



# Informe MACH

# 16

J U L I O 2 0 0 6

ISSN 0718-0829

# Macroeconomía y Construcción



Informe MACH

16

J U L I O 2 0 0 6

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](http://www.camaraconstruccion.cl)

Director responsable: Felipe Morandé L.

Equipo colaborador: Andrea Alvarado D., Pablo Araya P., Alejandra Candia D., Cristián Díaz R., Miguel Flores S., Mauricio Tejada G.

## ÍNDICE

<b>RESEÑA</b> .....	página 5
<b>1. ESCENARIO INTERNACIONAL</b> .....	página 11
1.1. Evolución de las perspectivas de crecimiento mundial	
1.2. Estados Unidos	
1.3. Europa	
1.4. Asia-Pacífico	
1.5. América Latina	
<b>2. ECONOMÍA CHILENA: SECTOR EXTERNO</b> .....	página 16
2.1. Evolución del tipo de cambio	
2.2. Balanza comercial	
2.3. Precios de <i>commodities</i>	
2.4. Deuda externa	
2.5. Inversión extranjera	
2.6. Reservas internacionales	
<b>3. ECONOMÍA CHILENA: ACTIVIDAD INTERNA</b> .....	página 22
3.1. Desempeño de la producción agregada	
3.2. Evolución de la demanda interna	
<i>Recuadro 1: Consecuencias macroeconómicas de elevar el precio del cobre de largo plazo</i>	
3.3. Indicadores recientes de actividad interna	
3.4. Mercado laboral	
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>	
<b>4. EVOLUCIÓN DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN</b> .....	página 43
4.1. Empleo y remuneraciones en el sector construcción	
4.2. Evolución de los precios sectoriales	
4.3. Permisos de edificación	
4.4. Evolución de la actividad sectorial	
<b>5. MERCADO INMOBILIARIO Y VIVIENDA CON SUBSIDIO</b> .....	página 48
5.1. Mercado inmobiliario	
5.2. Proyecciones inmobiliarias en el Gran Santiago	
<i>Recuadro 3: Perspectivas de la inversión inmobiliaria 2006-2010</i>	

5.3.	Mercado de oficinas	
5.4.	Vivienda con subsidio	
<b>6.</b>	<b>MERCADO DE INSUMOS DE CONSTRUCCIÓN</b>	.....página 58
<b>7.</b>	<b>INFRAESTRUCTURA</b>	.....página 60
7.1.	Infraestructura de uso público	
7.2.	Infraestructura productiva	
7.3.	Actividad de contratistas generales	
7.4.	Ingeniería de proyectos	
	<i>Recuadro 4: Perspectivas de la inversión en construcción 2006- 2010</i>	
<b>8.</b>	<b>PROYECCIONES PARA LA CONSTRUCCIÓN</b>	.....página 70
8.1.	Proyecciones sectoriales	
8.2.	Encuesta de expectativas sectoriales	

Nota: El cierre estadístico del Informe MACH fue el 5 de julio de 2006.

## RESEÑA

El optimismo ambiente del que daba cuenta nuestro *Informe MACH* anterior en abril pasado dio paso muy rápido en los meses siguientes a un escenario de expectativas más sombrías. En efecto, la encuesta que realiza el Banco Central mes a mes entre un grupo representativo de analistas de mercado consignó una reducción en el crecimiento esperado para este año desde un 5,6% en marzo a un 5,4% en julio. Por su parte, el Índice de Percepción Económica (IPEC) de la empresa ADIMARK al alcanzar en junio un valor de 48,2%, 11,1 puntos porcentuales menos que en marzo, mostró la mayor caída en un mes desde 2002, en tanto otras encuestas privadas también revelan menores intenciones de compra de bienes durables por parte de los consumidores y una evaluación de la situación económica menos auspiciosa por parte de los empresarios (ICARE- U. Adolfo Ibáñez). ¿Qué pasó en tan corto tramo de tiempo? ¿Se justifica el paso del optimismo al escepticismo?

La respuesta no es posible encontrarla, al menos a primera vista, en la evolución reciente de la economía mundial. Es más, desde nuestro *Informe* anterior las perspectivas de crecimiento para la economía mundial han experimentado una nueva corrección al alza. Es así como la proyección del crecimiento de la economía mundial para 2006 llega a 3,3%, que se compara con el 3,1% obtenido durante 2005.<sup>1</sup> Al ponderar las proyecciones de crecimiento de las distintas economías de acuerdo con su intercambio comercial con Chile, se obtiene una previsión de 4,0% para el presente año, la que se compara con el 3,8% proyectado en abril. Más de un tercio de esta corrección se debe a la nueva previsión de crecimiento en 2006 para la economía china, la que pasó de 8,7% en abril a un 9,4%, cifra cercana al resultado de dicha economía durante 2005.

De esta forma, las perspectivas para la economía mundial se mantienen alentadoras, pero hay algunas aprensiones. En primer lugar se evidencia cierta permeabilidad de las principales economías a las presiones inflacionarias derivadas del alto precio de los combustibles. Es así como durante el último tiempo los mercados financieros han registrado una gran volatilidad y por algunas semanas experimentaron importantes caídas. Dichas presiones inflacionarias, aunque eminentemente de costos, generan temores en los mercados financieros en cuanto a los potenciales efectos en la actividad mundial de las posibles medidas restrictivas de política monetaria que pudiesen tomar Estados Unidos, Europa y Gran Bretaña como respuesta. Y la caja de resonancia de tales volatilidades y temores son los mercados emergentes, las bolsas mundiales y los mercados de *commodities*. La sola expectativa de “reventones” en mercados como el del cobre y caídas súbitas de precios desde niveles muy elevados crean una sensación de renovada incertidumbre que puede minar en nuestro país el previo ambiente optimista, pero más que nada sobre la base de sensación de piel más que en datos sólidos o hechos concretos. Por lo menos hasta ahora.

A nivel interno, las cifras del primer trimestre daban cuenta de una aparente desaceleración. Al crecimiento de 5,1% del PIB en el primer trimestre, y al 5,2% que se estima creció en el segundo cuarto, se agregan algunos indicadores parciales de demanda que dan cuenta de esta supuesta desaceleración. En efecto, medidas en variaciones en doce meses tanto la inversión

<sup>1</sup> Estas proyecciones de crecimiento ponderan la proyección de crecimiento de cada país por la participación de su PIB en el producto mundial. Difieren de las realizadas por otras entidades como el Fondo Monetario Internacional, debido a que estas últimas ponderan la proyección de crecimiento de cada país por el PIB expresado en términos de paridad de poder de compra (PPP).

como el consumo privado mostraron un menor dinamismo durante el primer trimestre del año. Este hecho no sorprende en el caso de la inversión, ya que ésta había tendido a moderar significativamente su ritmo de expansión ya durante los dos últimos trimestres de 2005. En el caso del consumo, en tanto, y a diferencia de lo ocurrido en 2005 cuando éste mostró una tendencia de menos a más, la desaceleración del primer trimestre, aunque menos pronunciada que en el caso de la inversión, es la primera observada en este componente desde 2003. Cabe sin embargo destacar que, a pesar del menor dinamismo de ambos componentes, sus tasas de crecimiento del primer cuarto del año se mantuvieron de todas formas en un nivel elevado.

Las cifras de actividad más recientes, sin embargo, no revelan esta aparente desaceleración. Siempre midiendo en variaciones en doce meses, el crecimiento del IMACEC en mayo alcanzó un 6,1%, sustancialmente mayor que el 2,8% de abril, aunque considerando correctamente el tema de los días hábiles el promedio de ambos sería ligeramente inferior a 5%. Pero, sorprendentemente, las variaciones mes a mes del IMACEC desestacionalizado fueron 1,6% en abril y 0,4% en mayo,<sup>2</sup> dando cuenta de una aceleración (y no desaceleración) de la actividad económica en el margen. En tanto, después que los indicadores parciales de inversión mostraran una tendencia de marcada moderación en sus ritmos de expansión en los primeros meses de 2006, en la última información disponible muestran un repunte importante. En efecto, en mayo el IMACON registró un crecimiento en doce meses de 7,1%, mientras que la importación de bienes de capital creció 10,9%, cifras que son muy superiores a las registradas en meses pasados.

Por su parte, si bien la tasa de desempleo va en alza en lo que va corrido de este año, ello se ha producido más que nada por la fuerte expansión de la fuerza laboral, considerando que el empleo está creciendo por encima de 3% en doce meses. El cambio de metodología que está aplicando gradualmente el INE en su encuesta de empleo está afectando más que nada la medición de la fuerza de trabajo. De hecho, las cifras de las series desestacionalizadas muestran un repunte del dinamismo en la creación de empleos, el cual incluso supera, en el margen, y a diferencia de lo que muestran las variaciones en doce meses, al dinamismo en la incorporación de nuevos trabajadores a la fuerza de trabajo. Las remuneraciones reales, por su parte, si bien no exhiben un crecimiento sustancial (1,7% en doce meses a mayo), no parecen estancadas. En suma, el pesimismo del que dan cuenta las encuestas en el segundo trimestre no parece tener en las cifras de actividad un sustento real.

En cambio, el comportamiento de la inflación sí puede estar afectando el ánimo de los consumidores: en junio, aquella medida por el IPC total se empujó a un 3,9% en doce meses, una décima por encima de la de mayo y prácticamente en el techo del rango meta del Banco Central. No es que esta tasa en particular se haya elevado sustancialmente en los últimos meses, sino más bien lo que puede aporrear a la gente es la ausencia de respiro a los bolsillos que acarrea un precio de los combustibles que cada cierto tiempo escala hasta nuevos máximos, arrastrando a otros precios relevantes como el de la locomoción colectiva y la energía eléctrica. A lo anterior se suma un gradual incremento en el costo del crédito (de la mano de los aumentos —con pausa— en la tasa de política del Banco Central), tanto de corto plazo como, en menor medida, de largo plazo. Y un renovado temor derivado del aparente recrudescimiento de la delincuencia.

<sup>2</sup> Si se anualizaran estas cifras, se llegaría a crecimientos de 17,1 y 4,8%, respectivamente.

En el caso del sector empresarial, el menor optimismo –o mayor pesimismo– puede estar vinculado al aumento en los costos de la energía, a situaciones netamente sectoriales (como los vaivenes del tipo de cambio en los sectores agroindustriales e industriales en general), a la perspectiva de una mayor hostilidad del gobierno hacia el sector privado a través de nuevas regulaciones y funcionarios con excesivo celo fiscalizador y, más en general, a la apreciación de un déficit de liderazgo en materia de reformas microeconómicas favorables al crecimiento.

Como quiera que sea, es muy posible que la caída en el optimismo sea una situación coyuntural. Si bien algunas de las causas eventuales del fenómeno van a seguir vigentes en lo que resta del año, los consumidores y el mercado aprenderán a leer mejor las cifras duras que señalan que la economía nacional está en un pie razonable, por lo menos en el corto y mediano plazo. La aceleración en el margen de la actividad económica y de algunos indicadores parciales de demanda, unido a una más favorable base de comparación en 2005, hacen posible prever un crecimiento de 5,7% del PIB en el segundo semestre, para finalizar el año con un 5,5%. La demanda interna neta contribuiría con 3,2 puntos porcentuales en el año y el resto (2,3 puntos porcentuales) sería aportado por las exportaciones, en tanto dentro de la demanda, la inversión se expandiría en un 9,2% (11,8% maquinaria y equipos y 6,9% construcción), mientras que el consumo lo haría en 6,6% y las importaciones en un 9,5%. Esto sería prácticamente suficiente para que se cerrara la brecha del producto hacia fin de año y la inflación transite hasta un 3,3% en similar fecha.

Aunque todavía es prematuro consignar un escenario preciso respecto de 2007, existe la posibilidad de una sustancial expansión del gasto fiscal (entre 10 y 12% en términos reales) en el presupuesto para ese año, con base en los mayores recursos estructurales que se derivarían de un precio del cobre de largo plazo más elevado (que podría crecer entre un 10 y un 20% en relación al actual, de US\$ 0,99 la libra) y de los intereses que devengarán los fondos de la Tesorería ahorrados entre 2005 y 2006. Si todos esos fondos adicionales se gastaran completamente (entre US\$ 1.050 y 1.750 millones), el crecimiento del PIB podría empinarse hasta un 6,4% en 2007, pero al costo de una mayor inflación (3,6%), tasas de interés más elevadas (entre 110 y 290 puntos bases adicionales en la tasa del Banco Central) y un dólar entre 1,7 y 2,2% más apreciado.

En cuanto a la actividad del sector de la construcción, ésta exhibe desde el año pasado una moderación en su ritmo de expansión, lo que vinieron a ratificar las cifras de Cuentas Nacionales del primer trimestre de este año, con un crecimiento en doce meses de 4,8%. Esta cifra, no obstante, esconde en parte el hecho que el primer trimestre de 2005 representó el período de mayor crecimiento para la actividad sectorial en los últimos diez años. De hecho, al analizar las cifras desestacionalizadas, se constata que la variación trimestral anualizada del PIB de la construcción alcanzó una cifra mayor de 5,6% en el primer cuarto de este año.

De ahí en más, el índice mensual de actividad sectorial (IMACON) señala un repunte de la actividad respecto de los resultados del primer trimestre, al registrar crecimientos en doce meses de 6,6% y 7,1% en abril y mayo respectivamente. Con esto, en los primeros cinco meses de 2006



la actividad sectorial acumuló una expansión de 6,4%. En particular, el crecimiento del IMACON ha estado sustentado en meses recientes en aportes positivos de todos sus componentes excepto las solicitudes de permisos de edificación. Respecto de estos últimos, desde nuestro anterior *Informe* se constata una caída generalizada en las solicitudes de permisos para la construcción, tanto para fines habitacionales como para otros fines.

En contraste, el empleo sectorial ha recobrado dinamismo después que hacia finales del año pasado se observaran caídas en doce meses en la creación de puestos de trabajo en la construcción. Lo más destacable de esta recuperación ha sido que ella se ha centrado en el incremento del empleo formal generado por las empresas constructoras, absorbiendo a trabajadores por cuenta propia, cuyo número sigue declinando ostensiblemente.

Destaca por su aporte al dinamismo sectorial la actividad de contratistas generales, la que acumula un incremento real de 24,6% como promedio en los cinco primeros meses de este año. En lo que resta del año, es de esperar que la facturación siga aumentando, ante promisorias perspectivas en el sector minero y de energía, si bien a tasas más moderadas debido a los elevados crecimientos en la facturación de la segunda mitad de 2005.

Por su parte, desde marzo pasado se observa un incremento en la demanda de materiales de construcción. Los despachos de barras para hormigón se han venido recuperando paulatinamente desde su caída en el primer bimestre, acumulando a mayo una expansión de 3,6%. En igual período, en tanto, los despachos físicos de cemento acumulan una expansión de 6,8%, y los de hormigón premezclado de 11%. Con esto, el Índice de Despachos Físicos Industriales promedió un crecimiento de casi 13% en el trimestre marzo-mayo, duplicando el registro de los dos primeros meses del año, mientras que el Índice de Ventas Reales de Proveedores también se expandió más en comparación con el bimestre enero-febrero, pero todavía a tasas menores a las del índice de despachos físicos industriales.

En otro aspecto, desde febrero último los precios sectoriales vienen anotando una constante alza. De hecho, en mayo la variación en doce meses del ICE alcanzó a 7,0% nominal y 3,1% real, nivel que no se observaba desde hace diez años. Este significativo incremento en los costos de construcción se ha debido en parte al alza experimentada por el precio del cobre, que ha impactado tanto los costos de las instalaciones sanitarias como las de instalaciones eléctricas.

En los últimos dos meses las ventas en el mercado inmobiliario se han desacelerado respecto de igual período del año pasado, exhibiendo incluso tasas negativas en algunos casos, debido fundamentalmente a la exigente base de comparación que imponen las altas ventas del año pasado. Sin embargo, las ventas de casas y departamentos nuevos continúan en 2006 mostrando niveles superiores al promedio histórico de la serie y a lo acumulado hasta mayo del año pasado, y no se vislumbra un cambio de tendencia. La venta total para el Gran Santiago acumula un crecimiento en los cinco primeros meses del año de 4,1%, resultado de la venta de 10.826 unidades, el registro más elevado desde 1995. En tanto, en el resto del país la venta total en todo lo que va del 2006 alcanza a las 7.318 unidades, lo que supera en 5,8% al registro acumulado a mayo del año pasado.

En este sentido, si bien el crecimiento proyectado en las ventas de 3% para el Gran Santiago en 2006 implica una revisión a la baja en relación con la proyección entregada en nuestro *Informe* anterior, ello se debe fundamentalmente a que los resultados de abril y mayo de este año fueron inferiores a los exigentes registros del año anterior, y no implican un cambio en la tendencia proyectada. Probablemente las tasas de crecimiento de las ventas tenderán a repuntar en la segunda mitad del año, lo que llevaría a alcanzar una venta total aproximada de 31.000 unidades.

En el caso de la vivienda con subsidio, en los cuatro primeros meses del año el gasto en vivienda pública, que estima la actividad constructora generada por los programas habitacionales del Ministerio de Vivienda y Urbanismo (MINVU), registró un incremento real de 9,1% respecto del mismo período del año pasado. En tanto, en términos de la ejecución física de proyectos, el programa habitacional formulado para este año, por su parte, presentaba al 30 de abril un mínimo avance de apenas 5,4%.

En el primer cuatrimestre los presupuestos de inversión de los distintos programas de vivienda del MINVU sufrieron una serie de ajustes, que llevaron a que los recursos disponibles para fines habitacionales vigentes al 30 de abril sean 0,5 % menor a los aprobados inicialmente por el Congreso.

La ejecución presupuestaria del Ministerio de Obras Públicas (MOP) a fines de mayo último registraba un gasto de inversión en construcción acumulado de \$ 164.711 millones (infraestructura pública), equivalentes al 26,5% del presupuesto disponible para este fin. Además, el MOP tendría ya asignado el 90% de su presupuesto y sólo habría algunos contratos que se encuentran en vías de asignación.

Por otra parte, durante el primer trimestre de este año se observó una caída de 30% en la inversión en concesiones, debido fundamentalmente al término de las principales concesiones viales urbanas. En tanto, los ingresos de explotación de las empresas concesionarias durante el primer trimestre superan en 28% los ingresos que percibieron en el primer trimestre del año 2005. Las inversiones en las obras concesionadas distintas de las viales y aeroportuarias tuvieron un fuerte incremento en el primer trimestre, y las empresas del sector reportaron ingresos de explotación por primera vez, al entrar en servicio algunos proyectos de cárceles, además del Centro de Justicia de Santiago y la Plaza de la Ciudadanía.

Desde nuestro último *Informe*, la cartera de proyectos de concesiones que el MOP contempla licitar durante este año y el que viene no ha tenido grandes cambios, excepto en infraestructura hospitalaria. El MOP decidió postergar el proyecto Complejo Salvador-Infante y se realizará un nuevo estudio para determinar la factibilidad de construir sólo el Hospital del Salvador y el Geriátrico. Si bien hasta el momento no se conoce con exactitud el nuevo cronograma de las concesiones de este tipo, las autoridades han adelantando que los dos primeros hospitales concesionados serán el de Maipú y el de La Florida.

La infraestructura productiva mostró en el primer trimestre de este año un comportamiento más atenuado en su crecimiento que lo observado en trimestres anteriores, de manera similar a lo exhibido por la inversión agregada de la economía. Ahora bien, el procesamiento de la información del catastro de proyectos de inversión de la Corporación de Bienes de Capital (CBC) correspondiente

al mes de abril de 2006 da cuenta de que el gasto en construcción estimado para este año alcanzaría a US\$ 2.723 millones, lo que comparado con el registro de diciembre del año pasado representa una disminución de US\$ 200 millones (-7,3%). Del total de flujo de gasto en construcción estimado para 2006, el 34,5% y 28,4% se concentrarán en los sectores de la minería e inmobiliario no habitacional, respectivamente.

Ante estos desarrollos, la proyección de crecimiento de la inversión en construcción para este año 2006 fue ajustada a 6,9%, 0,7 puntos porcentuales debajo de lo consignado en nuestro *Informe MACH 15*, corrección que se explica fundamentalmente por el levemente menor impulso macroeconómico previsto para este año y las exigentes bases de comparación que dejó 2005 en materia de inversión. Los ajustes en esta proyección se dieron tanto en el componente infraestructura como en vivienda, si bien la composición se mantuvo prácticamente inalterada. Así, con un aporte de 5,4 puntos porcentuales, el componente infraestructura se mantendría liderando el crecimiento de la inversión en construcción este año, mientras que el componente vivienda le seguiría con un aporte de 1,5 puntos porcentuales.

## 1. ESCENARIO INTERNACIONAL

### 1.1. Evolución de las perspectivas de crecimiento mundial

Desde nuestro *Informe* anterior, las perspectivas de crecimiento para la economía mundial han experimentado una nueva corrección al alza. Es así como la proyección del crecimiento de la economía mundial para 2006 llega a 3,3%, que se compara con el 3,1% obtenido durante 2005.<sup>3</sup> Al ponderar las proyecciones de crecimiento de las distintas economías de acuerdo con su intercambio comercial con Chile, se obtiene una estimación de 4,0% para el presente año, la que se compara con el 3,8% proyectado en abril. Más de un tercio de esta corrección se debe a la nueva estimación de crecimiento para la economía de China en 2006, la que pasó de 8,7% en el anterior *Informe* al actual 9,4%, cifra cercana al resultado de dicha economía durante 2005.

Al comparar estas proyecciones con aquellas de hace un trimestre, se destaca que el bloque Asia-Pacífico tiene la mayor corrección en su estimación de crecimiento para el año en curso, al pasar de 4,5% de abril a 4,7% actual, derivado de las importantes correcciones de Corea del Sur y el anteriormente mencionado de China. Levemente mejores que lo anticipado hace tres meses son las perspectivas para América Latina y Europa. Las proyecciones para estos bloques tuvieron correcciones menores, pero que hacen que sus perspectivas para este año sean, en general, superiores a los resultados obtenidos en 2005. Cabe destacar la nueva corrección a la proyección de crecimiento para Estados Unidos, que a pesar de ser leve, de 3,3% a 3,4%, refleja que el mercado espera que durante este año esta economía tenga un rendimiento muy parecido al obtenido durante 2005, cuando creció 3,5%.

De esta forma, las perspectivas para la economía mundial se mantienen alentadoras, aunque con ciertas aprensiones. En primer lugar se evidencia cierta permeabilidad de las principales economías a las presiones inflacionarias derivadas del alto precio de los combustibles. Es así como durante el último tiempo los mercados financieros han registrado una gran volatilidad y experimentaron importantes caídas. El origen de este comportamiento se encuentra en los temores a los potenciales efectos en la actividad mundial de las posibles medidas restrictivas de política monetaria que pudiesen tomar Estados Unidos, Europa y Gran Bretaña, como respuesta a dichas presiones inflacionarias.

### 1.2. Estados Unidos

En nuestro *Informe* anterior hicimos notar que la economía estadounidense había experimentado una importante desaceleración durante el último trimestre de 2005. Sin embargo, durante el primer trimestre de este año logró una notable recuperación, alcanzando un crecimiento anualizado de 5,6%, el mejor resultado desde mediados de 2003. Este buen desempeño se explica mayormente por el repunte del consumo, que aportó 3,6 puntos porcentuales del crecimiento anualizado, y por la persistencia en la fortaleza de la inversión, que aportó más de 2,6 puntos. De la misma

*Las perspectivas de crecimiento de la economía mundial fueron corregidas al alza: la nueva proyección para 2006 llega a 3,3%.*

#### PROYECCIONES DE CRECIMIENTO MUNDIAL PORCENTAJES

	2005	Mach 15	Mach 16
		2005	2006
<b>Mundo<sup>a</sup></b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>
<b>Mundo (según comercio)<sup>b</sup></b>	<b>3,7</b>	<b>3,8</b>	<b>4,0</b>
Estados Unidos	3,5	3,3	3,4
Canadá	2,9	3,1	3,1
<b>Europa</b>	<b>1,3</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>
Alemania	1,1	1,8	1,8
Francia	1,4	1,9	2,0
España	3,4	3,1	3,2
Italia	0,0	1,3	1,3
Reino Unido	1,8	2,1	2,4
Países Bajos	0,9	2,2	2,4
Bélgica	1,5	2,1	2,3
<b>Asia-Pacífico</b>	<b>4,6</b>	<b>4,5</b>	<b>4,7</b>
Japón	2,8	2,9	2,9
China	9,9	8,7	9,4
Corea del Sur	3,9	4,7	5,2
Taiwán	3,9	4,1	4,2
<b>América Latina</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>
Chile <sup>c</sup>	6,2	5,8	5,5
Argentina	9,2	6,2	6,3
Brasil	2,2	3,6	3,6
México	3,1	3,5	3,8
Perú	6,1	4,7	4,7
Colombia	4,0	4,2	4,2
Venezuela	8,4	5,5	6,1

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.

a. Ponderado de acuerdo al PIB de cada país.

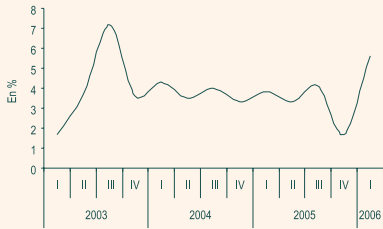
b. Ponderado de acuerdo a la participación en las exportaciones chilenas.

c. Proyección para Chile es estimación CChC.

<sup>3</sup> Estas proyecciones de crecimiento ponderan la proyección de crecimiento de cada país por la participación de su PIB en el producto mundial. Difieren de las realizadas por otras entidades como el Fondo Monetario Internacional, debido a que estas últimas ponderan la proyección de crecimiento de cada país por el PIB expresado en términos de paridad de poder de compra (PPP)

EE.UU.: EVOLUCIÓN DEL PIB

VARIACIÓN TRIMESTRAL (DESESTACIONALIZADA)  
ANUALIZADA

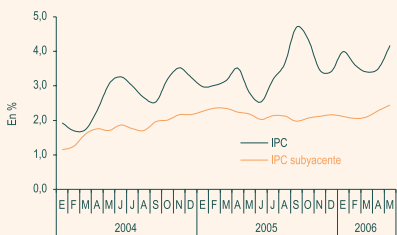


Fuente: Bureau of Economic Analysis.

*Una inflación al alza y un crecimiento moderado no permite anticipar la futura trayectoria de las tasas de interés en Estados Unidos.*

EE.UU.: EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN

VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: Bureau of Labor Statistics.

forma, a pesar de que todavía hacen un aporte negativo al crecimiento del PIB, las exportaciones netas mostraron una evolución positiva. Así, las proyecciones de crecimiento durante 2006 para esta economía fueron corregidas ligeramente al alza situándolas en 3,4%, muy cercana al resultado de 2005. Sin embargo, las proyecciones para 2007 prevén una importante caída en esta expansión, que llegaría sólo a 2,8%. Este resultado recoge en alguna medida los potenciales efectos de la ocurrencia de ciertos riesgos para la economía estadounidense: una creciente inflación y los desequilibrios fiscales y de cuenta corriente.

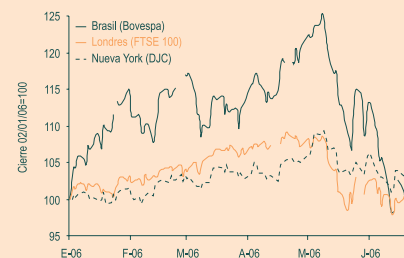
Hasta el primer trimestre de este año, la inflación de EE.UU. se mostraba relativamente contenida, a pesar de los vaivenes del precio del petróleo. Sin embargo, en los últimos meses, en particular durante el mes de mayo, tanto el índice general como la inflación subyacente, es decir, aquella que excluye los precios de los alimentos y de la energía, tuvieron alzas inesperadas, con lo que acumulan al mes de mayo una variación en 12 meses de 4,2% y 2,4%, respectivamente. Estos resultados se comparan con el 3,4% y 2,1% que respectivamente acumulaban en 12 meses hasta marzo de este año.

Se espera que la autoridad monetaria estadounidense termine el año con un incremento en sus tasas de interés de 50 puntos base respecto del nivel actual. Sin embargo, los altos precios del petróleo están empujando los precios de los sectores no relacionados directamente con la energía, por lo que se ha elevado la probabilidad de que la política monetaria estadounidense se restrinja aún más durante este año. Es necesario recordar que la Reserva Federal ha ido paulatinamente incrementado sus tasas durante los últimos dos años, lo que, combinado con los altos precios del petróleo, hace que los consumidores estadounidenses enfrenten un panorama más bien adverso y podría traer un cierto enfriamiento en la actividad respecto de lo registrado durante 2005. Este efecto ha sido expresamente recogido por la autoridad monetaria, la que ha hablado de la posibilidad de que el aumento significativo de los precios de la energía pueda simultáneamente desacelerar el crecimiento económico e incrementar la inflación, es decir, un fenómeno de estanflación.

Esta amenaza de inflación ha tenido efectos indirectos en los mercados financieros. En efecto, a mediados de junio, luego de conocidas las cifras de la variación de precios al consumidor de mayo, los mercados financieros reaccionaron fuertemente frente a un resultado ligeramente superior a lo previsto. Sin embargo, la cifra fue suficiente para convencer a los mercados que la autoridad monetaria estadounidense subiría su tasa de interés en junio y agosto. El efecto inmediato en el mercado de los bonos del Tesoro estadounidense hizo que, por ejemplo, los bonos a dos años alcanzaran un rendimiento de 5,1%, su nivel más alto en más de cinco años. En el caso de los mercados accionarios, luego de conocida la cifra de la variación del IPC durante mayo, la primera reacción fue positiva, pero luego cayeron fuertemente. Esta situación se vio exacerbada en los mercados accionarios de los países emergentes.

EVOLUCIÓN DE ALGUNOS MERCADOS ACCIONARIOS

2006



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción en base a información pública.



Adicionalmente, otro aspecto que ha causado preocupación en el panorama económico de Estados Unidos es el relacionado con los desequilibrios que esta economía ha experimentado durante los últimos años. En cuanto al déficit comercial, es decir, el saldo de las exportaciones menos las importaciones, si bien sigue incrementándose, en los últimos períodos ha sido a tasas levemente inferiores a las anticipadas por el mercado. De la misma forma, si no se considera el comercio de petróleo, el déficit se ha mantenido relativamente estable en términos nominales, por lo que, expresado como porcentaje del PIB, está disminuyendo. Por su parte, se espera que el déficit de la cuenta corriente se mantenga alto a lo menos durante éste y el próximo año, y que llegue a 6,8 y 6,7% del PIB, respectivamente. En efecto, este indicador ha continuado aumentando, en conjunción con el crecimiento de los superávits de los países exportadores de petróleo, Japón y de China. Sin embargo, esta situación de alguna forma refleja diferencias favorables de corto plazo en las tasas de interés. A pesar de que este déficit ha llegado a niveles récord, se estima, a lo menos en forma preliminar, que la posición de inversión neta de Estados Unidos sólo ha sufrido un moderado deterioro, lo que parcialmente se explica por menores incrementos de precios de los activos en Estados Unidos que en el resto de las economías, y no por una depreciación del dólar como sucedió en los años recientes.

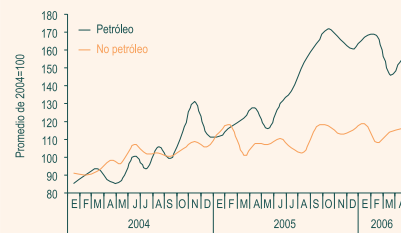
Tal como ha venido sucediendo desde hace un tiempo, el mercado laboral estadounidense sigue teniendo buenos resultados, a pesar de que en los últimos meses ha disminuido su capacidad marginal de generar empleos, es decir, las caídas en la tasa de desempleo son cada vez menores. Sin embargo, esta situación es esperable para una economía que está disminuyendo su desempleo desde mediados de 2003. La cifra se ubica en la actualidad en 4,5%.

### 1.3. Europa

Durante el primer trimestre de 2006 los principales indicadores macroeconómicos europeos fueron positivos. La actividad en la zona euro tuvo un importante repunte durante el primer trimestre de este año, al crecer 0,6% respecto del trimestre inmediatamente anterior, lo que equivale a un crecimiento anualizado de 2,4%. Dicha recuperación de la actividad respondió fundamentalmente a un aporte significativo de la demanda doméstica. Este resultado es destacable luego del magro desempeño durante el último trimestre de 2005, cuando creció apenas 1,2% en términos anualizados. Así, las estimaciones previas en cuanto a que el crecimiento económico en la zona euro se revitalizaría durante este año se fortalecieron, y de la misma forma los indicadores líderes indican que la actividad del segundo trimestre también sería positiva. De acuerdo al Banco Central Europeo (BCE), existen las condiciones para que esta zona se mantenga cerca de su tasa de crecimiento potencial, a pesar del importante impacto del incremento del precio del petróleo. De esta forma, las proyecciones de crecimiento de la economía europea para este año se sitúan en 2,7%, y en 1,7% para 2007.

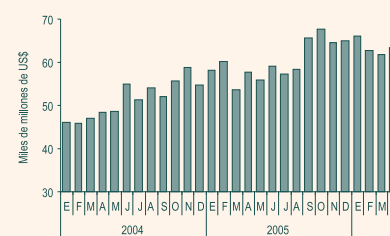
Sin embargo, un aspecto inquietante para la economía europea es la evolución de la inflación. En efecto, la variación de los precios durante mayo en la zona euro fue de 0,3%, por lo que la inflación anual alcanzó 2,5%, muy por encima del 2,0% registrado hace un año. Esta situación motivó

#### EE.UU.: DÉFICIT COMERCIAL DERIVADO DEL COMERCIO DE PETRÓLEO Y DE OTROS BIENES



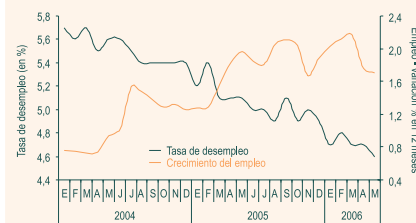
Fuente: Bureau of Economic Analysis.

