

## **INFORME INTERNACIONAL**

### **ESTADOS UNIDOS**

### **SITUACIÓN DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN**

**MATIAS VERGARA KAPLAN**

**- JUNIO 2009 -**

**INDICE :**

1. INTRODUCCIÓN
2. CRISIS *SUBPRIME* : ORIGEN Y DESARROLLO
3. ENTORNO MACROECONÓMICO ACTUAL
4. SECTOR CONSTRUCCIÓN
5. MERCADO INMOBILIARIO
6. PROGRAMAS DE ESTÍMULO FISCAL AL SECTOR CONSTRUCCIÓN
7. PROYECCIONES
8. CONCLUSIÓN

## 1. INTRODUCCIÓN<sup>1</sup>

Estados Unidos presenta el mayor nivel de producto por habitante en el mundo, en 2008 alcanzó US\$ 46.946, a pesar de tener una población numerosa de casi 304 millones de habitantes que actualmente crece del orden de 0,9% anual. El nivel de producto de Estados Unidos es el mayor del mundo, registrando en 2008 un PIB de US\$ 14,3 trillones.

Sus principales exportaciones el año 2008 fueron bienes de capital (36,1% del total de exportaciones), suministros y materiales para la industria (29,8%), bienes de consumo no alimentos (12,4%) y automóviles, repuestos y motores (9,3%). Sus principales importaciones fueron bienes de capital (36,9% del total de importaciones), suministros y materiales para la industria (23,0%), bienes de consumo no alimentos (21,6%) y automóviles, repuestos y motores (11,1%).

Sus principales socios comerciales el año 2008 fueron en el caso de las exportaciones: Unión Europea (21,1%), Canadá (20,1%), México (11,7%), China (5,5%) y Japón (5,1%); y en el caso de las importaciones: Unión Europea (28,3%), China (26,0%), Canadá (25,8%), México (16,6%) y Japón (10,7%).

Actualmente, Estados Unidos se enfrenta a una de las peores crisis económicas de su historia, la que tiene su origen en la llamada crisis *subprime*. A continuación se revisará el origen, desarrollo y efectos de esta crisis, dada la importancia que ha tenido a la hora de explicar las turbulencias financieras que finalmente desencadenaron la actual crisis económica global.

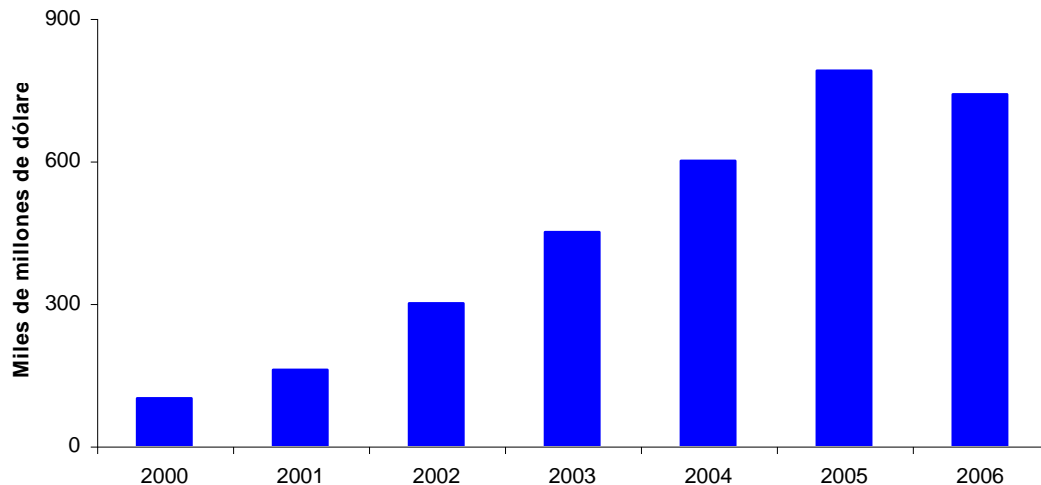
## 2. CRISIS *SUBPRIME*: ORIGEN Y DESARROLLO

El mercado hipotecario *subprime* de los Estados Unidos mostró un significativo aumento durante la última década. Las causas fueron una conjunción de factores tanto macroeconómicos como propios del mercado inmobiliario e hipotecario. Entre las causas macroeconómicas incidieron particularmente el prolongado ciclo de tasas de interés históricamente bajas y el apetito por riesgo por parte de los inversionistas que buscaban mayores rentabilidades.

---

<sup>1</sup> Economist Intelligence Unit, junio 2009.

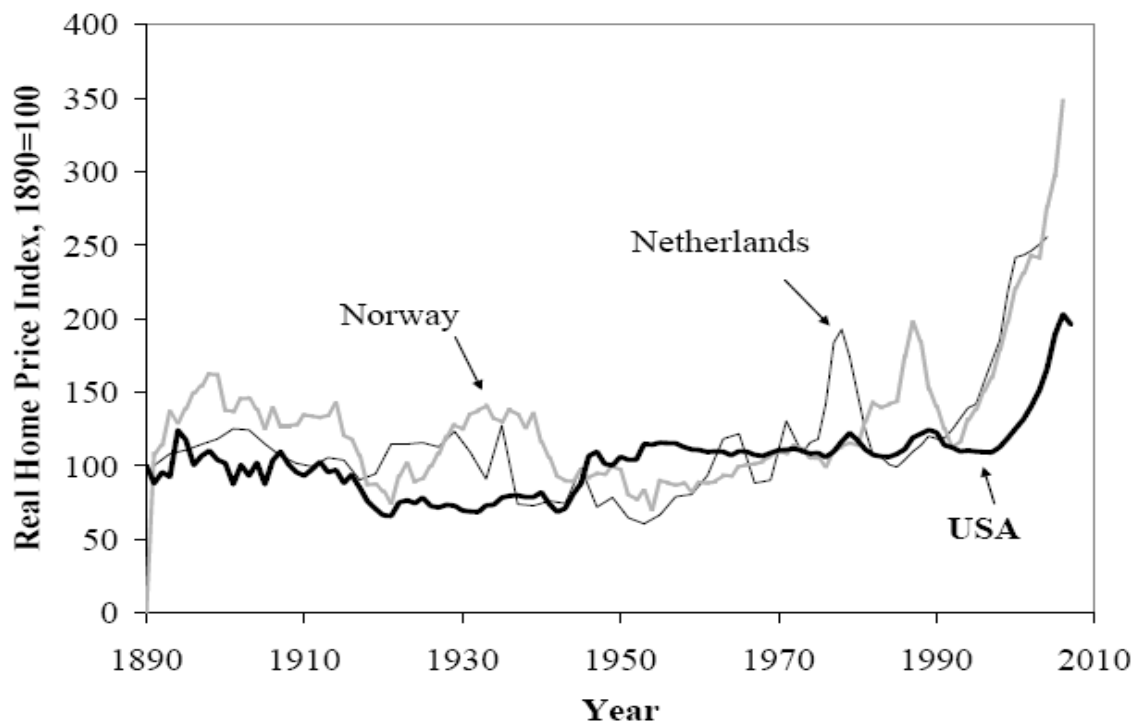
### CRÉDITOS HIPOTECARIOS SUBPRIME



Fuente: Bloomberg.

En tanto, desde principios de la década del 2000 Estados Unidos experimentó una apreciación de su mercado inmobiliario a nivel nacional. Este fenómeno, sin embargo, no se restringió únicamente a ese país. Prácticamente todo el mundo desarrollado sufrió un alza importante y duradera en el precio de las viviendas.

