de 2007 hasta una cifra entre 3,9% y 4,2% este año, pero mucho más por serías limitantes que enfrentan varios de nuestros sectores productivos que como resultado de la desaceleración de la economía internacional. Una de esas limitantes es la escasez y creciente costo de la energía, cuestión que va más allá del simple aumento en el precio del petróleo y se relaciona con la drástica

reducción de los envíos de gas natural desde Argentina, a la disminuida inversión en el sector en los últimos años y puntualmente a una sequía en desarrollo. Otra limitante, de más reciente data, es la fuerte apreciación real sufrida por el peso (que es en un gran porcentaje consecuencia de la depreciación global del dólar), la que está haciendo perder competitividad a sectores industriales y agrícolas. Estos problemas de oferta se están sintiendo desde hace algún tiempo y tienen a la economía chilena creciendo a un ritmo cercano al 4% desde el segundo trimestre del año pasado.

No ocurre lo mismo por el lado de la demanda, la que hacia finales de 2007 mostró un repunte importante en su tasa de expansión. En efecto, en el último trimestre del año la demanda interna registró un crecimiento en doce meses de 8,6%, cifra superior a las registradas en los tres trimestres anteriores. Con este último resultado la demanda interna cerró el año con un crecimiento de 7,8%, mayor al registro de 2006 (6,4%) pero distante del resultado observado en 2005 (10,4%). No obstante lo anterior, es destacable que el mayor dinamismo de la demanda en el último cuarto del año no sólo se apreció en las cifras en doce meses sino también en su tasa de variación trimestral (3,7%), lo que indica que este componente se estaría acelerando de manera importante en el margen. Destaca en el mejor desempeño relativo de la demanda el fuerte repunte que mostró la inversión en el cuarto trimestre.

Como ya hicimos notar en el *Informe MACH 21*, el gasto o absorción se mantuvo sobre el nivel del PIB a lo largo de 2007 y la brecha entre estos dos indicadores tendió a acrecentarse significativamente durante los dos últimos trimestres del año pasado. Un informe reciente del BBVA, en un acápite técnico, destaca que la brecha entre el producto efectivo y el potencial se habría cerrado en Chile en 2007, después de varios años en que fue negativa.¹ Estos son antecedentes importantes porque dan cuenta de una economía cuyo gasto agregado está creciendo en forma significativa, justo en un momento en que la oferta (o el producto potencial) se encuentra debilitada. Si la situación internacional empeorara, afectando las exportaciones chilenas y el flujo de capitales al país, el Banco Central se vería limitado para retomar una política monetaria expansiva porque un estímulo al gasto agregado podría ser inefectivo para incrementar la producción nacional y se correría un riesgo de inflación de demanda que se sumaría a las actuales presiones de costos.

De cualquier modo, nuestra proyección macroeconómica para 2008—2009 supone un escenario externo menos favorable y la ausencia de cambios significativos en la evolución de algunos shocks de oferta (disponibilidad de gas natural argentino y recursos hidrológicos) respecto de lo observado en 2007. En efecto, se estima que la persistencia de tales shocks continuará explicando el alto costo de producción de algunos sectores relevantes para la economía chilena, con la consecuente menor actividad sectorial. En este contexto, y como ya se señaló, se espera que la actividad económica se expanda en torno a 4,1% durante 2008, mientras que para 2009 se anticipa un crecimiento cercano a 4,9%. En síntesis, el crecimiento económico de este año

¹ Consistente con lo anterior, y medido en volúmenes, el nivel de importaciones se mantuvo sobre el nivel de exportaciones hacia finales de 2007, hecho que se manifestó en un cada vez más abultado déficit en la balanza comercial. En efecto, descontados los efectos estacionales el déficit comercial, medido en pesos de 2003, se incrementó de 7,2% del PIB en el tercer trimestre a 9% del PIB en el último cuarto.



sería menor al registro del año pasado (5,1%), para luego en 2009 aproximarse nuevamente al crecimiento potencial de la economía (5%).²

En 2008 la composición de la demanda interna no sufriría cambios relevantes respecto de de 2007. No obstante, las estimaciones apuntan a menores tasas de crecimiento para todos sus componentes. Así, el crecimiento anual de la demanda interna continuaría liderado por la inversión, principalmente la inversión en maquinaria y equipos (M&E). La desaceleración esperada en la actividad económica y la mayor incertidumbre global explicarían, entre otros factores, la menor inversión esperada tanto en construcción como en M&E respecto de lo observado el año pasado. Particularmente, al descomponer la inversión sectorial, se tiene que la menor inversión esperada en vivienda —debido a los menores copagos que demanda la actual focalización de los programas habitacionales del sector público— sería absorbida, en gran parte, por el mayor crecimiento de la inversión en infraestructura — debido a la recuperación que experimentaría la inversión productiva de los sectores minero, energía, comercio y turismo. Sin embargo, el efecto neto en 2008, sería una menor inversión en construcción respecto del registro de 2007 y lo previsto en nuestro *Informe MACH* anterior.³ Con todo, anticipamos un menor dinamismo para la inversión agregada hasta ubicarse en torno a 6,6%.

Por último, esperamos una mayor tasa de desempleo promedio (desestacionalizado) para este año respecto de lo registrado en 2007 —consistente con una economía que se espera fluctúe bajo su nivel de crecimiento potencial—, así como una variación promedio anual en el índice de precios al consumidor, y de su indicador subyacente IPCX1, que continuará por sobre el rango meta establecido por la autoridad monetaria. Ambos factores incidirán en la moderación del dinamismo del consumo privado, respecto de lo observado en 2007.

Hay ciertamente riesgos en estas proyecciones. Si se diera un escenario externo más negativo, en que las economías del Asia (particularmente China) se acoplaran a la suerte de Estados Unidos y Europa, habría un desplome de los precios de los *commodities* y un efecto mucho mayor en el comercio internacional, del cual Chile no se vería eximido. En tal escenario, que hoy consideramos poco probable, el crecimiento de nuestro país se resentiría notablemente. El lado favorable de tal escenario negativo sería que la inflación convergería más rápidamente al rango meta del Banco Central y el peso reaccionaría con una sustancial depreciación. En consideración a estos riesgos, realza la importancia de acotar la incertidumbre interna asociada a modificaciones de las regulaciones laboral y tributaria y sus respectivas implicancias, toda vez que ello incide negativamente en la actividad de los sectores no transables cuyo aporte al producto resulta más significativo en condiciones de adversidad externa. Sólo la construcción explica aproximadamente el 7% del PIB y una cifra superior del empleo nacional.

² En respuesta al menor crecimiento mundial esperado para este año, los precios de los *commodities* debieran tender a normalizarse. De esto, cabe mencionar que debido a las perturbaciones geopolíticas propias del mercado del petróleo, se espera que el precio del cobre se normalice de forma más acelerada que el del crudo. Con todo, nuestras expectativas apuntan a que los precios de estos *commodities* se sitúen en 2008 entorno a US\$ 3,09 la libra y algo más que US\$ 93 el barril, mientras que para 2009 los precios de la libra de cobre y el barril de crudo cerrarían en torno a US\$ 2,5 y US\$ 88, respectivamente. Finalmente, se estimó un tipo de cambio de 459 y 500 pesos por dólar para 2008 y 2009, respectivamente, cercano a las expectativas de mercado de la encuesta de Expectativas Económicas del Banco Central.

³ La proyección para la inversión en construcción de 2008 fue corregida a la baja en dos décimas respecto de lo anticipado hace cuatro meses.

RESEÑA SECTORIAL

Claramente el año pasado fue un buen año para la construcción, en especial si se le compara con lo ocurrido en 2006. En efecto, de acuerdo con las últimas estimaciones del Banco Central en sus cuentas nacionales, el PIB sectorial promedió un incremento real anual de 8,3%, en tanto que la inversión en construcción lo hizo en 8,9%, cifras que más que duplican y cuadruplican, respectivamente, los niveles observados el año previo.

Luego de una pérdida de dinamismo en el crecimiento de la actividad en el tercer trimestre, éste tuvo un repunte significativo en el último cuarto, según lo evidencian las cuentas trimestrales del Banco Central y los principales indicadores sectoriales indirectos, como el empleo y el consumo de materiales.

De acuerdo con las estadísticas oficiales, el aumento de trabajadores ocupados en actividades de construcción se aceleró a tal punto que en el trimestre móvil que va de noviembre a enero la serie desestacionalizada registró una variación de 4,8% anual, la cifra más alta en 20 años. Junto con este incremento del empleo, se produjo un significativo aumento de las remuneraciones y, con ello, de los costos laborales. Una evolución similar presentaron los indicadores de demanda de materiales de construcción, los que también reflejaron aceleración hacia fines de año, en particular en el consumo aparente de barras de acero para hormigón, cemento y hormigón premezclado, lo que incidió en el resto de los indicadores de la demanda de insumos del sector.

Un balance por subsectores muestra que la inversión en obras de infraestructura lideró el crecimiento sectorial, gracias al aporte de la inversión pública. Mientras que la edificación habitacional repitió un magro crecimiento, aunque algo mayor al registrado en 2006.

Por fuente de financiamiento, la inversión pública fue la que más aportó al crecimiento del sector. El fuerte incremento presupuestario que se le asignó al Ministerio de Vivienda en 2007 fue suficiente para superar en más de 15% real lo efectivamente gastado por el mismo concepto en 2006. El Ministerio de Obras Públicas, por su parte, mejoró notoriamente su gestión presupuestaria al ejecutar casi el 100% de su presupuesto, con lo que superó en más de 35% real la inversión del año anterior.

La inversión inmobiliaria habitacional no presentó crecimiento, adecuándose a un empeoramiento en las condiciones del mercado provocadas, principalmente, por alzas inflacionarias. El menor poder adquisitivo de las familias y la incertidumbre respecto de su evolución futura afectaron sus decisiones de inversión. Ello se tradujo en un paulatino descenso de las ventas y un incremento de la oferta. El stock disponible debiera disminuir a lo largo de este año conforme se recuperan las ventas y se materializa el efecto de las caídas en los permisos de edificación observadas desde comienzos de 2007. La inversión privada en proyectos públicos concesionados logró recuperarse en el segundo semestre después de la caída que registrara en el primero, cerrando el año con un pequeño crecimiento. Igual cosa sucedió con la facturación de las empresas contratistas generales, que evolucionó desde cifras negativas en los primeros trimestres, a un

crecimiento casi explosivo en el último. Esta recuperación se logró gracias al fuerte crecimiento que registraron los ingresos por contratos de obras civiles y de montaje industrial, pese a lo cual este rubro fue el único que no alcanzó a cerrar el año en azul.

Nuestras expectativas para 2008 son de una moderación en el crecimiento del PIB sectorial (6,5%) en relación a lo registrado en 2007 (8,3%), y de un incremento en la brecha de crecimiento de la inversión en los subsectores infraestructura (10,5%) y vivienda (-1,5%), lo cual redunda en un crecimiento esperado de la inversión en construcción de 6,9%. Cabe notar que la proyección de crecimiento del sector han sido ajustadas algo a la baja desde el último *Informe* como consecuencia del mayor grado de incertidumbre prevaleciente en la actualidad a nivel general, y también a nivel de políticas que tienen incidencia en el sector, como cambios regulatorios en el mercado laboral y cambios tributarios (IVA a la vivienda).

Los elementos a destacar en este escenario base son: el incremento real del presupuesto público asignado a los ministerios de Vivienda y Urbanismo y Obras Públicas —siendo particularmente auspicioso el mejoramiento que se viene produciendo en la gestión presupuestaria de éste último y que se evidencia con la inversión ya materializada el primer bimestre del año—; y el significativo incremento de la inversión productiva privada esperada, asociada a proyectos mineros, de energía y de edificación no habitacional.

El panorama antes expuesto se ratifica con el comportamiento de los indicadores sectoriales disponibles para los primeros meses del año: el empleo sectorial sigue creciendo con fuerza y la demanda de materiales se mantiene alta y creciente. A esto se agrega el notable volumen de permisos de edificación aprobados en febrero, lo que produce un quiebre, todavía no podemos anticipar si definitivo, en su tendencia previa.

Por el contrario, los riesgos subyacentes considerados en las proyecciones, y que no obstante ello pueden generar ajustes a la baja en nuestras expectativas de crecimiento sectorial, son: (i) la probabilidad de un aumento en la sub ejecución del presupuesto habitacional del Ministerio de Vivienda y Urbanismo, toda vez que por segundo año consecutivo registra incrementos reales presupuestarios significativos; (ii) la ejecución de la inversión en obras públicas concesionadas, dado que la reactivación de este mecanismo es muy reciente y su principal efecto en la inversión se apreciará a partir del próximo año, sólo si se cumple el calendario de licitaciones;⁴ (iii) el cumplimiento de los plazos promedio que los proyectos de inversión cumplen en el sistema de evaluación de impacto ambiental (SEIA), antes de recibir su calificación y poder, en consecuencia, ser ejecutados; esto es particularmente sensible en el caso de proyectos emblemáticos en energía y minería; y (iv) los riesgos inherentes al ciclo económico si consideramos que existe una probabilidad positiva (aunque baja) de que la economía global se desacelere pronunciadamente, lo que ciertamente restaría ímpetu inversionista en varios frentes, como por ejemplo, infraestructura comercial y turística, y eventualmente la propia minería si es que el precio del cobre bajara drásticamente.

⁴ No obstante, debemos destacar la adjudicación de la concesión de la Ruta 160 y de la puesta en servicio de los primeros 40 kilómetros del nuevo acceso sur a Santiago, lo que nos permite aspirar a un mejor desempeño de la ejecución de obras en concesiones.

1. ESCENARIO INTERNACIONAL

1.1. Evolución de las perspectivas de crecimiento mundial

Las perspectivas de la economía mundial continúan deteriorándose, al punto que el pronóstico promedio de crecimiento es de 3,3% para el presente año (medido según las ponderaciones de las exportaciones chilenas), cuatro décimas menos que lo proyectado en el Informe anterior. Prácticamente todas las economías ajustaron sus proyecciones a la baja, con excepción de Taiwán y Perú. La desaceleración es el reflejo de la gran incertidumbre respecto de los alcances de la crisis subprime y de la cada vez más probable recesión en Estados Unidos. Al mismo tiempo, se han intensificado las presiones inflacionarias en el mundo, debido a los fuertes incrementos recientes en los precios de los alimentos y de la energía.

Las perspectivas de crecimiento para Estados Unidos se sitúan hoy en 1,5%. El principal impulsor de la economía, el consumo privado, se ha visto mermado por el elevado precio de los combustibles, problemas de liquidez, una tendencia a la baja en la creación de empleo junto con el lento ajuste del sector inmobiliario, que ha continuado por más tiempo de lo previsto. En respuesta a los signos de recesión y a crecientes presiones del sistema financiero, la Fed ha seguido una política monetaria agresiva y ha inyectado liquidez en forma significativa al sistema financiero.

Se observan señales que sugieren un mayor impacto que lo que se anticipó anteriormente en la zona euro. El estrés en los mercados financieros ha alcanzado nuevas alturas y ha provocado el colapso de un banco de inversiones global (Bear Stearns). Es así como los analistas han ajustado sus proyecciones también para Europa, esperándose para este año un crecimiento de 1,7%, ocho décimas menos que el registrado en 2007.

Un leve ajuste también se espera para la economía china con una expansión proyectada de 9,8% para este año. Así, el bloque Asia-Pacífico modera su proyección de crecimiento a 3,8%, ocho décimas menos comparado con 2007.

Del mismo modo, el crecimiento de 4,6% durante 2007 de sólo sería de 3,6% este año, siendo Argentina una de las economías que más disminuirían su ritmo de expansión al pasar de 8,3% en 2007 a 5,5% en 2008. De igual forma, Venezuela vería reducida su actividad a 5,5% de crecimiento del PIB, sin perjuicio de la mejora que se observa al comparar las proyecciones para el 2008 efectuadas en el Informe anterior, que indicaban para esta economía un crecimiento de 4,8%.

PROYECCIONES DE CRECIMIENTO MUNDIAL PORCENTAJES

	MACH 21		MACH 22	
	2007	2008	2007	2008
Mundo^a	3,9	2,6	2,9	2,2
Mundo (según comercio)^b	4,1	3,7	4,2	3,3
Estados Unidos	2,0	2,1	2,1	1,5
Canadá	2,6	2,3	2,5	1,7
Europa	2,5	2,0	2,5	1,7
Alemania	2,6	2,1	2,6	1,7
Francia	1,8	1,9	1,9	1,6
España	3,7	2,7	3,7	2,4
Italia	1,7	1,4	1,7	1,0
Reino Unido	3,0	2,1	3,1	1,9
Países Bajos	2,5	2,2	2,8	2,3
Bélgica	2,6	2,0	2,3	1,9
Asia-Pacífico	4,6	4,1	4,6	3,8
Japón	2,0	1,8	1,9	1,4
China	11,5	10,0	11,5	9,8
Corea del Sur	5,0	4,7	5,0	4,4
Taiwán	4,3	4,4	4,3	4,5
América Latina	4,7	4,1	4,8	3,6
Chile ^c	5,2	5,1	5,1	4,1
Argentina	8,0	5,9	8,3	5,7
Brasil	4,7	4,5	4,7	4,3
México	3,0	2,9	3,0	1,9
Perú	7,7	6,5	8,5	7,0
Colombia	6,7	5,6	6,7	4,5
Venezuela	6,9	4,8	7,9	5,5

Fuentes: The Economist Intelligence Unit, Goldman Sachs, HSBC, Deutsche Bank, ABN Amro, ING Financial Markets, JP Morgan-Chase, Merrill Lynch, Salomon Smith Barney, UBS Warburg.

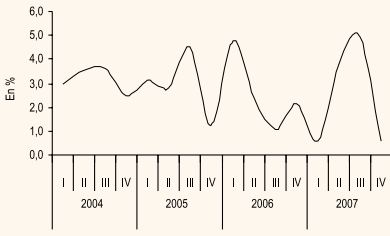
a. Ponderado de acuerdo al PIB de cada país.

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

c. La proyección para Chile es estimación de CChC.

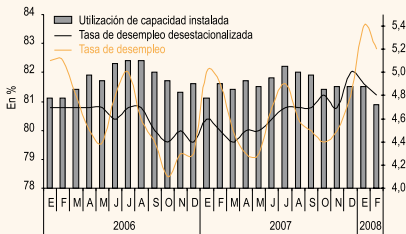
Para 2008 se proyecta un crecimiento mundial en torno a 3,3%, nueve décimas menos que el año anterior.

EE.UU.: EVOLUCIÓN DEL PIB
VARIACIÓN TRIMESTRAL
(DESESTACIONALIZADA) ANUALIZADA



Fuente: Bureau of Economic Analysis.

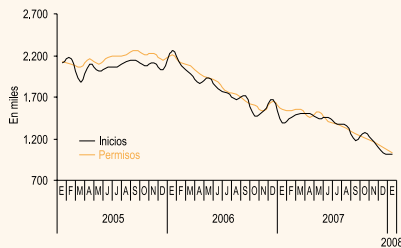
UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD INSTALADA
Y TASA DE DESEMPLEO



Fuente: Reserva Federal y Departamento del Trabajo.

El sector construcción continúa dando cuenta del impacto que le ha significado la crisis subprime. A enero los permisos de construcción y la edificación iniciada descendieron 32% y 31%, respectivamente.

PERMISOS DE CONSTRUCCIÓN Y EDIFICACIÓN INICIADA
SERIES DESESTACIONALIZADA



Fuentes: US Census Bureau.

1.2. Estados Unidos

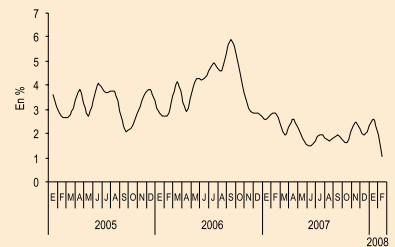
Las perspectivas de crecimiento para la economía de Estados Unidos se han deteriorado gradualmente.

En efecto, el crecimiento del PIB durante el último trimestre de 2007 alcanzó a 0,6% (junto con el del primer trimestre, es el resultado más bajo en los últimos años) y terminó el año con un crecimiento de 2,1%. Para 2008 se proyecta un crecimiento de 1,5%, seis décimas menos que lo proyectado en el *Informe* anterior.

Los indicadores de actividad económica en general continúan debilitándose. Según cifras oficiales, la producción industrial de Estados Unidos habría aumentado 1% en doce meses durante el mes de febrero; de esta manera, la producción industrial comenzó el año con una caída de 0,5% anual. Sin embargo, la utilización de la capacidad instalada se ubicó en enero en 81,5%, esto es, cinco décimas más que la utilización promedio de la capacidad instalada del período histórico de comparación (1972-2006) que maneja la Fed, a niveles similares a los registrados en los meses anteriores.

No obstante ello, el desempleo ha aumentado hasta alcanzar 5,2% en febrero y en enero de este año llegó a registrar una tasa de 5,4%, la más alta en años. Esta cifra representa un incremento de siete décimas respecto de lo observado hace doce meses.

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL
VARIACIÓN EN 12 MESES



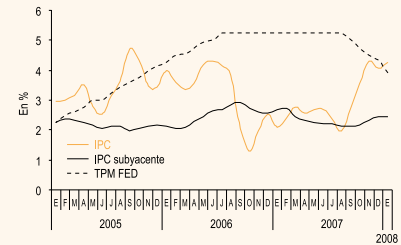
Fuentes: Reserva Federal.

El sector construcción continúa dando cuenta del impacto que le ha significado la crisis subprime. En el mes de enero, los permisos de construcción descendieron 32% en doce meses, mientras que los inicios de edificación lo hicieron en 31% en 12 meses.

La Fed, como se señaló, está actuando para evitar la profundización de la crisis financiera que pondría en peligro la cadena de pagos de la economía. Así, además de las fuertes inyecciones de liquidez que ha llevado a cabo, la autoridad ha mantenido la política de disminución de la tasa de interés. En su última reunión de marzo, la Fed redujo nuevamente la tasa de instancia desde 3% hasta 2,25% anual, mientras el gobierno federal ha tomado medidas para fortalecer la demanda agregada, facilitar la reestructuración de deuda y levantar el decaído mercado hipotecario.

En la coyuntura actual, la preocupación de la autoridad está centrada en los efectos que pudiera tener una recesión, más que en los riesgos asociados al repunte reciente que ha experimentado la inflación. En efecto, en el mes de enero la inflación se ubicó en 4,3% en doce meses, esto es 2,2 puntos porcentuales más que en el mismo período del año anterior; por su parte, la inflación subyacente experimentó un leve aumento, y actualmente se ubica en 2,5% en doce meses.

EE.UU.: INFLACIÓN Y TASA DE POLÍTICA MONETARIA



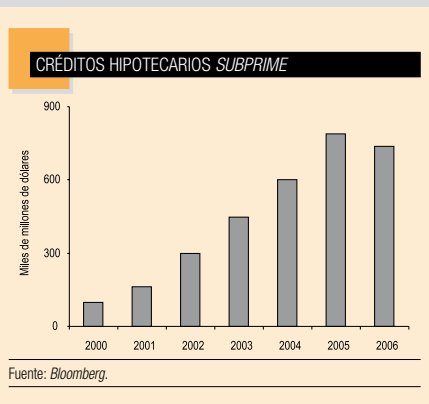
Fuentes: Bureau of Labor Statistics y Reserva Federal.

RECUADRO 1. CRISIS SUBPRIME: ORIGEN Y DESARROLLO

En este recuadro se pretende revisar el origen, desarrollo y efectos de la llamada crisis *subprime*, dada la importancia que ha tenido a la hora de explicar las turbulencias financieras que hemos visto en los últimos meses en el mundo.^a

El mercado hipotecario *subprime* de los Estados Unidos mostró un significativo aumento durante la última década. Las causas fueron una conjunción de factores tanto macroeconómicos como propios del mercado inmobiliario e hipotecario. Entre las causas macroeconómicas incidieron particularmente el prolongado ciclo de tasas de interés históricamente bajas y el apetito por riesgo por parte de los inversionistas que buscaban mayores rentabilidades. En tanto, desde principios de la década del 2000 Estados Unidos experimentó una apreciación de su mercado inmobiliario a nivel nacional. Este fenómeno, sin embargo, no se restringió únicamente a ese país. Prácticamente todo el mundo desarrollado sufrió un alza importante y duradera en el precio de las viviendas. Este aumento en el precio de los activos inmobiliarios presenta características de "burbuja", dado que no hay fundamentos que expliquen un alza de semejante magnitud. En efecto, mientras los precios de las viviendas aumentaron 86% entre 1996 y 2006, la renta inmobiliaria real apenas creció 4% y los costos de edificación reales se mantuvieron casi constantes en el mismo período. La inversión en activos inmobiliarios se transformó en una alternativa muy atractiva, incluso en comparación con la inversión bursátil.

En segundo lugar, las condiciones crediticias eran extremadamente favorables para comprar viviendas nuevas o bien para refinanciar un crédito hipotecario ya existente y así obtener riqueza para destinar al consumo. Esta situación genera y retroalimenta un mecanismo que terminó volviéndose autodestructivo, por el que los elevados precios de las viviendas (y especialmente la expectativa de que continuarían aumentando indefinidamente) hacen que los hogares



Fuente: Bloomberg.

a. Para profundizar ver Recuadro 1 en el Informe Inmobiliario de la CChC del segundo semestre de 2007.

dispongan de un colateral que pueden utilizar para aumentar su consumo; además las tasas de interés, extremadamente bajas, se determinan en nuevos formatos en que la tasa es fija durante un período para luego pasar a ser variable. Todo esto motiva que los créditos hipotecarios aumenten considerablemente.

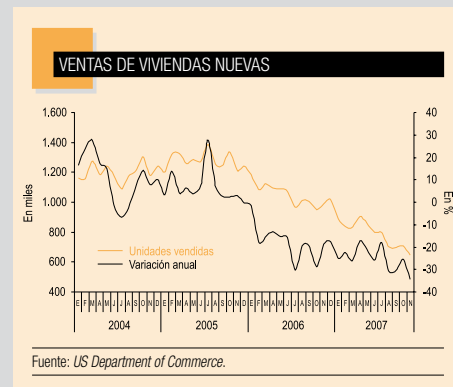
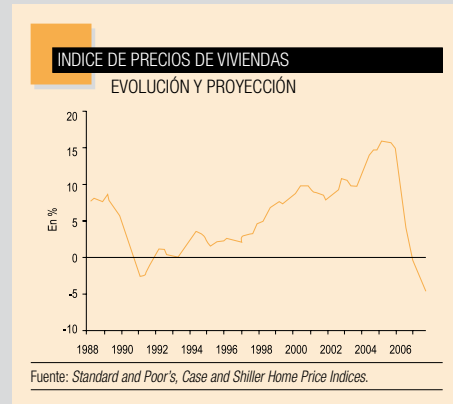
Así, también aumenta la demanda por viviendas nuevas, y como la oferta es rígida en el corto plazo (el tiempo promedio que toman los inicios de viviendas en sumarse al stock de viviendas terminadas es de alrededor de 12 meses),^b provoca mayores alzas de precios inmobiliarios, lo que retroalimenta el ciclo. A medida que la banca saturaba sus clientes menos riesgosos (*prime*), empezó a prestar a clientes de mayor riesgo (*subprime*). Estos créditos hipotecarios fueron securitizados y divididos en tramos según su nivel de riesgo de no pago (determinado por agencias clasificadoras) y vendidos a inversionistas del mundo entero.

Sin embargo, este ciclo se revirtió cuando las tasas de interés comenzaron a aumentar y el mercado inmobiliario se desaceleró. Créditos que habían sido otorgados a una tasa fija ahora se veían sujetos a una tasa variable mucho mayor y los precios de las viviendas comenzaron a caer impulsados tanto por las alzas de tasas como por la disminución en las ventas. Menores ventas de viviendas provocaron un sobrestock dados los elevados niveles a los que había llegado la oferta inmobiliaria.

Así, el anterior ciclo comenzó a retroalimentarse pero con un signo negativo: menores precios de activos inmobiliarios generaron menos solicitudes de créditos hipotecarios para consumir y como inversión de largo plazo. A su vez, los créditos existentes comenzaron a entrar en cesación de pagos, puesto que los hogares se veían enfrentados a un dividendo mucho mayor que no eran capaces de servir; en algunos casos el valor de la vivienda llegó a ser menor que la deuda y así más y más viviendas se agregaron al stock, generando mayores caídas en los precios. De esta forma, lo que sólo parecía una crisis inmobiliaria pasó a afectar a los mercados financieros globales, pues los inversionistas ya no sabían el verdadero valor de las hipotecas que poseían. Recientemente, importantes bancos e instituciones financieras sinceraron pérdidas relevantes en sus balances.

Hasta ahora los efectos han sido principalmente financieros: una menor liquidez que ha sido compensada por inyecciones de dinero de parte de los bancos centrales y un mayor riesgo global que ha provocado que los inversionistas se refugien en instrumentos más seguros (*flight to quality*). En el sector real, el mercado inmobiliario ha sido el más afectado y sufre una de sus peores crisis. La inversión residencial ha disminuido y las industrias afines a la construcción también se han visto afectadas. Los permisos de edificación y los inicios de nuevas viviendas han caído a niveles históricamente bajos. Las ventas, tanto de viviendas nuevas como usadas han disminuido fuertemente, y así los stocks se mantienen elevados y por tanto afectan aún más los precios. Según estimaciones de Goldman Sachs (2007), los precios caerían en un período de tres años al menos 15% a nivel nacional desde su peak en 2006.^c En las regiones en donde se presentaron las mayores apreciaciones de los activos inmobiliarios (Arizona, California, Florida, Nevada) los precios caerían hasta 30%. En caso de que la economía estadounidense entre en recesión, los precios caerían aún más (30% a nivel nacional y 45% en las regiones más expuestas).

b. Ver recuadro 2 en el Informe Inmobiliario de la CChC del segundo semestre de 2007.
 c. Goldman Sachs, "Global Economic", Paper No. 162, noviembre 2007.



Sin embargo, el efecto más temido es el que pueda tener esta crisis sobre el crédito en general (*credit crunch*) y así afectar el consumo de los hogares y la inversión de las empresas. El consumo ha sido el motor del crecimiento en los Estados Unidos en la última década: representa alrededor del 70% del PIB, sustentado por las favorables condiciones crediticias y el aumento de precios experimentado por las viviendas. Actualmente los bancos están sufriendo pérdidas considerables y deben ajustar sus balances a los valores de mercado. Dado el apalancamiento existente, para conservar su capitalización constante se ven obligados a restringir su provisión de créditos en una magnitud mayor que la pérdida sufrida, lo que se llama el *acelerador financiero*.^d Esto finalmente afectaría el consumo y la inversión, y eventualmente provocaría una recesión en Estados Unidos, lo que terminaría afectando negativamente el crecimiento global durante 2008.^e

d. Adrian, Tobias and Hyun Song Shin, "Liquidity and Leverage", septiembre 2007.

e. Greenlaw, Hatzius, Kashyap, Shin, "Leveraged Losses: Lessons from the Mortgage Market Meltdown", febrero 2008.

1.3. Europa

También en Europa se espera una importante desaceleración, con un crecimiento proyectado de 1,7%, muy inferior al del año anterior, que alcanzó a 2,5%. Esto sería explicado principalmente por una disminución en las proyecciones de crecimiento de las economías de Alemania, Reino Unido y España. Para 2008 se anticipa un crecimiento de la economía germana en torno a 1,7%, esto es, nueve décimas menos que lo que anotó en 2007; por su parte, el Reino Unido crecería 1,9%, un punto y dos décimas menos que lo registrado el presente año; y España 2,4%, esto es una disminución de un punto y tres décimas respecto a 2007.

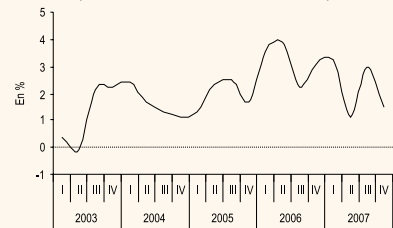
Así, las expectativas de crecimiento para la zona euro se han moderado después de dos años de crecimiento, a consecuencia de un menor crecimiento esperado tanto de las exportaciones como de la demanda interna, de la situación financiera y del alza del precio de los *commodities*.

En efecto, durante el cuarto trimestre el PIB de esta zona disminuyó a una tasa anualizada (desestacionalizada) de 1,5%. Esta cifra representa un notorio deterioro si lo comparamos con el trimestre anterior y con lo anotado durante el primer trimestre de 2007. La tasa de desempleo ha oscilado en torno al 6,4% y alcanzó durante el mes de enero a 6,7%, esto es, cuatro décimas menos que lo exhibido hace doce meses. Con todo, la serie desestacionalizada de la tasa de desempleo mantiene la tendencia decreciente.

Se espera para la economía europea una importante desaceleración, con un crecimiento de 1,7%, muy inferior al del año anterior, que alcanzó a 2,5%.

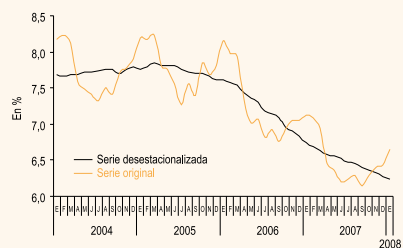
ZONA EURO: EVOLUCIÓN DEL PIB

VARIACIÓN TRIMESTRAL
(DESESTACIONALIZADA ANUALIZADA)



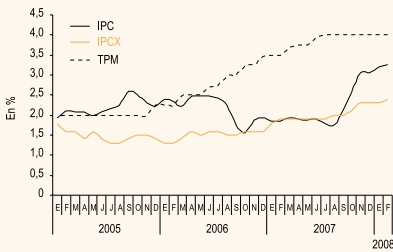
Fuentes: Eurostat y Banco Central Europeo.

ZONA EURO: EVOLUCIÓN DE LA TASA DE DESEMPLEO



Fuente: Eurostat.

ZONA EURO: INFLACIÓN Y TASA DE POLÍTICA MONETARIA

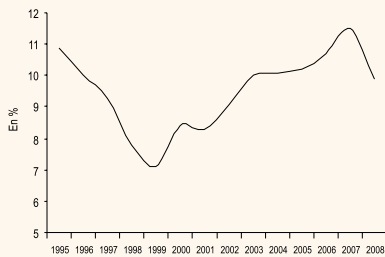


Fuente: Banco Central Europeo.

En consecuencia, el aumento del precio en los alimentos y de la energía y una baja tasa de desocupación (según los estándares históricos de esta zona) han generado un repunte de la inflación. Así, en el mes de febrero la inflación fue de 3,3% en doce meses, esto es, siete décimas más que en octubre y un punto y tres décimas sobre el registro de hace doce meses. La inflación subyacente, aunque de manera más tímida, también refleja un cierto repunte: en febrero se ubicó en 2,4%, cinco décimas más que lo exhibido en el mismo período del año anterior y cuatro décimas más arriba del techo de inflación meta del Banco Central Europeo. Esto último complica la opción de observar en Europa una reducción en las tasas de interés como mecanismo para contrarrestar la desaceleración económica y la fuerte apreciación del euro frente al dólar.