#### EE.UU.: DÉFICIT COMERCIAL MENSUAL



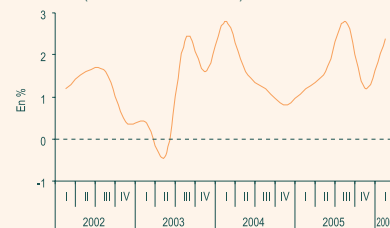
Fuente: Bureau of Economic Analysis.

#### EE.UU.: CREACIÓN DE EMPLEO Y TASA DE DESEMPLEO



Fuente: Bureau of Economic Analysis.

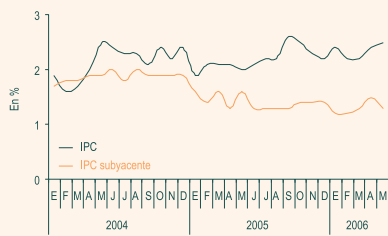
#### ZONA EURO: EVOLUCIÓN DEL PIB VARIACIÓN TRIMESTRAL (DESESTACIONALIZADA) ANUALIZADA



Fuentes: Eurostat y Banco Central de Chile.

*La economía europea tuvo un buen desempeño el primer trimestre del año, aunque existe cierto riesgo de inflación.*

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



Fuente: Eurostat.

*La economía china sigue creciendo fuerte y sin amenaza de sobre calentamiento.*

que el BCE considerara explícitamente que existe un riesgo creciente en el nivel de precios, lo que en conjunto con las perspectivas de crecimiento hace muy probable futuras alzas de tasas de interés por sobre el actual nivel de 2,75%. En este sentido, los mercados financieros, específicamente el de futuros sobre el Euribor, estiman que habrá otros dos incrementos: uno a fines de agosto al 3% y otro más en diciembre, hasta el 3,25%, y aumentos adicionales en 2007, hasta alcanzar el 3,5 o el 3,75%.

Por otro lado, desde marzo de este año el euro ha continuado su apreciación respecto del dólar estadounidense y las monedas asiáticas. Sin embargo, esta situación ha estado motivada principalmente por condiciones propias de la economía estadounidense más que de la europea. El euro alcanzó un peak de US\$ 1,30 a comienzos de junio, para luego estabilizarse en un nivel más bajo. Por su parte, la zona euro ha venido registrando un importante incremento en su déficit comercial, hasta alcanzar en abril a US\$ 2.400 millones, 25% más que lo registrado hace doce meses. Este comportamiento se explica en parte por el alto precio de los combustibles, sumado a su fuerte demanda por energía.

#### 1.4. Asia-Pacífico

Principalmente a partir del fuerte crecimiento de China e India, además de la consolidación de un crecimiento moderado en Japón, esta región se ha convertido en uno de los principales impulsores de la actividad económica mundial. En efecto, la economía china, luego de cerrar el año 2005 con un crecimiento de 9,4%, continuó su fuerte senda expansiva durante el primer trimestre de este año al alcanzar un crecimiento del producto de 10,2% en doce meses. A pesar de que desde hace un tiempo se pensaba en la posibilidad de un sobre calentamiento de dicha economía, este riesgo se ha debilitado, por cuanto se considera que luego de la fuerte inversión de los últimos años su capacidad ha crecido de tal forma que ahora cuenta con holguras. Es así como la inflación proyectada para este año es de sólo 2,0%. A pesar de esto, se espera que el gobierno chino permita una mayor apreciación del yuan o renminbi, de forma de tener mayor control sobre el nivel de actividad económica. Así y todo, el futuro se ve benigno con una sólida demanda para sus exportaciones. El consumo no se debería incrementar fuertemente durante este año, por lo que las presiones de precios no deberían ser importantes. El mayor riesgo interno es que la abundancia de liquidez siga alimentando el crédito y la inversión, fortaleciendo el riesgo de una deflación por exceso de capacidad instalada. De esta forma, se espera que la economía china crezca 9,4% durante este año, para luego moderarse durante 2007 y alcanzar 8,8%.

Por su parte, Japón, luego de crecer 5,5% en términos anualizados durante el último trimestre de 2005, experimentó una moderación en su actividad al crecer 3,1% durante el primer trimestre de este año. Este crecimiento se ha visto fortalecido por la fuerte demanda por sus exportaciones, principalmente de parte de China y Estados Unidos, pero también por una creciente demanda interna, especialmente la inversión corporativa y el consumo. Es así como por primera vez en muchos años la economía nipona ha mostrado tasas de inflación positivas, lo que puede

convertirse en una amenaza para la esperada recuperación de la economía japonesa. En efecto, el Banco Central de Japón ha mantenido en cero su tasa de política monetaria prácticamente desde 1999, por lo que cualquier alza, especialmente en un contexto de volatilidad financiera mundial, ha sido vista con desconfianza por los mercados nipones. A pesar de esto, las proyecciones siguen siendo positivas, por lo que se espera que esta economía crezca 2,9% durante 2006 y 2,4% durante 2007.

### 1.5. América Latina

La economía de nuestra región enfrenta un escenario externo positivo, debido a los altos precios de las materias primas. Sin embargo, enfrenta ciertas amenazas comunes, algunas globales, como el alto precio de los combustibles –aunque algunos países se vean beneficiados– y el temor hasta hace unos meses por la importante apreciación de las monedas regionales, situación que parcialmente cambió a partir de mediados de mayo, luego de los episodios de volatilidad financiera. Con todo, para la economía de la región se proyecta un crecimiento de 4,2% durante este año.

Luego de una floja segunda mitad de 2005, la economía de Brasil se fortaleció durante el primer trimestre de este año, al crecer 3,4%. Este resultado estuvo especialmente sustentado por la recuperación de la inversión, que luego de la importante desaceleración que experimentó durante 2005, cuando apenas se expandió 1,6%, creció 9,0% por un aumento tanto de la construcción como de la importación de maquinarias y equipos. De la misma forma destaca la evolución del consumo privado, que completó diez trimestres de crecimiento anual positivo, al expandirse 4,0% durante el primer trimestre del año. Por otro lado, la evolución de los precios sigue moderada: al cierre de este *Informe* registraba una tasa anual de 4,2%, ratificando una tendencia decreciente iniciada a mediados del año pasado, lo que se suma a las expectativas declinantes para la inflación futura. De esta forma, bajo el esquema de metas de inflación seguido en ese país, el Banco Central de Brasil puede seguir reduciendo la tasa de interés de referencia, la que actualmente se encuentra en 15,25%. Con todo, se espera que la economía brasileña crezca 3,6% durante este año y 3,7% durante 2007.

Por su parte, Argentina mostró un importante crecimiento en los primeros tres meses del año, al registrar una expansión de 8,6%. Este resultado se suma al crecimiento que experimentó durante 2005, el que finalmente llegó a 9,2%. No obstante que oficialmente la economía trasandina sólo está utilizando cerca de 71% de su capacidad instalada, se evidencian fuertes presiones inflacionarias. En efecto, durante los primeros meses de este año la variación en 12 meses de los índices de precios promedia cerca de 11,5%, lo que pone en evidencia una de las principales amenazas para la economía argentina: la inflación. Sin embargo, el gobierno ha enfatizado el uso de políticas de control de salarios y precios para controlar la inflación, en vez de restringir las políticas monetarias y fiscales. De esta forma, se han corregido a la baja las proyecciones de crecimiento hasta 6,3% para este año, para luego moderarse fuertemente durante 2007, al llegar a 4,4%.



*En los últimos dos meses se ha verificado una depreciación significativa del peso.*

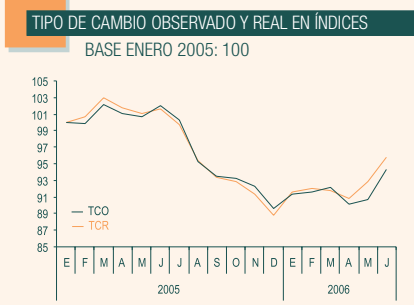


Fuente: Banco Central de Chile.

*Sin embargo, las principales monedas en el mundo también se han depreciado respecto del dólar.*



Fuente: Banco Central de Chile.



Fuente: Banco Central de Chile.

## 2. ECONOMÍA CHILENA: SECTOR EXTERNO

### 2.1. Evolución del tipo de cambio

La paridad cambiaria mostró una modificación en su trayectoria en los últimos meses respecto de lo que evidenciaba en el primer trimestre del año. De hecho, hasta marzo la relación con el dólar se mantuvo más a menos constante en torno a \$ 526, mientras que en el segundo trimestre se rompe esta tendencia, verificándose un alza significativa del precio del dólar, desde \$ 511 en abril, hasta alcanzar \$ 541 como promedio en junio.

Con ello, el tipo de cambio observado registró un promedio de \$ 524 en el primer semestre de este año.

Este cambio en la trayectoria del dólar en el mercado local ha seguido muy de cerca lo que ha sido su evolución en los mercados internacionales, constatándose una apreciación generalizada de la moneda norteamericana desde mayo pasado. Ello, ante el vuelco de los inversionistas internacionales hacia papeles de renta fija en dólares, motivados por expectativas de mayores alzas de tasas por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos. Con esto, desde comienzos de mayo el dólar se ha apreciado 2,5 y 0,8% en relación al yen y al euro, respectivamente, en tanto que el real se ha visto mucho más afectado, perdiendo cerca de 6,8% de su valor respecto del dólar en igual período, cifra muy similar a la depreciación experimentada por el peso chileno (6,7%). Esto último refleja cómo las últimas convulsiones en los mercados financieros han afectado en mayor medida a los países emergentes, como Brasil y Chile, los que han visto afectadas sus monedas.

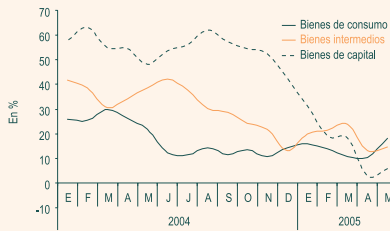
En términos reales, la moneda nacional ha perdido más de 5% de valor en los últimos dos meses.<sup>4</sup> No obstante, en mayo se observa que el aumento del tipo de cambio real fue respaldado por un aumento de los precios externos, ante la depreciación generalizada que venía experimentando el dólar. En junio, en tanto, se constata una apreciación generalizada de la moneda norteamericana que habría llevado a una disminución en el Índice de Precios Externos (IPE), lo cual, sin embargo, es más que compensado por la depreciación del peso en el mismo mes. Con todo, en lo más reciente se verifica que la competitividad de las exportaciones en términos reales se ha incrementado más que lo que señala simplemente la paridad nominal con el dólar norteamericano.

<sup>4</sup> Al cierre de este Informe no se contaba con información del Índice de Precios Externos (IPE) para mayo ni junio, por lo que se utilizó como proxy la variación de las principales monedas respecto del dólar, ponderadas por la importancia relativa en el comercio internacional de Chile.

*La disminución en el impulso de las importaciones radica principalmente en el menor dinamismo de las internaciones de bienes de capital.*

**IMPORTACIONES POR TIPO DE BIEN**

VARIACIÓN ANUAL TRIMESTRES MÓVILES  
AÑO 2005

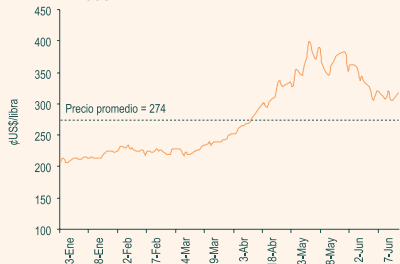


Fuente: Banco Central de Chile.

*El precio de la libra de cobre experimenta actualmente una trayectoria muy volátil.*

**PRECIO DEL COBRE SPOT**

2006



Fuente: COCHILCO.

*El precio del petróleo se mantiene alto y volátil, ante un mercado muy ajustado.*

Las importaciones de bienes de consumo, en tanto, se mantienen creciendo a tasas similares a las exhibidas en la segunda mitad del año pasado, incluso con un dinamismo más acentuado en el caso de las importaciones de durables.

En el caso de las importaciones de petróleo, en las cifras más recientes se constata un menor dinamismo en relación a lo que fueron los comienzos de este año, con un ritmo más similar a lo observado en el segundo semestre del año pasado. El resto de las importaciones de bienes intermedios también ha visto disminuido su dinamismo en los meses más recientes, lo que podría estar ligado a la relativa declinación en la actividad interna en la primera parte del año.

**2.3. Precio de commodities**

La volátil evolución que ha registrado el precio del cobre desde marzo pasado puede ser resumida de la siguiente manera. Hasta mediados de mayo, la cotización del metal rojo vivió una carrera alcista antes nunca vista, debido a factores como restricciones de oferta, caídas importantes de los stocks en la mayoría de los mercados, aumento de demanda de futuros de cobre de tipo especulativa, y un dólar que se depreciaba en los mercados internacionales. Así, el precio alcanzó la cifra récord de US\$ 3,98 el 12 de mayo, lo que representa un sustantivo crecimiento de 59% desde fines de marzo. Sin embargo, ante el temor creciente de un repunte inflacionario en Estados Unidos y de alza en las tasas de interés en ese país, la moneda norteamericana comenzó a recuperar valor frente a las otras monedas importantes, con efectos inmediatos negativos sobre el precio del cobre, y se configuró un cambio en el contexto general que llevó a la salida de los inversionistas de activos riesgosos (acciones y *commodities*) hacia la renta fija, moderando aun más la cotización de la libra de cobre. Este nuevo contexto, que por lo demás ha implicado una alta volatilidad, ha predominado incluso por sobre las condiciones de déficit de oferta del metal, las que se han mantenido. De hecho, las perspectivas son de una demanda por cobre creciente, ante un buen dinamismo de países europeos, Japón y China, y una oferta que se mantiene estrecha. Con todo, desde mediados de mayo a la fecha de cierre de este Informe, la libra de cobre ha caído cerca de 19%, promediando en lo que va del año US\$ 2,74.

El precio del petróleo ha experimentado una evolución más o menos similar a la del cobre desde fines de marzo pasado, aunque sólo en parte por las mismas razones. El mes de abril estuvo marcado por importantes alzas en el precio del crudo derivadas de la incertidumbre del mercado por las noticias sobre el programa nuclear iraní, lo que además se vio reforzado por la depreciación que experimentaba entonces el dólar en los mercados internacionales. Esta situación se mantuvo hasta el comienzo de la incertidumbre global del mes de junio ante posibles alzas en la inflación y las tasas de interés, que llevaron a una caída generalizada del precio de los *commodities*. Sin embargo, esta caída fue aminorada por el comienzo de la temporada de huracanes en el golfo de México y el temor a los posibles problemas con el abastecimiento de petróleo desde esa área, además de continuar la



tensión geopolítica a propósito del programa de enriquecimiento de uranio que lleva adelante el gobierno de Irán.

En todo caso, se observa que continúa la volatilidad del precio del petróleo, hecho que se explica por lo ajustado que se percibe el mercado, el que ante cualquier amenaza reacciona de inmediato. La capacidad de producción se está utilizando al máximo, y la demanda por combustible, particularmente de Estados Unidos y China, crece fuertemente. Así, el mercado del petróleo se mantiene al son de las amenazas de corte de suministro desde Irán, la amenaza de algún posible huracán, las declaraciones de personeros de la OPEP, los informes semanales de inventarios de crudo en los EE.UU., etc., sin ningún atisbo de que baje de los US\$ 68 - 69 durante este año. Más aún, actualmente los contratos a futuro de petróleo señalan que dichos precios fluctuarían en un rango entre US\$ 70 y 73 de aquí a fines de año.

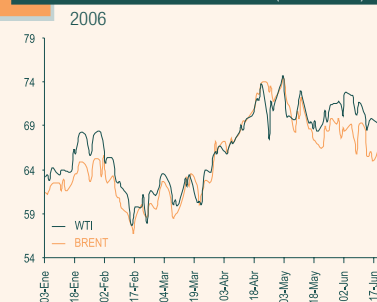
## 2.4. Deuda externa

A abril de este año, las obligaciones totales con el exterior alcanzaron a poco más de US\$ 45.370 millones, lo que es US\$ 525 millones más que el stock adeudado a diciembre del año pasado.

El mayor incremento de deuda en el período provino del sector bancario privado (US\$ 1.226 millones), fundamentalmente en préstamos de largo plazo, continuando así, al igual que el año pasado, con el proceso de recomposición de deuda de corto a largo plazo en dicho sector. El resto de los sectores institucionales, públicos y privados, experimentó en general una disminución de su nivel de endeudamiento en el período, a excepción de las empresas públicas que aumentaron sus pasivos con el exterior en US\$ 224 millones en el primer cuatrimestre.

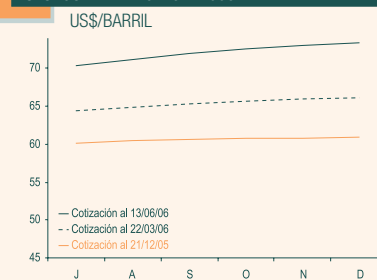
Con todo, la deuda contraída por el sector privado, que representa el 80% de la deuda externa, en lo que va corrido este año ha crecido sólo 0,7%, mientras que la deuda del sector público lo ha hecho en 2,3%.

### COTIZACIÓN PETRÓLEO BRENT Y WTI (US\$/BARRIL)



Fuentes: Energy Information Administration, EIA.

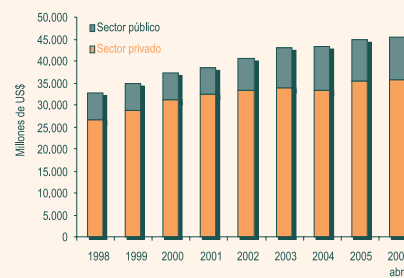
### FUTUROS DE PETRÓLEO A 2006



Fuente: NYMEX.

### DEUDA EXTERNA POR SECTOR

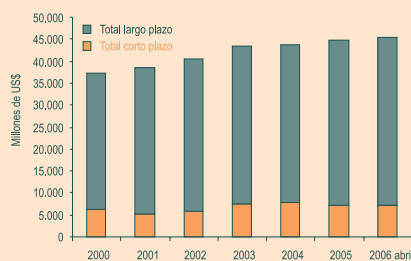
(A DICIEMBRE DE CADA AÑO)



Fuente: Banco Central de Chile.

### DEUDA EXTERNA POR PLAZO

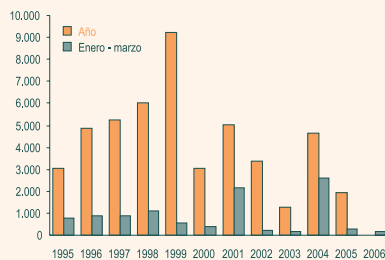
(A DICIEMBRE DE CADA AÑO)



Fuente: Banco Central de Chile.

*En el primer trimestre la inversión extranjera directa materializada creció 22%, con un aumento sustantivo de los flujos a través del Capítulo XIV del Banco Central, y una disminución en los flujos canalizados a través del Estatuto de Inversión Extranjera (DL 600).*

**INVERSIÓN MATERIALIZADA VÍA DL 600**  
MILLONES DE US\$



Fuente: Comité de Inversiones Extranjeras.

En términos de los plazos, y concordando con lo antes dicho, la deuda externa de largo plazo creció 1,2% en los cuatro primeros meses del año, frente al crecimiento nulo experimentado por la de corto plazo.

Así, vemos que continúa la recomposición de la deuda externa hacia plazos más largos, lo que la hace menos vulnerable ante un período de tasas de interés crecientes como el actual. Además, al analizar la proporción de dicha deuda en relación con el PIB de la economía, vemos que ésta ha venido disminuyendo constantemente desde el año 2003, y para el presente año se espera que dicha tendencia continúe.

**DEUDA EXTERNA COMO PROPORCIÓN DEL PIB**



Fuente: Banco Central de Chile.

## 2.5. Inversión extranjera

En el primer trimestre de este año, la inversión extranjera directa (IED) materializada en Chile habría alcanzado los US\$ 631 millones, lo que es 22% superior al monto de igual período del año pasado. Sin embargo, se constata que la IED canalizada a través del Estatuto de Inversión Extranjera (DL 600) alcanzó sólo a US\$ 168,5 millones, lo que implica una disminución de 41% en doce meses. Por el contrario, los restantes recursos ingresados mediante el Capítulo XIV del Banco Central anotaron un crecimiento de 98%. Estas cifras no incluyen la reinversión de utilidades informada por el Banco Central.

Los principales sectores receptores de los recursos materializados a través del DL 600 durante el primer trimestre fueron el sector de electricidad, gas y agua (con 39% del total), donde destacan las inversiones de las empresas Boylston Investment Holding en la compra de acciones de Essbio e Iberdrola Energía. El segundo sector en importancia fue la minería (con 28% de los recursos), donde sobresalen algunas inversiones como las de Compañía Minera San José (Barrick), Río Algom (BHP Billiton) y Compañía Vale do Rio Doce. Otros sectores relevantes fueron la industria (con 11% de los recursos), donde destaca la inversión de la empresa belga Orafit en una planta agroindustrial en la VIII Región; y en el área de servicios (12% del total) resaltan Citigroup Venture Capital, que busca la participación



en casinos regionales, y el incremento de actividades en el país de la empresa Royal Insurance, del Reino Unido.

**INVERSIÓN EXTRANJERA MATERIALIZADA BAJO DL 600**  
PRINCIPALES PROYECTOS

Empresa receptora	Monto (US\$ millones)	Sector económico	Región
Gestora de Activos Limitada Uno y Compañía en Comandita por Acciones	41.196	Electricidad, gas y agua	VIII
Iberdrola Energía de Chile Limitada	23.719	Electricidad, gas y agua	RM
Compañía Minera Nevada Limitada / Compañía Minera Barrick Chile Limitada	20.200	Minería	III / IV
Orafti Chile S.A.	19.075	Industria de alimentos	VIII
Entretenimientos Pedro de Valdivia Limitada	11.770	Servicios culturales y diversión	RM

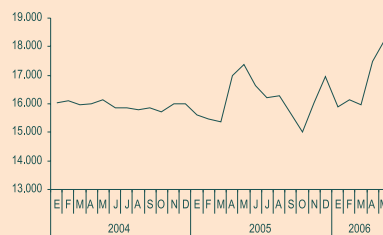
Fuente: Comité de Inversiones Extranjeras.

Por otra parte, en el primer trimestre de este año se verificaron remesas de capital y amortizaciones que alcanzaron un total de US\$ 231 millones, de los cuales 55,3% corresponde al DL 600, que anotó una disminución de 87% respecto de igual período de 2005. En tanto, las remesas efectuadas a través del Capítulo XIV, correspondientes a US\$ 103 millones, crecieron 39%.

**2.6. Reservas internacionales**

A mayo de este año las reservas internacionales del Banco Central acumulaban un saldo de US\$ 18.173 millones. Así, desde marzo pasado, fecha de nuestro último Informe, se observó un aumento sustantivo del stock de reservas cercano a los US\$ 2.200 millones, en circunstancias que en el primer trimestre del año en curso hubo más bien una disminución cercana a los US\$ 1.000 millones en dicho stock. De hecho, el nivel de reservas alcanzadas en promedio en el mes de abril y mayo recién pasados es cerca de 11% superior al nivel promedio de 2005 y 2004.

**RESERVAS INTERNACIONALES**  
MILLONES DE US\$



Fuente: Banco Central de Chile.



## 2.2. Balanza Comercial

En los últimos tres meses, las cifras de comercio exterior han mostrado un cambio de tendencia respecto del dinamismo que exhibían en los primeros meses del año. Por una parte, las exportaciones han aumentado su ya elevada tasa de expansión, registrando incrementos anuales superiores al 40%, no obstante que en las cifras de junio se constata un menor dinamismo. Las importaciones, por otro lado, han declinado sustantivamente su tasa de crecimiento en doce meses hasta casi 15%, con cifras negativas incluso en junio. En el caso de las exportaciones, se notan los positivos precios que exhiben los principales *commodities* de exportación, en tanto que en el caso de la desaceleración de las importaciones reflejaría un menor impulso relativo de la demanda interna en los últimos meses.

En cifras, al mes de junio las exportaciones acumulan un saldo de US\$ 26.996 millones, en tanto que las importaciones alcanzan a US\$ 16.828 millones. Con ello, la balanza comercial registra un abultado saldo de US\$ 10.167 millones en el primer semestre del año, cifra que prácticamente iguala el saldo comercial de todo el año 2005.

En el caso de las exportaciones, en los tres últimos meses se constata una aceleración muy notable en la tasa de crecimiento del valor de los envíos mineros,<sup>5</sup> pero también en el caso de las exportaciones agropecuarias, que habían tenido un primer trimestre bastante malo. El creciente dinamismo de las ventas mineras al exterior se relaciona principalmente con los altos precios del cobre, pero también con un crecimiento de los volúmenes exportados, tanto de cobre como de molibdeno.

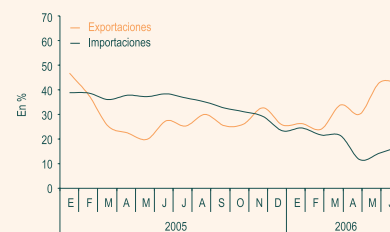
Por último, las exportaciones industriales pasan por un muy buen momento, constatándose un repunte importante en la tasa de crecimiento de sus principales productos, también debido esencialmente a un mejoramiento en sus precios de exportación.

Con relación a las importaciones, se nota una disminución en el ritmo de crecimiento de las internaciones en todas sus categorías. Sin embargo, donde destaca mayormente este menor dinamismo es en las internaciones de bienes de capital, lo que se relaciona con una menor expansión de la inversión doméstica en el período. No obstante, se aprecia una mejoría en mayo.

<sup>5</sup> Al cierre de este Informe las cifras de exportaciones e importaciones desagregadas se encuentran sólo hasta el mes de mayo.

*En los últimos meses se ha incrementado el dinamismo de las exportaciones, a la vez que el de las importaciones se ha reducido notablemente.*

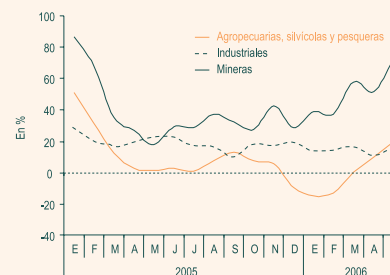
**BALANZA COMERCIAL**  
VARIACIÓN ANUAL TRIMESTRES MÓVILES



Fuente: Banco Central de Chile.

*El elevado dinamismo de las exportaciones se fundamenta en los altos precios del cobre y también en un aumento de los volúmenes exportados.*

**EXPORTACIONES POR TIPO DE BIEN**  
VARIACIÓN ANUAL TRIMESTRES MÓVILES



Fuente: Banco Central de Chile.

*También las exportaciones industriales han visto mejorar sustantivamente sus precios.*

*Las cifras del primer trimestre mostraron una desaceleración de la actividad económica.*

### 3. ECONOMÍA CHILENA: ACTIVIDAD INTERNA

#### 3.1. Desempeño de la producción agregada

Durante el primer trimestre de 2006 el PIB registró un crecimiento de 5,1% respecto de igual trimestre del año anterior. Este resultado confirma lo que ya anticipamos en nuestro *Informe* anterior en cuanto a que la actividad está mostrando una tendencia a la desaceleración. De hecho, el resultado del primer trimestre está bajo el 5,8% registrado los dos últimos cuartos del año pasado y es notoriamente inferior al promedio con que la actividad cerró 2005 (6,3%). Más aún, en el primer trimestre del año el PIB habría crecido por primera vez en dos años menos que su nivel de tendencia, la cual se estima tuvo una expansión de 5,3%. En la menor expansión de la actividad influyó la caída que registró la producción agrícola (-2,4%) y el bajo dinamismo que siguió mostrando el sector minero (0,8%). Por otro lado, los sectores que mostraron los mayores aportes positivos al crecimiento de la economía durante el primer trimestre fueron la industria, el comercio y los servicios financieros, los mismos que registraron variaciones respecto de igual trimestre del año pasado de 6,3% en el caso de los dos primeros y de 5% en el caso del último.

#### CRECIMIENTO DEL PIB POR SECTORES ECONÓMICOS

VARIACIÓN (%) EN 12 MESES

Sector	2003	2004	2005	2006 I trim.	Aporte (%) I-trim 2006 <sup>a</sup>
Agropecuaria-silvícola	6,0	8,8	5,7	-2,4	-0,2
Pesca	-7,1	11,9	-2,0	4,8	0,1
Minería	5,5	7,0	0,2	0,8	0,1
Industria manufacturera	3,3	7,2	5,2	6,3	1,1
Electricidad, gas y agua	4,3	5,2	6,8	7,0	0,2
<b>Construcción</b>	<b>4,3</b>	<b>4,2</b>	<b>9,8</b>	<b>4,8</b>	<b>0,5</b>
Comercio, restaurantes y hoteles	4,9	6,7	8,5	6,3	0,9
Transporte	6,1	5,1	7,2	4,7	0,3
Telecomunicaciones	5,4	7,7	9,9	12,8	0,5
Servicios financieros	3,2	6,2	6,6	5,0	0,8
Propiedad de vivienda	2,1	2,2	2,4	2,5	0,2
Servicios personales	2,8	3,7	4,6	4,8	0,5
Administración pública	2,0	2,1	3,1	3,6	0,1
<b>PIB</b>	<b>3,9</b>	<b>6,2</b>	<b>6,3</b>	<b>5,1</b>	<b>5,1</b>

Fuente: Banco Central de Chile.

a. Indica cuántos puntos de crecimiento son atribuibles a cada componente. Por ejemplo 0,5 de los 5,1 puntos de crecimiento se deben a la construcción.

En el primer trimestre del año, y tal como fuera una constante a lo largo de 2005, los sectores no transables (68% del PIB) mantuvieron el liderazgo en el crecimiento de la actividad, esto a pesar de que desde el segundo cuarto del año pasado tendieron a moderar de manera importante su ritmo de expansión. Los retrocesos más notorios que explican los resultados más recientes de los sectores no transables son los de transporte, construcción y comercio y restaurantes. Como ya



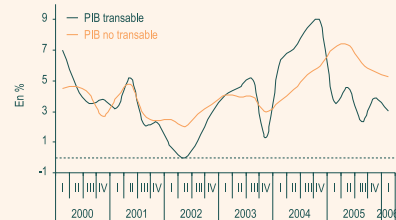
hicimos notar en nuestro Informe anterior, y después de liderar el crecimiento de los sectores no transables, el sector construcción pasó a la retaguardia hacia finales del año pasado, hecho que fue confirmado con las cifras del primer trimestre de este año.

De la misma forma, y a diferencia de lo ocurrido a finales de 2005, los sectores transables (32% del PIB) mostraron también un retroceso importante en el primer trimestre del año, lo que tiene su explicación fundamentalmente en el magro desempeño que mostraron los sectores agrícola y minero. En el caso del primero, este hecho se debió principalmente a factores climáticos, mientras que para el segundo su bajo desempeño no sorprendió, ya que este sector se mantiene produciendo a capacidad.

### 3.2. Evolución de la demanda interna

La demanda interna mostró un desempeño algo menos dinámico en comparación con lo ocurrido el año pasado, sin embargo, mantuvo tasas de crecimiento significativas durante el primer trimestre de 2006. En efecto, la demanda interna anotó un crecimiento en doce meses de 8,3%, ritmo de expansión que, si bien se contrasta negativamente con los registros de 2005 (sobre 10%), es aún muy superior a los niveles de crecimiento observados luego de la crisis asiática y hasta el año 2003. Más aún, la menor expansión de la demanda interna esconde además una base de comparación bastante exigente, ya que su crecimiento en el primer trimestre del año pasado fue el mayor de las últimas dos décadas. No obstante lo anterior, es importante hacer notar que las últimas cifras también revelan que la demanda interna se estaría desacelerando en el margen, hecho que se muestra en el primer crecimiento trimestral negativo anotado por este componente en los últimos dos años.

PIB TRANSABLE Y NO TRANSABLE  
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción en base a información del Banco Central de Chile.

SECTORES TRANSABLES

VARIACIÓN (%) EN 12 MESES

Período	Agropecuaria-silvícola			
	Pesca	Minería	Industria	
2004-I	9,9	22,2	0,1	5,9
II	7,2	12,3	6,7	6,8
III	8,6	2,8	9,5	8,3
IV	9,5	6,7	11,4	7,6
2005-I	4,9	-5,0	4,6	3,7
II	8,0	-6,6	-2,2	7,7
III	6,7	-4,0	-2,0	4,0
IV	2,7	6,9	0,7	5,5
2006-I	-2,4	4,8	0,8	6,3

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción en base a información del Banco Central de Chile.