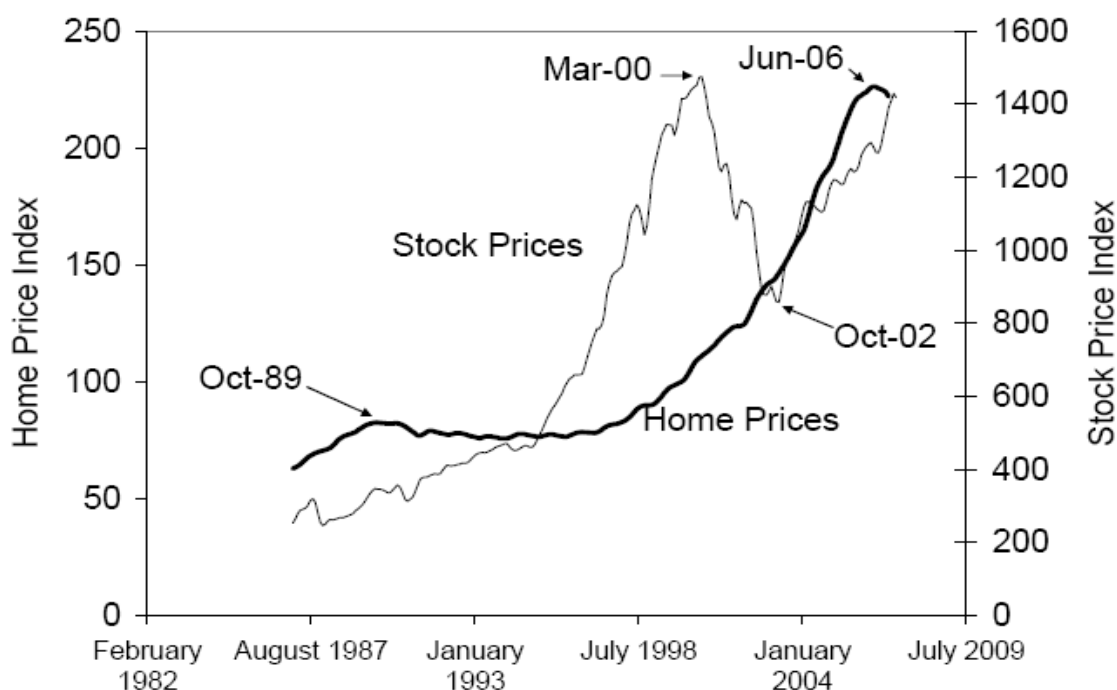
### EVOLUCIÓN INTERNACIONAL PRECIOS DE VIVIENDAS



Fuente: Shiller, Robert, “Understanding Recent Trends in House Prices and Home Ownership, septiembre 2007.

Este aumento en el precio de los activos inmobiliarios presenta características de “burbuja”, dado que no hay fundamentos que expliquen un alza de semejante magnitud. En efecto, mientras los precios de las viviendas aumentaron 86% entre 1996 y 2006, la renta inmobiliaria real apenas creció 4% y los costos de edificación reales se mantuvieron casi constantes en el mismo período. La inversión en activos inmobiliarios se transformó en una alternativa muy atractiva, incluso en comparación a la inversión bursátil.

### INDICES DE PRECIOS INMOBILIARIOS Y ACCIONARIO



Fuente: Shiller, Robert, “Historic Turning Points in Real Estate”, junio 2007.

En segundo lugar, las condiciones crediticias eran extremadamente favorables para comprar viviendas nuevas o bien para refinanciar un crédito hipotecario ya existente y así obtener riqueza para destinar al consumo. Esta situación genera y retroalimenta un mecanismo que terminó volviéndose autodestructivo, por el que los elevados precios de las viviendas (y especialmente la expectativa de que continuarían aumentando indefinidamente) hacen que los hogares dispongan un colateral que pueden utilizar para aumentar su consumo; además las tasas de interés, extremadamente bajas, se determinan en nuevos formatos en que la tasa es fija durante un período para luego pasar a ser variable. Todo esto motiva que los créditos hipotecarios aumenten considerablemente.

Así, también aumenta la demanda por viviendas nuevas, y como la oferta es rígida en el corto plazo, provoca mayores alzas de precios inmobiliarios, lo que retroalimenta el ciclo. A medida que la banca saturaba sus clientes menos riesgosos (*prime*) empezó a prestar a

clientes de mayor riesgo (*subprime*). Estos créditos hipotecarios fueron securitizados y divididos en tramos según su nivel de riesgo de no pago (determinado por agencias clasificadoras) y vendidos a inversionistas del mundo entero.

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

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

En el sector real, el mercado inmobiliario fue uno de los más afectados y sufrió una de sus peores crisis. La inversión residencial disminuyó y las industrias afines a la construcción también se vieron afectadas. Los permisos de edificación y los inicios de nuevas viviendas cayeron a niveles históricamente bajos. Las ventas, tanto de viviendas nuevas como de usadas, disminuyeron fuertemente, y así los stocks aún se mantienen elevados y por tanto deprecian aún más los precios. Según estimaciones de Goldman Sachs los precios caerían en un período de tres años al menos 15% a nivel nacional desde su peak en 2006<sup>2</sup>. En las regiones en donde se presentaron las mayores apreciaciones de los activos inmobiliarios (Arizona, California, Florida, Nevada) los precios caerían hasta 30%. En caso de que la economía estadounidense entrase en recesión los precios caerían aún más (30% a nivel nacional y 45% en las regiones más expuestas).

Sin embargo, el efecto más dramático es el que ha tenido esta crisis sobre el crédito en general (*credit crunch*), afectando el consumo de los hogares y la inversión de las empresas. El consumo ha sido el motor del crecimiento en los Estados Unidos en la última década: representa alrededor del 70% del PIB, sustentado por las favorables condiciones crediticias y el aumento de precios experimentado por las viviendas. Actualmente los bancos han sufrido pérdidas considerables y han debido ajustar sus balances a los valores de mercado. Dado el apalancamiento existente, para conservar su capitalización constante se han visto obligados a restringir su provisión de créditos en una magnitud mayor que la pérdida sufrida, lo que se llama el *acelerador financiero*<sup>3</sup>. Esto finalmente ha afectado el

---

<sup>2</sup> Goldman Sachs, Global Economic Paper No. 162, noviembre 2007.

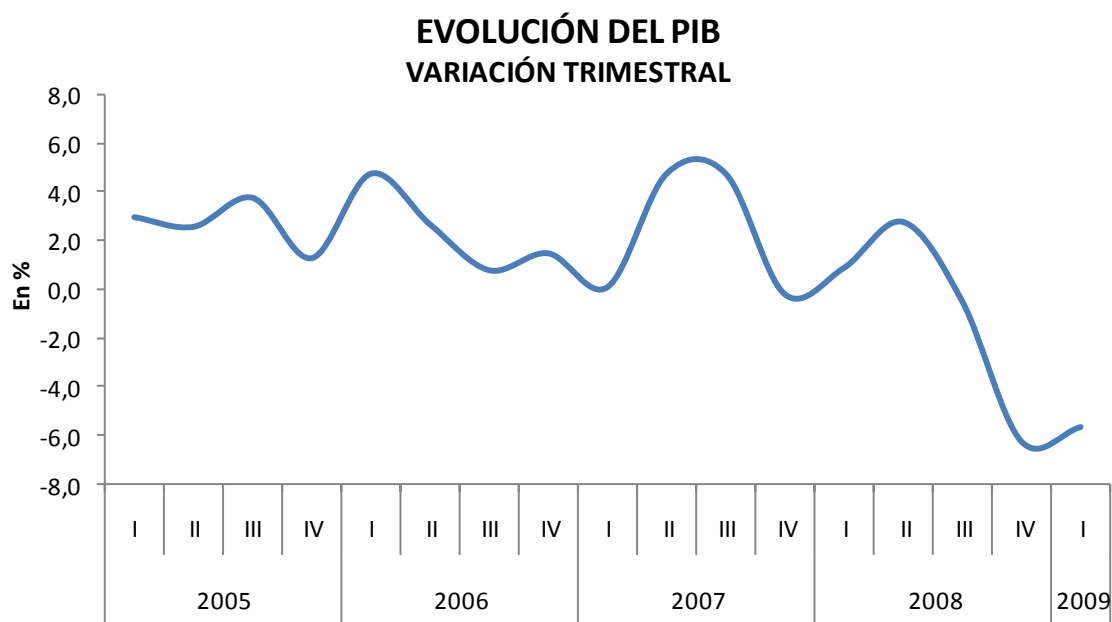
<sup>3</sup> Adrian, Tobias and Hyun Song Shin, "Liquidity and Leverage", septiembre 2007.

consumo y la inversión, y ha generado una de las peores crisis en Estados Unidos y el mundo<sup>4</sup>.

### 3. ENTORNO MACROECONÓMICO

El entorno macroeconómico en Estados Unidos ha estado extremadamente afectado por la crisis descrita anteriormente. Lo que en 2007 parecía ser una crisis crediticia acotada al segmento hipotecario de alto riesgo (*subprime*) contagió a través del pánico a todos los mercados crediticios y bursátiles del mundo. Esto produjo una contracción dramática del crédito, del consumo y la inversión, lo que finalmente generó pérdidas importantes en el empleo, y así, a través de un proceso de retroalimentación ha hecho que los precios de las viviendas caigan aún más.

Desde el cuarto trimestre de 2004 a igual período de 2008, el PIB en Estados Unidos pasó de un crecimiento de 3,1% a una contracción de 0,2%. Esta disminución se explica principalmente por la menor contribución del consumo y la inversión habitacional. Asimismo, desde su peak en 2005, la inversión habitacional cayó 45% en 12 trimestres. En episodios contractivos anteriores, como en 1990, la inversión habitacional disminuyó 24% en 9 trimestres y en la década de 1970 cayó 45% en 16 trimestres<sup>5</sup>.



