



Informe MACH

10

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.camaraconstruccion.cl

Director responsable: Felipe Morandé L.

Equipo colaborador: Andrea Alvarado D., Pablo Araya P., Alejandra Candía D., Daniela Desormeaux R., Cristián Díaz R., Miguel Flores S., Slaven Razmilic B., Miguel Vargas R., Emanuel Vespa P.

ÍNDICE

RESEÑA	página 5
1. ESCENARIO INTERNACIONAL	página 11
1.1. Evolución de las perspectivas de crecimiento mundial	
1.2. Estados Unidos	
1.3. Europa	
1.4. Asia	
1.5. América Latina	
2. ECONOMÍA CHILENA: SECTOR EXTERNO	página 17
2.1. Evolución del tipo de cambio	
2.2. Balanza Comercial	
2.3. Deuda Externa	
2.4. Inversión Extranjera	
3. ECONOMÍA CHILENA: ACTIVIDAD INTERNA	página 25
3.1. Desempeño de la producción agregada	
3.2. Evolución de la demanda interna	
3.3. Indicadores de actividad de la coyuntura más reciente	
3.4. Mercado Laboral	
<i>Recuadro 1: Reducción de la Jornada Laboral: ¿cómo afectará en el empleo?</i>	
3.5. Inflación	
3.6. Tasas de Interés	
3.7. Proyecciones para la economía chilena	
3.8. Balance Público	
<i>Recuadro 2: Actividad Económica en la Región de Tarapacá</i>	
4. EVOLUCIÓN DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN	página 42
4.1. Empleo y remuneraciones en el sector construcción	
4.2. Permisos de Edificación	
4.3. Evolución de la actividad sectorial	
4.4. Evolución de los precios sectoriales	
5. MERCADO INMOBILIARIO Y VIVIENDA PÚBLICA	página 49
5.1. Mercado inmobiliario	
5.2. Proyecciones Inmobiliarias en el Gran Santiago	
<i>Recuadro 3: ¿Existe un boom en las ventas del sector inmobiliario?</i>	
<i>Recuadro 4: Metodología y cálculo del índice de rentabilidad de la inversión en el sector inmobiliario</i>	
5.3. Vivienda Pública	

6. MERCADO DE INSUMOS DE CONSTRUCCIÓN	página 58
<i>Recuadro 5: Disímil dinamismo de los mercados del acero y del cemento: una posible explicación</i>	
7. INFRAESTRUCTURA	página 62
7.1. Infraestructura de Uso Público	
7.2. Infraestructura productiva	
7.3. Actividad de Contratistas Generales	
7.4. Ingeniería de Proyectos	
8. PROYECCIONES PARA LA CONSTRUCCIÓN	página 73
8.1. Proyecciones sectoriales	
8.2. Encuesta de expectativas sectoriales	

Nota: El cierre estadístico del Informe MACH fue el 7 de enero de 2005.

RESEÑA

El año 2004 cerró con un buen crecimiento de la economía chilena, el primero que se empina hasta casi un 6% desde 1997, cuando se inició la crisis asiática. Parafraseando una alusión bíblica reciente del Ministro de Hacienda, el país habría superado un período de siete años de “vacas flacas”. Pero, ¿es tan así? Probablemente sí, por lo menos en cuanto a lo que es previsible durante el presente año. Después, ya veremos. ¿Y cuáles son los hechos y desarrollos que avalan un razonable comportamiento económico del país el presente año? Revisemos.

- La previsión de crecimiento de la economía mundial relevante para Chile en 2005, si bien se sitúa un punto porcentual por debajo de lo estimado para 2004, se mantiene en una cifra elevada de 3,3%, por encima del promedio de los últimos cuatro años. El escenario mundial se ve algo más desmejorado en la actualidad que con ocasión del Informe anterior (octubre), particularmente en Japón y Europa. Estas economías sustentaron buena parte de su dinamismo hasta mediados de 2004 sobre la base del crecimiento de sus exportaciones. Sin embargo, la fuerte depreciación del dólar frente al euro y al yen ha hecho perder competitividad a dichas exportaciones, resintiéndose las respectivas economías. Como compensación, EE.UU. y China mantienen desempeños dinámicos, en línea con lo esperado.
- Como consecuencia de lo anterior, y en particular de la voracidad china por materias primas, los precios de los *commodities*—cobre incluido— se han mantenido elevados, y los precios de futuros de los mismos sugieren que seguirán en niveles relativamente altos durante 2005.
- El precio del cobre promedió US\$ 1,30 por libra en 2004 y, aunque se espera que caiga hasta US\$ 1,16 por libra en promedio el presente año, será todavía 44% superior al observado en 2003.
- Los altos precios de los *commodities*, en general, y del cobre, en particular, permitieron una fuerte expansión de las exportaciones chilenas en valor durante 2004 (52%), alcanzando los US\$ 32.000 millones. Pero no todo es efecto precio. En volumen, las exportaciones se expandieron el año pasado 12% aproximadamente, revelando que la demanda global vivió unos de sus mejores años en un lustro. Durante 2005 debiéramos observar un crecimiento más moderado del volumen exportado, del orden de 6,7%, en la medida que la expansión de la economía mundial también se reduce y considerando que las exportaciones de cobre crecerán menos vigorosamente como consecuencia de limitaciones de capacidad en el corto plazo. No obstante, ese crecimiento de las exportaciones será al menos un piso relevante para sostener una expansión de la economía chilena por encima de 5%.
- El precio del petróleo, en la actualidad en torno a los US\$ 41 por barril, dejó de ser un factor primordial de riesgo hacia fines de 2004 y, a menos que ocurra un hecho político catastrófico en el Medio Oriente, debiera ir, en conjunto con la moderación del crecimiento de la economía mundial, cediendo algo de terreno durante 2005.
- En cambio, el factor de riesgo emergente a nivel global es la debilidad del dólar frente al euro y al yen. Desde octubre pasado, fecha de nuestro último Informe, el dólar se depreció

6,6% con respecto a la moneda europea y 5,6% con respecto a la moneda japonesa, alcanzando al 7 de enero un valor de 0,76 euros por dólar y de 104,9 yenes por dólar. Las aprensiones de los mercados a partir del cuantioso déficit fiscal de EE.UU. (y por extensión, de su abultado déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos) se han sentido con fuerza, a lo que se ha sumado un menor apetito de las autoridades chinas por papeles de deuda del Tesoro de EE.UU. como forma de acumular reservas internacionales para apoyar su régimen cambiario. Esto, como ya se mencionó, está afectando seriamente la competitividad de las exportaciones europeas y japonesas y podría, además, dar paso a un aumento más acelerado de las tasas de interés en EE.UU. (y el mundo por añadidura). No obstante, existe expectativa por el plan fiscal que presentará la administración Bush en las próximas semanas el que, de contener medidas creíbles de ajuste de gastos e ingresos públicos, podría aminorar este riesgo.

- El peso chileno, por su parte, se ha sumado a las monedas fuertes en una ruta de apreciación: desde octubre al cierre de este Informe ha ganado un 7% de valor frente al dólar, y el tipo de cambio se ha acercado a los \$ 550 por dólar. Aunque una parte importante se explica por la depreciación del dólar en los mercados internacionales, también el tipo de cambio real se ha apreciado en el período (2%), dando cuenta del cuantioso superávit comercial de la economía chilena (US\$ 9.044 millones al cierre de 2004) y de las consolidadas expectativas de un mayor crecimiento.
- En el plano interno, la inflación ha seguido confirmando una trayectoria al alza en sus indicadores de tendencia, y la inflación total (IPC) se encuentra dentro del rango meta del Banco Central, aunque con oscilaciones atribuibles a los vaivenes del precio de los combustibles. Es probable que este proceso se mantenga durante 2005 donde, por un lado, la expansión de la demanda interna dará espacio para incrementos en márgenes y salarios presionando al alza la inflación, pero por otro lado, la apreciación del peso y una eventual normalización de los precios de los combustibles contribuirá a una menor inflación de costos.
- La demanda interna habría crecido un 6,7% en 2004, crecimiento que estuvo liderado por la inversión (10,5% estimado para el año). Resaltó el dinamismo del componente maquinarias y equipos (17% de aumento estimado), en tanto la inversión en construcción habría repuntado notoriamente en el segundo semestre.
- El desempleo en el país mostraba a noviembre pasado una tasa de 8,4%, cinco décimas por encima del registro del mismo mes de 2003. A pesar de una interesante reactivación de la generación de empleo (2,7% a noviembre, en doce meses), el fuerte incremento en la fuerza laboral (3,3% en doce meses) conspiró en contra de tasas de desempleo menores. El alto desempleo continúa siendo un lunar en el actual desempeño de la economía chilena y explica, en parte, la brecha en las percepciones de la gente frente a la situación económica del país y los indicadores objetivos de la misma. No obstante, los signos en el margen son positivos y 2005 debiera mostrar logros más contundentes en la materia en la medida que la demanda interna lidere el crecimiento de la actividad económica en el año en curso.

En síntesis, con un escenario externo todavía propicio aunque menos rutilante, y con una demanda interna expandiéndose a mayor velocidad, en 2005 debiéramos ver a una economía chilena creciendo al 5,5%, un registro claramente positivo.

En cuanto a los componentes de la demanda interna, el consumo privado podría crecer cerca de 5,6% en 2005, conforme se consolida la expansión del empleo y mejoran moderadamente los salarios, acompañado de la mantención del dinamismo de los créditos de consumo. Por otro lado, se estima que la inversión total debiera expandirse 11,5%, con una contribución de 15,4% de la inversión en maquinarias y equipos, mientras que la inversión en construcción debiera incrementarse en 8,4% en 2005. Sin embargo, antes de entrar al detalle de esta última proyección revisemos lo que sucedió con el sector de la construcción en los últimos meses de 2004.

Las Cuentas Nacionales del tercer trimestre del año pasado indican que el PIB del sector de la construcción creció 6,5% respecto de igual período del año pasado. Junto con ello, el Banco Central corrigió a la baja el crecimiento sectorial en los dos primeros trimestres del año 2004, de manera tal que en lugar del crecimiento promedio de 3,6% para el primer semestre, reportado en el Informe MACH 9, ahora corresponde una tasa 1,3 puntos porcentuales inferior (2,3%). Sin embargo, pese a las reducciones en las estimaciones de crecimiento, la actividad del sector consolida su aceleración en las últimas cifras, ya que en términos desestacionalizados el PIB de la construcción muestra un crecimiento de 4,4% en el tercer trimestre respecto del trimestre inmediatamente anterior.

Contrastando con las cifras de las Cuentas Nacionales, el IMACON registró en el tercer trimestre de 2004 un crecimiento para el sector de 9,4% respecto del mismo período de 2003, con tasas sobre los 10 puntos porcentuales en el caso de los meses de agosto y septiembre. Con ello, en términos anuales acumulados, el IMACON registra hasta el mes de septiembre un aumento de 5,6%, por sobre el 3,7% registrado en Cuentas Nacionales.

La última información disponible indica que durante noviembre el IMACON mostró un crecimiento de 9,1% respecto del mismo mes de 2003, lo que denota una leve desaceleración luego de un prolongado ciclo de tasas ascendentes en los meses inmediatamente precedentes. De todas formas, las altas tasas de crecimiento del IMACON son el reflejo de una importante recuperación de la actividad del sector.

De hecho, el crecimiento del empleo generado en el sector no sólo fue mayor respecto de las cifras anteriores en 2004, sino que además fue el más dinámico a nivel de todos los sectores económicos en el trimestre móvil septiembre-noviembre. Así, en dicho trimestre se crearon 29.000 nuevos puestos de trabajo en la construcción, lo que permitió bajar la elevada tasa de cesantía sectorial desde 17,3% en septiembre hasta 13,1% en noviembre. No sólo las cifras originales marcan una evolución favorable del empleo sectorial, sino que además las cifras de ocupación, tanto desestacionalizadas como las de la tendencia-ciclo, sostienen el favorable escenario.

Por su parte, la estadística de solicitudes de permisos para la construcción también señala que 2004 fue un año de franca recuperación. En el acumulado, en los primeros once meses del año pasado se superaron por casi 11.000 viviendas y más de 600 mil metros cuadrados los registros provisionales de todo el año 2003. En particular, las últimas cifras consolidaron su ritmo de incremento, revirtiendo la disminución registrada en el trimestre junio-agosto. Así, en el período septiembre-noviembre la edificación habitacional creció 22,4% en número de viviendas y 28,3% en superficie; la destinada a los sectores de la industria, comercio y banca lo hizo en 28,4% y, pese a que la demanda de permisos de construcción para servicios cayó en 6,7%, en conjunto la edificación autorizada en el período creció 22,1% en relación con igual trimestre del año pasado. Con todo, esta recuperación de la estadística de permisos anticipa una actividad pujante de edificaciones para la primera mitad del próximo año, a lo menos.

La demanda por materiales de construcción, en tanto, continuó creciendo en el período septiembre-noviembre, si bien lo hizo a tasas más moderadas que las registradas en el trimestre junio-agosto. En particular, las variaciones mensuales de las series desestacionalizadas de insumos muestran más bien una disminución en los meses de octubre y noviembre pasado, lo que marca una suavización en su tendencia de crecimiento en los meses más recientes. No obstante, estos índices siguen reflejando una dinámica actividad constructora, tanto en infraestructura como en el mercado inmobiliario.

En este último, se observó que del stock habitacional promedio en el trimestre finalizado en noviembre, y a nivel nacional, el 17,6% correspondió a nuevas unidades habitacionales, mientras que en igual período de 2003 fue sólo el 8,2%. Ello muestra que el aumento de la demanda por viviendas consumió el stock preexistente, a la vez que hubo una importante incorporación de proyectos nuevos. Este aumento del dinamismo de la oferta del sector inmobiliario fue motivado por el repunte observado en las ventas sectoriales, las que hacia fines del año pasado mantuvieron el notable comportamiento exhibido desde mediados del año pasado. Si comparamos las ventas del trimestre septiembre-noviembre de 2004 con las de igual período de 2003, vemos que éstas crecieron 25,7%, lo que se explicó fundamentalmente por las positivas condiciones de mercado, tales como un nivel de tasa de interés aún muy bajo, la existencia de créditos que financian hasta el 100% de la vivienda y una tasa de crecimiento de la economía de 5,6% en el acumulado hasta el mes de noviembre pasado.

Por su parte, las cifras existentes para la inversión pública directa de parte del MOP señalan una aceleración del ritmo de gasto en inversión desde el mes de septiembre. En particular, este ministerio aceleró notablemente su ritmo de desembolsos para gastos de inversión en infraestructura pública en los últimos meses, lo que es habitual en este período del año de no haber restricciones presupuestarias mayores. Complementariamente, la facturación en contratos de obras públicas de las empresas contratistas generales también denota un importante incremento en los meses de septiembre a noviembre pasado.

Sin embargo, el dinamismo de la actividad en infraestructura productiva privada observó una recaída desde el mes de septiembre del año pasado. La facturación en proyectos de obras civiles y

montaje industrial, que constituye la principal actividad de las empresas contratistas generales, y que fue la que impulsó el importante crecimiento de 14,7% que registró la facturación de estas empresas el año 2003, es la que explicó esencialmente el retroceso que ha sufrido este indicador durante el año 2004. Sin embargo, esta tendencia debiera revertirse en los próximos meses, por cuanto en la última parte del año pasado se iniciaron importantes proyectos de inversión. Además de estos proyectos, para el año 2005 se contempla el comienzo de importantes proyectos en minería y en el sector forestal, dentro de los cuales destaca el adelantamiento de las obras de la planta Itata de Celulosa Arauco. Con esto, para el año 2005 se espera que este subsector de la construcción sea el más dinámico, alcanzando un crecimiento del gasto en construcción cercano al 20%, cifra muy superior a nuestra estimación anterior de 10,1%.

El análisis de las proyecciones para 2005 de los restantes subsectores muestra, por una parte, un importante incremento en los desembolsos asociados a vivienda pública, lo que se asocia tanto a gastos de arrastre como a recursos frescos a asignar durante 2005. El sector inmobiliario privado, por su parte, presentaría durante este año una tasa de crecimiento de 5% aproximadamente, ya que la base de comparación es relativamente exigente luego del gran desempeño del sector durante 2004. Con todo, se espera un incremento de 5,4% en la inversión agregada en vivienda.

Por su parte, en el sector de la inversión pública se espera que el crecimiento de las inversiones del MOP alcance a un 3%, a lo que, si se le añade las inversiones de ferrocarriles, sanitarias y puertos, se llega a un incremento proyectado de 11%. Sin embargo, si se tienen en cuenta las inversiones en el Metro, el gasto total para 2005 exhibe una significativa reducción, pues se espera que las menores inversiones directas a realizar por la empresa más que compensen el fuerte aumento de la inversión del MOP en dicha empresa. Finalmente, el gasto en concesiones para 2005 será menor a lo esperado en nuestro Informe anterior, con niveles similares a los de 2003, luego del especialmente dinámico 2004. Esto último lleva a que se proyecte una caída de 3,1% en la infraestructura de uso público.

Considerando todos los factores señalados, como se mencionó anteriormente se espera para el año 2005 un crecimiento de la inversión en construcción cercano al 8,4%, cifra que se compara positivamente con nuestra proyección de 6,7% del Informe MACH 9. Por cierto, la estimación de crecimiento para el sector en 2004 también se ha visto incrementada desde 4,9% hasta 5,9%, cifra que es coherente con lo acumulado por el IMACON hasta noviembre, y que considera una mayor inversión en concesiones respecto de la prevista en octubre pasado.

En fin, las vacas flacas parecen en el pasado, para seguir con la alusión bíblica del ministro. Con una economía creciendo entre 5 y 6% parecemos estar en un terreno de vacas más sanas, pero nos queda terreno para volver a las vacas gordas. Éstas todavía siguen siendo parte de los desafíos del futuro.

1. ESCENARIO INTERNACIONAL

1.1. Evolución de las perspectivas de crecimiento mundial

Si bien el tercer trimestre de 2004 fue menos auspicioso que los dos primeros, la proyección de crecimiento para el mundo (ponderando de acuerdo con el comercio con Chile) no se modificó respecto de nuestro último Informe, y se ha mantenido en 4,3%. Lo anterior se debe principalmente al mejor desempeño de EE.UU. en el tercer trimestre de 2004, que vino a compensar el menor dinamismo de Europa y Asia. El cambio más drástico se dio en el caso de Japón, cuya desaceleración reciente le ha valido un recorte de 0,6 puntos porcentuales en su proyección para 2004 y de 0,4 puntos para 2005. Por su parte, China se mantiene creciendo en forma vigorosa, en tanto que América Latina se ha visto más fortalecida. En efecto, la proyección de nuestro continente para 2004 ha sido corregida de 4,6 a 5,1%, hecho respaldado por el mejor desempeño de Brasil, México y Chile.

Para 2005 las perspectivas se mantienen moderadamente optimistas, aunque algo menos entusiastas en relación con nuestro Informe anterior. Influyen en este hecho una reducción de las expectativas de crecimiento para Europa y Japón, en tanto que a la incertidumbre respecto de la evolución del precio del petróleo se ha sumado ahora la inquietud que genera la depreciación del dólar.

1.2. Estados Unidos

Un crecimiento anualizado de 4% registró la economía norteamericana en el tercer trimestre de 2004, lo que marca un repunte respecto del aumento de 3,3% en el trimestre precedente. Esta vez el principal impulsor de la economía fue el consumo privado, que creció 5,1% en el período, en tanto que la inversión privada lo hizo a una tasa de sólo 2,8%. Las importaciones, por su parte, aumentaron a una tasa anualizada de sólo 4,6%, mientras que en los tres trimestres precedentes lo habían hecho a tasas de entre 10 y 17%.

PROYECCIONES DE CRECIMIENTO MUNDIAL PORCENTAJES

	Mach 9 2004	Mach 10 2004	Mach 9 2005	Mach 10 2005
Mundo ponderado (*)	4,3	4,3	3,4	3,3
Estados Unidos	4,4	4,4	3,4	3,5
Canadá	2,9	2,9	3,4	3,1
Europa	2,1	2,0	2,1	1,8
Alemania	1,5	1,4	1,7	1,4
Francia	2,4	2,2	2,2	1,9
España	2,8	2,6	2,8	2,5
Italia	1,2	1,2	1,7	1,5
Reino Unido	3,4	3,2	2,7	2,4
Países Bajos	1,5	1,2	1,7	1,3
Bélgica	2,2	2,5	2,1	2,1
Asia-Pacífico	5,7	5,3	3,9	3,6
Japón	4,5	3,9	2,3	1,9
China	9,2	9,3	7,9	7,9
Corea del Sur	5,3	4,7	4,9	4,1
Taiwán	5,8	5,8	4,4	4,3
América Latina	4,6	5,1	3,7	3,7
Chile (**)	5,4	5,7	5,4	5,5
Argentina	7,3	7,3	4,0	4,2
Brasil	3,8	4,6	3,5	3,7
México	3,9	4,0	3,5	3,5
Perú	4,8	4,4	3,8	4,1
Colombia	4,0	4,0	3,7	3,7
Venezuela	9,5	12,9	3,6	3,4

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

(*) Ponderado de acuerdo a la participación en el comercio de Chile.

(**) Proyecciones para Chile de acuerdo a estimaciones CChC.

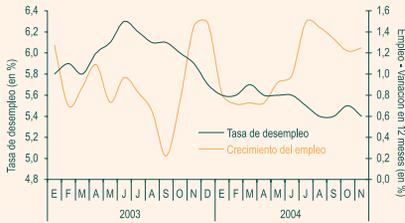
ESTADOS UNIDOS: EVOLUCIÓN PIB

VARIACIÓN TRIMESTRAL (DESESTACIONALIZADA)
ANUALIZADA



Fuente: Bureau of Economic Analysis y Banco Central de Chile.

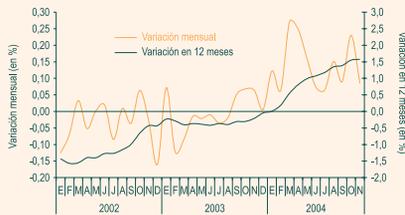
ESTADOS UNIDOS: CREACIÓN DE EMPLEO Y TASA DE DESEMPLEO



Fuente: Bureau of Labor Statistics.

ESTADOS UNIDOS: CREACIÓN DE EMPLEOS NO AGRÍCOLAS

VARIACIONES DE LA SERIE DESESTACIONALIZADA



Fuente: Bureau of Labor Statistics.

El mejor desempeño de la economía norteamericana ha sido respaldado por un comportamiento positivo pero algo inestable en el mercado laboral. Con tasas de creación de empleo en doce meses superiores a 1,2% desde julio de 2004, la tasa de desempleo ha seguido su tendencia a la baja, aunque en los últimos meses ha tendido a estabilizarse en torno a 5,4%.

En relación con la evolución de la creación de empleo no agrícola —la serie de referencia más utilizada por los analistas— las cifras mensuales se han mostrado bastante volátiles y muchas veces han quedado por debajo de las expectativas del mercado. Sin embargo, desde una perspectiva de más largo plazo, la variación en doce meses de esta variable muestra una consistente tendencia al alza.

Este buen desempeño de la economía norteamericana tiene como contrapartida la evolución al alza que pueda tomar la inflación. Esto se ve sustentado, además, por la incierta evolución del precio del petróleo y el aumento del costo de las importaciones, como consecuencia de un dólar fuertemente depreciado. Si bien estos dos últimos factores no se han dejado sentir con demasiada intensidad, de todos modos la FED se ha mantenido firme en su intención de realizar un ajuste monetario pausado pero persistente. En su última reunión de 2004, la tasa de política monetaria fue elevada por quinta vez consecutiva y llegó a un nivel de 2,25%, luego de haber estado en un nivel históricamente bajo de 1% hasta junio del año pasado.

INDICADORES ECONÓMICOS EN ESTADOS UNIDOS, AÑO 2004^a

	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.
IPC (Var. % mensual)	0,5	0,3	0,5	0,2	0,6	0,3	-0,1	0,1	0,2	0,6	0,2
Desempleo (%)	5,7	5,6	5,7	5,6	5,6	5,6	5,5	5,4	5,4	5,5	5,4
Déficit comercial (MM de US\$)	45.768	45.785	47.052	48.433	47.310	55.341	50.555	53.861	50.925	55.464	

Fuente: Bureau of Economic Analysis.

^a Cifras ajustadas por los efectos de estacionalidad.

Por su parte, a pesar de que en lo más reciente se observa un dinamismo relativamente menor en las importaciones, el déficit de la balanza comercial superó los US\$ 155 mil millones en el tercer trimestre de 2004, mientras que el inicio del cuarto trimestre tampoco fue auspicioso. De hecho, el desequilibrio comercial de octubre fue el más alto del año, pues llegó a US\$ 55.464 millones, lo que representa un incremento anual de 33,7%.

A este escenario se suma el continuo desajuste de la política fiscal norteamericana. Luego de que el año fiscal 2004 cerrara con un déficit sin precedentes de US\$ 412 mil millones, la situación en el nuevo período no ha comenzado de mejor manera. En efecto, al déficit de más de US\$ 57



mil millones registrado en octubre se sumaron otros US\$ 58 mil millones en noviembre, con lo que el desequilibrio acumulado en los dos primeros meses de este año fiscal supera en 2,4% al del año pasado.

La persistencia de los dos fenómenos antes mencionados, "déficits gemelos", y el nerviosismo acumulado en los mercados financieros ha llevado al dólar a retomar con fuerza la senda de debilitamiento que exhibió durante todo 2003, cotizándose actualmente en niveles históricamente bajos.

La debilidad del dólar ha generado altos grados de preocupación en Europa y Asia, pues la apreciación del euro y de las monedas asiáticas resta competitividad a sus exportaciones, actuales motores de crecimiento de sus economías. Esta situación incentiva la acumulación de reservas en dólares por parte de los bancos centrales de esos países con el afán de restar fortaleza a sus monedas y así potenciar sus exportaciones. Sin embargo, la debilidad creciente del dólar pone a las autoridades monetarias respectivas ante el dilema de seguir perdiendo valor en sus activos, o bien comenzar a vender sus reservas en dólares provocando una mayor caída de la divisa norteamericana. Para empeorar la situación, un dólar en baja hace menos atractiva la compra de deuda pública norteamericana, con la consecuente alza en la tasa de interés de esos instrumentos.

Sin embargo, la situación antes descrita no debiera encaminarse hacia el descalabro que algunos vaticinan. Al contar con un dólar desvalorizado y una tasa de interés cada vez menos expansiva, el déficit comercial norteamericano debiera tender a reducirse de manera natural. Del mismo modo, la puesta en práctica de un plan creíble de ajuste fiscal complementada con recaudaciones tributarias crecientes, gracias a una economía vigorosa, también vendría a dar cierto respiro a la moneda norteamericana en los mercados internacionales.

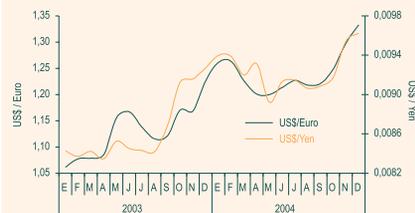
1.3. Europa

Revirtiendo parcialmente los buenos resultados de los trimestres precedentes, en el tercer cuarto de 2004 se evidenció una desaceleración bastante generalizada de la actividad económica en Europa, donde la tasa de crecimiento anual bajó a 1,8%, luego de cuatro trimestres con registros ascendentes.

Si bien esta caída no parece tan drástica al comparar las tasas de variación interanual, lo cierto es que el escenario se muestra bastante menos alentador a la luz de la información recogida de la serie desestacionalizada. En efecto, luego de alcanzar un *peak* de 2,8% en los primeros tres meses de 2004, el crecimiento trimestral anualizado se redujo a 2% el segundo trimestre para luego caer a 1,2% en el tercero. Las mayores caídas se registraron en Alemania, Francia e Inglaterra, mientras que España e Italia mantuvieron su ritmo de crecimiento, aunque a tasas moderadas.

En general, en Europa la demanda interna se mantiene relativamente deprimida, con un consumo privado que crece a tasas anualizadas que no superan el 1%, aunque con repunte en la inversión, la que en el tercer trimestre creció a una tasa anualizada de 2,4%. Con todo,

PARIDADES INTERNACIONALES



Fuente: Banco Central de Chile.

ESTADOS UNIDOS: RENDIMIENTO DE LOS BONOS DEL TESORO A 10 AÑOS



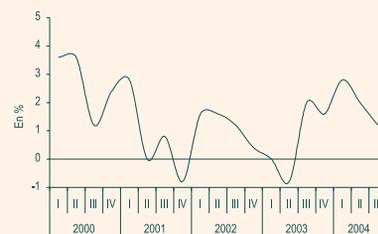
Fuente: Banco Central de Chile y Federal Reserve Bank.

ZONA EURO: EVOLUCIÓN DEL PIB VARIACIÓN EN 12 MESES



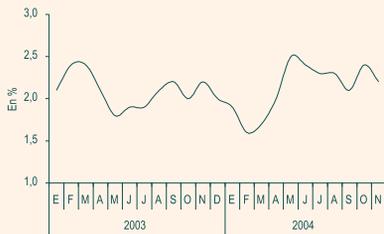
Fuente: Eurostat y Banco Central de Chile.

ZONA EURO: EVOLUCIÓN DEL PIB VARIACIÓN TRIMESTRAL (DESESTACIONALIZADA) ANUALIZADA



Fuente: Eurostat y Banco Central de Chile.

ZONA EURO: ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: Eurostat y Banco Central de Chile.

cabe destacar que en el tercer trimestre de 2004 la acumulación de inventarios alcanzó a 0,8% del PIB, en circunstancias en que dicha proporción no había superado el 0,2% en los tres trimestres precedentes.

El factor más incidente en esta desaceleración fue el menor crecimiento de las exportaciones en relación con las importaciones, ya que, al contrario de lo sucedido en el primer semestre, las primeras sólo crecieron 1,2%, mientras que las segundas lo hicieron en 3,2%. Esta situación preocupa a las autoridades europeas, toda vez que el buen desempeño del sector exportador había sido el principal sostenedor de la actividad. Más aún, es posible que el dinamismo de las exportaciones se haya visto más afectado en el último cuarto de 2004, debido a la pérdida de competitividad de las exportaciones europeas como consecuencia del fortalecimiento del euro respecto del dólar.

En cuanto a la inflación, luego del proceso ascendente que ésta evidenció en la primera mitad de 2004, la tasa de crecimiento de los precios en doce meses se ha estabilizado en torno a 2,3%. Lo anterior ha ocurrido en circunstancias en que la inflación subyacente, que excluye la variación en los precios de la energía y alimentos, no ha superado el 2% desde fines de 2002. De esta manera, el significativo aumento que ha tenido el precio del petróleo no se ha visto traducido en presiones inflacionarias relevantes, lo que ha permitido al Banco Central Europeo mantener la tasa de interés de política monetaria en 2%, nivel que está vigente desde junio de 2003.

