



Informe MACH 20

agosto 2007

ISSN 0718-0829

Macroeconomía y Construcción



Informe MACH 20

a g o s t o 2 0 0 7

Macroeconomía y Construcción

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

Director Responsable: Felipe Morandé L.

Equipo colaborador: Andrea Alvarado D., Pablo Araya P., Cristián Díaz R., Byron Idrovo A., Rodrigo Montero P., Mauricio Tejada G., Matías Vergara K., Felipe Zamorano V.

ÍNDICE

RESEÑA GENERAL	página 5
RESEÑA SECTORIAL	página 8
1. ESCENARIO INTERNACIONAL	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	
<i>Recuadro 1. Perú</i>	
2. ECONOMÍA CHILENA: SECTOR EXTERNO	página 18
2.1. Evolución del tipo de cambio	
2.2. Balanza comercial	
2.3. Precios de <i>commodities</i>	
2.4. Inversión extranjera directa	
2.5. Deuda externa	
2.6. Reservas internacionales	
3. ECONOMÍA CHILENA: ACTIVIDAD INTERNA	página 25
3.1. Desempeño de la producción agregada	
3.2. Evolución de la demanda interna	
3.3. Indicadores recientes de la actividad interna	
<i>Recuadro 2. El IMACON como indicador de la inversión</i>	
3.4. Mercado laboral	
<i>Recuadro 3. Salario mínimo</i>	
3.5. Inflación	
3.6. Tasas de interés	
3.7. Proyecciones para la economía chilena	
3.8. Balance sector público	
4. EVOLUCIÓN DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN	página 48
4.1. Empleo y remuneraciones en el sector construcción	
4.2. Evolución de los precios sectoriales	
4.3. Permisos de edificación	
4.4. Mercado de insumos de la construcción	
4.5. Evolución de la actividad sectorial	

5.	MERCADO INMOBILIARIO Y VIVIENDA CON SUBSIDIO	página 56
5.1.	Mercado inmobiliario	
5.2.	Proyecciones inmobiliarias para el Gran Santiago	
5.3.	El mercado de oficinas	
5.4.	Viviendas con subsidio público	
6.	INFRAESTRUCTURA	página 64
6.1.	Infraestructura de uso público	
6.2.	Infraestructura productiva	
	<i>Recuadro 4. Competitividad</i>	
6.3.	Actividad de contratistas generales	
6.4.	Ingeniería de consulta	
7.	PROYECCIONES PARA LA CONSTRUCCIÓN	página 80
7.1.	Proyecciones sectoriales	
7.2.	Encuesta de expectativas sectoriales	

Nota: El cierre estadístico del *Informe MACH* fue el 27 de julio de 2007.

RESEÑA GENERAL

Al momento de escribirse esta reseña (27 de julio), termina una semana marcada por turbulencias bursátiles en todos los mercados mundiales. La debilidad de la actividad inmobiliaria relacionada a la vivienda en los EE.UU. ha llevado a problemas en los llamados mercados de hipotecas “sub-prime”, y por extensión a mercados de hipotecas menos riesgosas. Con esto, varias empresas financieras que han comprado títulos respaldados en esas hipotecas con crédito (hedge funds) comienzan a ser cuestionadas. A ello se suman bancos de inversión que han apoyado las diversas fusiones y adquisiciones que han tenido lugar en años recientes, también con base en financiamiento de créditos “baratos”, y que hoy aparecen con índices de deuda algo cuestionables. La consecuencia es mercados financieros a lo ancho y largo del mundo muy nerviosos frente a un escenario de mayor astringencia crediticia, lo que lleva a posturas de inversión más conservadoras y alejadas de instrumentos de mayor riesgo. El “vuelo a la seguridad” de los inversionistas termina afectando a variables que inciden sobre las economías emergentes como la chilena, tales como los spreads soberanos (que suben) y el valor de sus monedas (que bajan). La percepción de un mayor riesgo global, además, aumenta el costo de financiamiento en el mundo como un todo, repercutiendo a la larga en la actividad económica global.

Pero, ¿de verdad se está desarrollando este escenario de escalofrío, muy similar en su dirección a lo acontecido durante la crisis asiática? La respuesta es que probablemente no.

Sin perjuicio que en Estados Unidos el ajuste del mercado inmobiliario ha sido más pronunciado que lo estimado en un primer momento y que, en consecuencia, las proyecciones de crecimiento han sufrido un importante recorte (ahora se espera que crezca 2,1% este año), otros datos revelan que el sector real también tiene fortalezas. El mercado laboral sigue exhibiendo bajas tasas de desempleo y el uso de la capacidad instalada se mantiene elevado. Lo relevante, en definitiva, es que los mercados puedan dimensionar correctamente la magnitud del problema financiero asociado a los mercados de hipotecas, al tiempo que la autoridad monetaria dé señales claras que está dispuesta a actuar si la situación financiera tiende a descontrolarse. Producido esto, y con base en el buen desempeño del resto de las economías mundiales, es muy probable que los temores a un ajuste mayor en los mercados financieros se vayan disipando y prevalezca una visión más optimista respecto del desempeño futuro de la economía mundial.

De hecho, en Europa los pronósticos siguen mejorando. Hoy se espera que el producto en Alemania crezca 2,8% durante 2007, seis décimas más de lo que se esperaba hace cuatro meses, en tanto que para el continente en su conjunto se anticipa un crecimiento de 2,6% en el presente año, dos décimas más que el crecimiento logrado durante 2006.

El bloque Asia-Pacífico también muestra importantes correcciones al alza en sus proyecciones de crecimiento para este año. Japón crecería 2,6% versus el 2,2% estimado anteriormente, en tanto China se acerca rápidamente a la tasa obtenida el año pasado, y ahora se espera que crezca 10,3% durante 2007, apenas cuatro décimas menos que lo anotado en 2006. En consecuencia, esta región del globo crecería 4,7%, esto es, dos décimas más que el crecimiento logrado en 2006.

Finalmente, en América Latina ocurre algo similar; la región crecería en torno al 4,4% durante el presente año, valor que representa un alza de ocho décimas respecto de lo proyectado anteriormente.

Si el mundo evoluciona tal como lo previsto este año y el próximo, se completará un período de alto crecimiento sin precedentes en la historia económica reciente. Además, si ello se basa en una fracción importante en la fuerte expansión de la economía china, como ha sido la norma en años recientes, entonces se mantendrá un escenario de altos precios de commodities, cobre y petróleo incluidos, aunque posiblemente en valores más moderados que los actuales. En este *Informe* trabajamos con un precio para el metal rojo de US\$ 3 por libra para este año, y uno de US\$ 2,7 para 2008, cifras algo menores que los actuales US\$ 3,5 pero ciertamente elevados en relación a la historia. En el caso del petróleo, nuestra previsión es de US\$ 75 el barril en 2007 y US\$ 73 el próximo año, valores similares a los últimos observados sobre la base que este mercado está además influido por factores geopolíticos altamente explosivos.

A partir de la evolución reciente de la economía chilena y el escenario que se avizora como más probable, nuestras perspectivas para el presente año son coherentes con lo anunciado en el *Informe MACH 19*, en el sentido de que el crecimiento esperado del PIB sería sustancialmente más alto que el observado en 2006, pudiendo alcanzar un 5,9% anual.

En cuanto a la composición de dicho crecimiento, se proyecta un mayor dinamismo de la demanda interna, la que crecería 7,1% con relación a lo observado en 2006, debido, especialmente, a un mayor impulso de la inversión total, la que superaría en 3,6 puntos porcentuales a su crecimiento en 2006, hasta alcanzar 7,6%. Lo anterior estaría sustentado principalmente por la inversión en construcción, la que crecería 7,7% en 2007. Cabe notar que el crecimiento de la inversión sectorial fue corregido a la baja en 1,3 puntos porcentuales respecto de nuestras proyecciones publicadas en el *Informe MACH 19*, recogiendo la moderación del ritmo con que se han ido concretando algunos proyectos de infraestructura productiva.

Por su parte, el consumo total resultaría superior en 0,4 puntos porcentuales respecto del observado en 2006 (6,6%), para luego reducir gradualmente su ritmo de expansión hasta llegar a un nivel de crecimiento en doce meses de 6,6% al término de 2008. Además, las importaciones incrementarían ligeramente su dinamismo hasta alcanzar un crecimiento anual de 10,2% respecto de 2006, lo cual estaría relacionado con el mayor dinamismo de la inversión en maquinarias y equipos. Finalmente, con relación al desempleo, nuestras predicciones, basadas en las cifras de empleo empalmadas por el INE, muestran una disminución en torno a un punto porcentual en la tasa de desempleo promedio para 2007, quedando en 6,8%.

La inflación, por su parte, seguiría creciendo hasta superar el 4% anual en el último trimestre de este año, situación que se prolongaría hasta comienzos de 2008, cuando debiera comenzar a reducirse en la medida en que se normalicen algunos precios clave como la energía y los alimentos. Las mayores presiones de demanda originadas en la persistentemente expansiva política fiscal debieran ser enfrentadas por una política monetaria algo más contractiva, lo cual significa tasas de interés mayores tanto de corto como de largo plazo. Pero los aumentos de la tasa de política monetaria podrían diluirse algo respecto de lo que espera el mercado si el

Banco Central adopta una actitud cautelosa frente al eventual impacto que pudieran tener en el consumo privado los importantes aumentos en los precios de productos básicos que han tenido lugar en la primera mitad de este año.

En suma, las proyecciones de este *Informe* siguen apuntando a una economía en franca expansión, creciendo por encima de su potencial y estimulada por una política fiscal expansiva y por una economía mundial que se mantiene dinámica, con elevados precios de commodities. Aunque ello trae un escenario de mayor inflación y tasas de interés al alza, sin duda que las consecuencias en términos de empleo y salarios son positivas. No obstante, existen riesgos a tener en cuenta. Por una parte, el rebote de la inflación puede pasar a ser un problema si no es enfrentado a tiempo, porque podría conducir a tasas de interés lo suficientemente elevadas (y a un peso lo suficientemente apreciado) como para provocar efectos contractivos en el mediano plazo. En este sentido, adquiere urgencia que las políticas de gobierno tengan un giro más claro hacia mejorar las condiciones de crecimiento potencial de la economía —desregulaciones varias, clima de negocios más amistoso, etc. También es un riesgo a enfrentar la situación energética, particularmente en 2008 y 2009.

RESEÑA SECTORIAL

Tal como se esperaba, la actividad de la construcción se ha mostrado más dinámica durante este año de lo que fue en 2006. Durante el primer trimestre de 2007, el sector alcanzó un crecimiento anual de 7,1%; esto es, 2,1 puntos porcentuales sobre el registro del último cuarto del año pasado.

La aceleración en el ritmo de crecimiento del sector se ve corroborada en lo más reciente por el comportamiento del índice mensual de actividad de la construcción (IMACON). Durante mayo, el IMACON repuntó con una variación en doce meses de 5,9%, lo que significó 0,4 puntos porcentuales sobre la cifra exhibida en abril pasado (5,5%). Por otra parte, es importante destacar que durante este mismo mes dicho indicador se aceleró aún más en el margen, al pasar de una variación positiva de 0,2% en abril a 0,51% en mayo.

El dinamismo de los indicadores agregados de la actividad sectorial se ha visto acompañado, sin embargo, por un comportamiento irregular de los distintos indicadores parciales. Por un lado, el crecimiento del empleo sectorial, luego de perder fuerza en el mes de marzo, retomó un sostenido impulso en abril y se moderó a una tasa en torno al 4% en mayo, anotando una tasa de expansión media en lo que va del año de 4,4%. Así, la generación promedio de empleo durante los cinco primeros meses del año estuvo sobre las 22 mil plazas, con lo cual el sector sumó en este período un total de 113.930 nuevas fuentes de trabajo, cifra muy positiva si se compara con igual fecha del año anterior, cuando la construcción había perdido más de 21 mil empleos. Con ello, la tasa de desocupación sectorial se ubicó en 9% durante el trimestre móvil marzo-mayo, esto es 2,6 puntos porcentuales menos que hace doce meses.

Por su parte, los indicadores de consumo de materiales en la construcción tuvieron un comportamiento más dinámico de marzo en adelante, a excepción del índice de despachos físicos industriales. Este indicador exhibió un leve decrecimiento en doce meses a partir de marzo, contrastando con el dinamismo de comienzos de año, lo que se vincula principalmente con la caída de los despachos de barras para hormigón. Este importante insumo de la construcción, luego de un excelente desempeño en enero y febrero, mostró una caída de su consumo aparente desde marzo, lo que llevó a que el primer semestre cerrara con una disminución de 1,2% (en doce meses). Sin embargo, los otros insumos importantes de la construcción tuvieron desde marzo un comportamiento algo más dinámico, como en el caso del cemento, que pasó de tasas de crecimiento de 4% en el primer bimestre a 5,6% entre marzo y junio. En tanto, los despachos de hormigón premezclado exhibieron un notorio mayor dinamismo en el cuatrimestre marzo-junio, con un incremento en doce meses de 2,4%. Ello, sin embargo, no alcanzó a compensar la importante caída que éstos habían registrado en el primer bimestre, cerrando la primera mitad de este año con una caída de 1,2% en términos anualizados. El índice de venta de los proveedores, por otra parte, incrementó su dinamismo desde marzo, acumulando un crecimiento en doce meses en torno al 5% para el primer semestre del año.

Sin embargo, resulta importante señalar que en lo más reciente, al analizar las variaciones mensuales de las cifras desestacionalizadas de los indicadores agregados de consumo de materiales de

la construcción, se observa que mientras el índice de despachos físicos industriales se está acelerando, el de ventas reales de proveedores se ha estancado, luego de haber mostrado sucesivas aceleraciones desde comienzos de este año.

Los otros indicadores parciales de la actividad constructiva, como son las solicitudes de permisos de construcción y la actividad de contratistas generales, si bien continúan registrando tasas de crecimiento negativas, últimamente es posible constatar una declinación en esta tendencia. En efecto, durante el trimestre marzo-mayo se mantuvo la tendencia decreciente que habían mostrado los permisos de edificación en el primer bimestre del año aunque en forma más atenuada, ya que las autorizaciones de edificación habitacional y con destino a los servicios exhibieron una menor caída en doce meses. Igual tendencia exhiben las variaciones mensuales de la serie desestacionalizada de los permisos de construcción. Por su parte, la actividad de contratistas generales también continuó con la declinación que viene exhibiendo desde septiembre del año pasado. En junio, sin embargo, se registró una importante variación positiva en doce meses (32,1%), y en el margen las variaciones mensuales de la serie desestacionalizada muestran signos muy positivos, tanto en mayo como en junio. Así, esperamos que los últimos datos sean indicios sólidos del esperado cambio de tendencia en la actividad de contratistas generales para el resto del año.

Una buena noticia para lo anterior es la importante recuperación que presentó la inversión del MOP respecto de nuestro *Informe* anterior. En efecto, al 30 de junio ya se había asignado el 99,4% de los fondos del año a los distintos proyectos y estudios y se registraba un avance del 42% en el presupuesto de esta cartera.

La nota de cautela en cuanto a infraestructura lo pone el sector de concesiones. Se debe consignar que hasta esta fecha el sistema de concesiones completa 18 meses sin adjudicar un proyecto. Por efecto de proyectos en marcha, para 2007 la inversión esperada llega a sólo US\$ 419 millones y para el año 2008 la proyección de inversión en concesiones es de sólo US\$ 282 millones.

Recientemente fue presentado a la discusión legislativa un proyecto de ley para modificar la ley de concesiones. Las principales modificaciones propuestas se refieren a definir explícitamente estándares de servicio y estándares técnicos, exigir licitaciones a obras complementarias y definir precalificaciones con el objeto de mejorar la competencia en las licitaciones, cambiar el mecanismo de arbitraje de uno arbitrador a uno mixto, modificar los mecanismos para el cobro de multas frente al no pago de las cuentas de los peajes *free-flow* y crear mecanismos adicionales con el objeto de resguardar el interés fiscal en los contratos de concesiones. Estas modificaciones generarán, sin duda, un cambio importante en el marco regulatorio de la industria de las concesiones y su efecto final es incierto. En este sentido, es necesario advertir que se debe evitar cambiar todo un esquema regulatorio probadamente exitoso, sólo para corregir algunos resultados puntuales no deseados por la autoridad.

En el mercado inmobiliario, por su parte, los fundamentos de la demanda por viviendas se encuentran sólidos. De un lado, las tasas de interés aunque presentan una tendencia al alza, se ubican aún en niveles relativamente bajos de acuerdo con sus promedios históricos, en tanto los salarios

continúan creciendo fuerte aunque muestran cierta desaceleración en el margen. No obstante, el comportamiento de las ventas se muestra relativamente débil. En efecto, durante el primer semestre crecieron un 3,7% respecto de igual período del año 2006 y se espera que cierren el año 2007 con un crecimiento de 2,1%, totalizando 31.190 unidades.

Preocupa, no obstante, el escaso avance en el otorgamiento de los subsidios habitacionales. De hecho, durante los primeros cinco meses de este año sólo se ha otorgado el 16,6% de los subsidios comprometidos para este año. Más aún, los programas de subsidios para viviendas registran en el período enero-mayo una caída de 35% respecto de los otorgados en los mismos meses de 2006.

Considerando todos los aspectos señalados anteriormente, nuestras estimaciones apuntan a que la inversión del sector promediará un crecimiento de 7,7% este año, y será la inversión en infraestructura la que nuevamente liderará esta expansión. Esto a pesar que en la última versión (mayo 2007) del catastro de proyectos de inversión de la CBC se constata una moderación de las tasas de crecimiento proyectadas para este año respecto de la versión de enero. Así, nuestras expectativas de crecimiento para la inversión en infraestructura fue corregida a la baja en dos puntos porcentuales respecto de lo previsto cuatro meses atrás, quedando en 8,2% anual. La nueva información del catastro permitió a su vez corregir al alza la tasa de crecimiento de la inversión en infraestructura productiva privada, que sería de 7,1%. Entre los proyectos de inversión destacan los relacionados con el sector turismo a través de la construcción de los casinos de juego y de proyectos industriales y comerciales.

En línea con todo lo anterior, las expectativas del sector respecto del corto plazo experimentaron una notoria mejora, pero sin embargo el indicador de confianza de mediano plazo mostró un leve deterioro. Esto resulta consistente en un contexto en donde se han llevado a cabo diversas medidas tendientes a estimular el gasto agregado en la economía (con efectos de corto plazo), pero no se han tomado medidas significativas que permitan anticipar un mejor desempeño en el mediano y largo plazo.

1. ESCENARIO INTERNACIONAL

1.1. Evolución de las perspectivas de crecimiento mundial

Una moderada mejoría experimentaron las perspectivas de crecimiento mundial para este año. Así, el producto se expandiría 4% durante 2007, versus el 3,7% estimado en nuestro Informe anterior. En el nuevo escenario proyectado, la desaceleración de la economía estadounidense ha sido más que compensada por el mayor dinamismo que están exhibiendo Europa, Japón y algunas economías emergentes, como China e India.

En Estados Unidos el ajuste del mercado inmobiliario ha sido más pronunciado que lo estimado en un primer momento y, en consecuencia, las proyecciones de crecimiento han sufrido un importante recorte. Ahora se espera que la economía del norte crezca sólo 2,1%, es decir, cinco décimas menos que lo que se esperaba hace cuatro meses. En cambio, la economía canadiense mantiene las favorables perspectivas para este año, y luego de haber crecido 2,8% durante 2006, este año se expandiría a una saludable tasa de 2,5%.