China creció 11,5% durante 2007, y para 2008 se proyecta una expansión de 9,8%.

CHINA: EVOLUCIÓN DEL PIB VARIACIÓN ANUAL

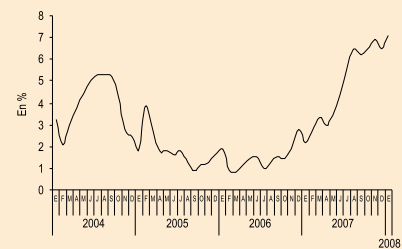


Fuente: The Economist Intelligence Unit.

1.4. Asia-Pacífico

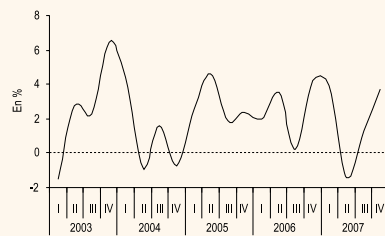
El crecimiento del bloque Asia-Pacífico continuará siendo liderado por el comportamiento de la economía china. Se estima que esta última crecerá 9,8% en el presente año, esto es, un punto y siete décimas menos que lo logrado en 2007. Mientras que Japón, por su parte, se desaceleraría y crecerá sólo 1,4%.

CHINA: EVOLUCIÓN DE L INFLACIÓN VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: Banco Central de Chile.

JAPÓN: EVOLUCIÓN DEL PIB VARIACIÓN TRIMESTRAL (DESESTACIONALIZADA ANUALIZADA)

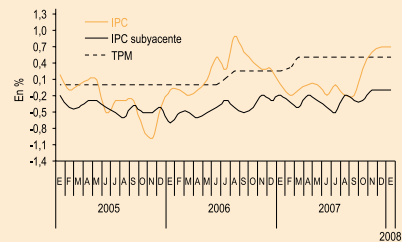


Fuente: Banco Central de Chile.

El fuerte dinamismo de la economía china y los aumentos de precios en las materias primas y alimentos han dado origen a un repunte de su tasa de inflación. Es así como en enero la inflación en doce meses se ubicó en 7,1% anual, lo que contrasta con el 4,8% de 2007 y el 1,5% de 2006.

Por otro lado, la economía japonesa actualmente pasa por una etapa de significativa debilidad causada en parte por una caída en la construcción (originada por una fiscalización más estricta en el cumplimiento de sus estándares).

JAPÓN: INFLACIÓN Y TASA DE POLÍTICA MONETARIA



Fuente: Banco Central de Japón.



Si bien los indicadores de inflación han experimentado una importante alza hasta alcanzar en enero de este año una variación de 0,7%, sin duda la variación más alta desde agosto de 2006, la inflación subyacente se ha mantenido con variaciones negativas. De esta forma, el Banco Central de Japón continúa sin modificar su tasa de política monetaria (TPM) desde marzo de 2007. Con todo, para el presente año se espera una tasa de crecimiento de 1,4% en la actividad económica.

1.5. América Latina

Por su parte, América Latina también experimentó un ajuste a la baja en sus perspectivas de crecimiento para este año. La región cerró el año 2007 con una expansión de 4,8%, principalmente por el desempeño de Argentina y Brasil. Para 2008, en tanto, se estima un crecimiento para la región de 3,6%.

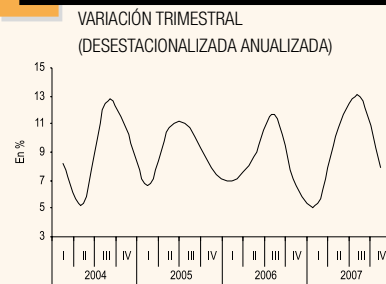
Respecto de la economía argentina, la desaceleración anticipada en su crecimiento (8,3% en 2007 versus 5,5% esperado en 2008) se explica no sólo por la situación internacional, sino que también por los serios problemas energéticos que enfrenta y la alta inflación (sobre 20% anual según cifras oficiales).

En la economía brasileña también se espera un ajuste a la baja. En efecto, durante 2007 el PIB creció 5,4% y para 2008 se espera un crecimiento de 4,3%.

Las expectativas de inflación no se han estabilizado aún debido a riesgos potenciales originados en las alzas de precios de los *commodities*, lo que le ha impedido al Banco Central brasileño continuar con su proceso de normalización de su tasa de política (la que todavía es alta al alcanzar a 11,5%). El indicador general de la inflación (medido por el IPCA) ha llegado a una tasa de 4,6%. La medida subyacente de la inflación, por su parte, ha presentado una trayectoria creciente desde marzo de este año; actualmente, este indicador crece a una tasa de 3,8% en doce meses.

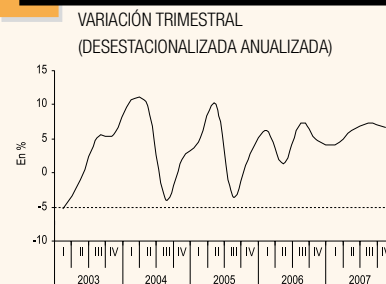
América Latina cerró el año 2007 con una expansión de 4,8%. Para 2008 se estima un crecimiento de 3,6%.

ARGENTINA: EVOLUCIÓN DEL PIB



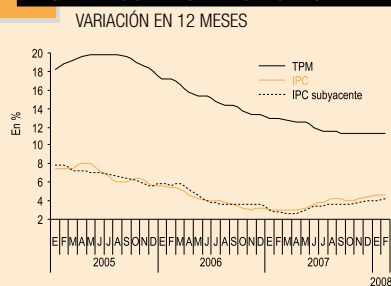
Fuente: Ministerio de Economía y Producción

BRASIL: EVOLUCIÓN DEL PIB



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

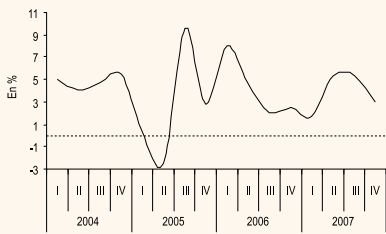
BRASIL: INFLACIÓN Y TASA DE POLÍTICA MONETARIA



Fuente: Banco Central de Brasil.

La economía argentina creció 8,3% en 2007 y para este año se espera un crecimiento de sólo 5,5% debido, entre otras cosas, a su crisis energética. En tanto, Brasil terminó 2007 con una expansión de 5,4%, estimándose para este año un crecimiento de 4,3%.

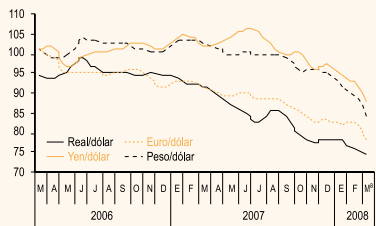
MÉXICO: EVOLUCIÓN DEL PIB
VARIACIÓN TRIMESTRAL
(DESESTACIONALIZADA ANUALIZADA)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática.

La economía mexicana cerró el año 2007 con un crecimiento de 3% y para 2008 se anticipa una expansión de 1,9%.

PARIDADES DÓLAR
(BASE ENERO 2006=100)

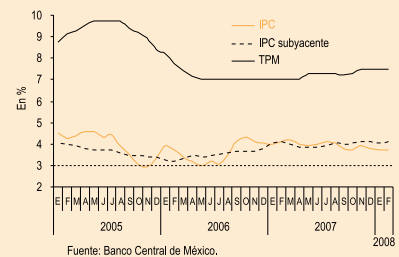


Fuente: Banco Central de Chile.
a. Cifras al 24 de marzo de 2008.

En México la actividad económica se desaceleró durante el último trimestre de 2007, inducida por un crecimiento más reducido del consumo y de las exportaciones no petroleras. Se observa para este año que la desaceleración ha continuado a un ritmo moderado, toda vez que en el último cuarto de 2007 el PIB se expandió a una tasa anualizada (desestacionalizada) de 3%. Para 2008 se anticipa una expansión de 1,9%, debido en gran medida a la fuerte incidencia que en ella tiene la evolución de la economía estadounidense.

Por otro lado, la inflación alcanza al 3,7% anual, y la medida subyacente a 4,1%. No se observa un repunte de la inflación.

MÉXICO: INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA
(VARIACIÓN EN 12 MESES)



Fuente: Banco Central de México.

Fuente: Banco Central de México.

2. ECONOMÍA CHILENA: SECTOR EXTERNO

2.1. Tipo de cambio

El tipo de cambio nominal (TCN) ha experimentado una sostenida caída durante el transcurso del año 2008. En efecto, su valor promedio en marzo⁵ fue \$441,9 pesos por dólar, lo que implica una apreciación del peso de 18,8% respecto de igual periodo del 2007 y de 11,5% en el último trimestre. La tendencia a la baja que ha registrado el TCN se viene produciendo desde el año 2004, sin embargo su intensidad se ha vuelto mucho más marcada a contar de enero de este año.

Para entender la evolución del TCN hay que considerar que el peso ha compartido la tendencia a la apreciación (respecto del dólar) que han tenido otras divisas durante los últimos meses, particularmente el euro y el real brasileño. El comportamiento de las divisas se explica, en parte, por la reducción de la tasa de política monetaria del Fed durante los últimos meses (3 puntos porcentuales en los últimos siete meses) debido a la crisis de la economía estadounidense.

En el caso del peso, su apreciación además se ha visto influida por las últimas alzas de la tasa de política monetaria (TPM), lo que colocó el spread (o diferencial) de tasas respecto a la Fed en 4 puntos porcentuales. Adicionalmente, un alto y sostenido precio del cobre en el mercado internacional durante el 2008 provocó que, en términos interanuales, la oferta de dólares siguiera aumentando, ejerciendo una presión adicional al fortalecimiento de la moneda local.⁶

⁵ Cifras al 24 de marzo de 2008.

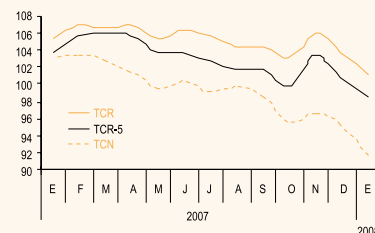
⁶ Este efecto se ve suavizado en parte por la decisión del gobierno de mantener los ahorros derivados de las ganancias del cobre (de las empresas públicas) en el exterior.



Coherentemente con lo anterior, el tipo de cambio real (TCR) registró durante enero una caída de 4,2% en doce meses y 2% en el periodo octubre-enero, lo que se compara con la apreciación del TCN, que alcanzó un 11% y 4,1% respectivamente en igual periodo.

Así, la inflación externa relevante para el país se mantuvo muy similar a la doméstica durante el periodo octubre-enero. El TCR-5, que considera sólo las monedas de EE.UU., Japón, Canadá, Reino Unido y la Zona Euro, tuvo un comportamiento similar en los seis últimos meses, (se apreció 1,2%) siguiendo la misma tendencia del TCR.

TIPO DE CAMBIO REAL Y NOMINAL



Fuente: Banco Central de Chile.

2.2. Balanza comercial

La balanza comercial alcanzó un superávit acumulado de US\$ 20.422 millones en 2007, un 8% menor respecto del año 2006. El resultado se debió a un aumento de las importaciones (28,7%) por sobre las exportaciones (14,6%) en igual periodo.

Durante los primeros dos meses de 2008, las importaciones siguen ganando terreno, aumentando un 47,2% anual, contra un crecimiento de las exportaciones de un 11,1% en igual periodo. De hecho, el saldo de balanza comercial ha tenido una variación anual negativa a contar del tercer trimestre de 2007.

El superávit comercial registró una variación anual de -39,7% en el bimestre enero-febrero y ascendió a US\$ 2.651 millones.

BALANZA COMERCIAL 2007

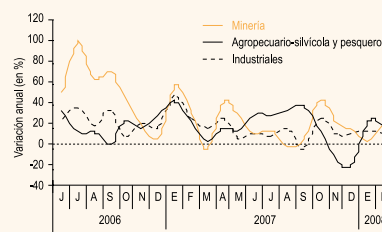
	Exportaciones MM US\$	Var. % anual	Importaciones MM US\$	Var. % anual	Saldo MM US\$	Var. % anual
II trimestre	18.039	19,1	11.025	25,4	7.014	10,5
III trimestre	16.043	2,3	12.041	28,4	4.003	-36,4
VI trimestre	16.175	18,3	13.263	42,0	2.912	-32,8

Fuente: Banco Central de Chile.

Exportaciones

Las exportaciones han mostrado un ritmo de expansión más moderado a contar de 2007, lo que se explica en mayor medida por una reducción en el crecimiento del sector minería, que aporta más del 60% de los envíos. En particular, las exportaciones de cobre (un 80% del total de las exportaciones mineras), ha tenido variaciones muy pequeñas a contar del segundo semestre de 2007 (8,1%), salvo octubre del año pasado, cuando creció un 40% anual.

EXPORTACIONES POR TIPO DE BIEN



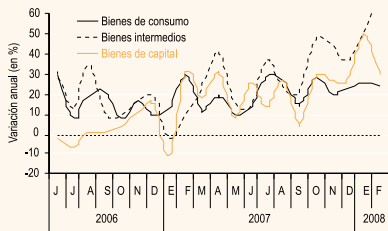
Fuente: Banco Central de Chile.

EXPORTACIONES 2007

Mes	MM US\$	Var. % anual	Aportes al crecimiento % anual (cifras en puntos porcentuales)			
			Minería	ASP*	Industria	Otros
Septiembre	4950	-2,7	2,4	0,6	-1,1	-4,6
Octubre	6188	32,9	26,1	0,2	7,2	-0,6
Noviembre	5294	13,0	12,0	-0,3	2,7	-1,3
Diciembre	4694	8,2	7,8	-1,1	2,7	-1,1
Enero	6229	7,0	1,7	1,4	3,4	0,5
Febrero	5528	16,1	11,2	1,4	2,8	0,7

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

IMPORTACIONES POR TIPO DE BIEN



Fuente: Banco Central de Chile.

Durante el bimestre enero-febrero de 2008 las importaciones de combustibles registraron una expansión anual de 115%.

Importaciones

A contar del tercer trimestre de 2007, las importaciones han mostrado un fuerte dinamismo, debido principalmente al significativo crecimiento registrado por el grupo de bienes intermedios, el que creció 38,1% en el año y representa un 60% del total de las importaciones. Las internaciones de bienes intermedios, particularmente combustibles que representan cerca de un 24% del total fueron muy incidentales en este resultado. Durante el bimestre enero-febrero, el crecimiento sigue liderado por dicho sector, el cual se expandió 115% en doce meses.

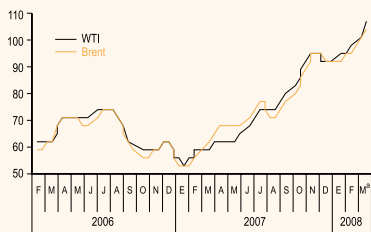
IMPORTACIONES 2007

Mes	MM US\$	Var. % anual	Aportes al crecimiento % anual (cifras en puntos porcentuales)			
			B. Cons.	B. Inter.	B. Capital	Otros
Septiembre	3.788	21,3	3,1	12,4	0,7	5,1
Octubre	4.638	45,9	6,7	26,9	5,0	7,3
Noviembre	4.486	41,8	4,6	25,4	4,6	7,1
Diciembre	4.139	38,1	4,5	21,1	5,3	7,2
Enero	4.493	43,2	5,4	28,7	7,5	1,6
Febrero	4.613	51,3	5,4	38,8	4,7	2,4

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

Por otra parte, las importaciones de bienes de capital acumularon US\$ 4.031 millones en el periodo septiembre-febrero, lo que representa una variación anual de 27,3%; sin embargo la participación del grupo en el total de las importaciones se ha mantenido en torno al 15%, dos puntos menos que en igual periodo del año anterior.

PRECIO DEL PETRÓLEO (US\$ POR BARRIL)



Fuente: EIA.
Nota: Cifras al 24 de marzo de 2008.

El precio del crudo ha aumentado 75,5% en doce meses.

2.3. Precio de commodities

Petróleo

El precio del petróleo a partir de octubre ha mostrados alzas de precios históricas, hasta llegar, a mediados de marzo, a valores en torno a los US\$ 110.

A la fecha,⁷ la cotización del crudo WTI ha aumentado 75,5% en doce meses y 15% respecto de diciembre de 2007, promediando un valor de US\$ 98 dólares por barril en los primeros tres meses de 2008.

A pesar que hace algunos meses se especulara que el manejo del volumen de producción de la OPEP explicaba parte de la inusual alza del precio, los factores que actualmente tienen mayor incidencia en la valorización del commodity son la crisis financiera estadounidense —con la consecuente depreciación del dólar— y el aumento generalizado de la demanda por energía, impulsada principalmente por China.

⁷ Cifras al 24 de marzo de 2008.

La volatilidad de los mercados financieros durante los últimos meses ha causado que buena parte de los inversionistas reestructuraran sus portafolios, invirtiendo en activos no monetarios, entre ellos el petróleo, aumentando significativamente la demanda por el commodity y, de esta forma, incidiendo en la cotización del mismo. Por otra parte, el aumento de la demanda de combustibles, especialmente la que proviene de los países emergentes, también ha contribuido a elevar el precio del crudo durante los últimos meses.

Cobre

Durante el transcurso del 2008, el precio del cobre ha cobrado mayor dinamismo, mostrando variaciones de un 30% anual en los meses de febrero y marzo, situación que no ocurría desde finales del 2006.

Aunque la actual trayectoria del precio del cobre viene dada por un efecto estacional en la demanda del insumo, también hay otros factores que han incidido en el aumento de la cotización del metal.

Así como en el caso del crudo y otros commodities, el mercado del cobre se ha visto invadido por inversionistas que buscan escapar del riesgo actual de los mercados financieros, aumentando con ello la demanda y elevando el precio. Además, los grandes compradores mundiales del metal, como China, han tendido a agotar sus reservas.

A lo anterior hay que agregar la pérdida de valor del dólar a nivel global, que incide en precios de todos los commodities, expresados en la moneda de EEUU.

Respecto de la oferta, la menor producción de Codelco durante el 2007 y las presiones sindicales, han aumentado el riesgo de una menor disponibilidad en el mercado durante este año, lo que también estaría empujando el precio.

De acuerdo a los factores mencionados, el mercado espera que el precio se mantenga por sobre los US\$ 3 dólares/libra durante el presente año. Esto sólo podría verse afectado si las economías de Asia emergente terminaran acoplándose más nítidamente a la desaceleración en curso de la actividad económica en los países desarrollados.

2.4. Deuda externa

El stock de deuda externa alcanzó a enero de 2008 un total de US\$ 54.435 millones, lo que representa un incremento de 18,7% en doce meses y de 4,6% con respecto a septiembre de 2007.

Según la estructura de plazos de la deuda, se observa que dicho avance se debió mayormente a un aumento de la deuda de corto plazo, que varió 42,8% anual, lo que causó que la deuda de corto plazo residual aumentara 41,1% en igual periodo. Este comportamiento también se ratificó en el último trimestre, periodo en el cual la deuda de corto plazo creció un 12,3%

Desde el punto de vista sectorial, la deuda del sector privado aumentó 7,1% en el trimestre y 22,6% en doce meses, registrándose un fuerte dinamismo en los bancos, quienes casi doblaron su volumen de deuda (90,1% anual), mientras que el mayor componente de la deuda, las sociedades no financieras (69,3% del total), aumentaron sus pasivos 11,8% en doce meses.

MERCADO DEL COBRE (BOLSA DE METALES DE LONDRES)



Fuente: Cochilco.

Nota: Cifras al 24 de marzo de 2008.

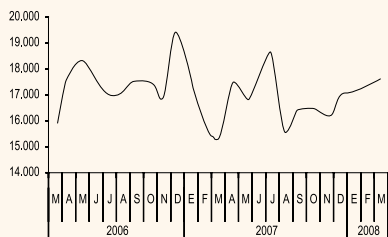
*Durante marzo de 2008
el precio del cobre superó los
US\$4 dólares/libra.*

*La deuda externa
de corto plazo creció
42,8% en doce meses.*

El endeudamiento externo de los bancos aumentó 90,1% en doce meses.

A enero de 2008 la posición de liquidez del país ha mejorado levemente respecto del tercer trimestre de 2007.

RESERVAS INTERNACIONALES
(US\$ MILLONES)



Fuente: Banco Central de Chile.

De esta forma, se aprecia una fuerte reestructuración de la deuda externa del sector privado, en especial en el sector bancario, hacia plazos más cortos, acumulando un mayor volumen de deuda a un año plazo respecto de enero de 2007.

En el caso del sector público su deuda externa aumentó 4,8% anual, cifra impulsada por el mayor endeudamiento de las empresas públicas ya que el Gobierno Central tuvo una reducción importante de su nivel de deuda en igual periodo (27%).

DEUDA EXTERNA

(A ENERO DE 2008)

	MM US\$	% del total	Var. % anual	Var. % r/sep. 2007
Por plazo				
Corto plazo	11.444	20,3	42,8	12,3
Corto plazo residual	21.782	38,7	41,1	2,4
Largo plazo	44.865	79,7	13,8	2,8
Por sector institucional				
Público	11.664	20,7	4,8	-5,2
Privado	44.490	79,0	22,6	7,1
Por componentes relevantes				
Sociedades no financieras	39.004	69,3	11,8	5,1
Bancos	10.857	19,3	90,1	9,9
Gobierno Central	3.023	5,4	-27,0	-15,3
Préstamos entre empresas	3.163	5,6	29,3	1,0
Total	56.309	100,0	18,7	4,6

Fuente: Banco Central de Chile.

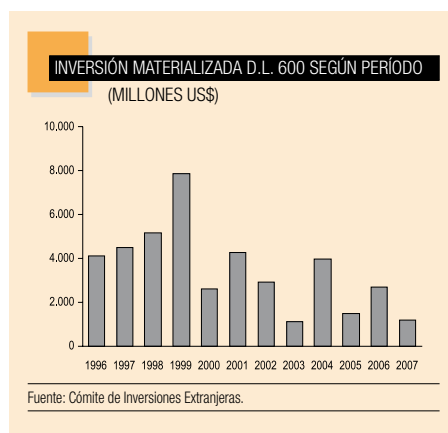
2.5. Reservas internacionales

A marzo las reservas internacionales del Banco Central llegaron a US\$ 15.754 millones, monto que revela un crecimiento de 14% en doce meses y que es 2% mayor que el stock de febrero de 2008. Se debe destacar que luego del aumento de las reservas hasta mitad de año pasado, el stock cayó fuertemente en agosto de 2007, para aumentar paulatinamente desde entonces.

A la fecha, la posición de liquidez nacional ha mejorado levemente respecto de lo observado a mediados de 2007. Particularmente, en agosto y septiembre pasados, el total de reservas internacionales era aproximadamente 0,77 veces el nivel de deuda externa de corto plazo residual, mientras que a enero de 2008, la razón es de 0,79. Lo anterior se explica porque el nivel de deuda de corto plazo residual ha aumentado a un ritmo menor que las reservas internacionales durante los últimos meses.

2.6. Inversión extranjera directa

El Comité de Inversiones Extranjeras informó que, durante 2007, la inversión extranjera directa ingresada a través del Estatuto de Inversiones Extranjeras (D.L. 600) acumuló US\$ 1.370,9 millones, registrando una caída anual de 43,2%.⁸ La variación negativa se explica por la contracción de los sectores de energía y minería, quienes recibieron fuertes inversiones en 2006, mientras que los sectores de Comercio, Servicios Financieros y Silvicultura mostraron significativos aumentos en igual periodo.



Dentro de los principales flujos de inversión extranjera en el período destaca la inversión del grupo colombiano Terpel, la entrada de OTP PB Chile S.A. en el sector energía y de la minera Aur Resources. Además entraron flujos a las filiales de Telmex S.A y Santander Inversiones.

ESTATUTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA (D.L. 600)
(PROYECTOS MATERIALIZADOS POR US\$ UN MILLÓN Y MÁS. AÑO 2007)

Empresa receptora	Monto (M US\$)	Sector	Región
Organización Terpel Chile Limitada	188.900	Comercio	RM
OTPPB Chile Inversiones S.A	104.904	Electricidad, gas y agua	RM
Compañía Minera Aur Resources Chile	103.000	Minería	RM
Forestal La Fortuna S.A.	102.109	Silvicultura	RM
HNS Banco	79.972	Bancos	RM
Telmex Chile Holding, S.A.	51.147	Comunicaciones	RM
Minera Centenario Cooper Chile Limitada	50.200	Minería	II
Santander Inversiones Limitada y Bansa	46.118	Sociedades de inversión	RM

Fuente: Comité de Inversiones Extranjeras.

⁸ Con cifras provisionales al 31 de diciembre de 2007.

Durante el cuarto trimestre de 2007 la actividad registró un crecimiento de 4% en doce meses, con lo cual el año cerró con una expansión de 5,1%. La distribución trimestral de este crecimiento indica que el primer semestre habría sido bastante más dinámico que el segundo.

En el cuarto trimestre de 2007 fueron los sectores electricidad, gas y agua, pesquero y minero los que pusieron la nota negativa en el crecimiento de la actividad.

3. ECONOMÍA CHILENA

3.1. Desempeño de la producción agregada

Según las últimas cifras de Cuentas Nacionales publicadas por el Banco Central, la actividad económica habría cerrado 2007 con una expansión de 5,1%. Si bien este desempeño es alentador al compararlo con el registrado en 2006 (4,3%), aún dista de los buenos resultados de los dos años anteriores (6,0% y 5,6% en 2004 y 2005, respectivamente),⁹ y resultan particularmente preocupante observar su evolución trimestral. En efecto, después que la actividad creciera sobre 6% durante los dos primeros trimestres de 2007, en el segundo semestre dicho crecimiento no superó el 4%. Más aún, el repunte marginal que mostró la actividad hacia el último cuarto del año (0,1 puntos porcentuales más que en el tercer trimestre) no alcanzó para revertir las magras cifras del último semestre. Respecto de la serie desestacionalizada, en el último trimestre de 2007 la actividad económica registró un crecimiento trimestral de 2%, cifra que es positivamente comparable con las de los dos trimestres precedentes, 1,1% y -1% para el segundo y tercer cuarto, respectivamente, y similar a la registrada en el primer trimestre. Así, este último resultado muestra que si bien hacia finales de año la actividad económica no registró un dinamismo anualizado como el de los primeros trimestres de 2007, en el margen sí exhibió una aceleración importante.

A nivel de los sectores productivos, el desempeño del último cuarto del año se vio mermado por las contracciones experimentadas en los sectores electricidad, gas y agua (-17%), pesquero (-7,1%) y minero (-0,7%). En el caso del primero ya es el tercer trimestre consecutivo con registros negativos, lo cual se explica principalmente por los altos costos de generación eléctrica resultantes de los cortes de gas natural desde Argentina y de condiciones hidrológicas poco favorables. En el sector minero las cifras informadas resultaron sorprendentes, toda vez que éste redujo su crecimiento de manera sustancial hacia fines de año en comparación con los registros de trimestres anteriores (sobre 4%). Mientras que, similar a lo ocurrido en el tercer trimestre del año, el sector industrial continúa exhibiendo casi nula expansión, lo cual es una muy mala noticia, toda vez que este sector explica en torno al 17% del producto interno bruto. Por el contrario, los sectores que mostraron un mejor desempeño relativo durante el último trimestre de 2007 fueron servicios financieros (7,4%), construcción (8,5%), comercio, restaurantes y hoteles (5,4%), agrícola-silvícola (4,4), entre los más importantes, así logrando más que compensar el desempeño de los primeros.

⁹ Las cifras comentadas aquí incluyen la reciente revisión de las Cuentas Nacionales realizada por el Banco Central. En particular, y de acuerdo con su política habitual de revisión de cifras, la autoridad monetaria revisó los datos trimestrales de 2007. Adicionalmente, los datos anuales correspondientes al período 2003-2006 también fueron revisados.

CRECIMIENTO DEL PIB POR SECTORES ECONÓMICOS

(VARIACIÓN (%) EN 12 MESES)

Sector	2004	2005	2006	2007-I	2007-II	2007-III	2007-IV	Aporte (%) IV-trim 2007 ^a
Agropecuario-silvícola	8,3	9,3	5,9	4,7	5,8	-2,2	4,4	0,13
Pesca	19,1	0,9	-9,7	1,5	5,2	-1,5	-7,1	-0,09
Minería	6,1	-3,9	0,0	6,2	5,5	4,1	-0,7	-0,07
Industria manufacturera	7,0	6,0	3,6	4,4	5,3	0,1	0,4	0,08
Electricidad, gas y agua	2,8	3,0	7,7	3,8	-9,5	-20,1	-17,0	-0,58
Construcción	3,2	10,1	3,8	9,5	8,5	6,8	8,5	0,74
Comercio, restaurantes y hoteles	7,3	8,5	6,9	7,9	8,1	4,5	5,4	0,69
Transporte	4,4	6,7	6,7	6,5	8,0	5,0	4,0	0,35
Telecomunicaciones	8,9	7,3	5,7	11,5	13,2	13,9	14,7	0,11
Servicios financieros	7,9	8,4	5,7	8,0	8,7	6,9	7,4	1,41
Propiedad de vivienda	2,6	3,3	3,2	3,4	3,6	3,7	3,8	0,25
Servicios personales	3,4	3,3	3,5	4,4	4,0	3,6	3,6	0,50
Administración pública	2,2	3,8	3,3	3,8	3,2	3,3	3,5	0,17
PIB	6,0	5,6	4,3	6,2	6,2	3,9	4,0	4,0

Fuente: Banco Central y elaboración propia.

a. Indica cuántos puntos de crecimiento son atribuibles a cada componente. Por ejemplo, 0,74 de los 4 puntos de crecimiento se deben a la construcción.

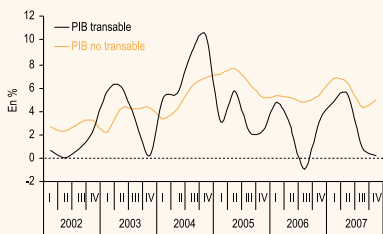
Al igual que sucedió en el segundo y tercer trimestre de 2007, los sectores transables (32% del PIB) registraron un nuevo retroceso durante el último trimestre. En efecto, luego de crecer 5,1% en el segundo cuarto del año pasado, durante el tercero y cuarto trimestre redujeron en más de 4 puntos porcentuales su tasa de expansión, quedando ésta en 0,9% y 0,2%, respectivamente. En términos de la aceleración del crecimiento de estos sectores, la serie desestacionalizada del producto transable anotó una variación trimestral de 0,3%, la cual se compara desfavorablemente con sus símiles del segundo y tercer cuarto del año (5% y 1,6%). Esto indica que el menor dinamismo de estos sectores no sólo se observó en doce meses, sino que también fue notorio en el margen. El magro desempeño de los sectores transables durante el último trimestre tiene su explicación, por una parte, en los resultados negativos obtenidos por los sectores pesquero y minero y, por otra, en el casi nulo crecimiento observado en el sector industrial, muy inferior al registrado en el primer semestre del año. El único sector transable que mostró un mejor desempeño relativo hacia fines de 2007 fue el sector agropecuario-silvícola, lo cual en definitiva contuvo una desaceleración más pronunciada en estos sectores.

Los sectores no transables (68% del PIB), en tanto, mantuvieron un crecimiento similar al observado en el tercer trimestre (4,9%) y con ello se mantuvieron liderando el crecimiento de la actividad. No obstante, su desempeño fue claramente menos dinámico hacia fines de año comparado con el observado en el primer semestre (sobre 6%). En términos de variaciones trimestrales desestacionalizadas, en el cuarto trimestre el producto del sector no transable anotó un crecimiento de 5% respecto del trimestre inmediatamente anterior, evidenciando su buen desempeño en el margen (en el tercer trimestre dicha variación fue 4,4%). El crecimiento de los sectores no transables en el último cuarto de 2007 tiene su explicación en repuntes de los

Al igual que sucedió en el segundo y tercer trimestre de 2007, los sectores transables (32% del PIB) registraron un nuevo retroceso durante el último trimestre.

Los sectores no transables mantuvieron un crecimiento similar al observado en el tercer trimestre y con ello se mantuvieron liderando el crecimiento de la actividad.

PIB TRANSABLE Y NO TRANSABLE
(VARIACIÓN EN 12 MESES)



Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.

Hacia finales de 2007 la demanda interna mostró un repunte importante y cerró el año con un crecimiento de 7,8%. Si bien éste es un mejor resultado que el obtenido en 2006, aún dista de lo observado en 2005.

PIB Y DEMANDA INTERNA TRIMESTRAL
(PORCENTAJES)

Período	PIB		Demanda interna	
	Variación 12 meses	Variación trimestral ^a	Variación 12 meses	Variación trimestral ^a
2004-I	4,1	1,9	4,8	0,0
II	4,9	1,4	5,1	2,9
III	7,2	3,1	9,6	4,1
IV	8,0	1,5	10,1	2,6
2005-I	5,9	-0,1	11,8	1,9
II	7,1	2,2	11,7	2,4
III	5,0	1,6	10,3	3,1
IV	4,8	2,0	7,1	3,1
2006-I	5,0	0,6	7,7	1,9
II	4,4	1,3	6,9	1,4
III	3,2	0,8	3,9	0,5
IV	4,8	2,0	7,1	3,1
2007-I	6,2	2,0	6,8	1,8
II	6,2	1,1	8,0	2,4
III	3,9	-1,0	7,9	0,5
IV	4,0	2,0	8,6	3,7

Fuente: Banco Central de Chile.
a. De la serie desestacionalizada.

subsectores comercio, hoteles y restaurantes, construcción y servicios financieros, en tanto que el comportamiento del sector electricidad, gas y agua tendió a opacar un posible mayor dinamismo de estos sectores hacia finales de año.

3.2. Evolución de la demanda interna

Hacia finales de 2007 la demanda interna mostró un repunte importante en su tasa de expansión. En efecto, en el último trimestre del año la demanda interna registró un crecimiento en doce meses de 8,6%, cifra superior a las de los tres trimestres anteriores. Con este último resultado la demanda interna cerró el año con un crecimiento de 7,8%, mayor que el registro de 2006 (6,4%) pero distante del resultado observado en 2005 (10,4%). No obstante lo anterior, es destacable que el mayor dinamismo de la demanda en el último cuarto del año no sólo se observó en las cifras en doce meses sino también en su tasa de variación trimestral (3,7%), lo que indica que este componente se estaría acelerando de manera importante en el margen.

Destaca en el mejor desempeño relativo de la demanda el fuerte repunte que mostró la inversión en el cuarto trimestre.