A pesar de la desaceleración del tercer trimestre, de todos modos el año 2004 debería cerrar para Europa con un desempeño más alentador que el registrado en 2003. No obstante, y tal como se ha señalado en Informes anteriores, es difícil que Europa vuelva a mostrar tasas de crecimiento muy por sobre el 3%, de no mediar la implementación de las necesarias reformas pendientes en el plano fiscal y laboral. No por nada Europa dejó ya hace varios años de ser el motor de la economía mundial, y hoy en día tampoco llama la atención encontrarse con persistentes tasas de desempleo en torno al 9%. En este contexto, sigue siendo Inglaterra quien se distingue en términos positivos respecto de sus vecinos, pues cuenta con tasas de desempleo sustancialmente menores y con un volumen de actividad que generalmente crece a tasas mayores.

CRECIMIENTO ECONÓMICO Y DESEMPLEO EN ALGUNOS PAÍSES EUROPEOS
PORCENTAJES

País		2000	2001	2002	2003	2004 ^a
Alemania	Crecimiento PIB	2,9	0,8	0,1	-0,1	1,3
	Desempleo	7,8	7,8	8,7	9,6	9,9
Francia	Crecimiento PIB	3,8	2,1	1,2	0,5	2,0
	Desempleo	9,1	8,4	8,9	9,4	9,6
Italia	Crecimiento PIB	3,0	1,8	0,4	0,3	1,3
	Desempleo	10,4	9,4	9,0	8,6	-
Gran Bretaña	Crecimiento PIB	3,9	2,3	1,8	2,2	3,1
	Desempleo	5,4	5,0	5,1	5,0	4,6

Fuente: Eurostat.

^a Variación en doce meses del PIB del 3º trimestre y desempleo de octubre (serie desestacionalizada).

1.4. Asia

Con un crecimiento anualizado de 0,3% en el tercer trimestre de 2004, la economía japonesa vino a confirmar la drástica desaceleración que ya comenzaba a evidenciarse en el segundo trimestre del año pasado. Definitivamente atrás quedaron las rutilantes tasas de crecimiento de más de 6% registradas a fines de 2003 y a principios de 2004, período en el cual el dinamismo de Japón contribuía fuertemente a cimentar las mejores perspectivas para la economía mundial. También en este caso fueron las menores exportaciones las que explicaron el peor desempeño económico, aunque también se debe consignar que la inversión no residencial en el período analizado registró un crecimiento negativo. Si bien el consumo privado mostró un leve repunte, de todos modos éste no fue suficiente para empujar el crecimiento de la economía en el tercer trimestre, ni menos para sostenerlo en el largo plazo.

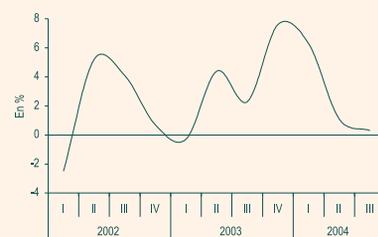
Pese a que este brusco freno de la segunda mayor economía del mundo no ha causado escozor, pues no es primera vez que Japón vuelve a marcar el paso luego de un par de trimestres esperanzadores, de todos modos las proyecciones de crecimiento para 2004 y 2005 han sido debidamente revisadas a la baja. El auge exportador que contribuyó al alto crecimiento de los trimestres precedentes se está viendo amenazado por la apreciación del yen, hecho que resta competitividad a los envíos de ese país. En este contexto, cabe destacar que esta suerte de paso en falso de la economía japonesa viene a dificultar la materialización del alza de impuestos que las autoridades de ese país barajan como una manera de reducir la deuda fiscal.

La economía china, en tanto, registró una leve desaceleración en el tercer trimestre de 2004, al crecer "sólo" 9,1% en doce meses, menos que los registros de fines de 2003 (9,9%) y de la primera mitad de 2004 (9,7%). Se destaca en esta leve caída el desempeño menos dinámico de la inversión, aunque de todos modos ésta sigue siendo el principal motor de crecimiento junto al sector exportador. Se debe tener presente que en 2003 la formación bruta de capital fijo alcanzó a 43% del PIB, en tanto que la inversión en activos fijos llegó a crecer 48% en doce meses durante el primer trimestre de 2004.¹ En este contexto, aparentemente las medidas implementadas para enfriar la economía china² habrían tenido algún efecto, toda vez que el crecimiento interanual de la inversión en activos fijos se redujo a 23 y 29% en el segundo y tercer trimestre de 2004, respectivamente.

Mientras continúa el debate respecto de la magnitud del sobrecalentamiento de esta economía, y también en cuanto a la efectividad e idoneidad de las medidas para evitarlo, las presiones inflacionarias se han visto parcialmente limitadas en los últimos meses. Estas menores alzas en el nivel de precios se han debido a un menor aumento en el costo de los alimentos, en tanto que la presión ejercida por el alza en el precio de los *comodities* todavía se hace sentir.

De todos modos, desde una perspectiva de más largo plazo, las presiones inflacionarias se perciben limitadas y no se esperan medidas demasiado drásticas en el afán de enfriar el ritmo de crecimiento de la economía. Por lo demás, la probabilidad de un freno pronunciado en el dinamismo económico se considera baja, especialmente a la luz de los más recientes indicadores de demanda interna.

JAPÓN: EVOLUCIÓN DEL PIB
VARIACIÓN TRIMESTRAL
(DESESTACIONALIZADA) ANUALIZADA



Fuente: Banco Central de Chile.

CHINA: ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
VARIACIÓN EN 12 MESES

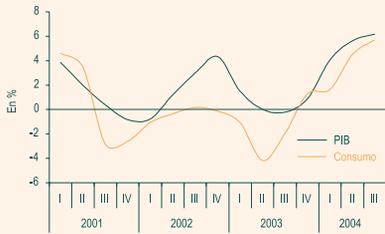


Fuente: Banco Central de Chile.

¹ La formación bruta de capital fijo no está disponible trimestralmente, mientras que se debe advertir que la inversión en activo fijos incluye la compra de terrenos.

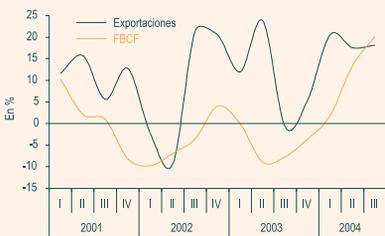
² Estas medidas son principalmente un mayor control sobre el crédito a determinados sectores y el establecimiento de restricciones en la proporción de terreno que el gobierno entrega para uso de producción.

BRASIL: PIB, CONSUMO Y EXPORTACIONES
VARIACIONES EN 12 MESES



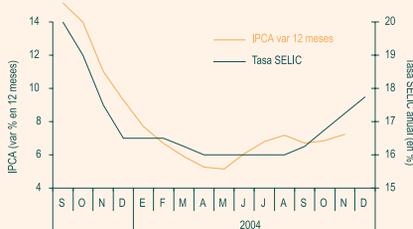
Fuente: IBGE.

BRASIL: INVERSIÓN Y EXPORTACIONES
VARIACIONES EN 12 MESES



Fuente: IBGE.

BRASIL: EVOLUCIÓN DEL IPCA Y DE LA TASA SELIC



Fuente: IBGE y Banco Central de Brasil.

ARGENTINA: EVOLUCIÓN DEL PIB
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: INDEC.

Con todo, se estima que el continente asiático seguiría por una senda de paulatina desaceleración, como consecuencia del alza en el precio del petróleo y por el menor dinamismo de sus exportaciones, pero manteniendo en su conjunto un crecimiento alto.

1.5. América Latina

El escenario se mantiene en general optimista en esta parte del mundo, especialmente gracias al sólido dinamismo que está experimentando la mayor economía de la región: Brasil. Luego de crecer a tasas interanuales (corregidas en relación con nuestro Informe anterior) de 4,1 y 5,6% en los dos primeros cuartos de 2004, la economía brasileña se expandió 6,1% en el tercer trimestre, con un crecimiento desestacionalizado de 1% respecto del trimestre inmediatamente anterior. Al igual que en el segundo trimestre, la actividad también se vio favorecida por el dinamismo del consumo privado, variable que creció 5,7% en doce meses y 1,4% respecto del trimestre anterior en términos desestacionalizados.

Sumando al buen desempeño del consumo privado, la inversión (FBCF) también ha venido retomando fuerza: creció 20,2% el tercer trimestre, luego de expandirse 13,4% en el segundo. Del mismo modo, el sector exportador mantuvo su elevado dinamismo con un crecimiento de 18,2% en dicho trimestre en términos interanuales.

Con respecto a la inflación, si bien ésta se encuentra muy por debajo de las variaciones registradas en 2003, de todos modos el aumento de 7,2% en doce meses que registró el IPCA en noviembre se presenta como una señal de alerta. Las cifras de los últimos meses de 2004 han sido superiores a las de mediados de ese año, dando a entender que la inflación en ningún caso parece estar debidamente controlada. Más aún, para 2004 se proyecta una inflación anual de 7,4%, en circunstancias en que el objetivo meta del Banco Central de Brasil figura en 4,5%, aunque con un tope máximo permitido de 8%. En este contexto, no sorprende que la autoridad monetaria brasileña haya incrementado la tasa de interés en forma consecutiva en sus últimas cuatro reuniones, al subirla desde un nivel de 16% —que se observó hasta agosto— a un nivel de 17,75% luego de la reunión de diciembre pasado. Así las cosas, considerando también el alza en el precio del petróleo y el vigoroso auge de la actividad interna, no debería sorprender que las presiones inflacionarias se sigan acumulando y fueren a la autoridad a continuar por la senda de la restricción monetaria.

Por su parte, el PIB de Argentina creció 8,3% en el tercer trimestre de 2004 respecto del mismo período de 2003. La construcción, sector que se expandió 26,1% en términos interanuales, fue responsable, junto a la industria manufacturera y al comercio, de más de 5 de los 8,3 puntos de crecimiento en el período. En el margen, la economía argentina registró un crecimiento desestacionalizado de 2,9% respecto del segundo trimestre de 2004, completando una seguidilla de diez trimestres consecutivos en que la actividad se aceleró en relación con el período anterior.

Con todo, y como ya se ha señalado en Informes anteriores, la actual realidad de la economía argentina no da para formarse expectativas positivas de largo plazo. Las actuales tasas de crecimiento responden en gran medida a las bajas bases de comparación y por lo demás, es muy improbable



que el país vecino pueda seguir por esta trayectoria ascendente por largo tiempo si no logra resolver sus problemas de acceso a financiamiento externo y flexibilizar sus mercados.

Por su parte, México también vino a consolidar en la segunda mitad de 2004 las positivas perspectivas que se avizoraban a mediados de 2003. El PIB de la economía mexicana creció 4,4% en el tercer trimestre de 2004 en términos interanuales, en un desempeño sólidamente respaldado por el consumo privado y la formación bruta de capital fijo. Estos últimos dos componentes crecieron a tasas de 5,7 y 8,5%, respectivamente.

De manera consistente con lo anterior, desde el lado de la oferta los sectores más dinámicos fueron la industria manufacturera y la construcción, ambos con un crecimiento a tasas interanuales de más de 5%. Cabe destacar que, además de ser el segundo bloque económico de América Latina después de Brasil (corrigiendo por paridad de poder de compra), México está en el sexto lugar de destino de las exportaciones chilenas, con envíos que en 2004 llegarán a estar en torno a los US\$ 1.200 millones.

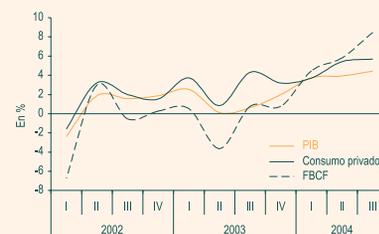
2. ECONOMÍA CHILENA: SECTOR EXTERNO

2.1. Evolución del tipo de cambio

Desde el último Informe MACH a comienzos de octubre, la trayectoria del tipo de cambio observado (TCO) ha sido marcadamente decreciente, hasta alcanzar un valor promedio de 595 \$/US\$ en el último trimestre de 2004, cifra menor que el promedio de 610 \$/US\$ para todo 2004. Así, desde el máximo de 649 \$/US\$ alcanzado en junio, la moneda nacional se apreció en aproximadamente 13,7% al cierre del año 2004, el que finalizó con un tipo de cambio de 559 \$/US\$.

Esta trayectoria del tipo de cambio es consecuencia principalmente de la pérdida de valor de la divisa norteamericana en los mercados internacionales, válvula de ajuste de los abultados déficits fiscal y externo de EE.UU. Ello ha repercutido en que la mayoría de los países hayan visto fuertemente apreciadas sus monedas, en particular los de la zona euro y Japón, las que han alcanzado en las últimas semanas valores máximos históricos. En el mercado regional, en tanto, la depreciación del dólar también se ha hecho sentir, en particular sobre la moneda brasileña, la cual desde su mínimo anual alcanzado en junio acumula, al cierre de este Informe, una apreciación de 17%.

MÉXICO: PIB, CONSUMO E INVERSIÓN
VARIACIONES EN 12 MESES



Fuente: Banco de México.

TIPO DE CAMBIO OBSERVADO AÑO 2004



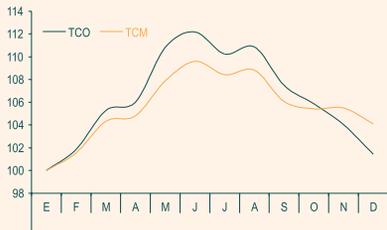
Fuente: Banco Central de Chile.

PARIDAD DÓLAR/EURO Y DÓLAR/YEN
AÑO 2004



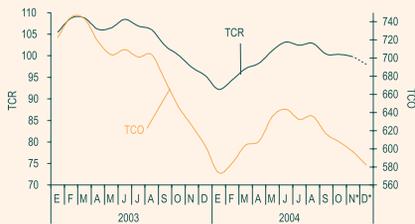
Fuente: Banco Central de Chile.

**TIPO DE CAMBIO OBSERVADO (TCO)
Y MULTILATERAL (TCM), AÑO 2004
BASE ENERO 2004:100**



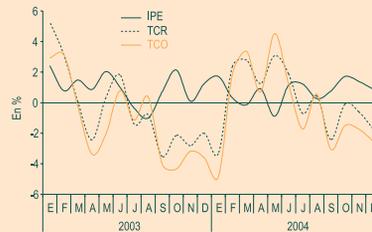
Fuente: Banco Central de Chile.

**TIPO DE CAMBIO OBSERVADO (TCO) Y REAL (TCR)
PROMEDIO TCR 1986:100**



Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.
* Los valores del tipo de cambio real para noviembre y diciembre son estimados.

**COMPONENTES TIPO DE CAMBIO REAL
VARIACIÓN MENSUAL**



Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.
* Los valores del tipo de cambio real e inflación externa (IPE) para noviembre y diciembre son estimados.

Sin embargo, el fortalecimiento del peso no ha sido sólo con respecto al dólar, sino que también respecto de una canasta más amplia de monedas. En efecto, al considerar la trayectoria del tipo de cambio observado (TCO) y la del tipo de cambio multilateral (TCM),³ se constata que durante 2004 ambos tuvieron un comportamiento similar. No obstante, a partir de noviembre se observó un quiebre, por cuanto de ahí en adelante la caída del TCO fue mayor que la del TCM, lo que en otras palabras significa que el peso ganó más terreno frente al dólar que frente al resto de las monedas. En particular, en ese período el peso se apreció 8% con respecto al dólar, y sólo 4% con respecto al euro.

En este contexto, la apreciación más acentuada de la moneda nacional da cuenta de factores particulares de la economía nacional, tales como el alto precio del cobre, que favorece a las exportaciones y por tanto genera una mayor entrada de divisas; las buenas perspectivas económicas, el bajo (mínimo histórico) riesgo país, etc. De continuar un escenario interno favorable, unido a un precio del cobre alto y las cuentas de EE.UU. deficitarias, todavía existiría espacio para que el TCO continúe bajando.

En términos reales, la moneda nacional también se apreció en los últimos meses, aunque en menor medida que en términos nominales. En efecto, el tipo de cambio real (TCR), luego del *peak* de junio pasado, exhibió una caída de 5% al cierre del año, en circunstancias que en términos nominales la disminución fue de 13,7%. Esto se explica porque la caída del tipo de cambio nominal fue contrarrestada en parte por el mayor crecimiento relativo de los precios internacionales (medidos por el IPE, Índice de Precios Externos).⁴

³ El TCM representa una medida del valor nominal del peso respecto de una canasta de monedas, entre ellas el dólar, euro, yen, peso argentino, yuan, real, etc.

⁴ La variación en el TCR corresponde a la variación en el TCO, más la inflación internacional, menos la inflación local.

2.2. Balanza Comercial

Las cifras de cierre de la balanza comercial del año 2004 superan largamente a las totalizadas en 2003.

El dinamismo de las exportaciones fue marcadamente mayor que el de las importaciones, lo que se tradujo en un superávit de US\$ 9.044 millones, 3 veces superior al de 2003. Este abultado superávit implicará que en 2004 la cuenta corriente de la balanza de pagos alcance un excedente estimado de 1,2% del PIB.

EXPORTACIONES, IMPORTACIONES Y SALDO EN BALANZA COMERCIAL

MILLONES DE US\$ FOB

Trimestre	Exportaciones	Importaciones	Balanza Comercial
2003-I	5.276	4.255	1.021
II	5.271	4.507	763
III	5.067	4.567	500
IV	5.433	4.701	731
Total 2003	21.046	18.031	3.015
2004-I	7.410	4.989	2.421
II	7.944	5.310	2.634
III	7.950	6.088	1.862
IV	8.697	6.569	2.128
Total 2004	32.000	22.956	9.044

Fuente: Banco Central de Chile.

Exportaciones

En el cuarto trimestre de 2004 las exportaciones continuaron creciendo a tasas anuales por sobre el 50%, al compás del dinamismo de las exportaciones mineras, en particular de las de cobre.⁵

Si bien gran parte del crecimiento en las exportaciones de la minería durante 2004 fue un efecto precio, la senda de expansión de éstas daría cuenta de una situación en que el volumen exportado respondería al precio *spot* del cobre, liquidándose inventarios que no están comprometidos en contratos a futuro cuando el precio está alto.⁶

EXPORTACIONES MINERAS Y PRECIO DEL COBRE

VARIACIÓN EN DOCE MESES



Fuente: Banco Central de Chile.

⁵ Al cierre de este Informe la información detallada de comercio exterior sólo se encontraba disponible hasta noviembre.

⁶ El crecimiento en los volúmenes exportados corresponde al crecimiento en el valor total de las exportaciones menos el incremento en el precio del cobre. Si bien la curva de exportaciones mineras incluye todo tipo de minerales, los envíos de cobre representan aproximadamente el 87% del total de envíos mineros.

EXPORTACIONES E IMPORTACIONES

VARIACIÓN ANUAL TRIMESTRES MÓVILES



Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.

CUENTA CORRIENTE COMO PORCENTAJE DEL PIB



Fuente: Banco Central de Chile.

* Los valores para 2004 son estimaciones.

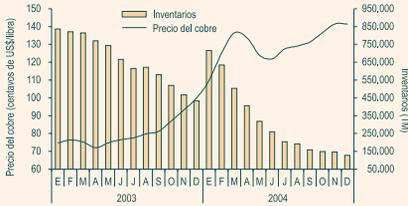
EXPORTACIONES MINERAS Y TOTALES

VARIACIÓN ANUAL TRIMESTRES MÓVILES



Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.

PRECIO DEL COBRE E INVENTARIOS



Fuente: COCHILCO.

La fuerte alza del precio del cobre que se observó en los dos últimos meses de 2004 se asoció en gran medida a la escasez de inventarios en el mercado, los que en dichos meses registraron caídas mensuales de 5,7 y 18,8%, respectivamente. Además, la depreciación que ha mostrado el dólar frente a las principales monedas también ha incidido de manera positiva sobre la cotización del metal, tanto por un efecto inflacionario como también por la utilización de éste como cobertura frente a la pérdida de valor de la divisa estadounidense.

EXPORTACIONES INDUSTRIALES CON Y SIN

EXPORTACIONES DE CELULOSA
VARIACIÓN ANUAL TRIMESTRES MÓVILES



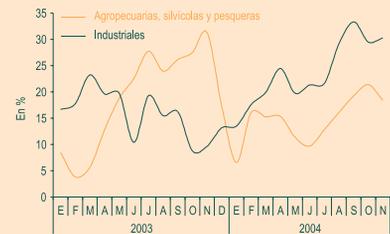
Fuente: Banco Central de Chile.

Las exportaciones industriales, por su parte, en lo más reciente han continuado con la senda expansiva que habían mostrado durante todo 2004. Esta situación fue casi exclusivamente consecuencia de la fuerte expansión de las exportaciones de celulosa, las que durante la segunda mitad del año pasado crecieron a una tasa promedio anual cercana al 50%.

Por último, con respecto a las exportaciones del sector Agropecuario, Silvícola y Pesquero, en las últimas cifras para el mes de noviembre se observó una leve atenuación del ritmo expansivo que se venía observando desde junio del año pasado. Esta situación es fundamentalmente consecuencia de la alta base de comparación, toda vez que en los últimos meses de 2003 las exportaciones de este ítem crecieron a tasas cercanas al 30%.

Al analizar el desempeño de las exportaciones de este ítem por subsector, se constata que las más dinámicas fueron las silvícolas, en tanto que las pesqueras (pesca extractiva) exhibieron un importante freno en los dos últimos meses del año.

EXPORTACIONES AGRÍCOLAS, SILVÍCOLAS Y PESQUERAS E INDUSTRIALES
VARIACIÓN ANUAL TRIMESTRES MÓVILES



Fuente: Banco Central de Chile.

Importaciones

Desde mediados de 2004, las importaciones experimentaron un crecimiento altamente expansivo, hasta alcanzar en el último cuarto del año tasas de crecimiento anual por sobre 35%. Cabe destacar que, a diferencia de lo ocurrido en el primer semestre, este crecimiento fue consecuencia principalmente de la fuerte expansión que tuvieron las importaciones de bienes de capital y de consumo (que representan el 20 y 17% del total de importaciones, respectivamente), en circunstancias de que durante 2003 y comienzos de 2004 el crecimiento del valor de las importaciones reflejaba casi en su totalidad el alto precio del petróleo.

En lo más reciente, en los meses de octubre y noviembre pasado, las importaciones de bienes de capital crecieron a tasas por sobre el 40%, acumulando así a noviembre US\$ 4.180 millones, 24% más que el acumulado en igual período de 2003. Ello ciertamente refleja la alta demanda por maquinarias y equipos que requieren los proyectos de infraestructura productiva privada que se están ejecutando en el país, y que están en carpeta para el próximo año, en particular los referentes a minería y celulosa.

En relación con las importaciones de bienes de consumo, si bien en los últimos meses se constató una desaceleración en su tasa de crecimiento, éstas aún superan con creces los registros de 2003 y principios de 2004. En este tipo de bienes destaca la evolución de las importaciones de bienes de consumo durables, las que han tenido crecimientos por sobre el 40% en meses recientes. En este último subgrupo destaca la fuerte demanda por importaciones de automóviles, situación que es absolutamente coherente con las estadísticas de ventas de automóviles.

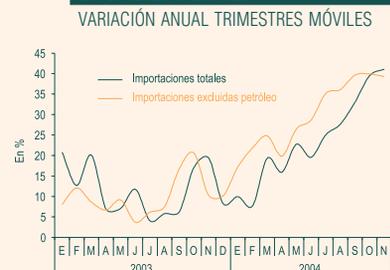
Por último, las importaciones de petróleo en el segundo semestre de 2004 sobrepasaron de manera importante a las de igual período de 2003, situación que respondió fundamentalmente a la alta cotización que alcanzó el crudo. En efecto, en octubre pasado el precio anotó un récord de US\$ 52 el barril, lo que llevó a que en dicho mes las importaciones crecieran 67% en doce meses. Sin embargo, a partir de noviembre se observó una disminución en el precio del petróleo, promediando US\$ 43 el barril en los dos últimos meses del año.

2.3. Deuda Externa

A octubre de 2004, la deuda bruta externa total alcanzó a US\$ 44.782 millones, US\$ 1.362 millones más que en diciembre de 2003, lo que representa la mitad del endeudamiento neto contraído en el año 2003 y 2002. Este aumento en el stock de deuda se descompone de la siguiente manera: un incremento neto de las obligaciones del Gobierno Central por US\$ 112 millones; una disminución neta de US\$ 134 millones por parte de las autoridades monetarias y bancos; y un aumento neto de US\$ 1.408 por parte de instituciones financieras (no bancos) y empresas.

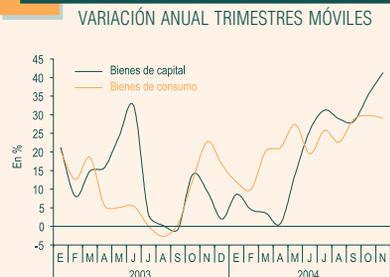
Cabe destacar que las fuentes de financiamiento han cambiado, por cuanto se observó una sustitución de instrumentos bancarios por bonos, pagarés y créditos con empresas relacionadas. A este último tipo de endeudamiento se puede calificar de "mejor calidad", en el sentido de que se ve menos expuesto a un cambio en las condiciones de tasas en los mercados internacionales,

IMPORTACIONES TOTALES E IMPORTACIONES EXCLUYENDO PETRÓLEO



Fuente: Banco Central de Chile.

IMPORTACIONES POR TIPO DE BIEN



Fuente: Banco Central de Chile.

IMPORTACIONES DE PETRÓLEO (TRIMESTRES MÓVILES EN MILLONES DE US\$) Y PRECIO DEL PETRÓLEO (BRENT, US\$/BARRIL)



Fuente: Energy Information Administration (EIA) y Banco Central de Chile.

lo que en el actual escenario de riesgo de aumento de las tasas de interés en EE.UU. resulta tranquilizador. Así por ejemplo, en el caso del Gobierno Central, en el período se saldaron créditos con bancos internacionales y se contrajo deuda por US\$ 289 millones bajo la modalidad de bonos y pagarés. La deuda del sector privado, en tanto, también tuvo una trayectoria similar, pues se realizaron pagos de préstamos bancarios y se adquirieron nuevas obligaciones a través de bonos, pagarés y créditos comerciales relacionados con el comercio exterior con empresas no financieras. Además, una parte importante del aumento de la deuda del sector de las empresas se dio a través de créditos con empresas externas relacionadas (US\$ 641 millones) en proyectos de inversión bajo el amparo del DL 600, en particular proyectos mineros.

CRECIMIENTO DEUDA EXTERNA*

MILLONES DE DÓLARES

	2000	2001	2002	2003	2004*
Gobierno General	-174	467	678	986	112
Total corto plazo	0	0	0	0	0
Total largo plazo	-174	467	678	986	112
Bonos y pagarés	0	645	953	1.061	289
Préstamos	-174	-178	-275	-75	-177
Autoridades Monetarias	36	-47	-3	-2	-5
Total corto plazo	36	-47	-2	-2	-5
Total largo plazo	0	0	-1	0	0
Préstamos	0	0	-1	0	0
Bancos	-280	769	1.298	1.596	-129
Total corto plazo	169	650	204	1.136	201
Préstamos	168	615	191	1.017	273
Moneda y depósitos	1	35	13	119	-72
Total largo plazo	-449	119	1.094	460	-330
Bonos y pagarés	0	0	-5	-8	0
Préstamos	-449	119	1.099	468	-330
Otros Sectores	1.859	521	290	723	767
Total corto plazo	1.258	-1.217	42	812	889
Préstamos	936	-990	-207	551	-224
Moneda y depósitos	0	0	0	0	0
Créditos comerciales	322	-227	249	261	1.113
Total largo plazo	601	1.738	248	-89	-122
Bonos y pagarés	286	1.079	441	499	463
Préstamos	373	688	-49	-455	-526
Créditos comerciales	-58	-29	-144	-133	-59
Inversión Directa: Préstamos entre empresas	978	-349	-126	-582	641
Total corto plazo	392	-268	289	-265	432
Total largo plazo	586	-81	-415	-317	209
Deuda Externa Bruta	2.419	1.361	2.137	2.721	1.386

Fuente: Banco Central de Chile.

* Equivale al stock en el período t menos el stock en t-1. Para 2004 el stock es el adeudado al mes de octubre, por lo que la variación es con respecto a diciembre de 2003.

Los indicadores más generales de solvencia internacional de la economía chilena muestran una perspectiva de estabilidad. Aún más, la deuda externa como porcentaje del PIB se redujo desde el 60% de fines de 2003 hasta 50% en octubre pasado. Sin embargo, esta reducción se puede explicar tanto por el crecimiento del PIB (efecto real) como por la apreciación de la moneda nacional, que aumenta el valor de la producción nacional expresada en dólares (efecto nominal). Con respecto a la razón de deuda sobre el valor de las exportaciones, se observa una disminución desde 2,1 en 2003 hasta aproximadamente 1,5 en octubre de 2004,⁷ debido principalmente al fuerte incremento del valor de las exportaciones durante 2004.

Por último, como hemos mencionado en Informes anteriores, el hecho que los montos adeudados sean más de la mitad del PIB no implica un riesgo ni tampoco es un hecho preocupante. Ello no tan sólo porque no representa un nivel desalineado respecto de lo que otras economías emergentes exhiben, sino que además porque Chile enfrenta favorables condiciones de acceso a financiamiento externo, con un nivel de riesgo país muy bajo⁸ y un superávit en cuenta corriente que en 2004 alcanza a 1,2% del PIB.

2.4. Inversión extranjera

Entre enero y octubre de 2004 la inversión extranjera (IED) en el país totalizó US\$ 6.482 millones,⁹ de los cuales el 76% se materializó bajo la modalidad del DL 600 y el restante 25% a través del capítulo XIV del Banco Central.

Como se observa en el gráfico, los capitales materializados a través del DL 600 entre enero y octubre del año pasado son superiores a los ingresados en igual período en todos los años anteriores, con la excepción de 1999, año considerado de *boom* para la inversión extranjera, no sólo en Chile sino que en toda América Latina. Este aumento reciente de los flujos ingresados al país es el reflejo de operaciones financieras puntuales (venta de Telefónica Móvil, refinanciación de Enersis), de las mejores expectativas económicas y de la mayor disponibilidad de flujos a nivel mundial.

Según información del Banco Central, la mayor parte de la IED en el período corresponde a reinversión de utilidades de empresas extranjeras en Chile¹⁰ y a flujos de nuevo financiamiento a través de acciones y participaciones de capital, lo cual da cuenta del incremento en la deuda externa contraída con empresas externas relacionadas. Éste es el caso, por ejemplo, de Endesa España, empresa que traspasó a principios de año a su filial chilena Enersis un total de US\$ 2.152 millones, en el marco de un plan de reestructuración financiera.

