



Informe MACH

23

agosto 2008

ISSN 0718-0829

Macroeconomía y Construcción



Informe MACH

23

agosto 2008

Macroeconomía
y Construcción

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

Director Responsable: Felipe Morandé L.

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



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	
1.3. Europa	
1.4. Asia-Pacífico	
1.5. América Latina	
2. ECONOMÍA CHILENA: SECTOR EXTERNO	página 16
2.1. Tipo de cambio	
2.2. Balanza comercial	
2.3. Precio de <i>commodities</i>	
2.4. Deuda externa	
2.5. Reservas internacionales	
2.6. Inversión extranjera directa	
3. ECONOMÍA CHILENA: ACTIVIDAD INTERNA	página 22
3.1. Desempeño de la producción agregada	
<i>Recuadro 1. Perspectivas para los Precios de la Energía</i>	
3.2. Evolución de la demanda interna	
3.3. Indicadores recientes de la actividad interna	
3.4. Mercado laboral	
3.5. Inflación	
3.6. Tasas de interés	
3.7. Proyecciones para la economía chilena	
<i>Recuadro 2. Crecimiento Potencial de la Economía Chilena: Un Enfoque de Variable Inobservada</i>	
3.8. Balance Público	
4. EVOLUCIÓN DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN	página 47
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 57
5.1.	Mercado inmobiliario		
5.2.	Proyecciones inmobiliarias para el Gran Santiago		
5.3.	Mercado de oficinas		
5.4.	Vivienda pública		
	<i>Recuadro 3. Balance de la Vivienda 2008</i>		
6.	INFRAESTRUCTURA	página 69
6.1.	Infraestructura de uso público		
6.2.	Infraestructura productiva		
6.3.	Actividad de contratistas generales		
6.4.	Ingeniería de proyectos		
	<i>Recuadro 4. Balance de Infraestructura y requerimientos para el quinquenio 2008-2012</i>		
7.	PROYECCIONES PARA LA CONSTRUCCIÓN	página 86
7.1.	Proyección para la inversión en construcción		
7.2.	Encuesta de expectativas sectoriales		

Nota: El cierre estadístico del Informe MACH fue el 30 de junio de 2008.

RESEÑA GENERAL

El término que domina el debate económico hoy a nivel global es *inflación*. Luego de los fuertes incrementos en los precios de combustibles, alimentos y otros *commodities* en 2007 y su efecto directo sobre la inflación en la mayoría de los países, se pensaba que la desaceleración de la economía mundial traería una normalización de aquellos precios este año y, por tanto, una reversión de la inflación hacia niveles más reducidos. Esto llevó a buena parte de los bancos centrales del globo a mantener sus políticas monetarias (muchas de ellas en posición expansiva) para evitar que la desaceleración de la actividad pasara a mayores. En EE.UU., además se sumó la crisis *subprime* que trajo consigo serios problemas financieros que se contagiaron a los mercados de capitales globales y que llevaron a la Fed a actuar muy agresivamente, entre otras cosas, aflojando su política monetaria sin tener mayormente en cuenta la inflación más elevada. Sin embargo, la normalización de los precios de los *commodities* no sólo ha demorado en llegar, sino que, además, hacia marzo-abril de este año comenzó una nueva escalada del precio del petróleo (y en menor medida de otras materias primas) que puso una presión adicional sobre la inflación global, haciendo ahora inescapable una reacción de los bancos centrales en el mundo, muy cuestionados por no actuar con mayor anticipación.

Por otro lado, la desaceleración de la economía mundial ha sido más lenta y moderada que lo anticipado. En EE.UU., el PIB creció 1,4% en el primer semestre, lejos de los anticipos de recesión, en tanto en Europa el primer trimestre mostró una expansión de 2,9% en la actividad económica, y en China la desaceleración el crecimiento se redujo apenas hasta 9,8% en el primer trimestre. En este contexto, y con una inflación al alza, las prioridades de las autoridades han cambiado desde el estímulo a la actividad al combate a la inflación. Hay que consignar adicionalmente que varios países, particularmente emergentes (India, China, Indonesia), que tenían esquemas de generosos subsidios al consumo de combustibles, los han ido desmantelando, pasando bruscamente los incrementos acumulados del precio internacional del petróleo a sus consumidores finales, por lo que esta segunda ola de inflación puede ser más intensa que la de 2007, provocando además cambios en las expectativas de inflación de mediano y largo plazo. En la retina de las autoridades está presente la experiencia de la década del 70, cuando la inflación, provocada inicialmente por los shocks petroleros, pero validada por políticas monetarias y fiscales permisivas, terminó entronizándose en el mundo entero y no fue sólo hasta comienzos de los ochenta, mediante una severa recesión, que esa inflación terminó cediendo.

Con todo, se espera que la economía mundial, en su registro ponderado por el comercio de nuestro país, crezca este año 3,3% y 3,2% en 2009, cifras inferiores al 3,9% promedio de 2003-2007, pero superiores a un rango crítico de recesión. Se mantendrá la tónica de una fuerte expansión del grupo BRIC (Brasil, Rusia, India y China), una moderada ralentización de las economías de América Latina —en la medida que (ahora sí) se normalizan los precios de los *commodities*— una economía europea creciendo la mitad que en 2007 o menos y EE.UU. que crece en torno al 1%-1,5%, pero mejorando hacia la segunda mitad de 2009.

Luego de una mediocre expansión de 3,1% estimada para el primer semestre, la economía chilena podría repuntar levemente en la segunda mitad del año, favorecida por bases de comparación más favorables —el segundo semestre del año pasado creció muy poco— y por mejores desempeños puntuales de algunos sectores específicos, como la minería y electricidad, gas y agua. En el primero de estos casos, la expansión de Gaby (Codelco) puede ser un aporte relevante, así como en el caso de electricidad, la mejor pluviometría observada en el año en curso permitiría un mayor valor agregado de este sector en relación a 2007.

La creación de empleo durante 2008, si bien positiva, no ha sido suficiente para absorber el fuerte incremento en la fuerza laboral, particularmente de mujeres. Como consecuencia, la tasa de desempleo en el país ha mostrado una tendencia creciente que esperamos se mantenga en lo que resta del año y en 2009, aunque con matices más acotados.

Desde el punto de vista de la demanda interna, la inversión ha mantenido un ímpetu que trae desde mediados del año pasado creciendo a tasas de dos dígitos en el primer semestre. La inversión en grandes proyectos mineros, energéticos e inmobiliarios no habitacionales dan cuenta del grueso de tal dinamismo, mientras que la inversión en el sector industrial se encuentra en niveles muy reducidos. Con todo, proyectamos un crecimiento de la inversión de 12% en 2008 y una cifra algo más moderada (10%) en 2009.

El consumo, por su parte, se ha desacelerado en forma relativamente rápida, pasando de crecer sobre 7% en 2007, a cifras entre 5% y 5,5% el primer semestre de este año. Dos factores han conspirado para este resultado. Primeramente, la alta y creciente inflación, aún no traspasada plenamente a salarios; y dos, la mayor reticencia de los bancos a otorgar créditos de consumo. En la actualidad, los indicadores de confianza del consumidor se encuentran muy deteriorados, por lo que existe un riesgo no menor a que el crecimiento del consumo termine muy menguado este año. No obstante, en nuestro escenario central consideramos que el consumo crecería 5,6% en 2008 y 5,7% en 2009.

La inflación también es hoy el principal problema de política macroeconómica que enfrenta el país. El Banco Central ha elevado su tasa de política en 100 puntos base en los últimos sesenta días, ante la evidencia que las expectativas de inflación se habían disparado por arriba de 3% incluso a más de dos años plazo. Además, la autoridad fiscal ha anunciado una reducción en el crecimiento del gasto público en el segundo semestre, para terminar el año en 6,8% real —menor al 8,9% que anticipaba el presupuesto— y un presupuesto para 2009 que contemplaría una expansión del gasto también más moderada que en 2007. Esto es un reconocimiento al hecho que, en los últimos tiempos, el crecimiento del gasto público pudo haber sido un factor facilitador de la inflación —sin perjuicio del origen externo de la misma— que en la actualidad hay que corregir. Habrá que estar atentos a si estos anuncios se cumplen, tanto en los números oficiales como en la realidad.

De cualquier modo, proyectamos que la inflación promedio este año se ubicará en torno a 8,3%, para disminuir a 5,0% en 2009. Esto es coherente con una tasa de política monetaria que podría llegar hasta 8% a fin de 2008, para luego reducirse unos 100 puntos base hasta fines



de 2009. Las tasas de interés en UF de largo plazo, en tanto, no sufrirían grandes cambios respecto del promedio del primer semestre, aunque es muy posible que se mantenga una actitud cautelosa de la banca en cuanto al otorgamiento de créditos.

Los riesgos para este escenario central son muy similares a los que mencionamos en nuestro informe previo. 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. De cualquier modo, como el riesgo dominante es de carácter negativo en cuanto a crecimiento, es de suma importancia no sólo que las políticas de gobierno se enfoquen en la inflación, sino también en no empeorar la situación de costos que enfrenta el sector privado. Modificaciones a la legislación laboral como la recientemente aprobada en torno al ingreso mínimo —derecho a la semana corrida con las rentas totales para trabajadores con renta variable— van justamente en la dirección equivocada.

RESEÑA SECTORIAL

Durante el segundo trimestre la actividad constructora mantuvo el dinamismo exhibido en el primer cuarto. El empleo sectorial continuó acrecentándose hasta alcanzar en el trimestre marzo-mayo un incremento de 7% anual, cifra muy superior al registro del año pasado.

El consumo de materiales de construcción, por su parte, en general promedió en el primer semestre un aumento entre 5 y 6% en 12 meses, nivel de expansión que contrasta con el fuerte incremento de los despachos de barras de acero para hormigón, que se explica por la poca exigente base de comparación del primer semestre del año pasado y por un nuevo proceso de acumulación por parte de las empresas constructoras frente a las continuas alzas de precios de este insumo, que se proyecta continuará en el mediano plazo.

El aumento de precios del acero no es un fenómeno aislado: toda vez que los mayores costos de la energía y los combustibles han afectado a la mayoría de las industrias de materiales de construcción, sea elevando los costos de producción o los de transporte, o ambos.

Pero los materiales no han sido los únicos factores de costos en alza en la construcción, el dinamismo de la demanda por mano de obra ha provocado aumentos considerables de los costos laborales.

A nivel de los subsectores, gracias a la maduración de los nuevos programas de subsidio y al mejoramiento de la gestión del MINVU, la inversión pública en vivienda aumentó más de 70% en términos reales en los primeros cinco meses del año, al tiempo que las metas físicas programadas se han venido cumpliendo satisfactoriamente.

En el mercado inmobiliario habitacional, en tanto, las ventas de viviendas nuevas perdieron el dinamismo del primer trimestre, aunque las ventas acumuladas hasta mayo son superiores a las registradas en el mismo lapso del año pasado. Este mercado se ha visto afectado por la inflación, que encarece los créditos en UF, y por condiciones crediticias más restrictivas por parte de la banca, si bien las tasas de interés de los créditos hipotecarios se mantienen en niveles relativamente bajos. Los stocks de viviendas en oferta han seguido aumentando, aunque su tendencia más reciente muestra un claro ajuste a niveles más normales, tendencia que se anticipa continuará, a la luz de los permisos de edificación habitacional, que a partir de marzo revirtieron la recuperación que se insinuaba en el primer bimestre, especialmente en la Región Metropolitana, donde el mercado inmobiliario es el más significativo. De todos modos, se espera que las ventas crezcan entre 0,5 y 1,5% este año, anticipándose que la inversión en este subsector crecerá en el orden de 1,2%.

En materia de infraestructura, las proyecciones son más auspiciosas. En el primer semestre el MOP, excluida la Administración de Concesiones, invirtió en obras casi 50% más que en igual período del año pasado (39% en términos reales), a pesar de que en el segundo bimestre no se alcanzó a cumplir completamente con el flujo de gasto programado.

En cuanto a las obras concesionadas, el flujo de inversión de las sociedades concesionarias continuó declinando en el primer trimestre. Según las declaraciones de las autoridades del MOP, se

anticipa para el mediano plazo una revitalización de este flujo de inversión; no obstante, la cartera anunciada de proyectos a concesionar entre este año y el próximo dista mucho de los megaproyectos licitados en los inicios del sistema de concesiones.

Por otra parte, la inversión en infraestructura de uso público de empresas autónomas del Estado también se ha concretado en una mayor actividad constructora, especialmente en lo que dice relación con los proyectos de Metro. Lo mismo ocurre con las empresas de servicios sanitarios.

La actividad de las empresas contratistas generales medida por su facturación continuó su proceso de recuperación de la caída que sufrió entre mediados de 2006 y mediados del año pasado. Esto ha sido posible gracias a una vigorosa demanda en los sectores de energía, minería y de proyectos para el comercio asociados a programas de desarrollo de malls y grandes tiendas, así como de los 14 casinos de juego actualmente en construcción a lo largo del país, la mayor parte de los cuales incluye la construcción de hoteles de 4 y 5 estrellas. En suma, entre enero y mayo los contratistas generales facturaron 39% más, en términos reales, que en el mismo lapso de 2007.

Recapitulando, se anticipa que este año nuevamente la actividad de la construcción estará liderada por proyectos de infraestructura, tanto la de uso público como la productiva privada, permitiendo que la inversión en construcción alcance un crecimiento de 6,9%.

Estas proyecciones, sin embargo, se enfrentan a los riesgos que involucra el actual escenario macroeconómico, con un crecimiento del PIB en torno al 4% y una inflación al alza, elementos que han afectado, en promedio, las expectativas sectoriales de las empresas vinculadas a la construcción.

1. ESCENARIO INTERNACIONAL

1.1. Evolución de las perspectivas de crecimiento mundial

Nuestra proyección para el crecimiento mundial ha sido ajustada a la baja con relación a nuestro último Informe MACH y llega en la actualidad a 2,1% (cifra de PIB en moneda corriente, no ajustada por PPP). En ello influye la crisis financiera que partió en Estados Unidos y posteriormente extendida al resto del mundo desarrollado, a lo que se ha sumado el persistente incremento en los precios de varias materias primas, lo que ha repercutido en aumentos de inflación a nivel global, motivo por el cual, de manera generalizada, las distintas autoridades monetarias han actuado de modo de mantener ancladas las expectativas de inflación.

El balance de riesgos para el crecimiento mundial este año continúa con sesgo a la baja debido a la probabilidad de una profundización en la actual crisis financiera y a los altos valores en que se mantienen los precios de la energía y de los alimentos.

En Estados Unidos, luego de una primera mitad de año más vigorosa que lo esperado (se habló de recesión), se espera un desempeño relativamente débil pero positivo explicado por el fuerte impulso monetario y fiscal, aplicado por parte de las autoridades norteamericanas para compensar los efectos de la crisis inmobiliaria. No obstante, todavía existe una probabilidad no despreciable de que el desempeño actual de la economía de Estados Unidos se vea afectado por nuevas pérdidas bancarias y que genere mayor persistencia en el debilitamiento de la actividad. Ello, sumado a las presiones inflacionarias, hace que las perspectivas de crecimiento para 2009 no varíen significativamente respecto de 2008, a pesar de las bases de comparación menos exigentes.

En la zona euro el crecimiento del primer trimestre de 2008 estuvo sobre lo esperado; sin embargo ello se asocia en parte a factores transitorios, por lo que se espera que se debilite la actividad agregada en los próximos períodos. Dados los positivos resultados del primer trimestre, se prevé un crecimiento de 1,7% para 2008.

Las economías emergentes del bloque Asia-Pacífico, aunque moderan sus perspectivas de crecimiento, al igual que en otras regiones del globo, siguen sustentando el crecimiento mundial. En China se espera que los sectores ligados a la exportación decrezca el nivel de actividad y afecte a la baja las proyecciones para ese país, aunque el crecimiento del PIB sigue robusto sustentado por su demanda interna. Por otro lado, en Japón se proyecta una baja en la actividad para este año, relacionada con la moderación del crecimiento de las exportaciones y del sector industrial. El debilitamiento del ritmo de actividad de estas economías impactó significativamente en la proyección para 2008 de este bloque, 3,7%, comparado con el 4,1% presentado en el último Informe.

América Latina en general esta vez se ha mantenido firme frente a la incertidumbre global en los mercados financieros, relativo a otros episodios de crisis. Debido a los altos precios de los *commodities* y a una demanda interna razonablemente dinámica, las proyecciones para América Latina continúan siendo favorables, aunque en menor magnitud que se calcularon para el año 2007, lo que tiene su origen en una moderación de la demanda externa que enfrentan estos países.

Nuestra proyección para el crecimiento mundial ha sido ajustada a la baja con relación a nuestro último Informe y llega en la actualidad a 2,1%.

PROYECCIONES DE CRECIMIENTO MUNDIAL
(PORCENTAJES)

	MACH 22		MACH 23	
	2007	2008	2008	2009
Mundo^a	2,9	2,2	2,1	1,9
Mundo (según comercio)^b	4,2	3,3	3,3	3,0
Estados Unidos	2,1	1,5	1,4	1,3
Canadá	2,5	1,7	1,3	2,0
Europa	2,5	1,7	1,6	1,3
Alemania	2,6	1,7	2,0	1,5
Francia	1,9	1,6	1,7	1,3
España	3,7	2,4	1,7	1,2
Italia	1,7	1,0	0,4	0,8
Reino Unido	3,1	1,9	1,6	1,2
Países Bajos	2,8	2,3	2,4	1,7
Bélgica	2,6	1,9	1,7	1,5
Asia-Pacífico	4,6	4,1	3,8	3,5
Japón	2,0	1,8	1,4	1,3
China	11,5	10,0	9,8	9,0
Corea del Sur	5,0	4,7	4,5	4,3
Taiwán	4,3	4,4	4,3	4,4
América Latina	4,8	3,6	3,9	3,4
Chile ^c	5,1	4,1	3,9	4,1
Argentina	8,3	5,7	6,0	4,0
Brasil	4,7	4,3	4,6	3,6
México	3,0	1,9	2,3	2,5
Perú	8,5	7,0	8,0	6,5
Colombia	6,7	4,5	4,8	4,3
Venezuela	7,9	5,5	5,2	4,0

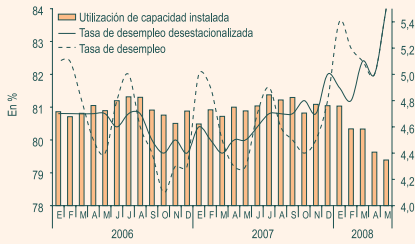
Fuentes: The Economist Intelligence Unit, Goldman Sachs, HSBC, Deutsche Bank, ABN Amro, ING Financial Markets, JP Morgan-Chase, Merrill Lynch, Salomon Smith Barney, UBS Warburg.

a. Ponderado de acuerdo al PIB de cada país.

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

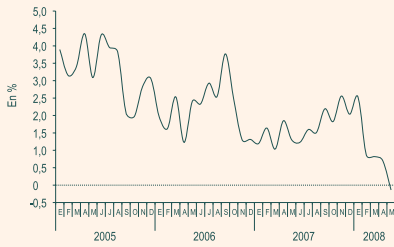
c. La proyección para Chile es estimación de CChC.

UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD INSTALADA Y TASA DE DESEMPLEO



Fuente: Reserva Federal y Departamento del Trabajo.

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL VARIACIÓN EN 12 MESES

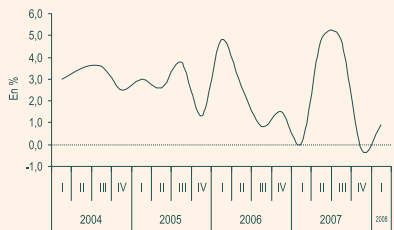


Fuentes: Reserva Federal.

En un contexto en que se han acentuado las presiones inflacionarias, la Reserva Federal mantuvo la tasa de interés en 2%, luego de sucesivos movimientos a la baja de ésta en los primeros meses de 2008.

EEUU: EVOLUCIÓN DEL PIB

VARIACIÓN TRIMESTRAL



Fuente: Bureau of Economic Analysis.

1.2. Estados Unidos

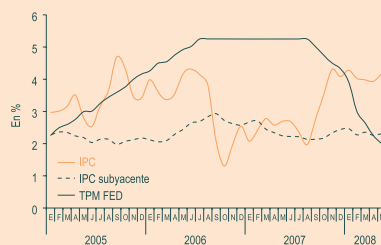
A pesar de un mejoramiento en las perspectivas económicas hacia fines de año, el mercado laboral muestra señales preocupantes. En efecto, la tasa de desempleo se ubicó en 5,5% en mayo, un punto porcentual sobre el registro del mismo período de un año atrás, en un contexto en que tanto la fuerza de trabajo como el empleo han perdido dinamismo en su crecimiento. Se espera que el mercado laboral siga débil en lo que resta del año, lo que se ve reflejado en el empeoramiento del índice de expectativas de los consumidores, el que acumula una caída desde enero de 2008.

Por otro lado, la producción industrial cayó 0,2% luego de una baja de 0,7% en abril (en términos desestacionalizados y anualizados), mientras que la tasa de utilización del capital muestra una tendencia a la baja que se manifiesta desde enero.

La actividad en el sector inmobiliario sigue débil y se proyecta así para lo que resta de 2008. A su vez, la caída en los precios de las viviendas impone adicionales efectos ingreso negativos sobre la riqueza de los hogares. Tomando en cuenta además los augurios pesimistas respecto del mercado laboral, se proyecta que el consumo privado y la inversión sigan mostrando un crecimiento bajo en relación con otros años, lo que explica en gran parte el pobre desempeño de la actividad agregada.

A pesar de los negativos indicadores, el PIB alcanzó un crecimiento el primer trimestre fue mayor que lo que señalaban las cifras provisionales, 0,9%, el que se compara con el -0,2% del último trimestre de 2007. Este aumento es reflejo de alzas en el gasto personal en consumo de servicios, en las exportaciones —el componente que más aportó al producto— y en el gasto de gobierno, los que fueron parcialmente compensados por contribuciones negativas en la inversión doméstica y en el consumo de bienes durables. Esto ocurre en un contexto en que además se han acentuado las presiones inflacionarias —4,2% anual en mayo—, no obstante lo cual, al cierre estadístico de esta edición, la Reserva Federal mantuvo la tasa de interés en 2%, luego de sucesivos movimientos a la baja de ésta en los primeros meses de 2008.

EE.UU.: INFLACIÓN Y TASA DE POLÍTICA MONETARIA



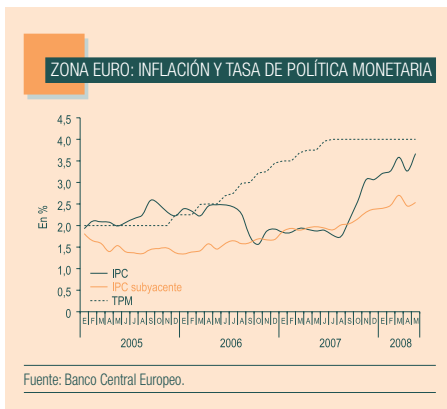
Fuentes: Bureau of Labor Statistics y Reserva Federal.

1.3. Europa

En la Zona Euro el crecimiento del PIB el primer trimestre, 2,9% anual, estuvo sobre lo esperado, reflejo en gran parte de un invierno no tan crudo en parte del territorio europeo, lo que incidió positivamente en la actividad de la construcción. Se destaca sobre todo el fuerte crecimiento de la economía germana el primer trimestre del presente año, 1,5% en relación al último cuarto de 2007, gracias a una fuerte expansión de la inversión (4,0%).

Aunque moderando su impulso en lo más reciente, el empleo ha crecido robustamente, provocando una caída sistemática de la tasa de desempleo a niveles no vistos desde fines de los años 80. La última cifra disponible, a abril, muestra una tasa de desempleo de 7,1%, la cual se compara favorablemente con el promedio para el año 2007, de 7,5%.

La inflación anual ha estado sobre el 3% desde fines del año pasado y llegó a 3,7% en mayo, lo que tiene su origen en las fuertes alzas de los precios de la energía y los alimentos validadas por la relativamente robusta expansión económica. Los riesgos para la estabilidad en los precios de mediano plazo han aumentado según el Banco Central Europeo (BCE), lo que se ha reflejado en un aumento en las expectativas futuras de inflación, sobre todo en junio. Aquello se debe a la probabilidad de futuros aumentos en los precios de energía y de los alimentos, y a la posibilidad de efectos de segunda vuelta en lo que respecta a precios y a la fijación de salarios.



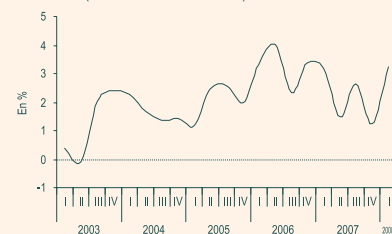
1.4. Asia-Pacífico

La proyección de crecimiento del bloque Asia-Pacífico se ve ajustada a la baja desde nuestro último Informe, debido a la moderación en la actividad de las economías de China y Japón, como consecuencia básicamente de una disminución en el crecimiento de los sectores transables susceptibles a la ralentización de la economía global.

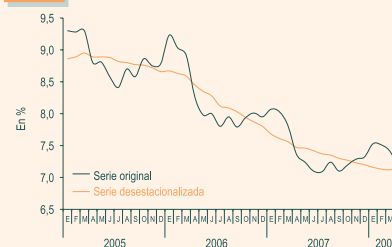
La moderación del crecimiento de China durante 2008 ha sido consistente con la desaceleración de la actividad mundial. Para este año se espera que la economía del gigante asiático crezca 9,8%, lo que se compara desfavorablemente con el 11,5% de 2007, como consecuencia del menor crecimiento de las inversiones ligadas a los sectores exportadores.

ZONA EURO: EVOLUCIÓN DEL PIB

VARIACIÓN TRIMESTRAL (DESESTACIONALIZADA) ANUALIZADA



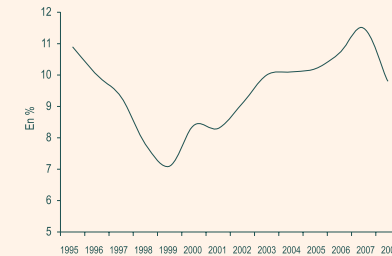
EVOLUCIÓN DE LA TASA DE DESEMPLEO



En Europa han aumentado los riesgos en la estabilidad de precios de mediano plazo. Ello se debe a la posibilidad de efectos de segunda vuelta en lo que respecta a precios y a la fijación de salarios.

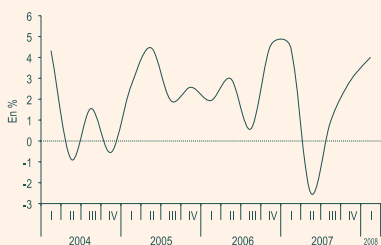
CHINA: EVOLUCIÓN DEL PIB

VARIACIÓN ANUAL



JAPÓN: EVOLUCIÓN DEL PIB

VARIACIÓN (DESESTACIONALIZADA)
TRIMESTRAL ANUALIZADA

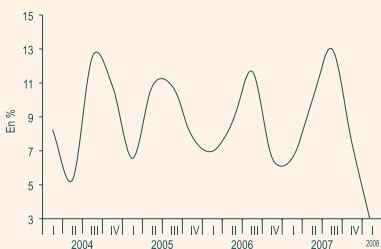


Fuente: Cabinet Office, Government of Japan.

China y Japón moderarán su actividad económica debido a la disminución en el crecimiento de los sectores susceptibles a la ralentización de la economía global.

ARGENTINA: EVOLUCIÓN DEL PIB

VARIACIÓN TRIMESTRAL
(DESESTACIONALIZADA) ANUALIZADA



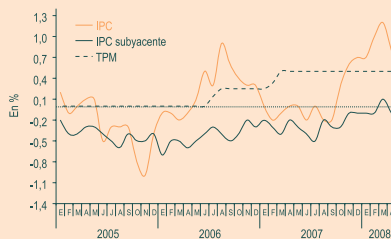
Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.

La inflación, por su parte, pareciera haber alcanzado su punto máximo, luego de que en mayo fuera de 7,7% en 12 meses, habiendo excedido el 8% a principios de 2008. Aun cuando hay evidencia de que las presiones iniciales en los precios de los alimentos se han traspasado a otros precios y salarios, estos efectos de segunda vuelta han sido limitados y la inflación debiera ir retrocediendo gradualmente, según estima el Banco Central. Debido al control de precios que ejerce el gobierno, los precios de los combustibles no han sufrido alzas mayores.

En el primer trimestre de 2008 la economía japonesa creció 1,0% respecto del período anterior, en vista de una fuerte expansión de las exportaciones (4%) principalmente a Asia emergente, aunque se espera una pérdida de dinamismo respecto de estos envíos. Las exportaciones a Estados Unidos continúan su trayectoria descendente; hubo una caída de 9,0% en abril. Se estima que la moderación de este componente junto con las señales de debilitamiento en el sector industrial —baja en las utilidades del sector privado debido al alza de los precios de la energía y de las materia primas—, la caída en la confianza de los consumidores y la inversión privada, provocarán una moderación del crecimiento en el corto plazo.

La inflación anual en Japón subió a principios de año debido a los aumentos en los precios de las materias primas. Últimamente, la variación anual del IPC experimentó una baja (0,8% en términos anuales para el mes de mayo, en comparación con el 1,2% registrado en abril), lo cual tendría su origen en la baja transitoria del impuesto a la gasolina. Se espera no obstante que el IPC continúe siendo mayor que cero en lo que resta del año.

JAPÓN: INFLACIÓN Y TASA DE POLÍTICA MONETARIA



Fuente: Banco Central de Chile.

1.5. América Latina

A pesar de la incertidumbre en los mercados financieros internacionales y del debilitamiento de la actividad económica en los países desarrollados, América Latina se ha mantenido robusta.

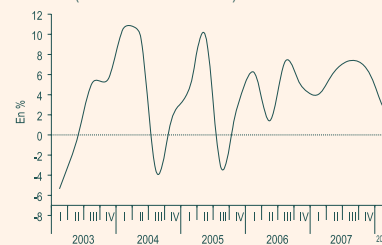
En Argentina, luego del 1,8% de crecimiento anual del PIB (desestacionalizado) en el último trimestre de 2007, siguió un incremento de 0,8% (2,4% anualizado), cifra influenciada aparentemente por el conflicto agrario que empezó en marzo.

En Brasil el crecimiento de la economía sigue sustentado por el impulso de la demanda interna (inversión y consumo de las familias), reflejado en mejores condiciones en el mercado laboral. En el primer trimestre de este año, el PIB registró una variación de 0,7% trimestral, cifra menor que lo estimado en el período anterior.

En tanto, la inflación brasileña mantiene una trayectoria alcista, como consecuencia del dinamismo de la demanda interna y de los shocks internacionales de precios de *commodities*, que compensa la trayectoria a la baja de la inflación de aquellos precios regulados. El índice de precios, así como su subyacente, registran una variación anual por sobre el 5%, según las cifras a mayo del presente año. El Banco Central de Brasil subió su tasa de política monetaria (Selic) en 100 puntos base en abril, luego de que la aumentara 50 puntos base en junio, llegando a 12,25%.

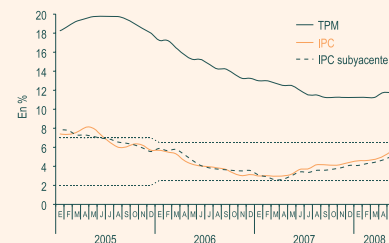
La actividad económica en México creció 2,1% el primer trimestre de 2008 (cifra anualizada desestacionalizada), lo que revela que la desaceleración de la economía de los Estados Unidos no ha tenido un impacto menor a lo previsto en México. En ello influyó el dinamismo del gasto de gobierno y de las exportaciones.

BRASIL: EVOLUCIÓN DEL PIB
VARIACIÓN TRIMESTRAL
(DESESTACIONALIZADA) ANUALIZADA



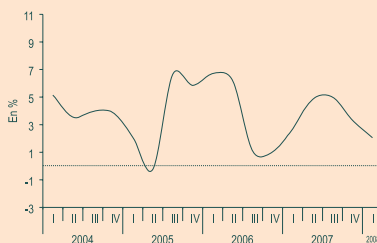
Fuente: Instituto Brasileño de Geografía y Estadísticas (IBGE).

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



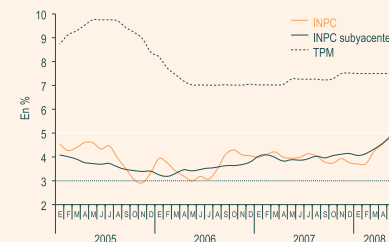
Fuente: Banco Central de Brasil.

MÉXICO: INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: Banco Central de México.

MÉXICO: INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA
VARIACIÓN EN 12 MESES

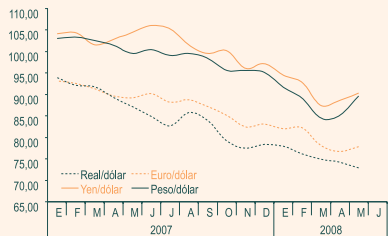


Fuente: Banco Central de México.

Desde marzo se ha visto un repunte de la inflación medida en términos anuales: en mayo, el índice nacional de precios al consumidor se situó en 4,95% en doce meses. Si bien el crecimiento de la demanda agregada no es un factor preponderante en la coyuntura inflacionaria y las expectativas de inflación están ancladas en el mediano plazo, el Banco de México decidió aumentar su tasa de interés objetivo a 7,75%, luego de que se mantuviera en 7,5% desde enero de 2008, como una manera de evitar justamente un desanclaje de las expectativas.

PARIDADES DÓLAR

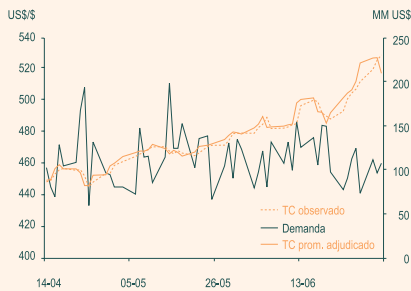
BASE ENERO 2006=100



Fuente: Banco Central de Chile.

TIPO DE CAMBIO Y LICITACIÓN DE DÓLARES DEL

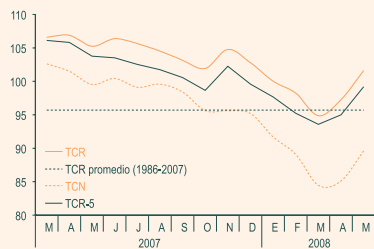
BANCO CENTRAL DE CHILE



Fuente: Banco Central de Chile.

El tipo de cambio nominal experimentó un avance de 18,4% entre abril y junio.

TIPO DE CAMBIO REAL Y NOMINAL



Fuente: Banco Central de Chile.

2. ECONOMÍA CHILENA: SECTOR EXTERNO

2.1. Tipo de cambio

El tipo de cambio nominal (TCN) experimentó una caída de 11,6% durante el primer trimestre. Sin embargo, a contar de abril varió su tendencia, recuperándose a un nivel mayor que lo observado en enero y cerrando el segundo trimestre en \$ 520,1. Lo anterior implica un avance de 18,4% en los últimos tres meses.

Hasta el *Informe* anterior, el TCN mostraba una tendencia a la apreciación, compartida por otras divisas, a causa del debilitamiento de la moneda estadounidense. En lo particular, el efecto en Chile se intensificó debido al aumento del *spread* de tasas de interés entre nuestro país y la economía norteamericana, que superó los 4 puntos porcentuales durante el año. Sin embargo, en el segundo trimestre dicha tendencia se ha revertido de forma significativa.

Uno de los factores tras el aumento del TCN durante los últimos meses se atribuye que fue la intervención del Banco Central en el mercado cambiario. El día 10 de abril, la entidad monetaria indicó que era necesario aumentar sus reservas internacionales de modo de cubrir de mejor modo potenciales consecuencias adversas de la creciente incertidumbre mundial sobre la economía local. El plan consiste en la adquisición de US\$ 8.000 millones entre esa fecha y el 12 de diciembre próximo, a razón de US\$ 50 millones por día hábil (aunque esto último puede alterarse mes a mes).

A contar de la fecha del anuncio, a fines de junio la moneda ya se había depreciado en 19,4%. Sin embargo, cabe destacar que en la última quincena de junio la moneda se devaluó más rápidamente, mientras que la demanda por las licitaciones de divisas se debilitaba, lo que sugiere la existencia de otros factores tras el reciente aumento en el valor del dólar. La principal explicación apunta al fuerte aumento en la cotización del petróleo, la que durante el mes de junio creció 10%, incrementando con ello la demanda local por divisas.