Como ya hicimos notar en el Informe MACH 21, el gasto o absorción se mantuvo sobre el nivel del PIB a lo largo de 2007 y la brecha entre estos dos indicadores tendió a acrecentarse significativamente durante los dos últimos trimestres del año pasado. En el caso del último trimestre de 2007, este fenómeno se explica por una aceleración más marcada de la demanda respecto de la evolución del PIB (de hecho, la aceleración del PIB fue sólo marginal).

ABSORCIÓN Y COMERCIO EXTERIOR
(MM\$ 2003)



Fuente: Banco Central de Chile.

SUPERAVIT DE LA BALANZA COMERCIAL
EN VOLUMENES
(PORCENTAJES DEL PIB)

Período	Original	Desestacionalizada
	2004-I	7,7
II	3,9	3,4
III	-0,3	2,5
IV	0,2	1,2
2005-I	2,6	-0,5
II	-0,2	-0,9
III	-5,3	-2,5
IV	-3,5	-2,3
2006-I	0,1	-3,1
II	-2,6	-3,3
III	-6,1	-3,2
IV	-5,7	-4,7
2007-I	-0,5	-3,8
II	-4,3	-5,0
III	-10,1	-7,2
IV	-10,4	-9,0

Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.



Concordante con lo anterior, y medido en volúmenes, el nivel de importaciones se mantuvo sobre el nivel de exportaciones hacia finales de 2007, hecho que se manifestó en un cada vez más abultado déficit en la balanza comercial. En efecto, descontados los efectos estacionales, el déficit comercial, medido en pesos de 2003, se incrementó desde 7,2% del PIB del tercer trimestre hasta 9% del PIB en el último cuarto.¹⁰

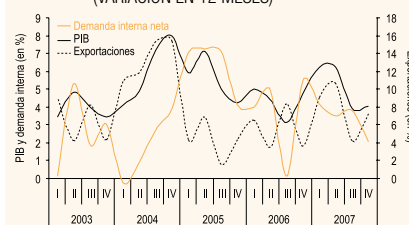
En el caso de la demanda interna neta, que resulta de descontar las importaciones de la demanda interna, se aprecia que ésta se desaceleró de manera importante en el último trimestre del año al registrar un incremento de 2,1% en doce meses, cifra inferior en poco menos de dos puntos porcentuales respecto de lo observado en el tercer trimestre. Con esto, y a diferencia de lo ocurrido el tercer trimestre de 2007, en el cual la demanda interna neta aportó 2,3 puntos porcentuales al crecimiento del PIB, en el último cuarto dicha participación se redujo a 1,3 puntos porcentuales, lo que significó que este componente contribuyera sólo 30% al crecimiento del producto en dicho período.

En contraste con lo anterior, el mayor dinamismo exhibido por las exportaciones durante el cuarto trimestre hizo que éstas aportaran más de la mitad del crecimiento del PIB (2,7 puntos porcentuales). Este desempeño se explica, principalmente, por la importante aceleración que registraron las exportaciones de bienes, cuya tasa de expansión se incrementó desde 2,2% hasta 7,4% entre el tercero y cuarto trimestre, lo cual es a su vez consistente con el mayor dinamismo observado en las exportaciones industriales, las cuales incrementaron su tasa de crecimiento desde 5% a poco más del 10% hacia finales del año. Los subsectores de la industria que se destacaron fueron los de celulosa y papel, productos metálicos y maquinarias y minerales no metálicos. Es importante señalar, sin embargo, que aunque las exportaciones finalizaron el año con un mayor dinamismo, este comportamiento fue notoriamente inferior al observado en el primer semestre de 2007, lo cual se debería a los aún magros desempeños de los sectores minero e industrial.

En el último trimestre de 2007 las exportaciones retomaron su liderazgo sobre el crecimiento del PIB. Ello les permitió aportar 2,7 puntos porcentuales de los 4 puntos porcentuales que creció el PIB en dicho período.

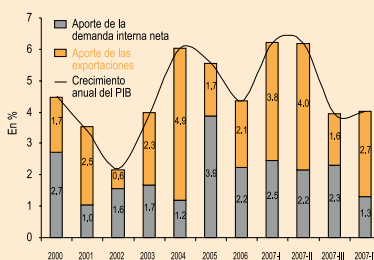
No obstante que las exportaciones se mostraron más dinámicas hacia finales del año pasado, dicho dinamismo fue notoriamente más bajo que el observado en el primer semestre de 2007.

PIB, EXPORTACIONES Y DEMANDA INTERNA NETA
(VARIACIÓN EN 12 MESES)



Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.

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



Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.

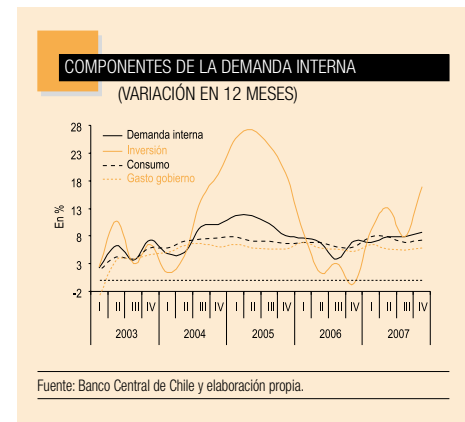
¹⁰ Cabe hacer notar que el concepto de balanza comercial comentado aquí está definido en términos reales (volúmenes) y por tanto no incluye el efecto de los cambios en los precios relativos de las importaciones y las exportaciones. El saldo comercial, al incorporar el efecto precio, alcanzó un superávit de US\$ 20.422 millones.

A nivel de los subcomponentes de la demanda interna, tanto la inversión como el consumo total mostraron aceleraciones en doce meses durante el último trimestre de 2007, pero dicha aceleración fue mucho más pronunciada en el caso de la inversión.

En 2007 la formación bruta de capital fijo creció 11,9%, en tanto que el consumo total lo hizo en 7,4%.

A nivel de los subcomponentes de la demanda interna, tanto la inversión como el consumo total mostraron aceleraciones en doce meses durante el último trimestre de 2007, pero dicha aceleración fue mucho más pronunciada en el caso de la inversión. En efecto, la formación bruta de capital fijo incrementó considerablemente su tasa de expansión en dicho período, pues pasó de cerca de 8% en el tercer trimestre a una expansión superior al 16% en el último cuarto. Cabe señalar que este comportamiento no sólo se observó en doce meses sino también en el margen (el crecimiento trimestral desestacionalizado se incrementó de 0,7% a 5,2% entre el tercero y el último trimestre). Con el último registro de 2007, la formación bruta de capital fijo habría cerrado el año con un crecimiento de 11,9%, expansión que es sustancialmente mayor que el 2,9% de crecimiento observado en 2006.

A diferencia del caso anterior, el subcomponente consumo total mantuvo su ritmo de expansión estable durante todo 2007, registrando incrementos de 6,9% y 7,2% en el tercero y cuarto trimestre del año, respectivamente. Además, la variación trimestral de la serie desestacionalizada indica que este componente se estaría acelerando en el margen (0,7% vs. 1,8% en el tercero y cuarto trimestre). El desempeño del consumo total en el último trimestre de 2007 se apoya en incrementos de 7,4% y 5,8% para los subcomponentes consumo privado y consumo público, respectivamente. Con todo, el consumo total acumuló un crecimiento de 7,4% durante 2007.



COMPONENTES DE LA DEMANDA INTERNA
(CUARTO TRIMESTRE DE 2007)

	Demanda interna										Variación de existencias
	Total	Formación bruta de capital fijo			Total	Consumo				Gobierno	
		Total	Constr.	Maq. y equip.		Total	Consumo de personas				
					Durable	No durable	Servicios				
En MM\$ 2003	17.629.324	4.482.095	2.278.584	2.203.512	13.224.349	11.207.904	1.403.131	4.995.093	4.809.680	2.016.445	-77.120
Participación en el PIB (%)	110,4	28,1	14,3	13,8	82,8	70,2	8,8	31,3	30,1	12,6	-0,5
Crecimiento 12 Meses (%)	8,6	16,9	9,2	26,1	7,2	7,4	17,6	6,2	6,1	5,8	-226,0
Aporte al crecimiento de la demanda interna ^a	8,6	4,0	1,2	2,8	5,5	4,8	1,3	1,8	1,7	0,7	-0,9

Fuente: Banco Central y elaboración propia.

(a) Indica cuántos puntos de crecimiento son atribuibles a cada componente. Por ejemplo 4 de los 8,6 puntos de crecimiento de la demanda interna se deben a la inversión.



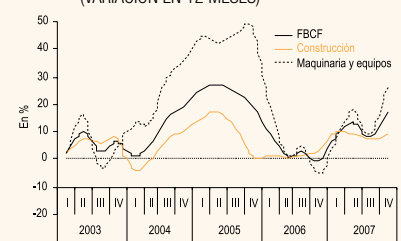
Formación bruta de capital fijo

El desempeño de la formación bruta de capital fijo en el último trimestre de 2007 lo explican los avances registrados por sus dos subcomponentes, pero especialmente por el comportamiento de la inversión en maquinarias y equipos. En dicho período la inversión en maquinarias y equipos creció 26,1% en doce meses, anotando así una aceleración importante que superó notablemente los registros observados a lo largo del año pasado (en promedio 11,6%) y a los de 2006 (4%). Así, este subcomponente aportó 11,9 puntos porcentuales del 16,9% que creció la formación bruta de capital fijo. Cabe señalar que el incremento de la inversión en maquinarias y equipos tiene directa relación con el comportamiento de las importaciones de bienes de capital, el cual a su vez se explica en parte por la existencia de términos de intercambio aún favorables para la importación. Por otro lado, la variación trimestral de la serie desestacionalizada en el cuarto trimestre (10,5%) indica que la inversión en maquinarias y equipos también estaría acelerándose de manera importante en el margen (los registros de los trimestres precedentes no superaban 6%).

Por su parte, la inversión en construcción también aumentó su dinamismo, aunque de forma más gradual que en el caso anterior, pues registró en el cuarto trimestre una expansión en doce meses de 9,1% (en el tercer trimestre este componente creció 7,3%), aportando 5 puntos porcentuales al crecimiento de la formación bruta de capital fijo total. Es importante destacar, además, que la inversión en construcción mostró un comportamiento más estable a lo largo de 2007 que el observado en el componente maquinarias y equipos. En términos de la aceleración del crecimiento, en el cuarto trimestre del año pasado la inversión en construcción creció 2,4%, variación que se compara favorablemente con el 0,3% observado en el trimestre inmediatamente anterior. Con todo, los componentes de la inversión cerraron el año pasado con expansiones de 15,5% y 8,9% para maquinarias y equipos y construcción, respectivamente.

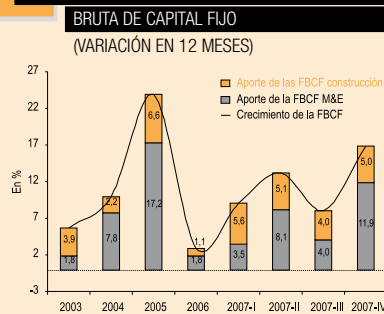
Con aceleraciones hacia finales de 2007, los componentes de la inversión cerraron el año expandiéndose 15,5% y 8,9% para maquinarias y equipos y construcción, respectivamente.

COMPONENTES DE LA FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO



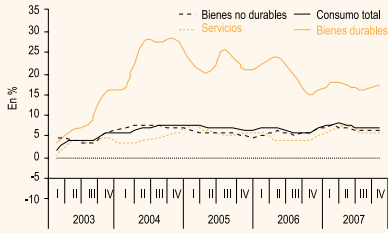
Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.

APORTE AL CRECIMIENTO DE LA FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO



Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.

CRECIMIENTO DEL CONSUMO POR COMPONENTES
(VARIACIÓN EN 12 MESES)



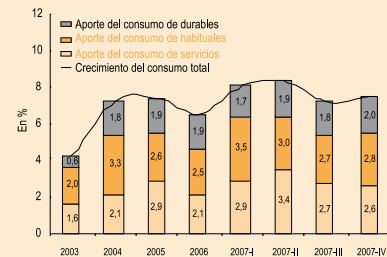
Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.

Manteniendo tasas de crecimientos aún significativas y relativamente estables a lo largo de 2007, los componentes del consumo acumularon crecimientos de 17,2%, 6,8% y 6,4% para durables, habituales y servicios, respectivamente.

Consumo

Finalmente, y a diferencia de lo ocurrido el tercer trimestre, tanto el consumo privado como sus componentes registraron repuntes en el cuarto trimestre, con excepción del consumo de habituales, que mostró una desaceleración marginal. Estos resultados indican que las condiciones financieras y laborales aún se mantendrían favorables. En efecto, en el cuarto trimestre el consumo de bienes durables registró un crecimiento de 17,5% en doce meses, en tanto que el consumo de servicios anotó un crecimiento de 6,1% en el mismo período. Con esto, ambos componentes del consumo retomaron un dinamismo similar al observado en el primer semestre del año pasado. Es importante señalar que si bien el consumo de bienes no durables o habituales tendió a moderar de manera marginal su ritmo de expansión en el último trimestre (6,2% en el cuarto trimestre vs. 6,3% en el tercero), su ritmo de crecimiento fue inferior al observado durante los primeros seis meses de 2007. Respecto de sus aportes al crecimiento del consumo total, cabe destacar que en el último trimestre de 2007 los tres subcomponentes tuvieron una contribución similar, en torno a 2 y 3 puntos porcentuales cada uno. En términos anuales, durante 2007 los componentes del consumo acumularon crecimientos de 17,2%, 6,8% y 6,4% para durables, habituales y servicios, respectivamente.

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



Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.

RECUADRO 2. INVERSIÓN Y EL SISTEMA DE EVALUACIÓN DE IMPACTO AMBIENTAL

El Sistema de Evaluación de Impacto Ambiental (SEIA) es un instrumento de política ambiental de la Conama^a que tiene como propósito asegurar que las iniciativas de inversión, tanto públicas como privadas, sean ambientalmente sustentables y cumplan con la normativa vigente.

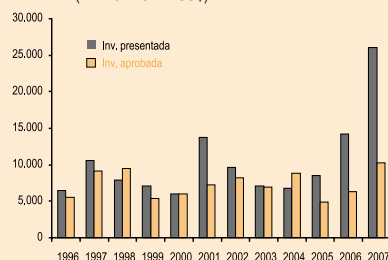
A la fecha, más de 12.000 proyectos han ingresado al sistema, totalizando una inversión de US\$ 124.000 millones. Dado que el SEIA cubre una parte importante de las iniciativas de inversión, en todos los sectores de la economía, la información que entrega es un indicador relevante del comportamiento de la propia inversión.

Podemos apreciar que la inversión en el sistema muestra un comportamiento cíclico, concordante con la situación macroeconómica del país. Sin embargo, esto parece cambiar en 2007. Ese año la inversión que se presentó en el sistema llegó a US\$ 26.091 millones,^b 83,5% más respecto del año anterior. La inversión aprobada en el sistema llega a US\$ 83.336 millones, de los cuales US\$ 10.280 millones fueron aprobados en 2007. En términos agregados, la inversión aprobada representa el 67% del total de la inversión ingresada y el 85% de la inversión ya calificada.^c

La evolución sectorial de la inversión ha tenido una marcada tendencia al alza a contar de 2006. Los proyectos del sector energía y vivienda cubren más del 57% de la inversión presentada en 2006 y 2007, seguidos en menor medida por las ramas de minería e infraestructura.^d

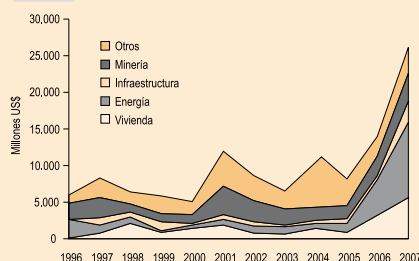
La inversión ya aprobada en el sistema muestra un comportamiento similar. vivienda, minería y energía equivalen al 75% de la inversión presentada en 2007 y, en particular, los proyectos energéticos cubren el 42% del total de la inversión ya aprobada en el sistema. Dado que estos pro

SEIA: INVERSIÓN ANUAL
(MILLONES DE US\$)



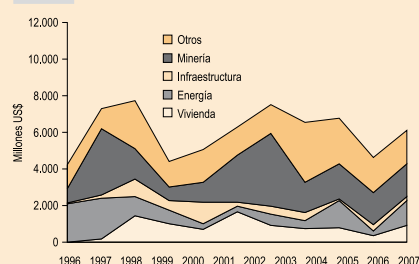
Fuente: Estimación propia en base a SEIA.

INVERSIÓN PRESENTADA POR SECTOR



Fuente: Estimación propia en base a SEIA.

INVERSIÓN APROBADA POR SECTOR



Fuente: Estimación propia en base a SEIA.

a. Comisión Nacional de Medio Ambiente.

b. Un 15% de dicha inversión fue clasificada como No admitida a tramitación. Aquellos proyectos que reciben dicha resolución vuelven a entrar al sistema con una alta probabilidad de aprobación, por lo que es importante considerar que dicho monto de inversión está contabilizado dos veces.

c. Una vez calificado, el proyecto puede ser Aprobado, Rechazado o No admitido a tramitación. Además, el titular del proyecto puede desistir unilateralmente de la iniciativa.

d. El sector "Otros" corresponde a las ramas agropecuaria, industria, forestal y equipamiento.

yectos ya están calificados, es de esperar que se materialicen en inversión efectiva durante este año.

Hay que recordar que los plazos comprometidos en las inversiones van a depender de manera crítica de los tiempos que los proyectos estén dentro del SEIA, antes de recibir su calificación. Como se puede ver, más del 50% de los proyectos que se ingresan como Declaración de Impacto Ambiental (DIA)^e se califican en el plazo de tres meses a un año. Por otra parte, de los proyectos aprobados, 92% son calificados antes de un año.^f Respecto de los Estudios de Impacto Ambiental (EIA), 76,5% son resueltos antes de un año, y el 78,5% son aprobados en igual período.

En vista de los proyectos presentados durante el último año, el escenario para la inversión durante 2008 es auspicioso. Energía y vivienda seguirán liderando la inversión durante este año, al igual que en 2006 y 2007. La información del sistema muestra que cerca del 85% de la inversión que se presente en 2007 debería ser aprobado durante este año y se daría inicio a su ejecución.

PROPORCIÓN DE PROYECTOS DIA POR TRAMO DE DURACIÓN Y TIPO DE RESOLUCIÓN (%)

Estado	0-60	61-90	91-360	>360
Aprobado	8,7	15,6	67,6	8,1
Desistido	27,6	10,7	42,2	19,5
No admitido a tramitación	99,4	0,2	0,3	0,0
Rechazado	10,0	9,8	56,9	23,3
Total	20,4	12,8	56,4	10,4

Fuente: Elaboración propia en base a SEIA.

PROPORCIÓN DE PROYECTOS EIA POR TRAMO DE DURACIÓN Y TIPO DE RESOLUCIÓN (%)

Estado	0-120	120-180	180-360	>360
Aprobado	3,2	17,3	58,0	21,5
Desistido	56,6	7,2	8,4	27,7
No admitido a tramitación	88,9	11,1	0,0	0,0
Rechazado	18,9	8,7	51,4	21,6
Total	14,9	14,9	46,7	23,5

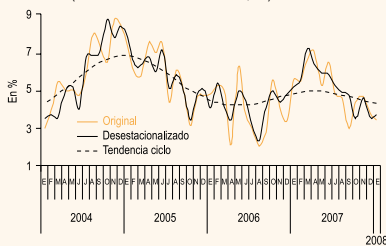
Fuente: Elaboración propia en base a SEIA.

e. Las DIA son el 95% del total de proyectos, mientras que las EIA cubren el resto.

f. Según el reglamento del SEIA, los proyectos no deberían tardar más de 90 días hábiles si es DIA y 180 si es EIA.

IMACEC

(VARIACIÓN EN 12 MESES, %)



Fuente: Banco Central de Chile.

3.3. Indicadores recientes de actividad interna

El menor crecimiento de la actividad económica observado en enero de 2008 acentuó la desaceleración que viene experimentando la economía desde la segunda mitad de 2007 —período en el cual la dinámica del Imacec se ha mantenido bajo el crecimiento potencial y registró incluso una trayectoria inferior a la de su tendencia ciclo— anticipando con ello que el moderado ritmo de expansión se mantendrá al menos en un horizonte de mediano plazo.

En términos cuantitativos, el incremento de 3,4% anual anotado por el Imacec en enero estuvo bajo lo esperado por el mercado (4,2%), según la Encuesta de Expectativas Económicas provista por el Banco Central en febrero del presente año. Así, y con el mismo número de días hábiles que el año anterior, el crecimiento económico del mes resultó menor que el registrado en igual mes del año anterior (5,5%) y también que el de la variación acumulada en 2007 (5,1%).

En línea con lo anterior, en igual mes el indicador desestacionalizado del Imacec se expandió 0,34% respecto de diciembre (esto es 4,2% anualizado), indicando que la actividad económica experimentó una aceleración poco significativa en el margen. El signo positivo de esta variación se debió principalmente a la actividad del grupo Fabricación de papel y productos de papel, el cual durante enero y febrero anotó una incidencia de 1,7 y 1,5 puntos porcentuales, respectivamente, en la producción industrial, cifras que resultaron menores que las observadas en meses anteriores.

Desde el punto de vista sectorial, el moderado desempeño del Imacec obedece, en gran parte, a los efectos rezagados de shocks de oferta energéticos causados por la menor disponibilidad de recursos hidrológicos y de gas natural proveniente de Argentina y por el mayor precio del petróleo. La combinación de estos factores elevó, en primera instancia, el costo de producción del sector eléctrico, al desplazar su matriz de generación eléctrica hacia fuentes más caras que la hidráulica.

A su vez, tanto el traspaso del costo de generación a las tarifas eléctricas como la menor disponibilidad del servicio incidieron en el mayor costo de producción del sector industrial manufacturero —uno de los de mayor aporte a la actividad general— y en su menor nivel de actividad desde la segunda mitad de 2007.

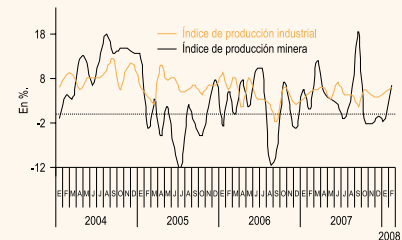
Los indicadores parciales de febrero, en tanto, se han visto potenciados por la presencia de un día hábil más que en igual mes del año anterior. La industria manufacturera aumentó 5,7% en doce meses, impulsada por los subsectores de elaboración de productos alimenticios y bebidas y por la mayor fabricación de papel y productos de papel, como viene aconteciendo desde enero de 2007. No obstante, al descontar el efecto calendario y estacional, el crecimiento del sector industrial queda en 3,9%, lo que implica que su actividad aún es moderada. De hecho, el rubro de fabricación de sustancias químicas básicas continúa registrando una significativa incidencia negativa en la producción, en parte debido a la baja producción de metanol, lo que ha motivado a las industrias del rubro a buscar nuevos proveedores de combustibles que les permitan normalizar operaciones, luego de verse afectadas durante nueve meses por los recortes de envíos de gas desde Argentina.

La producción minera aumentó 6,1% durante febrero. Sin embargo, al corregir por efectos estacionales y calendario, se obtiene que la actividad sectorial apenas se expandió 0,2%. Así, la aparente mejora en su desempeño se explica tanto por el efecto calendario de un día hábil más en febrero como por bases de comparación menos exigentes, ya que en igual período de 2007 la actividad minera reportó un crecimiento de sólo 0,5% —el nivel más bajo del primer semestre del año pasado.

El menor crecimiento del Imacec observado en enero de 2008 acentuó la desaceleración que viene experimentando la economía desde la segunda mitad de 2007.

Durante enero, y con el mismo número de días hábiles que el año anterior, el crecimiento económico del mes (3,4% anual) resultó menor que el acumulado en 2007 (5,1%), y también que el exhibido en el último mes del año (3,7%).

INDICADORES DE PRODUCCIÓN
(VARIACIÓN EN 12 MESES)



Fuente: INE.

INDICADORES DE ACTIVIDAD

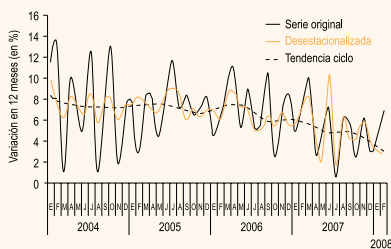
(CRECIMIENTO EN 12 MESES, %)

	2006	2007	2007		2008	
			Nov.	Dic.	Ene.	Feb.
Indicadores de producción						
Producción industrial (INE)	3,9	4,1	4,2	3,4	4,4	5,7
Ventas industriales (INE)	3,5	4,4	2,7	4,6	4,6	2,4
Minería (INE)	1,0	3,5	-2,7	-0,7	-1,5	6,1
Generación eléctrica (INE)	5,5	6,1	3,3	4,3	5,0	7,8
Indicadores de consumo general						
Ventas reales supermercados (INE)	7,1	5,2	6,3	3,1	4,3	6,9
Comercio minorista (CNC)	6,5	7,8	7,3	8,6	8,1	
Importaciones de bienes de consumo (BCCh)	21,1	20,6	19,9	24,9	26,4	20,5
Índice de ventas reales de bienes de consumo (INE)	6,0	6,2	5,0	5,9	5,3	6,0
Durables	13,6	14,8	11,1	11,0	6,7	11,4
No durables	4,1	4,0	3,3	4,5	4,9	4,6
Indicadores de inversión						
Importaciones de bienes de capital (BCCh)	1,7	17,8	30,8	27,7	48,2	35,6
Imacon (CChC)	4,1	5,3	6,1	7,0	7,1	
Imacec (BCCh)	4,0	5,1	4,6	3,7	3,4	

Fuente: Banco Central de Chile, INE y Cámara Chilena de la Construcción.

El índice general de ventas de supermercados mostró un crecimiento real de 6,9% anual durante febrero, cifra mayor que el registro de enero pasado (4,3%). Al respecto cabe notar que este crecimiento se aproxima a lo observado en igual período de 2006 y 2007, indicando que las ventas incluyen un efecto estacional. De esta forma, al observar la serie desestacionalizada para las ventas de supermercado se aprecia que el crecimiento de febrero fue de 2,6% anual. Lo anterior coincidió con la apertura de 64 nuevos locales en un período de doce meses. De éstos, y al igual que en el mes anterior, destaca la mayor participación de los megamercados en la variación del índice de ventas que la de los supermercados tradicionales. Las mayores incidencias en términos de línea de productos fueron registradas por el aumento en las ventas de artículos y equipos de uso doméstico.

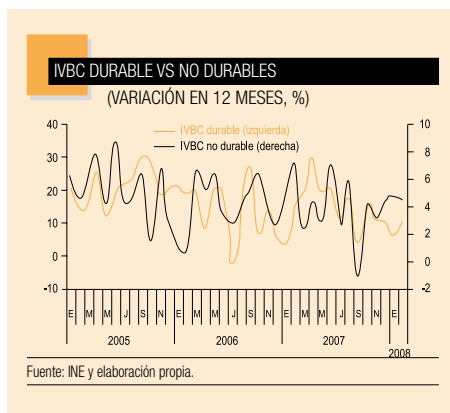
VENTAS DE SUPERMERCADOS



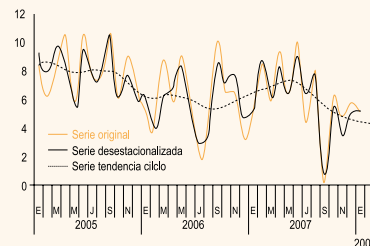
Fuentes: INE y elaboración propia.



Por último, el índice real de ventas de bienes de consumo (IVBC) —particularmente, las ventas de bienes durables— mostró una leve mejoría de su tendencia ciclo en febrero, que contrasta con el descenso registrado desde la segunda mitad del año anterior. En igual sentido, las ventas de bienes no durables han tendido a incrementarse desde octubre de 2007, evidenciando un probable cambio en el origen del consumo, a la vez que la demanda de bienes durables muestra un descenso cada vez mayor. Así, el IVBC exhibió un crecimiento real en doce meses de 6% durante febrero de 2008.



ÍNDICE DE VENTAS DE BIENES DE CONSUMO (VARIACIÓN EN 12 MESES, %)



Fuente: INE y elaboración propia.

3.4. Mercado laboral

Empleo

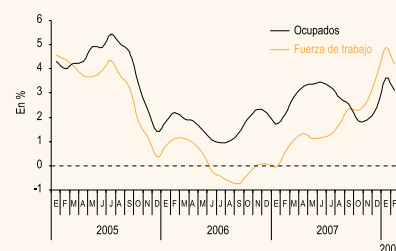
Durante el 2007, el desempleo empezó a exhibir una tendencia al alza, principalmente debido al fuerte impulso de la fuerza laboral, que, según las últimas cifras del INE (trimestre móvil diciembre-febrero), ha crecido 4,2% en 12 meses. En tanto, la ocupación tuvo una variación positiva respecto del mismo período en 2007 de 3,1%

El empleo se ha expandido considerablemente a niveles no vistos desde el 2005, año en el cual el desempleo presentó una clara tendencia a la baja. Aun así el importante incremento de individuos que se incorporaron a la fuerza laboral provocó que la tasa de desempleo aumentara más de un punto porcentual en 12 meses. En los últimos tres trimestres móviles el desempleo se ha mantenido relativamente estable, lo que contrasta con el patrón estacional exhibido en años anteriores.

Las variaciones en el margen de la fuerza laboral han sido en general, durante la segunda mitad del año, mayores que las de los ocupados, por lo que la tasa de desempleo desestacionalizada aumentó durante el segundo semestre. Para el trimestre móvil diciembre-febrero la creación de empleo perdió algo de dinamismo; en el margen, los ocupados variaron sólo en 0,15%. Por su parte, las últimas cifras revelan que la fuerza de trabajo muestra un crecimiento aún más bajo (0,07%).

EMPLEO Y FUERZA DE TRABAJO

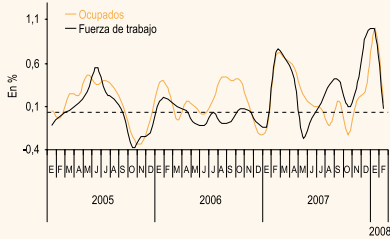
TRIMESTRES MÓVILES. VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: INE.

Durante el 2007, el desempleo empezó a exhibir una tendencia al alza, debido al fuerte impulso de la fuerza laboral.

ACELERACIÓN DEL CRECIMIENTO DE LA FUERZA DE TRABAJO Y DE LA CREACIÓN DE EMPLEO (VARIACIÓN MENSUAL DESESTACIONALIZADA)



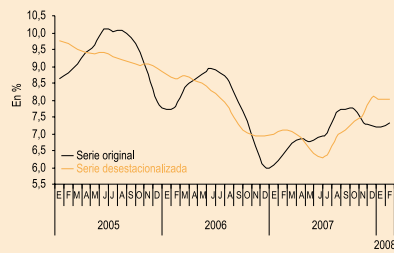
Fuente: Elaboración propia en base a INE.

Para el trimestre móvil diciembre-febrero la creación de empleo perdió algo de dinamismo; en el margen, los ocupados aumentaron sólo en 0,15%.

Se espera para el año 2008, que la moderación de la actividad económica le reste fuerza a la creación de empleo.

Se proyecta que la tasa de desocupación seguirá alta en relación con la del año pasado. En términos desestacionalizados, el desempleo fluctuará en torno del 8%, casi un punto porcentual sobre el promedio del año 2007. Esto, dada la moderación en la actividad económica que se espera para el presente año, lo que le restaría dinamismo a la creación de empleo.

EVOLUCIÓN DE LA TAZA DE DESEMPLEO



Fuente: INE y elaboración propia.

En términos sectoriales, de los 200 mil nuevos puestos de trabajo generados en 12 meses en el trimestre móvil terminado en febrero, el 29% corresponde a servicios financieros que fue el sector que más aportó a la creación de empleo. Le siguen en importancia los sectores comercio (16%) e industria manufacturera (19%).

CRECIMIENTO DEL EMPLEO EN LOS SECTORES ECONÓMICOS (DICIEMBRE-FEBRERO 2008)

Rama	En 12 meses		Con r. trim. anterior
	Porcentaje	Plazas (miles)	Porcentaje
Agricultura, caza y pesca	0,7	6,2	1,7
Minas y canteras	8,2	7,2	-1,9
Industria manufacturera	4,5	36,8	0,6
Electricidad, gas y agua	19,2	6,7	3,2
Construcción	4,7	25,8	0,2
Comercio	2,5	32,4	0,0
Transporte, almacenaje y comunicaciones	5,2	28,4	4,0
Servicios financieros	10,7	58,7	-2,8
Servicios comunales, sociales, personales	-0,1	-1,8	-1,9
Total	3,1	200,4	-0,1

Fuente: INE.

Desde el punto de vista territorial, hay cinco regiones con tasas de desempleo mayores que las del promedio nacional y con tendencia al alza en 12 meses; éstas son las regiones de Tarapacá, Metropolitana, del Bío-Bío, de la Araucanía y de Valparaíso (esta última registra la mayor tasa: 9,2%, para el trimestre móvil diciembre-febrero). Mientras que, a la inversa, las principales disminuciones en la tasa de desempleo respecto de igual trimestre móvil de 2007 se observaron en las regiones de Atacama (3,4 puntos porcentuales) y de Magallanes (0,6 puntos porcentuales).

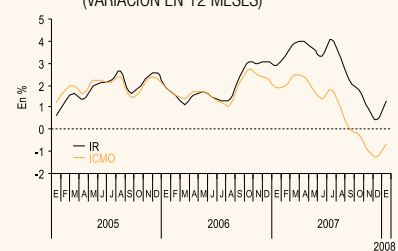
Salarios y costos laborales

Para el segundo semestre del 2007, las fuertes sorpresas inflacionarias han ido frenando el crecimiento del poder de compra de las personas y ocasionando la pérdida del dinamismo que exhibió a principios de ese año. Asimismo, el costo de la mano de obra llegó incluso a decrecer, hasta cerrar el año 2007 con una variación de $-0,7\%$.

Esta tendencia se revirtió en enero del presente año, debido al nulo crecimiento del IPC en ese mes. Por otro lado, es de esperar que, a medida que los salarios vayan reajustándose por la inflación pasada y, a su vez, la inflación futura comience a converger a su rango meta, tanto los costos laborales como los salarios en términos reales tengan importantes incrementos. Parte de esto puede haber influido en las cifras para enero del presente año.

Las fuertes sorpresas inflacionarias han frenado el crecimiento del poder de compra de las personas, ocasionando la pérdida que exhibió a principios de año.

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



Fuente: Elaboración propia en base a información del INE.

