



Informe MACH

24

d i c i e m b r e 2 0 0 8

Macroeconomía
y Construcción

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

Director Responsable: Felipe Morandé L.

Coordinadora económica: Marcela Ruiz-Tagle.

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



ÍNDICE

RESEÑA GENERAL	página 5
RESEÑA SECTORIAL	página 7
1. ESCENARIO INTERNACIONAL	página 9
1.1. Evolución de las perspectivas de crecimiento mundial	
1.2. Estados Unidos	
1.3. Europa	
1.4. Asia-Pacífico	
1.5. América Latina	
2. ECONOMÍA CHILENA: SECTOR EXTERNO	página 15
2.1. Evolución del tipo de cambio	
2.2. Balanza comercial	
2.3. Precios de <i>commodities</i>	
2.4. Deuda externa	
2.5. Reservas internacionales	
2.6. Inversión extranjera directa	
3. ECONOMÍA CHILENA: ACTIVIDAD INTERNA	página 21
3.1. Desempeño de la producción agregada	
3.2. Evolución de la demanda interna	
3.3. Mercado laboral	
<i>Recuadro 1. ¿En cuánto reacciona el desempleo ante shocks del producto?</i>	
3.4. Inflación	
3.5. Tasas de interés	
3.6. Proyecciones para la economía chilena	
<i>Recuadro 2. Un modelo auxiliar de proyección macroeconómica</i>	
3.7. Balance del sector público	
4. EVOLUCIÓN DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN	página 45
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	
<i>Recuadro 3. Indicadores de actividad para la construcción de vivienda e infraestructura</i>	
4.5. Evolución de la actividad sectorial	

5.	MERCADO INMOBILIARIO Y VIVIENDA CON SUBSIDIO	página 55
5.1.	Mercado inmobiliario		
5.2.	Proyecciones inmobiliarias en el Gran Santiago		
5.3.	El mercado de oficinas		
5.4.	Vivienda con subsidio público		
6.	INFRAESTRUCTURA	página 66
6.1.	Infraestructura de uso público		
6.2.	Infraestructura productiva		
6.3.	Actividad de contratistas generales		
6.4.	Ingeniería de consulta		
7.	PROYECCIONES PARA LA CONSTRUCCIÓN	página 82
7.1.	Proyecciones sectoriales		
7.2.	Encuesta de expectativas sectoriales		

Nota: El cierre estadístico del *Informe MACH* fue el 5 de diciembre de 2008.



RESEÑA GENERAL

El mundo cambió en 180 grados a mediados de septiembre pasado. Lo que parecía una desaceleración en marcha en Estados Unidos y Europa, luego de haberse aparentemente controlado los efectos financieros de la crisis *sub prime*, se convirtió en cataclismo luego de la quiebra del banco de inversión Lehman Brothers, el posterior envío (a los pocos días) y rechazo en el Congreso norteamericano de un plan gigante de salvataje a la banca y la fenomenal caída en los precios de los activos bursátiles en cuestión de días (casi horas). La enorme mella a la confianza en los mercados financieros globales causada por estos eventos —y otros que se gatillaron en Europa en forma simultánea— fue la consecuencia de la fragilidad que traían ya dichos mercados, la misma que creíamos entonces superada, sumidos como estábamos en una suerte de espejismo.

La brutal caída en los precios de los *commodities* que siguió al tsunami financiero borró de un plumazo la preocupación por la inflación, principal inquietud previo a septiembre, y terminó por echar por tierra la hipótesis del desacople de los países emergentes respecto de la suerte de los países desarrollados. Éstos apuraron el tranco hacia una recesión ya declarada y están hoy jalando a todo el planeta hacia una recesión relativamente profunda e intensa, al menos comparable a la de comienzos de los años ochenta.

Sin embargo, la dimensión global de la crisis financiera y de la posterior recesión, ha provocado, tal vez por primer vez en la historia, una respuesta coordinada de los bancos centrales y gobiernos del mundo, quienes han llevado a la práctica o anunciado políticas monetarias y fiscales fuertemente expansivas, con el único propósito de devolver la confianza a consumidores e inversionistas, estimular la demanda agregada y evitar así una recesión más larga y profunda. El mundo está expectante frente a los resultados de esta masiva intervención macroeconómica, aunque, en el intertanto, estamos enfrentados en el corto plazo a una seguidilla de malas noticias en el sector real —aumento del desempleo, caídas en las ventas, quiebras, etc.— que constituyen un desafío a los nervios de los encargados de política. Estos últimos, un poco a tientas, no saben todavía la dosis exacta de mayor gasto fiscal, menores impuestos y relajamiento monetario a aplicar frente a un futuro altamente incierto y volátil.

Las proyecciones realizadas por analistas e instituciones multilaterales han ido cambiando hacia escenarios más pesimistas casi semana a semana, pero al cierre de este informe se estima que la economía mundial cerraría con un crecimiento de 1,7% en 2008, para luego retroceder hasta 0,3% en 2009. Sólo a partir de 2010 podría observarse un repunte, aunque no sabemos aún de qué intensidad. Región por región, Estados Unidos en el tercer trimestre vio como el PIB se contraía 0,5% y espera una cifra en torno a -4% para el cuarto, con lo cual técnicamente estaría en recesión, condición que se prolongaría a lo largo de 2009. Las proyecciones de las economías pertenecientes a la zona euro no son mejores. La actual crisis de confianza en las instituciones financieras ha sido combatida por las autoridades monetarias mediante masivas inyecciones de liquidez al sistema, lo que no ha impedido un ambiente de extrema volatilidad y cuyos efectos ya se sienten en el ritmo de actividad económica y el desempleo. Al igual que

en Estados Unidos, se proyecta un debilitamiento persistente que haría terminar 2009 con un crecimiento negativo de -1,0%. Por su parte, China moderará su expansión el próximo año en mayor magnitud que lo previsto anteriormente, aunque sigue robusta como consecuencia de su demanda interna. En tanto, en Japón los prospectos de moderación de las exportaciones —sobre todo las dirigidas a economías desarrolladas— y de la demanda interna influyeron en la caída de las proyecciones para 2008 y 2009. Con todo, las economías del bloque Asia-Pacífico, excluyendo a Japón, no enfrentarán una recesión, aunque sí una ralentización considerable.

Finalmente, América Latina, si bien mantiene posiciones financieras favorables para enfrentar la actual crisis (en comparación con otros episodios, con la excepción de Argentina), se estima que tendrá una desaceleración mucho mayor que la anunciada en el último *Informe*, lo que tiene su origen en el desplome de los precios de las materias primas y en una mayor restricción al financiamiento externo.

En el caso de la economía chilena, ya se sienten los primeros indicios del tsunami en las “costas” del sector real. En noviembre, las importaciones de bienes de consumo disminuyeron 14% en doce meses, luego de haber crecido en promedio a 33% hasta septiembre, en tanto las de bienes de capital aumentaron 11%, las mismas que venían creciendo a tasas de entre 20% y 50% anual en los primeros tres trimestres del año. Con todo, estimamos que la economía habría crecido 4,0% en 2008 (apenas 1,3% en el cuarto trimestre), pero con claros signos de fatiga y desaceleración. Durante 2009, con suerte se podría alcanzar un crecimiento de 1%, a partir de una sustancial reducción en el crecimiento de tanto la demanda interna como la externa. Es más, se proyecta un crecimiento casi nulo de la inversión, como consecuencia de una caída absoluta del componente maquinarias y equipos. Esto llevará a que el desempleo se eleve hasta un 8,8% promedio. La única consecuencia positiva de este escenario de cuasi recesión es una baja en la inflación, la que se estima alcanzará un promedio de 5,3%, llegando a fines del próximo año a una cifra algo superior a 3,5% pero convergiendo a 3% antes de los 24 meses contemplados en el horizonte de política del Banco Central.

La sólida posición financiera del fisco chileno (cerca de US\$ 30 mil millones de reservas propias y prácticamente nula deuda del gobierno central, más unos US\$ 22 mil millones de reservas del Banco Central), hacen pensar que las necesidades de financiamiento externo que enfrentaremos en 2009 —entre déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos y créditos más otras obligaciones que vencen en el período— y que podrían sumar alrededor de US\$ 35 mil millones, están razonablemente bien cubiertas. Esto evitará un incremento mayor del costo del crédito (externo e interno) y, como resultado, aliviará parcialmente la situación del sector real. No obstante, la compleja situación de algunos sectores específicos y la previsible secuencia de malas noticias que veremos en los próximos meses, con seguridad llevarán al fisco a usar parte de sus holguras para aumentar el gasto dentro de las facilidades que le permite la ley de presupuesto de 2009 (y tal vez un poco más). Asimismo, el Banco Central, frente a la perspectiva de una inflación que converge más rápido que lo previsto anteriormente al 3%, con seguridad implementará una política monetaria significativamente más expansiva que la actual, que puede dejar la tasa de referencia entre 5,5% y 6% antes de fines de 2009.



RESEÑA SECTORIAL

De acuerdo con nuestras estimaciones, la actividad del sector construcción finalizará 2008 con un crecimiento en torno a 12%, gracias al fuerte dinamismo observado en el subsector infraestructura. Esta expansión supera con creces el crecimiento esperado para la economía (3,9% a 4,1%) y permite explicar el liderazgo sectorial en creación de empleos —a octubre los ocupados en la construcción aumentaron 9,5% en doce meses, cifra equivalente a 51 mil nuevas plazas de trabajo en un año.

No obstante, a partir de dicho mes el índice mensual de actividad de la construcción (Imacon) y diversos indicadores sectoriales —como los de suministros y despachos de materiales de construcción; ventas de proveedores y solicitudes de permisos de edificación— evidencian una sustancial desaceleración, situación que sin duda afectará el empleo sectorial, el cual debiera ir moderando su ritmo de expansión en la medida en que las actuales obras de edificación habitacional y no habitacional culminen sus etapas finales de construcción.

Los peores resultados estimados para el último trimestre del año constituyen una fuerte señal de la debilidad sectorial esperada para 2009. A ello se debe agregar la postergación anunciada de algunos proyectos habitacionales y no habitacionales en el país —menor inicio de obras respecto de lo previsto hasta antes de septiembre—; las adversas consecuencias de la mayor restricción de acceso al crédito, particularmente en el mercado inmobiliario (ralentización de las ventas), y las peores expectativas empresariales respecto del efecto de la crisis internacional en la economía, lo que puede acentuar aún más la postergación del inicio de obras nuevas en el rubro de la construcción.

Con todo, se proyecta que la inversión sectorial crezca un magro 0,8% en 2009, fundamentalmente a causa de la sustancial contracción esperada en el subsector vivienda privada (sin subsidio), la que es apenas compensada por el incremento de los presupuestos sectoriales y la aún dinámica inversión planificada de los sectores minería y energía.

1. ESCENARIO INTERNACIONAL

1.1. Evolución de las perspectivas de crecimiento mundial

El escenario económico mundial se ha deteriorado considerablemente con relación al último *Informe*, luego del aumento significativo de las tensiones en los mercados financieros tras la caída de diversos bancos de inversión (en especial Lehman Brothers). Aun cuando la reacción de algunos países impidió un colapso mayor en el sistema financiero, ello no ha impedido que diversas economías desarrolladas entren, o ya estén, en recesión y que los países emergentes moderen sustancialmente sus perspectivas de crecimiento para el año 2009. Adicionalmente, ante este abrupto cambio de escenario y la rápida caída en el precio de algunos commodities, el riesgo de una deflación para varias economías el próximo año se ha acrecentado, en especial en aquellos casos en donde la propagación de la inflación externa hacia otros precios no fue del todo importante.

Los elementos anteriores explican el protagonismo que han ganado diversos planes de rescate: prácticamente todas las grandes economías desarrolladas han implementado planes de estímulo económico y de ayuda al sistema financiero. Destacan la implementación en Estados Unidos del Programa de Alivio para Activos en Problemas (*TARP* por sus siglas en inglés), el cual ya involucra a personeros de la nueva administración y que se enfoca en normalizar el canal de crédito a los consumidores (ya no entre bancos); el plan de estímulo económico chino; el plan de ayuda económica equivalente al 1,5% del PIB de la Unión Europea y diversas iniciativas en Gran Bretaña e incluso en algunos países emergentes.

En cuanto a las cifras, el desempeño de la economía estadounidense fue mejor que lo pronosticado en la primera mitad del año, no obstante se espera una declinación rápida en la segunda mitad. En la medida en que el ciclo del mercado inmobiliario en ese país no encuentre un piso, las restricciones en el mercado crediticio continúen y el desempleo prosiga su tendencia al alza, el impacto en el consumo se hará sentir con fuerza. Con ello, Estados Unidos enfrentará un período de desaceleración significativa en su actividad (en el tercer trimestre el PIB se contrajo 0,5% y se espera una cifra en torno a -4% para el cuarto, con lo cual técnicamente entraría en recesión), condición que se prolongaría a lo largo del año 2009.

Las proyecciones de las economías pertenecientes a la zona euro experimentaron un fuerte deterioro para el 2009 desde el *Informe* N° 23, tal como se aprecia en el cuadro adjunto. La actual crisis de confianza en las instituciones financieras ha sido combatida por las autoridades monetarias mediante masivas inyecciones de liquidez al sistema, lo que no ha impedido un ambiente de extrema volatilidad y cuyos efectos ya se sienten en el ritmo de actividad económica y el desempleo. Al igual que en Estados Unidos, se proyecta un debilitamiento persistente que haría terminar 2009 con un crecimiento negativo.

Por su parte, China moderará su expansión el próximo año en mayor magnitud que lo previsto anteriormente, aunque sigue robusta como consecuencia de su demanda interna. En tanto,

PROYECCIONES DE CRECIMIENTO MUNDIAL (PORCENTAJES)

	MACH 23		MACH 24	
	2008	2009	2008	2009
Mundo^a	2,1	1,9	1,7	-0,3
Mundo (según comercio)^b	3,3	3,0	3,0	1,0
Estados Unidos	1,4	1,3	1,3	-1,0
Canadá	1,3	2,0	0,6	0,1
Europa	1,6	1,3	0,9	-1,0
Alemania	2,0	1,5	1,4	-1,0
Francia	1,7	1,3	0,9	-0,7
España	1,7	1,2	1,3	-1,1
Italia	0,4	0,8	-0,3	-1,1
Reino Unido	1,6	1,2	0,8	-1,4
Países Bajos	2,4	1,7	2,0	-0,4
Bélgica	1,7	1,5	1,3	-0,4
Asia-Pacífico	3,8	3,5	3,0	1,4
Japón	1,4	1,3	0,3	-0,9
China	9,8	9,0	9,6	7,5
Corea del Sur	4,5	4,3	4,5	1,6
Taiwán	4,3	4,4	4,0	1,5
América Latina	3,9	3,4	3,9	1,6
Chile ^c	3,9	4,1	4,0	1,0
Argentina	6,0	4,0	6,2	2,2
Brasil	4,6	3,6	5,3	2,4
México	2,3	2,5	1,9	0,9
Perú	8,0	6,5	9,0	7,0
Colombia	4,8	4,3	3,2	2,0
Venezuela	5,2	4,0	3,5	-3,0

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

a. Ponderado de acuerdo al PIB de cada país.

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

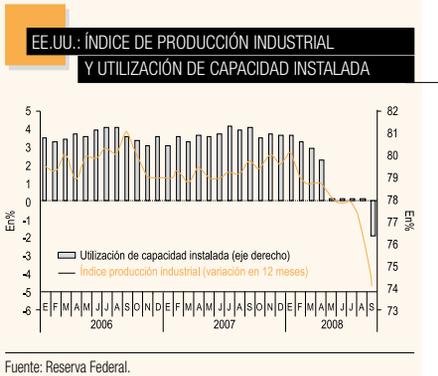
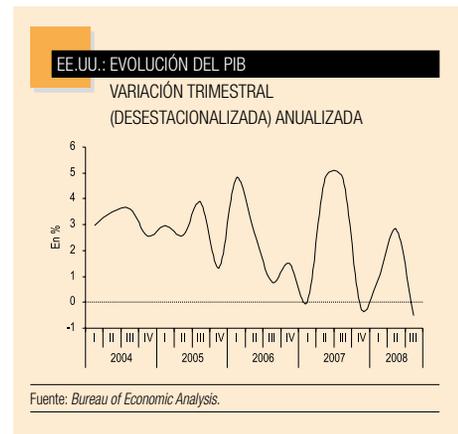
c. La proyección para Chile es estimación de CCHC.

en Japón los prospectos de moderación de las exportaciones —sobre todo las dirigidas a economías desarrolladas— y de la demanda interna influyeron en la caída de las proyecciones para 2008 y 2009. Con todo, las economías del bloque Asia-Pacífico, excluyendo a Japón, no enfrentarán una recesión, aunque sí en una ralentización considerable.

Finalmente, América Latina, si bien mantiene posiciones financieras favorables para enfrentar la actual crisis (en comparación con otros episodios, con la excepción de Argentina), se estima que tendrá una desaceleración mayor que la anunciada en el último *Informe*, lo que tiene su origen en el desplome de los precios de las materias primas y en una mayor restricción al financiamiento externo.

1.2. Estados Unidos

De acuerdo con estimaciones de carácter preliminar, la economía estadounidense se contrajo a una tasa anual de 0,5% (desestacionalizada) durante el tercer trimestre de 2008. Esta caída es reflejo principalmente de una aguda disminución en el consumo (-3,7% anualizado), tanto en durables como en no durables, con tasas de variación anualizadas de -15,2% y -6,4%, respectivamente. Se estimó además una marcada desaceleración en las exportaciones, con un crecimiento anualizado de 3,4%, lo que se compara con el 12,9% de incremento en el segundo trimestre.



El índice de producción industrial cayó 2,8% (en términos desestacionalizados) el mes de septiembre, con lo que acumula en doce meses un descenso de 4,5%, la caída más fuerte desde 1974. Esto tomó por sorpresa a los analistas, que esperaban una variación en torno a -1%. Es necesario destacar, sin embargo, que el desplome del indicador, en particular en septiembre, se debe principalmente a las consecuencias de los huracanes Ike y Gustav, fenómenos que explican cerca de 2,25 puntos porcentuales de la variación mensual del índice; además, incidió la huelga masiva de funcionarios de uno de los más grandes fabricantes de aviones comerciales. Por su lado, la utilización de la capacidad instalada muestra una importante caída (anota 76,4% en septiembre), que acentúa aún más su tendencia a la baja.



El mercado laboral también ha mostrado signos claros de debilidad. En efecto, la tasa de desempleo creció 0,4 puntos porcentuales respecto de septiembre (desestacionalizada), hasta alcanzar 6,5%, el nivel más alto desde 1994. Por su parte, el empleo (no agrícola) decreció en términos netos en octubre en 240.000 puestos de trabajo respecto de septiembre, lo que sigue a las caídas de 128.000 en agosto y 248.000 en septiembre.

Los elementos anteriores explican la expectativa de una nueva contracción del producto en el cuarto trimestre, con lo que Estados Unidos terminaría técnicamente el año en recesión.

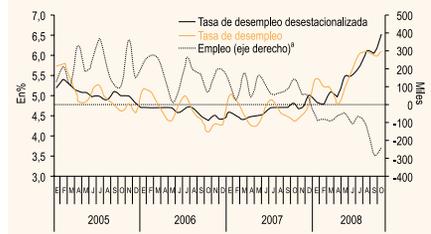
Teniendo en cuenta las recientes cifras que denotan la debilidad de la actividad económica, además de las caídas en los precios de la energía y algunos *commodities*, la FED espera que la inflación modere su paso significativamente en los próximos trimestres. En cambio, el ente emisor ha centrado su atención en atenuar la agitación en los mercados financieros tomando medidas para proveer liquidez y fortalecer su desempeño, lo que incluye, entre otras iniciativas, el recorte coordinado de los tipos de interés entre la FED, el Banco Central Europeo, el Banco de Inglaterra y otros. Esto que se suma a la aprobación por parte del congreso norteamericano de la Ley de Estabilización Económica de Emergencia 2008, que entrega al Tesoro US\$ 700.000 millones para la compra de activos "tóxicos", entre otras medidas.

1.3. Europa

Según la última información disponible, la zona euro se contrajo 0,2% (-0,7% anualizado) durante el segundo trimestre¹. Si bien ello tiene su origen en el alto precio de los *commodities*, en la desaceleración de la actividad mundial y en las condiciones crediticias más restrictivas, también se debe apuntar que hay una alta base de comparación, toda vez que el crecimiento del primer trimestre (2,7%, desestacionalizado y anualizado) estuvo influenciado por un invierno menos crudo que lo normal, lo que impulsó el sector de la construcción en algunas partes de Europa. La caída del producto se explica principalmente por la inversión, que anotó una variación de -1,2% durante el segundo trimestre, que contrasta con el aumento de 1,5% del período anterior. Por su parte el consumo privado, afectado por los altos precios de los *commodities*, cayó 0,2%. En los próximos períodos, si bien se mantiene una alta incertidumbre sobre los alcances de la tensión en los mercados financieros, se espera que varias economías del continente caigan en recesión, tal como ya lo han hecho Alemania, España e Italia, entre otras. Ello traerá como consecuencia que la zona euro como un todo tenga un crecimiento negativo para el año 2009. Se debe consignar además que en tal escenario se advierte un claro sesgo a la baja, en la medida en que las turbulencias financieras afecten negativamente la economía real más allá de lo esperado.

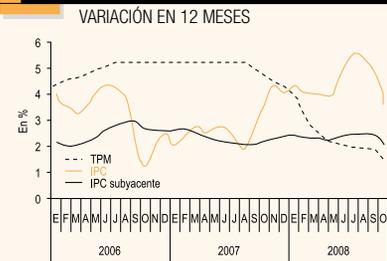
¹ Al cierre estadístico, cifras preliminares del tercer trimestre apuntan a una caída en el PIB desestacionalizado de 0,8% (anualizado), con lo que la Zona Euro estaría en recesión técnica.

EE.UU.: INDICADORES DE EMPLEO



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

EE.UU.: INFLACIÓN Y TASA DE POLÍTICA MONETARIA



Fuentes: Bureau of Labor Statistics y Reserva Federal.

Estimamos que Estados Unidos experimentará una nueva contracción del producto en el cuarto trimestre, con lo que terminaría el año en recesión técnica

ZONA EURO: EVOLUCIÓN DEL PIB



Fuentes: Banco Central Europeo.
a. Cifras preliminares.

La zona euro no podrá evitar tener un crecimiento negativo durante 2009.

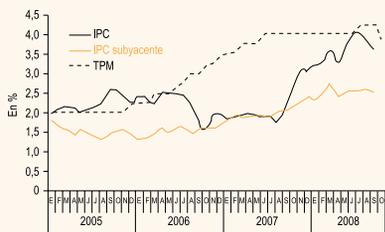
ZONA EURO: TASA DE DESEMPLEO



Fuente: Banco Central Europeo.

ZONA EURO: INFLACIÓN Y TASA DE POLÍTICA MONETARIA

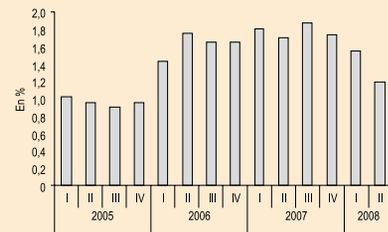
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: Banco Central Europeo.

Durante los últimos tres años la zona euro tuvo un mercado laboral dinámico, que se ha revertido parcialmente este año. En efecto, luego de que la tasa de desempleo alcanzara un mínimo de 7,2% en marzo, en septiembre se estimaba en 7,5%. Al mismo tiempo, el empleo pierde dinamismo el segundo trimestre, registrándose un crecimiento de 0,2% con relación al primer trimestre (1,2% acumulado en doce meses), situación que estimamos se repitió en el tercer trimestre.

ZONA EURO: EMPLEO (VARIACIÓN ANUAL)



Fuente: Banco Central Europeo.

Tras registrar en agosto un crecimiento en doce meses de 3,8%, el índice de precios al consumidor mostró un alza de 3,6% en septiembre con relación a igual período de 2007. Tal contracción se debe principalmente a una baja de 0,4% (mes a mes, desestacionalizada) en el grupo de energía y a un debilitamiento en el crecimiento de los precios de alimentos no procesados, fenómeno presente desde agosto, oportunidad en que este ítem cayó 0,4% respecto de julio.

En los últimos meses, las proyecciones para la inflación han ido corrigiéndose a la baja, lo que toma en cuenta la brusca caída en el precio de los commodities y la desaceleración de la demanda interna. De esta manera, el Banco Central Europeo espera que la inflación retorne a niveles más cercanos a su objetivo (2% o menos) en el curso de 2009. Con ello, y como una manera de apaciguar en alguna medida las tensiones en el sistema financiero, el instituto emisor recortó en 50 puntos base sus tipos de interés coordinadamente con otros entes rectores, a lo que siguió una nueva baja, también de 50 puntos, en noviembre.

1.4. Asia-Pacífico

En China las presiones inflacionarias han amainado más allá de lo previsto. Es así como en octubre el crecimiento anual del índice de precios al consumidor anotó 4,0%, luego de que en septiembre registrara 4,6%, como consecuencia de las agudas caídas de los precios de algunos alimentos y de la energía. En la medida en que los precios de estos ítems sigan cayendo, tomando en cuenta además una alta base de comparación, el riesgo de una deflación en China se ha acrecentado.



Por su parte, la actividad económica ha perdido dinamismo más rápido que lo esperado, y de acuerdo a diversos indicadores, no se tienen buenos augurios para un futuro próximo. Ante tal situación, el gobierno chino ha diseñado un paquete de medidas que tiene por objetivo estimular la demanda interna, plan que implica US\$ 580.000 millones —aproximadamente 16% del PIB nominal de China—, destinados a áreas tan diversas como vivienda social, industria, reconstrucción para sectores afectados por el terremoto, recorte de impuestos, entre otros. Adicionalmente, ello se complementará con una política monetaria más laxa (hace muy poco el Banco Central redujo la tasa de política en 108 puntos base). Esto claramente constituye un punto de inflexión en lo que venía realizando el Banco Centra hasta julio pasado, cuando se mostraba muy preocupado de la inflación moderada.

En Japón, las cifras preliminares para el tercer trimestre confirman que esa economía entró en recesión. En efecto, el PIB desestacionalizado se contrajo 0,1% (-0,4% en tasa anualizada) durante el tercer cuarto del año, luego de registrar una variación de -0,9% (-3,7% anualizado), el segundo, como consecuencia principalmente de una fuerte caída en la inversión privada no residencial (-1,7%), ante lo cual la formación bruta de capital fijo disminuyó 0,6%. Las demás partidas presentan crecimientos positivos, debido a la baja base de comparación que constituye el segundo trimestre. En tal período, la fuerte caída del producto se explica principalmente por la del consumo privado y de las exportaciones, con variaciones desestacionalizadas de -0,6% y -2,6%, respectivamente.

Ante lo anterior, el Banco de Japón decidió el 31 de octubre recortar en 20 puntos base su tasa referencial de política monetaria, dejándola en 0,3%, para luego mantenerla en la reunión del 21 de noviembre. Además, se han impulsado otras iniciativas con el objetivo de proveer liquidez, toda vez que los mercados financieros en Japón han sentido con fuerza la agitación de los mercados globales y los riesgos para la inflación se han disipado en alguna medida.

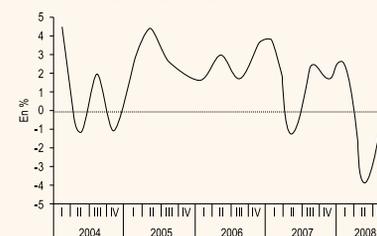
En China, la actividad económica ha perdido dinamismo más rápido de lo esperado, lo que explica el anuncio de medidas fiscales y monetarias tendientes a estimular la demanda interna

CHINA: EVOLUCIÓN DEL PIB
VARIACIÓN ANUAL



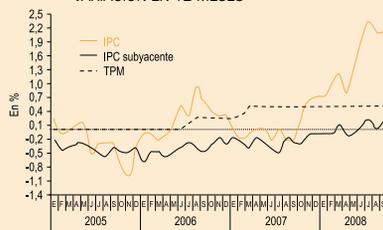
Fuente: The Economist Intelligence Unit.

JAPÓN: EVOLUCIÓN DEL PIB
VARIACIÓN (DESESTACIONALIZADA)
TRIMESTRAL ANUALIZADA



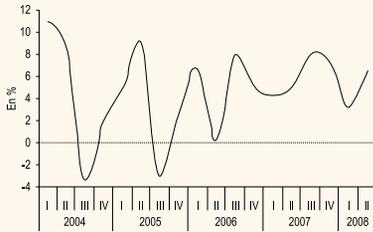
Fuente: Cabinet Office, Government of Japan.

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



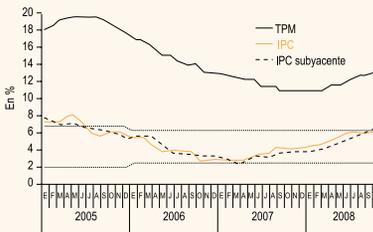
Fuente: Cabinet Office, Government of Japan.

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.

1.5. América Latina

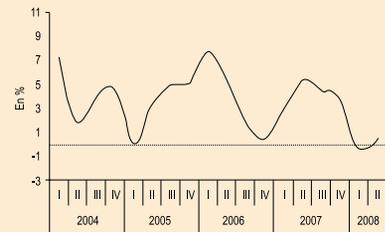
En la primera mitad del año, en el *Informe MACH 23* se señalaba que América Latina se mantenía robusta frente a las tensiones en los mercados financieros internacionales, si bien sufriría una pérdida en el dinamismo de su demanda externa. No obstante, y luego de la agudización de la crisis financiera internacional, los precios de los commodities han caído abruptamente con el consecuente impacto en los términos de intercambio, a la vez que el financiamiento externo se ha hecho mucho más restrictivo. Todo lo anterior apunta a un escenario menos auspicioso que el esperado anteriormente para el próximo año.

En Brasil existía la percepción de que la actividad económica todavía mantenía cierto dinamismo. Durante el segundo trimestre, el PIB (desestacionalizado) se expandió a una tasa anualizada de 6,6%, luego de que el primer trimestre alcanzara una variación de sólo 3,2%. Lo anterior se debe a un fuerte repunte en las exportaciones, las que registraron una variación desestacionalizada trimestral de 8,4%. Retomaron impulso también el consumo privado (1%) y la inversión (5,4%).

Las recientes cifras de cuentas nacionales, la caída en los precios de las materias primas y de las exportaciones hacen prever que este marco de dinamismo no proseguirá en los trimestres venideros. El Banco Central de Brasil evalúa que, si bien persisten riesgos de propagación inflacionaria causada por el avance de la demanda interna, éstos son sustancialmente menores que a principios de año. Con todo, el ente rector decidió en octubre mantener su tasa de referencia de política monetaria.

En México, la actividad económica del primer semestre mostró una significativa debilidad comparada con la de 2007. En efecto, mientras que en tal año el PIB anotara un crecimiento de 3,4%, las tasas anualizadas de variación para el primer y segundo trimestre (series desestacionalizadas) alcanzaron a -0,5% y 0,6%, respectivamente. Lo anterior se debe a una moderación en el crecimiento del consumo privado (afectado por el incremento de la inflación y un menor crecimiento del empleo formal), de la inversión y la exportación de bienes y servicios.

MÉXICO: EVOLUCIÓN DEL PIB
 VARIACIÓN TRIMESTRAL
 (DESESTACIONALIZADA) ANUALIZADA



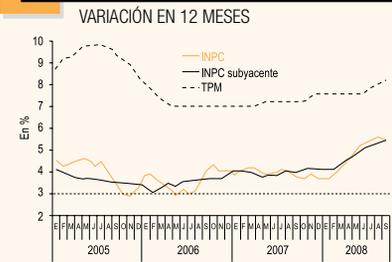
Fuente: Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática.



La inflación por su parte incrementó su ritmo de expansión durante el tercer trimestre, tanto en los indicadores no subyacentes como en los subyacentes. En este último caso, los precios de los combustibles y de productos pecuarios incidieron en mayor magnitud en el incremento anual de la inflación. En tanto, diversos bienes y servicios fueron afectados en sus precios, que empujaron al alza al índice de precios subyacente, debido a la alta cotización de las materias primas y la mayor carga tributaria que han enfrentado algunas empresas. Con todo, la variación anual del IPC se ubica en 5,5%, mientras que el subyacente en 5,4%.

El Banco Central de México decidió mantener su tasa de referencia de política monetaria en 8,25% en el mes de octubre, luego de haberla incrementado en períodos anteriores como resultado del aumento sustantivo de las presiones inflacionarias. Lo anterior radica en el recrudescimiento de la crisis financiera y su impacto en las economías desarrolladas, particularmente en Estados Unidos, lo cual está impactando negativamente en México. Adicionalmente, se prevé que la inflación de origen externo se modere como consecuencia de la desaceleración de la economía mundial.

MÉXICO: INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA



Fuente: Banco Central de México.

2. ECONOMÍA CHILENA: SECTOR EXTERNO

2.1. Tipo de cambio

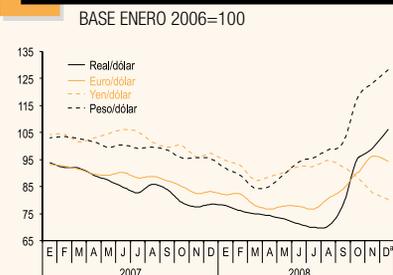
Durante el tercer trimestre del año, el tipo de cambio nominal (TCN) continuó la tendencia al alza iniciada en abril, la cual se acrecentó a partir de octubre debido al empeoramiento de la situación financiera y económica internacional. Entre septiembre y noviembre, el peso se depreció en 27%, llevando la cotización del dólar a los \$650 promedio.

El abrupto cambio en las condiciones financieras internacionales produjo una apreciación del dólar frente a la mayoría de las divisas durante el mes de octubre, lo cual se estabilizó hacia noviembre. La mayor incertidumbre en los mercados de activos, en conjunto con la caída de los precios de las materias primas, provocaron un aumento de la demanda por activos más seguros, como los bonos del Tesoro estadounidense, que ocasionó así la demanda de esa divisa respecto de otras monedas y su revalorización.

