

CÍA. INDUSTRIAL EL VOLCÁN S.A. Y SOCIEDADES FILIALES

ANÁLISIS RAZONADO ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Correspondiente al período terminado al 30 de junio de 2021



ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS AL 30 DE JUNIO DE 2021

1. RESUMEN DEL PERIODO

El EBITDA del período alcanzó a MM\$ 29.563, lo que representa un incremento de un 148,3% con respecto al mismo período de 2020. Los principales factores que explican este aumento corresponden a mayores ingresos, principalmente por mayores volúmenes de venta, además de un aumento en el margen EBITDA generado por la Compañía.

Las ventas del período alcanzaron los MM\$ 82.740, un incremento de 59,2% con respecto a 2020. La principal línea de negocio que explica el incremento en volumen es Fibrocemento. Por otro lado, los costos de venta aumentaron en un 35,2% explicado principalmente por aumento de volumen de venta. El diferencial entre el aumento de las ventas y el costo de venta es lo que explica el aumento en el EBITDA.

El gasto de operación presenta un aumento de 21,7% con respecto a 2020, explicado por el mayor costo de distribución por el incremento en las ventas, la variación de IPC del período, compensado con eficiencias en los gastos de ventas y mercadotecnia realizadas durante el presente año.

2. ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO

Estado Situación Financiera Consolidado	30.06.2021	31.12.2020	Var. Jun '21 vs Dic '20	
<i>Cifras en miles de pesos</i>	M\$	M\$	M\$	%
Activos corrientes, totales	124.850.785	136.075.111	-11.224.326	-8,2%
Activos no corrientes, totales	177.654.387	151.460.180	26.194.207	17,3%
Total de activos	302.505.172	287.535.291	14.969.881	5,2%
Pasivos corrientes, totales	27.449.845	29.479.180	-2.029.335	-6,9%
Pasivos no corrientes, totales	74.538.264	73.063.240	1.475.024	2,0%
Patrimonio total	200.517.063	184.992.871	15.524.192	8,4%
Total de pasivos	302.505.172	287.535.291	14.969.881	5,2%

El comportamiento de activos y pasivos al 30 de junio de 2021 comparado al 31 de diciembre de 2020 es el siguiente:

El activo corriente presenta una baja de 8,2% (MM\$ 11.224). La disminución está explicada principalmente por el impacto en el efectivo por la compra de una participación minoritaria en Saint Gobain Argentina S.A. (SGA), además del pago de los dividendos pagados durante el primer semestre por MM\$11.175. Esto fue compensado por el impacto positivo en la caja respecto de la venta de nuestra filial Soluciones Constructivas Volcán Perú (SCVP) registrada a Dic-20 como activo mantenido para la venta.

Los activos no corrientes presentan un aumento de 17,3% (MM\$ 26.194), relacionado principalmente con la compra de la participación minoritaria en SGA y las inversiones en propiedades planta y equipos de la nueva planta de volcanita y la ampliación de la línea 3 de fibrocemento.

Los pasivos corrientes presentan una disminución 6,9% (MM\$ 2.029), relacionado a la venta de SCVP, con lo que se elimina el pasivo relacionado al activo disponible para la venta, que registraba esta filial a Dic-20.

Adicionalmente a lo anterior, se realizó un prepago del crédito de largo plazo con el Banco Chile, con lo que se elimina la porción de corto plazo. Lo anterior fue compensado con el aumento de la cuenta Otros pasivos no financieros, por la provisión del dividendo mínimo respecto a la utilidad del ejercicio 2021.

Los pasivos no corrientes presentan un aumento de 2,0% (MM\$ 1.475), relacionado a un aumento de los pasivos no corrientes por impuestos diferidos relacionado y compensado con el prepago del crédito mencionado en el párrafo anterior.

El Patrimonio total, presenta un aumento de 8,4% (MM\$ 15.524), explicado por la utilidad del ejercicio compensado por los dividendos pagados y devengados.