El tipo de cambio real (TCR) registró durante mayo un aumento de 4,5% mensual. No obstante, mantiene una caída de 3,4% respecto de igual mes de 2007. En tanto, el TCR-5, que considera sólo las monedas de Estados Unidos, Japón, Canadá, Reino Unido y la zona euro, tuvo un comportamiento similar, pues se apreció 4,4% en doce meses, pero con una depreciación de 4,4% en el margen. Como parte del cálculo anterior, se consideró una inflación externa relevante para mayo de 15,4% en doce meses, la que durante enero alcanzaba 13,4%.

2.2. Balanza comercial

La balanza comercial alcanzó un superávit acumulado de US\$ 9.278 millones en el primer semestre de 2008, que es 31,3% menos respecto de igual período de 2007. El resultado se debió al mayor crecimiento del valor de las importaciones (36,5%) sobre las exportaciones (9,9%) en igual período.

BALANZA COMERCIAL 2007						
	Exportaciones	Var.	Importaciones	Var.	Saldo	Var.
	MM US\$	% anual	MM US\$	% anual	MM US\$	% anual
I trimestre 2007	16.379	20,2	9.886	17,9	6.493	24,1
II trimestre 2007	18.039	19,1	11.025	25,4	7.014	10,5
I trimestre 2008	18.756	14,5	13.521	36,8	5.235	-19,4
II trimestre 2008	19.075	5,7	15.031	36,3	4.044	-42,3

Fuente: Banco Central de Chile.

Durante el segundo trimestre de 2008 las importaciones mantuvieron su crecimiento, en tanto que la variación de las exportaciones disminuyó fuertemente. Con ello, el saldo de balanza comercial marcó una variación anual negativa por cuarto trimestre consecutivo.

El superávit comercial registró una variación anual de -42,3% en el segundo trimestre y ascendió a US\$ 4.044 millones.

Exportaciones

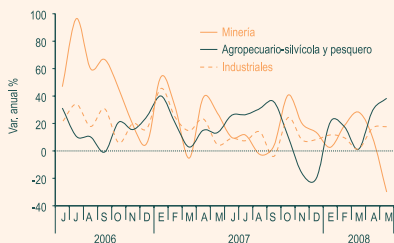
Durante los primeros seis meses del 2008 las exportaciones mantuvieron un menor ritmo de expansión respecto del registrado el primer semestre del 2007. Ello obedece principalmente a una reducción en el crecimiento del sector minería, principal motor de las exportaciones. El sector se desaceleró durante abril para luego experimentar una contracción durante el mes de mayo, registrando una variación negativa de 30% anual en dicho mes. Este resultado se debe en particular a la caída en la exportación física de cobre durante el año 2008. Según la información de Cochilco,¹ la producción física de cobre nacional cayó 3,3% anual en el período enero-abril, ello a pesar del aumento del precio registrado en los últimos meses.

EXPORTACIONES 2008						
Mes	MM US\$	Var. % anual	Aportes al crecimiento % anual (cifras en puntos porcentuales)			
			Minería	ASP*	Industria	Otros
Diciembre	4.694	8,2	7,8	-1,1	2,7	-1,1
Enero	6.229	7,0	1,7	1,4	3,4	0,5
Febrero	5.528	16,1	11,2	1,4	2,8	0,7
Marzo	6.998	20,8	17,9	0,1	0,4	2,4
Abril	6.833	16,0	6,4	2,7	4,1	2,9
Mayo	5.964	-12,8	-20,8	1,9	4,1	1,9

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

¹ Comisión Chilena del Cobre.

EXPORTACIONES POR TIPO DE BIEN



Fuente: Banco Central de Chile.

En particular, el desempeño de Codelco influyó de manera importante en el menor crecimiento del sector minero, ya que la empresa redujo su producción en 10,9% anual durante el primer cuatrimestre del año. Ello a causa de conflictos laborales y de problemas climáticos, como también del retraso en la entrada de nuevos proyectos de extracción. Sin embargo, la minera estatal indica que, con la entrada de dichos proyectos, aumentaría la oferta de cobre durante el segundo semestre del año.

En tanto, se observa que para el grueso de las exportaciones los precios internacionales se encuentran en un escenario favorable: aumentaron durante el primer trimestre del año respecto de lo registrado en 2007, salvo en algunos productos alimenticios de menor incidencia. No obstante, el sector industrial y algunos grupos del sector ASP² han experimentado caídas en el volumen físico de sus envíos.

Importaciones

Durante el primer semestre de 2008 las importaciones siguen manteniendo el fuerte ritmo de expansión generado en 2007, impulsadas por el significativo aumento registrado en las internaciones de bienes intermedios, las cuales han crecido, en promedio, 50% anual durante los cinco primeros meses del año.

IMPORTACIONES 2008

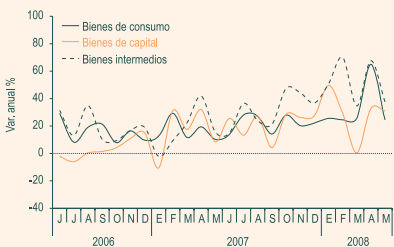
Mes	MM US\$	Var. % anual	Aportes al crecimiento % anual (cifras en puntos porcentuales)			
			B. de Cons.	B. Inter.	B. de Capital	Otros
Diciembre	4.139	38,1	4,5	21,1	5,3	7,2
Enero	4.493	43,2	5,4	28,7	7,5	1,6
Febrero	4.613	51,3	5,4	38,8	4,7	2,4
Marzo	4.415	19,3	4,9	20,2	0,1	-5,8
Abril	5.125	50,2	11,7	40,1	5,5	-7,2
Mayo	4.971	26,7	4,5	22,9	4,5	-5,2

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

Esta variación se atribuye principalmente a la importación de combustibles, los que representan cerca del 25% del valor total de las importaciones. La limitada capacidad para sustituir insumos implicó que durante el primer trimestre de 2008 el valor de las importaciones en este rubro aumentara en 102%, en tanto que el volumen físico de dichas internaciones creció en 28%.

La mayor demanda por petróleo, debida a la escasez de agua y gas natural para generación eléctrica, junto a un precio del crudo que creció de manera imprevista durante los últimos meses, son las causas de buena parte del aumento del valor de las importaciones. Debido a los últimos acontecimientos, en especial las lluvias de abril y mayo, se espera que la internación de combustibles disminuya y que esto reduzca su impacto en el monto de las importaciones en los próximos meses.

IMPORTACIONES POR TIPO DE BIEN



Fuente: Banco Central de Chile.

² Agropecuario, silvícola y pesquero.

Por otra parte, las importaciones de bienes de consumo han mantenido su ritmo de crecimiento, salvo las de bienes semidurables,³ que han reducido su expansión durante los últimos meses.

En tanto, las importaciones de bienes de capital acumularon US\$ 3.461 millones en el período enero-mayo, equivalente a una variación anual de 27,4%; sin embargo, la participación del grupo en el total de las importaciones se mantiene en 14,5%, dos puntos menos que el promedio registrado en los últimos cinco años.

2.3. Precio de commodities

Petróleo

Durante el primer semestre del 2008, el precio del petróleo WTI alcanzó un crecimiento de 40% y acumula un aumento de 100% en doce meses, cerrando en US\$ 140 por barril. Con ello, el precio promedio de 2008 alcanzó a fines de junio un valor de US\$ 110,8 por barril.

Las alzas en la cotización del crudo durante 2008 pueden atribuirse a tres factores principales. Primero, durante los últimos años hubo una mayor demanda mundial que no ha sido compensada con mayor producción. Se esperaba que durante el 2008 hubiera aumento en la oferta de 2,1% anual, sin embargo a la fecha este crecimiento no supera el 0,5% anual. El manejo de la OPEP ha sido clave en este punto, ya que sistemáticamente ha limitado los aumentos de su producción, lo cual no ha podido ser cubierto por la oferta de los demás países exportadores.

La inestabilidad geopolítica de algunos productores de crudo es otro factor importante en el incremento del precio durante los últimos meses. Conflictos en Irán, Libia, Nigeria y Escocia han generado mayor incertidumbre, que afecta a la seguridad de la oferta, en un mercado ya estrecho.

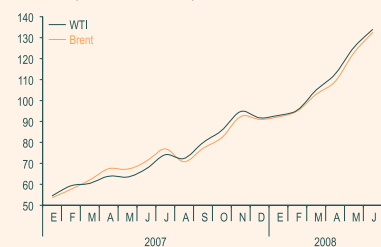
Finalmente, aunque este es un punto muy debatido, la mayor demanda especulativa por parte de los inversionistas financieros en el mercado del crudo, mediante activos derivados, estaría contribuyendo a elevar el precio spot en el corto plazo, provocando además la volatilidad del mismo.

Las perspectivas de este precio son hoy muy inciertas. Los precios de futuros se muestran estables en valores similares a los actuales para entregas de hasta dos años plazo, lo cual induce un precio que podría permanecer alto persistentemente. Pero, por otro lado, hay quienes anticipan que la oferta aumentará hacia fines de este año, a la vez que la demanda disminuirá su ritmo de crecimiento, lo que reduciría el precio del petróleo a contar de 2009 desalentando, de esta manera, la entrada de inversionistas financieros en este mercado. En la medida en que se ratifiquen las expectativas de un mercado menos estrecho en el mediano plazo, podrían adelantarse caídas en la cotización del crudo durante el segundo semestre del 2008.

³ Definidos como bienes de consumo de duración mayor que un año pero menor que tres años.

Durante los cinco primeros meses de 2008, las importaciones de combustibles registraron una expansión promedio anual de 102%.

PRECIO DEL PETRÓLEO
(US\$ POR BARRIL)



Fuente: EIA y Estrategia.

El precio del crudo ha aumentado 100% en doce meses.

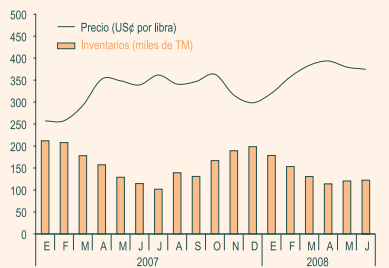
PRECIO DEL COBRE
(ENERO-JUNIO DE CADA AÑO)

	US\$/libra
2005	1,51
2006	2,75
2007	3,07
2008	3,68

Fuente: Cochilco.

Durante el primer semestre de 2008 el precio del cobre promedió los US\$ 3,68 por libra.

MERCADO DEL COBRE
(BOLSA DE METALES DE LONDRES)



Fuente: Cochilco.

La deuda externa de corto plazo creció 65,2% en doce meses.

El endeudamiento externo de las sociedades no financieras representa el 68,4% de la deuda externa total.

Cobre

Durante el segundo trimestre del año, el precio del cobre mantuvo una tendencia estable. En junio cayó 2% promedio mensual respecto de marzo de este año y acumuló un aumento de 10,5% en doce meses. Con ello, la cotización del *comodity* cerró el semestre en US\$ 3,95 por libra. En promedio, el precio del cobre en 2008 se ubicó a fines del primer semestre en US\$ 3,68 por libra.

Luego que la cotización del metal superara los US\$ 4 por libra en abril, el precio comenzó a descender, debido principalmente a condiciones estacionales de la demanda, lo que se evidencia en el aumento de los inventarios durante mayo y junio. Sin embargo, la incertidumbre sobre la producción futura de Codelco incidió en aumentos del precio durante la segunda quincena de junio.⁴

En el mediano plazo se observa una posible tendencia a la baja en la cotización del cobre. China, que representa cerca del 30% del mercado mundial, posiblemente modere su crecimiento a contar de 2009, lo cual se traduciría en un menor crecimiento de la demanda en los próximos años.⁵ En tanto, debido a la entrada en funcionamiento de nuevos proyectos de extracción, se anticipa que la oferta mundial crezca a tasas mayores respecto de los años 2006 y 2007.

Sin embargo, esta mayor holgura en el mercado mundial no se materializaría hasta fines de 2009, en tanto que para este año se experimentará un pequeño déficit, tal como ocurrió el año pasado.

2.4. Deuda externa

El stock de deuda externa alcanzó a mayo de 2008 un total de US\$ 61.302 millones, lo que representa un incremento de 19,7% en doce meses y de 8,9% en el último cuatrimestre. Con ello, el nivel de deuda externa actual representa 51% del PIB.

Según la duración de los compromisos adquiridos, se observa que el crecimiento total de la deuda externa se atribuye principalmente a un aumento de la deuda de corto plazo, la que al mes de mayo creció 65,2% anual. Esto es consistente con un aumento de la deuda de corto plazo residual⁶ de 34,7% en igual período. Dicho comportamiento se ratificó en el último cuatrimestre, lapso en el cual la deuda de corto plazo creció 28,4%.

Desde el punto de vista sectorial, la deuda del sector privado aumentó 24% anual, registrándose un fuerte dinamismo en los bancos, donde el volumen de deuda aumentó 55% en igual período. En tanto, el mayor componente de la deuda, las sociedades no financieras (68,4% del total), aumentó 16,8% en doce meses.

Se puede notar que se mantiene la tendencia de reestructuración de la deuda observada en el Informe anterior, con un aumento significativo del sector privado, tanto bancario como no financiero. Además la deuda se posiciona en plazos más cortos, acumulando un mayor volumen de pasivos comprometidos a un año plazo respecto de junio de 2007.

⁴ Codelco representa un 15% de la producción mundial.

⁵ Cabe destacar que la demanda por cobre de China creció un 35,9% durante el año 2007.

⁶ La deuda de corto plazo residual agrega a la deuda de corto plazo todas las amortizaciones programadas dentro de los siguientes doce meses a la fecha del indicador correspondiente a deuda externa de mediano y largo plazo.



En el caso del sector público, su deuda externa aumentó 6,4% anual, cifra impulsada por el mayor endeudamiento de las empresas públicas, en tanto que el Gobierno Central mantiene una importante reducción de su nivel de deuda que cayó 27,3% en igual período.

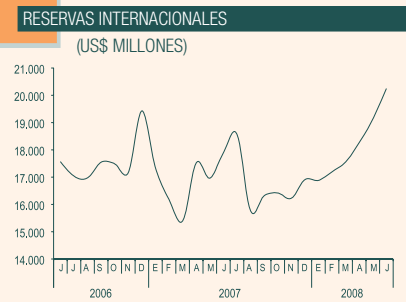
2.5. Reservas internacionales

A junio las reservas internacionales del Banco Central registraron un nivel de US\$ 20.250 millones, llegando al máximo histórico en dicho mes. Además, lo anterior equivale a un crecimiento de 13% en doce meses y 15% en el último trimestre. Esta cifra se explica por un sostenido aumento a contar de febrero de este año.

La importante acumulación de reservas durante los últimos meses se atribuye casi en su totalidad a la compra de divisas por parte del Banco Central a contar del mes de abril, lo que a la fecha se traduce en US\$ 2.700 millones adicionales. Esto forma parte del programa iniciado por la entidad en esa fecha para recomponer sus reservas de modo de enfrentar la mayor incertidumbre de la economía internacional, y que el mercado tomó como una intervención en el mercado cambiario.

A pesar de lo anterior la posición de liquidez nacional ha decaído levemente con relación a lo observado a principios del año. Mientras que en enero la razón de reservas internacionales respecto de la deuda externa de corto plazo residual llegaba a 0,79, en junio esta cifra cayó a 0,75. Ello se debe al fuerte crecimiento que la deuda externa de corto plazo ha tenido durante los últimos meses, lo que ha superado la acumulación de reservas en igual período.

Las reservas internacionales registraron la cifra histórica de US\$ 20.250 millones. Ello permitiría financiar las importaciones totales durante cuatro meses.

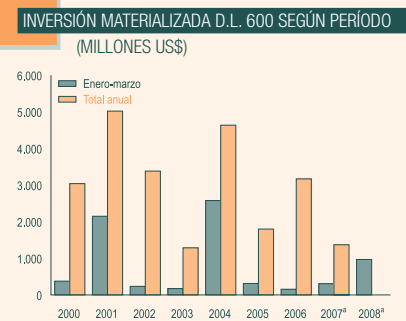


Fuente: Banco Central de Chile.

2.6. Inversión extranjera directa

Durante el primer trimestre de 2008 la inversión extranjera directa (IED) alcanzó los US\$ 966,3 millones, que es un avance de 216,3% respecto de igual período de 2007. Las inversiones se concentran principalmente en silvicultura, servicios a las empresas, comunicaciones y minería. Este último sector representa el 80,2% de la inversión registrada en el trimestre.

La IED consignada entre enero y marzo está fuertemente influenciada por inversiones en la empresa Barrick Conosur Limitada, asociada al proyecto Pascua Lama. Además destacan proyectos de Telmex S.A. y Nextel S.A., en el área de telecomunicaciones, y de las empresas GN Holdings S.A. e IW Inversiones Chile Limitada, en el rubro de la silvicultura.



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

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

Empresa receptora	Monto (MM US\$)	Sector	Región
Inversiones Barrick Conosur Limitada	730.000	Minería	III
GN Holdings S.A.	40.000	Silvicultura	RM
Centro de estudios, Medición y Certificación de Calidad CESMEC Ilimitada	29.852	Servicios a las empresas	RM
Telmex Chile Holding, S.A.	25.739	Comunicaciones	RM
IW Inversiones Chile Limitada	24.850	Vinos y Licores	VI
Nextel Chile S.A.	13.838	Comunicaciones	RM

Fuente: Comité de Inversiones Extranjeras.

Según cifras oficiales en el primer trimestre de 2008 la actividad económica registró un crecimiento de 3% respecto de igual trimestre del año anterior.

El menor dinamismo de la actividad es resultado del peor desempeño relativo de la mayoría de los sectores económicos. Los únicos sectores que mostraron aceleraciones, aunque marginales, fueron construcción y servicios personales.

3. ECONOMÍA CHILENA: ACTIVIDAD INTERNA

3.1. Desempeño de la producción agregada

De acuerdo a lo estimado en nuestro *Informe MACH 22* las cifras oficiales confirman que la actividad se estaría desacelerando en doce meses. En efecto, el crecimiento registrado en el primer trimestre (3% anual) es inferior en casi un punto porcentual que los registros de los dos últimos cuartos del año pasado (3,9% y 4%, respectivamente) y es notoriamente menor al crecimiento promedio de 2007 (5,1%). Más aún, con este resultado ya son tres trimestres consecutivos que la actividad crece a tasas menores que el nivel de tendencia estimado por el Ministerio de Hacienda. No obstante las cifras en doce meses, es destacable que en el margen la actividad aún muestre variaciones positivas, hecho que se refleja en una variación trimestral de 0,7% de la serie desestacionalizada.

A partir de las estadísticas de cuentas nacionales proporcionadas por el Banco Central, se aprecia que el menor dinamismo de la actividad durante el primer trimestre del año se explica, en general, por el peor desempeño relativo de la mayoría de los sectores económicos y en particular por las contracciones de actividad registradas en los sectores electricidad gas y agua (-16,1%), pesca (-3,5%), minería (-2,7%) y el casi nulo avance que siguió mostrando el sector industrial (0,1%). Mientras que, por el contrario, los únicos sectores que evidenciaron un desempeño marginalmente mejor que el observado en el trimestre inmediatamente anterior, fueron construcción (8,7%) y servicios personales (3,9%).

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

Sector	2004	2005	2006	2007	2008-I	Aporte (%) 2008-I ^a
Agropecuario-silvícola	8,3	9,3	5,9	4,0	0,6	0,04
Pesca	19,1	0,9	-9,7	-0,1	-3,5	-0,06
Minería	6,1	-3,9	0,0	3,7	-2,7	-0,23
Industria manufacturera	7,0	6,0	3,6	2,5	0,1	0,01
Electricidad, gas y agua	2,8	3,0	7,7	-10,7	-16,1	-0,54
Construcción	3,2	10,1	3,8	8,3	8,7	0,74
Comercio, restaurantes y hoteles	7,3	8,5	6,9	6,5	3,1	0,41
Transporte	4,4	6,7	6,7	5,9	5,0	0,41
Telecomunicaciones	8,9	7,3	5,7	13,4	11,4	0,35
Servicios financieros	7,9	8,4	5,7	7,8	5,5	1,07
Propiedad de vivienda	2,6	3,3	3,2	3,7	3,7	0,24
Servicios personales	3,4	3,3	3,5	3,9	3,9	0,43
Administración pública	2,2	3,8	3,3	3,5	2,6	0,12
PIB	6,0	5,6	4,3	5,1	3,0	3,0

Fuentes: Banco Central de Chile y elaboración propia.

a. Indica cuántos puntos de crecimiento son atribuibles a cada componente. Por ejemplo, 0,74 de los 3 puntos de crecimiento se deben a la construcción.



En el primer cuarto del año el sector transable de la economía, el cual representa el 32% del PIB, acentuó aún más la desaceleración que ya venía mostrando desde el tercer trimestre de 2007. Luego de registrar tasas de crecimiento de 0,9% y 0,2% en el tercer y cuarto trimestre de 2007, respectivamente, en el primer trimestre de este año anotó una tasa de variación negativa de 0,6%. Más aún, la variación trimestral de la serie desestacionalizada fue -1,9%, con lo que los pobres resultados no sólo se observaron en doce meses sino que también en el margen.

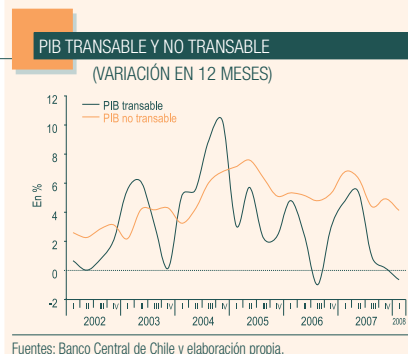
Por su parte, el sector no transable también registró una desaceleración en el primer trimestre, lo cual indica que el ligero repunte observado en el último cuarto de 2007 no constituyó un cambio de tendencia. No obstante lo anterior, y tal como fuera una constante desde 2005, este sector aún mantiene tasas de crecimiento relativamente altas —sobre 4% en doce meses— y con ello sigue liderando el crecimiento de la actividad. De hecho, la serie desestacionalizada registró una variación trimestral de 4,2% respecto del cuarto trimestre de 2007, lo que indica que, a pesar del relativo menor dinamismo en doce meses, en el margen sus resultados son más alentadores.

En el primer trimestre del año el sector transable acentuó aún más la desaceleración que ya venía mostrando desde el tercer trimestre de 2007, lo cual tiene su explicación en el magro desempeño que mostraron todos los sectores que le componen.

Si bien los sectores no transables moderaron su ritmo de crecimiento en el primer trimestre de 2008, estos aún mantienen tasas de crecimiento relativamente altas y siguen liderando el crecimiento de la actividad.

SECTORES TRANSABLES				
VARIACIÓN (%) EN 12 MESES				
Periodo	Agropecuario-silvícola	Pesca	Minería	Industria
2004-I	9,2	20,3	1,2	4,5
II	5,3	13,3	6,2	4,6
III	7,9	15,7	7,8	9,3
IV	12,3	28,3	9,0	9,5
2005-I	7,1	0,5	0,5	3,2
II	15,9	4,3	-7,5	9,8
III	10,1	-6,0	-4,8	5,4
IV	0,8	4,3	-3,4	5,4
2006-I	5,2	-3,3	-1,3	8,3
II	7,7	-10,9	3,3	1,8
III	0,9	-14,0	-3,1	0,6
IV	8,8	-12,2	1,3	4,1
2007-I	4,7	1,5	6,2	4,4
II	5,8	5,2	5,5	5,3
III	-2,2	-1,5	4,1	0,1
IV	4,4	-7,1	-0,7	0,4
2008-I	0,6	-3,5	-2,7	0,1

Fuentes: Banco Central de Chile y elaboración propia.



Para el segundo trimestre se anticipa una expansión de la actividad económica marginalmente mayor que la observada en el primer trimestre del año.

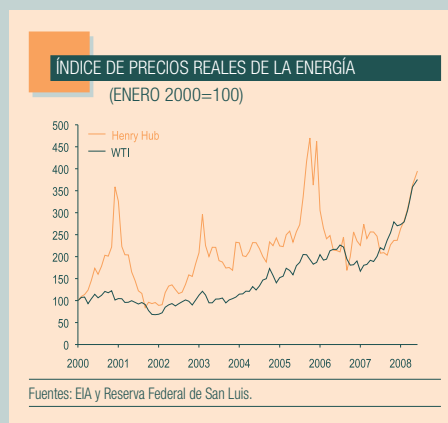
El comportamiento mixto de los sectores que componen el sector no transable hacen difícil anticipar con precisión su tendencia en el segundo trimestre del año.

Para el segundo trimestre se anticipa una expansión de la actividad económica marginalmente mayor que la observada en el primer trimestre del año, la que estaría apoyada principalmente por el mejor desempeño relativo del sector no transable. Este último, a nivel desagregado, muestra mejores resultados del sector comercio —dado el crecimiento reciente en los indicadores de comercio minorista y ventas de supermercado— y de electricidad, gas y agua, como consecuencia de las mayores lluvias en mayo y junio. No obstante, el sector construcción experimentaría una ligera desaceleración, según se desprende de las bases más exigentes de comparación.

RECUADRO 1. PERSPECTIVAS PARA LOS PRECIOS DE LA ENERGÍA

Los precios de los insumos de energía (petróleo y gas natural) han aumentado de manera dramática durante los últimos cuatro años. El precio del gas natural (Henry Hub) ha superado récords históricos, con aumentos cercanos al 100% en solo unos meses. En tanto, el petróleo WTI y Brent han doblado su precio respecto de junio del año pasado. Además, las alzas en los precios de estos insumos, junto a otros factores, han repercutido en mayores costos de la generación eléctrica, duplicando la tarifa respecto de abril de 2007.

Actualmente el escenario internacional se caracteriza por una estrechez de mercado motivada, inicialmente, por un aumento de demanda de las economías emergentes, una menor elasticidad precio de demanda por dichos insumos^a y una escasa capacidad de la oferta mundial de adecuarse en el corto plazo a la mayor demanda. El alza que se produjo en los precios a fin de equilibrar oferta y demanda capturó el interés de los inversionistas financieros, en especial luego del colapso del mercado inmobiliario estadounidense. La mayor especulación^b financiera en el mercado de *commodities*, la inestabilidad geopolítica de algunos productores, además de los otros factores mencionados situaron condiciones favorables para que algunos de los grandes exportadores buscaran aumentar sus rentas mediante pequeñas reducciones en la producción, elevando aún más el precio. En el caso del gas natural, debido a limitaciones en su distribución, los efectos en el precio de un incremento inesperado de la demanda o una interrupción en el suministro del mercado son aún mayores.



MERCADO MUNDIAL DEL PETRÓLEO (MILLONES DE BARRILES POR DÍA)		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Producción total		77,8	77,7	77,0	79,6	83,1	84,6	84,6	84,6
Producción OPEP		32,7	32,0	30,3	31,9	34,5	36,1	35,8	35,4
Consumo total		76,7	77,4	78,0	79,6	82,3	83,7	84,6	85,4
Consumo OECD		47,9	47,9	47,9	48,6	49,4	49,7	49,3	49,0
Caída de inventarios		-1,1	-0,3	1,0	0,0	-0,8	-1,0	0,0	0,8

Fuente: EIA.

a. Utilizando información de la Agencia de Información de Energía (EIA), la elasticidad precio de la demanda de corto plazo por petróleo cayó a la mitad durante la última década.
b. Especulación se entiende como operaciones de compra de activos derivados de algún commodity sin la intención de adquirir físicamente el insumo, sino que obtener rentas derivadas del diferencial de precios.

Los elevados precios de los *commodities* motivaron además la postergación de inversiones por parte de algunos actores privados, en particular de la OPEP,^c en tanto que los demás países productores se han enfrentado a mayores costos a causa de la menor calidad del recurso en los pozos y la necesidad de hacer exploraciones en otras zonas, como aguas adentro. De hecho, la producción de crudo por parte de la OPEP cayó durante el último año, por lo que la oferta total se mantuvo constante entre el 2006 y 2007.

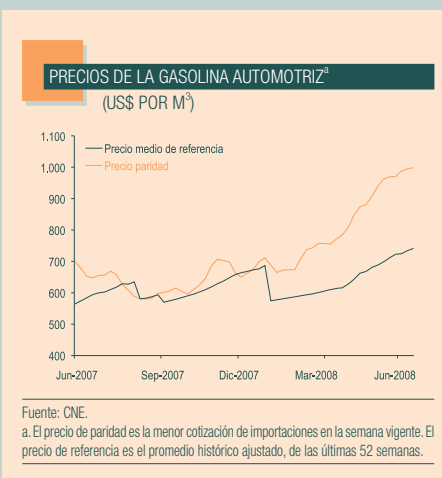
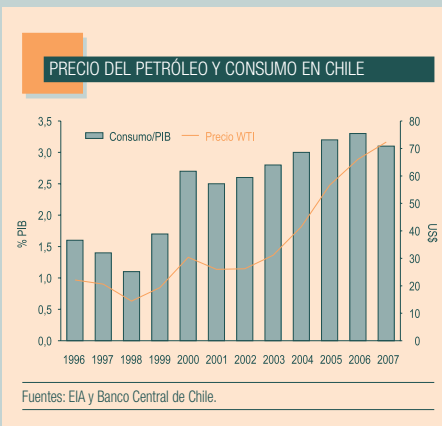
En el mediano plazo existe una importante incertidumbre, lo que se observa en el mercado de futuros, donde el precio para los próximos años se ubica muy cerca del nivel actual. Sin embargo, la Agencia de Información de Energía de Estados Unidos (EIA), así como la Agencia Internacional de Energía (IEA), estiman una disminución de los precios internacionales en la medida que la demanda reduzca su crecimiento y se concreten los nuevos proyectos de explotación. Por otra parte, se desconoce la capacidad estratégica de la OPEP para mantener la oferta retenida y con ello sostener un precio alto, que compense el efecto anterior.

En lo inmediato, se ha observado durante los últimos meses una menor actividad en las posiciones especulativas de los inversionistas en la medida que el precio ha escalado a niveles mayores, abriendo la posibilidad de una caída abrupta del precio en los próximos meses, aunque el efecto real de los especuladores financieros en el mercado sigue siendo incierto. La *Comisión de Transacciones de Futuros de Commodities* (CTFC) de Estados Unidos entregará en septiembre un informe con la evaluación de la real participación del sector financiero en la evolución de los precios del crudo.

En conclusión, el precio actual de los insumos energéticos atiende a una coyuntura desfavorable en el mercado mundial. Sin embargo, debido a los factores anteriormente mencionados, la probabilidad de volver a niveles de precios de principios de 2000 es muy baja.

En Chile, la participación de los insumos importados en el consumo de energía primaria está en torno al 65%. La mayor exposición a los mercados internacionales respecto de otras economías aumenta el riesgo frente a estos shocks adversos. Respecto del año 2000, la participación de las internaciones de petróleo en el PIB se ha duplicado; sin embargo dicho aumento se atribuye en su totalidad al incremento en precios. Este mayor costo se ha transferido tanto a los combustibles para uso industrial y personal, así como en las tarifas de la electricidad. En el caso de la generación de energía eléctrica existen dos factores que agravaron la situación actual: un año hidrológico seco (hasta abril pasado) y una muy limitada disponibilidad de gas natural importado.

Sin embargo, los precios finales tanto de la electricidad como los hidrocarburos se encuentran atenuados debido al sistema de regulatorio vigente, lo que reduce el impacto total de la contingencia actual. El Fondo de Estabilización del Precio de los Combustibles (FEPCO) actualmente reduce en más de \$ 200 pesos por litro el precio de las gasolinas (respecto a su nivel de paridad), en tanto que las tarifación de precio de nudo para la generación eléctrica, realizada por la Comisión Nacional de Energía (CNE), mantiene los precios de la electricidad en un nivel significativamente menor a su costo marginal. Ello ocurre porque en ambos casos el precio se define en un horizonte de mediano plazo, a fin de que el precio refleje condiciones normales de mercado. La política de suavización de precios tiene, por cierto, un costo. Al no reflejar los precios reales de los productos, el



c. Organización de países productores de petróleo.

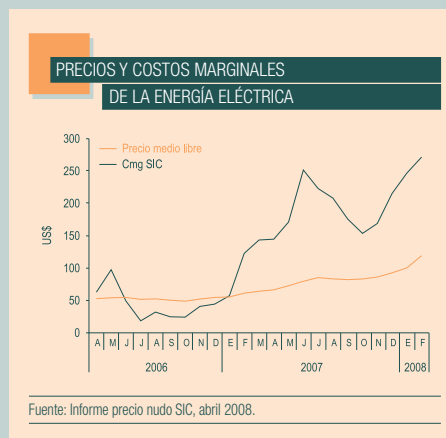
incentivo a la reducción del consumo no es lo suficiente para equilibrar el mercado, lo cual genera una mayor presión sobre los precios aumentando el gasto para el fisco y las empresas. Durante el año 2008 el gobierno ha puesto US\$ 1.200 millones en el FEPCO.

Los riesgos del shock de precios en la economía chilena son principalmente mayor inflación y menor crecimiento. Actualmente la inflación doméstica llega a 9,5% en doce meses, en tanto que la inflación externa relevante se ubica en 15,4%. La incidencia de los precios de la energía en el incremento del IPC se ha transmitido tanto por medio de la electricidad como de los combustibles, afectándolo fuertemente durante lo transcurrido del año.

Respecto del crecimiento, existe un impacto directo en la industria de la electricidad, debido a mayores costos, pero además en todo el sector fabril, debido al uso del crudo y la energía eléctrica como insumo industrial. La Agencia Internacional de Energía (IEA)^d calcula un efecto agregado para Chile de 0,4 puntos porcentuales menos del PIB al año, ante un incremento permanente del 25% en el precio del crudo. Ello implica que durante el año 2008 deberíamos anticipar una caída en el crecimiento del PIB en orden al 1%. Sin embargo, hay que añadir los efectos de largo plazo en la economía. El mayor nivel de precios en forma permanente tiene consecuencias en la productividad así como en el ingreso real de los consumidores, reduciendo el dinamismo de la oferta y demanda agregada.

A la luz del escenario actual, una mayor diversidad de fuentes energéticas, basada en recursos competitivos y aprovechando las ventajas naturales del país (principalmente hídricas), es condición necesaria para asegurar un mayor crecimiento de la productividad en el largo plazo.

d. Ver "Análisis del Impacto de altos precios del petróleo en la economía global" IEA, mayo 2004.



En el primer trimestre de 2008 la demanda interna tendió a reducir su ritmo de crecimiento, no obstante dicha desaceleración fue sólo marginal. En el segundo trimestre prevemos una nueva reducción en su tasa de crecimiento, la cual podría ser incluso más pronunciada que la observada en el primer cuarto del año, pero manteniendo un grado relevante de dinamismo.

3.2. Evolución de la demanda interna

En el primer trimestre de 2008, la demanda interna registró un crecimiento en doce meses de 8,3%, con lo que redujo marginalmente su crecimiento (0,3 puntos porcentuales) respecto de lo observado en el trimestre inmediatamente anterior, aunque mantuvo tasas de crecimiento mayores a las observadas en 2006 y parte de 2007. En términos de la aceleración del crecimiento, la variación trimestral desestacionalizada de la demanda interna alcanzó a 2,2% (9% en términos anualizados) en el primer cuarto del año.

Si a las cifras oficiales provistas por el Banco Central se incorpora el análisis del desempeño de indicadores parciales recientes (sección 3.3), podemos entonces anticipar una nueva disminución en la tasa de crecimiento anual de la demanda interna durante el segundo trimestre, la cual podría ser incluso más acentuada que la observada en el primer cuarto del año. Es preciso destacar, sin embargo, que a pesar de estos retrocesos, la demanda interna se habría mantenido relativamente dinámica en el primer semestre, con tasas de variación similares a las observadas en el mismo período de 2007.

En nuestro Informe *MACH 22* dábamos cuenta de que la brecha entre la absorción (o gasto) y el PIB estaba tendiendo a ampliarse significativamente, fenómeno que volvió a ocurrir en el primer



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	1,7	4,8	1,1
II	4,9	2,1	5,1	4,0
III	7,2	3,2	9,6	4,1
IV	8,0	1,6	10,1	1,6
2005-I	5,9	0,1	11,8	3,4
II	7,1	1,6	11,7	0,4
III	5,0	1,5	10,3	2,7
IV	4,2	1,0	8,1	1,8
2006-I	5,0	0,7	7,7	1,2
II	4,4	1,1	6,9	1,7
III	3,2	1,2	3,9	1,8
IV	4,8	2,0	7,1	2,5
2007-I	6,2	1,8	6,8	1,3
II	6,2	1,0	8,0	3,1
III	3,9	-0,2	7,9	1,2
IV	4,0	1,0	8,6	2,4
2008-I	3,0	0,7	8,3	2,2

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

trimestre de este año, toda vez que —corregidos los factores estacionales— la aceleración en el margen que evidenció la demanda interna fue mayor que a la observada en el PIB. Coherente con lo anterior, en el mismo período la brecha negativa entre las exportaciones y las importaciones también se amplió, acentuando con ello el déficit en balanza comercial, el que, medido en valores constantes de 2003, alcanzó un abultado 9,4% del PIB.⁷

Es preciso señalar que, si bien tanto las exportaciones como las importaciones mostraron un menor dinamismo en el primer trimestre, fue más notorio en el caso de las primeras, lo cual es coherente con los eventos antes descritos. En efecto, los envíos de bienes y servicios al exterior redujeron su tasa de expansión, en volúmenes, desde 7,3% en el último trimestre de 2007 hasta 2,1% en el primer cuarto de este año, en tanto que las internaciones de bienes y servicios lo hicieron de 18% a 14,5% en los mismos lapsos. Más aún, la aceleración en el margen de las importaciones (3,7%) fue más pronunciada que la de las exportaciones (2%).