Fuente: Bureau of Economic Analysis.

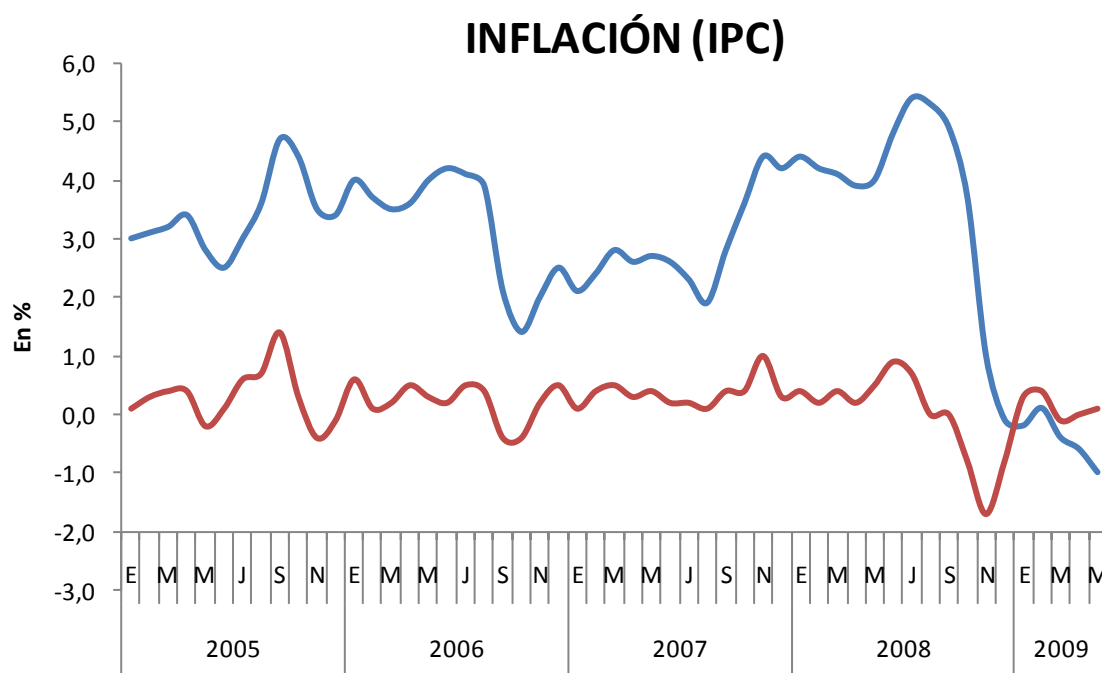
Durante el primer trimestre de 2009, el PIB se contrajo 5,7%, menos que la caída de 6,3% registrada el último cuarto de 2008. Se debe recordar que ya el cuarto trimestre de 2007 el PIB disminuyó 0,2%. Parece ser que esta recesión que ha afectado a los Estados Unidos

<sup>4</sup> Greenlaw, Hatzius, Kashyap, Shin, “Leveraged Losses: Lessons from the Mortgage Market Meltdown”, febrero 2008.

<sup>5</sup> BNP Paribas, Recherche Économique, Marzo 2009.

no pasará a ser una depresión, como la ocurrida en los años 30, pero aún es muy incierto su desenlace. Los analistas se dividen entre los más optimistas que espera una recuperación para fines de este año y los más pesimistas que no ven una recuperación antes de 2011. Un escenario alternativo es que la economía tienda a mostrar mayor dinamismo desde fines de 2009 o principios de 2010, pero se ubique en un nivel de crecimiento mediocre para los estándares norteamericanos. El temor a una mayor regulación financiera ha hecho que las perspectivas sean menos promisorias, pero hasta la fecha las propuestas de la administración Obama no parecen ser demasiado radicales. La política económica, tanto fiscal como monetaria, fuertemente expansivas para reactivar la demanda en esta recesión pueden ser contraproducentes en el largo plazo, en particular en lo relativo a expectativas de mayor inflación, mayores tasas de interés y debilitamiento del dólar. Últimamente se han visto ciertas señales preocupantes a este respecto, especialmente en el aumento de las tasas de interés de largo plazo.

La inflación desde agosto de 2008 revirtió su tendencia alcista, impulsada por los precios de la energía (petróleo) en particular, y a partir de diciembre del mismo año pasó a terreno negativo. En mayo de 2009 la variación anual del IPC registró una caída de 1,0%, lo que venía agudizándose desde marzo. Pero al observar la variación mensual se aprecia mayor dinamismo en esta variable, en mayo registró un aumento de 0,1%.

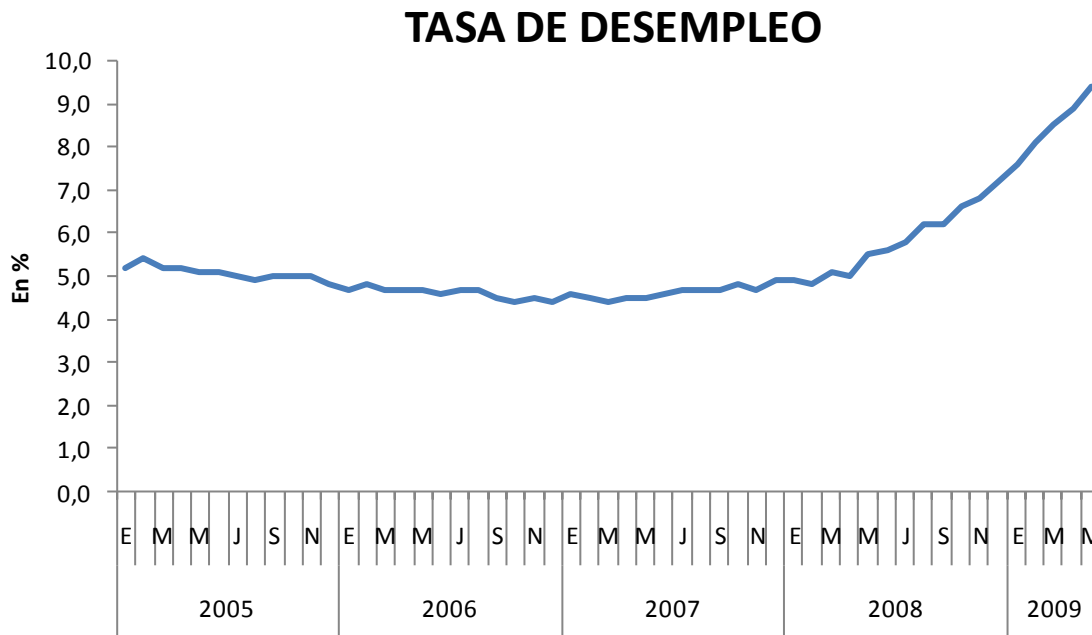


Fuente: Bureau of Labor Statistics.

Respecto de la tasa desempleo, esta alcanzó 9,4% en mayo, y ha venido aumentando sistemáticamente desde mediados de 2007. Es probable, según muchos analistas, que supere el 10% este año y se mantenga en ése nivel incluso parte de 2010. La pérdida de empleos ha sido dramática, un promedio de 670.000 empleos destruidos mensualmente



desde noviembre de 2008. Pero a partir de febrero del presente año esta situación ha tendido a moderarse, en mayo se habrían perdido 345.000 empleos.