3. INDICES FINANCIEROS

Los indicadores financieros más relevantes son los siguientes:

Indicadores Financieros		A Junio 2021	A Junio 2020
Liquidez			
Liquidez Corriente	Veces	4,5	5,1
<i>Activo corriente / Pasivo corriente</i>			
Razón Acida	Veces	3,8	3,9
<i>Activos disponibles / Pasivo corriente</i>			
Endeudamiento			
Razón endeudamiento	%	50,9	51,8
<i>Pasivo total / Patrimonio</i>			
Proporción deuda corto plazo	%	29,9	22,2
<i>Pasivo corriente / Pasivo total</i>			
Proporción deuda largo plazo	%	73,1	77,8
<i>Pasivo no corriente / Pasivo total</i>			
Cobertura costos financieros	Veces	197,4	37,5
<i>Resultado antes de impuestos e intereses / costos financieros</i>			
Actividad			
Rotación de Activos	Veces	0,3	0,2
<i>Ingresos Ordinarios / Activos Totales Promedio</i>			
Rotación de Inventarios	Veces	3,9	1,7
<i>Costo de Venta / Inventario Promedio</i>			
Permanencia de Inventarios	Veces	7,7	52,6
<i>Inventario Promedio * días al cierre / Costo de venta</i>			
Valor libro por acción	\$	2.673,6	2.356,1
<i>Patrimonio / N° de acciones</i>			

En cuanto a los índices con variación más relevante, se explican a continuación: (i) la liquidez corriente disminuye principalmente por la baja en los activos corrientes por lo explicado en párrafos anteriores; (ii) la proporción de deuda de corto plazo aumenta por la disminución de los pasivos no corrientes por el prepago del crédito bancario antes mencionado, y por la misma razón disminuye la proporción de largo plazo; (iii) la cobertura de costos financieros aumenta por el incremento del EBITDA del período; y (iv) la permanencia de inventarios disminuye por el significativo aumento de las ventas del período versus las del año anterior.

4. ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADOS

Los principales componentes del Estado de Resultados consolidado al 30 de junio de 2021 y 2020 son los siguientes:

Estado de Resultados Consolidado	A Junio 2021	A Junio 2020	Variación Jun'21 - Jun'20	
	M\$	M\$	M\$	%
<i>Cifras en miles de pesos</i>				
Ingresos de actividades ordinarias	82,739,928	51,984,459	30,755,469	59.16%
Costo de ventas	-42,709,439	-31,585,154	-11,124,285	35.2%
Margen de explotación	40,030,489	20,399,305	19,631,184	96.2%
Otros costos y gastos de operación	-13,773,278	-11,314,147	-2,459,131	21.7%
Otras ganancias (pérdidas)	113,433	-189,283	302,716	-159.9%
Resultado operacional	26,370,644	8,895,875	17,474,769	196.4%
Ingresos financieros	72,173	946,978	-874,805	-92.4%
Costos financieros	-152,370	-652,327	499,957	-76.6%
Pérdidas por deterioro de valor de acuerdo con la NIIF 9	320,871	-51,900	372,771	-718.2%
Resultado devengado en coligadas	2,478,497	1,669,227	809,270	48.5%
Diferencias de cambio	1,082,597	2,054,839	-972,242	-47.3%
Resultados por unidades de reajuste	-240,478	-381,539	141,061	-37.0%
Resultado antes de impuestos	29,931,934	12,481,153	17,450,781	139.8%
Impuesto a las ganancias	-3,394,927	-3,474,952	80,025	2.3%
Ganancia (Pérdida) Procedentes de operaciones Continuas	26,537,007	9,006,201	17,530,806	194.7%
Ganancia (Pérdida) Procedentes de operaciones Discontinuas	2,677,571	-851,433	3,529,004	-414.5%
Utilidad neta	29,214,578	8,154,768	21,059,810	258.3%
EBITDA	29,562,621	11,906,272	17,656,349	148.3%
RENTABILIDAD				
Utilidad sobre ingresos	30.80%	13.95%		
<i>Utilidad Neta UDM / Ingresos Ordinarios UDM</i>				
Rentabilidad del Patrimonio	24.06%	8.98%		
<i>Utilidad Neta UDM / Total Patrimonio promedio</i>				
Rentabilidad del Activo	15.72%	6.39%		
<i>Utilidad Neta UDM / Total Activo promedio</i>				
Utilidad por Acción	\$ 618.27	\$ 210.89		
<i>Utilidad UDM / N° de Acciones</i>				
Retorno de dividendos	8.89%	3.38%		
<i>Dividendos Pagados UDM / Precio Cierre Acción</i>				