⁷ Para el PIB se utilizó una tasa de crecimiento en 2004 de 5,6%, y el monto de las exportaciones equivale al acumulado a noviembre de 2004.

⁸ En efecto, según JP Morgan, dicho indicador anotó un mínimo histórico al alcanzar 66 puntos base por sobre el bono del Tesoro de EE.UU.

⁹ Según información del Comité de Inversiones Extranjeras.

¹⁰ Ello se debe fundamentalmente a los incentivos en materia tributaria que otorga el gobierno chileno a las empresas acogidas al DL 600, en donde las empresas que repatrian utilidades deben pagar un impuesto adicional equivalente al 25% y además no pueden descontar de la base imponible las partidas referentes a la depreciación acelerada.

DEUDA EXTERNA, PIB Y EXPORTACIONES

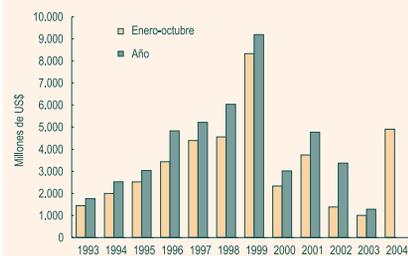


Fuente: Banco Central de Chile

* El total de exportaciones corresponde al acumulado hasta noviembre de 2004 y la deuda externa a octubre.

INVERSIÓN MATERIALIZADA (DL 600)

COMPARADA SEGÚN PERÍODOS 1993-2004
MILLONES DE US\$



Fuente: Comité de Inversiones Extranjeras.

INVERSIÓN EXTRANJERA MATERIALIZADA BAJO DL 600. ENERO-OCTUBRE 2004

PRINCIPALES PROYECTOS (MILLONES DE US\$)

Inversionista	Empresa receptora	Monto autorizado	Sector económico	Región
Telefónica Móviles, S.A.	Inversiones Telefónica Móviles Holding Ltda.	1.378	Comunicaciones	MR
Mercury Cayman Co. II, Ltd. (The AES Corporation)	Inversiones C y C Limitada	350	Electricidad, gas y agua	MR
Endesa Internacional S.A.	Elesur S.A. - Enersis S.A. / Pangué S.A.	305	Electricidad, gas y agua	MR / VIII
Raffinerie Notre Dame-Orafti S.A./ Raffinerie Tirlémontoise S.A.	Orafti Chile Refinería Limitada	267	Industria de alimentos	VIII
Endesa Diversificación, S.A.	Smartcom S.A.	242	Comunicaciones	MR
Latam Chile, LLC	Telmex Chile Holding, S.A.	151	Comunicaciones	MR
IVAX Holdings C.I.	Glaciar S.A.	90	Industria química	RM
Telefónica Publicidad e Información S.A.	Impresora y Comercial Publiguías S.A.	81	Imprentas y editoriales	RM
Kinam Refugio Inc.	Compañía Minera Maricunga	75	Minería	III
Breakwater Resources Ltd.	Sociedad Contractual Minera El Toqui	50	Minería	XI
Liberty International Holdings, Inc.	AGF Chile S.A.	50	Seguros	MR
R.R. Donnelley (Chile) Holdings, Inc./R.R. Donnelley (Santiago) Holdings, Inc.	R.R. Donnelley Chile Limitada	50	Imprentas y editoriales	RM
Thames Water Overseas Ltd.	Inversiones Thames Water Chile Limitada	50	Electricidad, gas y agua	VII
Pacific Hydro International PTY Ltd.	Pacifiy Hydro Chile S.A.	45	Electricidad, gas y agua	VI / RM
R.R. Donnelley (Santiago) Holdings, Inc.	Inversiones Donnelley Chile Limitada	35	Imprentas y editoriales	RM
Dragados Concesiones de Infraestructuras, S.A.	Sociedad Concesionaria Autopista Central S.A./ SCL Terminal Aéreo Santiago S.A.	30	Construcción	RM
Centennial Cayman Corp.	Nextel Chile S.A.	30	Comunicaciones	RM
COFIDES, S.A.	Sociedad Concesionaria Vespucio Norte Express S.A.	30	Construcción	RM
Compañía Minera San José, Inc.	Compañía Minera Barrick Chile Limitada	30	Minería	IV
SN Power Holding Chile Pte. Ltd. (Statkraft Norfund Power Invest)	Hidroeléctrica La Higuera S.A.	30	Electricidad, gas y agua	VI

Fuente: Comité de Inversiones Extranjeras.

3. ECONOMÍA CHILENA: ACTIVIDAD INTERNA

3.1. Desempeño de la producción agregada

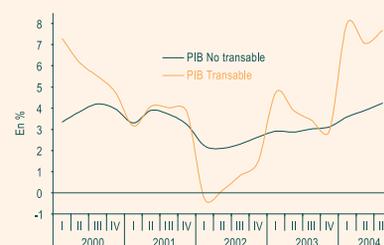
Un incremento de 6,8% registró el PIB del tercer trimestre de 2004, acumulando un crecimiento de 5,6% en los primeros nueve meses del año pasado. El desempeño del tercer trimestre es el primero sobre seis puntos, desde el primer trimestre de 1998, cuando alcanzó 6,4%. Sin embargo, cabe destacar que el importante crecimiento anotado en el tercer trimestre no se obtiene de comparar períodos homogéneos, ya que no sólo tuvo este trimestre un día hábil más, sino también una composición de días más favorable, siempre respecto del tercer trimestre de 2003. En efecto, el crecimiento logrado alcanza 6,4% cuando se descuenta el efecto calendario. El aumento acumulado en el caso del PIB desestacionalizado llega a 5,2%.

Al igual que en el segundo trimestre, fue el sector transable el que aportó las tasas de crecimiento más altas, con un registro esta vez de 9,1%, sustentado en parte en las positivas condiciones internacionales. Teniendo en cuenta a los primeros nueve meses en totalidad, este sector mostró una tasa de crecimiento de 7,7%. Por su parte, el sector no transable, que normalmente presenta tasas de crecimiento más estables, registró un crecimiento de 4,2% respecto del tercer trimestre de 2003, lo que demuestra una consolidación de la recuperación de estos sectores tras los registros de 3,6 y 3,9% en el primer y segundo trimestre, respectivamente.

Cuando se analiza más desagregadamente el crecimiento del PIB, se observa que el desempeño de los sectores económicos fue bastante más parejo en el tercer trimestre que en el primer semestre de 2004, con una reducción de la varianza de los distintos resultados en más de la mitad. Los sectores que impulsaron el crecimiento en el tercer cuarto del año pasado fueron la actividad pesquera, la minería, la industria manufacturera, el comercio y la construcción, sectores que en conjunto explican más del 80% del crecimiento del PIB en el tercer trimestre.

Cabe destacar que, al igual que en el segundo trimestre, la industria manufacturera se constituyó en el mayor contribuyente al crecimiento económico, lo que explica poco más de 2 puntos de los 6,8 totales y registra una tasa de crecimiento en doce meses de 8,8%, claramente por sobre el 5% del segundo trimestre, pero todavía por debajo del 10% anotado en el primer trimestre de 2004. Es interesante constatar que este comportamiento en la serie de producción sectorial es coherente con lo ocurrido en el año con el Indicador Mensual de Confianza Empresarial para el sector industrial, ya que el mismo tomó el valor promedio más alto en el primer trimestre (57,3) para caer tres puntos (54,3) en el segundo cuarto y luego recuperarse en el tercero (55,8), pero sin alcanzar el promedio del primero.

PIB TRANSABLE Y NO TRANSABLE
CRECIMIENTO ACUMULADO EN EL AÑO



Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.

CRECIMIENTO DEL PIB POR SECTORES ECONÓMICOS

VARIACIÓN (%) EN 12 MESES

Sector	2002	2003	2004-I sem.	2004-III trim.	Aporte (%) III trim.*
Agropecuario-silvícola	4,3	4,3	6,6	6,8	0,16
Pesca	10,3	-9,2	28,9	14,8	0,47
Minería	-3,9	5,4	3,2	9,4	1,20
Industria manufacturera	2,7	2,4	7,5	8,8	2,07
Electricidad, gas y agua	2,2	4,1	1,7	4,0	0,08
Construcción	1,7	3,6	2,3	6,5	0,54
Comercio, restaurantes y hoteles	1,7	4,1	6,9	8,1	1,10
Transporte y telecomunicaciones	6,0	3,4	4,1	4,1	0,23
Servicios financieros	2,4	3,0	4,6	5,7	0,65
Propiedad de vivienda	2,3	2,0	2,3	2,3	0,06
Servicios personales	2,7	2,7	3,4	3,7	0,27
Administración pública	1,9	1,8	2,0	2,0	0,02
PIB	2,2	3,3	5,0	6,8	6,8

Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.

* Indica cuántos puntos del crecimiento total son atribuibles a cada sector. Por ejemplo 0,54 puntos de los 6,8 de crecimiento se deben al sector construcción.

Destaca además el importante tercer trimestre de la actividad minera, ya que los 9,4 puntos de crecimiento anual se encuentran notoriamente sobre el 3,2% anotado en el primer semestre. Esta situación era esperada, por cuanto el proceso de reducción de inventarios habría llegado a su fin entre el primero y el segundo trimestre de 2004, lo que implicaba en ese entonces que, dados los altos precios del cobre, se observaría en adelante, tal como ocurrió, un aumento sostenido en la producción. De hecho, la Sociedad Nacional de Minería proyecta para 2004 un crecimiento de 10,1% en la producción de cobre fino, que llegaría a las 5.400 miles de toneladas, nivel máximo de la serie.

Por su parte, la construcción registró el tercer trimestre un crecimiento de 6,5% en doce meses, sustancialmente mejor que el 2,3% promedio del primer semestre. Con esto la construcción acumula en los primeros tres trimestres de 2004 un crecimiento de 3,7%.

3.2. Evolución de la demanda interna

La demanda interna, que se compone de la inversión en capital físico, el consumo privado, el del gobierno y la variación de existencias, registró durante el tercer trimestre de 2004 un crecimiento de 8,6% respecto del mismo trimestre de 2003. Además, en el mismo período se registró un aumento de 2% respecto del trimestre inmediatamente anterior, que implica un crecimiento anualizado de 8,2%.

PIB Y DEMANDA INTERNA TRIMESTRAL				
PORCENTAJE				
Período	PIB		Demanda interna	
	Variación 12 meses	Variación trimestral*	Variación 12 meses	Variación trimestral*
2003-I	3,7	0,6	2,8	0,6
II	3,0	0,4	5,2	2,1
III	3,1	0,9	0,6	-1,0
IV	3,3	1,0	5,5	3,5
2004-I	4,6	1,6	5,3	0,9
II	5,3	1,6	5,7	2,0
III	6,8	2,0	8,6	2,0

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

El impulso en la demanda interna, que se encuentra por sobre la expansión del PIB en el mismo período (6,8%), se asocia al fuerte crecimiento de las importaciones (20,5%), que superó al mostrado por las exportaciones (15,3%).¹¹ Este resultado no es aislado, ya que tal comportamiento viene observándose en los últimos trimestres y, de hecho, éste es el proceso que motivó que la demanda interna sobrepase en niveles al PIB en el tercer trimestre de 2004, o lo que es lo mismo, un saldo negativo en la balanza comercial medido en volúmenes.¹²

¹¹ Estas tasas de crecimiento difieren de las presentadas para importaciones y exportaciones en la sección 2.2 por dos razones. En primer lugar, las series originales ocupadas en este caso están en pesos constantes de 1996, mientras que las de las secciones previas están en pesos corrientes. En segundo término, estas series excluyen el efecto tipo de cambio, mientras que las series de la sección 2.2, que están en dólares, no controlan por este aspecto.

¹² Sin embargo, las series desestacionalizadas muestran que tanto el incremento de las exportaciones como el del PIB en el tercer trimestre son mayores que lo habitual, y se registra entonces un superávit de balanza comercial en términos desestacionalizados.



En cuanto al aporte al crecimiento del país, el incremento de la demanda interna neta de importaciones explica el 25,9% del aumento en el PIB para el tercer trimestre, mientras que el restante 74,1% sigue fundándose en el importante desempeño de las exportaciones.

Cabe destacar que, al igual que en los primeros trimestres del año pasado, el tercero no fue la excepción y nuevamente fue la formación bruta de capital fijo (FBCF) el componente que aportó mayor dinamismo, en este caso con un crecimiento anual de 14%, en tanto que el resto de la demanda interna alcanzó a 6,9%. La inversión, que representa el 24,8% del total de la demanda interna, se fundamentó principalmente en el incremento del componente maquinarias y equipos, que en el tercer cuarto de 2004 creció 25,1% en doce meses. Por su parte, la inversión en construcción, que explica el 55% de la formación bruta de capital fijo, mostró un crecimiento anual de 6,2%.

PIB, EXPORTACIONES Y DEMANDA INTERNA NETA*
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.
* Demanda Interna neta corresponde al concepto de demanda interna menos importaciones, lo que recoge sólo la demanda de los consumidores nacionales por bienes y servicios producidos en Chile, lo que tiene su contraparte en el PIB.

COMPONENTES DE LA DEMANDA INTERNA

Composición		En MM\$ 1996	Crecimiento 12 meses (%)	Aporte al crecimiento de la demanda interna ^a (%)	
Demanda interna	Total	10.386.769	8,6	8,6	
	FBCF	Maq. y equipos	1.139.197	25,1	2,3
		Construcción	1.373.375	6,2	1,0
	Resto de la demanda interna	7.874.197	6,9	5,3	

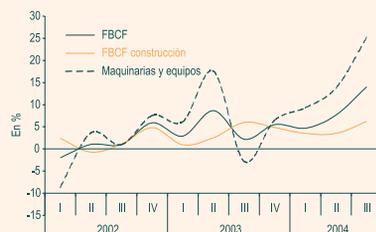
Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.
a. Indica cuántos puntos del crecimiento total son atribuibles a cada componente. Por ejemplo 1,0 punto de los 8,6 de crecimiento en la demanda interna se deben al sector construcción.

COMPONENTES DE LA DEMANDA INTERNA
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.

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



Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.

INDICADORES PARCIALES DE ACTIVIDAD

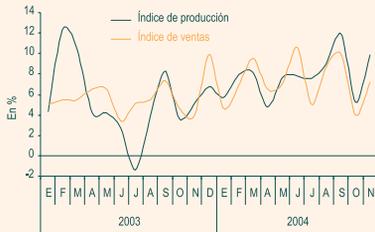
VARIACIÓN (%) EN 12 MESES

Período	Comercio	Supermercados	Autos
2003-I	3,0	7,7	16,7
II	2,9	9,9	12,1
III	3,7	9,6	24,4
IV	4,7	9,3	13,2
2004-I	3,3	6,1	26,1
II	3,6	7,4	30,5
III	4,3	7,3	14,6

Fuente: Cámara de Comercio de Santiago, INE, ANAC.

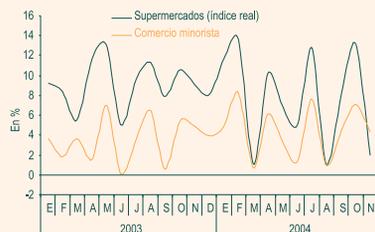
No obstante el menor dinamismo relativo del resto de la demanda interna –que incluye el consumo privado y sobre el cual, lamentablemente, no existe información desagregada disponible por parte del Banco Central–, este componente presentó la mayor tasa de crecimiento anual desde el segundo trimestre de 2000 y está mostrando señales de consolidación de la tendencia. Así lo confirman indicadores parciales de consumo privado, como las ventas del comercio, supermercados y automóviles, con tasas de expansión importantes para el período en cuestión.

INDICADORES DE PRODUCCIÓN Y VENTAS
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: INE.

INDICADORES DE VENTAS MINORISTAS
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: INE y CNC.

INDICADORES DE INVERSIÓN
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: Banco Central de Chile y CChC.

3.3. Indicadores de actividad de la coyuntura más reciente

Los indicadores de actividad más recientes muestran una consolidación de la fase de expansión de la economía. En octubre y noviembre los índices de producción industrial del INE y de la SOFOFA exhiben importantes crecimientos de la actividad en doce meses, aunque levemente menores que los elevados índices de los meses inmediatamente precedentes. Esta leve desaceleración era esperada hacia final de año, e implica posiblemente entrar en una trayectoria de crecimiento más estable. Las ventas industriales han mostrado también tasas de crecimiento importantes a lo largo del año, aunque levemente por debajo de las reflejadas en el índice de producción.

Como era esperado, el alto nivel del precio del cobre provocó un importante crecimiento en la producción minera en todos los meses del segundo semestre de 2004. Aunque se esperan precios del cobre menores para 2005, el mismo (entre 116 y 120 c.US\$/libra) se encontraría en niveles relativamente altos, que hacen prever tasas de crecimiento positivas para los próximos meses.

INDICADORES DE ACTIVIDAD OCTUBRE Y NOVIEMBRE
PORCENTAJE

	Octubre	Noviembre	Acum. año a nov.
	Crecimiento en 12 meses		
Indicadores de producción			
Producción Industrial (INE)	5,2	9,9	7,8
Producción Industrial (SOFOFA)	4,0	11,7	9,5
Ventas Industriales (INE)	4,0	7,2	7,2
Ventas Totales (SOFOFA)	2,9	8,4	6,3
Minería (INE)	12,7	12,2	8,2
Generación Eléctrica (INE)	5,5	8,1	17,9
Indicadores de consumo			
Ventas Reales Supermercados (INE)	13,1	1,9	7,6
Comercio Minorista (CNC)	7,2	4,2	4,3
Importaciones de Bienes de Consumo	19,2	28,6	13,8
Indicadores de inversión			
Importaciones de Bienes de Capital	46,2	42,0	14,0
IMACON	10,6	9,1	6,4
IMACEC	5,3	7,5	5,7

Con respecto a los indicadores de consumo, las trayectorias reflejadas tanto por el índice de ventas reales de supermercados del INE como por el índice de comercio minorista de la CNC muestran un comportamiento similar, con una desaceleración en el mes de noviembre. En cuanto a las importaciones de bienes de consumo, las mismas reflejan en noviembre un crecimiento de 28,6% en doce meses, nivel que es equivalente a las tasas que mostró a lo largo de todo 2004.



Finalmente, y en concordancia con lo que mostraron otros indicadores, los referentes en el caso de la inversión presentan una leve desaceleración en el mes de noviembre. Las importaciones de bienes de capital siguen, de todos modos, con tasas relativamente altas, sobre el 40%, pero menores que el máximo (46%) registrado en octubre. Por su parte el IMACON, con un importante crecimiento en doce meses de 9,1% en noviembre, refleja una leve desaceleración que era previsible dadas las altas tasas de crecimiento de los meses inmediatamente precedentes (10,6% en octubre y 9,9% en septiembre).

Finalmente, el IMACEC de noviembre arrojó un crecimiento de 7,5%, que claramente se encuentra por sobre el promedio anual e implica converger a una tasa de crecimiento acumulado para 2004 de 5,7%.

3.4. Mercado laboral

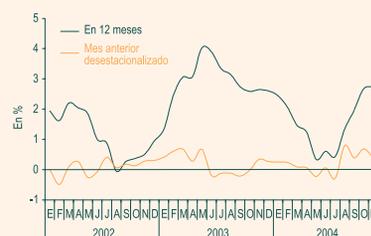
La información reciente del mercado laboral confirma la recuperación del empleo observada desde agosto último. Así, en cifras desestacionalizadas, el empleo en el trimestre móvil septiembre – noviembre de 2004 registró una variación de 0,4% respecto del trimestre móvil anterior y de 2,7% respecto de igual período del año anterior.

Por su parte, se mantiene la evolución de la fuerza de trabajo observada desde abril último, situándose su crecimiento por encima de la trayectoria del empleo, lo que indica que la economía todavía no es capaz de proveer nuevos puestos de trabajo en número suficiente como para absorber la mayor oferta laboral. Particularmente, para el trimestre móvil septiembre-noviembre se constató un incremento de la fuerza de trabajo de 3,3% respecto del igual período de 2003, y 0,7% en relación con el trimestre anterior.

Este escenario ha provocado, al menos en parte, que la evolución en la tasa de desempleo no acompañe en igual medida al repunte del empleo agregado, sino que más bien persista el aumento de la tasa de desempleo respecto de iguales meses del año anterior. En efecto, la tasa de desempleo en el último trimestre móvil alcanzó a 8,6%, 0,5 puntos porcentuales superior a la de igual período de 2003, pero 0,8 puntos porcentuales menor que la del trimestre anterior.

SERIE DE EMPLEO

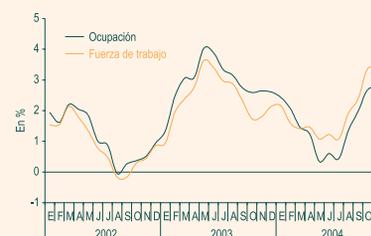
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: INE y elaboración propia.

EMPLEO Y FUERZA DE TRABAJO TRIMESTRES MÓVILES

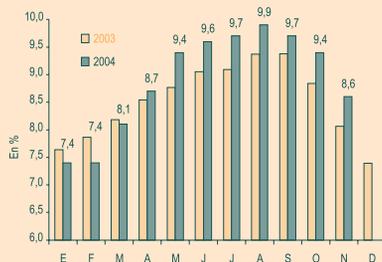
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: INE.

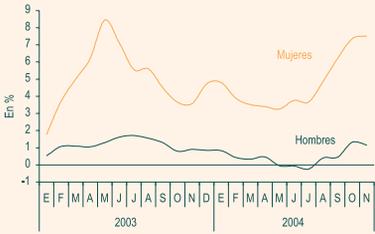
TASA DE DESEMPLEO NACIONAL

PORCENTAJE



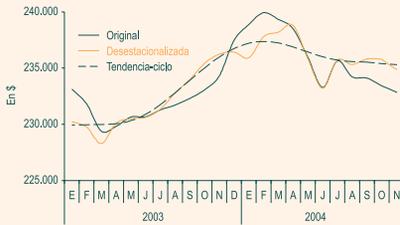
Fuente: INE.

**FUERZA DE TRABAJO POR SEXO
VARIACIÓN EN 12 MESES**



Fuente: INE.

REMUNERACIONES MEDIAS REALES DE LA ECONOMÍA



Fuente: INE y elaboración propia.

Un análisis más detallado de las cifras permite entender el contraste entre la creación de empleos y la tasa de desempleo. El mayor ritmo de crecimiento de la fuerza de trabajo es impulsado principalmente por el notable aumento de la oferta laboral femenina (en septiembre-noviembre, 7,5% en doce meses), debido a que la consolidación del crecimiento de la economía y las buenas expectativas para el año 2005 incentivan el ingreso de nuevas personas al mercado laboral.

Luego del positivo desempeño de las remuneraciones medias reales para la economía hasta abril de 2004 (según cifras desestacionalizadas), en la segunda mitad del año pasado dichas remuneraciones tendieron a estabilizarse en torno a los \$ 235.000. Asimismo, la tendencia cíclica continúa siendo decreciente desde febrero de 2004, aunque cada vez más levemente. Este hecho corrobora el mayor crecimiento relativo de la oferta laboral y el buen desempeño del empleo observado en los últimos meses. A esto habría que sumar el efecto de los vaivenes de las tasas mensuales de inflación, las que, cuando van en alza, acarrear disminuciones en el crecimiento real de los salarios (tal como ha ocurrido desde abril de 2004) y, cuando van en baja (y más todavía si son negativas), producen el efecto inverso (como ocurrió desde mediados de 2003 hasta marzo de este año).

En cuanto a la ocupación por categorías, se revirtió la dispar evolución observada en los últimos meses. El empleo asalariado mantuvo su ritmo de expansión, 3,5%, en septiembre-noviembre último respecto de igual trimestre de 2003, mientras que los trabajadores por cuenta propia registraron una leve recuperación de 0,2% en igual período. Así, el crecimiento del empleo del último trimestre móvil estuvo respaldado tanto por el aumento de los trabajadores asalariados como por el suave repunte del empleo por cuenta propia.

CRECIMIENTO DEL EMPLEO RESPECTO DE IGUAL PERÍODO AÑO ANTERIOR

Período	Total		Asalariados		Cuenta propia		Otros ^a	
	%	Miles	%	Miles	%	Miles	%	Miles
2003-I	3,1	164,8	0,1	2,1	9,2	119,6	8,5	43,2
II	3,9	206,6	0,7	23,7	10,3	136,5	9,1	46,4
III	2,7	145,6	0,5	17,7	7,1	94,9	6,3	33,0
IV	2,6	143,9	2,0	69,9	3,6	53,1	4,0	20,9
2004-I	1,5	81,1	1,7	61,8	2,8	40,2	-3,8	-20,9
II	0,6	33,3	2,9	100,2	-6,2	-90,2	4,2	23,3
III	2,0	107,1	3,6	126,2	-3,0	-42,5	4,2	23,5
Nov.	2,7	153,9	3,5	124,6	0,2	2,8	4,6	25,7

Fuente: INE y elaboración propia.

a. Incluye las siguientes categorías ocupacionales: empleadores, personal de servicio, familiar no remunerado. En conjunto estas categorías dan cuenta del 11% del empleo total en el país.

En las cifras acumuladas hasta noviembre, el empleo en el sector de la minería se muestra como el más dinámico durante 2004, junto con servicios financieros. Sin embargo, las últimas cifras para el trimestre móvil septiembre-noviembre señalan que el sector más dinámico en la generación de empleo en dicho período fue la construcción, con un incremento de 6,8% respecto de igual período de 2003. Este hecho también se confirma al observar las cifras desestacionalizadas, las que muestran a la construcción con el mayor incremento, 1,5% respecto del trimestre anterior, frente a la disminución de 0,6% para la minería en igual período.

CRECIMIENTO DEL EMPLEO EN LOS SECTORES ECONÓMICOS

PORCENTAJE

Sectores económicos	Enero-noviembre	Septiembre-noviembre	Septiembre-noviembre
	Respecto de igual período año anterior	Respecto de igual período año anterior	Respecto trimestre anterior ^a
Agricultura, caza y pesca	0,4	2,6	0,7
Minas y canteras	9,9	6,5	-0,6
Industria manufacturera	0,2	0,7	0,4
Electricidad, gas y agua	4,4	-0,1	0,2
Construcción	-0,2	6,8	1,5
Comercio	0,3	3,7	1,3
Transporte, almacenaje y comunicaciones	-1,3	-5,9	0,2
Servicios financieros	6,6	5,2	0,3
Servicios comunales, sociales, personales	3,3	3,9	-0,3
Total	1,6	2,7	0,4

Fuente: INE y elaboración propia.
a. De la serie desestacionalizada.

RECUADRO 1. REDUCCIÓN DE LA JORNADA LABORAL: ¿CÓMO AFECTARÁ EN EL EMPLEO?

La reducción en la jornada laboral de 48 a 45 horas recientemente implantada, se introdujo apoyada en el hecho de que Chile es uno de los países con mayor cantidad de horas trabajadas y, a su vez, menor productividad a nivel mundial.^a

Uno de los temas más relevantes de analizar es cómo afectará dicha medida al mercado laboral, principalmente en cuanto a la creación de empleos. Este recuadro busca determinar *ex ante* y de manera cualitativa los efectos de la reducción en la jornada laboral e identificar el rol de la productividad como determinante del efecto de tal medida. Para ello se plantea un modelo considerando un esquema de demanda laboral estándar a partir del cual se realizan algunos ejercicios de simulación para la economía como un todo.

Modelo^b

Se considera un modelo donde las firmas eligen el número de trabajadores y la cantidad de horas de trabajo por empleado. Una vez determinado el equilibrio para la firma, se introducen los supuestos necesarios y acordes con la economía chilena para analizar el efecto de la reducción en la jornada laboral de 48 a 45 horas semanales.

La producción se obtiene por medio de firmas competitivas que combinan capital (k) y servicios laborales (L), donde estos últimos son una función creciente del número de trabajadores (e) y de las horas por trabajador (h). De esta manera, los servicios laborales se determinan por^c:

$$(1) \quad L = f(e, h) = e^\alpha g(h) \quad \text{con } g(h) \geq 0, g'(h) > 0$$

Encontrar una especificación para $g(h)$ a partir de los datos no resulta una tarea simple, pero debido a la alta cantidad de horas trabajadas en Chile se asumirá que dicha función será cóncava en el tramo relevante, aspecto que captura el cansancio y aburrimiento de los trabajadores luego de varias horas en sus puestos de trabajo.

Lo producido por una firma en una semana (q) se obtiene de acuerdo con la siguiente función de producción:

$$(2) \quad q = f(k) e^{\alpha} g(h);$$

donde el capital se considera fijo y dado exógenamente, y con $0 < \alpha < 1$, lo que indica que hay rendimientos decrecientes por trabajador.

Lo último que resta por especificar antes de resolver el problema de la firma es la fijación de los salarios por hora y, con ello, los costos en que incurre la empresa. Los salarios por semana se consideran dados para la empresa y como una función creciente del número de horas que trabaja una persona:

$$(3) \quad w(h) = \delta h^{\beta} \quad \text{con } \delta > 0 \text{ y } \beta \geq 0.^d$$

A la ecuación (3), que refleja los costos variables por hora por trabajador, hay que agregar aquellos costos fijos por trabajador (F) en que incurre la firma (los que no varían de acuerdo con las horas trabajadas), como por ejemplo los costos de contratar, entrenar y despedir a un empleado. De esta manera, los costos para la firma son:

$$(4) \quad C = ew(h) + eF = (\delta h^{\beta} + F)e$$

El problema a resolver por parte de la firma será maximizar sus beneficios, eligiendo el número de trabajadores y la cantidad de horas por cada uno de ellos:

$$(5) \quad \underset{\{e, h\}}{\text{Máx.}} \Pi = f(k)e^{\alpha} g(h) - (\delta h^{\beta} + F)e$$

Las condiciones necesarias para una solución interior al problema son:

$$(6) \quad f(k)e^{\alpha} g'(h) = \delta \beta h^{\beta-1} e$$

$$(7) \quad \alpha f(k)e^{\alpha-1} g(h) = \delta h^{\beta} + F$$

La ecuación (6) indica que el beneficio marginal de tener a todos los trabajadores una hora más es igual al costo marginal de tenerlos trabajando esa hora. De manera similar, la ecuación (7) refleja que el producto marginal de contratar un trabajador adicional debe ser igual a su costo marginal de contratarlo. A partir de estas dos ecuaciones y reordenando se tiene:

$$(8) \quad \frac{\alpha g(h)}{g'(h)} = \frac{\delta h^{\beta} + F}{\delta \beta h^{\beta-1}}$$

De lo anterior se desprende que la solución del problema de maximización de la firma para la cantidad de horas por trabajador está determinada por la forma del esquema salarial y de la función $g(h)$.