De los indicadores parciales disponibles a la fecha, se puede inducir que en el segundo trimestre de 2008 estos eventos podrían haber mostrado un cambio de tendencia, toda vez que se anticipa un menor dinamismo del gasto y una relativa recuperación de las exportaciones, respecto de lo observado durante el primer trimestre. Si a ello se suma la desaceleración —aunque moderada— observada en la importaciones, podemos entonces esperar que una parte del déficit en balanza comercial observado en los tres primeros meses del año se haya corregido en el segundo trimestre.⁸

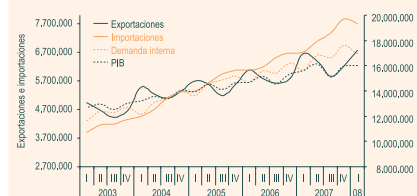
⁷ La balanza comercial medida en dólares corrientes mostró un superávit de US\$ 9.278 millones en el primer trimestre.

⁸ Tanto las importaciones de bienes de consumo como las de capital han mostrado retrocesos en los últimos meses, lo que permite anticipar un menor dinamismo de las importaciones en el segundo trimestre.

En el primer trimestre la brecha entre la absorción y el PIB se amplió nuevamente, lo que acentuó aún más el déficit en balanza comercial medido en volúmenes. En el segundo trimestre, por el contrario, se prevé un posible cambio de tendencia con la consiguiente corrección de una parte de dicho déficit.

ABSORCIÓN Y COMERCIO

(MM\$ 2003)



Fuente: Banco Central de Chile.

SUPERÁVIT DE LA BALANZA COMERCIAL EN VOLÚMENES

(PORCENTAJES DEL PIB)

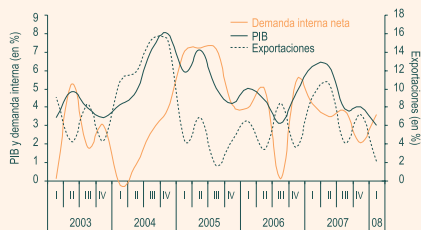
Período	Original	Desestacionalizada
	2004-I	7,7
II	3,9	4,0
III	-0,3	2,6
IV	0,2	1,4
2005-I	2,6	0,1
II	-0,2	-0,5
III	-5,3	-1,9
IV	-3,5	-3,0
2006-I	0,1	-2,7
II	-2,6	-3,3
III	-6,1	-4,3
IV	-5,7	-4,2
2007-I	-0,5	-5,1
II	-4,3	-5,6
III	-10,1	-7,1
IV	-10,4	-8,4
2008-I	-5,7	-9,4

Fuentes: Banco Central de Chile y elaboración propia.

A diferencia de lo ocurrido a finales de 2007, en el primer trimestre de este año la demanda interna neta lideró el crecimiento del PIB aportando 2,1 puntos porcentuales de los 3 que creció el PIB.

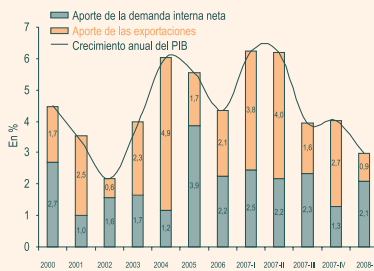
Para el segundo cuarto del año se anticipan cambios en los aportes de la demanda interna neta y las exportaciones al crecimiento del PIB, aunque es muy probable que la primera aún mantenga su liderazgo.

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



Fuentes: Banco Central de Chile y elaboración propia.

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



Fuentes: Banco Central de Chile y elaboración propia.

La demanda interna neta, aquella que descuenta las importaciones de la demanda interna, y a diferencia de lo ocurrido en el último trimestre de 2007, en el primer cuarto de este año mostró un repunte importante en su ritmo de expansión, alcanzando una tasa de crecimiento en doce meses similar a los registros trimestrales de 2007 (3,6%). Sin embargo, este hecho se explica por una desaceleración bastante más pronunciada de las importaciones respecto de la observada en la demanda interna. Con esto, en el primer cuarto del año la demanda interna neta incrementó su aporte al crecimiento de la actividad en 0,8 puntos porcentuales en relación al último trimestre de 2007, aporte que ahora llegó a 2,1 puntos porcentuales.

Las exportaciones, en tanto, desaceleraron de manera notoria su ritmo de crecimiento, con lo que revertieron los buenos resultados de finales del año pasado. En efecto, después de crecer sobre 7% en el último trimestre de 2007, en el primer cuarto del año lo hicieron sólo en 2,1%, reduciéndose, consecuentemente, su aporte al crecimiento de la actividad desde 2,7 hasta 0,9 puntos porcentuales. Cabe señalar que en el menor dinamismo de las exportaciones totales jugaron un rol importante las exportaciones de bienes, las cuales redujeron su crecimiento desde poco menos de 7 puntos porcentuales hasta un débil 0,6%. En particular, los magros resultados de los envíos mineros e industriales —los cuales luego de crecer sobre 10% en el último trimestre de 2007 redujeron su tasa de expansión hasta -1,1% y 0,8% en el primer cuarto de este año, respectivamente— explican el menor dinamismo de las exportaciones de bienes. Por último, si bien las exportaciones de servicios (9,1%) mostraron un repunte en el primer trimestre, éste no alcanzó a compensar la desaceleración de las exportaciones de bienes, lo que en definitiva explica el menor crecimiento de las exportaciones totales.

En tanto, durante el segundo trimestre la información disponible indica que, por el contrario, la demanda interna neta habría mostrado un retroceso (en tasas de crecimiento) como resultado de una desaceleración más pronunciada en la demanda interna respecto de la anticipada para las importaciones. Consecuentemente, su aporte al crecimiento habría sido menor en dicho período. Por su parte, el repunte previsto para las exportaciones en el segundo trimestre estaría apoyado en una relativa recuperación de los envíos industriales hacia finales del segundo trimestre y revertiría, al menos en parte, las magras cifras del primer trimestre. Con todo, para el segundo cuarto del año se anticipan cambios importantes en los aportes de ambos componentes al crecimiento del PIB, aunque es muy probable que la demanda interna neta aún mantenga su liderazgo.

Al desagregar la demanda interna, se observa que en el primer trimestre tanto la inversión como el consumo total mostraron un menor dinamismo respecto del último trimestre de 2007, siendo algo más pronunciado en el segundo caso.

En efecto, durante el primer cuarto del año la formación bruta de capital fijo anotó un crecimiento en doce meses de 15,5%, cifra menor en algo más de un punto porcentual que la registrada en el último trimestre del año pasado. Cabe destacar, sin embargo, que a pesar de su comportamiento reciente, la inversión aún mantiene tasas de crecimiento altas. Con todo, este componente aportó 3,7 puntos porcentuales al crecimiento de la demanda interna.

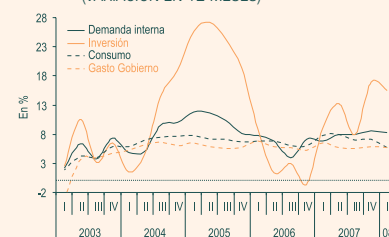


Al desagregar la demanda interna se observa que en el primer cuarto del año tanto la inversión como el consumo total mostraron un menor dinamismo, siendo éste algo más pronunciado en el segundo caso. Esta tendencia se habría repetido en el segundo trimestre.

El consumo total, en tanto, redujo su tasa de crecimiento desde 7,2% a finales del año pasado hasta 5,7% en el primer trimestre de 2008, siendo esta última la menor tasa de crecimiento registrada por este componente desde 2003. A pesar de lo anterior, en los primeros tres meses del año este componente aportó 4,3 puntos porcentuales y mantuvo así su liderazgo en el crecimiento de la demanda interna. El desempeño del consumo total en el primer trimestre es reflejo del comportamiento del subcomponente consumo privado, el cual redujo su tasa de expansión de 7,4% a 5,7% entre el último trimestre de 2007 y el primer cuarto de este año. El consumo del gobierno, por su parte, prácticamente mantuvo invariante su tasa de crecimiento respecto de lo observado a finales del año pasado (5,7%).

Durante el segundo trimestre, las tendencias observadas para el consumo y la formación bruta de capital fijo en el primer cuarto se habrían mantenido, lo que implica nuevas reducciones en la tasa de crecimiento anual de ambos subcomponentes de la demanda interna, manteniéndose dinámica aún la inversión en tanto el consumo estaría dando cuenta del repunte de la inflación.

COMPONENTES DE LA DEMANDA INTERNA
(VARIACIÓN EN 12 MESES)



Fuentes: Banco Central de Chile y elaboración propia.

COMPONENTES DE LA DEMANDA INTERNA

PRIMER TRIMESTRE DE 2008

	Demanda interna										Variación de existencias
	Total	Formación bruta de capital fijo			Total	Consumo				Gobierno	
		Total	Constr.	Maq. y equip.		Total	Consumo de personas		Servicios		
					Total	Durable	No durable				
En MM\$ 2003	16.958.810	4.362.297	2.294.119	2.068.178	12.507.635	10.733.915	1.190.816	4.799.923	4.743.175	1.773.720	88.878
Participación en el PIB (%)	105,7	27,2	14,3	12,9	77,9	66,9	7,4	29,9	29,6	11,1	0,6
Crecimiento 12 Meses (%)	8,3	15,5	9,5	23,0	5,7	5,7	13,1	4,4	5,3	5,7	76,3
Aporte al crecimiento de la demanda interna ^a	8,3	3,7	1,3	2,5	4,3	3,7	0,9	1,3	1,5	0,6	0,2

Fuentes: Banco Central de Chile y elaboración propia.

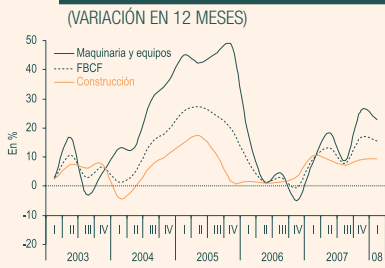
a. Indica cuántos puntos de crecimiento son atribuibles a cada componente. Por ejemplo 3,7 de los 8,3 puntos de crecimiento de la demanda interna se deben a la inversión.

Formación bruta de capital fijo

Los componentes de la formación bruta de capital fijo siguieron tendencias opuestas durante el primer trimestre del año. En efecto, mientras la inversión en maquinarias y equipos evidenció una desaceleración al reducir su crecimiento desde 26,1% en el cuarto trimestre de 2007 hasta 23% en el primer cuarto del año, la inversión en construcción, por el contrario, tendió a acelerarse, aunque sólo de manera marginal, al crecer 9,5% o 0,3% puntos porcentuales más que en el trimestre inmediatamente anterior.

El comportamiento más reciente de las importaciones de bienes de capital y del Imacon permite anticipar un segundo trimestre algo más flojo en términos de crecimiento para ambos componentes de la formación bruta de capital fijo.

COMPONENTES DE LA FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO

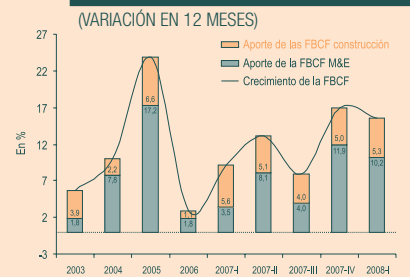


Fuentes: Banco Central de Chile y elaboración propia.

A pesar de ello, y principalmente para el caso de la inversión en maquinarias y equipos, que siguió de cerca el comportamiento de las internaciones de este tipo de bienes al país, ambos componentes mantuvieron tasas de crecimiento mayores que las observadas en 2006 y parte de 2007. Más aún, las tasas de crecimiento trimestrales, corregidas previamente por factores estacionales, estuvieron sobre 3% para ambos componentes, por lo que las aceleraciones en el margen aún son evidentes. Con todo, la inversión en maquinarias y equipos mantuvo su liderazgo al aportar 10,2 de los 15,5 puntos porcentuales que creció la formación bruta de capital fijo; en tanto que la inversión en construcción aportó los nada despreciables 5,3 puntos porcentuales.

El comportamiento más reciente de las importaciones de bienes de capital y del Imacon, y bases de comparación algo más exigentes, permite anticipar un segundo trimestre algo más flojo en términos de crecimiento tanto para la inversión en maquinarias y equipos como para la inversión en construcción. No obstante, ambos componentes mantendrían tasa de crecimiento altas en dicho período y nuevamente sería la inversión en maquinarias y equipos el componente con mayor aporte en el crecimiento de la inversión total.

APORTE AL CRECIMIENTO DE LA FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO



Fuentes: Banco Central de Chile y elaboración propia.

Consumo

A diferencia de lo observado en la formación bruta de capital fijo, en el caso del consumo privado todos sus componentes disminuyeron su dinamismo en el primer trimestre del año. Lo anterior tiene explicación, por un lado, en la paulatina desaceleración observada en los salarios reales desde finales de 2007 (ver sección 3.4) y, por el otro, en condiciones crediticias para el consumo más restrictivas.⁹

Es así como se informó que el consumo de bienes durables durante el primer trimestre creció 13,1%, cifra notoriamente inferior a la observada en el último trimestre de 2007, algo más de 4 puntos porcentuales, lo que significa un aporte de 1,4 de los 5,7 puntos porcentuales en que se expandió el consumo privado. Mientras que el consumo de bienes habituales redujo su crecimiento en alrededor de 1,8 puntos porcentuales respecto de finales de 2007, quedando así en 4,4% en el primer trimestre y aportando al crecimiento del consumo privado 2 puntos porcentuales. Finalmente, el consumo de servicios creció 5,3%, tasa de expansión que contrasta negativamente con el 6,1% de crecimiento observado en el último cuarto del año pasado. A pesar de ello, y con un aporte de 2,4 puntos porcentuales, este componente pasó a liderar el crecimiento del consumo.

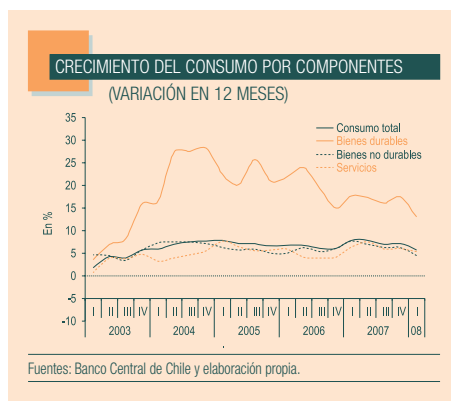
⁹ Principalmente en lo que se refiere a las condiciones de aprobación y a menores montos aprobados para este tipo de créditos. Para más detalles ver la encuesta de crédito bancario del Banco Central de Chile.

Las tasas de variación trimestrales de las series desestacionalizadas indican que en el margen tanto el consumo de bienes durables como en el de servicios mantienen aún dinamismo (1,5% y 2,3%, respectivamente), en tanto que el consumo de bienes habituales casi no muestra avance (0,3), situación que se ha visto confirmada en el segundo trimestre.

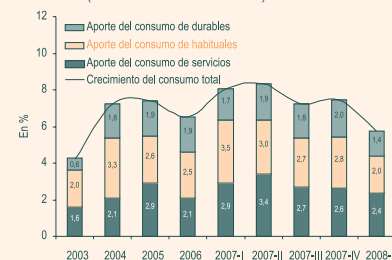
En efecto, los indicadores parciales de consumo revelan que, mientras el índice de consumo de bienes durables del INE ha tendido a acelerar su ritmo de crecimiento en los últimos meses, mostrando así signos de recuperación respecto de lo observado en los primeros tres meses del año, el de bienes habituales ha observado continuos retrocesos en su tasa de crecimiento anual. Ello nos permite estimar que durante el segundo trimestre de 2008 se habría manifestado un patrón similar al de las cifras de cuentas nacionales para los componentes del consumo antes descrita. Finalmente, dado que el consumo de bienes habituales representa más del 40% del consumo total, lo anterior explicaría en definitiva el menor dinamismo del consumo total previsto para el segundo trimestre de 2008.

Estimamos que durante el segundo trimestre la más débil expansión del consumo de bienes habituales explicaría el menor crecimiento del consumo total.

Al menor dinamismo del consumo contribuyeron la paulatina desaceleración en los salarios y condiciones crediticias más restrictivas.



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



Fuentes: Banco Central de Chile y elaboración propia.

3.3. Indicadores recientes de actividad interna

Durante los cinco primeros meses de este año la actividad económica medida por el Imacec acentuó el menor dinamismo observado desde la segunda mitad de 2007. A este evento se sumó la mayor volatilidad, tras los marcados altibajos de la tasa de crecimiento anual experimentados por el Imacec en los meses de marzo, abril y mayo, dificultando la capacidad predictiva de la actividad de corto plazo por parte del mercado.¹⁰ Así, a partir de la información disponible, estimamos que la economía habría crecido 3,1% durante el primer semestre de 2008.

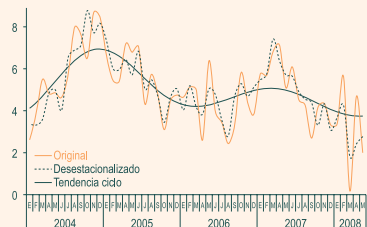
El reciente desempeño de la actividad interna se debe, en parte, al efecto estacional y a la composición de días hábiles —particularmente, durante el período marzo-mayo— se dispuso de un día hábil menos respecto de igual lapso de 2007. A lo anterior se añade el efecto de bases de comparación más exigentes (ver gráfico). Así, en el margen, la serie desestacionalizada del Imacec muestra una variación mensual positiva (0,24%), a la vez que su tendencia ciclo —que aproxima la trayectoria de mediano plazo de la economía— aumentó 3,9% en doce meses (esto es 4,3% de su variación mensual anualizada), cifra que prácticamente resulta invariable respecto el registro de los últimos dos meses.

A partir de la información disponible estimamos que la economía habría crecido 3,1% durante el primer semestre de 2008.

¹⁰ A partir de marzo de este año se observa un aumento relativo del error cuadrático medio de la estimación del crecimiento anual del Imacec por parte del mercado (basado en la Encuesta de Expectativas Económicas del Banco Central).

IMACEC

(VARIACIÓN EN 12 MESES, %)



Fuente: Banco Central de Chile.

Finalmente, si consideramos el hecho de que las bases de comparación se tornan menos exigentes durante el segundo semestre de este año y que al mismo tiempo contaríamos con más días hábiles respecto de igual período de 2007, entonces prevemos que la actividad eventualmente podría mostrar señales de recuperación, aunque ello no implique necesariamente un cambio de tendencia. En esta línea, esperamos que la tasa de crecimiento anual del Imacec cierre este año en torno a 3,9%.

Por otra parte, el escenario actual no es muy distinto de lo publicado en nuestro *Informe MACH 22* en relación a los factores económicos que explican el menor crecimiento del Imacec. Es así que, por el lado de la oferta, los altos costos de la generación eléctrica y de los combustibles, en respuesta a la menor disponibilidad de gas natural proveniente de Argentina y a la escalada del precio del petróleo —que en la práctica han neutralizado la política fiscal de inyección de recursos al Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC)—, continúa incidiendo negativamente en la producción de los sectores altamente dependientes de tales recursos (en especial el sector industrial, que es el más preponderante en la actividad agregada). En tanto, por el lado de la demanda, los sectores vinculados a la evolución del consumo se han visto afectados negativamente por la alta inflación, generando en el mercado mayores expectativas de futuras alzas de la tasa de política monetaria en lo que resta del año, lo que sin duda desincentiva el consumo y la inversión. En esta línea, se avizora que eventos de alta inflación continúen por lo menos durante la segunda mitad de este año y la primera parte de 2009, debido principalmente al efecto rezagado generado por el precio indexado de algunos bienes y servicios.

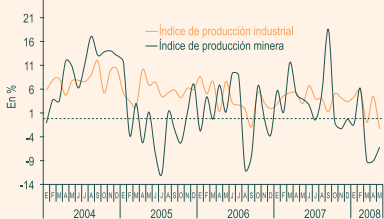
A nivel sectorial, en lo más reciente los vaivenes característicos de la industria manufacturera, de la minería y del comercio se han acentuado.

El magro desempeño de la industria manufacturera se debe en gran medida a los incrementos de costos de producción nacional y ajustes de existencias de algunos subsectores. En este contexto, fue determinante la actitud cautelosa que adoptaron algunas empresas del sector en sus decisiones de producción, ante la potencial desaceleración de la demanda de sus productos, para evitar tener que enfrentar mayores costos de inventarios. Esta postura se reflejó principalmente en la menor elaboración de productos alimenticios y bebidas. En tanto, las ventas industriales también experimentaron descensos en línea con el menor desempeño de las industrias pertenecientes a la fabricación de metales comunes y a la producción de papel.

La caída de la producción minera obedece principalmente a la baja producción del índice metálico cobre. Lo anterior ocurrió en un escenario de capacidades acotadas de producción a causa de la falta de inversiones pasadas, de factores adversos, como los conflictos laborales, de las condiciones climáticas desfavorables —que dificultaron el acceso y normal funcionamiento de algunas mineras de la zona central del país— y de la suspensión de actividades de extracción para la ejecución de obras para la infraestructura eléctrica del sector.

INDICADORES DE PRODUCCIÓN

(VARIACIÓN EN 12 MESES, %)



Fuentes: INE y elaboración propia.

INDICADORES DE ACTIVIDAD

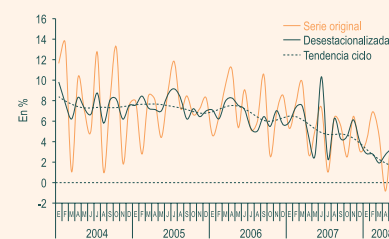
(CRECIMIENTO EN 12 MESES, %)

	2006	2007	2008/2007		
			I trimestre	Abril	Mayo
Indicadores de producción					
Producción Industrial (INE)	3,9	4,1	3,0	4,4	-2,4
Ventas Industriales (INE)	3,5	4,4	2,1	5,6	-3,3
Minería (INE)	1,0	4,2	-1,2	-7,8	-6,1
Generación Eléctrica (INE)	5,5	6,1	3,6	-2,4	-1,3
Indicadores de consumo general					
Ventas Reales Supermercados (INE)	7,1	5,3	5,2	-0,9	5,8
Comercio Minorista (CNC)	6,5	7,8	7,0	7,6	8,3
Importaciones de Bienes de Consumo (BCCh)	21,1	20,6	23,0	59,5	21,8
Índice de ventas reales de bienes de consumo (INE)	6,0	6,2	4,8	3,5	3,4
Durables	13,6	14,8	8,8	3,8	5,4
No durables	4,1	4,0	3,7	3,4	2,8
Indicadores de inversión					
Importaciones de Bienes de Capital (BCCh)	1,7	17,8	29,3	37,9	34,8
Imacon (CChC)	4,1	5,3	6,7	7,1	7,1
Imacec (BCCh)	4,0	5,1	3,2	4,8	2,1

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

En lo más reciente el índice real de ventas de supermercados, aunque con alta volatilidad, parece recuperar los niveles de crecimiento promedio observados durante el primer cuarto de este año. Al interior del indicador, los mayores aportes positivos en términos de líneas de productos provienen de las ventas de artículos farmacéuticos, librerías y productos textiles, destacando la dinámica de los supermercados tradicionales sobre la de los megamercados. Por su parte, las ventas del comercio minorista también muestran niveles favorables de crecimiento, en que destacan las mayores ventas de bienes durables sobre los no durables.

Finalmente, las importaciones de bienes de consumo y de capital continúan reportando niveles de crecimiento anual de dos dígitos, lo que contrasta significativamente con los restantes indicadores de actividad económica. Estos resultados son consistentes con la importante apreciación del tipo de cambio respecto de lo observado en el primer semestre de 2007, que motivó la mayor demanda de automóviles y productos del sector telecomunicaciones, así como también con la acumulación de capital destinado al desarrollo de obras de ampliación de infraestructura para la generación eléctrica, lo que estaría vinculado a la inversión en construcción reflejada en la evolución reciente del Imacon.

VENTAS REALES DE SUPERMERCADOS
(VARIACIÓN EN 12 MESES, %)

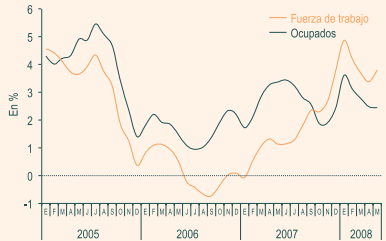
Fuentes: INE y elaboración propia.

En lo que va del 2008 las cifras ratifican un moderado desempeño de los indicadores de producción, con tendencia a continuar reportando cifras poco favorables; mientras tanto el consumo continúa avanzando a un ritmo mayor que la producción, aunque menor al del segundo semestre de 2007 debido al avance inflacionario y a expectativas de nuevas alzas de la tasas de política monetaria.

En suma, en lo que va del 2008 las cifras ratifican un moderado desempeño de los indicadores de producción, con tendencia a continuar reportando cifras poco favorables; mientras tanto el consumo (liderado por la mayor demanda de bienes importados) y la inversión (reflejada en las importaciones de bienes de capital) continúan avanzando a un ritmo mayor que la producción, aunque menor a lo observado en la segunda mitad de 2007 debido al avance inflacionario y a expectativas de nuevas alzas de la tasa de política monetaria.

EMPLEO Y FUERZA DE TRABAJO

TRIMESTRES MÓVILES
(VARIACIÓN EN 12 MESES)

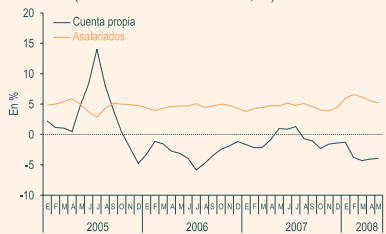


Fuente: INE.

El cambio en la composición del empleo desde por cuenta propia a asalariado se ha acentuado este año.

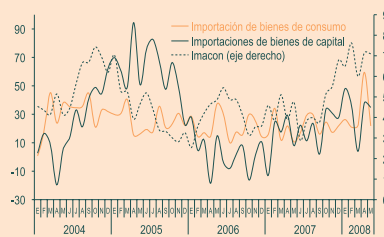
EMPLEO POR CATEGORÍA OCUPACIONAL

(VARIACIÓN EN 12 MESES, %)



Fuente: INE.

IMACON E IMPORTACIONES DE BIENES DE CONSUMO Y CAPITAL
(VARIACIÓN EN 12 MESES, %)



Fuentes: CChC y Banco Central de Chile.

3.4. Mercado laboral

Empleo

Luego de un comienzo de año en que el empleo y, sobre todo, la fuerza laboral ganaron un notable dinamismo, ambas variables han debilitado su crecimiento, aunque siguen mostrando cifras destacables en relación con años anteriores. En mayo, la ocupación creció 2,4% en doce meses, lo que significó la creación de 157.000 puestos de trabajo, mientras que la fuerza laboral lo hizo en 3,8% anual, que representa un incremento de 263.000 personas.

Por otro lado, el cambio en la composición del empleo desde por cuenta propia a asalariado se ha acentuado este año; en mayo, la cantidad de trabajadores por cuenta propia descendió 3,9% respecto del mismo mes de 2007, mientras que los asalariados aumentaron 5,2% en doce meses.

La tasa de desempleo creció 1,2 puntos porcentuales en 12 meses, lo cual se debe a que la generación de empleos no ha sido la suficiente para absorber a la importante alza de la fuerza laboral.

Controlando por la dinámica estacional, en lo más reciente, el empleo y, en menor medida, la fuerza de trabajo recuperaron cierto dinamismo respecto de períodos anteriores, provocando una convergencia de la tasa de desempleo desestacionalizada en torno al 7,8%. El empleo en el trimestre móvil marzo-mayo creció a una tasa de 2,98%, mientras que la fuerza de trabajo aumentó 2,77%, ambas cifras anualizadas. Esta mayor actividad en la generación de empleo se debe exclusivamente al segmento femenino. En efecto, en términos anualizados,



mientras el número de mujeres ocupadas aumentó 9,9% en el trimestre móvil marzo-mayo, el de los hombres cayó 0,19%.

En base a nuestras proyecciones (ver sección 3.7), la tasa de desempleo debería fluctuar en torno al 7,9% en el 2008, toda vez que la actividad económica no permita aumentar el ritmo en la generación de empleos.

En línea con los indicadores de actividad recientes, el empleo en la industria manufacturera se contrajo en doce meses; lo mismo ocurrió con el empleo en el sector de servicios comunales, sociales y personales. Por su parte, el número de ocupados en los sectores de la construcción, comercio y transporte muestra notable crecimiento. En tanto, coherentemente con su patrón estacional, el empleo en la agricultura ha empezado a caer.

En lo más reciente, el empleo y, en menor medida, la fuerza laboral recuperaron cierto dinamismo respecto de períodos anteriores, provocando una convergencia de la tasa de desempleo desestacionalizada en torno al 7,8%.

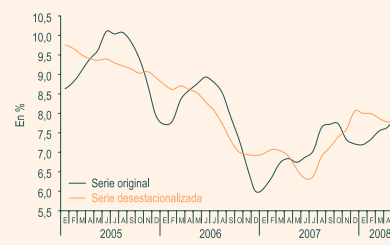
CRECIMIENTO DEL EMPLEO EN LOS SECTORES ECONÓMICOS

MARZO-MAYO 2008

Rama	En 12 meses		Con trim. anterior
	Porcentaje	Plazas (miles)	Porcentaje
Agricultura, caza y pesca	-3,5	-27,1	-6,2
Minas y canteras	0,5	0,45	3,2
Industria manufacturera	-1,2	-10,67	-1,7
Electricidad, gas y agua	14,9	5,14	6,5
Construcción	7,0	37,82	-0,2
Comercio	6,6	81,76	0,0
Transporte, almacenaje y comunicaciones	7,7	42,10	0,3
Servicios financieros	8,1	44,84	2,0
Servicios comunales, sociales, personales	-0,9	-16,59	1,3
Total	2,4	157,74	-0,4

Fuente: INE.

EVOLUCIÓN DE LA TASA DE DESEMPLEO

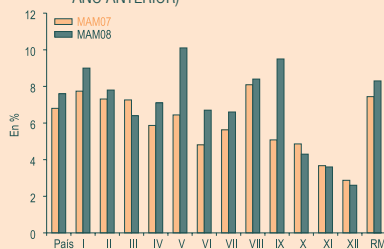


Fuentes: INE y Elaboración propia.

Como ha sido la tónica durante los últimos meses, la región de Valparaíso presenta los mayores niveles de desocupación a nivel nacional (10,1%). Por su parte, la región de La Araucanía tuvo un importante incremento en el desempleo: 4,4 puntos porcentuales, llegando a 9,5% en mayo.

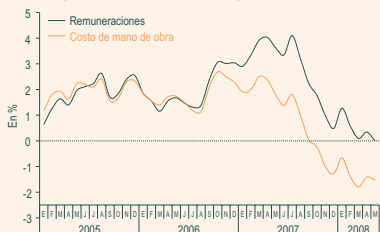
EVOLUCIÓN DEL DESEMPLEO A NIVEL REGIONAL

(VARIACIÓN RESPECTO IGUAL TRIMESTRE AÑO ANTERIOR)



Fuente: INE.

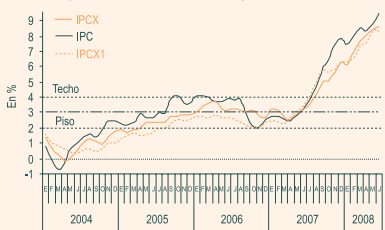
**ÍNDICE (REAL) DE REMUNERACIONES
COSTO LABORAL POR HORA
(VARIACIÓN EN 12 MESES)**



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INE.

Los efectos de segunda vuelta de la inflación externa en los precios locales considerados en nuestro Informe MACH 22 se han acentuado más allá de lo previsto. Particularmente, los precios de la energía y de los alimentos aumentaron considerablemente, presionando al alza tanto la inflación del Índice de Precios al Consumidor (IPC) como la de sus medidas subyacentes.

**INFLACIÓN EFECTIVA Y SUBYACENTE
(VARIACIÓN EN 12 MESES)**



Fuentes: INE y elaboración propia.

Remuneraciones

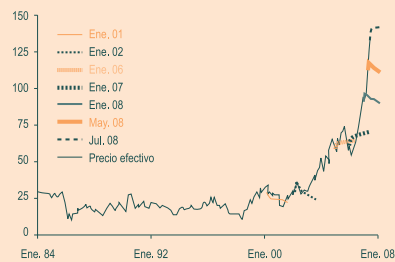
La gran cantidad de individuos que se ha incorporado a la fuerza de trabajo, relativo a la generación de empleos, ha provocado que el mercado se muestre menos estrecho con relación a lo registrado en 2007. Ello ha redundado en una pérdida de dinamismo en el crecimiento de los salarios nominales, lo que, sumado al sustancial aumento en la inflación, ha hecho que en los primeros cinco meses del año el índice de remuneraciones reales haya exhibido tendencia a la baja, llegando a registrar un crecimiento anual prácticamente nulo en el mes de mayo (-0,003%). Por su parte, el índice de costo de mano de obra —deflactado por el IPC— registró una variación de -1,5% en 12 meses.

3.5. Inflación

Los efectos de segunda vuelta de la inflación externa en los precios locales considerados en nuestro Informe MACH 22 se han acentuado más allá de lo previsto por el mercado hacia fines de 2007. Sin duda, el franco crecimiento experimentado tanto por el precio del petróleo como el de los alimentos, constituyen los factores más relevantes para explicar la creciente inflación que enfrenta la coyuntura económica actual. Asimismo, la intensidad con que dichas alzas de precios internacionales se han propagado a otros bienes y servicios locales es significativamente mayor a la prevista por el Banco Central, luego que en junio los precios de la energía y de los alimentos aumentaran considerablemente, presionando al alza tanto la inflación del Índice de Precios al Consumidor (IPC) como la de sus medidas subyacentes.

Así, desde la segunda mitad de 2007 se han sumado una serie de factores, principalmente de origen externo, que han provocado que la inflación acumule un alza anual de 9,5% a junio de 2008, su nivel más alto desde 1994.

**PRECIO DEL PETRÓLEO WTI Y PROYECCIONES
(US\$/BARRIL)**



Fuente: Banco Central de Chile.
Nota: Las proyecciones corresponden a las previstas por los respectivos IPoM.

Al interior del IPC, los grupos de precios que han incidido mayormente son: alimentos, el que explica el 42% de la inflación anual efectiva de junio; transporte (37%), particularmente, el transporte privado debido al alza importante del precio de los combustibles (que ha incidido en 3,97%

en la inflación del IPC), dejando prácticamente sin efecto los mayores recursos económicos destinados al fondo de estabilización de los combustibles por parte del gobierno central; y finalmente servicios básicos (principalmente, el gas licuado), los que también mostraron una participación importante (13%) en la dinámica del IPC.

Las medidas subyacentes de inflación, al igual que lo observado en la inflación efectiva, exhiben aumentos sustanciales, reflejando un alza generalizada de los precios de bienes y servicios. En efecto, los indicadores 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 han superado las expectativas del Banco Central, particularmente en junio, cuando ambos reportaron variaciones anuales de 8,7% y 8,4%, respectivamente. Cabe señalar que tanto el IPCX como el IPCX1 también contienen en su cálculo ciertos componentes relevantes de oferta (entre ellos la leche, el pan, el gas de ciudad, por ejemplo), que se han visto afectados fuertemente al alza.

No obstante su fuerte expansión, el IPCX e IPCX1 muestran un comportamiento moderado en el margen, siendo el IPCX1 el que disminuye notablemente su dinamismo en relación con los restantes indicadores alternativos de inflación. Es más, la velocidad de expansión instantánea¹³ del indicador subyacente muestra ligeras señales de reversión, aunque, al igual que la velocidad de crecimiento del IPC e IPCX, aún se encuentra significativamente fuera de los niveles de tolerancia inflacionaria (entre 2% y 4% anual).