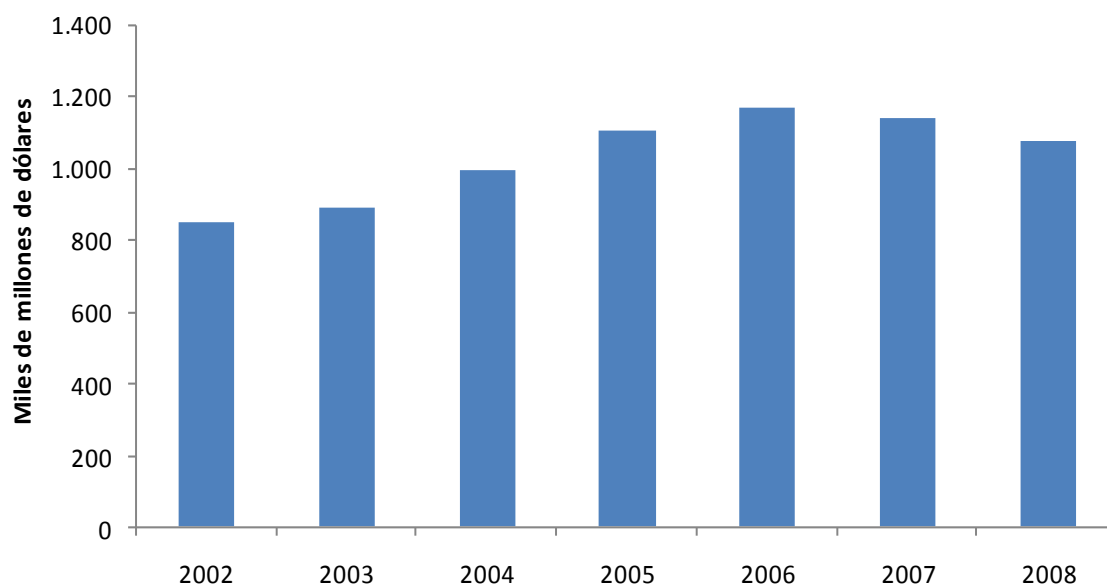
Fuente: Bureau of Labor Statistics.

#### 4. SECTOR CONSTRUCCIÓN

El sector construcción en Estados Unidos se puede dividir en dos grandes industrias : la construcción habitacional o residencial (equivalente la construcción de viviendas) y la construcción no habitacional (equivalente a la infraestructura pública y privada).

El año 2007 la contribución del sector construcción al PIB del país representaba alrededor de 10%. A partir del año 2006 el gasto en construcción comenzó a debilitarse. En 2008, registró una variación anual negativa de 5,5%, que se explica por la disminución de 9,8% en el gasto privado, puesto que el gasto público en construcción creció 7,1%. Asimismo, fue el componente habitacional el que explica la contracción del gasto total en construcción, puesto que el gasto en construcción no habitacional aumentó 11,5%.

## GASTO EN CONSTRUCCIÓN



Fuente: US Department of Commerce.

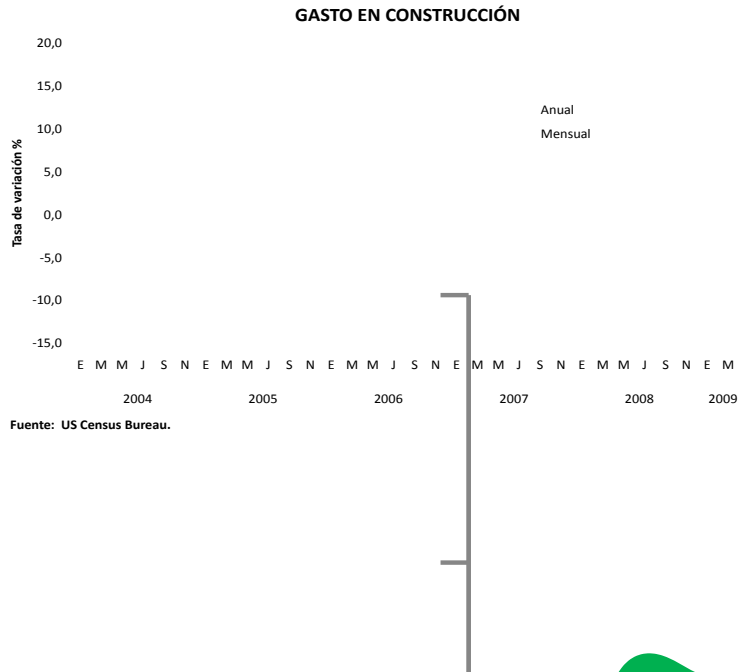
	como % del gasto en construcción total		variación % anual 2008/2007
	2008	2007	
<b>Privada</b>	71,4	74,7	-9,8
<b>Pública</b>	28,6	25,3	7,1
<b>Habitacional</b>	33,8	43,9	-27,3
<b>No Habitacional</b>	66,2	56,1	11,5
<b>Total</b>			<b>-5,5</b>

Fuente: US Census Bureau.

	como % del gasto en construcción no habitacional		variación % anual
	2008	2007	
Alojamiento	5,2	4,5	27,6
Oficinas	10,2	10,2	11,5
Comercio	12,0	13,9	-4,0
Salud	6,6	6,7	8,8
Educación	14,7	15,1	8,1
Culto religioso	1,0	1,2	-4,6
Seguridad pública	1,8	1,6	26,5
Recreación	3,2	3,4	4,9
Transporte	4,9	5,1	8,3
Comunicaciones	3,5	4,2	-7,9
Energía	10,0	8,4	33,6
Vialidad	11,3	11,9	5,9
Desperdicios y residuos	3,6	3,9	4,1
Agua potable	2,4	2,4	8,5
Conservación	0,7	0,8	1,9
Manufactura	9,0	6,7	49,4

Fuente: US Census Bureau.

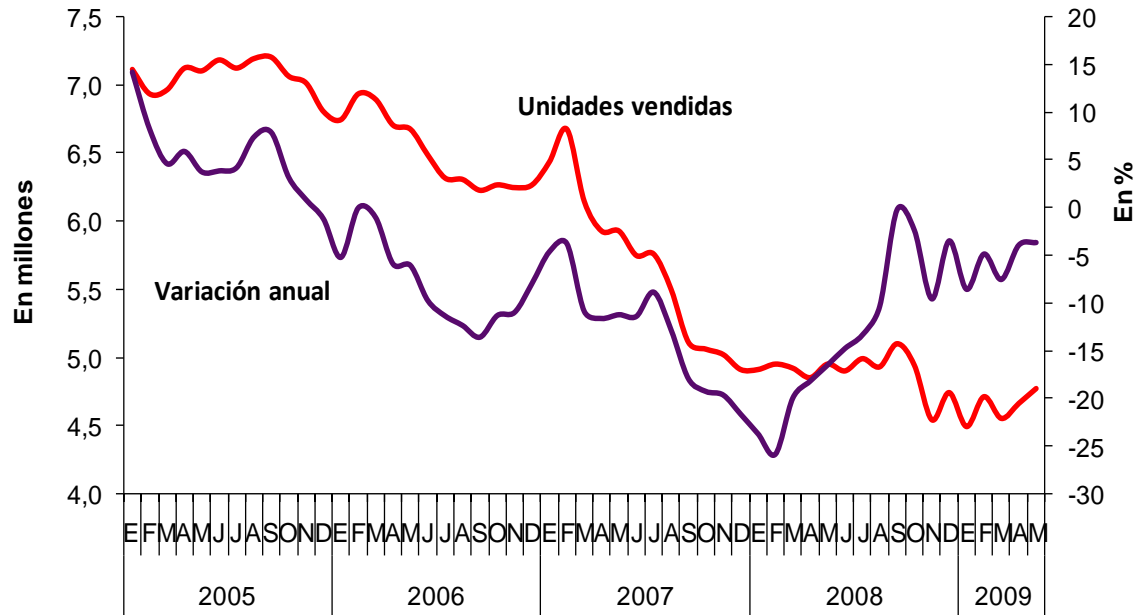
En lo más reciente, el gasto en construcción continúa deprimido, como lo reflejan las últimas cifras disponibles. En abril, el gasto disminuyó 10,7% anual, contracción significativa al tener en cuenta la base de comparación (en abril de 2008 el gasto se redujo en 5,5%). Desde octubre de 2006 que el gasto en construcción ha mostrado variaciones anuales negativas todos los meses, y a partir de enero de 2009 las caídas han sido superiores al 10%. Según las estadísticas de abril del Departamento de Comercio, el gasto se elevó 0,8% mensual, siendo este el segundo mes consecutivo de variación mensual positiva. Sin embargo, es sin duda demasiado pronto para prever una recuperación sostenida de esta variable. Anteriormente, se han apreciado recuperaciones mensuales que no han perdurado, como ocurrió el tercer trimestre de 2008.