Efecto de la disminución en la jornada laboral

Un primer ejercicio consiste en tomar un marco de referencia (Caso 1) introduciendo supuestos al modelo anterior y dando valores a ciertos parámetros bajo el esquema de 48 horas en la jornada laboral, para luego incorporar la reducción a 45 horas a partir de 2005. Adicionalmente, se incorporará la restricción impuesta por la norma que impide a los empleadores ajustar el salario de los trabajadores (Caso 2).

Un segundo ejercicio radica en identificar cuál es la importancia de un ajuste por productividad en la determinación del efecto de la política anterior. Para ello se realizarán algunas modificaciones en los valores de los parámetros más relevantes y se analizará cómo cambian los nuevos resultados respecto del marco de referencia (Casos 3 y 4).

Con el propósito de resolver el modelo planteado (no sólo de manera teórica), se considera una normalización para la función del capital y la función $g(h)$ con 48 horas de la jornada laboral, $f(k)=1$ y $g(48)=1$, respectivamente. El parámetro α , que representa la participación de los salarios en el Producto Interno Bruto de Chile, será igual a 0,48.⁶ Por último, se considera un 10% de costo fijo.

Caso 1. Marco de referencia

En este caso se obtiene el resultado del modelo de acuerdo con los parámetros definidos anteriormente, bajo el esquema de jornada laboral de 48 horas semanales, y se compara con los resultados del modelo bajo la nueva jornada laboral de 45 horas. Para la función de salarios, se considera que el salario es constante o proporcional a la cantidad de horas que se trabaje, con lo cual $\beta=1$.

Caso 2. Salario rígido

A diferencia del caso anterior, donde el salario es flexible, en éste no se permite que el salario se ajuste ante la disminución en las horas laborales, siendo así $\beta=0$.

Caso 3. Salario rígido y cambio en productividad

Con el objetivo de incorporar una modificación en la productividad como posible ajuste a la medida, se mantiene el esquema de salario inflexible a la baja y se asume un aumento en la productividad del 6,7%, siendo esta tasa la necesaria para tener un efecto global nulo sobre el empleo.

Caso 4. Salario flexible y cambio en productividad

El último caso a considerar permite no sólo un ajuste en los salarios, sino también una corrección en el aumento en la productividad, igual que en el caso anterior.

Resultados y conclusiones

Un primer resultado indica que, bajo el marco de referencia analizado, la reducción de la jornada laboral tiene efectos negativos sobre el empleo y demás variables.⁷ Si, además de ello, no se permite que los salarios puedan ser ajustados a la baja, entonces se observa que el efecto sobre el empleo y demás variables es aún más perverso. Por último, además de la flexibilidad en el ajuste salarial, es clave cómo se ajusta la productividad ante la reducción de las horas semanales. Un aumento en productividad puede contrarrestar el efecto negativo inicial de la disminución horaria y, más aún, si se produce en un contexto de flexibilidad salarial se tendrá un efecto positivo sobre el empleo.

Los resultados presentados corresponden a la economía agregada, con lo que el efecto en distintos sectores económicos no necesariamente será el mismo. Además, dichos resultados deben interpretarse en términos cualitativos, del sentido y magnitud relativa de los cambios, y no de un modo estrictamente cuantitativo.

En suma, un análisis cualitativo del modelo desarrollado indica que la reducción en la jornada laboral no tendría un efecto positivo sobre el empleo. Además, considerando que los salarios no pueden ajustarse como consecuencia de la medida, el efecto sería aún peor sobre la ocupación. No obstante esto, un aumento en productividad sería el factor clave para contrarrestar dicho efecto y permitir que el empleo mejore.

EFFECTOS DE LA DISMINUCIÓN EN LA JORNADA LABORAL PORCENTAJE

Variable	Caso 1	Caso 2	Caso 3	Caso 4
Hs por Trabajador	-6,3	-6,3	-6,3	-6,3
Total Hs Trabajadas	-7,3	-17,2	-6,3	4,9
Empleo	-1,2	-11,7	0,0	11,9
Producto por Hora	-0,6	-5,8	6,1	12,0
Producto Total	-6,8	-11,7	-0,5	5,0
Salarios	-6,3	0,0	0,0	-6,3
Beneficio Firma	-6,8	-18,2	-7,2	4,5

Fuente: Elaboración propia.

Nota: Los resultados presentan el % de variación en cada variable, bajo los distintos casos, bajo el esquema de 45 horas en la jornada laboral frente a la de 48 horas.

a. Agenda Laboral N° 3, Ministerio del Trabajo y Previsión Social. Según el ranking internacional IMD de competitividad para 60 países, Chile ocupa el lugar 26.

b. Un mayor detalle y amplia discusión de este tipo de modelos se encuentra en Hamermesh (1993), *Labor Demand*, Princeton University.

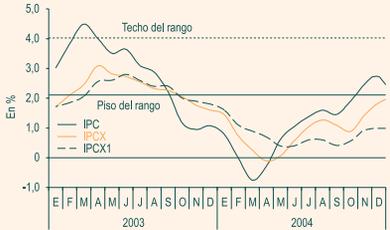
c. Esta forma de especificación se basa en Ehrenberg (1971) y Hart (1987), en Hamermesh (1993), op.cit.

d. El salario por hora será independiente de las horas trabajadas cuando $\beta=0$, constante por hora trabajada (lineal) si $\beta=1$ y creciente con mayor cantidad de horas si $\beta>1$.

e. Resulta del promedio para el período 2000-2002, según las Cuentas Nacionales de BCCh.

f. Hunt J. (1998) analiza la disminución de la jornada laboral como política para disminuir la tasa de desempleo en EE. UU., Alemania y Francia. La evidencia encontrada sugiere que, contrariamente a lo que se busca con la medida, dichas reducciones están asociadas a disminuciones en el nivel de empleo.

INFLACIÓN EFECTIVA Y SUBYACENTE
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: Banco Central de Chile.

3.5. Inflación

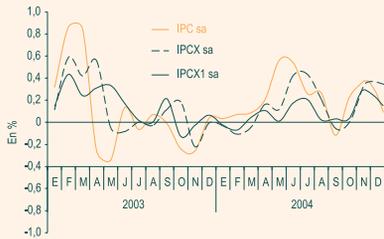
Desde el Informe Mach 9 de comienzos de octubre pasado, el impulso inflacionario recobró cierta aceleración, aun cuando la información del mes de diciembre implica suavizar dicha tendencia. De hecho, la inflación medida por cualquier indicador (IPC, IPCX, IPCX1) muestra mayores tasas de crecimiento anual para el cuarto que para el tercer trimestre del año pasado. Por ejemplo, según el IPC el incremento anual es de 1,5% para el tercer trimestre, pero de 2,3% en el caso del cuarto. Este comportamiento observado en las series de precios, junto con bajas bases de comparación en 2003, llevó a que el último trimestre del año que recién terminó estuviera marcado por un aumento más decidido de la tasa de inflación anual, luego de observarse en septiembre una moderación en la trayectoria ascendente que exhibía desde el segundo trimestre del año pasado. De esta forma, el año finalizó con una inflación de 2,4% en doce meses, levemente por debajo del centro del rango meta del Banco Central y con sus medidas subyacentes convergiendo a dicho rango.

Los significativos aumentos del precio del petróleo en la última parte del año, particularmente en octubre, y el crecimiento más decidido de la demanda interna fueron los factores principales que explicaron el cierre inflacionario del año pasado. Además, observando la evolución del IPCX1, que despeja los efectos del aumento de la cotización del crudo sobre los precios internos, tanto directo como indirecto a través de tarifas reguladas, se constata que la presión de demanda interna fue en aumento durante el último trimestre.

Por otro lado, las variaciones mensuales desestacionalizadas de los índices subyacentes denotarían que el renovado impulso de la demanda interna se estaría comenzando a reflejar lentamente en los precios y en una descompresión de los márgenes. En efecto, aunque se verifica tasa de crecimiento negativa en el IPC de diciembre, la serie desestacionalizada muestra un incremento de 0,1% respecto del mes anterior.

Contrariamente, luego de haber alcanzado un punto máximo en octubre pasado, las expectativas de inflación anual han evolucionado levemente a la baja en los meses posteriores, reflejando el quiebre de la tendencia alcista que hasta ese entonces mostraba el precio del petróleo, y los efectos rezagados que tendrán las recientes alzas en la tasa de política monetaria por parte del Banco Central.

INFLACIÓN EFECTIVA Y SUBYACENTE
VARIACIÓN MENSUAL DESESTACIONALIZADA

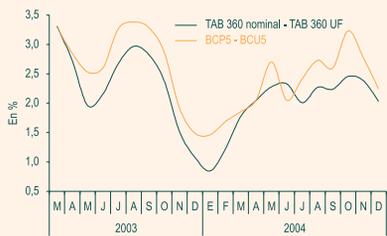


Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.

3.6. Tasas de interés

La política monetaria sigue siendo expansiva en un grado muy importante, no obstante que en diciembre pasado la tasa de política monetaria real dejó de ser negativa¹³, si se tienen en cuenta los niveles de crecimiento que va alcanzando la economía chilena. Así, a un crecimiento potencial de la economía en torno al 5% se asocia una tasa de interés real también del orden del 5%, despejando factores cíclicos, por lo que, mientras la TPM se mantenga bajo ese nivel, la política monetaria seguirá siendo expansiva sobre el nivel de actividad. Dicho esto, la expansión monetaria debiera ir reduciéndose a una mayor velocidad, si no se quiere arriesgar el objetivo inflacionario en torno al 3%.

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN ANUAL



Fuente: ABIF y Banco Central de Chile.

¹³ La TPM real se calcula deduciendo las expectativas de inflación que se derivan del diferencial de tasas entre los BCP5 y BCU5.

De la comparación de la estructura de tasas de la economía de diciembre pasado con la del mes de septiembre, se observa un aumento de los niveles de tasas principalmente para los plazos más cortos. Este "aplanamiento" de la estructura de tasas lleva a concluir que los agentes anticipan claramente un período de alzas de tasas que afectarán a las condiciones de crédito de corto plazo fundamentalmente, desestimándose una fase expansiva del ciclo muy sustancial a dos o tres años plazo.

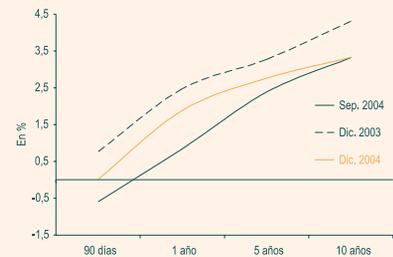
En los últimos datos del mercado financiero se constata que ha disminuido la fluidez de la transmisión de la política monetaria sobre la estructura de tasas de la economía, observándose en las tasas nominales de mercado un incremento relativamente mayor que el dictaminado por los cambios en la tasa de política monetaria del Banco Central. Esto es consecuencia de un adelantamiento del mercado a las esperadas decisiones de política que el Banco Central va adoptando en este período de alzas en la tasas de interés, y no correspondería a un aumento del *spread* bancario.

Por otra parte, hasta nuestro Informe Mach anterior se apreciaba un divorcio en la evolución de las tasas domésticas de largo plazo en UF y las tasas internacionales. Sin embargo, de ahí en más se observa que las tasas reales de los papeles de largo plazo nacionales han evolucionado al alza, en el margen, al igual que las tasas de interés internacionales.

El incremento en la tasa de los PRC8 contrasta con la caída pronunciada del tipo de cambio observada en los últimos dos meses, lo que da cuenta de las mejores perspectivas de la economía chilena (más crecimiento en perspectiva eleva las tasas largas y aprecia al peso en términos reales).

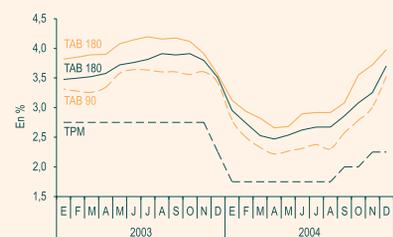
Por su parte, las tasas de interés de los préstamos hipotecarios han evolucionado levemente al alza en el último período, en una tendencia más acorde con el aumento de tasas de los papeles largos en UF. Esto sugiere que, pese a que la competencia en el segmento de los préstamos para la vivienda sigue jugando un rol importante en mantener tasas convenientes, las condiciones de crédito relativamente más restrictivas también han comenzado a sentirse en este segmento.

ESTRUCTURA DE TASAS DE INTERÉS EN UF



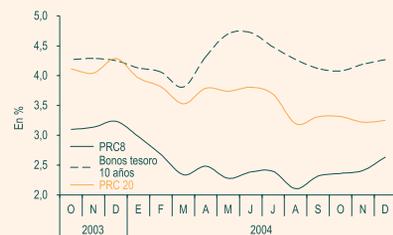
Fuente: ABIF, Banco Central de Chile y elaboración propia.

TASAS DE INTERÉS NOMINALES



Fuente: ABIF y Banco Central de Chile.

TASAS LARGAS EN UF Y TASAS INTERNACIONALES



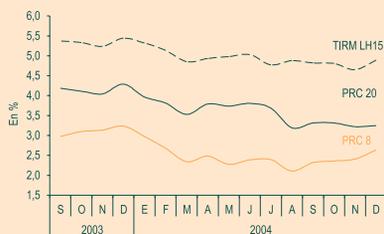
Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago y Banco Central de Chile.

TIPO DE CAMBIO OBSERVADO Y TASA PRC 8



Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago y Banco Central de Chile.

TASAS LARGAS EN UF PORCENTAJE



Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago.

3.7. Proyecciones para la economía chilena

La economía mostró durante el tercer trimestre un desempeño mejor que el previsto en el Informe anterior. Ello, acompañado de las mejores expectativas para los distintos sectores para el cuarto trimestre, nos ha llevado a elevar la estimación de la tasa de crecimiento del PIB para el año pasado desde 5,4 a 5,7% anual. Para 2005, en tanto, se prevé un crecimiento anual levemente inferior a la proyección para 2004, situado en este caso en 5,5%. Se espera además que el proceso de consolidación de tasas de crecimiento por sobre 5% continúe acompañado por reducciones en la tasa de desempleo, cuya expectativa para fines de 2004 se sitúa levemente por debajo de 9%, al tiempo que se tiene en perspectiva una disminución de aproximadamente poco más de un punto porcentual a lo largo de 2005. El aumento de la fuerza laboral, más allá de lo que se preveía anteriormente, es el factor más importante para explicar por qué no se proyectan caídas todavía mayores.

Por el lado de la oferta, la industria manufacturera ha continuado acelerándose en conjunto con la minería, con un crecimiento anual en el tercer trimestre de 2004 de 8,8% para la primera, y de 9,4% para la segunda. En el caso de la actividad minera, su buen desempeño ya había sido anticipado en informes anteriores, que daban cuenta de la desacumulación definitiva de los stocks de inventarios y el consecuente aumento en la producción.

Por su parte, la demanda interna ha colaborado para consolidar el crecimiento. El tercer trimestre presentó tasas por sobre 8% y se espera que termine el año con un incremento anual promedio de 6,7%. Tal como se señaló en una sección precedente, una parte importante de este incremento tiene su explicación en el comportamiento de las importaciones, ya que si se deducen éstas del gasto interno, el crecimiento en la demanda por productos domésticos alcanza a 2,6%, y permite explicar sólo un cuarto de los 6,8 puntos porcentuales de crecimiento en doce meses del PIB en el tercer trimestre. Para 2005, en tanto, se espera un dinamismo algo mayor que el del año pasado. Ello se debería a que la inversión total se incrementaría en casi 12 puntos porcentuales (poco más de un punto por sobre el aumento esperado para 2004), sustentada en un importante incremento de la inversión en construcción y en una consolidación del desempeño de la inversión en maquinarias y equipos. Se espera, además, que el consumo mantenga un ritmo de crecimiento parecido al anotado durante 2004, con tasas similares a las del PIB, algo inferiores al 6%.

Si bien la demanda interna mostró un alto dinamismo en el tercer trimestre de 2004, es el comportamiento de las exportaciones el que permite explicar los restantes tres cuartos de la tasa de incremento del PIB. Los buenos precios del cobre nos han llevado a proyectar un crecimiento de las exportaciones por sobre el 12% para todo 2004, y frente a una reducción esperada en la producción de cobre para 2005, la tasa de crecimiento proyectada para este año se encuentra levemente por debajo de 7%.

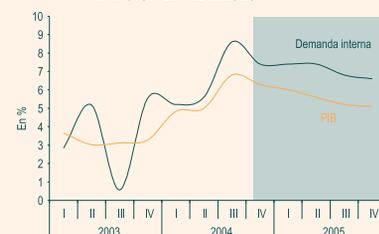
El significativo crecimiento de las importaciones en 2004 —en particular las de bienes de consumo y las de bienes de capital, que tienen su contrapartida en buena parte de la inversión en maquinarias y equipos—, hace prever un crecimiento para todo 2004 por sobre 15% y comportamientos similares nos han llevado a proyectar una tasa de 11,1% para 2005.



La inversión en construcción, en tanto, y en concordancia con lo reflejado tanto por indicadores sectoriales desagregados como por el IMACON, habría crecido por encima de 8% en el segundo semestre de 2004, para completar un incremento anual de 5,9%. En cuanto a 2005, el adelantamiento de la construcción de la planta de celulosa Itata nos ha llevado a corregir la estimación para el crecimiento de la inversión en construcción desde 6,7 hasta 8,4%. Además, cabe destacar que los gastos programados para ese proyecto implicarán un desembolso en maquinarias y equipos que se ha tenido en cuenta tanto en las proyecciones para ese rubro, como así también en su contrapartida reflejada en las importaciones.

Finalmente, se espera que la inflación promedio para 2004 alcance el 1,3%, en tanto que la misma se estabilizaría alrededor de 2,9% en 2005, tasa que implica converger hacia la meta establecida por el Banco Central.

PROYECCIONES PIB Y DEMANDA INTERNA
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.

PROYECCIONES PARA LA ECONOMÍA CHILENA^a

PORCENTAJE

Trimestre-año	PIB	Tasa de desempleo	Inflación anual ^b	Demanda interna				Balanza comercial	
				Total	FBCF		Resto	Exportaciones	Importaciones
					Construcción	Maquin.			
2004-1ºSem.	4,9	8,4	0,3	5,4	3,5	11,1	5,0	9,5	11,5
2004-2ºSem.	6,6	9,3	2,1	8,0	8,3	22,5	6,1	14,9	19,4
Promedio 2004	5,7	8,9	1,3	6,7	5,9	17,0	5,6	12,1	15,5
2005-1ºSem.	5,8	7,9	2,8	7,4	8,5	16,4	5,9	6,3	11,0
2005-2ºSem.	5,1	7,5	3,1	6,7	8,3	14,5	5,3	7,1	11,2
Promedio 2005	5,5	7,7	2,9	7,0	8,4	15,4	5,6	6,7	11,1

Fuente: CChC.

a. Las proyecciones se realizan sobre las series desestacionalizadas.

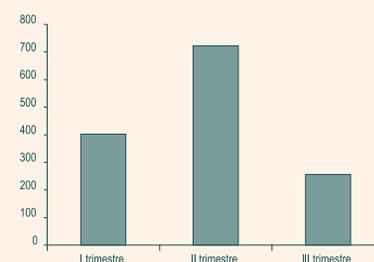
b. Se refiere a la variación del promedio trimestral respecto a igual período del año precedente.

3.8. Balance público

En el tercer trimestre de 2004, el balance de las cuentas del gobierno central consolidado arrojó un superávit de US\$ 258 millones. Esta cifra, equivalente a 0,3% del PIB estimado para el año, resultó inferior a los registros en el primer y segundo trimestre del año pasado. Al igual que lo ocurrido en los trimestres precedentes, el balance de las cuentas del gobierno central presupuestario fue positivo (0,4% del PIB), en tanto que el sector extrapresupuestario aportó con un balance negativo (-0,1% del PIB).

BALANCE GOBIERNO CENTRAL

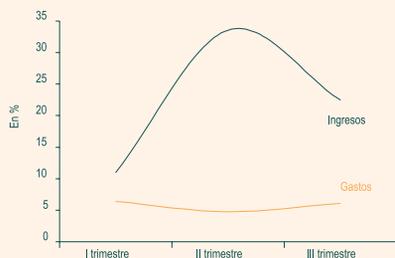
MILLONES US\$, AÑO 2004



Fuente: Dirección de Presupuestos.

INGRESOS Y GASTOS GOBIERNO CENTRAL TOTAL,
AÑO 2004

VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: Dirección de Presupuestos.

En el período en cuestión, el gobierno central experimentó un alza real de sus ingresos de 22,4% en relación con igual período de 2003, en tanto que los gastos lo hicieron en 6,1%.

El importante crecimiento de los ingresos del gobierno central total en el período señalado se explicó en parte por el incremento real de los ingresos tributarios (11,9%), los cuales se vieron afectados positivamente por el aumento en la recaudación de los impuestos a la renta de declaración y pago mensual (19,6%) y los PPM (10,4%). Este último incremento ocurrió como consecuencia de la expansión del empleo asalariado registrada en el período, hecho que también permitió explicar el crecimiento real de las cotizaciones previsionales (15,1%).

La recaudación del IVA, por su parte, también mostró un importante incremento real de 24,9%, lo que se debió parcialmente al alza de la tasa impositiva de 18 a 19% en octubre de 2003. De todos modos, descontando dicho efecto, los ingresos por recaudación de este impuesto crecieron de manera significativa (18,5%) y a un ritmo muy superior que el crecimiento de la demanda interna en el período (8%).

La recaudación por los impuestos al comercio exterior, en tanto, mostró en el trimestre un crecimiento real de 3,5%, revirtiendo 17 trimestres de variaciones nulas o negativas causadas por las rebajas de aranceles y la entrada en vigencia de los diferentes acuerdos comerciales firmados por Chile; esta mayor recaudación refleja así, el extraordinario incremento de las importaciones en dicho período.

Por último, los ingresos provenientes del cobre alcanzaron un nivel, en términos reales, casi cinco veces superior al registrado en igual período de 2003, como consecuencia tanto del mayor precio de la libra de cobre como también por un mayor nivel de ventas físicas por parte de Codelco.

INGRESOS Y GASTOS GOBIERNO CENTRAL CONSOLIDADO 2004

	I trimestre		II trimestre		III trimestre	
	Mill. US\$	var. real en 12 meses (%)	Mill. US\$	var. real en 12 meses (%)	Mill. US\$	var. real en 12 meses (%)
Ingresos corrientes	4.877	10,9	5.245	33,5	4.814	22,4
Ingresos tributarios netos	3.767	5,8	3.698	23,4	3.434	11,9
Cobre bruto	384	213,3	767	403,1	578	368,1
Otros	727	1,4	780	0,1	802	8,2
Gastos corrientes	3.890	6,4	3.824	5,0	3.883	4,1
Personal	951	9,4	907	7,5	911	3,8
Intereses de la deuda	249	-7,1	220	-9,0	223	-8,2
Otros	2.690	6,8	2.697	5,5	2.749	5,4
Ahorro Gobierno Central	988	32,8	1.421	394,8	931	359,0
Ingresos de capital	7	174,8	6	63,9	10	48,3
Gastos de capital	592	6,6	705	3,6	685	19,2
Inversión	299	-9,7	403	3,3	357	11,8
Transferencias de Capital	293	30,6	301	4,1	327	28,5
Total ingresos	4.885	11,0	5.251	33,5	4.824	22,4
Total gastos	4.482	6,4	4.529	4,8	4.568	6,1
Balance fiscal	403	0,0	722	0,0	256	0,0
Balance fiscal (como % PIB)	0,5		0,8		0,3	

Fuente: Dirección de Presupuestos

Respecto del crecimiento de 6,1% del gasto del gobierno central total en el tercer trimestre de 2004, cabe destacar la disminución en el ritmo de expansión de los gastos corrientes, los que alcanzaron un incremento real de 4,1% en relación con igual período del año pasado, frente al 6,4 y 5,1% de crecimiento experimentado en los trimestres precedentes.

Los gastos de capital, en tanto, anotaron un importante crecimiento de 19,2%, el registro más alto en el año, aun cuando los montos involucrados son algo inferiores a los del segundo trimestre de 2004.¹⁴

Con estos números, el balance del gobierno central consolidado acumuló al mes de septiembre de 2004 un superávit de más de US\$ 1.152 millones en el año, equivalente a 1,5% del PIB, y coherente con un superávit estructural de 0,7%. Por su parte, el ahorro gubernamental¹⁵ acumulado para los nueve primeros meses del año pasado alcanzó a 3,8% del PIB.

Para el último trimestre del año 2004 se espera que el crecimiento de los ingresos y de los gastos se modere respecto de igual período del año anterior, alcanzándose un superávit cercano a los US\$ 500 millones, coherente con la proyección anual de 1,9% del PIB de superávit para el año en su conjunto.

RECUADRO 2. ACTIVIDAD ECONÓMICA EN LA REGIÓN DE TARAPACÁ

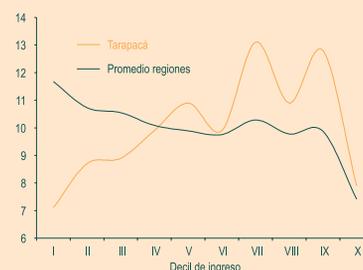
Según la información proporcionada por el censo de 2002, la I Región de Tarapacá tiene una población de 428.594 habitantes, la que equivale al 2,8% del total nacional. Aproximadamente el 94% de ella se concentra en localidades urbanas, especialmente en Arica e Iquique, ciudades que en conjunto albergan al 93,7% de la población regional. De acuerdo con la encuesta CASEN 2003, en la región el 15% de los hogares se ubican bajo la línea de pobreza (15.195 unidades), ocupando el quinto lugar (de menos a más) a nivel nacional. Un punto adicional de destacar es que la I región ocupa el tercer lugar con menor porcentaje de hogares indigentes, después de Magallanes y la Región Metropolitana (2,6% v/s 4,2% en promedio en el país).

Por su parte, el ingreso monetario promedio de los hogares de la región alcanza a \$ 522.814 mensuales, de acuerdo a la encuesta CASEN 2003, nivel levemente por debajo del promedio del país (\$ 534.426). Sin embargo, la región presenta una mejor distribución de ingresos, la cual se concentra en los deciles de mayores ingresos. De hecho, destaca por ser la cuarta región con mayor proporción de hogares (6,6%) pertenecientes al estrato ABC1 (después de la Metropolitana, Antofagasta y Valparaíso), y también por ocupar el tercer lugar en el porcentaje de hogares pertenecientes a los estratos ABC1, C2 y C3 en conjunto (después de Antofagasta, Metropolitana y Magallanes).

La región de Tarapacá aporta el 3,5% del PIB nacional y se ubica así en el lugar séptimo del *ranking* regional, por debajo de la séptima y por sobre la Novena Región. Los principales sectores productivos son la minería, el comercio y la industria, los que aportan cada uno con el 19% al producto regional, aproximadamente. La construcción, en tanto, se ubica en el cuarto lugar y contribuye con el 8,9% del PIB de la región.

Sin embargo, es el sector de los servicios comunales el que aporta mayoritariamente al empleo regional (27%), seguido del comercio (24%). La construcción, por su parte, emplea aproximadamente al 7% de los ocupados de la región.

REGIÓN DE TARAPACÁ: DISTRIBUCIÓN DE HOGARES SEGÚN DECIL DE INGRESO: 2003 PORCENTAJE DE LA POBLACIÓN



Fuente: Mideplan.

¹⁴ Ello denota el fuerte ajuste de la inversión gubernamental a partir de la segunda parte del año pasado, y la anunciada concentración en la segunda parte del año en curso.

¹⁵ Corresponde al resultado operativo bruto del estado de operaciones de gobierno, y se utiliza como fuente de financiamiento de los gastos de capital del gobierno central, incluyendo la inversión real.

2004 fue un año de importante crecimiento para la región: después de dos años de crecimiento negativo, durante el segundo y tercer trimestres del año pasado la actividad regional –medida por el Índice de Actividad Económica Regional, INACER– mostró una fuerte expansión, con un crecimiento de 12 y 33,4%, respectivamente. Este impulso de la actividad se explicó fundamentalmente por el dinamismo de la minería y la pesca, acompañado por un sustantivo crecimiento del empleo regional.

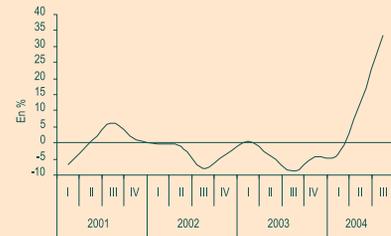
Al respecto, las cifras del INE muestran un mayor dinamismo en la generación de empleos en la región que a nivel país desde comienzos del año pasado, situación que respalda el crecimiento de la región. Sin embargo, en el trimestre móvil terminado en noviembre se constató una fuerte desaceleración en la creación de empleos, que alcanzó una tasa de variación en doce meses de apenas 0,1%.

Contrariamente a lo ocurrido a nivel país, el crecimiento de la ocupación en la región superó al de la fuerza de trabajo durante 2004, lo que se tradujo en una reducción en la tasa de desempleo regional desde mediados del año pasado, en relación con su evolución en 2003, quedando bajo la tasa de desempleo nacional.

La región se ha visto favorecida en la última década por importantes flujos de inversión extranjera, los que han alcanzado a US\$ 2.688 millones desde 1994 hasta la fecha (6% del total de capitales ingresados en el país en ese período), en donde la mayoría de ellos ha tenido como destino la minería. El año pasado, hasta el mes de octubre, se materializaron US\$ 99 millones de inversión extranjera, de los cuales US\$ 97 millones corresponden al proyecto Transición Ujina-Rosario y Aumento de Capacidad de la minera Doña Inés de Collahuasi. El remanente corresponde a capitales canadienses receptados por la empresa Minera Cominco Chile Exploraciones.

**REGIÓN DE TARAPACÁ: ÍNDICE DE ACTIVIDAD
ECONÓMICA REGIONAL (INACER)**

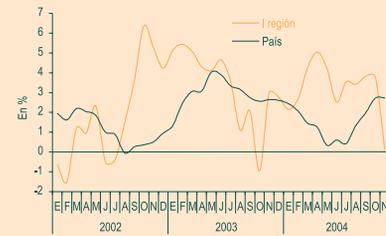
VARIACIÓN RESPECTO DE IGUAL TRIMESTRE
DEL AÑO ANTERIOR



Fuente: INE.

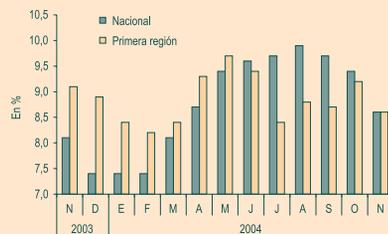
CRECIMIENTO DEL EMPLEO

VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: INE.