En Europa los pronósticos siguen mejorando. En particular, la economía germana ha continuado exhibiendo un elevado dinamismo y no se ha visto resentida mayormente por el reciente incremento del impuesto al valor agregado, equivalente a tres puntos porcentuales, y que comenzó a regir a partir del primero de enero de este año. De este modo, se espera que el producto en Alemania crezca 2,8% durante 2007, seis décimas más de lo que se esperaba hace cuatro meses, en tanto que para el producto del continente europeo se espera un crecimiento de 2,6% en el presente año, dos décimas más que el crecimiento logrado durante 2006.

El bloque Asia-Pacífico muestra importantes correcciones al alza en sus proyecciones de crecimiento para este año. Japón crecería 2,6% versus el 2,2% estimado anteriormente, en tanto China se acerca rápidamente a la tasa obtenida el año pasado, y ahora se espera que crezca 10,3% durante 2007, apenas cuatro décimas menos que lo anotado en 2006. En consecuencia, esta región del globo crecería 4,7%, esto es, dos décimas más que el crecimiento logrado en 2006.

Finalmente, en América Latina ocurre algo similar, donde destacan Argentina y Brasil, que se expandirían a una tasa de 7,5 y 3,9%, respectivamente. Así pues, esta zona en su conjunto crecería en torno al 4,4% durante el presente año, valor que representa un alza de ocho décimas respecto de lo proyectado anteriormente.

PROYECCIONES DE CRECIMIENTO MUNDIAL PORCENTAJES

	2006	MACH 19		MACH 20	
		2007	2007	2007	2007
Mundo^a	3,4	2,9	3,0		
Mundo (según comercio)^b	4,3	3,7	4,0		
Estados Unidos	3,3	2,6	2,1		
Canadá	2,8	2,4	2,5		
Europa	2,4	2,3	2,6		
Alemania	2,5	2,2	2,8		
Francia	2,1	2,1	2,0		
España	3,5	3,3	3,7		
Italia	1,7	1,8	1,9		
Reino Unido	2,6	2,7	2,8		
Países Bajos	2,7	2,7	2,7		
Bélgica	2,8	2,1	2,6		
Asia-Pacífico	4,5	4,2	4,7		
Japón	2,2	2,2	2,6		
China	10,7	9,8	10,3		
Corea del Sur	4,9	3,9	4,3		
Taiwán	4,1	3,9	4,2		
América Latina	5,0	3,6	4,4		
Chile ^c	4,0	5,5	5,9		
Argentina	8,5	5,6	7,5		
Brasil	2,9	3,3	3,9		
México	4,8	2,8	3,2		
Perú	8,0	6,8	7,2		
Colombia	5,1	4,3	5,4		
Venezuela	10,3	4,0	6,6		

Fuentes: 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.

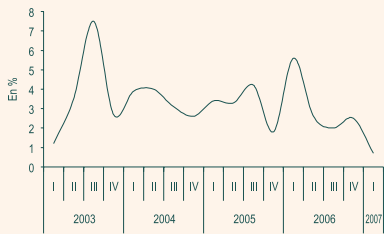
b. Ponderado de acuerdo a la participación en las exportaciones chilenas.

c. Proyección para Chile es estimación de la CChC.

Una moderada mejoría experimentaron las perspectivas de crecimiento mundial para este año, el que llegaría a 4%, pese a la desaceleración que se espera para la economía estadounidense.

EE.UU.: EVOLUCIÓN DEL PIB

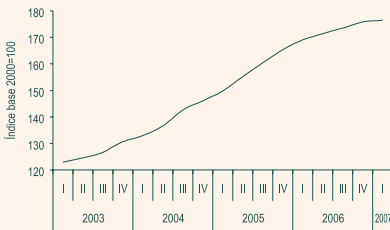
VARIACIÓN TRIMESTRAL
(DESESTACIONALIZADA) ANUALIZADA



Fuente: Bureau of Economic Analysis.

En lo más reciente la economía de Estados Unidos se ha caracterizado por proporcionar señales mixtas a los mercados.

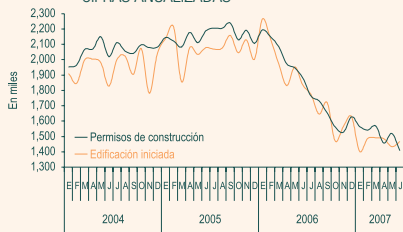
ÍNDICE DE PRECIOS DE VIVIENDAS



Fuente: Freddie Mac.

PERMISOS DE CONSTRUCCIÓN Y EDIFICACIÓN INICIADA

CIFRAS ANUALIZADAS



Fuente: US Census Bureau.

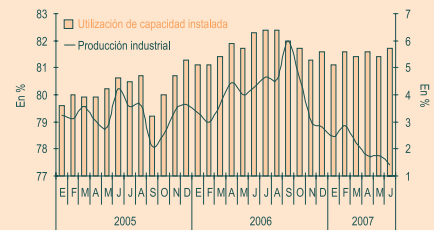
1.2. Estados Unidos

El PIB de este país exhibió una acentuada desaceleración en el primer trimestre de este año, al exhibir una tasa de crecimiento anualizada de apenas 0,7%, el valor más bajo de los últimos cuatro años. Esta situación trajo preocupación de que la Fed no pudiera llevar a la economía de ese país a un “aterrizaje” más suave. Muchos atribuyeron parte importante de esta desaceleración a lo que estaba ocurriendo con la contracción en el mercado inmobiliario, y su consecuente efecto ingreso (riqueza) negativo sobre las personas.

En lo más reciente han predominado señales mixtas. Por un lado, el mercado inmobiliario ha continuado ajustándose a la baja, con sendas caídas en doce meses en los inicios de construcción, en tanto que el precio de las viviendas ha comenzado no solo a desacelerarse, sino que también a exhibir caídas. El aumento de la morosidad en el pago de hipotecas de los créditos más riesgosos ha llevado a un aumento importante del riesgo en este mercado, que se teme pueda contagiar en efecto dominó al resto del mercado financiero.

En el otro lado de la moneda, algunos indicadores relativos a la actividad industrial permanecen aún en máximos históricos. Por ejemplo, el índice de utilización de la capacidad instalada se sitúa actualmente en 81,7%, esto es, siete décimas sobre el valor promedio alcanzado durante el período histórico de referencia (1972-2006) que utiliza la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed). No obstante lo anterior, la producción industrial estadounidense ha mostrado claros signos de desaceleración. Durante junio el índice de producción industrial creció apenas 1,4% en doce meses, cifra bastante inferior al ritmo de crecimiento de hace un año (4%). De hecho, este valor es el más bajo en lo que va de 2007. Así, con esta cifra, la producción industrial experimentó un aumento de 2,9% durante el segundo cuarto de este año, luego de haber crecido 1,1% en los tres primeros meses de 2007.

PRODUCCIÓN INDUSTRIAL Y UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD INSTALADA



Fuente: Reserva Federal de Estados Unidos.



Por su parte, el mercado laboral se mantiene vigoroso. Durante el mes de junio la economía estadounidense fue capaz de generar más de 132 mil nuevos puestos de trabajo, superando así los pronósticos previos. De esta manera, la tasa de desempleo se mantuvo estable en 4,5% por tercer mes consecutivo.

Por último, la inflación se ha mantenido bajo control, y en mayo anotó una variación de 2,7% en doce meses, una décima más que lo registrado durante el mes de abril. Por su parte, la medida subyacente de la inflación ha consolidado su trayectoria decreciente, y durante el quinto mes del año experimentó una variación de 2,2%, esto es, una décima menos que el registro anterior.

En función de estos antecedentes, el Comité de Política Monetaria de la Fed decidió en su última reunión dejar sin variación la tasa de interés, actualmente en 5,25%. La autoridad fundamentó su decisión en la moderación del ritmo de crecimiento, el cual por lo demás espera se mantenga durante los próximos trimestres. Por otro lado, si bien reconoció un leve aumento de la inflación en el margen, espera que las presiones se mantengan contenidas en el futuro. Con todo, el organismo no descartó que dichas presiones superen sus previsiones actuales, frente a lo cual, admitió, sería necesario efectuar ajustes futuros en la tasa de política monetaria.

1.3. Europa

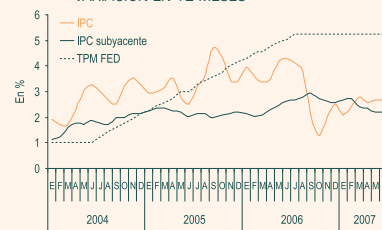
Europa ha sido en parte responsable de mitigar la desaceleración de Estados Unidos, y de esta manera mantener el crecimiento global en niveles históricamente elevados. Tanto así que con las cifras para 2007 el mundo anotará el quinquenio de mayor crecimiento de los últimos cuarenta años. De la mano de Alemania, esta región se expandiría en torno a 2,6%, dos décimas más que 2006, y tres décimas más que lo que se esperaba hace cuatro meses.

Durante el primer trimestre de este año, la zona euro —que excluye al Reino Unido— se expandió a una tasa anualizada (desestacionalizada) de 2,4%, luego de crecer 3,6% durante el último cuarto del año anterior. Según el último boletín emitido por el Banco Central Europeo (BCE), las cifras preliminares correspondientes al segundo trimestre de este año confirman una mantención en el ritmo de la actividad.

Como es lógico, este dinamismo se ha visto acompañado de sucesivas caídas en la tasa de desempleo. Durante el mes de mayo la tasa de desocupación se ubicó en 6,8%, un punto menos que lo registrado doce meses atrás. El comportamiento de la serie desestacionalizada confirma estas disminuciones y revela una caída de nueve décimas en el indicador de mayo.

En este contexto, las medidas de inflación se han mantenido estables y bajo el 2% anual. De acuerdo con la información más reciente, tanto la medida general como la subyacente de la inflación permanecen en 1,9%. Así, y en vista de su trayectoria reciente, el BCE decidió dejar sin variación la tasa de interés en su última reunión, actualmente en 4% (luego de un incremento de 25 puntos base en junio). Con todo, el mercado espera aún un alza adicional para lo que queda de este año.

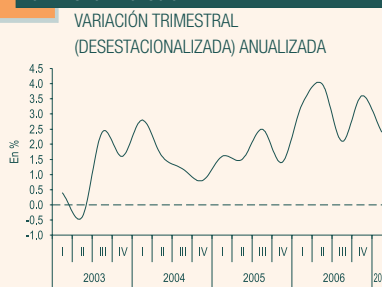
EE.UU.: INFLACIÓN Y TASA DE POLÍTICA MONETARIA
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuentes: Bureau of Labor Statistics y Reserva Federal.

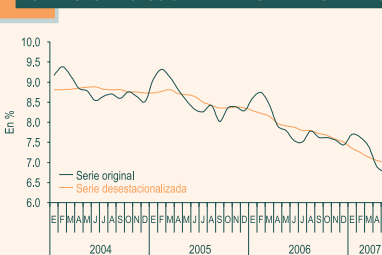
Europa ha sido en parte responsable de mitigar la desaceleración de Estados Unidos.

ZONA EURO: EVOLUCIÓN DEL PIB



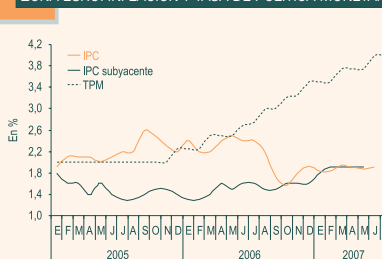
Fuentes: Eurostat y Banco Central de Chile.

ZONA EURO: EVOLUCIÓN DE LA TASA DE DESEMPLEO



Fuentes: Eurostat y Banco Central de Chile.

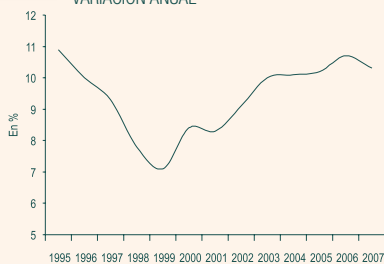
ZONA EURO: INFLACIÓN Y TASA DE POLÍTICA MONETARIA



Fuentes: Eurostat y Banco Central Europeo.

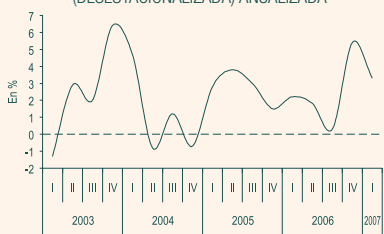
El bloque Asia-Pacífico continúa siendo la locomotora que mueve la actividad económica mundial, ya que durante 2007 crecería 4,7%.

CHINA: EVOLUCIÓN DEL PIB
VARIACIÓN ANUAL



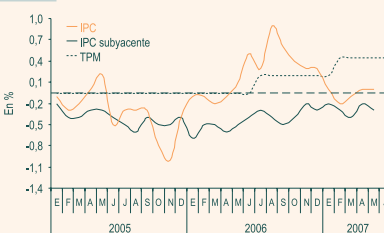
Fuente: The Economist Intelligence Unit.

JAPÓN: EVOLUCIÓN DEL PIB
VARIACIÓN TRIMESTRAL
(DESESTACIONALIZADA) ANUALIZADA



Fuente: Banco Central de Chile.

JAPÓN: INFLACIÓN Y TASA DE POLÍTICA MONETARIA



Fuente: Banco Central de Japón.

Uno de los principales responsables del dinamismo de esta zona es Alemania, quien parece no haber notado el alza de tres puntos porcentuales en el impuesto al valor agregado que comenzó a regir a comienzos de año. Así, ahora se espera que la economía germana se expanda 2,8% durante 2007, tres décimas más que el crecimiento exhibido durante el año pasado. Las cifras recientes confirman los buenos pronósticos para este año. En efecto, durante el mes de mayo la producción industrial creció a una tasa anualizada de 4,6%, el mayor incremento en seis meses. Este favorable escenario ha dado pie para que el desempleo continúe disminuyendo. Según la Oficina Federal de Empleo, actualmente la tasa de desocupación es de 9,1%, el menor nivel desde marzo de 1995.¹

Otros países que han permitido mantener en un gran nivel el dinamismo de la economía europea son Inglaterra, Irlanda y España.

1.4. Asia-Pacífico

El bloque Asia-Pacífico continúa siendo la locomotora que mueve la actividad económica mundial. Las proyecciones de crecimiento regionales para este año experimentaron una notoria mejoría, y el producto se expandiría a una tasa de 4,7% versus el 4,2% estimado previamente. De esta manera, el crecimiento de 2007 superaría en dos décimas a lo obtenido el año pasado.

En medio de las peticiones realizadas por las autoridades estadounidenses en orden a que China aprecie más rápidamente su moneda, las expectativas de crecimiento para esta zona siguen aumentando. En efecto, para este año se espera un incremento del PIB del orden de 10,3%, esto es, cinco décimas más que la estimación previa. Cabe consignar que este valor es sólo cuatro décimas menos que el crecimiento obtenido durante el año 2006. Así, China junto a India continuarían siendo los grandes motores del crecimiento económico de esta zona. Según cifras oficiales, la expansión económica de Asia correspondiente al año 2006 se debió en un 70% al desempeño de estos dos gigantes. El año recién pasado, India creció a una tasa de 9%, y para este período se espera un crecimiento en torno al 8%. De hecho, con el objetivo de mantener la inflación bajo control, las autoridades de ese país decidieron incrementar en 25 puntos base su tasa de política monetaria, situándola en 7,75% anual.

Japón también ha logrado mantener tasas sostenidas de crecimiento y para este año se espera una expansión de 2,6%. Esta cifra es respaldada por los indicadores recientes de actividad, los que señalan que durante el primer trimestre de este año la economía japonesa creció a una tasa anualizada (desestacionalizada) de 3,3%. Por su parte, el Banco Central de Japón (BOJ) ha señalado que espera que la economía continúe expandiéndose a un ritmo moderado en el futuro. Precisamente esto es lo que ha permitido que la inflación, medida por la variación del índice de precios al consumidor, se acerque a 0% luego de haber anotado durante varios meses variaciones negativas. No obstante, la medida subyacente continúa mostrando variaciones negativas en doce meses. En este contexto, el BOJ ha decidido mantener sin cambios la tasa de política monetaria durante sus últimas sesiones.

¹ Durante mucho tiempo el desempleo ha sido un grave problema en este país. De hecho, se han implementado una serie de medidas tendientes a combatir la elevada tasa de desocupación. Una de ellas ha sido la reducción de la jornada laboral; sin embargo, diversos estudios no le atribuyen un gran impacto en términos de su capacidad de incrementar el empleo agregado (Jennifer Hunt, 2005: *Has work-sharing worked in Germany?*). Cabe señalar, además, que en este país se aplica una política diferenciada de salario mínimo de manera de reconocer las divergencias existentes en productividad y mitigar de esta forma su impacto sobre la tasa de desempleo.



1.5. América Latina

Para América Latina también se realizaron correcciones al alza en las estimaciones de crecimiento para este año. Ahora se espera que la región se expanda 4,4%, ocho décimas más que la estimación previa. El impulso adicional vendría dado por el mayor dinamismo que exhibirían, particularmente, Argentina y Brasil.

En Argentina se espera un crecimiento de 7,5% para 2007, casi dos puntos porcentuales más de lo que se esperaba cuatro meses atrás, y apenas un punto menos de lo anotado en 2006.

La actividad económica de este país seguiría impulsada por el gasto interno, principalmente por el consumo privado, el cual se ha visto favorecido por los aumentos de las jubilaciones y de los salarios (en el contexto de un mercado laboral muy dinámico). El otro componente que aportaría significativamente al crecimiento sería la inversión bruta interna fija, que crecería por encima del promedio de la economía, pero a un ritmo menor que en los pasados cuatro años.

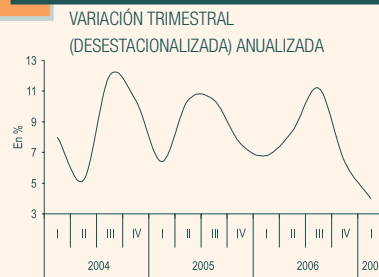
A pesar del dinamismo exhibido por el gasto interno, la inflación ha continuado con su trayectoria decreciente, básicamente controlado por mecanismos administrativos (como las fijaciones de precios), ya que la autoridad ha sido reacia a contener el gasto mediante alzas en las tasas de interés. Actualmente, la inflación es de 8,8% en doce meses, y la medida subyacente se sitúa en 9,7%, ambos dentro del rango meta impuesto por la autoridad monetaria de entre 7 y 11%. No obstante, los recientes cortes de energía que ha sufrido la industria e incluso el sector residencial en ese país ponen una presión adicional a los precios que podría hacer peligrar la consecución de esta meta.²

En el mediano plazo, el panorama de la economía argentina parece ser menos auspicioso. A la creciente escasez de energía, con su eventual impacto en la actividad económica, se suman las crecientes presiones inflacionarias consecuencia de políticas macro expansivas (tanto la monetaria como la fiscal).