## 5. MERCADO INMOBILIARIO

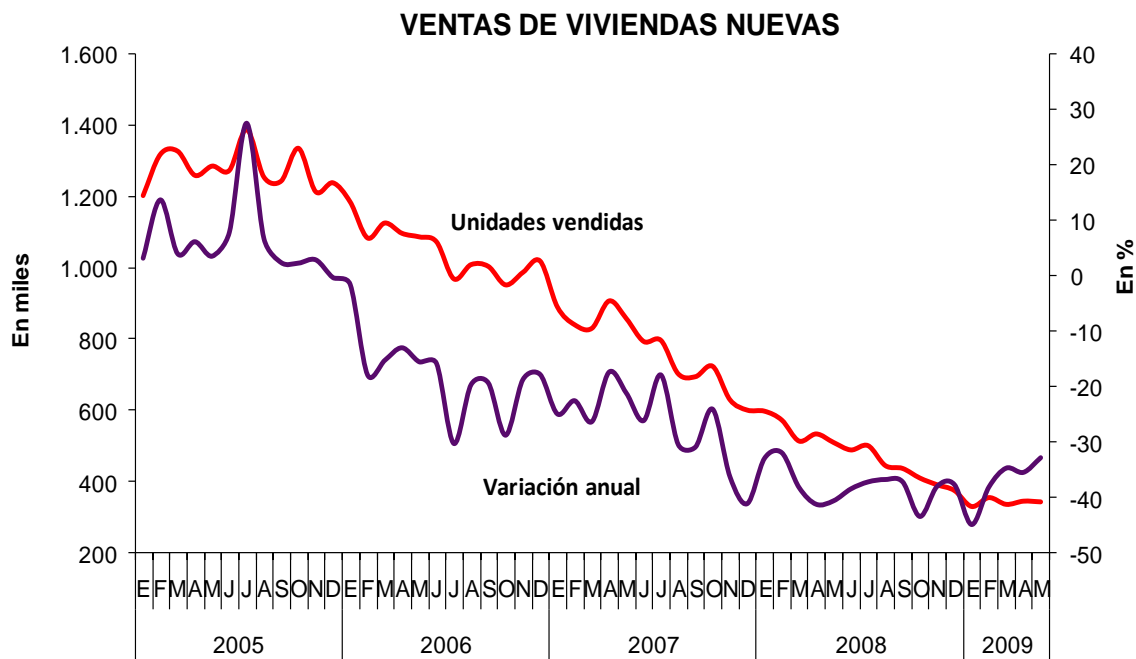
Las ventas de viviendas usadas han tendido a estabilizarse en torno a los 4,8 millones de unidades desde fines de 2007. Sin embargo, este es un nivel de ventas muy inferior al registrado los años previos, en que mensualmente se vendían cerca de 6 millones de viviendas al mes (el año 2005 el promedio mensual fue de alrededor de 7 millones de unidades). En lo más reciente, las ventas han tendido a mejorar marginalmente. En mayo del presente año se registró una caída de 3,6% anual y un aumento de 2,4% mensual. Los meses para agotar stock llegaron a 9,6 en mayo, bajo el registro de 10,9 meses en mayo de 2008 y de 10,1 en abril de 2009.

### VENTAS DE VIVIENDAS USADAS

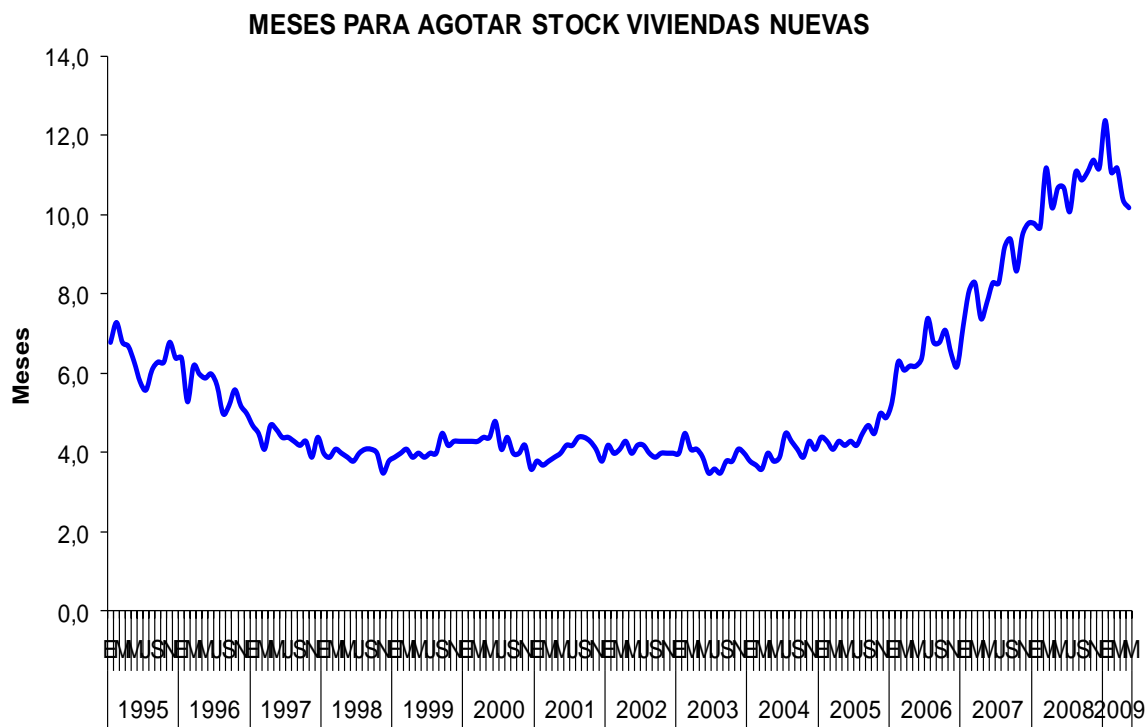


Fuente: National Association of Home Builders.

Por su parte, las ventas de viviendas nuevas han caído desde fines del año 2005 sin interrupciones y aún no parecen haber tocado fondo, aunque han tendido a estabilizarse en torno a las 340.000 unidades mensuales. En mayo último, las ventas disminuyeron 32,8% anual, respecto de un nivel ya bajo en comparación al promedio histórico. Incluso en el margen muestran una contracción de 0,6%. En este mismo mes los meses para agotar stock llegaron a 10,2, bajo el registro de mayo de 2008 que alcanzó 10,7 y del registro de abril de 2009 cuando anotó 10,4 meses.

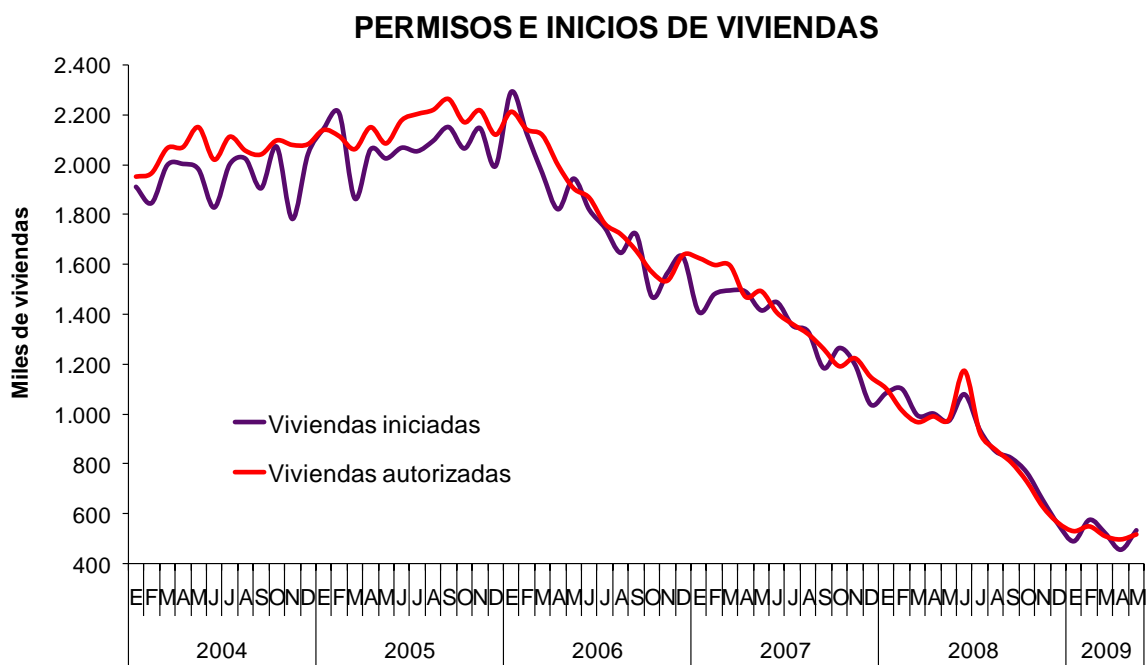


Fuente: National Association of Home Builders.