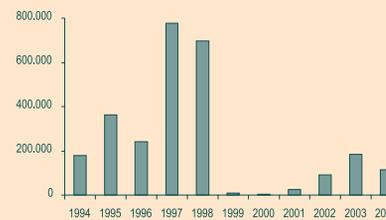
TASA DE DESEMPLEO NACIONAL Y DE LA I REGIÓN



Fuente: INE.

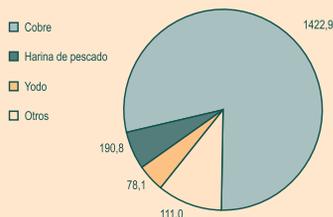
REGIÓN DE TARAPACÁ: INVERSIÓN EXTRANJERA

MATERIALIZADA BAJO DL 600
MILLONES DE DÓLARES



Fuente: Comité de Inversiones Extranjeras.

VALOR FOB EXPORTACIONES I REGIÓN
ENERO- NOVIEMBRE 2004
MILLONES DE DÓLARES



Fuente: Servicio Nacional de Aduanas

SECTOR CONSTRUCCIÓN: CRECIMIENTO EMPLEO
VARIACIÓN 12 MESES



Fuente: INE.

I REGIÓN: EXPORTACIONES

Valor FOB (Millones US\$)

2002	1.126
2003	1.260
2004 (ene-nov)	1.803

% dentro total regionalizado

2002	5,8
2003	5,7
2004 (ene-nov)	6,5

Fuente: Servicio Nacional de Aduanas.

Por su parte, las exportaciones de la región alcanzaron en el período enero-noviembre de 2004 a US\$ 1.803 millones, de las cuales el 80% corresponde a envíos mineros. Según los registros del Servicio de Aduanas, el principal destino de estas exportaciones fueron China, Japón y la Unión Europea.

Sector construcción

Como se mencionó anteriormente, el sector de la construcción aporta aproximadamente con el 8,9% de la producción de la región, y además emplea cerca del 7% de los ocupados, los que promediaron 11.100 personas en el año 2003.

Durante 2004, y siguiendo la tónica del empleo a nivel agregado de la región, el crecimiento de la ocupación en el sector de la construcción fue muy destacado, pues llegó incluso a sobrepasar el 20% en agosto pasado.

Esta positiva evolución llevó a que se produjera una importante reducción en la tasa de desempleo regional del sector, la cual pasó de 37% en junio a cerca de 22% en octubre.

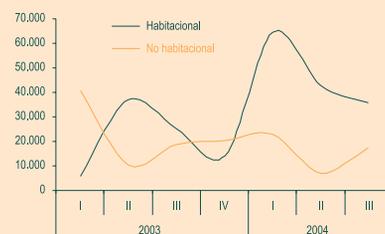
Acompañando el favorable panorama sectorial, las estadísticas de permisos de edificación con destino habitacional mostraron un fuerte dinamismo en 2004, en particular en el primer trimestre del año, cuando se aprobaron 64.577 metros cuadrados, en circunstancias de que en igual período de 2003 se aprobaron solamente 5.948. En los trimestres siguientes, el crecimiento fue menor, aunque de igual modo importante: la superficie con destino habitacional aprobada aumentó en términos anuales en 16 y 40% en el segundo y tercer trimestre, respectivamente. Si bien las solicitudes con destino no habitacional (en términos de metros cuadrados) disminuyeron, en el agregado (habitacional y no habitacional) las estadísticas superan con creces las registradas en 2003.

SECTOR CONSTRUCCIÓN: TASA DE CESANTÍA



Fuente: INE.

SUPERFICIE APROBADA EN PERMISOS DE EDIFICACIÓN: OBRAS NUEVAS Y AMPLIACIONES, SECTOR PRIVADO Y PÚBLICO METROS CUADRADOS



Fuente: INE.

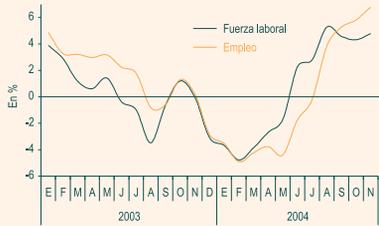
Para el año 2005, los flujos más importantes de inversión para la región en el ámbito de la infraestructura productiva privada provendrán, una vez más, del sector minero. En particular, las inversiones de la Compañía Minera Doña Inés de Collahuasi generarán un flujo de gasto en construcción este año de US\$ 14 millones. A esto se suman además importantes fondos comprometidos en inversión de infraestructura portuaria, que en el año 2005 generará US\$ 21 millones de gasto en construcción.

I REGIÓN: PRINCIPALES PROYECTOS DE INFRAESTRUCTURA PRODUCTIVA PRIVADA
MILLONES US\$

Empresa	Proyecto	Inversión	Gasto en construcción		
			2004	2005	2006
Ili (Iquique Terminal Internacional) S.A.	Puerto De Iquique I	27	4	15	5
Compañía Minera Punta De Lobos	Terminal N° 2 Puerto Patillos	12	0	6	5
Empresa Portuaria De Arica	Frente De Atraque N° 1 Puerto De Arica	16	0	2	6
Corfo I Región	Proyecto Agroindustrial Arica	30	0	4	8
Cía. Minera Collahuasi	Planta De Molibdeno	35	0	14	0
Cía. Minera Can-Can	Optimización Proyecto Choquelimpie	10	0	1	3
Total		130	4	42	27

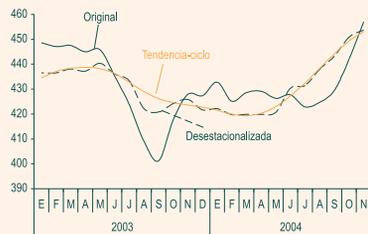
Fuente: Catastro de la Corporación de Bienes de Capital.

EMPLEO Y FUERZA DE TRABAJO EN LA CONSTRUCCIÓN
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: INE.

EMPLEO EN LA CONSTRUCCIÓN
MILES DE TRABAJADORES



Fuente: INE y elaboración propia.

4. EVOLUCIÓN DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN

4.1. Empleo y remuneraciones en el sector construcción

La evolución reciente del mercado laboral de la construcción confirma la tendencia positiva en la creación de puestos de trabajo sectoriales, luego que comenzara a repuntar de manera sostenida desde mayo de 2004, con tasas de variación anual positivas desde agosto pasado. A diferencia del comportamiento del empleo agregado, a partir del tercer trimestre de 2004 en el sector se comenzó a observar un mayor crecimiento del empleo respecto de la evolución en la fuerza laboral, con un incremento anual de 6,8% en el último trimestre móvil el primero, y de 4,8% el segundo.

Así, las cifras para el trimestre septiembre-noviembre último indican que se crearon más de 29.000 nuevos puestos de trabajo en la construcción respecto de igual período de 2003. Este importante crecimiento del empleo sectorial permitió reducir la tasa de cesantía a 13,1% en el último trimestre móvil.

No sólo las cifras originales marcan una evolución favorable del empleo sectorial, sino que además las cifras de ocupación tanto desestacionalizadas como las de la tendencia-ciclo sostienen el favorable escenario. De hecho, estas últimas constataron un incremento de 0,6 y 0,8% en septiembre-noviembre respecto del trimestre anterior, respectivamente.

EMPLEO SECTOR CONSTRUCCIÓN			
PORCENTAJE			
Trimestre	Var. 12 meses	Var. trim. anterior ^a	Var. trim. anterior ^b
2003-I	3,2	0,4	0,3
II	2,3	-0,1	-0,4
III	-2,2	-0,3	-0,7
IV	-2,8	-1,0	-0,2
2004-I	0,8	0,02	-0,1
II	-1,8	2,3	1,0
Julio	5,3	1,2	1,3
Noviembre	6,8	0,6	0,8

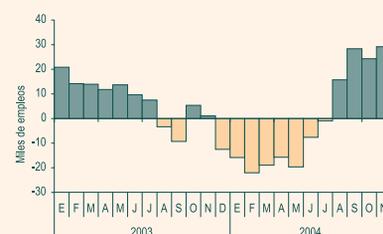
Fuente: INE y elaboración propia.
^a De la serie desestacionalizada.
^b De la tendencia-ciclo.

Desagregando el empleo sectorial en sus principales categorías ocupacionales, destaca el comportamiento opuesto entre trabajadores asalariados y por cuenta propia. Luego de algunos meses de aumento en la brecha entre dichas categorías, en que se alcanzó su máxima diferencia en mayo-julio de 2004, posteriormente las cifras de empleo indican una trayectoria convergente hacia tasas más razonables, aunque en las últimas cifras la brecha volvió a crecer. El empleo asalariado privado continúa mostrando incrementos positivos, creciendo 16,1% en doce meses para el trimestre septiembre-noviembre, en tanto que el empleo por cuenta propia sigue disminuyendo, esta vez, con una caída de 17,2% para el mismo período.

Remuneraciones

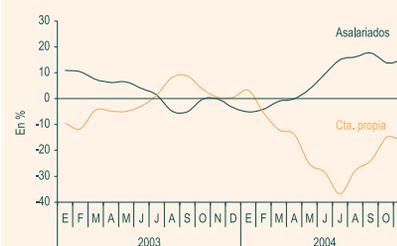
Tanto el Índice de Remuneraciones Medias por Hora del INE como nuestro subíndice de sueldos y salarios del Índice de Costo de Edificación de Tipo Medio (ICE), que son indicadores reales en cuanto descuentan la inflación, vienen mostrando una tendencia decreciente desde el segundo trimestre de 2004. En efecto, el indicador del INE registra una variación negativa para noviembre de 3,2% en doce meses, en tanto que el subíndice del ICE no mostró variación alguna en igual período, siendo que en los últimos meses este indicador se mantuvo siempre en tasas positivas. Un factor muy incidental en este resultado es el aumento que ha

CREACIÓN NETA DE EMPLEOS EN LA CONSTRUCCIÓN EN 12 MESES



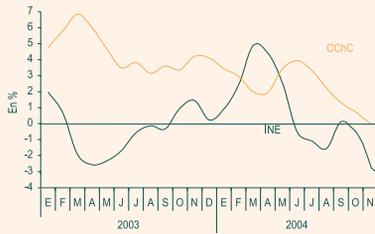
Fuente: INE y elaboración propia.

EMPLEO ASALARIADO Y POR CUENTA PROPIA VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: INE.

EVOLUCIÓN REMUNERACIONES REALES
SECTOR CONSTRUCCIÓN
 VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: INE y elaboración propia.

experimentado la inflación desde abril pasado, luego de haber tenido varios registros negativos desde octubre de 2003 hasta marzo del año recién concluido.

En noviembre último, el sector minería registró el mayor incremento en sus remuneraciones, 8,4% nominal en doce meses, mientras que la construcción fue la única rama que experimentó una caída en términos nominales para igual período de 0,8%. En términos reales, el índice de remuneraciones para la construcción anotó una variación negativa en los últimos datos, al igual que en el comercio, en transporte y comunicaciones y en la industria manufacturera.

ÍNDICE DE REMUNERACIONES POR HORA POR RAMA DE ACTIVIDAD

Rama de actividad	Noviembre 2003 Índices base abril 1993=100	Noviembre 2004	% de variación en 12 meses	
			Nominal	Real
Minería	212,8	230,8	8,4	5,8
Industria manufacturera	222,7	225,9	1,4	-1,0
Elect., gas y agua	216,6	224,2	3,5	1,0
Construcción	181,7	180,3	-0,8	-3,2
Comercio	231,2	234,4	1,4	-1,1
Transp. y comunic.	250,2	252,3	0,8	-1,6
Serv. financieros	228,9	239,7	4,7	2,2
Serv. comunales	267,4	277,0	3,6	1,1
General	235,2	241,6	2,7	0,2

Fuente: INE y elaboración propia.

Las últimas cifras de crecimiento de la construcción (IMACON creció en noviembre 9,1% en doce meses), la desaceleración del crecimiento de la fuerza laboral y el aumento del empleo inducirían a un aumento en las remuneraciones nominales. No obstante, el aumento registrado en la inflación atenuaría el efecto en las remuneraciones reales.

4.2. Permisos de Edificación

Un total de 10,6 millones de metros cuadrados de edificación fue aprobado por las Direcciones de Obras Municipales de todo el país, entre enero y noviembre recién pasado, 13,9% más que la construcción autorizada en igual lapso de 2003. Esa cifra en metros cuadrados equivale a más de 124 mil viviendas, número que no sólo supera en 16,9% la estadística equivalente de igual lapso de 2003, sino también a la cifra definitiva de ese período, que incluye los permisos rezagados. La edificación no habitacional, en tanto, superó en 4,8% lo autorizado en los mismos meses de 2003.



PERMISOS DE EDIFICACIÓN APROBADOS

PORCENTAJE

Destino de la edificación	Unidad	Edificación autorizada			
		Ene.-may. 04	Jun.-ago. 04	Sep.-nov. 04	Ene.-nov. 04
% Variación igual período año 2003*					
Vivienda	Cantidad	51,1	-25,8	22,4	16,9
	Superficie	44,0	-18,0	28,3	18,2
Industria, comercio y est. financ.	Superficie	18,5	21,3	28,4	22,5
Servicios	Superficie	-29,8	21,7	-6,7	-12,6
Total edificación	Superficie	25,6	-8,9	22,1	13,9

Fuente: INE.

* Las variaciones se han calculado respecto de las cifras provisionales originales de 2003, puesto que las cifras definitivas para ese año contienen el ajuste de los permisos rezagados, actualización que el INE aún no ha sido realizado para los datos de 2004.

Con excepción de obras para los sectores de servicios, este crecimiento se consolidó con el sostenido incremento que registraron los permisos de edificación desde el pasado Informe. En efecto, luego de la disminución registrada en el trimestre junio-agosto, durante el período septiembre-noviembre la edificación habitacional creció 22,4% en número de viviendas y 28,3% en superficie; la destinada a los sectores de la industria, comercio y banca lo hizo en 28,4%, y pese a que la demanda de permisos de construcción para servicios cayó en 6,7%, en conjunto la edificación autorizada en el período creció 22,1% en relación con igual trimestre del año pasado.

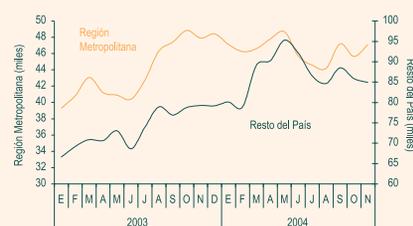
De acuerdo a las estadísticas de edificación habitacional, las regiones que más crecieron en el trimestre septiembre-noviembre fueron la II, la IV y la VIII, aunque en términos absolutos fue en la Región Metropolitana donde más creció la superficie autorizada. En el resto de las regiones, con excepción de la I y la III, la superficie aprobada en el período fue inferior al registro de 2003.

La edificación no habitacional para la industria, el comercio y las instituciones financieras continuó creciendo, mostrando una recuperación que se aceleró gradualmente durante 2004, y que se concentró especialmente en las regiones más industrializadas: VIII, V y Metropolitana.

Después que en el trimestre junio-agosto se había observado una recuperación, en los meses de septiembre a noviembre los permisos de edificación destinados para servicios volvieron a caer, a pesar de que en las regiones II, III, VII y XII anotaron importantes tasas de crecimiento. Sin embargo, estos incrementos, si bien altos en términos porcentuales (entre 100 y 350%), no conllevan volúmenes importantes de obras, puesto que se producen para un destino que tradicionalmente muestra un bajo porcentaje de lo que se construye y en regiones relativamente pequeñas desde el punto de vista de la actividad constructora.

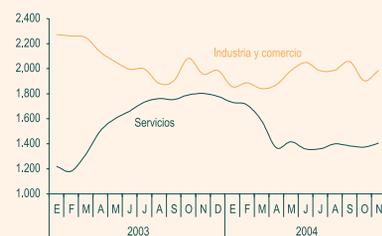
En todo caso, cuando faltaba un mes para el término del año, estaba claro que 2004 fue un año de recuperación de la estadística de permisos, lo que anticipa una actividad pujante de edificaciones para la primera mitad de este año, a lo menos. Hay que destacar que sólo en los primeros once meses de 2004 se superaron por casi 11.000 viviendas y más de 600 mil metros cuadrados los registros provisionales de todo 2003.

NÚMERO DE VIVIENDAS AUTORIZADAS (MILES)
CIFRAS ACUMULADAS EN 12 MESES



Fuente: INE.

EDIFICACIÓN NO HABITACIONAL AUTORIZADA (MILES M²)
CIFRAS ACUMULADAS EN 12 MESES



Fuente: INE.

EVOLUCIÓN DE VIVIENDAS AUTORIZADAS (MILES)



Fuente: INE.

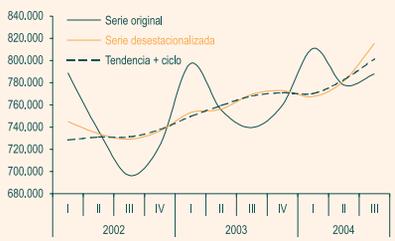
EVOLUCIÓN DE LA SUPERFICIE AUTORIZADA



Fuente: INE.

PIB CONSTRUCCIÓN 2002-2004 (MMS1996)

SERIE ORIGINAL Y DESESTACIONALIZADA



Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.

Conviene recordar que debido al calendario más riguroso de cierre mensual de la estadística de permisos que se ha impuesto el INE en los últimos años, en la práctica se duplicó el porcentaje de ajuste necesario para llegar a las cifras definitivas. Esta corrección, que resulta de incorporar permisos rezagados que no alcanzan a ser contabilizados en los cierres mensuales, pasó de niveles del 7 a 14%. A este problema de registro, hay que agregar que el año 2003 se aprobaron permisos de edificación de 7.247 viviendas correspondientes a proyectos PET que posteriormente no obtuvieron cupos de subsidios, por lo que su construcción no se ha materializado. Finalmente, corresponde advertir que la nueva política habitacional implementada en el último tiempo por el Ministerio de Vivienda y Urbanismo, ha sido diseñada con incentivos para que las postulaciones grupales a los distintos programas de subsidio, tanto de los Fondos concursables como del nuevo sistema de subsidio habitacional del Decreto 40, obtengan el permiso de sus proyectos antes de postular. Esto se materializa al otorgarles puntos adicionales por la anticipación, lo que ha aumentado la proporción de permisos de edificación que, como los fallidos proyectos PET del año pasado, posteriormente no lleguen a materializarse si no se obtienen los subsidios.

4.3. Evolución de la actividad sectorial

Las Cuentas Nacionales del tercer trimestre del año pasado, calculadas por el Banco Central, indican que el PIB del sector de la construcción creció 6,5% respecto de igual período de 2003. Junto con ello, el Banco Central ajustó las tasas de crecimiento de la construcción para los primeros trimestres de 2004, reduciéndolas de 3,6 a 1,7% en el primer trimestre y de 3,7 a 3% en el segundo.¹⁶ Así, en lugar del crecimiento promedio de 3,6% para el primer semestre, reportado en el Informe MACH 9, ahora corresponde una tasa 1,3 puntos porcentuales inferior (2,3%). Pese a las reducciones en las estimaciones de crecimiento, la actividad del sector consolida su aceleración en las últimas cifras, ya que en términos desestacionalizados el PIB de la construcción muestra un crecimiento de 4,4% en el tercer trimestre respecto del trimestre inmediatamente anterior, tasa que supera el 1,8% atribuido al segundo trimestre. El efecto cualitativo también es captado por la tendencia cíclica de la serie, que indica el comportamiento a mediano plazo y para la cual la expansión del tercer trimestre es equivalente a un incremento anual de 10%.

PIB DE LA CONSTRUCCIÓN

PORCENTAJE

Trimestre	Var. 12 meses	Var. trimestre anterior*	Var. trimestre anterior**
2003-I	1,1	2,2	1,6
II	2,5	0,4	1,3
III	6,2	1,8	1,1
IV	5,0	0,4	0,4
2004-1	1,7	-0,7	-0,1
II	3,0	1,8	1,6
III	6,5	4,4	2,4

Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.
 * De la serie desestacionalizada.
 ** De la serie tendencia cíclica.

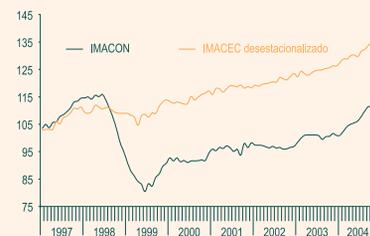
¹⁶ Cabe señalar además que es la segunda corrección a la baja en el caso del crecimiento del primer trimestre, que originalmente había sido reportado en 4,5% anual.

Por su parte, el IMACON registró en el tercer trimestre un crecimiento de 9,4% para el sector respecto del mismo período de 2003, con tasas sobre los 10 puntos porcentuales en el caso de los meses de agosto y septiembre. Sin embargo, para no sobrevalorar este importante incremento en el IMACON, corresponde contrastarlo con el comportamiento del IMACEC. Ambos indicadores tienen base 100 en 1996, y la evolución de los mismos muestra que la construcción sufrió un impacto más pronunciado que el que se manifestó para el promedio de la economía durante la recesión de 1998 y 1999. De hecho, en la actualidad el IMACEC se encuentra en valores 30% por sobre el año base, mientras que el IMACON lo hace sólo en 10%. Esto significa que la construcción todavía tiene terreno por recuperar para alcanzar el crecimiento promedio que la economía ha registrado desde 1996. De hecho, si se mantuvieran permanentemente las tasas de crecimiento del tercer trimestre para el IMACON (9,4%) y para el IMACEC desestacionalizado (6,1%), ambas series convergerían recién hacia mediados de 2010.¹⁷

En términos anuales acumulados, el IMACON registra hasta el mes de septiembre un aumento de 5,6%, por sobre el 3,7% registrado en cuentas nacionales. De todas maneras, como se ha comprobado en períodos anteriores, se espera que en plazos más largos ambos indicadores converjan hacia valores similares.

La última información indica que durante noviembre el IMACON mostró un crecimiento de 9,1% respecto del mismo mes de 2003. Este resultado denota una leve desaceleración luego de un prolongado ciclo de tasas ascendentes en los meses inmediatamente precedentes (4%, 4,4%, 6,6%, 9,9%, 10,3% y 10,6% en mayo, junio, julio, agosto, septiembre y octubre, respectivamente). Aun cuando estas altas tasas de crecimiento son el reflejo de una importante recuperación, y para la construcción implican una consolidación con un nivel alto de crecimiento, el índice todavía no alcanza sus niveles máximos registrados hacia fines de 1997 y principios de 1998.

IMACON V/S IMACEC
(BASE 1996=100)



Fuente: Banco Central de Chile y CChC.

ACTIVIDAD DE LA CONSTRUCCIÓN NOVIEMBRE DE 2004

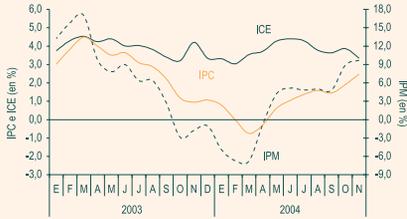
PORCENTAJE

Indicador	Crecimiento anual	
	Trimestre móvil septiembre-noviembre	Acumulado año
IMACON	9,1	6,4
Empleo sectorial (INE)	6,5	0,0
Despacho de materiales	19,0	14,1
Ventas de proveedores	7,7	9,0
Actividad de CC.GG.	-1,5	0,9
Permisos para edificación (m ²) (INE)	17,1	0,3

Fuente: INE y CChC.

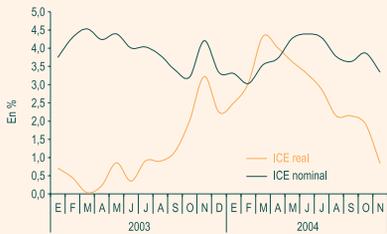
¹⁷ Dado que el IMACON se construye a partir de series desestacionalizadas, corresponde compararlo con el IMACEC desestacionalizado.

EVOLUCIÓN ÍNDICES DE PRECIOS Y DE COSTO
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: INE y CChC.

EVOLUCIÓN DE LOS COSTOS DE CONSTRUCCIÓN
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: INE y CChC.

4.4. Evolución de los precios sectoriales

Durante el trimestre septiembre-noviembre el ritmo mensual de aumento de los costos nominales de construcción, medido por el Índice de Costo de Edificación (ICE), se mantuvo relativamente constante, oscilando en torno a 3,6% en doce meses. Puesto que en el mismo período la variación en doce meses del IPC escaló gradualmente desde 1,6% en agosto hasta 2,5% en noviembre, el crecimiento de los costos reales de construcción¹⁸ se siguió moderando respecto de la evolución que había tenido en la primera parte del año.

Al mes de noviembre el ICE registraba una variación nominal de 3,3% respecto de igual mes del año pasado, equivalente a un aumento real de 0,8% si se considera la variación de 2,5% que registró el IPC en el mismo lapso. En igual período, el Índice de Precios al por Mayor (IPM) siguió creciendo fuertemente, recuperándose después de la caída que registró desde el segundo trimestre del año pasado.

La evolución de los costos de construcción por componente mantuvo la tónica que había mostrado durante casi todo el año pasado: aumento de los precios de los materiales, principalmente impulsados por alzas en el costo del hierro, del cobre, y de los plásticos. A éstos se agregaron las maderas en los últimos meses, luego que mantuvieran sus precios nominales constantes durante largo tiempo. De todos modos estas alzas fueron en parte contrarrestadas por la evolución de los sueldos y salarios nominales, los que tuvieron un leve retroceso en el mismo período.

Por tipo de faena, el costo de las instalaciones es el que más se incrementó en 2004, afectado por el alza del precio de los productos de cobre y derivados del plástico, y por el mayor costo de los empalmes.

EVOLUCIÓN DE LOS COMPONENTES DEL ICE
PORCENTAJE

Componente	Var.12 meses a noviembre	Incidencia relativa	Etapas	Var. 12 meses a noviembre	Incidencia relativa
Materiales	5,5	58,3	Obra gruesa	4,7	28,1
Sueldos y salarios	0,0	37,8	Terminaciones	1,8	42,6
Misceláneos	5,7	3,9	Instalaciones	9,8	10,8
Costo general	3,3	100,0	Costos indirectos	1,4	18,5

Fuente: CChC.

¹⁸ Evolución de los costos de la construcción medidos en UF.

5. MERCADO INMOBILIARIO Y VIVIENDA PÚBLICA

5.1. Mercado inmobiliario

Mercado nacional

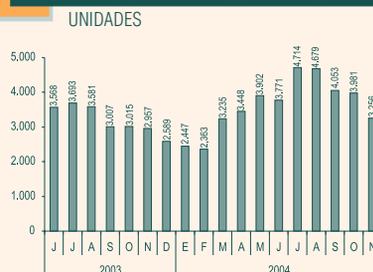
El índice nacional de venta mantuvo hacia el final del año pasado el notable comportamiento exhibido desde junio. Si comparamos las ventas del trimestre septiembre-noviembre de 2004 con las de igual período de 2003, vemos que éstas crecieron 25,7%. Esto se explica, fundamentalmente, por las positivas condiciones de mercado, las que no variaron sustancialmente durante la segunda parte del año: continuó la presencia de una política monetaria expansiva, créditos que financian el 100% de la vivienda, y una tasa de crecimiento de la economía de 5,7% en el acumulado hasta el mes de noviembre pasado. Sin embargo, debe hacerse hincapié en que, a pesar de los buenos niveles de venta observados, nos encontramos en una fase de recuperación de las ventas, y aún queda espacio para seguir creciendo antes de alcanzar niveles de ventas similares a los de antes de la crisis de 1998 (tomando en cuenta el crecimiento de la población y del ingreso de las personas).

A pesar que el stock en variación anual disminuyó 6,6% en noviembre debido al elevado nivel alcanzado a fines de 2003, la incorporación de nuevos proyectos se mostró dinámica. En efecto, durante el trimestre septiembre-noviembre el flujo de oferta se incrementó 116% en relación con igual período de 2003, pasando de un promedio de 3.201 nuevas unidades en el mencionado trimestre del año anterior a 6.912 unidades promedio en el mismo período de 2004. Sin embargo, debido a la volatilidad de esta serie, es interesante analizar qué sucedió en términos de composición del stock. En este sentido, se observó que del stock promedio del trimestre analizado de 2004, 17,6% correspondió a nuevas unidades habitacionales, mientras que en 2003 fue sólo 8,2%. Así, se concluye que el aumento de la demanda ha consumido el stock preexistente a la vez que ha habido una importante incorporación de proyectos nuevos, lo que implica un aumento en la actividad del sector motivada por el repunte observado en las ventas.

Gran Santiago

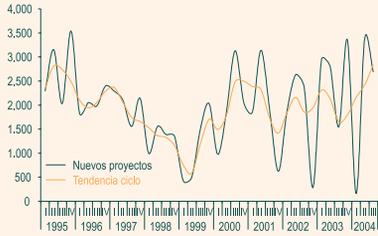
El año 2004 fue un año de recuperación del mercado inmobiliario en el Gran Santiago, lo que se constató a partir de abril, y se ratificó en los últimos meses. En efecto, la venta acumulada registró un crecimiento en doce meses de 13,9% en los primeros once meses de 2004, lo que implica una venta de 25.373 unidades versus las 22.284 vendidas en el año 2003. Este buen comportamiento se ha verificado tanto en el mercado de departamentos como en el de casas, a diferencia del primer semestre en el que sólo el mercado de departamentos exhibía recuperación. Dado que las favorables condiciones para la compra de viviendas aún se mantienen, es natural que el mercado inmobiliario haya conservado su tendencia de recuperación y que termine el año con niveles de venta en torno a las 27.000 unidades, es decir, en el techo de las proyecciones hechas por esta Gerencia.

VENTAS INMOBILIARIAS A NIVEL NACIONAL



Fuente: CChC.

FLUJO DE OFERTA DESESTACIONALIZADO
UNIDADES



Fuente: CChC.

El stock de viviendas, por su parte, finalizó el año 2003 con niveles históricamente altos, lo que tuvo como consecuencia que durante el último trimestre de 2004 se observaran disminuciones en las tasas de variación anual. Sin embargo, durante el año pasado hubo una importante incorporación de nuevos proyectos, en particular a partir del segundo semestre, lo que llevó finalmente a una variación anual promedio del stock de 4% en el acumulado hasta noviembre. No obstante, el dinamismo en la incorporación de nuevos proyectos inmobiliarios queda más claro si analizamos el flujo de oferta desestacionalizado, en lugar del stock. En el gráfico adjunto se observa que, aun cuando hubo una caída durante el primer y tercer trimestre, la tendencia cíclica durante todo el año 2004 fue positiva, y no ha sucedido nada, hasta el momento, que pueda variar este comportamiento en el último mes del año, para el cual aún no se tienen las cifras.