En la medida en que el sistema financiero mundial logre estabilizar las pérdidas producidas por la crisis en los mercados de capitales globales y mejoren las perspectivas de demanda, es esperable que el dólar se deprecie en el mundo y nuestro peso comience un período de apreciación que estará marcado por la profundidad y duración de los efectos reales de la actual crisis económica. Pero puede pasar un tiempo prolongado en que el peso se mantenga subvaluado.

Paralelamente, las buenas clasificaciones de riesgo de empresas locales junto al bajo valor de la divisa en períodos previos, incentivó al sector privado a aumentar de manera importante sus pasivos de corto plazo en dólares. Por ello, es posible que parte de la mayor demanda por moneda extranjera registrada a partir del mes de octubre provenga de empresas nacionales que, ante la incertidumbre y volatilidad prevaletentes, optan por cubrir sus pasivos en dólares en el mercado local, situación que debería terminar a fines del próximo año.

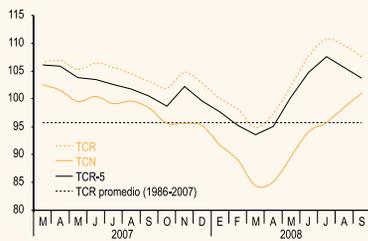
PARIDADES DÓLAR



Fuente: Banco Central de Chile.
a. Cifras al 5.12.08.

Entre abril y noviembre, el TCN se ha depreciado en 50%.

TIPO DE CAMBIO REAL Y NOMINAL



Fuente: Banco Central de Chile.

La balanza comercial registró un déficit de 2,8% del PIB durante el tercer trimestre de 2008.

Con todo, estimamos que el tipo de cambio nominal cerrará el año 2008 en un rango que está en torno a los \$ 640 a \$ 670 por dólar, promedio mensual, para declinar levemente durante el año siguiente.

El tipo de cambio real (TCR) cayó durante agosto y septiembre, sin embargo aún mantiene un crecimiento de 4,2% en doce meses. En tanto, el TCR-5, que considera sólo las monedas de Estados Unidos, Japón, Canadá, Reino Unido y la zona euro, ha mantenido una tendencia muy similar, con un aumento interanual de 3,1%. De lo anterior se obtiene una inflación externa relevante para septiembre de 11,4% en doce meses, significativamente menor que lo observado en mayo de este año. El fuerte cambio en la tendencia observada durante septiembre atiende a la baja de los precios de *commodities* relevantes, petróleo y cobre, por lo cual se espera un ajuste mayor durante octubre y noviembre.

2.2. Balanza comercial

La balanza comercial alcanzó un superávit acumulado de US\$ 6.385 millones en el tercer trimestre de 2008 (3,8% del PIB), cifra 63,5% menor que el resultado de igual período de 2007. Esto se asocia a un sostenido crecimiento del valor de las importaciones (42%) y a un moderado crecimiento de las exportaciones (5,4%) en el período.

Esta tendencia, que se mantiene desde inicios del año pasado, implicó un tercer trimestre de 2008 con déficit de US\$ 852 millones, equivalente a 2,8% del PIB del período. Si a ello se agrega que el escenario económico previsto para 2009 anticipa un deterioro importante tanto de exportaciones como de importaciones, estimamos posible observar una caída aún mayor en el saldo de la balanza comercial en el próximo año.

BALANZA COMERCIAL 2007 - 2008

	Exportaciones MM US\$	Var. % anual	Importaciones MM US\$	Var. % anual	Saldo MM US\$	Var. % anual
III trimestre 2007	16.043	2,3	12.041	28,4	28,4	-36,4
IV trimestre 2007	16.175	18,3	13.263	42,0	42,0	-32,8
I trimestre 2008	18.765	14,6	13.664	38,2	38,2	-21,4
II trimestre 2008	17.975	-0,4	15.839	43,7	43,7	-69,5
III trimestre 2008	16.466	2,6	17.318	43,8	43,8	-121,3

Fuente: Banco Central de Chile.

Exportaciones

A contar de agosto, las exportaciones comenzaron a mostrar un ritmo de expansión más débil, anticipando los efectos de la crisis económica internacional. La caída de la actividad comercial exportadora se ha notado principalmente en la minería, tanto por un menor precio promedio del cobre como por un menor nivel de envíos, especialmente en los meses de septiembre y octubre. Según la información de Cochilco², la producción física

² Comisión Chilena del Cobre.



de cobre nacional cayó 3% anual entre enero y septiembre, en tanto que los envíos físicos se redujeron en 4,4% en igual período.

EXPORTACIONES 2008

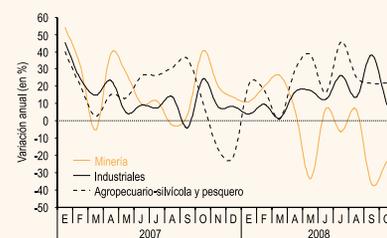
Mes	MM US\$	Var. % anual	Aportes al crecimiento % anual (cifras en puntos porcentuales)			
			Minería	ASP*	Industria	Otros
Mayo	5.674	-17,1	-17,1	-23,2	4,1	0,1
Junio	5.708	7,5	7,5	4,4	3,5	-1,1
Julio	6.461	6,6	6,6	-4,3	7,4	2,2
Agosto	5.605	10,8	10,8	4,0	4,5	1,5
Septiembre	4.400	-10,6	-10,6	-25,7	10,7	3,9
Octubre	5.401	-12,7	-12,7	-15,9	2,5	0,2

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

El desempeño de Codelco influyó de manera importante en el menor crecimiento de las exportaciones mineras, ya que la empresa disminuyó su producción en 10,8% anual durante los nueve primeros meses del año, lo cual se atribuye, principalmente, a una ley más baja del mineral extraído, situación que ha sucedido con mayor fuerza en la División Norte de la minera nacional. A lo anteriormente expuesto se agrega la fuerte caída que ha experimentado el precio del mineral en los últimos meses, motivo por el cual anticipamos una fuerte contracción en el valor de las exportaciones mineras durante 2009.

Por su parte, la actividad industrial ha mantenido un ritmo dinámico, así como el grupo agropecuario, silvícola y pesquero; sin embargo, hay que considerar el efecto que tendrán el debilitamiento de la demanda internacional y el nivel del tipo de cambio durante el próximo año.

EXPORTACIONES POR TIPO DE BIEN



Fuente: Banco Central de Chile.

Importaciones

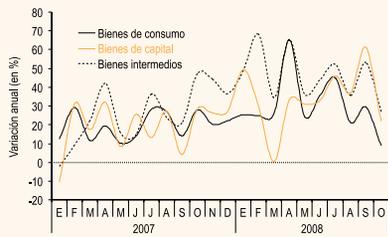
Al tercer trimestre de 2008 las importaciones mantenían un fuerte ritmo de expansión respecto del año anterior (40% anual, en promedio), impulsadas por el significativo aumento en las internaciones de bienes intermedios. Sin embargo, el mes de octubre marcó un cambio en la tendencia al registrar una tasa de crecimiento anual de 22,6%.

IMPORTACIONES 2008

Mes	MM US\$	Var. % anual	Aportes al crecimiento % anual (cifras en puntos porcentuales)			
			B. cons.	B. inter.	B. capital	Otros
Mayo	5.259	34,1	4,6	22,1	4,5	2,9
Junio	5.168	40,1	6,4	25,9	5,3	2,4
Julio	5.885	49,9	8,7	31,3	6,7	3,2
Agosto	5.797	33,9	4,4	21,0	5,5	3,1
Septiembre	5.636	48,8	6,2	31,1	8,6	2,9
Octubre	5.688	22,6	1,9	15,6	3,4	1,8

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

IMPORTACIONES POR TIPO DE BIEN

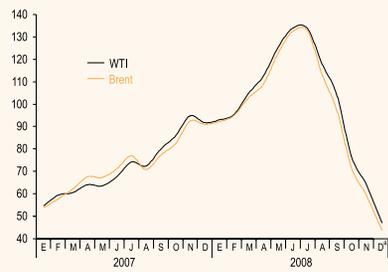


Fuente: Banco Central de Chile.

Las importaciones mantenían un ritmo de crecimiento promedio de 40% anual durante los tres primeros trimestres de 2008, situación que ha comenzado a cambiar significativamente a partir de octubre.

PRECIO DEL PETRÓLEO

(US\$ POR BARRIL)



Fuente: EIA y Estrategia a. Cifras al 5.12.08.

El precio del crudo cayó 50% entre septiembre y noviembre de 2008.

Debido a la conjuntura económica y energética vivida durante el primer semestre del año³, el valor de las importaciones mantuvo un ritmo dinámico en todos sus componentes hasta el mes de septiembre. En contraste, el mes de octubre se caracterizó por una tasa de crecimiento anual significativamente menor que la observada durante los últimos meses, tanto en bienes de consumo como en combustibles y en menor medida en el grupo de bienes de capital.

Este fenómeno se debe en parte al deterioro de la coyuntura económica mundial, pero también a una base de comparación exigente, ya que fue a comienzos del último cuarto de 2007 cuando se registró el primer incremento significativo de las importaciones (46% anual). Se prevé que este cambio en la tendencia se mantenga durante el próximo año y que incluso ocurran caídas anuales en el nivel de importaciones, debido a la contracción esperada tanto en el consumo privado como en la inversión.

2.3. Precio de commodities

Petróleo

La cotización del crudo retrocedió de manera dramática en los últimos tres meses: cayó en más de 55% y retornó a una cifra promedio de US\$ 50 por barril, lo cual no se observaba desde el año 2005. Con ello, el precio promedio de 2008 se acerca a US\$ 100 por barril. Se espera que el valor del barril de crudo cierre el año levemente bajo los US\$ 50.

El abrupto deterioro de la situación macroeconómica internacional redujo considerablemente las perspectivas de crecimiento de la demanda mundial y fue un factor determinante en la fuerte caída de la cotización del petróleo entre septiembre y octubre. De hecho, los anuncios de recortes en la producción por parte de la OPEP no lograron tener efecto en el mercado, anticipándose que se mantendrá un exceso de oferta durante el próximo año.

A lo anterior es necesario añadir el efecto proveniente del mercado financiero, donde la baja en la cotización ha motivado la venta de contratos futuros, generando un impulso adicional en la caída del precio del crudo.

La información actual apunta a que el precio del petróleo oscile entre los US\$ 40 y US\$ 50 por barril durante 2009, —precio similar al esperado para fines de este año. Sin embargo, debido a la incertidumbre sobre la profundidad y duración de la actual crisis económica, las proyecciones para el próximo año presentan un amplio margen de error.

³ Se debe que a causa de la aplicación del sistema utilizado por el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPCO), la caída de precios internacionales del petróleo actuó con rezago en el mercado local.

Cobre

El precio del cobre comenzó una tendencia descendente durante el tercer trimestre, la cual se profundizó entre octubre y noviembre. La cotización del *commodity* cayó 50% en los últimos tres meses, llegando a US\$ 1,50 por libra y situando el promedio de 2008 en US\$ 3,30 por libra, 11% menos respecto de septiembre de este año.

El desplome de las condiciones económicas de los principales demandantes ha recortado significativamente el consumo esperado de cobre para 2008 y 2009, como ha ocurrido con otros metales de uso productivo, afectando fuertemente el precio *spot* durante los últimos meses. En el caso chileno, el mercado asiático, que ha acusado en menor medida la crisis global, representa la mitad de los envíos de cobre nacional, por lo cual se espera que la reducción en el volumen exportado durante el próximo año no sea tan significativa, en especial luego que China anunciara un fuerte plan de estímulo económico enfocado a la construcción de infraestructura y vivienda.

En el corto plazo se proyecta una situación volátil en la cotización del cobre, que fluctuará en torno a US\$ 1,40 por libra. Hacia 2009 se espera que el precio se mantenga más estable en una cifra similar, aunque no es descartable un rango más favorable hacia fines de año, en la medida en que la producción industrial de sus principales demandantes no siga deteriorándose.

2.4. Deuda externa

El stock de deuda externa a septiembre de 2008 alcanzó US\$ 68.459 millones, con un incremento de 27,4% en doce meses y de 11,7% respecto de abril pasado. Con ello, el nivel de deuda externa actual representa el 47% del PIB estimado para este año.

Como se indicara en el Informe anterior, el comportamiento de la deuda externa se explica principalmente por un fuerte incremento de los compromisos de corto plazo, en particular aquellos provenientes del sector privado (banca y empresas), y en una caída importante de los pasivos del gobierno central. Este comportamiento puede atribuirse a una expectativa en la primera mitad del año de que el dólar se mantuviera en un nivel bajo, junto a las facilidades de acceso al crédito externo en esa época. Eso ha cambiado diametralmente a partir de septiembre.

La deuda externa de corto plazo aumentó 87,6% anual, lo cual lleva a un crecimiento de la deuda de corto plazo residual⁴ de 45,6% en igual período. Dicho comportamiento se ratificó los últimos cuatro meses, lapso en el cual la deuda de corto plazo creció 25%

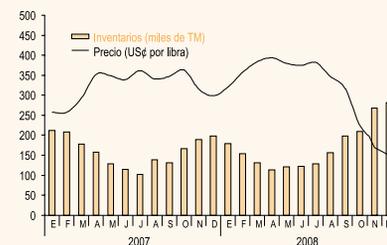
El sector privado lidera el crecimiento de la deuda, con un aumento de 31,6% anual, registrándose un fuerte dinamismo en los bancos, donde el volumen de deuda aumentó 44,4% en igual período. En tanto, el mayor componente de la deuda, las sociedades no financieras (59,4% del total), aumentó 27,3% en términos anuales, llegando al 23,5% del PIB⁵.

⁴ 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 de deuda externa de mediano y largo plazo.

⁵ Notar como referencia que en el año 1981 la deuda en moneda extranjera de las instituciones privadas no financieras llegó a 45,4%.

MERCADO DEL COBRE

(BOLSA DE METALES DE LONDRES)



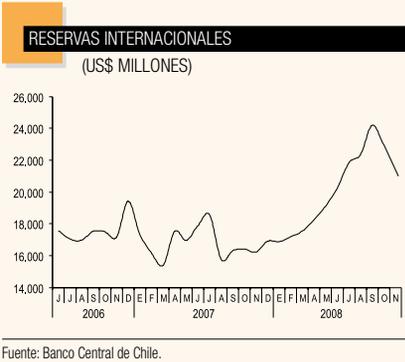
Fuente: Cochilco.
a. Cifras al 5.12.08.

El precio del cobre cayó 50% en los últimos tres meses.

La deuda externa de corto plazo creció 87,6% en doce meses.

El endeudamiento externo de las sociedades no financieras representa el 59,4% de la deuda externa total.

Las reservas internacionales registraron en septiembre US\$ 24.204 millones, alcanzando así su máximo histórico y una variación anual de 48%.



La deuda del sector público registró un incremento de 13,6% anual, cifra impulsada por el mayor endeudamiento de las empresas públicas, en tanto que el Gobierno Central redujo de manera importante su nivel de deuda, la cual disminuyó 20,5% en igual período.

DEUDA EXTERNA

A SEPTIEMBRE DE 2008

	MM US\$	% del total	Var. % anual	Var. % r/ene. 2007
Por plazo				
Corto plazo	18.821	27,5	87,6	25,0
Corto plazo residual	32.386	47,3	45,6	23,7
Largo plazo	49.638	72,5	13,6	7,3
Por sector institucional				
Público	13.984	20,4	13,6	13,3
Privado	54.475	79,6	31,6	11,4
Por componentes relevantes				
Sociedades no financieras	40.647	59,4	27,3	15,0
Bancos	14.250	20,8	44,4	8,5
Gobierno Central	2.835	4,1	-20,5	-7,0
Préstamos entre empresas	2.922	4,3	-8,3	-3,8
Total	68.459		27,4	11,7

Fuente: Banco Central de Chile.

2.5. Reservas internacionales

Al 30 de noviembre las reservas internacionales del Banco Central registraron un nivel de US\$ 22.218 millones, lo que equivale a un crecimiento de 37% en doce meses y una caída de 8,2% respecto del mes de septiembre, fecha en que se alcanzó el máximo histórico. Así termina la tendencia creciente que registraron los activos de reserva a contar de inicios de 2008.

La evolución reciente de las reservas se explica por el plan de compra de divisas por parte del Banco Central, el cual cesó el día 29 de septiembre y aportó US\$ 5.250 millones al fondo de activos en moneda extranjera, 70% de lo programado originalmente. En efecto, debido al cambio en la política de operaciones de la entidad, que ha buscado asegurar la liquidez en dólares en el mercado local (y de paso influir sobre el valor del peso), entre octubre y noviembre los activos de reserva cayeron en US\$ 1.986 millones.

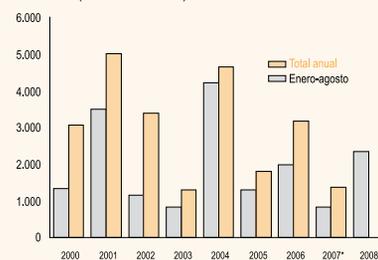
Con todo, la posición de liquidez nacional se cayó levemente en los últimos meses, con una razón de reservas internacionales a deuda de corto plazo residual de 0,73. Lo anterior se debe al significativo incremento de la deuda de corto plazo, en su gran mayoría proveniente de la banca y empresas públicas y privadas.

2.6. Inversión extranjera directa

En los ocho primeros meses de 2008, la inversión extranjera directa (IED) alcanzó los US\$ 2.346 millones, que es un avance de 187% respecto de igual período de 2007. Las inversiones se concentran principalmente en los sectores minería, energía y transporte, siendo el primero de ellos receptor del 60% de la inversión del año. Las regiones con mayor inversión son Atacama, Antofagasta y la Región Metropolitana.

La IED consignada entre enero y agosto está fuertemente compuesta por los montos invertidos en la empresa Barrick Conosur Limitada, asociada al proyecto Pascua Lama. Además destacan fuertes inversiones en proyectos mineros como El Tesoro, Florida y Esperanza. También ingresaron importantes inversiones en Telmex S.A. en el área de telecomunicaciones, y de la empresa canadiense ETC Holdings Ltd., en el rubro eléctrico.

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



Fuente: Comité de Inversiones Extranjeras.

* Cifras provisionales para 2007 y 2008.

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

(PRINCIPALES PROYECTOS MATERIALIZADOS AL TERCER TRIMESTRE 2008)

Empresa receptora	Origen	Monto (M US\$)	Sector	Región
Inversiones Barrick Conosur Limitada	Canadá	730.000	Minería	III
Minera El Tesoro	Japon	303.844	Minería	II
Rentas Eléctricas I Limitada	Canadá	160.808	Electricidad, gas y agua	RM
Minera Esperanza SCM	Holanda	158.036	Minería	II
Telmex Chile Holding, S.A.	México	121.207	Comunicaciones	RM
Minera Florida Limitada	Canadá	120.000	Minería	RM

Fuente: Comité de Inversiones Extranjeras.

3. ECONOMÍA CHILENA: ACTIVIDAD INTERNA

3.1. Desempeño de la producción agregada

Actividad agregada

Durante el tercer trimestre de 2008 la actividad económica creció 4,8% respecto de igual período del año anterior. Si bien este crecimiento fue superior al observado en los dos cuartos precedentes, es importante destacar que oculta, entre otras cosas, efectos calendario y bases de comparación poco exigentes. En efecto, en el tercer cuarto del año el crecimiento trimestral de la serie ajustada por factores estacionales fue negativo (-0,1%), lo que contrasta con las variaciones positivas observadas en el primer y segundo trimestre (1,5% y 1,8%, respectivamente) e indica que la actividad redujo considerablemente la aceleración en el margen que venía evidenciando hasta el segundo trimestre. Este evento llama la atención toda vez que se define como fase recesiva del ciclo económico a la sucesión de dos o más variaciones negativas del PIB desestacionalizado trimestre a trimestre. Con todo, al tercer cuarto del año la actividad acumuló un crecimiento en doce meses de 4,2%.

Si bien en el tercer trimestre la actividad económica tendió a acelerarse en doce meses, en el margen su crecimiento fue negativo.

En lo más reciente, la actividad económica se desaceleró de manera importante, señal de que los efectos de la ralentización de la economía internacional ya se evidencian en nuestro país.

La actividad del sector transable cayó 0,5% durante el tercer trimestre, con lo que se acentuó la desaceleración que ya venía mostrando a lo largo de 2008.

En tanto, el índice mensual de actividad económica (Imacec) registró un crecimiento anual de 2,7% durante octubre, cifra que muestra una clara desaceleración respecto de los registros de meses anteriores. Adicionalmente, luego de corregidos los factores estacionales, el avance mensual del Imacec en dicho mes fue 3,1%, que evidencia que el menor dinamismo no sólo se observó en doce meses sino que también en el margen, señal de que los efectos de la ralentización de la economía internacional ya se presentan en nuestro país. Si a lo anterior se suma que dichos efectos tenderán a intensificarse, se puede anticipar un claro menor dinamismo de la actividad hacia finales de 2008, lo que explica la estimación de crecimiento de 3,5% para el último trimestre del año.

Sector transable

El sector transable de la economía, que representa alrededor del 30% del producto, registró una variación negativa en doce meses de 0,5% durante el tercer trimestre de 2008. Así, y aun a pesar de la fuerte depreciación que mostró el tipo de cambio real en el período, este sector acentuó aún más la desaceleración de la que ya dimos cuenta en nuestro *Informe MACH 23*. Lo anterior queda reforzado con la variación trimestral negativa de 1,9% de la serie desestacionalizada, con lo que los pobres resultados también se observaron en el margen. Con esto, su aporte al crecimiento del PIB en el tercer trimestre fue negativo en 2 puntos porcentuales. En términos acumulados, el sector registró una contracción de 0,3% al tercer trimestre respecto de igual período de 2007.

La explicación de este magro desempeño se encuentra en la contracción de la actividad de los sectores agrícola-silvícola (-2,9%) y minero (-6,1%), debiendo destacarse que en este último caso las tasas de variación negativas fueron una constante durante todo el año a raíz de la caída en la ley de los yacimientos, conflictos laborales y cierre temporal de plantas. Por el contrario, los sectores que mostraron ligeras aceleraciones en el período fueron el pesquero (10,3%) y el industrial (1,9%), no obstante lo cual sus aportes no alcanzaron a compensar los resultados negativos previamente descritos.

En lo más reciente, tanto el sector manufacturero como la producción minera registraron una disminución de sus respectivas tasas de crecimiento anual, en línea con la menor demanda interna y externa. En el caso de la industria manufacturera, ha sido determinante el bajo ritmo de la actividad de los subsectores fabricación de metales comunes y fabricación de sustancias y productos químicos. En tanto, la contracción en la producción de cobre y de otros minerales metálicos, como el molibdeno, plata y oro, pusieron la nota negativa en la actividad del sector minero.

Sector no transable

Tal y como fuera una constante a lo largo de 2008, en el tercer trimestre el sector no transable, que representa cerca del 70% del producto, lideró el crecimiento de la economía al expandirse 6,6% en doce meses, aportando poco menos de 7 puntos porcentuales al crecimiento del PIB. Más aún, el registro del tercer trimestre muestra que en doce meses este sector aumentó su dinamismo respecto de lo observado en los trimestres precedentes (cuyos crecimientos fueron 5,3% y 6,4% el primer y segundo cuarto, respectivamente) y en todo 2007 (5,6%). Cabe señalar,



sin embargo, que los resultados en el margen no traen tan buenas noticias como las observadas en términos anuales, ya que si bien en el tercer trimestre el sector no transable mantuvo una aceleración positiva en el margen (la serie desestacionalizada creció 0,8% respecto del segundo trimestre), ésta fue claramente menor que la observada en los dos trimestres anteriores (sobre 2%). Con todo, entre el primer y el tercer trimestre de 2008 el sector no transable acumuló un crecimiento de 5,7% respecto de igual período del año anterior.

De igual forma, es necesario resaltar que durante el tercer trimestre todas las actividades que componen el sector no transable registraron crecimientos positivos en doce meses, en que destacan la aceleración mostrada por el sector de electricidad, gas y agua (16,2%), la que se explica por una recuperación importante de la generación hidroeléctrica; así como los incrementos de los sectores construcción (12,4%) y comercio, hoteles y restaurantes (5,8%), a pesar de ser menores que lo observado en el segundo cuarto del año (14,6% y 6,1%, respectivamente).

Por último, las ventas reales de supermercados y del comercio minorista aún no dan señales de la esperada desaceleración del consumo. En octubre ambos indicadores reportaron variaciones positivas tanto en doce meses como en términos mensuales desestacionalizados, indicando que la actividad del comercio aún mantiene dinamismo. Por el contrario, la actividad mensual del sector construcción —medida por el IMACON— exhibió durante octubre una importante desaceleración de su tasa de crecimiento anual (ver gráfico), acentuando así el punto de inflexión observado en septiembre de 2008. En efecto, tras el incremento anual del IMACON de 13,6% en agosto, la actividad del sector alcanzó 11,9% en septiembre, para luego cerrar octubre con un alza de sólo 5,7%. Este debilitamiento del sector también se aprecia en el margen, ya que la variación mes a mes del indicador resultó más negativa (-4,8%) en relación con el guarismo de septiembre pasado (-1,9%). Entre los principales factores que explican el reciente desempeño del sector, destacan la menor contratación de mano de obra y las caídas observadas en los despachos de materiales para la construcción y en las solicitudes de permisos de edificación.

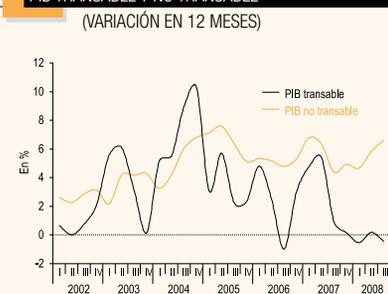
Durante el tercer trimestre el sector no transable creció 6,6% en doce meses, aportando poco menos de 7 puntos porcentuales al crecimiento del PIB.

IMACON



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

PIB TRANSABLE Y NO TRANSABLE



Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.

CRECIMIENTO DEL PIB POR SECTORES ECONÓMICOS

VARIACIÓN (%) EN 12 MESES

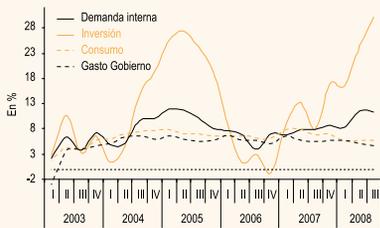
Sector	2005	2006	2007	2008-I	2008-II	2008-III	Aporte (%) 2008-III ^a
Agropecuario-silvícola	9,3	5,9	4,0	3,5	6,9	-2,9	-0,07
Pesca	0,9	-9,7	-0,1	-2,8	8,9	10,3	0,10
Minería	-3,9	0,0	3,7	-4,1	-5,3	-6,1	-0,50
Industria manufacturera	6,0	3,6	2,5	-0,1	-0,1	1,9	0,34
Electricidad, gas y agua	3,0	7,7	-10,7	-17,3	-8,8	16,2	0,39
Construcción	10,1	3,8	8,3	10,4	14,6	12,4	0,98
Comercio, restaurantes y hoteles	8,5	6,9	6,5	3,8	6,1	5,8	0,64
Transporte	6,7	6,7	5,9	5,7	5,0	8,0	0,64
Telecomunicaciones	7,3	5,7	13,4	11,8	11,8	11,8	0,35
Servicios Financieros	8,4	5,7	7,8	6,0	6,3	5,8	1,06
Propiedad de Vivienda	3,3	3,2	3,7	3,7	3,7	3,7	0,23
Servicios Personales	3,3	3,5	3,9	4,4	3,8	3,8	0,50
Administración Pública	3,8	3,3	3,5	2,6	2,8	3,0	0,14
PIB	5,6	4,3	5,1	3,3	4,5	4,8	4,80

Fuente: Banco Central y elaboración propia.

a. Indica cuántos puntos de crecimiento son atribuibles a cada componente. Por ejemplo 0,98 de los 4,8 puntos de crecimiento se deben a la construcción.

Si bien durante el tercer trimestre de 2008 la demanda interna mantuvo prácticamente inalterada su tasa de variación respecto de lo observado en el segundo trimestre, en el margen tendió a perder empuje.

COMPONENTES DE LA DEMANDA INTERNA
(VARIACIÓN EN 12 MESES)



Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.

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



Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.

Al tercer trimestre de 2008 los efectos de la crisis financiera no se evidenciaron en la inversión, tal como se reflejó en la aceleración de la formación bruta de capital fijo.

3.2. Evolución de la demanda agregada

Demanda interna

Durante el tercer trimestre de 2008 la demanda interna registró un crecimiento de 11,2%, con lo que mantuvo prácticamente inalterada su tasa de variación respecto de lo observado en el segundo trimestre. Su dinamismo en este período se explicó principalmente por el fuerte empuje que mostró la inversión y el aún buen crecimiento del consumo privado, componentes que en su conjunto representan más del 85% de la demanda interna total. El aporte de la demanda interna al crecimiento del PIB en el tercer trimestre totalizó 12,3 puntos porcentuales.

No obstante, cabe señalar que en el margen la demanda interna dio muestras de desaceleración: su serie desestacionalizada anotó una variación trimestral nula durante el tercer trimestre, lo cual se compara negativamente con los crecimientos observados en los trimestres precedentes (sobre 2,5% a lo largo de 2007 y 2008). La menor aceleración en el margen se debe, en parte, a la mayor incertidumbre mundial posterior a la crisis sub prime, al propio aumento de la inflación y caída en los salarios reales y al encarecimiento moderado del crédito. En el acumulado, entre el primer y el tercer trimestre la demanda interna anotó un crecimiento de 10,3% respecto de igual período de 2007. Por otro lado, pese a que la crisis financiera internacional ya empezó a sentirse en el sector real de las principales economías desarrolladas, en países emergentes como Chile aún no es posible dimensionar tal efecto a partir de los indicadores de Cuentas Nacionales, si medimos en tasas de variación anuales. Si lo hacemos en tasas de crecimiento instantánea, en cambio, durante el tercer trimestre ya se habría observado un crecimiento negativo de 0,23% anualizado.

Formación bruta de capital fijo

Sorprendió el incremento superior al 30% anual observado por la formación bruta de capital fijo (FBCF) durante el tercer cuarto del año, que superó largamente los crecimientos en doce meses observados en 2007 y 2008 e incluso alcanzó niveles comparables con aquellos de 2005. Si bien es cierto este resultado obedece en parte a bases de comparación poco exigentes, es destacable que en el margen la FBCF mantuviera aceleraciones positivas y significativas (el crecimiento trimestral de la serie desestacionalizada fue 5,6%), lo que refleja la diferencia de expectativas existentes en dicho período versus la situación actual y explica el aporte de 7,7 puntos porcentuales de la inversión al crecimiento del PIB, cifra superior a un punto y medio porcentual respecto de su contribución en el segundo cuarto del año, con lo que acumuló entre el primer y tercer trimestre un crecimiento de 23,7% respecto de igual período de 2007.

Consistente con el comportamiento de las importaciones de bienes de capital, el dinamismo observado de la FBCF obedeció en particular al sustancial crecimiento de 49,7% anual de la inversión en maquinarias y equipos, que registró una fuerte aceleración respecto de lo observado en el segundo trimestre y que permitió incrementar su aporte al crecimiento de la FBCF en 7 puntos porcentuales, hasta quedar en 22,8 puntos porcentuales. En el acumulado, en los tres primeros trimestres de 2008 la inversión en maquinarias y equipos creció 35,7%.

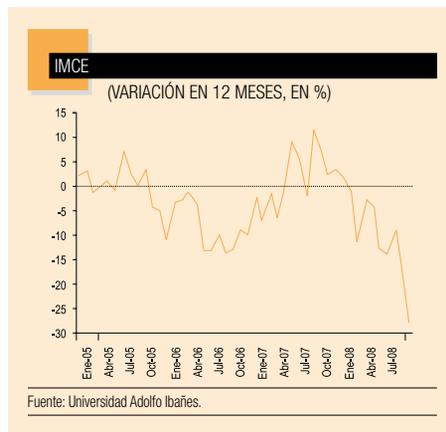


Por su parte, la inversión en construcción registró un crecimiento en doce meses de 13,5% durante el tercer trimestre del año, con lo que redujo su dinamismo en 2,5 puntos porcentuales respecto del registro del segundo cuarto. Consecuentemente, el aporte de este subcomponente al crecimiento de la FBCF se redujo hasta 7,3 puntos porcentuales, poco más de un punto porcentual menos que el aporte efectuado en el segundo trimestre. No obstante lo anterior, es destacable que la inversión en construcción mantuviera a la fecha tasas de crecimiento elevadas, incluso comparables con las observadas en 2005, aunque en el margen, luego de corregidos los factores estacionales y calendario, haya reducido su aceleración en más de 3,5 puntos porcentuales, desde 5,4% en el segundo cuarto del año hasta 1,4% en el último registro. Con todo, la inversión en construcción acumuló un crecimiento de 13,6% los tres primeros trimestres de 2008.

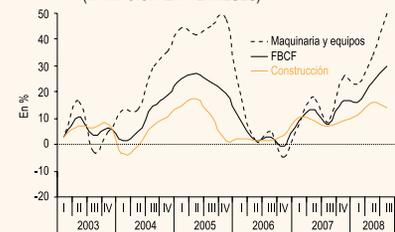
En cuanto a los indicadores recientes de inversión, todo indica que los efectos de la crisis ya se empezaron a sentir. En particular destaca la importante desaceleración experimentada tanto por la importación de bienes de capital como por el Imacon durante octubre. Es más, las series desestacionalizadas de todos los indicadores mostraron variaciones negativas durante el mes, lo cual indica que la inversión continuará moderándose en los próximos meses.



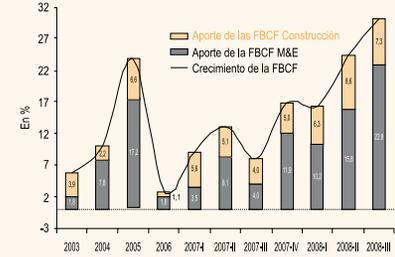
En línea con lo anterior, el índice mensual de confianza empresarial (IMCE) muestra un deterioro considerable en los últimos meses, evidenciando que en promedio los empresarios han incrementado su deseo de postergar proyectos de inversión. Paralelamente, también se observa un debilitamiento en las operaciones de créditos para la construcción tanto por el lado de la demanda de créditos como por el lado de la oferta de los mismos.