RECUADRO 3. DESEMPLEO DE EQUILIBRIO

Luego de la crisis asiática el mercado laboral pareció haber pasado por un prolongado proceso de ajuste. Los datos de la Encuesta de Ocupación y Desocupación de la Universidad de Chile, para el Gran Santiago muestran que para el período 1990-1997 la tasa de desempleo promedió 6,9%, mientras que de 1998 a 2007 fue de 11,9%. Ahora bien, para encontrar las causas de tal comportamiento no debemos restringir el análisis sólo sobre la “persistencia” o la rapidez con que el mercado se ajusta de manera de lograr la convergencia al equilibrio —lo cual depende básicamente de la persistencia del ciclo económico—, sino también sobre cuál es este nivel de equilibrio.

Podemos entender un “equilibrio”, en términos dinámicos, como al valor alrededor del cual el desempleo tiende a fluctuar y en donde no existen desvíos en la tendencia de largo plazo del producto. Éste depende principalmente de las reglas del juego que determinan el funcionamiento del mercado laboral, tales como el salario mínimo, costos de despido, impuestos, etc. Por lo tanto, si alguno de estos factores cambia en el tiempo, también lo hará el desempleo de equilibrio y debemos dar cuenta de este factor.

Una forma de aproximar este nivel de equilibrio es determinar lo mejor posible la serie mediante un proceso univariado. La media incondicional de este proceso nos entrega el valor de largo plazo de la serie o “estado estacionario”, el cual se puede interpretar como la tasa de equilibrio que estamos buscando.

Sea u_t la tasa de desempleo en el trimestre t -ésimo. Podemos caracterizar la serie como un proceso autorregresivo:

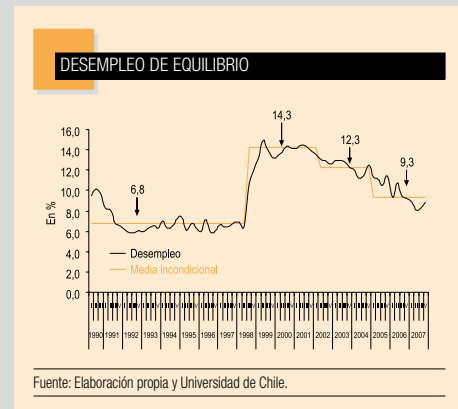
$$u_t = \alpha^j + \sum_{i=1}^p \beta_i u_{t-i} + v_t$$

para $j=1, \dots, m$ es decir, permitimos m cambios de intercepto en el tiempo ($m+1$ regímenes) y p es tal que el error, v_t , se comporta como ruido blanco. Determinamos m de manera endógena, usando la metodología propuesta por Bai y Perron (1998).^{a,b} En cada régimen, el desempleo de equilibrio se aproxima mediante las medias incondicionales:

$$\alpha^j / (1 - \sum_{i=1}^p \beta_i)$$

En el siguiente gráfico mostramos la serie original, así también como las medias incondicionales estimadas.^c

Luego de la crisis asiática se identifican tres medias incondicionales, las cuales son mayores que lo observado antes de 1998. Posterior a la crisis asiática, más que persistencia —es decir, un ajuste lento hacia un solo punto de estado estacionario—, lo que se observó fueron sucesivos cambios en el desempleo de equilibrio. ¿La media incondicional a futuro seguirá en 9,3%? Con esta metodología no es posible precisar. Sin embargo, si los parámetros no sufren nuevos cambios, entonces el desempleo debiera fluctuar en torno a este valor. Se debe notar que la tasa de desempleo promedio en 2007 fue de 8,5%, por lo que cabría esperar para el 2008 un aumento de esta cifra de manera de lograr la convergencia hacia el valor estimado de estado estacionario.



a. Bai, J. y Perron, P. (1998): "Computation and Analysis of Multiple Structural-Change Models", manuscript, Boston University. La idea es determinar el número de quiebres estructurales mediante un proceso secuencial de estimación de mínimos cuadrados. Los autores proveen un estadístico por el cual es posible comprobar si efectivamente las fechas de quiebre estimadas son estadísticamente significativas.
 b. Se descartó la presencia de raíz unitaria a favor de la alternativa de quiebre estructural con el test de Zivot y Andrews.
 c. La serie (desestacionalizada) se caracterizó finalmente como un AR(1). Se estimaron 3 quiebres, los cuales fueron significativos al 5%. Los parámetros estimados fueron: $\beta = 0,59$, $\alpha^1 = 0,03$, $\alpha^2 = 0,06$, $\alpha^3 = 0,05$ y $\alpha^4 = 0,04$, mientras que las fechas estimadas de quiebre: 1998:02, 2002:01 y 2004:04.

3.5. Inflación

El alza de los precios observada en los primeros meses de 2008 responde, principalmente, a los efectos rezagados de la conjunción de shocks externos cuyas magnitudes fueron inusitadas e inesperadas por el mercado y que afectan a los grupos energía y alimentos.

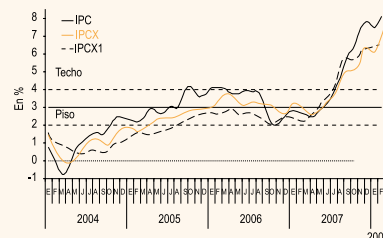
En el caso del grupo energía, los menores envíos de gas natural desde Argentina, el alto precio del petróleo y las condiciones climáticas adversas —principalmente la sequía en zonas agrícolas observada desde la segunda mitad de 2007— intensificaron el ruido generado por el cambio de la matriz de generación eléctrica hacia fuentes más caras que la hidráulica. En respuesta a lo anterior, el reajuste de las tarifas eléctricas incidió notablemente en el mayor costo de los servicios básicos (del grupo vivienda), constituyéndose en uno de los subgrupos más representativos de la inflación anual.

Por otra parte, los shocks de oferta en la producción de alimentos como frutas y verduras debido al fenómeno de la sequía, sumados a las presiones de demanda internacional de otros productos agrícolas (lácteos y maíz para la fabricación del etanol, por ejemplo), generaron efectos de segunda vuelta en la inflación doméstica, al punto de que el grupo alimentos (con una incidencia de 24% en el indicador general) experimentara la mayor variación anual durante febrero desde 1997, acumulando en 12 meses un incremento de 16%.

De esta forma, la suma de los efectos anteriores explica el notable avance anual del IPC en lo que va transcurrido del presente año, que superan en más de cuatro puntos porcentuales al techo del rango meta de la inflación (4% anual).

Por su parte, la inflación anual de las medidas subyacentes IPCX (que excluye el precio de algunos bienes perecibles y combustibles)¹¹ e IPCX1 (que además excluye el precio de bienes regulados e indexados)¹² también ha tendido significativamente al alza desde el segundo semestre de 2007 hasta alcanzar, en febrero, 7% y 6,6%, respectivamente. No obstante, cabe destacar que últimamente estas medidas subyacentes se han mantenido en niveles inferiores a la variación anual del IPC. Es más, en el margen, las series corregidas por efectos estacionales (o series desestacionalizadas) permiten sustentar el efecto inflacionario por el lado de la oferta, ya que el IPCX1 —medida subyacente de inflación que refleja las presiones de demanda— tiende a disminuir levemente en relación con los otros indicadores de precios. No obstante, esta medida subyacente aún se encuentra en régimen de alta inflación respecto de lo observado en años anteriores, toda vez que incluye en su cálculo ciertos componentes relevantes de oferta, como la leche, el pan, el gas de ciudad entre otros.

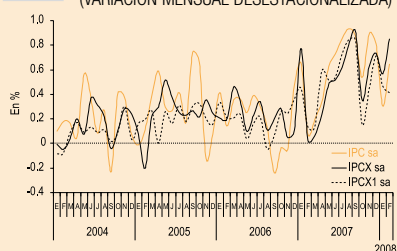
INFLACIÓN EFECTIVA Y SUBYACENTE
(VARIACIÓN EN 12 MESES)



Fuentes: INE y elaboración propia.

El alza de los precios durante 2008, responde, principalmente, a los efectos rezagados de la conjunción de shocks de oferta, cuyas magnitudes fueron inusitadas e inesperadas por el mercado. En efecto, el crecimiento anual del IPC ha superado en más de cuatro puntos porcentuales al techo del rango meta de 4% anual.

INFLACIÓN EFECTIVA Y SUBYACENTE
(VARIACIÓN MENSUAL DESESTACIONALIZADA)



Fuentes: INE y elaboración propia.

¹¹ Los productos perecibles que se excluyen del IPC son frutas y verduras frescas. En tanto, los combustibles tienen que ver con gasolina, queroseno y gas. Así, el IPCX representa el 92% de la canasta total.

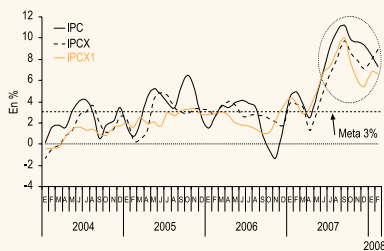
¹² El IPCX1 corresponde al IPCX descontados los precios de carnes y pescados frescos, precios indexados, tarifas reguladas y servicios financieros, quedando el 70% de la canasta total.

INFLACIÓN EFECTIVA Y SUBYACENTE
(FEBRERO 2008)

Índice	Variación mensual	
	Original	Desestacionalizado
IPC	0,4%	0,6%
IPCX	0,9%	0,9%
IPCX1	0,4%	0,4%

Fuentes: Elaboración propia basada en la información provista por el INE.

VELOCIDAD DE EXPANSIÓN DEL IPC, IPCX E IPCX1



Fuente: Elaboración propia en base a información del INE.

El incremento mensual del IPC y de sus medidas subyacentes desestacionalizadas (sa),¹³ aunque con altibajos, aún se mantiene en niveles relativamente elevados respecto de sus símiles observados en años anteriores a 2007. En el margen, tanto la inflación medida por el índice general (IPC) como su medida subyacente (IPCX) repuntaron durante febrero hasta 0,6% y 0,9%, respectivamente, retornando a los niveles de alta inflación mensual del año pasado. Sin embargo, la inflación de IPCX1 también exhibió una variación mensual positiva durante febrero (0,4%), pero menor que su registro de enero y que las otras medidas de inflación mencionadas previamente, confirmando que los shocks de oferta tendrían un mayor protagonismo en el margen del indicador general.

Lo anterior también puede constatarse en la velocidad de expansión instantánea del IPC y de sus medidas subyacentes.¹⁴ El alto precio de los alimentos y los efectos indirectos derivados del mayor precio del petróleo en los actuales costos de generación eléctrica incidieron en que la velocidad de crecimiento de la inflación aún se encuentre en niveles significativamente superiores al centro del rango meta (3% anual).

En respuesta a la alta inflación, que sobrepasa largamente el centro del rango meta de 3% anual, y a la incipiente (aunque leve) desalineación de las expectativas de largo plazo (a 23 meses) de la inflación anual de enero (que aumentó a 3,3%),¹⁵ el Banco Central subió su tasa de referencia en 25 puntos base hasta 6,25% en enero de 2008, después que en el último trimestre de 2007 el ente rector elevara su tasa en otros 25 pb (desde 5,75% en septiembre hasta 6% en diciembre), con el fin de impedir que las presiones de costos que han impactado a la inflación tengan efectos de segunda vuelta y se desanclen las expectativas en el horizonte de política monetaria. Durante febrero y marzo del presente año, la autoridad monetaria decidió mantener su tasa rectora en 6,25% ante la evidencia de un menor dinamismo en la actividad económica y los riesgos del negativo escenario económico de Estados Unidos.

3.6. Tasas de interés

La tendencia a la baja registrada por las tasas de interés internacionales a 5 y 10 años plazo durante la segunda mitad de 2007 continuó acrecentándose durante los dos primeros meses de 2008. Lo anterior se debe a múltiples factores que afectaron el apetito por riesgo de los inversionistas internacionales, tales como: el magro desempeño de las bolsas mundiales, acompañado de fuertes turbulencias financieras observadas desde julio de 2007; el creciente deterioro de la economía estadounidense y la incertidumbre de sus posibles efectos internacionales —derivada del ajuste del mercado inmobiliario y la crisis crediticia del segmento *subprime*—; así como los sucesivos recortes de la tasa de interés por parte de la Fed, quien ha intentado administrar los factores anteriores y evitar, o disminuir, la probabilidad de una recesión económica en Estados Unidos.

¹³ Obtenido del programa de desestacionalización X12-ARIMA del Banco Central. Los modelos fueron estimados sin considerar efectos calendario.

¹⁴ La velocidad de expansión de la inflación se mide como la variación anualizada del promedio móvil trimestral de la serie desestacionalizada (para mayor detalle, véase el IPOM de enero del Banco Central).

¹⁵ Basado en las Encuestas de Expectativas Económicas provistas por el Banco Central.



En efecto, los inversionistas han huido a la relativa seguridad de títulos de deuda pública, llevando los precios de los bonos del Tesoro a sus niveles máximos desde mediados del 2003 y, por ende, a una considerable disminución de sus rendimientos. Así, las tasas de los fondos federales a 5 y 10 años descendieron desde promedios observados de 5% en julio de 2007 hasta 3,7% y 2,8%, respectivamente, durante febrero del presente año.

Nuestras expectativas para el resto del año son que los rendimientos continúen la tendencia a la baja observada, toda vez que aún se esperan recortes de tasas de interés por parte de la Fed en respuesta al deterioro económico estadounidense y no es claro que se produzca un repunte en la actividad en el corto plazo.

Paralelamente, la evidencia de la debilidad en que se encuentra la economía norteamericana y la incertidumbre en los mercados financieros internacionales se han reflejado en un alza generalizada en los spreads de bonos soberanos. En otras palabras, dadas las condiciones económicas actuales poco favorables, los inversionistas tienden a exigir más retornos de los bonos públicos de cualquier otro país que los exigidos a los bonos del tesoro norteamericano.

Chile no es la excepción. Desde la segunda mitad de 2007 el spread soberano medido con la metodología EMBI (*Emerging Markets Bond Index*)¹⁶ ha tendido significativamente al alza, acumulando en los primeros meses de 2008 un incremento de 73 puntos porcentuales respecto del nivel observado en febrero del año pasado. No obstante, la buena calidad de los fundamentales macroeconómicos del país ha impedido que el indicador EMBI-Chile alcance los niveles peak de años previos a 2003. Más aún, en febrero este indicador experimentó una menor aceleración en el margen, aunque no es posible descartar “efectos contagios” de otras economías emergentes —que pueden empeorar la actual situación del riesgo país en Chile.

Internamente, las tasas de largo plazo BCU5 y BCU10 (papeles del Banco Central denominados en UF a 5 y 10 años plazo), en línea con sus contrapartes internacionales, tendieron a la baja durante febrero hasta registrar niveles de 2,7% y 2,8%, respectivamente. La incertidumbre respecto de la trayectoria inflacionaria en Estados Unidos y sus posibles efectos de segunda vuelta en la inflación doméstica, así como la posibilidad de agudización de la actual situación del sector eléctrico, que genera mayores presiones inflacionarias —principalmente durante los meses de alta demanda energética—, están impulsando la demanda de instrumentos financieros en UF.

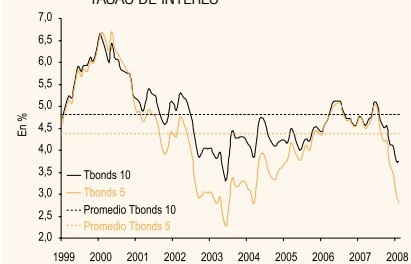
Por otra parte, el descenso de las tasas de los bonos del Tesoro norteamericano a 10 años plazo protegidos contra la inflación (TIPS) compensó el incremento exhibido por el EMBI de los meses de enero y febrero de este año. Asimismo, al sumar las tasas TIPS con el EMBI-Chile¹⁷ se tiene que hasta febrero del año en curso (última información provista por el Banco Central) registra un rendimiento superior al de los papeles libres de riesgo del Central, fenómeno observado desde la segunda mitad del 2006.

¹⁶ El EMBI es un indicador de bonos de mercados emergentes, el cual muestra el movimiento en los precios de sus títulos negociados en moneda extranjera. El EMBI se expresa como la diferencia de la rentabilidad exigida por los inversionistas a los bonos del tesoro de Estados Unidos y el retorno exigido a los bonos de cualquier otro país.

¹⁷ El cálculo corresponde a: $TIPS + (EMBI / 100)$.

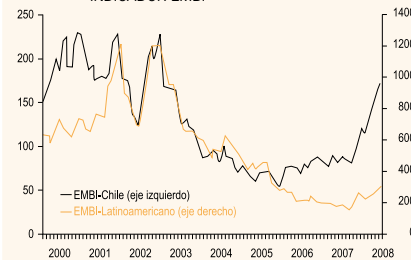
Nuestras expectativas para el resto del año son que los rendimientos de los Tbons continúen la tendencia a la baja observada, toda vez que aún se esperan recortes de tasas de interés por parte de la Fed y no es claro que se produzca un repunte en la actividad en el corto plazo.

BONOS DEL TESORO AMERICANO DE MEDIANO Y LARGO PLAZO TASAS DE INTERÉS



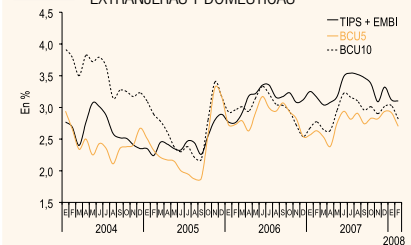
Fuente: Reserva Federal.

RIESGO PAÍS INDICADOR EMBI



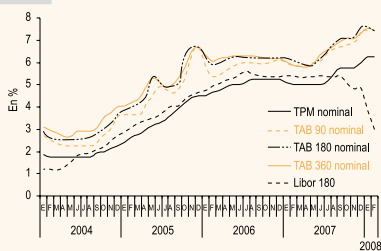
Fuente: JP Morgan.

TASAS DE INTERÉS REALES DE LARGO PLAZO EXTRANJERAS Y DOMÉSTICAS



Fuentes: FED y Banco Central de Chile.

TASAS DE INTERÉS NOMINALES DE CORTO PLAZO



Fuentes: ABIF y Banco Central de Chile.

En cuanto a la evolución de las tasas de corto plazo, éstas han respondido con un leve grado de anticipación a los movimientos de tasa de política monetaria (TPM) del Banco Central, a excepción de febrero de 2008 —cuando las tasas nominales a 90, 180 y 360 días mostraron una puntual disminución respecto de su trayectoria creciente desde junio de 2007—, a la vez que las expectativas del mercado apuntan a una mantención de la TPM en los próximos meses, según la Encuesta de Expectativas Económicas del Banco Central. En contraste con las tasas nominales, la tasa en UF a 360 días ha cedido terreno notablemente. De lo anterior se infiere un incremento de la prima por riesgo implícito en la compensación inflacionaria (5,5% para los próximos doce meses) contenida en la valoración de los instrumentos financieros de corto plazo.

En los meses de febrero y marzo de 2008, la autoridad monetaria decidió mantener su tasa rectora en 6,25%, luego de corregirla al alza en 25 puntos base durante enero del presente año. Entre las razones que explican la reciente decisión del Banco Central se mencionan el negativo escenario de Estados Unidos, el que ha generado mayor volatilidad en los mercados financieros durante los últimos meses, la variación en los términos de intercambio y la decisión de la Fed de reducir su tasa de política en tres cuartos de punto durante el último mes. La autoridad monetaria indicó en su comunicado que “el escenario externo relevante para la economía chilena presenta mayores riesgos adversos”.

Respecto del escenario interno, la entidad precisó que la actividad económica se ha comportado con un menor dinamismo que el previsto en su último Informe de Política Monetaria. La variación anual del IPC está todavía sobre el rango de tolerancia, situación que se repite desde hace ya cinco meses, proyectando que éste seguirá creciendo en la primera mitad del año, para luego descender en el segundo semestre. Por ello, el Banco Central no descarta nuevos ajustes en la TPM, lo cual dependería de la posible propagación de los shocks inflacionarios hacia otros precios, de la evolución del escenario internacional y de lo que ocurra con el valor del peso.

Finalmente, la tasa Libor a 180 días —tasa de referencia de los créditos interbancarios a nivel internacional— ha evolucionado a favor de los movimientos de tasa por parte de la Fed.

3.7. Proyecciones para la economía chilena

La creciente incertidumbre respecto del efecto internacional de un extensivo deterioro de la economía estadounidense dio lugar a que la mayoría de los países corrigieran a la baja sus expectativas de crecimiento económico para 2008. En efecto, las perspectivas de incremento para la economía mundial de este año se ajustaron a la baja cuatro décimas respecto de lo observado tres meses atrás, quedando en 3,3%.¹⁸ Además, no se descarta un mayor riesgo inflacionario, principalmente en Estados Unidos, debido, en parte, a las continuas alzas que han experimentado los precios de los *commodities* y al alto costo de la energía que enfrenta ese país, a lo que se suma la fuerte depreciación del dólar. Por lo tanto, de materializarse dicho escenario, los pronósticos para el crecimiento de la economía mundial podrían ser menores que los previstos en el presente Informe *MACH*.

¹⁸ Las cifras de crecimiento mundial se obtienen ponderando las tasas de crecimiento de los países de acuerdo con su participación en las exportaciones chilenas.

Lo anterior no es neutro, toda vez que en una economía globalizada la mayor incertidumbre y el menor desempeño esperado de las economías industrializadas eventualmente se traspasa tanto a los fundamentales macroeconómicos (inflación, tipo de cambio real y saldo de la balanza comercial) como al sistema financiero de las economías emergentes, afectando con ello a sus respectivos aparatos productivos. En esta ocasión, Chile no es la excepción: en primera instancia, las presiones de demanda internacional de productos agrícolas —en un contexto de menor producción de alimentos debido al fenómeno de la sequía— generan efectos de segunda vuelta en la inflación doméstica. Segundo, los consecutivos recortes de la tasa de interés por parte de la Fed provocan una significativa caída de la paridad peso dólar, ajustando levemente a la baja el tipo de cambio real. Finalmente, las expectativas de menor demanda internacional, provocada por la ralentización económica mundial, contraen las exportaciones y la actividad interna.

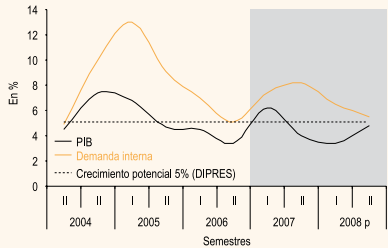
Es así que, en esta oportunidad, nuestro escenario base de proyección macroeconómica para 2008-2009 supone un escenario externo menos favorable y la ausencia de cambios significativos en la evolución de algunos shocks de oferta (disponibilidad de gas natural argentino y recursos hidrológicos) respecto de lo observado en 2007. En efecto, se estima que la persistencia de tales shocks continuará explicando el alto costo de producción de algunos sectores relevantes para la economía chilena, con la consecuente menor actividad sectorial. En este contexto se espera que la actividad económica se expanda en torno a 4,1% durante 2008, mientras que para 2009 se anticipa un crecimiento cercano a 4,9%. En síntesis, el crecimiento económico de este año sería menor que el registro del año pasado (5,1%), para luego en 2009 aproximarse nuevamente al crecimiento potencial de la economía (5%).¹⁹

En 2008 la composición de la demanda interna no sufriría cambios relevantes respecto de las cifras provisionales de Cuentas Nacionales de 2007. No obstante, las estimaciones apuntan a menores tasas de crecimiento para todos sus componentes. Así, el crecimiento anual de la demanda interna continuaría liderado por la inversión, principalmente la inversión en maquinaria y equipos (M&E) —cabe notar que el relativo menor crecimiento esperado en el último cuarto de 2008 para este ítem se debe a bases de comparación más exigentes, ya que en igual período de 2007 la inversión en M&E experimentó una significativa expansión de 26%. Los efectos rezagados del alza en la tasa de política monetaria durante la segunda mitad de 2007 y enero del presente año explicarían, entre otros factores, la menor inversión esperada tanto en construcción como en M&E respecto de lo observado en el año pasado. Particularmente, al descomponer la inversión sectorial, se tiene que la menor inversión esperada en vivienda —debido al menor dinamismo de los programas sociales de vivienda con copago— sería absorbida, en gran parte, por el mayor crecimiento de la inversión en infraestructura —particularmente, debido a la recuperación que experimentaría la inversión productiva de los sectores comercio y turismo. Sin embargo, el efecto neto en 2008 sería una menor inversión en construcción respecto del registro de 2007 y de lo previsto en nuestro *Informe MACH* anterior.²⁰ Con todo, anticipamos un menor dinamismo para la inversión agregada hasta ubicarse en torno a 6,6%.

¹⁹ En respuesta al menor crecimiento mundial esperado para este año, los precios de los *commodities* debieran tender a normalizarse. De esto, cabe mencionar que debido a las perturbaciones geopolíticas propias del mercado del petróleo, se espera que el precio del cobre se normalice de forma más acelerada que el del crudo. Con todo, nuestras expectativas apuntan a que los precios de estos *commodities* se sitúen en 2008 en torno a US\$ 3,09 la libra y algo más que US\$ 93 el barril, mientras que para 2009 los precios de la libra de cobre y del barril de crudo cerrarían en torno a US\$ 2,5 y US\$ 88, respectivamente. Por último, se estimó un tipo de cambio de 459 y 500 pesos por dólar para 2008 y 2009, respectivamente, cercano a las expectativas de mercado de la Encuesta de Expectativas Económicas del Banco Central.

²⁰ La proyección para la inversión en construcción de 2008 fue corregida a la baja en dos décimas respecto de lo anticipado cuatro meses atrás.

PROYECCIONES PIB Y DEMANDA INTERNA
(VARIACIÓN EN 12 MESES)



Fuente: Banco Central de Chile, Dirección de Presupuesto (DIPRES) y Cámara Chilena de la Construcción.

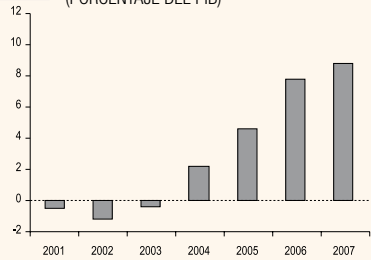
Por último, esperamos una mayor tasa de desempleo promedio (desestacionalizada) para este año respecto de lo registrado en 2007 —consecuente con una economía que se espera fluctúe bajo su nivel de crecimiento potencial²¹—, así como una variación promedio anual en el índice de precios al consumidor, y de su indicador subyacente IPCX1, que continuará sobre el rango meta establecido por la autoridad monetaria. Ambos factores incidirán en la moderación del dinamismo del consumo privado respecto de lo observado en 2007.

PROYECCIONES PARA LA ECONOMÍA CHILENA^a
(PORCENTAJE)

Trimestre-año	PIB	Tasa de desempleo	Inflación anual del IPC ^b	Inflación anual del IPCX1 ^b	PIB Construc.	Demanda interna				Balanza comercial		
						Total	FBCF	Consumo	Export.	Import.		
						Total	Construc.	Maqui.				
Promedio 2007	5,1	7,0	4,4	4,1	8,3	7,8	11,9	8,9	15,7	7,7	7,7	14,3
2008-I	3,5	8,0	7,6	5,9	7,1	7,0	10,9	6,4	17,0	6,1	2,7	11,1
2008-II	3,4	8,1	7,5	5,6	6,4	6,0	8,8	7,2	10,7	5,9	4,3	10,5
2008-III	4,9	7,9	7,2	5,5	6,6	6,4	9,0	7,8	10,6	6,2	6,3	9,6
2008-IV	4,7	7,9	6,0	5,4	5,8	4,8	4,9	6,3	3,4	5,5	9,3	8,5
Promedio 2008	3,9 - 4,4	8,0	7,1	5,6	6,5	6,0	8,3	6,9	9,9	5,9	5,6	9,9
Promedio 2009	4,7 - 5,2	7,9	3,8	3,2	6,9	6,6	8,4	7,1	10,2	6,1	6,7	10,5

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.
a. Las proyecciones se realizan sobre las series desestacionalizadas.
b. Se refiere a la variación del promedio trimestral respecto de igual período del año precedente.

SUPERAVIT FISCAL NETO
(PORCENTAJE DEL PIB)



Fuente: Dirección de Presupuesto.

3.8. Balance Público

El resultado del balance público de 2007 registra un superávit fiscal de \$ 7.551 mil millones, equivalente a 8,7% del PIB. Dicho superávit, al igual que en años anteriores, viene dado principalmente por el alto precio del cobre, que se ha mantenido sobre su tendencia de mediano plazo los últimos años, lo que ha incrementado de manera significativa la recaudación fiscal así como las ganancias de empresas privadas. De hecho, el componente cíclico del PIB fue negativo en el período, debido al menor crecimiento percibido en 2007, por lo que el efecto precio del cobre explica la totalidad de los ingresos cíclicos del 2007, es decir 7,7% del PIB.²²

²¹ Al respecto, se recomienda ver el recuadro Desempleo de Equilibrio, en este mismo capítulo.

²² Cálculos obtenidos de Dipres.

Los ingresos fiscales crecieron 12,4% anual durante 2007, impulsados principalmente por el aumento de los ingresos tributarios, en especial por la tributación minera privada y por los impuestos pagados por el resto de los contribuyentes. Los ingresos derivados de Codelco cayeron en 10,2%, debido a una menor producción efectiva durante el año.

EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA 2007

	Miles MM\$	Var. anual	% PIB
Ingresos	23.479	12,4	27,2
Ingresos tributarios netos	16.166	17,1	18,7
Tributación minería privada	3.235	27,9	3,7
Tributación resto contribuyentes	12.931	14,7	15,0
Cobre bruto	4.142	-10,2	4,8
Otros	3.171	153,1	3,7
Gastos	13.168	7,6	15,2
Personal	3.108	7,7	3,6
Intereses	521	-7,6	0,6
Subsidios y donaciones	4.320	11,8	5,0
Prestaciones previsionales	3.536	2,5	4,1
Otros	1.682	43,3	1,9
Resultado operativo bruto	10.312	19,2	11,9
Adquisición neta de activos no financieros	2.761	12,6	3,2
Total ingresos	23.492	12,3	27,2
Total gastos	15.941	8,4	18,4
Préstamo neto/endeudamiento neto	7.551	26,2	8,7

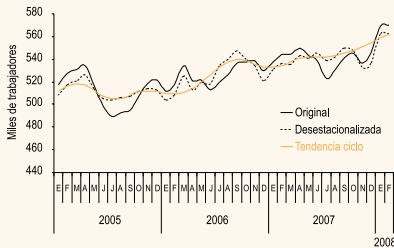
Fuente: Dirección de Presupuesto.

Respecto del gasto, su expansión fue menor que lo proyectado en la Ley de Presupuestos 2007: aumentó sólo 7,6%. Dentro de éste, la glosa que tradicionalmente registra la mayor asignación de recursos presupuestarios, Subsidios y donaciones, experimentó a su vez una importante variación anual, 11,8%, lo que se traduce en 0,6 puntos del PIB. Además, durante el período se realizó inversión en activo físico y transferencias de capital por un total de \$2.761 miles de millones.

Para el año 2008 la Dipres proyecta que el precio del cobre estará en US\$ 2,5 dólares por libra, mientras que se espera una variación real del PIB de 5,3%²³ y se estima un superávit efectivo de 4,8% del PIB. Sin embargo, dado el precio actual del metal rojo, es posible que esta proyección esté subestimando los ingresos del año, al igual que en períodos anteriores.

²³ Se debe recordar que la Ley de Presupuestos se aprobó en septiembre de 2007.

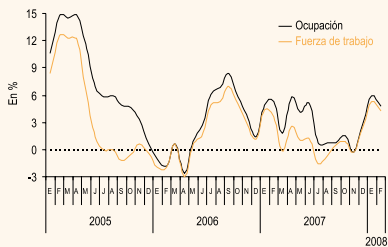
EMPLEO EN LA CONSTRUCCIÓN
(TRIMESTRES MÓVILES)



Fuente: Elaboración propia en base a información del INE.

La pérdida de dinamismo que había sufrido el sector construcción durante la segunda mitad de 2007 se revirtió rotundamente a fines de año.

EMPLEO DE LA CONSTRUCCIÓN
(VARIACIÓN EN 12 MESES)



Fuente: INE.

En 12 meses, la creación de empleo (4,7%) fue mayor que el crecimiento de la fuerza de trabajo (4,3%), por lo que la tasa de desocupación disminuyó respecto de igual período de 2007.

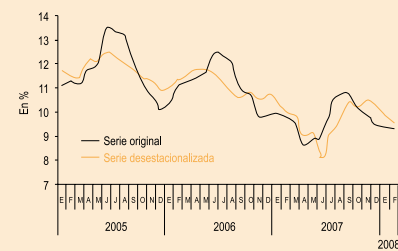
4. EVOLUCIÓN DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN

4.1. Empleo y remuneraciones en el sector construcción

Empleo

La pérdida de dinamismo que había sufrido el sector construcción durante la segunda mitad de 2007 se revirtió rotundamente a fines de año. El fuerte repunte lo confirma la serie desestacionalizada de ocupación, la cual tuvo una variación mensual para el trimestre móvil noviembre-enero de 4,8%, la cifra más alta en más de 20 años.

TASA DE DESEMPLEO SECTOR CONSTRUCCIÓN



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción en base a INE.

Ello provocó que la tasa de desempleo, controlando por efectos estacionales, haya frenado el crecimiento que empezó a exhibir a partir de junio de 2007. Así, durante los últimos meses de ese año, el desempleo comenzó a descender nuevamente, lo cual ha continuado en los primeros meses de 2008.

A su vez, las cifras del último trimestre móvil muestran que, en 12 meses, la creación de empleo (4,7%) fue mayor que la de la gente que se incorporó a la fuerza de trabajo (4,3%), por lo que la tasa de desocupación disminuyó respecto de igual período de 2007.

Remuneraciones

Para el año 2007 los distintos indicadores muestran que los salarios reales en el sector de la construcción experimentaron un crecimiento alto comparado con años anteriores. No obstante, el aumento de la inflación indujo a que este crecimiento se moderara a partir del segundo semestre. En efecto, el índice de remuneraciones que entrega el INE, en términos reales, terminó con un crecimiento anual para el año 2007 de 3,9%, mientras que la variación en 12 meses, para el primer semestre de ese año, alcanzó cifras sobre 7%.

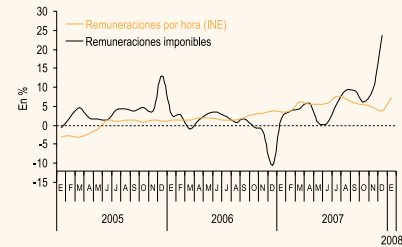
La última cifra disponible muestra que hubo un fuerte ajuste en las remuneraciones a principios de 2008. Así, el cambio porcentual en 12 meses de este indicador sobrepasó nuevamente el 7%.

Por su parte, las remuneraciones imponibles²⁴ confirman lo indicado por el INE respecto del alza en los salarios en 2007. Según estos números, en tal año las remuneraciones crecieron 23%.