#### PIB Y DEMANDA INTERNA TRIMESTRAL

##### PORCENTAJES

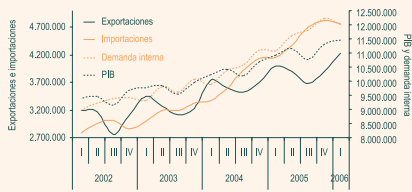
Período	PIB		Demanda interna	
	Variación 12 meses	Variación trimestral <sup>a</sup>	Variación 12 meses	Variación trimestral <sup>a</sup>
2003-I	4,2	0,9	4,2	2,5
II	4,3	0,6	6,0	1,4
III	4,3	0,6	2,6	-0,9
IV	2,9	0,6	6,8	1,0
2004-I	4,8	1,9	5,9	2,5
II	5,5	2,0	6,0	3,3
III	6,9	2,3	9,9	3,1
IV	7,4	1,6	10,6	2,9
2005-I	6,6	1,8	12,3	2,8
II	7,2	1,0	12,0	1,6
III	5,8	0,9	11,5	2,6
IV	5,8	1,2	10,1	3,1
2006-I	5,1	1,5	8,3	-0,5

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



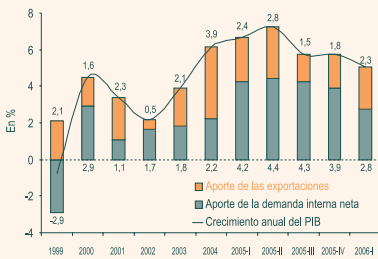
*La demanda interna también se habría desacelerado en el primer trimestre, si bien aún mantiene una elevada tasa de crecimiento en doce meses.*

**ABSORCIÓN Y COMERCIO EXTERIOR**  
(MM\$ 1996)



Fuente: Banco Central de Chile.

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



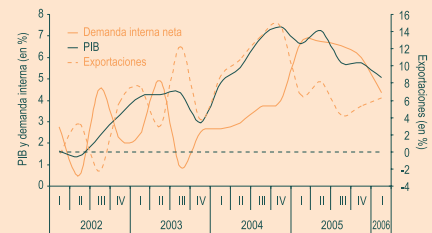
Fuente: Cámara Chilena de la Construcción en base a información del Banco Central de Chile.

*Las exportaciones han aumentado su contribución al crecimiento de la economía, en tanto que la demanda interna por producción doméstica ha reducido su aporte al crecimiento del PIB.*

Durante el primer trimestre del año, y al igual que ocurrió durante 2005, la demanda interna o gasto se mantuvo sobre el nivel del PIB. A pesar de esto, en lo más reciente ha sido notorio que la brecha entre ambas ha tendido a cerrarse. Lo anterior debido a que, si bien en el primer trimestre del año tanto el gasto como el PIB tendieron a contener sus ritmos de crecimiento, el primero lo hizo de manera más acentuada. Este hecho es concordante con que la brecha entre las exportaciones y las importaciones también haya tendido a cerrarse durante el primer cuarto del año, lo que ha traído aparejado un menor déficit en la balanza comercial. En efecto, la balanza comercial, medida en pesos de 1996, alcanzó un déficit de 4,6% del PIB, cifra notoriamente inferior al déficit de 8,1% del PIB registrada durante el último cuarto del año pasado.<sup>6</sup> Lo anterior fue resultado de una desaceleración importante de las importaciones (14,8% de expansión en el primer cuarto en comparación con el 17% del último trimestre de 2005) y de una aceleración de las exportaciones (6,3 y 5,3% en los mismos lapsos).

Los hechos antes comentados tienen directa relación con el comportamiento de la demanda interna neta (o demanda doméstica, que resulta de descontar las importaciones de la demanda interna) y de las exportaciones. Si bien la demanda interna neta todavía mantiene su liderazgo en el crecimiento del PIB, ha sido notorio el menor dinamismo que ha mostrado este componente en los últimos cuatro trimestres, hecho que se vio particularmente reforzado con el último registro disponible. Con esto la demanda doméstica ha reducido su aporte al crecimiento de la economía hasta 2,9 puntos porcentuales, cifra que contrasta negativamente con los 4 puntos porcentuales aportados por este componente a lo largo de 2005. Las exportaciones, durante el primer trimestre del año, aumentaron su contribución al crecimiento del PIB hasta 2,3 puntos porcentuales. Lo anterior tiene su explicación en el reciente repunte que mostró este último componente, el mismo que se debió principalmente a un relativamente mejor desempeño de las exportaciones mineras y pesqueras (en volúmenes).

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



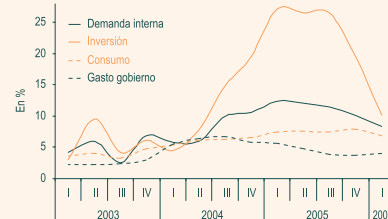
Fuente: Banco Central de Chile.

<sup>6</sup> Es conveniente recordar que la balanza comercial medida en dólares corrientes mostró un superávit de US\$ 4.337 millones en el mismo período, como consecuencia de precios de exportación muy favorables.

*Pese a que se mantienen tasas de crecimiento anuales elevadas, en el primer trimestre la inversión continuó desacelerándose, mientras que el consumo privado anotó su primera declinación trimestral desde el año 2003.*

Respecto de los componentes de la demanda interna, tanto la inversión como el consumo privado mostraron un menor dinamismo durante el primer trimestre del año. Este hecho no sorprende en el caso de la inversión, puesto que ésta ya había tendido a moderar significativamente su ritmo de expansión durante los dos últimos trimestres de 2005. Así, la formación bruta de capital fijo anotó un crecimiento de 10,2% en el primer cuarto del año, aportando con ello 2,7 puntos porcentuales al crecimiento de la demanda interna. El consumo, en tanto, a diferencia de lo ocurrido en 2005, cuando mostró una tendencia de menos a más, recientemente tuvo una desaceleración que, aunque menos pronunciada que la de la inversión, es la primera observada en este componente desde 2003. Con todo, el consumo creció 7,3% en el primer trimestre y aportó 4,5 puntos porcentuales al crecimiento de la demanda interna. Cabe sin embargo destacar que a pesar de su comportamiento reciente ambos componentes aún mantiene tasas de crecimiento altas.

**COMPONENTES DE LA DEMANDA INTERNA**  
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: Banco Central de Chile.

**COMPONENTES DE LA DEMANDA INTERNA**  
PRIMER TRIMESTRE DE 2006

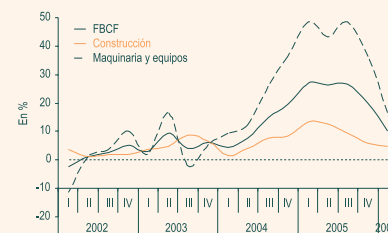
	Demanda Interna										Variación de existencias
	Total	Formación bruta de capital fijo			Consumo					Gobierno	
		Total	Constr.	Maq. y equip.	Total	Consumo de personas			Servicios		
					Total	Durable	No durable				
En MM\$ 1996	11.997.184	3.293.050	1.704.796	1.588.254	8.340.182	7.271.686	552.851	3.518.273	3.200.562	1.068.495	363.952
Participación en el PIB (%)	104,6	28,7	14,9	13,9	72,7	63,4	4,8	30,7	27,9	9,3	3,2
Crecimiento 12 meses (%)	8,3	10,2	4,8	16,5	6,9	7,3	21,8	6,0	6,6	4,0	28,1
Aporte al crecimiento de la demanda interna <sup>a</sup>	8,3	2,7	0,7	2,0	4,8	4,5	0,9	1,8	1,8	0,4	0,7

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción en base a información del Banco Central de Chile.

a. Indica cuántos puntos de crecimiento son atribuibles a cada componente. Por ejemplo 2,7 de los 8,3 puntos de crecimiento se deben a la inversión.

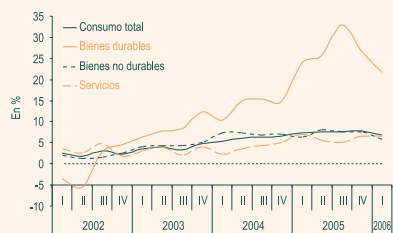
De los subcomponentes de la formación bruta de capital fijo, la inversión en maquinarias y equipos creció 16,5% en doce meses y la inversión en construcción lo hizo en un 4,8% en el primer trimestre, cifras elevadas pero menores que las registradas en 2005. Como ya se comentó en nuestro Informe anterior, la inversión en maquinarias y equipos redujo considerablemente sus tasas de crecimiento hacia finales de 2005, hecho que fue aún más notorio durante el primer trimestre de este año y que tiene directa relación con el comportamiento reciente de la internación de bienes de capital al país. La inversión en construcción también moderó su crecimiento ya desde 2005, pero lo hizo de manera más gradual que en el caso anterior.

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



Fuente: Banco Central de Chile.

**CRECIMIENTO DEL CONSUMO POR COMPONENTES**  
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: Banco Central de Chile.

Finalmente, si bien el consumo privado y todos sus componentes han tendido a moderar sus ritmos de crecimiento en lo más reciente, debido en parte a la normalización gradual de las condiciones financieras y laborales, éstos aún mantienen tasas de expansión significativas. En efecto, el consumo de bienes durables registró un crecimiento de 21,8% durante el primer trimestre del año, que, si bien es inferior a los registros del año pasado, es sin duda un ritmo de expansión aún sustancial. El consumo de bienes no durables y de servicios, en tanto, anotó crecimientos de 6 y 6,6%, respectivamente, registros que igualmente son inferiores a los observados el año pasado, pero aún muy superiores a los promedios de crecimiento registrados por estos componentes para el período postcrisis asiática (4,6 y 4%, respectivamente).

**RECUADRO 1. CONSECUENCIAS MACROECONÓMICAS DE ELEVAR EL PRECIO DEL COBRE DE LARGO PLAZO<sup>a</sup>**

Un aspecto importante de la discusión reciente que se ha suscitado ante el aumento sostenido del precio del cobre en los mercados internacionales se refiere al posible ajuste al alza del precio de largo plazo del cobre para el cálculo de la regla estructural del gobierno. Es muy probable que la decisión del Comité de Expertos encargado de la fijación del precio de referencia de largo plazo para el cálculo de los ingresos estructurales resulte en un aumento de dicho precio (actualmente fijado en US\$ 0,99 la libra). La importancia de dicho ajuste radica en que, dependiendo de su magnitud, significarán recursos adicionales que estarán disponibles para gastar en el presupuesto del año 2007. Lo anterior en virtud de que la regla de superávit estructural, fijada en 1% del producto, establece que el gobierno sólo podrá gastar los ingresos estructurales, es decir, aquellos asociados al precio de largo plazo del cobre, mientras que el componente cíclico de dichos ingresos deberá ser ahorrado. Además de estos mayores ingresos estructurales, el Estado contará con mayores recursos provenientes de los intereses generados por el total ahorrado por el gobierno en 2005 y 2006. Ambos conceptos agregados crearán holguras importantes para incrementar el gasto público el próximo año.

Este recuadro intenta, por una parte, no sólo cuantificar el alza que podría alcanzar el gasto gubernamental como consecuencia del aumento en el precio del cobre, sino que también ponderar los posibles efectos macroeconómicos que resultarían de ello en momentos en que la economía se encuentra funcionando muy cerca de su nivel potencial.

**I. Mayores recursos para gastar en 2007**

Para realizar una estimación de estos mayores recursos, suponemos que la aplicación de la regla fiscal se mantiene en 2007 pero, por simplicidad, asumimos que no existen ajustes en el crecimiento del PIB de tendencia ni en el precio de referencia del molibdeno (actualmente fijado en US\$ 12 la libra). Como escenario más probable estimamos que el precio de cobre de largo plazo debiera fijarse en un nivel entre US\$ 1,10 y US\$ 1,20 la libra para el presupuesto público de 2007 (entre US\$ 0,11 a US\$ 0,21 la libra adicional respecto de este año). Este escenario se traduce en un monto de recursos extra para gastar por parte del Estado que varía entre US\$ 660 millones y US\$ 1.260 millones.<sup>b</sup>

Adicionalmente, es posible también esperar mayores ingresos estructurales como consecuencia de mayor precio "cíclico" del cobre. Ello por cuanto dichos precios, en su actual ciclo ascendente, afectan positivamente al superávit fiscal efectivo, el que probablemente alcanzará este año un nivel cercano al 6% del PIB. En efecto, si el precio de la libra de cobre promediara US\$ 2,60 durante este año, entonces es muy posible que el fisco alcance un superávit efectivo que ascendería a US\$ 7.800 millones. Dicho superávit incrementaría la tenencia de activos financieros del tesoro público, cuyos intereses generados durante el transcurso del año permitirían tener un mayor gasto público del orden de US\$ 390 millones en 2007.<sup>c</sup> Sin embargo, de darse un contexto más optimista para el precio del cobre en lo que resta del año, dicho superávit podría alcanzar a 7,5% del PIB, lo que permitiría un mayor gasto público del orden de los US\$ 490 millones el próximo año.

En resumen, tal como aparece en el Cuadro N° 1, los factores mencionados configuran un escenario donde el gasto público podría incrementarse en 2007 entre US\$ 1.050 millones y US\$ 1.750 millones, dependiendo del precio de largo plazo del cobre que fije el Comité de Expertos y del precio efectivo que se observe el resto del año.

**CUADRO 1. RECURSOS ESTRUCTURALES ADICIONALES PARA 2007**

**ANTE CADA POSIBLE INCREMENTO EN EL PRECIO DE LARGO PLAZO DEL COBRE**  
MILLONES DE DÓLARES DE 2007<sup>7</sup>

Fuente	Precio de largo plazo del cobre (en dólares la libra)						
	1	1,05	1,1	1,15	1,2	1,25	1,3
CODELCO	45	270	495	720	945	1170	1395
Minería privada	15	90	165	240	315	390	465
<b>Total ingresos estructurales adicionales</b>	<b>60</b>	<b>360</b>	<b>660</b>	<b>960</b>	<b>1260</b>	<b>1560</b>	<b>1860</b>
Ingresos asociados a intereses	390-490	390-490	390-490	390-490	390-490	390-490	390-490
<b>Total recursos adicionales disponibles</b>	<b>450-550</b>	<b>750-850</b>	<b>1.050-1.150</b>	<b>1.350-1.450</b>	<b>1.650-1.750</b>	<b>1.950-2.050</b>	<b>2.250-2.350</b>

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

\* Se supone un tipo de cambio nominal promedio de 530 pesos por dólar.

## II. Consecuencias macroeconómicas de un potencial mayor gasto público en 2007

El mayor gasto fiscal que podría materializarse en 2007 tendría implicaciones macroeconómicas significativas para la economía chilena, lo que va más allá del cumplimiento de la regla del 1% de superávit estructural. Para cuantificar estos efectos sobre las principales variables macroeconómicas se utilizó un modelo simple de oferta y demanda agregadas.<sup>d</sup> Dicho modelo fue estimado y simulado bajo distintos escenarios del precio de referencia del cobre y los escenarios de gasto público antes mencionados, de manera de discurrir los efectos macroeconómicos sobre el producto, la inflación, la tasa de política monetaria y el tipo de cambio real de equilibrio de largo plazo. El supuesto general es que el gobierno gasta todos los recursos adicionales que le permite el mayor precio de largo plazo del cobre así como los intereses que reeditúan los ahorros. Es decir, se cumple estrictamente con un superávit estructural de 1% del PIB y no se sobrepasa esa meta.

El Panel A del Gráfico N° 1 muestra la tasa de crecimiento del PIB efectivo resultante para cada posible incremento en el precio de largo plazo del cobre. Como era de esperar, el mayor gasto fiscal asociado a los recursos adicionales provenientes del cobre genera presiones importantes de demanda, las cuales redundan en un mayor crecimiento de la economía. Más aún, este crecimiento va aumentando en la medida en que el gasto fiscal expansivo se va acentuando; sin embargo, lo hace cada vez a tasas decrecientes debido a que, como se verá más adelante, las presiones sobre la inflación llevan a un comportamiento más agresivo por parte del Banco Central. Lo anterior es coherente con el comportamiento de la brecha del producto<sup>e</sup> mostrada en el Panel B del Gráfico N° 1, la cual en promedio es positiva para todo el rango considerado de posibles precios del cobre de largo plazo, lo que indica que en cualquier caso la economía estaría produciendo sobre su capacidad total. En términos cuantitativos, y considerando el caso hipotético de que el precio del cobre de largo plazo se sitúe en el rango entre US\$ 1,1 y US\$ 1,2 la libra, el crecimiento de la economía estaría en promedio en un rango de 6,4 y 6,6% en 2007, lo que llevaría a la economía a producir entre 0,9 y 1,1% sobre su nivel potencial.

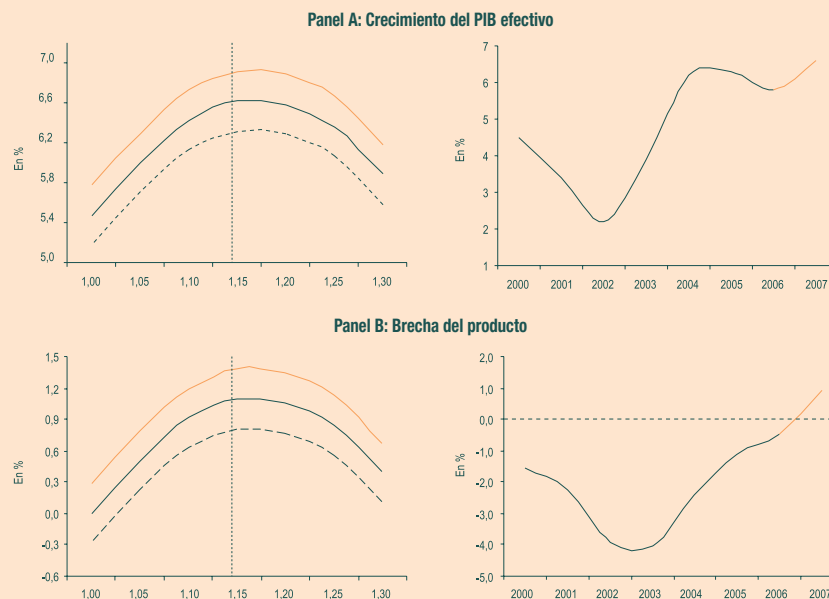
El hecho de que la economía esté produciendo sobre su nivel potencial y las mayores presiones de demanda asociadas al gasto fiscal expansivo, tiene implicaciones relevantes sobre la inflación. Es importante hacer notar en este punto que, para fines del análisis, utilizamos la inflación subyacente asociada al IPCX1<sup>f</sup> del Banco Central, debido a que captura de manera más exacta las posibles presiones de demanda sobre los precios. Como se puede observar en el Panel C del Gráfico N° 1, que muestra la inflación resultante para cada uno de los posibles precios del cobre de largo plazo considerados, el mayor crecimiento de la economía por sobre su nivel potencial presiona al alza los precios y, al

igual que en los casos anteriores, estas presiones se van reduciendo en la medida en que el Banco Central se torna más agresivo en su política de alza de tasas de interés, hecho que se muestra en el Panel D del Gráfico N° 1.

En términos cuantitativos, y nuevamente considerando el caso hipotético de que el precio del cobre de largo plazo se sitúe en el rango entre US\$ 1,1 y US\$ 1,2 la libra, la inflación subyacente se situaría en promedio en alrededor de 3,6%, 0,6 puntos porcentuales sobre el centro del rango meta del Banco Central, hecho que llevaría a incrementos adicionales en la tasa de interés de política monetaria, los cuales empezarían a materializarse ya desde este año. Con todo, la tasa de política monetaria podría acumular en 2007 aumentos de entre 110 y 290 puntos base para los escenarios considerados. Cabe destacar que estos aumentos en la tasa de interés de política monetaria, y por tanto en las tasas de corto plazo, generarán también incrementos importantes en sus contrapartes de largo plazo una vez que el traspaso se materialice, lo cual podría ocurrir con algún rezago, condicionando así el crecimiento futuro del consumo y la inversión.

Finalmente, y como ya se mencionó, el gasto fiscal más expansivo afectará también al tipo de cambio real de equilibrio de largo plazo.<sup>9</sup> En particular, el mayor gasto tenderá a reducir el ahorro nacional, modificando la posición financiera del país respecto del resto del mundo y, por tanto, generará presiones para que el tipo de cambio real se aprecie con su consiguiente eventual efecto sobre las exportaciones. El Panel E del Gráfico N° 1 muestra las variaciones porcentuales en el tipo de cambio real de equilibrio para cada posible incremento en el precio de largo plazo del cobre, asumiendo que todas las variables distintas del gasto del gobierno que determinan el tipo de cambio real en el largo plazo, como por ejemplo la productividad total de factores, se mantienen constantes. En este contexto, y volviendo al caso hipotético de que el precio del cobre se sitúe en el rango entre US\$ 1,1 y US\$ 1,2 la libra, el tipo de cambio real de equilibrio mostraría una apreciación en torno a 1,7 y 2,2%, respectivamente.

**GRÁFICO 1. EFECTO DEL MAYOR GASTO PÚBLICO SOBRE LAS PRINCIPALES VARIABLES MACROECONÓMICAS  
BAJO DISTINTOS ESCENARIOS DEL PRECIO DE LARGO PLAZO DEL COBRE**



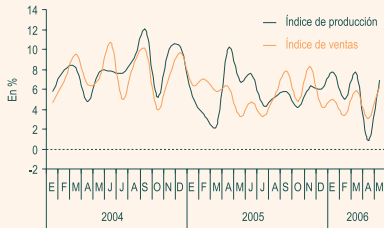


En suma, la mayor holgura de recursos que tendrá el gobierno para gastar el próximo año tendría implicaciones no menores en el comportamiento de la economía. En particular, la mayor demanda interna asociada a una política fiscal más expansiva y el hecho de que la economía se encuentre produciendo cercana a su plena capacidad podrían generar presiones eventualmente significativas sobre los precios y por tanto gatillar un comportamiento más agresivo de la autoridad monetaria en cuanto a la normalización de su política monetaria. Esto último, a su vez, podría tener efectos adversos sobre la inversión y el consumo y, por tanto, sobre el desempeño futuro de la economía. Adicionalmente, el mayor gasto fortalecería marginalmente el peso, generando también efectos marginalmente negativos sobre la posición exportadora del país. Es importante, en consecuencia, que esos recursos se usen juiciosamente de manera de influir positivamente en el potencial de crecimiento del país en el mediano y largo plazo.

a. Este recuadro está basado en Fundamenta N° 30, de la Cámara Chilena de la Construcción.  
 b. Este cálculo supone que por cada centavo adicional de ajuste al alza en el precio de largo plazo del cobre el gobierno obtendrá 45 millones de dólares adicionales provenientes de Codelco y 15 millones de dólares provenientes de los impuestos de la minería privada, cifras que totalizan 60 millones de dólares adicionales de ingresos estructurales.  
 c. Esta cifra corresponde a la suma de los intereses que percibirá el tesoro público por la acumulación de activos financieros en 2006, suponiendo una tasa de interés de 4,5%, más los intereses que se percibirán por aquellos acumulados hasta 2005, los cuales fueron anunciados recientemente por el Ministro de Hacienda.  
 d. El modelo consta de seis ecuaciones básicas. Además de la demanda agregada y la curva de Phillips, el modelo cuenta con una regla de política monetaria, una ecuación de paridad de tasas de interés, una tecnología de traspaso entre tasas de corto plazo y tasas de largo plazo y, finalmente, la relación de equilibrio de largo plazo del tipo de cambio real.  
 e. Definida como la diferencia porcentual entre el PIB efectivo y el PIB potencial.  
 f. El IPCX1 descuenta de la canasta del IPC los precios de los bienes perecibles, de los combustibles y de los servicios regulados.  
 g. El tipo de cambio real de equilibrio es aquel precio relativo de transables a no transables que, para unos valores sostenibles dados (de equilibrio) de otras variables relevantes—tales como impuestos, términos de intercambio y tecnología— produzca simultáneamente el equilibrio interno y externo. Actualmente, según lo estimado por el modelo, el tipo de cambio real efectivo estaría 7% debajo de su valor de equilibrio de largo plazo.

**INDICADORES DE PRODUCCIÓN Y VENTAS INDUSTRIALES**

VARIACIÓN EN 12 MESES

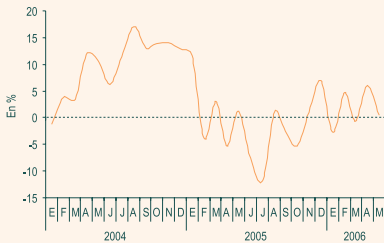


Fuente: INE.

*Las cifras de actividad industrial de mayo marcaron un repunte importante respecto del magro desempeño en abril.*

**ÍNDICE DE PRODUCCIÓN MINERA**

VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: INE.

*Las cifras recientes de producción minera muestran que este sector se mantiene produciendo a capacidad.*

**3.3. Indicadores recientes de actividad interna**

Después de los magros resultados que mostró la actividad en abril pasado, durante mayo hubo un repunte importante. En efecto, la producción industrial anotó un crecimiento en doce meses de 6,9% en mayo, crecimiento muy superior al 0,9% registrado en abril pasado y que da cuenta de que el sector retomó el buen dinamismo que venía mostrando los primeros meses de 2006. De la misma forma, las ventas industriales, al anotar una expansión de 6,3% en doce meses, mostraron un fuerte repunte respecto de lo ocurrido en abril. Así, las información reciente confirma que la desaceleración de abril último representó efectivamente un hecho puntual.

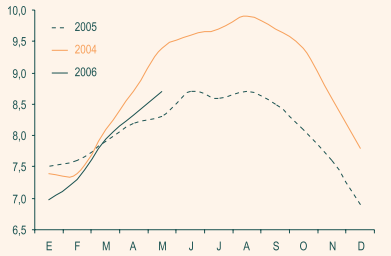
**INDICADORES DE ACTIVIDAD ABRIL Y MAYO DE 2006**

PORCENTAJES

	Abril	Mayo
	Crecimiento en 12 meses	
<b>Indicadores de producción</b>		
Producción industrial (INE)	0,9	6,9
Ventas industriales (INE)	3,1	6,3
Minería (INE)	6,1	0,4
Generación eléctrica (INE)	8,0	7,3
<b>Indicadores de consumo general</b>		
Ventas reales supermercados (INE)	11,1	3,6
Comercio minorista (CNC)	5,4	1,0
Importaciones de bienes de consumo (BCCh)	20,4	15,4
<b>Indicadores de consumo de bienes durables</b>		
Venta de autos (ANAC)	7,3	5,6
Venta de artefactos eléctricos (CNC)	8,4	8,5
Venta artículos línea hogar (CNC)	5,0	3,9
Venta de muebles (CNC)	0,1	-0,3
<b>Indicadores de inversión</b>		
Importaciones de Bienes de Capital (BCCh)	-9,0	10,9
IMACON (CChC)	6,6	7,1
<b>IMACEC (BCCh)</b>	<b>2,8</b>	<b>6,1</b>

Por su parte, la producción minera registró un crecimiento en doce meses de 0,4% durante mayo, cifra que representa un retroceso importante en comparación con los resultados de abril, cuando el sector minero creció poco más de 6%. Así, con este último registro la producción minera retomó los bajos niveles de crecimiento que había mostrado los primeros meses del año. En nuestro Informe anterior comentábamos que el fuerte repunte que el sector minero mostró en febrero y abril podía haber indicado que su capacidad productiva estaba expandiéndose, pero que, sin embargo, no se notaba una tendencia clara. Con el último registro, no obstante, se refuerzan nuestras anteriores conjeturas respecto de que no habría mayores holguras de capacidad en este sector por ahora, aunque es posible que ellas surjan en la segunda mitad del año.

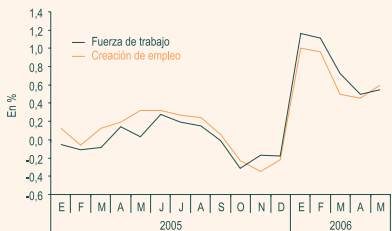
**TASA DE DESEMPLEO NACIONAL**  
PORCENTAJE



Fuente: INE.

*No obstante, las cifras desestacionalizadas más recientes señalan una mayor aceleración en la creación de empleo respecto del crecimiento de la fuerza laboral.*

**ACELERACIÓN DEL CRECIMIENTO DE LA FUERZA DE TRABAJO Y DE LA CREACIÓN DE EMPLEO**  
VARIACIÓN MENSUAL DESESTACIONALIZADA



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción en base a información del INE.

*El creciente dinamismo que registra la creación de empleo asalariado da señales de un mercado laboral más robusto.*

El crecimiento del empleo, menor que el de la fuerza laboral en las últimas cifras, se tradujo en un aumento de la tasa de desempleo luego de la disminución consecutiva durante 2005 y comienzos de este año. Así, en el trimestre móvil marzo-mayo el número de desempleados llegó a 8,7% de la fuerza laboral, 0,4 puntos porcentuales sobre el registro en igual período del año pasado.

El análisis más detallado de las cifras muestra que el mercado laboral continúa con un dinamismo similar al que viene mostrando desde principios de 2006, aunque con algunas diferencias en los últimos meses. Destaca el hecho de que, a diferencia de lo ocurrido en el sorpresivamente dinámico primer trimestre, los últimos datos muestran que la intensidad en la creación de empleos (demanda laboral) comenzó a ceder terreno frente a la incorporación de trabajadores en este mercado (oferta laboral), e incluso esta última fue superior en los últimos dos trimestres móviles.

Sin embargo, y en contraste con lo anterior, las cifras de las series de empleo desestacionalizadas muestran un repunte del dinamismo en la creación de empleos, el cual incluso supera en el margen, a diferencia de lo que muestran las variaciones en doce meses, al dinamismo en la incorporación de nuevos trabajadores a la fuerza de trabajo. Esto permite anticipar que el crecimiento de la demanda laboral debiera superar al de la oferta en los próximos meses y con ello se espera una disminución en la tasa de desempleo.

En cuanto a ramas productivas, la creación de empleo se muestra en la tabla adjunta:

**CRECIMIENTO DEL EMPLEO EN LOS SECTORES ECONÓMICOS**

MARZO-MAYO 2006

Rama	En 12 meses		Con trimestre anterior
	Porcentaje	Plazas (miles)	Porcentaje
Agricultura, caza y pesca	3,5	25,8	-3,6
Minas y Canteras	19,7	14,4	0,6
Industria manufacturera	3,1	24,4	1,8
Electricidad, gas y agua	-3,7	-1,2	2,7
<b>Construcción</b>	<b>6,8</b>	<b>32,1</b>	<b>0,7</b>
Comercio	4,3	47,2	1,3
Transporte, almacenaje y comunicaciones	4,1	20,0	-2,7
Servicios financieros	3,9	19,3	-0,4
Servicios comunales, sociales, personales	1,7	27,6	0,8
<b>Total</b>	<b>3,6</b>	<b>209,7</b>	<b>0,1</b>

Fuente: INE.

La información de empleo según las principales categorías ocupacionales muestra una evolución similar a lo ocurrido desde finales de 2005, en la que la creación de puestos de trabajo por cuenta propia comenzó a registrar una caída, que en los últimos datos se ha visto ratificada. Por su parte, la creación de empleo asalariado (que representa 66,5% del total) no sólo continúa con la positiva evolución observada durante el año pasado, sino que en los últimos trimestres móviles se acentuó su dinamismo, dando señales de un mercado laboral más robusto.



**CRECIMIENTO DEL EMPLEO RESPECTO DE IGUAL PERÍODO AÑO ANTERIOR**

Período	Total		Asalariados		Cuenta propia		Otros <sup>a</sup>	
	%	Miles	%	Miles	%	Miles	%	Miles
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
IV	3,3	187,8	3,3	123,0	2,2	33,2	5,8	31,5
2005 - I	3,5	194,7	4,7	169,8	0,2	3,4	4,0	21,4
II	4,2	234,4	3,0	107,2	7,9	107,7	3,4	19,5
III	4,0	221,9	4,4	159,5	3,5	48,3	2,4	14,1
IV	0,7	42,1	4,0	150,1	-5,3	-83,2	-4,3	-24,8
2006 - I	3,1	181,2	5,1	193,6	-0,6	-8,8	-0,7	-3,7
Mar-May 06	3,6	209,7	6,5	243,0	-1,6	23,6	-1,7	-9,8

Fuente: INE.

a. Incluye las siguientes categorías: empleador, personal de servicio y familiares no remunerados.

**3.5. Inflación**

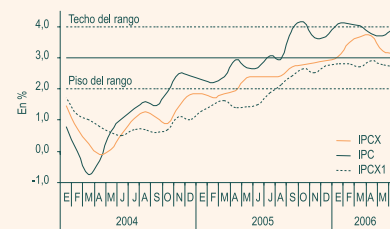
Luego que hacia principios de año la inflación mostrara una aceleración importante, que incluso la llevó a sobrepasar el techo del rango meta (hasta alcanzar 4,1%), en lo más reciente, por el contrario, ha tendido a mantenerse contenida. En efecto, y a pesar del reciente incremento del precio de los combustibles y del transporte, la variación anual del IPC se situó en 3,9% en junio, con lo que se mantiene aún dentro el rango meta, pero muy cercana a su límite superior.

La tasa de inflación subyacente asociada al IPCX, que es aquella que descuenta los precios de los bienes perecibles y de los combustibles, en los últimos meses ha mostrado una tendencia más clara a retornar al centro del rango meta, hecho que fue confirmado con el último registro disponible. Así, y a diferencia de lo ocurrido con la inflación global, la variación anual del IPCX alcanzó en junio 3,1%. Por su parte, la inflación del IPCX1, que es aquella que además descuenta los precios de los servicios regulados, se situó en 2,7%, por lo que es aparente que las presiones de demanda son inferiores a las observadas el año pasado. No obstante, se espera que éstas tiendan a ser algo mayores en los meses que vienen, lo que resultaría coherente con el repunte de la actividad en lo más reciente.