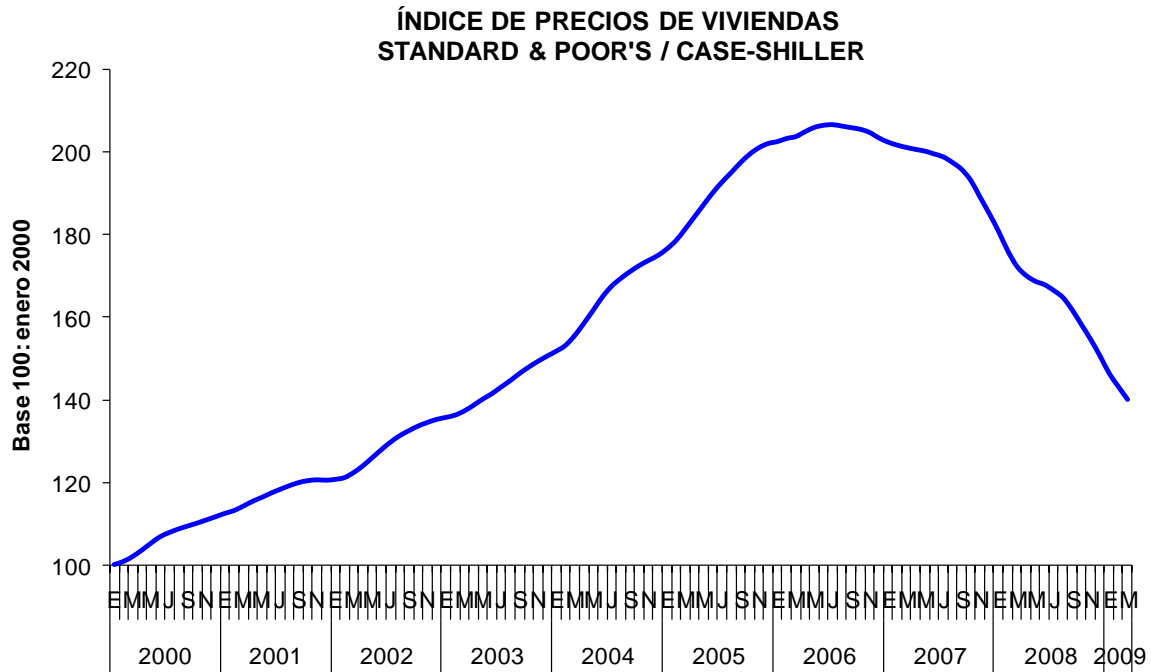
Fuente: National Association of Home Builders.

Los permisos de edificación y los inicios de nuevas viviendas han disminuído en forma espectacular desde fines de 2005. Ése año se autorizaba la edificación de un promedio de 2.160.000 viviendas mensuales, mientras que en lo que va de 2009 el promedio mensual alcanza apenas 522.000 viviendas. Lo mismo ocurre con los inicios de viviendas, que en 2005 promediaban 2.073.000 viviendas mensuales, y el presente año llegan tan sólo a 514.000 viviendas iniciadas. En mayo de este año, se autorizó la edificación de 518.000 viviendas, lo que representa una disminución de 47,0% respecto de igual mes del año anterior y un aumento de 4,0% respecto del mes anterior. En tanto, también en mayo, se iniciaron 532.000 viviendas, lo que significa una caída de 45,2% respecto de mayo de 2008 y un alza de 17,2% respecto de abril del presente año.



Fuente: National Association of Home Builders.

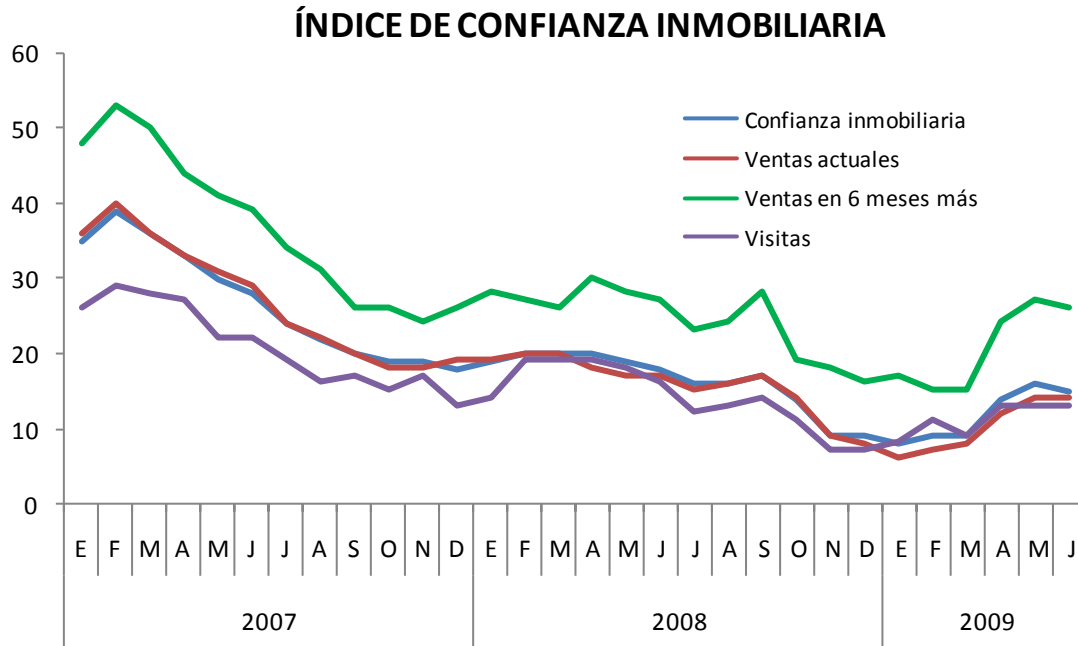
Los precios de las viviendas en Estados Unidos han sufrido una caída muy importante. Desde su peak en julio de 2006 a marzo de 2009 el índice de precios de Standard and Poor's anota una caída de 32,2%. El último registro de marzo pasado refleja una disminución de 18,7% anual y 2,2% mensual.



Fuente: Standard and Poor's.

La confianza de los desarrolladores inmobiliarios ya lleva tres años (desde mayo de 2006) en la zona pesimista (bajo 50). En abril de 2009 mostró cierto repunte, pero los últimos registros anotaron un mayor pesimismo, influenciado particularmente por el alza en las tasas de interés de largo plazo (que a su vez han impactado en las tasas de los créditos hipotecarios) y las restricciones en el otorgamiento de créditos. Al descomponer el índice de confianza inmobiliaria, se aprecia que en junio de este año las ventas de viviendas y las visitas a los proyectos se mantuvieron en el mismo nivel que el mes anterior. Lo que explica la caída en el índice general son las perspectivas para los próximos seis meses que disminuyeron respecto de mayo.





Fuente: National Association of Home Builders.

## 6. PROGRAMAS DE ESTÍMULO FISCAL AL SECTOR CONSTRUCCIÓN

El gobierno de los Estados Unidos ha propiciado varios programas de estímulo fiscal con el fin de reactivar la demanda interna y así evitar que el desempleo aumente. Un foco de atención especial ha tenido el sector construcción, el que se ha visto beneficiado por diferentes programas de gasto fiscal.

Según estimaciones presentadas al Congreso por AGC of America en enero de 2009, el impacto del estímulo fiscal para la inversión en infraestructura no habitacional en la economía será el siguiente :

- Impacto económico del estímulo fiscal : US\$ 1 billón<sup>6</sup> adicional en gasto en construcción no habitacional agregaría US\$ 3,4 billones al PIB y crearía o mantendría 28.600 puestos de trabajo.
  - 9.700 de estos puestos de trabajo se ubicarían en el lugar de ejecución de la obra en cuestión.
  - 4.600 de estos puestos de trabajo serían empleos directos o indirectos relacionados a proveedores de materiales y servicios a la construcción.
  - 14.300 de estos puestos de trabajo serían creados cuando los 14.300 anteriores (9.700 + 4.600) gasten sus ingresos.

<sup>6</sup> Notación de Estados Unidos: un billón es equivalente a mil millones.

- En 2007, un total de US\$ 17,9 millones de empleos estaban sustentados por los efectos directos o indirectos de la construcción no habitacional.
- La industria de la construcción (habitacional y no habitacional, o dicho de otra forma, vivienda e infraestructura) empleaba 7 millones de trabajadores en noviembre de 2008, lo que representa una disminución de 11,6% respecto de septiembre de 2006 (899.000 trabajadores menos) cuando se produjo el peak del empleo en la construcción.
- El gasto en construcción no habitacional se estima en US\$ 629 billones el año 2007.
- Este gasto directo en construcción contribuyó con US\$ 1,4 trillones al PIB de los Estados Unidos (US\$ 13,7 trillones).
- En 2007, la industria manufacturera despachó US\$ 500 billones en materiales de construcción y US\$ 36 billones en maquinaria y equipos de construcción.
- En 2007, el salario anual para los trabajadores de la construcción en Estados Unidos promedió US\$ 46.800, 5,5% más que el promedio de los empleados en el sector privado a nivel nacional.
- En el año 2006, Estados Unidos tenía 805.400 empresas constructoras, de las cuales el 91% eran pequeñas empresas (con menos de 20 trabajadores).