En línea con los indicadores de remuneraciones, el índice de costo de mano de obra, deflactado por el IPC, también mostraba un crecimiento importante a principios de año, situación que revirtió debido al aumento en los precios el segundo semestre. Nuevamente, luego de terminar el año con una variación en 12 meses baja (0,6%) relativo a las cifras de la primera mitad del 2007, en enero de 2008 se evidencia un ajuste al alza (2,6% en 12 meses).

Finalmente, el subíndice de sueldos y salarios del índice de costo de edificación (ICE) muestra un crecimiento anual inusualmente alto: en enero del presente año, la variación en 12 meses se calculó en 16,1%.

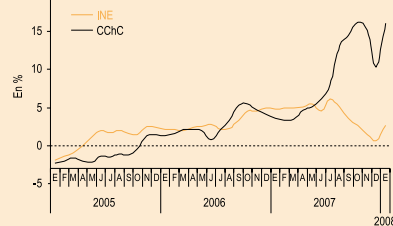
REMUNERACIONES REALES EN LA CONSTRUCCIÓN
(VARIACIÓN EN 12 MESES)



Fuentes: Cámara Chilena de la Construcción en base a INE, ACHS, IST, INP, Mutual de Seguridad de la CCHC.

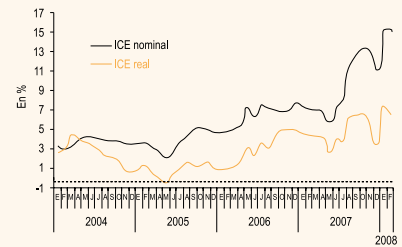
Para el año 2007 los distintos indicadores muestran que los salarios reales en el sector de la construcción experimentaron un crecimiento alto comparado con años anteriores.

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



Fuentes: INE y Cámara Chilena de la Construcción.

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



Fuentes: Gerencia de Estudios, C.Ch.C. e INE.

Durante el trimestre móvil diciembre 2007 a febrero 2008, el incremento real de los costos de construcción medidos por el Índice de Costo de Edificación (ICE) alcanzó a 5,7% en 12 meses

4.2 Evolución de los precios sectoriales

Costos de construcción

Durante el trimestre móvil diciembre 2007 a febrero 2008, el incremento nominal de los costos de construcción medidos por el Índice de Costo de Edificación (ICE) se empujó hasta casi 14% en 12 meses. En términos reales, el incremento de los costos de construcción alcanzó 5,7%, a pesar del aumento que presentó la inflación en ese período. Entre noviembre y febrero los costos aumentaron debido a los aumentos salariales y a las alzas de precio de algunos insumos importantes.

De acuerdo con la estructura de costos del ICE, en los últimos 12 meses los costos por concepto de precios de los materiales de construcción se incrementaron sólo en 1,3% real, en tanto que los costos salariales lo hicieron en 14,7% y los demás costos misceláneos en 6,5%, para promediar un incremento real de costos de 6,6%. Hay que advertir, eso sí, que en los últimos meses se

²⁴ Estas cifras se construyen a partir de información que entrega la Asociación Chilena de Seguridad, el Instituto de Normalización Previsional, el Instituto de Seguridad del Trabajo y la Mutual de Seguridad de la Cámara Chilena de la Construcción.

En los últimos meses se ha producido una secuencia de alzas en los precios de los productos de acero.

ha producido una secuencia de alzas en los precios de los productos de acero, originadas por los mayores costos de los combustibles y el transporte y por las alzas de precios que el acero ha tenido en los mercados internacionales, valores que las siderúrgicas locales utilizan como referencia en la fijación de sus precios. Estas alzas no han podido ser compensadas por importaciones, las que también se han encarecido, porque en los mercados mundiales el acero ha escaseado. El efecto de estas alzas de precios ha sido sólo marginalmente recogido por nuestro índice de costos, ya que está basado en viviendas de albañilería de un piso, con escasa incidencia de los productos de acero.

Por tipo de faena la evolución anualizada a febrero registra los mayores incrementos reales en el costo de la obra gruesa (8,1%) y en los costos indirectos (19,1%), variación esta última que se explica casi exclusivamente por los mayores costos salariales de profesionales y técnicos de obra.

EVOLUCIÓN NOMINAL DE LOS COMPONENTES DEL ICE
(PORCENTAJES)

Componente	Var.12 meses a febrero	Incidencia relativa	Etapa	Var.12 meses a febrero	Incidencia relativa
Materiales	9,5	55,6	Obra gruesa	16,8	29,2
Sueldos y salarios	24,0	40,6	Terminaciones	9,8	39,4
Misceláneos	15,1	3,8	Instalaciones	8,8	10,9
Costo general	15,2	100,0	Costos indirectos	28,7	20,5

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

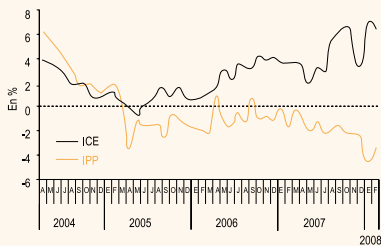
El bajo incremento relativo de costos de las instalaciones en los últimos 12 meses se explica en parte por la alta base de comparación, toda vez que la misma comparación a febrero del año pasado presentaba un incremento anualizado de 14,4% nominal (11,4% real). Las terminaciones, por su parte, se han visto favorecidas en buena medida por un tipo de cambio a la baja.

Precios Productor

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

Un análisis de los comentarios que publica el INE relativo a la evolución de este índice refleja la gran variabilidad que mensualmente presentan los 50 componentes de este indicador. Más allá de las diferencias de alcance y cobertura de estos dos indicadores, como reiteradamente lo hemos venido señalando, parte importante de la diferencia puede encontrarse en aspectos metodológicos, ya que en el índice de precios al productor de la construcción, con excepción del arriendo de equipos con operarios, no se levantan precios y se usan, en cambio, índices de precios relacionados con precios de insumos vinculados al sector construcción y ponderados

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



Fuentes: Gerencia de Estudios C.Ch.C. e INE.

mediante coeficientes técnicos derivados de funciones de costos. Este método indirecto de medición, junto con la integración de los costos de todos los rubros de construcción en un sólo índice, constituye una fuente potencial de distorsiones.

En términos de cobertura, el indicador del INE incluye tanto los costos de construcción de edificaciones como los de obras civiles, en tanto el ICE está referido sólo a los costos de edificación habitacional, con la limitación antes mencionada. Si asimilamos estos costos de edificación de viviendas como representativos de los costos de edificación en general, la diferencia de cobertura estaría en los costos de construcción de las obras civiles.

Como en *Informes* anteriores, una mirada al sistema de reajuste polinómico del Ministerio de Obras Públicas, como método alternativo para verificar las variaciones de costo de las obras civiles, también parece reflejar una realidad distinta de la que muestra el Índice de Precios al Productor del INE.

VALORES PARA EL CÁLCULO DEL SISTEMA DE REAJUSTE POLINÓMICO DEL MOP

(A FEBRERO 2008)

	Nominal	Real
	% variación en 2 meses	
Petróleo diesel	19,6	10,7
Cemento	-2,8	-10,0
Barras para hormigón	33,7	23,7
Pitch asfáltico	51,5	40,2
Madera ^a	25,7	16,3
Alambre de cobre	52,1	40,7
Dólar	-14,9	-21,3

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

Durante 2007, la superficie total aprobada superó levemente los 15 millones de metros cuadrados.

4.3. Permisos de Edificación

Después que en el año 2006 se registraran niveles récord, el año pasado las estadísticas de permisos de edificación presentaron un retroceso. La superficie total aprobada superó levemente los 15 millones de metros cuadrados, cifra que es 7,5% inferior a las cifras definitivas de edificación autorizada el año 2006. Sin embargo, si la comparación se hace con estadísticas también provisionales de ese año, que son las estadísticas homólogas verdaderamente comparables, la caída en la edificación autorizada fue de sólo 0,8%.

PERMISOS DE EDIFICACIÓN APROBADOS ANUALMENTE

Destino de la edificación	Unidad	Edificación anual		% variación anual	
		2006 ^a	2007 ^b	(1)	(2)
Viviendas	Miles	163,2	139,9	-9,3	-14,3
Superficie viviendas	Miles m ²	10.955,8	9.740,1	-5,7	-11,1
Ind., com. y est. fin.	Miles m ²	3.223,1	3.110,5	8,5	-3,5
Servicios	Miles m ²	2.053,2	2.162,4	11,1	5,3
Total Edif. no habitacional	Miles m ²	5.276,3	5.272,9	9,5	-0,1
Total edificación	Miles m²	16.232,1	15.013,0	-0,8	-7,5

Fuente: Elaboración propia en base a estadísticas del INE.

a. Cifras definitivas.

b. Cifras provisionales.

(1) Variación entre cifras provisionales de 2007 y 2006.

(2) Variación entre cifras provisionales de 2007 y definitivas de 2006.

La caída en los permisos se debió a una menor demanda por edificación habitacional, cuya superficie autorizada disminuyó en 5,7%, aunque el número de viviendas aprobadas cayó todavía más (9,3%), totalizándose en el año algo menos de 140 mil viviendas. La mayor caída en el número que en la superficie de los permisos de vivienda sugiere que el más afectado fue el mercado de vivienda social, o, en su defecto, que estas viviendas se están construyendo de mayor tamaño, explicación más plausible si se considera la intencionalidad de la nueva política habitacional del gobierno.

Compensando la disminución de los permisos de vivienda, la edificación no habitacional registró un crecimiento de 9,5% .

En enero de este año, última estadística disponible al cierre de este *Informe*, continuó la declinación, aunque con distinta configuración. Mientras la superficie de viviendas aumentó levemente en relación con lo autorizado en enero de 2007, gracias a que el comportamiento de este indicador en el resto del país logró compensar la disminución en las comunas de la Región Metropolitana, los permisos para destinos no habitacionales cayeron fuertemente y en forma generalizada.

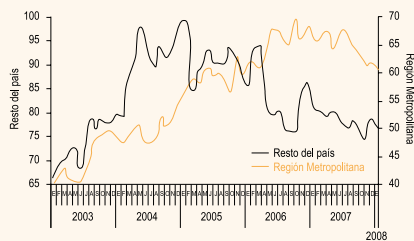
EDIFICACIÓN APROBADA ENERO EDIFICACIÓN APROBADA
(A ENERO)

Destino de la edificación	Unidad	Edificación autorizada ^a		Variación	
		2007	2008	Diferencia	%
Número de viviendas	Miles	10,8	10,4	-0,5	-4,4
Superficie viviendas	Miles m ²	717,9	750,0	32,1	4,5
Ind., com. y est. fin.	Miles m ²	340,7	139,9	-200,8	-58,9
Servicios	Miles m ²	262,3	167,3	-95,0	-36,2
Total edif. no habitacional	Miles m ²	603,0	307,1	-295,8	-49,1
Total edificación	Miles m²	1.320,8	1.057,1	-263,7	-20,0

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

PERMISOS DE VIVIENDA

(MILES DE VIVIENDA AUTORIZADAS EN 12 MESES)



Fuente: INE y elaboración propia.

Un análisis de lo ocurrido desde el último *Informe MACH* muestra que en el período que va desde octubre de 2007 a enero de este año se aprobó la construcción de poco menos de 50 mil viviendas, con una superficie de 3,4 millones de metros cuadrados, y 1,6 millones de metros cuadrados de edificios no habitacionales, volúmenes de construcción inferiores en 6,3%, 0,9% y 15,1%, respectivamente, a los contabilizados para el mismo período del año anterior y que totalizan una disminución de 5,9%. En la Región Metropolitana la caída fue generalizada, en tanto que en el resto del país la edificación habitacional más que compensó la menor superficie autorizada para destinos no residenciales.

PERMISOS DE EDIFICACIÓN

(PERÍODO OCTUBRE 2007 A ENERO 2008)

Destino de la edificación	Región		
	Metro	Resto	Total país
	% variación anualizada		
Número de viviendas	-18,2	4,0	-6,3
Superficie viviendas	-13,0	12,2	-0,9
Ind., com. y est. fin.	-35,6	-11,4	-22,8
Servicios	-1,5	-5,6	-3,1
Total edif. no habitacional	-20,2	-9,5	-15,1
Total edificación	-15,6	4,5	-5,9

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

4.4. Mercado de insumos de construcción

Revirtiendo la caída que registraron el año 2006, el consumo aparente de cemento y el de barras para hormigón, durante el año pasado presentaron un fuerte crecimiento, el que se evidenció tanto en los despachos internos de producción local como en las importaciones de estos insumos líderes de la construcción. Igual cosa ocurrió con las entregas de hormigón premezclado, que esta vez ayudaron a la recuperación del consumo de cemento. Notable fue la evolución de las importaciones, con crecimientos en volumen entre 40% y 50%, pese a lo cual siguen representado una fracción reducida del consumo nacional de cemento y barras (3,4% y 5,5%, respectivamente).

Al contrario de lo que había ocurrido el 2005 y 2006, el año pasado creció más el índice de despachos industriales que el de ventas de proveedores, influido por el crecimiento de los despachos de cemento y de barras de acero. En general la evolución de la demanda por materiales a lo largo del año fue de menos a más.

CONSUMO ANUAL DE MATERIALES DE CONSTRUCCIÓN

	Año		
	2006	2007	% var.
Cemento (miles de tons)			
Nacional	4.111,5	4.440,0	8,0
Importado	108,2	154,9	43,1
Consumo aparente	4.219,8	4.594,8	8,9
Barras de acero para hormigón (miles de tons)			
Nacional	475,7	535,0	12,5
Importado	20,5	31,2	52,2
Consumo aparente	496,1	566,2	14,1
Hormigón premezclado (miles de m³)			
Región Metropolitana	2.788	3.099	11,1
Resto del país	2.937	3.021	2,9
Total país	5.725	6.120	6,9
Indicadores generales (índices)			
Despachos físicos	304,1	328,7	8,1
Ventas mat. construcción	154,2	161,6	4,8
Ventas mat. const. & mej. hogar	174,7	182,2	4,3

Fuente: Elaboración propia.

DESPACHOS DE CEMENTO POR REGIÓN

Región	Año			
	2006	2007	Diferencia	Variación
	Miles de toneladas		%	
I	100,2	117,1	16,9	16,9
II	178,9	226,4	47,4	26,5
III	75,1	102,4	27,3	36,4
IV	184,6	184,9	0,3	0,2
V	432,6	424,3	-8,3	-1,9
VI	248,6	244,0	-4,5	-1,8
VII	231,9	240,8	8,8	3,8
VIII	459,8	435,9	-23,9	-5,2
IX	124,0	161,8	37,9	30,5
X	231,8	266,5	34,7	15,0
XI	9,8	12,4	2,7	27,3
XII	25,4	39,3	13,9	54,6
RM	1.808,9	1.984,2	175,3	9,7
País	4.111,5	4.440,0	328,4	8,0

Fuente: Instituto del Cemento y el Hormigón de Chile.

A nivel regional la situación del mercado del cemento fue diversa, con variaciones entre menos 5% y más 55%. Los mayores incrementos se registraron en las regiones extremas, mientras que las regiones de la zona central, excluida el área Metropolitana, promediaron una leve caída de 0,6%. En la zona austral el mayor impulso a la actividad estuvo asociado a proyectos de edificación no habitacional. Además de la edificación con ese destino, en la Región de Antofagasta se presentó muy activa la construcción de viviendas.

En la Región Metropolitana, los despachos de cemento se incrementaron gracias al dinamismo que adquirió la construcción inmobiliaria, la inversión en proyectos concesionados (accesos norte y sur a Santiago) y, en menor medida, la edificación no habitacional.

CONSUMO DE MATERIALES DE CONSTRUCCIÓN

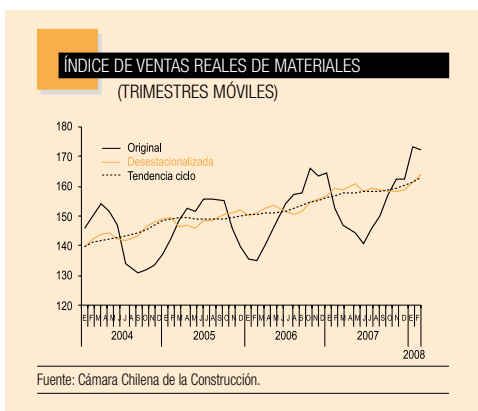
	Bimestre Enero-Febrero		
	2007	2008	% var.
Cemento (miles de tons)			
Nacional	719,9	801,9	11,4
Importado (*)	35,3	52,4	48,5
Consumo aparente (*)	755,1	854,3	13,1
Barras de acero para hormigón (miles de tons)			
Nacional	84,8	101,8	20,1
Importado (*)	6,6	3,1	-53,6
Consumo aparente (*)	91,4	104,9	14,8
Hormigón premezclado (miles de m³)			
Región Metropolitana	442,6	538,9	21,8
Resto del país	485,4	564,2	16,2
Total país	928,0	1.103,1	18,9
Indicadores generales (índices)			
Despachos físicos	326,3	344,6	5,6
Ventas mat. construcción	165,1	179,0	8,4
Ventas mat. const. & mej. hogar	185,1	199,9	8,0

Fuente: Elaboración propia.
(*) Las cifras de febrero son provisionales.

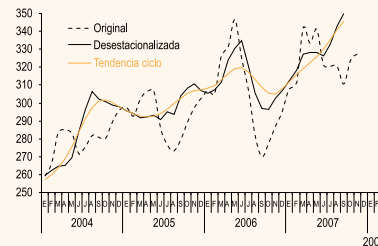
Durante el primer bimestre de este año continuó creciendo la demanda por cemento y fierro, a pesar de que en este último caso las importaciones de barras para hormigón cayeron significativamente, no por falta de demanda doméstica, sino por escasez mundial de acero y productos de acero. Los despachos de hormigón premezclado también siguieron creciendo, incluso con más vigor que en el último bimestre del año pasado. Con excepción de la Región del Bío Bío, el aumento de los despachos de hormigón premezclado fue generalizado a lo largo del país.

Las importaciones de planchas de acero para uso estructural continuaron el año pasado la recuperación de la caída que habían experimentado el año 2005. Sin embargo, con las internaciones registradas en enero, que más que doblaron los volúmenes ingresados en el primer bimestre del año pasado, se superó la cifra máxima para el acumulado en 12 meses de los últimos 11 años.

Entre enero y febrero de este año el Índice de Despachos Físicos Industriales promedió un crecimiento anualizado de 5,6%, menor que el que reporta el Índice de Ventas Reales de Proveedores para el mismo período, que promedió una expansión de 8,4%. Una revisión de los componentes del Índice de Despachos permite apreciar que el crecimiento registrado en el bimestre estuvo sostenido por aumentos de consumo de materiales de obra gruesa, que crecieron 14%, en tanto que los materiales de terminaciones registraron una variación negativa de 5,5% respecto de los respectivos despachos del año pasado para el mismo bimestre.



ÍNDICE DE DESPACHOS FÍSICOS INDUSTRIALES
(TRIMESTRES MÓVILES)

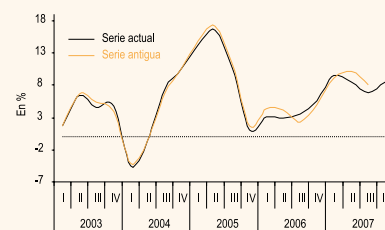


Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

4.5. Evolución de la actividad sectorial

Sin duda 2007 fue un buen año para el sector de la construcción si se compara con 2006, pues así lo confirmaron las cifras provisionales de Cuentas Nacionales Trimestrales (CNT) publicadas por el Banco Central en marzo de este año. Al respecto, cabe señalar que de acuerdo con la política de revisión de CNT del instituto emisor, el PIB de la construcción fue corregido tanto al alza como a la baja en distintos períodos desde el 2003, resaltando en mayor medida los cambios realizados para 2006 y 2007. En línea con estos resultados, el PIB sectorial aumentó 8,3% durante 2007, cifra que supera notablemente al registro de 2006 (3,8%). El repunte exhibido por la actividad sectorial en el último cuarto del año pasado, según el registro del Banco Central, es coherente con el aumento en los despachos de materiales de construcción y con la creciente actividad de contratistas generales, que anotaron alzas de hasta dos dígitos en dicho período. Asimismo, el favorable desempeño de las obras de ingeniería, inherente a la mayor inversión en proyectos de minería y energía, más los efectos de bases de comparación poco exigentes, contribuyeron positivamente en la dinámica del sector.

PIB DE LA CONSTRUCCIÓN
(CRECIMIENTO ANUAL)



Fuente: Elaboración propia en base a la información provista por el Banco Central.

Sin duda el 2007 fue un buen año para el sector de la construcción si se compara con 2006, ya que el crecimiento anual del PIB sectorial superó en más de cuatro puntos porcentuales al registro de 2006, cerrando el año pasado en 8,3%.

De esta forma, el PIB de la construcción fue uno de los principales impulsores de la actividad económica durante el cuarto trimestre de 2007, al contribuir 0,74 puntos porcentuales del 4% de crecimiento anual experimentado por el PIB en dicho período. Por otra parte, en el margen, la serie desestacionalizada anotó una significativa variación trimestral de 2,7%, cifra que se compara favorablemente con lo observado en el segundo y tercer trimestre del año pasado. Lo anterior indica que la actividad sectorial se estaría acelerando en el margen.

PIB CONSTRUCCIÓN
(MM\$ 2003)



Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.

PIB DE LA CONSTRUCCIÓN
(PORCENTAJE)

Período	Var. 12 meses	Var. trimestre anterior ^a	Var. trimestre anterior ^b
2003-I	1,7	4,1	2,8
II	6,4	0,5	0,9
III	4,6	-1,5	-1,0
IV	4,8	1,5	-1,5
2004-I	-4,6	-3,8	-0,7
II	-0,6	2,9	2,4
III	7,3	6,0	6,1
IV	10,6	5,9	4,9
2005-I	14,2	-0,3	2,4
II	16,5	3,5	1,4
III	10,6	0,7	0,3
IV	1,1	-1,9	-0,9
2006-I	3,1	1,1	0,6
II	2,9	2,5	2,3
III	3,4	1,7	1,6
IV	5,6	1,0	1,9
2007-I	9,5	3,8	2,7
II	8,5	1,4	1,8
III	6,8	0,6	1,2
IV	8,5	2,7	2,0

Fuente: Banco Central y elaboración propia.
a. De la serie desestacionalizada.
b. De la serie tendencia cíclica.

RESULTADOS DE ENERO 2008

Indicador	Crecimiento en 12 meses, %		Crecimiento respecto de diciembre 2007
	Dic-07	Ene-08	
IMACON	7,0	7,1	0,57
Empleo sectorial (INE)	0,89	5,19	6,05
Despacho de materiales (CChC)	15,19	10,15	-1,81
Ventas de proveedores (CChC)	8,51	10,97	1,97
Actividad de CC.GG. (CChC)	30,89	33,17	0,32
Permisos para edificación (CChC)	-2,84	-1,76	-5,62

Fuente: CChC en base a información provista por el INE.
Nota: Las series corresponden a promedios móviles de tres meses desestacionalizados. Para ello, se utilizó el programa EX-12 del Banco Central de Chile.

La evolución de las cifras sectoriales del Banco Central es también coherente con el dinamismo experimentado por el Índice Mensual de Actividad de la Construcción (IMACON), el que desde el último cuarto de 2006, aunque con altibajos, ha tendido fuertemente al alza. En enero de 2008, el IMACON aumentó 7,1% en doce meses, cifra que se compara favorablemente con el crecimiento acumulado de 2007 (5,3%).

Mientras, las ventas de proveedores y la actividad de contratistas generales también incidieron positivamente en la dinámica del sector en el trimestre móvil terminado en enero, lo cual es consistente con el avance que experimentaron los rubros de actividad en otras edificaciones no habitacionales, centros comerciales, y obras civiles y montaje –rubro de mayor peso relativo en el indicador de contratistas.

Por otra parte, pese a que la variación anual de los despachos físicos de materiales de construcción fue menor que lo observado en el último cuarto de 2007, éstos aún se mantienen en niveles relativamente propicios. Finalmente, las solicitudes de permisos de edificación (que aproximan la inversión en vivienda) cayeron por tercera vez consecutiva, aunque a una tasa menor que la observada en los dos últimos trimestres del año pasado. De lo anterior cabe mencionar que el leve aumento de la superficie de viviendas respecto de lo autorizado en enero de 2007 no pudo contrarrestar la fuerte caída de los permisos destinados a obras de edificación no habitacionales.

La evolución del PIB de la construcción es coherente con el dinamismo experimentado por el IMACON, que desde el último cuarto de 2006, aunque con altibajos, ha tendido fuertemente al alza; ello ha sido impulsado, principalmente, por el buen desempeño del empleo sectorial, las ventas de proveedores y la actividad de contratistas generales.



El IMACON a nivel de regiones

Según el Índice de Actividad de la Construcción Regional (INACOR),²⁵ durante el cuarto trimestre de 2007 la actividad sectorial de la mayoría de las regiones del país experimentó variaciones anuales positivas, cerrando el año con un balance relativamente favorable respecto de 2006 –esto es consistente con los resultados del indicador parcial de la construcción publicado trimestralmente por el INE, que en su mayoría reportó “crecimientos positivos”. Para mayor detalle, véase el cuadro adjunto.

ÍNDICE DE ACTIVIDAD DE LA CONSTRUCCIÓN REGIONAL				
(CUARTO TRIMESTRE 2007 (VARIACIÓN EN 12 MESES, %))				
Región	Indicadores parciales			INACOR
	Empleo sectorial	Permisos de edificación	Consumo de cemento	
I Tarapacá	↑	↓	↑	5,0
II Antofagasta	↑	↓	↑	12,6
III Atacama	↑	↑	↑	27,7
IV Coquimbo	↑	↑	↓	-8,0
V Valparaíso	↑	↓	↓	0,3
VI O'Higgins	↑	↑	↓	4,7
VII Maule	↓	↑	↓	-1,6
VIII Bio-Bio	↓	↓	↓	-12,7
IX La Araucanía	↑	↓	↑	34,2
X Los Lagos	↑	↑	↑	13,4
XI Aysén	↓	↑	↑	15,1
XII Magallanes	↑	↑	↓	6,5
RM Metropolitana	↓	↑	↑	10,0
Total	↑	↑	↑	6,5

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.
 ↑ Variación positiva en 12 meses. ↓ Variación negativa en 12 meses

ÍCONO INDICADOR DE ACTIVIDAD ECONÓMICA REGIONAL

Sectores económicos	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Total INACER	↑	↗	↗	↓	↗	↗	↑	↗	↗	↗	↑	↓
Silvoagropecuario	↗	·	↓	↓	↗	↗	↑	↗	↗	↗	↑	↓
Pesca	↓	↓	↓	↓	↓	·	·	↓	·	↗	↑	↑
Minería	↑	↓	↑	↓	↓	↓	·	↓	·	·	↓	↓
Industria manufacturera	↑	↑	↓	↓	↓	↑	↓	↑	↑	↑	↓	↓
Electricidad, gas y agua	↑	↗	↗	↗	↑	↓	↓	↓	↑	↑	↗	↗
Construcción	↑	↑	↑	↗	↑	↑	↓	↑	↗	↗	↑	↑
Comercio	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↑	↓
Transporte y comunicaciones	↗	↗	↑	↑	↑	↑	↗	↗	↗	↗	↗	↓
Servicios financieros	↑	↗	↑	↓	↑	↗	↗	↗	↗	↗	↑	↓
Propiedad de la vivienda	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗
Otros servicios	↗	↗	↓	↗	↓	↗	↗	↓	↗	↗	↗	↗

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.
 ↑ Crecimiento expansivo ↗ Crecimiento leve. → Nulo (aprox. 0%)
 ↓ Decrecimiento leve. ↓ Decrecimiento expansivo.
 · El sector no tiene incidencia significativa en la región, para el año base correspondiente.

²⁵ La metodología de cálculo del INACOR consiste en la desagregación a nivel regional del IMACON, y para ello se utiliza la técnica de interpolación de Chow y Lin (1971). Para mayor detalle al respecto véase “Un Modelo Estadístico para la Desagregación Regional del Índice Mensual de Actividad de la Construcción” Documento de Trabajo No. 38 de la Cámara Chilena de la Construcción.



Del análisis caso a caso cabe destacar a las regiones Atacama y La Araucanía, las cuales, además de exhibir incrementos superiores al 20% anual durante el último cuarto de 2007, mostraron el mayor dinamismo respecto del trimestre anterior, destacándose así entre las restantes regiones del país. De hecho, en ambos casos el indicador sectorial, aunque con altibajos, viene registrando un comportamiento al alza desde la segunda mitad de 2004, hasta aumentar 29% y 20%, respectivamente, durante 2007 con relación a 2006.

El resultado positivo de la actividad sectorial de Atacama en el último trimestre del año pasado estuvo explicado por el buen desempeño de todos sus indicadores parciales. Particularmente, el incremento asociado a la contratación de mano de obra –más intensiva en obras de edificación que en obras de ingeniería y construcción– y el consumo de cemento –comúnmente utilizado en la construcción de caminos, puentes, calles, y calzadas, por ejemplo– asentaron las bases del dinamismo experimentado por la región en dicho período.

En tanto, el próspero desenlace de la construcción en la Región de La Araucanía estuvo influenciado positivamente por el empleo sectorial y el consumo de cemento. No obstante, los permisos de edificación –que regularmente anteceden al ritmo de actividad sectorial– experimentaron una nueva caída de dos dígitos, aunque menor que la observada el trimestre anterior.

Las siguientes tablas y gráficos dan cuenta de la evolución de los indicadores parciales e INACOR de estas regiones.

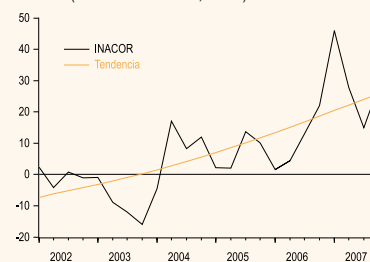
III REGIÓN DE ATACAMA (VARIACIÓN ANUAL EN %)					IX REGIÓN DE LA ARAUCANÍA (VARIACIÓN ANUAL EN %)				
	Indicadores parciales ^a					Indicadores parciales ^a			
	Empleo sectorial	Permisos de edificación	Consumo de cemento	INACOR		Empleo sectorial	Permisos de edificación	Consumo de cemento	INACOR
2006	12,3	113,8	4,4	10,3	2006	4,3	23,7	2,1	5,6
Mar-07	24,8	10,2	85,5	46,0	Mar-07	10,0	-30,2	6,7	13,4
Jun-07	12,8	-46,1	62,6	27,8	Jun-07	4,3	-15,2	18,7	7,6
Sep-07	21,2	46,4	2,7	14,9	Sep-07	13,6	-57,2	51,3	23,0
Dic-07	32,0	45,8	22,8	24,7	Dic-07	38,9	-24,9	51,7	34,2
2007	22,7	6,6	43,4	29,1	2007	16,7	-37,9	32,1	19,6

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción, INE.
a. Las cifras corresponden a las series en trimestres móviles desestacionalizados.

Otras regiones que también experimentaron crecimientos anuales de dos dígitos durante el último cuarto de 2007 fueron: Antofagasta (12,2%), Los Lagos (13,4%), Aysén (15,1%) y la Región Metropolitana (10%).

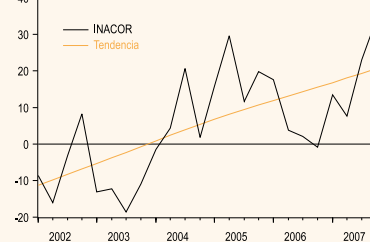
En particular, la dinámica sectorial de Antofagasta estuvo explicada por el favorable desempeño de todos los componentes parciales de su INACOR. Lo anterior se debió al importante crecimiento que exhibieron las solicitudes de permisos de edificación de los subsectores habitacional y no habitacional. Al mismo tiempo, también influyó la mayor actividad en obras de ingeniería reflejada en el aumento del consumo de cemento y empleo sectorial en la región.

EVOLUCIÓN DEL INACOR DE LA III REGIÓN DE ATACAMA
(VARIACIÓN ANUAL, EN %)



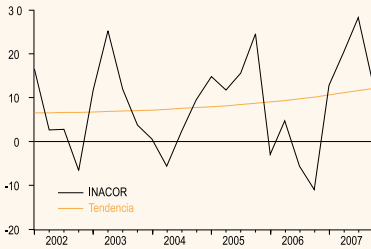
Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

EVOLUCIÓN DEL INACOR DE LA IX REGIÓN DE LA ARAUCANÍA
(VARIACIÓN ANUAL, EN %)



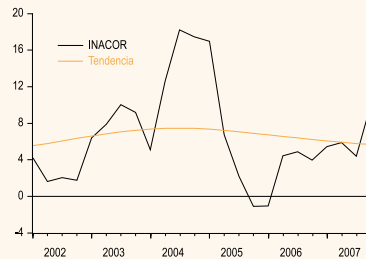
Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

INACOR DE LA II REGIÓN DE ANTOFAGASTA
(VARIACIÓN ANUAL, EN %)



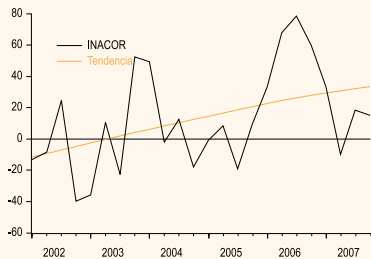
Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

INACOR DE LA RM REGIÓN METROPOLITANA
(VARIACIÓN ANUAL, EN %)



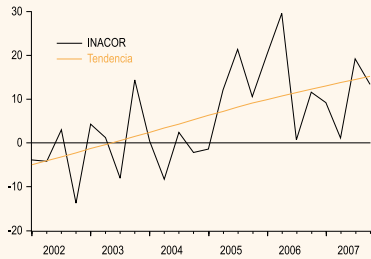
Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

INACOR DE LA XI REGIÓN DE AYSÉN
(VARIACIÓN ANUAL, EN %)



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

INACOR DE LA X REGIÓN DE LOS LAGOS
(VARIACIÓN ANUAL, EN %)



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

Por su parte, la actividad sectorial en la Región Metropolitana anotó una variación anual de 6,4% el último trimestre del año, luego de crecer 4,3% anual el trimestre anterior. Ello se sustentó en la contribución positiva efectuada tanto por la demanda de cemento como por la contratación de trabajadores en la construcción, habida cuenta de la mayor concentración de obras de ingeniería en la región. Así, la Región Metropolitana explicó cerca del 68% del crecimiento de la construcción a nivel nacional durante el cuarto trimestre de 2007 (6,5%, medido por el IMACON).