El EBITDA consolidado acumulado al 30 de junio de 2021 fue de MM\$ 29.563; 148,3% superior al registrado en igual período del año anterior. Los principales factores que explican este incremento corresponden a mayores ingresos del período, y eficiencias en otros costos y gastos de operación, que presentan un margen EBITDA mayor al mismo período del año anterior.

La utilidad consolidada en el período enero a junio 2021 alcanzó a MM\$ 29.215, cifra superior en un 258,3% a la obtenida en el mismo período del año 2020 (MM\$ 21.060). Lo anterior se explica por el incremento en el EBITDA y también por el efecto extraordinario de la venta SCVP.

Las variaciones más significativas comparadas con el período 2020 son las siguientes:

El Resultado operacional presenta a junio 2021 un incremento de 196,4% (MM\$ 17.475), por mayores ingresos, y aumento en el margen operacional.

El Resultado antes de impuestos presenta un aumento de 139,8% (MM\$ 17.451) con respecto al mismo período del año anterior. Este incremento se explica principalmente por los siguientes rubros:

- Ingresos Financieros: este ítem presenta una baja de MM\$ 875, relacionado a la venta de la inversión en bonos corporativos de largo plazo y su mantención en activos de mayor liquidez.
- Diferencia de Cambio: este ítem presenta una variación negativa de MM\$ 972, relacionado principalmente a la depreciación del peso de \$11 durante este año 2021, versus \$103 en el mismo período del año anterior.
- Costos Financieros: presenta un menor costo por MM\$ 500, que tiene relación a los gastos financieros no capitalizados de la obligación generada por la emisión de bonos realizada en febrero de 2020, y por el prepagó del crédito bancario en enero de 2021.
- Resultado por unidad de reajuste: este ítem presenta un menor gasto por MM\$ 141, relacionado a la corrección monetaria de las obligaciones con el público emitida en UF.
- Resultado devengado en coligadas: presenta un aumento de 48,5% (MM\$ 809). Lo anterior está compuesto por:

Resultado devengado en coligadas	A Junio 2021	A Junio 2020	Variación Jun'21 - Dic'20	
	M\$	M\$	M\$	%
Placo do Brasil Ltda.	545,629	823,404	-277,775	-33.7%
Fiberglass Colombia S.A.	332,590	234,535	98,055	41.8%
Saint Gobain Placo S.A.	373,566	-	-	-
Solcrom S.A.	1,226,712	611,288	615,424	100.7%
Total	2,478,497	1,669,227	809,270	48.5%

- Gastos por impuestos a las ganancias: ver explicación en Nota 13 letra c) de los Estados Financieros Consolidados.

5. ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO CONSOLIDADOS

Los principales componentes del flujo neto de efectivo originado en cada período son los siguientes:

Estado de flujo de efectivo consolidado	30.06.2021	30.06.2020	Variación	
	M\$	M\$	M\$	%
<i>Cifras en miles de pesos</i>				
Flujos de efectivo netos de actividades de operación	30,825,233	8,037,170	22,788,063	283.5%
Flujos de efectivo netos de actividades de inversión	-6,156,208	-15,941,555	9,785,347	-61.4%
Flujos de efectivo netos de actividades de financiación	-17,190,615	35,830,686	-53,021,301	-148.0%
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	7,478,410	27,926,301	-20,447,891	-73.2%
Efectos en la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	-77,299	128,959	-206,258	-159.9%
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del período	71,363,993	17,732,702	53,631,291	302.4%
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período	78,765,104	45,787,962	32,977,142	72.0%

El comportamiento de los principales componentes del Flujo de efectivo consolidado al 30 de junio de 2021, respecto del mismo período 2020, es el siguiente:

El saldo final de Efectivo y equivalente al efectivo, que corresponde a los saldos disponibles en bancos, depósitos a plazo e inversiones de corto plazo; es un 72,0% superior (MM\$ 32.977) respecto a igual periodo de 2020.

Los flujos por tipo de actividad presentan las siguientes variaciones:

“Flujo neto originado por las actividades de operación”, que corresponde a flujos de efectivo y equivalentes de efectivo en transacciones y eventos relacionados con el giro de la Compañía, es decir, la producción y suministro de bienes, es mayor en MM\$ 22.788. Esta variación se explica principalmente por el aumento en la actividad y el mayor EBITDA generado en el período.

“Flujo neto originado por actividades de inversión”, tuvo una disminución en la obtención de fondos de 61,4% (MM\$ 9.785). Durante el primer trimestre del año 2021, se vendió la participación de SCVP, con lo que se obtuvieron fondos por MM\$17.800 aproximadamente. Por otro lado, en este mismo periodo se realizó la compra de una participación minoritaria en SGA por un monto aproximado de MM\$ 10.500, los que compensaron la obtención de fondos antes mencionada. A lo anterior se suma el menor egreso de fondos por la continuación de la inversión de los proyectos.

“Flujo neto originado por las actividades de financiamiento”, que corresponde a flujos de efectivo y equivalentes de efectivo en actividades orientadas a la obtención de recursos financieros y pagos a los accionistas, registra una baja de MM\$ 53.021, debido a que durante el primer trimestre del año 2020 se realizó la colocación del Bono, a lo que se suma al prepago del crédito con el Banco Chile, y al mayor pago de dividendos realizados durante el año 2021.

6. ANÁLISIS DE RIESGO Y POSICIÓN DE CAMBIO

Las actividades del grupo están expuestas a un conjunto de riesgos de mercado, financieros y operacionales inherentes a sus negocios. Estos son identificados y se administran de la manera más adecuada con el objetivo de minimizar potenciales efectos adversos.

La estrategia de Gestión del Riesgo está orientada a resguardar los principios de estabilidad y sustentabilidad de la Compañía, eliminando o mitigando las variables de incertidumbre que la afectan o puedan afectar, cumpliendo las políticas del Grupo.

6.1 Riesgo de Mercado

Las industrias ligadas a los sectores de la construcción e inmobiliarias son sensibles a los ciclos y variables económicas, tales como, tasa de interés y condiciones de financiamiento, inflación, tasa de desempleo y expectativas económicas, los que impactan de mayor o menor forma los resultados de la compañía, considerando que el nivel de actividad en el segmento habitacional de la construcción, donde se concentran mayoritariamente las ventas de los productos Volcán.

Otro de los factores de riesgo es naturalmente la aparición de nuevos competidores y de nuevos productos o soluciones constructivas, de fabricación local o importada, y que pudieran tener como efecto disminuir los volúmenes de venta de nuestros productos o bajar los precios de estos. Volcán, compite actualmente con fabricantes nacionales y extranjeros de productos similares y también con una cantidad importante de otras soluciones constructivas como tabiques de madera, ladrillos, hormigón celular, soluciones en base a concreto y poliestireno expandido, revestimientos metálicos, revestimientos vinílicos, soluciones estucadas, bloques de yeso, bloques de cemento, etc. En todo caso, la compañía ha continuado su estrategia de diversificación a otros productos y soluciones constructivas, ofreciendo al mercado nuevas alternativas, para así minimizar el impacto que pudieran tener los avances de la competencia y los nuevos productos en los resultados de la compañía.