Cabe mencionar que la aceleración que ha mostrado la tasa de inflación total (IPC) ha tenido directa relación con los recientes incrementos en los precios de los combustibles, los que a su vez responden a incrementos en el precio internacional del petróleo. Por ello, de confirmarse las predicciones de la curva de contratos futuros del mercado del crudo, cabría esperar presiones de costos adicionales. Además, de materializarse un mayor impulso de la demanda interna, asociado al gasto fiscal previsto para la segunda mitad del año, podrían generarse presiones adicionales sobre los precios, especialmente si se toma en cuenta que las holguras de capacidad debieran cerrarse este año o a comienzos del próximo. Con todo, nuestra proyección de la tasa de inflación anual para el año

*Luego que en los primeros meses del año la inflación tendiera a acelerarse, en lo más reciente ha tendido a mantenerse contenida dentro del rango meta del Banco Central.*

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



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción en base a información del INE.

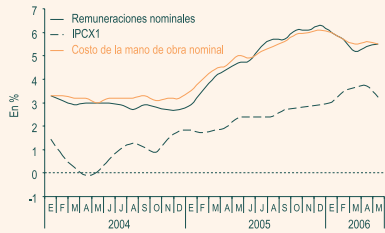
**INDICADORES DE INFLACIÓN**

Período		VARIACIÓN % EN 12 MESES		
		IPC	IPCX	IPCX1
2005	E	2,3	1,8	1,3
	F	2,2	1,7	1,5
	M	2,4	1,8	1,6
	A	2,9	2,0	1,4
	M	2,7	2,4	1,4
	J	2,7	2,4	1,5
	J	3,1	2,4	1,9
	A	3,0	2,4	2,1
	S	3,9	2,7	2,4
	O	4,1	2,8	2,6
	N	3,6	2,8	2,5
	D	3,7	2,9	2,7
2006	E	4,1	3,0	2,8
	F	4,1	3,5	2,8
	M	4,0	3,7	2,7
	A	3,8	3,7	2,9
	M	3,7	3,2	2,8
	J	3,9	3,1	2,7

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción en base a información del INE.

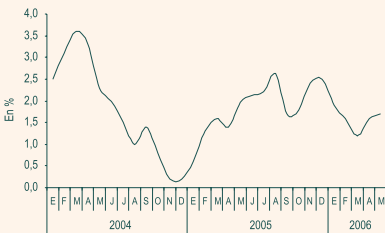
Los indicadores nominales de salarios y costo de la mano de obra por hora mantienen el comportamiento observado en los últimos meses, aunque han tendido a suavizar su ritmo de expansión.

**ÍNDICE DE REMUNERACIONES Y COSTO LABORAL POR HORA**



Fuente: INE.

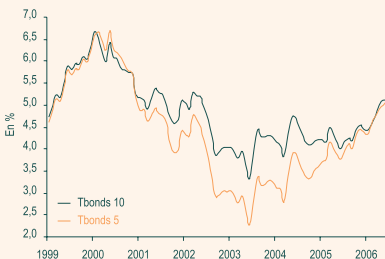
**REMUNERACIONES REALES VARIACIÓN EN 12 MESES**



Fuente: INE.

Considerando la evolución reciente de las remuneraciones y la inflación, no se espera una presión de los salarios sobre la inflación.

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



Fuente: Reserva Federal.

fue ajustada al alza respecto de lo que esperábamos tres meses atrás, con lo que quedó en 3,4%.

**Salarios y costos laborales**

Los indicadores nominales de salarios y costo de la mano de obra por hora mantienen el comportamiento observado en los últimos meses: han tendido a suavizar su ritmo de expansión y registraron en mayo último incrementos de 5,5% tanto uno como otro, coincidentemente.

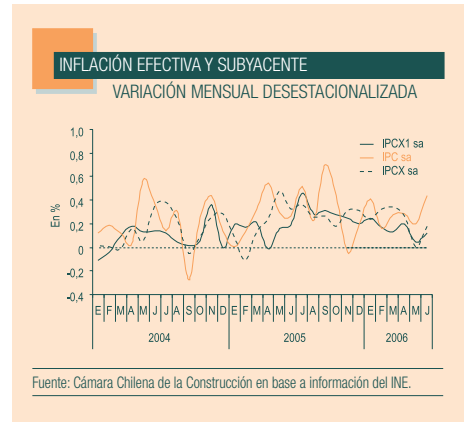
Las remuneraciones reales, por su parte, registraron una leve aceleración en abril y mayo debido al menor impulso de la tasa de inflación registrada en dichos meses.

Hasta nuestro Informe anterior esperábamos que el dinamismo que exhibía la actividad económica, con su consiguiente efecto positivo sobre el mercado laboral, llevara a presiones de costos salariales. Sin embargo, la atenuación del ritmo de expansión de la economía exhibido en lo más reciente se ha reflejado también en el crecimiento de los salarios. A lo anterior hay que agregar el hecho de que la tasa de desempleo en los últimos trimestres móviles ha sido superior a la esperada, incluso algunos puntos porcentuales sobre la registrada en igual período de 2005, lo que de alguna manera refleja una menor presión de los salarios sobre la tasa de inflación.

La desaceleración del ritmo de expansión de los salarios nominales en los últimos meses, junto con una contención de la tasa de inflación —medida en este caso como el incremento en doce meses del IPCX1—, dan cuenta de que a los salarios no se les vislumbra ejerciendo mayores presiones inflacionarias. Si bien en los últimos registros se observa un leve repunte de los salarios, registrando un incremento en mayo último de 1,7% en doce meses, ello se encuentra lejos de los incrementos reales que se verificaron a fines del año pasado. Con todo, en lo que va corrido de 2006 los salarios reales acumulan una variación de sólo 0,5%.

**3.6. Tasas de interés**

Respecto de lo reportado en nuestro Informe anterior, no se han producido grandes cambios en el comportamiento de las tasas de interés internacionales de largo plazo. Las tasas de interés de los bonos norteamericanos, a 5 y 10 años, han mantenido la tendencia alcista que venían mostrando desde mediados del año pasado y llegaron en lo más reciente a niveles de 5,07 y 5,11%, respectivamente. Con esto, las tasas de interés internacionales de largo plazo alcanzaron niveles similares a los observados a principios de la década, hecho que estaría mostrando que el denominado síndrome del “exceso” de ahorro mundial está tendiendo a ceder paulatinamente. Más aún, los sorprendivos datos recientes de inflación en los países industrializados, y principalmente en Estados Unidos, podrían generar respuestas algo más agresivas por parte de sus bancos centrales, hecho que podría llevar a niveles aún mayores de tasas de interés en los meses que vienen.



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción en base a información del INE.



Las tasas de interés domésticas de largo plazo, siguiendo a sus contrapartes internacionales, también han mantenido una tendencia alcista en los últimos meses, la que sin embargo ha sido menos pronunciada que la que mostraron las tasas mundiales. Si a lo anterior se suma que, si bien el riesgo soberano ha tendido a incrementarse en lo más reciente éste aún se mantiene en niveles relativamente bajos y similares a los observados a finales del año pasado, hoy en día el nivel de las tasas de interés domésticas estaría debajo de las internacionales, hecho que se ha dejado sentir sobre el tipo de cambio real. De hecho, si a la tasa de los TIPS 10 norteamericanos<sup>7</sup> se le suma el riesgo país de Chile, se tiene en la actualidad un rendimiento algo superior al que muestran los papeles reajustables PRC 8 y PRC 20. Es importante destacar que, dado que las tasas de interés domésticas han mostrado un comportamiento muy cercano a las internacionales, potenciales incrementos futuros en estas últimas también se dejarían sentir en los mercados financieros locales.

Por su parte, y tal como fuera una constante a lo largo de 2005, las tasas de interés de corto plazo se han mantenido alineadas con el comportamiento de la tasa de interés de política monetaria. Respecto de esta última, en lo más reciente el Banco Central decidió realizar la segunda pausa en lo que va del año en el proceso de normalización gradual de la política monetaria, manteniendo la tasa de referencia en 5% anual. No obstante, y tal como lo hizo notar el propio Banco Central al señalar que esto no modifica su estrategia de seguir reduciendo el impulso monetario, es probable que en los meses siguientes y hasta finales de año se observen dos o tres incrementos adicionales en la tasa de referencia, pudiendo alcanzar niveles entre 5,50 y 5,75% en diciembre.<sup>8</sup> Esto se sustenta además en que la demanda interna debiera mostrar un repunte durante la segunda mitad del año, y que están latentes los riesgos asociados a que el precio del crudo se mantenga en niveles aún más altos que lo esperado. Finalmente, y dado el comportamiento reciente de las tasas de interés tanto de corto como de largo plazo, la curva de rendimiento ha tendido a aplanarse aún más en comparación con la que se observó en los primeros meses del año.

**RIESGO PAÍS**

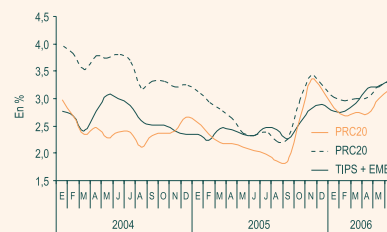
INDICADOR EMBI



Fuente: JP Morgan.

**TASAS DE INTERÉS REALES DE LARGO PLAZO**

EXTRANJERAS Y DOMÉSTICAS

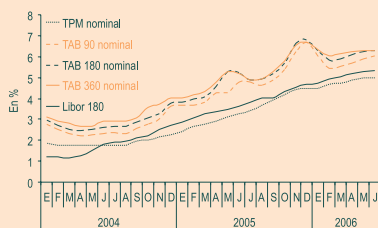


Fuentes: FED y Banco Central de Chile.

*Las tasas de interés domésticas de corto plazo se han mantenido alineadas con las alzas en la tasa de política monetaria, la que se espera llegue a un nivel de 5,75% a fines de este año.*

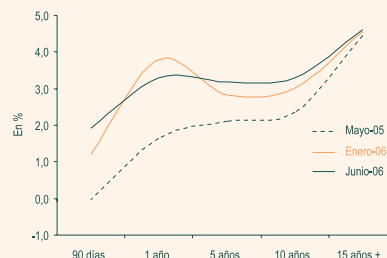
**TASAS DE INTERÉS NOMINALES**

DE CORTO PLAZO



Fuentes: ABIF y Banco Central de Chile.

**ESTRUCTURA DE TASAS DE INTERÉS REALES**



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

<sup>7</sup> Bonos del Tesoro norteamericano a 10 años protegidos contra inflación.

<sup>8</sup> El Banco Central podría acelerar sustancialmente el ritmo de incremento en su tasa de política monetaria si el proyecto de ley de presupuesto público, a presentarse en septiembre próximo al Congreso, contempla un aumento significativo del gasto público con base en los eventuales mayores ingresos estructurales del cobre mencionados en el Recuadro 2.

### 3.7. Proyecciones para la economía chilena

Todo indica que en lo que resta de 2006 el entorno internacional se mantendrá favorable para Chile.

En efecto, la proyección de crecimiento mundial, ponderado por el comercio con el país, fue ajustada al alza hasta 4% debido a un mejor desempeño relativo de las principales economías del mundo. A esto se suma un precio del cobre que todavía se sostiene en niveles históricamente altos, pero comenzando paulatinamente a comportarse de manera más coherente con sus fundamentales. Con esto se espera que el precio del metal rojo se ubique en torno a US\$ 2,4 la libra en promedio en 2006. El lado negativo del dinamismo mundial sigue siendo la presión sobre el precio del crudo, el mismo que se prevé se mantendrá alto en lo que resta del año, considerando las restricciones de oferta y problemas geopolíticos que caracterizan el mercado de este *commodity*. Así, en el escenario actual se espera que el precio del petróleo se ubique en torno a US\$ 68 el barril en promedio para este año. Por otro lado, y a pesar de que las condiciones financieras internacionales han tendido a ir normalizándose gradualmente y que el síndrome de ahorro mundial pareciera estar empezando a ceder, las tasas de interés aún se mantienen debajo de sus promedios históricos. A pesar de lo anterior, no hay que perder de vista que la inflación en los países desarrollados, y principalmente en Estados Unidos, ha tendido a incrementarse en lo más reciente más allá de lo esperado, lo que ha alimentando expectativas de nuevos incrementos en las tasas de interés. Esto ocurre en un contexto en el que se esperaba que la normalización de la política monetaria en Estados Unidos estuviera llegando a su fin. Así, es importante mirar de cerca la evolución de la inflación mundial en los meses que vienen, ya que una reacción más agresiva de los bancos centrales de los países industrializados podría tener un efecto adverso sobre el crecimiento mundial.

En el nivel interno, la desaceleración de la actividad en los primeros cinco meses del año ha sido algo más rápida de lo que se esperaba tres meses atrás. No obstante, en mayo ya se apreció un repunte en la variación del IMACEC –que se empujó a 6,1% en doce meses–: tanto en ese mes como en abril, las tasas de expansión mensuales desestacionalizadas fueron muy elevadas y dieron cuenta de que la actividad económica se está acelerando en el margen. Ello augura un segundo semestre con tasas anuales de crecimiento más elevadas que en el primero. En parte, esto se debería a que hechos puntuales afectaron la actividad en el primer trimestre, los cuales deberían revertirse en lo que resta del año. Además, se espera un mayor gasto gubernamental para el cumplimiento del programa de gobierno, el que crecería alrededor de 6%, lo que debiera tener un efecto dinamizador sobre la demanda interna y por tanto sobre el PIB.

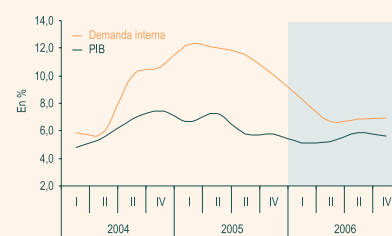
Por otro lado, la formación bruta de capital fijo ha mostrado una desaceleración más rápida respecto de lo que se esperaba en nuestro *Informe* anterior; sin embargo, los indicadores de inversión más recientes muestran que ésta se estaría acelerando en el margen. Por su parte, si bien el consumo también mostró una desaceleración importante durante el primer trimestre, se debió principalmente a un menor dinamismo en el consumo de bienes durables. Así, y tal como ya hicimos notar hace tres meses, el consumo de bienes habituales y de servicios debiera tener un rol más protagónico en lo que resta de 2006. Finalmente, se espera que el Banco Central

continúe con el proceso gradual de normalización de la política monetaria en lo que resta del año y la tasa de política monetaria podría llegar a 5,75% a finales de 2006. No obstante, la autoridad monetaria podría acelerar sustancialmente el ritmo de incremento en su tasa de política monetaria a partir de octubre próximo (o antes) si el proyecto de ley de presupuesto público para 2007, a presentarse en septiembre al Congreso, contempla un aumento significativo del gasto público con base en los eventuales mayores ingresos estructurales del cobre mencionados en el Recuadro 1.

Dados los antecedentes comentados antes, nuestra proyección de crecimiento para la economía en 2006 fue ajustada marginalmente a la baja en 0,3 puntos porcentuales respecto de lo que proyectábamos en nuestro Informe MACH 15: quedaría entonces en 5,5%. La composición del gasto que sustenta esta tasa de crecimiento en esencia es similar a la de la proyección de tres meses atrás. Sin embargo, su distribución trimestral sí ha sufrido variaciones importantes habida cuenta del mayor dinamismo esperado para la segunda mitad del año. Así, se prevé que la demanda interna mantendrá su liderazgo sobre el crecimiento de la economía (7,2%), sustentada en un relativo buen crecimiento de la formación bruta de capital fijo (9,2%) y del consumo (6,6%). Respecto del comercio exterior, se espera que las importaciones (9,5%) sigan mostrando una tasa de expansión superior a la de las exportaciones (4,8%, en pesos de 1996). Finalmente, cabe señalar que la proyección de crecimiento para este año, en todos sus componentes, se caracteriza por una solidez marginalmente inferior a la que esperábamos en nuestro Informe anterior.

*La proyección de crecimiento para la economía es de 5,5% en 2006, lo que revela un ajuste a la baja de 0,3 puntos porcentuales respecto de nuestra proyección anterior.*

PROYECCIONES PIB Y DEMANDA INTERNA  
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

PROYECCIONES PARA LA ECONOMÍA CHILENA\*

PORCENTAJE

Trimestre-año	PIB	Tasa de desempleo	Inflación anual <sup>b</sup>	Demanda interna				Balanza comercial		
				Total	Total	Construc.	Maqui.	Consumo	Export.	Import.
<b>Promedio 2004</b>	<b>6,2</b>	<b>8,8</b>	<b>1,1</b>	<b>8,1</b>	<b>11,7</b>	<b>5,5</b>	<b>21,2</b>	<b>6,1</b>	<b>11,8</b>	<b>18,0</b>
<b>Promedio 2005</b>	<b>6,3</b>	<b>8,0</b>	<b>3,1</b>	<b>11,4</b>	<b>24,7</b>	<b>10,2</b>	<b>43,6</b>	<b>8,2</b>	<b>6,1</b>	<b>20,4</b>
2006-I	5,1	7,7	4,0	8,3	10,2	4,8	16,7	7,3	6,3	14,8
II	5,2	8,0	3,7	6,7	11,5	7,1	15,8	7,3	6,1	9,8
III	5,8	7,4	3,0	6,8	8,8	7,9	9,8	6,1	4,2	7,0
IV	5,6	7,2	2,8	6,9	6,0	7,5	4,6	5,6	2,6	6,5
<b>Promedio 2006</b>	<b>5,5</b>	<b>7,6</b>	<b>3,4</b>	<b>7,2</b>	<b>9,2</b>	<b>6,9</b>	<b>11,7</b>	<b>6,6</b>	<b>4,8</b>	<b>9,5</b>

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

a. Las proyecciones se realizan sobre las series desestacionalizadas.

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

### 3.8. Balance público

El balance fiscal del primer trimestre del año arrojó un superávit cercano a los US\$ 3.000 millones, equivalentes al 2,2% del PIB, y superior en cerca de 80% real al balance de igual trimestre del año pasado. La notable expansión de los ingresos públicos en el período (23%) se explicó

fundamentalmente por el dinamismo de la demanda interna, que llevó a un crecimiento de 12,4% en la recaudación tributaria, y por el aumento del precio del cobre que se reflejó en un elevado crecimiento de los ingresos brutos provenientes de Codelco (105,2%). Cabe señalar que el vigoroso incremento de la recaudación de impuestos estuvo apoyado en el dinamismo de la recaudación proveniente de la minería privada (100,2%), en tanto que la recaudación del resto de los contribuyentes también mostró un crecimiento robusto en el período (8,5%).

El gasto gubernamental, por su parte, mostró una expansión importante (6,1%), que si bien supera al exhibido por la economía en el mismo período (5,1%), se enmarca en todo caso dentro de lo previsto originalmente en el presupuesto público.

En todo caso, la expansión del gasto del gobierno central presupuestario fue de 4,4% real respecto de igual trimestre de 2005, mientras que el sector extrapresupuestario exhibió un crecimiento de su gasto de 43% real, determinado principalmente por la concentración de gastos de defensa financiados por la Ley Reservada del Cobre. Con todo, el gasto consolidado de ambos sectores fue liderado por el crecimiento del gasto corriente (6,4%), particularmente del gasto en bienes y servicios de consumo y producción (24,1%), mientras que los gastos de capital se mostraron menos vigorosos (3,6%), fundamentalmente por la disminución registrada en la inversión pública (-7,6%).

**EJECUCIÓN PRESUPUESTO PÚBLICO PRIMER TRIMESTRE 2006, GOBIERNO CENTRAL**

TOTAL (MILES DE MILLONES DE PESOS)

	I trimestre				Abril	Acumulado año
	Sector presupuestario	Sector extra-presupuestario	Consolidado	Variación en 12 meses (en %)	Consolidado	Consolidado
<b>Ingresos corrientes (+)</b>	<b>4.507</b>	<b>134</b>	<b>4.640</b>	<b>23,0</b>	<b>1.866</b>	<b>6.506</b>
Ingresos tributarios netos	3.159	0	3.159	12,4	1.566	4.725
Cobre bruto	792	131	923	105,2	115	1.038
Otros	556	2	558	8,9	186	744
<b>Gastos corrientes</b>	<b>2.535</b>	<b>177</b>	<b>2.712</b>	<b>6,4</b>	<b>860</b>	<b>3.572</b>
Personal	657	-	657	4,0	211	868
BB y SS de consumo y producción	211	103	314	24,1	78	392
Intereses de la deuda	74	74	148	- 0,1	25	173
Otros	1.593	0	1.593	18,2	546	2.139
<b>Ahorro gobierno central</b>	<b>1.971</b>	<b>- 43</b>	<b>1.928</b>	<b>57,5</b>	<b>1.006</b>	<b>2.934</b>
Ingresos de capital	4	-	4	43,0	1	5
Gastos de capital	367	-	367	3,6	170	537
Inversión	177	-	177	- 7,6	91	268
Transferencias de capital	190	-	190	16,9	79	269
<b>Total ingresos</b>	<b>4.511</b>	<b>134</b>	<b>4.644</b>	<b>23,0</b>	<b>1.867</b>	<b>6.511</b>
<b>Total gastos</b>	<b>2.902</b>	<b>177</b>	<b>3.079</b>	<b>6,1</b>	<b>1.030</b>	<b>4.109</b>
<b>Balance fiscal</b>	<b>1.608</b>	<b>- 43</b>	<b>1.565</b>	<b>79,3</b>	<b>837</b>	<b>2.402</b>
<b>Balance fiscal (como % PIB anual)</b>	<b>2,3</b>	<b>- 0,1</b>	<b>2,2</b>		<b>1,2</b>	<b>3,4</b>

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción en base a DIPRES.



Las estadísticas fiscales del mes de abril, en tanto, señalan que el fisco siguió aumentando superávit de manera importante hasta acumular en el año un balance positivo cercano a los US\$ 4.770 millones, lo que equivale al 3,5% del PIB proyectado para este año 2006. Con estas cifras, el balance de los cuatro primeros meses supera desde ya en más de 34% el superávit proyectado para todo el año en la elaboración del presupuesto público.

Se realizó la primera entrega del Informe de Activos Financieros del Tesoro Público, de periodicidad trimestral, donde se señalan los lineamientos generales de la política de inversiones del sector público en el mercado de capitales. Dichas inversiones se vienen realizando desde fines de 2002, lo que ha permitido generar ingresos financieros para el Estado, priorizando las inversiones en instrumentos de alta liquidez y de muy bajo riesgo.

Al 30 de abril de 2006 el portafolio de inversiones alcanza los US\$ 5.883 millones, de los cuales el 29% corresponde a inversiones en activos financieros en pesos y el 71% restante a activos financieros en dólares.

Al cierre de este Informe MACH, las autoridades de la Dirección de Presupuestos presentaron ante la Comisión Mixta de Presupuestos del Congreso las nuevas proyecciones fiscales para el presente año. Los principales cambios se reflejarían en un aumento sustantivo del superávit público esperado desde 2,3% hasta 5,3% en las proyecciones actuales. Dicho aumento sustantivo del balance público se registraría básicamente, y en relación con lo proyectado inicialmente en el presupuesto, por un aumento sustantivo de precio del cobre, y en menor medida por un incremento de los ingresos tributarios, en especial de los provenientes de la minería privada.<sup>9</sup>

*Proyecciones oficiales para el superávit fiscal en 2006 aumentaron de 2,3 a 5,3% del PIB.*

**PROYECCIONES ECONÓMICAS PARA 2006**

	Sept. 2005 <sup>a</sup>	Junio 2006
Crecimiento PIB (en %)	5,5	5,7
Expansión demanda interna (en %)	6,1	7,0
Precio libra de cobre (US\$)	1,25	2,40
Inflación (en %)	3,0	3,2
Tipo de cambio (\$/US\$)	540	525,2
Ingresos fiscales		
Miles de millones (\$)	15.435	17.868
% variación anual	1,0	9,8

Fuente: Ministerio de Hacienda.  
a. Fecha en la cual la Dipres presentó las proyecciones financieras sobre las cuales construyó el Presupuesto Público 2006.

<sup>9</sup> El incremento de la tributación minera se debe tanto al aumento en el precio del cobre como al hecho que una serie de proyectos privados ha ido concluyendo su fase de depreciación acelerada, y por ende han comenzado a pagar más impuestos a la renta.

**RECUADRO 2. Actividad Económica en la Región de Tarapacá**

La región de Tarapacá concentra al 2,8% de la población nacional y se estima que actualmente tiene una población de 475.797 habitantes. Éstos se concentran casi por completo en las ciudades de Iquique y Arica, por lo que cerca del 94% del total es población urbana.

Los resultados de la encuesta CASEN 2003 para la Primera Región señalan que el 18,5% de la población se encuentra en situación de pobreza, es decir, cerca de 80 mil personas, que se descompone en 3,2% en situación de indigencia y 15,3% en situación de pobreza no indigente, lo que se compara con tasas de 4,7 y 14,1%, respectivamente, a nivel del país. En relación con los resultados del año 2000, la pobreza total de la región disminuyó en 2,4 puntos porcentuales, mayor que la disminución registrada a nivel nacional, que alcanzó a 1,8 puntos porcentuales.

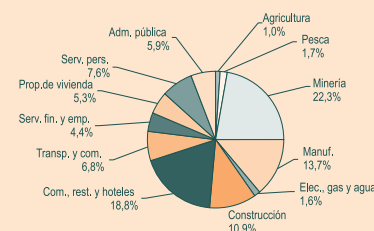
El análisis de esta encuesta para 2003 también da cuenta del nivel de ingresos de la región, el que en promedio llegaba a \$ 520.000 mensuales por hogar, aunque existe una importante diferencia entre los resultados de Iquique (\$ 720.000), Arica (\$ 456.000) y la comuna más pobre de la región, Colchane, que tiene un ingreso promedio por hogar de \$ 130.000.

**1. Actividad Económica General**

La región de Tarapacá aporta 3,5% del PIB regionalizado, con cerca de US\$ 3.200 millones de producto. La vocación productiva regional está marcada por la gran importancia de la minería (22,3%), comercio y turismo (18,8 %) e industria manufacturera (13,7 %).

**REGIÓN DE TARAPACÁ: PARTICIPACIÓN SECTORIAL EN EL PIB**

2004

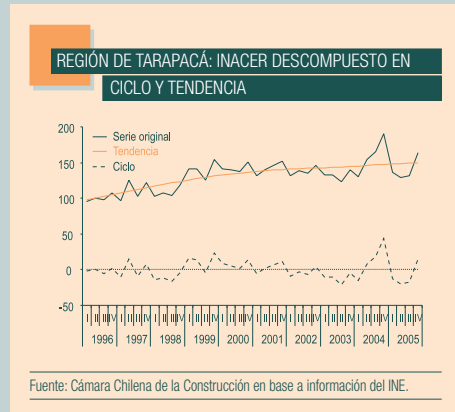
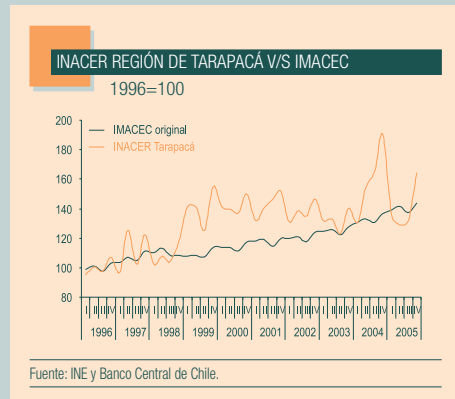
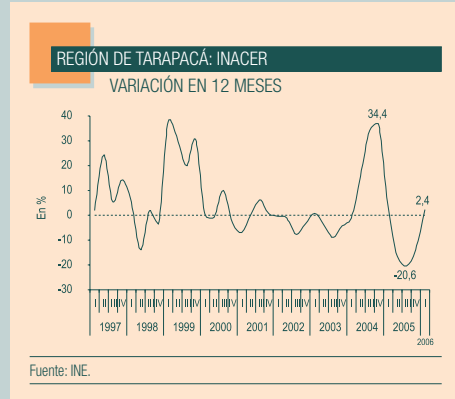


Fuente: Banco Central de Chile.

En cuanto a la actividad coyuntural, el año 2005 fue de retroceso en la actividad económica de la región de Tarapacá. El promedio del Índice de Actividad Económica Regional (INACER) cayó un sustancial 14,3%, cifra que revirtió parcialmente la fuerte expansión observada el precedente año 2004, que alcanzó a 17,5%. En igual período el IMACEC, es decir, la actividad del total del país, creció 5,9%.

Durante el primer trimestre de 2006, la actividad económica regional mostró por primera vez en un año una tasa de crecimiento positiva respecto de igual trimestre del período anterior, al crecer 2,4% más que en enero-marzo de 2005. De acuerdo con la información del INE, la actividad regional en el período se explicó en gran medida por el incremento de la construcción, tanto de edificación habitacional como la no habitacional y obras de ingeniería pública, además de un crecimiento en el sector pesquero y comercio. Por su parte, los sectores minero y manufacturero tuvieron menores volúmenes de producción que en igual período del año anterior.

Sin embargo, se debe considerar que en general la actividad económica de las regiones posee una alta volatilidad, por lo que es útil descomponerla en su tendencia y ciclo. En efecto, al hacer esta descomposición se observa que la tendencia de la actividad de esta región es positiva, pero con un crecimiento moderado. Es así como las caídas del último tiempo y las alzas del año 2004 se explican por el comportamiento del ciclo. De hecho, el alza del tercero y cuarto trimestre del año antepasado se explica en más de 40 puntos por el ciclo de la serie, es decir, el resultado del cuarto trimestre de 2004 está compuesto en el 22,7% por el ciclo y el resto por la tendencia de largo plazo de la actividad regional. En consecuencia, era esperable que en períodos posteriores esta situación se revirtiera, y así sucedió durante los trimestres posteriores.

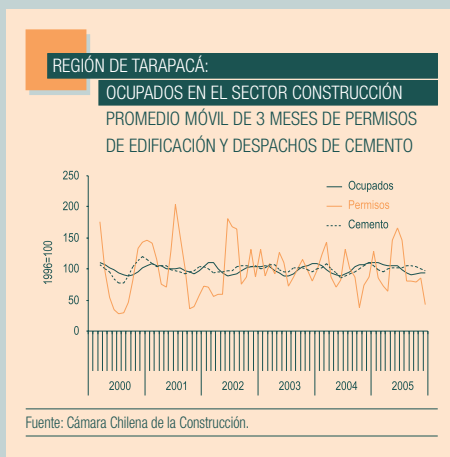




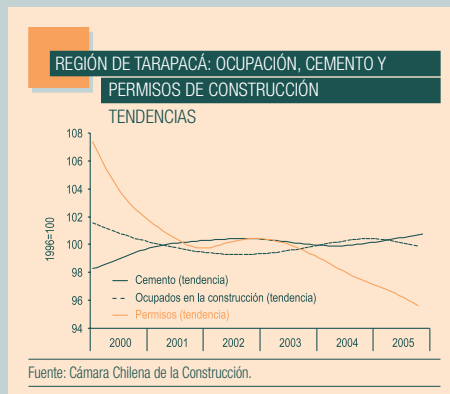
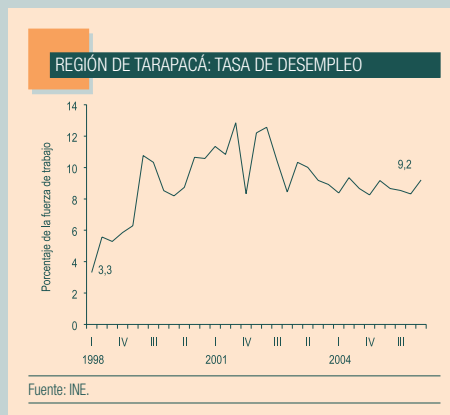
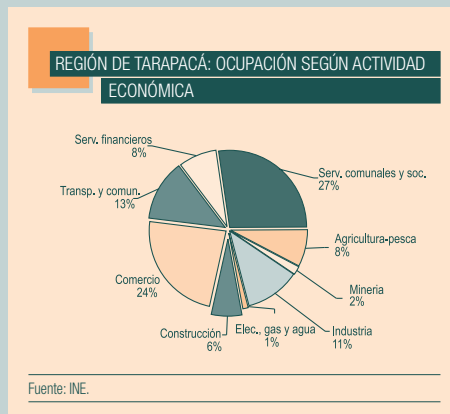
La fuerza de trabajo regional llegó en promedio durante 2005 a 174.910 personas. La ocupación se concentra en los sectores de servicios y comercio, con casi el 60%; transporte y comunicaciones, con 13%; la industria, con 11%, y el sector construcción, con 6%. Por su parte, el desempleo tuvo hasta fines de 2002 un período de alta volatilidad y de altos niveles que superaron el 12%, para luego, desde mediados de 2003, bajar y estabilizarse en un promedio de 8,7%. Sin embargo, durante el primer trimestre de 2006 la tasa de desocupación regional se elevó a 10,5%. Desde 2000 la tasa regional es superior a la tasa nacional.

## 2. Actividad del Sector Construcción

La información sectorial disponible en forma desagregada para las regiones corresponde a las cifras de empleo, permisos de edificación y despachos de cemento. Incluso al usar el promedio móvil de tres meses se observa una muy importante varianza en los permisos de construcción (cantidad de metros cuadrados), pero un comportamiento bastante más estable en el volumen de cemento despachado a la región y en el número de personas ocupadas en el sector construcción.