II REGIÓN DE ANTOFAGASTA
(VARIACIÓN ANUAL EN %)

	Indicadores parciales ^a			
	Empleo sectorial	Permisos de edificación	Consumo de cemento	INACOR
2006	16,3	-36,9	-22,5	-3,7
Mar-07	30,1	193,9	-10,9	12,9
Jun-07	7,5	44,3	41,4	20,3
Sep-07	18,6	-28,7	54,5	28,3
Dic-07	0,7	124,9	32,8	12,6
2007	14,2	83,6	29,5	18,5

RM REGIÓN METROPOLITANA
(VARIACIÓN ANUAL EN %)

	Indicadores parciales ^a			
	Empleo sectorial	Permisos de edificación	Consumo de cemento	INACOR
2006	0,9	7,6	1,4	3,1
Mar-07	2,1	-3,5	6,3	5,4
Jun-07	8,3	-19,9	4,5	5,9
Sep-07	-2,9	19,0	13,1	4,4
Dic-07	6,4	-15,9	16,4	10,0
2007	3,5	-5,1	10,1	6,4

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción, INE.
a. Las cifras corresponden a las series en trimestres móviles desestacionalizados.

Por otra parte, si bien la actividad del sector construcción en la Región de Los Lagos reflejó un crecimiento anual de dos dígitos (13,4%) durante el último cuarto de 2007, éste resultó menor que el observado en el trimestre inmediatamente anterior (19,2%). En esta ocasión el empleo sectorial y el consumo de cemento contribuyeron positivamente en el desempeño del INACOR de la región, mientras que los permisos de edificación pusieron la nota negativa en la actividad del sector.

Finalmente, durante el cuarto trimestre de 2007 el índice de actividad de la construcción de Aysén experimentó un importante ritmo de crecimiento en doce meses de 15,06%, que se explica por el dinamismo visto en todos los componentes del INACOR de esta región.

XI REGIÓN DE AYSÉN
(VARIACIÓN ANUAL EN %)

	Indicadores parciales			
	Empleo sectorial	Permisos de edificación	Consumo de cemento	INACOR
2006	83,0	-16,2	67,1	59,9
Mar-07	17,5	308,1	-25,9	33,6
Jun-07	-8,6	-51,2	9,1	-9,7
Sep-07	-8,8	113,1	65,7	18,5
Dic-07	2,4	160,5	70,7	15,1
2007	0,6	132,7	29,9	14,3

X REGIÓN DE LOS LAGOS
(VARIACIÓN ANUAL EN %)

	Indicadores parciales			
	Empleo sectorial	Permisos de edificación	Consumo de cemento	INACOR
2006	35,3	13,9	6,7	15,5
Mar-07	11,0	-37,6	6,2	9,2
Jun-07	-4,6	15,8	3,0	1,1
Sep-07	16,9	38,0	22,6	19,2
Dic-07	2,9	-9,9	27,5	13,4
2007	6,5	1,6	14,8	10,7

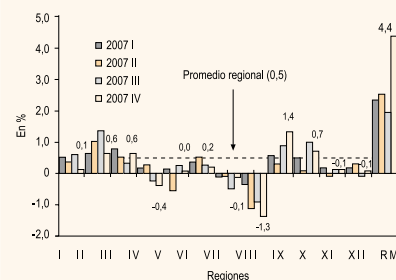
Fuente: Cámara Chilena de la Construcción, INE.
a. Las cifras corresponden a las series en trimestres móviles desestacionalizados.

Otras regiones que registraron una variación positiva del INACOR en el último cuarto de 2007, pero menor que el crecimiento de las regiones analizadas previamente, fueron: Tarapacá (5%), beneficiada por la importante inversión en obras de ingeniería pública, en particular la inversión en el aeropuerto Diego Aracena, para conservación de la pista, y las obras realizadas en la Ruta 5 Norte; la Región de Valparaíso (0,3%), influenciada por el crecimiento de las solicitudes de permisos de edificación, seguido por el de las obras de ingeniería, y las regiones de O'Higgins (4,7%) y Magallanes (6,5%), como consecuencia del dinamismo observado en los permisos de edificación y demanda de cemento.

Finalmente, las regiones de Coquimbo, Maule y Bío Bío pusieron la nota negativa en la actividad de la construcción agregada al registrar caídas de 8%, 1,6%, y 12,7%, respectivamente, en la evolución reciente del INACOR. Estos resultados fueron producto, principalmente, de la menor contratación de mano de obra contratada y menores solicitudes de permisos de edificación registrados —que concuerdan con la caída de los permisos de edificación no habitacional. No obstante, el consumo de cemento mitigó el mayor descenso del indicador regional, lo cual es coherente con el aumento de obras de ingeniería, que además son menos intensivas en mano de obra.

Por último, respecto de la contribución del crecimiento regional al crecimiento agregado del sector (6,5% anual medido por el IMACON), las regiones de La Araucanía, y Los Lagos, además de aumentar su participación en la actividad agregada de la construcción respecto de lo observado en períodos anteriores, se ubicaron sobre el promedio regional de 0,5% anual.

APORTE AL CRECIMIENTO DE LA ACTIVIDAD AGREGADA (CUARTO TRIMESTRE 2007)



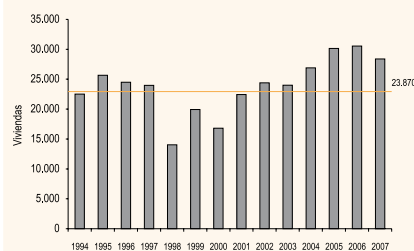
Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

5. MERCADO INMOBILIARIO Y VIVIENDAS CON SUBSIDIO

5.1. Mercado inmobiliario

El año 2007 fue de escaso dinamismo para el mercado inmobiliario, en particular a partir del segundo semestre, cuando las presiones inflacionarias afectaron la decisión de compra de los consumidores. De esta forma, el mercado de viviendas a nivel nacional cerró con ventas 2,3% menores que el año anterior. En el Gran Santiago, en tanto, se vendieron 28.400 viviendas. Sin embargo, debido a la exigente base de comparación que presenta el año 2006, las ventas disminuyeron 7,1% en doce meses el 2007. El 33% de las unidades vendidas fueron casas y el 67%, departamentos.

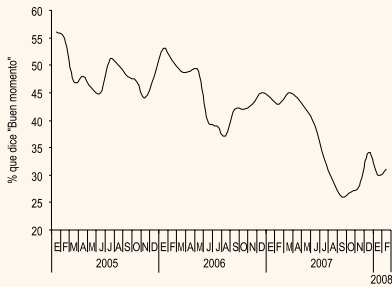
EVOLUCIÓN VENTAS DE VIVIENDAS GRAN SANTIAGO



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

Durante 2007 las ventas de viviendas disminuyeron 2,3% en el país.

¿DIRÍA UD. QUE ACTUALMENTE ESTAMOS EN UN BUEN O UN MAL MOMENTO PARA COMPRAR VIVIENDA?



Fuente: Elaboración propia en base a Adimark.

Lo anterior obedece, en parte, a que el escenario macroeconómico no fue del todo favorable para las ventas de viviendas. El factor más incidental fue la creciente inflación, que terminó afectando las expectativas de compra de los consumidores y los precios de las viviendas, que suelen estar expresados en UF. Asimismo, los dividendos de los créditos hipotecarios aumentaron en su componente de UF, aunque las tasas de interés relevantes prácticamente no se incrementaron. Adicionalmente, la crisis subprime y la alta volatilidad generada en los mercados financieros hizo que los bancos tomaran una actitud un tanto más conservadora en el otorgamiento de créditos hipotecarios. Todo lo anterior restó dinamismo a las ventas inmobiliarias.

En tanto, la oferta continuó incrementándose, como resultado de la madurez que está alcanzando el mercado inmobiliario a través de la mayor sofisticación y consolidación de la industria. Así, hoy el stock de viviendas se ha incrementado en respuesta a condiciones de mercado diferentes de las previamente vigentes, incidiendo en la disminución de la velocidad de ventas respecto de los estándares históricos del sector.

No obstante, la disminución significativa en los permisos de edificación durante el año pasado hace prever una disminución natural del stock y una recuperación de la velocidad de ventas, de la mano además de un incremento previsible en las ventas mismas durante 2008.

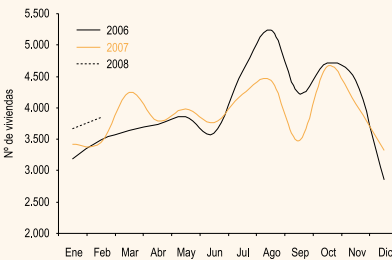
Mercado inmobiliario nacional

Las ventas de viviendas a nivel nacional disminuyeron 2,3% el año 2007, algo menos que en el Gran Santiago, debido al relativo mayor dinamismo experimentado por las regiones.²⁶ Las regiones consideradas están exhibiendo tasas de crecimiento superiores a las del Gran Santiago debido a que son mercados jóvenes aún, y en su conjunto mostraron ventas 6% más altas que en 2006.

En 2007 las ventas de casas disminuyeron 8,9% y las ventas de departamentos aumentaron 2,9%. En regiones, las ventas de casas aumentaron 5,4% y las ventas de departamentos se incrementaron en 7,2% en igual período. Las ventas de viviendas, el primer bimestre de 2008, presentan un aumento de 9,4% en doce meses a nivel nacional. En tanto en regiones las ventas de viviendas disminuyeron 3,9% en doce meses en igual período.

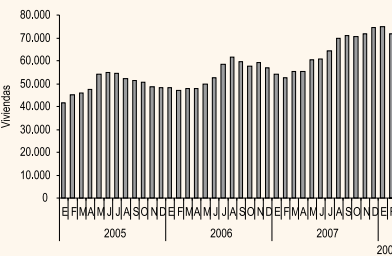
Por su parte, el stock de viviendas a nivel nacional alcanzó a 71.770 unidades en febrero de 2008, lo que representa un aumento de casi 37% respecto de igual mes del año 2007, aunque en el margen exhibe una contracción de 4,2%. El Gran Santiago representa el 66% de este stock, mientras que el 34% restante se ubica en regiones. En estas últimas, tanto el stock de casas como de departamentos se incrementó durante 2007, situación que comenzó a revertirse durante el primer bimestre de 2008, registrándose contracciones de 2,3% y 1,4% en el margen en los stocks de casas y departamentos, respectivamente.

VENTAS DE VIVIENDAS EN EL PAÍS



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

EVOLUCIÓN STOCK DE VIVIENDAS A NIVEL NACIONAL



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

²⁶ La Serena-Coquimbo, Valparaíso-Viña del Mar y Concepción-Talcahuano principalmente.

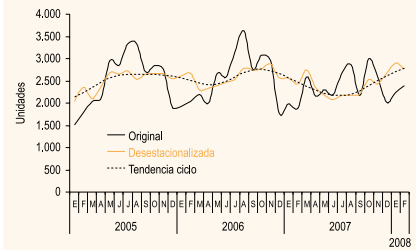
De esta forma, en febrero de 2008 los meses para agotar stock a nivel nacional alcanzaron a 18,7 para el conjunto de viviendas (12,9 meses en casas y 21,5 meses en departamentos), mientras que en igual mes del año anterior alcanzaban a 15,2 meses (9,6 meses en casas y 18,7 meses en departamentos). En regiones, los meses para agotar stock en febrero de 2008 alcanzaban a 16,7 meses, sobre el promedio histórico de 12,9 meses.

Mercado inmobiliario en el Gran Santiago

La tendencia ciclo de las ventas de viviendas en el Gran Santiago ha venido mostrando un aumento desde agosto de 2007, aunque a partir de diciembre ha perdido dinamismo en el margen. Así, en noviembre las ventas de viviendas crecían 4,8% en el margen según su tendencia, mientras que en febrero del presente año lo hacían en 2,9%. Un comportamiento similar han mostrado las ventas de casas, las que llegaron a crecer en octubre de 2007 un 8,9% en el margen, desacelerándose paulatinamente hasta mostrar en febrero del presente año una variación nula. Por su parte, las ventas de departamentos tuvieron un comportamiento dinámico hasta enero de 2008, cuando crecían 5,7% en el margen, y recién en febrero aminoraron su crecimiento hasta quedar en 4,9%.

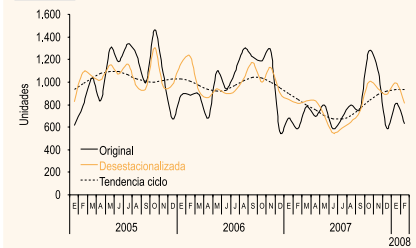
La tendencia de las ventas ha aumentado desde el tercer trimestre de 2007, aunque en el margen ha perdido dinamismo .

EVOLUCIÓN VENTAS DE VIVIENDAS GRAN SANTIAGO



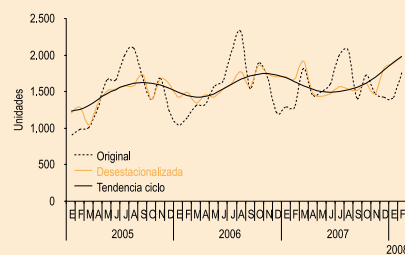
Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

EVOLUCIÓN VENTAS DE CASAS GRAN SANTIAGO



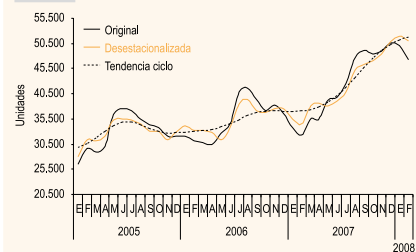
Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

EVOLUCIÓN VENTAS DE DEPARTAMENTOS GRAN SANTIAGO



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

EVOLUCIÓN DEL STOCK DE VIVIENDAS GRAN SANTIAGO



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

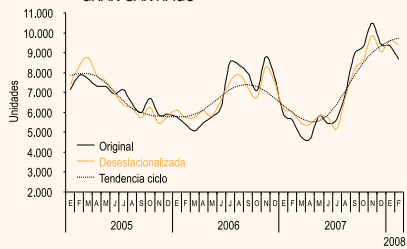
El stock de unidades disponibles para la venta ha continuado aumentando aunque a tasas cada vez menores. Así, en septiembre de 2007 la tendencia del stock de viviendas en el Gran Santiago crecía 4,6% en el margen, y a partir de octubre comenzó a desacelerarse hasta crecer 1,4% en febrero de 2008. La evolución más reciente refleja un positivo ajuste del stock, que no es más que la menor ejecución esperada de permisos de edificación habitacionales, que durante el año 2007 disminuyeron consistentemente. De esta forma, el stock de viviendas alcanzó a 47.300 unidades en el Gran Santiago en febrero de 2008 (82% son departamentos y 18% casas).

Por otra parte, se debe considerar que la industria inmobiliaria está en un proceso de consolidación y madurez que ha obligado a las compañías líderes a sostener niveles de inventarios superiores a la norma histórica. Esto se debe a que la demanda es cada vez más exigente y las empresas deben reaccionar rápido ofreciendo una amplia gama de productos, diferenciados por tipo de vivienda, precio, superficie y ubicación. De esta forma, las compañías han diversificado

El stock de tendencia ha continuado aumentando aunque a tasas cada vez menores.

EVOLUCIÓN STOCK DE CASAS

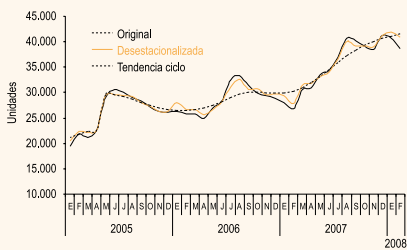
GRAN SANTIAGO



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

EVOLUCIÓN STOCK DE DEPARTAMENTOS

GRAN SANTIAGO



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

su matriz de productos a través de incursiones en otras líneas de negocio, fusiones y adquisiciones. Ésta es una tendencia mundial que países como el Reino Unido están experimentando hace ya varios años²⁷.

La mayor consolidación de la industria permite a las empresas alcanzar mayores economías de escala y así reducir su costo medio de producción, aumentar su capacidad de compra de materias primas y obtener una tasa de costo de capital menor para financiar su expansión. Estas expansiones han sido financiadas a través de deuda de largo plazo, ampliaciones de capital e incluso aperturas a la bolsa, lo que implica un nivel de profesionalización de las compañías mucho mayor. Por tanto, muchas empresas pueden contar con el respaldo financiero adecuado para sostener niveles de inventarios superiores e incluso soportar velocidades de venta muy inferiores cuando las ventas son menos dinámicas. Es probable que el mercado inmobiliario doméstico comience, poco a poco, a consolidar niveles de meses para agotar stock mayores que los usuales y así el promedio histórico también aumentará. Esto es parte de la transición del mercado a una etapa de mayor madurez, en que el stock aumenta, como ha ocurrido en nuestro país. En tal caso, este fenómeno coincidió con ventas menos dinámicas y por lo tanto los meses para agotar stock aumentaron. Pero gradualmente el mercado se asemejará a mercados desarrollados y la velocidad de ventas tendería a ubicarse en niveles mayores, es decir, meses para agotar stock estructuralmente más bajos. En el ámbito internacional, sin embargo, los mercados inmobiliarios suelen registrar niveles de stock, y por lo tanto meses para agotar el stock, muy superiores a los de otras industrias²⁸. La industria inmobiliaria es única en el sentido de que el proceso productivo es bastante largo y debe mantener niveles de stock adecuados para satisfacer la demanda; además, por motivos financieros y de reducción de costos debe mantener proyectos en ejecución permanentemente. Para que se produzca un cambio en los meses para agotar stock en nuestro país, de tal forma que se asemejen a los registros de países como Estados Unidos, es necesario por una parte una mayor oferta y flexibilidad en el crédito para la vivienda, y por otra un cambio de actitud en el comprador que modifique sus hábitos de consumo de tal manera que aumente la venta de viviendas aún no edificadas.

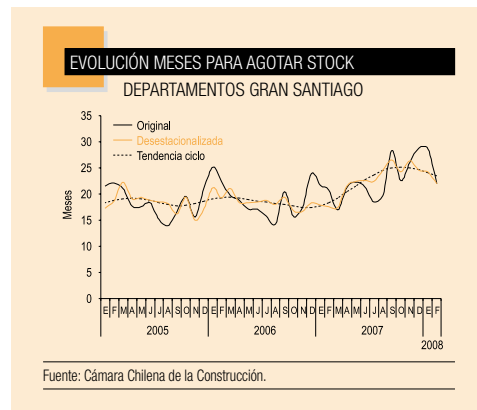
Respecto de la evolución del stock de casas en el Gran Santiago, su tendencia ciclo ha mostrado una desaceleración durante todo el cuarto trimestre de 2007 y el primer bimestre de 2008. Así, en septiembre de 2007 el stock crecía 10,3% en el margen, mientras que en febrero lo hacía en apenas 1,4%. Por su parte, el stock de departamentos ha mostrado una conducta similar, aunque su desaceleración comenzó antes pero a tasas menores.

La evolución de las ventas y el stock de viviendas en el Gran Santiago se conjugaron para determinar el comportamiento que han mostrado los meses para agotar stock durante el último tiempo. De esta forma, aunque los meses para agotar stock de viviendas han aumentado, su tendencia ciclo muestra una desaceleración e incluso una disminución en el margen en los últimos meses. En septiembre esta variable crecía 2% en el margen, mientras que en febrero disminuyó 1,7%, hasta alcanzar un valor de 19,8 meses (promedio histórico de 15 meses, para el período 2000 a 2007), lo que refleja una tendencia a mejorar de la velocidad de ventas. Las casas han tenido

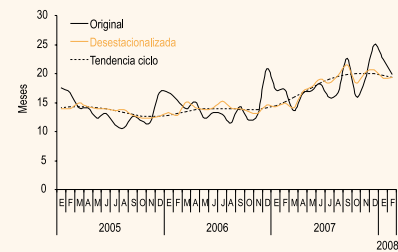
²⁷ Barker, Kate (2004): "Review of the Housing Supply" y The Economist (2007).

²⁸ Blanchard, Olivier (1983): "The Production and Inventory Behavior of the American Automobile Industry". En Journal of Political Economy, 91: páginas 365-400.

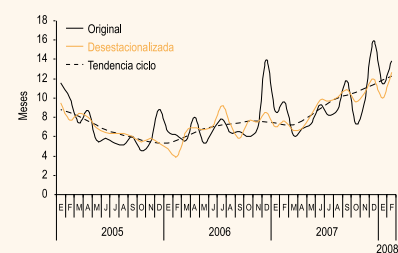
una conducta más errática, aunque se puede determinar que han mostrado un deterioro de la velocidad de ventas; de hecho, a fines de 2007 los meses para agotar stock llegaron a crecer 4,1% en el margen y en febrero lo hicieron en 3,3%, hasta 13,8 meses (promedio histórico de 9 meses). Los departamentos, en cambio, han reflejado una mejoría en su velocidad de ventas consistentemente desde el primer semestre de 2007. Al menos en su tendencia ciclo, los meses para agotar stock de departamentos mostraron aumentos cada vez menores, para finalmente, a partir de noviembre de 2007, experimentar disminuciones en el margen y alcanzar de esta forma, en febrero de 2008, un nivel de 22 meses en el Gran Santiago (promedio histórico de 20 meses).



EVOLUCIÓN MESES PARA AGOTAR STOCK VIVIENDAS GRAN SANTIAGO

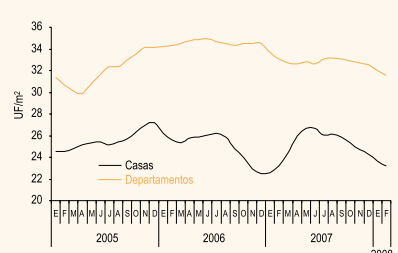


EVOLUCIÓN MESES PARA AGOTAR STOCK CASAS GRAN SANTIAGO



Los precios de oferta de las viviendas mostraron una disminución al terminar el año 2007 y primer bimestre de 2008. Los precios de las casas alcanzaban un promedio de 25,9 UF/m² en septiembre de 2007, mientras que en febrero de 2008 llegaron a 23,2 UF/m². El precio promedio en el último cuarto de 2007 fue de 24,8 UF/m² y en el primer bimestre de 2008 llegó a 23,4 UF/m², lo que representa una disminución de 5,5%. De igual forma, los precios de los departamentos alcanzaban un promedio de 33,1 UF/m² en septiembre de 2007, mientras que en febrero de 2008 llegaron a 31,6 UF/m². El precio promedio en el último cuarto de 2007 fue de 32,7 UF/m² y en el primer bimestre de 2008 llegó a 31,8 UF/m², lo que representa una disminución de 3%.

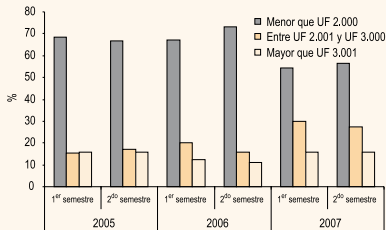
PRECIOS DE OFERTA (PROMEDIOS MÓVILES TRIMESTRALES)



Esta dinámica se explicaría fundamentalmente por una demanda inmobiliaria debilitada en el período por las presiones inflacionarias, lo que habría afectado con más fuerza a los segmentos de la población de menores ingresos, los que sufren más en términos relativos, puesto que la inflación es regresiva. Adicionalmente, las adversas condiciones climáticas, con temperaturas extremadamente bajas para los estándares locales, también afectaron en mayor grado las ventas de los proyectos de conjuntos habitacionales, los que experimentaron menores visitas en sus salas de ventas ubicadas en la periferia. De hecho, durante el segundo semestre de 2007 las ventas de casas de un precio menor que UF 2.000 disminuyeron 22,5% en doce meses, mientras que las unidades de precio entre UF 2.000 y UF 3.000 aumentaron 74,5% y las de precio mayor que UF 3.000 aumentaron 41,6%. En el caso de los departamentos, las

Aunque los meses para agotar stock de viviendas han aumentado, su tendencia ciclo muestra una disminución en el margen.

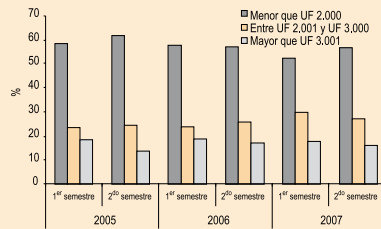
EVOLUCIÓN PARTICIPACIÓN POR TRAMOS DE PRECIO VENTAS DE CASAS GRAN SANTIAGO



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

unidades de precio menor que UF 2.000 disminuyeron 0,7%, mientras que las unidades de precio entre UF 2.000 y UF 3.000 aumentaron 6,2% sus ventas y las de precio superior a UF 3.000 las disminuyeron en 7%.

EVOLUCIÓN PARTICIPACIÓN POR TRAMOS DE PRECIO VENTAS DE DEPARTAMENTOS GRAN SANTIAGO



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

RECUADRO 4. IVA A LA CONSTRUCCIÓN DE VIVIENDAS: UN BENEFICIO PARA EL COMPRADOR

Recientemente el Ministerio de Hacienda propuso, dentro de un paquete de medidas económicas, eliminar parcialmente el crédito fiscal que desde 1987 reciben los compradores de viviendas en nuestro país. Inicialmente, el proyecto de ley promovía la gradualidad en la asignación del beneficio, en función del valor de la vivienda. Así, en el caso de viviendas de hasta UF 2.000 se mantenía la totalidad del crédito tributario, el que disminuía a un tope de UF 150 para las viviendas cuyo valor fluctuara entre las UF 2.000 y las UF 4.000 y se eliminaba completamente para viviendas de valor superior a las UF 4.000, cuyos compradores deberían pagar el IVA en su totalidad (19%).

El sustento para esta propuesta era mejorar la focalización del gasto social, en particular del gasto en vivienda social. Según cifras de la Dirección de Presupuestos, alrededor del 70% del crédito fiscal por concepto de reducción del IVA a la construcción de viviendas (descuento de 65%) lo recibe el quinto quintil de la población chilena.

Según estimaciones de la Cámara Chilena de la Construcción, efectivamente cerca del 70% de las ventas de viviendas en UF en 2007 registraron un precio de venta superior a las UF 2.000, que podían adquirirlas hogares que acreditaran ingresos mínimos familiares desde \$ 948.000

FOCALIZACIÓN DEL BENEFICIO

Q1	3%
Q2	6%
Q3	8%
Q4	13%
Q5	70%

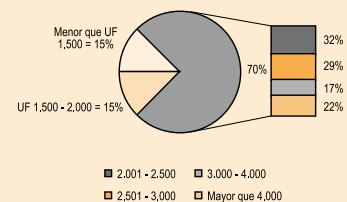
Fuente: DIPPRES y SII.

SIMULACIÓN PRECIOS DE VIVIENDAS E INGRESOS FAMILIARES

Precio (UF)	Dividendo (\$)	Ingreso familiar (\$)	Ingreso del jefe del hogar (\$)	Decil	Número de hogares	% del total de hogares	Quintil
1.000	119.000	476.000	267.000	6	1.673.000	39	3
1.513	180.000	720.000	420.000	8	1.015.000	23	4
1.700	202.000	808.000	491.000	8	863.000	20	4
1.815	215.000	860.000	523.000	9	784.000	18	5
2.000	237.000	948.000	575.000	9	705.000	16	5
3.000	356.000	1.424.000	861.000	10	393.000	9	5

Fuente: CASEN 2006 y Banco Santander, simulación deuda hipotecaria con 20% de pie, a 20 años, a tasas de interés competitivas vigentes.

DISTRIBUCIÓN DE LAS VENTAS DE VIVIENDA POR PRECIO



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

mensuales, lo que, acorde con lo informado por la autoridad, los ubica en el quinto quintil. Sin embargo, la composición de este quintil esconde diferentes realidades sociales, pues agrupa hogares que reciben un ingreso familiar mensual desde \$ 858.000. Asimismo, el 70% de ventas valorizadas a un precio superior a las UF 2.000 también esconde cifras interesantes: por ejemplo, 32% de esta cifra corresponde a viviendas de entre UF 2.000 y UF 2.500.

Un análisis detallado lleva a concluir que la eliminación del crédito fiscal afecta en distinta forma a las casas y a los departamentos. Es así porque el IVA se aplica al costo de construcción, por lo cual se excluye el valor del terreno. Según simulaciones hechas en base a información de las empresas constructoras, el costo de construcción de casas alcanza alrededor de 65% del precio final y de departamentos se ubica en torno a 80% (debido a la menor incidencia del terreno).

De esta forma, y dado que la propuesta de la autoridad fijaba un tope al crédito de UF 150 máximo, la medida finalmente afectaba a viviendas de precio inferior a las UF 2.000: desde UF 1.860 en el caso de las casas y desde UF 1.513 en el caso de los departamentos. De hecho, a hogares con un ingreso familiar desde \$ 720.000, pertenecientes al cuarto quintil.

DESCOMPOSICIÓN DEL QUINTIL 5

	Ingreso familiar mínimo	Ingreso jefe de hogar mínimo	Nº de hogares
1	858.000	523.000	194.965
2	1.043.000	643.000	195.532
3	1.348.000	860.000	201.970
4	2.045.000	1.382.000	191.421
Total			783.888

Fuente: CASEN 2006.

SIMULACIÓN CASAS

Precio (UF)	Costo construcción 65% (UF)	IVA (UF)	Crédito fiscal actual		Crédito fiscal propuesto		Diferencia crédito fiscal	
			Valor (UF)	% del precio	Valor (UF)	% del precio	Valor (UF)	% del precio
1.000	650	124	80	8,0	80	8,0	0	0,0
2.000	1.300	247	164	8,0	161	8,0	0	0,0
2.800	1.820	346	225	8,0	225	8,0	0	0,0
3.000	1.950	371	241	8,0	225	7,5	16	0,5
4.000	2.600	494	321	8,0	0	0,0	321	8,0

Fuente: CASEN 2006 y Banco Santander, simulación deuda hipotecaria con 20% de pie, a 20 años, a tasas de interés competitivas vigentes.

SIMULACIÓN DEPARTAMENTOS

Precio (UF)	Costo construcción 80% (UF)	IVA (UF)	Crédito fiscal actual		Crédito fiscal propuesto		Diferencia crédito fiscal	
			Valor (UF)	% del precio	Valor (UF)	% del precio	Valor (UF)	% del precio
1.000	800	152	99	9,9	99	9,9	0	0,0
2.000	1.600	304	198	9,9	198	9,9	0	0,0
2.280	1.824	347	225	9,9	225	9,9	0	0,0
3.000	2.400	456	296	9,9	225	7,5	71	2,4
4.000	3.200	608	395	9,9	0	0,0	395	9,9

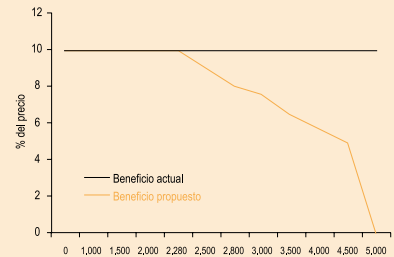
Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

Por lo anterior, es importante señalar que la incidencia del terreno es menor justamente en el caso de los departamentos que en el de las casas, y que éstos representan actualmente cerca del 70% de las unidades vendidas. Aún más, la incidencia del terreno es menor en el caso de los departamentos pequeños (cerca de 42% de las unidades vendidas son de menos de 50 m²) y de las casas pequeñas (cerca de 32% de las unidades vendidas son de menos de 70 m²), inmuebles cuya oferta se concentra geográficamente en las comunas de Santiago, Quinta Normal, La Cisterna, Macul o Independencia —en el caso de los primeros— o en comunas como Quilicura, Renca, Pudahuel, Puente Alto, Maipú o San Bernardo, en el caso de las segundas.

Los antecedentes expuestos permitieron la modificación de la propuesta inicial, estableciéndose que las viviendas de un precio menor que UF 3.000 mantendrían el beneficio, las de un precio entre UF 3.000 y UF 4.500 lo verían reducirse dado el tope máximo de UF 225 para el crédito, y las viviendas de más de UF 4.500 lo perderían totalmente. Sin embargo, nuevamente se puede establecer que se verían afectadas viviendas de precios menores que UF 3.000 dado el tope de UF 225. Tratándose de las casas, los inmuebles desde UF 2.800 perderían parte del beneficio, y en el caso de los departamentos ello ocurriría desde las UF 2.280.

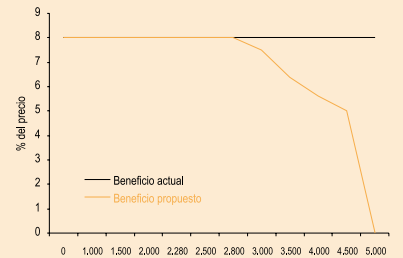
La Cámara Chilena de la Construcción estima que la mejor forma de focalizar el beneficio y hacer más eficiente la estructura tributaria de la vivienda en Chile es establecer un subsidio directo a la demanda, que permita conservar el actual beneficio tributario para los compradores de viviendas. De esta forma, el comprador pagaría el IVA completo y luego la Tesorería le devolvería el equivalente al crédito fiscal, evitando mayores distorsiones.

BENEFICIO TRIBUTARIO EN DEPARTAMENTOS



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

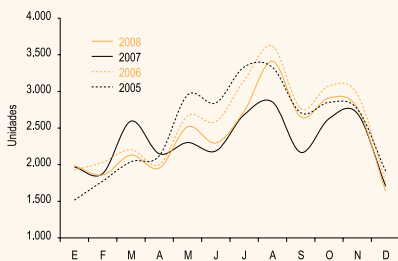
BENEFICIO TRIBUTARIO EN CASAS



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

PROYECCIÓN DE VENTAS DE VIVIENDAS AÑO 2008

GRAN SANTIAGO



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

5.2. Proyecciones inmobiliarias para el Gran Santiago

De acuerdo con la información provista por los modelos de proyecciones, el mercado inmobiliario del Gran Santiago debería cerrar el año 2008 con 29.200 viviendas vendidas, lo que representaría un aumento de 2,8% respecto del año 2007. Este crecimiento se apoya en una base de comparación menos exigente que la del año 2006, así como en la evolución esperada de las variables macroeconómicas relevantes para la demanda inmobiliaria de corto plazo, a saber, tasas de interés, inflación, empleo, remuneraciones, expectativas del consumidor y actividad económica en general.



Por otra parte, estimamos que dada la evolución de los permisos de edificación habitacional durante el año 2007, y puesto que según la literatura se ejecutan en promedio 12 meses después, esperamos que el stock de viviendas disponibles para la venta se ajuste. Así, es probable que la velocidad de ventas tienda a mejorar en el transcurso de 2008.

Respecto de la composición de las ventas inmobiliarias en 2008 estimamos que se mantendrá la participación relativa de casas y departamentos, y así las ventas de casas alcanzarían alrededor de 9.200 unidades y las ventas de departamentos llegarían a las 20.000 unidades.