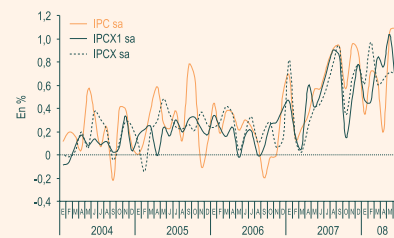
Expectativas de corto y largo plazo

Las expectativas de inflación recogidas en la Encuesta de Expectativas Económicas del Banco Central, constituyen una fuente de información clave para las autoridades monetarias en su intento por mantener una inflación baja y estable.

En lo más reciente, la significativa propagación de la inflación importada en los precios internos ha generado mayor incertidumbre en el mercado respecto de la efectividad de la política monetaria para lograr mantener la inflación en torno a la meta de 3% en el mediano y largo plazo. Esto también afecta al alza las expectativas de corto plazo. Por ejemplo, las expectativas mensuales de inflación —aunque con altibajos— se han mantenido en niveles relativamente elevados. En julio, el mercado espera que la inflación mensual se ubique en torno al 0,9%, cifra que en doce meses (9,2%) triplica el objetivo inflacionario del ente emisor.

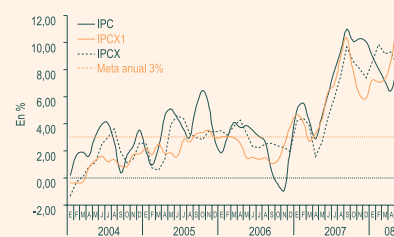
INFLACIÓN EFECTIVA Y SUBYACENTE

VARIACIÓN MENSUAL DESESTACIONALIZADA



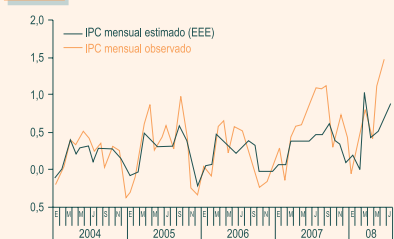
Fuentes: INE y elaboración propia.

VELOCIDAD DE EXPANSIÓN DEL IPC, IPCX E IPCX1



Fuentes: Elaboración propia en base a información provista por el Banco Central de Chile.

INFLACIÓN DEL IPC EFECTIVO VS EXPECTATIVAS



Fuentes: Encuesta de Expectativas del Banco Central de Chile.

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.

¹³ 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 del Banco Central).

La encuesta del Banco Central revela que las expectativas de mediano y largo plazo para la inflación continúan en franco crecimiento, y su dinámica —de no ser acotada por reducciones del impulso monetario— podría implicar que la inflación se perpetúe en niveles más altos, poniendo en riesgo la estabilidad de precios en un horizonte de mediano plazo.

Las tasas de interés internacionales de largo plazo han tendido levemente al alza, lo que concuerda con el reciente freno a las reducciones de tasa de política monetaria por parte de la Fed.

Asimismo, la encuesta del Banco Central revela que las expectativas de mediano y largo plazo para la inflación continúan en franco crecimiento y su dinámica —de no ser acotada por reducciones del impulso monetario, por ejemplo— podría implicar que la inflación se perpetúe en niveles más altos, poniendo en riesgo la estabilidad de precios en un horizonte de mediano plazo. Así, en las actuales circunstancias, el objetivo central de subir la tasa de política monetaria es evitar un mayor contagio de los altos precios de *commodities* al resto de la economía y tratar de alinear las expectativas de inflación en torno al rango meta de 3% anual. En esta línea, la entidad no descarta futuros ajustes de su tasa de referencia para lograr el mencionado objetivo.



3.6. Tasas de interés

Las tasas de interés internacionales de largo plazo han tendido levemente al alza, que concuerda con el reciente freno a las reducciones de tasa de política monetaria por parte de la Fed. Es así que durante los meses abril-junio de 2008 las tasas de interés de los bonos del tesoro norteamericano (Tbonds) a 5 y 10 años plazo experimentaron alzas consecutivas, coincidiendo con la mantención de la tasa de política monetaria en 2% anual por parte de la Fed. No obstante, aún persisten los efectos económicos de la crisis financiera de Estados Unidos —derivada del mayor deterioro del mercado hipotecario de alto riesgo (*subprime*)— y, por tanto, también la profundización del mercado inmobiliario de ese país. Esto último, entre otras cosas, ha provocado que la confianza de los constructores, medida por el índice de la National Association of Home Builders (NAHB), registrara apenas 18 puntos en junio, muy por debajo del nivel de indiferencia, ubicado en 50 puntos y alcanzó así su menor valor desde 1995.

En un escenario de alta volatilidad (o más bien de alta incertidumbre) el efecto más relevante es la falta de liquidez internacional disponible para inversiones financieras, debido al decreciente apetito, frente al riesgo, de los inversionistas extranjeros y a la necesidad imperante de los bancos de resolver sus propias pérdidas económicas.



Con todo, la Fed continúa enfrentando un escenario altamente complejo, con turbulencias financieras, una inflación elevada y una persistente desaceleración del consumo y el empleo.

Por otra parte, ante las expectativas de menor crecimiento económico mundial, los inversionistas extranjeros tienden a exigir de los títulos públicos de otros países una rentabilidad mayor. En efecto, desde mediados de 2007 el spread soberano EMBI (Emerging Markets Bond Index)¹⁴ refleja, tanto para Chile como para los demás países latinoamericanos, las mayores asignaciones de riesgo para los inversionistas, situación que podría mantenerse en los actuales niveles por un tiempo prolongado.

En línea con las tasas largas internacionales, las tasas internas de los títulos del Banco Central denominados en UF a 5 y 10 años plazo (BCU5 y BCU10, respectivamente) tendieron al alza durante el segundo trimestre del año, en parte debido al rezago con que reaccionan las tasas internas de largo plazo a las alzas de tasa de política monetaria por parte del Banco Central, como también en respuesta al plan de emisión de bonos anunciado en mayo por el ente rector, el que considera un monto aproximado de US\$ 8.000 millones denominados tanto en pesos como en UF, para estelirizar la compra de divisas anunciada en abril y con vigencia hasta diciembre. No obstante, la significativa demanda por instrumentos financieros en UF (en un contexto inflacionario) ha evitado alzas mayores de estas tasas en el mercado secundario. En consecuencia, las expectativas del mercado respecto de la evolución de la tasa BCU5 en horizontes de 2, 11 y 23 meses¹⁵ señalan que ésta se mantendría en torno al 3% anual.

Las tasas nominales de corto plazo, en cambio, tendieron al alza desde la segunda mitad de 2007 en respuesta, por un lado, a los aumentos de la tasa de política monetaria aplicados por el Banco Central y, por otro, a las variaciones de precios mayores que las previstas. Así, desde julio de 2007 a la fecha la tasa de política monetaria acumula un alza de 200 puntos base, hasta alcanzar 7,25% en junio de 2008, lo que implica que las tasas cortas a 90, 180 y 360 días acumulen, en igual período, una expansión que supera los 170 puntos base.

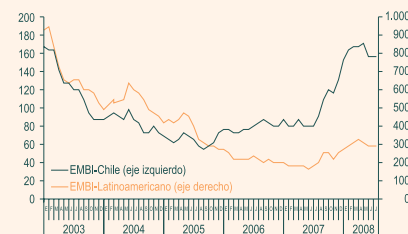
De acuerdo con lo señalado en el último comunicado del Consejo del Banco Central, las perspectivas de crecimiento para las economías industrializadas continúan debilitándose y los mercados financieros internacionales se mantienen volátiles. A lo anterior se suma el constante aumento tanto del precio del petróleo como de los alimentos, que ha acentuado las presiones inflacionarias a nivel mundial. En efecto, el Banco Central también reconoce que la propagación inflacionaria es mayor que la prevista en meses anteriores, luego que en junio los precios de la energía y de los alimentos aumentaran sobre lo esperado, presionando al alza tanto la inflación del IPC como de sus medidas subyacentes. Por lo tanto, el comunicado no descarta futuras alzas de la tasa de política, señalando que en el escenario más probable serán necesarios nuevos ajustes al alza en la TPM para hacer converger la inflación a niveles del 3% anual, lo cual es coherente con el resultado de su Encuesta de Expectativas Económicas a julio de 2008, en la que el mercado apunta a que el año finalizará con una tasa de política de 7,5%.

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

¹⁵ Encuesta de Expectativas Económicas del Banco Central correspondiente a julio de 2008.

RIESGO PAÍS

INDICADOR EMBI

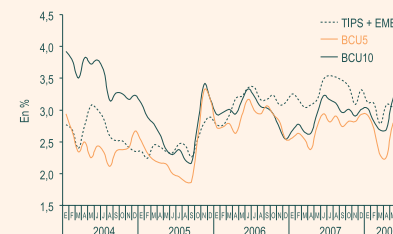


Fuentes: Banco Central de Chile y elaboración propia.

Desde mediados de 2007 el spread soberano EMBI (Emerging Markets Bond Index) refleja, tanto para Chile como para los demás países latinoamericanos, el mayor riesgo percibido por los inversionistas.

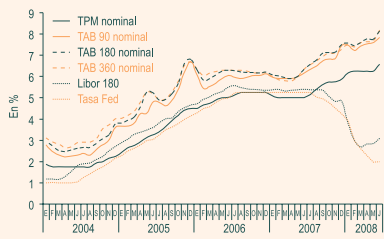
TASAS DE INTERÉS REALES DE LARGO PLAZO

EXTRANJERAS Y DOMÉSTICAS



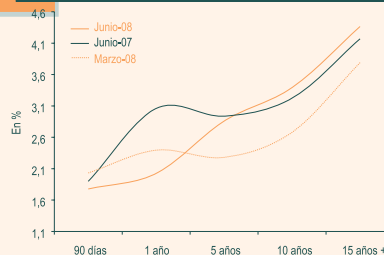
Fuentes: FED y Banco Central de Chile.

TASAS DE INTERÉS NOMINALES DE CORTO PLAZO



Fuentes: ABIF y Banco Central de Chile.

ESTRUCTURAS DE TASAS DE INTERÉS REALES



Fuentes: ABIF, Banco Central de Chile y Cámara Chilena de la Construcción.

Por otra parte, en línea con la diferencia de política monetaria seguida por el resto de Bancos Centrales en el mundo respecto de las decisiones de la Fed, la tasa Libor a 180 días muestra signos de reversión, luego que hasta marzo de este año evolucionara a favor de la tasa rectora del Banco Central norteamericano. Este escenario complica las futuras decisiones de la Fed, ya que los préstamos hipotecarios de alto riesgo están indexados a la tasa Libor, tasa de referencia de los créditos interbancarios internacional.

Finalmente, la mayor brecha entre las tasas reales de corto y largo plazo observada durante el primer semestre del año se ha reflejado en la mayor pendiente de la curva de rendimiento (yield curve). Esto era de esperarse toda vez que el mercado no sólo tiene expectativas de mayores tasas sino también mayor incertidumbre respecto de la inflación de largo plazo. Por otro lado, el moderado crecimiento mundial estimado para éste y el próximo año y la creciente volatilidad de los mercados financieros internacionales han aumentado los riesgos implícitos en las inversiones de títulos de largo plazo, los cuales son: el riesgo de precio del activo financiero —el cual podría ser menor al esperado al término del horizonte de inversión— y el riesgo de inversión —en el que la tasa de interés a la que se reinvierten los fondos derivados de pagos de intereses podría eventualmente disminuir.

De acuerdo a nuestras estimaciones, el spread de tasas de corto y largo plazo,¹⁶ en lo más reciente, se encontraría en un régimen de alta volatilidad. Sin embargo, en términos relativos, existe una mayor posibilidad de que el spread de tasas tienda a su valor de largo plazo, 1,6%, que es menor que el actual. Esto último, en parte, es consistente con la no renovación de emisión de papeles de corta maduración en pesos y la nueva emisión de papeles en UF a 2, 5 y 10 años plazo por parte del Banco Central, lo cual refuerza la normalización de la pendiente de la curva de rendimiento observada durante este año.

3.7. Proyecciones para la economía chilena

El panorama económico internacional se ha tornado cada vez menos auspicioso respecto de lo previsto en enero de 2008. La significativa y aún persistente volatilidad de los mercados financieros —cuyo epicentro fue el mercado inmobiliario de Estados Unidos, debido a la crisis hipotecaria del segmento *subprime*—, el constante aumento del precio del petróleo y la falta de consenso respecto de su trayectoria futura —que en gran medida explican el alza generalizada de los precios de bienes y servicios cuya producción es altamente dependiente de la energía— constituyen los factores predominantes del fenómeno inflacionario a nivel mundial y de la menor disponibilidad de liquidez como consecuencia del menor apetito por riesgo de los inversionistas. En efecto, la gran mayoría de los bloques económicos (Asia-Pacífico, Europa, Estados Unidos y Canadá) ajustaron a la baja sus perspectivas de crecimiento para 2008 y 2009. No obstante, las economías del bloque América Latina y Asia-Pacífico aún mantendrían niveles de crecimiento relativamente altos, convirtiéndose en los principales impulsores del crecimiento económico mundial previsto para 2008 (3,3%, según socios comerciales con Chile).¹⁷ Finalmente, cabe mencionar que de persistir los factores antes mencionados que afectan negativamente a la economía global, el balance de riesgo para la predicción estaría sesgado a la baja.

¹⁶ Idrovo, B. (2007). Estimación del Spread de Tasas de Corto y Largo Plazo: Un indicador de alerta temprana. Cámara Chilena de la Construcción. Documento de Trabajo N° 41.

¹⁷ Las cifras de crecimiento mundial se obtienen ponderando las tasas de crecimiento de los países de acuerdo con su participación en las exportaciones chilenas.

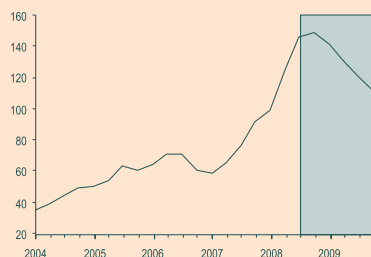


Para 2009, a pesar de los latentes nubarrones, es posible anticipar que en términos de producción la economía mundial no experimentaría mayores cambios respecto de la situación actual y de la prevista para este año. Esto es así porque las bases de comparación menos exigentes y los efectos rezagados del fuerte impulso monetario y fiscal por parte de las autoridades norteamericanas parecen no ser suficientes para superar en 2009 el crecimiento económico estimado para este año.

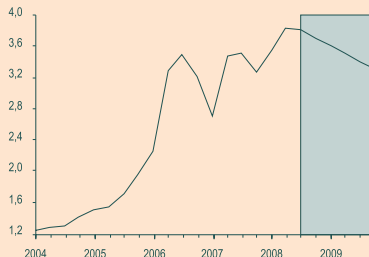
Por otra parte, el menor crecimiento mundial conlleva una menor demanda internacional de recursos naturales, por lo que los precios de los *commodities*, en el escenario más probable, disminuirían sus niveles y volatilidad. Sin embargo, cabe mencionar que debido a las perturbaciones geopolíticas propias del mercado del petróleo, su precio tendería a normalizarse con un mayor rezago respecto del precio del cobre. En esta línea, se supuso que los precios promedio del cobre y petróleo para este año serían US\$ 3,6 la libra y US\$ 130 el barril, mientras que para 2009 los precios de ambos *commodities* cerrarían en torno de US\$ 3 la libra y US\$ 100 el barril. Finalmente, considerando el período de intervención cambiaria por parte del Banco Central, se estimó un tipo de cambio de 505 y 530 pesos por dólar para 2008 y 2009 respectivamente, cifras cercanas a los resultados de la Encuesta de Expectativas Económicas del Banco Central.¹⁸

**TRAYECTORIAS SUPUESTAS PARA LOS PRECIOS DE LOS
COMMODITIES, TIPO DE CAMBIO Y ACTIVIDAD MUNDIAL**

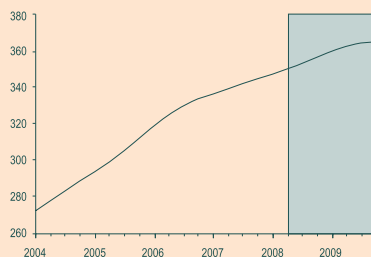
EVOLUCIÓN PRECIO DEL PETRÓLEO
(US\$/BARRIL)



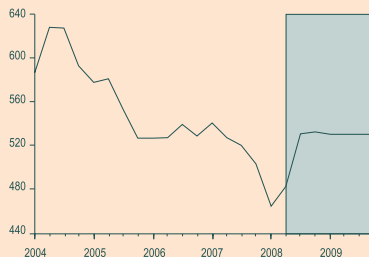
EVOLUCIÓN PRECIO DEL COBRE
(US\$/LIBRA)



ÍNDICE TRIMESTRAL DE LA ACTIVIDAD
ECONÓMICA MUNDIAL
(SEGÚN SOCIOS COMERCIALES CON CHILE)



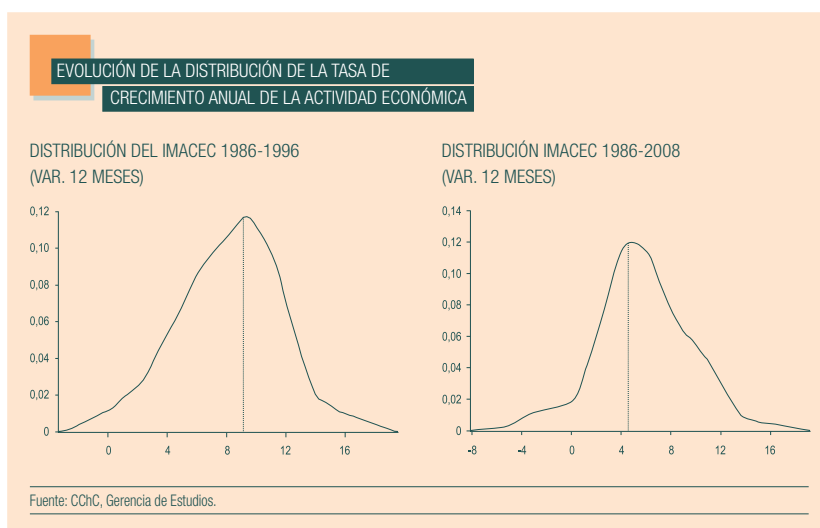
EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO OBSERVADO
(\$/US\$)



Fuentes: Elaboración propia basada en NIMEX, COCHILCO, Encuesta Expectativas Banco Central de Chile, WEO.
Nota: El índice de actividad mundial resulta de la trimestralización de los datos de WEO del FMI a través del método de Chow & Lin (1971), utilizando como instrumento de desagregación el crecimiento trimestral de la economía de Estados Unidos.

¹⁸ Basado en la encuesta de julio de 2008.

En el plano interno, las perspectivas para la actividad económica serían consistentes con el menor dinamismo internacional. En efecto, nuestras estimaciones fueron corregidas a la baja respecto de lo anticipado en nuestro Informe *MACH 22*. Así, estimaciones preliminares para 2008 apuntan a que la actividad económica se ubicará en un rango de 3,8% a 4,1%. Por otra parte, si bien las bases de comparación se tornarían menos exigentes durante 2009, el efecto rezagado de la política monetaria (en circunstancias de menores brechas de capacidad) evitaría un mayor crecimiento respecto de lo proyectado para este año. En síntesis, el crecimiento económico de 2008 sería menor que el registro de 2007 (5,1%), para luego repuntar marginalmente en 2009 y mantenerse estable en torno del crecimiento potencial estimado por esta Gerencia de Estudios (cercano al 4,1% anual).



El crecimiento de la demanda interna continuaría liderado por el componente de la inversión, particularmente por la inversión en maquinarias y equipos (M&E) —concordante con el aumento esperado en las importaciones—, seguido por la inversión en construcción —que esperamos sea similar a lo previsto en nuestro Informe anterior (6,9%). Esto último tiene su explicación en el efecto rezagado de las alzas de tasa de política monetaria aplicadas a fines de 2007 y en la primera mitad de 2008 (se estima que el rezago sobre la actividad sectorial es de tres trimestres, para luego alcanzar su mayor impacto en el sexto trimestre).¹⁹ Esto se debería a que el alza de tasas primeramente desincentiva el consumo tanto de bienes durables como de no durables, para luego traspasarse a las tasas de interés de largo plazo, afectando la inversión y el empleo sectorial. La inversión en vivienda (principalmente la vivienda sin subsidio), por ser la más volátil respecto de los vaivenes que presenta la actividad, sería uno de los subsectores que podría verse afectado por el ajuste de tasas de la política monetaria. Esto se explica, en gran parte, porque el sector inmobiliario es más sensible a las malas noticias de corto y mediano plazo que el sector infraestructura, el cual registra una considerable cartera de proyectos de inversión que evoluciona al margen de las condiciones financieras de corto y mediano plazo.

¹⁹ Estimaciones basadas en un modelo dinámico de ecuaciones simultáneas (VAR), que relaciona la inversión en la construcción con una serie de variables económicas relevantes para el sector: consumo de bienes durables, empleo sectorial, despachos de materiales de construcción, PIB agregado de la economía, tasa interna de retorno de letras hipotecarias a 15 años plazo (TIR) y tasa de política monetaria.

En este sentido, el elevado precio de los materiales de construcción, la caída de los salarios en términos reales y el aún persistente efecto rezagado del alza de tasas de política monetaria —que eventualmente provoca una baja en la demanda por créditos de los hogares y empresas, quienes canalizan menores recursos a inversión y consumo— son algunos de los factores que afectan la trayectoria futura tanto de la inversión en vivienda como en infraestructura, siendo la inversión en vivienda la más perjudicada. No obstante, los proyectos de inversión en energía (con expectativas de maduración en el mediano y largo plazo), además de resolver parcialmente el problema del déficit energético, se reflejarían en menores costos de producción para los principales sectores económicos altamente dependientes de la energía. Ello estaría ligado a mayores proyectos de inversión en infraestructura, lo que evitaría que este subsector se acople totalmente al menor dinamismo de la actividad agregada en el horizonte de predicción.

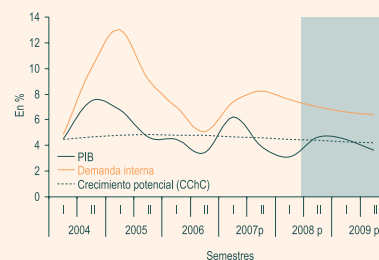
Por otro lado, esperamos que la tasa de desempleo se ubique entre 7,5% y 8,5% en promedio durante el 2008, para luego mantenerse en torno al 8% en 2009. A nivel sectorial, se estima una creación de puestos de trabajo en 2008 en torno a 6,8%, explicada mayormente por la demanda de mano de obra indirecta en infraestructura.²⁰

Por su parte, la inflación promedio proyectada para 2008 fue corregida al alza (8,3%), debido a que el precio de los alimentos y combustibles continúa aumentando más allá de lo previsto en nuestro *Informe MACH 22*. En cuanto a la trayectoria de la inflación, se espera que durante la segunda mitad de este año y la primera mitad de 2009 se mantenga elevada pero descendiendo gradualmente, como consecuencia del efecto rezagado de algunos precios indexados y de bases de comparación más exigentes.

Con relación al sector externo, la apreciación del tipo de cambio observada desde el último cuarto de 2007 hasta abril pasado pudo haber influido en la pérdida de dinamismo de algunas exportaciones, aunque los envíos fueron mayormente afectados por problemas en la producción minera y en subsectores industriales (metanol) y forestales (madera aserrada). No obstante, considerando la intervención cambiaria por parte del Banco Central —que en parte lograría evitar (o al menos contener) una mayor caída del tipo de cambio— ante la relativa debilidad que podría experimentar la moneda estadounidense, y la relativa normalización de algunos sectores, se espera que las exportaciones de bienes y servicios promedien un crecimiento de 4,9% anual durante este año, mientras que las internaciones aumentarían en torno a 12,8%. Finalmente, en 2009 se prevé que ambos componentes de la balanza comercial promedien 5,6% y 10,8%, respectivamente.

²⁰ Basado en los datos de empleo sectorial del INE y en los resultados de la encuesta sobre empleo y relaciones colectivas del trabajo en la construcción. Esta encuesta surgió de la necesidad de contar con una base de datos que permita validar empíricamente la situación laboral específica del sector. Los informantes de esta encuesta son únicamente las empresas del sector de la construcción. El cuestionario elaborado por la CChC apunta principalmente a levantar información sobre el empleo, modalidades contractuales y las relaciones laborales colectivas de las empresas (convenios o contratos colectivos celebrados por la empresa, tipo de soluciones aplicadas a los conflictos laborales y las principales causas que lo generaron).

PROYECCIONES PIB Y DEMANDA INTERNA
(VARIACIÓN EN 12 MESES)



Fuentes: Banco Central de Chile y elaboración propia.

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	FBCE		Consumo	Export.	Import.
							Total	Construc.			
Promedio 2007	5,1	7,0	4,4	4,1	8,3	7,8	11,9	8,9	15,7	7,7	14,3
2008-I	3,0	7,9	8,0	6,8	8,7	8,3	15,5	9,5	23,5	5,7	14,5
2008-II	3,8	7,9	8,9	8,1	6,3	3,9	12,0	6,5	18,7	5,1	12,9
2008-III	4,6	8,0	8,7	7,9	5,8	6,4	10,7	6,1	16,4	6,4	11,3
2008-IV	4,4	8,0	7,5	7,4	5,0	7,6	10,7	5,8	16,0	5,1	12,7
Promedio 2008	3,8 - 4,1	7,9	8,3	7,5	6,5	7,3	12,1	6,9	18,5	5,6	12,8
Promedio 2009	3,9 - 4,2	8,0	5,0	4,1	6,7	6,5	10,4	7,0	14,1	5,7	10,8

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

a. Las proyecciones se realizan sobre las series desestacionalizadas.

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

RECUADRO 2. CRECIMIENTO POTENCIAL DE LA ECONOMÍA CHILENA: UN ENFOQUE DE VARIABLE INOBSERVADA

El producto potencial es la cantidad óptima de bienes y servicios que es capaz de generar la economía de un país en un horizonte de largo plazo.

La optimalidad está vinculada a la capacidad productiva del país en un contexto de plena utilización de los recursos disponibles (capital, trabajo, energía y tiempo, por ejemplo), cuya conjunción define un punto de la frontera de posibilidad de producción. En esta línea, el producto potencial (o capacidad productiva de pleno empleo) constituye una medida de referencia sustancial para identificar el estado del ciclo por el que transita la economía y que permite anticipar oportunamente sus efectos en la evolución de los fundamentos macroeconómicos.

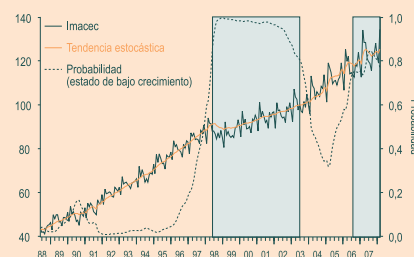
He ahí la importancia de estimar “sistemáticamente” la brecha de capacidad productiva (diferencia entre el producto efectivo y el potencial), pues resulta una medida de alerta temprana para las autoridades monetarias y fiscales en el manejo de sus instrumentos de política (*fine tuning*) para la consecución de un entorno favorable al crecimiento económico. En este contexto, el cálculo de la tasa natural de crecimiento de la economía (tasa a la que crece el producto potencial) siempre es de suma relevancia, y más aún en el actual escenario en que los menores niveles de crecimiento económico acusan a los elevados costos de la energía de enfriar el aparato productivo del país, lo que a su vez podría afectar a la baja el crecimiento potencial de la economía. Las estimaciones de algunos expertos apuntan a que el crecimiento de largo plazo —o potencial— de la actividad habría disminuido desde 5% hasta ubicarse en un rango de 4 a 5% en lo más reciente. Sin embargo, el presente recuadro muestra que la tasa potencial estaría más cercana al piso de dicho rango y con un paulatino ajuste de la actividad cuando ésta se desvíe marcadamente de su trayectoria de largo plazo.

Siguiendo de cerca la metodología utilizada por Clark (1987), el cálculo del crecimiento potencial está basado en la derivación del filtro de Kalman para la estimación de variables inobservadas en modelos representados de la forma estado-espacio (State-Space Models) con cambios de régimen (Markov Switching Models). Este es un método estadístico de estimación recursiva (por máxima verosimilitud) de una colección de ecuaciones matemáticas. La idea esencial de este tipo de modelos descansa en la hipótesis de que existe un estado subyacente de actividad, el cual es retroalimentado con información observable (o más bien señales del estado de la economía) en cada momento. Así, esta metodología relaja el supuesto de que la actividad económica de largo plazo estaría gobernada por un proceso de tendencia determinística —que asume una tasa constante de variación anual del producto potencial.

A continuación se muestra gráficamente la evolución de la actividad económica efectiva (medida por el nivel del Imacec) junto con la estimación de su nivel potencial, y la probabilidad de que la actividad económica se encuentre la mayor parte del tiempo bajo su nivel de pleno empleo.

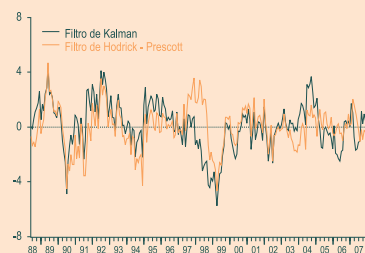
Del gráfico se desprenden varios períodos del ciclo económico: el primero corresponde al período precrisis asiática (o boom económico), en el que la tasa de crecimiento de la actividad potencial fue 8% anual^a —con una baja probabilidad de que el nivel del Imacec transitará persistentemente bajo su nivel potencial—; el segundo período considera el cambio estructural de la economía causado por la crisis asiática, en el que la variación anual del producto potencial habría disminuido drásticamente, para luego, durante el período postcrisis, mantenerse en torno al 3% anual —escenario que habría durado cerca de cuatro años—, acompañado de probabilidades relativamente altas de que el producto permanezca, la mayor parte del tiempo, bajo su nivel potencial. Por otra parte, desde la segunda mitad de 2004 hasta la primera de 2006, el nivel de crecimiento de largo plazo fue 5% anual, con la expectativa que desde los primeros meses de 2004 se iniciaría la ansiada recuperación económica. Finalmente, a partir del segundo semestre de 2006 se avizora un escenario menos favorable para la economía chilena, con probabilidades superiores al 50% de estar bajo su nivel potencial. En lo más reciente, la metodología aplicada para la estimación del comportamiento tendencial del Imacec arroja una tasa de crecimiento de largo plazo en torno al 4,1% anual, y con escasas posibilidades de aumentar en el mediano plazo. Finalmente, los filtros Hodrick-Prescott y Kalman (con cambios de régimen) indican que la actividad estaría muy próxima a su nivel potencial, lo que significa que las brechas de capacidad productiva, prácticamente, se habrían disipado.

IMACEC TENDENCIAS Y ESTADOS ALTERNATIVOS



Fuente: CChC, Gerencia de Estudios.

EVOLUCIÓN DE LOS CICLOS DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA



Fuente: CChC, Gerencia de Estudios.

Nota: Los ciclos fueron calculados como la diferencia entre el logaritmo del Imacec desestacionalizado y el logaritmo de la tendencia (calculada como el filtro de Hodrick-Prescott y Kalman, respectivamente).

a. Esta cifra es consistente con los hallazgos de Chumacero y Quiroz (1996), quienes utilizaron métodos estadísticos de identificación de quiebres estructurales para la estimación de la tasa de crecimiento tendencial del Imacec durante el período previo a la crisis asiática.

3.8. Balance Público

Durante el período enero-mayo el superávit presupuestario del Gobierno Central alcanzó a US\$ 5.390 millones, equivalente al 61,3% de lo aprobado en la Ley de Presupuestos y, en términos reales, 22,9% menos que igual período del año pasado. El resultado se debió a una caída real en los ingresos fiscales de 3,6%, lo que se compara con el aumento de 20,6% que se alcanzó en el año 2007. En tanto, el gasto creció 11,4%, lo que se comprara con el incremento de 6,6% registrado el año pasado.

ESTADO DDE OPERACIONES DE GOBIERNO 2008. GOBIERNO CENTRAL. PRESUPUESTARIO
(MILLONES DE PESOS)

	Ley aprobada	Total enero - mayo	Avance (%)	Var. real (%)
Transacciones que afectan el patrimonio neto				
Ingresos	21.399.651	9.299.500	43,5	(3,6)
Ingresos tributarios netos	16.256.987	6.666.863	41,0	(4,5)
Cobre bruto	2.181.306	1.223.652	56,1	(16,0)
Imposiciones previsionales	1.254.114	532.381	42,5	5,3
Rentas de la propiedad	837.010	448.370	53,6	97,9
Gastos	14.093.059	5.649.216	40,1	11,4
Personal	3.202.838	1.386.417	43,3	7,7
Bienes y servicios de consumo y producción	1.467.307	520.137	35,4	12,5
Subsidios y donaciones	5.521.012	2.009.732	36,4	20,6
Prestaciones previsionales	3.707.862	1.644.636	44,4	5,9
Resultado operativo bruto	7.306.593	3.650.284	50,0	(20,1)
Transacciones en activos no financieros				
Adquisición neta de activos no financieros	3.136.219	1.093.738	34,9	29,1
Venta de activos físicos	32.090	6.245	19,5	29,7
Inversión	2.098.222	626.354	39,9	18,6
Transferencias de capital	1.070.086	473.629	44,3	46,3
Total ingresos	21.431.741	9.305.746	43,4	(3,6)
Total gastos	17.261.367	6.749.200	39,1	13,9
Préstamo neto/endeudamiento neto	4.170.374	2.556.546	61,3	(22,9)

Fuente: Dipres.

La contracción de los recursos del fisco se atribuye a una menor recaudación de los contribuyentes, excluida la minería, en particular al menor saldo de la Operación Renta 2008. Además se sumó una caída en los ingresos brutos del cobre, los cuales disminuyeron 16% real, debido en parte a la menor venta de Codelco durante el segundo trimestre del año.

La expansión del gasto público se concentró en todas las partidas; sin embargo, el mayor incremento se observó en el grupo Subsidios y Donaciones, que implicó un gasto de US\$ 1.000 millones adicional respecto de igual período del 2007, pero ello se encuentra en proporción con el incremento anual aprobado en la ley.

En tanto, la Dipres presentó la revisión de los supuestos macroeconómicos para el año 2008, los que contrastan con aquellos utilizados para formular la Ley de Presupuestos en septiembre del año pasado. Todas las cifras tuvieron importantes modificaciones, la mayoría de las cuales se anticipaba debido al comportamiento de la economía durante los últimos meses. Entre las cifras destaca el fuerte incremento de la inflación, que dobla la proyección realizada el año pasado. Además, resulta dramática la revisión del crecimiento de las importaciones, lo que se traduce en casi US\$ 10.000 millones más en la revisión de junio respecto del supuesto formulado en septiembre del 2007. Finalmente, se ajustó en más de un dólar el precio referencial del cobre y el tipo cambio nominal se revisó a la baja, ello aún considerando la política de intervención cambiaria que actualmente realiza el Banco Central.

SUPUESTOS MACROECONÓMICOS PARA EL AÑO 2008

	Ley ppto. 2008	Revisión julio 2008
PIB (% var. anual)	5,3	4,2
Demanda interna (% var. anual)	6,5	7,5
Importaciones CIF (% var. anual)	11,4	28,9
IPC (% var. diciembre a diciembre)	3,2	6,7
Precio cobre (US\$/lb)	250,0	356,5
Tipo de cambio	532,0	492,0

Fuente: Dipres.



Las modificaciones en los supuestos ciertamente afectan el resultado del ejercicio efectivo, el cual llegó a 3,0% del PIB durante el primer trimestre. En primer lugar, el crecimiento del PIB se revisa a la baja, lo cual hace menos exigente ese componente de ajuste; sin embargo, el precio del cobre se ajusta fuertemente al alza, lo cual limita el impacto de mayores ingresos por efecto de las exportaciones cupríferas. Según la experiencia de los años de aplicación de esta política fiscal, el superávit efectivo debería caer respecto de 2007, ya que el componente asociado al cobre explica la mayor parte de los ajustes estructurales.

Entre enero y mayo el superávit fiscal ascendió a US\$ 5.390 millones, 22,9% menos, en términos reales, respecto a igual período de 2007.