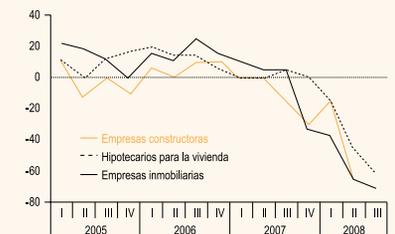
COMPONENTES DE LA FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO
(VARIACIÓN EN 12 MESES)



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

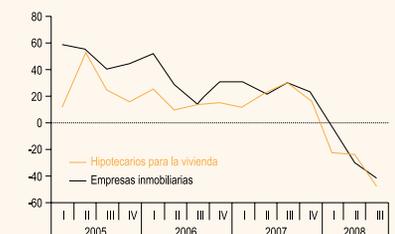


OFERTA DE CRÉDITOS EN EL SECTOR CONSTRUCCIÓN
ESTÁNDARES DE APROBACIÓN DE CRÉDITOS, EN %^a



a. Diferencia entre el porcentaje de encuestados que opinaron que los estándares de aprobación de créditos eran menos restrictivos en algún grado y el porcentaje de quienes consideraron que dichos estándares eran más restrictivos en algún grado.

DEMANDA DE CRÉDITOS EN EL SECTOR CONSTRUCCIÓN
SOLICITUDES DE CRÉDITOS, EN %^a

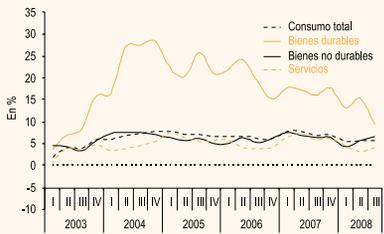


a. Diferencia entre el porcentaje de encuestados que perciben un fortalecimiento de las solicitudes de crédito en algún grado y el porcentaje de quienes consideraron que dichas solicitudes se han debilitado en algún grado.

El relativo mayor dinamismo del consumo de bienes habituales y de servicios compensó el menor crecimiento del consumo de bienes durables, dejando así al consumo total con un repunte marginal.

La fuerte desaceleración del consumo de bienes durables en el tercer trimestre da una señal clara de los primeros efectos de la crisis financiera en la parte real de la economía.

CRECIMIENTO DEL CONSUMO POR COMPONENTES
(VARIACIÓN EN 12 MESES)



Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.

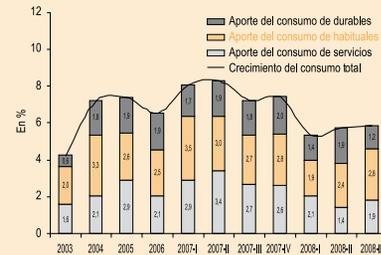
Consumo

Durante el tercer trimestre de 2008, el consumo privado registró una variación en doce meses de 5,8%, en línea con el 5,7% de avance experimentado en el segundo cuarto, con lo que aportó 4 puntos porcentuales al crecimiento del producto y acumuló un crecimiento de 5,6% al tercer trimestre del año.

No obstante, sus subcomponentes mostraron señales mixtas en el último período: mientras el consumo de bienes durables tendió a aminorar de manera importante su ritmo de crecimiento en el tercer trimestre, al reducir su tasa de expansión de 15,4% en el segundo cuarto a 9,5% en el tercero, al contrario el consumo de bienes habituales y de servicios se aceleró, incrementando su tasa de expansión en casi un punto porcentual respecto de lo observado en el segundo trimestre (6,6% y 4,1%, respectivamente). Así, el aporte al consumo privado de estos tres subcomponentes fue de 1,2, 2,8 y 1,9 puntos porcentuales en el caso del consumo de bienes durables, habituales y de servicios, respectivamente.

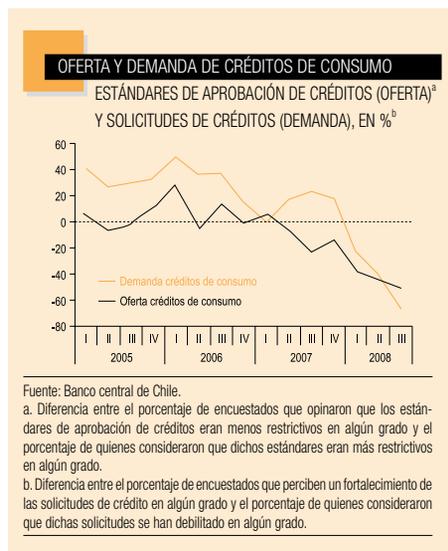
Mención especial merece la desaceleración del consumo de bienes durables en el tercer trimestre. Son justamente los bienes durables (junto con los bienes de capital) los que tienden a postergarse en su consumo cuando hay una inflexión en el ciclo económico. Lo anterior se debe a que en las decisiones de consumo de este tipo de bienes tiene una alta ponderación la percepción de los consumidores de su situación futura. Dado que en lo más reciente las condiciones financieras se han modificado de manera abrupta con el desencadenamiento de la crisis, dicha percepción ha tendido a deteriorarse considerablemente con el consecuente efecto sobre el consumo de este tipo de bienes. Lo anterior se ve reforzado aún más con la variación trimestral desestacionalizada, ya que en el tercer cuarto el consumo de bienes durables decreció 2,2% respecto del segundo trimestre, que es el primer registro negativo desde 2001.

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

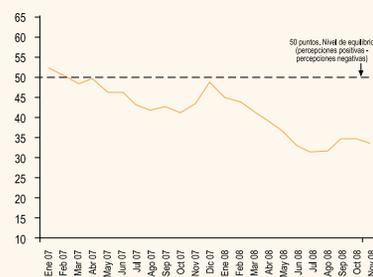


Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.

Paralelamente, el índice de percepción de la economía muestra cada vez un menor optimismo (o desconfianza) sobre el desempeño futuro de la economía, concordante con el deterioro de las condiciones de crédito de consumo.



ÍNDICE DE PERCEPCIÓN DE LA ECONOMÍA (IPEC)



Fuente: Adimark-Gfk.

Durante el tercer trimestre tanto las exportaciones como las importaciones tendieron a acelerar su ritmo de crecimiento en doce meses.

Demanda externa y comercio exterior

Durante el tercer trimestre de 2008, los envíos de bienes y servicios al exterior crecieron 6,5% en doce meses, recuperándose así de los magros resultados del primer y segundo trimestre (1,9% y -1,4%, respectivamente). Por su parte, las internaciones de bienes y servicios también tendieron a acelerarse, al pasar de una tasa de variación anual de 15,5% en el segundo cuarto a 20,5% en el último registro trimestral.

En términos de variaciones trimestrales desestacionalizadas, las exportaciones mostraron una aceleración importante en el margen al crecer más de 6 puntos porcentuales sobre el registro del segundo trimestre (-0,7 vs 5,4%), lo cual tiene su explicación, entre otras cosas, en un tipo de cambio más depreciado que ha tendido a abaratar los bienes nacionales con relación a los foráneos. Las importaciones, en tanto, mantuvieron prácticamente inalterada la aceleración en el margen que mostraron en el segundo cuarto (5,0%).

No obstante el repunte de las exportaciones, en el tercer trimestre la brecha entre éstas y las importaciones (demanda externa neta o exportaciones netas) tendió a acrecentarse nuevamente y, como resultado, la balanza comercial alcanzó un abultado déficit de 14,2% del PIB,⁶ cifra superior al registro del segundo cuarto (13,6% del PIB). Con esto las exportaciones netas restaron 7,5 puntos porcentuales al crecimiento del PIB en el período.

⁶ La balanza comercial está medida en pesos de 2003.

La aceleración más acentuada de la demanda interna respecto de la observada para el PIB en el tercer trimestre hizo que la brecha entre ambas tienda a acrecentarse y con ello el déficit comercial.

**SUPERAVIT DE LA BALANZA COMERCIAL
EN VOLUMENES
(PORCENTAJE DEL PIB)**

Período	Original	Desestacionalizada
2004-I	7,7	4,5
II	3,9	2,5
III	-0,3	2,0
IV	0,2	0,1
2005-I	2,6	-2,0
II	-0,2	-1,0
III	-5,3	-2,7
IV	-3,5	-3,1
2006-I	0,1	-3,7
II	-2,6	-4,1
III	-6,1	-4,5
IV	-5,7	-4,8
2007-I	-0,5	-5,1
II	-4,3	-6,1
III	-10,1	-8,7
IV	-10,4	-10,0
2008-I	-5,3	-10,9
II	-11,1	-13,6
III	-16,8	-14,2

Fuente: Banco Central y elaboración propia.

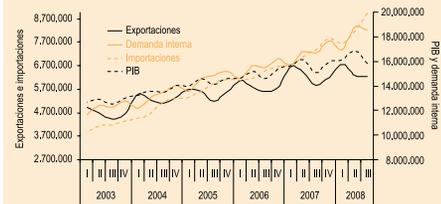
Para concluir, cabe señalar que el déficit comercial tiene su origen en una absorción (o demanda interna) que se mantuvo persistentemente sobre el nivel de producción interna (PIB) a lo largo de 2008. Más aún, la aceleración más acentuada de la demanda interna respecto de la observada para el PIB en el tercer trimestre hizo que la brecha entre ambas tendiera a acrecentarse y con ello el déficit comercial.

**EXPORTACIONES E IMPORTACIONES
(VARIACIÓN EN 12 MESES, EN %)**



Fuente: Banco Central de Chile.

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



Fuente: Banco Central de Chile.

En lo más reciente, cabe notar que las tasas de crecimiento anual de las exportaciones e importaciones de bienes y servicios han experimentado fuertes declinaciones durante los meses de octubre y noviembre de este año. Por el lado de las exportaciones destaca el descenso de las exportaciones industriales y las variaciones negativas de las exportaciones mineras. Al interior de las importaciones, resalta el menor dinamismo de las importaciones de bienes de consumo y de capital. En el consolidado el saldo de la balanza comercial disminuyó 92% y 38% durante los meses de octubre y noviembre, respectivamente.

3.3. Mercado laboral

Empleo

En el presente año el mercado laboral fue capaz de generar empleos a tasas relativamente altas si lo comparamos con el comportamiento de la ocupación en esta última década. Asimismo, se observó un incremento sustancial en la tasa de participación, lo cual se debe en su mayor parte a la incorporación de mujeres a la fuerza laboral (58% del crecimiento anual en esta variable se debe a este segmento, según los datos a octubre). Con todo, este año el mercado ha mostrado un mayor dinamismo en comparación con 2007.



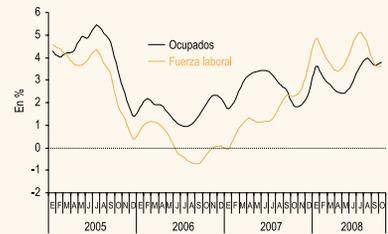
El crecimiento de la ocupación (3,81%) fue superior al incremento de la fuerza de trabajo (3,60%). Con ello, el desempleo llegó en octubre a 7,5%, 0,2 puntos porcentuales debajo de igual período de 2007.

No obstante lo anterior, el importante incremento anual de la ocupación se debe en parte a una baja base de comparación. Es más, se ha observado en los últimos trimestres móviles una desaceleración en el crecimiento del empleo: luego de que el número de ocupados y la fuerza laboral anotaran reducciones en el trimestre julio-septiembre (en términos desestacionalizados, -0,15% y -0,42%, respectivamente), en el trimestre móvil agosto-octubre, tanto la ocupación como la fuerza de trabajo registraron un débil crecimiento, que denota cierta pérdida de dinamismo: 0,04% y 0,17%, de las respectivas series desestacionalizadas. Lo anterior contrasta con lo visto en los meses anteriores, en que ambas variables se incrementaron a altas tasas. Con todo, el desempleo desestacionalizado aumenta en el margen, revirtiendo parcialmente su trayectoria descendente.

Esta relativa debilidad en el mercado laboral debería persistir, acentuando su pérdida de dinamismo en lo que resta del año y comienzos de 2009. Nuestra proyección base apunta a una tasa de desempleo cuyo máximo llegaría a 9,3% el tercer trimestre de 2009. El balance de riesgos, no obstante, tiene un sesgo al alza considerando que la demanda de trabajo sea menor que la esperada —debido a un menor crecimiento económico—, que la participación laboral se mantenga alta o que la indexación salarial impida un ajuste más suave en el empleo. Para una proyección alternativa, véase recuadro N°1.

EMPLEO Y FUERZA DE TRABAJO

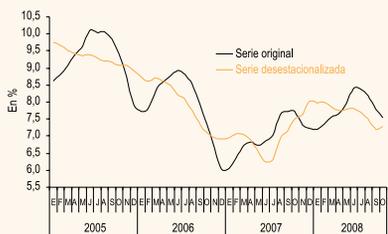
TRIMESTRES MÓVILES. VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: INE.

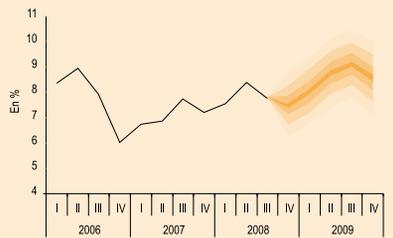
En el trimestre móvil agosto-octubre, tanto la ocupación como la fuerza de trabajo registraron un débil crecimiento, que denota cierta pérdida de dinamismo.

EVOLUCIÓN DE LA TASA DE DESEMPLEO



Fuente: INE y elaboración propia.

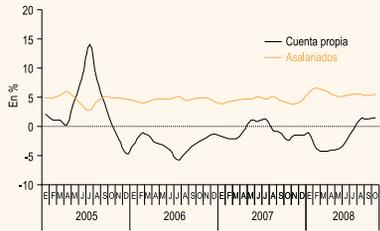
EVOLUCIÓN TASA DE DESEMPLEO^a
(PROYECCIÓN TRIMESTRAL)



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.
a. Se muestran intervalos de confianza de 90%, 70%, 40% y 10%.

Nuestra proyección base apunta a una tasa de desempleo cuyo máximo llegaría a 9,3% el tercer trimestre de 2009. El balance de riesgos, no obstante, tiene un sesgo al alza.

EMPLEO POR CATEGORÍA OCUPACIONAL
(VARIACIÓN EN 12 MESES)



Fuente: INE.

DESEMPLEO POR REGIONES

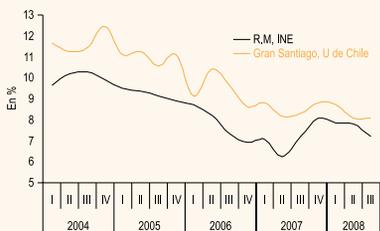
AGOSTO-OCTUBRE 2008

Región	ASO 2008	ASO 2007
Árica y Parinacota	8,4	n.d.
Tarapacá	5,7	n.d.
Antofagasta	6,6	7,2
Atacama	6,5	7,5
Coquimbo	5,8	8,5
Valparaíso	10,3	9,0
O'Higgins	8,3	8,8
Maule	8,0	11,2
Bío-Bío	8,1	8,1
La Araucanía	10,2	8,2
Los Ríos	7,0	n.d.
Los Lagos	4,5	n.d.
Aysén	3,7	3,5
Magallanes	1,8	3,6
R. Metropolitana	7,2	7,3
Total Nacional	7,5	7,7

Fuente: INE.

TASA DE DESEMPLEO

(SERIES DESESTACIONALIZADAS)



Fuente: Elaboración propia en base INE y Centro de Microdatos, Universidad de Chile.

En la última década el empleo por cuenta propia se ha incrementado en menor magnitud que el asalariado, lo que responde en gran parte a la mayor educación de la fuerza laboral y a un cambio en la composición etaria.⁷ En 2008, especialmente en el primer trimestre, el cambio en la composición ha sido de mayor magnitud que en otros años. Las cifras del trimestre móvil agosto-octubre muestran que la ocupación asalariada creció 5,6% anual, mientras que los trabajadores por cuenta propia lo hicieron en 1,4%.

El análisis sectorial revela que la construcción fue el sector más dinámico en términos de generación de empleo en los dos períodos anteriores al trimestre agosto-octubre, situación contraria según las cifras más recientes (ver sección 4.1). En esta ocasión, el comercio es la rama que aporta con la mayor cantidad de puestos de trabajo (27% del total creado en términos netos), lo que más que compensa la contracción en la construcción. Se destacan además los sectores de servicios financieros —el que luego de un magro año 2006 acentuó su recuperación, la cual empezó a fines de 2007—, y de transporte y comunicaciones, cuya demanda de trabajo ha ido ganando impulso sostenidamente el presente año.

CRECIMIENTO DEL EMPLEO EN LOS SECTORES ECONÓMICOS

AGOSTO-OCTUBRE 2008

Rama	En 12 meses		Con trim. anterior
	Porcentaje	Plazas (miles)	Porcentaje
Agricultura, caza y pesca	-3,1	-22,69	0,5
Minas y canteras	12,6	11,97	1,5
Industria manufacturera	1,0	8,08	0,2
Electricidad, gas y agua	-16,8	-7,54	-7,6
Construcción	9,5	51,70	-0,6
Comercio	5,3	66,73	1,2
Transporte, almacenaje y comunicaciones	9,0	45,63	0,0
Servicios financieros	6,4	36,87	0,0
Servicios comunales, sociales, personales	3,0	52,72	0,3
Total	3,8	243,47	0,5

Fuente: INE.

Las regiones de Valparaíso y la Araucanía registran los mayores niveles de desempleo, y además presentan importantes variaciones en doce meses. En tanto, la Región Metropolitana exhibe una tasa de desempleo que ha ido tendiendo a la baja en el presente año, luego de que a partir de la segunda mitad del año 2007 tuviera un alza sostenida. Este patrón también se observa con los datos de la Encuesta de Ocupación y Desocupación de la Universidad de Chile, aunque en este último caso la tasa es siempre más alta.

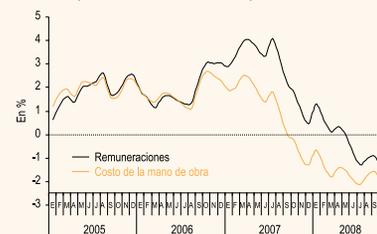
⁷ E. Puentes, D. Contreras, y C. Sanhueza (2007): "Self-employment in Chile, Long Run Trends and Education and Age Structure Changes", en *Estudios de Economía*, Vol. 34, Nº 2.

Remuneraciones

En el segundo trimestre del año, el empleo comenzó a expandirse en mayor magnitud que a principios de 2008, lo que generó un escenario de mayor estrechez en el mercado laboral. Lo anterior, sumado a reajustes por inflación mayores que los vistos en años anteriores, provocó que los salarios nominales mantuvieran altas tasas anuales.

En términos reales, tanto el índice de remuneraciones (IR) como el índice de costo de mano de obra (CMO) presentan variaciones anuales negativas debido al fuerte incremento del IPC; a octubre, el IR cayó 1,44%, mientras que el CMO lo hizo en 2,04%. En la medida en que la dinámica salarial futura presente mayor persistencia que las presiones inflacionarias, las variaciones anuales reales podrían recuperar terreno y tener un crecimiento mayor que cero en el curso del año 2009. Pero esto puede ser contrarrestado por la mayor tasa de desempleo proyectada.

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



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INE.

RECUADRO 1: ¿EN CUÁNTO REACCIONA EL DESEMPLEO ANTE SHOCKS DEL PRODUCTO?

En el marco de un nuevo ciclo recesivo, las economías desarrolladas ya han empezado a sentir efectos en el ritmo de actividad económica y en el mercado laboral. No obstante, en Chile las cifras de empleo todavía no muestran de forma clara signos que manifiesten debilidad en la generación de empleo o bien en la tasa de desempleo. Dado que se espera una desaceleración significativa en el crecimiento del producto, una pregunta importante es en qué magnitud será la reacción de la tasa de desempleo ante la desaceleración de la actividad.

Por ello, en esta oportunidad estimaremos un modelo de equilibrio general computable para la economía chilena, con el objetivo de proyectar el impacto en el desempleo ante un shock como el que se espera el próximo año. Cabe destacar que nos ocuparemos del impacto inicial del shock, aunque no de su *timing* ni de su persistencia, aspectos sin duda relevantes. El siguiente análisis corresponde a un ejercicio alternativo a lo proyectado en este *Informe*.

Modelo

Se asume que al individuo tipo le interesa maximizar su utilidad en cada momento:

$$E_0 \sum_{t=0}^{\infty} u(c_t, 1 - l_t)$$

en la cual C_t corresponde al consumo, $1 - l_t$ es el tiempo dedicado al ocio y l_t a las horas de trabajo (es decir, el total de tiempo disponible se normaliza y queda igual a 1).

El modelo está expresado en términos reales a un índice de precios constante e igual a la unidad. En el período t , sea i_t la inversión, k_t el stock de capital, δ la tasa de depreciación de este stock, r_t la tasa de interés, w_t el salario real por hora y τ un impuesto al trabajo constante en el tiempo, luego la restricción presupuestaria en cada período se expresa de la siguiente manera:

$$c_t + i_t \leq w_t(1 - \tau) + r_t k_t$$

$$i_t = k_t - k_{t-1}(1 - \delta)$$

Por su parte, las firmas maximizan beneficios definidos por:

$$\Pi_t = \exp(z_t) k_t^\alpha l_t^{1-\alpha} - w_t l_t - r_t k_t$$

en donde z_t corresponde a la productividad, la cual sigue la siguiente ley de movimiento:

$$z_t = \rho z_{t-1} + u_t$$

En la ecuación anterior, $u_t \sim N(0, \sigma^2)$

El gobierno define su gasto g_t , de manera tal de mantener su presupuesto balanceado, es decir $g_t = \tau w_t l_t$. El modelo se cierra definiendo el PIB de la economía $y_t \equiv \exp(z_t) k_t^\alpha l_t^{1-\alpha}$, el cual debe cumplir la siguiente identidad:

$$y_t = c_t + i_t + g_t$$

Las condiciones de primer orden en conjunto con las restricciones correspondientes definen un sistema de ecuaciones no lineal, en el cual es posible obtener las soluciones, para todo t , para el consumo, la inversión y el trabajo. Siguiendo a Hansen (1985)^a y Rogerson (1988),^b cada agente tiene la restricción de trabajar \hat{l}_t , o bien 0 horas. En estricto rigor, el individuo escoge en cada período una probabilidad π_t de trabajar. En el agregado entonces (Rogerson, 1988), una fracción π_t efectivamente trabaja, mientras que el resto, $1 - \pi_t$, no lo hará. Si la cantidad de horas trabajadas en la economía corresponden a $\hat{l}_t \pi_t = l_t$, la tasa de desempleo queda definida como (Chumacero, 2000).^c

$$1 - \pi_t = 1 - l_t / \hat{l}_t$$

Asumiendo $u(c_t, l_t) = \ln(c_t) + A \ln(1 - l_t)$, $A > 0$, entonces el valor esperado de la utilidad se puede expresar como $E_{t-1} u(c_t, 1 - l_t) = \ln(c_t) - B l_t$, en donde $B \equiv -A \ln(1 - \hat{l}_t) / \hat{l}_t$. Esto es clave en el modelo, ya que muestra una curva de indiferencia entre ocio y consumo lineal, lo que genera mayor volatilidad, relativo al modelo estándar de oferta de trabajo, en el empleo y el producto.

β y α se definen con valores usualmente utilizados en la literatura de ciclos reales (0,99 y 0,3, respectivamente). La tasa de depreciación (0,017) y el impuesto al trabajo (0,19) se determinaron de manera que los ratios, en estado estacionario, de inversión a PIB y gasto de gobierno a PIB igualen a lo registrado en cuentas nacionales.^d A (2,254) y \hat{l} (0,3) se fijan de manera que el desempleo en estado estacionario sea igual a 7,2%, esto es, igual a la tasa de desempleo en el tercer trimestre de 2008, y la proporción de horas trabajadas sea igual a 1/3 —proporción generalmente usada en literatura, y que no debiera afectar significativamente los resultados del ejercicio que se presenta a continuación. Finalmente, para calibrar los parámetros en la ecuación de productividad, se simulan 1.000 realizaciones del producto, de 90 períodos cada una (primer trimestre de 1986 a segundo trimestre de 2008). Luego ρ y σ se determinan de tal manera que la desviación estándar y el parámetro autorregresivo de esta serie simulada se semejen con lo que se obtiene de cuentas nacionales.^e Con esto, $\rho = 0,98$ y $\sigma = 0,0065$.

Una vez resuelto el modelo^f se procede a emular un shock a la productividad (u_t) similar a lo que se espera para la economía chilena el año 2009, según estimaciones contenidas en este Informe —lo cual equivale a una desviación negativa de -0,02 respecto de la tendencia (obtenida con el filtro HP, de la serie en logaritmo) en $t = 1$ y luego observamos el comportamiento del desempleo simulado.

a. Hansen, G. (1985): "Indivisible Labor and the Business Cycle", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 16.
 b. Rogerson, R. (1988): "Indivisible Labor, Lotteries and Equilibrium", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 21.
 c. Chumacero, R. (2000): "¿Qué Pedirle a un Candidato?: Un Aporte a la Discusión en Torno a la Tasa de Desempleo" *Revista de Análisis Económico*, Vol. 15, Nº. 2.
 d. l_t y y_t en cuentas nacionales trimestrales (precios constantes año 2003) corresponden a 19% y 13%, respectivamente, para el promedio histórico. En el primer caso, este promedio excluye desde el cuarto trimestre de 2006 en adelante, período con niveles excepcionales altos niveles de inversión.
 e. Se ocupa para estos efectos el PIB desestacionalizado trimestral reportado por el Banco Central. A aquella serie, y a las simuladas, se les remueve la tendencia de su transformación logarítmica con el filtro HP. ρ se fijó en 0,98, debido a la imposibilidad de que la simulación alcance la estimación autorregresiva que muestran los datos (0,75). Ello tiene implicancia en la persistencia de la tasa de desempleo.
 f. Se aplica la metodología de Schmitt-Grohe, S y Uribe, M. (2004): "Solving Dynamic General Equilibrium Models Using a Second-Order Aproximation to the Policy Function", *Journal of Economic and Dynamic Control*, Vol. 28, No. 4.

Resultados

Hay que destacar que el modelo propuesto acá tiene la característica de que el ajuste es exclusivamente a través del margen extensivo, esto es, por medio de desempleo y no por una reducción de horas trabajadas. Ello implica que se asume implícitamente una elasticidad trabajo mucho mayor que la del modelo estándar (en el cual el ajuste es sólo por horas trabajadas, es decir, no hay desempleo). Teniendo esto en consideración, con el supuesto de crecimiento ya esgrimido, el desempleo simulado llega en un punto máximo a 9,9%.

Ahora bien, ¿qué tan preciso puede ser este resultado? Para abordar esta interrogante replicaremos esta vez un shock equivalente al registrado durante la crisis asiática. Esta vez la desviación es de $-0,04$, en el segundo trimestre del año 1999. En este caso mantenemos constante el parámetro A , pero disminuimos el impuesto al trabajo a 13,5%, con lo que el desempleo de estado estacionario llega a 6,1%, nivel alcanzado en el tercer trimestre de 1997, previo al comienzo del impacto de la crisis en Chile.

En el gráfico de la derecha se muestra el resultado de este último ejercicio. Como se puede observar, el modelo es bastante preciso en simular un impacto inicial de 10,8% como centro del intervalo de confianza, justamente el nivel máximo de la tasa de desempleo desestacionalizada el tercer trimestre de 1999.

Consideraciones finales

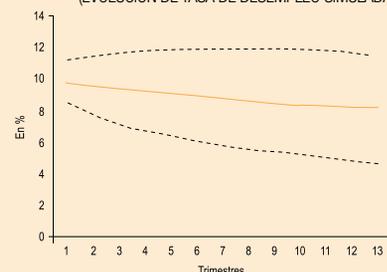
Como ya se mencionó, el resultado de este modelo (9,9%) debiera tomarse como en un rango "pesimista", toda vez que el modelo de Hansen y Rogerson se caracteriza por ser muy volátil en cuanto a empleo y producto, debido a una alta elasticidad de oferta de trabajo. Pero además, existe otra razón para pensar que la proyección presentada acá tendría un balance de riesgos con sesgo a la baja, y que viene por el hecho de que no se modeló explícitamente en esta oportunidad la decisión de entrada o salida en la fuerza laboral. En la medida en que exista un comportamiento pro cíclico de la fuerza de trabajo, entonces ello constituye un factor que suaviza el salto de la tasa de desempleo ante caídas en la producción.

Finalmente, se deben de recalcar los siguientes puntos. En primer lugar, y como ya se dijo al principio, el ejercicio expuesto no tiene la característica de replicar el período en el cual el desempleo llegue a su nivel máximo. Crítico en ello será la severidad en la desaceleración de la actividad económica y su persistencia. En efecto, se debe notar que acá simulamos un sólo shock negativo, mientras que en la realidad puede haber desvíos consecutivos de la tendencia. En este escenario, es probable que el desempleo supere el 10% y se mantenga varios períodos sobre tal nivel, situación similar a lo ocurrido en la crisis asiática. Este factor constituye un riesgo al alza respecto de lo que predice el modelo.

Por último, el modelo desarrollado aquí no genera estacionalidad, por lo que la comparación relevante debiera ser con la tasa de desempleo desestacionalizada (en la sección 3.4 se presenta una proyección en base a la serie no desestacionalizada).

CRISIS FINANCIERA 2008

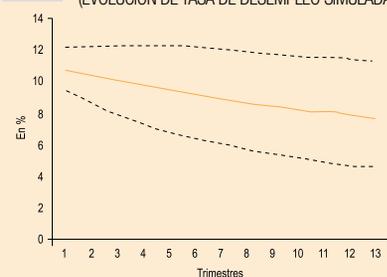
(EVOLUCIÓN DE TASA DE DESEMPLEO SIMULADA)



Fuente: CChC.

CRISIS ASIÁTICA 2008

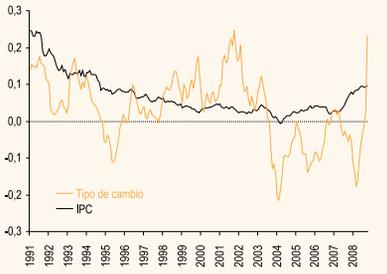
(EVOLUCIÓN DE TASA DE DESEMPLEO SIMULADA)



Fuente: CChC.

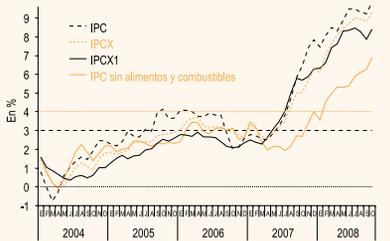
Jorge Rodríguez O., Magister en Economía
Coordinación Económica, Gerencia de Estudios CChC.

EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO E IPC
(VARIACIÓN ANUAL, EN %)



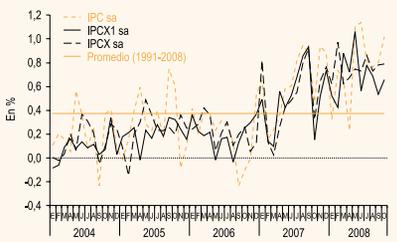
Fuentes: INE y Banco Central de Chile.

INFLACIÓN EFECTIVA Y SUBYACENTE
(VARIACIÓN EN 12 MESES)



Fuentes: INE y elaboración propia.

INFLACIÓN EFECTIVA Y SUBYACENTE
(VARIACIÓN MENSUAL DESESTACIONALIZADA)



Fuentes: INE y elaboración propia.

3.4. Inflación

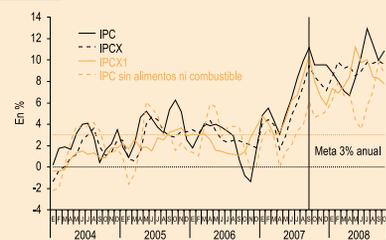
Desde febrero de 2008 la inflación ha distado mucho de ser un fenómeno netamente importado, toda vez que la tasa de crecimiento anual del IPC descontando el precio de todos los alimentos y combustibles supera el techo del rango meta establecido por el Banco Central. Al 1 de octubre, ese indicador ya se empinaba a 6,9% en doce meses, debido, en gran parte, a las prácticas de indexación reflejadas en la alta propagación de la inflación importada hacia el resto de los precios internos. A lo anterior se agrega el efecto de corto plazo de la depreciación del tipo de cambio sobre la inflación local, pues debe considerarse que el 48% de la canasta del IPC son bienes importados y la demanda interna se mantenía sólida hasta septiembre como para facilitar el traspaso de los mayores costos de importación al precio del bien final.

No obstante, la significativa caída del precio del petróleo desde mediados de 2008 y los niveles relativamente bajos de los precios de futuro —como consecuencia de las menores expectativas de crecimiento mundial para 2009— permiten anticipar una reducción futura de la inflación que puede ser sustancial hacia fines del próximo año.

Con todo, la tasa de crecimiento anual tanto del IPC como de sus medidas subyacentes (IPCX e IPCX1)⁸ mostró una tendencia al alza desde nuestro Informe MACH 22 hasta octubre pasado, situación que también se observa en el resto de las economías del mundo (ver sección 1.1 del presente Informe). No obstante, la inflación subyacente del IPCX1 —que refleja el nivel de precios proveniente de las presiones de demanda interna— parece haber moderado su tendencia creciente, indicando probablemente un menor dinamismo del consumo en lo más reciente.⁹

En octubre, tras exhibir leves descensos durante los meses de agosto y septiembre pasados, la variación mensual desestacionalizada del IPC fue de un sorpresivo 0,9% (9,9% anual). Con ello, la inflación acumuló un alza de 8,5% entre enero-octubre del presente año. Por su parte, la inflación mensual de las medidas subyacentes también muestra cierta resistencia, al permanecer en niveles superiores al promedio histórico desde que se implementó la regla de meta inflacionaria. Asimismo, la velocidad con que aumenta la inflación del IPC y sus medidas subyacentes continúan bordeando el 8% anual desde la segunda mitad de 2007. Como se mencionó, destaca la significativa velocidad de propagación inflacionaria hacia los precios internos —medida por el IPC sin alimentos ni combustibles.