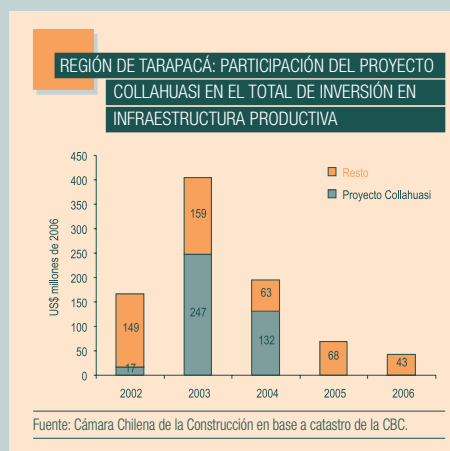
Como una consecuencia de la variabilidad en los permisos de construcción, nuevamente es útil descomponer los indicadores sectoriales en su tendencia y ciclo. De esta forma, observamos que la tendencia de los permisos de construcción regionales es negativa desde el inicio de 2003, y en el último período disponible llegaría a 95,6 puntos, es decir, 4,4% por debajo del promedio efectivo de 2000. Sin embargo, las otras series, esto es, el cemento y la ocupación sectorial, tienen tendencias relativamente estables en el mismo nivel de 2000. De esta forma, se puede ver que la actividad de construcción ha ido cambiando hacia sectores que no reflejan su actividad en los permisos de construcción, tales como la infraestructura pública y productiva.



### 3. Origen de la Inversión

Al revisar la evolución reciente de la inversión pública en la región se verifica que ha sufrido una importante disminución en los últimos años. En efecto, luego de un importante incremento durante 2002, básicamente por un aumento en la inversión directa del MOP, la inversión pública disminuyó más de 26% en 2003, para luego caer nuevamente más de 25% en 2004. En 2005 el gasto asignado al gobierno regional fue de \$ 11.283 millones, es decir, 14,7% menos que en 2004.<sup>a</sup> Asimismo, destaca que hasta comienzos de diciembre del año pasado el gasto efectivo era de \$ 5.934 millones, es decir, hasta esa fecha se registraba un avance de gasto de 53%.

Un antecedente muy importante para explicar los cambios en la actividad de la región es la evolución del gasto en construcción derivado de la inversión en infraestructura productiva. Este indicador muestra un importante aumento durante 2003 y 2004, situación que luego se revirtió durante 2005. El origen de este incremento fue la realización del proyecto de transición de Ujina a Rosario de la minera Doña Inés de Collahuasi, que significó cerca de US\$ 300 millones de gasto en construcción, de los que alrededor de US\$ 180 millones se concentraron en 2003.



Como se observa, durante 2003 y 2004 la participación del proyecto de cambio de Collahuasi llegó a 60,9% y 67,7%, respectivamente, del total de gasto en construcción derivado de la infraestructura privada. Sin embargo, también se observa una importante caída en el denominado resto de la actividad, es decir, aquella infraestructura productiva distinta de la referida al traslado de Collahuasi. Es así como el nivel de esta actividad restante cayó más de 60% entre 2003 y 2004. Posteriormente, durante 2005 esta situación quedó en evidencia, pues ya no se contaba con el flujo proveniente de ese proyecto. Para este año, la información disponible permite proyectar un flujo de gasto en construcción proveniente de proyectos de infraestructura productiva privada de sólo US\$ 43 millones.<sup>b</sup>

a. Al cierre de este Informe, la información detallada para 2005 aún no estaba disponible.

b. Basado en el catastro de proyectos de inversión realizado por la Corporación de Bienes de Capital.

Los indicadores de consumo de bienes durables, por su parte, mantuvieron los bajos niveles de crecimiento que mostraron a lo largo de los primeros meses del año. Con esto, y como ya hicimos notar en nuestro Informe anterior, el consumo de bienes durables ha reducido considerablemente su aporte al crecimiento del consumo. Es destacable, sin embargo, que las cifras recientes también revelan que el consumo de automóviles se estaría acelerando en el margen, hecho que se observa en el crecimiento mensual de 2,1% que registró este indicador durante mayo.

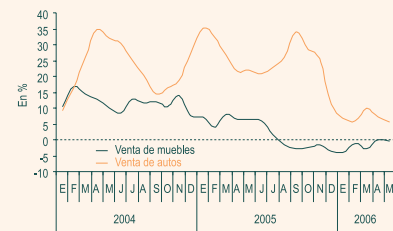
En tanto, después que los indicadores parciales de inversión mostraran una tendencia de marcada moderación en sus ritmos de expansión en los primeros meses de 2006 e incluso hasta abril pasado, llegando a tasas de variación negativas en el caso de la importación de bienes de capital, en la última información disponible muestran un repunte importante. Esto a pesar de las exigentes bases de comparación que representan los primeros meses del año pasado. En efecto, en mayo el IMACON registró un crecimiento en doce meses de 7,1%, mientras que la importación de bienes de capital creció 10,9%, cifras que son muy superiores a las registradas en meses pasados. Con todo, la información reciente parece indicar que se podrían esperar mejores resultados para la inversión en lo que resta del año.

Finalmente, el IMACEC registró un crecimiento de 6,1% durante mayo de este año, cifra que deja atrás el sorprendente bajo crecimiento que mostró en abril. Con este último registro, el IMACEC acumula un crecimiento de 4,8% en lo que va corrido de 2006. La aceleración importante que mostró este indicador en el último mes del que se dispone información refuerza lo mencionado antes respecto de que los aparentemente magros resultados de abril habrían representado un hecho puntual. Con todo, es probable que la actividad continúe repuntando en los meses que vienen y por tanto el segundo semestre debiera ser más dinámico que lo que fueron los primeros meses de 2006.

### 3.4. Mercado laboral

La información correspondiente al trimestre móvil marzo-mayo revela que el número de trabajadores ocupados en todo el país experimentó un aumento anual de 3,6%, lo que equivale a la creación de 210 mil plazas de trabajo adicionales. La fuerza laboral, en tanto, se expandió en 4,0% en igual período.

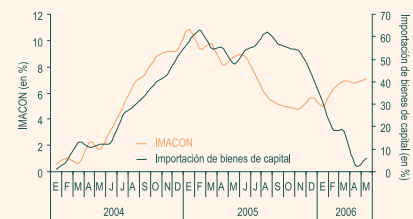
#### INDICADORES DE CONSUMO DURABLE EN TRIMESTRES MÓVILES VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuentes: ANAC y CNC.

*En lo más reciente se verifica un repunte de los indicadores parciales de inversión tales como el IMACOM y las importaciones de bienes de capital, que en mayo anotaron crecimientos de 7,1 y 10,9%, respectivamente.*

#### INDICADORES DE INVERSIÓN VARIACIÓN EN 12 MESES



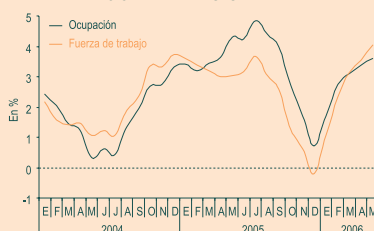
Fuente: Banco Central de Chile y Cámara Chilena de la Construcción.

*Concordando con la mayoría de los indicadores recientes de actividad, en mayo el IMACEC registró un incremento de 6,1% en doce meses, recuperándose así del bajo crecimiento exhibido en abril.*

*La tasa de desempleo es levemente superior a la registrada en 2005.*

#### EMPLEO Y FUERZA DE TRABAJO

##### TRIMESTRES MÓVILES VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: INE.

## 4. EVOLUCIÓN DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN

### 4.1. Empleo y remuneraciones en el sector construcción

Luego de la desaceleración que registró la tasa de crecimiento anual del empleo en la construcción durante la segunda mitad del año pasado, la que incluso se tornó negativa entre octubre y enero pasados, en los últimos meses la generación de empleos en el sector ha vuelto a tomar dinamismo, de modo tal que el número de trabajadores ocupados en el sector sobrepasó el medio millón de personas.

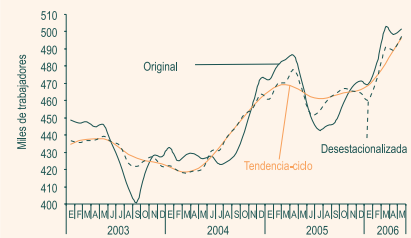
Desde el trimestre móvil marzo-mayo del año pasado hasta igual período de este año, el número promedio de personas empleadas en la construcción se incrementó en más de 32 mil trabajadores. No obstante, el número de personas que se declaran cesantes se redujo en menos de 2 mil personas y la tasa de cesantía en sólo 4 décimas, desde 12% en marzo-mayo de 2005 hasta 11,6% en el mismo trimestre del presente año, debido a que la fuerza de trabajo también creció significativamente en los últimos meses (6,4% en 12 meses).

Junto con el aumento del empleo sectorial, en los últimos meses ha mejorado su composición en términos de categoría ocupacional, toda vez que es el empleo formal generado por las empresas constructoras el que ha retomado impulso, absorbiendo a trabajadores por cuenta propia, cuyo número ha venido declinando ostensiblemente.

Junto con el empleo informal de quienes trabajan por cuenta propia, llama la atención, por su magnitud, la disminución del número de empleadores. Sin embargo, una mirada de más largo plazo sugiere que la evolución reciente de esta categoría podría deberse a un ajuste hacia una situación de más normalidad. En efecto, este ajuste parece retrotraer a niveles normales el número de empleadores, que a partir del año antepasado habría aumentado con el ingreso de empresarios no tradicionales del sector en vista de las buenas perspectivas sectoriales. En todo caso, siempre están presentes como explicación del fenómeno comentado los posibles errores significativos de clasificación o muestrales en este nivel de desagregación.

*En los últimos meses el número de trabajadores ocupados en el sector sobrepasó el medio millón de personas.*

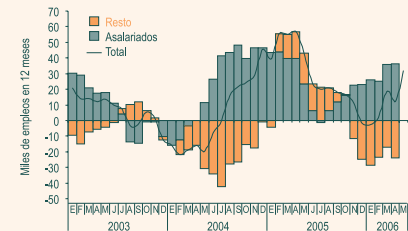
**EMPLEO EN LA CONSTRUCCIÓN**  
TRIMESTRES MÓVILES



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción en base a INE.

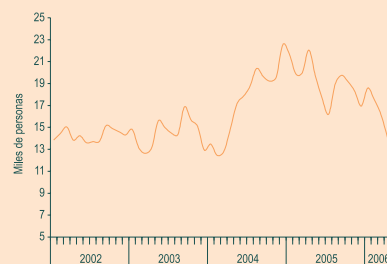
*Es el empleo formal generado por las empresas constructoras el que ha retomado impulso.*

**GENERACIÓN (PÉRDIDA) DE EMPLEOS**  
EN LA CONSTRUCCIÓN  
TRIMESTRES MÓVILES



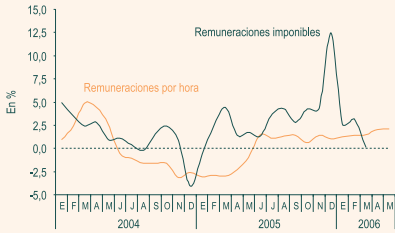
Fuente: INE.

**EMPLEADORES OCUPADOS**  
EN EL SECTOR CONSTRUCCIÓN



Fuente: INE.

**REMUNERACIONES REALES EN LA CONSTRUCCIÓN**  
VARIACIÓN EN 12 MESES

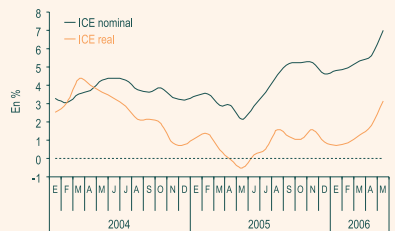


Fuentes: Cámara Chilena de la Construcción en base a INE, ACHS, IST, INP, Mutual de Seguridad CChC.

*La evolución de los índices de salarios para el sector de la construcción sugiere una misma tendencia de estabilidad en torno a un ritmo de expansión de 2% anual.*

*En términos reales el incremento de costos de construcción en los últimos 12 meses fue de 3,1%.*

**EVOLUCIÓN DE LOS COSTOS DE CONSTRUCCIÓN**  
VARIACIÓN EN 12 MESES



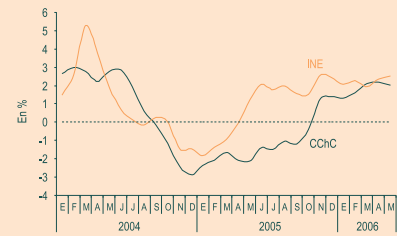
Fuentes: INE y Cámara Chilena de la Construcción.

**Remuneraciones**

El índice real de remuneraciones por hora del sector construcción, que se había mantenido relativamente estable desde mediados de año pasado, presenta en los primeros cuatro meses de este año una tendencia moderadamente creciente, y en mayo alcanzó un incremento en 12 meses de 2,1%. Más volátiles se han mostrado las remuneraciones imponibles percibidas por los trabajadores de la construcción, de acuerdo con las estadísticas de registro de las mutualidades de seguridad y prevención de riesgos laborales,<sup>10</sup> las que después de que en el período entre julio y noviembre del año pasado promediaron un incremento anual de 4,1%,<sup>11</sup> a marzo no registraron variación.

Los indicadores de costo del factor trabajo muestran, por su parte, incrementos reales en 12 meses de 2,5%, en el caso del Índice de Costo de la Mano de Obra del INE, y de 2,2% en el caso del Subíndice de Sueldos y Salarios del Índice de Costo de Edificación que calcula la CChC. La evolución de ambos indicadores en los últimos meses, sin embargo, sugiere una misma tendencia de estabilidad en torno a un ritmo de expansión de 2% anual.

**COSTO REAL DE MANO DE OBRA EN CONSTRUCCIÓN**  
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuentes: INE y Cámara Chilena de la Construcción.

**4.2. Evolución de los precios sectoriales**

**ICE**

Luego de la leve disminución que registró el Índice de Costo de Edificación (ICE) en los tres meses previos, entre febrero y mayo de este año aumentó en 2,5% nominal, equivalente a 1,0% real. La variación acumulada a mayo de este indicador en 12 meses llegó a 7,0%, nivel que no se observaba desde hace 10 años. Descontando la inflación del período de 3,7% medida por el IPC, en términos reales el incremento de costos de construcción en los últimos 12 meses fue de 3,1%.

Por componentes del ICE, en los últimos 12 meses los costos por concepto de precios de los materiales de construcción se incrementaron en 4% real, en tanto que los costos salariales lo hicieron en 2% y los demás costos misceláneos en 1,5%. Por tipo de faena, la evolución anualizada a mayo registra incrementos reales en todas las categorías, destacando el alza en el costo de las instalaciones (7,4%) y en la obra gruesa (5,2%), en tanto que en las terminaciones el aumento de costos fue de sólo 1% en el período indicado.

<sup>10</sup> Asociación Chilena de Seguridad, Instituto de Normalización Previsional, Instituto de Seguridad del Trabajo y Mutual de Seguridad de la Cámara Chilena de la Construcción.

<sup>11</sup> No se considera diciembre por la distorsión que implican pagos extraordinarios, como aguinaldos y gratificaciones.



**EVOLUCIÓN NOMINAL DE LOS COMPONENTES DEL ICE**  
PORCENTAJES

Componente	Var.12 meses a mayo	Incidencia relativa	Etapa	Var.12 meses a mayo	Incidencia relativa
Materiales	7,9	58,7	Obra gruesa	9,2	28,5
Sueldos y salarios	5,8	37,4	Terminaciones	4,8	41,8
Misceláneos	5,3	3,9	Instalaciones	11,4	11,3
<b>Costo general</b>	<b>7,0</b>	<b>100,0</b>	Costos indirectos	6,2	18,4

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

El significativo incremento de costos registrado desde febrero pasado se explica, en parte importante, por el alza que ha experimentado el precio del cobre. En lo que va corrido del año, esta alza bordea el 90%, y en los últimos meses los productores locales han tenido que traspasar a precios, gradual pero sostenidamente, parte de este mayor costo. En promedio, los productos de cobre, principalmente cañerías y alambre, han aumentado cerca de 70% nominal, lo que ha impactado tanto en los costos de las instalaciones sanitarias como en los de las instalaciones eléctricas.

**IPP**

El subíndice para el sector construcción del Índice de Precios Productor, que calcula el INE mensualmente y que mide la variación de los precios de producción o básicos, registró a mayo una variación nominal de 2,9%, equivalente a una caída de 0,8% en términos reales, en una evolución que se mantiene notoriamente alejada de aquella reflejada por el Índice de Costo de Edificación.

Aparte de las diferencias de alcance y cobertura de estos dos indicadores, insistimos que una parte importante de la diferencia puede encontrarse en aspectos metodológicos, ya que en el IPP del INE para la construcción, a excepción del ítem de arriendo de equipos con operarios, no se levantan precios, utilizándose en cambio índices de precios relacionados con precios de insumos vinculados al sector construcción y ponderados mediante coeficientes técnicos derivados de funciones de costos. Este método indirecto de medición, junto con la integración de los costos de todos los rubros de construcción en un solo índice, constituye una fuente potencial de distorsiones que a nuestro juicio requiere una revisión.

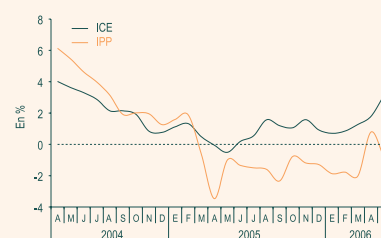
**4.3. Permisos de edificación**

Después del incremento que registraron los permisos de edificación durante el primer bimestre de este año respecto de iguales meses del año 2005, que se sustentó en el comportamiento de la edificación de viviendas que contrarrestó la caída que se produjo en las solicitudes de permisos para destinos no residenciales, se observa que en el trimestre marzo-mayo se generalizó la caída, la que esta vez también afectó la edificación habitacional. Como resultado de esta evolución, en los cinco primeros meses se acumula una variación negativa de 6,7% en la superficie total aprobada.

*El significativo incremento de los costos de construcción se ha debido en parte al alza experimentada por el precio del cobre, que ha impactado tanto en los costos de las instalaciones sanitarias como en las de instalaciones eléctricas.*

**EVOLUCIÓN DE LOS COSTOS DE CONSTRUCCIÓN**

IPP v/s ICE



Fuentes: INE y Cámara Chilena de la Construcción.

*En el trimestre marzo-mayo se constata una caída generalizada en las solicitudes de permisos de edificación.*

**EVOLUCIÓN PERMISOS EDIFICACIÓN 2006<sup>a</sup>**

Destino de la edificación	Ene-feb	Mar-may	Ene-may
	% var. igual periodo 2005		
Viviendas	22,2	-19,5	-7,2
Superficie viviendas	24,2	-6,1	3,3
I., C. y E.F.	-19,3	-23,2	-21,8
Servicios	-22,2	-33,5	-29,9
Total edif. no habitacional	-20,6	-28,3	-25,7
<b>Total edificación</b>	<b>8,0</b>	<b>-13,5</b>	<b>-6,7</b>

Fuentes: INE y Cámara Chilena de la Construcción.

a. Cifras Provisionales

I., C. y E.F.: Industria, Comercio y Establecimientos Financieros.

**PERMISOS DE EDIFICACIÓN SEGÚN REGIONES<sup>a</sup>**  
ENERO- MAYO 2006

Destino de la edificación	Región Metropolitana	Otras regiones	Total país
	% var. igual período 2005		
Viviendas	21,7	-23,1	-7,2
Superficie viviendas	22,0	-10,4	3,3
I., C. y E.F.	-20,6	-22,4	-21,8
Servicios	-10,8	-51,0	-29,9
Total edif. no habitacional	-14,8	-34,0	-25,7
<b>Total edificación</b>	<b>9,2</b>	<b>-18,4</b>	<b>-6,7</b>

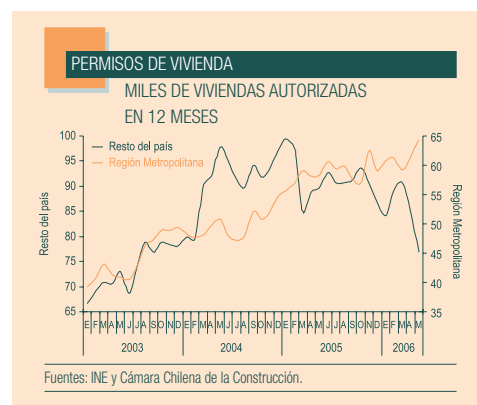
Fuentes: INE y Cámara Chilena de la Construcción.  
a. Cifras Provisionales  
I., C. y E.F.: Industria, Comercio y Establecimientos Financieros.

*Las estadísticas de permisos de construcción para los cinco primeros meses de 2006 sugieren una menor participación de proyectos de vivienda de carácter social y una concentración de proyectos habitacionales en la Región Metropolitana.*

*El ritmo de actividad del sector se mantuvo moderado en el primer trimestre, de acuerdo con las cifras de Cuentas Nacionales.*

La menor superficie no habitacional se explica en gran medida por la alta base de comparación en 2005. En efecto, entre enero y mayo del año pasado la superficie aprobada con destinos para la industria, el comercio y los establecimientos financieros creció 32,5%, mientras la superficie con destino para servicios lo hizo en 73,8%.

Debido a la “cuenta de ahorro” registrada en la superficie habitacional aprobada en el primer bimestre, hasta mayo el saldo es positivo, sin embargo, hubo una disminución en los siguientes tres meses. Esto contrasta con el número de viviendas autorizadas, que acumula una caída de 7,2% hasta mayo, toda vez que en el primer trimestre el incremento en superficie fue mayor que en el número, y en el trimestre marzo-mayo la disminución en número fue mayor que en superficie. Como resultado, en todo el período se aprobaron menos viviendas, pero más grandes, lo que sugiere una menor participación de proyectos de vivienda de carácter social.



Las estadísticas del INE muestran que la edificación se ha venido concentrando en proyectos habitacionales en la Región Metropolitana, en tanto que en el resto del país ha declinado respecto de lo observado en igual período del año pasado. Fuera del Área Metropolitana, sólo las regiones de Tarapacá, Atacama, O'Higgins y Los Lagos exhiben aumentos en las aprobaciones de permisos de vivienda en los cinco primeros meses de este año. En términos de superficie total aprobada, sólo Tarapacá, Valparaíso y la Región Metropolitana presentan variaciones positivas.

**4.4. Evolución de la actividad sectorial**

Como ya hicimos notar en nuestro Informe anterior, durante 2005 la actividad del sector construcción, medida por el PIB sectorial calculado por el Banco Central, tendió a moderar gradualmente su ritmo de expansión, pasando de tasas de crecimiento superiores a 12% en el primer trimestre de 2005 a tasas algo inferiores a 6% hacia finales de ese mismo año. Lo anterior se vio reforzado con el registro del primer trimestre de este año, cuando el PIB sectorial anotó un crecimiento de sólo 4,8% respecto de igual trimestre de 2005.



Es destacable, sin embargo, que a pesar de este menor dinamismo, el sector construcción aún mantiene tasas de expansión trimestrales relativamente altas, de 0,6 y 0,7% en el primer cuarto del año para la serie desestacionalizada y la serie de tendencia ciclo, respectivamente. Esto daría cuenta de que el menor crecimiento observado a principios de 2006 esconde, en parte, bases de comparación bastante exigentes. De hecho, el primer trimestre de 2005, cuando el PIB de la construcción creció 12,8%, representó el período de mayor crecimiento para la actividad sectorial en los últimos 10 años.

En lo más reciente, el índice mensual de actividad de la construcción (IMACON) registró crecimientos en doce meses de 6,6% y 7,1% en los meses de abril y mayo, respectivamente, lo que denota un repunte de la actividad respecto de los resultados del primer trimestre. Con esto, en los primeros cinco meses de 2006 la actividad sectorial acumuló una expansión de 6,4%.



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

En particular, el crecimiento del IMACON en los meses de abril y mayo estuvo sustentado en aportes positivos de todos sus componentes, excepto los permisos de edificación, los mismos que mantienen tasas de variación negativa desde los primeros meses del año. De los demás componentes del índice, destaca principalmente la actividad de contratistas generales que, pese a haber mostrado un menor dinamismo en los últimos meses, aún mantiene tasas de expansión significativas. Algo más atrás, pero con ritmos de crecimiento también importantes, están los despachos de materiales de construcción, el empleo sectorial y las ventas de proveedores .

**ACTIVIDAD DE LA CONSTRUCCIÓN ABRIL Y MAYO 2006**

PORCENTAJES

Indicador	Crecimiento en 12 meses		
	Abril	Mayo	Acumulado enero-mayo
IMACON	<b>6,7</b>	<b>7,1</b>	<b>6,4</b>
Empleo sectorial	2,3	6,9	2,8
Despacho de materiales	8,5	12,1	7,6
Ventas de proveedores	5,6	4,7	4,7
Actividad de CC.GG.	20,7	19,0	26,6
Permisos para edificación	-0,8	-9,8	-7,0

Fuentes: INE y Cámara Chilena de la Construcción.

**PIB DE LA CONSTRUCCIÓN**

PORCENTAJE

Período	Var. 12 meses	Var. trimestre anterior <sup>a</sup>	Var. trimestre anterior <sup>b</sup>
2003-I	2,0	1,6	1,3
II	3,0	0,6	1,3
III	7,3	1,9	0,7
IV	5,2	-1,1	-0,5
2004-I	0,7	-0,9	-0,4
II	2,9	2,3	1,8
III	5,9	3,4	3,4
IV	7,1	3,5	3,4
2005-I	12,8	2,6	2,7
II	12,1	2,0	2,0
III	9,1	1,3	1,3
IV	5,7	0,6	0,7
2006-I	4,8	0,6	0,7

Fuentes: Banco Central y Cámara Chilena de la Construcción.

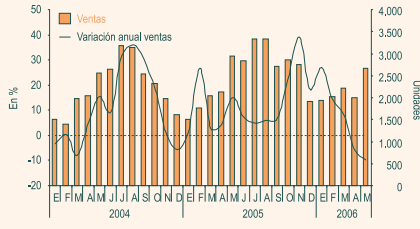
a. De la serie desestacionalizada.

b. De la serie tendencia ciclica.

*En los meses de abril y mayo se constata un repunte del crecimiento sectorial señalado por el IMACON.*



**MERCADO INMOBILIARIO GRAN SANTIAGO: VENTAS Y VARIACIÓN EN DOCE MESES DE LAS VENTAS**



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

**MERCADO INMOBILIARIO GRAN SANTIAGO: VENTAS ACUMULADAS PERÍODO ENERO - MAYO**



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

**5. MERCADO INMOBILIARIO Y VIVIENDA CON SUBSIDIO**

**5.1. Mercado inmobiliario**

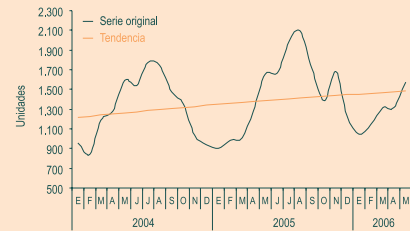
Tanto en regiones como en el Gran Santiago, las ventas inmobiliarias continúan en 2006 mostrando niveles superiores al promedio histórico de la serie y a lo acumulado hasta mayo del año pasado.

No obstante, en el Gran Santiago, en los últimos dos meses la exigente base de comparación impuesta por las ventas de 2005 ha desacelerado el crecimiento en doce meses: la venta de nuevas unidades mostró una tasa de crecimiento negativa en el mercado de departamentos en el mes de mayo, al compararla con igual mes del año anterior, por cuanto la transacción de 1.574 unidades resultó 5,1% inferior al registro del quinto mes de 2005. El mismo hecho explica también la menor venta de casas a partir de marzo, unido a que la oferta de nuevas unidades mantiene caídas sostenidas en doce meses, las que se explican fundamentalmente por la falta de terrenos disponibles en las comunas que componen el Gran Santiago.

Lo anterior no ha sido impedimento para que la venta total para el Gran Santiago acumule un crecimiento en los cinco primeros meses del año de 4,1%, resultado de la venta de 10.826 unidades, el registro más elevado desde 1995. Cabe destacar asimismo que, a pesar de los resultados puntualmente negativos de los últimos dos meses, las ventas inmobiliarias no muestran indicios de falta de dinamismo, puesto que aún no hay registros de una tendencia negativa en el mercado de las casas ni en el de departamentos.

**GRAN SANTIAGO: VENTA DE DEPARTAMENTOS**

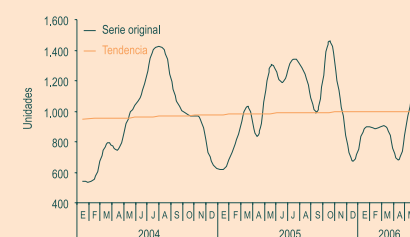
**SERIE ORIGINAL Y TENDENCIA**



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

**GRAN SANTIAGO: VENTA DE CASAS**

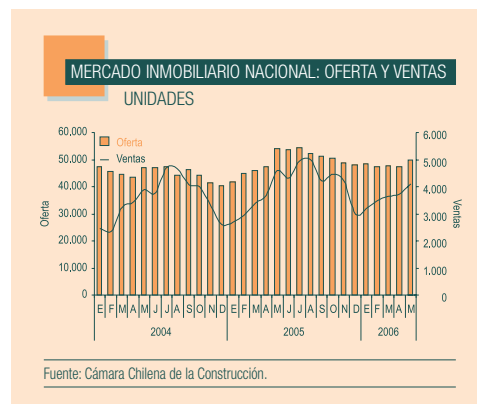
**SERIE ORIGINAL Y TENDENCIA**



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

En el resto de las regiones del país también fue la exigente base de comparación la que les ha puesto un freno a las tasas de crecimiento de las ventas, al compararlas con igual mes del año anterior. No obstante, y a pesar del negativo resultado del mes de mayo (cuando las ventas disminuyeron en doce meses en 11,1%), la venta total en todo lo que va transcurrido del 2006 que alcanza la cifra de 7.318 unidades (4.049 casas y 3.269 departamentos), supera en 5,8% al registro acumulado a mayo del año pasado, resultado de un crecimiento de 8,6 y 2,4% en la venta de casas y departamentos, respectivamente.

En suma, las ventas inmobiliarias a nivel nacional aún se mantienen sobre los registros del año pasado, al acumular en los cinco primeros meses del año un total de 18.144 unidades, 4,8% más que a igual período del año 2005, 2,2% para el mercado de casas y 7,1% para el de departamentos.



Tal como se sugirió anteriormente, la aparente desaceleración en las ventas inmobiliarias responde más a un hecho puntual en los últimos meses, relacionado con los elevados registros del año pasado, que a un cambio de tendencia, puesto que aún hay señales de dinamismo tanto en el mercado de casas como en el de departamentos.

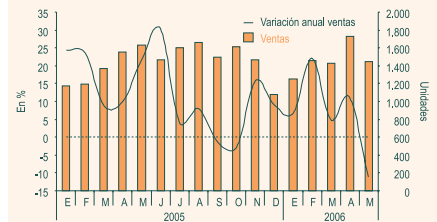
Por un lado, para el mercado de departamentos, la oferta del Gran Santiago, y también la del resto de las regiones del país (aunque en menor medida), muestra una tendencia creciente, promediando



en los cinco primeros meses del año un incremento de 13,5% en relación con el año anterior. Unido a esto, la serie de meses para agotar stock en el mercado de departamentos del Gran Santiago da cuenta de una tendencia levemente ascendente, lo cual implica que la demanda ha sido suficiente para compensar el aumento en la oferta y, por ende, que aún no hay señales de que estemos en presencia de un estancamiento en este mercado de departamentos.

MERCADO INMOBILIARIO REGIONES

VENTAS Y VARIACIÓN EN DOCE MESES DE LAS VENTAS



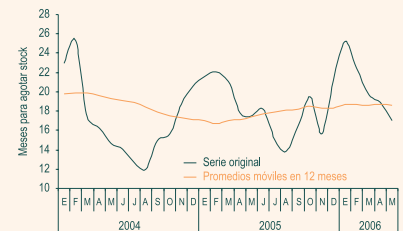
Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

*Las ventas inmobiliarias a nivel nacional aún se mantienen sobre los registros del año pasado, al acumular en los cinco primeros meses del año un total de 18.144 unidades, 4,8% más que a igual período del año 2005.*

*La aparente desaceleración en las ventas inmobiliarias se relaciona más con los elevados registros del año pasado que con un cambio de tendencia, puesto que aún hay señales de dinamismo tanto en el mercado de casas como en el de departamentos.*

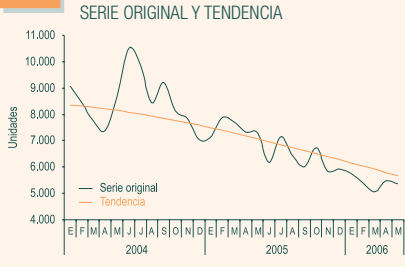
GRAN SANTIAGO: VELOCIDAD DE VENTAS DEPARTAMENTOS

INVERSO



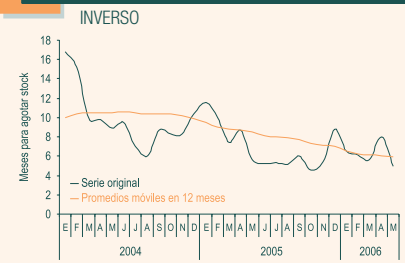
Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

**GRAN SANTIAGO: OFERTA DE CASAS**



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

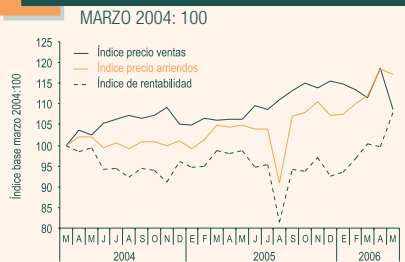
**GRAN SANTIAGO: VELOCIDAD DE VENTAS CASAS**



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

*La rentabilidad inmobiliaria alcanzó en mayo un valor de 6,6% anual, el registro más alto del año, lo que reafirma que los recientes resultados negativos de las ventas podrían revertirse en lo que queda de 2006.*

**ÍNDICE DE RENTABILIDAD INMOBILIARIA**



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

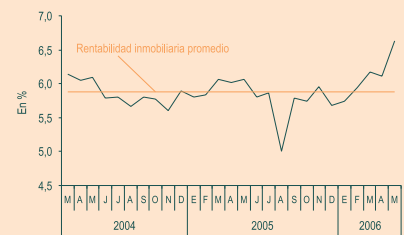
Por su parte, en el mercado de las casas, como se enunció en un principio, la escasez de terrenos disponibles en las comunas del Gran Santiago, que se refleja en la constante caída de la oferta en doce meses, es la principal razón de la disminución en las ventas registrada en este tipo de unidades. La tendencia de los meses para agotar stock aún da claros indicios del fuerte dinamismo existente en este mercado, al alcanzar niveles mínimos históricos.