4. EVOLUCIÓN DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN

4.1. Empleo y remuneraciones en el sector construcción

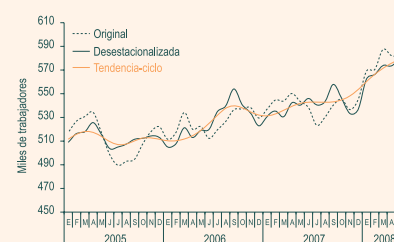
Empleo

En lo que va del presente año la generación de empleo ha sido más dinámica que lo ocurrido en igual período de 2007, lo cual es consistente con la evolución de los indicadores de la actividad sectorial a la fecha. De esta manera, el empleo continúa acentuando su trayectoria ascendente: en mayo se crearon 37.800 nuevos puestos de trabajo en 12 meses, lo que representa un aumento de 7,0% anual, cifra muy superior al promedio registrado el año pasado (cerca de 16.000 plazas laborales).

En lo más reciente, la entrada de nuevos trabajadores a la fuerza laboral ha ganado gran impulso —lo que puede deberse a la importante alza de los salarios. Así, en mayo la fuerza de trabajo sectorial aumentó 9,8% en 12 meses, con lo que la tasa de desempleo en la construcción se situó en 11,4%, que significa 2,4 puntos porcentuales más alta que lo estimado el mismo mes del año 2007.

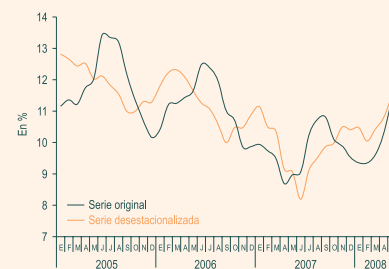
EMPLEO EN LA CONSTRUCCIÓN

TRIMESTRES MÓVILES



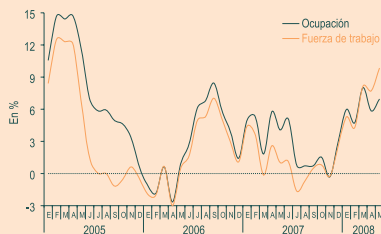
Fuente: Elaboración propia en base a información del INE.

TASA DE DESEMPLEO DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN



Fuente: Elaboración propia en base a información del INE.

EMPLEO DE LA CONSTRUCCIÓN (VARIACIÓN EN 12 MESES)

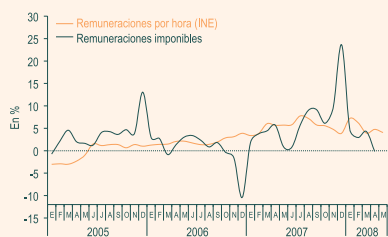


Fuente: INE.

En lo que va del presente año la generación de empleo ha sido más dinámica que en 2007, lo cual es consistente con los indicadores de la actividad sectorial.

El aumento de la inflación ha contenido en parte el crecimiento de los salarios en términos reales.

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.

Remuneraciones

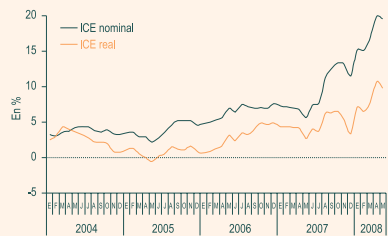
El fuerte impulso de la demanda de trabajo reflejo del dinamismo del sector ha traído como consecuencia que el mercado laboral se muestre cada vez más estrecho (aunque en menor medida según las cifras a mayo), provocando aumentos considerables en los costos de la mano de obra. No obstante, el alza de la inflación ha contenido en parte el crecimiento de los salarios en términos reales.

El índice de remuneraciones reales muestra un crecimiento anual sobre el promedio nacional: en mayo aumentó 3,6% respecto del período equivalente de 2007, mientras que el índice de remuneraciones imponibles reales registra a igual mes un pequeño retroceso de -0,14% en 12 meses.

Por su parte, el índice de costo de mano de obra real para la construcción del INE muestra un crecimiento positivo en 12 meses, 1,5% en mayo, al contrario de lo estimado en el agregado nacional, en donde se evidencia una variación negativa año a año. Finalmente, el indicador de costo de la mano de obra real del índice de costos de edificación, aunque con mayor volatilidad que en años anteriores, presenta importantes incrementos anuales, anotando en mayo un crecimiento en 12 meses de 12,8%.

Hay que destacar que a pesar de la dispersión de los distintos indicadores reales, en general, sus equivalentes nominales muestran tasas de crecimiento más altas que sus promedios históricos, dando cuenta de la actual estrechez del mercado laboral sectorial.

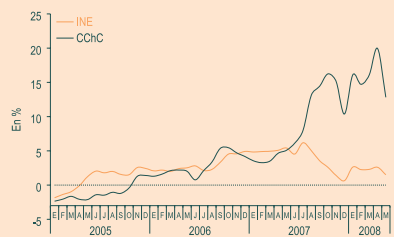
EVOLUCIÓN DE LOS COSTOS DE CONSTRUCCIÓN
(VARIACIÓN EN 12 MESES)



Fuentes: Elaboración propia.

Los costos de edificación se han seguido incrementando en términos reales, aunque ahora son las alzas en los precios de los materiales y no las remuneraciones las que están presionando dichos costos.

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



Fuentes: INE y Cámara Chilena de la Construcción.

4.2. Evolución de los precios sectoriales

Desde nuestro último Informe, los costos de edificación se han seguido incrementando en términos reales, aunque ahora son las alzas en los precios de los materiales y no las remuneraciones las que están presionando dichos costos. En efecto, entre febrero y mayo dichos costos nominales aumentaron 4,9%, aumento constituido por alzas promedio de 7,7% en los precios de los materiales y de 1,6% en los costos salariales.

Considerando la inflación de 2,4% acumulada en ese período, en términos reales hubo un aumento de 5,4% en los materiales y una disminución de 0,8% en el costo de la mano de obra. No obstante, en doce meses son estos últimos los que siguen liderando los aumentos de costos, con una variación real de 12,8%, seguida del mayor precio también real de los materiales que en promedio subieron 8,2%, con lo que los costos directos de construcción aumentaron casi 10% desde mayo del año pasado, descontada la fuerte variación de la inflación en esos doce meses.

EVOLUCIÓN NOMINAL DE LOS COMPONENTES DEL ICE
PORCENTAJES

Componente	Var. 12 meses a Mayo	Incidencia relativa	Etapa	Var. 12 meses a mayo	Incidencia relativa
Materiales	17,8	57,0	Obra gruesa	21,5	29,1
Sueldos y salarios	22,8	39,3	Terminaciones	17,3	40,4
Misceláneos	12,6	3,6	Instalaciones	10,1	10,6
Costo general	19,5	100,0	Costos indirectos	27,1	19,9

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

Hay que hacer notar que por estar basado en un proyecto de viviendas de albañilería de un piso, el ICE no recoge adecuadamente el impacto en la edificación en altura de las alzas sostenidas del precio de los productos de acero para construcción, el que sólo en el primer semestre se ha incrementado en torno al 63%.

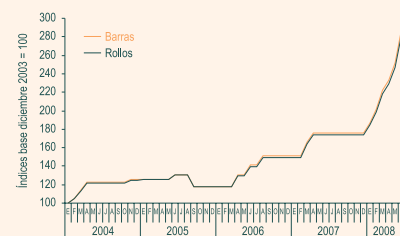
Por tipo de faena, la evolución anualizada a mayo registra los mayores incrementos reales en el costo de la obra gruesa (11,6%) y en los costos indirectos (16,7%); esta última variación se explica principalmente por los mayores costos salariales de profesionales y técnicos de obra.

Las obras civiles, por su parte, también acusan el impacto de las alzas en los precios de sus principales insumos, particularmente de los productos de acero, los combustibles y en general de los derivados del petróleo, aunque también han subido significativamente los precios de las maderas y de los productos de cobre, como cañerías y alambres, según lo verifican algunos índices y valores considerados para el cálculo del sistema de reajuste polinómico del MOP.

De los insumos considerados, sólo el cemento y el dólar registran una variación negativa en 12 meses. Sin embargo el valor de la divisa está empezando a aumentar nuevamente, impulsada entre otras razones por la medida recientemente puesta en práctica por el Banco Central de abrir un poder comprador importante de la moneda norteamericana para esterilizar los mayores ingresos de ella que está generando el alto precio del cobre en los mercados mundiales.

Desgraciadamente, el sistema de reajuste polinómico sólo se está aplicando en proyectos viales y muy escasamente en proyectos de obras hidráulicas. La Dirección de Arquitectura contrata sin reajuste, e igual cosa ocurre con los proyectos de agua potable rural. La falta de mecanismos de reajustabilidad de los contratos en períodos de inflación creciente transfiere ese riesgo a

EVOLUCIÓN DE PRECIOS DEL ACERO PARA CONSTRUCCIÓN



Fuentes: Sistema de Reajuste Polinómico del MOP.

Las obras civiles también acusan el impacto de las alzas en los precios de sus principales insumos, particularmente de los productos de acero, los combustibles y en general de los derivados del petróleo.

VALORES PARA EL CÁLCULO DEL SISTEMA DE REAJUSTE POLINÓMICO DEL MOP (A JUNIO 2008)

	Nominal	Real
	% variación en 2 meses	
Petróleo diesel	43,7	31,2
Cemento	-3,1	-11,4
Barras para hormigón	63,1	49,0
Pitch asfáltico	45,4	32,9
Madera ^a	26,7	15,7
Alambre de cobre	43,8	31,3
Dólar	-1,4	-9,9

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

la empresa contratista, que debe anticipar la magnitud de las futuras alzas de costos para incorporar ese efecto en su oferta económica, lo que normalmente hace con un sobremargen para prevenir eventuales pérdidas por este concepto, margen normalmente no contemplado en el estudio de los presupuestos oficiales, por lo que es habitual que las ofertas lleguen fuera de base. Esto justifica el reciente llamado a incorporar cláusulas de reajuste en todos los contratos de construcción, normalmente de larga duración, lo que dificulta mayormente anticipar las alzas de costo que llegarán a producirse durante el período de construcción.

No es posible señalar con exactitud el impacto de los mayores costos a nivel general del sector, porque cada proyecto tiene su propia estructura de costos. Sin embargo, es claro que el fenómeno bastante generalizado de la inflación está golpeando fuertemente en la construcción.

4.3. Permisos de edificación

Después del fuerte incremento que habían registrado los permisos de edificación durante el primer bimestre, en el trimestre marzo-mayo cambió drásticamente la tendencia anualizada, con excepción de los destinos industria y comercio. En efecto, en este último período se registraron caídas, aunque leves, en la demanda de autorizaciones para edificación habitacional y para servicios, las que fueron compensadas con el crecimiento en los permisos para la edificación no habitacional de sectores productivos, que se mantuvo sobre el 50%. Con esto, en los cinco primeros meses del año la superficie aprobada en permisos de construcción promedió un avance de 26% en doce meses.

EVOLUCIÓN PERMISOS DE EDIFICACIÓN 2008^{a)}

Destino de la edificación	Año 2008		
	Ene-feb	Mar-may	Ene-may
	% variación igual período 2007 ^{a)}		
Número de viviendas	72,8	-3,3	20,8
Superficie viviendas	66,1	-4,6	19,2
I., C. y E. F.	53,8	56,2	55,3
Servicios	66,7	-4,4	19,7
Total edif. no habitacional	59,0	30,2	40,3
Total edificación	63,7	6,6	26,1

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.
a. Comparación en base a cifras Provisionales.

Aunque es conocida la volatilidad que registra esta estadística a nivel mensual, la publicación de las cifras de mayo, que anotaron una fuerte disminución respecto de los permisos autorizados en igual mes del año pasado, han generado en el mercado expectativas alarmistas, alimentadas por una amplia cobertura de la prensa escrita. Visto en una perspectiva de mediano plazo, puede considerarse que efectivamente se está produciendo un ajuste en el mercado habitacional,

aunque paulatino y gradual, inducido por condiciones macroeconómicas menos favorables que las inicialmente proyectadas.

Esta apreciación todavía no se ha manifestado en la inversión de sectores productivos, los que han continuado aumentando su demanda de superficie edificada.

Aunque la Región Metropolitana no fue la única donde en el trimestre marzo-mayo cayeron los permisos con destino habitacional, ni fue la región con la mayor caída relativa en 12 meses, debido al tamaño de su mercado, sí fue la de mayor incidencia en la variación negativa que registraron los permisos con ese destino a nivel nacional. En el resto del país las caídas de los permisos de viviendas en algunas regiones fueron compensadas con incrementos en otras, con un saldo conjunto levemente negativo.

Por el contrario, la mayor superficie no habitacional aprobada en el área metropolitana permitió cerrar el trimestre señalado con una variación general positiva.

PERMISOS DE EDIFICACIÓN SEGÚN REGIONES^a

Destino de la edificación	Período Mar-may 2008		
	R. Metro	Otras regiones	País
	% var. igual periodo 2007 ^a		
Número de viviendas	-9,5	2,2	-3,3
Superficie viviendas	-11,4	2,0	-4,6
I., C. y E. F.	159,9	-2,1	56,2
Servicios	0,9	-13,1	-4,4
Total edif. no habitacional	70,1	-5,5	30,2
Total edificación	14,1	-0,5	6,6

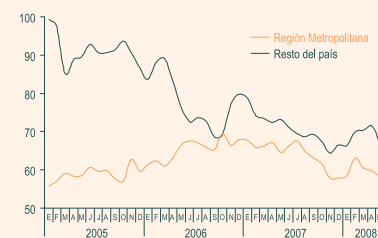
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.
I., C. y E.F. : Industria, Comercio y Establecimientos Financieros.
a. Comparación en base a cifras Provisionales.

Sólo las regiones extremas de Tarapacá (incluida la nueva Región de Arica y Parinacota) y Magallanes registraron en el período marzo-mayo incrementos en doce meses de los permisos aprobados para todos los destinos, con variaciones en la superficie total de 266% y 110%, respectivamente. La superficie aprobada también se incrementó notablemente en la región del Maule (176%), siendo la zona que más aportó al crecimiento de la edificación habitacional regional en el trimestre.

Una mirada a la oferta habitacional en los últimos años muestra que durante el primer bimestre de este año en la Región Metropolitana se insinuó una rápida recuperación del ajuste a la baja que se produjo durante el segundo semestre del año pasado. Sin embargo, esta tendencia se revirtió a partir de marzo. Una evolución similar pero anterior se presentó en el resto del país, sólo que el ajuste a la baja fue más prolongado, al igual que la posterior recuperación, la que se revirtió recién en el pasado mes de mayo.

PERMISOS DE VIVIENDA

(MILES DE VIVIENDAS AUTORIZADAS EN 12 MESES)



Fuente: Elaboración propia en base a estadísticas del INE.

En los cinco primeros meses del año la superficie aprobada en permisos de construcción promedió un avance de 26% en doce meses, no obstante una alta volatilidad.

CONSUMO ANUAL DE MATERIALES DE CONSTRUCCIÓN

	Ene-feb	Mar-jun	Ene-jun
	% var. a igual período año 2007		
Cemento			
Nacional	11,4	2,6	5,5
Importado	1,6	34,2	18,7
Consumo aparente	10,9	3,4	5,9
Barras de acero para hormigón			
Nacional	20,1	17,9	18,6
Importado	-47,5	81,8	-1,8
Consumo aparente	15,2	19,2	17,9
Hormigón premezclado			
Región Metropolitana	21,8	-7,8	1,0
Resto del país	16,2	11,7	13,2
Total país	18,9	1,8	7,1
Indicadores generales			
Despachos físicos	5,5	5,6	5,5
Ventas mat. construcción	8,4	3,5	5,1
Ventas mat. const. & mej. hogar	8,0	6,1	6,7

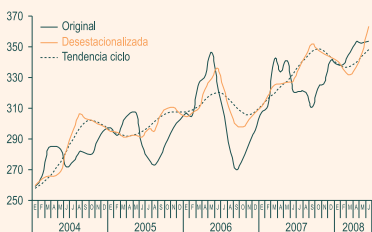
Fuente: Elaboración propia.

DESPACHOS DE CEMENTO POR REGIÓN

Región ^a	Ene-feb	Mar-jun	Ene-jun
	% var. igual período 2007		
Tarapacá	25,4	-1,1	6,5
Antofagasta	12,3	-3,3	1,0
Atacama	23,8	19,4	20,8
Coquimbo	-6,2	6,1	2,2
Valparaíso	-0,1	13,1	8,3
Lib.B.O'Higgins	23,9	9,8	14,3
Maule	10,8	1,6	4,9
Bío Bío	-8,2	-4,5	-5,8
Araucanía	32,9	15,7	21,6
Los Lagos	24,9	13,2	17,4
Aysén	186,4	22,0	55,6
Magallanes	10,3	1,1	4,6
Metropolitana	14,1	-1,2	3,6
Total país	11,4	2,6	5,5

Fuente: Instituto del Cemento y el Hormigón de Chile.
a. Según la antigua División Político Administrativa.

ÍNDICE DE DESPACHOS FÍSICOS INDUSTRIALES TRIMESTRES MÓVILES



Fuente: Elaboración propia.

4.4. Mercado de insumos de construcción

Durante el período marzo-junio se redujo el crecimiento del consumo aparente de cemento, el que promedió sólo 3,4%, cifra influida por la magra expansión de los despachos de producción nacional. Como resultado de esta evolución, en el primer semestre los despachos nacionales acumularon un crecimiento de 5,5%, en tanto que las importaciones físicas promediaron un incremento de 18,7%, con lo que el consumo aparente de cemento creció 5,9%.

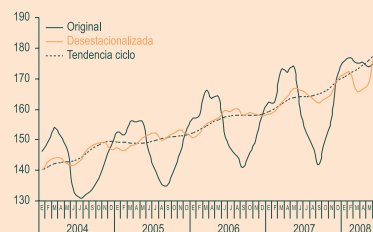
El consumo de hormigón premezclado fue el responsable, en mayor medida, de la caída en el ritmo de crecimiento del consumo de cemento, toda vez que después de haber crecido casi 20% en el primer trimestre, en los dos siguientes se incrementó apenas 1,8%, afectado por una reducción en la demanda en la Región Metropolitana, apenas compensada por la mayor demanda que se registró en el resto del país. El menor consumo capitalino de premezclados obedece tanto a una menor actividad en obras de vialidad urbana como al ajuste que parece estar produciéndose en el mercado inmobiliario.

Contrasta con esta evolución el consumo aparente de barras de fierro para hormigón, el que en el período analizado registró un aumento cercano al 20%, con crecimientos significativos en sus componentes de origen tanto nacional como importado. Esta situación se debe en parte a una baja base de comparación (en el período marzo-junio del año pasado el consumo aparente había caído 7,3%) y también a un nuevo proceso de acumulación que estarían generando las empresas constructoras a raíz de las continuas y fuertes alzas de precios de los productos de acero, situación que, se proyecta, se mantendrá en el mediano plazo.

En el resto del país, sólo cuatro regiones reportaron caídas en los despachos de cemento durante el cuatrimestre marzo-junio. Aparte del menor consumo en la Región Metropolitana originado en la caída de los despachos de hormigón premezclado, también se anotaron cifras negativas en las regiones de Tarapacá, Antofagasta y Bío Bío, siendo esta última región la única que acusa una caída en el primer semestre en su conjunto. Las regiones de Aysén y Atacama, por el contrario, presentan los mejores registros para este indicador.

De los indicadores más generales del mercado de los insumos para la construcción, el índice de despachos físicos industriales mantuvo en el período marzo-junio el ritmo de crecimiento exhibido en el primer trimestre, en tanto que el indicador de ventas reales de proveedores moderó su tasa de crecimiento anual en dicho período, con lo que al cierre del semestre disminuyó, e incluso se revirtió un poco, la brecha que ambos indicadores exhibían hacia fines del primer bimestre.

ÍNDICE DE VENTAS REALES DE MATERIALES TRIMESTRES MÓVILES



Fuente: Elaboración propia.



4.5. Evolución de la actividad sectorial

En lo que va del presente año, la actividad del sector construcción aún mantiene el dinamismo observado desde el primer semestre de 2007, exhibiendo niveles de crecimiento que superan ampliamente el agregado. En efecto, pese a una base de comparación más exigente, el PIB de la construcción experimentó un notable aumento durante el primer trimestre de 2008 (8,7% anual), que continúa acelerándose en el margen según lo demuestran los avances registrados recientemente por el Imacon, lo que nos permite anticipar un propicio primer semestre, con expectativas de que para la actividad sectorial supere el 7% anual respecto de igual período del año pasado. De esta forma, el sector construcción continuaría liderando el crecimiento agregado de la economía.

En lo que va del presente año la actividad del sector construcción aún mantiene su dinamismo observado desde el primer semestre de 2007, exhibiendo niveles de crecimiento que superan ampliamente el agregado. Los avances registrados recientemente por el Imacon permiten anticipar que el primer semestre fue propicio para la actividad sectorial.



PIB DE LA CONSTRUCCIÓN (PORCENTAJE)

Periodo	Var. trimestre		
	12 meses	anterior ^a	12 meses ^b
2003-I	1,7	2,3	5,3
II	6,4	0,4	4,8
III	4,6	-1,2	3,4
IV	4,8	-1,0	-0,3
2004-I	-4,6	-2,6	-3,6
II	-0,6	2,6	-2,0
III	7,3	8,7	3,9
IV	10,6	3,8	10,6
2005-I	14,2	-0,8	15,6
II	16,5	3,6	15,4
III	10,6	0,0	9,9
IV	1,1	-1,0	4,5
2006-I	3,1	0,8	1,8
II	2,9	1,5	1,8
III	3,4	2,9	4,0
IV	5,6	1,6	6,8
2007-I	9,5	2,5	8,9
II	8,5	2,8	9,0
III	6,8	0,4	8,2
IV	8,5	2,6	8,3
2008-I	8,7	3,2	9,0

Fuentes: Banco Central de Chile y elaboración propia.
 a. De la serie desestacionalizada.
 b. De la serie tendencia ciclica.

Este resultado se debe, en parte, a la importante cartera de proyectos en obras de infraestructura tanto pública como privada —relacionados principalmente con energía,²¹ minería, retail y obras del Metro—, cartera que tiene la particularidad de ser menos sensible a las condiciones financieras de corto y mediano plazo. En esta línea, según las proyecciones del catastro de proyectos de inversión de la CBC, las obras de ingeniería e infraestructura continuarían en su etapa de desarrollo a pesar de una política monetaria más restrictiva.²²

Así, la infraestructura se avizora como el principal componente de inversión que continuaría impulsando la actividad sectorial en lo que resta de este y el próximo año. No obstante, es importante resaltar que existen otras variables económicas —como por ejemplo las tasas de interés de largo plazo y por ende la inversión— que reaccionan con rezago a los movimientos de tasa política monetaria. Por lo tanto, de continuar las alzas de tasas más allá de lo esperado —para lograr anclar las expectativas de inflación al centro del rango meta—, es probable que el dinamismo experimentado por la actividad de la construcción tienda a moderarse a partir de la segunda mitad del 2009.

²¹ Las obras de ingeniería vinculadas a los proyectos energéticos explican más del 80% del crecimiento subsectorial.

²² Encuesta de Expectativas Económicas del Banco Central.

Evolución reciente del Imacon

Las mayores tasas de crecimiento experimentadas por el Imacon reafirman el dinamismo sectorial respecto de la actividad económica agregada. Durante los cinco primeros meses de 2008, este índice muestra una fuerte tendencia al alza respecto de lo observado en 2006 y primera parte de 2007, consistente con la mayor contratación de mano de obra del sector, el incremento tanto de la demanda de materiales de construcción de obra gruesa como de la facturación de contratistas generales —rubro representativo de las obras de ingeniería e infraestructura.

ÍNDICE MENSUAL DE ACTIVIDAD DE LA CONSTRUCCIÓN (IMACON)

Indicador	Cambios en 12 meses (en %)			Crecimiento respecto de abril 2008
	May-07	Abr-08	May-08	
IMACON	4,7	7,1	7,1	1,4
Empleo sectorial (INE)	3,8	6,3	7,1	0,6
Despacho de materiales (CChC)	-1,0	5,3	3,9	-0,5
Ventas de proveedores (CChC)	6,0	0,4	1,2	1,7
Actividad de CC.GG. (CChC)	-12,5	40,9	44,9	1,8
Permisos para edificación (CChC)	-8,3	43,6	19,0	-16,1

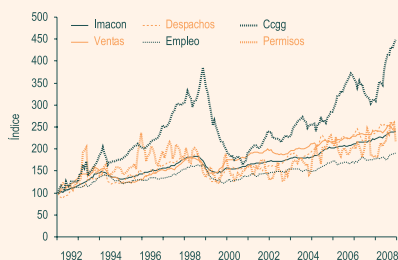
Fuente: CChC, Gerencia de Estudios.

Nota: Las series corresponden a promedios móviles de tres meses desestacionalizados. Para ello, se utilizó el programa EX-12 del Banco Central de Chile.

Al interior de la actividad de contratistas generales destacaron, por su mayor peso relativo en el subindicador, la actividad de movimientos de tierra, obras civiles y montaje. En tanto, por el lado de la demanda de materiales, sobresalieron los mayores despachos de barras de acero para hormigón y consumo de cemento, destinados mayormente a obras de edificación no habitacional. Esta dinámica subsectorial también implicó una mayor demanda de trabajadores en la construcción. Particularmente en mayo el empleo sectorial desestacionalizado se elevó 7,1% en doce meses, la segunda cifra más alta en lo que va del presente año.²³ Con esto, el empleo del sector construcción acumula un alza de 6,5%, lo que significa la creación de más de 175 mil nuevos puestos de trabajo,²⁴ y con expectativas de continuar aumentando en lo que resta del presente año.²⁵

Finalmente, pese a que el indicador de permisos de edificación muestra una mayor volatilidad con relación a los indicadores antes mencionados, aún continúa exhibiendo cifras de crecimiento importantes, como consecuencia de los mayores permisos de edificación no habitacional, haciendo entrever, una vez más, un mejor futuro para la actividad vinculada con la infraestructura e ingeniería del sector. Sin embargo, los permisos de edificación habitacional, afectados principalmente por factores de corto plazo (creciente inflación, elevados costos de los materiales de construcción y tasas de interés al alza, por ejemplo), dejan entrever una menor inversión inmobiliaria para este año, tal cual lo anticipamos en nuestro *Informe MACH 22*.

EVOLUCIÓN DEL IMACON Y SUS INDICADORES PARCIALES



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

²³ La mayor tasa de crecimiento anual del empleo de la construcción corresponde a marzo de 2008 (7,9%).

²⁴ En términos no desestacionalizados, el empleo sectorial ha aumentado 7,3% durante los primeros cinco meses de 2008 y la creación de empleo fue mayor a 173 mil nuevas plazas de trabajo.

²⁵ Encuesta sobre empleo y relaciones colectivas del trabajo en la construcción. Esta encuesta surgió de la necesidad de contar con una base de datos que permita validar empíricamente la situación laboral específica del sector. Los informantes de esta encuesta son únicamente las empresas del sector de la construcción. El cuestionario elaborado por la CChC apunta principalmente a levantar información sobre el empleo, modalidades contractuales y las relaciones laborales colectivas de las empresas (convenios o contratos colectivos celebrados por la empresa, tipo de soluciones aplicadas a los conflictos laborales y las principales causas que lo generaron).

El Imacon a nivel regional

Durante el primer trimestre de 2008, la actividad sectorial de la mayoría de las regiones del país experimentó variaciones anuales positivas, lo que es concordante con los resultados del indicador parcial de la construcción publicado trimestralmente por el INE. No obstante lo anterior, la evolución reciente de los indicadores parciales del Inacor (consumo de cemento, permisos de edificación y empleo sectorial) muestra señales mixtas respecto del desempeño de la actividad de la construcción a nivel regional.

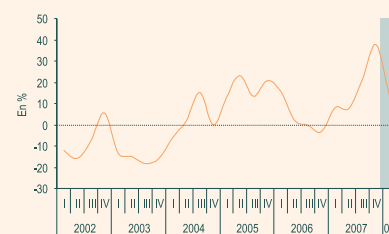
Durante el primer trimestre del presente año, las regiones de La Araucanía y Los Lagos reportaron alzas de 13,4% y 13,1% anual en sus respectivos indicadores de actividad sectorial, liderando el ranking del Inacor del trimestre.²⁶ Este resultado tiene su explicación en la mayor contratación de mano de obra del sector (medida en miles de trabajadores), la cual se habría concentrado en obras de infraestructura e ingeniería, lo que es corroborado por el incremento anual observado en el índice de despachos de cemento de dichas regiones. En contraste con lo anterior, las solicitudes de permisos de edificación —principalmente los de obras públicas— disminuyeron en las regiones IX y X durante el primer cuarto de este año respecto de igual período de 2007. En lo más reciente, estas regiones exhiben un menor crecimiento del consumo de cemento y el empleo sectorial, lo que se reflejaría en un moderado comportamiento del Inacor en el segundo trimestre de 2008.

Por otra parte, el análisis cronológico del Inacor para las regiones de La Araucanía y Los Lagos muestra que disminuyeron su dinamismo respecto del trimestre inmediatamente anterior (o lo que es lo mismo, exhiben una menor actividad en el margen), lo cual es coherente con el menor crecimiento trimestral experimentado en los permisos de edificación y consumo de cemento.

Otras regiones que también experimentaron variaciones anuales positivas en el Inacor del primer cuarto de 2008 fueron: Tarapacá (5,3%), Atacama (3,9%), Valparaíso (8,3%), O'Higgins (6,8%), Maule (5,2%), Magallanes (2,2%) y Metropolitana (9,6%), en todas las cuales se registró un incremento generalizado de todos los indicadores parciales de actividad de la construcción regional. Entre los casos que se dispone de información pormenorizada se tiene que en la Región de Atacama las obras de ingeniería fueron el subsector que impulsó tanto el empleo de la construcción como el consumo de cemento, a la vez que según cifras oficiales del INE también fue uno de los subsectores que más aportaron al Inacor del primer trimestre de 2008 debido a la construcción y mejoras de caminos de la región. Por su parte, el aumento de las obras de ingeniería pública y el incremento de los permisos de edificación municipal fundamentaron el buen desempeño de todos los subcomponentes del Inacor de la Región de O'Higgins. Finalmente, el favorable resultado de la actividad sectorial de la región de Maule se debe, en parte, al mayor desarrollo de la edificación no habitacional.

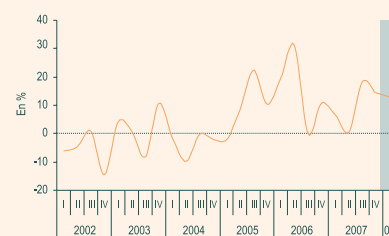
En contraste con el escenario anterior, las regiones de Antofagasta, Coquimbo, Bío Bío y Aysén mostraron caídas en la dinámica sectorial (medida como la variación en doce meses del Inacor). En particular, si bien Antofagasta exhibe un aumento del índice de despachos de

INACOR: IX REGIÓN DE LA ARAUCANÍA
(VARIACIÓN EN 12 MESES)



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

INACOR: X REGIÓN DE LOS LAGOS
(VARIACIÓN EN 12 MESES)



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

²⁶ 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 el Documento de Trabajo N°. 39 de la Cámara Chilena de la Construcción.

En lo más reciente, indicadores parciales de actividad sectorial revelan que el Inacor de las regiones de Coquimbo y Maule mejoraría su desempeño durante el segundo trimestre de este año, mientras que las regiones de Tarapacá, Atacama, Valparaíso y Magallanes exhiben resultados mixtos en sus respectivos índices de consumo de cemento, permisos de edificación y empleo sectorial.

cemento —consistente con las mayores obras de ingeniería en la región—, éste no fue suficiente para contrapesar las contracciones del empleo sectorial y las menores solicitudes de permisos de edificación. En la Región del Bío Bío, la menor contratación de mano de obra y el retroceso de la demanda por cemento contribuyeron negativamente en la dinámica sectorial, mientras que la expansión observada en los permisos de edificación —en respuesta al aumento de la superficie en edificación con destino habitacional— amortiguó la caída del Inacor de esta región.

En lo más reciente, indicadores parciales de actividad sectorial revelan que el Inacor de las regiones de Coquimbo y Maule mejoraría su desempeño durante el segundo trimestre de este año, mientras que las regiones de Tarapacá, Atacama, Valparaíso y Magallanes exhiben resultados mixtos en sus respectivos índices de consumo de cemento, permisos de edificación y empleo sectorial.

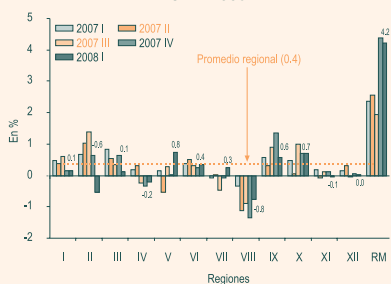
Por su parte, el Inacor de la Región Metropolitana avanzó 9% en doce meses, cifra mayor en 3 puntos porcentuales que el crecimiento medio del 2007. Lo anterior tiene su sustento en la contribución positiva tanto de la demanda de cemento como en la mayor contratación de trabajadores en la construcción, habida cuenta de la mayor concentración de obras de ingeniería en la región. Asimismo, los permisos de edificación tanto habitacional como no habitacional favorecieron al índice de permisos de edificación total en la región. En efecto, la Región Metropolitana explicó el 76% del crecimiento de la construcción a nivel nacional (5,5%, medido por el Imacon) durante el primer trimestre de 2008, lo que se compara positivamente con el 67% explicado en el trimestre inmediatamente anterior. De acuerdo con la última información de los indicadores parciales del Inacor de esta región, estimamos que durante el segundo trimestre de 2008 la tasa de crecimiento del empleo sectorial no habría variado significativamente de la observada en el primer cuarto del mismo año (13% de la serie desestacionalizada). En tanto, anticipamos que los permisos de edificación habrían aumentado levemente durante el segundo trimestre, mientras que el consumo de cemento habría disminuido notablemente. Así, nuestras estimaciones apuntan a un moderado crecimiento de la actividad sectorial de la Región Metropolitana durante el segundo cuarto del año en curso.

Respecto de la contribución del crecimiento regional al crecimiento agregado del sector, la Región de Valparaíso, además de aumentar su participación en la actividad agregada de la construcción con relación a lo observado en períodos anteriores, se ubicó sobre el promedio regional de 0,4% anual. En tanto, los aportes de las regiones de La Araucanía y Los Lagos al crecimiento anual del Imacon también se ubicaron sobre el promedio, pero disminuyeron respecto de lo observado en el último cuarto de 2007.

Finalmente, cabe destacar que en esta oportunidad la mayoría de las regiones que experimentaron variaciones positivas en su Inacor coinciden con lo observado por el índice de actividad económica regional (Inacor) provisto por el Instituto Nacional de Estadísticas (INE), situación que no siempre sucede.²⁷ Ello a causa de que el Inacor es un indicador de la economía regional en su totalidad, por lo que su comportamiento depende de la evolución e importancia de los distintos sectores que le componen y no sólo de lo acontecido en el sector de la construcción.²⁸

APORTE AL CRECIMIENTO DEL IMACON

PRIMER TRIMESTRE 2008



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

²⁷ La metodología de cálculo del Inacor está basada en el índice de cantidad de Laspeyres para cada sector de la economía regional, cuyos ponderadores se definen como el aporte del sector al PIB regional del año base (para mayor detalle, véase metodologías INE).

²⁸ Para mayor detalle, véase Idrovo B. (2006), "El Inacor como Referente del PIB de la Construcción Regional", Minuta CES N° 05, Cámara Chilena de la Construcción.

5. MERCADO INMOBILIARIO Y VIVIENDAS CON SUBSIDIO

5.1. Mercado inmobiliario

Durante el año 2008 el mercado inmobiliario reflejó las condiciones macroeconómicas imperantes en el país: desaceleración de la actividad económica, presiones inflacionarias que no amainan, condiciones crediticias más restrictivas, empleo aún creciendo y expectativas muy deterioradas. Este escenario se ha reflejado en el mercado inmobiliario en una desaceleración de las ventas, aunque en el acumulado éstas son superiores a 2007.

Este menor dinamismo del mercado comenzó a manifestarse a mediados del año pasado, influenciado particularmente por las inesperadas y fuertes alzas que experimentaron el IPC y, con ello, la evolución de la UF. Lo anterior afectó la intención de compra de los hogares por dos vías: por un lado, los dividendos de los créditos hipotecarios se encarecieron por el alza de la UF, aunque las tasas de interés relevantes aún se mantienen en niveles relativamente bajos; por otro lado, los hogares observan un encarecimiento del precio de las viviendas al convertir en pesos su valor en UF.

Es interesante destacar que las ventas disminuyeron más que las visitas a los proyectos inmobiliarios; esto se podría explicar por las mayores restricciones crediticias por parte de la banca. Es decir, existe demanda latente por viviendas, pero los bancos han tomado una actitud más conservadora que provoca la postergación de la compra.