VELOCIDAD DE EXPANSIÓN INFLACIONARIA



Fuentes: Gerencia de Estudios de la CChC, en base a la información provista por el INE.

⁸ IPCX es el IPC descontado el precio de alimentos perecibles y combustibles. Los productos perecibles que se excluyen del IPC son frutas y verduras frescas. En tanto, los combustibles tienen que ver con gasolina, queroseno y gas. Así, el IPCX representa el 92% de la canasta total. Por su parte, el IPCX1 corresponde al IPCX descontados los precios de carnes y pescados frescos, precios indexados, tarifas reguladas y servicios financieros, quedando el 70% de la canasta total.

⁹ En septiembre de 2008 la actividad de comercio minorista y ventas de supermercados disminuyó respecto de igual mes del año pasado. En octubre, las importaciones de bienes de consumo y de capital presentaron menores niveles de crecimiento anual respecto de meses anteriores.



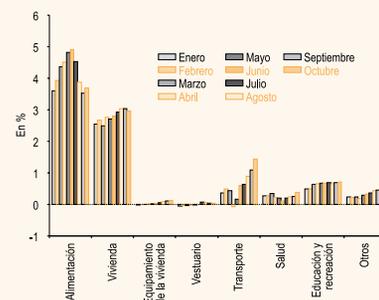
Al interior del IPC, el grupo de alimentos continuaba a octubre reportando la mayor incidencia en el índice, y al igual que en los meses anteriores, los mayores incrementos obedecen a las alzas en los precios de frutas y verduras.

Por otra parte, si bien la evidencia empírica parece mostrar que en Chile el “coeficiente de traspaso” de la depreciación del tipo de cambio sobre la inflación del IPC resulta marginal en el largo plazo,¹⁰ éste podría ser relevante en el corto y mediano plazo para lograr que la inflación converja al centro del rango meta más rápido que lo esperado. Particularmente, si el estrés financiero internacional se profundiza más de lo esperado, la actividad real de la economía podría verse afectada considerablemente.¹¹ En efecto, la desaceleración de la demanda interna esperada para 2009 podría restringir la posibilidad de que las unidades productivas —intensivas en la utilización de insumos importados— puedan transferir fácilmente sus mayores costos al precio del bien final, por lo que la propagación sería cada vez menos pernicioso.

Expectativas

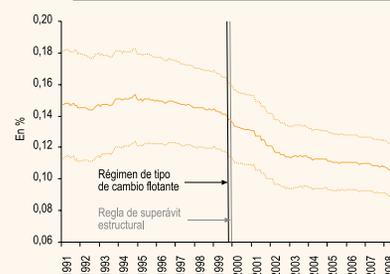
La última encuesta de expectativas económicas publicada en diciembre por el Banco Central continúa mostrando un amplio rango de la tasa de inflación mensual esperada por el mercado —en otras palabras, el mercado aún se mantiene en un estado de incertidumbre respecto de la evolución de la inflación en el corto plazo. En el mediano plazo (menos de un año), el mercado anticipa que la inflación se ubicará marginalmente bajo el techo del rango meta (4% anual), pero creciendo a menor tasa en el horizonte de política monetaria. Es así que las expectativas de muy largo plazo (a 24 meses) retornaron al centro del rango meta (3% anual), concordante con el ánimo pesimista del mercado respecto de la evolución futura de la actividad económica.

INCIDENCIAS EN LA VARIACIÓN ANUAL DEL IPC (2008)



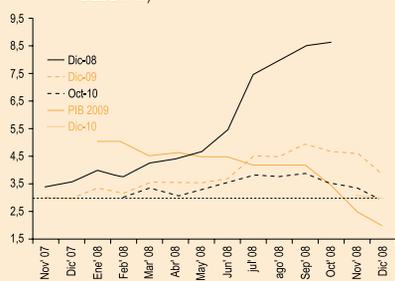
Fuente: Gerencia de Estudios CChC en base a la información provista por el INE.

EVOLUCIÓN DEL COEFICIENTE DE TRASPASO DEL TIPO DE CAMBIO OBSERVADO AL IPC^a



Fuente: Gerencia de Estudios de la CChC. a. Coeficiente obtenido de una regresión simple entre la inflación anual y la tasa de depreciación anual (corregida por autocorrelación residual). La serie es obtenida a partir de muestras móviles. La ventana muestral del gráfico corresponde al período de implementación de la meta de inflación.

EVOLUCIÓN DE LAS EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN Y PIB (ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN DEL BCCh)

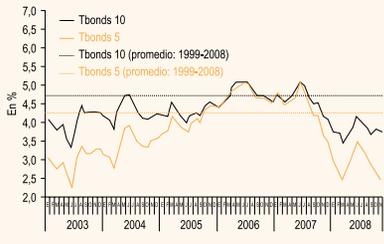


Fuente: Banco Central de Chile.

¹⁰ Ver Recuadro I.1 del Informe de Política Monetaria (septiembre, 2000). Banco Central de Chile.

¹¹ Fondo Monetario Internacional. Históricamente las pérdidas acumuladas en la producción mundial acompañadas de crisis financieras muestran una mayor profundización respecto de aquellas generadas por otros motivos.

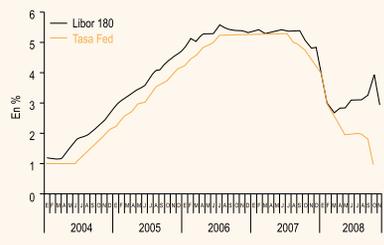
**BONOS DEL TESORO AMERICANO
DE MEDIANO Y LARGO PLAZO
TASAS DE INTERÉS**



Fuente: Reserva Federal.

Desde nuestro Informe MACH 22 el estrés de los mercados financieros a nivel internacional ha trascendido de menos a más. En efecto, las tasas de interés de los bonos del Tesoro norteamericano (Tbonds) a 5 y 10 años han disminuido notoriamente, acrecentando las brechas respecto de sus respectivos promedios históricos.

TASAS DE INTERÉS NOMINALES DE CORTO PLAZO



Fuentes: ABIF y Banco Central de Chile.

3.5. Tasas de interés

Desde nuestro Informe MACH 23 el estrés de los mercados financieros a nivel internacional ha trascendido de menos a más —parte de cuya génesis estuvo, entre otros factores, en el desarrollo de una burbuja inmobiliaria en Estados Unidos y Europa, acompañada de un acelerado proceso de innovación financiera en segmentos de mercado débilmente regulados. La posterior caída de los precios de activos —o ruptura de la burbuja inmobiliaria— desencadenó una serie de pérdidas bancarias, hasta observar la quiebra de Lehmann Brothers a mediados de septiembre de 2008, situación que originó un efecto dominó en el resto de los mercados de capitales de la mayoría de las economías del mundo.

En este contexto, las tasas de interés de los bonos del Tesoro norteamericano (Tbonds) de largo plazo tendieron considerablemente a la baja, presionadas por la mayor demanda de estos papeles de parte de inversionistas extranjeros que buscan refugiarse de posibles eventos de *default*, ante las expectativas de mayor profundización y duración de la crisis financiera. Particularmente, las tasas de interés de los Tbonds a 5 y 10 años plazo acrecentaron las brechas con relación a sus respectivos promedios históricos (ver gráfico). En los meses siguientes esperamos que dichas tasas, aunque con altibajos, se mantengan bajas o que incluso disminuyan otro poco, especialmente si la Fed sigue reduciendo su tasa de política o, más radical aún, decide operar en el mercado directamente de largo plazo.

El incierto panorama sobre el alcance que tendrá la crisis financiera en el sector real de las economías —principalmente las industrializadas— provocó un agresivo atesoramiento de liquidez por parte de los bancos y otras instituciones financieras. Por otra parte, las condiciones de crédito a nivel internacional han sido cada vez más exigentes, deteriorándose aún más las expectativas de crecimiento mundial para este y el próximo año. En efecto, se observó un sustancial aumento de las tasas de interés para operaciones interbancarias de corto plazo a nivel internacional. Es así que desde marzo de 2008 la tasa Libor mantuvo un franco crecimiento anual, para luego disminuir de 4% en octubre a 3% en noviembre —reaccionando, probablemente, al primer plan de rescate financiero de Estados Unidos¹² y a la coordinación en las decisiones de política monetaria de los principales bancos centrales del mundo. No obstante estas medidas, la volatilidad en las principales plazas financieras continuó y con ello el ajuste a la baja en las expectativas de crecimiento. Consecuencia de lo anterior fue la decisión del gobierno de Estados Unidos de apoyar recientemente a Citigroup.¹³ Además, el presidente electo Obama —en su preocupación por continuar generando confianza en los mercados— ha anunciado planes adicionales de solvencia financiera, acompañados de estímulos fiscales para expandir la demanda interna de Estados Unidos. En suma, la incorporación de estas medidas debiera impactar favorablemente en la estabilidad financiera internacional, aunque con altibajos muy sustanciales.

¹² Los puntos centrales del primer plan de rescate Bush-Paulson-Bernanke fueron: El Departamento del Tesoro podrá comprar hasta US\$ 700 mil millones en valores "tóxicos" de bancos complicados; los cinco principales ejecutivos de las compañías en las cuales el Tesoro adquiera participación tendrán límites en sus compensaciones. Los siguientes puntos son resultantes de las negociaciones con el Senado y son parte del plan finalmente aprobado por la Cámara: el gobierno podrá detener los procedimientos de embargo de las hipotecas compradas bajo este plan; se incrementará temporalmente el seguro de los depósitos bancarios de US\$ 100 mil a US\$ 250 mil; se extenderán por dos años las exenciones impositivas a personas y empresas (ahorro de US\$ 149 mil millones en 10 años); se entregarán US\$ 17 mil millones en créditos impositivos para el desarrollo de energías renovables.

¹³ La Corporación de Garantía de Depósitos y el Tesoro norteamericano colocarán US\$ 306.000 millones en garantías sobre los activos calificados como tóxicos. Por otra parte, se considera la inversión del Tesoro por un monto de US\$ 20.000 millones en acciones preferentes de la entidad.



Paralelamente, la crisis de confianza y las menores perspectivas de crecimiento mundial han incidido en el empeoramiento de la calificación de riesgo soberano de todas las economías del mundo. En otras palabras, los inversionistas exigen mayor retorno de los títulos públicos de cualquier otro país respecto de los bonos del Tesoro de Estados Unidos. Por ello, desde septiembre el *spread* soberano EMBI (Emerging Markets Bond Index)¹⁴ refleja esta mayor asignación de riesgo por parte de los inversionistas, situación que esperamos al menos se mantenga hasta fines de 2009. Sin embargo, pese a que se ha duplicado en meses recientes, el riesgo soberano de Chile como uno de los menores de las economías emergentes, lo que es concordante con sus buenos fundamentos macroeconómicos: superávit fiscal, deuda del gobierno central baja (inferior al 5% del PIB), considerables activos en moneda extranjera del Banco Central y del gobierno central (que en conjunto superan los US\$ 40 mil millones) y robustez del sistema bancario.¹⁵

Las tasas internas de los títulos del Banco Central denominados en UF a 5 y 10 años plazo (BCU5 y BCU10, respectivamente) han tendido al alza desde abril de 2008 —período en que las autoridades monetarias dieron inicio al programa de acumulación de reservas internacionales (plan de intervención cambiaria) para fortalecer la posición de liquidez en dólares, ante el incierto panorama de la crisis financiera internacional. Sin embargo, la quiebra de Lehmann Brothers en septiembre agravó aún más la crisis de confianza en el sistema financiero internacional. En efecto, el dólar inició un fuerte proceso de apreciación respecto de las restantes monedas del mundo, por lo que el 29 de septiembre de 2008 el organismo rector decidió dar por concluido el programa de acumulación de reservas.¹⁶ Otra de las medidas adoptadas por el Banco Central fue la emisión de swap de divisas (a la tasa Libor) y la provisión masiva de liquidez en los mercados financieros para que las operaciones interbancarias se normalizaran.

Con todo, las expectativas del mercado respecto de la evolución de la tasa BCU5 en horizontes de 2, 11 y 23 meses señalan que ésta disminuirá hasta ubicarse en torno al 3% anual.

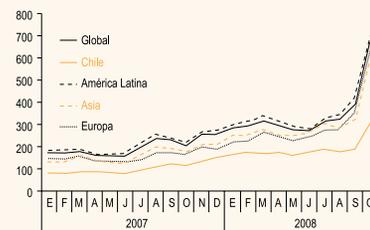
Por su parte, las tasas nominales de corto plazo parecen mostrar señales de reversión, luego que hasta octubre de 2008 tendieran notablemente al alza. Este resultado es coherente con la normalización de los mercados interbancarios, pero sobre todo, con el diametral cambio en las expectativas de inflación que se produjo entre octubre y noviembre a partir de las enormes caídas en los precios de los commodities. El mercado hoy anticipa además una importante reducción en la tasa de interés de política monetaria durante 2009.

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 De acuerdo al Global Competitive Report 2008-2009, el índice de solvencia bancaria muestra una calificación cercana a 6,5 para el sistema financiero de Chile (siendo la calificación de 1 para un sistema insolvente que requiere ayuda del gobierno, y 7 para un sistema saludable).

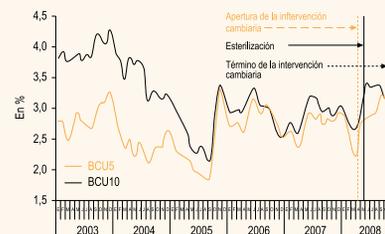
¹⁶ Según el Banco Central, durante el período de vigencia del plan de intervención cambiaria, el instituto emisor fue capaz de acumular US\$ 5.750 millones, esto es 70% del programa inicial anunciado, y 30% de incremento de liquidez internacional en relación con el nivel observado a fines de marzo de 2008. Con todo, las reservas totales equivalen a 1,7 veces la deuda externa total de la banca local —la que corresponde a US\$ 13.000 millones.

SPREADS SOBERANOS: EMBI GLOBAL SPREAD (PROMEDIOS, PUNTOS BASE)



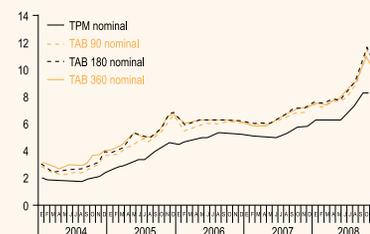
Fuente: Banco Central de Chile, basado en JP Morgan.

TASAS DE INTERÉS REALES DE MEDIANO Y LARGO PLAZO



Fuente: Banco Central de Chile, basado en JP Morgan.

TASAS DE INTERÉS NOMINALES DE CORTO PLAZO



Fuente: ABIF y Banco Central de Chile.

3.6. Proyecciones para la economía chilena

Tras la quiebra de Lehmann Brothers en septiembre, las condiciones del mercado financiero internacional continuaron agravándose más allá de todo pronóstico, por lo que las expectativas de corto y mediano plazo sobre el crecimiento mundial son cada vez más pesimistas. Desde entonces los síntomas de mayor incertidumbre y nerviosismo se han reflejado, entre otros factores, en la notable volatilidad experimentada por los principales mercados bursátiles del mundo, en las mayores restricciones de acceso al crédito internacional —lo que significa menor consumo e inversión— y en las disonancias del mercado respecto del efecto que tendría la crisis financiera en el sector real de las economías —suscitándose alzas generalizadas en los indicadores de riesgo soberano (EMBI).

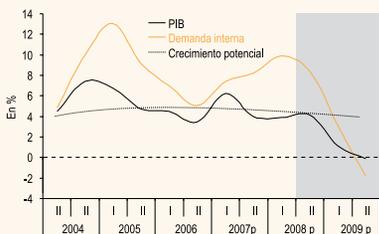
Esta crisis de confianza obliga a ajustar severamente el crecimiento previsto para la economía mundial en un escenario base, desde 3,3% hasta 3,1% para 2008, y desde 3% hasta 1,6% para 2009. Por un lado, las economías emergentes y del bloque asiático (como India y China) experimentarán fuertes desaceleraciones en sus crecimientos respecto de lo previsto cuatro meses atrás; sin embargo, estos niveles continuarán siendo relativamente favorables para el mundo respecto del escenario contractivo (o de recesión técnica) de países como Estados Unidos, Japón y la mayoría de la zona euro (ver sección 1.1 del presente *Informe*).

Por otra parte, el menor crecimiento mundial esperado para éste y el próximo año probablemente se refleje en la menor demanda internacional de recursos naturales, por lo que nuestro escenario base de predicción considera que los precios de los principales commodities para Chile (cobre y petróleo), aunque con altibajos, no diferirán significativamente de los bajos niveles observados actualmente. Sin embargo cabe mencionar que, debido a las turbulencias geopolíticas propias del mercado del crudo, no es posible descartar que éste aumente o disminuya más allá de lo previsto en el presente Informe. En este contexto, suponemos que el precio promedio del cobre y del petróleo cerrarían este año en torno a US\$ 3,2 la libra y US\$ 101 el barril, mientras que para 2009 los precios de ambos *commodities* bordearían US\$ 1,7 la libra y US\$ 55 el barril.¹⁷ Finalmente, se estimó un tipo de cambio promedio de 524 y 650 pesos por dólar para 2008 y 2009 respectivamente.¹⁸

Respecto de la actividad interna, nuestras proyecciones dan cuenta de una sustancial disminución del gasto a partir del segundo trimestre de 2009, debido a la suma de varios factores, tanto económicos como estadísticos, que debiesen eventualmente traducirse en menores presiones inflacionarias.

Entre las explicaciones económicas se tiene el efecto rezagado en la actividad real con que operan las alzas de tasas de interés de política monetaria. Particularmente, se anticipa un importante descenso del nivel de consumo —entre sus determinantes destacan el menor ingreso disponible y la mayor tasa de desempleo estimada para el próximo año. Esto a su vez retroalimenta el deterioro de las expectativas de los consumidores.

PROYECCIONES PIB Y DEMANDA INTERNA
(VARIACIÓN EN 12 MESES)



Fuente: Elaboración propia y Banco Central de Chile.

¹⁷ Los supuestos de precios de *commodities* se obtuvieron de la evolución de futuros de precios de cobre y petróleo.

¹⁸ En base a los resultados de Encuestas de Expectativas Económicas del Banco Central de Chile.

Anticipamos una considerable disminución de la inversión agregada debido al ajuste monetario por parte del Banco Central, al alto costo de acceso al crédito y al sustancial aumento del tipo de cambio que, entre otros efectos, eleva los costos de importación de bienes de capital. Asimismo, la paralización de algunos proyectos de inversión, principalmente aquellos relacionados con el subsector habitacional y no habitacional, mermará el crecimiento de la inversión en construcción. En tanto, la inversión en maquinarias y equipos reportará variaciones negativas, debido a los mayores costos de importación y a la etapa de normalización tras un ciclo de acumulación de capital. Por el lado de la explicación estadística se tiene que los efectos de bases de comparación más exigentes acentuarán la menor inversión durante 2009.

Por su parte, el comportamiento del gasto público estará más en línea con su tendencia de largo plazo y enmarcado en la regla fiscal.

Con todo, esperamos que el producto interno bruto aumente en un rango de 3,9% a 4,1% durante 2008, acompañado de un crecimiento de la demanda interna en torno a 9,1% —liderada por la dinámica de la formación bruta de capital fijo. En tanto, 2009 se avizora como un año altamente complejo en términos de crecimiento económico. En base a los supuestos mencionados previamente, nuestras estimaciones apuntan a una expansión entre 0% y 1% para el producto y 0,4% para la demanda interna.

Finalmente, las mayores brechas de capacidad remanente se traducen en menores presiones inflacionarias. Sin embargo, en lo que resta de 2008 e inicios de 2009 las prácticas de indexación y la significativa depreciación del tipo de cambio evitarían que los precios disminuyan considerablemente. Es por ello que nuestras expectativas apuntan a que durante los primeros cuatro meses de 2009 la tasa de crecimiento anual del IPC aún permanecerá en un régimen de alta inflación —esto es, superior al 7%—, para luego converger notablemente hacia el rango meta establecido por el Banco Central. Es así que la inflación promediaría 8,9% durante este año y 5,3% en 2009 (este escenario considera un crecimiento del IPC de 3,5% en diciembre del próximo año).

PROYECCIONES PARA LA ECONOMÍA CHILENA^a

PORCENTAJE

Trimestre-año	PIB	Tasa de desempleo	Inflación anual del IPC ^b	Demanda interna					Balanza comercial	
				Total	FBCF		Consumo	Export.	Import.	
					Total	Construc.				Maqui.
2007	5,1	7,0	4,4	7,8	11,9	8,9	15,7	7,7	7,7	14,3
Escenario base 2008	3,9 - 4,1	7,9	8,9	9,1	21,0	12,0	32,0	5,3	2,7	14,8
Escenario base 2009	0 - 1	9,1	5,3	0,6	0,3	0,8	-0,1	1,4	1,1	1,3

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: UN MODELO AUXILIAR DE PROYECCIÓN MACROECONÓMICA^a

La anticipación de manera oportuna y objetiva de importantes eventos económicos es de suma relevancia para crear los cimientos para tomar las mejores decisiones. En esta línea, el siguiente recuadro tiene por objetivo evaluar estadísticamente la capacidad predictiva de un conjunto de siete especificaciones alternativas del modelo VARX (vectores autorregresivos con variables X's que capturan parcialmente la situación económica internacional) para la economía chilena.^b En efecto, la mejor especificación resultante constituirá un modelo auxiliar (o de *benchmark*) para los resultados entregados por el modelo estructural de predicción (MEP) –publicado en 2003 por el Banco Central de Chile y utilizado por la Gerencia de Estudios de la CChC como uno de sus modelos alternativos de predicción económica.

El siguiente cuadro resume las variables incluidas en las distintas especificaciones alternativas del modelo VARX. Las variables consideradas como exógenas son aquellas que reflejan parcialmente la situación económica internacional, en la que suponemos que la política económica de Chile no tiene mayor influencia.

RESUMEN DE LOS DATOS UTILIZADOS

Variables	Significado e interpretación	Fuente	
Dependientes de la política económica de Chile	LIMACEC	Logaritmo del IMACEC desestacionalizado: variable representativa de la actividad económica agregada.	Banco Central de Chile
	LIMACON	Logaritmo del IMACON (también desestacionalizado): variable que captura la actividad agregada del sector construcción.	Cámara Chilena de la Construcción
	LIPC	Logaritmo del nivel del IPC: variable que refleja los cambios de oferta y demanda de la economía.	Instituto Nacional de Estadísticas
	TPM	Tasa de política monetaria: variable representativa del costo de oportunidad de mantener liquidez.	Banco Central de Chile
	LTCR	Logaritmo del tipo de cambio real: variable que refleja los precios relativos en una economía pequeña y abierta	Banco Central de Chile
Independientes de la política económica (local)	LPOIL	Logaritmo del nivel del precio del petróleo: canal de transmisión de los efectos internacionales en los precios de la economía local.	Banco Central de Chile
	LPCU	Logaritmo del nivel del precio del cobre: canal de transmisión de los efectos internacionales en la balanza comercial.	Banco Central de Chile
	LIBOR	Tasa Libor a 180 días: variable que refleja el costo del crédito interbancario a nivel internacional.	Bolsa de Comercio de Santiago

Fuente: B. Ildrovo (2008).

a. B. Ildrovo (2008). Minuta CEC No. 52. Gerencia de Estudios, Cámara Chilena de la Construcción.
 b. Johnston, Jack; John DiNardo. *Econometric methods*. 4th ed. New York : McGraw-Hill, 1997.

A continuación se muestran las distintas especificaciones del modelo VARX que competirán como modelos auxiliares de predicción macroeconómica.

ESPECIFICACIONES UTILIZADAS EN LOS MODELOS VARX

Modelo 1 en niveles (Número de rezagos: 3) ¹	LIMACEC, LIMACON & ² constante, tendencia, quiebre de tendencia del IMACON (1998:10) ³
Modelo 2 en niveles (Número de rezagos: 3)	LIMACEC, LIMACON, LIPC, TPM, LTCR & LPOIL(0 a -3) LPCU(0 a -3) LIBOR(0 a -3) constante, tendencia, quiebre de tendencia del IMACON (1998:10)
Modelo 3 en niveles, considerando 3 relaciones cointegradoras (VEC) (Número de rezagos: 3)	LIMACEC, LIMACON, LIPC, TPM, LTCR & LPOIL(0 a -3) LPCU(0 a -3) LIBOR(0 a -3) constante, tendencia, quiebre de tendencia del IMACON (1998:10) [VEC1: LIMACEC, LIPC, LTCR; VEC2: LIMACON, LIPC, LTCR; VEC3: TPM, LIPC, LTCR]
Modelo 4 en primeras diferencias (Número de rezagos: 2)	DLIMACEC, DLIMACON & constante
Modelo 5 en primeras diferencias (Número de rezagos: 2)	DLIMACEC, DLIMACON, DLIPC, TPM, DLTCR & DLPOIL(0 a -3) DLPCU(0 a -3) LIBOR(0 a -3) & constante
Modelo 6 en variaciones en doce meses (Número de rezagos: 3)	D12LIMACEC, D12LIMACON & constante
Modelo 7 en variaciones en doce meses (Número de rezagos: 3)	D12LIMACEC, D12LIMACON, D12LIPC, TPM, D12LTCR & D12LPOIL(0 a -3) D12LPCU(0 a -3) LIBOR(0 a -3) & constante

1: El número de rezagos fue escogido de acuerdo con el criterio de Hannan Quinn ajustado por el test multiplicador de Lagrange de autocorrelación residual del sistema VAR. Todas las especificaciones VAR resultaron débilmente estacionarias.

2: A partir de "&" aparecen las variables exógenas con sus respectivos rezagos entre paréntesis.

3: El período de quiebre fue identificado mediante el test Z&A.

Fuente: B. Idrovo (2008). El Formato del cuadro 2 está basado en Modelos Macroeconómicos y Proyecciones del Banco Central de Chile, 2003. <http://www.bcentral.cl/publicaciones/politicas/pdf/modelos.pdf>.

El criterio aplicado en la selección de la mejor especificación VAR —en términos de su capacidad predictiva— es el error cuadrático medio (ECM) de la predicción fuera de muestra. Basado en Albagli *et al.* (2002), el ECM mide la brecha de la variación anual entre las predicciones fuera de muestra arrojadas por el modelo, versus los respectivos datos observados en un horizonte de predicción de dos años (24 meses).

El procedimiento utilizado para calcular el ECM es:^c

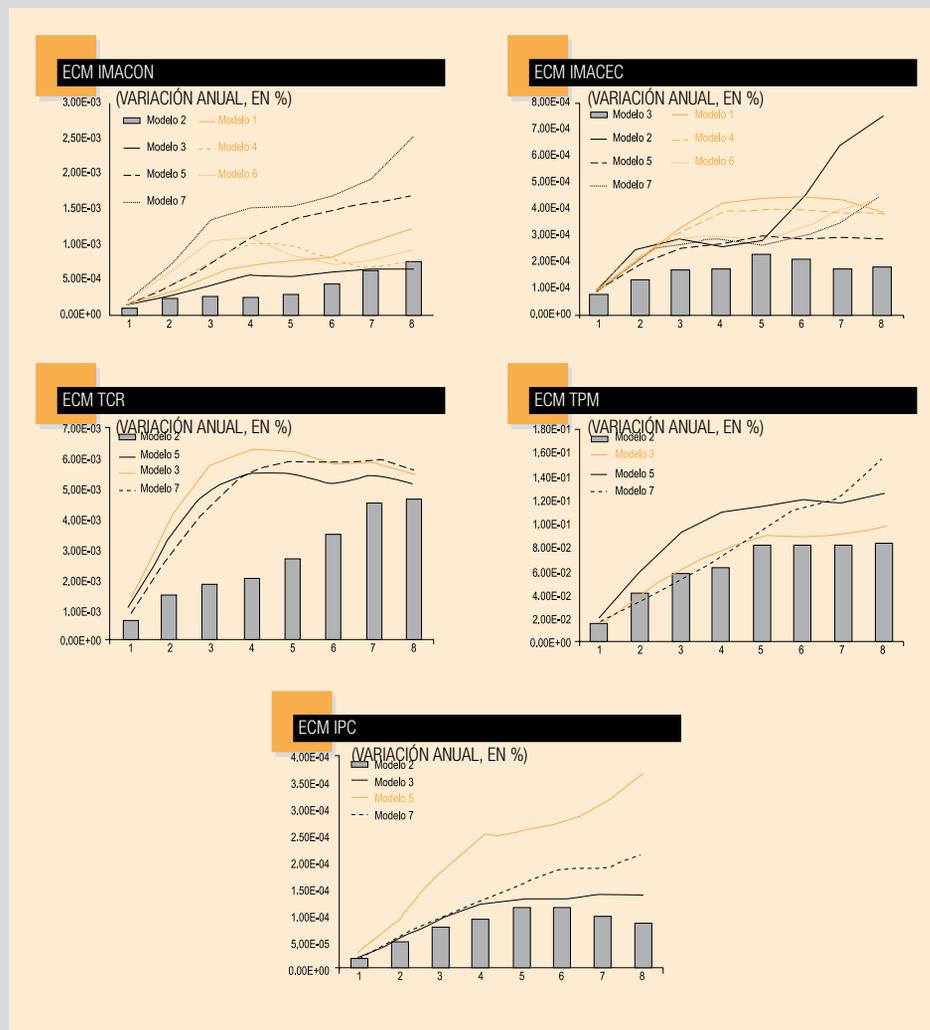
- Se eligió enero del 2000 como punto de partida para las proyecciones fuera de muestra.^d Es decir, se estimó el modelo VARX con datos desde abril de 1989 hasta diciembre de 1999 (128 observaciones) y se proyectaron las variables económicas (IPC, IMACEC, TCR, IMACON y TPM) desde enero del año 2000 hasta diciembre de 2001 (o lo que es lo mismo, se proyectaron 24 observaciones para cada una de las variables mencionadas).
- Seguidamente se estimó el modelo VARX con datos hasta enero del año 2000 y se proyectaron dichas variables económicas desde febrero del año 2000 hasta enero de 2002 (nuevamente se proyectan 24 datos para cada variable económica).

c. Procedimiento basado en la publicación "Modelos Macroeconómicos y Proyecciones del Banco Central de Chile, 2003". El código para la obtención de los ECM fue diseñado en E-views, y puede ser solicitado a su autor (bidrovo@cchc.cl).

d. A partir del año 2000 la actividad económica moderó significativamente la volatilidad en su tasa de crecimiento anual, debido en gran parte a los efectos de la implementación de la regla de superávit estructural y al régimen de tipo de cambio flotante (Larraín y Parro, 2006). La nueva estructura económica condujo a la menor volatilidad del crecimiento de la economía, lo que a su vez facilita el proceso de modelamiento para obtener predicciones más precisas.

- c) Lo anterior se repite agregando un mes en cada estimación y proyectando 24 observaciones fuera de muestra hasta agotar la muestra. En total se tienen 81 columnas con 24 filas, esto para cada variable a predecir.
- d) Finalmente, se expresa el ECM de cada variable económica como el promedio de la diferencia entre la tasa de crecimiento de las predicciones trimestrales^e y la tasa de crecimiento efectiva anual de los respectivos trimestres. En efecto, se construye una serie con ocho observaciones (ocho trimestres) para cada especificación del modelo y cada variable a predecir.

A continuación se comparan gráficamente el ECM de cada modelo para las variables IMACON, IMACEC, IPC, TCR y TPM, respectivamente. Los resultados indican que no existe una única especificación óptima para predecir el comportamiento futuro de todas las variables económicas. Es así que la especificación del modelo 2 es óptima para anticipar la trayectoria de las variables IMACON, IPC, TCR y TPM. En tanto, la evolución futura del IMACEC parece ser mejor capturada por la especificación del modelo 3. Los resultados de las predicciones y sus supuestos se muestran en la sección 3.3 del presente Informe.



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

e. Promedio de tres meses de las variaciones anuales de los 24 datos proyectados.

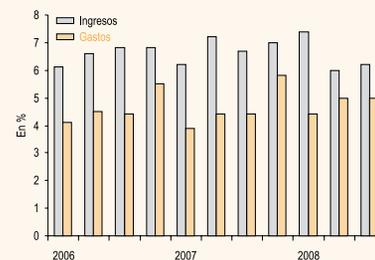
3.7. Balance público

Proyecciones de cierre año 2008

Al cierre del tercer trimestre de 2008 el sector público acumuló un superávit efectivo de US\$ 8.934 millones, equivalente a 5,1% del PIB, lo que se compara negativamente con el superávit de igual fecha de 2007, que llegó a 7,4% del PIB. Según el Proyecto de Ley de Presupuestos para el año 2009, la Dipres¹⁹ proyecta que el incremento de ahorros fiscales del año llegue a 6,9% del producto interno bruto, meta que podría no cumplirse, considerando que el ahorro fiscal del segundo y tercer trimestre superó levemente el 1% del PIB, debido a los menores ingresos esperados por la caída del precio del cobre y a que el gasto del último trimestre del año es históricamente mayor respecto al resto del año.

Al igual que en años anteriores, el superávit fiscal devengado depende casi en su totalidad del efecto cíclico del precio del cobre, ya que la economía ha estado sistemáticamente sujeta al crecimiento del producto potencial que ha fijado la autoridad cada año. En el año 2007, la brecha entre el precio spot de cobre y su referente de largo plazo fue de US\$ 1,86 y se espera que para este año sea de US\$ 1,88, lo que aportaría ingresos corrientes del orden de 7 puntos porcentuales del PIB.

PARTIDAS FISCALES TRIMESTRALES (% DEL PIB)



Fuente: Dipres.

PARTIDAS FISCALES PROYECTADAS PARA EL AÑO 2008

(MILLONES DE US\$)

	Ley ppto. 2008	Revisión octubre 2008	Diferencia
Ingresos	42.250	47.616	5.366
Gastos	34.096	35.401	1.304
Superávit neto / déficit neto	8.153	12.215	4.062

Fuente: Dipres.