Los terrenos no han sido una restricción en el resto de las regiones, puesto que la oferta de casas acumula un crecimiento promedio de 4,5% en los cinco primeros meses del año. Este incremento se ve acompañado por un aumento en la venta de este tipo de unidades de 8,6%, lo que resulta en una caída en el promedio de los meses para agotar stock de 2,5%, lo que indica que también en regiones aún existe gran actividad en el mercado señalado.

En otro ámbito, el análisis del registro de ventas en UF en los primeros cinco meses del año, disponible para el Gran Santiago, da cuenta de ventas totales por UF 23,8 millones, que equivale a 4,7% menos que el monto total vendido a mayo de 2005. Este monto se descompone en una disminución, al mes de mayo, de 1,3% en la venta en UF de departamentos, y de 9,8% en la de casas. La disminución en la venta de las casas, aunque también relacionada con la caída en términos de unidades vendidas de 3% en lo que va corrido del año, tiene que ver con un cambio en la composición de la venta según el tramo de precio de este tipo de viviendas: se ha incrementado fuertemente la venta de casas más baratas, ya que las unidades de menos de UF 3.000 aumentaron su participación de 84,1 a 87,9% en la venta total. Lo mismo, aunque menos marcado, ocurre con los departamentos, por cuanto aumentó la participación del segmento señalado de 80,7 a 81,2%.

Finalmente, y en cuanto a la rentabilidad inmobiliaria, que corresponde a la rentabilidad promedio que se obtiene en el negocio de comprar una vivienda para posteriormente arrendarla, desde fines de 2005 ha mostrado una tendencia ascendente. Lo anterior se ha sustentado, por una parte, en el crecimiento sostenido del precio de los arriendos (que promedia en 2006 cerca de 8% en términos reales),<sup>12</sup> y por otra, en que los precios de venta, a pesar de estar sobre el nivel alcanzado el año anterior, muestran caídas a nivel mensual. Así, la rentabilidad inmobiliaria alcanzó en mayo un valor de 6,6% anual, el registro más alto de 2006, promediando para 2006 un nivel de 6,1% anual. La tendencia al alza en los últimos meses en la rentabilidad inmobiliaria es un argumento adicional para afirmar que los negativos resultados de las ventas en el inicio del segundo trimestre de este año no corresponden a un cambio de tendencia, por lo que podrían revertirse en lo que queda de 2006.

**TASA ANUAL RENTABILIDAD INMOBILIARIA**



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

<sup>12</sup> Crecimiento en 12 meses.

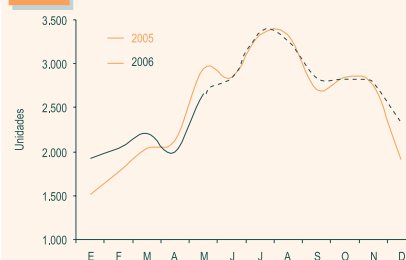
## 5.2. Proyecciones inmobiliarias para el Gran Santiago

Como es habitual, la proyección de ventas de viviendas nuevas para el Gran Santiago se realiza sobre la base de un modelo que incorpora aquellas variables consideradas como fundamentales en la evolución del mediano plazo del mercado inmobiliario, tales como los permisos de edificación otorgados para vivienda, la serie histórica de precio y venta de viviendas, el IMACEC, la tasa de política monetaria, la tasa relevante para contraer un crédito hipotecario y el empleo sectorial.

El resultado de la estimación realizada nos permite proyectar un crecimiento esperado para las ventas en el Gran Santiago de 3% en 2006, lo que implica una revisión a la baja en relación con la proyección entregada en nuestro Informe anterior. Esta corrección se debe fundamentalmente a que los resultados de los dos primeros meses del segundo trimestre de este año fueron inferiores a los exigentes registros del año anterior. Sin embargo, y tal como argumentamos anteriormente, aún no hay atisbos de un cambio de tendencia, por lo que probablemente las tasas de crecimiento de las ventas tenderán a repuntar en la segunda mitad del año, lo que permitiría alcanzar una venta total aproximada de 31.000 unidades en el mercado señalado.

*Las ventas inmobiliarias en el Gran Santiago superarían las 31.000 unidades en 2006, lo que representa 3% de crecimiento respecto del año anterior.*

PROYECCIÓN DE VENTAS INMOBILIARIAS



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

### RECUADRO 3. PERSPECTIVAS DE LA INVERSIÓN INMOBILIARIA 2006-2010

La teoría económica sugiere que para realizar una proyección de la evolución del mercado inmobiliario se requiere, en primera instancia, modelar las variables que determinan el comportamiento de la demanda y de la oferta de largo plazo por nuevas viviendas.

Por el lado de la demanda, trabajos empíricos<sup>a</sup> señalan que una de las variables fundamentales es el precio, cuyo aumento relativo (en relación con el de otros bienes de inversión comparables) provoca una disminución en el stock deseado. Asimismo, la demanda también está en función del ingreso de los hogares, puesto que un mayor ingreso inclinaría su decisión para adquirir una vivienda. Por otra parte, el aumento en las ganancias del mercado bursátil (un activo de inversión alternativo) puede impulsar una sustitución en contra de la demanda por viviendas. Un efecto similar deberían tener los precios de los arriendos, los que al aumentar inducen a una familia a adquirir nuevo stock habitacional, puesto que hace más atractiva tanto la alternativa de convertirse en propietario (en relación con ser arrendatario) como la de adquirir viviendas con el fin de arrendarlas a terceros.

Otra variable que determina la evolución de la demanda por viviendas, que guarda una relación negativa con ésta, es el costo de contraer un crédito hipotecario, representado por la tasa de interés de las letras hipotecarias. Por último, la adquisición de nuevas viviendas es función de factores demográficos de largo plazo, como el tamaño y el crecimiento de la población, o la importancia relativa de la población económicamente activa en el país.

Una revisión de la literatura<sup>b</sup> también permite determinar cuáles variables influyen en la construcción de nuevo stock habitacional u oferta. Una es el precio, puesto que un mayor valor fomenta más inversión por parte de los constructores, al aumentar el retorno del proyecto. Por otra parte, hay una serie de costos directos en este mercado, que se relacionan negativamente con el número de viviendas ofrecidas, tales como el costo de endeudamiento y el de edificación. Por último, la construcción de viviendas también estaría relacionada positivamente con el tamaño de la economía.

De esta forma, las ecuaciones de largo plazo de demanda y oferta por nuevas viviendas quedan especificadas según se muestra a continuación:

$$\text{Stock}^{\text{demandado}} = f(\text{precio, ingreso, sustitutos, tasa de interés, precio de los arriendos, factores demográficos})$$

$$\text{Stock}^{\text{ofrecido}} = g(\text{precio, tasa de interés, costo de construcción, tamaño de la economía})$$

### Descripción de la muestra y resultados

Para estimar las ecuaciones de largo plazo de oferta y demanda de viviendas especificadas anteriormente, se utilizaron datos mensuales del mercado inmobiliario privado del Gran Santiago, entre enero de 1996 y enero de 2006, de la muestra que recoge la CChC, y se aplicaron mínimos cuadrados en dos etapas con matriz de varianzas y covarianzas consistente de White. Los resultados de ambas estimaciones se presentan en las siguientes tablas.

Las estimaciones presentadas muestran para todas las elasticidades los signos esperados<sup>c</sup> y valores cercanos a aquellos encontrados a nivel internacional. Más aún, los modelos estimados permiten encontrar evidencia robusta de la existencia de una relación de equilibrio estable en el largo plazo, tanto para la oferta como para la demanda.

### Proyecciones 2006-2010: tres escenarios

Como no se conoce con certeza cómo se comportará en los próximos cinco años cada una de las variables que determinan la demanda y la oferta por nuevas viviendas, se supusieron tres escenarios alternativos: uno *base*, uno *optimista* y uno *pesimista*, los que se definieron en función del efecto sobre el mercado inmobiliario.<sup>d</sup> Para cada escenario<sup>e</sup> se realizó una proyección para: i) la tasa de crecimiento promedio anual que tendría el stock inmobiliario en el periodo 2006-2010, ii) la tasa de crecimiento promedio anual de incorporación de nuevas unidades habitacionales (la que se traduce a unidades demandadas anualmente), y iii) la variación del precio de las viviendas:

#### CRECIMIENTO DEL STOCK DE VIVIENDAS NUEVAS EN EL GRAN SANTIAGO

PORCENTAJE

	Base	Pesimista	Optimista
Promedio 1996 – 2000		3,6	
Promedio 2001 – 2005		3,0	
<b>Promedio 2006 - 2010</b>	<b>3,3</b>	<b>2,9</b>	<b>3,8</b>

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

#### CRECIMIENTO DEL STOCK DE VIVIENDAS NUEVAS EN EL GRAN SANTIAGO

PORCENTAJE

	Base	Pesimista	Optimista
2006	3,4	3,2	3,4
2007	3,3	3,2	3,5
2008	3,3	3,0	3,7
2009	3,4	2,7	4,1
2010	3,3	2,3	4,4

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

#### RESULTADOS ESTIMACIÓN DE DEMANDA DE LARGO PLAZO POR VIVIENDAS

VARIABLE DEPENDIENTE: STOCK PER CÁPITA DEMANDADO

	Coefficiente	Estadístico – t
Constante	-0,0572	-0,3927
Ln(precio)	-0,0128	-2,6262
Ln(ingreso)	0,3006	29,8147
Ln(precio de sustitutos)	-0,0143	-4,1079
Tasa de Interés LH	-0,2592	-3,4542
Ln(precio de los arriendos)	0,1278	3,5189

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.  
R<sup>2</sup> = 0,987; t-cointegración = -4,98; V.C. Engle-Yoo (5%) = -4,58; V.C. Engle-Yoo (10%) = -4,26

#### RESULTADOS ESTIMACIÓN DE OFERTA DE LARGO PLAZO DE VIVIENDAS

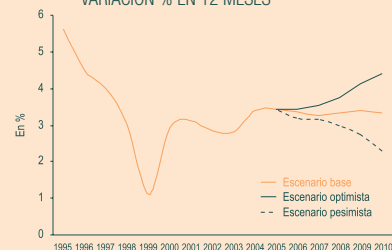
VARIABLE DEPENDIENTE: STOCK OFRECIDO

	Coefficiente	Estadístico – t
Constante	2,3338	6,9953
Ln(precio)	0,0947	3,2157
TAB	-0,1875	-2,2380
Ln(costos)	0,4394	2,4165
Ln(ingreso)	0,5643	11,7319
D99	0,0194	3,6134
D01	0,0274	7,9768

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.  
R<sup>2</sup> = 0,985; t-cointegración = -4,46; V.C. Engle-Yoo (5%) = -4,58; V.C. Engle-Yoo (10%) = -4,26

#### CRECIMIENTO DEL STOCK DE VIVIENDAS EN EL GRAN SANTIAGO

VARIACIÓN % EN 12 MESES



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

#### CRECIMIENTO DE LA INCORPORACIÓN DE NUEVAS VIVIENDAS

GRAN SANTIAGO (PORCENTAJE)

	Base	Pesimista	Optimista
Promedio 1996 - 2000		-19,8	
Promedio 2001 - 2005		22,3	
<b>Promedio 2006 - 2010</b>	<b>2,9</b>	<b>-2,7</b>	<b>7,9</b>

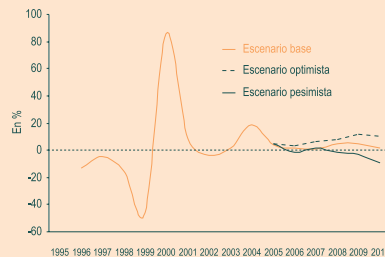
Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

**CRECIMIENTO DE LA INCORPORACIÓN DE NUEVAS VIVIENDAS EN EL GRAN SANTIAGO**  
PORCENTAJE

	Base	Pesimista	Optimista
2006	1,9	-1,7	3,3
2007	1,1	2,0	6,4
2008	4,7	-1,6	8,0
2009	5,0	-3,0	11,8
2010	1,9	-9,4	10,0

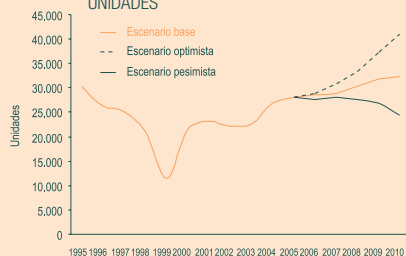
Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

**CRECIMIENTO DE LA INCORPORACIÓN DE NUEVAS VIVIENDAS EN EL GRAN SANTIAGO**  
VARIACIÓN % EN 12 MESES



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

**INCORPORACIÓN DE NUEVAS VIVIENDAS EN EL GRAN SANTIAGO**  
UNIDADES



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

**CRECIMIENTO DEL PRECIO DE UNA VIVIENDA TIPO EN EL GRAN SANTIAGO**  
PORCENTAJE

	Base	Pesimista	Optimista
Promedio 1996 - 2000		8,0	
Promedio 2001 - 2005		2,7	
<b>Promedio 2006 - 2010</b>	<b>3,5</b>	<b>4,9</b>	<b>2,0</b>

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

**INCORPORACIÓN DE NUEVAS VIVIENDAS EN EL GRAN SANTIAGO**  
UNIDADES

	Base	Pesimista	Optimista
Promedio 1996 - 2000		22.380	
Promedio 2001 - 2005		23.246	
<b>Promedio 2006 - 2010</b>	<b>30.353</b>	<b>26.886</b>	<b>34.229</b>

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

**INCREMENTO DEL PRECIO DE UNA VIVIENDA TIPO EN EL GRAN SANTIAGO**  
PORCENTAJE

	Base	Pesimista	Optimista
2006	2,1	0,1	3,3
2007	1,4	1,2	0,8
2008	3,7	4,1	2,2
2009	5,6	9,3	3,7
2010	4,6	9,8	-0,2

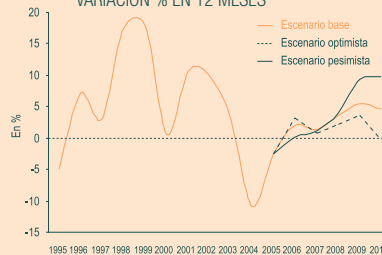
Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

**INCORPORACIÓN DE NUEVAS VIVIENDAS EN EL GRAN SANTIAGO**  
UNIDADES

	Base	Pesimista	Optimista
2006	28.551	27.567	28.940
2007	28.865	28.095	30.800
2008	30.228	27.654	33.273
2009	31.753	26.822	37.200
2010	32.367	24.310	40.932

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

**CRECIMIENTO DEL PRECIO DE UNA VIVIENDA TIPO EN EL GRAN SANTIAGO**  
VARIACIÓN % EN 12 MESES



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

### Principales conclusiones

Tal como se mencionó, los tres escenarios supuestos fueron creados con base en la evolución esperada que tendrían las variables “fundamentales” del mercado, es decir, aquellas que se encontró que eran las que determinan el comportamiento de la demanda y de la oferta inmobiliaria de largo plazo. Ahora bien, si resumimos estos tres escenarios según el desempeño que en promedio tendrían durante los cinco próximos años el crecimiento del PIB y la tasa de interés de los créditos hipotecarios, los resultados encontrados serían los siguientes:

Un *escenario base*, en el cual entre 2006 y 2010 el PIB crecería en promedio 5,3% y la tasa de interés de los créditos hipotecarios sería de 4,6%, en promedio. En este escenario la demanda de largo plazo por nuevas viviendas tendría una tasa de crecimiento promedio anual de 2,9%. Asimismo, el stock de viviendas privadas en el Gran Santiago llegaría a cerca de 770 mil unidades, y el precio de las viviendas nuevas crecería en 3,5% cada año.

Por su parte, en un *escenario pesimista* el PIB crecería en promedio 3,9% y la tasa de interés de los créditos hipotecarios estaría en torno a 6% en promedio para el mismo periodo. Bajo estos supuestos, la demanda anual de largo plazo en el Gran Santiago en el próximo quinquenio tendría una tasa de crecimiento promedio anual negativa, disminuyendo 2,7%. En este contexto, el stock de viviendas privadas en el Gran Santiago llegaría a poco más de 750 mil unidades, y el precio de las viviendas nuevas crecería anualmente 4,9%.

Por último, un escenario optimista nos mostraría un PIB creciendo en promedio 6,7% anual y la tasa de los créditos hipotecarios sería de 3,3%. Estos supuestos nos llevarían a que cada año entre el 2006 y el 2010 el crecimiento promedio de la demanda de largo plazo sería de 7,9%. El stock de viviendas privadas en el Gran Santiago sería cercano a las 790 mil unidades y el precio de las viviendas sólo crecería en 2%.

a. Riddell (2004), JHE; Kenny (1999), EM; Barot (2001), EIJHP; Malpezzi et al. (1987), LE; McCarthy y Peach (2002), EPR.

b. Riddell (2004), JHE; Kenny (1999), EM; Demers (2005), BC; Egebo et al. (1990), Mimeo.

c. La única excepción corresponde al costo de edificación, para el cual se encuentra un signo opuesto al que sugiere la teoría. Sin embargo, esta aparente contradicción puede explicarse con la evidencia registrada en los últimos años para el Gran Santiago, por cuanto aparentemente el mercado inmobiliario no ha reaccionado ante el aumento en los costos de edificación disminuyendo la oferta, sino más bien respondiendo a los aumentos de demanda con la construcción de viviendas de menor superficie o en comunas donde los terrenos son más baratos.

d. En el *escenario base* la variable en cuestión evolucionará en torno al comportamiento de su media, y en el *escenario optimista* y en el *pesimista* el crecimiento de la variable dentro de los próximos cinco años tendrá una desviación estándar sobre o debajo de la media, según el efecto que se espere que esta variable tenga en la demanda y oferta inmobiliaria.

e. Por ejemplo, un comportamiento del retorno del mercado bursátil (IPSA) en un escenario optimista para el mercado inmobiliario corresponde a una caída en el índice señalado, puesto que esto provocaría un aumento en la demanda por viviendas. De igual forma, un escenario pesimista para las letras hipotecarias implica un aumento de ellas, causando una disminución en el stock habitacional demandado.

*Durante el primer trimestre de 2006 continuó una baja tasa de vacancia en el mercado de oficinas, debido fundamentalmente a que no hubo recepción municipal de nuevos proyectos.*

### 5.3. Mercado de oficinas

Disponemos de tres fuentes de información para analizar la evolución del mercado de oficinas en el Gran Santiago: las consultoras Mackenzie Hill, CB Richard Ellis y Colliers International. Sin embargo, sólo las últimas dos son de carácter trimestral, por lo que serán las que nos permitirán analizar lo ocurrido desde el último *Informe MACH*.

Por una parte, según el informe trimestral elaborado por la consultora CB Richard Ellis, la desocupación de oficinas clase A en el Gran Santiago durante el primer trimestre de 2006 llegó a su mínimo histórico, pues la tasa de vacancia del período fue de 2,6%. El informe señalado da cuenta de que no habría sido un alza en la demanda la que explicó la caída en la tasa de vacancia promedio. De hecho, la absorción entre enero y marzo de este año estuvo bastante por debajo del promedio histórico trimestral (resultó de 4.000 m<sup>2</sup>, mientras que el promedio trimestral histórico es cercano a los 20.000 m<sup>2</sup>). La baja tasa de vacancia más bien se habría producido, de acuerdo a este informe, porque en el trimestre señalado no ingresó

ningún metro cuadrado como oferta clase A, aunque dos edificaciones pudieron haberse incorporado, pero éstas no obtuvieron la recepción final.

En relación con este punto, el informe de la consultora Colliers International señala que se entregó en el período un total de 43.095 m<sup>2</sup>, que corresponden a tres proyectos clase A, todos pertenecientes a la comuna de Las Condes. Esta aparente discrepancia con el informe anterior se produce porque, a diferencia de CB Richard Ellis, Colliers incorpora como nueva oferta proyectos que se están vendiendo “en verde”, en vez de considerar sólo aquellos que ya obtuvieron la recepción municipal. La tasa de vacancia no habría alcanzado un mínimo histórico, puesto que aumentó en relación con la registrada para el cierre del año pasado de 2,59 a 3,83%. Sin embargo, esto se debe a que la absorción registrada en la comuna de Las Condes (un 93% de los 27.695 m<sup>2</sup> demandados por oficinas, 8% menos que el total demandado en igual trimestre del año anterior) no fue suficiente para contrarrestar el efecto del aumento en los metros cuadrados disponibles, lo que resultó en una mayor vacancia en esta comuna. De hecho, según Colliers en el primer trimestre de este año en todas las demás comunas disminuyó la vacancia, lo que está estrechamente relacionado con que no aumentó el stock de oficinas en ellas.

Ambos informes dieron cuenta de que, si bien los precios de venta de nuevas oficinas se han mantenido prácticamente constantes, los precios de los arriendos registraron un aumento cercano al 10% en el primer trimestre de este año en relación con igual período del año anterior. Sin embargo, no sería esta alza en el precio la que explicaría la caída en la absorción, sino más bien la menor demanda estaría relacionada, por una parte, con la baja incorporación de nuevas unidades y la escasa vacancia, junto con, por otra parte, las altas expectativas generadas por los nuevos proyectos actualmente en construcción.

#### **5.4. Vivienda con subsidio**

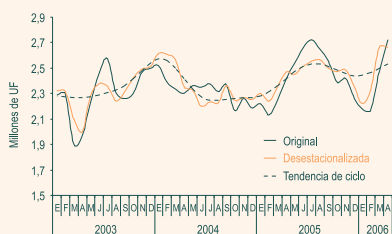
Una serie de ajustes registraron durante el primer cuatrimestre los presupuestos de inversión de los distintos programas de vivienda del MINVU. Como resultado de tales ajustes, el conjunto de recursos presupuestarios disponibles para fines habitacionales vigente al 30 de abril es 0,5% menor que el aprobado inicialmente por el Congreso. Los recortes presupuestarios afectaron al programa de viviendas SERVIU, básicamente de vivienda social dinámica sin deuda, VSDsD, al Sistema de Subsidio Habitacional y al de Soluciones Progresivas, en tanto que los programas de subsidio del Fondo Solidario de Vivienda, PET, y Rehabilitación del Patrimonio Familiar se vieron favorecidos con suplementos presupuestarios.

Al 30 de abril, el gasto en los programas de vivienda alcanzaba a \$ 82.214 millones, equivalentes al 28,7% del presupuesto vigente a esa fecha, y 4,5% mayor, en términos reales, que el gasto acumulado en igual lapso del año pasado.



El gasto en vivienda pública registró en los cuatro primeros meses del año un incremento real de 9,1% respecto del mismo período del año pasado.

**GASTO EN VIVIENDA PÚBLICA**  
TRIMESTRES MÓVILES



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción en base a información del MINVU.

En comparación con la ejecución física del año pasado hasta la misma fecha, los programas de vivienda sin deuda presentan un aumento de casi 25%.

**EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA SERVIU 2005**

AL 30 DE ABRIL DE 2006

Programa	Presupuesto 2006			Ejecución %
	Inicial	Vigente	Gastado	
	MM \$			
<b>Programas de vivienda 2005</b>	<b>287.636</b>	<b>286.170</b>	<b>82.214</b>	<b>28,7</b>
Viviendas SERVIU	16.387	11.202	6.691	59,7
S. Fondo solidario de vivienda	147.336	152.073	41.901	27,6
<b>Viviendas sin deuda</b>	<b>163.723</b>	<b>163.275</b>	<b>48.592</b>	<b>29,8</b>
S. Unificados	518	518	313	60,5
S. Básicos de gestión privada	3.327	3.036	826	27,2
S. Especiales	6.091	7.407	1.685	22,7
<b>Sistema subsidio habitacional</b>	<b>62.681</b>	<b>58.418</b>	<b>15.856</b>	<b>27,1</b>
Viviendas con deuda	72.617	69.380	18.681	26,9
S. Rurales	36.220	35.638	9.875	27,7
<b>S. Soluciones progresivas</b>	<b>10.043</b>	<b>8.978</b>	<b>4.449</b>	<b>49,5</b>
Subsidios leasing	1.659	1.659	318	19,1
<b>Otros programas de vivienda</b>	<b>47.922</b>	<b>46.276</b>	<b>14.642</b>	<b>31,6</b>
S. Plan integral de reparaciones	621	641	174	27,1
S. Rehabilitación patrimonio familiar	2.752	4.729	126	2,7
Sub. Mantención vivienda SERVIU		1.870	0	0,0
<b>Otros programas</b>	<b>3.373</b>	<b>7.240</b>	<b>300</b>	<b>4,1</b>

Fuente: División de Política Habitacional, MINVU.

Por su parte, el índice de gasto en vivienda pública,<sup>13</sup> que estima la actividad constructora generada por los programas habitacionales del MINVU, registró en los cuatro primeros meses del año un incremento real de 9,1% respecto del mismo período del año pasado.

En cuanto a la ejecución física de proyectos de arrastre, durante el período se terminaron 2.332 viviendas VDSsD correspondientes a los programas 2004 y 2005, y se pagaron 22.239 subsidios de los diferentes programas. En comparación con la ejecución física del año pasado hasta la misma fecha, los programas de vivienda sin deuda presentan un aumento de casi 25%, en tanto que el pago de subsidios para programas sin deuda anota una caída de más de 17%.

**PROGRAMA HABITACIONAL 2006**

EJECUCIÓN FÍSICA DE ARRASTRE AL 30 DE ABRIL

Programa	Viviendas terminadas y subsidios pagados			
	2005	2005	2006	Variación %
<b>Programas de vivienda 2005</b>	<b>31.126</b>	<b>25.800</b>	<b>24.571</b>	<b>-4,8</b>
<b>Viviendas SERVIU</b>	<b>6.143</b>	<b>1.631</b>	<b>2.332</b>	<b>43,0</b>
S. Fondos concursables	4.425	6.749	8.132	20,5
<b>Viviendas sin deuda</b>	<b>10.568</b>	<b>8.380</b>	<b>10.464</b>	<b>24,9</b>
S. Unificados	2.578	955	120	-87,4
S. Básicos de gestión privada	5.276	2.572	362	-85,9
S. Especiales	5.396	3.802	1.131	-70,3
Sistema subsidio habitacional	0	3.725	7.537	102,3
<b>Viviendas con deuda</b>	<b>13.250</b>	<b>11.054</b>	<b>9.150</b>	<b>-17,2</b>
S. Rurales	4.282	3.492	3.184	-8,8
S. Soluciones progresivas	3.026	2.874	1.773	-38,3
<b>Otros programas de vivienda</b>	<b>7.308</b>	<b>6.366</b>	<b>4.957</b>	<b>-22,1</b>

Fuente: División de Política Habitacional, MINVU.

<sup>13</sup> Este índice representa una estimación del flujo de gasto en construcción en viviendas sociales a partir de los subsidios otorgados por el Estado. Para mayores detalles de la metodología, véase el Recuadro 4 del Informe MACH 11, abril 2005.

El programa habitacional formulado para el año, que totaliza una meta física de 86.412 viviendas (excluido el programa para mejoramiento de viviendas y entornos), presentaba al 30 de abril un mínimo avance de apenas 5,4%: a esa fecha no se había contratado ninguna vivienda VSDsD y se habían otorgado apenas 4.695 subsidios, el 91% del programa del Fondo Solidario.

*El programa habitacional formulado para el año presentaba al 30 de abril un mínimo avance de apenas 5,4%.*

**PROGRAMA HABITACIONAL 2006**  
METAS FÍSICAS

Programa	Meta física	Acumulado	Avance
	año 2006	al 30/abril/2006	
	Nº de soluciones <sup>a</sup>		%
<b>Programas vivienda 2005</b>	<b>86.412</b>	<b>4.695</b>	<b>5,4</b>
VSDsD	754	0	0,0
Fondo solidario de vivienda	24.282	4.263	17,6
<b>Viviendas sin deuda</b>	<b>25.036</b>	<b>4.263</b>	<b>17,0</b>
Subsidios especiales	2.000	0	0,0
Sistema subsidio habitacional	44.010	231	0,5
<b>Nuevo reglamento (DL 40)</b>	<b>46.010</b>	<b>231</b>	<b>0,5</b>
Subsidios soluc. progresivas	1.720	54	3,1
Subsidios rurales	13.646	147	1,1
<b>Otras viviendas</b>	<b>15.366</b>	<b>201</b>	<b>1,3</b>

Fuente: División Política Habitacional, MINVU.  
a. Corresponde a viviendas contratadas y subsidios otorgados. No incluye soluciones del Plan Integral de Reparaciones, Chile Solidario ni Subsidio Leasing.

Debido a problemas con algunos terrenos SERVIU, una parte de las escasas soluciones del programa de VSDsD que se contemplaba contratar este año no será posible realizar, por lo que posiblemente se modificarán el programa y el presupuesto para poder hacer un traspaso al programa del Fondo Solidario de Vivienda.

De acuerdo al calendario establecido, el 7 de junio se publicó la lista de las 11.626 familias favorecidas en el primer llamado del sistema de subsidio, DS 40, con lo que este programa avanza al 26,9% de la meta anual, y el programa habitacional, en su conjunto, a 18,9%. Las postulaciones al próximo llamado estarán abiertas entre el 3 y el 14 de julio.

*En el período marzo-mayo se incrementó la demanda de materiales de construcción, con la sola excepción de las importaciones de cemento.*

## 6. MERCADO DE INSUMOS DE CONSTRUCCIÓN

En el período marzo-mayo se incrementó la demanda de materiales de construcción, con la sola excepción de las importaciones de cemento. Este incremento se verificó incluso (y con fuerza en el margen) en el mercado de las barras para hormigón, que luego de cerrar el año 2005 con un magro crecimiento de sólo 1,7%, habían iniciado este año con una caída que en el primer bimestre promedió 8,2%. Desde entonces los despachos de este insumo se han venido recuperando paulatinamente, acumulando en los cinco primeros meses del año una expansión de 3,6%, todavía bastante debajo del incremento que registran en el mismo período los despachos físicos de cemento (6,8%) y los de hormigón premezclado (11%).

CONSUMO DE MATERIALES DE CONSTRUCCIÓN			
AÑO 2006			
	Enero-febrero	Marzo-mayo	Enero-mayo
	% variación a igual período año 2005		
<b>Cemento (miles de toneladas)</b>			
Nacional	5,9	7,4	6,8
Importado	2,4	-52,4	-35,2
Consumo aparente	5,7	4,1	4,7
<b>Barras de acero para hormigón (miles de toneladas)</b>			
Nacional	-8,2	11,3	3,6
Importado	-69,2	279,8	18,4
Consumo aparente	-14,4	17,9	4,4
<b>Hormigón premezclado (miles de m³)</b>			
Región Metropolitana	6,2	4,8	5,3
Resto del país	25,1	12,0	16,8
Total país	15,3	8,4	11,0
<b>Indicadores generales (índices)</b>			
Despachos físicos	6,5	12,9	10,4
Ventas materiales construcción	3,8	5,6	4,9
Ventas materiales construcción y mejoramiento del hogar	6,3	2,9	4,2

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

*En los últimos meses los índices de demanda de insumos sectoriales han incrementado su ritmo de crecimiento.*

Esta recuperación de los despachos locales de barras se ha visto complementada con un aumento de las importaciones, que hasta mayo acumulaban una expansión de 6,4%, aunque debe tenerse presente que las barras importadas representan una fracción bastante menor (6,6%) del consumo aparente doméstico. Hay que recordar que a raíz de la escalada de precios internacionales del acero en 2004 se produjo una acumulación de inventarios con claros ribetes especulativos, con lo que se exacerbó la demanda interna de barras, situación que se habría revertido el año pasado.

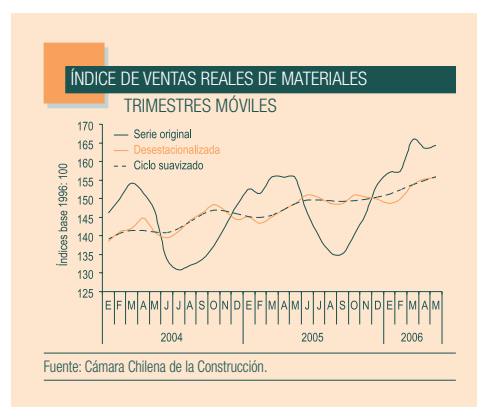
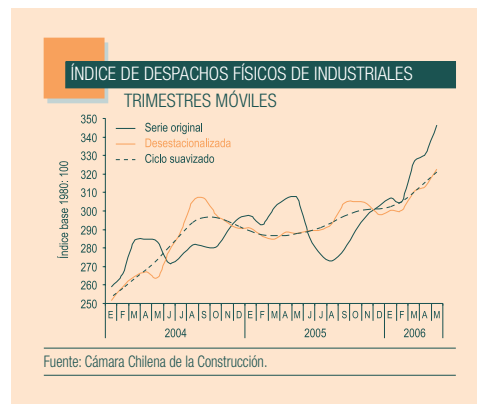
Los despachos de cemento nacional al mercado interno, en tanto, registraron un crecimiento de 7,4% en el trimestre marzo-mayo, promediando en los cinco primeros meses del año una variación de 6,8%, lo que fue compensado en parte con una fuerte caída de las importaciones, de modo que el consumo aparente se expandió sólo en 4,5%. En los últimos tres meses sólo las tres primeras regiones del norte y la Región del Bío-Bío registraron retrocesos respecto de la demanda que habían exhibido en igual período del año pasado, mientras que en las regiones del extremo austral se recuperaron los despachos después de la caída que se había verificado en el primer bimestre. Los despachos en la Región Metropolitana aumentaron 4,1% en el trimestre marzo-mayo, recuperándose de la disminución que registró en los dos meses previos, para cerrar los cinco primeros meses con un pobre crecimiento de apenas 1,4%.