En tanto, por el lado de la oferta, el stock continúa incrementándose, aunque a un menor ritmo comparado con el año 2007, lo que se preveía dada la evolución de los permisos de edificación durante ese año. No es extraño, entonces, que la velocidad de ventas haya disminuido, hasta situarse en mayo de 2008 en 21 meses, sobre el promedio histórico (2000-2008) que alcanza 15,5 meses para agotar el stock.

Mercado inmobiliario nacional

Hasta mayo de 2008 inclusive, las ventas de viviendas a nivel nacional acumulaban 19.644 unidades, lo que se traduce en una disminución de 0,2% respecto de igual período de 2007. Las ventas de casas disminuyeron 1,4% y las ventas de departamentos aumentaron 0,7% en el mismo período.

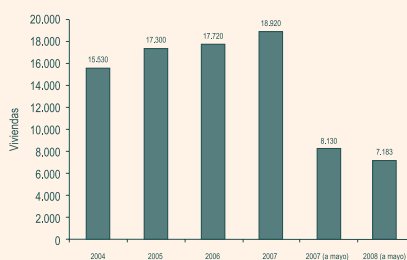
El stock disponible de viviendas en el país, en mayo, fue de 74.118 unidades, que se descompone así: casas 27,8%, y departamentos 72,2%. De esta forma, la velocidad de ventas disminuyó: mayo registró 20,7 meses para agotar el stock, mientras que en igual mes del año 2007 la cifra era de 14,9 meses (el promedio histórico es de 14,5 meses).

Los factores que afectaron en el corto plazo la demanda por viviendas en el Gran Santiago también incidieron en regiones. Las ventas de viviendas en regiones acumulan una caída a mayo de 11,6%, cifra impulsada más bien por la menor venta de casas (-17,5% en lo que va del año) que por la contracción en la venta de departamentos (-5,0% en igual período).

Las condiciones macroeconómicas imperantes se han reflejado en el mercado inmobiliario en una desaceleración de las ventas, aunque en el acumulado éstas son superiores a 2007.

Hasta mayo de 2008 inclusive, las ventas de viviendas a nivel nacional acumulaban 19.644 unidades, lo que se traduce en una disminución de 0,2% respecto de igual período de 2007.

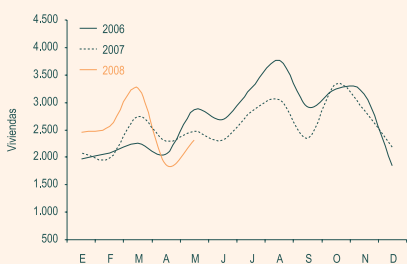
VENTAS ANUALES REGIONES



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

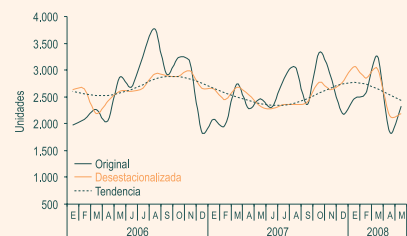
El escenario de mayores ventas acumuladas de viviendas contrasta con una tendencia de menor dinamismo.

VENTAS MENSUALES DE VIVIENDAS GRAN SANTIAGO



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

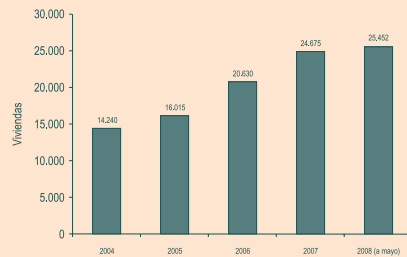
EVOLUCIÓN VENTAS DE VIVIENDAS GRAN SANTIAGO



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

Paralelamente, el stock de viviendas creció alrededor de 20% anual a mayo y en el margen aún mostraba un crecimiento de 5,4% mensual, alcanzando las 25.452 viviendas en oferta. De esta cifra, aproximadamente el 33% corresponde a stock de casas y el 67% restante a departamentos. Esto ha provocado un deterioro de la velocidad de ventas en regiones, que fue 20,1 meses en mayo frente a los 12,4 meses registrados en igual mes de 2007 (el promedio histórico es 13,2 meses).

OFERTAS DE VIVIENDAS REGIONES



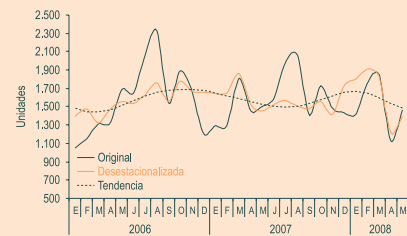
Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

Mercado inmobiliario en el Gran Santiago

En el Gran Santiago las ventas de viviendas acumuladas a mayo alcanzaron las 12.460 unidades, lo que representa un aumento de 7,8% respecto de igual período de 2007. Las ventas de casas aumentaron 15,2% en el período, mientras que las de departamentos lo hicieron en 3,7% (esta diferencia se explica fundamentalmente por la base de comparación, puesto que el mercado de las casas presentaba el año 2007 niveles de ventas bastante menores).

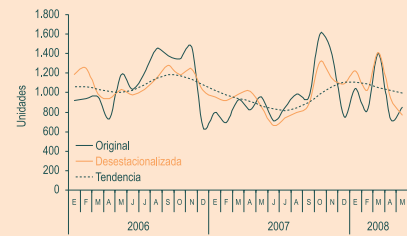
Sin embargo, este escenario de mayores ventas acumuladas de viviendas contrasta con una tendencia de menor dinamismo. La tendencia de las ventas de casas ha disminuido desde febrero de 2008 pero ya en noviembre pasado mostraban un menor dinamismo. A mayo del presente año esa menor tendencia fue de 3,2% en el margen. En tanto, la venta de departamentos ha mostrado una evolución similar. También a partir del segundo mes de este año la tendencia de las ventas de departamentos ha venido cayendo y en mayo mostró una variación negativa en el margen de 3,1%.

EVOLUCIÓN VENTAS DE DEPARTAMENTOS GRAN SANTIAGO



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

EVOLUCIÓN VENTAS DE CASAS GRAN SANTIAGO

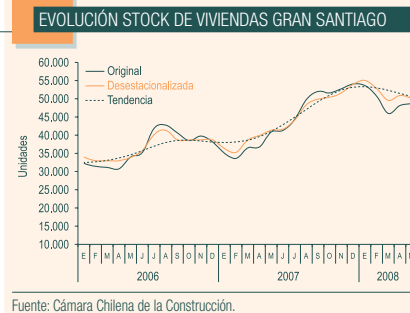
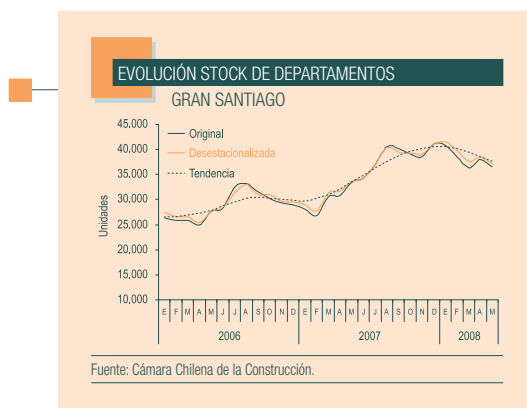


Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

El stock de viviendas en el Gran Santiago ha continuado incrementándose, aunque su tendencia muestra un claro ajuste a la baja en el último tiempo. El primer bimestre el stock mostró un mayor ajuste que el exhibido en los últimos meses, pero en el margen tanto la serie original como su tendencia muestran una contracción. En mayo último el stock alcanzaba las 48.666 viviendas, de las cuales 25,1% eran casas y 74,9% departamentos, y crecía 1,1% en el margen. En su tendencia se aprecia con más claridad el ajuste, dado que en mayo se contraía 1,6% en el margen. El stock de departamentos se viene contrayendo desde enero en su tendencia y ya venía creciendo a tasas cada vez menores desde mediados de 2007. En mayo el stock de departamentos disminuyó 3,8% en el margen en la serie original y 2,2% en el margen en su tendencia. Respecto del stock de casas, también se ha contraído pero no a la misma tasa que el stock de departamentos, en parte a causa de las bases de comparación, ya que se encontraba en niveles relativamente bajos a principios de 2007, luego tuvo un fuerte impulso y ahora su tendencia muestra una contracción moderada de 1,1%, y su serie original crecía en mayo 19,3% en el margen.

El stock de viviendas en el Gran Santiago ha continuado incrementándose aunque su tendencia muestra un claro ajuste en el último tiempo.

De esta forma, y a partir de la información disponible a mayo, estimamos que es altamente probable que tanto el stock de departamentos como el de casas sufran contracciones mayores, impulsadas primordialmente por la menor cantidad de unidades que se agregarían a la oferta. De hecho, durante todo el año 2007 los permisos de edificación disminuyeron consistentemente, lo cual aún no se habría manifestado en plenitud en el stock disponible de viviendas.

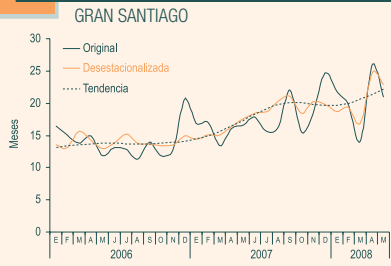


La velocidad de ventas ha tendido a deteriorarse debido tanto al menor dinamismo de las ventas como a los niveles de stock vigentes. A mayo los meses para agotar stock eran 21,0, sobre el promedio 2000-2008, que alcanza 15,5 meses; mientras que la tendencia de los meses para agotar stock se incrementó en 3,8% en el margen.

Estas cifras agregadas se fundamentan en procesos similares tanto en departamentos como en casas. En el primer caso, los meses para agotar stock se ubicaron en 24,8 meses en mayo (el promedio histórico alcanza 21,1 meses), lo que representa un aumento en su tendencia de 2,9% en el margen. En el caso de las casas, los meses para agotar stock alcanzaron una cifra de 14,3 en mayo último (su promedio es de 9,1 meses) y su tendencia aumentaba 2,5%.

Las cifras de stock disponible pueden estar sobrestimadas debido a que para considerar un proyecto en el stock basta que esté en oferta pública.

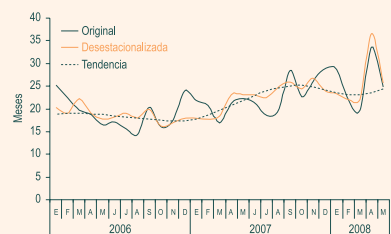
EVOLUCIÓN MESES PARA AGOTAR STOCK VIVIENDAS



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

EVOLUCIÓN MESES PARA AGOTAR STOCK DE

DEPARTAMENTOS GRAN SANTIAGO



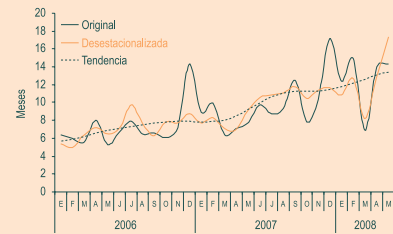
Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

Sin embargo, es importante destacar que existen matices en esta imagen del mercado inmobiliario. Las cifras de stock disponible pueden estar sobrestimadas, ya que para considerar un proyecto en el stock basta que esté en oferta pública. En Estados Unidos los meses para agotar stock en plena crisis *subprime* han alcanzado un registro de 10 meses en promedio. Lo que sucede es que en ese país se considera el stock de viviendas ya terminadas en el cociente de los meses para agotar stock.

A modo de ejemplo, Santiago Centro es una de las comunas con mayores niveles de stock disponible, pero a la vez —y no es coincidencia— es la comuna con mayores ventas (ocupa el primer lugar desde hace mucho tiempo): muchos de los proyectos más exitosos se ubican en ella. Según estimaciones propias, alrededor del 15% del stock disponible de Santiago Centro aún no inicia excavaciones y un porcentaje similar estaría terminado. De esta forma, en esta misma comuna es posible encontrar proyectos con velocidades de venta tan distintas como hasta 5 meses para agotar stock. Todo esto refleja la diversidad que esconde el mercado inmobiliario.

EVOLUCIÓN MESES PARA AGOTAR STOCK CASAS

GRAN SANTIAGO



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

5.2 Proyecciones inmobiliarias para el Gran Santiago

Para el año 2008 se espera que las ventas de viviendas en el Gran Santiago crezcan en un rango entre 0,5 y 1,5% respecto del año anterior. Sin embargo, esta proyección está sujeta a una elevada incertidumbre dada la mayor volatilidad que han experimentado las ventas en el último tiempo. A pesar de un buen inicio en el primer trimestre, las ventas han ido perdiendo dinamismo, situación que se espera continúe al menos hasta septiembre, mientras que para el último trimestre del año esperamos un crecimiento moderado.

El rango de proyección está determinado por dos fuerzas que se contraponen: por un lado se nos presenta una base de comparación menos exigente y por el otro un escenario inflacionario y de tasas de interés más adverso.

El año 2007 arrojó resultados positivos en niveles de ventas y por lo tanto obtener este año una cifra similar es más que satisfactorio, dado el alicaído entorno macroeconómico y de expectativas vigente.

En el escenario más probable, dada la evolución de los costos de edificación (materiales, mano de obra, suelo), se espera que los precios de las viviendas tiendan a aumentar moderadamente.

5.3 Mercado de oficinas

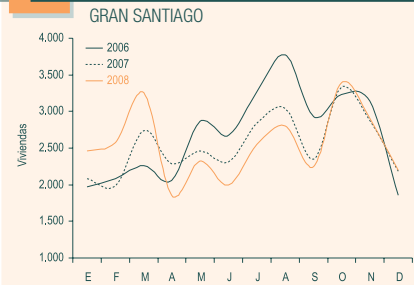
Según el informe trimestral del mercado de oficinas del Gran Santiago elaborado por CB Richard Ellis,²⁹ el primer trimestre de 2008 terminó con una tasa de vacancia de 0,55% en un espacio de oficinas clase A (equivalente a 7.440 m² aproximados disponibles para arriendo o venta). Aún más, si se considera el espacio de oficinas clase A y B en su conjunto, la tasa de vacancia aumenta apenas a 0,8%, su menor registro histórico.

La nueva oferta de espacio de oficinas alcanzó los 20.980 m² en el primer trimestre, que equivale al 33% de los 62.885 m² de espacio de oficinas clase A que debieran ingresar durante 2008. En tanto, en igual período, la absorción de edificios clase A alcanzó los 21.791 m², lo que representa una disminución de 67,2% respecto del trimestre anterior.

De esta forma, la menor tasa de vacancia ha incidido en el aumento de los precios de venta. Así, en el primer trimestre de 2008 el precio de venta promedio de espacio de oficinas en el Gran Santiago aumentó 5,4% en doce meses y 1,7% respecto del trimestre anterior, cerrando el año en un valor de 59 UF/m². El precio de arriendo promedio, por su parte, se mantuvo igual que el trimestre anterior, en 0,58 UF/m², lo que representa un alza de 9,4% anual. La dinámica de los precios refleja que los valores de venta han aumentado en forma más suave y permanente que los de arriendo, los que han mostrado mayor volatilidad.

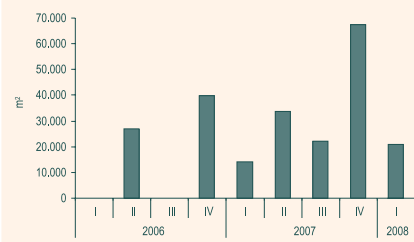
Para el año 2008 se espera que las ventas de viviendas en el Gran Santiago crezcan en un rango entre 0,5 y 1,5% respecto del año anterior.

PROYECCIÓN DE VENTAS INMOBILIARIAS



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

NUEVA OFERTA DE ESPACIO DE OFICINAS (M²)



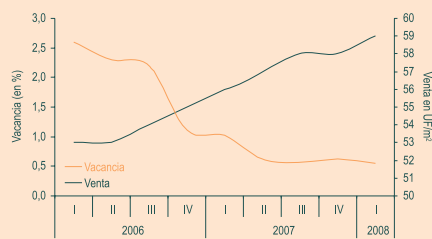
Fuente: Elaboración propia en base a CB Richard Ellis.

ANÁLISIS DE LOS PRECIOS EN EL MERCADO DE OFICINAS

	Precio de venta	Precio de arriendo
Variación anual promedio	6,3	7,4
Desviación estándar	1,1	5,0
Variación trimestral promedio	1,4	2,7
Desviación estándar	0,8	4,6

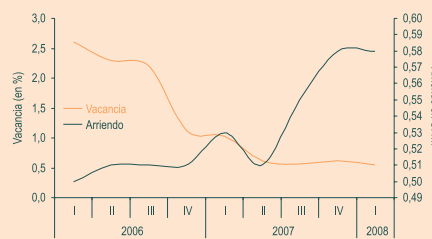
Fuente: Elaboración propia en base a CB Richard Ellis.

VACANCIA Y PRECIO DE VENTA



Fuente: Elaboración propia en base a CB Richard Ellis.

VACANCIA Y PRECIO DE ARRIENDO



Fuente: Elaboración propia en base a CB Richard Ellis.

La dinámica de los precios refleja que los valores de venta han aumentado en forma más suave y permanente que los de arriendo, los que han mostrado mayor volatilidad.

²⁹ Se considera el informe de CB Richard Ellis debido a su regularidad trimestral coincidente con el Informe MACH, aunque se han revisado otros informes disponibles en el mercado para una visión global, como Colliers International y Mackenzie Hill.

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 /mensual)
Las Condes	849.583	6.796	0,8	21.163	179.592	0,60
Providencia	210.622	211	0,1	888	80.000	0,54
Santiago	267.735	268	0,1	-238		0,43
Vitacura	32.834	197	0,6	-22		0,53
Total	1.360.774	7.484	0,55	21.791	259.592	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 /mensual)
Las Condes	252.980	1.012	0,4	475	44.735	0,49
Providencia	428.163	428	0,1	1.565	41.500	0,42
Santiago	218.682	656	0,3	3.217		0,31%
Vitacura	92.654	927	1,0	405	7.821	0,41
Huechuraba	151.798	10.929	7,2	4.319	52.761	0,40
Conchalí	15.328	107	0,7	0		0,35
La Florida	26.760	80	0,3	-10		0,35
Núñoa	13.622	68	0,5	0	1.847	0,32
La Barnechea					13.569	
Total	1.199.987	14.400	1,2	9.971	162.233	0,40

Fuente: CB Richard Ellis.

PARTICIPACIÓN DE MERCADO POR COMUNAS

Comuna	Stock (m ²)	Participación e mercado (%)	Espacio disponible (m ²)	Participación de mercado (%)
Las Condes	1.102.563	43	7.809	36
Providencia	638.785	25	639	3
Santiago	486.417	19	924	4
Vitacura	125.488	5	1.124	5
Huechuraba	151.798	6	10.929	50
Conchalí	15.328	1	107	0
La Florida	26.760	1	80	0
Núñoa	13.622	1	68	0
Total	2.560.761	100	21.680	100

Fuente: Elaboración propia en base a CB Richard Ellis.

INDICADORES DEL MERCADO DE OFICINAS

1^{er} TRIMESTRE 2008

Sector	Inventario inicial (m ²)	Nuevo stock (m ²)	Inventario final (m ²)	Vacancia (%)	Absorción (m ²)	Precio arriendo (UF/m ²)	Precio venta (UF/m ²)
Las Condes	861.811	21.038	882.849	0,35	24.786	0,61	60,0
Providencia	167.047		167.047	0,00	0	0,52	50,0
Santiago Centro	290.950		290.950	1,14	-453	0,46	46,8
Vitacura	47.961		47.961	0,98	-469	0,54	52,0
Ciudad Empresarial	4.826		4.826	0,00	0	0,40	0,0
Total	1.372.595	21.038	1.393.633	0,49	23.864	0,56	55,6

Fuente: Colliers International.

5.4. Vivienda pública

Contrariamente a lo ocurrido en los cinco primeros meses del año pasado, cuando la ejecución física del programa habitacional anual llevaba un considerable retraso, con un avance de apenas 16,6% de la meta programada,³⁰ este año dicha ejecución se encuentra casi al día, habiéndose otorgado en ese lapso 52.612 subsidios, cerca del 40% de los subsidios programados otorgar en el año.

EJECUCIÓN FÍSICA PROGRAMA HABITACIONAL MINVU 2008

AL 31 DE MAYO DE 2008

Programa	Ejecución programa de subsidios 2008				Programa de arrastre	
	Inicial	Actual	Otorgados	% avance	Term. o pag.	Var. 2006 (%)
Viviendas Asistenciales	48.250	50.277	17.753	36,8	17.644	38,2
Subs. Fondo Solidario de Vivienda 1	36.397	38.776	15.664	43,0	16.018	25,6
Subs. Fondo Solidario de Vivienda 2	11.853	11.501	2.089	17,6	1.626	10740,0
Subs. para Viviendas con Crédito	40.382	39.210	10.417	25,8	11.962	26,2
Subsidios Especiales					496	-30,0
Sistema Subsidio Habitacional	40.382	39.210	10.417	25,8	11.466	31,4
Otros Programas de Vivienda	11.015	10.479	1.026	9,3	2.659	-58,1
Subsidios Rurales	7.015	6.479	123	1,8	1.597	-59,6
Subsidios Soluciones Progressivas					159	-78,9
Subsidios Leasing	4.000	4.000	903	22,6	903	-45,2
Otros Programas de Subsidio	34.379	35.379	23.416	68,1	23.719	275,9
Plan Integral de Reparaciones SERVIU			36		144	-61,3
Subsidio Plan Integral de Reparaciones					5	-54,5
Subs. Mej. de Vivienda y Entorno					90	-93,5
Subs. Rep. y Mantención Viv. SERVIU					9.010	101,1
Subs. Protección del Patrimonio Familiar	34.379	35.379	23.380	68,0	14.470	23.238,7
PROGRAMA VIVIENDA 2008	134.026	135.345	52.612	39,3	55.984	60,4

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

³⁰ Esto fue debido a las modificaciones reglamentarias que se introdujeron para readecuar algunos programas antiguos y a las dificultades propias de la puesta en marcha del nuevo plan habitacional del Gobierno.

El mejor resultado se debe al avance del proceso de aprendizaje de funcionarios y operadores, y a la puesta en régimen de la modalidad de ventanilla abierta del “Banco de Proyectos” para la recepción de postulaciones, con cierres mensuales para la selección de los beneficiarios del programa del Fondo Solidario.

La ejecución física de los programas de arrastre también presenta diferencias en su comparación con la ejecución del año pasado. En efecto, entre enero y mayo se pagaron casi 56 mil subsidios de los distintos programas, cifra 60,4% superior a la de los subsidios pagados en los cinco primeros meses del año pasado. Los programas con mayor crecimiento relativo fueron las nuevas modalidades de subsidio de Protección del Patrimonio Familiar y Fondo Solidario II, aunque también exhiben aumento el número de subsidios pagados del DS 40 y el Fondo Solidario I.

EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA MINVU 2008					
PROGRAMAS HABITACIONALES					
Programa	Presupuesto 2008		Gastado al 31/05/08		
	Inicial	Identificado	Total	Avance (1)	Variación (2)
	Millones de \$			%	
Viviendas Asistenciales	289.179	270.407	131.943	45,6	83,7
Viviendas VSDsD	2.70	2.750	591	21,5	513,5
Subsidios Fondo Solidario de Vivienda 1			112.279		59,5
Subsidios Fondo Solidario de Vivienda 2	265.658	245.859	9.665	45,9	8738,7
Subsidios Localización FSV	20.771	21.799	9.408	45,3	674,5
Subsidios para Viviendas con Crédito	39.889	40.841	38.669	96,9	98,8
Subsidios Unificados	47	47	0	0,0	-100,0
Subsidios Básicos de Gestión Privada	14	14	0	0,0	-100,0
Subsidios Especiales	1.251	1.251	821	65,6	-15,6
Sistema Subsidio Habitacional	38.578	39.530	37.848	98,1	105,8
Otros Programas de Vivienda	38.014	37.743	7.211	19,0	-51,9
Subsidios Rurales	34.552	34.784	6.472	18,7	-47,8
Subsidios Soluciones Progresivas	861	861	315	36,6	-86,5
Subsidios Leasing	2.602	2.099	424	16,3	61,7
Otros Programas de Subsidio	70.044	71.007	29.515	42,1	334,6
Plan Integral de Reparaciones SERVIU	2.580	2.580	768	29,8	39,1
Subs. Plan Integral de Reparaciones	49	49	30	62,8	-43,8
Subs. Mej. de Vivienda y Entorno		8	44	546,4	-92,9
Subs. Rep. y Mantención Viv.SERVIU		8	10.935	136687,1	133,4
Subs. Protección del Patrimonio Familiar	67.416	68.363	17.738	26,3	10144,6
PROGRAMAS DE VIVIENDA 2007	437.126	419.999	207.337	47,4	83,4

Fuente: Elaboración propia en base a información de la División de Política Habitacional del MINVU.
 (1) Corresponde al Gasto acumulado al 31 de mayo respecto del Presupuesto Inicial.
 (2) Corresponde a la variación nominal respecto del gasto acumulado a la misma fecha del año pasado.

En cuanto a la ejecución presupuestaria, hasta mayo se había gastado el 47,4% del presupuesto disponible para el pago de subsidios, superando en 83,4% nominal (71,2% real) al gasto acumulado en igual período del año 2007. Llama la atención el notable avance en el gasto del Sistema de Subsidio Habitacional (SSH, más conocido como D.S. 40), que en los cinco primeros meses prácticamente agotó el presupuesto disponible para todo el año. Dicho gasto más que duplica al de igual período



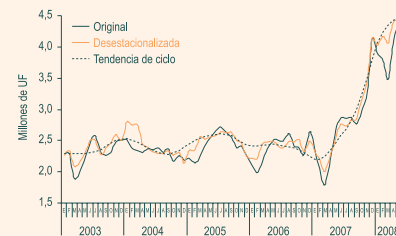
del año pasado. Como en el caso de la ejecución física, los programas cuyos flujos de gasto más han crecido en términos relativos son los de los nuevos subsidios del PPF y del FS II.

Una revisión del gasto en los programas habitacionales muestra que, a partir de mayo del año pasado, se presenta una clara tendencia a la aceleración del flujo, el que parece estar llegando a su nivel de régimen. Este proceso tiene que ver, primero, con la puesta al día de los programas de arrastre de años anteriores, luego con el fuerte aumento de los subsidios otorgados el año pasado, y finalmente con la mayor incidencia de la modalidad de adquisición de vivienda construida del programa del FS I. En efecto, el 36,6% de los 15.664 subsidios otorgados este año mediante ese programa, financian la adquisición de viviendas usadas, alimentando así la demanda en el mercado secundario de las viviendas subsidiadas.

El indicador de gasto en vivienda pública, que intenta reproducir el gasto total asociado a los programas de vivienda, incluidos los subsidios pagados y los copagos de los beneficiarios asociados a esos subsidios (ahorros previos y créditos hipotecarios, si los hay), muestra claramente lo antes señalado.

A nivel regional la situación ha sido dispar en estos cinco primeros meses. El avance en las metas físicas en este período varía entre el 13,4% que registra la Región de Atacama y el 74,7% que exhibe la del Maule. En esta última se sobrepasó la meta original del PPPF, situación que también se verifica en las regiones de Tarapacá y La Araucanía. En Tarapacá el avance en el programa del FS I alcanza ya el 90%, en tanto que en la Región del Maule casi llega al 100%. Cabe destacar que las regiones de La Araucanía y El Maule también lideraban en mayo del año pasado el avance físico de las metas, lo que sugiere una eficiente gestión de los respectivos Serviu y/o una adecuada organización de los operadores de los mecanismos de subsidio en esas regiones.

INDICADOR DE GASTO EN VIVIENDA PÚBLICA (TRIMESTRES MÓVILES)



Fuente: Elaboración propia en base a información del MINVU.

PROGRAMA HABITACIONAL 2008

(AL 31 DE MAYO)

Región	Subsidios otorgados al 31 de mayo						% de Avance en metas físicas					
	FSV 1	FSV 2	Rural	S.S. Hab.	PPPF	Total	FSV 1	FSV 2	Rural	S.S. Hab.	PPPF	Total
Arica Parinacota	346	9	0	101	92	548	32,3	21,4	0,0	28,9	24,6	29,8
Tarapacá	266	7	0	63	518	854	22,0	14,0	0,0	20,3	151,0	44,0
Antofagasta	1.334	28	0	264	358	1.984	90,0	37,8	0,0	14,6	18,2	36,9
Atacama	194	4	12	118	0	328	25,2	5,8	5,7	17,6	0,0	13,4
Coquimbo	751	40	0	419	1.711	2.921	36,0	16,5	0,0	26,9	96,1	50,6
Valparaíso	517	188	15	1.227	1.958	3.905	13,5	27,1	3,5	29,4	65,2	32,2
L.B.O'Higgins	478	170	59	388	1.123	2.218	47,1	25,0	7,1	15,1	47,5	29,8
Maule	2.520	204	0	533	2.935	6.192	99,2	42,7	0,0	35,6	101,5	74,7
Bío Bío	2.468	291	0	954	3.000	6.713	68,2	31,1	0,0	18,9	79,3	44,6
Araucanía	1.276	193	0	319	1.956	3.744	60,0	38,6	0,0	37,6	105,0	58,2
Los Ríos	400	3	0	139	432	974	43,6	3,3	0,0	19,9	69,1	37,3
Los Lagos	284	209	35	893	890	2.311	15,3	178,6	5,0	55,1	59,9	40,0
Aysén	450	5	2	99	167	723	52,0	22,7	4,2	83,2	78,8	57,1
Magallanes	142	29	0	262	40	473	41,3	35,8	0,0	51,7	10,2	35,1
Metropolitana	4.238	709	0	4.638	8.200	17.785	28,1	9,5	0,0	26,6	60,4	33,2
Meta inicial 2008	15.664	2.089	123	10.417	23.380	51.673	40,4	18,2	1,9	26,6	66,1	39,3

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.

En cuanto a la ejecución presupuestaria, al cabo de los cinco primeros meses del año la situación también era dispar, aunque no tanto como en la ejecución física de los programas. Aquí también destaca la Región de Atacama con el menor avance en el gasto, con un 35,8% del presupuesto original. En el otro extremo, faltando todavía siete meses para el cierre del año, sorprendentemente la Región de Aysén ya acumulaba un gasto de 96,4% de su presupuesto. Esto gatilló que en mayo dicho presupuesto fuera suplementado, casi triplicándose el presupuesto originalmente aprobado por el Congreso para tales programas en dicha región.

Hay que recordar que el presupuesto del MINVU para el conjunto de sus programas habitacionales este año se mantuvo sin incrementos reales. Ello se debió a que el año pasado, asociados a la “nueva política habitacional”, esos programas recibieron un fuerte aumento, presupuesto del que en definitiva se gastó menos del 90%. No obstante, dicha nueva política generó hacia la segunda mitad del año, y esencialmente hacia fines del mismo, un explosivo crecimiento del número de subsidios entregados, lo que ha alimentado el flujo de gasto de este año.

Por otro lado, cabe también tener en consideración que la Ley de Presupuestos de este año se elaboró considerando una inflación promedio anual de 4,2%, proyección que se ha visto sobrepasada por la realidad, lo que está afectando el potencial de otorgamiento y pago de subsidios, que están expresados en unidades de fomento.

EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA MINVU 2008 POR REGIÓN^a

(AL 31 DE MAYO)

Región	Presupuesto 2008 ^a				
	Inicial	Vigente	Gastado	Avance	Variac. ^b
	MM\$			%	
Arica y Parinacota	7.453	7.220	3.140	42,1	77,4
Tarapacá	7.936	6.919	5.154	64,9	
Antofagasta	10.859	10.241	4.490	41,3	79,5
Atacama	7.705	7.069	2.756	35,8	44,9
Coquimbo	13.718	12.611	7.676	56,0	119,4
Valparaíso	42.048	40.232	18.020	42,9	129,3
Lib.B.O'Higgins	16.782	15.438	12.458	74,2	112,9
Maule	37.066	34.289	23.610	63,7	53,2
Bio-Bio	56.404	53.180	28.289	50,2	57,7
Araucanía	32.765	31.213	24.840	75,8	65,7
Los Ríos	6.949	6.650	4.628	66,6	
Los Lagos	17.304	15.923	11.365	65,7	67,1
Aysén	4.071	12.157	3.924	96,4	228,8
Magallanes	6.214	5.939	3.950	63,6	265,9
Metropolitana	135.268	126.839	51.679	38,2	115,1
Total País	402.544	385.920	205.979	51,2	86,4

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

a. Incluye sólo Programas de Subsidio.

b. Variación respecto del gasto homólogo del año pasado

RECUADRO 3. BALANCE DE LA VIVIENDA 2008

En la constante preocupación por proveer una mirada alternativa a las políticas públicas habitacionales, la Cámara Chilena de la Construcción elaboró, por segunda vez, el documento *Balance de la Vivienda*, en el que da cuenta de la evolución del desarrollo habitacional en Chile.

Es importante para la política habitacional tener indicadores de la demanda habitacional y, sobre todo, que éstos tengan cierta continuidad en el tiempo. Por ello, en esta serie de estudios se escoge trabajar con la Encuesta de Caracterización Económica (Casen). En particular, la edición 2008 del *Balance* trabaja con la encuesta Casen 2006.

El objetivo del *Balance de la Vivienda* es proveer una estimación de los requerimientos habitacionales de origen social, para estudiar su evolución y proyectar soluciones en el mediano plazo. Para ello debemos definir qué es lo que entenderemos por (i) “requerimientos habitacionales” y (ii) “interés social”.

Metodología de estimación

Definiremos requerimientos de tipo cuantitativo y cualitativo. Los primeros hacen referencia a la condición de allegamiento de los hogares y núcleos familiares. No hay que olvidar que el objetivo es tener una estimación de una demanda habitacional, por lo que cabe preguntarse, respecto de cada núcleo y hogar que vive como allegado, si la condición de allegamiento es fruto de las preferencias de los individuos, es decir, no forma parte de la demanda que queremos calcular, o bien es consecuencia de las restricciones presupuestarias que enfrentan.

A modo de ejemplo, consideremos el allegamiento en los núcleos simples incompletos.^a De éstos, el 78% de las familias cuya edad del jefe de núcleo no supera los 30 años y que pertenecen al décimo decil de ingresos monetarios, vive allegado en una vivienda. El concepto de “tasa natural de allegamiento” asume, razonablemente, que a pesar de que estas familias tienen las condiciones financieras adecuadas para adquirir una vivienda, no lo hacen porque escogen habitar como allegados. Luego, la tasa natural para los núcleos simples incompletos, en donde el jefe de núcleo tiene menos de 30 años, es de 78%. Se considera un requerimiento cuantitativo sólo lo que exceda la tasa natural de allegamiento relevante. El cálculo se resume en la siguiente ecuación:

$$RC_{ij} = All_{ij} - TN_{ij}N_{ij}, \quad (1)$$

donde RC_{ij} corresponde a los requerimientos cuantitativos, All_{ij} al total de allegados, TN_{ij} a la tasa natural de allegamiento y N_{ij} al total de núcleos, para el tipo de núcleo “ i ” y tramo de edad “ j ”. TN_{ij} es igual al porcentaje de núcleos allegados en el décimo decil de ingreso. Por lo tanto, dados los cuatro tipos de núcleos considerados y los dos tramos de edad (menores y mayores de 30 años), tendremos ocho tasas naturales.^b

Los requerimientos cualitativos determinan la demanda habitacional según sean el tipo y calidad de las viviendas. Se definen como viviendas semipermanentes las que se clasifiquen como mediagua o mejora, rancho, ruca, choza u otros. Todos ellos constituyen un requerimiento de tipo cualitativo. Adicionalmente, se suman como requerimientos aquellas viviendas que sean deficitarias según el índice de materialidad.^c

En el *Balance 2005* se escogió como línea de corte considerar sólo aquellos requerimientos (cualitativos y cuantitativos) de los hogares clasificados entre el primero y el sexto decil de ingresos monetarios. En esta ocasión, y con la finalidad de hacer comparables las cifras, mantenemos el parámetro constante en el tiempo. De esta manera, definimos como “requerimientos habitacionales de interés social”, según la ecuación 1, a los requerimientos de aquellos núcleos y hogares cuyos ingresos familiares no superen las UF 22,1 mensuales, monto que definía el sexto decil según la encuesta Casen 2003.

a. Es decir, un grupo conformado por el jefe de núcleo, sin cónyuge, más hijos solteros.

b. También se calcula una tasa natural de allegamiento para hogares.

c. Este índice depende del estado de conservación de los muros.

Resultados y proyecciones

En la siguiente tabla mostramos los resultados para el año 2003 y 2006.

Los requerimientos habitacionales de interés social cayeron 13,8% como consecuencia de un fuerte descenso del déficit cuantitativo, el que no fue compensado por un aumento del déficit cualitativo. Este resultado se explica por una disminución en el grupo objetivo, es decir, una caída en el número de núcleos bajo las UF 22,1, y un aumento en la oferta habitacional con apoyo estatal.