Es importante también destacar que, dentro del mercado de materiales para la construcción, el cual representa una cifra superior a los US\$ 7.000 millones al año, la participación de Volcán es baja llegando al 2,0%, lo cual representa una oportunidad para seguir diversificando nuestra cartera de productos, y de esta forma seguir disminuyendo el riesgo global de la compañía.

6.2 Riesgos por Factores Ambientales

Considerando que la actividad del grupo se encuentra en el ámbito minero e industrial, la compañía tiene también riesgos ambientales inherentes a dichas actividades.

Las operaciones están reguladas por normas medioambientales, debiendo adaptarse a modificaciones en la legislación ambiental aplicable, de modo tal que el impacto de sus operaciones se enmarque debidamente en dichas normas. Cambios futuros en estas regulaciones medioambientales o en la interpretación de estas leyes pudiesen tener algún impacto en las operaciones de las plantas del Grupo.

Volcán implementó un Sistema Integrado de Gestión, contemplando; la Norma de Calidad ISO 9.001, la Norma de Seguridad y Salud Ocupacional ISO 450001, Norma Ambiental ISO 14.001, Norma de Eficiencia Energética ISO 500001, las cuales han sido certificadas.

Debido a la norma ambiental, Volcán ha implementado en cada una de sus plantas un programa de Gestión Medioambiental basado en distintos pilares del ámbito medioambiental que abarcan a toda la organización. Además, se tiene y actualizan mensualmente la matriz de aspectos legales y la matriz de aspectos ambientales, con las cuales se verifica el cumplimiento de normativas vigentes e identifica los aspectos ambientales en que tenemos riesgos significativos.

6.3 Riesgos Políticos y Regulatorios

Cambios en las condiciones políticas y regulatorios (cambios en normas tributarias, políticas monetarias, tipos de cambio, gasto público, normativas laborales o medioambientales) de los países pueden afectar los resultados de la Compañía.

Volcán, además de las actividades operacionales en Chile y Perú, posee inversiones en Colombia y Brasil.

En los países donde Volcán opera o tiene inversiones, los estados tienen una influencia sobre muchos aspectos del sector privado, que incluyen cambios en normas tributarias, políticas monetarias, tipo de cambio y gasto público. También influyen en aspectos regulatorios, tales como normativas laborales y medioambientales. En los últimos años, en países tales como Chile, Perú y Colombia, se han implementado reformas tributarias, mientras que en Brasil se encuentra en proceso de discusión una de este tipo, cuyos resultados son inciertos.

Todas estas modificaciones legales impactan o impactarán en el rendimiento económico de la compañía, disminuyendo sus flujos destinados a pagar las inversiones allí realizadas como también afectando su ahorro y futuras inversiones.

6.4 Riesgos de Cumplimiento

Este riesgo se asocia a la capacidad de cumplir con obligaciones legales, regulatorias, contractuales y de responsabilidad extracontractual.

En cumplimiento con las disposiciones de la Ley 20.393 que establece la responsabilidad penal de las personas jurídicas, se implementó un “Modelo de Prevención” de los delitos antes indicados, a fin de regular la actuación de sus empleados para efectos de prevenir la comisión de dichos ilícitos y evitar que ellos ocurran.

6.5 Riesgos Financieros

6.5.1 Riesgo Cambiario

La moneda funcional utilizada es el peso chileno, acorde con el perfil de ingresos y costos de las empresas del grupo.

El Grupo se ve afectado por las fluctuaciones de monedas, ya sea por diferencias de cambio, originada por el eventual descalce contable que existe entre los activos y pasivos del Estado de Situación Financiera denominados en monedas distintas a la moneda funcional, o bien, por variaciones de tipo de cambio sobre aquellos ingresos, costos y gastos de inversión de la Compañía, que en forma directa o indirecta están denominados en monedas distintas a la moneda funcional.