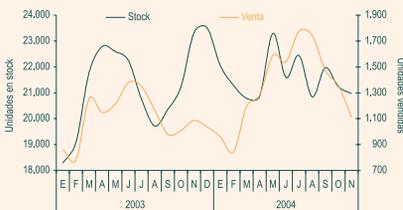
Mercado de departamentos en el Gran Santiago

La venta de departamentos continuó con su tendencia de crecimiento, siguiendo la tónica observada desde noviembre de 2003. Así, hasta noviembre de 2004 se realizaron 14.858 ventas de departamentos, lo que implica un aumento de 22% respecto del mismo período de 2003. Este comportamiento puede explicarse, nuevamente, por las buenas condiciones asociadas al mercado.

Sin embargo, durante noviembre se observó una contracción en la tasa de crecimiento, lo que si bien a primera vista podría resultar preocupante, pues podría ser indicio de un cambio de tendencia, más bien tiene que ver con un fenómeno estacional asociado al calendario. Esto, por cuanto durante noviembre de 2004 hubo menos fines de semana que en noviembre de 2003, días que tienen mayor impacto en las ventas, a lo que además debe agregarse el feriado por la realización de la APEC. Estas dos situaciones afectaron negativamente a las ventas, por lo que lo sucedido en noviembre resulta natural al considerar estos dos elementos.

En relación con el stock, después de la caída experimentada en la primera parte del año, éste ha tendido a estabilizarse en torno a las 21.000 unidades. Si bien esta cifra es menor que las 23.500 unidades en stock en diciembre de 2003, mes en el que se alcanzó el mayor stock desde que se tiene registro, el promedio de 2004 ha sido mayor que el de 2003 y con una variabilidad mucho menor.

VENTA Y STOCK DE DEPARTAMENTOS
UNIDADES



Fuente: CChC.

Mercado de casas en el Gran Santiago

Desde nuestro anterior Informe, el mercado de las casas se comportó de manera muy similar al mercado de departamentos, aunque con tasas de variación anual algo más moderadas. De esta manera se consolidó el repunte de este segmento, el que comenzó en junio de 2004, después de más de un año en que sólo se observaron caídas en las ventas. La venta acumulada en el período de enero a noviembre fue de 10.515 unidades, que supera en 4,5% a las 10.059 unidades vendidas durante los primeros once meses de 2003.

El stock de casas, después de alcanzar su valor máximo en junio con 10.509 unidades, se estabilizó entre 8.000 y 9.000 unidades. Con ello, el stock promedio del período enero-noviembre de

2004 fue 6,4% superior al promedio de enero-noviembre de 2003, lo que ratifica la tendencia del aumento en el stock experimentada durante 2004.

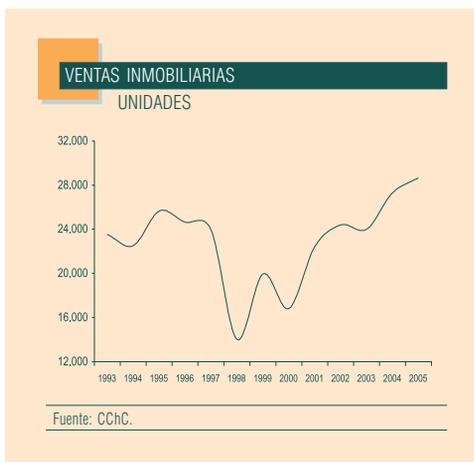
Dado el aumento en el stock de casas, es posible concluir que ya no estamos en presencia de una situación en la que la contracción de la oferta llevó a una disminución en las ventas a fines de 2003. En este sentido, el comportamiento de este mercado se ha normalizado, y es la demanda por casas la que está reaccionando favorablemente a las positivas condiciones existentes para comprar.

5.2. Proyecciones Inmobiliarias en el Gran Santiago

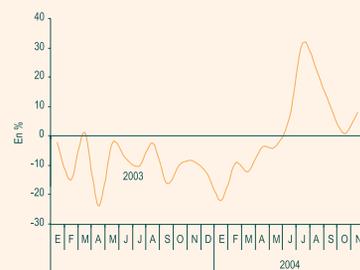
Si observamos la evolución del stock de viviendas efectivo y del stock de viviendas deseado¹⁹, es posible, una vez que se ha controlado por variables macroeconómicas, proyectar cuál será el stock deseado de viviendas en cada momento del tiempo. Si el stock efectivo es menor que el deseado, la demanda por viviendas presionará para llevarse rápidamente los proyectos nuevos que entren al mercado.

Desde julio pasado, el stock efectivo se encuentra por debajo del stock deseado, lo que es concordante con el importante aumento que exhiben desde entonces las ventas inmobiliarias. Sin embargo, se espera que esta presión se vaya diluyendo hacia mediados de 2005, lo que no implicará que las ventas inmobiliarias dejen de crecer, sino que lo harán a tasas menores.

Se proyecta un crecimiento cercano a 13% para 2004, para finalizar con 27.000 ventas en el Gran Santiago hacia fin de año. Para 2005 se espera un crecimiento levemente sobre 5%, llegando a casi 29.000 ventas para todo el año.



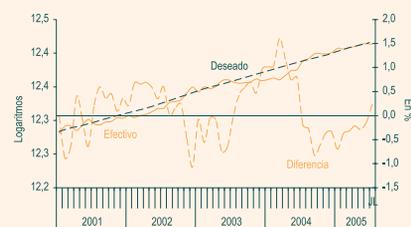
VARIACIÓN ANUAL VENTA DE CASAS



VENTA Y STOCK DE CASAS UNIDADES



DEMANDA POR STOCK HABITACIONAL (2001-2005) LOGARITMOS



¹⁹ El stock de viviendas efectivo se construye adicionando al stock de viviendas existentes hasta el período anterior el número nuevo de proyectos que entran a la venta durante el último mes.

RECUADRO 3. ¿EXISTE UN BOOM EN LAS VENTAS DEL SECTOR INMOBILIARIO?

Contrastando con lo sucedido entre los años 1997 y 2003, en los cuales las ventas del sector inmobiliario mostraron un magro desempeño, el crecimiento de las ventas acumuladas en el año hasta octubre llegó a 14,7%, además de alcanzar el nivel más alto desde que se lleva registro.

Este significativo repunte ha motivado para que muchos comiencen a hablar de un *boom* de ventas y de burbujas inmobiliarias. Sin embargo, es necesario ser cuidadoso antes de extraer conclusiones como éstas, pues las condiciones de la economía han variado, como es natural, respecto de lo sucedido en años anteriores, lo que debe ser considerado antes de hacer un análisis más acabado. Entre estos cambios, los más importantes son el ritmo de expansión de la economía, el aumento de la población y las nuevas condiciones del mercado financiero.

A continuación se presentan cuatro ejercicios simples, en los que se corrigen las series por alguno de estos factores, y luego se analiza si es efectivo que estamos en presencia de un “boom” de ventas. El objetivo de hacer estas correcciones en las series es poder hacer comparaciones homogéneas, y por lo tanto extraer conclusiones más precisas respecto de lo sucedido en el mercado inmobiliario.

El primero de estos ejercicios consiste en corregir las ventas (desestacionalizadas) por el tamaño de la población y luego por el tamaño de la economía, medido por el PIB. Como se observa en el gráfico, la serie de ventas en unidades, transformada en un índice con base 100 en 1996, indica que en el segundo y tercer trimestre de 2004 se han registrado, largamente, las mayores ventas observadas hasta el momento. Ahora bien, si consideramos la misma serie de ventas pero ajustada por la población (venta per cápita), vemos que esta situación se mantiene. Sin embargo, en este último caso se observa la brecha existente respecto de otros períodos de venta elevada (1996, 1997 y 2001) se reduce considerablemente.

El resultado del segundo ejercicio es aún más decidor. Éste toma en cuenta para el análisis el crecimiento relativo de las ventas respecto del PIB, e indica que las ventas del segundo y tercer trimestre de 2004 dejan de ser las mayores de la serie, y son superadas por las de 1996, 1997, 1999 y 2001.

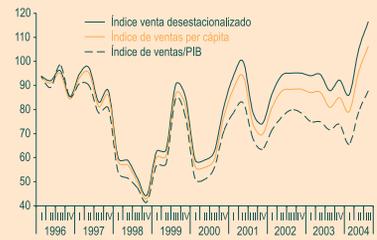
Ahora bien, si aplicamos el mismo criterio de análisis a la serie de ventas en UF, encontramos que sucede algo similar. Las ventas, al ajustarlas por el PIB, dejan de ser las mayores ventas de la serie y son superadas por las de 1999.

Finalmente, otra forma de abordar el mismo análisis es preguntarse qué habría sucedido si las ventas hubieran continuado creciendo a la tasa de 4,4% de variación anual promedio que se verificó antes de la crisis. Esto se puede observar en el gráfico de ventas en unidades, en donde la serie de ventas simulada por sobre las ventas efectivas indica que aún falta para llegar a recuperar los niveles de venta de antes de 1997. De hecho, para el mes de octubre de este año, según la serie simulada, deberían haberse vendido 3.021 unidades, mientras que las ventas efectivas (estimadas) fueron 2.227.

En conclusión podemos decir que, si ajustamos las ventas por factores asociados con las variaciones naturales de la economía que nos permitan realizar comparaciones homogéneas, vemos que más que frente a un proceso de boom de ventas estamos frente a un proceso de recuperación de éstas, y aún falta para que se alcancen niveles como los observados antes de la crisis de 1997.

VENTAS INMOBILIARIAS EN UNIDADES

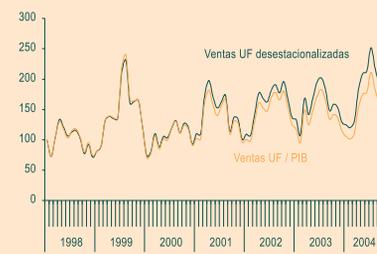
GRAN SANTIAGO
ÍNDICE ENERO 1996=100



Fuente: CChC.

VENTAS INMOBILIARIAS EN UF

GRAN SANTIAGO
ÍNDICE ENERO 1996=100



Fuente: CChC.

VENTAS INMOBILIARIAS GRAN SANTIAGO

PROMEDIO MÓVIL EN 12 MESES



Fuente: CChC.

RECUADRO 4. METODOLOGÍA Y CÁLCULO DE LA RENTABILIDAD PROMEDIO DE LA INVERSIÓN EN EL SECTOR INMOBILIARIO

Este recuadro presenta la metodología de confección de la tasa de rentabilidad de inversión en el sector inmobiliario, que tiene por objetivo reflejar el comportamiento promedio de los rendimientos de las inversiones en este sector y que puede ser utilizada para contrastar con opciones alternativas.

El primer paso en la construcción de este indicador es la determinación de la medida de rentabilidad a utilizar, para lo cual se hace el supuesto de que un individuo que desea invertir en el mercado inmobiliario es aquel que adquiere una vivienda con el fin de arrendarla. En este contexto, el indicador de rentabilidad (R) más simple es aquel que asume que el arriendo es a perpetuidad, y se define como la proporción del arriendo sobre el precio de venta del bien raíz. Así tenemos:

$$R = \text{Precio de arrendamiento} / \text{Precio de venta} \quad (1)$$

Naturalmente, el precio de arriendo tiene que encontrarse en la misma unidad temporal que se desea para evaluar la tasa de rentabilidad. Por ejemplo, si se desea obtener el rendimiento promedio anual, entonces se debe ocupar el precio de arrendar la vivienda durante todo un año, descontando los costos de mantenimiento de la misma.^a

El rendimiento según se mide por la fórmula (1), es un concepto teóricamente sencillo, pero que plantea serias dificultades a la hora de su aplicación práctica. ¿Cómo definir el precio de venta y de arrendamiento que se va a considerar? ¿Qué debería ocuparse si el objetivo es medir la rentabilidad media del mercado? La respuesta directa a estas preguntas obliga a determinar algún tipo de vivienda promedio sobre la cual definir el indicador de rentabilidad. Luego, una vez que se ha definido la vivienda promedio, se deberá calcular su precio en dos estados: el precio de venta y el precio de arriendo.

La clave de la confección del indicador se encuentra entonces en la determinación de la vivienda promedio, que se realizará en pasos sucesivos. En primer lugar hay que considerar que en el mercado se pueden encontrar tanto viviendas nuevas como usadas, aspecto que es central, ya que las fuentes de información para uno y otro caso serán diferentes. Para tener información de precios de venta de viviendas usadas se ha construido una base de datos a partir de los avisos clasificados que publica el diario El Mercurio el primer y tercer domingo de cada mes, que implica un número total aproximado de 9.000 observaciones mensuales. Por su parte, la fuente de información en el caso de viviendas nuevas es la base de proyectos inmobiliarios de la Cámara Chilena de la Construcción, cuya muestra registra aproximadamente el 50% del mercado de viviendas nuevas en Santiago.

A partir de las fuentes de información identificadas se estiman dos modelos similares: el primero para estimar el precio de venta de viviendas usadas y el segundo para las viviendas nuevas. La especificación utilizada para la estimación sigue a los modelos de precios hedónicos con transformaciones de Box/Cox, que son usuales en el cálculo de estos indicadores.^b Este tipo de modelos permite calcular, a partir de precios de viviendas observados y de las características que tienen las mismas, cuánto vale cada una de esas características en promedio. Por ejemplo, si se dispone del número de habitaciones por vivienda, entonces la estimación econométrica permitirá saber, en promedio, cuánto se paga por cada habitación. O si se dispone de información acerca de la ubicación en comunas, igualmente es posible calcular cuánto más (o menos) respecto del promedio se paga por vivir, por ejemplo, en Las Condes. En otras palabras, dados una cantidad de atributos de la vivienda y el precio al que se vendieron en el mercado, es posible calcular cuál es el valor de cada uno de esos atributos.

Una vez que se dispone de los valores asignables a cada atributo, se procede a estimar el valor de una vivienda promedio de la muestra para cada modelo, de acuerdo con las características promedio observadas (ubicación, número de habitaciones, casa o departamento, etc.) en las viviendas registradas en las bases de datos. Es decir, si se tiene, por ejemplo, que el 20% de la muestra proviene de viviendas en Las Condes, un 30% de Santiago Centro y el restante 50% del sector poniente, entonces la vivienda ficticia promedio tiene un 20% de su extensión ubicada en Las Condes, un 30% en Santiago Centro y un 50% en el sector poniente. Si en la muestra el 70% de las observaciones corresponde a casas y el restante 30% a departamentos, entonces el 70% de esta vivienda ficticia es una casa y el restante 30% es un departamento. De la misma manera se procede con el resto de las características. La tabla adjunta muestra las características principales

de la vivienda ficticia a utilizar, la que cuenta con 3,11 habitaciones, es 36% casa y 64% departamento y 56% de ella se encuentra ubicada en el sector oriente, 31% en el centro, 2% en el sector norte, 7% en el sector poniente y 4% en el sector sur de la ciudad.^c

En síntesis, para determinar el precio de venta de una vivienda promedio se procede en tres etapas. Primero, se estima el valor de las características de la vivienda. En segundo lugar, se ocupan esas estimaciones para calcular el precio de una vivienda ficticia, que se confecciona a partir de las características promedio de las observaciones en la muestra. Este cálculo se realiza para la misma vivienda promedio tanto para la muestra de viviendas nuevas como para la de viviendas usadas, por lo que el tercer paso consiste en ponderar ambos precios de modo de obtener un único valor para la vivienda promedio. Es decir, si se conoce el porcentaje de transacciones en viviendas usadas y el que corresponde a viviendas nuevas, entonces es posible determinar el precio de venta de una vivienda promedio, que es en una proporción usada y en la restante nueva.^d

Para poder estimar la rentabilidad es necesario conocer también el precio de los arriendos. Este cálculo es relativamente más sencillo porque la única fuente de información para arriendos de viviendas nuevas y usadas es El Mercurio. El procedimiento para el cálculo del precio de arriendo es similar al que se utiliza para el cálculo del precio de venta y la estimación final permite determinar el valor que corresponde al alquiler de la misma vivienda promedio.

Conocidos el arriendo y el precio de venta de la vivienda promedio es posible ocupar la fórmula (1) para calcular la tasa de rentabilidad^e.

Aplicando la metodología antes descrita se obtuvo que entre marzo y noviembre de 2004 la tasa de rentabilidad ha tenido un valor en torno a 5,6% y habría mostrado un leve descenso en este período. Es interesante constatar que esta rentabilidad es muy superior al rendimiento que exhibieron otros activos de inversión, tales como los PRC8, papeles de deuda del Banco Central, los que alcanzan una rentabilidad en torno al 2,3% en el mismo período y que se encuentra también sobre el rendimiento de las TIR de letras hipotecarias a 15 años y más^f. En cualquier caso, es importante ser muy cuidadoso de las conclusiones que se pueden derivar del mismo, ya que, dado lo reciente del inicio de esta serie, aún no es posible controlar por efectos estacionales.

CARACTERÍSTICAS DE LA VIVIENDA FICTICIA

Habitaciones	3,11
Casa	36%
Departamento	64%
Zona oriente	56%
Zona centro	31%
Zona norte	2%
Zona poniente	7%
Zona sur	4%

RENDIMIENTO PROMEDIO MERCADO INMOBILIARIO VS. TIR LH 15+ PORCENTAJE



Fuente: CChC.

a. En la confección del índice se asumirá que los costos de mantenimiento anuales ascienden al valor del arrendamiento de un mes. Es decir, el arrendamiento neto anual para el propietario es aquél que contempla once meses por año.

b. Consultar para más detalle: Maurer, R., M. Pitzer y S. Sebastián, "Hedonic Price Indices for the Paris Housing Market", próximamente en el Journal of the German Statistical Association, en internet: www.wiwi.uni-frankfurt.de/schwerpunkte/finance/wp/42.pdf y Sheppard, S., "Hedonic Analysis of Housing Markets" en J.V.Henderson y J-F Thisse, "Handbook of Regional and Urban Economics", vol. 4, Amsterdam: North Holland, 2004. Los modelos estimados incluyen una variable dummy temporal para cada mes que permite diferenciar cambios entre períodos.

c. En la selección de variables para la vivienda ficticia se omitieron ciertos atributos específicos de la vivienda, como por ejemplo número de baños o metros cuadrados. El fundamento de esta decisión se centra en el hecho de que el objetivo econométrico de la estimación se encuentra en la predicción y no en la determinación del precio hedónico de los atributos. Como está establecido por los estudios citados, es recomendable en este tipo de modelos estimados evitar aspectos vinculados a la multicolinealidad y concentrarse en pocas variables muy informativas. En este caso la correlación entre el número de habitaciones y el número de baños, por ejemplo, es muy alta y por lo tanto el número de baños no aporta información significativa. Se optó por el número de habitaciones porque es la única variable descriptiva de características de la vivienda que se encuentra en todas las bases de datos y que por lo tanto hace posible la definición de vivienda promedio.

d. El precio ponderado final es un precio de oferta, porque proviene de información de vendedores de viviendas en ambos casos. Por lo tanto, posiblemente sobreestima al verdadero precio promedio de las ventas que se materializan en el mercado. De todas maneras esto no afectará al cálculo de la rentabilidad si se asume que el poder de negociación de los vendedores de viviendas es en promedio similar al poder de negociación de quienes arriendan esas viviendas.

e. Para capturar el efecto temporal en el rendimiento se introduce una variable indicadora para cada mes, que captura el efecto específico de ese período.

f. La base de datos de El Mercurio contiene información desde marzo de 2004.

5.3. Vivienda Pública

Programa Habitacional 2004

Un incremento de 2,5%, equivalente a \$ 5.943 millones, registró el total de recursos asignados para los distintos programas de vivienda comparando el presupuesto vigente en julio y el vigente en octubre de 2004, y con ese incremento se totaliza un aumento de 11,5% respecto del presupuesto original. El incremento reciente favoreció a los programas de viviendas sin deuda, cuyo presupuesto aumentó en \$ 4.688 millones (3,9%), totalizando un incremento de 18,6% por sobre su presupuesto original.

En relación con la ejecución presupuestaria, al 31 de octubre del año pasado se había gastado 81,6% de los recursos disponibles, aunque con un avance dispar entre programas. En efecto, mientras el programa de Subsidio Básico Privado tenía un avance de 113,6%, el recién incorporado ítem para el Sistema de Subsidio Habitacional sólo llevaba un avance de 27,6%. Cabe destacar que este último ítem unifica los subsidios Unificado, de Gestión Básica Privada y el PET.

EJECUCIÓN DE LOS PROGRAMAS HABITACIONALES MINVU - 2004

TOTAL PAÍS

Programa	Ejecución financiera 2004				Ejecución física programa 2004			
	Presupuesto anual		Gasto al		Programa		Cont./Oto.	Avance
	Original	A10/2004	31/Oct/04	Avance	Original	A10/2004	31/Oct/04	
	Millones de \$	Millones \$	Millones \$	%	Nº de Viv. o Subs.		%	
Total prog. habitacionales	218.207	243.193	198.378	81,6	86.631	83.782	69.380	82,8
Viviendas sin Deuda	105.570	125.175	91.286	72,9	25.000	31.494	18.327	58,2
Viviendas Serviu	41.418	54.886	39.418	71,8	2.500	4.001	0	0,0
Fondo concursable	64.152	70.289	51.868	73,8	22.500	27.493	18.327	66,7
Viviendas con Deuda	61.054	64.264	58.631	91,2	36.312	35.015	35.141	100,4
Subsidio Unificado	15.600	13.908	12.464	89,6	7.722	14	14	100,0
Subs. Básico Privado	21.242	21.642	24.576	113,6	21.242	2.072	2.068	99,8
Subsidio PET	24.212	27.548	21.270	77,2	7.348	4.207	3.492	83,0
Sist. Subs. Hab. 2004		1.167	321	27,6	0	28.722	29.567	102,9
Otras viviendas	51.582	53.754	48.461	90,2	25.319	17.273	15.912	92,1
Subsidio Rural	27.423	30.192	28.558	94,6	13.128	12.076	10.949	90,7
Subs. Viv. Progresivas	24.159	23.562	19.903	84,5	12.191	5.197	4.963	95,5

Fuente: Elaboración propia en base a la Ley de Presupuestos 2004 y a Informes de la DPH del MINVU
* Sólo considera subsidios correspondientes al programa 2004

Las metas físicas de viviendas por contratar y subsidios por otorgar también fueron modificadas y se redujo fuertemente el número de soluciones progresivas en beneficio de un importante aumento de cupos en el programa de Fondos Concursables. En cuanto al cumplimiento de tales metas, el avance del programa habitacional 2004 alcanzaba al mes de octubre a 80,1% respecto del programa original y a 82,8% en relación con el programa vigente.

Hay que destacar que en el trimestre agosto-octubre se otorgaron 44.444 subsidios, 64% de los certificados emitidos en los diez primeros meses del año, aunque el avance físico alcanzado se compone de un cumplimiento variable entre los distintos programas. A esa fecha los programas de vivienda de carácter asistencial sin deuda mostraban un avance de 58,2%, mientras que los subsidios de mercado (Viviendas con Deuda) registran un avance conjunto de 100,4%, es decir, ya habían superado la meta del año 2004.

Por otra parte, hay que consignar que hasta el 31 de octubre de 2004 no se había contratado ninguna de las 4.001 viviendas planteadas como meta física para el año en el programa de Vivienda Social Dinámica sin Deuda, aunque en noviembre se registró una recuperación del atraso acumulado. En efecto, al 25 de noviembre la situación de este programa era la siguiente: 3,7% de la meta sin licitar; 16,1% en proceso de licitación; 48,7% en trámite de contratación; y 31,4% ya se había contratado. Cabe destacar que los programas que registraron un mayor avance desde el anterior Informe fueron el Fondo Concursable, el Sistema de Subsidio Habitacional y el Subsidio Rural.

Labor habitacional MINVU 2004

Considerando tanto el programa del año 2004 como los de arrastre de años anteriores, hasta el 31 de octubre se habían otorgado 73.973 subsidios, 9,5% menos que lo registrado en igual período de 2003. Por programas, las viviendas asistenciales sin deuda muestran el mayor crecimiento, el que se concentra en los Fondos Concursables, en tanto que los subsidios que requieren créditos complementarios acusan una disminución de 15%. Sin embargo, la comparación entre el avance de 2004 respecto de 2003 resulta favorable cuando se consideran las viviendas Serviu terminadas y los subsidios pagados. Por este concepto, en los primeros diez meses del año pasado se totalizaba una cifra cercana de 73.692 soluciones habitacionales, 21,7% más que lo terminado y pagado en igual lapso de 2003. En este contexto, todos los programas registraban un aumento, con excepción del Subsidio Unificado, el que ya venía declinando desde años anteriores y que está siendo reemplazado por el nuevo programa de sistema de subsidio habitacional normado por el DS 40.

LABOR HABITACIONAL DEL MINVU ENERO-OCTUBRE

	Viviendas contratadas y subsidios otorgados			Viviendas terminadas y subsidios pagados		
	2003	2004	Variación (%)	2003	2004	Variación (%)
Total Prog. Habitacionales	81.777	73.973	-9,5	60.565	73.692	21,7
Viviendas sin Deuda	17.047	22.138	29,9	14.256	22.876	60,5
Viviendas Serviu	4.998	0	-100,0	9.489	11.789	24,2
Fondo Concursable	12.049	22.138	83,7	4.767	11.087	132,6
Viviendas con Deuda	42.284	35.923	-15,0	28.274	32.192	13,9
Subsidio Unificado	7.126	14	-99,8	8.062	5.798	-28,1
Subs. Básico Privado	21.871	2.068	-90,5	9.284	11.929	28,5
Subsidio PET	13.287	4.274	-67,8	10.928	14.309	30,9
Sist. Subs. Hab. 2004	0	29.567		0	156	
Otras viviendas	22.446	15.912	-29,1	18.035	18.624	3,3
Subs. Viv. Progresivas	10.980	4.963	-54,8	8.044	8.280	2,9
Subsidio Rural	11.466	10.949	-4,5	9.991	10.344	3,5

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

Presupuesto y programas de vivienda pública para el 2005

Con modificaciones menores, que no afectaron a los recursos destinados a inversión, el Congreso aprobó el presupuesto definido por el Ejecutivo para el Ministerio de Vivienda y Urbanismo.

En términos de inversión, la destinada a los programas de vivienda presenta un incremento real de 11%, en tanto que los programas de inversión en proyectos de infraestructura y desarrollo urbano se ven disminuidos en 14%.

Para 2005 dispondrán de mayores recursos tanto los programas asistenciales de vivienda, como los de subsidios de viviendas que requieren créditos complementarios.

Si bien hay una fuerte disminución para la contratación de Viviendas Sociales Dinámicas sin Deuda por los Serviu, esto se ve más que compensado con los mayores recursos que se disponen para el Fondo Concursable, también denominado Fondo Solidario de Vivienda o bien Subsidio para Viviendas de Estándar Mínimo en la nomenclatura presupuestaria. Por otra parte, también se reducen los fondos para las soluciones progresivas, en tanto que se incrementan aquellos destinados al Subsidio Rural. Considerando todo lo anterior, se observa una clara focalización de los recursos hacia los Fondos Concursables para atender el incremento que han tenido los cupos disponibles de este programa, pese a que la meta física para dicho programa se reduce en 10,5% para 2005 en relación con la actualmente vigente para 2004.

En suma, se plantea un incremento presupuestario para los programas de vivienda de 11%, el que favorece tanto a los programas asistenciales como a los de subsidio para viviendas con deuda. Respecto de las metas físicas se observa un incremento más que proporcional en el caso de las viviendas que requieren de un crédito complementario, programas cuya meta para 2005 se incrementó en 40,5% respecto de la meta vigente a octubre de 2004, hasta llegar a casi 50.000 subsidios para 2005.

PRESUPUESTO MINVU 2005

PRESUPUESTO DE INVERSIÓN EN PROGRAMAS DE VIVIENDA

Programa	Presupuesto Año 2005	2005 vs 2004	
		Diferencia	Var.Real
		Millones de \$	%
Programas vivienda 2005	293.881	35.674	11,0
Viviendas sin Deuda	152.878	29.031	20,4
VSDsD	34.170	-23.304	-42,0
Fondo Solidario de Vivienda	118.708	52.335	74,5
Viviendas con Deuda	70.681	6.378	7,2
Subsidios Unificados	4.342	-10.958	-72,3
Subsidios Básicos Privados	17.546	-3.696	-19,4
Subsidios Especiales	19.830	-7.931	-30,3
Sistema Subsidio Habitacional	28.963	28.963	
Otros Programas de Subsidio	62.337	-590	-3,4
Subsidios Soluc. Progresivas	27.294	-4.414	-16,0
Subsidios Rurales	32.935	3.581	9,5
Subsidios de Leasing	2.108	243	10,3
Otros Programas de Vivienda	7.985	855	9,3
Plan Integral Reparaciones	2.728	-255	-10,8
Subsidio Rehab. Patrim. Fam.	979	979	
Subsidio Complementario	311	-48	-15,5
Subsidio a la Originación	3.696	31	-1,6
Subsidio Implícito	271	148	115,0

Fuente: Dirección de Presupuestos, Ministerio de Hacienda.

PROGRAMA HABITACIONAL 2005

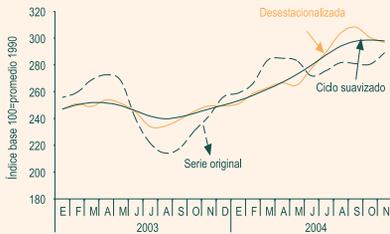
METAS FÍSICAS

Programa	Programa 2005	% Variación respecto	
		Inicial	Programa 2004
	Nº Soluciones*	Inicial	Vig a Oct.
Programas vivienda 2005	93.230	7,6	11,3
Viviendas sin Deuda	28.197	12,8	-10,5
VSDsD	1.622	-35,1	-59,5
Fondo Solidario de Vivienda	26.575	18,1	-3,3
Viviendas con Deuda	49.184	35,4	40,5
Subsidios Unificados	0	-100,0	-100,0
Subsidios Básicos Privados	0	-100,0	-100,0
Subsidios Especiales	3.555	-51,6	-15,5
Sistema Subsidio Habitacional	45.629		58,9
Otras Viviendas	15.849	-37,4	-8,2
Subsidios Soluc. Progresivas	1.350	-88,9	-74,0
Subsidios Rurales	14.499	10,4	20,1

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

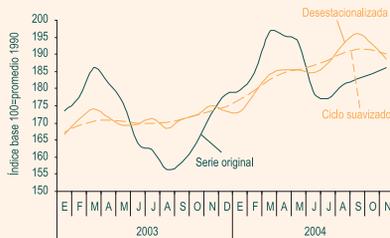
* No incluye soluciones del Plan Integral de Reparaciones, Chile Solidario ni Subsidio Leasing.

ÍNDICE DE DESPACHOS FÍSICOS DE INDUSTRIALES
TRIMESTRES MÓVILES



Fuente: CChC.

ÍNDICE VENTAS REALES DE MATERIALES
TRIMESTRES MÓVILES



Fuente: CChC.