Asumiendo un escenario en donde el crecimiento de los núcleos familiares mantiene el patrón observado entre 2003 y 2006,^d con una labor habitacional del Estado de 70.000 viviendas anuales (supuesto más que conservador, según las cifras actuales) y una focalización de 71% (promedio histórico), tenemos una proyección “continuista” que indica que los requerimientos de interés social llegarían a ser igual a 0, o consistentes con el crecimiento natural de núcleos, en el año 2015.

Si suponemos, en cambio, que el aumento natural de los núcleos más que compensa la salida de grupos familiares del grupo objetivo debido al crecimiento de los salarios —proyección “pesimista”—, tenemos como resultado un crecimiento positivo en los núcleos familiares bajo la línea de las UF 22,1.^e Manteniendo las 70.000 viviendas anuales y 71% de focalización, tenemos en este caso que los requerimientos tienden a 0 el año 2019.

Conclusiones

Calculamos que entre 2003 y 2006 los requerimientos habitacionales de interés social cayeron 13,8%. Esta tendencia negativa debería traducirse, bajo ciertos supuestos respecto de la labor habitacional del Estado y de la demanda habitacional, en que el déficit de arrastre converja a cero entre 7 y 11 años (6 a 10 años a partir de 2008).

Ello implica que en el mediano plazo la labor habitacional del Estado, en lo que se refiere a su política de subsidios a la adquisición de viviendas, debe dedicarse eventualmente al déficit “natural”, vale decir, a mantener un nivel mínimo de subsidios para los tramos asistenciales, tomando en cuenta el crecimiento de los núcleos familiares en los segmentos más pobres.

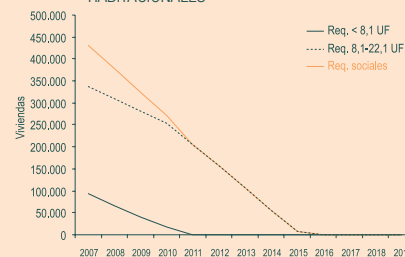
Si bien el total de requerimientos habitacionales ha disminuido, en su parte cualitativa se estima un aumento importante. En el *Balance 2008* se comprueba que las familias que observan una mejora en el entorno de su vivienda —que incluye acceso a bienes y servicios públicos— tienden a invertir en arreglos de sus viviendas, de manera de estar “a tono” con la evolución de su barrio, independientemente de la calidad *ex ante* de su vivienda y del nivel de ingresos que posean.^f Así, una manera efectiva de contener el déficit cualitativo, además de promover los programas de recuperación del patrimonio habitacional deteriorado, es dar impulso al desarrollo urbano e integrarlo con la política habitacional. Este resultado muestra la importancia de considerar la demanda habitacional como una estimación que tenga implícito un concepto de bienestar más amplio y moderno.

ESTIMACIÓN DE REQUERIMIENTOS HABITACIONALES

	Grupo de ingreso	2003	2006
Requerimientos cualitativos	<8,1 UF	133.876	118.071
	8,1-22,1 UF	118.915	177.163
	<22,1 UF	252.791	295.234
Requerimientos cuantitativos	<8,1 UF	96.943	28.528
	8,1-22,1 UF	237.339	182.573
	<22,1 UF	334.282	211.101
Requerimientos habitacionales de interés social		587.073	506.335

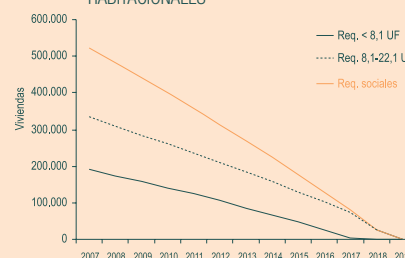
Fuente: Balance de la vivienda en Chile, 2008.

PROYECCIÓN CONTINUISTA DE REQUERIMIENTOS HABITACIONALES



Fuente: Balance de la Vivienda en Chile, 2008.

PROYECCIÓN PESIMISTA DE REQUERIMIENTOS HABITACIONALES



Fuente: Balance de la Vivienda en Chile, 2008.

d. Se asume que la cantidad total de núcleos familiares es una función cuadrática del tiempo. Partiendo del 2003, se simula una trayectoria de población para el 2006, calibrando los parámetros de tal manera que la cantidad de núcleos simulados se acerque lo más posible a lo observado según la encuesta Casen 2006.

e. En este caso calibramos los parámetros de la función cuadrática de núcleos de tal manera que, en promedio, la tasa de crecimiento sea igual al cambio en la cantidad de núcleos en términos anuales, que se observó entre las encuestas Casen 2000 y Casen 2003.

f. Ver capítulo 5 del *Balance de la Vivienda 2008*.



6. INFRAESTRUCTURA

6.1. Infraestructura de uso público

Excluida la Administración de Concesiones, durante el primer semestre el MOP gastó en "Iniciativas de Inversión" \$ 309.735 millones, cifra 49,7% superior, en términos nominales, a la gastada con igual propósito en el mismo período del año 2007 (38,6% en términos reales). El 99,7% del citado gasto se realizó en el ítem "Proyectos", y apenas \$ 882 millones se destinaron al pago de "Estudios Básicos".

MOP: EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA 2008 EN INICIATIVAS DE INVERSIÓN^a

Dirección, servicio o programa	Presupuesto 2008				Gasto 1 ^{er} semestre 2008			
	Inicial	Vigente	Difer.	Variación	Total	Avance r/presupuesto		Variación
	Millones de pesos			%	MM\$	% inicial	% final	%r / 2007
A.P. Rural	23.726	23.726	0	0,0	9.453	39,8	39,8	77,0
Aeropuertos	12.921	12.921	0	0,0	3.614	28,0	28,0	-0,4
Arquitectura	12.493	12.493	0	0,0	2.813	22,5	22,5	402,8
D.G. Aguas	3.172	3.172	0	0,0	362	11,4	11,4	109,1
D.G.O.P.	238	113	-125	-52,4	23	9,6	20,1	-85,9
Fort. Institucional	590	545	-45	-7,7	0	0,0	0,0	
O. Hidráulicas	61.640	66.640	5.000	8,1	22.790	37,0	34,2	70,1
O. Portuarias	15.805	15.805	0	0,0	2.895	18,3	18,3	-51,9
Planeamiento	515	515	0	0,0	45			117,8
Vialidad	638.860	646.310	7.450	1,2	267.741	41,9	41,4	50,8
S. serv. sanitarios	85	85	0	0,0	0	0,0	0,0	-100,0
S. serv. sanitarios		34	34		34		99,8	
Total^a	770.043	782.323	12.280	1,6	309.735	40,2	39,6	49,7

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

En el mes de junio se produjeron algunos ajustes presupuestarios que, en lo esencial, significaron aumento de los recursos para las Direcciones de Vialidad y de Obras Hidráulicas, que en conjunto representaron un suplemento equivalente al 1,6% del presupuesto inicialmente aprobado por el Congreso para proyectos de inversión.

Al cierre del primer semestre se acumuló un gasto equivalente al 39,6% del presupuesto anual vigente para "Proyectos". El 96,9% del gasto se concentró en proyectos viales, de obras hidráulicas y de agua potable rural. Por tipo de gasto, la asignación presupuestaria "Obras Civiles" se llevó el 93% de los recursos del ítem "Proyectos".

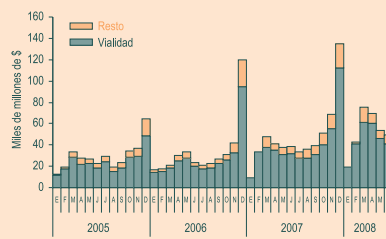
COMPOSICIÓN DEL GASTO DE INVERSIÓN MOP AÑO 2007^a

	Estudios		Proyectos					Total general	
	Consult.	Gtos. adm.	Consult.	Terrenos	Obras civiles	Equipos	Otros		Total
Millones de \$									
A.P. rural	0		2.188	0	7.265			9.453	9.453
Aeropuertos	0		454	12	3.131	16		3.614	3.614
Arquitectura	10	2	371		2.427	0	3	2.803	2.813
Obras Hidráulicas	345	19	2.134	81	20.210			22.445	22.790
Obras Portuarias	33		804	0	2.058	0		2.862	2.895
Planeamiento	45						0		45
Vialidad	189		12.414	2.033	252.088	702	314	267.552	267.741
D.G.Aguas	180		4		23	42	114	182	362
D.G.O.P.	20		2					2	23
Total^a	822	21	18.371	2.127	287.201	761	432	308.913	309.735

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

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

FLUJO MENSUAL DE INVERSIÓN MOP^a



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

A nivel geográfico, todas las regiones registran una mayor inversión que en 2007, con excepción de las regiones de los extremos norte y sur del país. El avance en el gasto de inversión logrado en los seis primeros meses del año a nivel regional presenta bastante dispersión, variando entre el 55,2%, alcanzado en la Región del Bío Bío, y el 21,4%, que registra la Región de Aysén. La Región Metropolitana muestra el segundo menor avance, con un gasto acumulado de sólo



31,4% de su presupuesto disponible, debido en buena parte al escaso avance (sólo 24,3%) de los proyectos viales asociados al Transantiago, cuyos recursos presupuestariamente figuran en la Dirección de Vialidad del MOP, pero cuya ejecución es de responsabilidad del Serviu Metropolitano, dependiente del Minvu.

EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA DE INVERSIÓN MOP AÑO 2008^a

Región	Presupuesto vigente al 31-jun-08 Millones de \$	Gasto acumulado al 31-dic-07		
		Total gastado	Avance	Variación anualizada
			%	
Arica y Parinacota	4.008	1.669	41,6	-17,8
Tarapacá	17.356	7.070	40,7	
Antofagasta	42.265	18.690	44,2	146,7
Atacama	28.139	9.807	34,9	183,1
Coquimbo	48.625	20.764	42,7	81,6
Valparaíso	50.704	24.176	47,7	41,3
Lib. B.O'Higgins	38.936	17.348	44,6	22,1
Maule	71.505	26.317	36,8	56,7
Bío-Bío	70.158	38.738	55,2	20,9
Araucanía	72.833	35.514	48,8	155,1
Los Ríos	14.612	5.346	36,6	55,5
Los Lagos	88.959	37.959	42,7	
Aysén	22.175	4.746	21,4	-56,0
Magallanes	18.086	6.795	37,6	-29,1
Metropolitana	155.198	48.796	31,4	79,1
Regionalizado	743.558	303.737	40,8	49,1
Interregional	18.428	5.998	32,5	40,2
Fdos. s / decretar	20.337			
Total país	782.323	309.735	39,6	48,9

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

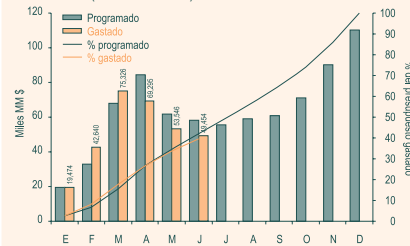
De acuerdo con el flujo programado para el gasto de inversión, nuevamente hay una concentración de pagos hacia fines de año, aunque esta vez menos acentuada que en los dos años previos.

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

En cuanto a su ejecución, luego que en febrero y marzo el gasto materializado superara al programado, en los siguientes tres meses no se alcanzó a cumplir el programa, de modo que al cabo de seis meses éste lleva un atraso de 4,7%.

EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA MOP^a

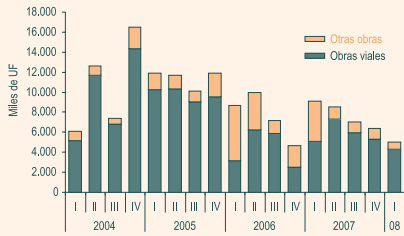
(A JUNIO 2008)



Fuente: Elaboración propia con cifras Dir. Planeamiento MOP.
a. No incluye Administración de Concesiones.

Excluida la Administración de Concesiones, durante el primer semestre el MOP gastó en "Iniciativas de Inversión" \$ 309.735 millones, cifra 38,6% superior, en términos reales, a la que se gastó con igual propósito en el mismo período del año 2007.

INVERSIÓN EN PROYECTOS DE OBRAS PÚBLICAS CONCESIONADAS



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

Concesiones

El flujo trimestral de la inversión de las sociedades concesionarias continuó declinando en el primer trimestre de este año, siguiendo la tendencia de los tres últimos trimestres del año pasado, de acuerdo con los reportes contables entregados por estas empresas a la Superintendencia de Valores y Seguros.

Dicha inversión totalizó menos de 5 millones de UF, 45,4% inferior a la materializada en el primer cuarto del año pasado. Esta disminución fue bastante generalizada, con excepción de la inversión realizada en vías interurbanas distintas de la Ruta 5, las que mostraron un importante crecimiento real gracias a las obras en ejecución en el camino internacional de la Ruta 60 Ch.

INVERSIÓN ACTIVOS FIJOS

ENERO-FEBRERO 2008

Tipo de obra concesionada	1 ^{er} trimestre			
	2007	2008	Dif.	Var.
	Miles de UF			%
Ruta 5	1.745	1.026	-720	-41,2
Otras vías interurbanas	1.105	1.435	330	29,9
Vías urbanas	2.206	1.848	-358	-16,2
Total vialidad	5.056	4.309	-747	-14,8
Aeropuertos	200	101	-99	-49,3
Otras concesiones	3.867	574	-3.294	-85,2
Total concesiones	9.124	4.984	-4.139	-45,4

Fuente: Fecus Superintendencia de Valores y Seguros.

Por su parte, durante el primer trimestre de este año los ingresos de explotación de las sociedades concesionarias presentaron un incremento de 13,1% respecto de igual trimestre del año anterior y de 9,5% respecto del último trimestre del año pasado.

Contabilizaron ingresos de explotación por primera vez las concesionarias de los proyectos Acceso Nororiente a Santiago y Habilitación del Corredor Santa Rosa, ingresos de esta última correspondientes al sistema de pago diferido en cuotas de la obra.

Los ingresos de explotación de las concesiones aeroportuarias fueron los únicos que cayeron, aunque levemente, tanto respecto del cuarto como del primer trimestre del año pasado.

INGRESOS DE EXPLOTACIÓN EN OBRAS CONCESIONADAS

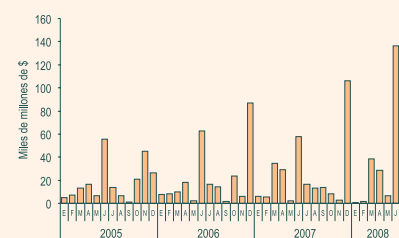
Tipo de obra concesionada	1 ^{er} Trimestre			
	2007	2008	Dif.	Var.
	Miles de UF			%
Ruta 5	2.834	3.023	190	6,7
Otras vías interurbanas	1.286	1.416	131	10,2
Vías urbanas	1.828	2.185	357	19,5
Total vialidad	5.947	6.624	677	11,4
Aeropuertos	605	602	-3	-0,6
Otras concesiones	529	780	250	47,3
Total concesiones	7.081	8.002	924	13,1

Fuente: Fecus Superintendencia de Valores y Seguros.



En cuanto a la ejecución presupuestaria de la Administración de Concesiones del MOP, el presupuesto originalmente aprobado para este año por el Congreso para iniciativas de inversión, ascendente a \$ 206.063 millones, ha sido suplementado en el transcurso del primer semestre en 42%, es decir, con casi \$ 87 mil millones adicionales, con lo que el presupuesto vigente a fines de junio alcanzaba a \$ 293 mil millones, de lo cual el 72,6% ya se había gastado. La información oficial señala que el 3,2% del monto ejecutado se destinó al pago de consultorías, en tanto que 96,8% fue al pago de obras civiles. Descontando de esta última asignación los pagos de subsidios y compensaciones, sólo el 52,4% del gasto se originó en el pago de obras propiamente tales, que en su mayor parte habían sido anteriormente ejecutadas al amparo de convenios complementarios con las sociedades concesionarias.

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



Fuente: Elaboración propia con antecedentes de Dirección de Planeamiento del MOP.

EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA DE LA ADMINISTRACIÓN DE CONCESIONES

ENERO - JUNIO 2008

	Presupuesto 2008		
	Vigente	Gastado	Avance
	Millones de pesos		%
Estudios	170	0	
Proyectos	293.004	212.841	72,6
Consultorías	26.195	6.862	26,2
Consultorías	2.997	863	28,8
Estudios	4.316	630	14,6
Inspección Fiscal	15.624	5.238	33,5
MDI	174	131	75,4
Consultorías sin Decretar	3.085	0	0,0
Obras Civiles	266.586	205.971	77,3
Obras Civiles	556	384	69,1
Subsidios	110.859	86.859	78,4
Compensaciones	155.171	118.727	76,5
Ing. Mínimos Garantizados	2.723	2.366	86,9
Sistema Nuevas Inversiones	127.689	111.138	87,0
Otras Compensaciones	24.759	5.223	21,1
Otros	223	8	3,4

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

Como ilustra el gráfico adjunto, la mayor parte de los pagos de subsidios y compensaciones está pactada en términos semestrales, en junio y diciembre de cada año, y al aparecer en los dos últimos años se ha anticipado parte de este tipo de gasto. De hecho sólo el gasto de junio pasado da cuenta del 64% del total del gasto acumulado en el primer semestre por la Administración de Concesiones.

CARTERA DE PROYECTOS A CONCESIONAR EN 2008

	Inversión MM US\$	Recepción de ofertas técnicas	Apertura ofertas económicas
Proyectos con decreto de adjudicación en Proceso			
Ruta 160, Tramo Coronel - Tres Pinos	320	Realizada	Realizada
Relicitación Acceso Vial Aeropuerto A.M.B. de Santiago	45	Realizada	Realizada
Total	365		
Proyectos con Llamado a Licitación Realizado:			
Ruta 5 Norte III Región, Tramo Vallenar - Caldera	280	2º sem. 2008	2º sem. 2008
Conexión Vial Melipilla - Camino de la Fruta	35	2º sem. 2008	2º sem. 2008
Centro Metropolitano de Vehículos Retirados de Circulación	30	2º sem. 2008	2º sem. 2008
Programa Concesiones Infra. Hospitalaria, Hospitales de Maipú y La Florida	190	2º sem. 2008	1º sem. 2009
Total	535		
Proyectos con Potencial Llamado durante 2008:			
Nuevo Aeropuerto IX Región	100	2º sem. 2008	1º sem. 2009
Relicitación Aeropuerto Pdte. Carlos Ibáñez del Campo de Punta Arenas	15	2º sem. 2008	1º sem. 2009
Concesión Ruta 66, Camino de la Fruta	300	2º sem. 2008	1º sem. 2009
Infraestructura Penitenciaria Antofagasta y Concepción	10	2º sem. 2008	1º sem. 2009
Conectividad Cruce Canal Chacao	60	2º sem. 2008	1º sem. 2009
Concesión Ruta 5, Tramo Puerto Montt – Parga	150	2º sem. 2008	1º sem. 2009
Conectividad Puerto Montt, Chiloé, Palena	60	2º sem. 2008	1º sem. 2009
Total	695		

Fuente: Administración de Concesiones, Ministerio de Obras Públicas.

En cuanto a la cartera de proyectos a licitar durante 2008, en el primer semestre se llamó a licitación de la Ruta 160, tramo Coronel Tres-Pinos, y a la relicitación del Acceso Vial al Aeropuerto Arturo Merino Benítez, proyectos cuyos decretos de adjudicación se encuentran en proceso habiendo sido realizadas ya las recepciones de las ofertas técnicas y las aperturas de las ofertas económicas.

También se ha realizado el llamado a licitación de otros cuatro proyectos (véase listado adjunto) con una inversión total estimada de US\$ 535 millones. Según calendario de la Coordinación de Concesiones de Obras Públicas, tres de esas licitaciones deben quedar resueltas este año.

El ministerio también anunció una cartera de otros seis proyectos, con una inversión estimada en US\$ 695 millones, que podrían ser llamados a licitación este año, aunque su adjudicación se resolvería el año 2009.

Aunque la inversión que involucra esta cartera de proyectos dista mucho de los proyectos mayores licitados en los inicios del mecanismo de las concesiones y de las concesiones viales urbanas puestas en servicio en los últimos años, ella representa una revitalización de este mecanismo de inversión privada en obras de infraestructura de uso público, por lo que en el futuro próximo debiéramos ver una recuperación de este alicaído rubro de actividad de los constructores e inversionista nacionales y extranjeros.



6.2. Infraestructura productiva

La versión de mayo del catastro de proyectos de inversión de la Corporación de Bienes de Capital (CBC) muestra buenos augurios para la actividad derivada de proyectos de infraestructura privada durante 2008. En efecto, para este año se estima un gasto en construcción de US\$ 4.676 millones, es decir, 43% superior al registro de 2007. En tanto, para 2009 se espera un gasto en construcción de US\$ 6.332 millones, es decir, 35% más que en 2008 y casi el doble respecto de 2007.

Las principales fuentes de crecimiento se encuentran en el mayor dinamismo de las inversiones de la minería privada, energía —en particular inversiones destinadas a la generación de electricidad— y turismo, a través de la construcción de casinos de juego.

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

Sector	N° de proyectos	Inversión total (US\$ MM)	Gasto en construcción		
			2008	2009	2010
Minería	85	24.321	1.532	2.818	2.300
Forestal	3	125	23	6	0
Industrial	28	3.870	177	165	153
Energía	123	29.780	948	1.894	2.287
Puertos	8	403	70	54	44
Inmobiliario no habitacional	64	7.004	1.538	890	318
Infraestructura pública ^a	18	1.882	276	370	194
Telecomunicaciones	0	0	0	0	0
Otros	3	1.360	112	134	138
TOTAL	332	68.743	4.676	6.332	5.434

Fuente: Elaboración propia en base a catastro CBC.
a. Sólo incluye Metro, servicios sanitarios, ferrocarriles y estacionamientos.

En cuanto a los proyectos con nueva información de obras para este año, destacan: la construcción del acueducto Chamonate³¹ de Cía. Contractual Minera Candelaria y la Central Térmica Gerdau Aza,³² en la Tercera Región; el proyecto Parque de Las Naciones³³ de la empresa Los Toldos S.A. en la Región Metropolitana y el proyecto Central Barriles³⁴ de Electroandina, en la Segunda Región.

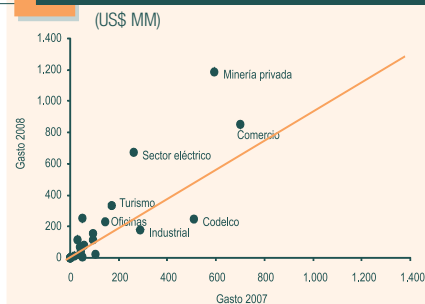
³¹ Este proyecto se encuentra en calificación ambiental en la Conama y se espera que inicie obras durante el segundo semestre de 2008.

³² Este proyecto contempla iniciar obras durante el tercer trimestre del presente año.

³³ Se encuentra en proceso de definición del terreno, tras una fallida negociación en el sector de Santa Rosa de Las Condes.

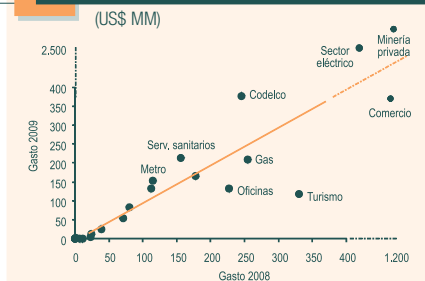
³⁴ Comenzaron las primeras obras de excavaciones, por lo que se espera la puesta en marcha para mediados de 2009.

GASTO EN CONSTRUCCIÓN 2007 VS 2008 (US\$ MM)



Fuente: Elaboración propia en base a catastro de mayo de la CBC.

GASTO EN CONSTRUCCIÓN 2008 VS 2009 (US\$ MM)



Fuente: Elaboración propia en base a catastro de mayo de la CBC.

Para este año se estima una inversión en construcción de US\$ 4.676 millones, es decir, un crecimiento de 43% respecto de 2007.

Análisis Sectorial

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

- **Minería.** Se estima que durante 2008 la inversión en construcción asociada a proyectos mineros será 39% superior a la de 2007 y llegará a US\$ 1.532 millones. La mayoría de estos proyectos corresponde a aumentos en la capacidad de producción. Buena parte de esta mayor inversión corresponde a proyectos de privados, con US\$ 1.186 millones, es decir, el doble de la inversión registrada en 2007. Por su parte, Codelco totalizaría US\$ 246 millones de inversión durante 2008, es decir, 52% menos que lo registrado en 2007. Las primeras proyecciones de inversión del sector minero para el 2009 muestran un aumento en el gasto en construcción de 84% respecto de 2008, liderado nuevamente por la inversión privada. Los proyectos más importantes en este sector para este año son los siguientes:

INFRAESTRUCTURA MINERA: PRINCIPALES PROYECTOS PARA 2008 (US\$ MM)							
Empresa	Proyecto	Inversión total	Región	Construcción		Gasto en construcción MMUS\$	
				Inicio	Fin	2008	2009
Antofagasta Minerals	Esperanza	1.500	II	Ene. 08	Ago. 10	201,30	469,39
Minera Sur Andes Ltda.	Desarrollo Los Bronces Colina	1.740	RM	Ene. 08	Ene.11	180,28	419,94
Cía. Minera Nevada S.A. (Barrick Gold)	Pascua Lama	1.137	III	Abr-08	Nov. 09	167,97	377,03
Codelco División Andina	PDA Fase 1 (92 KTDP)	605	V	Jun. 07	Nov. 09	128,59	126,22
Cía. Minera Carmen Andacollo	Andacollo Sulfuros (Hipogeno)	341	IV	Jul. 07	Oct. 09	96,87	86,31
Minera Centenario Copper Chile Ltd.	Franke (ex Frankenstein) rajo abierto	160	II	Ago. 07	Dic. 08	59,26	0,00
Codelco División Norte	Minera Gaby	766	II	Ago. 06	Abr. 08	52,06	0,00
SQM S.A. (Soquimich S.A.)	Plan de Inversiones en Salar	230	II	Jun. 08	Nov. 09	45,57	21,78

Fuente: Elaboración propia en base a catastro CBC.

Se espera que el sector Energía continúe su crecimiento durante 2008, hasta alcanzar en forma agregada US\$ 948 millones de gasto en construcción, es decir, casi el triple de lo materializado durante 2007, que es un aporte a la actividad de la construcción de US\$ 602 millones más que el año anterior.

- **Energía.**³⁵ Se espera que este sector continúe su crecimiento durante 2008, hasta alcanzar en forma agregada US\$ 948 millones de gasto en construcción, es decir, casi el triple de lo materializado en 2007, que es un aporte a la actividad de la construcción de US\$ 602 millones más que el año anterior. La fuente de este mayor dinamismo es el subsector eléctrico, el que concentra US\$ 670 millones de gasto en construcción para 2008, es decir, 159% más que en 2007. Los principales proyectos para este subsector están asociados a empresas generadoras como Colbún (central a carbón en Coronel) y Suez Energy Andino (central térmica Andina). El otro gran componente de la inversión en energía para 2008 es el subsector gas, en el que destacan el proyecto de GNL desarrollado por ENAP en Quintero, que a la fecha ha invertido más de US\$ 600 millones y se espera para este año un gasto de US\$ 176 millones, y el proyecto de Suez y Gas Atacama (planta de GNL en la Segunda Región), cuyas obras de mejoramiento ya fueron iniciadas, esperándose para agosto próximo el comienzo de las obras civiles. La inversión total estimada es de US\$ 500 millones y el gasto en construcción para este año alcanzaría US\$ 57 millones.

³⁵ Este sector está compuesto por los subsectores: combustibles, gas y eléctrico.

INFRAESTRUCTURA DE ENERGÍA: PRINCIPALES PROYECTOS PARA 2008

(US\$ MM)

Empresa	Proyecto	Inversión total	Región	Construcción		Gasto en construcción	
				Inicio	Fin	2008	2009
GNL Chile S.A. (ENAP)	Planta de GNL	940	V	may-07	jun-09	175,81	59,71
Suez y Gas Atacama	Planta de GNL en el Norte	500	II	abr-08	dic-09	56,78	143,20
Colbún S.A.	Central a Carbón en Coronel 1	650	VIII	ene-07	jun-10	51,78	71,89
Suez Energy Andino S.A.	Central Térmica Andino	600	II	sep-07	ago-10	45,12	84,91
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 a 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	31,44	27,12
Ingeniería Seawind Sudamérica Ltda.	Parque Eólico Monte Redondo	150	IV	may-08	oct-08	30,01	0,00
Endesa S.A.	Ampliación Central Bocamina	620	VIII	ene-08	dic-10	27,90	63,58
Endesa S.A.	Central Quintero	123	V	ene-08	mar-09	25,20	4,79

Fuente: Elaboración propia en base a catastro CBC.

- **Forestal - Industrial.** Durante el año en curso se estima un flujo de gasto en construcción de US\$ 200 millones en el sector, 48% menos que lo invertido durante 2007. Esta actividad estará concentrada principalmente en el subsector industrial más que en el relacionado con el forestal. Para aquél los proyectos implicarán un gasto en construcción de US\$ 177 millones, cifra 38% inferior a la de 2007. Por su parte, el subsector forestal sólo gastaría en construcción US\$ 23 millones, es decir, un cuarto de lo desembolsado durante 2007. Esto se debe, naturalmente, a que las grandes inversiones en plantas de celulosa realizadas en años previos ya fueron concluidas. Para 2009 este panorama no cambiará y se esperan una nueva caída en la inversión sectorial.

En cuanto a proyectos específicos, a mediados del año pasado la empresa Goodyear dio inicio a las obras civiles de modificación de su planta de producción, proyectándose un desembolso para este año de US\$ 41 millones en obras de construcción. Por su parte, el proyecto Planta de Tratamiento de Nitrato de Amonio de Enaex (Segunda Región) inició obras a mediados del año pasado, las que se espera que termine durante el segundo semestre de este año, con un gasto de US\$ 39 millones.

INFRAESTRUCTURA FORESTAL - INDUSTRIAL: PRINCIPALES PROYECTOS PARA 2008

US\$ MM

Empresa	Proyecto	Inversión US\$ MM	Región	Construcción		Gasto en construcción	
				Inicio	Fin	2008	2009
Forestal							
Celulosa Arauco	Sistema conducción descarga de efluentes Nva. Aldea	80	VIII	jun-06	jun-08	15,09	0,00
C.M.P.C. Celulosa S.A.	Proyecto Proamp	25	IX	may-08	may-09	6,95	6,00
Cartulina C.M.P.C. S.A.	Aumento de Capacidad Planta Maule	20	VII	oct-07	jun-08	0,81	0,00
Industrial							
Goodyear	Modificación Planta y aumento de producción	380	RM	jun-07	sep-09	40,96	29,61
Enaex	Planta de nitrato de amonio	175	II	jun-07	oct-08	38,50	0,00
Agrosuper	Proyecto Huasco	500	III	abr-06	abr-08	29,14	0,00
Noracid	Planta ácido sulfúrico Mejillones	100	II	may-08	dic-09	15,65	46,36

Fuente: Elaboración propia en base a catastro CBC.

Las perspectivas de este sector para 2008 se sustentan en obras de infraestructura comercial, turismo y oficinas, con un gasto en construcción de US\$ 1.538 millones (36% más que el año anterior).

- **Inmobiliario no habitacional.**³⁶ Las perspectivas de este sector para 2008 se sustentan principalmente en obras de infraestructura comercial y turismo. El gasto estimado en construcción para 2008 es de US\$ 1.538 millones (36% más que el año anterior). El sector inmobiliario no habitacional presenta 17 nuevos proyectos respecto del catastro de enero de este año, los que en conjunto representan una inversión estimada de US\$ 1.050 millones y US\$ 460 millones de gasto en construcción en 2008. Sin embargo, se observa una importante concentración del gasto durante este año, que se verá notablemente disminuido en los años siguientes.

Analizando los subsectores, para este año la actividad derivada de la infraestructura para el comercio presenta un gasto en construcción de US\$ 851 millones, 22% más que lo gastado en 2007. Por su parte, la inversión en el subsector turismo también ha concentrado una fuerte actividad durante este año; se espera que complete un flujo de inversión de US\$ 330 millones, básicamente debido a la construcción de casinos de juego.

INFRAESTRUCTURA DE INMOBILIARIA NO HABITACIONAL: PRINCIPALES PROYECTOS DURANTE 2008

US\$ MM

Empresa	Proyecto	Inversión US\$ MM	Región	Construcción		Gasto en construcción	
				Inicio	Fin	2008	2009
Distribución y Servicio D&S S.A.	Plan de inversión anual 2008	200	Interreg	Ene. 08	Dic. 08	158,00	0,00
Cencosud S.A.	Megaproyecto Costanera Center	405	RM	Abr. 04	Jun. 10	95,68	108,42
Los Toldos S.A.	Parque de las Naciones	100	RM	Abr. 08	Dic. 08	67,90	0,00
Cencosud S.A.	Ampliación Portal La Reina	65	RM	May. 08	Dic. 08	51,36	0,00
Internacional Group Gaming Resorts	Paihuén Casino Resort Fco. Mostazal	150	VI	Jun. 07	Dic. 09	50,88	58,29
Inversiones Valmar	Casino Marina del Sol	90	VIII	Feb. 07	Nov. 08	45,41	0,00
Titanium	Torre Titanium La Portada	120	RM	Ago. 06	Dic. 08	41,58	0,00
Inmobiliaria Manso de Velasco	Ciudad Empresarial y Aeroportuaria Pudahuel (ENEA)	1.885	RM	May. 98	Dic. 30	39,90	42,90
Latin Gaming Chile S.A.	Casino de juegos Calama	70	II	Mar. 07	May. 09	35,99	7,28
Holding Inmobiliario S.A. (Fischer)	Centro Hotel Casino Temuco	55	IX	Abr. 07	Sep. 08	27,77	0,00
Holding Inmobiliario S.A. (Fischer)	Centro Hotel Casino Valdivia (Portal de Valdivia)	55	X	Feb. 07	Nov. 08	27,24	0,00
Desarrollo Inmobiliario San Antonio S.A.	Casino de Juegos del Pacífico San Antonio	36	V	Sep. 07	Nov. 08	25,69	0,00
Sociedad Inmobiliaria Coronel	Parque Industrial Coronel	350	VIII	May. 94	Nov. 12	25,67	20,72
Holding Inmobiliario S.A. (Fischer)	Centro Hotel Casino Punta Arenas	43	XII	Mar. 07	Dic. 08	23,60	0,00
Operaciones El Escorial S.A. (Grupo Enjoy)	Enjoy Antofagasta Casino & Resort	62	II	Ene. 07	Jul. 08	21,55	0,00

Fuente: Elaboración propia en base a catastro CBC.

- **Infraestructura de uso público distinta de concesiones y MOP.**³⁷ La inversión en construcción para este año asciende a US\$ 276 millones, es decir, 62% más que lo construido durante 2007. El dinamismo sectorial estará dado por proyectos de expansión del Metro y por la inversión de empresas sanitarias. Las expansiones de la Línea 1 Oriente

³⁶ Este sector está compuesto por los subsectores: arquitectura, comercio, educación, inmobiliario, oficinas, salud y turismo.

³⁷ 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.



y Línea Maipú del Metro suman US\$ 114 millones de gasto en construcción y el sector sanitario completará durante este año una inversión anual de US\$ 155 millones, casi 70% más que lo registrado en 2007.

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

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

Empresa	Proyecto	Inversión	Región	Construcción		Gasto en construcción	
				Inicio	Fin	2008	2009
Metro S.A.	Línea 1 Oriente (ext. Esc. Militar Dominicanos)	245	RM	feb-07	dic-09	72,97	70,01
Aguas Andinas	Mapocho Urbano Limpio	72	RM	oct-07	abr-09	45,52	10,90
Metro S.A.	Línea Maipú	670	RM	ene-08	oct-12	40,82	83,79
Essbio S.A.	Inversiones 2006-2010	200	Interreg.	ene-06	dic-09	32,28	20,85
Esval S.A.	Plan de inversión 2006-2010	150	V	ene-06	dic-10	31,47	40,72
Essal S.A.	Plan 2006-2010	89	X	ene-06	dic-10	18,08	23,37

Fuente: Elaboración propia en base a catastro CBC.

Análisis de las inversiones en las principales regiones receptoras

Al examinar la información por regiones se obtiene que el 77% de la inversión estimada y cerca del 76% del gasto en construcción para el presente año se concentran en las regiones de Antofagasta (Segunda), Atacama (Tercera), Coquimbo (Cuarta), Valparaíso (Quinta), Bío Bío (Octava) y Metropolitana. Si a lo anterior se agregan las inversiones y gastos interregionales, estos porcentajes aumentan a 82% y 90%, respectivamente.