Para disminuir el riesgo cambiario, la sociedad mantiene activos en instrumentos financieros, los cuales cubren el riesgo cambiario tanto de los pasivos financieros, de las importaciones de materias primas, como los costos de la compañía indexados al dólar.

Importaciones y Exportaciones

Las exportaciones en moneda extranjera para el período 2021, representan aproximadamente un 1,0% del total de ingresos por venta. Los principales destinos son Argentina, Bolivia y Ecuador. Las ventas de exportación se realizan en dólares.

La composición por moneda de las cuentas por cobrar y cuentas por pagar al 30 de junio de 2021 y 2020:

Composición	30.06.2021	31.12.2020
	%	%
Cuentas por cobrar en \$	96,5%	92,8
Cuentas por cobrar en US\$	2,1%	2,0%
Cuentas por cobrar en EUR	1,4%	5,3%

Composición	30.06.2021	31.12.2020
	%	%
Acreedores en moneda \$	89,6%	89,6%
Acreedores en moneda US\$	8,1%	7,4%
Acreedores en moneda EUR	2,3%	3,0%

6.5.2 Riesgo de créditos

El riesgo por crédito surge de la eventual insolvencia de algunos de los clientes y, por tanto, de la capacidad de recaudar cuentas por cobrar pendientes y concretar transacciones comprometidas. Para el Grupo, este riesgo es relativamente bajo, debido a que más de un 80% de las ventas se efectúa a través de importantes distribuidores de materiales de construcción del país; el resto de las ventas es a través de otros distribuidores, clientes directos y de exportaciones garantizadas.

La Compañía mantiene seguros de crédito por el 90% de la línea de crédito asignada a cada cliente y distribuidor. La clasificación de riesgo de la Compañía de seguros que cubre el riesgo es AA-, basado en su consolidado posicionamiento en el mercado.

6.5.3 Tasas de Interés

El riesgo de tasa de interés para Volcán está en sus activos dado que invierte sus excedentes de caja, tanto en moneda local como en dólares, donde las tasas de interés varían de acuerdo con las contingencias del mercado, y las medidas económicas adoptadas por la autoridad.

Los pasivos financieros están constituidos principalmente por el Bono Serie A, emitido en UF a una tasa nominal de 1,6%.

6.5.4 Riesgo de Liquidez

El riesgo de liquidez está dado por las distintas necesidades de fondos para cumplir con los compromisos de gastos del negocio, inversiones, obligaciones con terceros.

Los fondos necesarios se obtienen de los recursos generados por la actividad de Volcán, líneas de crédito, y excedentes de caja.

Los fondos necesarios para hacer frente a estas salidas de flujo de efectivo se obtienen de los propios recursos generados por la actividad ordinaria de Volcán, por la contratación de líneas de crédito que aseguren fondos suficientes para soportar las necesidades previstas por un período, manteniendo siempre líneas aprobadas por los bancos para enfrentar contingencias o inversiones imprevistas y excedentes de caja.

Los excedentes de caja se invierten de acuerdo con la política de colocaciones del Grupo.

Las inversiones en moneda local de renta fija se realizan en depósitos a plazo, fondos mutuos, bonos corporativos y bancarios de buena clasificación de riesgo y fácilmente liquidables. Las inversiones de renta fija en moneda dólar, se realizan en fondos mutuos, depósitos a plazo, bonos corporativos y bancarios, estos

últimos emitidos por empresas y bancos chilenos en el exterior. Estas inversiones en renta fija se realizan en diferentes instituciones bancarias, revisando su clasificación de riesgo, el patrimonio de la contraparte, fijando límites de inversión de acuerdo con plazos, monedas, liquidez y solvencia.