Proyecto de Ley de Presupuestos 2009

De acuerdo con la Ley de Presupuestos aprobada para el próximo año, el fisco generaría excedentes por 3,7% del PIB, manteniendo la regla de superávit estructural de 0,5% del producto interno bruto. De dicho superávit, el efecto cíclico asociado al cobre representa 3,3% del PIB, una cifra cercana a los US\$ 5.800 millones.

Según el presupuesto de 2009, los ingresos efectivos caerán 7,7% en el próximo año, principalmente por los efectos directos e indirectos de las rentas mineras de cobre y molibdeno, proyección que subestima de manera importante el efecto del empeoramiento de la condición económica internacional, debido a la fecha de su elaboración. Sin embargo, los ingresos estructurales tendrán un incremento anual de 5,7%. Para mantener la regla de superávit estructural, el gasto fiscal aumentará en 5,7% real durante 2009, llegando a casi 21% del PIB.

Tal como se anunciara el 22 de agosto, el presupuesto fiscal del próximo año se caracteriza por incluir un nuevo ajuste estructural a los ingresos fiscales, esta vez sobre las rentas obtenidas de los activos financieros, las cuales aumentaron significativamente, pues llegaron a 3,5% de

¹⁹ Dirección de Presupuestos.

Según el actual escenario económico, se espera un déficit fiscal de entre 1% y 2% para el año 2009.

los ingresos fiscales totales durante el año 2007. Específicamente, la regla define un interés nominal de largo plazo (6,0% para el próximo año),²⁰ considerándose como ingresos “cíclicos” las rentas obtenidas por el diferencial respecto de dicha tasa sobre los activos financieros definidos por la autoridad: Fondo de Estabilización Económica y Social, Fondo de Reserva de Pensiones, Fondo Bicentenario de Capital Humano y los activos del tesoro público. Para el año 2009 se espera que el efecto cíclico de los ingresos por rentas de activos financieros alcance el 0,1% del PIB.

PROYECCIONES PARA EL AÑO 2009

	Ley ppto. 2009 (octubre)	cifras IPom (noviembre)	Encuesta exp. BCCh (noviembre)
PIB (var. Anual)	4,0%	2,0-3,0%	2,5%
Demanda interna (var. anual)	4,3%	0,6%	n.d.
IPC (var. diciembre a diciembre)	4,5%	4,0%	4,6%
Precio cobre (US\$/lb)	290,0	165,0	n.d.
Tipo de cambio (\$/US\$)	538,0	n.d.	630,0 ^a

Fuente: Dipres.
a. Valor esperado a octubre 2009

Es importante destacar que los supuestos macroeconómicos que la autoridad dispuso para la Ley de Presupuestos 2009 fueron formulados con información a septiembre, por lo tanto discrepan de manera importante de la situación actual. Tomando en cuenta los valores de tendencia para el año 2009 y el escenario previsto en este Informe, es posible esperar un déficit fiscal de entre 1% y 2% del PIB, proveniente tanto del menor crecimiento como de un precio del cobre bajo su nivel de tendencia. Cabe destacar que Chile no experimenta un déficit fiscal corriente desde el año 2003, y desde esa fecha ha acumulado un superávit de casi 30% del producto interno bruto.

PROYECCIONES DE INGRESOS GOBIERNO CENTRAL CONSOLIDADO 2009

	% variación 2009/2008
Total de Ingresos	-7,7
De transacción que afectan el patrimonio neto	-7,7
Ingresos tributarios netos	-0,2
Cobre bruto	-43,0
Otros	-18,5
De transacción en activos no financieros	4,4
Venta de activos físicos	4,4

Fuente: Dipres.

²⁰ La tasa de interés se definió utilizando el interés real del Fondo Soberano Noruego de Pensiones (4%), al cual implícitamente se le considera como *benchmark* para las inversiones domésticas, más la inflación mundial esperada para el largo plazo (2%).



4. EVOLUCIÓN DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN

4.1. Empleo y remuneraciones en el sector construcción

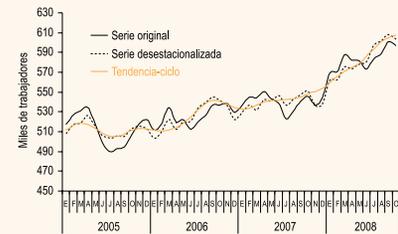
Empleo

Desde el último Informe a la fecha, el sector ha continuado generando una importante cantidad de puestos de trabajo. A septiembre, el empleo creció 11,2% en doce meses, esto es, 60 mil empleos, y en ese mes la construcción fue el sector que más puestos de trabajo aportó al total de la economía. No obstante, tal dinamismo se perdió en octubre. Es así como en el trimestre móvil agosto-octubre, y controlando por estacionalidad —aunque hay que destacar que la serie sin desestacionalizar igualmente registró una caída—, el empleo cayó 0,8% (9,7% anualizado). Con ello, en doce meses la ocupación crece 9,5%, esto es, 51 mil nuevos puestos de trabajo en términos netos.

El mercado laboral sectorial se ha visto menos estrecho como consecuencia de la gran irrupción de individuos que se incorporaron a la fuerza laboral, lo cual puede deberse al fuerte incremento en los salarios que incentiva la búsqueda de empleo en el sector. De hecho, durante gran parte de 2008 la fuerza laboral creció marginalmente por sobre la ocupación, lo que llevó a la tasa de desempleo al alza a pesar del dinamismo de la demanda de trabajo. Los datos del trimestre móvil agosto-octubre sin embargo (y también en el período que lo antecede) muestran una contracción en la fuerza de trabajo. La tasa de desempleo (10% en octubre) se mantiene constante respecto al trimestre móvil julio-septiembre (de la serie desestacionalizada).

EMPLEO EN LA CONSTRUCCIÓN

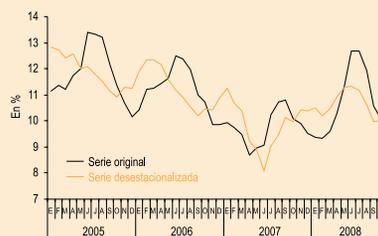
TRIMESTRES MÓVILES



Fuente: Elaboración propia en base a información del INE.

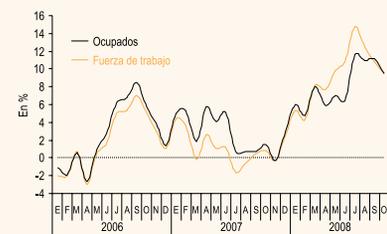
Desde el último Informe a la fecha, el sector ha continuado generando una importante cantidad de puestos de trabajo. No obstante, tal dinamismo se perdió en octubre, registrándose una caída en el empleo.

TASA DE DESEMPLEO DE LA CONSTRUCCIÓN



Fuente: : Elaboración propia en base a información del INE.

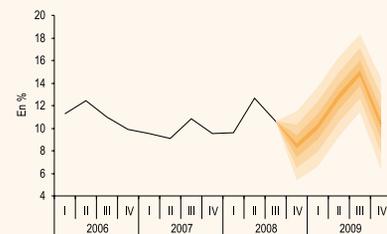
EMPLEO EN LA CONSTRUCCIÓN



Fuente: INE.

EVOLUCIÓN TASA DE DESEMPLEO EN LA CONSTRUCCIÓN

(PROYECTO TRIMESTRAL)

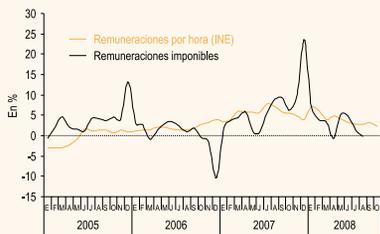


Fuentes: Cámara Chilena de la Construcción.

Nuestras proyecciones apuntan a que el desempleo en la construcción alcanzaría un promedio de 14,9% en los meses de invierno, con un balance de riesgos sesgado al alza. Si bien las cifras de empleo no muestran cambios significativos posteriores a la agudización de la crisis financiera, hay que destacar que, dada la sobre-reacción relativa del sector a los ciclos de la economía, el empleo y desempleo sectorial en general son más volátiles que sus símiles a nivel nacional. En este escenario no podemos descartar una subida abrupta, más allá de lo esperado, de la tasa de desempleo.

Nuestras proyecciones apuntan a que el desempleo en la construcción alcanzaría un promedio de 14,9% en los meses de invierno, con un balance de riesgos sesgado al alza.

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.

Las tasas anuales de los indicadores de costos laborales debieran ir convergiendo a sus medias históricas, o más bajo aún, en la medida en que la actividad sectorial se desacelere.

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



Fuente: Gerencia de Estudios, CChC.

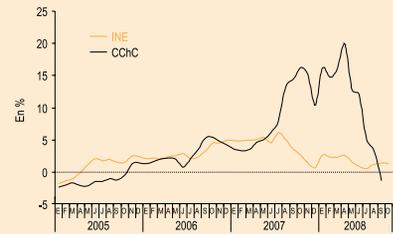
Remuneraciones

Los indicadores disponibles de costos laborales muestran que las presiones salariales han sido considerablemente altas en el 2008 en comparación con su patrón histórico, lo cual se debe a la importante demanda de trabajo que se evidenció a principios de año. Hay que destacar además que el crecimiento de los salarios podría haber sido mayor aún si no se hubiera contado con el dinamismo en la fuerza laboral. No obstante, los indicadores debieran ir convergiendo a sus medias históricas, o más bajo aún, en la medida en que la actividad sectorial se desacelere.

El índice de remuneraciones por hora (IR), a octubre, muestra una variación anual real de 2,3% (12,4% nominal). Con ello, de entre todas las ramas de actividad económica, la construcción lidera el crecimiento anual de este indicador. En tanto, el índice de remuneraciones imponibles de la CChC muestra un crecimiento anual nominal importante, lo que le ha permitido registrar tasas de variación anual, en términos reales, positivas durante la mayoría de los meses del presente año (sin embargo, en agosto se registra una caída de 0,2% respecto al mismo período de 2007).

El índice de costos de la mano de obra (ICMO) muestra crecimientos mensuales nominales más altos en el presente año comparado con 2007. En octubre este indicador alcanzó una variación anual real de 1,3% (11,3% nominal), con lo que nuevamente la construcción presentó el mayor incremento en doce meses si se compara con los otros sectores de la economía. Por su parte, el subindicador de sueldos y salarios del ICE anotó una aguda disminución en la segunda mitad del año; luego de alcanzar un máximo de 20% de crecimiento anual real en abril, en septiembre registró una contracción de 1,4% en doce meses.

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

Los costos de edificación, que se venían incrementando fuertemente hasta nuestro Informe de abril, comenzaron a desacelerarse casi con la misma fuerza a partir de junio, proceso que culminó en octubre, cuando el índice de costo de edificación de tipo medio acusó una caída en términos reales. Este cambio en la tendencia se produjo por una evolución inversa de los mismos factores que habían empujado al alza los costos desde mediados del año pasado: las remuneraciones y los precios de insumos relevantes, como las barras de acero para hormigón, otros productos de acero y los combustibles.



Considerando la adversa coyuntura macroeconómica, la apuesta más segura es que las presiones inflacionarias que se habían manifestado con fuerza en la primera parte del año cederán en los próximos meses. Se estima que los efectos de la crisis financiera internacional afectarán principalmente al mercado inmobiliario, con lo que la inversión en este rubro declinará en forma significativa, afectando la demanda por una amplia gama de insumos para la construcción. La situación recesiva que ya se está manifestando en muchos países desarrollados ha generado una caída de los precios de los *commodities* —entre ellos el acero—, la que ya tuvo su primera expresión en Chile con una baja del orden del 17% en el precio de las barras y rollos de acero para hormigón.

El mercado laboral también ha venido ajustando los incrementos de las remuneraciones, las que entre mayo y octubre registraron un caída real de 5,3%, lo que, junto a una disminución de 1,8% en los precios medios de los materiales hizo retroceder el índice de costo de edificación.

EVOLUCIÓN NOMINAL DE LOS COMPONENTES DEL ICE
PORCENTAJES

Componente	Var.12 meses a Octubre	Incidencia relativa	Etapa	Var.12 meses a Octubre	Incidencia relativa
Materiales	14,8	57,8	Obra gruesa	13,4	29,5
Sueldos y salarios	2,3	38,5	Terminaciones	9,7	40,6
Misceláneos	6,1	3,7	Instalaciones	5,5	10,4
Costo general	9,4	100,0	Costos indirectos	5,2	19,5

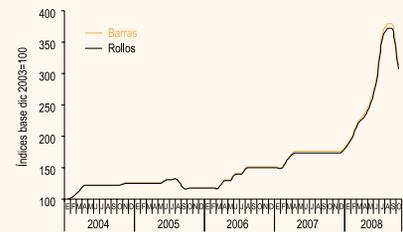
Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

Por tipo de faena, todas las categorías registraron caídas en términos reales entre mayo y octubre. No obstante, a octubre las faenas de obra gruesa todavía registraban aumentos reales en 12 meses.

Las obras civiles, por su parte, siguen acusando el impacto de las alzas de precios registradas en la primera mitad del año de sus principales insumos, particularmente los productos de acero, los combustibles y en general los derivados del petróleo. A estas alzas de insumos se agregó en los últimos meses la del dólar, que había caído hasta mayo, tendencia que se revirtió por las medidas adoptadas hace algunos meses por el Banco Central, y ahora por la volatilidad de los mercados bursátiles y financieros, y por el retroceso que está teniendo el precio del cobre en los mercados internacionales.

La brecha entre el ICE y el índice de precios al productor del sector construcción que calcula el INE se ha ido cerrando aceleradamente en estos últimos meses, más que nada por el ajuste que está registrando nuestro ICE. La estadística del INE se mantiene con una tendencia declinante, con variaciones anualizadas negativas desde hace casi cuatro años.

EVOLUCIÓN DE PRECIOS DEL ACERO CONSTRUCCIÓN



Fuente: Sistema de Reajuste Polímero del MOP.

VALORES PARA EL CÁLCULO DEL SISTEMA DE REAJUSTE

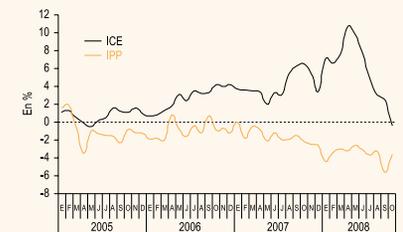
A OCTUBRE 2008

	Nominal	Real
	% variación en 2 meses	
Petróleo diesel	51,9	38,3
Cemento	-3,1	-11,8
Barras para hormigón	77,9	61,9
Pitch asfáltico	98,0	80,3
Maderas ^a	9,1	-0,7
Alambre de cobre	18,2	7,6
Dólar	34,4	22,4

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

EVOLUCIÓN COSTOS DE CONSTRUCCIÓN

VARIACIÓN EN 12 MESES

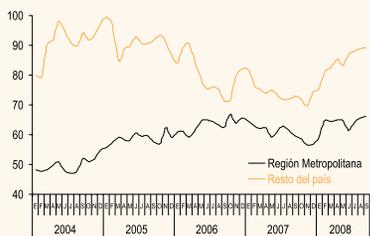


Fuente: Cámara Chilena de la Construcción e INE.

Estimamos que la reducción en el tamaño medio de las viviendas obedece más a una focalización del mercado inmobiliario hacia segmentos de viviendas más económicas que a una preeminencia del mercado de viviendas sociales.

PERMISOS DE VIVIENDA

(MILES DE VIVIENDAS AUTORIZADAS EN 12 MESES)



Fuente: XXXXXXXX.

4.3. Permisos de edificación

Luego de la leve disminución que en doce meses sufrieron los permisos de edificación durante el segundo trimestre, en el tercero presentaron un ligero incremento, el que fue anulado con la significativa caída que se produjo en octubre, de manera que en el período julio-octubre la estadística acusó un retroceso cercano al 5%. Esta vez las superficies autorizadas tanto para vivienda como para industria, comercio y establecimientos financieros presentaron disminuciones respecto de lo observado en igual período de 2007, lo que no alcanzó a ser compensado por el aumento que experimentaron los permisos para los sectores de servicios. Llama la atención la caída en la superficie habitacional ya que el número de viviendas aprobadas edificar creció en estos últimos cuatro meses.

EVOLUCIÓN PERMISOS DE EDIFICACIÓN 2008(*)

Destino de la edificación	Período			
	Ene-mar	Abr-jun	Jul-oct	Ene-oct
	% variación igual período 2007 ^a			
Número de viviendas	45,9	-6,5	7,8	13,0
Superficie viviendas	38,2	-2,7	-0,7	9,2
I., C. y E. F.	27,1	28,1	-21,5	4,8
Servicios	34,5	5,3	2,7	2,7
Total no habitacional	30,1	4,2	-11,5	4,0
Total edificación	35,3	-0,3	-4,9	7,3

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

Un análisis más detallado de la información entregada por el INE sugiere que esta reducción en el tamaño medio de las viviendas obedece más a una focalización del mercado inmobiliario hacia segmentos de viviendas más económicas que a una preeminencia del mercado de viviendas sociales.

Con todo, al cabo de los diez primeros meses, en su versión provisional, los permisos promediaban un incremento tanto para destinos residenciales como para no habitacionales.

En suma, en términos absolutos, en el cuatrimestre julio-octubre se aprobó la edificación de 4,5 millones de metros cuadrados, el 64,1% de los cuales tiene destino habitacional, correspondientes a las 42.500 viviendas autorizadas, lo cual totaliza una superficie acumulada de 12 millones de metros cuadrados, 817 mil metros cuadrados más que a igual fecha del año pasado, y 114 mil viviendas, que se comparan con 101 mil unidades del año pasado.

Hay que recordar que las cifras que publica el INE presentan diferencias respecto de las cifras de este Informe debido a que, para homologar las comparaciones, en nuestro análisis consideramos cifras provisionales tanto para el presente año como para el 2007.

En cuanto a la localización de los proyectos, tanto la Región Metropolitana como el resto del país presentan crecimiento en los permisos habitacionales. Para destinos no residenciales, en tanto, la situación fue distinta, con incrementos en los permisos en la Región Metropolitana y caída en el resto del país.

PERMISOS DE EDIFICACIÓN SEGÚN REGIONES (a)

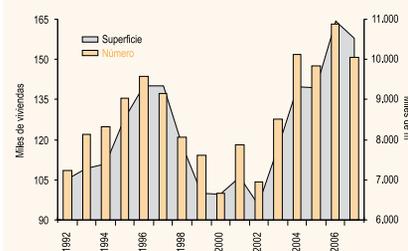
Destino de la edificación	Período Ene-Oct 2008		
	R. Metro	Otras Regiones	País
	% var a igual período 2007 ^(a)		
Número de viviendas	3,1	21,9	13,0
Superficie viviendas	-2,4	21,0	9,2
I., C. y E. F.	37,2	-19,5	4,8
Servicios	5,3	-1,5	2,7
Total no habitacional	21,4	-14,0	4,0
Total edificación	6,3	8,3	7,3

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

En términos globales, las regiones que presentan la mayor caída relativa en la superficie aprobada fueron la de Los Lagos,²¹ seguida de Antofagasta. Las regiones con los mayores incrementos porcentuales en la superficie total autorizada fueron la de Tarapacá y la del Maule.

El INE entregó recientemente las cifras definitivas de los permisos habitacionales autorizados el año pasado, lo que representó un ajuste de 7,7% en las cifras provisionales del número de viviendas aprobadas anteriormente disponibles, y de 8,0% en la superficie asociada a esas viviendas. En definitiva, integrados a la estadística los permisos rezagados no contabilizados originalmente, el año pasado se autorizó la construcción de 150.710 nuevas viviendas, con una superficie a edificar de 10.522.479 m², cifras que constituyen una disminución de 7,7% y 4,0%, respectivamente, en relación con los registros históricos de estas estadísticas alcanzados en 2006.

PERMISOS DE EDIFICACIÓN DE VIVIENDAS



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

4.4. Mercado de insumos de construcción

Durante el período julio-octubre, los despachos de cemento de producción nacional continuaron creciendo en doce meses aproximadamente a la tasa media con que lo habían hecho en el primer semestre, mientras que el ritmo de aumento de las importaciones de este insumo se triplicó, con lo cual la tasa de incremento del consumo aparente en este cuatrimestre superó la observada en la primera mitad del año, promediando un crecimiento de 6,3% en los diez primeros meses del año, un punto porcentual más que lo que crecieron los despachos nacionales al mercado interno. Esta evolución estuvo básicamente determinada por el comportamiento de los despachos de hormigón premezclado, que después de haber crecido casi 20% en el primer trimestre, en los

²¹ Las estadísticas de permisos empezaron a entregar información por separado para las nuevas regiones de Arica y Parinacota y de Los Ríos recién a partir de este año, por lo que para las comparaciones aquí usamos la antigua división política y administrativa del país.

dos siguientes se incrementaron apenas 1,8%, consecuencia de una caída 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. Como era de esperarse, esta situación se ha prolongado hasta octubre y las perspectivas para el futuro inmediato no son halagüeñas.

CONSUMO DE MATERIALES DE CONSTRUCCIÓN				
(AÑO 2008)				
	Ene-feb	Mar-jun	Jul-oct	Ene-oct
	% var. a igual período año 2007			
Cemento				
Nacional	11,4	2,6	5,1	5,3
Importado	1,6	23,8	74,1	36,3
Consumo aparente	10,9	3,2	7,1	6,3
Barras de acero para hormigón				
Nacional	20,1	17,9	-3,9	9,4
Importado	-47,5	414,0	209,1	175,6
Consumo aparente	15,2	25,9	15,6	19,4
Hormigón premezclado				
Región Metropolitana	21,8	-7,8	-4,4	-1,3
Resto del país	16,2	11,7	12,5	12,9
Total país	18,9	1,8	3,6	5,7
Indicadores generales				
Despachos físicos	5,5	5,6	-1,5	2,8
Ventas mat. construcción	8,4	3,5	8,5	6,4
Vtas. mat. const. & mej. hogar	8,0	6,1	8,6	7,4

Fuente: Elaboración propia.

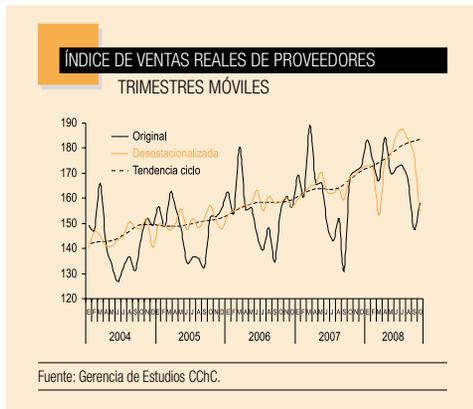
Los despachos de barras para hormigón tuvieron un abrupto quiebre en septiembre, el que se agudizó en octubre. En efecto, las entregas de fierro que venían creciendo a tasas de dos dígitos, promediando hasta agosto un incremento de 21,6%, en septiembre cayeron 20,6% en doce meses, y en octubre lo hicieron en 53,3%, alcanzando el nivel más bajo de los últimos 64 meses, con lo que el crecimiento acumulado se redujo a 9,4%. Con esto se sigue acortando la brecha que estos despachos acumulaban este año respecto de las entregas de otros materiales líderes.

Este violento ajuste en los despachos de barras para hormigón viene a corroborar la impresión de que hasta agosto las empresas constructoras estaban acumulando stocks en prevención de más alzas de precios en el mercado del acero, toda vez que después de la escalada que tuvo el precio de las barras en los primeros tres cuartos del año, en septiembre se anunciaron bajas significativas para octubre, las que se materializaron en una caída nominal de 17%.

El índice general de despachos físicos de materiales de construcción se vio significativamente afectado por la caída en los despachos de barras para hormigón: se registró en el cuatrimestre julio-octubre una disminución media de 1,5%.

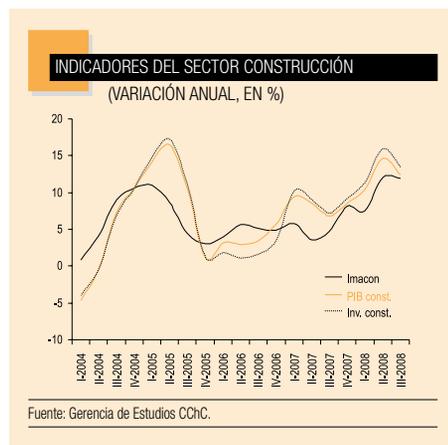


A nivel regional, cinco regiones de la antigua división político-administrativa reportaron caídas en los despachos de cemento durante el cuatrimestre. En los diez primeros meses sólo las regiones de Antofagasta y Magallanes acusan una menor demanda de cemento. Las regiones de Atacama, Aysén y del Libertador Bernardo O'Higgins, con crecimientos de dos dígitos en doce meses, son las que exhiben los mayores incrementos en lo que va corrido del año. Gracias a los despachos del primer bimestre, la Región Metropolitana presenta una variación levemente positiva, no obstante que los despachos de hormigón premezclado han disminuido.



4.5. Evolución de la actividad sectorial

Durante el presente año la actividad del sector construcción habría crecido en torno a 12% respecto de 2007, cifra que fue corregida al alza luego de la publicación y revisión de las estadísticas de Cuentas Nacionales al tercer trimestre por parte del Banco Central. En efecto, tras la publicación de los indicadores de producción y gasto del sector construcción correspondientes al tercer trimestre de 2008, el instituto emisor revisó marginalmente a la baja el nivel de crecimiento observado en el primer cuarto de este año, al mismo tiempo que corrigió fuertemente al alza la variación del segundo trimestre de 2008. Es así que, pese a los exigentes niveles de crecimiento observados en 2007, la actividad sectorial habría acentuado su tendencia alcista en lo que va del presente año.

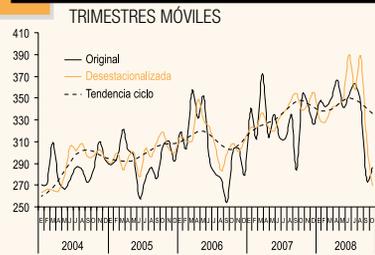


DESPACHOS DE CEMENTO POR REGIÓN

Región ^a	Ene-feb	Mar-jun	Jul-oct	Ene-oct
	% var. igual período 2007			
Tarapacá	25,4	-1,1	11,5	8,6
Antofagasta	12,3	-3,3	-9,1	-3,5
Atacama	23,8	19,4	47,1	31,4
Coquimbo	-6,2	6,1	19,4	9,0
Valparaíso	-0,1	13,1	3,7	6,4
Lib. B. O'Higgins	23,9	9,8	30,1	20,7
Maule	10,8	1,6	6,6	5,6
Bío Bío	-8,2	-4,5	10,7	-0,2
Araucanía	32,9	15,7	-7,3	9,7
Los Lagos	24,9	13,2	-1,1	10,4
Aysén	186,4	22,0	-9,2	22,9
Magallanes	10,3	1,1	-20,0	-2,3
Metropolitana	14,1	-1,2	1,4	2,7
Total país	11,4	2,6	5,1	5,3

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

ÍNDICE DE DESPACHOS FÍSICOS INDUSTRIALES



PIB DE LA CONSTRUCCIÓN (PORCENTAJE)

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

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

No obstante, en octubre el índice mensual de actividad de la construcción (Imacon) desaceleró sustancialmente su crecimiento anual, a la vez que su tasa de variación mensual fue negativa por segunda vez consecutiva, anticipando probablemente una desaceleración del sector en los últimos meses del año.

Este resultado se debe, en gran parte, a la pérdida de dinamismo experimentada por los indicadores de suministros de materiales de construcción, particularmente aquellos vinculados a la actividad en obras gruesas — materiales como el cemento, el ladrillo y el fierro son los componentes más preponderantes entre los insumos utilizados en la etapa inicial de una obra. De hecho, los índices de despachos de materiales de construcción y de ventas de proveedores desaceleraron sus tasas de crecimiento anual y registraron variaciones mensuales negativas respecto de septiembre, indicando que la demanda de materiales para la construcción estaría disminuyendo en el margen. Esta situación es concordante con la contracción de las solicitudes de permisos de edificación en octubre.

Con todo, no se descarta la posibilidad de que la paralización de algunos proyectos habitacionales y no habitacionales en el país —menor iniciación de obras nuevas respecto de lo previsto hasta antes de septiembre— la mayor restricción de acceso al crédito —por ejemplo, la eliminación de créditos hipotecarios con financiamiento del 100% del valor del inmueble— y la incertidumbre respecto del efecto de la crisis internacional en la economía puedan acentuar aún más la caída en la iniciación de obras nuevas en el rubro de la construcción.

Por su parte, el empleo sectorial continúa registrando significativos niveles de crecimiento anual, que debiese ir moderándose en la medida en que las actuales obras de edificación habitacional y no habitacional culminen sus etapas finales de construcción. Con relación al subsector infraestructura e ingeniería —a pesar de desacelerar su crecimiento anual en octubre—, aún se mantiene en niveles favorables de actividad, liderando así la actividad sectorial desde enero de 2008.

Con relación al subsector infraestructura e ingeniería —a pesar de tener una menor intensidad de mano de obra—, aún se mantiene en niveles favorables de actividad, debido principalmente al mejor desempeño del rubro obras públicas, movimiento de tierras y obras civiles y montaje. En efecto, el índice de facturación de contratistas generales repuntó tanto en doce meses como en el margen, liderando así la actividad sectorial de septiembre.

RESULTADOS DE OCTUBRE 2008

Indicador	Cambios en 12 meses (en %)			Crecimiento respecto de septiembre 2008
	Oct-07	Sep-08	Oct-08	
Imacon	6,1	11,9	5,7	-4,8
Empleo sectorial (INE)	1,4	11,0	9,5	-1,1
Despacho de materiales (CChC)	16,0	3,4	-7,2	-10,2
Venta de proveedores (CChC)	3,3	13,2	4,6	-6,2
Actividad de CC.GG (CChC)	15,8	47,3	35,8	1,6
Permisos para edificación (INE)	10,4	15,6	-6,4	-10,9

Fuente: Gerencia de Estudios, CChC.

Análisis regional

Los respectivos índices de actividad de la construcción regional (Inacor) de las antiguas trece regiones del país aumentaron su dinamismo durante el tercer trimestre de 2008, siendo las regiones de Tarapacá y de Bío Bío las que destacaron por superar ampliamente la tasa de crecimiento anual promedio regional. De acuerdo al último catastro de proyectos de inversión de la CBC, en Tarapacá destacan los proyectos de puertos, energía y minería —que en conjunto reportan un gasto de inversión para este año de US\$ 39,3 millones (34% del monto total de inversión en construcción destinado a dichos sectores productivos de la región). Por el lado del sector público sobresalen las obras de infraestructura e ingeniería. En efecto, los indicadores de empleo de la construcción, solicitudes de permisos de edificación y consumo de cemento de la región de Tarapacá aumentaron respecto de sus niveles observados en el tercer cuarto de 2007. Con todo, el Inacor de esta Región se expandió 25,1% anual durante el tercer cuarto de 2008. Por su parte, la región del Bío Bío también registró un crecimiento significativo en su Inacor (28,5%), como respuesta al dinamismo observado en el consumo de cemento, permisos de edificación y empleo sectorial. Lo anterior tiene su sustento, principalmente, en el gasto en obras de infraestructura relacionada con el subsector energía (US\$ 121 millones, lo que representa 4% del total de inversión consignada al subsector).

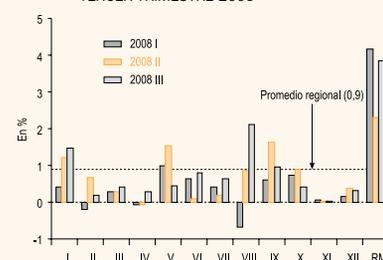
En lo más reciente las regiones de Tarapacá y Bío Bío, además de aumentar “significativamente” sus participaciones en el crecimiento sectorial del país respecto de lo observado en igual lapso de 2007, se ubicaron —junto con el aporte de la Región Metropolitana— sobre el promedio regional (0,9%). El Inacor de la región de Tarapacá contribuyó con 1,5 puntos porcentuales de los 11,9% que creció la actividad agregada de la construcción durante el tercer trimestre de 2008. En tanto, la región del Bío Bío lo hizo en 2,1 puntos porcentuales, mientras que la región Metropolitana contribuyó con 3,9 puntos porcentuales. Así, estas tres regiones explicaron el 63% del crecimiento de la construcción a nivel nacional.

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 (Inacer) provisto por el Instituto Nacional de Estadísticas (INE), situación que no siempre sucede.²² Ello a causa de que el Inacer 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.²³

²² La metodología de cálculo del Inacer 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).

²³ Para mayor detalle, véase B. Idrovo (2006), “El INACOR como Referente del PIB de la Construcción Regional”, Minuta CES N° 05, Cámara Chilena de la Construcción.

ÍNDICE DE ACTIVIDAD DE LA CONSTRUCCIÓN REGIONAL (INACOR)
APORTE AL CRECIMIENTO DE LA ACTIVIDAD AGREGADA
TERCER TRIMESTRE 2008



Fuente: Gerencia de Estudios, CChC.

RECUADRO 3. INDICADORES DE ACTIVIDAD PARA LA CONSTRUCCIÓN DE VIVIENDA E INFRAESTRUCTURA

Es reconocido que la actividad del sector construcción es un indicador adelantado de la situación económica del país, por lo cual contar con información sistematizada respecto del sector es una herramienta importante para prever el comportamiento agregado. Además, la inversión en construcción se descompone según el destino final del bien producido entre Vivienda e Infraestructura Productiva,^a lo que nos permite diferenciar el comportamiento de los ciclos de cada subsector.

De hecho, el sector Vivienda se ve afectado mayoritariamente por fluctuaciones en el Consumo Privado, en tanto que el sector de Infraestructura es más sensible a la Inversión y el Gasto Público, dado que son los principales mandantes de obras de ese tipo.

A la fecha se dispone de indicadores parciales que nos permiten entender el comportamiento de ambos grupos por separado, sin embargo no existen indicadores periódicos de la actividad, como ocurre en el agregado con el IMACON.^b En este sentido, consideramos “actividad” a los movimientos en el uso de factores y no a la entrega o transacción de los bienes finales.

Basados en la estructura metodológica del IMACON,^c Caro e Idrovo (2008)^d sugieren realizar indicadores de actividad fundamentados en estadísticas sectoriales actualmente disponibles. En términos simples, el modelo utiliza el filtro de Kalman^e para determinar una serie subyacente que recoge el comportamiento común de los indicadores parciales, siendo dicha serie el índice de actividad sectorial.