Brasil también ha mantenido un buen ritmo de crecimiento, anotando una expansión anualizada (desestacionalizada) de 3,2% en el primer trimestre de este año. Así pues, ahora se espera un crecimiento de 3,9% para 2007, un punto más que lo alcanzado durante 2006. Por su parte, la tasa de inflación, a pesar de un cierto repunte en lo más reciente, ha consolidado su trayectoria decreciente, ayudada en parte por la apreciación del real. En efecto, durante junio la variación del IPC se ubicó en 3,7% anual, y el índice subyacente aumentó en 3,4%, cifras que, no obstante, se situaron sobre los valores alcanzados en mayo (3,2 y 3%, respectivamente). Estas cifras dejan tranquilas a las autoridades brasileñas, quienes se han impuesto una meta de inflación para el presente año de 4,5% con un rango de tolerancia de dos puntos porcentuales. De hecho, recientemente el Banco Central de Brasil disminuyó su tasa de política monetaria (TPM) desde 13% en enero hasta 11,5%, baja sustancial si se tiene en cuenta que hace doce meses la TPM era de 15,25%.

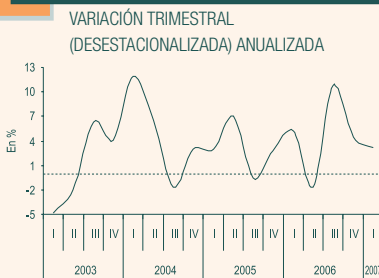
Se espera que América Latina se expanda 4,4% durante 2007, ocho décimas más que la estimación previa.

ARGENTINA: EVOLUCIÓN DEL PIB



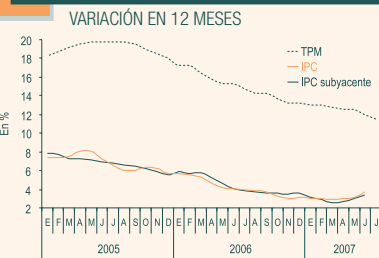
Fuente: Ministerio de Economía y Producción de Argentina.

BRASIL: EVOLUCIÓN DEL PIB



Fuente: Instituto Brasileiro de Geografía y Estadística (IBGE).

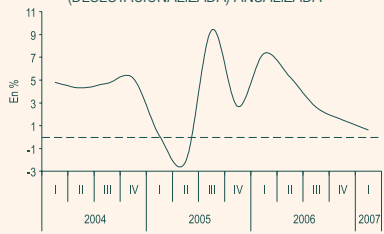
BRASIL: INFLACIÓN Y TASA DE POLÍTICA MONETARIA



Fuentes: Banco Central de Brasil.

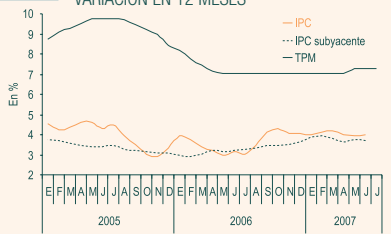
² Varios economistas han señalado que las verdaderas cifras de inflación serían más cercanas al 15% y que las cifras oficiales subestiman deliberadamente el aumento de precios.

MÉXICO: EVOLUCIÓN DEL PIB
 VARIACIÓN TRIMESTRAL
 (DESESTACIONALIZADA) ANUALIZADA



Fuente: Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática.

MÉXICO: INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA
 VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: Banco Central de México.

Las perspectivas para la economía mexicana también mejoraron. Ahora se espera un crecimiento de 3,2% durante 2007, cuatro décimas más que la estimación previa. Las últimas cifras de actividad, no obstante, han puesto una nota de cautela, y es que el crecimiento del primer trimestre, en sincronía con lo ocurrido en la economía estadounidense, estuvo bastante debajo de las previsiones iniciales. Según las cifras oficiales, el PIB se incrementó a una tasa anualizada (desestacionalizada) de 0,6% en los primeros tres meses del año. Las estimaciones oficiales anticipan una cierta recuperación de la actividad a partir del segundo trimestre, lo que dependerá, por cierto, de la evolución que muestre la economía estadounidense durante la segunda parte de este año.

Por otro lado, las medidas de inflación se encuentran oscilantes en torno al 4% anual, y se prevé que retomen su trayectoria descendente hacia la meta de 3% impuesta por el Banco de México. Al igual como ha ocurrido con otras economías, la evolución reciente del precio de los alimentos, especialmente la de los granos, ha generado un cierto repunte de la inflación. A pesar de aquello, en su última reunión la autoridad monetaria mexicana decidió dejar sin variación el nivel de liquidez (corto) de la economía, luego de haberla recortado en el mes de abril. Actualmente la tasa de interés es de 7,23% anual.

RECUADRO 1. PERÚ

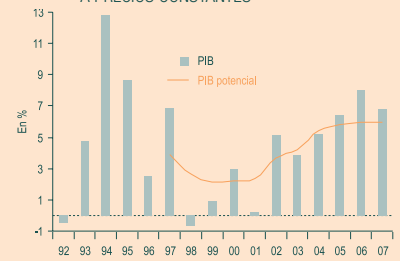
La economía peruana ha mostrado durante el último tiempo un dinamismo envidiable, aprovechando de manera íntegra el benévolo contexto internacional, y anotando tasas de crecimiento más que generosas. De hecho, durante el último mes de 2006 la economía se expandió en nada menos que 8,9%, con lo cual el crecimiento para todo 2006 llegó a 8%, el valor más alto de los últimos once años. Este dinamismo ha continuado durante el presente año, y prueba de ello es que durante el mes de abril la economía peruana se expandió un 7,3%.

Por otro lado, la capacidad de crecimiento de la economía, lo que se resume en el comportamiento del PIB potencial, ha venido también al alza. En efecto, el PIB potencial ha estado aumentando significativamente desde el año 2000. De hecho, en 2006 llegó a 6%, superior en dos décimas al de 2005, y en seis décimas al de 2004. Asimismo, la demanda interna ha crecido con fuerza en todos sus componentes. En 2006 se expandió en 10%, destacándose el dinamismo exhibido por la inversión privada y pública (19,9 y 14,6%, respectivamente), y el consumo privado con un aumento de 6%. El comportamiento de este último se debería al crecimiento del ingreso nacional disponible (11,2%), sustentado en la mayor retribución a los factores productivos derivada del mayor nivel de actividad económica y del crecimiento del empleo, una mejora en los términos de intercambio y a las transferencias por remesas del exterior. En los primeros cuatro meses del año, según fuentes oficiales, la demanda interna se habría expandido un 10,7%.

Para 2007 se espera un crecimiento de la inversión privada de 16,3%, debido a ampliaciones de capacidad de las empresas manufactureras, y a proyectos de infraestructura, energía y telecomunicaciones. Se contemplan también las inversiones de empresas mineras, como Yanacocha y Southern Copper Corporation.

A nivel sectorial el crecimiento fue liderado por el sector construcción con una expansión de 14,9% durante 2006, seguido de comercio con 10,7% y otros servicios con 8,2%. En el sector construcción el notable crecimiento se debió al mayor dinamismo de la autoconstrucción, la ejecución de proyectos mineros como Cerro Verde en Arequipa y la ampliación de la Fundición de Ilo de Southern Copper Corporation, el crecimiento del mercado hipotecario, la construcción de proyectos residenciales (principalmente en la costa norte) y la ejecución de obras civiles por parte de los gobiernos locales.

TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB Y PIB POTENCIAL
 A PRECIOS CONSTANTES



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

El sector construcción continuaría liderando la actividad sectorial durante 2007 con un crecimiento estimado de 11,5% (a nivel global el producto aumentaría en 7,2%). Este dinamismo se fundamentaría en el crecimiento de la construcción residencial, que estaría apoyada fuertemente por el relanzamiento de los programas MiVivienda y Techo Propio, los cuales se han estado enfocando cada vez más en los segmentos más vulnerables de la población. A esto habría que añadir los proyectos viales como el Tránsito Olmos, IIRSA Norte e IIRSA Sur, así como la continuación de los programas de concesiones y licitaciones del Estado. En este sentido, existe un portafolio de proyectos de concesiones de obras públicas por casi US\$ 2.500 millones.

Las perspectivas para Perú son favorables, y es por eso que la inversión proyectada para los próximos años es significativa (2007-2011), con un monto estimado de más de US\$ 21 mil millones. El sector productivo que recibiría un mayor nivel de inversión es minería, ya que se proyecta una inversión de cerca de US\$ 10 mil millones para el período 2007-2011, monto que representa casi el 50% de lo que se espera invertir en total en dicho período.

Muy en línea con lo que ha sido el comportamiento de la actividad económica en Perú, los indicadores del mercado laboral han ido mejorando también sistemáticamente. Así, la tasa de desempleo promedió 8,5% durante 2006, bastante menos que el 9,6% anotado en 2005. De hecho, en el último mes del año anterior, la desocupación cerró en apenas 7,4%, el nivel más bajo de todo 2006, y 2005. Actualmente, la tasa de desempleo se ubica en 8,5%, esto es tres décimas menos que hace doce meses atrás. Por otro lado, durante 2006 disminuyeron los tiempos de espera para aquellos desempleados en busca de una fuente laboral. En promedio, los desocupados debieron esperar algo más de tres semanas antes de conseguir un nuevo empleo, casi un 10% menos de lo que tenían que esperar en 2005.

PRINCIPALES PROYECTOS DE INVERSIÓN POR SECTORES ECONÓMICOS

Sector productivo	Inversión (millones de US\$)
Minería	9.902
Hidrocarburos	3.150
Industria	2.820
Energía	2.574
Comercio y servicios	1.685
Infraestructura	1.318
Total	21.449

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

El principal responsable de esta significativa reducción de la tasa de desempleo ha sido la creación de empleo. En efecto, según las cifras provistas por el Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), la ocupación se ha expandido a un ritmo promedio de 6% anual en lo que va de 2007. El empleo en el sector construcción, por su parte, ha recuperado dinamismo, luego de exhibir variaciones negativas (en doce meses) a comienzos de este año. Según las cifras del INEI durante el trimestre móvil marzo-mayo la ocupación en este sector creció 10,4%.

En este contexto de elevado dinamismo, el Banco Central ha debido monitorear muy de cerca el comportamiento de la inflación, de manera de evitar que se mueva más allá de lo permitido por su rango de tolerancia.^a De hecho, hasta el mes de noviembre de 2006 la inflación se ubicó efectivamente dentro del rango meta establecido por la autoridad monetaria (en ese momento de entre 1,5 y 3,5%). A partir de entonces, la inflación medida en doce meses cayó hasta ubicarse en el mes de abril en -0,1%. El 2006 cerró con una inflación de 1,1%, sobre cumpliéndose así la meta establecida por el Banco Central. Con todo, en lo más reciente la inflación ha vuelto a ubicarse dentro del rango meta, y en junio anotó una variación de 1,6% anual. Por su parte, la inflación subyacente permaneció estable durante todo 2006, finalizando el año con un incremento de 1,5% en doce meses, justo en el piso del rango meta. Actualmente, la inflación subyacente supera en una décima el indicador global de inflación. El repunte que han experimentando en lo más reciente las medidas de inflación, motivó al Directorio del Banco Central en su última reunión (5 de julio de 2007) a elevar la tasa de interés de referencia en 25 puntos base, para situarla en 4,75% anual. Según lo reportado en el comunicado, con esta medida se espera mantener “ancladas las expectativas de baja inflación frente al robusto crecimiento que viene registrando la demanda interna”.

Por su parte, el sector financiero ha continuado aumentando el crédito hacia el sector privado, reforzando el dinamismo de la actividad económica. Así, durante el año 2006 el crédito aumentó en 14,5%, explicado por un aumento de 29,6% del crédito en moneda local, y por el incremento de 6,4% del crédito en dólares. Por otro lado, cabe consignar que aun cuando el ritmo de crecimiento de los créditos es elevado, los niveles de éste son bajos en comparación con otros países de la región. De hecho, los indicadores de solidez del sistema bancario mostraron mejoras importantes durante el año 2006. Por ejemplo, la cartera atrasada como porcentaje del total de colocaciones de las empresas bancarias se ubica actualmente en 1,6%, versus el 9% existente a comienzos de la presente década.

Otro elemento que da cuenta del buen momento por el cual está atravesando la economía peruana es el comportamiento del mercado bursátil. En efecto, el Índice General de la Bolsa de Valores (IGBVL) creció 167% durante 2006, y el índice selectivo (ISBVL) lo hizo en 260%.

Por el lado del mercado inmobiliario los precios han mostrado cierta estabilidad luego de las disminuciones experimentadas durante el primer semestre de 2003 debido básicamente a la mayor oferta derivada del programa MiVivienda.

Como consecuencia del mayor dinamismo de la actividad económica, lo que trae aparejado una mayor recaudación tributaria, y los elevados precios de los *commodities*, el sector público no financiero finalizó el año 2006 con un superávit de 1,9% del PIB. En este aspecto cabe destacar que durante 2006 se implementaron tres reducciones al impuesto selectivo al consumo (ISC) aplicado a los combustibles, generando una caída de 0,2 puntos del PIB en la recaudación del ISC. No obstante, la medida tuvo como objetivo mitigar los efectos adversos derivados de los elevados precios del petróleo.^b

El fuerte dinamismo experimentado por la economía mundial permitió una notable mejora en los términos de intercambio (durante el año 2006 éstos experimentaron un incremento récord de 26,2%), estimulando aún más la economía local. Se estima que la expansión de los socios comerciales durante 2006 habría llegado a 4,6%, mientras que para 2007 y 2008 se esperan tasas de crecimiento de 3,9 y 4%, respectivamente.

La positiva evolución de los términos de intercambio impactó favorablemente el saldo de la balanza comercial, el que anotó un superávit de casi US\$ 9 mil millones. Este notable resultado obtenido en materia comercial fue fundamental para que la economía peruana alcanzara un superávit en cuenta corriente equivalente a 2,3% del PIB, el tercer valor más alto desde 1950. También influyeron positivamente en este resultado las mayores remesas provenientes del exterior.

Así, la economía peruana se dirige hacia otro año de excelentes resultados. El PIB crecería 6,8% durante 2007, luego de haber aumentado un 8% el año recién pasado. Y para 2008 se proyecta ya una expansión de 6%. Buenas decisiones tomadas en el pasado, por ejemplo, en materia tributaria, en el contexto de un favorable clima de negocios, hacen de Perú una de las economías más dinámicas del cono Sur.

a. Recientemente se han cumplido cinco años desde que el Banco Central adoptara el esquema de metas de inflación. A partir de 2007 la autoridad monetaria ha decidido reducir su meta inflacionaria desde el 2,5% anterior a un 2%, manteniendo el margen de tolerancia de un punto porcentual por debajo y por sobre de dicha meta.

b. Una medida de este tipo fue ampliamente sugerida por diversos analistas en Chile. Lo que se perseguía era atenuar el efecto ingreso negativo que estaban experimentando los agentes económicos como consecuencia de los elevados precios de la energía y de los combustibles. En Perú la medida prosperó, no así en Chile, y los efectos positivos que tuvo sobre la demanda interna peruana y la actividad económica en general son decidores.

2. ECONOMÍA CHILENA: SECTOR EXTERNO

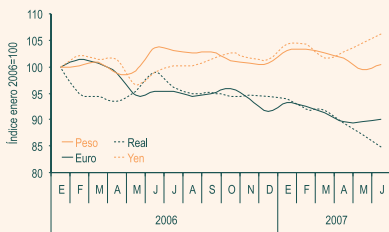
2.1. Evolución del tipo de cambio

El tipo de cambio nominal (TCN) cerró el primer semestre de 2007 con un valor promedio de 533,7 pesos por dólar, con lo cual experimentó una depreciación de 1,3% con respecto a igual período del año previo. Por otra parte, el nivel de TCN en la primera mitad del año fue -0,05% inferior del semestre anterior.

La evolución del TCN durante el año ha ido de más a menos, ya que durante el primer trimestre promedió 540,4 pesos por dólar, mientras que en el segundo la paridad llegó a 527 pesos por dólar. De hecho, las variaciones mes a mes indican que el peso se apreció en forma consecutiva entre marzo y mayo, en tanto que en julio el tipo de cambio llegó a una media de 520,3 pesos por dólar, alcanzando una depreciación de -1,4% con respecto a diciembre de 2006.³

Los movimientos del TNC desde inicios del año se fundamentan en tres factores. La disminución de tasas por parte del Banco Central en enero pasado fue un factor que influyó en el aumento observado en dicho mes, en tanto la reciente alza de tasa de la autoridad monetaria habría influido en la sustantiva depreciación en lo más reciente. Adicionalmente, en el primer semestre del año el alto precio del cobre en el mercado internacional provocó que en términos interanuales la oferta de dólares en el país aumentara, ejerciendo una presión fortalecedora del peso. Finalmente, el comportamiento en el semestre de otras monedas con respecto al dólar fue de fortalecimiento; particularmente, el real se apreció con respecto al dólar mes a mes durante todo el primer semestre del año, en tanto que el euro tuvo igual comportamiento en febrero, marzo, abril y mayo. Cabe destacar que en el mes de julio el valor del euro alcanzó su valor máximo histórico respecto del dólar.

PARIDADES DÓLAR



Fuente: Banco Central de Chile.

³ Promedio mensual con datos hasta el 19 de julio de 2007



En tanto, el tipo de cambio real en el período enero-mayo se depreció 5,9% en términos anuales, lo que se compara con la depreciación en igual período del tipo de cambio nominal, que sólo alcanzó a 2,2%. La inflación externa relevante para el país sobrepasó a la doméstica entre enero y mayo, de modo que contribuyó a la competitividad en precios de las exportaciones nacionales. Es muy posible, sin embargo, que las cifras más recientes auguran una apreciación real del peso durante el segundo semestre.

2.2. Balanza comercial

La balanza comercial tuvo en el primer semestre de 2007 un superávit de US\$ 14.887 millones, monto que supera a su par del año pasado en 28,6%. En el período, las exportaciones alcanzaron US\$ 34.767 millones, en tanto que las importaciones ascendieron a US\$ 19.880 millones, de modo que totalizaron crecimientos anuales de 20,9% y 15,7%, respectivamente.

BALANZA COMERCIAL 2007

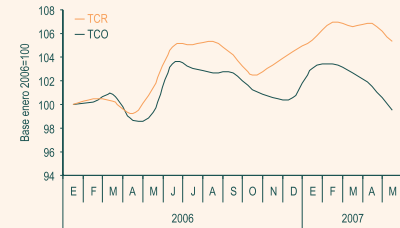
	Exportaciones		Importaciones		Saldo MM US\$	Var. % anual
	MM US\$	Var. % anual	MM US\$	Var. % anual		
I trimestre	16.697	22,6	9.404	12,1	7.292	39,4
II trimestre	18.070	19,4	10.476	19,1	7.594	19,7
I semestre	34.767	20,9	19.880	15,7	14.887	28,6

Fuente: Banco Central de Chile.

Exportaciones

Después de un dinámico comienzo de año, las exportaciones tuvieron en marzo su peor desempeño en lo que va del año, principalmente debido al mal resultado de la minería. En particular, las exportaciones de cobre tuvieron una contracción anual de 10,3% ese mes, como consecuencia de la fuerte caída en el volumen de envíos, la que llegó a 20,3% para el agregado de productos de cobre y a 23,7% para los envíos de cobre refinado. De esta manera, las exportaciones totales cerraron el primer cuarto del año con una expansión anual de 22,6%. En tanto, en el segundo trimestre las exportaciones recuperaron dinamismo, pero lo fueron perdiendo hacia el final del período, probablemente como consecuencia de las altas bases de comparación del precio del cobre en igual período del año pasado. Por otra parte, el sector industrial impactó positivamente al total de exportaciones durante todo el semestre, aunque en el segundo trimestre moderó su aporte al crecimiento anual de las exportaciones, con relación a lo registrado en el primer cuarto del año. Así, el período finalizó con un incremento anual de las exportaciones totales de 19,4%.