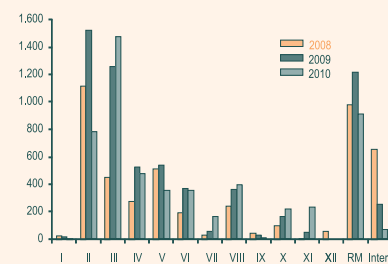
Al considerar el gasto en construcción esperado de 2009 y 2010, sobresale la mayor participación de los desembolsos proyectados para la Tercera Región, los cuales pasan de representar 10% del gasto total en construcción en 2008 al 20% y 27% en los años siguientes.

INFRAESTRUCTURA PRODUCTIVA: RESUMEN POR REGIÓN

Región	Inversión (US\$ MM)	N° Proyectos	Gasto en Construcción (US\$)		
			2008	2009	2010
I	360	6	26	13	2
II	13.722	56	1.114	1.521	781
III	10.131	45	450	1.255	1.469
IV	5.019	17	273	522	474
V	9.077	35	509	537	353
VI	2.959	25	191	363	351
VII	2.212	11	34	54	163
VIII	5.965	27	241	359	398
IX	200	6	42	26	7
X	2.888	23	98	161	218
XI	3.786	7	4	50	234
XII	200	3	60	0	0
RM	8.937	52	978	1.216	910
Interreg.	3.394	19	656	254	73

Fuente: Elaboración propia en base a catastro de mayo de la CBC.

GASTO EN CONSTRUCCIÓN POR REGIÓN (US\$ MM)



Fuente: Elaboración propia en base a catastro de mayo de la CBC.

El 77% de la inversión estimada y cerca del 76% del gasto en construcción para el presente año se concentran en las regiones Segunda, Tercera, Cuarta, Quinta, Octava y Metropolitana.

Los proyectos que realizarán importantes gastos en construcción este año en la Segunda Región son: Esperanza, de Antofagasta Mineral, cuya inversión se estima en US\$ 1.500 millones, de los cuales US\$ 201 millones se gastarán este año; y Alma (Atacama Large Millimeter Array) de ESO y AUI, con una inversión de US\$ 1.300 millones, de los que se desembolsarán US\$ 110 millones este año.

En la Región de Atacama, dos de los principales proyectos pertenecen al sector minería: Pascua Lama, de la Cía. Minera Nevada,³⁸ con un gasto esperado para este año de US\$ 168 millones, y Cerro Blanco, de White Mountain Titanium Corporation, con un gasto en construcción de US\$ 46 millones. Además destaca en el sector energía el proyecto Guacolda III, planta a carbón de la empresa eléctrica Guacolda S.A., con una inversión de US\$ 300 millones, de los que este año se gastarán US\$ 31 millones.

En la Región de Coquimbo, la inversión está orientada principalmente a proyectos de energía (generación eléctrica), con US\$ 3.150 millones en los próximos años, de los cuales destacan para este año los parques eólicos Monte Redondo, de Ingeniería Seawind Sudamérica Ltda., y Punta Colorada, de Cía. Barrick Chile Generación Ltda., con una inversión de US\$ 150 y US\$ 80 millones, respectivamente.

De igual forma, en la Región de Valparaíso el gasto en construcción más importante para este año también se concentra en proyectos de energía (gas y electricidad), particularmente la Planta de GNL, de GNL Chile S.A. (Enap) y las centrales a carbón en Ventanas, de Aes Gener, y Quintero, de Endesa, con US\$ 176 millones, US\$ 37 millones y US\$ 25 millones de gasto para 2008, respectivamente. La inversión en energía es secundada por el proyecto minero Programa División Andina (PDA), Fase 1, de Codelco, que inició obras a mediados de 2007 y se espera efectúe un gasto en construcción de US\$ 129 millones este año y de US\$ 126 millones el próximo.

En la Región del Bío Bío, nuevamente energía es el sector más dinámico en inversión, con una cartera de proyectos por US\$ 3.330 millones para los próximos años. Particularmente, Colbún y Endesa invertirán US\$ 650 y US\$ 620 millones, respectivamente, en proyectos de generación a carbón. Por otra parte, destaca el proyecto Parque Industrial Coronel, de la Sociedad Inmobiliaria Coronel, que aumentó su inversión de US\$ 30 millones a US\$ 350 millones.

En tanto, en la Región Metropolitana destacan las inversiones en oficinas, las que superan los US\$ 3.000 millones. A nivel individual, sobresalen los proyectos: Gestora de Patrimonio (Ciudad Empresarial), Titanium (Torre Titanium La Portada), Inmobiliaria Manso de Velasco (Enea) y Los Toldos (Parque de las Naciones), con una inversión conjunta de US\$ 2.800 y gasto en construcción para 2008 de aproximadamente US\$ 200 millones.

Por último, y como ha sido la tónica de los proyectos informados, a nivel interregional destacan proyectos de mantenimiento y ampliación de transmisión de energía eléctrica, los que en conjunto alcanzan desembolsos por aproximadamente US\$ 2.100 millones. Sin embargo, sólo el proyecto Líneas de Transmisión de la XI Región a la Zona Central de Transelec involucra una inversión de US\$ 1.600 millones, cuyo inicio de obras se estima para fines de 2010. Dentro del sector comercio, destaca el plan de inversiones 2008 de D&S, con un gasto en construcción para este año de US\$ 158 millones.

³⁸ La iniciativa se encuentra a la espera de la resolución de las autoridades vinculadas a tributaciones y tramitaciones ambientales por parte de Argentina se espera contar con la aprobaciones entre julio y septiembre de 2008 para iniciar los trabajos. El 75% del yacimiento está ubicado en territorio chileno y el 25% en lado argentino.



6.3. Actividad de contratistas generales

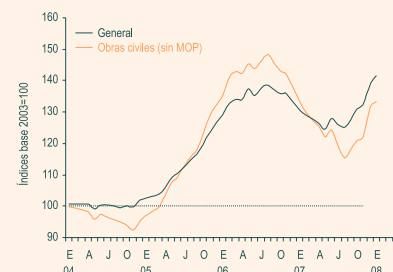
Después del retroceso que había sufrido entre mediados de 2006 y mediados de 2007, durante el período marzo-mayo pasado continuó la recuperación de la actividad de las empresas contratistas generales. Más allá de una recuperación, la facturación general de estas empresas superó los registros históricos, aunque el subindicador de actividad en obras civiles y montaje industrial, principal rubro de estas empresas, todavía permanece bajo los niveles de facturación registrados el año 2006.

No obstante, gracias al vigoroso impulso que está teniendo esta actividad debido a la demanda de sectores como la minería y la energía, impulso que se aceleró en el trimestre marzo-mayo, en los próximos meses debiera superar también sus niveles históricos.

Así lo sugiere el fuerte incremento que vienen experimentando desde mediados del año pasado las importaciones de planchas gruesas de acero laminadas en caliente para uso estructural, material que no se produce en el país y que se asocia principalmente a proyectos de obras civiles y montaje industrial. En efecto, en los primeros cinco meses de este año se ingresaron 102.555 toneladas, que se comparan con las 33.889 toneladas importadas hasta la misma fecha del año pasado.

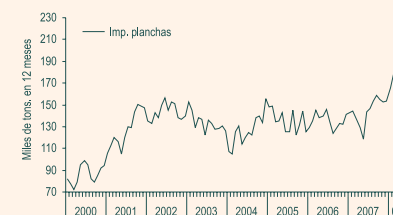
En cuanto al resto de los rubros de actividad de los contratistas generales, los más dinámicos este año fueron las obras de edificación no habitacional, con excepción de la construcción de oficinas, único subsector que presenta una menor facturación en lo que va corrido del año. Los proyectos para el comercio tuvieron la expansión con base en los programas de desarrollo de malls y grandes tiendas, en tanto que también aportan lo suyo a la actividad de los contratistas los proyectos de casinos.

FACTURACIÓN DE CONTRATISTAS GENERALES
PROMEDIOS MÓVILES DE 12 MESES



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

IMPORTACIONES DE PLANCHAS GRUESAS DE ACERO
PARA USO ESTRUCTURAL



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

EVOLUCIÓN DE LA FACTURACIÓN DE EMPRESAS CONTRATISTAS GENERALES

Subsectores	Período			Importancia relativa
	Ene-feb	Mar-may	Ene-may	%
	% de variación anualizada			
Obras civiles y montaje	23,0	37,5	31,8	46,1
Movimiento de tierras	4,7	18,7	12,8	7,8
Centro comerciales	321,1	184,4	215,3	13,7
Oficinas	-34,3	-12,0	-21,0	5,7
Otra edificación	102,1	261,4	178,9	5,8
Obras públicas	41,9	45,4	44,2	8,5
Viviendas	46,0	6,4	19,2	12,4
Total General	33,2	42,9	39,3	100,0

Fuente: Elaboración propia.

A los catorce casinos actualmente en construcción se deben agregar otros tres de los cuatro proyectos actualmente en proceso de evaluación, los que generarán una inversión que oscila entre US\$ 59,6 millones y US\$ 80,4 millones, que se agregará a los US\$ 630 millones en que se valúan los 15 proyectos ya adjudicados y en etapa de construcción, con excepción del Casino Termas de Chillán, ya concluido y en plena operación.

CASINOS DE JUEGOS AUTORIZADOS BAJO LA NUEVA LEY				
Localización Comuna	Inversión MM US\$	% avance físico valorado al		Inauguración proy. integral
		31/12/07	30/04/08	
Chillán	7,4	100,0	100,0	09/08/07
Los Ángeles	15,0	11,4	44,0	29/07/08
Temuco	54,0	18,4	26,9	07/11/08
Talca	8,4	10,4	32,6	25/12/08
Antofagasta	61,7	29,5	63,8	30/12/08
Copiapó	33,3	37,4	68,7	30/12/08
Valdivia	49,3	20,2	36,7	14/03/09
Talcahuano	83,7	30,1	64,9	25/03/09
Osorno	29,9	16,8	56,9	29/03/09
Punta Arenas	39,6	36,3	38,0	29/03/09
Santa Cruz	7,7	12,5	53,7	29/04/09
Rinconada	16,0	0,0	0,0	29/12/09
Mostazal	145,3	4,2	15,9	29/12/09
San Antonio	28,9	5,6	8,7	29/04/10
Calama	49,8	3,5	9,9	21/05/10
Subtotal	630,0	18,3	36,9	
Ovalle	17,9	En proceso de Evaluación		
Curicó	22,0	En proceso de Evaluación		
Castro	38,7	En proceso de Evaluación		
Coyhaique	19,7	En proceso de Evaluación		
Subtotal	98,3	En proceso de Evaluación		
Total	689,6-710,4			

Fuente: Superintendencia de Casinos de Juegos.

De acuerdo con información de la SCJ, las obras ejecutadas durante los cuatro primeros meses de este año dan cuenta de un avance físico valorado de US\$ 117,1 millones, más que duplica lo avanzado hasta fines del año pasado.

Cabe destacar que la mayoría de los proyectos de casinos incluye hoteles, de modo que cuando culmine todo el proceso la capacidad hotelera nacional se incrementará entre 1.351 y 1.415 habitaciones de 4 y 5 estrellas.

En definitiva, con un incremento real en doce meses de 42,9% en la facturación en el período marzo-mayo, la actividad de los contratistas generales promedia un crecimiento de 39,3% en los cinco primeros meses de este año. Este crecimiento es generalizado en los distintos rubros de actividad (salvo en la construcción de oficinas, como ya se indicó) y entre las empresas

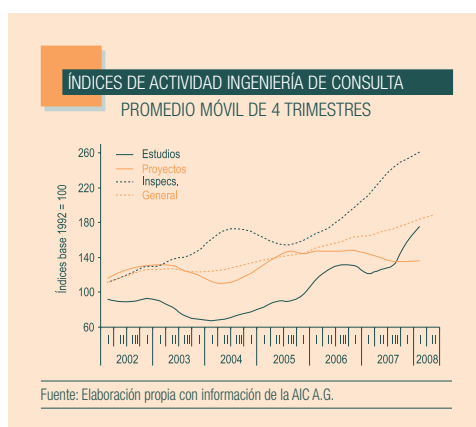


informantes de la muestra con que se elabora esta estadística. De hecho, el 70% de dichas empresas han visto crecer su facturación respecto de igual período del año pasado.

6.4. Ingeniería de proyectos

Una leve disminución respecto del último trimestre del año pasado registró el indicador de actividad de los ingenieros consultores durante el primer trimestre de 2008. El número de horas ingeniero cayó 0,4% con relación al nivel alcanzado en el cuarto trimestre del año pasado, afectado por una merma en la demanda de consultorías de parte de los mandantes públicos y una demanda privada que no varió. Por tipo, la demanda de estudios fue la causante de la baja.

No obstante, una comparación con la actividad medida respecto del primer trimestre de 2007 muestra un incremento generalizado liderado por la demanda pública.



Según tipo de consultoría, fueron los estudios los que explican, en su mayor parte, la variación positiva en 12 meses del indicador general, seguidos por las inspecciones. La ingeniería de proyectos anotó sólo un leve aumento gracias a la demanda pública.

Sin embargo, resulta preocupante la trayectoria que viene mostrando la categoría de ingeniería de proyectos en los últimos tres años: la demanda de este tipo de consultoría por el sector privado ha venido declinando levemente, caída apenas compensada con la demanda del sector público.

Según áreas, el aumento de la demanda de consultoría en el primer trimestre se concentró en la infraestructura hidrosanitaria y general, acompañadas de las consultorías para los sectores de la energía y la industria. La infraestructura urbana sigue mostrando retroceso.

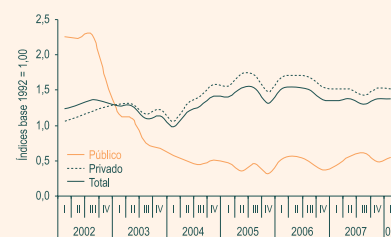
Para el segundo trimestre de 2008, los ingenieros consultores estiman un crecimiento algo inferior, cercano al 10%, con lo que el primer semestre habría cerrado con un incremento de 11,5% en la actividad de esta área de la ingeniería.

EVOLUCIÓN DE LAS HORAS INGENIERO TRABAJADAS

Tipo	Mandante	I trimestre 2008		% variación acumulada ^a
		% var. respecto IV 2007	I 2007	
Estudios		-12,0	65,6	44,6
	Público	-9,9	77,4	48,7
	Privado	-12,0	65,6	44,6
Proyectos		0,5	1,8	-5,9
	Público	14,8	28,2	19,1
	Privado	-0,3	0,5	-7,1
Inspecciones		2,4	15,1	23,9
	Público	-1,4	23,6	-5,1
	Privado	4,1	11,9	40,4
Total		-0,4	13,5	11,8
	Público	-2,0	22,7	-0,6
	Privado	0,1	11,6	14,8

Fuente: Asoc. Empresas Consultoras de Ingeniería de Chile.
a. En el promedio móvil de 4 trimestres.

INGENIERÍA DE PROYECTOS



El número de horas ingeniero cayó 0,4% con relación al nivel alcanzado en el cuarto trimestre del año pasado.

RECUADRO 4. BALANCE DE INFRAESTRUCTURA Y REQUERIMIENTOS PARA EL QUINQUENIO 2008-2012

Cada dos años la CChC realiza un análisis sectorial de la infraestructura de uso público, en el que se estiman los requerimientos de inversión en infraestructura para el quinquenio. Este estudio comprende los sectores: transporte (vialidad urbana e interurbana, puertos, aeropuertos, ferrocarriles); sanitario y tratamiento de aguas; energía; y, en esta oportunidad, servicios públicos y sociales (hospitalario y penitenciario).

Efectos de la infraestructura en la competitividad del país

La provisión de infraestructura debe ser capaz de responder con rapidez a la demanda, debido a que ésta es dinámica y creciente, y cualquier incapacidad de satisfacerla conlleva efectos inmediatos en la competitividad de las personas, las empresas, las ciudades y el país. Por ello es necesario reconocer que, más allá de responder a las necesidades definidas por las vocaciones productivas actuales, es imprescindible contar con un adecuado liderazgo y gestión gubernamental, que permita que la oferta de servicios de infraestructura responda al dinamismo de la demanda. En este sentido, es claro que el sector privado debe tener un rol fundamental en la provisión de infraestructura, por cuanto está acostumbrado a satisfacer permanentemente las nuevas demandas y por tanto resulta fundamental el fortalecimiento de la asociación público-privada. Un claro ejemplo de servicios de infraestructura que inciden fuertemente en la competitividad de los otros sectores económicos es la energía. Un sector energético poco competitivo e incapaz de responder adecuadamente a la demanda puede interrumpir el proceso productivo o bien subir los costos de manera tal que resulte en un daño a la competitividad general de otras industrias.

En consecuencia, debemos contar con una política de infraestructura integral. Se requiere un plan director de corto plazo, presentado como sustento de planes de mediano y largo plazo, que permita el desarrollo de la infraestructura de manera ordenada y coordinada entre los distintos sectores. También se advierte la necesidad de fortalecer la relación público-privada y de facilitar la participación de privados en sectores donde no han podido desarrollarse y asegurar la capacidad de gestión tanto de la oferta como de la demanda de infraestructura. La incorporación de capital y gestión del sector privado, mediante el programa de privatizaciones y concesiones de infraestructura de uso público, ha permitido disminuir los déficits del pasado.

Por último, se vislumbra la necesidad de agilizar la modernización del marco regulatorio existente, ya que una regulación inapropiada más un bajo ritmo de inversiones debilitan la iniciativa empresarial, la productividad y competitividad de las economías.

Principales conclusiones y requerimientos de inversión para el periodo 2008-2012 que se derivan del análisis sectorial

Puertos. Este sector está experimentando importantes cambios y crecimiento. El fuerte desarrollo del comercio exterior, el incremento de la carga en contenedores, los cambios tecnológicos en materias de seguridad y el aumento en el tamaño de los buques hacen necesarias nuevas inversiones en infraestructura portuaria. Así también, las nuevas demandas de energía (termoeléctrica) están generando necesidades de puertos dedicados.

Este sector tiene dos fuentes de inversiones, una es por parte del Estado, que se espera invierta en diversos programas de conectividad, conservación, protección y mejoramiento, la suma de US\$ 30 millones, y otra a través de los propios administradores de los terminales portuarios, que se estima invertirán US\$ 817 millones.

Sanitarias. En la provisión de servicios sanitarios, impulsados por los cambios normativos introducidos a finales de los años ochenta, se han alcanzado importantes logros en estándares y cobertura del suministro en las zonas urbanas concesionadas. Sin embargo, en la actualidad aún existen dos desafíos pendientes: completar la cobertura de tratamiento de aguas servidas y mejorar la calidad y provisión de los servicios sanitarios en la zona rural. Esto lleva a promover una planificación en la cual se diferencien las zonas semiconcentradas. Además, se debe definir una estrategia para abordar las necesidades de inversión en el manejo de aguas lluvia, donde aún no existe claridad en el marco normativo. Por

último, y no por eso menos urgente, es necesario introducir modificaciones en el marco regulatorio sanitario en el sentido de agilizar los procesos de licitación para proveer factibilidad de servicio en aquellas áreas urbanas donde no existe concesión sanitaria. Los requerimientos de inversión para el período se estimaron en US\$ 1.000 millones para servicios sanitarios urbanos, US\$ 2.100 millones para los servicios rurales y US\$ 1.400 millones en lo concerniente al tratamiento de aguas lluvia.

Aeropuertos. En el contexto de los grandes y medianos aeropuertos, los primeros están casi todos concesionados y en general cuentan con buenos niveles de servicio y buena capacidad para cualquier tipo de aviones comerciales. Sin embargo, en ellos sí se requiere invertir en terminales de carga y en tecnología más desarrollada para la ayuda en la aeronavegación, de manera de disminuir los riesgos de operación causados por las características geográficas del país (con lo cual se obtendría un mayor rendimiento en la salida y llegada de aviones), y también continuar con el segundo programa de concesiones aeroportuarias, que implica la construcción de nuevos aeropuertos para la IV y IX Región debido al mal emplazamiento de los actuales. En este sector se estiman inversiones de US\$ 150 millones en la construcción de los dos aeropuertos y US\$ 45 millones para las relicitaciones de tres aeropuertos que terminan su periodo de concesión.

Eléctrico. La crisis vivida durante el año recuerda la necesidad de optar por una matriz de generación eléctrica que cumpla con generar al menor costo para un nivel adecuado de seguridad de suministro, considerando las fortalezas y debilidades de nuestra matriz energética, y que dé cumplimiento a la legislación ambiental vigente y a las tendencias internacionales que se vislumbran en este tema. Las alternativas que hoy están en proceso de construcción (diésel, carbón y GNL) aseguran la generación, pero de forma más costosa y contaminante. Las alternativas hídrica y nuclear deben ser el foco de largo plazo si se desea cumplir con los requerimientos proyectados. Además, deben tenerse en consideración que las energías renovables no convencionales (ERNC) no constituyen un aporte sostenible a las necesidades (medido en MW) y que el estado del arte de la tecnología actual para la ERNC significa costos más elevados de generación. Así, según nuestras estimaciones se requerirá adicionar una capacidad instalada de 5.783 MW entre 2008 y 2014 y considerando una tasa de inversión de US\$ 0,6 millones por MW, se estima una necesidad de inversión de US\$ 3.470 millones.

Vialidad interurbana. Si bien se han registrado notables avances en la provisión de vialidad interurbana, a través de una mayor inversión impulsada por los organismos públicos MOP y Serviu principalmente, se debe tener presente que aún existen requerimientos pendientes. En el corto plazo, veremos nuevas demandas de vialidad interurbana generadas por importantes focos de desarrollo económico en el interior del país. Por lo tanto, debemos continuar impulsando la inversión en este sector de la infraestructura pública, de modo de aumentar la competitividad del país y llevar el crecimiento económico a cada una de las regiones. Se debe asegurar que el actual nivel de inversión en nueva infraestructura vial, así como también en su mantenimiento, se incremente a tasas que lleven a disminuir el déficit y a mejorar los actuales niveles de servicio. La participación de la inversión y capacidad de gestión privada a través del sistema de concesiones es vital para retomar el ritmo de inversión que el país desarrolló en la última década. En este sector, la inversión necesaria depende de tres tipos de requerimientos: las que provienen de la demanda vehicular (pavimentación y ampliación de calzadas), conectividad entre centros poblados (provincial, comunal e integración rural) y conservación. Tales requerimientos se estimaron en US\$ 5.781 millones para el período en estudio.

Vialidad urbana. La vialidad urbana y el transporte público se encuentran en un proceso de cambios importantes. Una fuerte inversión en vialidad urbana, generada por el Transantiago y las correspondientes inversiones en regiones, traerá como consecuencia la disminución del actual déficit de inversión. Sin embargo, el crecimiento de país también significará el aumento de la tasa de motorización, de forma tal que podría triplicar el parque automotriz en diez años. Además, la demanda por suelo urbano crece día a día, trayendo como consecuencia una mayor densificación y extensión de los centros urbanos, lo cual conlleva un mayor impacto sobre la vialidad urbana. Ante la presencia de estos factores nos atrevemos a pronosticar serias dificultades de no contar con una política de desarrollo vial y de desarrollo urbano adecuada junto con un plan de transporte público eficiente. La inversión requerida en infraestructura vial urbana se estima llegaría a los US\$ 4.635 millones en el período.

Hospitales y cárceles. Durante los últimos años se han realizado importantes inversiones en infraestructura para la salud pública. Sin perjuicio de esto, aún faltan inversiones en esta materia. Por su parte, el Ministerio de Salud, además de sus inversiones directas, está llevando adelante el proceso de concesiones hospitalarias, el cual tiene por objetivo la construcción de dos nuevos hospitales (en Maipú y La Florida) con una inversión estimada de US\$ 180 millones, con una capacidad de 766 camas en conjunto. En cuanto a infraestructura penitenciaria, el déficit existente se verá agravado por las nuevas demandas explicitadas con la puesta en marcha del nuevo sistema procesal penal. Gendarmería de Chile, con su segundo programa de infraestructura penitenciaria, estima invertir US\$ 390 millones para alcanzar una capacidad de 10.700 internos y, a través del sistema de concesiones de obras públicas, US\$ 60 millones en el establecimiento penitenciario de Talca.

En resumen, los requerimientos de inversión en infraestructura pública para los sectores analizados para el período 2008-2012 alcanzan los US\$ 20.663 millones.

**RESUMEN DE REQUERIMIENTOS DE INVERSIÓN 2008-2020
Y COMPARACIÓN CON INFORME ANTERIOR DE 2006**
(MILLONES DE DÓLARES DE 2008)

Sector	2006-2010	2008-2012
Vialidad urbana	2.522	4.635
Sector eléctrico	3.175	3.470
Infraestructura portuaria	451	750
Sanitario y manejo de aguas lluvia	3.663	4.500
Ferrocarriles	348	292
Vialidad interurbana	6.705	5.781
Aeropuertos	330	295
Infraestructura hospitalaria y penitenciaria	n.d.	n.d.
TOTAL	17.193	20.563

Fuente: Balance de Vivienda 2008, CCHC.

7. PROYECCIONES PARA LA CONSTRUCCIÓN

7.1. Proyección para la inversión en construcción

Consistente con lo publicado en nuestro *Informe MACH 22*, estimamos que la inversión en obras de ingeniería e infraestructura tanto pública como privada continúe liderando el crecimiento esperado para la inversión en construcción durante 2008 (6,9%).³⁹

En esta oportunidad hemos ajustado al alza nuestras estimaciones de crecimiento de la inversión en infraestructura tanto productiva como pública. En términos desagregados, se observa que al interior de la inversión en infraestructura productiva destaca el dinamismo experimentado por las inversiones en minería privada, energía y turismo, a través de la construcción de casinos de juego. Es así como el catastro de proyectos de inversión de la CBC correspondiente a mayo, analizado en la sección 6.2, contempla para este año la ejecución de nuevos proyectos de inversión vinculados a obras en infraestructura productiva privada. En contraste, estimamos una caída de la inversión en infraestructura productiva de empresas públicas durante 2008, debido principalmente a los menores montos de inversión provenientes de Codelco y al efecto de base de comparación más exigente.

Por otra parte, el dinamismo de la infraestructura de uso público distinta de concesiones y MOP (o más bien, de las inversiones de empresas autónomas del Estado) está determinado por la mayor

³⁹ El escenario base de predicción considera los supuestos de tipo de cambio y estimaciones de inflación discutidos en la sección 3.7, los cuales difieren de los utilizados en el *Informe MACH 22*. Por tanto, es de esperar que el nivel de los montos reales de inversión estimados para 2008 —en base a los nuevos supuestos— difieran de los calculados en versiones anteriores al presente *Informe MACH*.

inversión prevista de empresas sanitarias y proyectos de expansión del Metro, particularmente las expansiones de la Línea 1 Oriente y Línea Maipú. En tanto, el notable avance de la ejecución del gasto público presupuestado para este año en obras del MOP permite vislumbrar un favorable desempeño para la inversión en infraestructura pública, generándose una expectativa de crecimiento de 11,4% para el año. Finalmente, la incertidumbre sobre los alcances del proyecto de ley de concesiones impide contar con una medida precisa del eventual desempeño de la inversión en este rubro. No obstante, estimamos que la inversión en concesiones durante 2008 exhibirá una caída anual de 34,9%.

En suma, la inversión en infraestructura pública y privada continuaría experimentando niveles propicios de crecimiento durante la segunda mitad de 2008, con lo que cerraría el año en torno a 11,8%.

En el caso del sector vivienda hemos ajustado nuestras proyecciones a la baja, no obstante que la inversión en vivienda pública estimada para este año se mantuvo sin variación respecto de lo publicado en nuestro Informe MACH anterior (13,5%). El riesgo de una subejecución presupuestaria ha disminuido considerablemente al concretarse importantes avances tanto de la ejecución física como presupuestaria de los programas de subsidios respecto del consolidado al primer semestre de 2007.

Sin embargo, la inversión en vivienda, particularmente sin subsidio, en el escenario más probable tendería a moderarse más allá de lo previsto en nuestro Informe MACH 22. Esto último se debe, en parte, a las condiciones más restrictivas de aprobación de créditos bancarios en todos los sectores de la economía, particularmente en el inmobiliario y de la construcción, situación que viene acrecentándose desde la segunda mitad de 2007, según se desprende de la encuesta sobre créditos bancarios del Banco Central correspondiente al segundo trimestre de 2008. Asimismo, en un contexto de mayor inflación y menor crecimiento esperado para este año, las expectativas de demanda por crédito tanto de los consumidores como de las empresas han tendido a debilitarse. En efecto, y considerando una base de comparación menos exigente, se prevé que la inversión en vivienda sin subsidio crezca 1,2% este año.

Por otra parte, se espera que la inversión complementaria de los beneficiarios a los programas habitacionales (copagos) disminuya notablemente debido a la focalización del gasto público en dos programas con un copago mínimo (Fondo Solidario y Protección del Patrimonio Familiar), lo que provocaría la disminución de los programas que demandaban mayores aportes de los beneficiarios (DS 40 unificado y PET, por ejemplo).

Con todo, estimamos que la inversión en vivienda tanto pública como privada exhiba una contracción de 3% durante 2008, dejando en evidencia el alto grado de sensibilidad de este subsector a los vaivenes de la actividad agregada.

Estimamos que la inversión en obras de ingeniería e infraestructura tanto pública como privada continúe liderando el crecimiento esperado para la inversión en construcción durante 2008 (6,9%).

La demanda por crédito por parte de los consumidores ha tendido a debilitarse, tanto por el contexto de mayor inflación y expectativas de menor crecimiento como por mayores restricciones a la aprobación de créditos bancarios, afectando con ello la inversión en vivienda sin subsidio prevista para este año (1,2%).

INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN DESAGREGADA

Sector	Estimado			Estimado		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008
	Millones de US\$ de 2004			% de variación		
Vivienda	4.953	5.123	4.968	0,7	3,4	-3,0
Pública ^a	498	574	651	-0,3	15,4	13,5
Privada	4.455	4.549	4.317	0,8	2,1	-5,1
Copago prog. sociales	318	414	132	-6,5	30,1	-68,2
Inmobiliaria sin subsidio	4.137	4.135	4.185	1,4	0,0	1,2
Infraestructura	9.493	10.615	11.864	5,5	11,8	11,8
Pública	2.604	3.081	3.385	-11,6	18,3	9,9
Pública ^b	1.893	2.495	2.779	3,1	31,8	11,4
Empresas autónomas ^c	367	227	372	2,3	-38,3	64,1
Concesiones OO.PP.	344	359	233	-54,2	4,4	-34,9
Productiva	6.890	7.535	8.479	13,7	9,4	12,5
EE. pública ^d	342	510	414	11,0	49,0	-18,8
Privadas ^e	6.548	7.025	8.065	13,9	7,3	14,8
Inversión en construcción	14.446	15.738	16.831	3,8	8,9	6,9

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

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

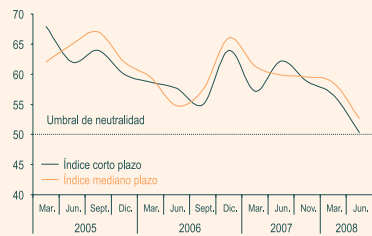
b. Inversión real del MOP, inversión en infraestructura del MINVU (vialidad urbana y pavimentación), Educación (inversión JEC), Salud (inversión en infraestructura), Justicia y Ministerio Público (inversión en infraestructura), Instituto del Deporte, DGA.

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.

EVOLUCIÓN ÍNDICE DE EXPECTATIVAS



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

7.2. Encuesta de expectativas sectoriales

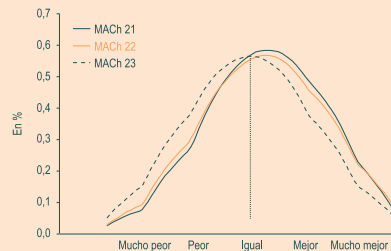
El indicador de expectativas sectoriales confirma su trayectoria a la baja según los resultados obtenidos de la última encuesta realizada a fines de junio del presente año, dirigida a los socios de la CChC. El índice de corto plazo⁴⁰ registra una caída de 14%, llegando al umbral de neutralidad de 50 puntos. Por su parte, el indicador de mediano plazo también anota una disminución en relación con la última medición, situándose en 53 puntos. La baja en los indicadores guarda relación con la moderación de las expectativas tanto respecto de la actividad económica en general como del alza en la inflación esperada y su impacto en la actividad del sector.

Adicionalmente, la dispersión de las respuestas aumentó con relación a encuestas anteriores, reflejando de esta manera una mayor incertidumbre respecto de la situación económica en lo que resta del año. En efecto, la desviación estándar del indicador de corto plazo pasó de 40,5 puntos en noviembre de 2007 a 44,5 puntos en junio de 2008.⁴¹ Por su parte, el indicador de mediano plazo es siempre más volátil que el de corto plazo —con una desviación estándar de 48 puntos en junio—, aunque parece algo más constante en su dispersión.

La baja en los indicadores guarda relación con la moderación de las expectativas sobre la actividad de la economía en general y sobre el alza en la tasa esperada de inflación y su impacto en la actividad del sector.

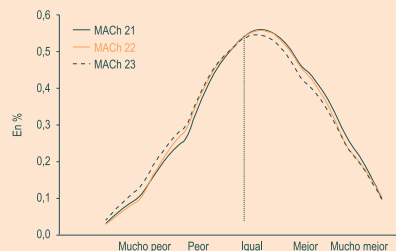
La dispersión de las respuestas ha ido en aumento, reflejando de esta manera una mayor incertidumbre respecto a la situación económica en lo que resta del año.

DISTRIBUCIÓN DE EXPECTATIVAS DE CORTO PLAZO



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

DISTRIBUCIÓN DE EXPECTATIVAS DE MEDIANO PLAZO



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

⁴⁰ El indicador de corto plazo mide las expectativas a seis meses, mientras que el de mediano plazo, a un año.

⁴¹ Esto es, asumiendo los siguientes valores para las respuestas respecto de cómo se vislumbran las perspectivas económicas: Mucho peor=-100, Peor=-50, Igual=0, Mejor=50, Mucho mejor=100.

Encuesta de junio de 2008: análisis por subsector

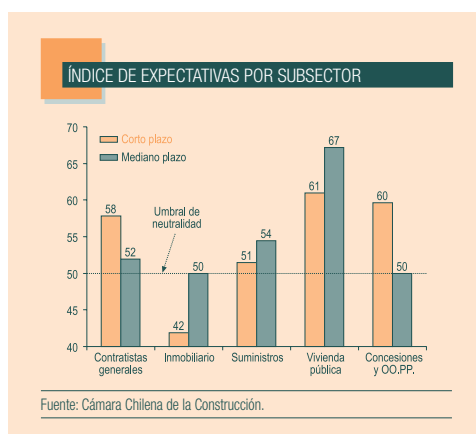
Para los contratistas generales, ambos indicadores experimentaron fuertes caídas. De aquellas empresas que consideran que las perspectivas son pesimistas en el corto plazo, la mayoría alude a un aumento en los costos de los materiales como principal razón, mientras que en el mediano plazo se menciona una disminución de nuevos proyectos.

En tanto, el sector de inmobiliarios disminuye sus perspectivas de corto plazo, manteniéndose en un nivel considerado como “moderado pesimismo”. Clave en ello es la disminución de la demanda debido a la debilidad de la actividad económica en general y a una política monetaria más restrictiva. A pesar de ello, el indicador de mediano plazo aumentó respecto del último *Informe*, lo que se debe a que las empresas proyectan una reversión de los factores anteriores, es decir, un aumento en la demanda debido a la recuperación del dinamismo de la economía y a una disminución en la inflación.

El sector de suministros sufre caídas en ambos indicadores, que se explicarían porque las empresas no proyectan cambios significativos en el corto y mediano plazo en relación con la coyuntura económica actual. El principal problema que vislumbran los encuestados que consideran un futuro pesimista es la disminución en la demanda que enfrentan.

Por otro lado, vivienda pública experimenta sendos aumentos en sus índices, principalmente debido a una mejor capacidad en la ejecución del presupuesto por parte del MINVU.

Finalmente, el sector de concesiones y obras públicas mantiene su índice de corto plazo, mientras que disminuye el de mediano plazo. En el primer caso, el indicador se mantiene como “moderado optimismo”, lo que es reflejo de los nuevos proyectos que se prevén en dicho período. Mientras, el índice de mediano plazo cae, ya que se considera a futuro una disminución en el presupuesto público del sector.



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

Director responsable: Felipe Morandé L.



Marchant Pereira Nº 10 Piso 3

Providencia Santiago

Teléfono 376 3300 / Fax 371 3430

www.camaraconstruccion.cl