Para construir el indicador de actividad de construcción en vivienda (INACOV) fueron utilizadas las siguientes series relevantes para el subsector: empleo total en la construcción, permisos de edificación habitacional y la actividad de contratistas generales (CC.GG.)^f en el rubro vivienda. En tanto, el indicador de actividad de infraestructura (INACIN) cuenta con las siguientes estadísticas: permisos de edificación no habitacional, actividad de contratistas generales en infraestructura y el volumen de inversión aprobada en el Sistema de Evaluación de Impacto Ambiental (SEIA). Las series se trabajaron con frecuencia trimestral, como índices con base en 1997, año desde el cual existe disponibilidad de datos.

Es importante notar que estos índices de actividad no son una desagregación matemática de la inversión en cada rubro, sino un indicador de tendencia-ciclo compartido entre las series de información parcial.^g Los resultados presentados deben interpretarse como fluctuaciones del ciclo, sin mayor consideración respecto de la magnitud exacta de las variaciones.

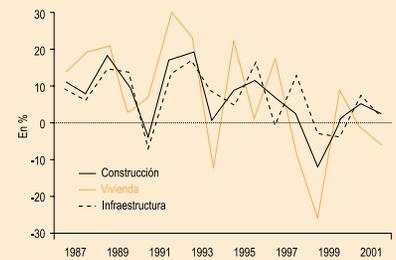
Como era de esperar según la relación teórica, los ciclos y la tendencia del INACIN e INACOV son sustancialmente diferentes. Durante el período de la crisis asiática, la producción de viviendas cayó sustancialmente y en adelante pareció tomar un ritmo menos dinámico respecto de

COMPOSICIÓN DE LA INFORMACION BRUTA DE CAPITAL FIJO

Construcción y otras obras
Edificación habitacional
Edificación no habitacional
Obras de ingeniería y otras obras
Maquinaria y equipos

Fuente: BCCh.

INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN (% VAR. ANUAL)



a. La cual a su vez agrupa las Obras de Ingeniería y la Edificación no Habitacional, según la clasificación de Cuentas Nacionales, previo al año 2003.

b. Índice mensual de actividad de la construcción.

c. Ver Documento de Trabajo N°20 de la CChC "Un indicador mensual de la actividad de la construcción".

d. Documento de Trabajo CChC, "Indicadores de Actividad de Infraestructura y Vivienda", por publicar.

e. Kalman, R.E. "A New Approach to Linear Filtering and Prediction Problems" en Basic Engineering, vol 82, marzo 1960.

f. Grupo de profesionales afiliados a la Cámara Chilena de la Construcción que desempeñan faenas de construcción.

g. Es posible "anclar" los indicadores a otra serie para así poder interpretar adecuadamente las magnitudes (como ocurre en el caso del IMACON), sin embargo dado que la clasificación de inversión en construcción de Cuentas Nacionales cambió el año 2003, no existe información para realizar ese procedimiento en este caso.

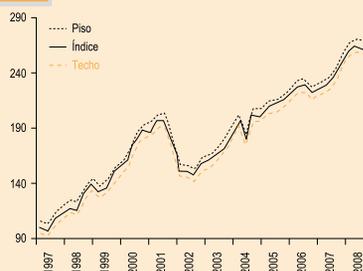
la década de los noventa, lo cual podría atribuirse a variaciones importantes en el stock acumulado previo y postcrisis y en menor medida a una posible desaceleración en la demanda habitacional. Lo anterior también explica por qué la caída de la inversión en vivienda ocurre con al menos un año y medio de rezago a la contracción del consumo.

En tanto, el INACIN muestra que la actividad de infraestructura tuvo una caída menos marcada durante la crisis financiera de 1999, pero con una temporalidad más adecuada y una recuperación mucho más lenta, de manera consistente con los movimientos de la inversión, en especial aquella relacionada con los planes de inversión de las empresas. El indicador solo vuelve a mostrar un ritmo dinámico a contar del año 2004 y con mucha más fuerza en los últimos dos años. Lo anterior se atribuye principalmente a proyectos privados de mayor envergadura, especialmente en Energía, Minería e Inmobiliario Comercial (malls y casinos).

Cabe destacar que el comportamiento de los índices depende básicamente de la relación que las series utilizadas para su construcción tienen y de la adecuada selección del modelo que así las relaciona, entre sí, tomando en cuenta aspectos como la temporalidad de las series y su relación con la actividad sectorial.

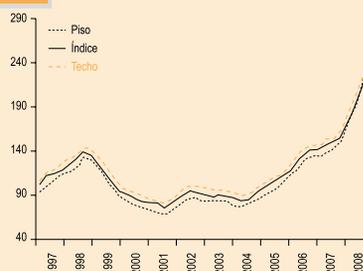
*Juan Carlos Caro S., Magister en Economía
Coordinación Económica, Gerencia de Estudios CChC.*

INACOV (1997 = 100)



Fuente: Elaboración propia.

INACIN (1997 = 100)



Fuente: Elaboración propia.

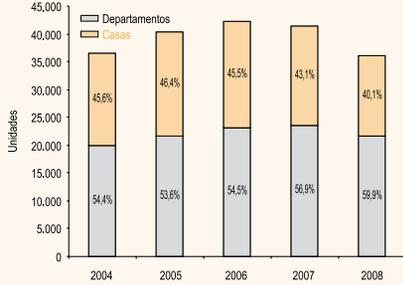
5. MERCADO INMOBILIARIO Y VIVIENDAS CON SUBSIDIO

5.1. Mercado inmobiliario

En lo que va del segundo semestre de 2008, el mercado inmobiliario ha sentido todo el impacto de la crisis financiera global. Las mayores restricciones crediticias han afectado tanto a la oferta como a la demanda por viviendas. Mientras las empresas se han visto enfrentadas a un encarecimiento significativo del financiamiento para la construcción, los compradores de viviendas están postergando sus adquisiciones como resultado tanto del mayor costo de los créditos hipotecarios como de un sustancial deterioro de las expectativas económicas. De esta forma, las visitas a los proyectos inmobiliarios han disminuido y, lo más relevante, las promesas de venta se han reducido notoriamente, a lo cual se agrega una mayor cantidad de desestimientos de compra. Lo anterior explica que, a pesar de la menor incorporación de nuevos proyectos e inicios de viviendas, el stock no se ha reducido sustancialmente.

VENTAS ACUMULADAS ENERO - OCTUBRE

A NIVEL NACIONAL

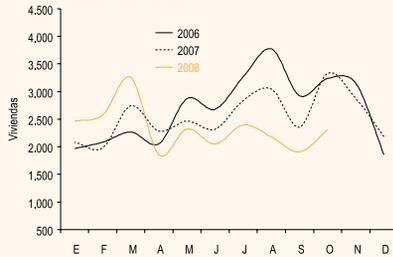


Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

Las ventas de viviendas, en lo que va del año hasta octubre, reflejan una disminución de 8,4%.

VENTAS MENSUALES DE VIVIENDAS

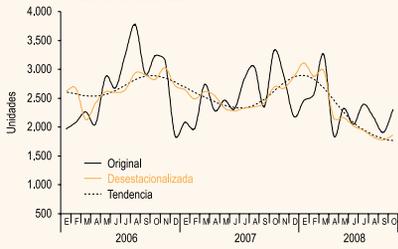
GRAN SANTIAGO



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

EVOLUCIÓN VENTAS DE VIVIENDAS

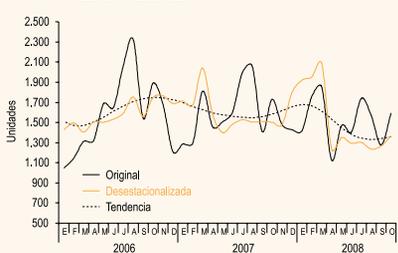
GRAN SANTIAGO



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

EVOLUCIÓN VENTAS DE DEPARTAMENTOS

GRAN SANTIAGO



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

Mercado inmobiliario nacional

A nivel nacional, el mercado inmobiliario ha mostrado una desaceleración importante en el último tiempo. Las ventas acumuladas a octubre reflejan una disminución de 13,1% respecto de igual período de 2007, las ventas de casas disminuyeron 19,2% y las de departamentos 8,5%. Por su parte, el stock de viviendas en el país alcanzó en dicho mes a 76.650 unidades disponibles para la venta, de las cuales 24,5% eran casas y 75,5% departamentos. Con ello, los meses para agotar stock llegaron a 23,5 meses en igual fecha, muy superior al promedio histórico de 15,3 meses.

En regiones, el panorama inmobiliario es similar, con una marcada desaceleración de las ventas (las ventas acumuladas a octubre disminuyeron 20,9%) lo que, unido al incremento del stock (25.900 unidades a octubre), deterioró sustancialmente la velocidad de ventas (los meses para agotar stock llegaron a 27,3).

A nivel nacional, el mercado inmobiliario ha mostrado una desaceleración importante en el último tiempo.

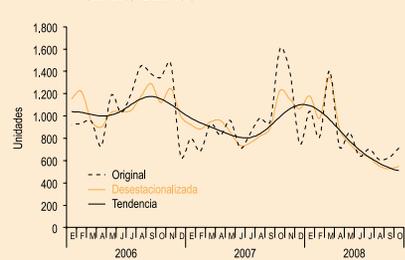
Mercado inmobiliario en el Gran Santiago

Al menor dinamismo que venía mostrando el mercado inmobiliario desde mediados de 2007, debido a la mayor inflación, se agregó durante el tercer trimestre de 2008 un nuevo componente: la falta de liquidez en el mercado crediticio, con el consecuente aumento de las tasas de interés, tanto para las empresas como para los compradores de viviendas.

Las ventas de viviendas, en lo que va del año hasta octubre, reflejan una disminución de 8,4%. Los departamentos representan 65,1% de las ventas acumuladas y las casas 34,9%. Las ventas de departamentos disminuyeron 5,9% y las ventas de casas el 12,3%.

EVOLUCIÓN VENTAS DE CASAS

GRAN SANTIAGO



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

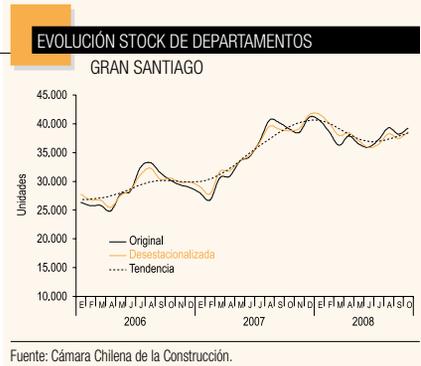
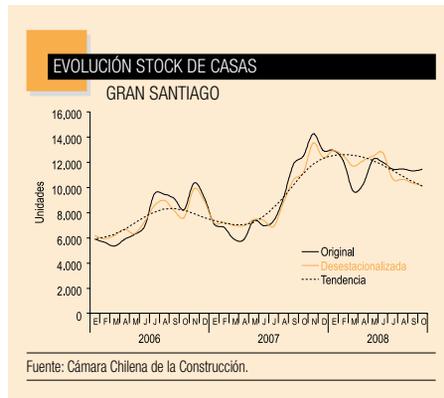
El stock de viviendas en el Gran Santiago, después de reducirse moderadamente en el primer semestre, se ha estabilizado en lo más reciente. La evolución de los permisos de edificación durante el año 2007 hacía prever que el stock se contraería durante 2008, pero sólo lo hizo en la primera mitad del año. La estabilización más reciente se debe, por una parte, a que se han



incorporado nuevos proyectos en el margen y, por otra, a que las menores ventas y la mayor cantidad de desestimientos han mantenido el stock fluctuando en torno a las 50.000 unidades en el último tiempo. Este stock de viviendas se compone de 77,4% de departamentos y de 22,6% de casas.

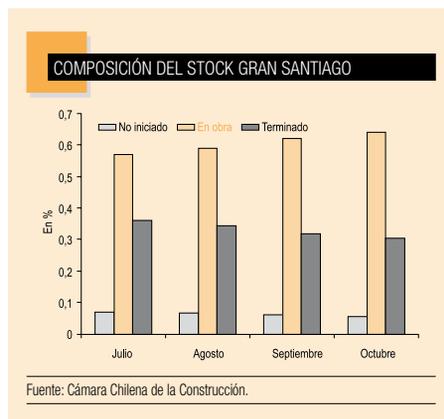
El stock de viviendas se compone de 77,4% de departamentos y de 22,6% de casas.

El stock de departamentos a octubre es 2,8% mayor que el mes anterior y 0,5% más que hace un año, mientras que el stock de casas en octubre aumentó 1,1% respecto de septiembre y disminuyó 8,4% respecto de igual mes del año anterior.



En cuanto a la composición del stock de viviendas, se puede apreciar que el porcentaje de viviendas sin iniciar ha disminuido en lo que va del segundo semestre, puesto que se han incorporado menos viviendas. Así, en octubre el 5,5% del stock de viviendas en el Gran Santiago aún no se iniciaba. Por su parte, el porcentaje del stock en obra gruesa ha aumentado, hasta alcanzar 64,1% en octubre. Esto se explica por la maduración de los proyectos inmobiliarios: el porcentaje de viviendas en etapa de excavación ha disminuido, lo que es consistente con menores inicios de nuevas viviendas, mientras que el porcentaje de viviendas en terminaciones ha aumentado en forma notable. Finalmente, las viviendas terminadas representan alrededor de 30,4% del stock en octubre.

Las viviendas terminadas representan alrededor de 30,4% del stock en octubre.



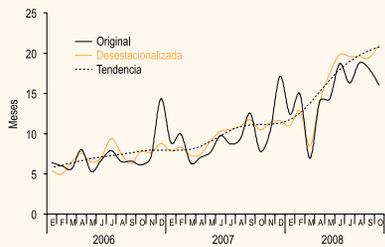
INICIOS DE VIVIENDAS
GRAN SANTIAGO



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

Los inicios de nuevas viviendas han mostrado una desaceleración desde mediados del año 2007, ajuste que se espera continúe en lo que resta de 2008.

MESES AGOTAR STOCK CASAS
GRAN SANTIAGO



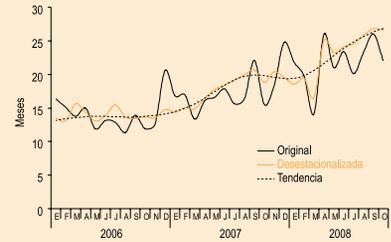
Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

La velocidad de ventas en el Gran Santiago se ha deteriorado sustancialmente en el último tiempo.

Los inicios de nuevas viviendas han mostrado una desaceleración desde mediados de 2007, al igual que las ventas. El año pasado se iniciaban mensualmente 3.270 nuevas viviendas en promedio, mientras que durante 2008 el promedio disminuyó a 2.320 viviendas, lo que representa una caída de 29%, ajuste que se espera continúe en lo que resta de 2008.

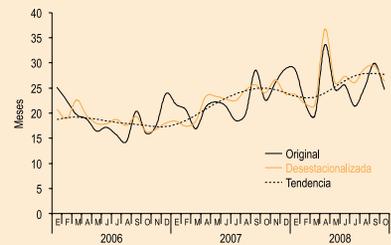
La velocidad de ventas en el Gran Santiago se ha deteriorado sustancialmente en el último tiempo. Si se consideran los meses necesarios para agotar el stock disponible, se puede apreciar que en la venta de casas hay una desaceleración mayor que en la de departamentos. Así, las casas demoraban, a octubre, 16 meses para agotar el stock, muy superior al promedio histórico de 9,2 meses; mientras que los departamentos demoraban 24,7 meses con un promedio de 20 meses para agotar stock. Esto se debe a que a pesar de que el stock de casas ha disminuido a una mayor tasa que el de departamentos, las ventas de casas han caído más fuerte que las ventas de departamentos.

EVOLUCIÓN MESES PARA AGOTAR STOCK DE VIVIENDAS
GRAN SANTIAGO



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

MESES AGOTAR STOCK DEPARTAMENTOS
GRAN SANTIAGO



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.



5.2. Proyecciones inmobiliarias para el Gran Santiago

Dada la evolución de las ventas de viviendas y las proyecciones vigentes para los determinantes de la demanda inmobiliaria (crecimiento del producto, tasas de interés, inflación, empleo y expectativas del consumidor), esperamos que en 2009 las ventas de viviendas disminuyan 10,6% respecto de 2008. Se debe considerar que este año las ventas ya muestran una contracción respecto del año anterior.

Las medidas reactivadoras anunciadas por el gobierno, así como las ofertas crediticias de las empresas inmobiliarias canalizadas a través de los créditos bancarios, lograrían atenuar la caída en la adquisición de viviendas. Pero se debe tener presente también que las expectativas económicas aún pueden seguir soportando la coyuntura global y las inciertas perspectivas de estabilidad en el empleo de los potenciales compradores de viviendas, que contrarrestarían el impulso oficial.

Respecto del stock, será determinante la dinámica de las ventas, considerando la evolución que han mostrado los inicios de nuevas viviendas. Es posible esperar una mayor contracción en el curso del año 2009, para finalizar el año en alrededor de 37.000 unidades.

5.3. Mercado de oficinas

Durante 2008 el mercado de oficinas redujo su dinamismo a una menor producción y una menor demanda por espacio de oficinas. La nueva oferta de oficinas disminuyó considerablemente: mientras en el año 2007 ésta promediaba 34.345 m² trimestrales, el máximo registro de 2008 ocurrió en el primer trimestre con algo más de 20.000 m². Las menores expectativas de crecimiento económico y las turbulencias financieras también resintieron la demanda; no obstante, la tasa de vacancia llegó a niveles de 0,25% debido al déficit de espacio de oficinas existente.

Frente a este nuevo escenario, los precios de arriendo y venta en UF estarían estabilizándose. El segundo trimestre de 2008, los precios de arriendo crecían 17,6% anual y 3,4% en el margen, mientras que el tercer trimestre lo hacían a tasas de 9,1% anual y se mantenían constantes en el margen. En tanto, los precios de venta aumentaban en 7% anual y 3,4% en el margen el segundo trimestre, y el tercer trimestre crecían 5,2% anual y en el margen se mantenían inalterados.

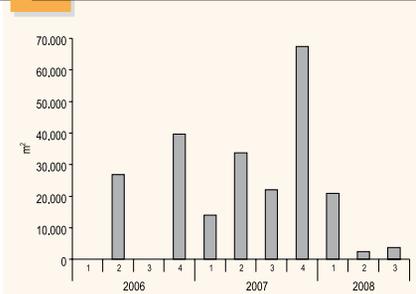
Esperamos que en 2009 las ventas de viviendas disminuyan 10,6% respecto de 2008.

PROYECCIÓN DE VENTAS DE VIVIENDAS



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

NUEVA OFERTA DE ESPACIO DE OFICINAS (M²)



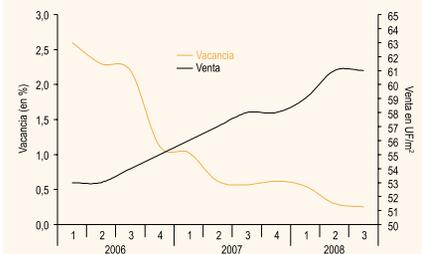
Fuente: Elaboración propia en base a CB Richard Ellis.

VACANCIA Y PRECIO DE ARRIENDO



Fuente: Elaboración propia en base a CB Richard Ellis.

VACANCIA Y PRECIO DE VENTA



Fuente: Elaboración propia en base a CB Richard Ellis.

En el mercado de oficinas clase A, Las Condes continúa liderando con la mayor producción, absorción y cantidad de espacio disponible. Así, al tercer trimestre de 2008 presenta una tasa de vacancia de 0,3% y un precio promedio de arriendo mensual de UF 0,61 por m².

MERCADO DE OFICINAS CLASE A

3^{er} TRIMESTRE 2008

Clase A	Stock (m ²)	Espacio disponible (m ²)	Vacancia	Absorción (m ²)	Construcción (m ²)	Arriendo (UF/m ² /mensuales)
Las Condes	855.577	2.567	0,30%	4.732	285.770	0,61
Providencia	210.622	105	0,05%	400	80.000	0,56
Santiago	274.944	660	0,24%	-264		0,44
Vitacura	32.834	151	0,46%	-30		0,54
Total	1.373.977	3.435	0,25%	4.838	365.770	0,60

Fuente: CB Richard Ellis.

Por su parte, en el mercado de oficinas clase B, en el tercer trimestre surgió Lo Barnechea como un nuevo polo de desarrollo. Llama la atención la tasa de vacancia que presenta Huechuraba (Ciudad Empresarial), donde se presenta una producción de 50.753 m².

MERCADO DE OFICINAS CLASE B

3^{er} TRIMESTRE 2008

Clase B	Stock (m ²)	Espacio disponible (m ²)	Vacancia	Absorción (m ²)	Construcción (m ²)	Arriendo (UF/m ² /mensuales)
Las Condes	254.696	509	0,20%	2.628	31.779	0,52
Providencia	434.172	1.303	0,30%	5.538	42.578	0,46
Santiago	218.682	875	0,40%	121	7.500	0,34
Vitacura	92.654	463	0,50%	170	7.821	0,45
Huechuraba	156.339	12.976	8,30%	-441	50.753	0,40
Conchalí	15.328	0	0,00%			0,35
La Florida	26.760	134	0,50%	-70		0,35
Niñoa	15.469	495	3,20%	1.459	1.324	0,33
Lo Barnechea	1.465	473	32,30%	992	21.104	0,58
Total	1.215.565	17.139	1,41%	10.397	162.859	0,41

Fuente: CB Richard Ellis.

En el agregado, Las Condes presenta al tercer trimestre el mayor stock de oficinas, con más de un millón de metros cuadrados, lo que representa el 42,9% del mercado del Gran Santiago. Asimismo, esta comuna tiene una participación de 14,9% en el espacio de oficinas disponible en la capital. Huechuraba destaca por una alta tasa de vacancia.

PARTICIPACIÓN DE MERCADO POR COMUNAS (OFICINAS CLASE A Y B)
3^{er} TRIMESTRE 2008

Comuna	Stock (m ²)	Participación de mercado (%)	Espacio disponible (m ²)	Participación de mercado
Las Condes	1.110.273	42,9	3.076	14,9
Providencia	644.794	24,9	1.408	6,8
Santiago	493.626	19,1	1.535	7,4
Vitacura	125.488	4,8	614	3,0
Huechuraba	156.339	6,0	12.976	62,7
Conchalí	15.328	0,6	0	0,0
La Florida	26.760	1,0	134	0,6
Nuñoa	15.469	0,6	495	2,4
Lo Barnechea	1.465	0,1	473	2,3
Total	2.589.542	100,0	20.711	100,0

Fuente: Elaboración propia en base a CB Richard Ellis.

INDICADORES DE MERCADO DE OFICINAS
3^{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)	Arriendo venta (UF/m ²)
Las Condes	903.091	0	903.091	0,29	945	0,60	60,0
Providencia	167.047	0	167.047	0,00	0	0,52	50,0
Santiago Centro	290.950	0	290.950	0,54	1.375	0,43	45,0
Vitacura	47.961	0	47.961	0,46	-219	0,54	50,0
Ciudad Empresarial	4.826	0	4.826	0,00	0	0,40	0,0
Total	1.413.875	0	1.413.875	0,31	2.101	0,55	55,2

Fuente: Colliers International.

5.4. Vivienda pública

Ejecución presupuestaria y avance de los programas de vivienda

La meta original de subsidios que el MINVU se había planteado otorgar este año fue rebajada en 9.200 cupos, esto es, en 6,9%, reducción que afecta a los programas del Fondo Solidario II, al DS 40 y al Subsidio Rural. En este último programa la demanda está siendo derivada al programa del Fondo Solidario I, cuya meta se aumentó casi en el equivalente a la disminución de FSV II. También se aumentó la meta física de subsidios a otorgar dentro del programa de Protección del Patrimonio Familiar.

Con el otorgamiento de 47.293 subsidios de los diferentes programas en el período junio-octubre, se totalizan poco menos de 100 mil subsidios entregados en los primeros diez meses del año, equivalentes al 80% de la meta vigente, pero sólo al 74,5% de la meta original. Esta ejecución

física de los programas de vivienda es 16% inferior al número de subsidios otorgados a la misma fecha del año pasado.

El programa con mayor avance en el cumplimiento de su meta física es el de Protección del Patrimonio Familiar, cuya meta original ya había sido superada en septiembre, razón por la cual se le aumentaron los cupos de subsidio, no obstante lo cual a octubre ya se había otorgado más del 90% de la nueva meta.

EJECUCIÓN FÍSICA PROGRAMA HABITACIONAL MINVU 2008

AL 31 DE OCTUBRE DE 2008

Programa	Ejecución programa de subsidios 2008 (al 31 de octubre de 2008)					Programa de arrastre (al 31 octubre de 2008)	
	Inicial	Actual	Otorgados	% avance	Var. a 2007 (%)	Term. o pag.	Var. a 2007 (%)
Viviendas Asistenciales	48.250	47.927	35.106	72,8	54,0	36.515	24,7
Subs. Fondo Solidario de Vivienda 1	36.397	42.873	31.500	86,5	45,3	32.826	15,4
Subs. Fondo Solidario de Vivienda 2	11.853	5.054	3.606	30,4	225,7	3.689	433,9
Subsidios para Viviendas con Crédito	40.382	27.641	21.895	54,2	-34,9	21.856	9,5
Subsidios Especiales						669	-57,0
Sistema Subsidio Habitacional	40.382	27.641	21.895	54,2	-34,9	21.184	15,5
Otros Programas de Vivienda	11.015	7.699	4.002	36,3	-66,9	5.793	-54,6
Subsidios Rurales	7.015	3.699	1.605	22,9	-81,5	3.194	-60,9
Subsidios Soluciones Progresivas						202	-83,0
Subsidios Leasing	4.000	4.000	2.397	59,9	-29,9	2.397	-29,9
Otros Programas de Subsidio	34.379	41.536	38.902	113,2	-22,8	61.851	222,2
Plan Integral de Reparaciones SERVIU			36			264	-52,2
Subsidios Plan Integral de Reparaciones						9	-40,0
Subs. Mej. de Vivienda y Entorno						90	-96,2
Subs. Rep. y Mantenición Viv.SERVIU						14.085	-2,2
Subs. Protección del Patrimonio Familiar	34.379	41.536	38.866	113,1	21,6	47.403	2452,7
PROGRAMAS DE VIVIENDA 2008	134.026	124.803	99.905	74,5	-16,0	126.015	55,2

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

En el otro extremo, el programa con menor avance es Subsidio Rural, con apenas el 23% de los subsidios originalmente programados a octubre, razón por la cual la meta física original se redujo en 47%. Como antes se indicó, una fracción significativa de la demanda de este programa está postulando al Fondo Solidario.

En cuanto a la ejecución física de los programas de arrastre, entre junio y octubre se pagaron 70 mil subsidios, con lo que en los diez primeros meses se han pagado 126 mil subsidios o viviendas, cifra 55% superior a las registradas en igual período del año pasado.

En el período mayo-octubre continuaron los ajustes presupuestarios entre los distintos programas habitacionales del MINVU, ajustes que favorecieron a los programas DS 40, FSV I, y al subsidio de Reparación y Mantenición de Viviendas Serviu.

EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA MINVU 2008

PROGRAMAS HABITACIONALES

Programa	Presupuesto 2008			Total	Gastado al 31/10/08			Var. (5)
	Inicial	Identificado	Ancla (1)		Avance (2)	Avance (3)	Avance (4)	
	Millones de \$				%			
Viviendas Asistenciales	289.179	326.180	357.785	296.778	102,6	91,0	82,9	73,9
Viviendas VSDsD	2.750	2.936	2.789	1.226	44,6	41,8	44,0	239,6
Subsidios Fondo Solidario de Vivienda 1	265.658	292.719	324.176	246.556	101,2	91,9	83,0	50,6
Subsidios Fondo Solidario de Vivienda 2				22.422				490,8
Subsidios Localización FSV	20.771	30.525	30.820	26.575	127,9	87,1	86,2	849,5
Subsidios para Viviendas con Crédito	39.889	70.529	70.513	72.159	180,9	102,3	102,3	59,5
Subsidios Unificados	47	16	16	6	13,6	40,5	40,5	-61,0
Subsidios Básicos de Gestión Privada	14	25	9	0	0,0	0,0	0,0	-100,0
Subsidios Especiales	1.251	1.844	1.844	1.136	90,8	61,6	61,6	-48,8
Sistema Subsidio Habitacional	38.578	68.646	68.645	71.017	184,1	103,5	103,5	65,6
Otros Programas de Vivienda	38.014	29.462	29.394	16.067	42,3	54,5	54,7	-48,2
Subsidios Rurales	34.552	26.975	26.957	14.494	41,9	53,7	53,8	-44,3
Subsidios Soluciones Progresivas	861	616	566	447	52,0	72,6	79,1	-88,1
Subsidios Leasing	2.602	1.871	1.871	1.126	43,3	60,2	60,2	-8,1
Otros Programas de Subsidio	70.044	89.197	89.245	83.855	119,7	94,0	94,0	271,9
Plan Integral de Reparaciones SERVIU	2.580	2.580	2.580	1.886	73,1	73,1	73,1	-36,1
Subsidios Plan Integral de Reparaciones	49	62	62	53	108,9	85,2	85,2	-33,6
Subs. Mej. de Vivienda y Entorno		57	68	44		77,4	65,4	-95,8
Subs. Rep. y Mantenición Viv.SERVIU		20.825	20.825	17.232		82,7	82,7	8,9
Subs. Protección del Patrimonio Familiar	67.416	65.673	65.710	64.640	95,9	98,4	98,4	2355,2
PROGRAMAS DE VIVIENDA 2007	437.126	515.368	546.937	468.860	107,3	91,0	85,7	74,0

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

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

(2) Corresponde al Gasto acumulado al 31 de Octubre respecto del Presupuesto Inicial.

(3) Corresponde al Gasto acumulado al 31 de Octubre respecto del Presupuesto Identificado.

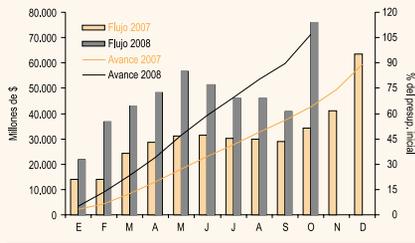
(4) Corresponde al Gasto acumulado al 31 de Octubre respecto del Presupuesto Ancla.

(5) Corresponde a la variación nominal respecto del gasto acumulado a la misma fecha del año pasado

En junio se explicitó el llamado presupuesto ancla, que precisa los recursos que efectivamente se necesitarán para hacer frente al cobro de los subsidios que fueron otorgados en forma extraordinaria en diciembre del año pasado, cuando la Ley de Presupuesto para este año ya había sido aprobada. En total este presupuesto supera en más de 25% al presupuesto oficial, por lo que la diferencia se está cubriendo paulatinamente por Hacienda con fondos extrapresupuestarios.

Con un gasto de más de \$ 76 mil millones en octubre, se superó a todos los registros históricos de inversión mensual en programas de vivienda. Con esto, en los diez primeros meses se gastaron \$ 469 mil millones, lo que sobrepasa el presupuesto originalmente aprobado para todo el año y se alcanza al 91% del presupuesto vigente a esa fecha, y al 85,7% del presupuesto ancla, superando en 74% al gasto acumulado en igual lapso del año pasado. Esto ha sido posible gracias a los suplementos presupuestarios otorgados por el Ministerio de Hacienda, que han

GASTO EN VIVIENDA DEL MINVU



Fuente: XXXXXXXX.

incrementado los recursos iniciales en 17,9%. Para completar el presupuesto ancla, entre noviembre y diciembre debieran entregarse nuevos suplementos por otro 7,2%. Hay que recordar que el presupuesto original del MINVU para inversión en vivienda no tuvo incremento real este año.

Proyecto de presupuesto para el 2008

De acuerdo con el proyecto de ley de aprobado en el Congreso, el próximo año el MINVU dispondrá de un presupuesto global cercano a \$ 859 mil millones, cifra 10% superior en términos reales al presupuesto originalmente dispuesto para el presente año.

PROYECTO DE LEY DE PRESUPUESTOS 2009 INVERSIÓN EN PROGRAMAS VIVIENDA

(EN RELACIÓN A PRESUPUESTO APROBADO PARA EL AÑO 2008)

Programa	Proy. pres.	2009 / 2008		
	año 2009	Diferencia	Var. (1)	Var. (2)
	Millones de \$		% real	
Viviendas Asistenciales	351.632	65.203	15,6	15,1
Subsidios Fondo Solidario de Vivienda	315.128	49.470	11,7	11,2
Subsidios Localización FSV	36.504	15.733	65,5	64,8
Subsidios para Viviendas con Crédito	83.128	43.238	96,2	95,4
Subsidios Unificados		-47	-100,0	-100,0
Subsidios Básicos de Gestión Privada	3	-10	-77,6	-77,7
Subsidios Especiales	11	-1.240	-99,2	-99,2
Sistema Subsidio Habitacional	83.114	44.536	102,9	102,0
Otros Programas de Subsidio	28.201	-9.813	-30,1	-30,4
Subsidios Rurales	25.125	-9.426	-31,5	-31,8
Subsidios Soluciones Progresivas	12	-849	-98,7	-98,7
Subsidios Leasing	3.064	463	10,9	10,4
Otros Programas de Vivienda	70.075	2.611	-2,2	-2,6
Subsidios Plan Integral de Reparaciones		-49	-100,0	-100,0
Subsidio Reparación y Mantenimiento de Viviendas SERVIU	701	701		
Subsidio de Protección del Patrimonio Familiar	69.374	1.958	-3,1	-3,5
PROGRAMAS DE VIVIENDA 2009	533.036	101.240	16,2	15,8

Fuente: Coordinación de Estudios Estadísticos con información de la DIPRES.

(1) DIPRES Supone Inflación Promedio Anual de 6,2%

(2) CChC Supone Inflación Promedio Anual de 6,6%

En términos de gasto, el 85,9% está destinado a los programas de inversión en obras, programas que en conjunto presentan un incremento real de 11,8%. Este crecimiento se concentra casi exclusivamente en los programas de vivienda, al revés de lo ocurrido con el presupuesto oficial del presente año, cuando se favoreció a los programas correspondientes a desarrollo urbano e infraestructura.