A continuación se presentan dos de los más emblemáticos programas fiscales para reactivar al sector. El primero es un plan de gasto federal y estatal de obras públicas, mientras que el segundo es un crédito fiscal a los compradores de viviendas nuevas.

El 17 de febrero de 2009 el presidente de los Estados Unidos, Barack Obama, firmó la American Recovery and Reinvestment Act. El programa total de estímulo fiscal alcanza US\$ 787,2 billones, lo que incluye gasto público y rebajas tributarias.

El componente dedicado a la infraestructura alcanza US\$143,4 billones.

Dentro del paquete de inversión en infraestructura destacan :

1. Infraestructura de transporte (US\$ 49,3 billones) : en esta categoría el mayor gasto se dedica a la construcción y mantención de la vialidad (carreteras y puentes) con un monto de inversión de US\$ 27,5 billones (de los cuales US\$ 26,8 billones se destinan a autopistas<sup>7</sup>), la infraestructura ferroviaria recibe US\$ 8 billones y la infraestructura de tránsito (vialidad urbana) recibe US\$ 6,9 billones.
2. Energía (US\$ 29,8 billones) : se destinan US\$ 11 billones a la modernización de la red eléctrica.
3. Edificación pública (US\$ 29,6 billones) : la construcción y mantención de recintos educacionales recibe US\$ 8,8 billones, el Departamento de Defensa recibe US\$ 7 billones (US\$ 2,8 billones para edificación militar y US\$ 3,2 billones para operaciones y mantención de infraestructura), y alrededor de US\$ 8 billones en vivienda social.
4. Infraestructura sanitaria y medioambiental (US\$ 21,4 billones) : agua potable presenta una inversión de US\$ 7,4 billones, recursos acuíferos presenta una

---

<sup>7</sup> Ver distribución del gasto en vialidad por estado en anexo 1.

inversión de US\$ 6,2 billones y aseo medioambiental US\$ 7,8 billones (de los cuales US\$ 6 billones se destinan a limpieza de desechos nucleares).

<b>Desglose proyectos de inversión: The American Recovery and Reinvestment Act</b>	
<b>Programa</b>	<b>Monto (en miles de millones de US\$)</b>
Infraestructura de transporte	49,3
Infraestructura sanitaria y medioambiental	21,4
Infraestructura de edificación	29,6
Otra infraestructura	0,15
Desarrollo laboral y seguridad	4,3
Energía y tecnología	29,8
Infraestructura educacional	8,85
<b>Total</b>	<b>143,4</b>

Fuente: AGC of America.

El componente dedicado a la vivienda se caracteriza por un crédito fiscal de hasta US\$ 8.000 a los compradores de vivienda. Las características principales son :

1. El crédito fiscal es solo para compradores de primera vivienda<sup>8</sup>.
2. El crédito fiscal no se debe pagar al Gobierno, es un subsidio o rebaja tributaria.
3. El crédito fiscal es equivalente al 10% del precio de la vivienda, con un tope máximo de US\$ 8.000.
4. El crédito fiscal está disponible para viviendas que sean adquiridas entre el 1° de enero y el 1° de diciembre de 2009.
5. Contribuyentes solteros con ingresos hasta US\$ 75.000 y matrimonios con ingresos hasta US\$ 150.000 califican para el crédito fiscal total.

## **8. PROYECCIONES**

Según proyecciones de Deutsche Bank<sup>9</sup>, la economía de Estados Unidos se contraería 3,9% el año 2009, para el próximo año retomar dinamismo y crecer 0,6%. La trayectoria de la tasa de crecimiento trimestral del PIB durante los años 2009 y 2010 iría de menos a más sistemáticamente. Los componentes de la demanda interna (consumo, inversión y gasto fiscal) mostrarían una trayectoria similar al PIB, a excepción del gasto público que debería ser menos expansivo a partir de 2010, cuando se espera una consolidación de la recuperación económica. Este escenario es relativamente optimista, considerando otras visiones de analistas que prevén una recuperación más lenta<sup>10</sup>.

<sup>8</sup> El IRS (Internal Revenue Service), equivalente al SII de Chile, define comprador de primera vivienda como la persona que no ha sido propietaria de una vivienda en los últimos tres años.

<sup>9</sup> World Economic Outlook, Marzo 2009.

<sup>10</sup> Para esta visión más pesimista ver en particular a Nouriel Roubini (New York University) y Paul Krugman (Princeton University).

<b>RESUMEN PROYECCIONES MACROECONÓMICAS PARA LOS ESTADOS UNIDOS</b>							
	<b>2009</b>				<b>2010</b>		
	<b>II</b>	<b>III</b>	<b>IV</b>	<b>I</b>	<b>II</b>	<b>III</b>	<b>IV</b>
<b>PIB</b>	-2,8	-1,5	-0,5	1,1	1,8	2,3	2,6
<b>Consumo</b>	-1,9	-0,5	0,0	0,8	1,3	1,5	1,7
<b>Inversión</b>	-16,9	-19,1	-18,4	0,1	4,4	9,9	13,3
<b>Gasto fiscal</b>	4,0	6,9	10,2	3,8	2,8	2,4	2,1
<b>Exportaciones</b>	-25,0	-25,0	-20,0	-15,0	-15,0	-10,0	-5,0
<b>Importaciones</b>	-20,0	-20,0	-15,0	-10,0	-10,0	-5,0	0,0
<b>Desempleo</b>	8,6	9,3	10,0	10,3	10,5	10,5	10,3
<b>Inflación</b>	-1,5	-3,3	-1,3	-0,9	-0,3	0,5	1,1

PIB, Consumo, Inversión, Gasto Fiscal, Exportaciones e Importaciones expresados en variación trimestral; Desempleo e Inflación en tasa promedio anual.

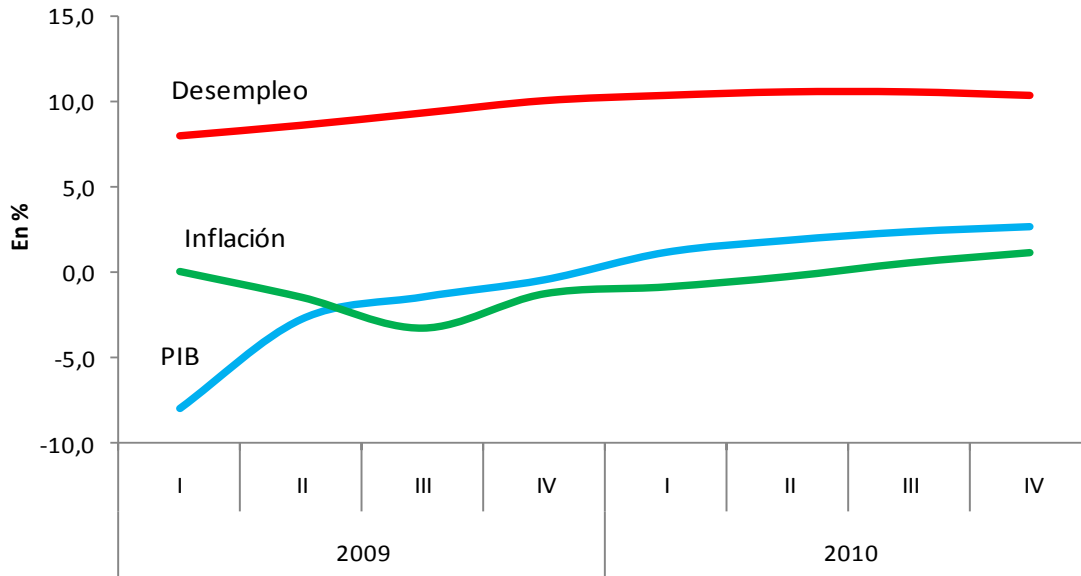
Fuente: Deutsche Bank.

<b>RESUMEN PROYECCIONES MACROECONÓMICAS PARA LOS ESTADOS UNIDOS</b>			
	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
<b>PIB</b>	1,1	-3,9	0,6
<b>Consumo</b>	0,2	-1,8	0,5
<b>Inversión</b>	-6,7	-22,9	-4,8
<b>Gasto fiscal</b>	2,9	3,0	4,9
<b>Exportaciones</b>	6,2	-19,1	-16,9
<b>Importaciones</b>	-3,5	-16,4	-11,9
<b>Desempleo</b>	5,8	9,0	10,4
<b>Inflación</b>	3,8	-1,5	0,1

PIB, Consumo, Inversión, Gasto Fiscal, Exportaciones e Importaciones expresados en variación trimestral; Desempleo e Inflación en tasa promedio anual.