TIPO DE CAMBIO REAL Y NOMINAL



Fuente: Banco Central de Chile.

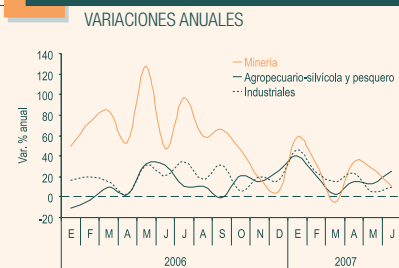
El superávit comercial registró una variación anual de 28,6% en el primer semestre y ascendió a US\$ 14.887 millones.

EXPORTACIONES 2007

Mes	MM US\$	Var. % anual	Aportes al crecimiento % anual		
			Minería	ASP*	Industria
Febrero	4.838	27,3	18,5	1,6	7,2
Marzo	5.856	0,2	-3,6	0,2	3,3
Abril	5.863	28,4	20,7	1,5	6,0
Mayo	6.885	19,6	17,8	0,7	1,3
Junio	5.322	10,6	6,5	0,9	2,6

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

EXPORTACIONES POR TIPO DE BIEN



Fuente: Banco Central de Chile.

IMPORTACIONES 2007^a

Mes	MM US\$	Var. % anual	Aportes al crecimiento % anual		
			B. cons.	B. inter.	B. capital
Enero	2.987	0,4	2,5	-1,4	-1,9
Febrero	2.899	17,6	6,1	5,9	4,7
Marzo	3.519	19,3	2,5	13,3	3,1
Abril	3.267	33,7	4,1	24,4	5,7
Mayo	3.723	12,2	2,0	9,6	1,3
Junio	3.487	15,0	2,7	9,2	4,0

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

Importaciones

Las importaciones durante el primer trimestre del año, con excepción de enero, mostraron crecimientos anuales positivos en cada uno de sus componentes. La recuperación desde febrero de la tasa de crecimiento de las importaciones de bienes intermedios, en especial en el mes de marzo (22,3%), impulsaron el agregado del primer trimestre para culminar con un crecimiento anual del total de las importaciones de 12,1%. Por su parte, en la segunda mitad del semestre nuevamente fueron los bienes intermedios los que sustentaron el crecimiento, particularmente en abril (41,7%). Así, las importaciones totales en el segundo trimestre culminaron con una expansión anual de 19,1%. Cabe destacar que en ambos cuartos del año las importaciones de bienes de consumo mostraron consecutivas expansiones anuales, cuya intensidad se hizo mayor especialmente en febrero (29,2%) y abril (19,5%).

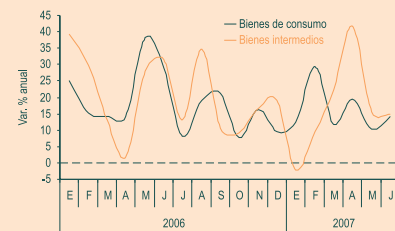
IMPORTACIÓN DE BIENES DE CAPITAL



Fuente: Banco Central de Chile.

En el primer semestre de 2007 las importaciones de bienes de capital acumularon una expansión anual de 16%.

IMPORTACIONES POR TIPO DE BIEN



Fuente: Banco Central de Chile.

En el primer semestre del año en curso las importaciones de bienes de capital acumularon US\$ 3.315 millones y una variación anual de 16%. El mayor dinamismo se observó en el segundo trimestre, lapso en el cual el incremento anual llegó a 21,3% en comparación con sólo 10,7% en el primero. Los meses de mayor actividad importadora fueron febrero (31,2%), abril (32%) y junio (25,7%), mientras que el más débil fue enero (-10,5%). Estos resultados están en línea con las positivas proyecciones para la inversión durante este año.

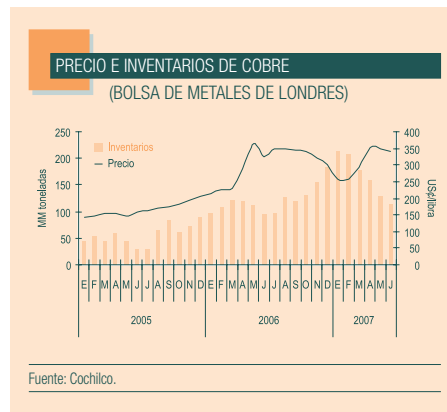
2.3. Precios de commodities

Cobre

El precio del cobre alcanzó en el primer semestre del año un valor promedio de US\$ 309,7 por libra, con lo cual registró una expansión anual de 11,7% y una contracción de 7,9% respecto del segundo semestre de 2006. En igual período se observó una notable caída de los inventarios en la Bolsa de Metales de Londres de 37,3% con respecto a diciembre de 2006, en tanto que en términos anuales crecieron 22,6%.

El precio del *commodity* mostró en los cuatro primeros meses del año notables incrementos anuales, sin embargo, en mayo y junio las altas bases de comparación ocasionaron que el crecimiento anual fuera de -4,5% y 3,9%, respectivamente. Con todo, los últimos meses contribuyeron a moderar la variación anual del valor de la libra de cobre en el semestre.

En el primer semestre del año el precio del cobre superó la exigente marca de su par de 2006 en 11,7%.



El alto precio alcanzado por el cobre en el primer semestre de 2007 se explica en parte por la contundente demanda de China. A su vez, en igual período se suscitaron algunos riesgos de oferta minimizados anteriormente, como por ejemplo los conflictos laborales registrados en algunos yacimientos en Chile, Indonesia, Perú y México. Por último, no se puede descartar el efecto que puede haber ejercido la actividad especuladora en el mercado del cobre.

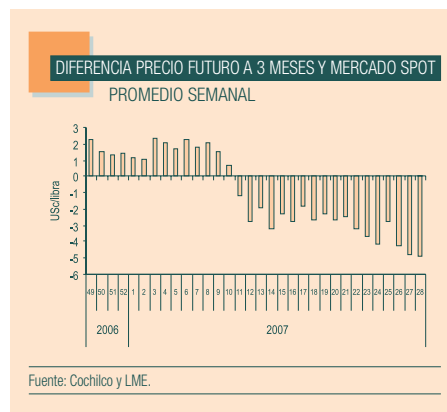
PRECIO DEL COBRE 2007

	US\$/libra	Var. % anual
Enero	257,2	19,8
Febrero	257,5	13,9
Marzo	292,7	26,4
Abril	352,3	21,6
Mayo	348,5	-4,5
Junio	339,1	3,9

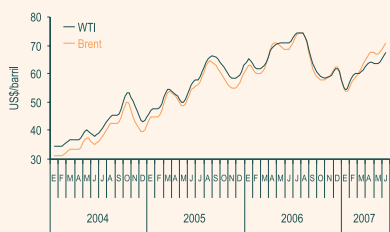
Fuente: Cochilco.

En mayo pasado la Comisión Chilena del Cobre (Cochilco) proyectó un precio promedio de US\$ 280 por libra para este año, en tanto que en julio pasado la Dirección de Presupuesto (Dipres) informó que la nueva proyección de precio del metal para el año es de US\$ 288 por libra. Así, estas instituciones implícitamente esperan que el precio promedio en la segunda mitad del año sea superior a US\$ 250 por libra.

Por su parte, los mercados de futuros continúan mostrando que los agentes esperan precios más bajos a tres meses plazo, situación que se repite desde mediados de marzo a la fecha.



PRECIO SPOT DEL PETRÓLEO



Fuente: EIA.

PRECIO DEL PETRÓLEO 2007

	WTI		Brent	
	US\$/barril	Var. % anual	US\$/barril	Var. % anual
Enero	54,5	-16,8	53,7	-14,8
Febrero	59,3	-3,8	57,6	-4,4
Marzo	60,4	-3,6	62,1	0,0
Abril	64,0	-7,9	67,5	-3,9
Mayo	63,5	-10,4	67,2	-3,7
Junio	67,5	-4,9	71,1	3,6

Fuente: EIA.

El precio promedio del petróleo en la segunda mitad del año probablemente será 13,2% superior al valor medio del primer semestre.

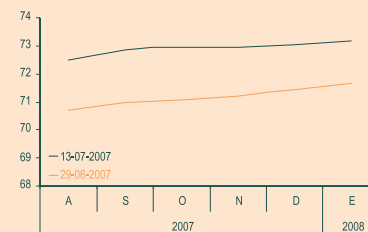
Petróleo

El precio del petróleo WTI, utilizado como referencia tarifaria en el país, promedió en el primer semestre del año US\$ 61,5 por barril, valor 8% inferior al de igual período de 2006. Por su parte, el petróleo Brent alcanzó un valor medio de US\$ 63,2 por barril y una variación anual de -3,8%. Así, aunque el valor del petróleo aumentó considerablemente entre diciembre de 2006 y junio pasado, en la primera mitad del año el nivel fue inferior al de igual lapso del año pasado, en especial para el tipo relevante para el país.

La Energy Information Administration (EIA) de Estados Unidos, en su publicación *Short-term Energy Outlook*, indicó que espera que la demanda se incremente en 3 millones de barriles diarios en lo que queda del año. A su vez estima que la oferta de los países asociados a la OPEP se incrementará en 1,5 millones de barriles diarios en el mismo período, lo que implica que el exceso de demanda deberá ser cubierto por la producción de los países ajenos al cartel del petróleo y por el ajuste a la baja de los inventarios. A su vez, la OPEP no entrega señales de aumentos de la producción, argumentando que los altos precios del petróleo no son causados por el bajo nivel de inventarios, sino más bien son consecuencia de los riesgos geopolíticos, de la limitada capacidad de refinación a nivel mundial y de la fuerte especulación en los mercados de futuros. Con todo, la EIA espera que en 2007 el precio promedio del petróleo WTI ascienda a US\$ 65,56 por barril y a US\$ 66,92 por barril en 2008.

La proyección del precio medio del crudo WTI para 2007 supone que durante la segunda mitad del año el valor del barril de petróleo será de US\$ 69,6, lo que representa un incremento de 6,7% con respecto al promedio registrado en igual lapso de 2006 y de 13,2% respecto del promedio del primer semestre. Por su parte, los mercados de futuros muestran últimamente que los agentes negocian el valor de las entregas de petróleo sobre US\$ 73 por barril entre septiembre próximo y enero de 2008.

PRECIO FUTURO DEL PETRÓLEO (US\$/BARRIL)



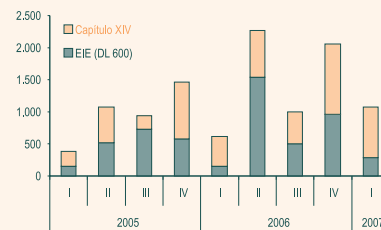
Fuente: Nymex.

2.4. Inversión extranjera directa

La inversión extranjera directa (IED) materializada a marzo del presente año alcanzó US\$ 1.072 millones, de modo que sobrepasó en 73,6% a su par de 2006. Al desagregar el total se observa que US \$285 millones ingresaron a través del Estatuto de Inversiones Extranjeras (DL 600) y US\$ 787 millones bajo el amparo del Capítulo XIV del Banco Central de Chile. Así, el crecimiento de la IED total en el primer cuarto del año se sustentó en importantes expansiones anuales de cada uno de sus componentes, que llegaron a 83,4% y 70,3%, respectivamente.

En lo más reciente, el Comité de Inversiones Extranjeras informó que en abril se materializaron US\$ 113,8 millones adicionales bajo el amparo del DL 600, con lo cual en el período enero-abril se acumularon US\$ 389,8 millones y se registró un crecimiento anual de 82,6%.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA MATERIALIZADA
(CIFRAS EN MM US\$)



Fuentes: Comité de Inversiones Extranjeras y Banco Central de Chile.

DETALLE DE LA IED MATERIALIZADA 2007

	Enero-marzo MM US\$	Var. % anual
EIE (DL 600)	285	83,4
Aportes de capital	285	116,4
Otro capital	0	-100,0
Capítulo XIV	787	70,3
Aportes de capital	741	73,2
Otro capital	46	34,0
Total	1.072	73,6

Fuentes: Comité de Inversiones Extranjeras y Banco Central de Chile.

Entre enero y abril la IED ingresada a través del estatuto de inversiones extranjeras tuvo tres destinos principales: los sectores minería (43,1%), silvícola (24,7%) y bancos (10,3%). Los otros sectores compartieron el resto de la inversión de modo atomizado. A nivel de empresa receptora se observa que fueron tres inversiones importantes las que concentraron aproximadamente el 60% de la inversión registrada en el DL 600.

Tres empresas recibieron aproximadamente el 60% de la inversión canalizada a través del DL 600 entre enero y abril.

PRINCIPALES EMPRESAS RECEPTORAS

EIE (DL 600) ENERO-MARZO 2007

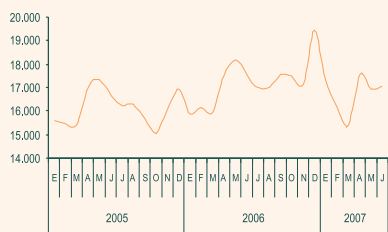
	MM US\$	Sector	Región
C. Minera Aur Resources Chile Ltda.	103,0	Minería	RM
Forestal La Fortuna S.A.	96,1	Silvicultura	RM
HNS Banco	40,0	Bancos	RM
Minera Lumina Copper Chile S.A.	16,5	Minería	III
DSI Soprofit Industrial Limitada	15,7	Manufacturas	RM

Fuente: Comité de Inversiones Extranjeras.

Las sociedades no financieras fueron el componente que impulsó con mayor fuerza la expansión de la deuda externa a doce y cinco meses.

RESERVAS INTERNACIONALES

(CIFRAS EN MM US\$)



Fuente: Banco Central de Chile.

2.5. Deuda externa

A mayo de 2007 la deuda externa bruta ascendió a US\$ 49.097 millones, nivel que representa una expansión de 7,5% anual y de 3,2% con respecto a diciembre de 2006. El incremento anual se explica principalmente por el crecimiento de la deuda de largo plazo, cuyo aporte al crecimiento fue de 4,3 puntos porcentuales, en tanto que la de corto plazo sólo contribuyó con 3,3 puntos porcentuales en igual lapso.

DEUDA EXTERNA A MAYO DE 2007

	MM US\$	% del total	Var. % anual	Var. % respecto de dic. 2006
Por plazo				
Corto plazo	9.113	18,6	19,5	-2,2
Corto plazo residual	17.487	35,6	9,7	5,9
Largo plazo	39.984	81,4	5,1	4,5
Por sector institucional				
Público	11.165	22,7	13,8	3,6
Privado	37.932	77,3	5,8	3,0
Por componentes relevantes				
Sociedades no financieras	34.659	70,6	16,6	3,9
Bancos	7.576	15,4	-8,1	1,5
Gobierno general	4.249	8,7	5,4	-0,1
Préstamos entre empresas	2.443	5,0	-28,3	3,3
Total	49.097	100	7,5	3,2

Fuente: Banco Central de Chile.

Al desagregar la deuda externa bruta por componente institucional, se observa que a mayo tanto el sector público como el privado incrementaron sus pasivos con el exterior.

Las empresas (sociedades no financieras) fueron el sector que impulsó con mayor fuerza la expansión de la deuda externa a doce y cinco meses.

2.6. Reservas internacionales

En junio pasado, las reservas internacionales alcanzaron a US\$ 17.040 millones, nivel que representa una caída de 3% anual y un contundente descenso de 12,3% con respecto a diciembre pasado. Cabe destacar que diciembre tuvo el récord de reservas desde que existe registro, por lo que es una altísima base de comparación. Este resultado era esperado, pues, como se indicó en el Informe anterior, el Banco Central terminó a fines de 2006 el programa de liquidación conjunta de pasivos y activos, advirtiendo que ello tendría como consecuencia una reducción considerable en el nivel de reservas durante 2007.

El actual nivel de reservas internacionales puede ser considerado próximo a un óptimo desde la perspectiva de la liquidez, según los parámetros del Fondo Monetario Internacional (FMI), por cuanto estas reservas cubren actualmente casi la totalidad de la deuda externa residual,⁴ siendo el 100% de cobertura el nivel recomendado por el FMI. Un nivel mayor de cobertura, es decir mayores reservas, es ineficiente, pues representa una sobreliquidez que se traduce en una pérdida de rentabilidad por las cláusulas conservadoras de administración de las mismas.

⁴ Deuda externa residual es la suma de la deuda externa de corto plazo más aquellas de mediano o largo plazo pero próximas a vencer en los siguientes doce meses.

3. ECONOMÍA CHILENA: ACTIVIDAD INTERNA

3.1. Desempeño de la producción agregada

Durante el primer trimestre de 2007, la actividad económica mostró un repunte al anotar un crecimiento en doce meses de 5,8%, cifra que superó en 1,5 puntos porcentuales al crecimiento observado durante el último cuarto de 2006. El resultado del primer trimestre, más el repunte ya observado hacia fines del año pasado, evidencian una reversión de la tendencia decreciente que venía mostrando la actividad general. En efecto, luego de que hasta el tercer trimestre del año pasado la actividad mostrara desaceleraciones continuas en su ritmo de expansión, incluso hasta anotar en ese trimestre el crecimiento anual más bajo desde 2002, durante el último cuarto de 2006 la actividad experimentó un rebote, para luego acentuar su mayor dinamismo al término del primer trimestre del presente año. De lo anterior, cabe notar que el mayor crecimiento económico observado durante el primer trimestre del año es coherente con lo anunciado en nuestro Informe MACH 19.

Además del mejor desempeño en doce meses de la actividad económica, ésta también mostró aceleraciones en el margen, es decir, la actividad no sólo es creciente sino que lo hace a tasas crecientes. La serie de crecimiento del producto corregida por efectos estacionales y de calendario registró una variación trimestral de 2,5%, hecho que no sólo acentúa la aceleración que experimentó el ritmo de la actividad hacia los últimos meses de 2006 (2,3%), sino que además constituye la variación trimestral más alta desde el tercer trimestre de 2004, cuando la actividad registró un crecimiento trimestral de 2,7%.

Así, el desempeño último de la actividad económica ha llevado al mercado a corregir al alza sus expectativas de crecimiento para 2007, pasando de 5,5% a 5,9%, lo que se concluye de la última encuesta de expectativas económicas del Banco Central. Por tanto, si consideramos que estamos en un escenario de crecimiento cercano al pleno empleo o de tendencia (5,3%),⁵ entonces la actividad económica estaría próxima a transitar por un régimen de crecimiento con riesgo inflacionario como resultado del eventual cierre de la brecha de capacidad aún remanente.

Entre los componentes que explicaron el buen dinamismo de la actividad durante el primer trimestre de 2007 destacan los sectores minero y pesquero, los que mostraron importantes recuperaciones respecto de sus crecimientos anuales observados en el último cuarto de 2006. El sector minero registró una expansión en doce meses de 6,5%, cifra que contrasta positivamente con el crecimiento nulo observado en el último trimestre del año pasado, lo que se explica principalmente por dos razones: bases de comparación menos exigentes, ya que durante el primer cuarto de 2006 el sector apenas creció 0,1%; y, por el lado de la oferta, la normalización de operaciones de una importante empresa minera afectada por el desperfecto de uno de sus motores de molienda, así como también por la maduración de inversiones en otras empresas del mismo rubro. Por su parte, el sector pesquero, luego de experimentar variaciones negativas durante los tres últimos trimestre de 2006 —como consecuencia del menor desembarque principalmente en el norte del país—, durante el primer trimestre de 2007 la mayor captura de

Durante el primer trimestre de 2007 la actividad económica repuntó al mostrar un crecimiento en doce meses de 5,8%. Así, el mercado corrigió al alza sus expectativas de crecimiento para este año, pasando de 5,5% a 5,9%. En el actual escenario de crecimiento, cercano al pleno empleo (en torno a 5,3%), los riesgos inflacionarios son crecientes.