6. MERCADO DE INSUMOS DE CONSTRUCCIÓN

Durante el período septiembre-noviembre continuó creciendo la demanda por materiales de construcción, si bien lo hizo a tasas más moderadas que las registradas en el trimestre junio-agosto. En particular, las variaciones mensuales de las series desestacionalizadas de insumos muestran más bien una disminución en los meses de octubre y noviembre pasado. En efecto, los índices generales de Despacho de Materiales y de Ventas de Proveedores, que habían mostrado una aceleración en su crecimiento desde mayo, han tendido a una suavización en su tendencia de crecimiento en los meses más recientes. No obstante, estos índices siguen reflejando una dinámica actividad constructora, tanto en infraestructura como en el mercado inmobiliario.

Respecto de los insumos líderes del sector, nuevamente los despachos de barras de acero para hormigón lideraron las entregas, incluido el repunte que también registraron las importaciones de este insumo. Por su parte, los despachos de cemento también mostraron un incremento interesante, junto con la gran mayoría de los demás materiales, aunque lejos de las tasas de crecimiento de los despachos de barras. Este aumento más o menos generalizado refleja que, más allá de la coyuntura que ha presentado este año el mercado del acero, por las razones comentadas en los anteriores informes, estamos en presencia de una actividad constructora en vigorosa recuperación.

CONSUMO DE MATERIALES DE CONSTRUCCIÓN

VARIACIÓN IGUAL PERÍODO AÑO 2003

PORCENTAJE

	Ene-May	Jun-Ago	Sep-Nov	Ene-Nov
Cemento				
Nacional	-2,8	9,7	10,2	3,8
Importado	10,9	-54,0	0,7	-22,7
Consumo aparente	-2,1	3,9	9,9	2,3
Barras de Acero para Hormigón				
Nacional	3,6	69,4	55,5	32,2
Importado	-34,1	-43,0	13,7	-21,2
Consumo aparente	2,2	59,4	53,1	29,3
Hormigón Premezclado				
Región Metropolitana	0,6	15,9	13,3	8,1
Resto del país	12,1	15,8	15,3	13,9
Total país	5,8	15,8	14,2	10,8
Indicadores Generales				
Despachos físicos	5,1	32,6	19,6	15,3
Ventas de materiales de construcción	6,7	15,8	7,9	9,3
Ventas de materiales de construcción y mejoramiento del hogar	5,2	9,0	8,2	7,0

Fuente: Elaboración propia

Si se revisan los distintos indicadores disponibles, resulta difícil estimar cuál ha sido el crecimiento efectivo de la demanda por materiales durante el año 2004, desde el punto de vista de la actividad de la construcción, debido a la amplia dispersión de las cifras. En primer lugar, debe hacerse un ajuste por la distorsión que se ha generado en el mercado de las barras para hormigón, debido a la evolución del precio internacional del acero. Este ajuste debiera ser más importante cuando se consideran las estadísticas de despachos industriales, las que reflejan todo el impacto de esta coyuntura, que cuando se observan las ventas de los proveedores. Estas últimas acusan en parte el efecto de la previsión de algunas empresas constructoras que, ante la incertidumbre de eventuales nuevas alzas de precio, han preferido acumular stock, pero no reflejan el proceso posterior de reposición de stocks por parte de las propias empresas distribuidoras. No obstante que con la información disponible no es posible aseverarlo, existen claras sospechas que, debido a un diferente ritmo de crecimiento de los distintos subsectores de la actividad constructora, el año 2004 cambió la composición de la demanda, que fue más intensiva en acero (véase Recuadro 5). Nuevamente recordamos que el término de una obra tan importante como Ralco, intensiva en demanda de hormigón, afectó al consumo de cemento, el que recién se viene recuperando.

Hechas estas consideraciones, una estimación preliminar respecto de la demanda de materiales por parte de la construcción la sitúa en el rango de 7% a 9% para el año 2004.

VENTA DE MATERIALES

PROMEDIO MÓVIL 3 MESES

Mes	Var. 12 meses (%)	Var. mes ^a (%)	Var. mes ^b (%)
Octubre 2003	4,3	0,6	0,7
Noviembre	5,6	1,6	0,7
Diciembre	4,9	-1,0	0,8
Enero 2004	3,5	0,0	1,1
Febrero	4,2	3,0	1,6
Marzo	5,6	3,1	1,6
Abril	7,7	0,9	1,1
Mayo	9,8	0,0	0,6
Junio	9,1	-0,5	0,6
Julio	9,2	1,5	0,9
Agosto	15,8	2,9	1,1
Septiembre	15,4	1,7	0,6
Octubre	12,3	-1,6	-0,1
Noviembre	7,9	-2,3	-0,8

Fuente: CChC.
a. De la serie desestacionalizada.
b. De la serie de tendencia cíclica.

DESPACHO DE MATERIALES

PROMEDIO MÓVIL 3 MESES

Mes	Var. 12 meses (%)	Var. mes ^a (%)	Var. mes ^b (%)
Octubre 2003	6,4	2,6	1,2
Noviembre	5,3	1,6	1,3
Diciembre	1,3	0,1	1,2
Enero 2004	1,3	0,6	1,3
Febrero	2,5	3,0	1,6
Marzo	5,4	1,7	1,8
Abril	4,6	1,4	2,0
Mayo	5,6	-0,7	2,2
Junio	13,4	4,7	2,5
Julio	24,5	4,4	2,7
Agosto	31,6	4,9	2,3
Septiembre	29,1	1,4	1,3
Octubre	21,6	-2,5	0,3
Noviembre	19,6	-1,2	-0,2

Fuente: CChC.
a. De la serie desestacionalizada.
b. De la serie de tendencia cíclica.

RECUADRO 5. DISÍMIL DINAMISMO DE LOS MERCADOS DEL ACERO Y DEL CEMENTO: UNA POSIBLE EXPLICACIÓN.

Durante 2004 se observó un comportamiento dispar en el crecimiento de las ventas de los diferentes insumos de la construcción. En particular, llama la atención lo sucedido con el despacho de acero y el de cemento, con un crecimiento promedio en el año de 37,4% el primero y de 4,4% el segundo. Si se está en presencia de un proceso de recuperación de la construcción, ¿por qué se observan tasas de crecimiento tan dispares entre insumos que en principio no son sustitutos? En lo que sigue se presentan posibles explicaciones para este comportamiento observado.

La base de nuestro análisis será la función de producción de las empresas. Ésta representa las tecnologías utilizadas en el proceso productivo, o, dicho de otra forma, de qué manera se combinan los insumos productivos y qué tan eficaz es esa combinación. Uno de los elementos clave para entender estas combinaciones es conocer cuál es el grado de sustitución existente entre los insumos, es decir, si éstos son sustitutos o complementarios. Si pensamos en el caso específico de la construcción, resulta natural proponer que el cemento y el acero son insumos complementarios más que sustitutos, o, lo que es lo mismo, que una cantidad relativamente fija de acero debe combinarse con una cantidad predeterminada de cemento. Una función de producción que describe este tipo de tecnología es conocida como función de Leontief o de perfectos complementos, y es la que se usó para realizar el análisis que aquí se presenta. Con el objetivo de mantener el planteo simple se estudiará la relación entre el acero y el cemento, dejando, por el momento, de lado a otros insumos.

Si se denomina con la letra C a las toneladas de cemento y con A las toneladas de acero, entonces, según indica la función de perfectos complementos, la razón $R = C/A$ debe estar fija. Esto último es cierto para cualquier momento del tiempo, por lo tanto debe cumplirse que:

$$R_t = C_t/A_t = C_{t+1}/A_{t+1} = R_{t+1}$$

donde el subíndice t representa el tiempo. A partir de esta relación es sencillo demostrar que la tasa de crecimiento del cemento (c) debe ser igual a la del acero (a).

No obstante, la evidencia para 2004 muestra que tanto el acero como el cemento se han comportado de una forma que no es coherente con esta teoría. Por lo tanto, deben existir algunos aspectos que no han sido explicitados en el análisis y que pueden servir para dar una respuesta acerca de la diferencia entre el crecimiento de uno y otro insumo.

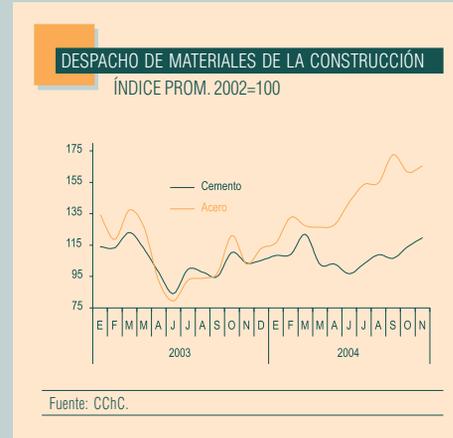
En primer lugar, es importante notar que la construcción no produce bienes homogéneos. Es decir, aun cuando es posible aceptar la idea de insumos complementarios perfectos entre el acero y el cemento, es más difícil afirmar que la razón es la misma para los distintos tipos de construcción. Supongamos que sólo existen dos subsectores en la construcción, indicados respectivamente con los números 1 y 2. La razón del sector 1 estará dada por:

$$R^1 = C^1/A^1$$

y la del sector 2 por:

$$R^2 = C^2/A^2$$

Se asume que el sector 1 es relativamente intensivo en el uso de cemento, o lo que es lo mismo, $R^1 > R^2$. Supongamos, además, que el sector 1 representa una proporción P del total construido y por lo tanto a 2 le corresponde el complemento (1-P). Si estas proporciones se mantienen constantes en el tiempo, entonces la razón agregada que se obtiene del promedio ponderado de las razones de los subsectores



también permanecerá constante en el tiempo.^a Sin embargo, tomando un camino más realista, se puede pensar que las proporciones son variables en el tiempo. Esto implica que es posible que en un determinado momento el sector 1 represente una mayor porción del total construido que la que le corresponda en otro período. En este caso la razón agregada en el período t queda dada por:

$$R_t = P_t R_t^1 + (1-P_t) R_t^2$$

Denominando con la letra p a la tasa de cambio en las proporciones P , se puede determinar que el diferencial entre la tasa de crecimiento del cemento y la del acero viene dado por:

$$c - a = p (R^1 - R^2) (P/R)$$

Si se tiene presente que se había asumido que R^1 es mayor que R^2 , entonces esta última fórmula indica que si el sector 1 ha ganado en participación ($p > 0$), entonces la tasa de crecimiento del cemento debe ser mayor que la tasa de crecimiento del acero.

Por lo tanto, una explicación que puede fundamentar tasas de crecimiento diferentes para uno y otro insumo sería que, por ejemplo, si durante 2003 hubo algún tipo de obra particularmente intensiva en cemento que haya concluido en 2004, entonces necesariamente la tasa de crecimiento del cemento para 2004 será menor que la del acero para el mismo año.

En este contexto, el término de la construcción de la central hidroeléctrica Ralco^b puede ser, entonces, uno de los factores que expliquen las diferencias observadas en los despachos de cemento y acero en 2004. De hecho, si analizamos el comportamiento del despacho de cemento considerando Ralco y por otro lado el despacho de cemento sin considerar este proyecto, vemos que esta segunda serie tiene una tasa de crecimiento anual promedio de 9,3% para el año pasado, mientras que ella se reduce a 4,4% cuando sí se considera dicho proyecto. Estas diferencias ocurren debido a la exigente base de comparación que implicó la demanda de cemento en la construcción de esta central hidroeléctrica en 2003, y no representan una incoherencia con la explicación teórica anterior.

Pero éstos no son los únicos elementos que pueden considerarse para explicar las diferencias en las ventas de estos dos insumos. En la actualidad se encuentran en desarrollo proyectos que son intensivos en el uso de acero, como las extensiones del Metro en Santiago, o la construcción del Merval en la Quinta Región. Aunque no se dispone de información específica, si pudiésemos comparar las tasas de crecimiento de la demanda de cemento y de acero en 2004, dejando fuera tanto el proyecto Ralco como estos otros proyectos intensivos en el uso de acero, seguramente tendríamos un grado más alto de convergencia en el comportamiento de las dos series.

Finalmente, otra explicación complementaria a las anteriores y que apunta al mayor dinamismo relativo de la demanda por acero es que éste es un insumo almacenable, mientras que el cemento no lo es. Por lo tanto, ante las alzas esperadas para el precio del acero durante el año pasado, es factible conjeturar que parte del incremento de la demanda de acero se deba a un intento de adelantar compras, ante eventuales aumentos en el precio, fenómeno que no es posible verificar en el caso del cemento.

En síntesis, una proporción de obras relativamente más intensivas en cemento durante 2003, que impone altas bases de comparación para 2004, en conjunto con el surgimiento de obras relativamente intensivas en acero durante 2004 explicarían una parte de la diferencia en las tasas de crecimiento de la demanda de los dos insumos. Además, la propiedad de almacenaje del acero, adicionada a expectativas de alza en el precio del mismo, constituiría un segundo factor de diferencias en el comportamiento de ambos insumos.



a. $R = P R^1 + (1-P) R^2$

b. En noviembre de 2003 finalizó la demanda por cemento proveniente de la construcción de la central Ralco.

7. INFRAESTRUCTURA

7.1. Infraestructura de uso público

Obras Públicas

El Ministerio de Obras Públicas disponía para el año 2004 de \$ 507.511 millones, incluyendo la Inversión Sectorial de Asignación Regional (ISAR). Hasta el mes de noviembre registraba un gasto de \$ 377.500 millones, lo que equivale al 74% del presupuesto disponible total, porción relativamente baja si consideramos que a igual fecha de 2003 se había registrado un avance de más del 77%.

MOP: EVOLUCIÓN DEL PRESUPUESTO DE INVERSIÓN REAL DEL MOP

MILLONES DE PESOS

Dirección	Presupuesto inicial 2004	Presupuesto vigente al 31/11/04	Gasto acumulado a nov-04	Saldo	Avance a nov-04 (en%)
Administración y ejecución de OO.PP ^a	1.740	1.553	820	733	52,8
Planeamiento	821	1.390	747	643	53,7
Dir. General de Aguas	918	859	572	287	66,6
Arquitectura	2.901	3.211	2.901	310	90,3
Vialidad	301.107	288.114	208.752	79.361	72,5
Obras Portuarias	10.672	10.585	8.397	2.188	79,3
Aeropuertos	2.779	3.365	1.792	1.572	53,3
Concesiones	134.000	155.440	129.170	26.270	83,1
Subsecretaría	81	80	77	3	96,3
Obras Hidráulicas	29.936	30.876	17.631	13.245	57,1
Inst. Nac. De Hidráulica	90	127	63	63	50,0
Superintendencia de Servicios Sanitarios	779	822	507	315	61,7
Total MOP	485.823	496.420	371.429	124.992	74,8
ISAR Obras Hidráulicas	11.091	11.091	6.071	5.020	54,7
Total MOP + ISAR	496.914	507.511	377.500	130.012	74,4

Fuente: MOP.

a. Incluye a la Dirección General de Obras Públicas, Fiscalía y a la Dirección de Contabilidad y Finanzas.

MOP: PRESUPUESTO 2005

MILLONES DE PESOS

Dirección	Total	Arrastre	Nuevo
Administración y ejecución de OO.PP ^a	570	237	333
Planeamiento	622	511	111
Dir. General de Aguas	804	666	139
Arquitectura	4.471	4.471	0
Vialidad	309.385	266.930	42.455
Obras Portuarias	11.864	9.782	2.082
Aeropuertos	4.449	1.925	2.524
Concesiones	139.056	133.077	5.980
Subsecretaría	0	0	0
Obras Hidráulicas	43.676	34.804	8.872
Inst. Nac. de Hidráulica	36	9	27
Superintendencia de Servicios Sanitarios	761	123	637
Total MOP	515.695	452.536	63.159

Fuente: MOP.

a. Incluye a la DGOP, Fiscalía, Contabilidad y Finanzas

Para el presente año, el MOP dispone de \$ 515.695 millones para inversión, de los cuales el 88% son fondos destinados a financiar proyectos de arrastre, y sólo el 12% restante será destinado a financiar proyectos nuevos. El detalle por Dirección del MOP se observa en el cuadro adjunto.

Durante 2005, alrededor de \$ 132.000 millones serán invertidos en infraestructura por reparticiones públicas diferentes del MOP y del MINVU. De estos recursos, cerca de un tercio (\$ 43.251 millones) está destinado a construir infraestructura de salud, lo que implica un crecimiento cercano al 60%



respecto tanto de lo invertido en infraestructura sanitaria durante 2004, y también del promedio gastado durante los últimos años. Este importante crecimiento se explica por la necesidad de reponer, construir y normalizar hospitales, de forma de que puedan cumplir con la prestación de servicios obligatorios garantizados incluidos en el plan AUGE. Sin embargo, este incremento también es en parte una recuperación desde los bajos niveles registrados durante los últimos años. De este modo, el gasto estatal per cápita en infraestructura sanitaria llegará a UF 0,16 durante 2005, en circunstancias de que en los últimos años alcanzara valores mínimos de UF 0,09-0,10 per cápita anual, mientras que los registrados durante la década de 1990 superaron las UF 0,2.

Concesiones

Una inversión de UF 4,9 millones materializaron las concesionarias de obras públicas en el transcurso del tercer trimestre, 21,5% menos que lo realizado en igual trimestre del año pasado. Pese a ello, sin embargo, las empresas concesionarias acumularon una inversión de UF 21,6 millones en los primeros nueve meses del año (22,4% por sobre lo acumulado a igual fecha del 2003), gracias a la fuerte inversión ejecutada durante el segundo trimestre. Con esto, desde que se inició este mecanismo de construcción de infraestructura pública, las empresas concesionarias han acumulado una inversión de UF 193,7 millones.

Casi el 70% de la inversión llevada a cabo durante este año correspondió a las concesiones viales urbanas actualmente en construcción, en tanto que el conjunto de proyectos viales, urbanos e interurbanos, dan cuenta del 96,5% de la inversión total.

INVERSIÓN EN OBRAS VIALES CONCESIONADAS

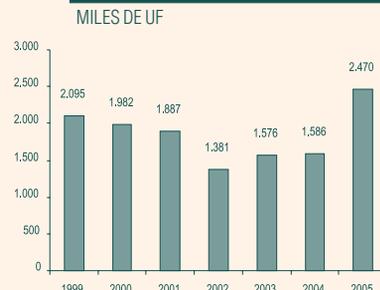
2004

	Ruta 5	Otras vías Interurbanas	Urbanas	Total obras viales	Var. igual trim. año anterior
	Miles de UF				%
I Trimestre	1.511	798	3.771	6.079	-5,2
II Trimestre	1.594	246	7.935	9.775	106,8
III Trimestre	1.288	401	3.319	5.008	-23,2
Acum.	4.392	1.445	15.025	20.862	18,1
Var. acum.	5,4%	-68,2%	67,9%	18,1%	

Fuente: Elaboración propia en base a FECUs de la SVS.

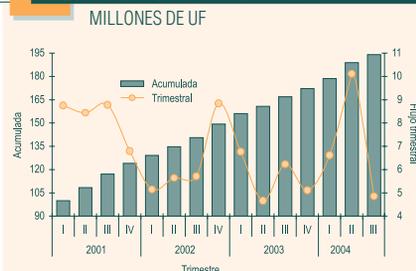
Las obras actualmente en operación reportaron a las concesionarias ingresos de explotación por UF 3,2 millones en el tercer trimestre, cifra levemente inferior a la recaudada en el segundo trimestre, aunque 8,2% superior a la de igual trimestre de 2003.

INVERSIÓN PÚBLICA EN INFRAESTRUCTURA SANITARIA



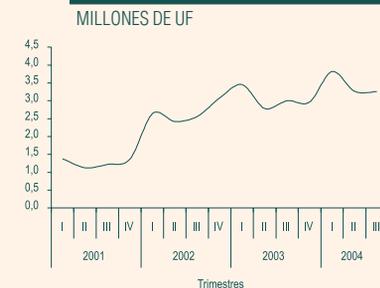
Fuente: Dirección de Presupuestos, Ministerio de Hacienda.

INVERSIÓN EN OBRAS CONCESIONADAS



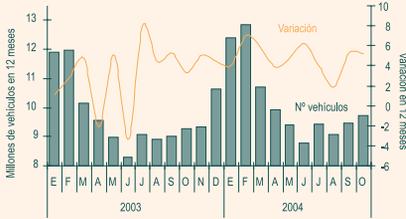
Fuente: Elaboración propia en base a información financiera de las sociedades concesionarias.

INGRESOS DE EXPLOTACIÓN DE LAS SOCIEDADES CONCESIONARIAS



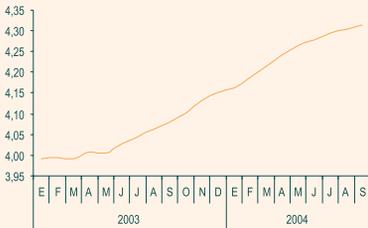
Fuente: Elaboración propia en base a información financiera de las sociedades concesionarias.

FLUJO VEHICULAR EN RUTAS CONCESIONADAS



Fuente: MOP.

PASAJEROS EMBARCADOS EN AEROPUERTOS CONCESIONADOS
MILLONES DE PASAJEROS



Fuente: MOP.

Los ingresos de explotación de las concesionarias durante el período enero-septiembre superaron en 11,9% a lo registrado en iguales meses del año pasado, crecimiento que se explica tanto por un aumento del tráfico en las rutas concesionadas como por la puesta en servicio de nuevas plazas de peaje.

Entre enero y octubre de 2004 se contabilizó el tráfico de 101,8 millones de vehículos motorizados, en las plazas de peaje de las obras viales interurbanas concesionadas, 4,9% más que lo contabilizado en igual período del año pasado. En general fue el tráfico de vehículos pesados el que registró un mayor crecimiento en el período, lo que da cuenta del incremento que viene registrando la actividad económica.

Por su parte, el flujo de pasajeros en los aeropuertos concesionados al parecer se ha vuelto a normalizar, y a partir del segundo trimestre del año 2003 éste ha venido creciendo sostenidamente, aunque en los últimos meses lo ha hecho a tasas decrecientes. Hay que recordar que el flujo aéreo internacional se vio fuertemente afectado por el atentado terrorista a las Torres Gemelas, lo que, junto al período de escasa expansión de la economía en general que siguió a ese evento, mantuvo estancado el crecimiento del número de pasajeros de este modo de transporte. Ello deprimió los ingresos de explotación proyectados por las empresas que se habían adjudicado la concesión de aeropuertos, a raíz de lo cual se estableció también para las concesionarias aeroportuarias el mecanismo de seguro conocido como MDI.

Con todo, el flujo de pasajeros en estos aeropuertos registró un aumento de 5,7% en los tres primeros trimestres del año. Ello al contabilizarse el embarque de casi 3,2 millones de pasajeros y la llegada de una cifra similar, aunque levemente inferior a los embarcados. Estas cifras llevaron a que la llegada de pasajeros creciera 6%, mientras que los embarques lo hicieron en 5,4% en el acumulado al tercer trimestre.

Durante el último tiempo se adjudicaron algunos importantes proyectos de concesión pertenecientes al portafolio de concesiones del año 2004. En primer lugar, el consorcio Belfi-Besalco-Brotec se adjudicó la concesión del embalse Convento Viejo II Etapa. Esta obra implica una inversión estimada en US\$ 105 millones. Contempla la ampliación del muro del embalse existente a 32 metros de altura, con lo que alcanzaría una capacidad de almacenaje de 237 millones de metros cúbicos, es decir, ocho veces su capacidad actual, lo que permitirá regar cerca de 40.000 hectáreas. El consorcio ganador fue el único postulante a la oferta técnica y solicitó, a través de la oferta económica, un subsidio estatal de 75%.

Por otra parte, fue adjudicada la concesión del Puerto Terrestre Los Andes. El grupo Azvi Chile S.A. presentó la mejor oferta económica al proponer construir y administrar la infraestructura sin cobrar por el acceso al recinto y su respectivo estacionamiento. El proyecto contempla una inversión de US\$ 10 millones para la construcción de un nuevo recinto aduanero ubicado a unos seis kilómetros del centro de Los Andes. Incluye la construcción de instalaciones aduaneras, de administración y estacionamiento para un mínimo de 400 camiones, cierros perimetrales y equipamiento de seguridad. El concesionario financiará el proyecto a través de la explotación de servicios

complementarios. El plazo de ejecución estimado es de un año, a partir de la toma de razón de la Contraloría, y la concesión será adjudicada por un plazo de 20 años.

Finalmente, aunque al cierre de este Informe aún no concluía el proceso de adjudicación, el consorcio conformado por las empresas Vinci (Francia), Hochtief (Alemania), American Bridge (EE.UU.) y las chilenas Besalco y Tecsca, presentó la única oferta por la concesión del varias veces postergado proyecto del Puente Bicentenario de Chiloé. Este proyecto sería la más grande estructura colgante en Sudamérica y tendrá un costo de US\$ 410 millones. Luego de verificar su viabilidad técnica, se espera que su construcción comience en 2007 y finalice entre 2011 y 2012. El proyecto contempla tres fases: la etapa de viabilidad técnica y económica, la de construcción y de fortalecimiento financiero. La primera etapa busca confirmar si la placa continental, específicamente la llamada roca Remolinos, es apta para soportar la torre central del puente; si no es posible, el puente es inviable. En este caso el Estado pondrá fin a la concesión, pagando los estudios realizados.

En el portafolio 2005-2006 de concesiones de obras públicas del MOP se contempla un total de 17 iniciativas que implican una inversión total estimada de US\$ 914 millones, y cuya recepción de ofertas será entre el primer semestre de este año y la primera mitad de 2006. Entre estas obras se incluyen dos proyectos de edificación pública, el grupo IV de infraestructura penitenciaria y un centro para vehículos retirados de circulación; un proyecto aeroportuario, correspondiente al nuevo aeropuerto de la IV Región; cinco proyectos de vialidad interurbana; dos proyectos relacionados con el plan Transantiago, y tres proyectos de riego, incluyendo la relicitación del embalse Illapel o El Bato, recientemente devuelto por la anterior sociedad concesionaria.

Cabe señalar que en esta cartera de concesiones se incluyen proyectos de sectores que antes no habían sido abordados a través de este mecanismo, tales como la infraestructura ferroviaria, la vialidad interurbana de segunda generación y la infraestructura hospitalaria. Respecto de esta última, el mecanismo de concesiones representa una forma alternativa de elevar los niveles de inversión y de esta forma hacer frente al déficit de inversión que aparentemente existe en algunos sectores. En este sentido, existe una importante experiencia internacional de proyectos de salud desarrollados a través de concesiones. En el Reino Unido, hasta 2003 se habían realizado 117 proyectos de concesiones de hospitales y otros centros de salud, con una inversión asociada de US\$ 5.200 millones;²⁰ esta modalidad se ha aplicado en Australia, Sudáfrica, Canadá e Italia.²¹

De esta forma, para 2005-2006 la cartera de proyectos contempla la concesión del Complejo Hospitalario Salvador-Infante, con una inversión estimada de US\$ 80 millones, que abarca la construcción de nuevos hospitales: Salvador y Geriátrico, mejoramiento de los hospitales de Neurocirugía y del Tórax y adquisición de equipamiento hospitalario y tecnologías de información.²² Si bien el MOP aún no define el modelo de negocios que utilizará en su licitación, lo más probable es que se licite la construcción y la prestación de algunos servicios complementarios asociados con la hotelería del recinto, siendo la variable de adjudicación el menor canon por paciente atendido solicitado por el concesionario al Estado.

²⁰ HM Treasury, *PFI: meeting the investment challenge*, disponible en www.hm-treasury.gov.uk, Julio 2003

²¹ The Canadian Council for Public-Private Partnerships, *Myth versus fact: Hospital PPP Facts-Referenced*

²² Se estima que cerca del 40% de la inversión total (US\$33 millones) podría ser financiada con la venta de 73.500 metros cuadrados que quedarían disponibles.

Además de los proyectos de concesión mencionados anteriormente, existe una cartera de proyectos en estudio que contiene otras 12 iniciativas por US\$ 989 millones. Éstas, de concretarse, y de acuerdo con su grado de avance, podrían desarrollarse en los próximos dos años. Entre las últimas destacan la construcción del complejo hospitalario Barros Luco-Ezequiel González Cortés y del Hospital Sótero del Río, ambos en etapa de estudio; un nuevo aeropuerto en Temuco, los colectores contemplados en el Plan Maestro de Aguas Lluvia de la Región Metropolitana, la ruta Puchuncaví-Concón-Viña del Mar, y la construcción de un nuevo acceso para la ciudad de Iquique.

La agenda concreta de concesiones 2004-2006 es, no obstante, la siguiente:

CALENDARIO DE CONCESIONES DE OO.PP. 2004-2006

ACTUALIZADO A DICIEMBRE DE 2004

Proyecto	Inversión Mill. US\$	Llamado	Apertura económica	Observaciones
Proyectos pertenecientes a la cartera 2003-2004				
1 Embalse Convento Viejo	105	Oct-03	Dic-04	En proceso de adjudicación
2 Puente Bicentenario de Chiloé	410	Realizado	Dic-04	En proceso de adjudicación
3 Puerto Terrestre Los Andes	10	Realizado	Dic-04	En proceso de adjudicación
4 Conexión vial Suiza-Las Rejas	22	Realizado	1º Sem. 2005	
Proyectos de la cartera 2005-2006				
1 Corredor Santa Rosa	63	2º Sem. 2004	1º Sem. 2005	
2 Nuevo Aeropuerto IV Región	25	2º Sem. 2004	1º Sem. 2005	Aumento de inversión (US\$ 5 MM)
3 Ruta 5, Tramo acceso norte a La Serena - Bahía Inglesa	100	2º Sem. 2004	1º Sem. 2005	
4 Estaciones de Transbordo Transantiago	40	1º Sem. 2005	1º Sem. 2005	Aplazado desde 2º Sem. 2004
5 Sistema de Conectividad X Región	20	1º Sem. 2005	1º Sem. 2005	Aplazado desde 2º Sem. 2004
6 Cárceles Grupo 4 (Santiago II-V Región)	60	1º Sem. 2005	1º Sem. 2005	Aplazado desde 2º Sem. 2004
7 Conexión vial Melipilla-Camino de la Fruta	19	1º Sem. 2005	2º Sem. 2005	Aplazado desde 2º Sem. 2004
8 Ferrocarril Trasandino Central	70	1º Sem. 2005	2º Sem. 2005	
9 Terminal de Cruceros Puerto Natales y Paso Kirke	10	1º Sem. 2005	2º Sem. 2005	
10 Puente sobre el río Maipo Santa Rita de Pirque	3	1º Sem. 2005	2º Sem. 2005	
11 Embalse Illapel (El Bato)	37	1º Sem. 2005	2º Sem. 2005	Relicitado
12 Centro Metrop. de vehículos retirados de circulación	26	1º Sem. 2005	2º Sem. 2005	
13 Embalse Ancoa	46	2º Sem. 2005	2º Sem. 2005	
14 Complejo Hospitalario Salvador-Infante	80	2º Sem. 2005	1º Sem. 2006	
15 Ruta 66, Camino de la Fruta	64	2º Sem. 2005	1º Sem. 2006	Aplazado desde 1º Sem. 2005
16 Embalse Punilla	190	2º Sem. 2005	1º Sem. 2006	
17 Ruta 160 Concepción-Coronel	61	2º Sem. 2005	1º Sem. 2006	

Fuente: Elaboración propia en base a información del MOP

Durante el año 2004, las obras de construcción de las concesiones de obras públicas registraron un destacado nivel de actividad, alcanzando un nivel récord de inversión. Lo anterior se sustenta especialmente en el dinamismo de las obras de Costanera Norte y Autopista Central. Sin embargo, esta exigente base de comparación lleva a que durante el presente año este sector registrará una caída en su nivel de inversión, la que se acercará a los niveles registrados durante 2003. De esta forma, la actividad durante 2005 se sustentará especialmente en el inicio del período más dinámico de la construcción de algunos de los proyectos de edificación pública concesionados y, especialmente, en las obras de Américo Vespucio.