El presupuesto para programas de vivienda presenta una clara focalización hacia el programa de Subsidios Fondo Solidario de Vivienda y del DS 40, programa este último al que se le duplica el presupuesto en términos reales. Hay que hacer notar que en este proyecto de presupuesto no

está considerado el costo de las medidas recientemente anunciadas por las autoridades para ayudar a paliar los efectos que se esperan en el país de la crisis financiera mundial, entre las que destaca el otorgamiento de subsidios tipo DS 40 a compradores de viviendas construidas de entre 1.000 y 2.000 UF.

Considerando la existencia, este año, de un presupuesto “sombra” que se ha ido cumpliendo, estimamos que una comparación más adecuada para apreciar la evolución que tendrá la inversión en vivienda es cotejar el proyecto de presupuesto para el próximo año con ese presupuesto sombra y no con el oficial, que ya ha sido superado.

Hecho este ajuste, se obtiene que aplicando los parámetros usados por Hacienda en la elaboración del presupuesto 2009, la inversión pública en programas de vivienda caería del orden del 7% en vez del incremento de 16% calculado oficialmente, según se aprecia en la tabla adjunta.

PROYECTO DE LEY DE PRESUPUESTOS 2009 INVERSIÓN EN PROGRAMAS VIVIENDA

(EN RELACIÓN A PRESUPUESTO SUPLEMENTADO DEL AÑO 2008)

Programa	Proy. pres. año 2009 Millones de \$	Proy. pres. 2009 / pres. sup. 2008		
		Diferencia	Var. (1) % real	Var. (2)
Viviendas Asistenciales	351.632	-3.364	-6,7	-7,1
Subsidios Fondo Solidario de Vivienda	315.128	-9.048	-8,5	-8,8
Subsidios Localización FSV	36.504	5.683	11,5	11,1
Subsidios para Viviendas con Crédito	83.128	12.615	11,0	10,5
Subsidios Unificados		-16	-100,0	-100,0
Subsidios Básicos de Gestión Privada	3	-5	-64,7	-64,8
Subsidios Especiales	11	-1.833	-99,5	-99,5
Sistema Subsidio Habitacional	83.114	14.469	14,0	13,5
Otros Programas de Subsidio	28.201	-1.193	-9,7	-10,0
Subsidios Rurales	25.125	-1.832	-12,2	-12,6
Subsidios Soluciones Progresivas	12	-554	-98,1	-98,1
Subsidios Leasing	3.064	1.193	54,2	53,6
Otros Programas de Vivienda	70.075	-16.590	-23,9	-24,2
Subsidios Plan Integral de Reparaciones		-62	-100,0	-100,0
Subsidio Mejoramiento de Vivienda y Entorno		-68	-100,0	-100,0
Subs.Rep.y Mantenición de Viviendas SERVIU	701	-20.123	-96,8	-96,8
Subsidio de Protección del Patrimonio Familiar	69.374	3.664	-0,6	-1,0
PROGRAMAS DE VIVIENDA 2009	533.036	-8.532	-7,3	-7,7

Fuente: Coordinación de Estudios Estadísticos con información de la DIPRES.

(1) DIPRES Supone Inflación Promedio Anual de 6,2%

(2) CChC Supone Inflación Promedio Anual de 6,6

6. INFRAESTRUCTURA

6.1. Infraestructura de uso público

En esta sección se analiza primeramente la evolución y presupuesto del Ministerio de Obras Públicas, excluyéndose la Administración de Concesiones, que se analiza luego por separado.

El presupuesto vigente para iniciativas de inversión del MOP, excluida la Administración de Concesiones, presentaba al 31 de octubre un incremento de 1,9% respecto del aprobado por el Congreso, suplemento presupuestario que en términos relativos favorece principalmente al Programa de Agua Potable Rural y a la Dirección de Aeropuertos, pero que en términos absolutos agrega más recursos a la Dirección de Vialidad con el suplemento de 1% que se la ha asignado en los primeros diez meses del año.

MOP: EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA 2008 EN INICIATIVAS DE INVERSIÓN^a

Dirección, servicio o programa	Gasto acumulado en				Avance presupuestario % presup.	% variación respecto de Ene-oct 2007
	Ene-feb	Mar-jun	Jul-oct	Ene-oct		
	Millones de pesos					
A.P. Rural	371	9.083	8.430	17.884	62,1	30,4
Aeropuertos	1.171	2.442	5.180	8.794	56,6	42,0
Arquitectura	534	2.280	1.918	4.731	57,5	212,1
Obras Hidráulicas	0	22.790	24.139	46.929	19,3	-35,9
Obras Portuarias	0	2.895	3.785	6.679	69,5	54,6
Planeamiento	0	45	42	87	42,3	-31,5
Vialidad	60.010	207.731	159.056	426.797	66,2	40,3
D.G. Aguas	28	333	521	882	32,6	3,3
D.G. O.P.	0	23	10	33	57,0	-80,8
P.F. Institucional	0	0	18	18	7,5	0,0
S. Serv. Sanitarios	0	0	7	7	8,8	-96,3
Total MOP	62.114	247.621	203.107	512.842	65,4	39,7

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

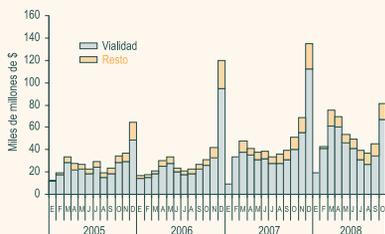
a. No incluye la Administración de Concesiones

En el período julio-octubre la ejecución presupuestaria de inversión del MOP alcanzó casi al 26% del presupuesto disponible para el año, con lo que al cierre de los diez primeros meses del año el avance presupuestario llegó al 65,4%, superando en casi 40% la inversión materializada en los mismos diez meses del año pasado.

Sólo el 0,3% del gasto correspondió al pago de Estudios Básicos, en tanto que el 92,1% estuvo destinado al pago de obras civiles.

A nivel regional destaca el avance presupuestario que registran las obras en la región de Tarapacá, que alcanza al 79,3% del presupuesto vigente. En contraste, donde más atraso se aprecia es en la ejecución del presupuesto de inversión en la nueva región de Arica y Parinacota, la que, al igual que la Región Metropolitana, acumulaba un gasto de 52,5% de los recursos

FLUJO MENSUAL DE INVERSIÓN MOP^a



Fuente: Elaboración propia en base a información de la DirPlan del MOP.
*a. No incluye administración de Concesiones.



COMPOSICIÓN DEL GASTO DE INVERSIÓN MOP

(AL 31 DE OCTUBRE DE 2008)^a

	Estudios consult.	Proyectos							Total general	
		Gtos. adm.	Consult.	Terrenos	OO.CC.	Equipam.	Equipos	Otros		
Millones de \$										
A. P. Rural	5	0	3.413	0	14.466	0	0	0	17.879	17.884
Aeropuertos		0	607	102	8.038	0	46	0	8.794	8.794
Arquitectura	10	13	595	0	4.091	0	20	3	4.721	4.731
Obras Hidráulicas	718	97	4.268	1.033	40.814	0	0	0	46.212	46.929
Obras Portuarias	47	0	1.439	6	5.179	0	9	0	6.632	6.679
Planeamiento	87									87
Vialidad	320	0	21.760	3.471	399.864	0	1.065	318	426.477	426.797
D.G.Aguas	375	0	93	0	59	0	86	270	508	882
D.G.O.P.	29	0	4	0	0	0	0	0	4	33
Fort.Institucional	18								0	18
S. S. Sanitarios	7								0	7
Total^a	1.615	110	32.179	4.611	472.510	0	1.225	591	511.226	512.842

Fuente: Elaboración propia en base a información de la Dirección de Planeamiento, Ministerio de Obras Públicas.

a. No incluye la Administración de Concesiones.

disponibles para el año. Al cabo de los diez primeros meses, las actuales dos regiones más septentrionales del país (Arica y Parinacota y la vecina Tarapacá) promediaban un incremento de 6,6% respecto de la inversión ejecutada en el mismo período del año pasado por la antigua región de Tarapacá que les dio origen.

EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA DE INVERSIÓN MOP AÑO 2008^a

Región	Presupuesto vigente al 31-oct-08	Gasto acumulado al 31-Oct-08		
		Total gastado	Avance	Variación anualizada
	Millones de \$		%	
Arica y Parinacota	6.087	3.194	52,5	6,6
Tarapacá	21.136	16.767	79,3	
Antofagasta	44.033	32.294	73,3	117,7
Atacama	27.057	20.158	74,5	137,8
Coquimbo	50.085	34.840	69,6	107,9
Valparaíso	53.927	41.802	77,5	23,0
Lib.B.O'Higgins	43.709	29.282	67,0	17,0
Maule	78.626	46.460	59,1	39,1
Bio Bio	71.724	53.466	74,5	-0,9
Araucanía	71.899	51.842	72,1	83,7
Los Ríos	15.403	8.633	56,0	48,8
Los Lagos	85.467	58.177	68,1	
Aysén	20.871	11.268	54,0	-19,0
Magallanes	17.533	11.560	65,9	-9,3
Metropolitana	148.779	78.088	52,5	47,1
Regionalizado	756.336	497.830	65,8	39,0
Interregional	28.260	15.012	53,1	64,4
Total país	784.597	512.842	65,4	39,7

Fuente: Dirección de Planeamiento del Ministerio de Obras Públicas.

(*) No incluye la Administración de Concesiones

Proyecto de presupuesto para el 2009

Los ingresos totales del Ministerio de Obras Públicas presupuestados para el año 2009 alcanzan a \$ 1.490.826 millones, 19,2% más que los recursos asignados para este año en términos nominales, equivalentes a un incremento real de 11,8%.

En materia de gastos, las Iniciativas de Inversión, que comprenden los estudios básicos y los proyectos, presentan un incremento real del 14,6%, dando cuenta de casi el 80% del gasto total presupuestado para el ministerio. Los escasos recursos destinados a estudios básicos para inversión muestran decrecimiento y llegan a representar una mínima fracción (0,2%) del presupuesto dispuesto para los proyectos de inversión.

La inversión en proyectos, por su parte, presenta crecimientos en todas las direcciones y servicios ejecutores de obras y promedian un aumento real de 15%. Sin embargo, descontando la Administración de Concesiones, cuyo presupuesto de inversión se materializa en el pago de obras ya ejecutadas por los concesionarios en el marco de convenios complementarios, y de subsidios y compensaciones varias, el crecimiento real de la inversión efectiva del MOP es de 9,2%.

En la Dirección de Obras Hidráulicas se contemplan los recursos para el financiamiento de grandes obras de riego, como el embalse Ancoa en la región del Maule y el embalse El Bato en la región de Coquimbo. Aquí también se incluyen recursos para el manejo de aguas lluvia y defensas fluviales, en que destacan proyectos en las regiones del Maule, Bío Bío, Araucanía, Los Lagos, Metropolitana y Libertador Bernardo O'Higgins.

En materia de obras portuarias resaltan obras de infraestructura en riberas en la zona centro-sur y de conexión en las regiones australes. Con este propósito se destinan \$ 10.211 millones para la construcción de siete naves.

En cuanto a la infraestructura aeroportuaria, el presupuesto considera recursos para la conservación de aeropuertos tales como Arturo Merino Benítez en Santiago, Presidente Ibáñez en Punta Arenas y Diego Aracena en Iquique. También se destinan recursos para la conservación de aeródromos y la construcción de uno nuevo en Chiloé.

La Dirección de Arquitectura considera recursos destinados a la construcción de obras como el Centro Cultural Gabriela Mistral, el Parque Cultural Cerro Cárcel de Valparaíso y el edificio Museo de la Historia.

Hay que recordar que, tratándose sólo del presupuesto de inversión sectorial, aquí no se incluyen los fondos que serán entregados por otros ministerios y reparticiones públicas para ejecutar obras por mandato, tales como proyectos del FNDR y de los ministerios de Salud y Educación, entre otros, que complementan la inversión sectorial, particularmente la que ejecutan la Dirección de Arquitectura, la de Vialidad y la de Agua Potable Rural.



PROYECTO DE LEY DE PRESUPUESTOS 2009				
PRESUPUESTO DE INVERSIÓN MOP ^a				
Dirección o Servicio	Proy. Pres.	2009 / 2008		
	Año 2009	Dif.	Var. ^b	Var. ^c
	Millones de \$		% real	
Arquitectura	28.112	15.625	112,0	111,1
Obras Hidráulicas	103.710	19.311	15,7	15,2
Inversión Sectorial	76.098	15.425	18,1	17,6
Agua Potable Rural	27.612	3.886	9,6	9,1
Vialidad	701.902	63.515	3,5	3,1
Obras Portuarias	27.903	12.238	67,7	67,0
Aeropuertos	25.119	12.719	90,7	89,9
Otras direcciones y servicios^d	1.573	-764	-36,6	-36,9
INVERSIÓN EN OBRAS s/Conces	888.319	122.644	9,2	8,8
Administración de Concesiones	298.329	92.266	36,3	35,8
TOTAL INVERSIÓN EN OBRAS	1.186.648	214.910	15,0	14,5

Fuente: Coordinación de Estudios Estadísticos con información de la DIPRES.
a. Corresponde al ítem "Proyectos" del Subtítulo "Iniciativas de inversión".
b. DIPRES supone inflación promedio anual de 6,2%.
c. CChC supone inflación promedio anual de 6,6%.
d. Incluye Administración y Ejecución de Obras Públicas, de la Dirección General de Obras Públicas, y Dirección General de Aguas.

En términos relativos la dirección con el mayor incremento real es la de Arquitectura, cuyo presupuesto más que se duplica, pero en términos absolutos el mayor aumento de fondos lo recibe la Dirección de Vialidad, cuyo presupuesto da cuenta del 59% de la inversión del ministerio (80% si se excluye el presupuesto de la Administración de Concesiones).

En cuanto a la localización geográfica, la inversión del MOP asignada regionalmente se incrementa en 20% real, dando cuenta así del 98% de la inversión total del ministerio, en tanto que la inversión interregional o no regionalizable decrece en 63,3%.

Sólo la inversión de la región de Atacama presenta disminución respecto del presupuesto de este año. Las demás regiones presentan incrementos reales de distinta magnitud, siendo las nuevas regiones de Los Ríos y de Arica y Parinacota y Tarapacá a las que se les asigna los mayores incrementos, en tanto que para la inversión en la Región Metropolitana se presupuesta un incremento real de sólo 1,5%.

Finalmente, hay que destacar que en los \$ 139.234 millones asignados para Proyectos de Inversión de la Dirección de Vialidad en la Región Metropolitana se incluye el presupuesto destinado a la continuación de grandes obras de vialidad urbana para el desarrollo del proyecto Transantiago.

PROYECTO DE LEY DE PRESUPUESTOS 2009
PRESUPUESTO DE INVERSIÓN EN OBRAS POR REGIÓN^a

Región	Proy. pres. año 2009	2009 / 2008		
		Dif.	Var. ^b	Var. ^c
	Millones de \$		% real	
XV de Arica y Parinacota	13.019	6.435	86,2	85,4
I de Tarapacá	33.501	11.688	44,6	44,0
II de Antofagasta	43.498	6.946	12,1	11,6
III de Atacama	29.055	-489	-7,4	-7,8
IV de Coquimbo	78.653	27.822	45,7	45,1
V de Valparaíso	81.357	31.357	53,2	52,6
VI del L. B. O'Higgins	82.677	21.877	28,0	27,5
VII del Maule	90.068	19.595	20,3	19,8
VIII del Bío Bío	86.383	9.411	5,7	5,2
IX de la Araucanía	80.316	15.148	16,0	15,6
XIV de Los Ríos	51.660	36.936	230,4	229,0
X de Los Lagos	117.940	28.226	23,8	23,3
XI de Aysén	35.135	3.383	4,2	3,8
XII de Magallanes	29.308	9.020	36,0	35,5
RM Metropolitana	311.736	22.482	1,5	1,1
Inversión regionalizada	1.164.306	249.835	19,9	19,4
Inv. no regionalizable	22.342	-34.925	-63,3	-63,4
TOTAL INVERSIÓN EN OBRAS	1.186.648	214.910	15,0	14,5

Fuente: Coordinación de Estudios Estadísticos con información de la DIPRES.

(a) Corresponde al ítem "Proyectos" del subtítulo "Iniciativas de inversión".

(b) DIPRES supone inflación promedio anual de 6,2%.

(c) CChC supone inflación promedio anual de 6,6%.

Concesiones de obras públicas

El presupuesto de iniciativas de inversión de la Administración de Concesiones de este año fue incrementado en 6,9% en los últimos tres meses, lo que totaliza un suplemento de 52% en los diez primeros meses, de manera que al 31 de octubre el presupuesto vigente para inversión en dicha administración alcanzaba los \$ 313.307 millones. De estos, se reportaba a esa fecha un gasto de \$ 290.548 millones, lo que equivale a un avance presupuestario del 92,7%. El reporte señala que el 95,3% de dicho gasto corresponde al pago de obras civiles.

Sin embargo, en ese ítem se incluye el pago de subsidios y compensaciones que no corresponden a gastos por la ejecución de obras. Realizado el ajuste por este concepto, resulta que sólo el 45% de dicho gasto se puede asociar a la ejecución de obras, el grueso del cual corresponde a reembolsos de obras ejecutadas en cumplimiento de convenios complementarios firmados entre el MOP y las concesionarias.



EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA ADMINISTRACIÓN DE CONCESIONES
ENERO - OCTUBRE 2008

	Presupuesto decretado 2008		
	Vigente	Gastado	Avance
	Millones de \$		%
Estudios	170	0	0,0
Proyectos	313.137	290.548	92,8
Consultorías	22.544	13.658	60,6
Obras civiles	290.370	276.869	95,4
Obras civiles	133	64	48,1
Subsidios	110.859	110.618	99,8
Compensaciones	158.170	145.562	92,0
Ing. mínimos garantizados	2.633	2.366	89,9
Sistemas nuevas inversiones	130.984	124.538	95,1
Otras compensaciones	24.553	18.658	76,0
Fallo arbitral	21	20	97,3
Otros	223	21	9,5

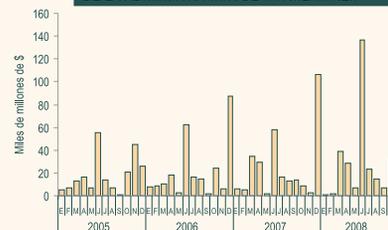
Fuente: Elaboración propia en base a información de la Dirección de Planeamiento del MOP.

El gasto de la Administración de Concesiones acumulado al 31 de octubre supera en 28,3% el flujo proyectado a principios de año, y en 55,3% el gasto acumulado a igual fecha del año pasado.

El Proyecto de Ley de Presupuestos aprobado en el Congreso para 2009 contempla para la Administración de Concesiones recursos por \$ 298.385 millones en Iniciativas de Inversión, monto 35,8% superior, en términos reales, al presupuesto original de este año, pero 10,7% inferior al presupuesto de inversión actualmente vigente para el 2008.

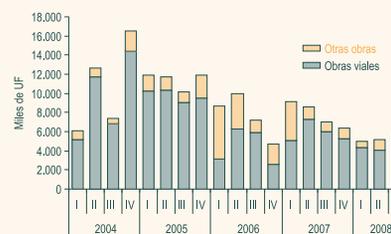
Por su parte, durante el tercer trimestre las sociedades concesionarias reportaron una inversión en activos fijos de 5,7 millones de UF, monto 18,4% inferior a lo invertido en igual trimestre del año pasado. Con esto, en los tres primeros trimestres se acumula una inversión de 15,8 millones de UF en obras concesionadas, lo que representa una disminución de casi 36% respecto del monto invertido en igual lapso de 2007.

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



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

INVERSIÓN EN PROYECTOS DE OBRAS PÚBLICAS CONCESIONADAS



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

INVERSIÓN EN ACTIVOS FIJOS

Tipo de obra concesionada	Acumulado al 30/09/2007			
	2007	2008	Dif.	Var.
	Miles de UF			%
Ruta 5	5.687	3.737	-1.950	-34,3
Otras vías interurbanas	4.789	3.728	-1.060	-22,1
Vías urbanas	7.844	5.772	-2.072	-26,4
Total vialidad	18.320	13.237	-5.082	-27,7
Aeropuertos	366	480	115	31,4
Otras concesiones	6.003	2.112	-3.891	-64,8
TOTAL CONCESIONES	24.688	15.829	-8.859	-35,9

Fuente: Fecus Superintendencia de Valores y Seguros.

En el tercer trimestre los ingresos de explotación de las concesionarias presentaron un incremento de 0,4% respecto de la recaudación del trimestre anterior, y de 10,8% respecto del tercer trimestre del año pasado. En los nueve primeros meses del año promedian un aumento real de 12,8%.

INGRESOS DE EXPLOTACIÓN EN OBRAS CONCESIONADAS

Tipo de obra concesionada	Acumulado al 30/09/2007			
	2007	2008	Dif.	Var.
	Miles de UF			%
Ruta 5	7.515	7.815	301	4,0
Otras vías interurbanas	3.421	3.778	356	10,4
Vías urbanas	5.986	6.971	985	16,5
Total vialidad	16.922	18.564	1.642	9,7
Aeropuertos	1.720	1.962	242	14,1
Otras concesiones	1.714	2.440	727	42,4
TOTAL CONCESIONES	20.355	22.966	2.611	12,8

Fuente: Fecus Superintendencia de Valores y Seguros.

En cuanto a la cartera de proyectos a concesionar, durante el tercer trimestre se concretó la adjudicación de la relicitación del acceso vial al Aeropuerto Arturo Merino Benítez, proyecto que supone una inversión de 1,3 millones de UF y que fue adjudicado a Autopista do Pacífico S.A., y la Ruta 160. También se licitó el Tramo Coronel-Tres Pinos, en la VIII Región del Bío Bío, con una inversión estimada en 7,95 millones de UF, proyecto adjudicado a Acciona Infraestructuras S.A. Agencia Chile, y Acciona Concesiones Chile S.A.

También se ha realizado el llamado a licitación del Camino de la Fruta y el Tramo Puerto Montt-Pargua de la Ruta 5, aunque la recepción de las ofertas técnicas de estos proyectos, inicialmente programada para el segundo semestre de este año, se postergó para junio del próximo año. Se mantienen en cartera los proyectos con llamado potencial a licitación durante el 2008, pero las recepciones de ofertas, también programadas para el segundo semestre de 2008, se pospusieron para el primero del próximo año.

La cartera de proyectos a concesionar en los dos próximos años contiene 13 proyectos que responden a iniciativas por un monto total de US\$ 1.957 millones, y 14 proyectos de iniciativas privadas, por un total de US\$ 5.088 millones, donde destaca el túnel ferroviario de baja altura y la explotación de un ferrocarril trasandino central, que supone una inversión de US\$ 3.000 millones, pero cuya materialización parece aún lejana, pese a estar en la cartera del MOP para los años 2009-2010.



CARTERA DE PROYECTOS A CONCESIONAR EN 2008
CARTERA VIGENTE A DICIEMBRE DE 2008

	Inversión (US\$ MM)	Recepción de ofertas técnicas
Proyectos con llamado a licitación realizado:		
Centro Metropolitano de Vehículos Retirados de Circulación	30	Ene-feb 2009
Programa Concesiones Infraestructura Hospitalaria, Hospitales de Maipú y La Florida	190	Mar-abr 2009
Concesión Ruta 66, Camino de la Fruta	300	Jun-jul 2009
Concesión Ruta 5. Tramo Puerto Montt – Pargua	186	Jun-jul 2009
Nuevo Aeropuerto IX Región	100	May-jun 2009
Total	776	
Proyectos con Potencial Llamado a Licitación durante 2008:		
Relicitación Aeropuerto Carlos Ibáñez del Campo de Punta Arenas	15	1 ^{er} sem. 09
Infraestructura Penitenciaria Antofagasta y Concepción	10	1 ^{er} sem. 09
Conectividad Cruce Canal Chacao	60	1 ^{er} sem. 09
Conectividad Puerto Montt, Chiloé, Palena	60	1 ^{er} sem. 09
Total	145	

Fuente: Administración de Concesiones, Ministerio de Obras Públicas

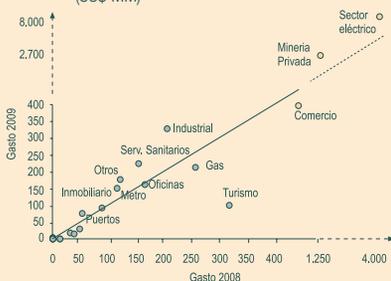
6.2. Infraestructura productiva

La versión de agosto del catastro de proyectos de inversión de la Corporación de Bienes de Capital (CBC) mostró muy buenos resultados para la actividad derivada de proyectos de infraestructura privada durante 2008. Así, se estima que este año finalizará con un gasto en construcción de US\$ 8.220 millones, monto muy superior al registro de 2007. Por su parte, para 2009 se espera un gasto en construcción aun mayor con US\$ 13.072 millones, aunque esta situación puede cambiar significativamente luego de los críticos eventos financieros globales de septiembre-octubre y de la recesión declarada en los países desarrollados.

Las principales fuentes de crecimiento de 2008 se encontraron en el mayor dinamismo de las inversiones en energía —en particular inversiones destinadas a la generación de electricidad— y en la minería privada, seguidos por turismo, a través de la construcción de casinos de juego. Por su parte, el dinamismo para el año 2009 seguirá en los sectores energía y minería.

Para este año se estima un gasto en construcción de US\$ 8.220 millones, muy superior al registro de 2007. Por su parte, para 2009 se espera un gasto aun mayor con US\$ 13.072 millones, cifra que podría reducirse significativamente debido a la recesión internacional y dificultades de financiamiento.

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



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

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

Sector	Nº de proyectos	Inversión estimada total	Gasto en construcción MMUS\$	
			2008	2009
Minería	84	26.322	1.547	3.039
Forestal	4	182	27	18
Industrial	35	4.164	204	330
Energía	139	34.624	4.475	8.101
Puertos	10	508	56	78
Inmobiliario no habitacional	63	7.693	1.516	945
Infraestructura pública ^a	18	1.938	279	382
Otros	3	2.065	119	179
TOTAL	356	77.496	8.220	13.072

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

DISTRIBUCIÓN DE NUEVOS PROYECTOS



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

En cuanto a nuevos proyectos reportados en el catastro, el monto de inversión estimado alcanza los MMUS\$ 8.000, de los cuales MMUS\$ 5.000 corresponden a proyectos de energía, entre los que destaca el proyecto Central Solar que se ubica en la Región de Antofagasta y que tendrá una capacidad de generar 1.600 MW y demandará un monto de inversión de US\$ 2.300 millones. El inicio de las obras se estima que será en 2009 y tendrá una duración de siete años, en diferentes etapas. La primera etapa, que se denomina Ícaro, tendrá una capacidad de generar 23 MW y un costo aproximado de US\$ 36 millones. Otro proyecto es la Central Termoeléctrica Energía Minera de Codelco Central, ubicada en la V Región, con una inversión estimada de US\$1.700 millones. En junio del presente año se presentó a la Conama el estudio de impacto ambiental y se espera que esté operativa a fines de 2012.

Análisis sectorial

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

- Minería.** Se estima que 2008 finalizará con un gasto en construcción asociado a proyectos mineros 66% superior al de 2007, equivalente a US\$ 1.547 millones. La mayoría de estos proyectos corresponde a aumentos en la capacidad de producción de mineras privadas (US\$ 1.206 millones, el doble de la inversión registrada en 2007). Codelco, en cambio, finalizará el año con un gasto de US\$ 327 millones, monto igual al registrado en 2007. Las primeras proyecciones de inversión del sector minero para 2009 —pre crisis y caída de precios de los commodities— muestran un aumento en el gasto en construcción de 96% respecto de 2008, liderado nuevamente por la inversión privada. Los proyectos más importantes en este sector para el año 2009 son los siguientes:

INFRAESTRUCTURA MINERA: PRINCIPALES PROYECTOS PARA 2009

(US\$ MM)

Empresa	Proyecto	Inversión estimada	Región	Construcción			
				Inicio	Fin	2008	2009
Antofagasta Minerals	Esperanza	1.500	II	Ene-08	Ago-10	195	454
Minera Sur Andes Ltda.	Desarrollo Los Bronces Colina	1.740	R.M.	Ene-08	Ene-11	180	420
Cía. Minera Nevada S.A. (Barrick Gold)	Pascua Lama	1.137	III	Abr-08	Nov-09	168	377
Xstrata Copper	El Morro	1.400	III	Ene-09	Ene-11	0	312
Codelco División Norte	Extracción Minerales Radomiro Tomic	300	II	Sep-08	Mar-10	22	197
Cía. Minera Del Pacífico S.A. (CMP)	Hierro Atacama Fase II (Cerro Negro Norte)	340	III	Oct-08	Mar-10	12	152
Sociedad Contractual Minera El Abra	Proyecto Sulfuros (Sulfolix)	450	II	Oct-08	Abr-10	11	147
Codelco División Andina	Pda Fase 1 (92 Ktdp)	605	V	Jun-07	Dic-09	122	136
Minera Lumina Copper Chile S.A.	Caserones (Ex-Regalito)	1.500	III	Jul-09	Dic-10	0	127
Cía. Minera Carmen de Andacollo	Andacollo Sulfuros (Hipogeno)	370	IV	Jul-07	Oct-09	106	94

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

- Energía.**²⁴ En 2008, el gasto alcanzó en forma agregada a US\$ 4.475 millones y se espera para el año 2009, de acuerdo a las cifras al cierre de septiembre del catastro de la CBC, un mayor dinamismo, con un gasto que duplicaría al actual. La fuente de este dinamismo es el subsector eléctrico y sus principales proyectos están asociados a empresas generadoras, como Hidroeléctrica La Confluencia, en la Región de O'Higgins, cuyas obras ya tienen el 20% de avance y se espera esté operativa a mediados de 2010. El otro gran componente de la inversión en energía durante 2008 fue el subsector gas, en el que destaca el proyecto Planta de GNL en el Norte, ubicado en la Región de Antofagasta, que presenta un avance de 40% y cuya fecha tentativa de término de obras está programada para fines del próximo año. Cabe señalar que se debe mantener un grado de cautela, debido a la crisis internacional que podría posponer la decisión de iniciar algunas inversiones.

El gasto en 2008, alcanzó en forma agregada a US\$ 4.475 millones. Para el año 2009, de acuerdo a las cifras al cierre de septiembre del catastro de la CBC, se espera un mayor dinamismo, con un gasto que duplicaría al actual.

INFRAESTRUCTURA DE ENERGÍA: PRINCIPALES PROYECTOS PARA 2009

(US\$ MM)

Empresa	Proyecto	Inversión estimada	Región	Construcción			
				Inicio	Fin	2008	2009
Suez Gas Atacama Codelco	Planta de GNL en el Norte	500	II	Abr-08	Dic-09	57	143
Hidroeléctrica La Confluencia S.A.	Central Hidroelec. La Confluencia	350	VI	Ene-08	Jun-10	43	99
Suez Energy Andino S.A.	Central Termica Andino	600	II	Sep-07	Ago-10	45	85
Colbún S.A.	Central a Carbón En Coronel 1	650	VIII	Ene-07	Jun-10	52	72
Endesa S.A.	Ampliación Central Bocamina	620	VIII	Ene-08	Dic-10	28	64
Pacific Hydro Limited	Central Chacayes	230	VI	Ago-08	Dic-10	10	61
GNL Chile S.A. (ENAP)	Planta de GNL	940	V	May-07	Jun-09	176	60
AES Gener	Central Campiche	500	V	Jun-08	Dic-10	13	55
Codelco Central	Codelco Central	1.700	V	Mar-09	Dic-12	0	40

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

- Forestal - Industrial.** Durante este año el flujo de gasto en construcción alcanzó US\$ 231 millones, 9% menos que lo invertido durante 2007. Dicho gasto se concentró principalmente en el subsector industrial más que en el relacionado con el forestal. Para aquél los proyectos implicaron un gasto en construcción de US\$ 204 millones, cifra 25% mayor que la de 2007. Por su parte, el subsector forestal sólo gastó en construcción US\$ 27 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. En 2009 este panorama no cambiará y se espera una nueva caída en el gasto sectorial, esta vez a US\$ 18 millones.

INFRAESTRUCTURA FORESTAL E INDUSTRIAL: PRINCIPALES PROYECTOS PARA 2009

US\$ MM

Empresa	Proyecto	Inversión estimada	Región	Construcción			
				Inicio	Fin	2008	2009
Forestal							
C.M.P.C. Celulosa S.A.	Proyecto Proamp	55	IX	Nov-08	Nov-10	1	12
Cia. Papelera del Pacífico S.A.	Planta Cogeneración San Fco. de Mostazal	27	VI	Oct-08	Oct-09	1	6
Celulosa Arauco	Sist. Conducción descarga de Efluentes Nva. Aldea	80	VIII	Jun-06	Sep-08	25	0
Industrial							
Enap Refinerías S.A	Unidad de Destilación Atmosferica y Vacío	300	V	Ene-09	Mar-11	0	43
Empresas Melon S.A.	Planta de Molienda en Ventanas	50	V	Sep-08	Sep-09	3	17
Esco Elecmetal Fundicion Ltda.	Planta de Fundicion Colina	47	R.M.	Jul-08	Ago-09	4	10
Detsa S.A.	Planta de Tail Oil	50	VIII	Jul-09	Dic-10	0	6
Cia. Cervecerías Unidas S.A	Sistema de Tratamiento de Riles CCU	9	R.M.	Mar-09	Dic-09	0	5
Cia. Cervecerías Unidas S.A	Sistema de Tratamiento de Riles CCU	40	V	Mar-08	Sep-09	4	6

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

²⁴ Este sector está compuesto por los subsectores: combustibles, gas y eléctrico.