En términos mensuales desestacionalizados, durante el primer trimestre la actividad registró una variación de 2,5%, hecho que no sólo acentúa la aceleración económica de los últimos meses de 2006, sino que además es la variación trimestral más alta desde el tercer trimestre de 2004

⁵ Estimado en 5,3% para 2007, según las nuevas estimaciones de la Dirección de Presupuestos (DIPRES).

Durante el primer trimestre de 2007, todos los sectores exhibieron crecimientos positivos. Entre ellos, destacaron los sectores minero y pesquero, por mostrar importantes recuperaciones respecto de lo observado en el último cuarto de 2006. En tanto, el sector industrial y el de servicios financieros fueron los que incidieron mayormente en la dinámica de la actividad general.

especies de gran valor para el sector (jurel, sardina y anchoveta) y el aumento de la producción de harina de pescado y conservas de mariscos incidieron favorablemente en el crecimiento anual (7%) de la actividad. Así, este sector incidió positivamente en la actividad general, lo que contrasta con el aporte negativo registrado durante el último cuarto del año pasado.

El sector industrial, en tanto, pese a no haber mostrado un mayor impulso en comparación con los otros sectores de la economía (un crecimiento de 3,8% en doce meses), de todas formas se constituyó como uno de los de mayor incidencia en la actividad económica en el primer trimestre de este año, al aportar con 0,7 puntos porcentuales del crecimiento anual de la actividad general en dicho período. La incorporación de tres nuevas plantas de celulosa, que incidieron en la mayor fabricación de papel y productos asociados de papel, explica el reciente dinamismo del sector industrial, que no deja de ser importante si se toma en cuenta que los precios de la energía se han mantenido en niveles elevados, y que las importaciones competidoras de los bienes industriales nacionales han ganado competitividad en base a menores precios de origen.

Otro sector a destacar es el de servicios financieros,⁶ tanto por su creciente dinamismo como por su mayor incidencia relativa. En efecto, este sector experimentó un crecimiento de 7,5%, lo que se compara favorablemente con el 5,7% observado en el cuarto trimestre de 2006. Así, los servicios financieros incidieron en 1,3 puntos porcentuales en la dinámica de la actividad general del primer trimestre, el aporte más importante a nivel sectorial.

Finalmente, los otros sectores que también mostraron repuntes hacia finales de 2006 fueron construcción (7,1%), comercio, restaurantes y hoteles (6,9%), y telecomunicaciones (13,9%), entre los más importantes.

CRECIMIENTO DEL PIB POR SECTORES ECONÓMICOS

VARIACIÓN (%) EN 12 MESES

Sector	2004	2005	2006-I trim.	2006-II trim.	2006-III trim.	2006-IV trim.	2007-I trim	Aporte (%) I-Trim 2007 ^a
Agropecuario-silvícola	7,6	8,2	4,3	6,9	1,0	9,6	5,3	0,3
Pesca	19,1	-0,9	3,1	-2,3	-5,2	-4,5	7,0	0,1
Minería	5,0	-1,5	0,1	3,7	-3,4	0,0	6,5	0,5
Industria manufacturera	7,2	6,4	7,5	0,6	-0,7	2,9	3,8	0,7
Electricidad, gas y agua	3,7	5,2	6,4	12,0	4,3	7,0	3,1	0,1
Construcción	3,2	10,8	4,4	4,1	2,2	5,0	7,1	0,5
Comercio, restaurantes y hoteles	6,7	8,1	5,9	5,8	5,4	3,8	6,9	0,8
Transporte	4,7	5,1	5,3	4,3	3,1	6,2	5,8	0,4
Telecomunicaciones	8,6	10,2	11,4	8,5	9,1	10,7	13,9	0,4
Servicios Financieros	8,5	7,7	5,4	4,4	5,0	5,7	7,5	1,3
Propiedad de Vivienda	2,6	3,2	3,3	3,4	3,5	3,5	3,6	0,2
Servicios Personales	3,4	2,9	3,5	2,9	2,9	2,8	3,6	0,3
Administración Pública	2,2	3,6	3,3	3,5	3,6	3,6	3,4	0,1
PIB	6,0	5,7	5,0	4,0	2,6	4,3	5,8	5,8

Fuente: Banco Central y elaboración propia.

a. Indica cuántos puntos de crecimiento son atribuibles a cada componente. Por ejemplo, 0,5 de los 5,8 puntos de crecimiento se deben a la construcción.

⁶ Este sector es una actividad comercial, prestadora de servicios de intermediación relacionados con la generación de valor a través del dinero. Las actividades correspondientes a este sector son: bancos e instituciones financieras, oferta y contratación de seguros, administración de fondos, mercados de valores, entre otros (factoring, leasing y casas de cambio).

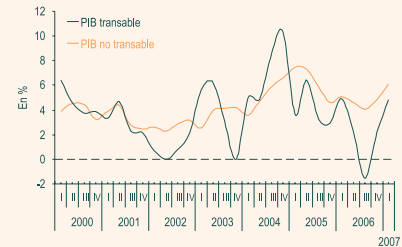
Durante el primer trimestre de 2007, los sectores transables registraron un mayor crecimiento respecto de los no transables. En efecto, luego de registrar una expansión en doce meses de 2,2% durante el último trimestre de 2006, durante inicios de 2007 los sectores transables mostraron un repunte importante, al crecer 4,8% anual. No obstante lo anterior, los sectores no transables (68% del PIB) se mantuvieron liderando el crecimiento de la actividad general.

3.2. Evolución de la demanda interna

Las cifras de cuentas nacionales para el primer trimestre de 2007 muestran que la demanda interna moderó levemente su ritmo de expansión en doce meses, después del importante repunte exhibido durante el último cuarto de 2006. En efecto, luego que a principios del año pasado la demanda interna mantuviera una tendencia continua a contraer su variación anual, ella mostró signos de recuperación hacia finales de 2006 al pasar de una variación en doce meses de 2,6% en el tercer cuarto a 6,6% en el cuarto trimestre. En el primer trimestre de este año, en tanto, la demanda moderó su dinamismo al registrar un crecimiento en doce meses de 6,1%, no obstante la variación trimestral de la serie desestacionalizada mostró una cifra positiva (1,3%).

El menor crecimiento en doce meses de la demanda interna, en relación con el exhibido a fines del año pasado, se explica en parte por la caída de dos dígitos en el subcomponente existencias (-52,4%), así como también por bases de comparación más exigentes, ya que en igual lapso del año pasado la demanda interna registró una importante variación de 7,8% anual. Por el contrario, los restantes subcomponentes exhibieron un crecimiento positivo, destacando el dinamismo de la inversión.

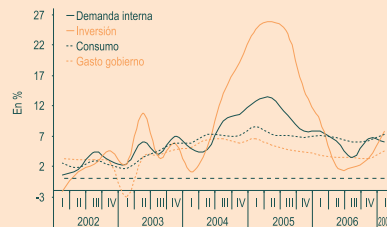
PIB TRANSABLE Y NO TRANSABLE
VARIACIÓN EN 12 MESES



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

En el primer trimestre del año la demanda interna moderó su ritmo de expansión en doce meses. Sin embargo, el crecimiento trimestral de la serie desestacionalizada (1,3%) indica que la demanda interna se estaría acelerando en el margen.

COMPONENTES DE LA DEMANDA INTERNA
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.

PIB Y DEMANDA INTERNA TRIMESTRAL

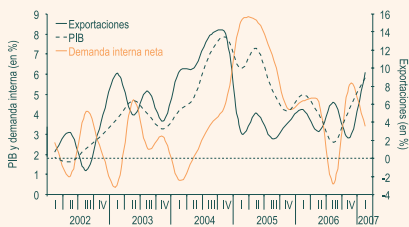
PORCENTAJES

Periodo	PIB		Demanda interna	
	Variación 12 meses	Variación trimestral ^a	Variación 12 meses	Variación trimestral ^a
2003-I	3,7	1,1	2,4	1,7
II	4,7	1,1	6,0	2,9
III	4,0	0,3	4,0	0,3
IV	3,3	0,8	7,0	2,0
2004-I	4,2	1,9	5,0	-0,2
II	4,9	1,6	4,8	2,7
III	7,0	2,6	9,4	4,7
IV	7,9	1,6	10,5	3,0
2005-I	6,3	0,3	12,8	2,0
II	7,3	2,5	13,2	2,9
III	5,2	0,7	10,4	2,1
IV	4,2	0,7	7,8	0,5
2006-I	5,0	1,0	7,8	2,2
II	4,0	1,5	6,2	1,2
III	2,6	-0,7	3,6	-0,3
IV	4,3	2,3	6,6	3,4
2007-I	5,8	2,5	6,1	1,8

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

En lo más reciente el repunte del crecimiento del producto y la leve declinación del gasto generaron una disminución de la brecha entre ambos, lo que es consistente con el menor déficit de la balanza comercial medida en pesos de 2003.

PIB, EXPORTACIONES Y DEMANDA INTERNA NETA (VARIACIÓN EN 12 MESES)

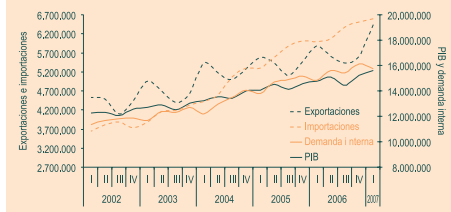


Fuente: Elaboración propia en base a información del Banco Central de Chile.

En contraste con lo ocurrido en el cuarto trimestre del año pasado, durante el primer trimestre de este año el mayor dinamismo exhibido por el PIB provino en buena parte de las exportaciones.

Así, luego que el crecimiento del gasto o absorción se mantuviera sobre el crecimiento del PIB desde la segunda mitad de 2004, lo que llevó a que la brecha entre estos dos componentes tendiera a acrecentarse durante buena parte de 2005, en lo más reciente el repunte del producto y la leve declinación del gasto generaron por el contrario una disminución en dicha brecha. Concordante con esto, y medido en volúmenes, el nivel de importaciones ha tendido a mantenerse sobre el nivel de exportaciones desde mediados de 2005, aunque el mayor dinamismo que han exhibido las exportaciones durante el primer trimestre de 2007 ha llevado a un menor déficit de la balanza comercial. Así, y descontados los efectos estacionales y calendario, el déficit en balanza comercial medido en pesos de 2003 disminuyó de 4,9% del PIB en el cuarto trimestre de 2006 a 4,1% del PIB en el primer trimestre de este año.⁷

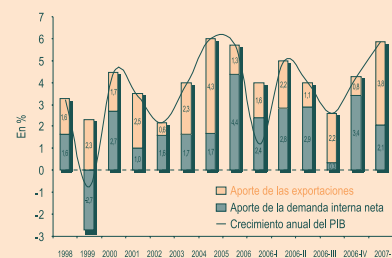
ABSORCIÓN Y COMERCIO EXTERIOR (MM\$ 2003)



Fuente: Banco Central de Chile.

En contraste con lo ocurrido en el cuarto trimestre del año pasado, cuando la demanda interna neta⁸ aumentó sustancialmente su aporte al crecimiento del PIB y las exportaciones mostraron un rol menos protagónico, durante el primer trimestre de este año este escenario se revirtió. En efecto, el mayor dinamismo exhibido por el PIB durante el primer trimestre de 2007 provino en buena parte de las exportaciones. Es más, a partir de las series desestacionalizadas, se observa que las exportaciones mostraron un crecimiento trimestral de 6%, lo que contrasta positivamente con la caída observada en el último cuarto del año pasado (-0,5% respecto del trimestre inmediatamente anterior). Con esto, y a diferencia de lo observado al término del año pasado, en el cual las exportaciones aportaron sólo 0,8 puntos porcentuales al crecimiento del PIB, en el primer cuarto de este año dicho aporte se expandió a 3,8 puntos porcentuales, lo que significa que este componente pasó de explicar el 19% a algo más de 64% del crecimiento del PIB. Por su parte, la demanda interna neta mostró una disminución en su crecimiento anual al pasar de 5,5% en el último cuarto de 2006 a 3,4% en lo más reciente, con lo que su aporte al crecimiento del PIB se redujo de 3,4 a 2,1 puntos porcentuales en esos mismos períodos.

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



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

⁷ Cabe recordar que el concepto de balanza comercial comentado aquí es distinto al que se calcula mediante la balanza de pagos. Este último se mide en dólares corrientes e incluye el efecto de los cambios en los precios relativos de las importaciones y las exportaciones. Al primer trimestre de 2007 el saldo comercial medido en dólares corriente alcanzó un superávit de US\$ 14,887 millones.

⁸ La demanda interna neta resulta de descontar las importaciones de la demanda interna.

Formación bruta de capital fijo

Ahora bien, entre los subcomponentes de la demanda interna destaca el importante dinamismo de la formación bruta de capital fijo (FBCF) en el primer trimestre del año, el cual acentuó la tendencia de crecimiento observada desde la segunda mitad del año pasado. En efecto, luego que durante el cuarto trimestre de 2006 este subcomponente exhibiera un crecimiento de 3,3% anual, en lo más reciente se expandió hasta 7,9%, con lo que aportó 1,8 puntos porcentuales al crecimiento de la demanda interna. Adicionalmente, es importante mencionar que bases de comparación menos exigentes también incidieron en los resultados del primer trimestre. Respecto de la serie desestacionalizada, ésta registró una variación trimestral de 4,9%, cifra que resulta considerable luego que durante el cuarto trimestre de 2006 el crecimiento trimestral fuera sólo de 1,1%.

Ambos subcomponentes de la formación bruta de capital fijo mostraron un mayor dinamismo durante el primer trimestre del año, siendo la inversión en maquinarias y equipos la que destacó más. En efecto, luego que esta variable registrara bajos niveles de crecimiento durante la segunda mitad del año pasado, en el primer trimestre de 2007 repuntó al exhibir una variación de 8,3% respecto de igual trimestre del año pasado, esto es, 7,3 puntos porcentuales sobre el crecimiento observado en el último cuarto del año pasado. Más aún, el dinamismo de la inversión en maquinarias y equipos también se aprecia en el margen, ya que la serie desestacionalizada creció 4,2% respecto del trimestre inmediatamente anterior. Por su parte, la inversión en construcción, que registró un crecimiento en doce meses de 5,2% en el último trimestre de 2006 pasó a 7,1% en lo más reciente, con lo que confirma la reversión de la tendencia declinante que exhibió el año pasado (4,1, 3,9 y 1,9% en los tres primeros trimestres, respectivamente). Sin embargo, respecto de la variación trimestral de la serie desestacionalizada, y a diferencia de lo observado en el último cuarto de 2006, la inversión en construcción mostró un crecimiento negativo.

Consumo

El consumo total continuó expandiéndose con fuerza al experimentar una variación de 7,3% en doce meses durante el primer trimestre del año, esto es, 1,1 puntos porcentuales superior al crecimiento en doce meses observado a finales de 2006. Este resultado implica que el consumo total aportó 5,4 puntos porcentuales de los 6,1 que creció la demanda interna durante el primer cuarto del año

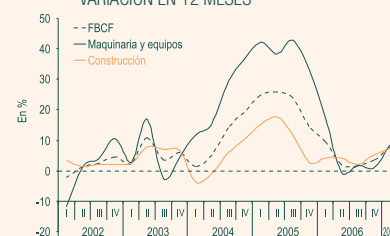
Lo anterior es consistente con el importante crecimiento en doce meses registrado por el consumo privado (7,7%). Cabe destacar que este dinamismo se verificó a pesar del efecto adverso sobre el ingreso disponible de los hogares generado por los persistentemente altos precios de la energía. En lo más reciente, las condiciones del mercado financiero se han mantenido favorables y la tasa de desempleo mantiene su tendencia a la baja, hechos que sin duda han empujado al consumo privado⁹ y, por tanto, al consumo total.

El dinamismo del consumo privado en el primer trimestre se descompuso en una variación de 15,7% del consumo de bienes durables, lo que significó 3,4 puntos adicionales respecto del crecimiento del último cuarto de 2006, y un incremento de 6,8% del consumo de bienes habituales —que

Entre los subcomponentes de la demanda interna resalta el importante dinamismo de la formación bruta de capital fijo (FBCF), destacando la inversión en maquinarias y equipos. Con esto, la inversión total acentuó su tendencia de crecimiento ya observada desde la segunda mitad de 2006.

La inversión en maquinarias y equipos fue el subcomponente de la inversión más dinámico en el primer trimestre

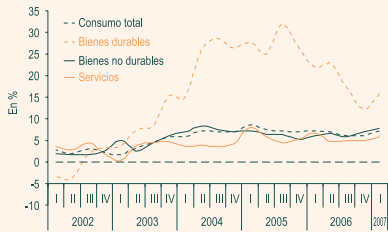
COMPONENTES DE LA FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO (FBCF)
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.

⁹ Los componentes y ponderaciones del consumo privado son: durables (11%), no durables (44%) y servicios (45%).

CRECIMIENTO DEL CONSUMO POR COMPONENTES
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.

El consumo total continuó expandiéndose con fuerza al experimentar una variación de 7,3% en doce meses durante el primer trimestre del año, consistente con el importante crecimiento en doce meses reportado por el consumo privado (7,7%), en el que gravitó la variación de 15,7% del consumo de bienes durables.

Si bien el consumo y la inversión conservaron su dinamismo en el primer trimestre del año, la variación de existencias mostró una reducción sustancial en su crecimiento anual y contribuyó negativamente al crecimiento de la demanda interna.

abarca bienes no durables y servicios. En particular, el crecimiento en doce meses del consumo de servicios, si bien fue superior en 0,8 puntos porcentuales respecto de la variación anual de fines de 2006, no superó el promedio de 5% observado el año pasado.

Por su parte, el consumo de gobierno experimentó un crecimiento de 4,7%, en línea con lo estipulado en la Ley de Presupuesto del Sector Público aprobado para 2007. Con todo, el consumo privado y público aportaron 4,9 y 0,4 puntos porcentuales, respectivamente, al crecimiento de la demanda interna.

Existencias

Finalmente, y a diferencia de lo ocurrido en el cuarto trimestre de 2006, durante el primer cuarto de este año se observó una significativa caída en la tasa de crecimiento anual de la variación de existencias. Según lo señaló el Banco Central en su IPoM de mayo, este hecho tendría su explicación en el crecimiento de los volúmenes de las exportaciones industriales y mineras, el cual ha sido mayor que el incremento de su producción. Así, la variación de existencias no sólo contrajo su crecimiento anual, sino que además contribuyó negativamente (-1,2 puntos porcentuales) al crecimiento de la demanda interna. Pese a esto, el dinamismo exhibido por el consumo y la inversión contrarrestaron en parte esta disminución de las existencias, observándose un crecimiento positivo pero menor de la demanda interna con relación al último trimestre de 2006.

VARIACIÓN DE EXISTENCIAS
SERIE DESESTACIONALIZADA EN MM\$ 2003



Fuente: Banco Central de Chile.