El Índice de Despachos Físicos Industriales promedió un crecimiento de casi 13% en el trimestre marzo-mayo, duplicando el registro de los dos primeros meses del año, mientras que el Índice de Ventas Reales de Proveedores también se expandió más que en el bimestre enero-febrero, pero todavía a tasas menores que las del Índice de Despachos Físicos Industriales.

**DESPACHOS DE CEMENTO POR REGIÓN**

Región	Enero-febrero	Marzo-mayo	Enero-mayo
	% variación igual período 2005		
I	-12,3	-10,9	-11,4
II	19,3	-22,2	-7,8
III	-26,2	-13,4	-18,1
IV	35,1	45,6	41,2
V	1,2	21,8	12,9
VI	13,2	27,8	21,6
VII	6,9	18,0	13,1
VIII	21,2	-2,4	6,2
IX	23,8	6,4	13,2
X	27,1	30,0	28,8
XI	-12,2	95,6	41,9
XII	-5,0	88,2	39,3
RM	-2,9	4,1	1,4
<b>País</b>	<b>5,9</b>	<b>7,4</b>	<b>6,8</b>

Fuente: Instituto del Cemento y el Hormigón de Chile.



Los principales anuncios del MOP son:

- i) creación de una Superintendencia de Obras de Infraestructura Pública; ii) designación de gerentes de proyectos y iii) concesión de redes de mantención.

## 7. INFRAESTRUCTURA

### 7.1. Infraestructura de uso público

Desde nuestro Informe anterior, en el que habíamos destacado una serie de medidas enfocadas a la modificación de la gestión de la inversión en infraestructura, el Ministerio de Obras Públicas (MOP) dio a conocer otras novedades orientadas a la gestión y a la extensión de las concesiones. Éstas se resumen en lo que sigue:

- Se creará una Superintendencia de Obras de Infraestructura Pública, que estará encargada de fiscalizar todas las obras públicas en operación. De esta manera, se fiscalizará tanto el cumplimiento de los contratos en etapa de explotación como el de los estándares.
- Se designarán gerentes de proyectos de obras públicas. Esta medida consiste en la creación de gerencias para la gestión integral de los proyectos de obras públicas y en cada una de sus etapas. Con ello se pretende solucionar los problemas de coordinación y falta de gestión que se producen cuando se trabaja sobre la base de contratos específicos y sin la visión integral del proyecto. La idea es designar “gerentes de proyectos” que serán responsables en todas las etapas de desarrollo y no sólo administradores de contratos.
- Inversión en mantención. La propuesta que está estudiando el MOP es concesionar redes de mantención, ya que sería una alternativa para elevar los estándares de las carreteras y, además, evitaría tener que hacer nuevas inversiones para reponer la infraestructura una vez que ésta se haya depreciado. Se espera que el primer modelo de contrato esté definido durante el primer semestre del próximo año y los ítems clave por resolver son: i) la definición del estándar; ii) el período de mantención y iii) el financiamiento.

#### Obras Públicas

De acuerdo con información del MOP, la ejecución presupuestaria a fines de mayo último registraba un gasto de inversión en construcción acumulado de \$ 164.711 millones, equivalentes

al 26,5% del presupuesto disponible para este fin. La Superintendencia de Servicios Sanitarios y el Programa de Agua Potable Rural presentaban el mayor avance a la fecha indicada, 42,7 y 41,9%, respectivamente. El gasto acumulado en estos primeros cinco meses fue 4% inferior, en términos nominales, a aquel devengado en igual lapso del año pasado.

Por otra parte, el MOP tiene asignado el 90% de su presupuesto y sólo habría algunos contratos que se encuentran en vías de asignación. Con respecto a los contratos que están con retrasos en los pagos, se pretende regularizarlos mediante la agilización de los aumentos de obras.

#### INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN - PRESUPUESTO MOP 2006

A FINES DE MAYO. EN MILLONES DE PESOS

Servicios	Vigente	Gasto acumulado	% gastado	Saldo
Arquitectura	1.740	93	5,3	1.647
Obras hidráulicas	29.347	7.600	25,9	21.747
A.P.R.	14.360	6.016	41,9	8.344
Vialidad	377.345	101.424	26,9	275.921
Obras portuarias	12.395	1.820	14,7	10.575
Aeropuertos	5.139	590	11,5	4.549
Adm. de concesiones	179.687	46.683	26,0	133.004
D.G.O.P.	216	36	16,5	181
Planeamiento	29	0	0,0	29
D.G. aguas	1.292	86	6,7	1.206
I.N. hidráulica	11	1	6,4	10
Servicios sanitarios	850	363	42,7	487
<b>Total</b>	<b>622.411</b>	<b>164.712</b>	<b>26,5</b>	<b>457.699</b>

Fuente: MOP.



**Concesiones**

Con el término de las obras de la Costanera Norte el año pasado y la extinción de las faenas en la Autopista Central en los primeros meses de este año, durante el primer trimestre se redujo en casi 30% la inversión materializada por las sociedades concesionarias de proyectos de obras públicas. En efecto, la inversión en las ocho vías urbanas concesionadas se redujo a la décima parte de la que se materializó en el primer trimestre del año pasado. Las inversiones en las obras concesionadas distintas de las viales y aeroportuarias tuvieron, al contrario, un fuerte incremento, pero que no alcanzó a compensar la caída que se registró en la vialidad urbana entregada en concesión.

**INVERSIÓN EN ACTIVOS FIJOS**

Tipo de obra concesionada	1 <sup>er</sup> Trimestre			
	2005	2006	Diferencia	Variación %
	Miles de UF			
Ruta 5	742	1.687	945	127,3
Otras vías interurbanas	538	574	35	6,6
Vías urbanas	8.939	897	-8.042	-90,0
<b>Total vialidad</b>	<b>10.219</b>	<b>3.158</b>	<b>-7.062</b>	<b>-69,1</b>
Aeropuertos	80	197	118	147,2
Otras concesiones	1.294	4.775	3.480	268,9
<b>Total concesiones</b>	<b>11.593</b>	<b>8.129</b>	<b>-3.464</b>	<b>-29,9</b>

Fuente: FECUs Superintendencia de Valores y Seguros.

A partir del pasado primer trimestre se incorporó la inversión que ejecuta la Sociedad Concesionaria Puente Chiloé S.A.

Los ingresos de explotación de las concesionarias, por su parte, totalizaron 6,3 millones de UF durante el primer trimestre, cifra que supera en 6,6% a lo recaudado en el trimestre inmediatamente anterior, y en 28% los ingresos que percibieron en el primer trimestre del año 2005. Las concesiones distintas de las viales y aeroportuarias reportaron ingresos de explotación por primera vez, al entrar en servicio la infraestructura penitenciaria del Grupo 1, que integran las cárceles de Iquique, La Serena y Rancagua; además el Centro de Justicia de Santiago y la Plaza de la Ciudadanía.

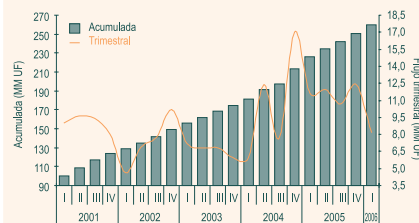
**INGRESOS DE EXPLOTACIÓN**

Tipo de obra concesionada	1 <sup>er</sup> Trimestre			
	2005	2006	Diferencia	Variación %
	Miles de UF			
Ruta 5	2.469	2.647	178	7,2
Otras vías interurbanas	1.109	1.200	91	8,2
Vías urbanas	876	1.621	744	84,9
<b>Total vialidad</b>	<b>4.454</b>	<b>5.468</b>	<b>1.013</b>	<b>22,8</b>
Aeropuertos	463	507	44	9,4
Otras concesiones	0	334	334	
<b>Total concesiones</b>	<b>4.918</b>	<b>6.308</b>	<b>1.391</b>	<b>28,3</b>

Fuente: FECUs Superintendencia de Valores y Seguros.

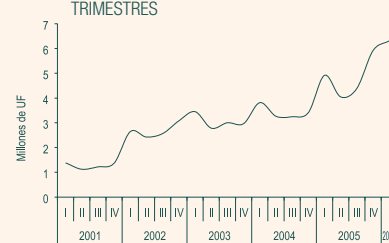
*Con el término de las principales concesiones viales urbanas, durante el primer trimestre de este año se observó una caída de 30% en la inversión en concesiones.*

**INVERSIÓN EN OBRAS CONCESIONADAS**  
TRIMESTRES



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción en base a FECUs de Sociedades Concesionarias.

**INGRESOS DE EXPLOTACIÓN DE LAS SOCIEDADES CONCESIONARIAS**  
TRIMESTRES



Fuente: FECUs de las Sociedades Concesionarias.

*Las obras concesionadas distintas de las viales y aeroportuarias tuvieron un fuerte incremento en su inversión y mostraron ingresos de explotación por primera vez.*

*El MOP suspendió la licitación del Complejo Salvador-Infante y los dos primeros hospitales a licitar serán el de Maipú y el de La Florida.*

*La infraestructura productiva, al igual que la inversión agregada, muestran un crecimiento más atenuado que el observado en trimestres anteriores.*

<sup>14</sup> El MOP y el Consorcio Bas –concesionario del recinto– llegaron a un acuerdo en el proceso de arbitraje en que se encontraba este proyecto. El conflicto entre las partes provocó que se detuvieran los trabajos en diciembre de 2004. El acuerdo entre el MOP y la firma estipula que el ministerio pagará lo que se ha construido de la obra, lo que equivale al 44% de avance. El pago al consorcio incluye las obras que alcanzaron a realizarse y el término anticipado de la concesión.

<sup>15</sup> Hay que recordar que en junio de 2003, el ministerio presentó un proyecto de ley en el Congreso Nacional, que fracasó estrepitosamente al ser declarado inconstitucional y ser rechazado por las sanitarias.

<sup>16</sup> Esta cifra representa la inversión total asociada a los proyectos que se encuentran en carpeta.

La cartera de proyectos de concesiones que el MOP contempla licitar durante este año y el que viene no ha tenido grandes cambios, excepto en infraestructura hospitalaria. De hecho, el MOP decidió postergar la licitación del proyecto Complejo Salvador-Infante y se realizará un nuevo estudio para determinar la factibilidad de construir sólo el hospital del Salvador y el Geriátrico. Si bien hasta el momento no se conoce con exactitud el nuevo cronograma de las concesiones de este tipo, las autoridades han adelantado que los dos primeros hospitales concesionados serán el de Maipú y el de La Florida. La licitación de hospitales se ha demorado y aún no hay plazos definidos porque se está analizando en detalle el modelo de los contratos, sobre todo por el temor de que ocurra lo mismo que con el Grupo II de cárceles.<sup>14</sup> Se está evaluando, por un lado, el equipamiento médico de este tipo de concesiones, en particular cómo lidiar con la obsolescencia tecnológica antes del fin del plazo de la concesión y, por otro, los servicios que entregará la concesionaria.

Por otro lado, frente al problema del manejo de las aguas lluvia, las autoridades del MOP estudian varias alternativas legales para que los privados puedan invertir y hacer frente a los déficit existentes. Según estudios de la Dirección de Obras Hidráulicas, se necesitan 555 km de redes primarias de colectores, de las que sólo el 30% está construido. Sin embargo, esta cifra fue cuestionada por expertos en el sentido de que podrían existir soluciones más costo - eficientes que la simple red de colectores. Desde el punto de vista financiero, el MOP trabaja algunas fórmulas, como la modificación a la ley para que las empresas sanitarias construyan colectores y traspasen el cobro a las boletas de agua potable. La CChC ha hecho ver también opciones diferentes para estructurar el negocio para abrirlo a más participantes privados. El compromiso del gobierno es enviar el proyecto de ley al Congreso durante el segundo semestre de este año.<sup>15</sup>

## 7.2. Infraestructura productiva

En las cifras del primer trimestre de este año se observa que la inversión se ha venido desacelerando paulatinamente, y de modo más acentuado en el componente de maquinarias y equipos, lo que provocó una leve disminución en la tasa de expansión de la demanda interna y, con ello, de la actividad económica. El componente de inversión en construcción, si bien no ha mostrado el fuerte dinamismo registrado durante 2005, aún mantiene tasas de crecimiento relativamente favorables (entre 4 y 6% anual). A su vez, el subsector de la infraestructura productiva también muestra un crecimiento más atenuado que el observado en trimestres anteriores, pero todavía muy dinámico.

El procesamiento de la información del catastro de proyectos de inversión de la Corporación de Bienes de Capital (CBC), correspondiente al mes de abril de 2006, da cuenta de un flujo de inversión total de US\$ 32.790 millones en infraestructura productiva privada.<sup>16</sup> Considerando el gasto en construcción estimado para este año, del total de US\$ 2.523 millones, el 34,5 y 28,4% se concentrarán en los sectores de la minería e inmobiliario no habitacional, respectivamente, donde el último aporta principalmente con planes de inversión en centros comerciales en varias regiones.<sup>17</sup>

<sup>17</sup> 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 no necesariamente debe coincidir con resultados y proyecciones derivados de otros procesamientos de los catastros de la CBC.

Al comparar el flujo de gasto en construcción para 2006 en el último registro con el de diciembre del año pasado, se observa una disminución de US\$ 200 millones (-7,3%). Si bien esto no sería una buena noticia, una mirada en detalle a las cifras indica que este hecho se debe principalmente a la disminución en el gasto en construcción en algunos proyectos en particular: Minera Gaby (- US\$ 68 millones), ampliación de la planta de celulosa Santa Fe (- US\$ 98 millones), mejoras en Coya (- US\$ 30 millones) y la nueva línea del metro a Maipú (- US\$ 26 millones).

#### INVERSIÓN EN INFRAESTRUCTURA PRODUCTIVA PRIVADA

EN MILLONES DE DÓLARES

Sector	Nº de proyectos	Inversión total	Gasto en construcción		
			2006	2007	Total
Minería	62	12.912	1.013	1.219	5.786
Forestal	14	2.222	290	104	682
Industrial	39	1.875	181	153	690
Energía	52	8.764	279	393	4.712
Puertos	13	296	81	47	153
Inmobiliario no habitacional	44	8.374	474	659	6.854
Obras públicas	32	2.499	314	233	1.520
Otros sectores	4	753	91	47	212
<b>Total</b>	<b>260</b>	<b>37.695</b>	<b>2.723</b>	<b>2.855</b>	<b>20.609</b>

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción en base a catastro de la CBC.

De los proyectos que más gasto en construcción tendrán durante este año, destacan los del sector minería (como Spence, Tranque de relaves El Mauro, Minera Gaby y una planta de lixiviación de sulfuros) y del inmobiliario no habitacional (como centros comerciales en varias regiones del país).

A continuación se presenta la actividad en los distintos sectores económicos según origen de la inversión y sus perspectivas:

En el sector minero se mantienen las expectativas optimistas y sólo se observan algunas modificaciones menores entre los proyectos relevantes que se encuentran en ejecución, como ciertos cambios en las fechas y gastos de construcción estimados para este año. En particular, el proyecto Minera Gaby tuvo una postergación en el inicio de su construcción, inicialmente estimada en febrero de este año, y una reducción de la inversión en construcción para 2006 (de US\$ 150 millones a US\$ 82,4).

Los proyectos mineros con mayor relevancia para el sector construcción son los siguientes:

#### SECTOR MINERO: PROYECTOS DESTACADOS DURANTE 2006

EN MILLONES DE DÓLARES

Empresa	Proyecto	Inversión total	Región	Fechas de construcción		Gasto 2006
				Inicio	Fin	
Cía. Minera Riochilex S.A.	Proyecto Spence	990	II	Ene-05	Dic-06	335
Minera Los Pelambres	Tranque de relaves El Mauro	450	IV	May-05	Oct-07	150
Codelco Central	Minera Gaby	776	II	May-06	Abr-08	82
Minera Escondida Ltda.	Planta de lixiviación de sulfuros	736	II	Jun-04	Jun-06	51
Minera Los Pelambres	Proyecto de repotenciamiento	181	IV	Oct-05	Abr-07	35

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción en base a catastro de la CBC.



En el sector forestal-industrial destaca la incorporación de dos proyectos de la firma Arcor-Dos en Uno (de capitales argentinos y chilenos) por US\$ 57 millones de inversión total y un gasto en construcción asociado de US\$ 22,5 millones. Un proyecto comprende la construcción de una planta de diez mil metros cuadrados para la producción de confites en la Región Metropolitana y se materializará entre marzo de 2007 y diciembre de 2008. El otro proyecto es una planta de cartón corrugado en la VI Región, con una capacidad instalada de 60.000 toneladas al año y que comenzará a construirse en septiembre próximo. Por último, en la VII Región se construirá una planta de conservas y un frigorífico, con una capacidad de 550 toneladas, durante el transcurso de este año.

Los proyectos en el sector forestal-industrial con mayor importancia para la construcción son los siguientes:

**SECTOR FORESTAL - INDUSTRIAL: PROYECTOS DESTACADOS DURANTE 2006**

EN MILLONES DE DÓLARES

Empresa	Proyecto	Inversión total	Región	Fechas de construcción		Gasto 2006
				Inicio	Fin	
Celulosa Arauco	Planta de celulosa Aldea (ex Itata)	1.050	VIII	Oct-04	Jun-06	116
C.M.P.C. Celulosa S.A.	Ampliación planta Santa Fe	745	VIII	Sep-04	Sep-06	37
Refinería de petróleo Concón	Planta de hidrógeno	70	V	Jun-05	Jul-06	21
Cristalerías Chile	Plan de inversiones	180	R. M.	Ene-06	Mar-15	21
Masisa S.A.	Planta de mdf	82	VIII	Nov-05	Jul-07	19
Celulosa Arauco	Descarga de efluentes Aldea	120	VIII	Jun-04	Dic-07	17

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción en base a catastro de la CBC.

En el sector energético destaca el avance del proyecto de gas natural licuado (GNL) en Quintero, luego de varios meses de retraso.<sup>18</sup> Finalmente se definió que lo desarrollarán conjuntamente la Empresa Nacional del Petróleo (ENAP), Endesa Chile, Metrogas y British Gas Group. El proyecto se encuentra a principios de su etapa de ingeniería básica y se estima el inicio de su construcción para abril de 2007 y su puesta en marcha en mayo de 2008. Los requerimientos de inversión estimados alcanzan los US\$ 400 millones.

Por otra parte, entre diciembre del año pasado y abril de 2006 se han incorporado algunos proyectos en este sector. Entre los más importantes, se construirá una central a carbón en la II Región, cuya inversión total es de US\$ 250 millones y tendrá una capacidad instalada de 200 MW. Esta central contempla un gasto en construcción asociado de US\$ 62,5 millones y se materializará entre enero de 2007 y marzo de 2008. Por último, se agregó a la carpeta de proyectos la central hidroeléctrica San Pedro en la X Región, con una inversión total de US\$ 120 millones y con una capacidad instalada de 120 MW, cuya construcción –entre junio de 2007 y junio de 2010– requerirá US\$ 76 millones.

<sup>18</sup> El retraso se debió principalmente a que los precios del GNL estuvieron sobre lo proyectado inicialmente.

*En el sector energético se avanza en el proyecto de la planta de GNL y se han incorporado otras centrales eléctricas de insumos alternativos.*

Los proyectos destacados en el sector energía para el sector construcción durante 2006 son los siguientes:

#### SECTOR ENERGÍA: PROYECTOS DESTACADOS DURANTE 2006

EN MILLONES DE DÓLARES

Empresa	Proyecto	Inversión total	Región	Fechas de construcción		Gasto 2006
				Inicio	Fin	
Colbún S.A.	Central Quilleco (ex-Tucapel)	80	VIII	Ene-05	Jun-07	29
Hidroeléctrica La Higuera S.A.	Central hidroeléctrica La Higuera	150	VI	Oct-05	Oct-08	29
Refinería de petróleo Concón	Nuevo complejo industrial para ampliar cap.	200	V	Jul-04	Jun-06	23
Hidroeléctrica Guardia Vieja	Central Hornitos	63	V	Ene-05	Jun-07	19
Endesa S.A.	Ampliación central térmica San Isidro	206	V	Oct-05	Mar-08	18

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción en base a catastro de la CBC.

En el sector de la infraestructura pública,<sup>19</sup> no desarrollada en forma directa por los ministerios, destaca la incorporación de nuevos proyectos en el sector sanitario por un total de US\$ 385 millones de inversión. Entre ellos sobresalen los planes de inversiones para el período 2006-2010 de Essbio S.A. y Esval S.A., por US\$ 200 millones y US\$ 150 millones, respectivamente, que comprenden mejoras y aumento de cobertura en redes y colectores de aguas lluvia.

### 7.3. Actividad de contratistas generales

Una desaceleración registró la facturación de las empresas contratistas generales en el trimestre marzo-mayo, tanto en relación con el ritmo de crecimiento que había exhibido durante el año pasado como en el primer bimestre de este año. Sin embargo, al parecer esta desaceleración no marca tendencia, ya que se explica exclusivamente por la facturación de abril. En mayo nuevamente se registró un incremento importante en 12 meses, sólo algo menor que el promedio del primer bimestre.

En los cinco primeros meses de este año el indicador promedia un incremento real de 24,6%, aumento sustentado por la principal actividad de estas empresas constructoras, las obras civiles y el montaje industrial, que dan cuenta de más de la mitad de la facturación acumulada en lo que va corrido del año. Los proyectos mineros siguen siendo los mayores demandantes de obras civiles y últimamente están siendo complementados con proyectos de infraestructura en general. Los proyectos industriales, que habían estado muy dinámicos durante el año 2005, han perdido fuerza y no aportaron al crecimiento de la actividad del montaje industrial ni a la edificación no habitacional.

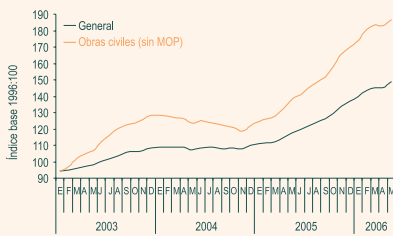
*En el ámbito de la infraestructura pública resalta la incorporación de planes de inversión para 2006-2010 en el sector sanitario.*

*Una desaceleración registró la facturación de las empresas contratistas generales en el trimestre marzo-mayo, si bien esto no marca tendencia.*

<sup>19</sup> Considera obras del Metro, ferrocarriles, puertos y empresas sanitarias.

**FACTURACIÓN DE CONTRATISTAS GENERALES**

PROMEDIO MÓVIL DE 12 MESES

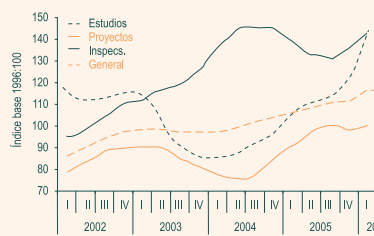


Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

*Es dable esperar que la facturación siga aumentando, aunque a tasas más moderadas.*

**ÍNDICES DE ACTIVIDAD INGENIERÍA DE CONSULTA**

PROMEDIO MÓVIL DE 4 TRIMESTRES



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción en base a información de la AIC A.G.

*La actividad de consultoría medida por las horas ingeniero se incrementó en casi 20% durante el primer trimestre, en relación con igual período del año pasado.*

El único rubro con cifras negativas en este período fue la edificación no habitacional para destinos distintos de oficinas y comercio, rubro que en todo caso se puede considerar marginal, ya que representa sólo 2,4% de la facturación.

**EVOLUCIÓN DE LA FACTURACIÓN DE EMPRESAS CONTRATISTAS GENERALES**

Subsectores	Período			Import. relativa %
	Ene-feb	Mar-may	Ene-may	
	% de variación anualizada			
Obras civiles y montaje	53,8	14,4	28,1	55,5
Movimiento de tierras	17,2	22,7	20,6	8,2
Edificación comercial	250,8	130,8	164,1	7,3
Edificación oficinas	14,3	27,5	22,5	7,8
Resto edificación no habit.	-24,9	-24,8	-24,8	2,4
Obras públicas	-17,3	19,9	6,7	7,9
Proyectos habitacionales	17,3	-2,3	4,3	10,9
<b>Total general</b>	<b>38,1</b>	<b>17,3</b>	<b>24,6</b>	<b>100,0</b>

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

En términos relativos, la edificación de infraestructura comercial fue la que más creció en estos primeros cinco meses de 2006, recuperándose de la caída que había registrado el año pasado debido a la alta base de comparación que resultó el año 2004 en este rubro.

Los rubros complementarios registraron un comportamiento contrapuesto en el trimestre marzo-mayo: mientras la facturación en contratos de obras públicas se recuperó de la disminución que había sufrido en el primer bimestre, la facturación en proyectos habitacionales cayó levemente después que en los dos primeros meses había crecido 17,3%.

Considerando las fuertes tasas de crecimiento que registró la facturación de las empresas contratistas generales en la segunda mitad de 2005, parece difícil poder sostener los incrementos reales que actualmente muestra este indicador. Sin embargo, las perspectivas en el sector minero y de la energía se muestran promisorias, por lo que es dable esperar que la facturación siga aumentando, aunque a tasas más moderadas.

**7.4. Ingeniería de proyectos**

La actividad de consultoría medida por las horas ingeniero se incrementó en casi 20% durante el primer trimestre, en relación con igual período del año pasado. Fue la demanda de organismos fiscales y empresas públicas las que dieron mayor impulso a la actividad, en todos sus rubros, si bien esta vez el mayor aumento se registró en el rubro de Estudios (86,2%).

Aunque todos los rubros de consultoría presentaron crecimiento en 12 meses, se advierte una moderación en el ritmo de expansión del número de horas-ingeniero utilizadas en ingeniería de proyectos,



contrariamente a lo que ocurrió con las inspecciones, donde aumentó la demanda tanto de mandantes públicos como de los privados.

**ÍNDICE DE ACTIVIDAD DE INGENIERÍA DE CONSULTA**

Trimestre	Estudios		Proyectos		Inspecciones		Subtotales		Total general
	Público	Privado	Público	Privado	Público	Privado	Público	Privado	
% variación a igual trimestre del año anterior									
2004-I	-30,4	-1,5	-50,8	-18,7	63,0	30,5	16,8	-2,5	1,7
II	-44,8	31,9	-54,4	0,0	11,8	36,6	-10,2	13,5	7,7
III	-60,1	64,9	-40,5	21,9	-14,9	19,5	-23,6	23,9	11,7
IV	-62,8	59,6	-24,7	29,2	-1,3	-7,4	-11,1	18,1	10,9
2005-I	-14,3	49,0	-16,8	48,2	-8,3	-21,6	-9,8	19,5	12,1
II	4,0	39,5	-28,0	33,5	-3,1	-22,2	-6,3	12,5	8,6
III	21,6	2,9	2,9	20,8	16,3	-15,6	14,6	7,1	8,5
IV	18,6	29,7	-37,1	-5,9	16,3	11,3	8,8	2,0	3,3
2006-I	69,6	88,4	10,3	8,1	29,5	16,9	28,5	16,8	19,2
II									7,7

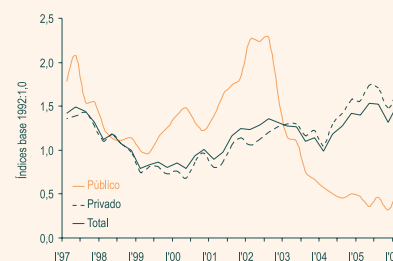
Fuente: Asociación de Empresas Consultoras de Ingeniería de Chile, A.G.

Después del retroceso que registró en el último trimestre del año pasado, la consultoría de proyectos para mandantes privados retomó el ritmo de crecimiento que traía desde el año 2003, algo por encima del 7%. Por su parte, la ingeniería de proyectos encomendada por mandantes públicos, que había venido declinando fuertemente, insinúa un giro positivo y exhibe variaciones en el tercer trimestre del año pasado y el primero de este año.

Para el segundo trimestre de este año, la Asociación de Empresas Consultoras de Ingeniería de Chile A.G. proyecta una caída de la actividad, tanto respecto del primer trimestre de este año como de igual trimestre del año pasado, caída que en esta última comparación estima en 7,7%. No obstante, hay que señalar que para el primer trimestre ya había anticipado una caída que finalmente no se materializó.

Las áreas económicas que se estima sufrirán un retroceso significativo en este segundo trimestre son la infraestructura urbana y la industria, en tanto que para la minería se proyecta una leve disminución. En contraste, para los sectores de energía e infraestructura general e hidrosanitaria se anticipan crecimientos de distinta magnitud. De cumplirse estas proyecciones, el primer semestre de 2006 cerraría con un crecimiento promedio de 5,3%.

**INGENIERÍA DE PROYECTOS**



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción en base a información de la AIC A.G.

*En tanto, para el segundo trimestre de este año se proyecta una caída de la actividad.*

**INGENIERÍA DE CONSULTA POR ÁREAS ECONÓMICAS**

Área económica	Año 2006		
	I Trim.	II Trim.	I Sem.
	% variación anual		
Minería	40,5	-4,2	17,1
Infraestructura general	13,8	9,7	11,8
Infor. hidrosanitaria	-11,0	3,1	-4,0
Infraestructura urbana	-23,6	-21,6	-22,7
Industrias	-4,4	-36,1	-21,2
Energía	89,7	29,4	56,3
Otras áreas	-33,0	-50,1	-42,5
<b>Total</b>	<b>19,2</b>	<b>-7,7</b>	<b>5,3</b>

Fuente: Asociación de Empresas Consultoras de Ingeniería de Chile, A.G.  
Nota: II trim. 2006 proyectado.

#### RECUADRO 4. PERSPECTIVAS DE LA INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN 2006-2010

La anticipación, ciertamente imperfecta, de lo que ocurrirá con la inversión en construcción resulta de importancia no sólo para constructores y el sector financiero, sino que también para el público en general, por su relación directa con el ciclo económico. El objetivo de este recuadro es proyectar la inversión en construcción en el mediano plazo (2006-2010), bajo distintos escenarios factibles de las variables determinantes de dicha inversión, las cuales se determinan previamente a partir del desarrollo de un modelo teórico simple.

##### Marco analítico

La teoría económica sobre la inversión se ha centrado principalmente en los modelos del acelerador de la inversión<sup>a</sup> y en la teoría de la Q de Tobin,<sup>b</sup> y a partir de ello se han incorporado algunas extensiones sobre la naturaleza irreversible e incierta de la inversión (Pindyck, 1991). La literatura empírica, por su parte, da cuenta de que los principales determinantes de la inversión son: i) la actividad económica, ya que cuando la economía crece genera mayor dinamismo de la inversión (efecto procíclico); ii) el costo de uso del capital; iii) las expectativas de crecimiento futuro, pues cuanto mayores sean éstas, mayor será el retorno o productividad del capital y iv) el acceso al crédito, pues al mejorar la posibilidad de acceso al financiamiento, tanto interno como externo, se tendrá una mayor generación de proyectos de inversión.

En lo que sigue combinamos las teorías mencionadas utilizando un sistema de ecuaciones, cuya principal ventaja es que permite encontrar las variables relevantes que explican el comportamiento de la inversión, teniendo en cuenta las relaciones simultáneas de ésta con el nivel de actividad y la rentabilidad.

La primera ecuación corresponde a la inversión ( $I_t$ ), la que se encuentra relacionada –al menos *a priori*– con el nivel de actividad económica ( $y_t$ ), la rentabilidad de la inversión, medida por la Q de Tobin ( $Q_t$ ), el costo de uso del capital ( $cu_k$ ), la incertidumbre respecto de la demanda agregada ( $\sigma_y$ ) y de la rentabilidad de la inversión ( $\sigma_Q$ ),<sup>c</sup> y, por último, del acceso al crédito real ( $C_t/P_t$ ).

La segunda ecuación es la que relaciona la rentabilidad de la inversión con el nivel de actividad, la tasa de interés real ( $r_t$ ) y el tipo de cambio real ( $e_t$ ).

La tercera ecuación, que cierra el modelo, vincula el crecimiento del producto con la inversión, la rentabilidad y el tipo de cambio real.

$$I_t = f \left( y_t; Q_t; cu_k; \sigma_y; \sigma_Q; \frac{C_t}{P_t} \right) \quad (1)$$

$$Q_t = Q(y_t; r_t; e_t) \quad (2)$$

$$y_t = y(I_t; Q_t; e_t) \quad (3)$$

##### Datos

Los datos a utilizar en la estimación del sistema de ecuaciones cubren el período desde el primer trimestre de 1986 hasta el cuarto trimestre de 2005. Para aproximar el indicador de rentabilidad, Q de Tobin, se utilizó la razón entre el índice promedio de precios de acciones y el índice de precios mayoristas. En suma, las variables a utilizar son las siguientes:

$I_t$ :	Inversión en construcción	$\sigma_Q$ :	varianza de la rentabilidad
$y_t$ :	PIB de la construcción	$r_t$ :	tasa de interés real
$Q_t$ :	Q de Tobin	$C_t/P_t$ :	crédito interno real
$e_t$ :	tipo de cambio real		
$cu_k$ :	costo de uso del capital		
$\sigma_y$ :	varianza de la actividad del sector construcción		

Por último, la serie de costo correspondiente al factor capital no es observable y, por lo tanto, debe ser construida. Para ello se sigue la metodología estándar de la literatura, tomando como base la aplicada en Romer (1994), donde se vincula el costo de capital con el precio del capital, la tasa de depreciación e impuestos de las firmas.