- Inmobiliario no habitacional.**²⁵ Las perspectivas de este sector para 2008 se sustentaron principalmente en obras de infraestructura comercial y turismo. El gasto estimado en construcción de 2008 fue de US\$ 1.516 millones (34% más que el año anterior). En el *Informe anterior* —al igual que en éste—, se infería una importante concentración de este gasto en 2008 y una notable disminución en los años siguientes, situación que se ha agudizado como resultado de la actual crisis económica mundial. Algunos proyectos han postergado sus inversiones a la espera de mayor claridad en la economía; mientras que en otros casos se han efectuado cambios de cronograma, pero por otras razones: así, el proyecto de la empresa Los Toldos S.A, Parque de Las Naciones, aplazó sus inversiones debido a las dificultades que han surgido con relación a la obtención del terreno; en tanto el proyecto Puerto Barón, del Grupo Plaza Aseger, presenta algunos atrasos, por lo que se terminaría en 2010.

INFRAESTRUCTURA INMOBILIARIO NO HABITACIONAL: PRINCIPALES PROYECTOS PARA 2009

(US\$ MM)

Empresa	Proyecto	Inversión estimada	Región	Construcción			
				Inicio	Fin	2008	2009
Cencosud S.A.	Megaproyecto Costanera Center	500	R.M.	Abr-04	Jun-10	104	77
Inmobiliaria La Cruz del Molino	Puerta del Mar	700	IV	Ene-02	Dic-15	48	54
Gestora de Patrimonio S.A.	Ciudad Empresarial	728	R.M.	Oct-95	Mar-15	48	51
Inmobiliaria Manso de Velasco	Ciudad Empresarial y Aeroportuaria Pudahuel (Enea)	1.885	R.M.	May-98	Dic-30	40	43
Los Toldos S.A	Parque de Las Naciones	100	R.M.	Sep-08	Dic-10	3	28
Inmobiliaria Parque San Luis (Sinergia)	Nueva Las Condes otras etapas	200	R.M.	Jul-06	Dic-12	18	25

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

El dinamismo en las obras de infraestructura pública estará dado por proyectos de expansión del Metro y por la inversión de empresas sanitarias.

- Infraestructura de uso público distinta de concesiones y MOP.**²⁶ La inversión en construcción para este año asciende a US\$ 279 millones, es decir, 66% más que lo construido durante 2007. El dinamismo sectorial está dado por proyectos de expansión del Metro y por la inversión de empresas sanitarias. Las expansiones de la Línea 1 Oriente y Línea Maipú del Metro suman US\$ 114 millones de gasto en construcción y el sector sanitario completará durante este año una inversión anual de US\$ 154 millones, casi 70% más que lo registrado en 2007.

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

(US\$ MM)

Empresa	Proyecto	Inversión estimada	Región	Construcción			
				Inicio	Fin	2008	2009
Aguas Andinas	Tercera Planta Gran Santiago	200	R.M.	Ene-09	Abr-10	0	85
Metro S.A.	Línea Maipú	670	R.M.	Ene-08	Oct-12	41	84
Metro S.A.	Línea 1 Oriente (Ext. Esc. Militar Domínicos)	245	R.M.	Feb-07	Dic-09	73	70
Esval S.A.	Plan de Inversión 2006-2010	150	V	Ene-06	Dic-10	31	41
Essal S.A.	Plan 2006 - 2010	89	X	Ene-06	Dic-10	18	23
Essbio S.A.	Inversiones 2006 - 2010	200	Interreg	Ene-06	Dic-09	32	21
Aguas Andinas	Mapocho Urbano Limpio	72	R.M.	Oct-07	Abr-09	46	11
Aguas de La Araucanía S.A.	Ptas. Licanray y Lonquimay	10	IX	Dic-08	Ago-09	0	5

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

²⁵ Este sector está compuesto por los subsectores: arquitectura, comercio, educación, inmobiliario, oficinas, salud y turismo.

²⁶ 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.



Análisis de las inversiones en las principales regiones receptoras

Al examinar la información por regiones se obtiene que el 78% de la inversión estimada y cerca del 76% del gasto en construcción para el presente año se concentran en las regiones de Antofagasta, Atacama, Coquimbo, Valparaíso, Bío Bío y Metropolitana. Si a lo anterior se agregan las inversiones y gastos interregionales, estos porcentajes aumentan a 83% y 90% respectivamente.

En cuanto a la distribución regional del gasto en construcción esperado de 2009 y 2010, sobresale la mayor participación de los desembolsos proyectados para la Región de Atacama, los cuales crecerán desde el 10% del gasto total en construcción en 2008 hasta el 19% y 24% en los años siguientes.

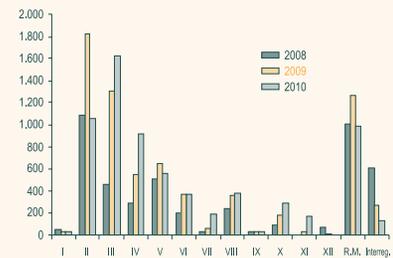
La Región de Antofagasta es el principal centro de las inversiones en infraestructura del país: allí se concentra el 15% de la inversión estimada total y cerca de un cuarto del gasto en construcción de 2008 y de 2009. El mayor gasto es en el sector de la minería (US\$ 660 millones), seguido por energía (US\$ 160 millones). A esto se incorpora, en el sector “otros”, la construcción del Telescopio de TMT Observatory Corporation, que se ubicará en el cerro Armazones y cuya inversión total asciende a US\$ 750 millones. Originariamente se estimó el inicio de sus obras en 2009, sin embargo se pospusieron para comienzos de 2010. La construcción tendrá una duración estimada de ocho años y actualmente está en calificación ambiental.

La región de Atacama concentra el 14% de la inversión estimada total y se desarrollará especialmente en la minería, energía e industrias. El fuerte en la construcción se dará en 2009, en que el gasto estimado será de US\$ 1.310 millones, principalmente en proyectos mineros. En dicho sector destaca el proyecto El Morro (extracción de cobre) de la empresa Xstrata Copper, que ingresó recientemente el proyecto a calificación ambiental. Alcanza una inversión de US\$ 2.500²⁷ millones y se espera que inicie obras a fines de 2009.

En el sector industrial, la empresa Agrosuper contempla una inversión de US\$ 500 millones en el proyecto Huasco, que había iniciado obras a mediados de 2006; sin embargo detuvo su avance a la espera de la puesta en marcha del Puerto Las Losas, que se espera esté concluido a mediados de 2009. Luego de esto, se continuará con las obras del proyecto Huasco.

En la Región de Coquimbo la inversión se concentró principalmente en la minería privada. Dentro de este sector destaca el proyecto Andacollo Sulfuros de la Cía. Minera Carmen de Andacollo, cuyas obras llevan un 40% de avance. La inversión estimada es de MMUS\$ 370 millones y el gasto para este año alcanzó a MMUS\$ 106 millones.

GASTO EN CONSTRUCCIÓN POR REGIÓN



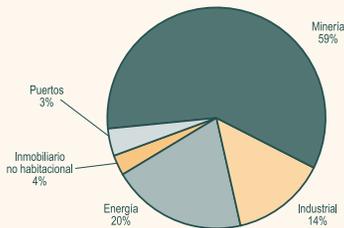
Fuente: Elaboración CChC en base a catastro de la CBC.

GC 2008, II REGIÓN



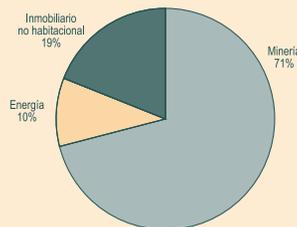
Fuente: CChC en base a información de la CBC.

GC 2008, III REGIÓN



Fuente: CChC en base a información de la CBC.

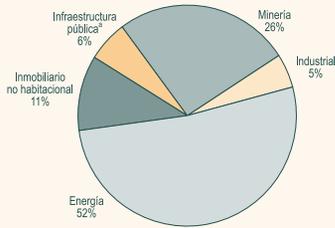
GC 2008, IV REGIÓN



Fuente: CChC en base a información de la CBC.

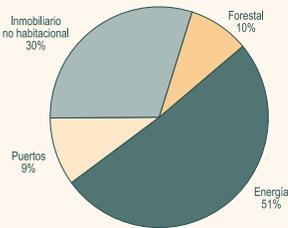
²⁷ Recientemente actualizó el monto de inversión de MMUS\$ 1.400 a MMUS\$2.500 vinculado a costos de equipos, cambio monetario, revalorización de costos de construcción e insumos.

GC 2008, V REGIÓN



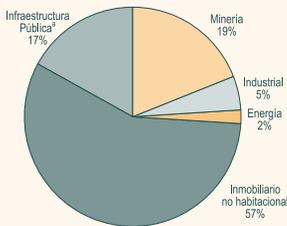
Fuente: CChC en base a información de la CBC.

GC 2008, VIII REGIÓN



Fuente: CChC en base a información de la CBC.

GC 2008, REGIÓN METROPOLITANA



Fuente: CChC en base a información de la CBC.

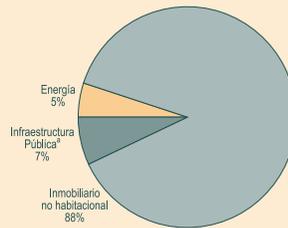
En la Región de Valparaíso el gasto en construcción más importante de este año se concentró en proyectos de energía (gas y electricidad), particularmente la Planta de GNL, de GNL Chile S.A. (Enap), y las centrales de Aes Gener en Ventanas y de Endesa en Quintero, con US\$ 176 millones, US\$ 37 millones y US\$ 25 millones de gasto en 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 lleva a la fecha un 60% de avance; el gasto en construcción de este año fue de US\$ 122 millones y se espera invertir US\$ 136 millones el próximo.

En la Región del Bío Bío, nuevamente energía fue el sector más dinámico en inversión, con una cartera de proyectos por US\$ 3.200 millones para los próximos años. En otros sectores, destacan los proyectos de Celulosa Arauco con el Sistema Conducción Descarga de Efluentes Nueva Aldea, con una inversión estimada de US\$ 80 millones, y el de la Cía. Puerto de Coronel, con la construcción de un segundo muelle y una inversión de US\$ 25 millones.

En tanto, en la Región Metropolitana destacaron las inversiones en oficinas, las que superaron los US\$ 3.000 millones. Por otra parte, la minería concentró el 20% del gasto de este año. Particularmente la compañía Minera Sur Andes Ltda. está realizando una inversión de US\$ 1.740 millones en el proyecto Desarrollo Los Bronces de Colina y contempla un gasto durante 2008, 2009 y 2010 de US\$ 180, US\$ 420 y US\$ 436 millones, respectivamente. Ya se dio inicio a la construcción de la Planta de Molienda y el campamento y se está desarrollando un túnel para la correa transportadora y el ducto minero.

Por último, a nivel interregional destacaron proyectos de mantenimiento y ampliación de transmisión de energía eléctrica, los que en conjunto alcanzaron desembolsos por aproximadamente US\$ 2.560 millones. Sin embargo, sólo el proyecto Líneas de Transmisión de la Región de Aysén a la Zona Central de Transelec involucra una inversión de US\$ 1.600 millones, y se estima el inicio de obras para fines de 2010. Por otra parte, el sector inmobiliario no habitacional contempló inversiones por US\$ 910 millones, de los cuales se gastaron US\$ 520 millones.

GC 2008, INTERREGIONAL



Fuente: CChC en base a información de la CBC.

El 78% de la inversión estimada y cerca del 76% del gasto en construcción para el presente año se concentran en las regiones de Antofagasta, Atacama, Coquimbo, Valparaíso, Bío-Bío, y Metropolitana



6.3. Actividad de contratistas generales

Durante el período junio-octubre la actividad de las empresas contratistas generales continuó creciendo con fuerza. El subindicador de actividad en obras civiles y montaje industrial, principal rubro de estas empresas, finalmente logró superar los registros históricos, tal como habíamos anticipado en nuestro anterior Informe.

Asociado a este crecimiento de las obras civiles y al montaje industrial, las importaciones de planchas gruesas de acero laminadas en caliente para uso estructural también alcanzaron su máximo en este período. En efecto, en los diez primeros meses de este año ingresaron 197.487 toneladas, 37,2% más que lo ingresado hasta la misma fecha del año pasado.

En definitiva, la actividad de los contratistas generales promedia un crecimiento de 34,7% en los diez primeros meses de este año. Salvo en la construcción de oficinas, este crecimiento es generalizado en los distintos rubros de actividad, y también entre las empresas informantes de la muestra, el 70% de las cuales aumentó en términos reales su facturación en relación con igual período del año pasado.

FACTURACIÓN DE EMPRESAS CONTRATISTAS GENERALES

Subsectores	Período				
	Ene-mar	Abr-jun	Jul-sep	Oct	Ene-oct
	% de variación anualizada				
Obras civiles y montaje	27,6	18,2	54,3	1,0	28,6
Movimiento de tierras	5,4	20,2	53,7	22,8	25,8
Centro comerciales	377,7	103,9	135,6	62,9	135,0
Oficinas	-30,8	1,5	4,0	-14,7	-9,5
Otras edificación	112,5	357,4	33,4	-50,3	67,2
Obras públicas	56,2	10,4	-1,0	85,0	27,8
Viviendas	23,9	7,9	8,6	-3,2	11,1
Total general	36,8	30,7	48,1	9,6	34,7

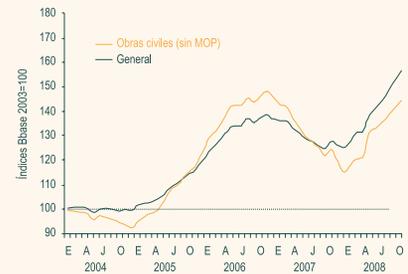
Fuente: Elaboración propia.

En cuanto al resto de los rubros de actividad de los contratistas generales, uno de los más dinámicos este año fue el de 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 han sido los de mayor 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, clasificados dentro de las otras edificaciones no residenciales.

A los 14 casinos actualmente en construcción se agregan otros tres recientemente adjudicados en Ovalle, Castro y Coyhaique, con una inversión conjunta estimada en US\$ 76,3 millones. De acuerdo con la información de avance físico valorado de las obras entregada por la Superintendencia de Casinos de Juego, durante los tres primeros trimestres de este año la construcción de

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: Servicio Nacional de Aduanas, reportado por Datacomex.

La actividad de los contratistas generales promedió un crecimiento de 34,7% en los diez primeros meses del año.

casinos y proyectos turísticos asociados demandó una inversión del orden de US\$ 317 millones, estimándose que en el cuarto trimestre se invertirán otros US \$ 92 millones, y quedaría un saldo de aproximadamente US \$ 185 millones para ejecutar entre los años 2009 y 2010. Según estos cálculos, la actividad asociada a este subsector debiera moderarse el próximo año.

Considerando la adversa coyuntura económica y financiera, también se anticipa una declinación en la construcción de edificaciones para la industria y el comercio, y seguramente con mayor fuerza en la inversión inmobiliaria habitacional. El presupuesto para inversión en obras públicas, en tanto, considera un incremento real significativo y podría constituirse en un refugio para complementar la cartera de obras de los contratistas generales.

Por su parte, los proyectos mineros y eléctricos seguirán siendo la principal fuente de demanda para estas constructoras, tanto por la perspectiva de largo plazo de las empresas mineras como por la urgencia en la materialización de proyectos en el área de la energía.

CASINOS DE JUEGOS AUTORIZADOS BAJO NUEVA LEY

Localización Comuna	Inversión MM US\$	% avance físico valorado al			Inauguración	
		31-12-07	30-04-08	30-09-08	Casino	Proy. integral
Chillán	7,4	100,0	100,0	100,0	10/08/11	10/08/11
Los Ángeles	15,0	11,4	44,0	79,2	30/07/12	30/07/12
Temuco	54,0	18,4	26,9	63,1	05/03/13	05/03/13
Talca	8,4	10,4	32,6	76,5	26/12/12	26/12/12
Antofagasta	61,7	29,5	63,8	96,1	25/12/12	17/03/13
Copiapó	33,3	37,4	68,7	81,9	31/12/12	31/12/12
Valdivia	49,3	20,2	36,7	70,8	15/03/13	15/03/13
Talcahuano	88,2	30,1	64,9	95,0	26/03/13	26/03/13
Osorno	30,0	16,8	56,9	90,7	30/03/13	30/03/13
Punta Arenas	39,6	36,3	38,0	74,3	15/03/13	15/03/13
Santa Cruz	7,7	12,5	53,7	99,6	13/09/12	30/04/13
Rinconada	16,0	0,0	0,0	9,7	30/08/13	30/12/13
Mostazal	145,3	4,2	15,9	53,7	09/10/12	30/12/13
San Antonio	28,9	5,6	8,7	22,0	30/08/13	30/04/14
Calama	49,8	3,5	9,9	37,2	22/05/13	22/05/14
SubTotal	634,6	18,3	36,9	68,4		
Ovalle	17,9	Adjudicado 11-08-08			0,0	
Castro	38,7	Adjudicado 11-08-08			0,0	
Coyhaique	19,7	Adjudicado 11-08-08			0,0	
SubTotal	76,3	Adjudicado 11-08-08			0,0	
Total	710,9					

Fuente: Elaboración propia.

La nota de cautela en este indicador de actividad de los contratistas generales la pone el resultado que presentó esta estadística durante el mes de octubre, que muestra una clara desaceleración respecto de lo que venía registrándose en los meses previos.



6.4. Ingeniería de proyectos

Durante el tercer trimestre, el indicador trimestral de actividad de las empresas consultoras de ingeniería siguió aumentando con cifras anualizadas de dos dígitos, debido especialmente al mayor número de horas ingeniero dedicadas a estudios e ingeniería de proyectos del sector privado, en tanto que la mayor demanda pública se concentró en las inspecciones de obras. La consultoría en proyectos de mandantes públicos y las inspecciones de mandantes privados fueron las únicas que presentaron una caída respecto de las horas ingeniero demandadas en el tercer trimestre del año pasado. En los tres primeros trimestres la actividad de los consultores promedia un crecimiento real de 15,6%.

ÍNDICES DE ACTIVIDAD INGENIERÍA DE CONSULTA

PROMEDIO MÓVIL DE 4 TRIMESTRES



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

INGENIERÍA DE CONSULTA POR TIPO Y MANDANTE

EVOLUCIÓN DE LAS HORAS / INGENIERO TRABAJADAS

Tipo	Mandante	Trimestre			Promedio acumulado
		I-2008	II-2008	III-2008	
		Var. respecto igual trim. - 2007			
Estudios		65,6	33,8	58,4	51,0
	Público	4,9	10,8	9,0	8,4
	Privado	77,4	37,4	67,0	58,4
Proyectos		1,8	19,3	27,1	15,9
	Público	28,2	9,1	-19,1	3,4
	Privado	0,5	20,0	30,5	16,7
Inspecciones		15,1	12,8	-1,1	8,6
	Público	23,6	43,1	32,0	32,7
	Privado	11,9	2,6	-11,9	0,3
Total		13,5	17,7	15,5	15,6
	Público	22,7	34,9	21,8	26,4
	Privado	11,6	14,4	14,2	13,5

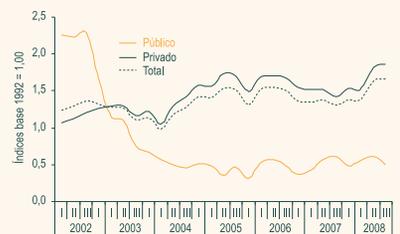
Fuente: Asociación Empresas Consultoras de Ingeniería de Chile, A.G.

Por tipo de consultoría, fueron los estudios los que explican, en su mayor parte, la variación positiva en doce meses del indicador general, seguida de la ingeniería de proyectos.

Después de dos años de letargo, de la mano de una mayor demanda privada, este año la ingeniería de proyectos presenta un auspicioso despertar, pero que pudiera verse ahora frenado por la nueva coyuntura económica.

La recuperación de la ingeniería de proyectos ha estado vinculada a proyectos de la industria, de energía y de la minería, aunque en el último caso el crecimiento es sólo marginal, debido a que buena parte de la ingeniería de los proyectos mineros se elabora en el exterior. En todo caso es bueno considerar que la demanda de estos dos últimos sectores obedece a factores ajenos a las coyunturas de corto plazo. Es conocida la urgencia de nuevos proyectos que provean la energía necesaria para sostener el desarrollo del país, área donde el propio gobierno ha concentrado sus

INGENIERÍA DE PROYECTOS



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

esfuerzos para alcanzar el sostenimiento energético. Por otra parte, el desarrollo de proyectos mineros, en especial de la minería del cobre, responde a incentivos de largo plazo. La magnitud y alcance de los proyectos energéticos, así como de los mineros, hace que el desarrollo de los mismos, desde la idea inicial hasta su puesta en servicio, sea de largo plazo.

En el tercer trimestre también fue importante el aumento de la actividad de consultoría asociada a proyectos de infraestructura hidráulica y sanitaria. En definitiva, el crecimiento del tercer trimestre en doce meses promedió 15,5%, cifra algo menor que el aumento anual del segundo trimestre. Para el cuarto trimestre la asociación que agrupa a los consultores proyecta una desaceleración, con un crecimiento estimado en 6,6%, con lo que año cerraría con una actividad que superaría en algo más de 13% el registro de 2007.

INGENIERÍA DE CONSULTA POR ÁREAS ECONÓMICAS

EVOLUCIÓN DE LAS HORAS / INGENIERO TRABAJADAS

Área económica	2008				
	I trim.	II trim.	III trim.	Acumulado	IV trim
	% de variación anual				
Minería	3,3	7,9	3,2	4,8	-2,2
Infraestructura general	30,4	29,6	16,7	25,4	0,9
Inf. hidro-sanitaria	42,5	57,9	87,5	61,1	73,2
Infraestructura urbana	-7,5	-6,0	-38,6	-18,6	-39,4
Industrias	16,1	15,0	25,0	18,7	18,6
Energía	23,5	37,5	64,9	42,4	46,5
Otras áreas	-5,9	-42,4	-38,2	-28,8	-34,1
Total	13,5	17,7	15,5	15,6	6,6

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

7. PROYECCIONES PARA LA CONSTRUCCIÓN

7.1. Proyección para la inversión en construcción

El menor dinamismo esperado para la actividad económica durante 2009, sin duda, terminará desalentando al sector de la construcción. Es más, registros históricos señalan que la actividad sectorial tiende a sobre reaccionar a los cambios bruscos del ciclo económico, lo que hace imprescindible la implementación de medidas económicas contra cíclicas de muy corto plazo.²⁸

Por un lado, la desaceleración de la demanda y el mayor costo de acceso al crédito observado en los últimos meses, ha incidido en los anuncios de postergación de algunos proyectos privados de edificación habitacional y no habitacional existentes, así como también la escasa iniciación de nuevos proyectos de inversión en estos rubros. Esto último ya se evidencia en la caída de dos dígitos experimentada por las solicitudes de permisos de edificación durante octubre.

²⁸ Documento de Trabajo No. 18. Gerencia de Estudios, Cámara Chilena de la Construcción.



Por otro lado, se prevé que el gasto en inversión pública estimada para el próximo año —particularmente aquella vinculada con la infraestructura de uso público distinta de concesiones y MOP (o más bien, de las inversiones de empresas autónomas del Estado)—, no logre compensar el descenso de la inversión privada y sus efectos de bases de comparación altamente exigentes. Con relación a la inversión en concesiones, aún está latente la incertidumbre sobre los alcances del proyecto de ley de concesiones, por lo que esta situación limita la posibilidad de contar con una medida más precisa de su verdadero desempeño.

Continuando con la inversión en infraestructura se tiene que en el catastro de proyectos de inversión de la CBC —correspondiente a agosto de 2008— es posible apreciar la ejecución de importantes proyectos de inversión relacionados con los sectores energía y minería. De igual forma, estimamos un aumento de la inversión en infraestructura productiva de empresas públicas durante el próximo año, debido en parte a bases de comparación menos exigentes.

Con todo, nuestras proyecciones apuntan a que la inversión en infraestructura se expandirá en torno a 7,7% en 2009, cifra menor al crecimiento previsto para este año (17,2%). Mientras que en el caso de vivienda, el subsector más deprimido, estimamos muestre una contracción de dos dígitos (-14,9%), a pesar del descenso esperado para este año (1,7%) respecto del nivel alcanzado en 2007. Los principales factores que explican este mal resultado esperado se concentran en la vivienda privada, destacando: el ciclo contractivo del mercado inmobiliario privado —debido a condiciones más restrictivas de aprobación de créditos bancarios en todos los sectores de la economía, particularmente en el inmobiliario y de la construcción;²⁹ y el deterioro de las expectativas sobre el eventual desempeño de la economía, acompañado de una mayor tasa de desempleo. Sin embargo, por efectos de bases de comparación menos exigentes,³⁰ el incremento de la inversión complementaria de los beneficiarios a los programas habitacionales (copagos), amortiguará la mayor caída de la inversión en vivienda privada. Al respecto cabe mencionar que las recientes medidas económicas para reactivar la actividad del sector inmobiliario no tendrán efecto por sí solas, en la medida que no se tome en cuenta otros sectores más preponderantes de la inversión sectorial y de la economía en general —como lo son las obras de infraestructura e ingeniería. Por último, se prevé que el notable incremento de la inversión del MINVU estimada para este año, constituirá una severa base de comparación para la inversión programada en 2009.

En el consolidado se tiene que la inversión sectorial aumentará sólo 0,8%, con un balance de riesgo sesgado a la baja. Tras el marcado deterioro del entorno económico internacional con su consecuente efecto en las expectativas de crecimiento local, las proyecciones 2009 para la construcción fueron corregidas a la baja en 0,7 puntos porcentuales respecto de la

²⁹ Según se desprende de la encuesta sobre créditos bancarios del Banco Central correspondiente al tercer trimestre de 2008, esta situación viene acrecentándose desde la segunda mitad de 2007.

³⁰ En respuesta a la focalización del gasto público en dos programas con un copago mínimo (Fondo Solidario y Protección del Patrimonio Familiar), lo que provocaría la disminución de los programas que demandaban mayores aportes de los beneficiarios (DS 40 unificado y PET, por ejemplo).

Las percepciones de los empresarios de la construcción sufrieron un agudo deterioro respecto de junio; tanto el indicador de corto plazo como el de mediano plazo quedan en el rango “pesimista”.

EVOLUCIÓN ÍNDICE DE EXPECTATIVAS



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

actualización de nuestro *Informe MACH 23* en noviembre. Asimismo, este resultado contrasta con el incremento anual de 12% estimado para 2008 —valor que fue ajustado al alza, en línea con las últimas revisiones de Cuentas Nacionales por parte del Banco Central.³¹

Sin embargo en un escenario alternativo pesimista, que incorpora los riesgos a la baja del gasto en construcción asociado a obras de infraestructura, se desprende que la inversión en construcción disminuiría 4,7% en 2009.³²

INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN DESAGREGADA

Sector	2006	2007	2008 (*)	2009 (**)	2006	2007	2008 (*)	2009 (**)
	Millones de UF				Tasas de variación, en %			
Vivienda	176,9	183,5	186,6	158,8	0,6	3,7	1,7	-14,9
Pública ^a	17,8	20,6	29,1	25,7	-0,3	15,4	41,6	-11,7
Privada	159,1	162,9	157,5	133,1	0,7	2,4	-3,3	-15,5
Copago prog. sociales	11,4	14,8	8,7	14,3	-6,5	30,1	-41,5	64,8
Inmobiliaria sin subsidio	147,7	148,1	148,8	118,9	1,4	0,3	0,5	-20,1
Infraestructura	328,2	366,6	429,7	462,6	2,8	11,7	17,2	7,7
Pública	93,3	110,3	119,1	115,6	-11,6	18,3	8,0	-2,9
Pública ^b	67,8	89,4	97,2	86,7	3,1	31,8	8,8	-10,8
Empresas autónomas ^c	13,1	8,1	13,3	20,8	2,3	-38,3	63,5	57,0
Concesiones OO.PP.	12,3	12,9	8,7	8,2	-54,2	4,4	-32,5	-5,8
Productiva	235,0	256,3	310,5	345,9	9,9	9,1	21,2	11,7
EE. pública ^d	12,2	18,3	17,8	24,0	11,0	49,0	-2,5	35,1
Privadas ^e	222,7	238,0	292,7	322,9	9,9	6,9	23,0	10,3
Inversión en construcción	505,1	550,1	616,3	621,4	2,0	8,9	12,0	0,8

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.
a. Inversión en programas habitacionales del MINVU, FNDP y mejoramiento de barrios.
b. Inversión real del MOP, inversión en infraestructura del MINVU (vialidad urbana y pavimentación), educación (inversión JEC), salud (inversión en infraestructura), justicia y Ministerio Público (inversión en infraestructura), Instituto del Deporte, DGAC, programa FNDP y de mejoramiento urbano.
c. Inversión en Metro, empresas de servicios sanitarios, puertos, EFE y Merval.
d. Inversión de Codelco, Enami, Gas (ENAP).
e. Inversión del sector forestal, sector industrial, minería (excluye Enami y Codelco), energía (excluye ENAP), comercio, oficinas, puertos privados e inversión en construcción de otros sectores productivos.
* Estimación. ** Predicción.

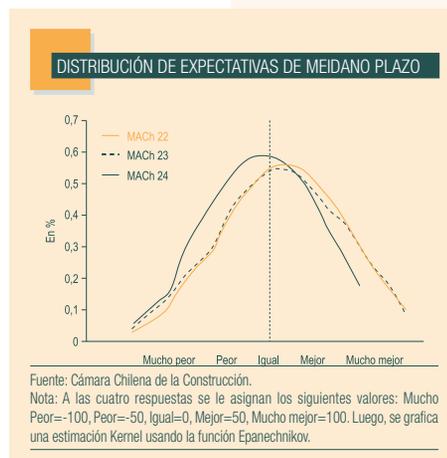
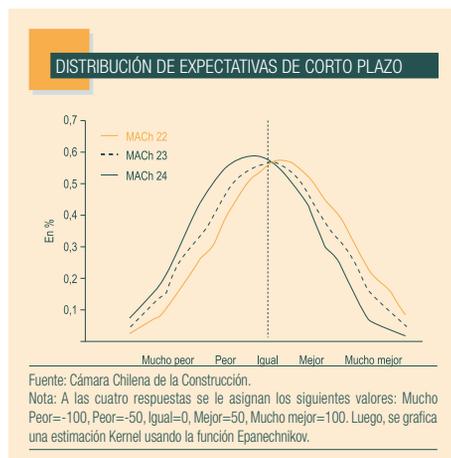
7.2 Encuesta de expectativas sectoriales (Noviembre)

En esta ocasión la encuesta de expectativas sectoriales tuvo lugar en un contexto de recrudescimiento de la crisis financiera, lo cual hizo que se recortaran considerablemente las proyecciones del ritmo de actividad de la economía. Consecuente con ello, las percepciones de los empresarios de la construcción sufrieron un agudo deterioro, en especial las de corto plazo.³³ Es así como este índice cayó 21% desde el último Informe, acumulando una baja de 32% en un año. Por su lado, el indicador de mediano plazo, tradicionalmente más estable que el primero, registró un descenso de 11% en el margen y de 21% respecto de igual período en 2007. Con ello, ambas variables sobrepasaron el umbral de neutralidad y quedaron en el rango “pesimista”.

³¹ El escenario base de predicción considera los supuestos de tipo de cambio y estimaciones de inflación discutidos en la sección 3.6, los cuales difieren de los utilizados en el *Informe MACH 23*. Por tanto, es de esperar que el nivel de los montos reales de inversión estimados para 2008 y 2009 —en base a los nuevos supuestos— difieran de los calculados en versiones anteriores al presente Informe.

³² Para un análisis pormenorizado de esta simulación, véase Minuta CEC N° 58. Cámara Chilena de la Construcción.

³³ Los indicadores de corto y mediano plazo recogen las proyecciones del desempeño de cada empresa en un horizonte de 6 y 12 meses, respectivamente.



Análisis por subsector

En todos los subsectores, salvo en vivienda pública, las expectativas de corto y mediano plazo cayeron al umbral pesimista. En el caso de vivienda pública, las expectativas se mantienen optimistas debido a que se prevé un incremento en el presupuesto fiscal. Históricamente, vivienda pública ha tenido los indicadores más estables, lo cual parece razonable debido a que tiene una mayor dependencia de la labor habitacional del Estado, partida que guarda poca correlación con el ciclo económico. De hecho, en esta ocasión las expectativas de corto plazo se mantienen prácticamente constantes (crecen 1%) mientras que las de mediano plazo bajan levemente (-5%).

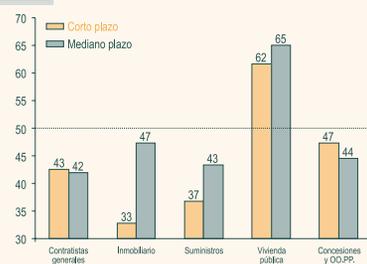
El grupo de contratistas generales anota un deterioro de 26% en su variable de corto plazo y de 19% en el mediano plazo. En el Informe MACH 23 se aludía a incrementos en los costos de materiales como principal dificultad, mientras que en esta encuesta la razón principal del empeoramiento de las proyecciones se centra en una disminución del número de proyectos, tanto en el corto como en el mediano plazo.

El grupo inmobiliario, a pesar de que el índice de corto plazo ya se encontraba en el rango pesimista, sufre esta vez una nueva caída (-22%). A diferencia de encuestas anteriores, el factor inflación desaparece y señala esta vez a la disminución de la demanda debido a la debilidad de la actividad económica como principal causa del menor desarrollo de la industria. El índice de mediano plazo, el que se había mantenido en el umbral de neutralidad, registra una pequeña disminución respecto de la última encuesta (-5%). No obstante, si bien se espera una contracción fuerte en la actividad inmobiliaria, se avizora una mejoría leve término del año 2009.

Los indicadores de corto y mediano plazo en el subgrupo de suministros caen del rango "optimista" al "pesimista" (-29% y -20%, respectivamente). Se arguye principalmente la disminución en la demanda de sus productos como el factor de mayor relevancia en la caída en los indicadores.

Finalmente, concesiones y obras públicas registran una contracción en las expectativas de corto y mediano plazo con relación a la última encuesta (-21% y -11%, respectivamente). Si bien la mayoría de las veces se consideró la disminución en el número de proyectos un elemento negativo, también se destaca a la gestión pública como un factor que puede afectar el desarrollo futuro en los negocios.

ÍNDICE DE EXPECTATIVAS POR SUBSECTOR



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