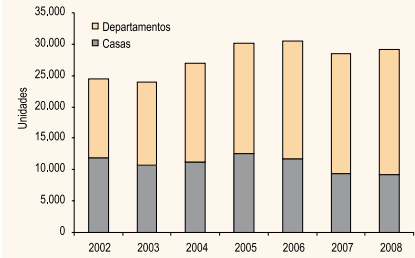
5.3. Mercado de oficinas

Según el informe trimestral elaborado por la consultora CB Richard Ellis²⁹ para el mercado de oficinas del Gran Santiago, el año 2007 terminó con una tasa de vacancia históricamente baja, que llegó a 0,62% (equivalente a 8.251 m² aproximados disponibles para arriendo o venta), si se la compara con la tasa de vacancia promedio histórica, que alcanza a 7,26% para el período 2000-2007. La nueva oferta de espacio de oficinas alcanzó a 137.380 m² y el cuarto trimestre concentró casi el 50%. En tanto, la absorción de edificios clase A superó los 100.000 m² en dicho período (131.629 m²), lo que representa un alza de 66% respecto del promedio histórico (79.331 m²).

Durante los dos últimos trimestres de 2007, la tasa de vacancia se mantuvo en niveles mínimos dados el elevado dinamismo mostrado por la demanda y una oferta que se ha ido ajustando lentamente. Las condiciones de la economía nacional han hecho que las empresas busquen espacios de oficina de mayor calidad, lo que se refleja en una sólida demanda. Asimismo, fondos de inversión inmobiliarios extranjeros se han vuelto actores relevantes en el mercado de oficinas doméstico al adquirir edificios ya construidos e incluso algunos en construcción.³⁰ Esto se explica por la fuerte demanda por parte de inversionistas institucionales (especialmente compañías de seguros y fondos de pensiones) que buscan rentas de largo plazo para calzar con sus pasivos. Las condiciones crediticias y de precios de activos inmobiliarios en esas economías extranjeras fueron impulsoras de una búsqueda de mayores retornos en economías emergentes de bajo riesgo país, como el nuestro. Así, los fondos de inversión presionan al alza los precios de venta de oficinas, puesto que adquieren edificios para luego arrendar espacio. Por su parte, los precios de arriendo también han experimentado un alza debido a la demanda por espacio de oficinas que mantiene la vacancia en niveles históricamente bajos.

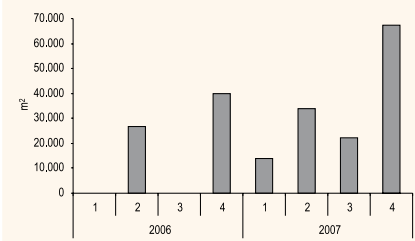
Así, en el último trimestre de 2007 el precio de venta promedio de espacio de oficinas en el Gran Santiago aumentó 5,5% en doce meses y se mantuvo inalterado respecto del trimestre anterior, cerrando el año en un valor de 58 UF/m². El precio de arriendo promedio, por su parte, llegó a 0,58 UF/m² en el cuarto trimestre, lo que representa un alza de 13,7% anual y 5,5% respecto del tercer trimestre.

PROYECCIÓN DE VENTAS DE VIVIENDAS AÑO 2008
GRAN SANTIAGO



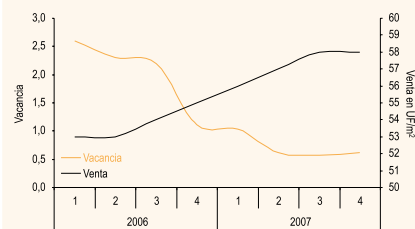
Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

NUEVA OFERTA DE ESPACIO DE OFICINAS (M²)



Fuente: Elaboración propia en base a CB Richard Ellis.

VACANCIA Y PRECIO DE VENTA PROMEDIO

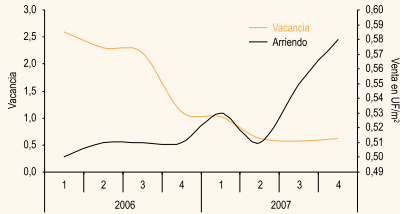


Fuente: Elaboración propia en base a CB Richard Ellis.

²⁹ Se considera el informe de CB Richard Ellis debido a su regularidad trimestral coincidente con el informe MACH, aunque se han revisado los otros informes disponibles para tener una visión global.

³⁰ Ejemplos: adquisición del Edificio Birmann y Edificio Cruz del Sur por parte de fondos de inversión extranjeros.

VACANCIA Y PRECIO DE ARRIENDO PROMEDIO



Fuente: Elaboración propia en base a CB Richard Ellis.

En cuanto a los submercados comunales, Las Condes presenta los mayores precios de arriendo de espacio de oficinas clase A, seguida de Providencia, Vitacura y Santiago. Asimismo, Las Condes concentra el mayor dinamismo en el mercado de oficinas, presentando la mayor cantidad de espacio de oficinas, absorción y construcción y manteniendo así su liderazgo en este mercado.

Esta comuna también es líder en el mercado de oficinas clase B, aunque en este mercado Providencia presenta mayor oferta de espacio. Así, Las Condes alcanza una participación de mercado en el stock de oficinas de 43% y en el espacio disponible alcanza una participación de 27%.

MERCADO DE OFICINAS CLASE A

Clase A	Stock (m ²)	Espacio disponible (m ²)	Vacancia	Absorción (m ²)	Construcción (m ²)	Arriendo (UF/m ² /mensuales)
Las Condes	828.303	6.626	0,8%	39.806	186.065	0,60
Providencia	210.622	1.053	0,5%	401	80.000	0,53
Santiago	267.735	268	0,1%	25.693		0,43
Vitacura	32.834	427	1,3%	544		0,50
Total	1.339.494	8.305	0,62%	64.444	266.065	0,58

Fuente: CB Richard Ellis.

MERCADO DE OFICINAS CLASE B

Clase B	Stock (m ²)	Espacio disponible (m ²)	Vacancia	Absorción (m ²)	Construcción (m ²)	Arriendo (UF/m ² /mensuales)
Las Condes	252.980	1.265	0,5%	1.918	44.735	0,48
Providencia	428.163	2.141	0,5%	164	19.598	0,41
Santiago	206.825	3.930	1,9%	-98		0,28
Vitacura	92.654	1.390	1,5%	3.738	7.821	0,41
Huechuraba	148.798	12.201	8,2	13.632	61.700	0,40
Conchalí	15.328	107	0,7%	0		0,35
La Florida	26.760	54	0,2%	90		0,35
Niñoa	13.622	68	0,5%	102	1.847	0,32
La Barnechea		0			13.569	
Total	1.185.130	21.156	1,8%	19.546	149.270	0,38

Fuente: CB Richard Ellis.

PARTICIPACIÓN DE MERCADO POR COMUNAS

Comuna	Stock (m ²)	Participación de mercado	Espacio disponible (m ²)	Participación de mercado
Las Condes	1.081.283	43%	7.891	27%
Providencia	638.785	25%	3.194	11%
Santiago	474.560	19%	4.197	14%
Vitacura	125.488	5%	1.817	6%
Huechuraba	148.798	6%	12.201	41%
Conchalí	15.328	1%	107	0%
La Florida	26.760	1%	54	0%
Niñoa	13.622	1%	68	0%
Total	2.524.624	100%	29.530	100%

Fuente: Elaboración propia en base a CB Richard Ellis.

5.4. Vivienda pública

Menos del 90% del presupuesto disponible para subsidios habitacionales logró gastar el MINVU el año pasado. Hay que recordar que el presupuesto aprobado por el Congreso para el año 2007 contemplaba un incremento real de 40,6% respecto del presupuesto anterior, incremento asociado a la puesta en marcha de la nueva política habitacional anunciada por la Presidenta Bachelet en 2006. Sin embargo, considerando que el grueso del gasto anual en subsidios corresponde al pago de certificados presentados a cobro correspondientes a subsidios otorgados en los años anteriores, el flujo del gasto mantuvo la inercia propia del flujo de subsidios otorgados en 2005 y 2006. En otras palabras, se aumentó sustantivamente el presupuesto en circunstancias en que no había suficientes certificados a cobro para gastar todos los recursos. No obstante, de todos modos el gasto superó en cerca de 35%, en términos nominales, lo gastado por el mismo concepto el año 2006.

El gasto efectivo en programas de subsidio habitacional alcanzó a \$ 370,3 mil millones, el 90,2% de los cuales se destinó a subsidiar las llamadas viviendas asistenciales. El gasto en el programa de Viviendas del Fondo Solidario (al cual este año se integró como nueva modalidad el denominado Fondo Solidario 2) superó levemente el presupuesto disponible, mientras que los pagos de subsidios para mantención y reparación de viviendas SERVIU sobrepasaron largamente los recursos que se habían asignado.

El gasto del MINVU superó en cerca de 35%, en términos nominales, lo gastado en 2006.

EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA MINVU 2007

PROGRAMAS DE SUBSIDIO

Programa	Presupuesto 2007		Gastado al 31/12/07		
	Inicial	Identificado	Total	Avance ^a	Variación ^b
	Millones de \$			%	
Viviendas Asistenciales	259.302	244.573	243.798	94,0	43,2
Subsidios Fondo Solidario de Vivienda 1	228.357	231.384	223.569	101,0	35,5
Subsidios Fondo Solidario de Vivienda 2			7.077		
Subsidios Localización FSV	30.945	13.189	13.151	42,5	
Subsidios para Viviendas con Crédito	78.011	61.325	61.212	78,5	11,5
Subsidios Unificados	198	68	18	9,1	-96,8
Subsidios Básicos de Gestión Privada	564	164	157	27,9	91,2
Subsidios Especiales	4.131	2.656	2.636	63,8	-41,4
Sistema Subsidio Habitacional	73.118	58.436	58.401	79,9	21,5
Otros Programas de Vivienda	47.176	36.167	35.866	76,0	-21,6
Subsidios Rurales	39.624	30.364	30.225	76,3	-11,5
Subsidios Soluciones Progresivas	5.279	4.138	3.997	75,7	-61,5
Subsidios Leasing	2.273	1.665	1.644	72,3	36,0
Otros Programas de Subsidio	29.793	29.891	29.407	98,7	518,2
Subsidios Plan Integral de Reparaciones	458	133	91	19,9	-75,6
Subs. Mej. de Vivienda y Entorno	3.461	1.214	1.150	33,2	-61,8
Subs. Rep. y Mantención Viv.SERVIU	3.946	20.872	20.866	528,8	1424,1
Subs. Protección del Patrimonio Familiar	21.929	7.672	7.299	33,3	
PROGRAMAS DE VIVIENDA 2007	414.281	371.955	370.283	89,4	34,3

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

a. Gasto efectivo del año respecto del presupuesto inicial.

b. Variación nominal respecto del gasto efectivo del año 2006.

Además hay que destacar que esta vez el 25,2% del gasto estuvo destinado a cubrir compromisos financieros correspondientes a los programas de vivienda del año, especialmente al del Fondo Solidario de Vivienda. El año 2006 el 84% del gasto se originó en pagos de compromisos de arrastre de años anteriores. Este mejoramiento en la composición del flujo de gasto se explica por tres razones:

- la asignación más temprana de los subsidios correspondientes al programa del año;
- la mayor participación de postulantes a subsidios para la adquisición de viviendas usadas, cuyo trámite es más expedito porque las viviendas ya están construidas y su venta está previamente acordada, y
- el explosivo aumento en el número de nuevos subsidios otorgados.

En cuanto a la labor física habitacional del MINVU, el recuento de la información disponible muestra que, pese a que el año pasado se otorgó sólo el 88% de la meta establecida a fines de año, se superó en casi 65% la meta inicial de subsidios a otorgar, meta que se fue aumentando paulatinamente a lo largo del año, pero esencialmente en diciembre.

EJECUCIÓN FÍSICA PROGRAMA HABITACIONAL MINVU 2007

(AL 31 DE DICIEMBRE DE 2007)

Programa	Programa 2007		Prog.de arrastre (al 31/12/07)		Avance del programa 2007	Viv. term.y subs. pag.	
	Inicial	Actual	Cont. u otorg.	Term. pag.	% prog.	Var. 2006 (%)	
Viviendas Asistenciales	42.545	54.515	54.339	-1	38.677	99,7	6,1
Viviendas VSDsD	500	96	0	0	144		-96,4
Subs. Fondo Solidario de Vivienda 1	32.045	51.825	51.726	-1	37.268	99,8	14,9
Subs. Fondo Solidario de Vivienda 2	10.000	2.594	2.613	0	1.265	100,7	
Subs. para Viviendas con Crédito	40.000	75.165	58.820	1.540	25.009	78,3	-7,2
Subsidios Unificados					9		-95,9
Subsidios Básicos de Gestión Privada					68		-91,4
Subsidios Especiales					1.828		-40,4
Sistema Subsidio Habitacional	40.000	75.165	58.820	1.540	23.104	78,3	1,1
Otros Programas de Vivienda	14.886	12.621	12.796	0	14.643	101,4	-23,3
Subsidios Rurales	10.886	8.621	8.796	0	9.379	102,0	-14,2
Subsidios Soluciones Progresivas					1.264		-68,8
Subsidios Leasing	4.000	4.000	4.000		4.000	100,0	-2,7
Otros Programas de Subsidio	38.473	110.056	96.154	372	27.470	87,4	171,0
Plan Integral de Reparaciones SERVIU				372	684		-59,1
Subsidio Plan Integral de Reparaciones					17		-78,2
Subs. Mej. de Vivienda y Entorno					2.584		-63,3
Subs. Rep. y Mantención Viv. SERVIU	16.667	20.893	21.398		18.623	102,4	1276,4
Subs. Protección del Patrimonio Familiar	21.806	89.163	74.756		5.562	83,8	
PROGRAMA VIVIENDA 2007	135.904	252.357	222.109	1.911	105.799	88,0	14,2

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

Es así como, según información entregada por el ministerio, durante 2007 se otorgaron más de 222 mil subsidios, 93,2% más que los entregados el año 2006, y superando en 86 mil subsidios a la meta inicialmente establecida para el 2007. Como contrapartida, durante el año se pagaron 105.655 subsidios, 14,2% más que el año 2006. Es de hacer notar que más del 21% de los subsidios pagados fueron otorgados el año pasado. En el caso del Fondo Concursable esa proporción fue del 26,8%, de 28,3% en el caso de Subsidio de Mantenimiento de Viviendas SERVIU, y de sólo 3,4% en el Sistema de Subsidio Habitacional, más conocido como el DS 40.

CUMPLIMIENTO DE LAS METAS FÍSICAS DEL MINVU

(SUBSIDIO A OTORGAR)

Programa	2007		2006	
	Meta	Efectivo	Meta	Efectivo
	Subsidios otorgados			
PET	0	0	2.000	2.069
Rural	10.886	8.796	13.646	13.646
Progresivas 1ª Etapa	0	0	1.720	567
Progresivas 2ª Etapa	0	0	0	103
Leasing	4.000	4.000	5.000	4.112
Fondo Solidario de Vivienda 1	32.045	51.726	24.282	37.625
Fondo Solidario de Vivienda 2	10.000	2.613		
Sistema de Subsidio Habitacional	40.000	58.820	44.010	46.803
Mantenimiento de Viviendas	16.667	21.398	0	11.971
Mejoramiento Vivienda y Entorno	0	0	4.000	1.464
Protección Patrimonio Familiar	21.806	74.756		
Total	135.404	222.109	94.658	114.934
Subsidios para Viviendas	96.931	125.955	90.658	101.396
Otros Subsidios	38.473	96.154	4.000	13.538

Fuente: Dirección de Presupuestos y elaboración propia.

Según información oficial, durante 2007, se otorgaron más de 222.000 subsidios pagándose 105.655.

Si bien el número de subsidios otorgados el año pasado supera en 107 mil certificados a los entregados el 2006, lo que representa un incremento de más de 93%, y se constituye en un récord histórico, un análisis más detallado señala que los subsidios para la construcción o adquisición de viviendas aumentaron sólo en 24%, en tanto que los subsidios para la ampliación y mejoramiento de las viviendas y su entorno más que se septuplicaron. De lo anterior se deriva la focalización del futuro gasto del ministerio hacia programas que apuntan a resolver las carencias cualitativas del parque habitacional de viviendas subsidiadas.

Por otra parte, hay que hacer notar que, en la cuantificación de los subsidios otorgados del Fondo Solidario, se incluyen del orden de 19 mil subsidios “condicionales” correspondientes a beneficiarios calificados como “preseleccionados” debido a que los proyectos postulantes no cumplen los requisitos exigidos para ganarse los cupos de subsidio, como acreditar la disponibilidad del terreno saneado y del permiso de construcción otorgado, por lo que es posible que muchos de estos subsidios “se caigan” debido a que no lograrán cumplir con alguno de los requisitos faltantes.

Para el presente año el MINVU cuenta con un presupuesto para subsidios habitacionales de \$ 432 mil millones.

Para el presente año el MINVU cuenta con un presupuesto de \$ 432 mil millones para sus programas de subsidios habitacionales³¹, cifra prácticamente igual, en términos reales, al presupuesto original del año pasado, aunque casi 12% real superior al gasto efectivo de ese año, con lo que se podrá financiar el mayor gasto que generará el crecimiento que tuvieron los subsidios otorgados el año pasado.

Las metas físicas para el presente año apuntan al otorgamiento de poco más de 134 mil viviendas, incluidos los cupos para el programa de Subsidio de Leasing Habitacional, cifra similar a la meta inicial del año pasado.

Desgraciadamente, al cierre del presente Informe la División de Política Habitacional del MINVU aún no había emitido su informe de gestión, el que debiera dar cuenta de lo ocurrido tanto con el gasto como con la ejecución física de los programas habitacionales en los primeros meses de este año.

PROGRAMA HABITACIONAL 2008

Región	FSV 1	FSV 2	Rural	S.S.Hab.	PPPF	Total
	Número de subsidios a otorgar					
Arica Parinacota	870	4	6	923	374	2.177
Tarapacá	1.208	6	71	311	343	1.939
Antofagasta	1.510	42	42	1.812	966	4.372
Atacama	770	69	212	672	725	2.448
Coquimbo	1.510	242	593	1.559	1.781	5.685
Valparaíso	3.333	1.210	430	4.170	3.002	12.145
L.B.O'Higgins	1.015	680	829	2.562	2.366	7.452
Maule	2.141	428	876	1.498	2.893	7.836
Bio Bío	3.661	936	1.654	5.051	3.785	15.087
Araucanía	1.862	500	1.100	1.447	1.862	6.771
Los Ríos	918	90	280	698	625	2.611
Los Lagos	1.853	117	707	1.620	1.486	5.783
Aysén	342	22	48	119	212	743
Magallanes	344	81	25	507	392	1.349
Metropolitana	15.060	7.426	142	17.433	13.567	53.628
Meta inicial 2008	36.397	11.853	7.015	40.382	34.379	130.026
Programa Habitacional 2007 (*)						
Meta Inicial	32.045	10.000	10.886	40.000	21.806	114.737
Meta Final	51.825	2.594	8.621	75.165	89.163	227.368
Efectivo	51.726	2.613	8.796	58.820	74.756	196.711

Fuente: División de Política Habitacional, Ministerio de Vivienda y Urbanismo.

(*) No incluye los programas de Subsidio Leasing ni de Reparación y Mantenimiento de viviendas SERVIU

³¹ Para mayor detalle véanse Fundamenta N° 36 y MACH 21, Gerencia de Estudios, Cámara Chilena de la Construcción, ambos de diciembre de 2007.

6. INFRAESTRUCTURA

6.1. Infraestructura de uso público

Excluida la Administración de Concesiones, el año pasado el MOP gastó en proyectos de inversión \$ 567.481 millones, cifra 41,1% superior, en términos nominales, a la gastada con igual propósito en 2006 (35,6% en términos reales). El resto del gasto en iniciativas de inversión, apenas \$ 3.831 millones, se destinó al pago de estudios básicos.

MOP: EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA 2007 EN PROYECTOS DE INVERSIÓN

Dirección, servicio o programa	Presupuesto 2007				Gasto 2007			
	Inicial	Final	Difer.	Variación	Total	Avance r/presupuesto		Variación
	Millones de pesos		%		MM\$	% inicial	% final	% r. / 2006
A.P. rural	20.700	20.564	-136	-0,7	20.389	98,5	99,1	47,2
Aeropuertos	8.726	13.368	4.641	53,2	13.306	152,5	99,5	75,6
Arquitectura	2.901	3.531	630	21,7	2.641	91,1	74,8	51,4
D.G. Aguas	1.587	1.133	-454	-28,6	1.098	69,2	96,8	-10,4
D.G.O.P.	591	248	-342	-57,9	186	31,5	75,0	-3,5
Fort. institucional		1			0		0,0	
I. Nac. de Hidráulica	0	0			0			-100,0
O. Hidráulicas	44.859	46.365	1.506	3,4	45.505	101,4	98,1	36,7
O. Portuarias	13.654	13.597	-58	-0,4	13.095	95,9	96,3	21,6
Planeamiento	0	0			0			-100,0
Vialidad	475.996	486.999	11.003	2,3	471.226	99,0	96,8	41,4
S. Serv. Sanitarios		34	34		34		99,8	
Total (*)	569.015	585.839	16.824	3,0	567.481	99,7	96,9	41,1

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

El Ministerio de Obras Públicas ejecutó el 96,9% de su presupuesto asignado en 2007 para proyectos de inversión.

A lo largo del año, aunque principalmente hacia fines del mismo, se implementaron algunos ajustes presupuestarios que, en lo esencial, significaron aumento de los recursos para las direcciones de Vialidad, de Aeropuertos y de Obras Hidráulicas, que en conjunto representaron un suplemento equivalente al 3% del presupuesto inicialmente aprobado por el Congreso para proyectos de inversión.

Al cierre del año se acumuló un gasto equivalente al 96,9% del presupuesto finalmente disponible para proyectos. El 95% del gasto se concentró en proyectos viales, de obras hidráulicas y de agua potable rural. Por tipo de gasto, la asignación presupuestaria Obras Civiles se llevó el 90,8% de los recursos del ítem Proyectos.

COMPOSICIÓN DEL GASTO DE INVERSIÓN MOP AÑO 2007^a

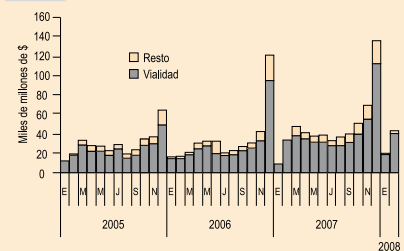
	Estudios		Proyectos						Total	Total general
	Consult.	Gtos. adm.	Consult.	Terrenos	OO.CC.	Equipam.	Equipos	Otros		
Millones de \$										
A. P. rural	136		5.624		14.765				20.389	20.525
Aeropuertos	442		1.543		11.511		252		13.306	13.749
Arquitectura	44	3	262		2.311		30	34	2.641	2.686
Obras Hidráulicas	714	121	4.601	2.731	38.053				45.505	46.219
Obras Portuarias	262		1.951	4	11.122		19		13.095	13.357
Planeamiento	319							0		319
Vialidad	399		21.801	11.881	437.200		118	226	471.226	471.625
D. G. Aguas	867		602		602		77	317	1.098	1.964
D.G.O.P.	43		186						186	229
Fort. Institucional	0								0	0
S. S. Sanitarios	606				5	29			34	639
Total (*)	3.831	124	36.570	14.616	515.069	29	496	577	567.481	571.311

Fuente: Dirección de Planeamiento del Ministerio de Obras Públicas.
a. Excluye la Administración de Concesiones.

Como en años anteriores, el flujo de inversión se concentró en el último trimestre, especialmente en diciembre, cuando el gasto representó el 23,7% del gasto anual.

El flujo de inversión se concentró en el último trimestre, especialmente en diciembre, cuando el gasto representó el 23,7% del gasto anual.

FLUJO MENSUAL DE INVERSIÓN MOP^a



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

A nivel geográfico, todas las regiones registraron una mayor inversión que en 2006, con excepción de las regiones del Norte Grande. En las regiones de Arica y Parinacota y Tarapacá la caída promedió 8,6%, en tanto que en la región de Antofagasta la inversión prácticamente se mantuvo en términos nominales, aunque disminuyó en términos reales. Esta vez sólo el 2,5% de la inversión financió la ejecución de proyectos interregionales.

EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA DE INVERSIÓN MOP AÑO 2007^a

Región	Presupuesto vigente	Gasto acumulado	Avance	Variación respecto
	al 31-dic-07	al 31-dic-07	presupuestario	de 2006
	Millones de \$		%	
Arica y Parinacota	4.317	4.167	96,5	-8,6
Tarapacá	27.369	27.203	99,4	
Antofagasta	22.865	22.181	97,0	-0,1
Atacama	15.769	15.670	99,4	32,1
Coquimbo	27.000	26.226	97,1	17,8
Valparaíso	49.108	48.897	99,6	35,3
Lib. B. O'Higgins	34.724	34.524	99,4	66,3
Maule	47.926	47.588	99,3	51,3
Bío-Bío	75.775	75.263	99,3	86,4
Araucanía	44.269	43.572	98,4	86,0
Los Ríos	6.430	6.288	97,8	
Los Lagos	58.997	57.420	97,3	23,2
Aysén	21.024	20.688	98,4	13,5
Magallanes	17.725	17.564	99,1	33,8
Metropolitana	121.446	109.783	90,4	59,4
Regionalizado	570.427	552.865	96,9	40,1
Interregional	15.054	14.279	94,9	56,1
Fondos s/decretar	36		0,0	
Total país	585.517	567.144	96,9	40,4

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

Para el presente año, excluida la Administración de Concesiones, el MOP cuenta con un presupuesto de inversión de \$ 770.043 millones, lo que representa un incremento nominal de 34,8%.

Para el presente año, excluida la Administración de Concesiones, el MOP cuenta con un presupuesto de inversión de \$ 770.043 millones, lo que representa un incremento nominal de 34,8%. De este presupuesto sólo el 0,6% está destinado a Estudios Básicos. Hay que aclarar, sin embargo, que los recursos destinados a contratar los estudios de ingeniería de los proyectos están consignados en la asignación "Consultorías" del ítem Proyectos. Hasta el 29 de febrero se había decretado el 50% de los fondos disponibles para proyectos, de los cuales el 90% financiará obras civiles.

La Dirección de Vialidad ha ejecutado el 9,4% de sus recursos de inversión durante el primer bimestre del año, superando el 6,8% de avance programado.

PROYECTOS DE INVERSIÓN MOP AÑO 2008^a
(PRESUPUESTO VIGENTE AL 29 DE FEBRERO)

	Proyectos						Total proyectos	
	Gtos. adm.	Consultorías	Terrenos	Obras civiles	Equipos	Otros		FSD
Millones de \$								
A. P. rural		4.061	131	10.289			9.245	23.726
Aeropuertos		993	3	9.200	93		2.111	12.400
Arquitectura	26	1.713		5.734		4	5.011	12.487
Obras Hidráulicas							60.673	60.673
Obras Portuarias		4.212	52	6.571			4.830	15.665
Vialidad		22.053	3.704	312.181	60	320	300.069	638.387
D. G. Aguas		497		238	265	503	596	2.099
D.G.O.P.							226	238
Total	26	33.540	3.890	344.214	418	827	382.761	765.675

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

Para el primer bimestre el MOP reportó un gasto de \$ 64,5 mil millones en iniciativas de inversión, monto equivalente al 6,6% del presupuesto anual dispuesto con ese fin, y superior en 20% al gasto realizado en igual bimestre del año pasado. Si se excluye el gasto de la Administración de Concesiones, que distorsiona el resultado con pagos de subsidios y compensaciones varias a las empresas concesionarias, el gasto alcanza a \$ 62,1 mil millones, el 8,1% del presupuesto respectivo. El 96,6% de este gasto lo ejecutó Vialidad, que es la dirección con un mayor avance a febrero, con el 9,4% de sus recursos de inversión gastados, superando el 6,8% de avance correspondiente al flujo programado para este año.

INICIATIVAS DE INVERSIÓN MOP^a
(ENERO - FEBRERO 2008)

Dirección, servicio o programa	Gasto acumulado	Avance sobre presupuesto	Var. respecto ene-feb 2007
	MM de \$	%	
A.P. rural	371	1,6	
Aeropuertos	1.171	9,4	
Arquitectura	534	4,3	1.322,2
O. Hidráulicas	0	0,0	-100,0
O. Portuarios	0	0,0	-100,0
Vialidad	60.010	9,4	42,7
Resto	28	1,2	159,8
TOTAL	62.114	8,1	46,8

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



De acuerdo con el flujo programado para el gasto de inversión, nuevamente habría una concentración de pagos hacia el último trimestre de 2008, aunque esta vez menos acentuada que en los dos años previos.

El flujo mensual de gastos programado no es lineal y se concentran a fines de año debido a la inercia propia del proceso de inversión, en el que, además del propio MOP, intervienen Mideplán, Hacienda y la Contraloría.

Concesiones

De acuerdo con información contable de las Fecus publicadas por la Superintendencia de Valores y Seguros, el flujo trimestral de la inversión fue declinando a lo largo del año 2007, aunque la variación anualizada fue positiva en el primer y cuarto trimestre, y negativa en los trimestres segundo y tercero.

En definitiva, el año pasado las sociedades concesionarias invirtieron 31,1 millones de UF, 1,7% más que en 2006. Tres cuartas partes de dicha inversión se materializaron en proyectos viales, concentrándose el crecimiento en algunas vías interurbanas distintas de la Ruta 5 y en las vías urbanas actualmente en construcción. Destacan entre ellas la Ruta 60, el tramo Norponiente de Américo Vespucio y el acceso Nororiente a Santiago.

Con excepción de las relicitaciones de los aeropuertos Diego Aracena en Iquique, y El Tepual en Puerto Montt, el año pasado no se concesionaron nuevos proyectos.

Durante el cuarto trimestre de 2007, los ingresos de explotación de las sociedades concesionarias presentaron un incremento de 7,3% respecto de igual trimestre del año anterior y de 8,2% respecto del tercer trimestre, cerrando el año con un incremento real promedio de 18,6%.

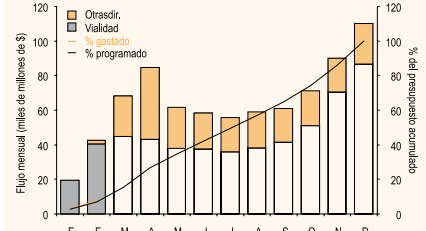
Contabilizaron ingresos de explotación los proyectos que entraron en servicio durante el año, a saber, las penitenciarías de Valdivia, Puerto Montt y Santiago 1, correspondientes al Programa Penitenciario Grupo 3; las estaciones de transbordo para el Transantiago, y la estación de intercambio modal de La Cisterna.

INGRESOS DE EXPLOTACIÓN EN OBRAS CONCESIONADAS

Tipo de obra concesionada	Trimestre 2007				Total año 2007
	I	II	III	IV	
	% variación igual período año 2006				
Ruta 5	7,1	10,3	4,4	14,3	8,9
Otras vías interurbanas	7,1	6,9	11,0	12,0	9,2
Vías urbanas	12,8	90,4	86,6	28,1	47,6
Total vialidad	8,8	30,3	27,0	18,6	20,3
Aeropuertos	19,4	19,5	14,4	12,9	16,4
Otras concesiones	58,5	47,8	81,4	-36,7	7,1
TOTAL CONCESIONES	12,2	30,6	29,6	7,3	18,6

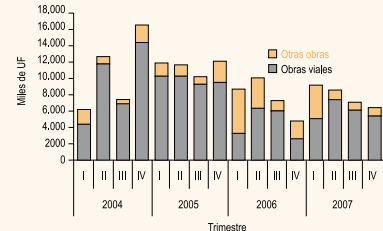
Fuente: Fecus Superintendencia de Valores y Seguros.

EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA MOP^a
(A FEBRERO DE 2008)



Fuente: Elaboración propia con cifras de la Dirección de Planeamiento del MOP. a. No incluye la Administración de Concesiones.

INVERSIÓN EN PROYECTOS CONCESIONADOS DE OBRAS PÚBLICAS



Fuente: Elaboración propia con cifras de las Fecus de la SVS.

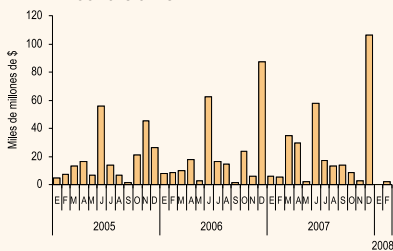
INVERSIÓN ACTIVOS FIJOS

Tipo de obra concesionada	Inversión anual			
	2006	2007	Dif.	Var.
	Miles de UF			%
Ruta 5	7.418	7.070	-347	-4,7
Otras vías interurbanas	3.413	6.391	2.978	87,2
Vías urbanas	6.952	10.161	3.209	46,2
Total vialidad	17.783	23.622	5.839	32,8
Aeropuertos	1.166	395	-771	-66,1
Otras concesiones	11.617	7.080	-4.537	-39,1
TOTAL CONCESIONES	30.566	31.098	532	1,7

Fuente: Fecus Superintendencia de Valores y Seguros.

Las sociedades concesionarias invirtieron 31,1 millones de UF en 2007, 1,7% más que en 2006.

FLUJO MENSUAL DE GASTO EN INICIATIVAS DE INVERSIÓN DE LA ADMINISTRACIÓN DE CONCESIONES



Fuente: Elaboración propia con cifras de la Dirección de Planeamiento del MOP.

Actualmente se encuentran en proceso de licitación la Ruta 160, Acceso Norte Coronel – Tres Pinos, Centro Metropolitano de Vehículos Retirados, la conexión vial Melipilla –Camino de la Fruta, la Ruta 5 Norte entre Vallenar y Caldera y el acceso vial Aeropuerto AMB, proyectos que en conjunto suman una inversión estimada en US \$ 570 millones.

En cuanto a la ejecución presupuestaria de la Administración de Concesiones del MOP, el presupuesto originalmente aprobado por el Congreso para iniciativas de inversión, ascendente a \$ 241.913 millones durante 2007, fue suplementado en 40%, es decir, con casi \$ 97 mil millones adicionales, para finalizar en \$ 338.902 millones, de los cuales se gastó el 87,3%. La información oficial señala que, del monto ejecutado, el 6% se gastó en consultorías y el 94% fue al pago de obras civiles.

EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA DE LA ADMINISTRACIÓN DE CONCESIONES
(ENERO - DICIEMBRE 2007 / MILLONES DE \$)

Item	Presupuesto vigente	Gasto acumulado	Avance %
Estudios	0	0	-
Proyectos	338.902	296.009	87,34
Consultorías	19.782	17.894	90,46
Obras civiles	319.001	278.013	87,15
Obras civiles	2.009	1.985	98,81
Subsidios	84.231	43.811	52,01
Compensaciones:	232.733	232.188	99,77
Ing. mínimos garantizados	11.199	11.164	99,69
Sistemas nuevas inversiones	197.767	197.462	99,85
Otras compensaciones	23.767	23.562	99,14
Fallo arbitral	28	28	100,00
Total concesiones	338.902	296.009	87,34

Fuente: Elaboración propia con cifras de la Dirección de Planeamiento del MOP.