#### Principales determinantes de la inversión en construcción

El objetivo de este apartado es encontrar los principales determinantes de la inversión en construcción, lo que nos servirá para realizar las proyecciones más adelante. En las siguientes tablas se muestran los resultados obtenidos de la estimación del modelo descrito por las ecuaciones (1), (2) y (3), mediante mínimos cuadrados en tres etapas.<sup>d</sup>

Las principales deducciones son:

- La inversión en construcción es procíclica y reacciona en mayor medida que la actividad del sector construcción.
- Un mayor crédito al sector privado no influye sobre la inversión en construcción.<sup>e</sup>
- El costo de uso del capital afecta adversa y significativamente a la inversión en construcción.
- El coeficiente de rentabilidad (Q de Tobin), -0,06, es estadísticamente significativo y tiene signo negativo. Si bien este resultado no coincide con la evidencia empírica, hay que tener en cuenta que si se considera la forma reducida del modelo, entonces el efecto neto de la rentabilidad (tomando en cuenta además el efecto indirecto de ésta sobre la actividad de la construcción) es positivo. Es decir, un incremento de 1% en la rentabilidad tendrá un efecto neto de 0,03% sobre la inversión en construcción.
- Elasticidad negativa de la rentabilidad de la inversión ante el tipo de cambio real, lo cual indicaría que un incremento en el tipo de cambio real afectaría a los costos de las empresas constructoras debido al mayor precio implícito de la formación bruta de capital fijo en este sector.

#### Proyección de la inversión en construcción 2006-2010

A partir de lo anterior se realizó una proyección considerando distintos escenarios posibles para cada una de las variables que determinan la inversión en construcción para los próximos años: PIB de la Construcción, el costo de uso del capital y el PIB agregado indirectamente a través del PIB Construcción.

Se plantean tres escenarios probables: uno base, uno pesimista y otro optimista, los que se definieron en función del efecto sobre la inversión en construcción. Para cada uno de ellos se realizó una proyección de la tasa de crecimiento promedio anual que tendrían las variables relevantes para el período 2006-2010, que se resumen en la Tabla 4.

**TABLA 1. VARIABLE DEPENDIENTE**

Ln (INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN)

	Coefficiente	t-statistic
Constante*	-3,6	-4,75
Ln (PIB Construcción)*	1,3	22,45
Ln (Q)*	-0,06	-4,25
Ln (Crédito al sector privado)*	-4,1 E-0,6	-4,04
Ln (Costo uso K construcción)*	-0,07	-4,06
Ln (Sigma Q)	-0,0002	-0,18
Ln (Sigma PIB Construcción)*	0,002	3,04

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

R<sup>2</sup> = 0,98

\* Significativa al 95%.

**TABLA 2. VARIABLE DEPENDIENTE**

Ln (Q DE TOBIN)

	Coefficiente	t-statistic
Constante*	9,47	8,29
Dif Ln (PIB Construcción)	1,55	0,82
Ln (Tasa de interés real)*	-0,02	-18,85
Ln (TCR 5)*	-1,66	-6,32

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

R<sup>2</sup> = 0,92

\* Significativa al 95%.

**TABLA 3. VARIABLE DEPENDIENTE**

Ln (PIB CONSTRUCCIÓN)

	Coefficiente	t-statistic
Constante*	3,67	4,76
Ln (PIB agregado)*	0,66	14,67
Ln (Q)*	0,07	3,76
Ln (TCR 5)*	-0,22	-3,29

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

R<sup>2</sup> = 0,96

\* Significativa al 95%.

**TABLA 4. PROYECCIÓN 2006-2010**

SUPUESTOS

Escenario	Crecimiento anual promedio (%)		
	PIB Construcción	PIB agregado	Costo de uso del capital
Base	5,9	5,3	2,0
Pesimista	5,2	4,3	5,5
Optimista	8,0	5,9	0,6

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

El resumen de los resultados de las proyecciones para el crecimiento de la inversión en construcción se muestra en la Tabla 5 y en el Gráfico 1, donde se ve que, en promedio, ésta tendría un incremento de 6,1% durante los próximos cinco años en el escenario base, 4,1% en el escenario pesimista y 6,8% bajo el escenario optimista.

**Mensaje final**

El objetivo de este recuadro consistía en la estimación de un modelo que permita, en primer lugar, encontrar los principales determinantes de la inversión en construcción y, a partir de ello, proyectar lo que ocurrirá con la inversión en construcción.

Según los principales determinantes macroeconómicos (PIB agregado, PIB sectorial y costo de uso del capital), se espera que en el mediano plazo la inversión en construcción mantenga una tendencia de crecimiento. Considerando un escenario razonable, con un crecimiento promedio anual de la actividad agregada y sectorial de 5,3 y 5,9%, se prevé que la inversión en construcción alcanzaría una expansión de 6,1% anual durante 2006-2010.

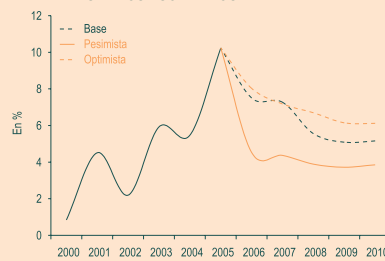
- a. En su versión simple establece a la inversión como una proporción lineal de la variación del nivel de actividad de la economía y como un enfoque derivado del comportamiento optimizador de los empresarios.
- b. Sugiere que la inversión es una función de la razón entre el valor de mercado de los bienes de capital existentes y el costo de reposición de los bienes de capital nuevos.
- c. Cuanto mayor sea el nivel de incertidumbre, mayor será el retorno para los empresarios de posponer la decisión de realizar un proyecto de inversión.
- d. Se utilizó este método ya que la estimación de cada ecuación por separado tiene los problemas de variables exógenas correlacionadas con los errores y simultaneidad entre la inversión y el producto.
- e. Considérese que un mayor crédito al sector privado puede destinarse a consumo o a inversión productiva y, dentro de esta última, a maquinarias y equipos o a construcción.

**TABLA 5. CRECIMIENTO DE LA INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN (%)**

Año	Escenario		
	Base	Pesimista	Optimista
2006	7,5	4,5	8,0
2007	7,3	4,4	7,2
2008	5,6	3,9	6,7
2009	5,1	3,7	6,1
2010	5,2	3,8	6,1
<b>Promedio 2006-2010</b>	<b>6,1</b>	<b>4,1</b>	<b>6,8</b>

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

**PROYECCIÓN DE LA INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN 2006-2010 DISTINTOS ESCENARIOS**



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

*La proyección de crecimiento de la inversión en construcción para este año fue ajustada a 6,9%, 0,7 puntos porcentuales debajo de lo consignado en nuestro anterior Informe MACH 15, lo que se asocia a un algo menor dinamismo tanto en infraestructura como en vivienda.*

**8. PROYECCIONES PARA LA CONSTRUCCIÓN**

**8.1. Proyecciones sectoriales**

La proyección de crecimiento de la inversión en construcción para este año fue ajustada a 6,9%, 0,7 puntos porcentuales debajo de lo consignado en nuestro Informe MACH 15. Dicho ajuste tiene su explicación en el menor impulso macroeconómico previsto para este año, y en las exigentes bases de comparación que dejó 2005 en materia de inversión. A pesar de que el crecimiento de la inversión fue reducido tanto en el componente infraestructura como en el de vivienda, siendo el ajuste más pronunciado en el caso del primero, la composición se mantuvo prácticamente inalterada. En efecto, con un aporte de 5,4 puntos porcentuales, el componente infraestructura se mantendría liderando el crecimiento de la inversión en construcción este año, mientras que el componente vivienda le seguiría con un aporte de 1,5 puntos porcentuales.

Como ya se mencionó, el ajuste más importante estuvo asociado al componente infraestructura, cuya tasa de expansión fue reducida de 9,2% prevista en nuestro *Informe* anterior a 8,4% en el presente *Informe*. Este ajuste responde a nuevos antecedentes relacionados con la ejecución del presupuesto público para este año, y también con el gasto en construcción previsto en el Catastro de Proyectos de la Corporación de Bienes de Capital. En lo fundamental, se espera una menor inversión en infraestructura de uso público, que se debe a un menor gasto en construcción en el metro y en concesiones. Este menor gasto alcanza a poco menos de 78 millones de dólares, explicado principalmente por un retraso en el inicio de la construcción de ciertas obras, y más que compensa a la mayor inversión presupuestada para el MOP, el MINVU y el FNDR. Por otro lado, la inversión en infraestructura productiva también vio reducido su crecimiento de manera importante, hecho que tiene su explicación en la menor inversión (postergación) en infraestructura productiva pública prevista para el año, alrededor de 120 millones de dólares menos asociados principalmente a CODELCO, la cual, sin embargo, superó al ligeramente mayor dinamismo de la inversión en infraestructura privada.

Finalmente, en el caso del componente vivienda –cuya tasa de expansión se redujo en 0,4 puntos porcentuales, hasta 4,1%– es el subcomponente vivienda pública el que explica la totalidad de dicho ajuste, mientras que la inversión inmobiliaria privada sin subsidio se mantuvo inalterada respecto de lo que preveíamos tres meses atrás. En particular, el gasto en vivienda pública se vio reducido en poco más de 20 millones de dólares, lo cual se debe al menor gasto presupuestado para el MINVU y el FNDR.

En suma, el menor dinamismo asociado tanto a infraestructura como a vivienda es lo que explica en definitiva el ajuste a la baja en la tasa de crecimiento agregada de la inversión en construcción para 2006. No obstante, no hay que perder de vista que un crecimiento de 6,9% representa de cualquier modo un resultado muy positivo para el sector.

#### INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN DESAGREGADA

Sector	2004	2005	2006 <sup>a</sup>	2004/2003	2005/2004	2006/2005 <sup>a</sup>
	Millones de US\$ de 2004			% de variación		
<b>Vivienda</b>	<b>4.585</b>	<b>4.917</b>	<b>5.119</b>	<b>5,4</b>	<b>7,3</b>	<b>4,1</b>
Pública	499	499	488	6,2	0,0	-2,2
Privada	4.086	4.418	4.631	5,3	8,1	4,8
Copago prog. sociales	325	340	398	-18,5	4,7	17,1
Inmobiliaria sin subsidio	3.761	4.078	4.233	8,0	8,4	3,8
<b>Infraestructura</b>	<b>7.899</b>	<b>8.842</b>	<b>9.583</b>	<b>5,6</b>	<b>11,9</b>	<b>8,4</b>
Pública	2.912	2.945	2.954	2,6	1,1	0,3
Pública	1.714	1.936	2.261	-6,3	13,0	16,8
Metro	322	259	116	12,6	-19,7	-55,2
Concesiones OO.PP.	876	750	577	21,0	-14,4	-23,1
Productiva	4.987	5.897	6.629	7,5	18,2	12,4
EE. Públicas	297	308	342	9,6	3,7	11,0
Privada	4.690	5.589	6.287	7,3	19,2	12,5
<b>Inv. en construcción</b>	<b>12.484</b>	<b>13.759</b>	<b>14.702</b>	<b>5,5</b>	<b>10,2</b>	<b>6,9</b>

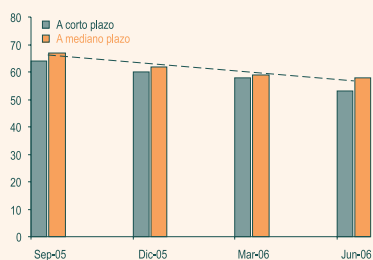
Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

a. Proyectada.



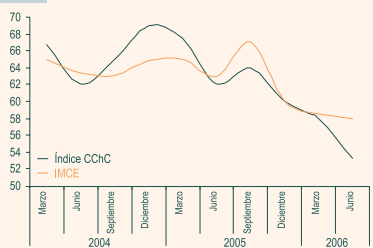
*Las expectativas sectoriales de corto plazo cayeron de manera importante, no obstante, éstas aún se encuentran en el rango de optimismo.*

**ENCUESTA DE EXPECTATIVAS CChC**  
EVOLUCIÓN ENCUESTAS RECIENTES



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

**COMPARACIÓN ÍNDICE CChC E IMCE**



Fuentes: ICARE y Cámara Chilena de la Construcción.

## 8.2. Encuesta de expectativas sectoriales

Las expectativas de los empresarios de la construcción continúan en el rango de optimismo, aunque cayeron en forma importante desde nuestro último Informe, tendencia que se viene repitiendo desde el tercer trimestre de 2005. Así lo reflejó la última encuesta de expectativas realizada en junio pasado, en donde los socios de la Cámara dieron a conocer sus perspectivas de desempeño a corto y mediano plazo,<sup>20</sup> tanto para la economía en general como para el sector en particular. En lo que se refiere al índice que mide el desempeño esperado para sus respectivos negocios a corto plazo, éste alcanzó un valor de 53 puntos,<sup>21</sup> el peor resultado desde agosto de 2003, fecha en que por primera vez se realizó la encuesta con la metodología que actualmente se utiliza. Por su parte, el índice a mediano plazo tiene una ligera caída respecto de la versión de marzo de esta encuesta, pero se mantiene en el tramo optimista.

Esta caída en las expectativas de los empresarios asociados a la actividad de la construcción también se vio reflejada en el índice elaborado por ICARE, el IMCE,<sup>22</sup> el que en su versión del mes de mayo cayó 0,75 puntos en relación con la medición de marzo.<sup>23</sup> Cabe mencionar la convergencia que han tenido ambos índices, luego que en el pasado mostraran un comportamiento bastante dispar.<sup>24</sup>

### Encuesta de junio 2006: análisis por subsector

Los distintos subsectores de la construcción (infraestructura productiva privada, vivienda privada, suministros) tuvieron resultados dispares en sus expectativas. Al igual que en nuestro Informe anterior, los sectores relacionados con la infraestructura, privada y de uso público, muestran cierto pesimismo en sus expectativas de corto plazo, es decir, al comparar su desempeño durante el primer semestre de 2006 respecto del cierre de 2005.

En efecto, las expectativas de las empresas de contratistas generales, es decir, aquellas más relacionadas con la infraestructura productiva privada, fueron las que más cayeron (17 puntos) y dejaron de ser optimistas en el corto plazo, al obtener un índice de 46 puntos. Ello por cuanto la mayoría de estas empresas consideran que sus resultados durante el primer semestre de 2006 finalmente serán peores que los que obtuvieron al cierre de 2005, y creen, también la mayoría, que los resultados de este semestre están por debajo de lo esperado.

Por su parte, las empresas relacionadas con la infraestructura de uso público también expresaron pesimismo acerca de sus resultados durante el primer semestre de 2006; si bien su caída fue menor que la de las empresas de infraestructura productiva privada (11 puntos), su resultado final muestra un grado mayor de pesimismo al obtener un índice de 44 puntos, y al igual que las empresas contratistas generales creen que los resultados de este semestre están por debajo de lo esperado.

Los otros subsectores de la actividad de construcción aún muestran optimismo en sus expectativas para el cierre del primer semestre de 2006. Los resultados de los subsectores inmobiliario y de suministros mejoran ligeramente respecto de la encuesta anterior y siguen en el tramo

<sup>20</sup> Para el corto y mediano plazo corresponden las expectativas a seis y dieciocho meses, respectivamente.

<sup>21</sup> Se debe recordar que un índice sobre los 50 puntos refleja optimismo.

<sup>22</sup> El indicador mensual de confianza empresarial (IMCE) es elaborado por ICARE en conjunto con la Universidad Adolfo Ibáñez, y mide el nivel de optimismo de los empresarios según su sector para el desempeño actual y a tres meses.

<sup>23</sup> Ambos indicadores tienen la misma metodología, por tanto es factible compararlos.

<sup>24</sup> Si bien el IMCE es mensual, se tomaron como referencia aquellos meses en que la CChC realizó la encuesta a sus socios. La encuesta realizada por la CChC en junio de 2006 se comparó con los resultados de la encuesta IMCE de mayo de 2006.

optimista. Finalmente, el subsector de la vivienda con subsidio público, a pesar de sufrir una caída en sus expectativas, muestra que espera que sus resultados del primer semestre de 2006 sean mejores que los del cierre del año 2005.

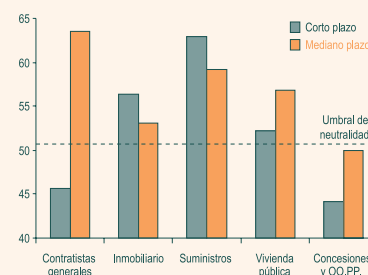
En cuanto a las expectativas de mediano plazo, se observa optimismo de que el segundo semestre de 2006 será mejor que la primera mitad de este año. Esta apreciación positiva es generalizada para todos los sectores, con excepción del sector de infraestructura de uso público, que considera que ambos semestres serán iguales en sus resultados. Destaca la apreciación de parte de las empresas contratistas generales de mejoramiento durante lo que resta del año, lo que se sustentaría por la existencia de nuevos proyectos.

Y las expectativas para el cierre del año 2006, en términos generales, muestran una caída en el optimismo, pero aún las empresas constructoras encuestadas consideran que este año será mejor que el año 2005.

Los resultados obtenidos son coherentes con los de otros indicadores de actividad. En el caso particular de la infraestructura pública, sus menores perspectivas de crecimiento son coherentes con el ajuste a la baja que se realizó en el anterior Informe de la proyección de crecimiento para este subsector. Por su parte, la infraestructura productiva privada mostró evidencias de moderación en el corto plazo en el indicador de actividad de contratistas generales, pero a la vez evidencia un importante aumento en los indicadores futuros de actividad, como las consultorías de ingeniería, resultados que están en línea con el empeoramiento de las expectativas de corto plazo, pero con la continuación del optimismo para el mediano plazo. En el caso de los suministros, la moderación de sus expectativas en el mediano plazo obedecería principalmente a que estiman que su desempeño futuro será similar al que han tenido en lo más reciente, ubicándose así con un índice más bien neutral y cercano a los 50 puntos.

Ante la caída generalizada de las expectativas, se deben hacer dos precisiones. En primer lugar, el hecho de que muchos de los índices sean mayores que 50 indica un nivel de optimismo tanto a corto como a mediano plazo. Tal como se evidenció en los resultados de la versión de marzo de la encuesta, la mayoría de los encuestados estimó que su desempeño durante la segunda mitad del año pasado y en los primeros meses del presente año fue mejor que el previsto, por tanto en las proyecciones que ellos efectúan hacia delante la base de comparación es más exigente.

ÍNDICE DE EXPECTATIVAS POR SUBSECTOR  
MARZO DE 2006



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

*En cuanto a las expectativas de mediano plazo, se observa optimismo de que el segundo semestre de 2006 será mejor que la primera mitad de este año.*





# Informe MACH 16

## Recuadro anexo

# Macroeconomía y Construcción

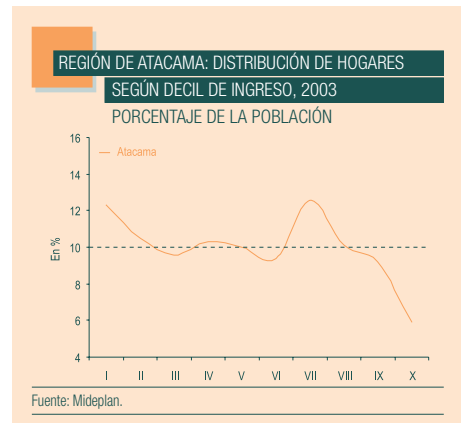
### ACTIVIDAD ECONÓMICA EN LA REGIÓN DE ATACAMA

La región de Atacama, según el último censo efectuado en nuestro país, concentra al 1,7% de la población nacional, lo que equivale a un total de 254.336 habitantes. Un 91,5% de ella corresponde a población urbana, la que se ubica fundamentalmente en las ciudades de Copiapó y Vallenar, que reúnen al 73% de la población regional.

Los resultados de la encuesta CASEN 2003 para la tercera región señalan que el 24,3% de la población se encuentra en situación de pobreza, es decir, cerca de 67 mil personas, la que se descompone en el 7,7% en situación de indigencia y el 16,6% en situación de pobreza no indigente, superando para ambas categorías a la tasa promedio del país, las que ascienden a 4,7 y 14,1%, respectivamente. En relación con los resultados de la CASEN del año 2000, la pobreza total de la región aumentó en 0,7 puntos porcentuales, a pesar que a nivel nacional se registró una disminución de ésta de 1,8 puntos porcentuales.

El análisis de esta encuesta para 2003 también da cuenta de que la región de Atacama posee un total de 72.203 hogares, es decir, 1,8% del total nacional. La región concentra la mayor proporción de ellos entre los deciles I y VII, mientras que el menor porcentaje de los hogares se encuentra en el decil de mayores ingresos, con un 5,9% del total de hogares de la región. Así, el ingreso monetario de los hogares de la región asciende a \$402.733, cifra inferior al ingreso promedio de los hogares en el país (\$534.426).

La tercera región mostró en 2004 una participación en el PIB regionalizado de 1,8%, lo que la ubicó en el noveno lugar, después de la cuarta y antes de la undécima y duodécima regiones. En cuanto a la participación de los diferentes sectores económicos, destaca la minería, que concentra cerca del 43% del PIB regional,<sup>a</sup> lo que se explica fundamentalmente porque la región de Atacama es rica en minerales metálicos y no metálicos. Entre los metálicos están el cobre, el hierro, la plata y el molibdeno, mientras que en la minería no metálica destacan minerales como la baritina, cuarzo y mármol.



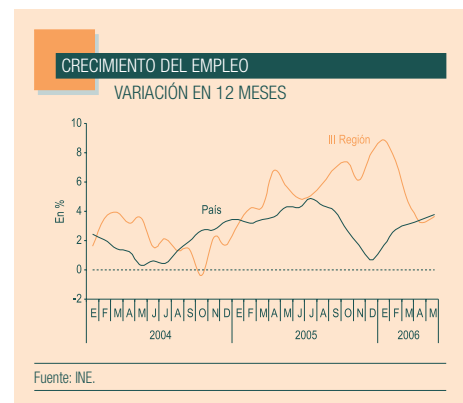
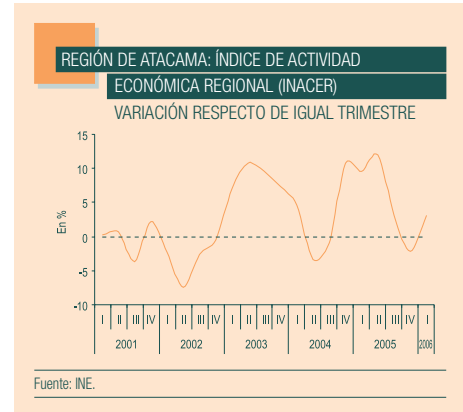
Por su parte, las características climáticas en los valles de las cuencas de los ríos Copiapó y Huasco compensan el hecho que la superficie agrícola no sea muy extensa, permitiendo el desarrollo de la agricultura, más específicamente el de plantaciones de parronales y olivos. También existe a nivel regional un leve desarrollo de la actividad pesquera, principalmente en los puertos de Caldera, Chañaral y Huasco, cuya producción se destina mayormente a la elaboración de aceite y harina de pescado. En este contexto, el sector que agrupa las actividades de agricultura, caza y pesca emplea cerca de 17% de los trabajadores de la región.<sup>b</sup>

Lo anterior no impide que el segundo sector de mayor importancia a nivel regional sea la construcción, con una participación en el PIB de 8,7%, y que ha empleado en los últimos cinco años a 12% de los ocupados de la tercera región. Le siguen en participación en la producción regional sectores relacionados con los servicios. De hecho, en conjunto el sector servicios personales y comercio, restaurantes y hoteles tienen el 14,8% de participación en el PIB regional, mientras que servicios comunales y sociales y el comercio emplean en promedio 40,4% de los ocupados de la región de Atacama.

El índice de actividad económica regional (INACER) que elabora el INE registró para 2005 un crecimiento de 5,2% respecto del año anterior, mostrando una marcada desaceleración durante el segundo semestre. Sin embargo, en el primer trimestre de este año 2006, ésta tendió a revertirse, resultado fundamentalmente del aumento en la producción de caliza y oro, así como del incremento de 19,5% en las ventas reales de supermercados.

En relación con lo anterior, las cifras del INE para la tercera región también dan cuenta de un repunte a partir de fines de 2004 en la creación de nuevos puestos de trabajo, la que llegó a su máximo en el trimestre móvil terminado en enero de este año, alcanzando un total de 9.500 trabajadores más que en igual período del año anterior, los que corresponden a 8,9% más que enero de 2005 (muy superior a la creación de nuevos puestos de trabajo a nivel país, que fue de 1,7%). Durante 2005, el sector que más aportó con la creación de nuevos empleos fue la construcción, seguido por electricidad, gas y agua y el comercio, promediando el año pasado un crecimiento en el número de empleados de 21,9%, 16% y 15,9%, respectivamente. Aunque el dinamismo en el empleo regional ha tendido a atenuarse en 2006, éstos sectores aún lideran su aporte a la creación de nuevos empleos.

Por su parte, la tasa de desempleo a nivel regional fue durante prácticamente todo 2005 inferior a la cifra nacional, llegando en enero de 2006 a 5,8%, 1,2 puntos porcentuales debajo del desempleo mostrado para el país. Sin embargo, los últimos registros dan cuenta que lo anterior tendió a revertirse, incluso llegando a transformarse, en el trimestre móvil terminado en mayo recién pasado, en la segunda región con mayor tasa de desocupación en el país. Esta inusitada cifra fue resultado del aumento en la fuerza de trabajo de 5,6% que no alcanzó a ser revertido por la creación de nuevos puestos de trabajo, que creció en doce meses 3,5%.



En otro ámbito, desde 1974 se han acumulado capitales extranjeros (fundamentalmente de Canadá, Estados Unidos y Japón) en la región de Atacama por \$US 1.920 millones. De este total, cerca de 98% ha sido históricamente destinado al sector minero. En particular, durante el primer trimestre de 2006 han ingresado a la tercera región, provenientes de Canadá, flujos de inversión extranjera por un monto equivalente a US\$ 18,8 millones, de los cuales 98,3% tienen como destino la extracción de minerales metálicos, mientras que el resto la de minerales no metálicos. Esta cifra supera en 60,9% a lo invertido en igual trimestre del año pasado.

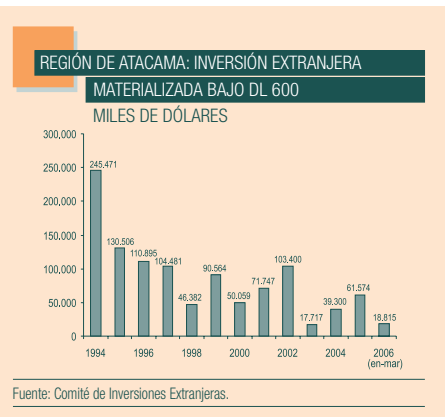
En cuanto al comercio exterior de la región de Atacama, tal como era de esperarse, sus principales productos de exportación son el cobre y el hierro. Particularmente en 2005, la región realizó exportaciones que ascienden a US\$ 1.913 millones, de los cuales un 86% corresponde a los minerales señalados, y un 6,2% a frutas, en donde se destaca la exportación de uva de mesa. El 32% del monto total exportado en 2005 tuvo como destino países pertenecientes a la APEC, seguido por la Unión Europea y el NAFTA, con participaciones de 25 y 11%, respectivamente.

Durante el primer trimestre de 2006 los envíos al exterior realizados por la tercera región suman US\$ 692,8 millones, esto es, 55,4% por sobre lo registrado en igual período de 2005. Del monto total señalado, US\$ 515,7 millones corresponden a envíos de cobre, 66,3% sobre lo despachado en el primer trimestre del año pasado. Sin duda, gran parte de este aumento tiene su explicación en que el precio promedio del metal rojo se vio incrementado en este período en 51,2%, en relación con aquel registrado para enero-marzo de 2005.

**Sector Construcción**

Tal como se mencionó anteriormente, el sector construcción aporta con aproximadamente el 8,7% de la producción regional y emplea a cerca del 12% de su fuerza laboral. Más específicamente, en lo que va corrido de 2006 hay cerca de 16 mil ocupados en la construcción a nivel regional, un 29% por sobre los ocupados el año anterior, y que representan el 3,2% del total de los ocupados en la construcción en el país.

Siguiendo tardíamente la tendencia nacional, el empleo regional del sector construcción mostró un repunte recién a partir de inicios del 2005, el cual se reforzó durante todo el año hasta inicios de 2006, aunque aún se mantiene creciendo a tasas de dos dígitos, muy sobre las cifras nacionales. El fuerte repunte que ha mostrado el empleo permite entender la disminución sostenida que ha tenido la tasa de cesantía sectorial en la región, la que incluso se sitúa debajo del desempleo nacional, llegando a tasas inferiores al 10%.



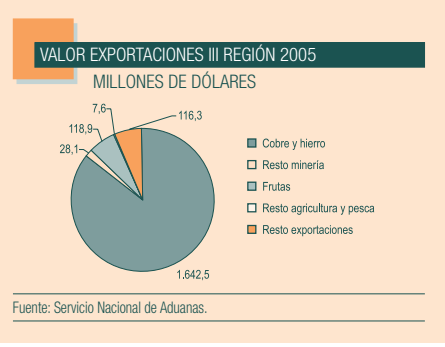
**III REGIÓN: EXPORTACIONES**

Valor FOB (millones US\$)	
2002	907,2
2003	919,2
2004	1.491,0
2005	1.913,4
2006 (enero – marzo)	692,8

% dentro total regionalizado	
2002	5,2
2003	4,6
2004	4,7
2005	4,7
2006 (enero – marzo)	4,2

Fuente: Servicio Nacional de Aduanas.



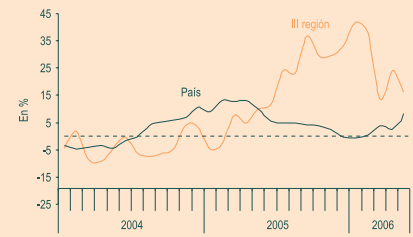
Las estadísticas de permisos de edificación respaldan el repunte de la actividad sectorial en 2005, al menos en lo que respecta a la edificación no habitacional, es decir, tanto industria, comercio y establecimientos financieros como el sector servicios. Se aprobaron en 2005 un total de 94.637 m<sup>2</sup> para estos fines, mientras que en el año anterior se aprobaron la no despreciable suma de 60.556 m<sup>2</sup> menos, lo que implica un incremento anual en 2005 de 177%. Por su parte, la edificación habitacional el año pasado cayó en 33% en relación con los registros de 2004, al aprobarse un total de 80.577 m<sup>2</sup>, equivalente a 1.489 viviendas. Sin embargo, durante el primer trimestre de 2006 este tipo de edificación mostró un importante repunte, al registrar un incremento en doce meses de más de 200%, por cuanto se aprobaron 31.823 m<sup>2</sup> más que en el periodo enero-marzo del año 2005.

En materia de infraestructura productiva, según la información proporcionada por el catastro de la Corporación de Bienes de Capital, hay importantes proyectos en carpeta, la mayoría de ellos pertenecientes al sector minero, los que implican un gasto total en construcción para este año de US\$ 102,7 millones. Uno de los más emblemáticos es el proyecto Pascua Lama (de hecho involucraría una inversión total de US\$ 1.500 millones y representa el 40,7% del gasto en construcción programado a 2007). Este proyecto, a pesar de haber sido aprobado a mediados de junio por parte de la autoridad ambiental, podría retrasar su inicio de obras debido a algunos problemas judiciales con el traspaso de los derechos mineros.

En el sector industrial, destaca el proyecto que sería realizado por la empresa Agrosuper, que consiste en un centro de producción que tendrá la capacidad de faenar mil cerdos por hora, y que contempla también la producción de carne de aves y de frutales. Este proyecto implica una inversión total de US\$ 500 millones y fomentaría la exportación desde el puerto de Huasco de la producción porcina. Además, su fase de construcción implicará la creación de 2.000 a 3.000 puestos de trabajo, y una vez que esta planta esté en operación, en cerca de cinco años más, tendrán una dotación entre 2.500 a 3.000 trabajadores permanentes.

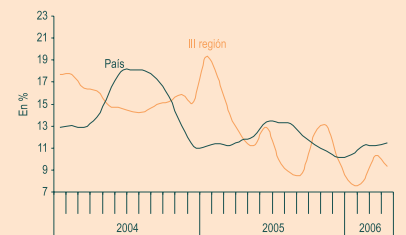
a. Cifras promedio 1996-2003.  
b. Promedio de trabajadores empleados por sector 2000-2005.

**SECTOR CONSTRUCCIÓN: CRECIMIENTO DEL EMPLEO**  
VARIACIÓN EN 12 MESES



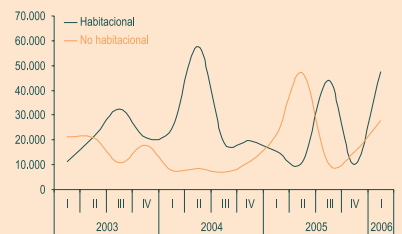
Fuente: INE.

**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.



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

Director responsable: Felipe Morandé L.



Marchant Pereira Nº 10 Piso 3

Providencia Santiago

Teléfono 376 3300 / Fax 371 3430

[www.camaraconstruccion.cl](http://www.camaraconstruccion.cl)