COMPONENTES DE LA DEMANDA INTERNA
PRIMER TRIMESTRE DE 2007

	Demanda interna										Variación de existencias
	Total	Formación bruta de capital fijo			Total	Consumo				Gobierno	
		Total	Constr.	Maq. y equip.		Total	Consumo de personas		Servicios		
						Durable	No durable				
En MM\$ 2003	15.771.337	3.717.472	2.100.120	1.617.352	11.896.519	10.288.641	1.067.737	4.703.534	4.517.370	1.607.878	157.346
Participación en el PIB (%)	100,9	23,8	13,4	10,3	76,1	65,8	6,8	30,1	28,9	10,3	1,0
Crecimiento 12 meses (%)	6,1	7,9	7,5	8,3	7,3	7,7	15,7	7,7	5,9	4,7	-52,4
Aporte al crecimiento de la demanda interna ^a	6,1	1,8	1,0	0,8	5,4	4,9	1,0	2,3	1,7	0,5	-1,2

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

a. Indica cuántos puntos de crecimiento son atribuibles a cada componente. Por ejemplo, 1,8 de los 6,1 puntos de crecimiento se deben a la inversión.

3.3. Indicadores recientes de actividad interna

La evolución reciente de los indicadores parciales de actividad económica señala que el dinamismo de ésta se habría acrecentado en los últimos meses. Luego que en marzo el Índice Mensual de Actividad Económica (Imacec) mostrara un repunte al crecer 6,6%, sobrepasando en 1,6 puntos porcentuales al incremento anual observado en igual mes del año pasado, en abril, con un día hábil más, el Imacec volvió a exhibir una variación anual sobre 6%, alentando así mayores expectativas de presiones inflacionarias. No obstante, durante mayo la actividad económica pareció ceder terreno al expandirse sólo 4,8% respecto de igual lapso de 2006. Sin embargo, esta cifra se vio afectada por el efecto calendario de un día hábil menos que en mayo del año pasado. De hecho, al corregir por este efecto el Imacec hubiera crecido entre 5,4% y 5,5% anual, lo que señala que la actividad económica se mantiene muy dinámica e indica que se estaría próximo a cerrar la brecha de capacidad aún remanente.¹⁰

Uno de los factores que explican el comportamiento reciente del Imacec es la evolución de la industria manufacturera. En efecto, luego que en abril pasado el Índice de Producción Industrial registrara un crecimiento de 5,2% en doce meses, durante mayo el indicador disminuyó su ritmo de expansión hasta alcanzar sólo 3%. No obstante, dicho mes tuvo un día hábil menos, lo que de ser corregido entrega que la variación en doce meses del índice industrial se empina a 5,1%, lo que da cuenta del importante impacto que tuvo el día feriado sobre la producción del sector. Más aún, la variación mensual desestacionalizada es 0,3%, hecho que mostraría aceleraciones de la actividad de la industria manufacturera en el margen. Dentro del sector, la industria del papel y la de elaborados de bebidas incidieron favorablemente, mientras que el retroceso experimentado por algunos grupos de la industria alimenticia aminoraron la actividad sectorial.

Por su parte, durante mayo las ventas físicas de la industria manufacturera anotaron un crecimiento de 6,4% anual, cifra que supera en 3,2 puntos porcentuales a la variación en doce meses observada en abril pasado. Al igual que en el caso de la producción del sector industrial, si se considerara el efecto estacional y el efecto calendario, la variación en doce meses de las ventas del sector se elevaría a 7,6%. Con relación al crecimiento mensual desestacionalizado, el indicador anotó una variación positiva de 0,1%.

En el desempeño reciente de la actividad manufacturera ha sido muy importante el sustancial crecimiento del subsector de fabricación de papel y sus productos derivados, con una variación de 21,5% y 40,3% de la producción y las ventas, respectivamente, con relación a mayo de 2006. Así, al descontar la incidencia de este grupo en los indicadores industriales generales, se tiene que las ventas físicas exhibieron un crecimiento de apenas 2,6%, mientras que en el caso de la producción industrial llega a 1,5%.

Por otra parte, un crecimiento positivo, aunque descendente, registró el índice de producción minera. En efecto, el aumento de 3% respecto de mayo de 2006 acentuó la desaceleración que viene experimentando el sector desde marzo pasado, cuando anotó una variación anual de 11,4%, la más alta desde diciembre de 2004. Este menor dinamismo tendría su explicación en la caída

Luego que en los meses de marzo y abril de 2007 la actividad económica exhibiera un ritmo de crecimiento sobre el 6% anual, durante mayo cedió terreno al expandirse 4,8% respecto de igual mes de 2006. No obstante, si se considerara el efecto calendario de un día hábil menos que en mayo del año pasado, el Imacec podría haber crecido entre 5,4% y 5,5% anual.

¹⁰ Johnson C. (2000) concluye que la tasa de crecimiento potencial postcrisis asiática se ubicaría en torno de 6%, lo que revisa a la baja las tasas de 7% y 8% calculadas por otros estudios que utilizaron información previa a la recesión económica del 97. Por otra parte, la Dirección de Presupuestos (DIPRES) estima un crecimiento potencial de 5,3% para 2007.

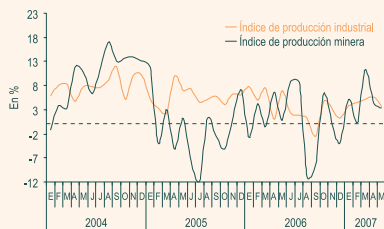
Mientras las ventas industriales han tendido a repuntar en los últimos meses, la producción de la industria manufacturera y minera han aminorado su expansión. No obstante, de considerarse el efecto calendario de un día hábil menos durante mayo, la producción y ventas del sector industrial se mostrarían más dinámicas.

de 16,2% que experimentó el índice no metálico en mayo. No obstante, el crecimiento de 3,9% del índice metálico puso la nota positiva en la dinámica del sector. En cuanto a la variación mensual desestacionalizada, y a diferencia de lo observado en el sector industrial, en mayo la producción minera mostró una declinación en el margen de -1,7%.

En suma, durante los primeros cinco meses del año los indicadores de la actividad minera e industrial arrojaron señales mixtas en su evolución, siendo el sector de la minería el que mostró una mayor volatilidad relativa en lo que va de 2007.

Finalmente, durante mayo la generación total de energía eléctrica anotó un incremento de 6,1% en doce meses, esto es 1,3 puntos porcentuales sobre el crecimiento observado en abril pasado. Lo anterior es consistente con la mayor demanda de energía por parte de los sectores minero e industrial, según el Instituto de Nacional de Estadística (INE).

INDICADORES DE PRODUCCIÓN
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: INE.

INDICADORES DE ACTIVIDAD PRIMER TRIMESTRE DE 2007
(CRECIMIENTO EN 12 MESES, %)

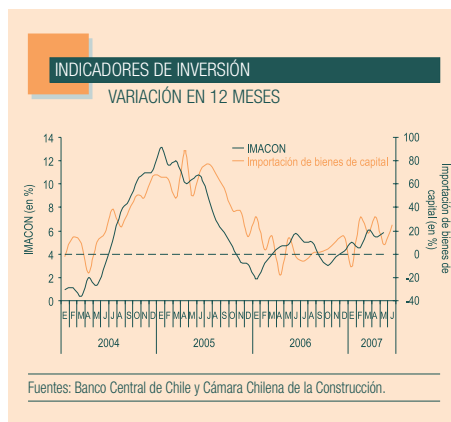
	Marzo	Abril	Mayo
Indicadores de producción			
Producción Industrial (INE)	5,2	5,2	3,0
Ventas Industriales (INE)	5,1	3,2	6,4
Minería (INE)	11,2	4,2	3,0
Generación Eléctrica (INE)	7,5	4,5	5,8
Indicadores de consumo general			
Ventas Reales Supermercados (INE)	9,9	2,9	5,2
Comercio Minorista (CNC)	2,7	2,3	4,0
Importaciones de Bienes de Consumo (BCCh)	11,7	19,5	10,2
Indicadores de consumo de bienes durables			
Venta de artefactos eléctricos (CNC)	1,4	0,7	4,6
Venta artículos línea hogar (CNC)	6,6	4,7	4,2
Venta de muebles (CNC)	4,6	-1,4	0,6
Indicadores de inversión			
Importaciones de Bienes de Capital (BCCh)	17,5	32,0	8,5
IMACON (CChC)	6,1	5,5	5,9
Imacec (BCCh)	6,6	6,6	4,8

Fuente: elaboración propia.

En otro ámbito, los indicadores parciales de consumo señalan que el dinamismo del primer trimestre se ha mantenido en lo más reciente. En efecto, el índice de ventas reales de supermercados creció 5,2% en doce meses durante mayo, lo que significó 2,3 puntos porcentuales más de lo observado en abril pasado. Incidieron favorablemente en este aumento las ventas de supermercados tradicionales sobre la de los megamercados. Asimismo, las ventas del comercio minorista repuntaron con un incremento de 4% respecto del guarismo registrado en 2006. La reactivación de las ventas minoristas se explica, al menos en parte, por la base de comparación menos exigente, ya que en mayo de 2006 las ventas experimentaron un aumento de apenas

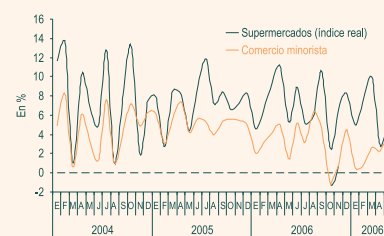
1,4% en doce meses. Por otra parte, la importación de bienes de consumo moderó su ritmo de expansión, luego que en mayo creciera 10,2% en doce meses, muy por debajo del 29,2% anual de febrero (la más alta desde junio de 2006).

Los indicadores parciales de inversión muestran que en lo más reciente la inversión mantiene su dinamismo. Durante mayo de 2007 el Índice Mensual de Actividad de la Construcción (IMACON) aceleró su ritmo de expansión hasta registrar una variación en doce meses de 5,9%, lo que significó 0,4 puntos porcentuales sobre la cifra observada en abril recién pasado (5,5%). Por otra parte, es importante destacar que durante mayo dicho indicador también se aceleró en el margen, pues pasó de una variación positiva de 0,2% en abril a 0,51% en lo más reciente. Finalmente, la importación de bienes de capital experimentó un importante crecimiento en doce meses de 25,7% durante junio 2007, lo que significó 17 puntos porcentuales más que la variación anual observada en mayo pasado. Así, la importación de bienes de capital continuó liderando el dinamismo de los indicadores parciales de inversión.



Durante mayo de 2007 se observó un repunte tanto en las ventas de supermercados como en las ventas del comercio minorista. No obstante, la importación de bienes de consumo mostró un menor dinamismo respecto de meses anteriores.

INDICADORES DE VENTAS MINORISTAS
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: INE y CNC.

El IMACON aumentó su ritmo de expansión hasta registrar una variación en doce meses de 5,9% durante mayo de 2007, en tanto que las importaciones de bienes de capital siguen creciendo bien aunque a tasas relativamente volátiles.

RECUADRO 2. EL IMACON COMO INDICADOR DE LA INVERSIÓN

El Índice Mensual de Actividad de la Construcción (IMACON) es un indicador que mide el pulso o empuje de la actividad mensual del sector de la construcción. Este es un indicador subyacente de la actividad de la construcción, el cual se obtiene de los ciclos de cinco componentes parciales de la actividad sectorial, que son: permisos de edificación, facturación de contratistas generales, despachos de materiales de construcción, niveles de ventas de proveedores y nivel del empleo sectorial. Con la finalidad de atenuar los shocks y corregir los efectos estacionales a los que están expuestos permanentemente dichos componentes parciales, son transformados en trimestres móviles desestacionalizados. Así, el IMACON recoge en un solo índice los cambios relativos que experimentan los distintos componentes de la actividad.^a

Algo interesante de destacar es que, más allá de que los movimientos del IMACON exhiben una estrecha correlación estadística con la evolución de la inversión en construcción, la ventaja de este indicador frente a las cuentas nacionales es su frecuencia mensual y que aparece con antelación a las cifras trimestrales del Banco Central. Asimismo, otra medida alternativa de inversión usualmente utilizada son las importaciones de bienes

de capital, como una medida aproximada del componente de inversión en maquinarias y equipos, por lo que se complementa con el IMACON para medir el pulso mensual de la inversión total.

Así, la reciente evolución de los indicadores parciales de inversión muestra que, en el escenario más

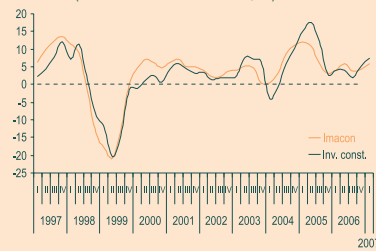
probable, esta aumentaría durante el segundo cuarto de 2007 respecto de igual período del año pasado, habida cuenta de la menor base de comparación. Sin embargo, es necesario esperar las cifras mensuales de junio para aventurar conclusiones más certeras respecto del desempeño de la inversión del segundo cuarto del año. Con el propósito de validar su correlación en frecuencia trimestral, a continuación se presenta gráficamente la relación entre los indicadores parciales anteriormente señalados y la inversión.

COEFICIENTES DE CORRELACIÓN

	IMACON	Inv. constr.	Imp. bienes de capital	Inv. en M&E
Inv. constr.	0,90			
Inv. total	0,88	0,91		
			Imp. bienes de capital	Inv. en M&E
			Inv. en M&E	0,93
			Inv. total	0,91
				Inv. en M&E
				0,96

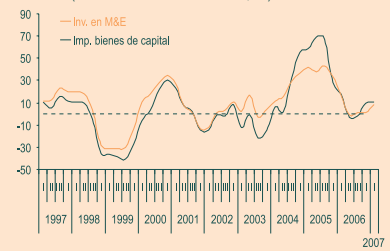
Fuente: Elaboración propia.

EVOLUCIÓN DEL IMACON, INVERSIÓN DE LA CONSTRUCCIÓN E INVERSIÓN TOTAL (VARIACIÓN EN 12 MESES, %)



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

EVOLUCIÓN DE LA IMP. DE BIENES DE CAPITAL, INV. EN MAQUINARIAS Y EQUIPOS (M&E) E INV. TOTAL (VARIACIÓN EN 12 MESES, %)



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

a. Para mayor detalle del cálculo del IMACON, véase el Documento de Trabajo No 34, Cámara Chilena de la Construcción.

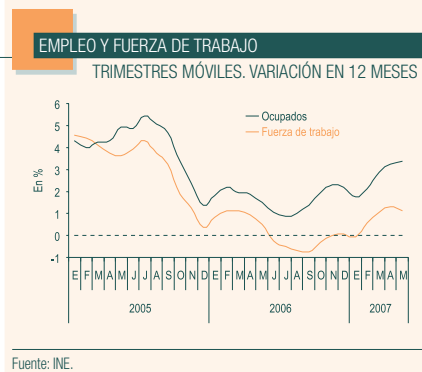
3.4. Mercado laboral

Empleo

El mercado laboral continúa dando muy buenas noticias. El empleo ha venido creciendo sobre el 3% durante los últimos meses. En efecto, según lo informado por el Instituto Nacional de Estadísticas (INE), la ocupación creció 3,4% en doce meses durante el trimestre móvil marzo-mayo, cifra que incluso superó al crecimiento exhibido en el trimestre móvil anterior (3,3%). Por su parte, la fuerza de trabajo ha consolidado su trayectoria reciente y actualmente se expande a un ritmo de 1,1% en doce meses. De hecho, el crecimiento de 1,3% exhibido durante el trimestre móvil febrero-abril fue el más alto de los últimos 18 meses.

Este cuadro de dinamismo del empleo ha configurado un escenario propicio para que la tasa de desocupación continúe con su trayectoria decreciente. De acuerdo con las cifras proporcionadas

por el INE, la tasa de desempleo se ubicó en 6,7% durante el trimestre móvil marzo-mayo, cifra que representa una caída de 2,1 puntos porcentuales respecto del nivel de hace doce meses y de una décima respecto del trimestre móvil anterior (la serie desestacionalizada cayó en dos puntos porcentuales en doce meses).

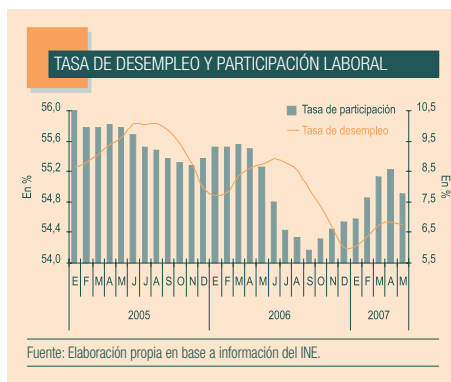


El sostenido dinamismo de la creación de empleo ha permitido que la tasa de desocupación continúe disminuyendo.

Sin embargo, preocupa el elevado desempleo juvenil (15-24 años), que llega al 17,2% de la fuerza laboral, esto es 2,5 veces el promedio nacional.

No obstante lo anterior, a nivel de subgrupos llama la atención el elevado desempleo que aún persiste en el segmento más joven de la fuerza de trabajo, aquel constituido por la población de entre 15 y 24 años. El desempleo para este grupo llega a 17,2% de la fuerza laboral, es decir, 2,5 veces el promedio nacional.¹¹ Sin embargo, la cifra representa una caída de 2,6 puntos porcentuales respecto del valor de hace doce meses.

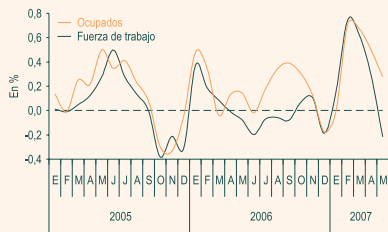
La única variable en el mercado laboral que no ha presentado una evolución del todo favorable es la tasa de participación laboral, es decir, el porcentaje de la población en edad de trabajar que pertenece a la fuerza de trabajo (población activa). Luego de sucesivos incrementos, que la llevaron a un 55,2% en el trimestre móvil febrero-abril según las cifras del INE, la tasa de participación cayó a 54,9% en lo más reciente, esto es, cuatro décimas menos que el nivel exhibido doce meses atrás.



¹¹ Previo a la crisis asiática este cociente llegaba a sólo 2,3 veces.

La generación de empleo ha perdido fuerza en el margen; en el trimestre móvil marzo-mayo la serie desestacionalizada tuvo una variación mensual de 0,28%.

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



Fuente: Elaboración propia en base a información del INE.

En todas las regiones el desempleo ha estado cayendo con fuerza y se mantienen las mayores tasas de desempleo en las regiones Metropolitana, de Tarapacá y del Bío-Bío.

Al analizar la serie desestacionalizada de la ocupación, se constata que el empleo sigue creciendo en el margen, pero su impulso ha perdido fuerza. En efecto, la variación mensual de la serie desestacionalizada ha declinado desde 0,71% en el trimestre móvil diciembre-febrero hasta 0,28% en las cifras más recientes. Por su parte, la fuerza de trabajo muestra una evolución mes a mes muy similar y anota incluso una variación negativa el último trimestre móvil. Esto último es precisamente lo que explicaría el punto de inflexión experimentado por la tasa de participación laboral.

A nivel de sectores económicos, han sido los servicios comunales, sociales y personales (que incluyen el empleo público) los que lideran la generación de empleos. En el último trimestre móvil aportaron con más de 65 mil nuevos puestos de trabajo, luego de haber creado más de 56 mil en el trimestre móvil anterior. Los otros sectores que han estado muy dinámicos en términos de generación de empleo son la industria y el comercio, que aportaron 44.460 y 25.180 nuevas plazas en el trimestre móvil marzo-mayo, respectivamente. Por su parte, el sector construcción aportó con 10% del total del empleo generado en dicho período (21.300 puestos de trabajo).