Sin embargo, en el ítem Obras Civiles están incluidos también los gastos en subsidios y compensaciones que no corresponden a pagos por la ejecución de obras. Realizado el ajuste por este concepto, resulta que sólo el 67% de dicho gasto se puede asociar a la ejecución de obras, el grueso del cual corresponde al gasto en el sistema de nuevas inversiones correspondientes a las cuotas acordadas en los convenios complementarios firmados entre el ministerio y las sociedades concesionarias.

Como ilustra el gráfico adjunto, la mayor parte de los pagos de subsidios y compensaciones está pactada en términos semestrales, en junio y diciembre de cada año, y, al parecer, en los dos últimos años se ha anticipado parte de este tipo de gasto.

En cuanto a los planes futuros, la Coordinación de Concesiones de Obras Públicas anunció una cartera de proyectos para ser concesionados entre 2008 y 2009, que implican una inversión de US\$ 3.000 millones, US\$1.000 millones para el presente año y US\$2.000 millones para el 2009. Para el mismo período se proyectan también importantes inversiones en obras de seguridad vial para las rutas concesionadas que se encuentran en operación, con el objetivo de elevar sus estándares de seguridad y servicio.

CONSESIONES: CARTERA DE PROYECTOS 2008

Proyecto	Inversión (US\$ MM)	Llamado a licitación	Recepción de ofertas
Nuevo Aeropuerto IX Región	100	1 ^{er} sem. 2008	2 ^o sem 2008
Concesión Ruta 66, Camino de la Fruta	200	2 ^o sem. 2008	1 ^{er} sem 2009
Puente sobre el Canal Dalcahue	25	2 ^o sem. 2008	1 ^{er} sem 2009
Conectividad Cruce Canal Chacao	80	2 ^o sem. 2008	1 ^{er} sem 2009
Interconexión Vial Ruta 160 - Ruta Interportuaria y Acceso a Puertos de la VIII Región	150	2 ^o sem. 2008	1 ^{er} sem 2009
Edificio Público Quinta Normal	15	2 ^o sem. 2008	1 ^{er} sem 2009
Relicitación Aeropuerto de Punta Arenas	15	2 ^o sem. 2008	1 ^{er} sem 2009
Programa de Conectividad X y XI regiones norte	70	2 ^o sem. 2008	1 ^{er} sem 2009
Programa de Conectividad X y XI regiones Sur	70	2 ^o sem. 2008	1 ^{er} sem 2009
Nuevo Hospital de Maipú	95	2 ^o sem. 2008	1 ^{er} sem 2009
Nuevo Hospital de La Florida	95	2 ^o sem. 2008	1 ^{er} sem 2009

Fuente: Elaboración propia en base a información MOP.

6.2. Infraestructura productiva

En línea con lo anticipado en el informe anterior, la versión a enero del catastro de proyectos de inversión de la Corporación de Bienes de Capital muestra una consolidación de la inversión esperada para el año 2008, al registrar un fuerte incremento en la inversión en construcción derivada de proyectos de infraestructura productiva esperada del ámbito privado. La fuente de este dinamismo se encuentra en las inversiones registradas en los sectores minería privada, energía, comercio y turismo.

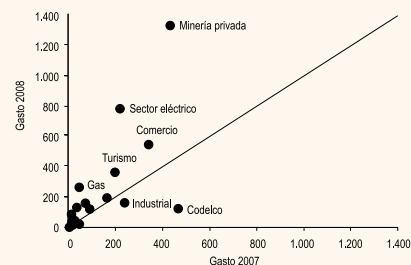
No obstante este auspicioso panorama, debemos resaltar la necesidad de considerar que la mayoría de los proyectos catastrados deben cumplir los requisitos del Sistema de Evaluación de Impacto Ambiental (SEIA) antes del inicio de sus obras. A partir de la información entregada se desprende que el 43% de la inversión esperada para 2008 dispone de aprobación ambiental, 18% se encuentra en proceso de calificación y el 17% restante aun no ha ingresado al SEIA.

Entre los nuevos proyectos informados, destacan en el sector energía la central Los Robles (VII Región), con una inversión total de US\$ 1.300 millones; la central a carbón en la V Región, con US\$ 600 millones de inversión, y Los Pinos (VIII Región), que importa US\$ 412 millones. En tanto, en el sector minería destaca el proyecto Relincho (III Región) de Global Copper Corp., con una inversión de US\$ 1.000 millones, la que representa el 7% de la inversión en minería privada.

El catastro de proyectos de inversión de la corporación de bienes de capital muestra una consolidación de la inversión esperada para el año 2008.

GASTO EN CONSTRUCCIÓN 2007 VS 2008

(MILLONES DE US\$)



Fuente: Elaboración propia en base a catastro CBC.

INFRAESTRUCTURA PRODUCTIVA: RESUMEN POR SECTOR ECONÓMICO
(MILLONES DE US\$)

Sector	N° de proyectos	Inversión total	Gasto en construcción		
			2007	2008	2009
Minería	75	24.484	900	1.432	2.531
Forestal	3	122	46	16	0
Industrial	27	3.306	238	156	202
Energía	127	30.628	300	1.074	1.856
Puertos	8	377	8	89	56
Inmobiliario no habitacional	46	5.195	668	1.048	697
Infraestructura pública (*)	18	1.851	127	279	332
Telecomunicaciones	1	10	0	2	0
Otros	2	1.350	88	110	134
TOTAL	307	67.323	2.375	4.205	5.808

Fuente: Elaboración propia en base a catastro CBC.

(*) Sólo incluye Metro, servicios sanitarios, ferrocarriles y estacionamientos.

La visión general y los principales proyectos para cada uno de los sectores es la siguiente:

- Minería: Para 2008 se espera un crecimiento considerable de la inversión asociada a la minería privada (203%) y una disminución por parte de proyectos de Codelco (-75%). Los proyectos más importantes para este año son los siguientes:

INFRAESTRUCTURA MINERA: PRINCIPALES PROYECTOS PARA 2008
(MILLONES DE US\$)

Empresa	Proyecto	Inversión	Región	Construcción		Gasto en construcción	
				Inicio	Fin	2008	2009
Cia. Minera Nevada S.A. (Barrick Gold)	Pascua Lama	1.137	III	nov-07	nov-09	232	301
Antofagasta Minerals	Esperanza	1.500	II	ene-08	ago-10	201	469
Minera Sur Andes Ltda.	Desarrollo los Brocos Colina	1.740	RM	ene-08	ene-11	180	420
Cia. Minera Carmen de Andacollo	Andacollo Sulfuros (Hipogeno)	341	IV	jul-07	oct-09	97	86
Minera Centenario Copper Chile Ltd.	Franke (ex Frankenstein) rajo abierto	160	II	ago-07	dic-08	59	0
Codelco División Norte	Minera Gaby	766	II	ago-06	mar-08	52	0
Cia. Minera del Pacifico S.A.	Hierro Atacama Fase II	300	III	mar-08	dic-09	52	113

Fuente: Elaboración propia en base a catastro CBC.

- Energía: Se espera que este sector invierta en forma agregada US\$ 1.074 millones en obras de construcción. Es decir, más del triple de lo materializado durante 2007, transformándose en el que más contribuye a la actividad de la construcción en el presente año, con el 42% de aporte al crecimiento de la actividad de la infraestructura productiva. Se identifican dos fuentes para este dinamismo: electricidad y gas. En primer lugar, el subsector eléctrico adicionará US\$ 558 millones al gasto en construcción durante 2008, es decir, un crecimiento

de 257% respecto de 2007. A su vez, el subsector gas (en que destacan las plantas de GNL de Quintero y de Mejillones), adicionará US\$ 215 millones, que significa un crecimiento de 48% respecto de 2007.

INFRAESTRUCTURA DE ENERGÍA: PRINCIPALES PROYECTOS PARA 2008

(MILLONES DE US\$)

Empresa	Proyecto	Inversión	Región	Construcción		Gasto construcción	
				Inicio	Fin	2008	2009
GNL Chile S.A. (ENAP)	Planta de GNL	940	V	may-07	jun-09	175,8	59,71
Suez y Gas Atacama	Planta de GNL en el norte	500	II	mar-08	dic-09	62,84	137,16
Colbun S.A.	Central a Carbón en Coronel 1	650	VIII	ene-07	jun-10	51,77	71,88
Suez Energy	Central	600	II	sep-07	ago-10	45,12	84,91
Andino S.A.	Térmica Andino						
Copec Enap British Gas	Central de Ciclo Combinado en Quintero	400	V	ene-08	dic-09	44,24	75,74
Hidroeléctrica La Confluencia S.A.	Central hidroeléctrica La Confluencia	350	VI	ene-08	jun-10	42,70	98,79
Hidroeléctrica La Higuera S.A.	Central hidroeléctrica La Higuera	272	VI	oct-05	oct-08	38,57	0,00
AES Gener	Central Carbón en Ventanas	440	V	oct-06	dic-09	36,63	30,62
Empresa Eléctrica Guacolda S.A.	Guacolda III	300	III	nov-06	dic-09	31,43	27,12
Ingeniería Seawind Sudamérica Ltda.	Oarque Eólico Monte Redondo	150	IV	may-08	oct-08	30,00	0,00
Endesa S.A.	Ampliación Central Bocamina	620	VIII	ene-08	dic-10	27,90	63,57
Cía. Barrick Chile Generación Ltda.	Parque eólico Punta Colorada	80	IV	mar-08	dic-08	20,00	0,00

Fuente: Elaboración propia en base a catastro CBC.

- Forestal - Industrial: Durante el año en curso se estima un flujo de inversión en construcción de US\$ 171 millones en el sector, cerca de 40% menos que lo registrado en 2007. Esta actividad está concentrada en el subsector industrial más que en el relacionado con el forestal. Para el sector industrial los proyectos en carpeta implicarán una inversión en obras de infraestructura de US\$ 156 millones, cifra 35% inferior a la de 2007. Por su parte, el subsector forestal sólo gastaría en construcción US\$ 16 millones, es decir, 65% menos.

INFRAESTRUCTURA FORESTAL - INDUSTRIAL: PRINCIPALES PROYECTOS PARA 2008

(MILLONES DE US\$)

Empresa	Proyecto	Inversión	Región	Construcción		Gasto en construcción	
				Inicio	Fin	2008	2009
Celulosa Arauco	Sistema conducción descarga de efluentes Nva. Aldea	80	VIII	jun-06	jun-08	15	0
Cartulinas C.M.P.C. S.A.	Aumento de capacitación Planta Maule	20	VII	oct-07	mar-08	1	0
Fábrica de Papeles Carrascal S.A.	Planta de cajas de cartón corrugado	22	RM	ene-06	feb-08	0	0
Industrial							
Goodyear	Modificación Planta y aumento de producción	380	RM	jun-07	sep-09	41	30
Enaex	Planta de nitrato de amonio	175	II	jun-07	oct-08	39	0
Noracid	Planta ácido sulfúrico Mejillones	100	II	mar-08	oct-09	23	39
Oxiqim S.A.	Terminal en Mejillones	19	II	ene-08	mar-09	6	1
Copec S.A.	Construcción terminal TPI II Bunkers	6,6	V	ene-08	ago-08	5	0
Empresas Iansa S.A.	Planta de aceite vegetal	15	VIII	jul-07	jun-08	4	0
Empresas Melón S.A.	Planta industrial de molienda en Ventanas	40	V	mar-08	sep-09	4	6

Fuente: Elaboración propia en base a catastro CBC.

- Inmobiliario no habitacional: El dinamismo de este sector, segundo en importancia para la actividad de la construcción, registra un incremento de su demanda derivada de 57% respecto del año anterior, totalizando una inversión esperada de MMUS\$ 1.048 para este año. Esta cifra se sustenta en dos importantes tipos de obras de infraestructura: la comercial con US\$ 540 millones (58% más que en 2007) y la de turismo con US\$ 308 millones (casi el doble que el año anterior).

INFRAESTRUCTURA INMOBILIARIA NO HABITACIONAL: PRINCIPALES PROYECTOS PARA 2008

(MILLONES DE US\$)

Empresa	Proyecto	Inversión	Región	Construcción		Gasto construcción	
				Inicio	Fin	2008	2009
Distribucion y servicio D&S S.A.	Plan de inversion anual 2008	200	Interreg	ene-08	nov-08	158	0
Cencosud S.A.	Megaproyecto Costanera Center	405	RM	may-98	jun-10	96	108
Inmobiliaria Manso de Velasco	Ciudad empresarial y aeroportuaria Pudahuel (Enea)	1885	RM	may-98	dic-19	84	90
Grupo Plaza Aseger	Puerto Barón	150	V	jun-07	may-09	80	21
Internacional Group Gaming Resorts	Paihuén Casino Resort Fco. Mostazal	150	VI	jun-07	dic-09	52	59
Cencosud S.A.	Ampliacion Portal La Reina	65	RM	ene-08	jun-08	51	0
Gestora de patrimonio S.A.	Ciudad empresarial	728	RM	oct-95	mar-15	48	51
Inmobiliaria la Cruz del Molino	Puerta del Mar	700	IV	ene-02	dic-15	48	54

Fuente: Elaboración propia en base a catastro CBC.

Infraestructura de uso público distinta de concesiones y MOP³²: Se estima que este sector duplicará el gasto en construcción durante este año, al totalizar un flujo de US\$ 280 millones. El incremento previsto se sustenta en la inversión proveniente de las expansiones del Metro y en la inversión de las empresas de servicios sanitarios. En el caso del Metro, las expansiones de la Línea 1 hacia Los Dominicos y la Línea Maipú explican US\$ 122 millones de gasto en construcción este año. Por otro lado, las empresas de servicios sanitarios continúan su plan de inversiones en tratamiento de aguas, lo que implica una inversión en obras de construcción superior a los US\$ 152 millones, un poco más del doble de lo desembolsado en 2007.

INFRAESTRUCTURA DE USO PÚBLICO DISTINTA A MOP Y CONCESIONES: PRINCIPALES PROYECTOS PARA 2008

(MILLONES DE US\$)

Empresa	Proyecto	Inversión	Región	Construcción		Gasto construcción	
				Inicio	Fin	2008	2009
Eso y Aui	Alma (Atacama Large Millimeter Array)	1300	II	sep-04	mar-12	109,78	133,94
Metro S.A.	Línea 1 Oriente (ext. Esc. Militar Dominicos)	245	RM	feb-07	oct-09	81,42	58,70
Aguas Andinas	Mapocho Urbano Limpio	72	RM	oct-07	abr-09	45,52	10,90
Essbio S.A.	Inversiones 2006-2010	200	Interreg.	ene-06	dic-09	32,28	20,84
Esval S.A.	Plan de inversión 2006-2010	150	V	ene-06	dic-10	31,47	40,71
Essal S.A.	Plan 2006-2010	89	X	ene-06	dic-10	18,69	24,17
Aguas Andinas	Zona Norte	15	RM	dic-07	mar-09	6,58	1,12
Aguas Nuevo Sur Maule	Planta de tratamiento en Constitución	10	VII	mar-08	dic-08	5,22	0,00
Aguas Nuevo Sur Maule	Plantas en la VI región	26	VI	oct-05	dic-08	4,73	0,00
Aguas Andina	Tercera Pinata Gran Santiago	200	RM	nov-08	abr-10	3,82	86,06

Fuente: Elaboración propia en base a catastro CBC.

³² En esta sección se considera como infraestructura de uso público toda aquella que es realizada por empresas privadas (con excepción de concesiones de obras públicas) y empresas autónomas del Estado. Así, los principales tipos de proyectos considerados se refieren a estacionamientos públicos, ferrocarriles, Metro y servicios sanitarios. No se incluyen proyectos considerados en los presupuestos públicos de inversión de los ministerios correspondientes.

6.3. Actividad de contratistas generales

Una evolución de menos a más registró la actividad constructora de las empresas contratistas generales durante el año pasado. En efecto, después de un primer trimestre muy negativo, con una caída real de más de 16% en la facturación de estas empresas, el año terminó con un crecimiento cercano al 40% en el último trimestre, cerrando con una variación media acumulada de 4,3%. Este resultado final está constituido por un crecimiento de 18% en proyectos de edificación y una disminución de 1,9% en la facturación por contratos de obras civiles, ya que el fuerte crecimiento que experimentó la facturación en contratos de obras civiles y montaje industrial el último trimestre del 2007 no logró compensar la caída que había tenido esta actividad en los ocho primeros meses del año. En definitiva, al igual que en 2006, los grandes sostenedores del crecimiento en la facturación de los contratistas el año pasado fueron los proyectos de edificación de centros comerciales, ayudados esta vez por el resto de los proyectos de edificación no habitacional, donde la construcción de nuevos casinos y proyectos asociados parece haber tenido un papel relevante.

Al igual que en 2006, los grandes sostenedores del crecimiento en la facturación de los contratistas el año pasado fueron los proyectos de edificación de centros comerciales.

EVOLUCIÓN DE LA FACTURACIÓN DE EMPRESAS CONTRATISTAS GENERALES

Subsectores	Trimestre				Acumulado	
	I	II	III	IV	Año 2007	E-F 2008
	% de variación anualizada					
Obras civiles y montaje	-28,0	-10,1	-12,5	51,5	-4,2	23,0
Movimiento de tierras	12,1	4,5	-9,9	6,0	6,0	4,7
Centros comerciales	-51,7	30,5	16,1	45,1	17,3	321,1
Oficinas	16,9	-6,2	29,4	-31,6	1,7	-34,3
Otras edif. no habilitadas	7,5	26,2	544,1	509,2	181,7	102,1
Obras públicas	-1,9	2,2	25,8	18,7	6,9	41,9
Viviendas	9,1	21,7	-2,3	-3,2	5,8	46,0
Total	-16,2	-0,1	3,3	37,8	4,3	33,2

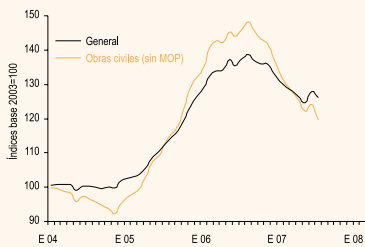
Fuente: Elaboración propia.

También colaboró en la recuperación de la actividad de los contratistas generales el significativo aumento que tuvo el gasto en inversión del MOP. Después de un débil primer trimestre, la facturación en contratos de este ministerio registró un apreciable incremento en el segundo semestre.

En el primer bimestre de este año continuó la recuperación en la actividad de obras civiles y el dinamismo en la ejecución de otras edificaciones no residenciales. Adicionalmente, se aceleró el ritmo de construcción de obras públicas, de edificaciones para el comercio y de proyectos habitacionales. Sólo la edificación de oficinas presentó una disminución en estos primeros meses del año, siendo esta actividad la que ha tenido el comportamiento más errático desde mediados del 2006, alternando trimestres de crecimiento con otros de retroceso.

La actividad asociada a contratos de obras civiles debiera retomar el dinamismo, de la mano de la demanda que se prevé se intensificará en los sectores de la minería y la energía.

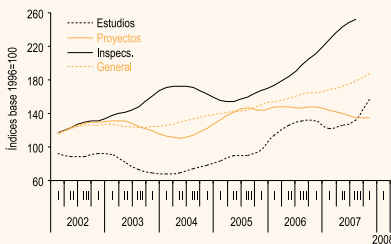
FACTURACIÓN DE CONTRATISTAS GENERALES
(PROMEDIOS MÓVILES DE 12 MESES)



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

El número de horas ingeniero trabajadas en el cuarto trimestre de 2007 superó en 14,4% el nivel de actividad de igual trimestre de 2006, con lo que el año cerró con un crecimiento promedio de 9,2%.

ÍNDICES DE ACTIVIDAD INGENIERÍA DE CONSULTA
(PROMEDIO MÓVIL ANUAL)



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

La información disponible de los catastros de proyectos de inversión apunta a que, en un futuro próximo, la actividad asociada a contratos de obras civiles debiera retomar el dinamismo, de la mano de la demanda que se prevé se intensificará en los sectores de la minería y la energía. Igualmente promisorio se anticipa la construcción no habitacional, pues hay importantes proyectos de edificación asociados a los planes de inversión de grandes tiendas y grupos económicos vinculados al comercio, así como edificios multipropósito, a lo cual se suma el término de los casinos actualmente en construcción.

6.4. Ingeniería de consulta

La Asociación de Empresas Consultoras de Ingeniería informó que el número de horas ingeniero trabajadas en el cuarto trimestre de 2007 superó en 14,4% el nivel de actividad de igual trimestre de 2006, con lo que el año cerró con un crecimiento promedio de 9,2%.

INGENIERÍA DE CONSULTA POR TIPO Y MANDANTE

EVOLUCIÓN DE LAS HORAS / INGENIERO TRABAJADAS

Tipo	Mandante	Trimestre				Promedio acumulado
		I 2007	II 2007	III 2007	IV 2007	
% var. respecto igual trim. - 2006						
Estudios		-24,4	11,8	20,7	87,4	19,9
	Público	11,1	18,9	26,9	34,2	23,2
	Privado	-28,9	10,7	19,7	98,6	19,4
Proyectos		-10,7	-10,9	-13,1	0,2	-8,8
	Público	-18,3	-0,5	25,6	29,8	7,0
	Privado	-10,2	-11,5	-15,1	-1,0	-9,5
Inspecciones		28,0	37,0	33,3	14,7	27,5
	Público	-22,7	-24,0	-18,7	4,4	-15,5
	Privado	71,4	87,4	68,7	20,1	57,4
Total		2,9	10,0	9,2	14,4	9,2
	Público	-20,3	-18,4	-11,0	8,8	-10,6
	Privado	9,4	17,8	14,5	15,7	14,4

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

Como fue la tónica durante todo el año, el crecimiento de la demanda por ingeniería de consulta siguió concentrado en el rubro de las inspecciones de proyectos privados, seguido de estudios encargados tanto por mandantes públicos como privados.

Recién en el último trimestre la ingeniería de proyectos dejó de caer, al registrar una mínima variación positiva respecto del último cuarto del año 2006, gracias a que por segundo trimestre consecutivo la demanda de mandantes públicos creció fuertemente, mientras que la demanda privada frenó significativamente su ritmo de caída.



El rubro de inspecciones de proyectos públicos se tornó positivo en el último cuarto, después que se había mantenido con variaciones negativas en 12 meses durante los tres primeros trimestres de 2007. El importante aumento de la inversión del MOP, así como el inicio de las obras de extensión del Metro, ayudaron a sostener dicho resultado, con lo cual cambió también el signo de la variación de la demanda pública de consultoría en dicho trimestre, aunque no alcanzó para revertir el resultado anual de esa demanda.

INGENIERÍA DE CONSULTA POR ÁREAS ECONÓMICAS						
EVOLUCIÓN DE LAS HORAS / INGENIERO TRABAJADAS						
Área económica	Año 2007					2008
	I-trim.	II-trim.	III-trim.	IV-trim.	Acum.	I-trim. ^a
	% var. respecto igual trim. 2006					
Minería	31,1	26,6	18,3	8,2	20,2	-2,8
Infraest. general	-6,7	4,1	10,4	27,3	8,6	36,7
Inf. hidro-sanitaria	14,8	10,3	-13,8	-3,1	1,6	5,7
Infraest. urbana	-16,8	0,0	9,5	34,9	7,3	-0,9
Industria	-52,0	-39,5	-34,0	-0,8	-35,1	26,0
Energía	16,9	30,9	33,8	29,1	27,7	10,3
Otras áreas	66,7	14,2	36,7	82,6	45,1	-27,2
Total	2,9	10,0	9,2	14,4	9,1	20,4

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

Las actividades económicas que más aportaron al crecimiento de la ingeniería de consulta fueron la minería y la energía.

Como saldo, las actividades económicas que más aportaron al crecimiento de la ingeniería de consulta fueron la minería y la energía, esta última en el rubro de los estudios básicos. La demanda del sector industrial fue la única que disminuyó.

Para el primer trimestre de este año la AIC anticipa un crecimiento de más de 20%, sustentado esta vez por las demandas de proyectos de infraestructura y del sector industrial.

7. PROYECCIONES PARA LA CONSTRUCCIÓN

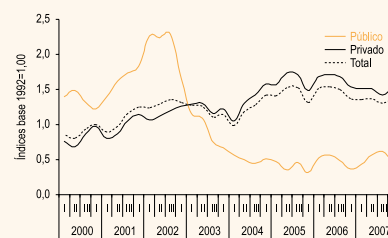
7.1. Proyección para la inversión en construcción

La inversión sectorial prevista para 2008, así como las cifras consolidadas de 2007, fueron revisadas a la baja respecto de lo informado en el último MACH. El menor dinamismo esperado para la economía explica el ajuste del escenario base de proyección,³³ toda vez que la relación causal va desde la actividad agregada hacia la actividad sectorial. Asimismo, las cifras de inversión del año pasado consideran el ajuste por subejecución por parte del Ministerio de Vivienda y Urbanismo.³⁴ No obstante, la suma de los factores mencionados explica que, con una base menos exigente, el crecimiento de la inversión en construcción estimada para este año (6,9%) se encuentre en niveles relativamente propicios respecto de otros sectores de la economía.

³³ Se consideran los siguientes supuestos para este año: tipo de cambio promedio de 459 pesos/dólar, inflación promedio de 7,1%. Por otra parte, no hay cambios en el presupuesto público de 2008.

³⁴ A lo anterior se añade el efecto de trasladar las cifras nominales a reales de 2004, que incluye la actualización del tipo de cambio e inflación consolidados en 2007, lo que afectó también a los restantes montos de los rubros de inversión pública y privada tanto de vivienda como de infraestructura.

INGENIERÍA DE PROYECTOS



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

Con relación a la inversión en vivienda, en 2008 el gasto público se focalizará en dos programas con copago mínimo: el Fondo Solidario y el programa de Protección del Patrimonio Familiar, contrayéndose fuertemente los programas que demandaban mayores aportes de los beneficiarios, como el DS 40 Unificado, PET, entre otros. De esta forma, se espera que la inversión en vivienda por concepto de programas habitacionales con copago impacte negativamente la actividad sectorial, situación que sería mitigada por el crecimiento esperado para la inversión privada en vivienda (sin subsidio),³⁵ lo que se explica principalmente por bases de comparación menos exigentes.

En tanto, la Ley de Presupuestos del Sector Público para este año considera un incremento real de 8,9% anual del gasto público consolidado destinado mayormente al desarrollo de infraestructura, particularmente infraestructura de transporte, y en forma especial en proyectos viales,³⁶ lo cual permitirá más que compensar la menor inversión pública en vivienda. Asimismo, por efecto de bases de comparación menos exigentes, la inversión de las empresas autónomas del Estado y la mayor inversión en infraestructura productiva privada –particularmente aquellas relacionadas con los sectores minero, energético, y comercio y turismo– contribuirían positivamente en la dinámica del sector.³⁷

En cuanto a las concesiones, la incertidumbre respecto de los alcances del proyecto de ley que modificaría su actual regulación impide contar con una medida precisa del desempeño de la inversión en esta área. Así, proyectamos una notable caída de 40,9% para la inversión en concesiones en 2008, la misma que contrasta con el moderado dinamismo observado en 2007 (4,4%). El efecto neto esperado entre la inversión en infraestructura pública y privada permite consolidar una expansión de 10,9% para el rubro infraestructura total, cifra ligeramente menor que la observada en 2007.

De esta forma, la menor inversión en vivienda esperada para este año sería absorbida por el dinamismo de la inversión en infraestructura, particularmente por la infraestructura productiva privada. El efecto neto en 2008 sería una tasa de crecimiento de la inversión en construcción de 6,9%, cifra inferior tanto a lo observado en 2007 como a lo previsto en nuestro Informe MACH 21 para el año en curso (7,1%). Cabe señalar que el escenario base de predicción supone la ejecución absoluta del gasto público presupuestado para 2008, así como también el cumplimiento de los proyectos de inversión en infraestructura privada programados para este año. Al respecto, es importante considerar que la información disponible a la fecha no permite anticipar una eventual subejecución presupuestaria ni probables retrasos en la ejecución de proyectos de inversión relevantes para el sector, por lo que no se descartan futuros ajustes como consecuencia actualizaciones tanto del avance presupuestario de las entidades públicas como de la información provista del catastro de la Corporación de Bienes de Capital.

³⁵ Cabe señalar que el crecimiento para la inversión inmobiliaria privada fue ajustado levemente a la baja respecto de lo previsto hace cuatro meses, concordante con el moderado dinamismo económico anunciado para este año.

³⁶ El presupuesto público de 2008 considera los siguientes supuestos: crecimiento del PIB de 5,3%, inflación promedio anual de 4,2%, precio del cobre promedio anual de US\$ 2,5 por libra y un tipo de cambio nominal de \$ 532.

³⁷ Destacan los proyectos relacionados con el sector turismo a través de la construcción de casinos de juego y de proyectos industriales y comerciales.

INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN DESAGREGADA

Sector	2006	2007	Estimado 2008	2006	2007	Estimado 2008
	Millones de US \$ de 2004			% de variación anual		
Vivienda	4.953	5.123	5.046	0,7	3,4	-1,5
Pública ^a	498	574	651	-0,3	15,4	13,5
Privada	4.455	4.549	4.395	0,8	2,1	-3,4
Copago prog. sociales	318	414	132	-6,5	30,1	-68,2
Inmobiliaria sin subsidio	4.137	4.135	4.263	1,4	0,0	3,1
Infraestructura	9.493	10.615	11.770	5,5	11,8	10,9
Pública	2.604	3.081	3.352	-11,6	18,3	8,8
Pública ^b	1.893	2.495	2.779	3,1	31,8	11,4
Empresas autónomas ^c	367	227	361	2,3	-38,5	59,3
Concesiones OO.PP.	344	359	212	-54,2	4,4	-40,9
Productiva	6.890	7.535	8.418	13,7	9,4	11,7
EE. pública ^d	342	510	284	11,0	49,0	-44,3
Privadas ^e	6.548	7.025	8.134	13,9	7,3	15,8
Inversión en construcción	14.446	15.738	16.816	3,8	8,9	6,9

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

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

b. Inversión real del MOP, inversión en infraestructura del MINVU (vialidad urbana y pavimentación), educación (inversión JEC), salud (inversión en infraestructura), justicia y Ministerio Público (inversión en infraestructura), Instituto del Deporte, DGA.

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.

7.2. Encuesta de expectativas sectoriales

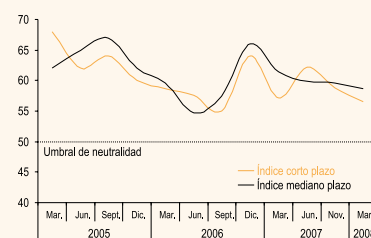
Según lo extraído en la encuesta de expectativas llevada a cabo durante el mes de marzo, tanto el indicador de corto como el de mediano plazo sufrieron caídas respecto de la última medición (noviembre de 2007), que reflejan así la pérdida de dinamismo de la construcción y de la economía en general que se espera para el año 2008.

El índice de corto plazo, el cual mide las perspectivas sectoriales a seis meses, cayó 4% en el margen. En tanto, el índice de largo plazo, que refleja las proyecciones sectoriales a un año, disminuyó 2% respecto del último Informe. De esta forma, la última encuesta reafirma la tendencia a la baja de las proyecciones del desempeño sectorial durante el año 2008. Aun así, hay que recalcar que los indicadores reflejan perspectivas económicas que pueden considerarse optimistas, dado que, tanto el índice de corto como el de mediano plazo se encuentran sobre el umbral de neutralidad³⁸.

³⁸ El umbral de neutralidad corresponde a los 50 puntos, el cual implica un cambio nulo en las perspectivas económicas futuras. Sobre este umbral los indicadores reflejan una mejora respecto de la situación actual.

La menor inversión en vivienda esperada para este año sería neutralizada por el dinamismo de la inversión en infraestructura, principalmente por la infraestructura productiva privada. Sin embargo, el efecto neto en 2008 sería una tasa de crecimiento de inversión sectorial menor que el registro de 2007.

EVOLUCIÓN ÍNDICE DE EXPECTATIVAS

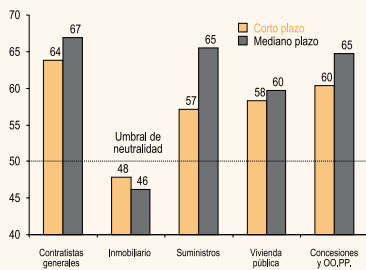


Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

Tanto el indicador de corto como el de mediano plazo sufrieron caídas respecto de la última medición (noviembre de 2007), que reflejan así la pérdida de dinamismo de la construcción y de la economía en general que se espera para el año 2008.

A pesar de la caída de los índices, hay que recalcar que los indicadores todavía reflejan perspectivas económicas que pueden considerarse optimistas.

ÍNDICE DE EXPECTATIVAS POR SUBSECTOR



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

Encuesta marzo 2008: análisis por subsector

Si bien los indicadores agregados no presentan grandes variaciones, los cambios en los índices por subsector son considerablemente altos en términos de valor absoluto. Cabe destacar que todos los subsectores, exceptuando el sector inmobiliario, presentan niveles de "optimismo".

En el caso de vivienda pública, los indicadores de corto y mediano plazo experimentaron caídas de 13% y 20%, respectivamente. Entre las razones esgrimidas por los encuestados se apunta al exceso de burocracia como el mayor determinante del empeoramiento de las perspectivas.

El subsector inmobiliario, en cambio, aumentó su indicador de corto plazo (4%) aunque bajó el de mediano plazo (-5%). El mejoramiento de las proyecciones de corto plazo, según los mismos aludidos, se explica básicamente por un aumento en la demanda. Por su parte, el deterioro de mediano plazo es consecuencia de la mayor incertidumbre respecto del aumento en la inflación.

Para el sector suministros el indicador de corto plazo cayó fuertemente (12%), mientras que el de mediano plazo aumentó 11%. La caída del primero se explica básicamente por una pérdida de optimismo, debido a que la mayoría de los encuestados cree que las condiciones de corto plazo no sufrirán mayores cambios. En el mediano plazo se prevé un aumento en la demanda.

El subsector de concesiones y obras públicas fue el que experimentó el mayor cambio negativo en el indicador de corto plazo, con una caída de 20% respecto de la última encuesta. No obstante, esto se debe a una base de comparación muy exigente; en efecto, en noviembre de 2007 el indicador correspondiente se situaba en 75 puntos, el más alto de todos. De hecho, la mayoría se muestra optimista respecto del corto plazo, aludiendo como factor positivo el aumento en el presupuesto público. En tanto, el índice de mediano plazo cayó en 6%, aunque, nuevamente, la mayoría considera que el desempeño de sus empresas mejoraría en el 2008.

Finalmente, el subsector contratistas generales muestra variaciones negativas en ambos indicadores: -5% en el corto plazo y -7% en el mediano plazo, lo que se explicaría por un aumento en los costos y una disminución en el número de proyectos. Cabe destacar, no obstante, que este subsector muestra los mayores grados de optimismo respecto de 2008.