7. INDICACIÓN DE TENDENCIAS

A continuación, se detallan las variaciones en los volúmenes de ventas de las líneas de producto de Compañía Industrial el Volcán S.A. y sus filiales, con relación a igual periodo del año anterior:

Variación volúmenes de ventas		30.06.2021	30.06.2020
- Yesos / Volcanita	%	22,2%	-3,1%
- Fibrocementos	%	34,4%	0,7%
- Aislantes termoacústicos	%	16,2%	-9,9%

Proyección para el sector construcción, de acuerdo con Informe de Macroeconomía y Construcción (Mach 57) de la Cámara Chilena de la Construcción (CChC)

El escenario actual es indiscutiblemente sombrío, al menos para las empresas del sector construcción y sus mandantes del sector privado, ya que existen múltiples elementos de incertidumbre que lo avalan. Las medidas de confinamiento están produciendo algunos retrasos en los cronogramas de inversiones de obras de edificación e infraestructura. En particular, los problemas logísticos de abastecimiento de insumos, la implementación de protocolos sanitarios para evitar nuevos contagios al interior de las obras, y la falta de materiales de construcción y mano de obra han retrasado el avance de importantes proyectos mineros y no mineros. Este escenario se torna aún más preocupante tras la aparición de nuevas cepas del virus Covid-19 en la región. Por otra parte, las condiciones de acceso al crédito no son del todo favorables para el sector construcción. Por ejemplo, el 64,2% de las empresas encuestadas por la CChC considera que los tiempos de respuesta de los bancos tienden a ser mayoritariamente lentos o excesivamente lentos. Esto constituye un riesgo para la reactivación del sector, sobre todo en una situación en que se prevé alzas de las tasas de interés de corto y largo plazo.

Respecto de los precios de los materiales de construcción, se prevé que éstos continuarán al alza en lo que resta del presente año y parte de 2022, afectando con ello el retorno esperado de los proyectos en obra. Por lo que, existe el riesgo de observar un crecimiento menos auspicioso para la inversión en construcción del sector privado durante 2021 respecto de lo previsto en el Informe MACH 56. Ello coincide con el hecho de que las expectativas de los empresarios de la construcción exhiben un deterioro respecto de lo observado a principios de 2021. Lo que resulta preocupante si consideramos que las expectativas constituyen uno de los primeros canales de transmisión de perturbaciones a la inversión del mismo sector. A esto se suman las dudas sobre el desarrollo en torno a la nueva constitución y la actividad legislativa actual. Por último, si bien el abultado e inédito gasto de inversión pública comprometido para 2021 debiese generar un crowding in effect en la economía, existen dudas respecto de la capacidad de ejecución del presupuesto por parte de los Ministerios, ya que hasta ahora la tasa de avance es comparable con 2020 –periodo en que se produjo una subejecución del gasto por efecto de la pandemia.

En resumen, la contracción de dos dígitos de la inversión sectorial durante el primer trimestre de 2021 establece un menor punto de partida para la proyección de crecimiento de la inversión sectorial de este año respecto de lo previsto en marzo pasado. Sin embargo, el alza anual de dos dígitos del IMACON de abril permite vaticinar un importante efecto de bases de comparación durante el segundo trimestre, manteniendo intacto el crecimiento promedio para la inversión en construcción de 2021 y 2022 con relación al Informe anterior. Así, la inversión sectorial podría oscilar entre 6,7% y 9,7% anual durante 2021. Por otra parte, el efecto de mayores bases de comparación y el proceso de cierre de brechas de capacidad productiva en la actividad sectorial contribuirán a que la dinámica de la inversión converja a sus patrones de comportamiento

histórico hacia fines de 2022 (con un rango de crecimiento de 3,7% a 5,7% anual). La proyección para el horizonte de mediano plazo contempla la disipación del efecto multiplicador de las medias transitorias de reactivación económica, el cierre de holguras de capacidad del resto de los sectores de la economía, mayores tasas de interés y el proceso de consolidación de la regla de gasto fiscal.