CRECIMIENTO DEL EMPLEO EN LOS SECTORES ECONÓMICOS

MARZO - MAYO 2007

Rama	En 12 meses		Respecto del trim. anterior
	Porcentaje	Plazas (miles)	Porcentaje
Agricultura, caza y pesca	0,3	2,7	-3,4
Minas y canteras	1,4	1,4	-0,4
Industria manufacturera	5,3	44,5	1,2
Electricidad, gas y agua	14,0	4,2	10,6
Construcción	4,1	21,3	-1,2
Comercio	2,1	25,2	-1,4
Transporte, almacenaje y comunicaciones	4,1	21,6	-1,8
Servicios financieros	4,5	23,9	-0,3
Servicios comunales, sociales, personales	3,8	65,4	1,5
Total	3,4	210,1	-0,4

Fuente: INE.

A nivel geográfico, en todas las regiones el desempleo ha estado cayendo con fuerza. No obstante, cabe señalar que la Región Metropolitana permanece sobre la media nacional (7,4%), y además junto a las regiones de Tarapacá (7,7%) y del Bío-Bío (8,1%) son las que exhiben las mayores tasas de desocupación.

Salarios y costos laborales

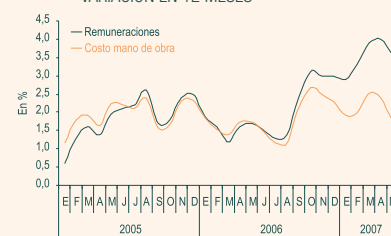
La tasa de crecimiento de los salarios continúa en niveles elevados, lo que indicaría la estrechez en la que hoy se encuentra el mercado laboral. Sin embargo, en lo más reciente los salarios han experimentado un leve retroceso en su tasa de crecimiento. En efecto, luego de haber aumentado 4% anual durante el mes de abril, el valor más alto de los últimos diez años, las remuneraciones, de acuerdo a lo reportado por el INE, crecieron sólo 3,6% en términos reales durante mayo.

Similar comportamiento tuvo el índice del costo de la mano de obra, también elaborado por el INE, el que luego de haber crecido 2,4% en abril, en mayo tuvo un incremento de sólo 1,8% en términos reales (en doce meses). En lo más reciente ha llamado la atención la divergencia exhibida por el índice de remuneraciones y el de costo de la mano de obra. Si bien no existe una explicación oficial de este fenómeno, es altamente probable que esta diferencia se deba a la manera en que ambos índices se construyen.¹² Según un análisis recientemente realizado por el Banco Central, a nivel de microdatos, la diferencia se debería a un crecimiento mayor de las remuneraciones de trabajadores más intensivos en horas trabajadas (con una mayor ponderación en el índice de remuneraciones, pues se considera el número de horas ordinarias trabajadas) y que ponderan menos en los costos laborales totales, pues son un subcomponente de este último.

Recientemente se llevó a cabo la discusión del reajuste del salario mínimo, el que finalmente se pactó en 6,7% y entró en vigencia el 1 de julio de este año. Es importante tener presente, al momento de llevar a cabo dicha discusión, las implicancias que este tipo de políticas puedan tener en el mercado laboral, de manera de no provocar perturbaciones que pudieran alterar su normal funcionamiento. Pero también se debe llevar a cabo una discusión a fondo de la política de fijación del salario mínimo, con el objetivo de ajustarla a la actual realidad del mercado laboral.

La tasa de crecimiento de los salarios se ha mantenido en niveles elevados y estaría dando cuenta de lo estrecho que hoy se encuentra el mercado laboral.

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



Fuente: INE.

RECUADRO 3. SALARIO MÍNIMO

En Chile el salario mínimo existe desde el año 1937, cuando se estableció el sueldo vital para los empleados del sector privado. Aunque inicialmente su cobertura era parcial, desde el año 1973, con la creación del ingreso mínimo como tal, se aplica a todos los trabajadores dependientes del sector privado y público de jornada completa.^a

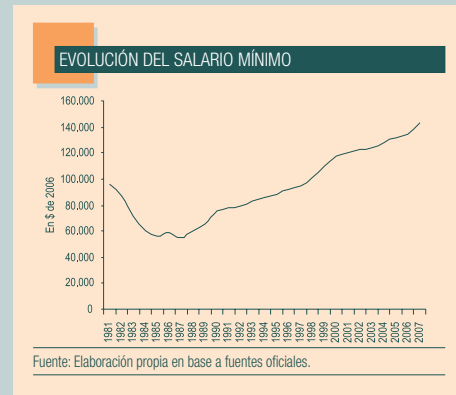
Para algunos resulta del todo apropiado que, reconociendo el hecho de que se está frente a un mercado muy particular, como es el mercado del trabajo, se deba proteger a los trabajadores frente a situaciones desventajosas. Una de ellas podría ser que el salario de equilibrio (determinado competitivamente por la interacción de la demanda y oferta de trabajo) no sea suficiente para satisfacer las necesidades básicas del trabajador.^b

Por otra parte, hay quienes abogan por una eliminación del salario mínimo, pues no cumple con el principal objetivo para el cual fue creado: garantizar un ingreso mínimo al trabajador. Este razonamiento se apoya en el hecho de que la fijación de un salario mínimo (sobre el nivel de equilibrio, pues sólo de esa manera tiene sentido fijarlo) genera desempleo, y por lo tanto sólo proporciona un ingreso mínimo a aquellos trabajadores que logren conservar su fuente laboral.

¹² Para detalles ver INE (2007).

El salario mínimo ha crecido sistemáticamente desde principios de los años noventa. Luego de una significativa pérdida de poder adquisitivo durante los años ochenta, el salario mínimo ha venido recuperando terreno, tanto así que desde 1990 a la fecha se ha duplicado en términos reales.

Como es habitual, la reciente negociación de su reajuste no estuvo exenta de dificultades, y las posiciones del gobierno y de la Central Unitaria de Trabajadores (CUT) no llegaron a un punto de encuentro. Los representantes de los trabajadores abogaban por un salario mínimo de \$ 180.000 de aquí al bicentenario. Por otro lado, las autoridades de gobierno señalaron que dicha petición era excesiva. Finalmente, el Ejecutivo presentó el proyecto de ley (que establecía un reajuste de 6,7% para el salario mínimo) sin el apoyo de la entidad gremial, lo que fue aprobado por el Congreso.



En vista de la importancia que reviste la fijación del salario mínimo, resulta interesante plantearse algunas interrogantes respecto de esta política: ¿genera desempleo un aumento en el salario mínimo? Si así fuera, ¿a quiénes perjudicaría en mayor grado? ¿Es posible pensar en modificaciones de fondo en la política de salario mínimo de manera de atenuar su impacto negativo?

Los modelos teóricos estándar que tratan de explicar el comportamiento del mercado laboral establecen que la fijación de un salario mínimo por sobre el nivel de equilibrio competitivo generará inevitablemente desempleo. A pesar de ello existen otros modelos que señalan que la fijación de un salario mínimo podría incrementar tanto los salarios como los niveles de empleo de la economía.^c

Pero ¿qué dice la evidencia empírica disponible? Muchos autores han llevado a cabo diversos estudios para evaluar el impacto que tiene un aumento del salario mínimo sobre el desempleo, aprovechando las diferencias que existen en el salario mínimo de los distintos estados de EE.UU. Card y Krueger (1994),^d utilizando datos de empleo y salario de las cadenas de comida rápida, analizaron el impacto que tuvo sobre el nivel del empleo el incremento del salario mínimo (por hora) en New Jersey. Pennsylvania, en donde no hubo incremento, sirvió como grupo de comparación. Así, los autores muestran que a pesar del incremento en el salario mínimo, el empleo aumentó más rápidamente en New Jersey que en Pennsylvania. Sin embargo, este controversial resultado fue refutado por otra evidencia empírica en estudios posteriores.

A nivel nacional también existe abundante investigación sobre este tema. Aprovechando el diferencial existente entre el salario mínimo de los jóvenes (menores de 18 años) y el salario mínimo general de la economía, Bravo y Contreras (2000)^e analizan el impacto que tuvo el incremento relativo del salario mínimo general de la economía ocurrido a finales de la década pasada sobre el nivel de empleo. Si bien concluyen que este aumento no tuvo un impacto negativo sobre el empleo, en un trabajo posterior los mismos autores sí encuentran evidencia de un impacto negativo en el empleo de los más jóvenes.

Aun cuando no existe un acuerdo pleno respecto del efecto del salario mínimo sobre el desempleo, hay un acuerdo general de que este efecto depende, entre otras cosas, del nivel del salario mínimo, de su incidencia (cuánta gente se ve afectada por éste) y de cuán restrictivo sea para la economía (lo que a su vez depende de la tasa de crecimiento del PIB). Por otro lado, se aprecia que los efectos adversos se hacen sentir con más fuerza en los segmentos de la fuerza de trabajo cuyos niveles de productividad son menores, como por ejemplo los jóvenes.^f

Por otro lado, se debe tener en cuenta el impacto que podría tener un aumento desmedido del salario mínimo sobre la deserción escolar. Al representar éste el costo de oportunidad de los jóvenes que asisten a un establecimiento educacional, podrían sentirse motivados a abandonar sus estudios, interrumpiendo así su ciclo educativo formal.

En vista de la importancia que tiene la fijación del salario mínimo, y de sus potenciales efectos sobre el mercado laboral, a continuación se señalan algunas recomendaciones destinadas a perfeccionar esta política.

Uniformidad versus diferenciación

En Chile la fijación del salario mínimo se hace para un ingreso mensual y se aplica a todos los trabajadores dependientes del territorio nacional. No obstante, existen fijaciones a otra escala que pueden implementarse y que eventualmente resultarían más favorables que la actual. Por ejemplo, en Estados Unidos, Canadá y Japón la fijación es a nivel regional. En otros países, como Alemania, Irlanda y Portugal, la fijación se hace a nivel de industria, e incluso en algunos países, como Luxemburgo, se realiza a nivel de profesión, como una manera de reconocer las diferenciales en productividad. Por otro lado, hay países que en lugar de fijar un salario mínimo mensual, fijan un salario mínimo por semana, por día, o incluso por hora, como ocurre en Estados Unidos, lo que refleja el alto grado de flexibilidad horaria que tiene su mercado laboral.

Dada la heterogeneidad que exhibe el territorio nacional y las diferencias que existen en la fuerza de trabajo, resulta ventajosa la fijación de un salario mínimo que dé cuenta de las particularidades del mercado laboral al cual se enfrenta la persona. En ese contexto, y como una manera de reconocer dichas diferencias, podría resultar conveniente fijar un salario mínimo, por ejemplo, a nivel regional. Sin embargo, las diferencias entre regiones vecinas debieran ser muy reducidas. Hay que reconocer también que este procedimiento tendría algunas desventajas desde el punto de vista de economía política.

Otros aspectos que acaso sean relevantes al momento de segmentar el salario mínimo serían el tamaño de la empresa y el sector económico. Por ejemplo, según la encuesta de Caracterización Socioeconómica Nacional (CASEN), en Chile, mientras el 20 a 30% de los trabajadores que se desempeñan en empresas de menor tamaño (menos de 10 trabajadores) son remunerados con un salario mínimo, sólo el 9,5% de los trabajadores de las grandes empresas (200 personas o más) lo percibe. Así, para las grandes empresas no representa un problema reajustar el salario mínimo de acuerdo a lo que dicte la norma legal; sin embargo, para las empresas pequeñas esto puede llegar a convertirse en otra fuente de preocupación. A nivel de sectores económicos pasa algo similar. En efecto, mientras que en el sector de la agricultura el 40% de los trabajadores recibe el salario mínimo, en el sector financiero, en donde se exigen mayores niveles de capital humano, su incidencia es de apenas 5,4%. Destaca también el escaso impacto que tiene el salario mínimo en el sector minería, en donde poco más del 4,2% de los trabajadores percibe el mínimo legal. En el sector construcción dicho porcentaje llega al 14,5%.

En esta misma línea es posible señalar que la productividad se distribuye de manera muy heterogénea entre la fuerza de trabajo; por ende, una diferenciación adicional por nivel de escolaridad, edad (como *proxy* de experiencia laboral), profesión u oficio podría ser beneficiosa porque el salario mínimo daría cuenta de una manera apropiada de dichas diferencias. Si bien hoy en el país existe un salario mínimo diferenciado para los menores de 18 años, sería posible postular la necesidad de incorporar mayores niveles de escalonamiento, que permitan reflejar de mejor manera las diferencias existentes en términos de productividad laboral.

Según la encuesta CASEN, el 55,6% de las personas sin escolaridad son remuneradas con el salario mínimo, lo cual se debe a su escasa acumulación de capital humano. En cambio, entre las personas que tienen educación básica completa se da una menor incidencia (26,8%). A medida que aumenta el capital humano, disminuye la importancia del salario mínimo. De hecho, menos del 13% de los trabajadores que tienen educación media completa reciben un ingreso equivalente al salario mínimo. De esta manera, es posible apreciar cómo la existencia de un solo salario mínimo simplifica y agrupa en demasía realidades que son muy distintas, las cuales se verán afectadas en distinto grado por la política de salario mínimo. Y lamentablemente esta política, tal como se ha podido apreciar, es regresiva, pues podría perjudicar más precisamente a la población más vulnerable, es decir, aquella que exhibe los menores niveles de capital humano. Sin embargo, se debe reconocer que mientras más segmentaciones existan en torno a la fijación del salario mínimo, más conocimiento se requiere respecto de las particularidades del mercado laboral en cuestión, lo cual por cierto también conlleva un costo.

Regla versus discrecionalidad

Un aspecto que también debiera ser revisado es la posibilidad de incorporar una regla de reajuste automático para el salario mínimo. Hoy éste se reajusta básicamente de acuerdo con la inflación esperada y el comportamiento (supuesto por la autoridad, por tanto arbitrario) de la productividad laboral, lo cual genera profundas brechas en los planteamientos de los distintos sectores. Una regla precisa y socialmente aceptada eliminaría los costos que implica la negociación del salario mínimo.

Ahora bien, en caso de continuar con el mecanismo actual de fijación, y como una manera de hacerlo más transparente, el gobierno podría convocar a un consejo asesor consultivo, que represente adecuadamente las distintas posiciones, y que en definitiva sugiera, dadas las condiciones económicas del país, el reajuste para el salario mínimo. Por lo demás, esta experiencia se aplica ya para la conformación del presupuesto público de la nación, en donde se convoca un consejo consultivo para estimar el precio de largo plazo del cobre y el crecimiento del producto interno bruto (PIB) potencial de la economía. Un resultado fundamental de dichos consejos es el informe final en donde se justifica apropiadamente la estimación realizada. De la misma manera, este comité consultivo (asesor) para la fijación del salario mínimo debiera proveer un informe técnico que fundamente el reajuste propuesto, el que por supuesto no sería vinculante. Sin duda esto le daría más validez a la decisión que finalmente se adopte.

a. El salario mínimo es la remuneración bruta mensual imponible y no incluye los pagos por horas extras, asignaciones familiares, alimentación o transporte ni beneficios sociales.
 b. Se debe convenir en que el salario de reserva (el mínimo por el cual el trabajador está dispuesto a trabajar) debiera incorporar en alguna medida estos aspectos.
 c. Tal es el caso de los modelos de salarios de eficiencia, en donde un aumento en el salario provoca un incremento de la productividad laboral.
 d. "Minimum wages and employment: a case study of the fast-food industry in New Jersey and Pennsylvania". *American Economic Review*, 84, 1994, pp. 772-793.
 e. "Is there any relationship between minimum wage and employment? Empirical evidence using natural experiments in a developing economy". En Documento de Trabajo Nº 157, Departamento de Economía Universidad de Chile, 1998.
 f. Un elevado salario mínimo podría no generar desempleo general pero sí provocar un efecto de sustitución entre trabajadores menos productivos (jóvenes) por trabajadores más productivos (con más experiencia).

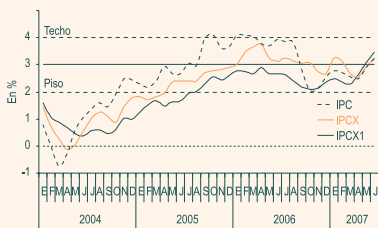
Durante el primer semestre de 2007, tanto la inflación general como sus medidas subyacentes han mostrado una tendencia creciente, que la llevaron incluso a superar la meta de inflación de 3%. Esto confirma que el Banco Central subestimó la trayectoria de la inflación en la economía en sus dos últimos IPOM.

3.5. Inflación

Durante el primer semestre de 2007, tanto la inflación general como sus medidas subyacentes han mostrado una tendencia creciente, que la han llevado incluso a superar la meta de inflación de 3% anual establecida por el Banco Central. En efecto, luego que el índice de precios al consumidor y sus medidas subyacentes mostraran una tendencia a la baja durante el primer trimestre de 2007, en el segundo cuarto del mismo año dichas medidas revirtieron su trayectoria hasta situarse en torno a 3,4% anual. Las cifras de inflación de junio incluso revelan un aumento del índice de precios al consumidor (IPC) de 0,9% respecto del mes inmediatamente anterior, en tanto el IPCX1, calculado por el Banco Central y que descuenta los precios de combustibles y perecibles más los precios regulados, lo hizo en un 0,5%. Esto augura que la previsión del *Informe de Política Monetaria* de mayo, de un 2% de inflación en el segundo y tercer trimestres de 2007 no se cumplirá.

La inflación subyacente (IPCX), es decir aquella que excluye del cálculo del IPC el precio de los combustibles y de algunos productos perecibles,¹³ también se ubica en 3,2% a junio, en tanto el ya mencionado IPCX1¹⁴ muestra un crecimiento de 3,5% a la misma fecha. Sin duda que esto abrió una nueva perspectiva al Banco Central respecto del escenario base de predicción

INFLACIÓN EFECTIVA Y SUBYACENTE
 VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: Elaboración propia en base a información del INE.

¹³ Los productos perecibles que se excluyen del IPC son frutas y verduras frescas. Por su parte, los combustibles excluidos son la gasolina, la parafina y el gas. Así, el IPCX representa el 92% de la canasta total.

¹⁴ El IPCX1 corresponde al IPCX descontados los precios de carnes y pescados frescos, precios indexados, tarifas reguladas y servicios financieros, quedando el 70% de la canasta total.

con el cual estaba trabajando hasta ahora, lo que lo llevó a subir en julio su tasa de referencia en 25 puntos base hasta situarla en 5,25%. Con todo, en su último comunicado la autoridad monetaria no descarta futuros movimientos al alza de la tasa de política monetaria (TPM), pues menciona que "...el Consejo estima que, en el escenario más probable, será necesario reducir el estímulo monetario en meses venideros para que la inflación proyectada en el horizonte de política se ubique en 3%." Así, de continuar cerrándose la brecha de capacidad aún remanente, con su consiguiente impacto sobre los precios en el horizonte de política monetaria, la autoridad monetaria continuará el ajuste al alza en la tasa de interés.

Por otra parte, al analizar los índices de precios desestacionalizados (denotados como *sa*, por *seasonally adjusted*), es posible apreciar una aceleración en el margen tanto en la inflación calculada por el índice general como en sus medidas subyacentes. En junio el IPC tuvo un crecimiento mensual de 0,9%, una de las cifras más altas del año después del 0,6% registrado entre abril y mayo. En tanto, las medidas subyacentes (IPCX e IPCX1) también experimentaron importantes aceleraciones, con variaciones mensuales de 1,2% y 0,5%, respectivamente.