7.2. Infraestructura productiva

El sector de la infraestructura productiva, reflejo en buena parte del impulso de la inversión, tendrá un gran dinamismo durante 2005. Tal como se ha mostrado en otras secciones de este Informe, la dinámica demanda internacional por *commodities* ha llevado al desarrollo de varios proyectos mineros y de celulosa. Sin embargo, la también positiva evolución de la demanda interna hace posible la concreción de proyectos relacionados con ésta en áreas tales como el comercio.

El procesamiento de la información del catastro de proyectos de inversión²³ de la Corporación de Bienes de Capital (CBC), al mes de diciembre de 2004, indica que las proyecciones de significativo crecimiento para este año se han consolidado. Esta conclusión se confirma básicamente por el inicio de obras de importantes proyectos de minería privada y simultáneamente de dos plantas de celulosa. En este sentido, se debe destacar el aceleramiento de las obras de la nueva planta Itata de Celulosa Arauco, ya que éstas concluirían durante el segundo trimestre de 2006, más de un año antes que lo originalmente previsto, convirtiéndose así en el principal proyecto para la construcción durante 2005.

La actividad de los distintos sectores económicos de origen de la inversión y sus perspectivas para el presente año se detallan a continuación:

- En el sector minero se estima que el año 2004 terminó con un crecimiento cercano al 30% en los flujos de construcción, especialmente concentrado en la minería privada. La perspectiva para 2005 es alentadora, ya que se espera un crecimiento cercano a 70% en la ejecución de inversión en construcción. Destaca el inicio de importantes proyectos como Spence, la expansión de Escondida y el tranque de relaves para Pelambres. El proyecto Spence de Minera Riochilex implica una inversión total de US\$ 990 millones, es decir, cerca de US\$ 150 millones más que lo presupuestado originalmente, estimándose que el flujo de inversión durante 2005 llegue a US\$ 182 millones de construcción. Por su parte, existe una serie de proyectos de expansión de Minera Escondida, entre los que destacan la nueva planta de lixiviación de sulfuros, la expansión hacia el norte del yacimiento y la planta desalinizadora, que en conjunto implican cerca de US\$ 355 millones de gasto en construcción para 2005.

En el ámbito de la minería no privada, para el primer trimestre de 2005 se espera el inicio de la construcción del proyecto Gaby de Codelco, el que se estima aportará US\$ 120 millones de gasto en construcción en 2005. Otros proyectos de esta empresa son la expansión norte de la mina sur de Chuquicamata, el término de la modernización de la refinería de la División Norte y la segunda etapa de la expansión de El Teniente. Los proyectos mineros más importantes para la construcción durante 2005 se indican en el primer cuadro de la página siguiente.

- En el sector industrial-forestal destaca la construcción simultánea de dos nuevas plantas de celulosa. Por una parte, la nueva Planta Santa Fe de Nacimiento de CMPC Celulosa, que implica una inversión total de US\$ 745 millones, comenzó su construcción a fines del año recién pasado y se estima que significará US\$ 73 millones en construcción durante 2005. Sin embargo, lo más destacable es la aceleración de las obras de la nueva Planta Itata de

²³ Este catastro es de carácter cuatrimestral y reúne todos aquellos proyectos con una inversión total mayor que US\$ 5 millones y que tienen a lo menos la fecha definida para el desarrollo de la ingeniería de detalle. La información contenida en la versión original es procesada por la CChC, por lo que necesariamente debe coincidir con resultados y proyecciones derivados de otros procesamientos de los catastros de la CBC.

SECTOR MINERÍA: PROYECTOS DESTACADOS DURANTE 2005

EN MILLONES DE DÓLARES

Empresa	Proyecto	Inversión total	Región	Inicio de construcción	Gasto 2005
Minera Escondida Ltda.	Planta de lixiviación de sulfuros	545	2	Jun-04	232
Cia. minera Riochilex S.A.	Proyecto Spence	990	2	Ene-05	182
Codelco Central	Proyecto Gaby	600	2	Mar-05	120
Minera Escondida Ltda.	Planta Desalinizadora	161	2	Nov-04	66
Minera Escondida Ltda.	Escondida Norte	230	2	Oct-03	57
Codelco-div. Norte	Expansión Norte Mina Sur	177	2	Ago-04	49
Minera Los Pelambres	Tranque de Relaves El Mauro	450	4	May-05	43
Codelco-div. El Teniente	Aumento Capacidad de Beneficio Fase II	183	6	Ago-03	30
Codelco-div. Norte	Modernización Refinería	155	2	Dic-02	20
Minera Sur Andes Ltda.	Optimización Fundición Chagres II Etapa	60	5	May-05	15
Cia. Minera Collahuasi	Planta de molibdeno	35	1	Ene-05	14

Fuente: Elaboración propia en base a catastro CBC.

Celulosa Arauco, con una inversión total de US\$ 1.050 millones, ya que el término de las obras fue reprogramado para el segundo semestre de 2006, prácticamente un año antes de lo considerado en el anterior cronograma. Este cambio llevó a que el flujo de gasto en construcción para 2005 se estime en US\$ 236 millones, cifra sustancialmente superior a los US\$ 75 millones estimados anteriormente.

En el sector industrial destaca la construcción de la Planta Productora de Inulina, perteneciente a Orafit Chile²⁴ ubicada en la VIII Región, cuya inversión total alcanza a US\$ 211 millones, de los cuales US\$ 85 millones corresponden a flujo de gasto en construcción durante 2005.

SECTOR FORESTAL-INDUSTRIAL: PROYECTOS DESTACADOS DURANTE 2005

EN MILLONES DE DÓLARES

Empresa	Proyecto	Inversión total	Región	Inicio de construcción	Gasto 2005
Celulosa Arauco	Planta De Celulosa Itata	1050	8	Oct-04	236
C.M.P.C. Celulosa S.A.	Ampliación Planta Santa Fe	745	8	Sep-04	73
Orafit Chile Refinería Ltda.	Planta Productora de inulina	211	8	Ago-04	85
Methanex Chile	Cuarto Tren de Metanol	250	12	Ene-03	20
Dos en Uno	Fábrica LQ N°2	30	13	Ene-05	9
Southpacific Korp	Pta. Harina y Aceite de Pescado	18	10	Ene-05	9
Bimar Chile Ltda.	Reciclaje de baterías usadas de plomo	16	4	Mar-05	7
CMPC Tissue S.A.	Aumento Capacidad Pta. Talagante	25	13	Oct-04	7
Colcausa S.A.	Colada continua ascendente	10	12	Mar-05	4
Cía. Pesquera Camanchaca S.A.	Planta procesadora de choritos	6	10	Nov-04	4

Fuente: Elaboración propia en base a catastro CBC.

- En el caso del sector energía, destacan los proyectos de la Refinería de Petróleo de Concón para la ampliación de su capacidad y la construcción de una nueva planta de hidrógeno, proyectos que en conjunto significan US\$ 340 millones de inversión total, de los cuales cerca de US\$ 100 millones se gastarán en construcción durante 2005.

²⁴ Esta planta produce la enzima inulina procesando achicoria.

En cuanto al sector eléctrico, destaca que durante 2005 se iniciarán obras en varias centrales de generación. A comienzos de este año comenzarían las obras de construcción de las centrales La Higuera y Hornitos, pertenecientes a Pacific Hydro, por US\$ 213 millones en total, la central Quilleco de Colbún (US\$ 80 millones), Campanario de Innergy (US\$ 200 millones) y Rucatayo de Eléctrica Pilmaiquén (US\$ 60 millones). Continúan los trabajos de mejoras de las centrales Coya y Pangal y de construcción de la central térmica Candelaria I de Colbún, que implica una inversión de US\$ 100 millones y que se espera que concluya a mediados de 2005. Los proyectos más relevantes en el sector energía en cuanto a gasto en construcción durante 2005 se detallan a continuación:

SECTOR ENERGÍA: PROYECTOS DESTACADOS DURANTE 2005
EN MILLONES DE DÓLARES

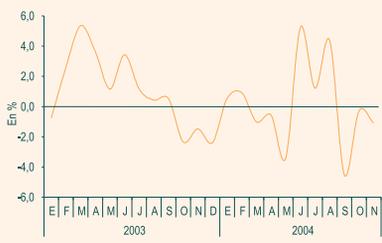
Empresa	Proyecto	Inversión total	Región	Inicio de construcción	Gasto 2005
Refinería de Petróleo Concón	Ampliación de capacidad	270	5	Jul-04	82
Refinería de Petróleo Concón	Planta de Hidrógeno	70	5	Mar-05	17
Hidroeléctrica La Higuera S. A.	Central Hidroeléctrica La Higuera	150	6	Ene-05	17
Detsa S.A.	Planta de Tail Oil	50	8	Mar-05	15
Pacific Hydro Limited	Mejoras en Coya y Pangal	40	6	May-04	15
Colbún S.A.	Central Quilleco (ex-Tucapel)	80	8	Ene-05	14
Electrogas S.A.	Estación de Compresión Los Ratones	20	13	Jun-05	13
Innergy Soluciones Energéticas S.A.	Central Campanario	200	8	Abr-05	11
Enap Magallanes	Segundo Cruce Estrecho Magallanes	25	12	Ene-05	10
Hidroeléctrica Guardia Vieja	Central Hornitos	63	5	Ene-05	10
Eléctrica Pilmaiquén	Central Rucatayo	60	10	Mar-05	9

Fuente: Elaboración propia en base a catastro CBC.

- En cuanto a la edificación no habitacional, destacan por su volumen aquellas inversiones destinadas a la construcción de infraestructura comercial. Sobresale la edificación del Costanera Center de Cencosud en Santiago y de otros proyectos de la misma empresa por un total de US\$ 207 millones, de los que se estima que US\$ 135 millones serían ejecutados durante este año. De la misma forma, destacan los proyectos de Mall Plaza en Antofagasta por US\$ 30 millones, Portal Valdivia en la X Región por US\$ 60 millones y Paseo Quilín en Santiago por US\$ 26 millones.
- En el sector de la infraestructura pública²⁵ no desarrollada directamente por los ministerios o empresas concesionarias de obras públicas, sobresalen muy distintivamente las obras relacionadas con la expansión de la red del Metro de Santiago, que en conjunto representan cerca de US\$ 190 millones de gasto en construcción durante 2005. De la misma forma, ferrocarriles se muestra muy dinámico, ya que, por una parte, se continúa ejecutando el proyecto denominado IV Etapa de Merval en Valparaíso, que implica US\$ 27 millones de flujo en construcción durante 2005, y por otro lado, EFE contempla contratos de mantención y mejoramiento de la infraestructura ferroviaria, que implican un gasto estimado en construcción de US\$ 49 millones durante 2005.

²⁵ Considera obras del Metro, ferrocarriles, puertos y empresas sanitarias.

**ÍNDICE DE CONTRATISTAS GENERALES,
SERIE DESESTACIONALIZADA
VARIACIÓN MENSUAL TRIM. MÓVILES**



Fuente: CChC.

En el sector portuario continúan las obras de mejoramiento en Iquique y Antofagasta, y se espera el inicio de la ampliación del puerto de Mejillones, con obras por US\$ 16 millones y el mejoramiento de sitios en Valparaíso, Arica, Lirquén y Patillos, que en conjunto significan una inversión de alrededor de US\$ 26 millones en 2005.

7.3. Actividad de contratistas generales

Una recaída sufrió la facturación de las empresas contratistas generales durante el trimestre septiembre-noviembre de 2004, al registrar una disminución real de 1,1% respecto de lo facturado en igual período del año 2003, frustrando así el repunte que este indicador había insinuado hacia mitad del año. Las series desestacionalizadas y trimestralizadas muestran la evolución observada desde el año pasado, donde puede apreciarse que, si bien septiembre fue el mes más negativo para la actividad, este signo persiste en octubre y noviembre. Con esto, en los once primeros meses del año la serie original del índice cerró con una variación negativa de 0,3%.

Hay que consignar, en todo caso, que en noviembre la facturación en contratos de movimiento de tierras registró un importante incremento respecto de igual mes del año pasado, lo que permitió más que compensar los retrocesos que habían tenido en septiembre y octubre. En el señalado trimestre septiembre-noviembre, la edificación para el comercio siguió creciendo, en tanto que la facturación en contratos de construcción de oficinas también experimentó un alza. Sin embargo, esta última se explica más bien por la baja base de comparación de igual período del año pasado, que por un impulso en la actividad asociada a este rubro. Ante la caída sostenida que ha tenido durante todo el año la facturación en contratos de obras civiles y de montaje industrial, las empresas se han refugiado en contratos de obras públicas, donde la facturación se incrementó en 25,1% en el trimestre y 15,7% como promedio en lo que va corrido el año. Finalmente, aunque la construcción de proyectos habitacionales se ha mantenido alta, la exigente base de comparación de fines del año pasado volvió a hacer caer la facturación por este concepto durante el trimestre septiembre-noviembre.

INDICADOR DE ACTIVIDAD COMITÉ DE CONTRATISTAS GENERALES

Subsectores	Enero-mayo	Junio-agosto	Sep.-noviembre	Enero-noviembre
	% variación igual período año anterior			
Obras civiles y montaje	-10,8	-0,7	-12,8	-8,6
Movimiento de tierras	-4,1	-22,9	8,2	-6,9
Edificación comercial	-7,1	110,0	72,8	50,7
Edificación oficinas	-2,8	-17,1	28,7	-11,2
Resto edificación no habitacional	-12,2	-1,7	-41,7	-18,6
Obras públicas	4,9	29,6	25,1	15,7
Proyectos habitacionales	52,0	-3,9	-4,3	15,2
Total general	-2,3	3,6	-1,1	-0,3

Fuente: CChC.

En suma, la facturación en proyectos de obras civiles y de montaje industrial, que constituye la principal actividad de las empresas contratistas generales, y que fue la que impulsó el importante crecimiento de 14,7% que registró la facturación de estas empresas el año 2003, es la que explica esencialmente el retroceso que ha sufrido este indicador durante el año 2004. Por su parte, las obras concesionadas, así como los contratos de obras públicas y la edificación comercial han permitido últimamente aminorar esta caída.

7.4. Ingeniería de proyectos

En 11,6% se incrementaron las horas profesionales dedicadas a la ingeniería de consulta durante el tercer trimestre, en relación con igual trimestre del año pasado, según el último reporte de la Asociación de Empresas Consultoras de Ingeniería (AIC). Con estas cifras continúa la recuperación paulatina que viene registrando esta actividad, que durante el primer semestre había crecido 4,9%.

ÍNDICE DE ACTIVIDAD DE INGENIERÍA DE CONSULTA

EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DE HORAS/INGENIERO
AÑO 2004

1^{er} trimestre 2^{do} trimestre 3^{er} trimestre
% variación a igual período año 2003

	1 ^{er} trimestre	2 ^{do} trimestre	3 ^{er} trimestre
Estudios	-8,6	10,6	103,5
Públicos	-30,4	-44,6	-60,2
Privados	-1,2	31,6	178,0
Proyectos	-22,9	-6,9	15,7
Públicos	-50,9	-54,3	-40,4
Privados	-18,5	0,0	22,0
Inspecciones	41,7	26,6	5,0
Públicos	63,2	11,8	-15,1
Privados	30,4	36,6	19,5
Total	1,7	7,9	11,6
Públicos	16,8	-10,4	-23,6
Privados	-2,4	13,3	24,1

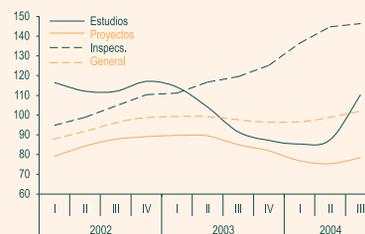
Fuente : Asociación de Empresas Consultoras de Ingeniería A.G.

FACTURACIÓN DE CONTRATISTAS GENERALES PROMEDIO MÓVIL DE 12 MESES

Fuente: CChC.

ÍNDICES DE ACTIVIDAD INGENIERÍA DE CONSULTA

PROMEDIO MÓVIL DE 4 TRIMESTRES
BASE 1996: 100



Fuente: Elaboración propia en base a información de la AIC A.G.

El resultado del tercer trimestre, sin embargo, refleja un cambio importante en la composición de la actividad, toda vez que la evolución de la ingeniería de proyectos se tornó positiva después de cinco trimestres consecutivos con cifras en rojo. Las horas ingeniero dedicadas a Estudios volvieron a crecer, en tanto que declinaron las horas dedicadas a Inspecciones de Obras. Las estadísticas de la AIC muestran con claridad una declinación de la actividad de consultoría, en todas sus formas, demandada por servicios o entidades del sector público, la que ha pasado a ser reemplazada por la demanda privada.

INGENIERÍA DE CONSULTA POR ÁREAS ECONÓMICAS

Áreas económicas	A junio de cada año		Variación	A dic. ^a
	2003	2004		Proyec.
	Índice promedio móvil de 12 meses		%	
Infraestructura urbana	5,304	5,864	10,6	-9,1
Energía	1,151	1,165	1,2	-4,3
Infraestructura general	2,228	2,131	-4,4	-11,1
Minería	0,624	0,769	23,2	38,9
Industria	2,222	2,442	9,9	44,1
Inf. hidráulica-sanitaria	0,936	0,731	-21,9	-22,5
Otras áreas	1,098	0,588	-46,4	-21,8
Total ingeniería de consulta	1,239	1,299	4,8	7,2

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

Por áreas de actividad, la minería desplazó a los proyectos de infraestructura urbana como el rubro más dinámico en la demanda de los servicios de consultoría. El sector de la industria también mostró un crecimiento interesante en los doce meses terminados en septiembre, y junto con la minería se proyectan como las áreas con mayor demanda en el cuarto trimestre del año y durante buena parte de 2005. El sector de la energía sigue sin repuntar, al parecer a la espera de una definición y de medidas más explícitas de la autoridad, que los operadores del sector eléctrico plantean como necesarios para dar inicio a nuevos proyectos. Esta actividad empezará a disminuir sus requerimientos de ingeniería en las etapas finales de las principales obras de concesiones viales urbanas.

ÍNDICE DE ACTIVIDAD DE INGENIERÍA DE CONSULTA

PORCENTAJE

Trimestre	Estudios		Proyectos		Inspecciones		Subtotales		Total general
	Público	Privado	Público	Privado	Público	Privado	Público	Privado	
Variación a igual trimestre del año anterior									
2002-I	-38,5	-17,7	62,5	31,9	7,8	44,8	17,5	29,6	25,1
II	-46,3	8,3	37,6	29,3	-8,2	61,0	1,9	33,7	21,3
III	-40,2	25,1	31,5	13,6	-20,7	86,1	-5,8	31,3	17,7
IV	-25,5	60,0	-9,5	10,3	-22,5	82,1	-18,1	30,3	13,5
2003-I	-40,9	5,2	-48,5	22,0	-26,3	30,4	-36,9	23,3	2,0
II	-23,1	-36,9	-50,9	15,8	5,0	36,9	-21,5	15,9	3,7
III	-13,8	-43,1	-67,1	-3,2	23,1	1,1	-21,2	-6,1	-10,4
IV	1,9	-21,7	-59,2	-3,5	42,3	7,9	-2,1	-1,3	-1,6
2004-I	-30,4	-1,2	-50,9	-18,5	63,2	30,4	16,8	-2,4	1,7
II	-44,6	31,6	-54,3	0,0	11,8	36,6	-10,4	13,3	7,9
III	-60,2	178,0	-40,4	22,0	-15,1	19,5	-23,6	24,1	11,6
IV									7,6

Fuente: Asociación de Empresas Consultoras de Ingeniería de Chile.

Para el cuarto trimestre de 2004, la Asociación de Consultores está anticipando un incremento de 7,6% respecto de igual trimestre de 2003, crecimiento liderado por la consultoría de proyectos mineros privados.

8. PROYECCIONES PARA LA CONSTRUCCIÓN

8.1. Proyecciones sectoriales

Teniendo en consideración una mayor inversión en concesiones respecto de la prevista en el Informe anterior, la estimación de crecimiento para el sector en 2004 se ha visto incrementada desde 4,9 hasta 5,9%, cifra que es levemente inferior a lo acumulado por el IMACON hasta noviembre.

Como se ha señalado en Informes anteriores, el crecimiento de 2004 se sustentó fundamentalmente en el comportamiento de la inversión inmobiliaria y de la inversión en infraestructura productiva, tanto pública como privada. Específicamente, el aumento en el caso del sector inmobiliario se asocia al importante desempeño que mostró tal sector durante la segunda mitad de 2004.

También ha sufrido una revisión la proyección de crecimiento para 2005, que ha aumentado desde 6,7 hasta 8,4%. La modificación tiene su fundamento principalmente en un incremento en la inversión productiva privada desde 10,1 hasta 19,9%, la que ha más que compensado la reducción en el crecimiento de las concesiones, ítem que pasó a mostrar tasas negativas.

El análisis por sector de las proyecciones para 2005 muestra un importante incremento en los desembolsos asociados a vivienda pública, aspecto que se vincula a un aumento tanto en los gastos de arrastre de decisiones de años anteriores, como en recursos genuinos por asignar durante 2005. Por otra parte, cabe destacar que el cambio de la política habitacional a partir

de 2001, por la cual se entregan viviendas asistenciales sin necesidad de tomar créditos, significó que el copago de programas sociales realizado por privados tuviera una tasa de crecimiento negativa durante 2004. Sin embargo, dados la baja base de comparación y el aumento en programas con subsidios, se espera un aumento cercano a 4% en este rubro para 2005. Finalmente, el sector inmobiliario presentaría durante este año una tasa de crecimiento de 5% aproximadamente, ya que la base de comparación es relativamente exigente luego del gran desempeño del sector durante 2004. Con todo, se espera un incremento de 5,4% en la inversión agregada en vivienda.

Por otro lado, la inversión en infraestructura muestra tasas de crecimiento positivas en todos sus componentes. La inversión pública, que incluye al MOP, más las inversiones de ferrocarriles, sanitarias y puertos, muestra, en el caso de estas tres últimas, un aumento que, en conjunto, es cercano a los 135 millones de dólares y que permite explicar más del 70% del incremento en este rubro para 2005. En efecto, el crecimiento de las inversiones del MOP alcanza a 3%, pero cuando se le adicionan estos componentes se llega a un 11% global.²⁶ Por su parte, el fuerte incremento de la inversión del MOP en el Metro no alcanza a compensar la significativa reducción del gasto global para 2005, debido a las menores inversiones directas realizadas por la empresa. Finalmente, el gasto en concesiones para 2005 será menor que lo esperado en nuestro Informe anterior, con niveles similares a los de 2003, luego del especialmente dinámico 2004. Esto último lleva a que se proyecte una caída de 3,1% en la infraestructura de uso público.

El componente más dinámico para 2005 se encuentra en la inversión en infraestructura productiva. La inversión de empresas públicas, que incluye decisiones de Codelco, Enap y Enami, mostraría

un incremento sobre los 80 millones de dólares, que, aunque implica una alta tasa de crecimiento, concentra sólo alrededor del 10% del total de inversión en infraestructura productiva. El restante 90%, que contiene a la inversión en infraestructura privada, es el componente más importante para explicar la tasa de inversión sectorial en 2005. Al ya importante incremento registrado en el Informe anterior ligado a inversiones en minería y en el sector forestal, debe adicionársele el adelantamiento de las obras de la planta Itata de Celulosa Arauco, la que deberá estar operando a mediados de 2006, en lugar de hacerlo un año más tarde, como era previsto en nuestro anterior Informe.

INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN DESAGREGADA

Sector	Estimada	Proyectada		Proyectada	
	2003	2004	2005	2004/2003	2005/2004
	Millones de US\$ de 2004			% de variación	
VIVIENDA	3.297	3.559	3.753	8,0	5,4
Pública	470	499	542	6,2	8,7
Privada	2.827	3.061	3.210	8,3	4,9
Copago Programas Sociales	302	246	255	-18,3	3,7
Inmobiliaria sin Subsidio	2.525	2.814	2.955	11,4	5,0
INFRAESTRUCTURA	6.100	6.395	7.040	4,8	10,1
Pública	2.839	2.912	2.823	2,6	-3,1
Pública	1.829	1.714	1.902	-6,3	11,0
Metro	286	322	190	12,9	-40,9
Concesiones OO.PP.	724	876	730	21,0	-16,7
Productiva	3.262	3.483	4.217	6,8	21,1
Empresas Públicas	271	297	398	9,7	33,9
Privada	2.991	3.185	3.819	6,5	19,9
INVERSIÓN TOTAL EN CONSTRUCCIÓN	9.397	9.954	10.793	5,9	8,4

Fuente: CChC.

²⁶ La inversión del MOP en este rubro excluye el gasto en el Metro, que se presenta por separado en el cuadro.

8.2. Encuesta de expectativas sectoriales

En diciembre pasado se realizó la séptima encuesta de expectativas a las empresas socias de la Cámara de todo el país, con el objetivo de conocer sus perspectivas de desempeño para los próximos seis y doce meses.

A partir de la encuesta publicada en el Informe MACH 8, los resultados se han presentado de manera cuantitativa como índices, con el objeto de tener una medida objetiva de las expectativas de los socios de la Cámara, y que a su vez permita compararlas a través del tiempo.

Los resultados de la encuesta actual muestran que las expectativas de las empresas socias fueron de menos a más durante el segundo semestre de 2004, luego de la caída que éstas tuvieron durante el primer semestre. Este repunte último en las expectativas se enmarca en un contexto de mayor crecimiento económico y de mejores perspectivas para el próximo año, situación que es coincidente con otras mediciones de confianza tanto en el nivel empresarial como en el de los consumidores.²⁷ Así, con respecto a junio pasado, el índice a seis meses aumentó en ocho puntos, en tanto que el índice a un año se incrementó en 5 puntos.

Al comparar los resultados del índice con su símil elaborado por ICARE, en conjunto con la Universidad Adolfo Ibáñez (IMCE), para el sector de la construcción, se constata que durante el año pasado ambos tuvieron una evolución casi idéntica, llegando el IMCE de noviembre a un valor récord de 69,9, prácticamente igual al resultado del índice de la CChC en diciembre.

Encuesta diciembre 2004: análisis por subsector

Al comparar las expectativas por subsector, se observa que los socios que se dedican a la infraestructura productiva privada (contratistas generales) son los que tienen mejores perspectivas para su desempeño en 2005. La principal razón esgrimida por los empresarios de este sector es la importante cartera de proyectos privados que están contemplados para 2005, lo que en números significa un crecimiento anual de la infraestructura productiva privada de 19,9%.

A continuación se ubican las empresas relacionadas con las concesiones y obras públicas, quienes se encuentran bastante más optimistas que en septiembre pasado. En efecto, el índice promedio para estas empresas aumentó en casi 10 puntos en la última encuesta, superando inclusive al índice total para todas las empresas socias de la Cámara. Este aumento importante en las expectativas pareciera ser aparentemente contradictorio con el 16,7% de caída que se proyecta para 2005 en el ítem concesiones. Sin embargo, en primer lugar se debe mencionar que esta caída es fundamentalmente consecuencia de la alta base de comparación que impone el año recién pasado. Por otro lado, la principal razón que esgrimieron los socios para justificar su optimismo es el inicio de la recaudación de varias obras que ya finalizaron o están por finalizar su construcción. Otra razón que apunta en la misma dirección tiene relación con el aumento de inversión pública en infraestructura, la cual se estima será de 11% en 2005.

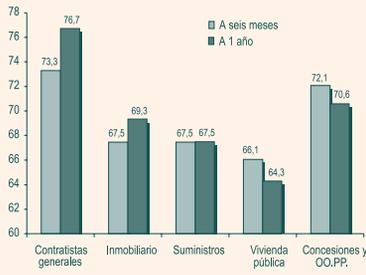
EVOLUCIÓN ÍNDICE DE EXPECTATIVAS DE LA CONSTRUCCIÓN



Fuente: CChC.

²⁷ El indicador mensual de confianza empresarial (IMCE) que elabora ICARE en conjunto con la Universidad Adolfo Ibáñez, aumentó en noviembre 1,34 puntos respecto de octubre.

ÍNDICE DE EXPECTATIVAS POR SUBSECTOR
ENCUESTA DICIEMBRE 2004



Fuente: CChC.

En tercer lugar se encuentran las empresas del rubro inmobiliario, las que si bien cayeron en el ranking (en la encuesta pasada se ubicaban en segundo lugar, después de las de suministros), se mantienen estables en sus perspectivas para 2005. Ello obedece esencialmente al hecho de que éstas consideran que el mercado todavía no está saturado, y que aún existen espacios para que la demanda continúe creciendo.

En penúltimo lugar están los socios pertenecientes al subsector de los suministros (que incluye proveedores, especialidades e industriales), los que luego de liderar el ranking en la encuesta de septiembre tuvieron una baja de un punto en su indicador de confianza. Si bien la mayoría espera que 2005 sea un año mejor que 2004 (el índice se ubica sobre el umbral de 50), las menores perspectivas provienen de las empresas ligadas a los insumos de la construcción, debido a la exigente base que será 2004.

Por último, y siguiendo con la tónica de las encuestas anteriores, los empresarios cuya actividad principal es la construcción de viviendas con subsidio del Estado son los más "pesimistas", aunque en promedio se mostraron más optimistas que en septiembre pasado. Ello se refleja en el hecho de que los índices a seis meses y a un año plazo aumentaron en 9 y 5 puntos, respectivamente. Este mayor optimismo por parte de las empresas de este subsector se sustenta en el incremento del presupuesto para viviendas privadas con subsidio, el cual, luego de la caída de 18% en 2004, crecerá 3,7% en 2005.