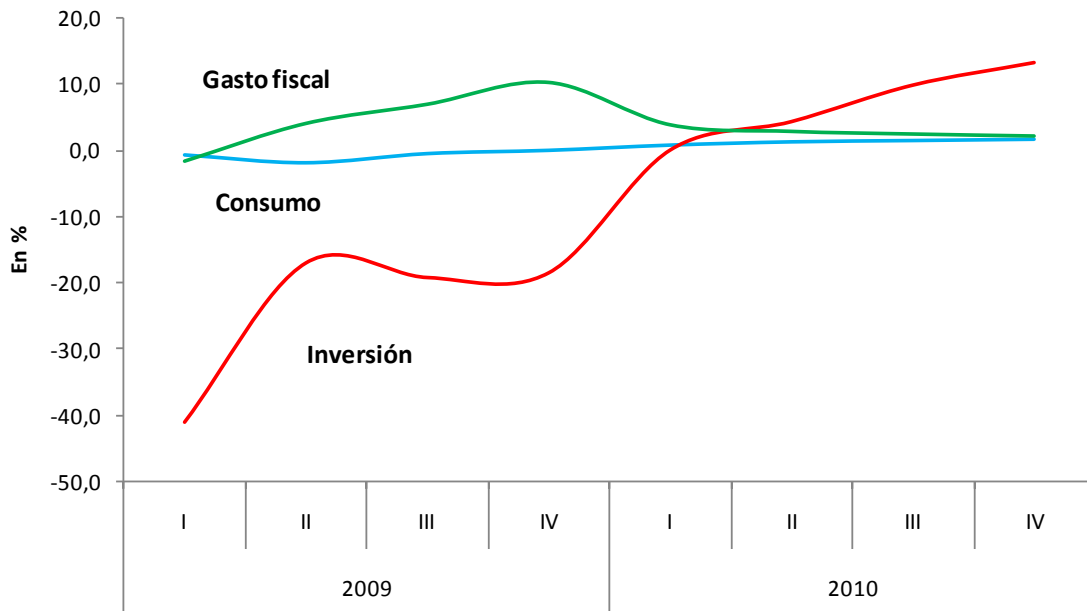
Fuente: Deutsche Bank.

**PROYECCIONES MACROECONÓMICAS  
(variación trimestral anualizada)**



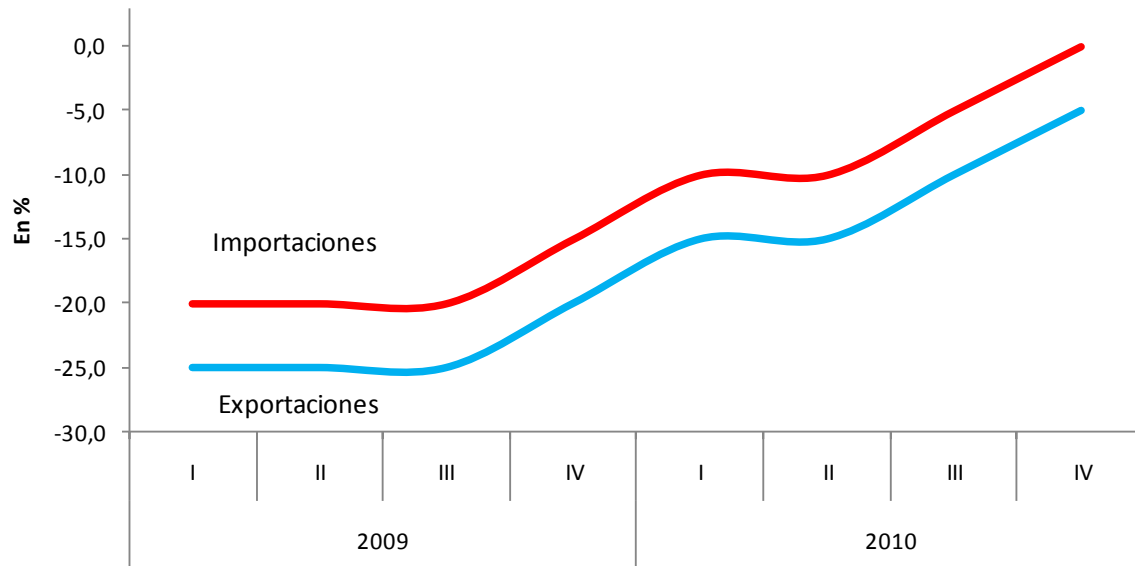
Fuente: Deutsche Bank.

**PROYECCIONES DE CRECIMIENTO DEMANDA INTERNA  
(variación trimestral anualizada)**



Fuente: Deutsche Bank.

### PROYECCIÓN EXPORTACIONES E IMPORTACIONES (variación trimestral anualizada)



Fuente: Deutsche Bank.

Las últimas proyecciones disponibles para el sector construcción que se presentan a continuación<sup>11</sup> reflejan que al igual que la economía en su conjunto, la industria irá de menos a más. Se espera que el gasto en construcción habitacional no crezca el año 2009 y aumente hasta 7,5% el próximo, mientras que el gasto en construcción no habitacional se contraería 6,0% este año y 2,5% el 2010. Los sectores de la construcción que más dinamismo mostrarían este año son generación energética (proyectos eólicos subsidiados), líneas de transmisión eléctrica y reubicación de bases militares. Hacia fines de 2009 se vería mayor dinamismo en lo habitacional y en 2010 se reactivaría lo inmobiliario comercial. En tanto, los costos laborales crecerían 3,5% el año 2009 y 2,5% el próximo año. Finalmente, los costos de los materiales disminuirían 2,0% este año. El precio promedio del petróleo, del cobre, el acero y el aluminio sería menor al registro del año 2008, pero el precio del concreto y del yeso podrían aumentar. Para el 2010 se espera un aumento de 4,0% en el costo de los materiales, debido principalmente a restricciones de oferta en transporte o producción de minerales.

<sup>11</sup> AGC of America, Construction and Materials Outlook, 17 de junio de 2009.

<b>PROYECCIONES CONSTRUCCIÓN</b>		
<b>(variación % anual)</b>		
	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Costo materiales	-2,0	4,0
Costo laboral	3,5	2,5
Gasto Habitacional	0,0	7,5
Gato No habitacional	-6,0	-2,5
<b>Total</b>	<b>-4,0</b>	<b>-1,0</b>

Fuente: AGC of America.

<b>ANEXO 1</b>	
<b>Gasto en vialidad por estado</b>	
Alabama	\$513,692,083
Alaska	\$175,461,487
Arizona	\$521,958,401
Arkansas	\$351,544,468
California	\$2,569,568,320
Colorado	\$403,924,130
Connecticut	\$302,053,956
Delaware	\$121,828,650
District of Columbia	\$123,507,842
Florida	\$1,346,735,003
Georgia	\$931,585,680
Hawaii	\$125,746,380
Idaho	\$181,934,631
Illinois	\$935,592,704
Indiana	\$657,967,707
Iowa	\$358,162,431
Kansas	\$347,817,167
Kentucky	\$421,094,991
Louisiana	\$429,859,427
Maine	\$130,752,032
Maryland	\$431,034,777
Massachusetts	\$437,865,255
Michigan	\$847,204,834
Minnesota	\$502,284,177
Mississippi	\$354,564,343
Missouri	\$637,121,984
Montana	\$211,793,391
Nebraska	\$235,589,279
Nevada	\$201,352,460
New Hampshire	\$129,440,556
New Jersey	\$651,774,480
New Mexico	\$252,644,377
New York	\$1,120,684,723
North Carolina	\$735,526,684
North Dakota	\$170,126,497
Ohio	\$935,677,030
Oklahoma	\$464,655,225
Oregon	\$333,902,389
Pennsylvania	\$1,026,429,012
Rhode Island	\$137,095,725
South Carolina	\$463,081,483
South Dakota	\$183,027,359
Tennessee	\$572,701,043
Texas	\$2,250,015,146
Utah	\$213,545,653
Vermont	\$125,791,291
Virginia	\$694,460,823
Washington	\$492,242,337
West Virginia	\$210,852,204
Wisconsin	\$529,111,915
Wyoming	\$157,616,058
American Samoa	*
Guam	*
Northern Marianas	*
Puerto Rico	\$105,000,000
Virgin Islands	*
<b>Total</b>	<b>\$26,810,000,000</b>

Fuente: AGC of America.