En suma, los indicadores de inflación efectiva y subyacente muestran importantes alzas y con una tendencia a seguir creciendo en los próximos meses, incluso hasta bordear el 4% anual en un horizonte de predicción de dos años.¹⁵ El mercado ya considera estas proyecciones, lo que se constató en la última encuesta de expectativas económicas (al mes de julio) del Banco Central, la que muestra que las expectativas de inflación del mercado son 4,1% para diciembre de 2007, y 3,2% en junio de 2008, esto considerando la reciente alza de 25 puntos base en la TPM anticipada por los agentes.

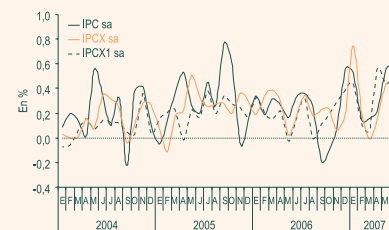
Así, en el plano interno las autoridades monetarias están atentas a algunos factores que pueden incidir en un comportamiento creciente de la inflación, tales como: indicios de mayores presiones salariales, en línea con un creciente nivel de empleo asalariado; el recorte de la regla de superávit fiscal al 0,5% del PIB, que impulsa el mayor gasto e inversión pública, y la evolución del precio de los alimentos, que últimamente se ha ubicado sobre lo previsto, lo que se explica en gran medida por el incremento de sus niveles internacionales. Por otra parte, la evolución del precio del petróleo y el de los combustibles ha dejado de actuar en complicidad con el escenario base de predicción del organismo rector, ya que ha seguido su evolución al alza. En el plano externo, en tanto, se tiene un mayor riesgo inflacionario, como efecto del aparente cierre progresivo de brechas de capacidad, principalmente en Europa, India y China.

3.6. Tasas de interés

Durante el segundo trimestre de 2007, y a diferencia de lo observado en el primer cuarto del presente año, las tasas de interés internacionales de largo plazo tendieron al alza, superando incluso sus respectivos promedios históricos. En efecto, luego que durante los tres primeros meses las tasas largas internacionales a 5 y 10 años plazo exhibieran una leve caída, hasta situarse en niveles muy cercanos al promedio de la tasa internacional a 10 años plazo (4,7%), durante los meses de mayo y junio ambas tasas experimentaron un rebote hasta alcanzar niveles en

¹⁵ Obtenido de la estimación de un proceso ARIMA con heterocedasticidad condicional autorregresiva para las medidas IPCX e IPCX1. El modelo resultante para la inflación subyacente fue ARIMA(2,1,0)-EGARCH-M(1,1), mientras que para la inflación supersubyacente fue ARIMA(2,1,0)-Componente GARCH-M(1,1).

INFLACIÓN EFECTIVA Y SUBYACENTE VARIACIÓN MENSUAL DESESTACIONALIZADA

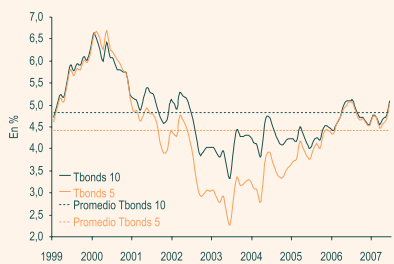


Fuente: Elaboración propia en base a información del INE.
sa: desestacionalizada.

En el margen, se aceleraron tanto la inflación calculada por el índice general como sus medidas subyacentes, lo que ha llevado a que las expectativas de inflación del mercado hayan aumentado a 4,1% para fines de 2007.

Luego que durante el primer trimestre de 2007 las tasas de interés internacionales de largo plazo exhibieran una leve caída, hasta situarse en niveles muy cercanos al promedio de la tasa internacional a 10 años plazo (4,7%), durante los meses de mayo y junio ambas tasas experimentaron un rebote hasta alcanzar niveles en torno a 5%, cifra no observada desde mediados de 2006.

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



Fuente: Reserva Federal.

torno a 5%, cifra que no se observaba desde mediados de 2006. Este comportamiento de tasas coincidió con los temores de mayor inflación en Estados Unidos, luego que la variación en doce meses del índice de precios al consumidor (IPC) de ese país se expandiera de 0,4% en abril a 0,7% en lo más reciente —el libro beige¹⁶ publicado por la Reserva Federal (FED) señala que las presiones en los precios provienen del alto costo de la energía y de algunas materias primas. Por otra parte, el débil crecimiento de la economía norteamericana —principalmente debido al bajo dinamismo del grupo inmobiliario residencial— implicó reducir sus expectativas de crecimiento para este año por parte del Comité de Política Monetaria del FED, pasando de 2,9% a 2,3% anual.

Ante estas señales mixtas del crecimiento económico y el comportamiento de los precios, en su última reunión el Comité de Política Monetaria de la FED decidió dejar sin variación el costo del dinero, actualmente en 5,25%. En el comunicado la autoridad señala que el crecimiento se ha moderado durante la primera mitad de este año, y apuesta a que el ritmo actual se mantendrá en los próximos trimestres. Por otro lado, la entidad no descarta que estas presiones inflacionarias continúen en el futuro, dada la alta tasa de utilización de capacidad instalada (81,6%) que actualmente exhibe esta economía, lo que podría hacer necesario efectuar ajustes futuros en su tasa de política monetaria.

Las tasas internas de largo plazo, aunque volátiles, han tendido ligeramente al alza, en línea con sus contrapartes internacionales. En efecto, luego que en el primer cuarto de 2007 las tasas de interés de los papeles del Banco Central a 5 y 10 años (BCU5 y BCU10) oscilaran en torno a 2,6%, en lo más reciente se incrementaron hasta niveles de 2,9% y 3,2%, respectivamente. Esta situación coincidió con un escenario de mayores expectativas de inflación en el país, particularmente, luego que los precios derivados de la mayor presión de demanda (IPCX1) se expandieran 0,4 puntos porcentuales (hasta 3,5%) respecto del crecimiento anual exhibido en abril pasado. Sobre la base de lo anterior, luego que el Banco Central ajustara al alza en 25 puntos base su tasa de política monetaria hasta 5,25% en julio, el mercado anticipa nuevas correcciones al alza en la TPM hasta llegar a 5,75% a fin de año, hecho que explicaría el alza en las tasas de interés de largo plazo.¹⁷

El comportamiento observado de las tasas domésticas y extranjeras se traspa al riesgo soberano de Chile, el que, aunque variable, ha ido declinando levemente desde marzo del presente año. Así, durante la primera mitad de 2007, el spread soberano EMBI¹⁸ acumuló una variación de 10,1 puntos porcentuales respecto de lo observado hasta junio de 2006. No obstante, si bien el indicador EMBI se ha mantenido relativamente bajo en respuesta a la buena calidad de los fundamentos macroeconómicos del país, no se descartan efectos de contagio de otras economías emergentes que pudieran revertir la dinámica de este indicador. En efecto, al sumar

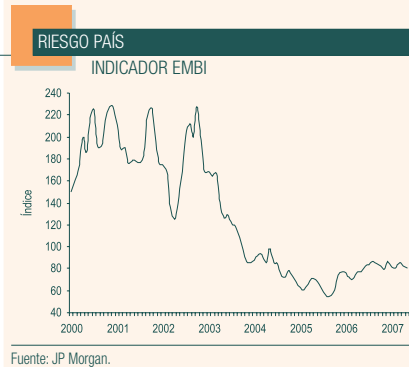
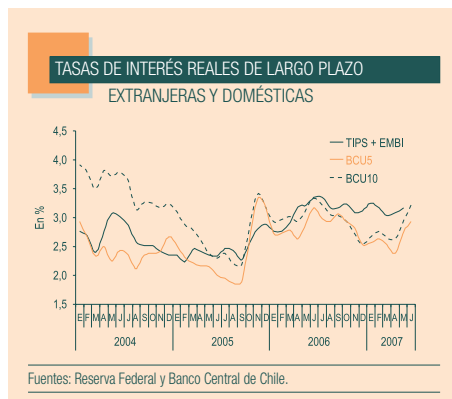
¹⁶ Este reporte es publicado ocho veces al año y recopila información acerca de las condiciones actuales de la economía estadounidense, a través de estadísticas, opinión de expertos, pulso de los mercados, etc.

¹⁷ La alta inflación mensual de junio y previsiblemente en julio y agosto hace que en los mercados financieros los instrumentos en UF sean muy apetecidos, lo que, por arbitraje, provoca una caída en las tasas de interés de tales papeles. Así ha ocurrido en julio. Pero esto no desvirtúa la tendencia al alza de más mediano plazo que menciona el texto.

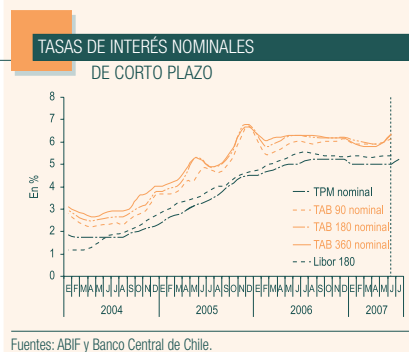
¹⁸ El EMBI es un indicador de bonos de mercados emergentes, el cual muestra el movimiento en los precios de sus títulos negociados en moneda extranjera. El EMBI se expresa como la diferencia entre la rentabilidad exigida por los inversionistas a los bonos del Tesoro de Estados Unidos y el retorno exigido a los bonos de cualquier otro país.

las tasas de los bonos del Tesoro norteamericanos (a 10 años protegidos contra la inflación, TIPS) con el riesgo país de Chile (EMBI), se tiene que hasta mayo de este año (último mes de la información provista por el Banco Central) registra un rendimiento levemente superior a los exhibidos en los papeles libres de riesgo del ente rector, fenómeno que se observa desde la segunda mitad del año pasado.

Las tasas internas de largo plazo, aunque volátiles, han tendido ligeramente al alza, en línea con sus contrapartes internacionales, aunque la mayor inflación de junio y julio han revertido transitoriamente esa tendencia.



El reciente aumento de la tasa de política monetaria (TPM) coincidió con lo esperado por el mercado, según la última encuesta de expectativas económicas del Banco Central. Sin embargo, pese a que el mercado anticipaba un alza en la TPM, este a su vez proyecta una inflación que bordea el 4% para fines de año. Lo anterior indicaría que el mercado espera alzas de precios sobre lo previsto por la entidad rectora, por lo que en consecuencia sus estimaciones apuntan a que la tasa de referencia del Banco Central subirá nuevamente en septiembre a 5,5%, para cerrar en un nivel de 5,75% en diciembre. Así, lo esperado por el mercado es consonante con el eventual cierre de brechas de capacidad remanente, habida cuenta del efecto que tendría el recorte al 0,5% del PIB de la regla de superávit fiscal sobre la demanda interna y la ejecución del plan de gobierno para la promoción de la inversión y el crecimiento económico.



Finalmente, durante el primer semestre de 2007 las tasas reales de corto plazo disminuyeron en relación con las tasas de largo plazo, determinando así que la curva de rendimiento (*yield curve*) muestre una mayor pendiente (mayor brecha entre las tasas de corto y largo plazo). De acuerdo con nuestras estimaciones del *spread* de tasas de corto y largo plazo,¹⁹ en lo más reciente éste se encontraría en un régimen de corto *spread* con baja volatilidad, y con una probabilidad de 98% de continuar transitando por dicho régimen. En otras palabras, si bien se observó un ligero aumento de la probabilidad de que el *spread* de tasas continúe creciendo en los próximos meses, esa probabilidad aún es no significativa. En efecto, esperamos que en los próximos meses la actividad económica transite muy cerca de su tendencia de largo plazo.

Por último, pese a que existe una probabilidad menor que 24% de que las tasas de corto plazo tiendan a superar a las de largo plazo, lo que significaría una reversión de tasas, con el consecuente menor ritmo de actividad económica, presumiblemente sería no significativa. Por tanto, y de

¹⁹ Idrovo, B. (2007), "Estimación del *spread* de tasas de corto y largo plazo: Un indicador de alerta temprana". Cámara Chilena de la Construcción. Documento de Trabajo N° 41.

ESTRUCTURA DE TASAS DE INTERÉS REALES



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

acuerdo con nuestro indicador de alerta temprana, hay una mayor probabilidad (59%) de que el *spread* de tasas tienda a su valor de largo plazo de 1,6%, y no por debajo de éste.

3.7. Proyecciones para la economía chilena

En el frente externo, la actividad económica mundial continúa dinámica, lo que incide favorablemente en las perspectivas de crecimiento de la economía chilena para 2007. La tendiente estabilización de los mercados financieros y el mayor dinamismo en la zona euro, en Japón y en las economías emergentes como China e India, serían los factores gravitantes en la expansión económica mundial esperada para este año. Con todo, esta expansión podría verse afectada por el bajo crecimiento que actualmente atraviesa la economía estadounidense, y que el mercado apuesta a que se mantendría en lo que resta del año. En efecto, luego que el PIB de la economía mundial —ponderado de acuerdo con la participación en las exportaciones chilenas— experimentara una expansión anual de 4,3% durante 2006, en la primera mitad de 2007 las expectativas de crecimiento mundial fueron corregidas al alza hasta 4% anual, lo que significó 0,3 puntos porcentuales sobre el crecimiento proyectado hace cuatro meses.

Como consecuencia del crecimiento mundial esperado para este año, los precios de los *commodities* han vuelto a experimentar alzas, aunque en el largo plazo los mercados de futuros, particularmente del cobre, señalan que éstos debieran normalizarse gradualmente. Por otra parte, debido a las perturbaciones geopolíticas propias del mercado del petróleo, se espera que el precio del cobre se normalice de forma más acelerada que el del crudo. Es más, pese a que últimamente los precios de ambos *commodities* han resultado altamente volátiles, en términos relativos se tiene que el precio del metal rojo continúa mostrando más estabilidad que el del petróleo. Por otra parte, los mercados de futuros de cobre indican que su precio tendería a disminuir gradualmente en 2007 y 2008. En consecuencia, nuestras expectativas apuntan a que los precios de estos *commodities* se sitúen en 2007 en torno a US\$ 3 la libra de cobre y algo menos que US\$ 75 el barril de crudo, mientras que para 2008 cerrarían en torno a US\$ 2,7 y US\$ 73, respectivamente.

A partir de la evolución reciente de la economía chilena y el escenario que se avizora como más probable, nuestras perspectivas para el presente año son coherentes con lo anunciado en el *Informe MACH 19*, en el sentido de que el crecimiento esperado del PIB sería sustancialmente más alto que el observado en 2006, pudiendo alcanzar un 5,9% anual.

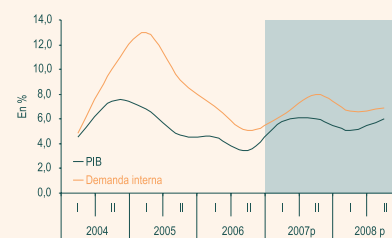
En cuanto a la composición de dicho crecimiento, se proyecta un mayor dinamismo de la demanda interna, la que crecería 7,1% con relación a lo observado en 2006, debido, especialmente, a un mayor impulso de la inversión total, la que superaría en 3,6 puntos porcentuales a su crecimiento en 2006, hasta alcanzar 7,6%. Lo anterior estaría sustentado principalmente por la inversión en construcción, la que crecería 7,7% en 2007. Cabe notar que el crecimiento de la inversión sectorial fue corregido a la baja en 1,3 puntos porcentuales respecto de nuestras proyecciones publicadas en el *Informe MACH 19*, recogiendo la moderación del ritmo con que se han ido concretando algunos proyectos de infraestructura productiva.

Por su parte, el consumo total resultaría superior en 0,4 puntos porcentuales respecto del observado en 2006 (6,6%), para luego reducir gradualmente su ritmo de expansión hasta llegar a un nivel de crecimiento en doce meses de 6,6% al término de 2008. Además, las importaciones incrementarían ligeramente su dinamismo hasta alcanzar un crecimiento anual de 10,2% respecto de 2006, lo cual estaría relacionado con el mayor dinamismo de la inversión en maquinarias y equipos. Finalmente, con relación al desempleo, nuestras predicciones, basadas en las cifras de empleo empalmadas por el INE, muestran una disminución en torno a un punto porcentual en la tasa de desempleo promedio para 2007, quedando en 6,8%.

En suma, las proyecciones de este Informe apuntan a que la composición de la demanda interna para 2007 sufriría cambios importantes respecto de lo observado en 2006. El liderazgo del consumo en el crecimiento de la demanda interna sería desafiado por un mayor protagonismo de la inversión. Por otra parte, nuestras primeras proyecciones para 2008 muestran que la actividad económica crecería 5,5%. Esta cifra estaría respaldada por la demanda interna, sustentada tanto por la inversión como por el consumo.

Basándonos en la reciente información disponible, nuestras predicciones para el crecimiento de la actividad económica apuntan a 5,9% este año y 5,5% en 2008.

PROYECCIONES PIB Y DEMANDA INTERNA
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

PROYECCIONES PARA LA ECONOMÍA CHILENA^a

PORCENTAJE

Trimestre-año	PIB	Tasa de desempleo	Inflación anual ^b	Demanda interna					Balanza comercial	
				Total	Total	FBCF Construc.	Maqui.	Consumo	Export.	Import.
Promedio 2006	4,0	7,8	3,4	6,0	4,0	3,8	4,3	6,6	4,2	9,4
2007-I	5,8	6,7	2,7	6,1	7,9	7,5	8,3	7,3	9,5	10,0
2007-II	5,7	6,8	2,9	6,4	8,9	7,1	11,3	6,8	8,5	10,1
2007-III	6,2	6,8	3,9	8,3	7,8	8,1	7,4	7,1	5,8	10,9
2007-IV	5,9	7,0	4,3	7,6	6,1	7,9	3,8	6,7	5,3	9,6
Promedio 2007	5,9	6,8	3,5	7,1	7,6	7,7	7,6	7,0	7,3	10,2
Promedio 2008	5,5	6,9	3,0	6,8	7,2	7,5	6,8	6,6	7,2	10,0

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

Nota: Las cifras incluyen la compilación de referencia 2003 realizada por el Banco Central.

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 sector público

La ejecución presupuestaria del Gobierno Central²⁰ alcanzó un superávit de casi US\$ 6.200 millones entre enero y mayo de este año, como resultado de ingresos acumulados de más de US\$ 16.400 millones, en contraste con los gastos acumulados en el mismo período, que alcanzaron a US\$ 10.200. Así, los ingresos gubernamentales mostraron un crecimiento real de 20,6% en relación al período enero-mayo del año pasado, en tanto que los gastos anotaron un incremento real anual de 6,6% en igual período.

ESTADO DE OPERACIONES DE GOBIERNO 2007			
GOBIERNO CENTRAL PRESUPUESTARIO			
MILLONES DE DÓLARES			
Operaciones	Ley aprobada	Total acumulado ene-may	Porcentaje de variación real anual (%)
Transacciones que afectan el patrimonio neto			
Ingresos	33.984	16.412	20,6
Ingresos tributarios netos	25.476	11.799	17,1
Tributación minería privada	4.068	2.320	58,9
Tributación resto contribuyentes	21.408	9.480	10,0
Cobre bruto	4.077	2.520	36,6
Imposiciones previsionales	2.021	873	29,3
Donaciones	99	31	(41,9)
Rentas de la propiedad	971	396	51,2
Ingresos de operación	725	378	4,4
Otros ingresos	616	414	21,2
Gastos	22.379	8.755	6,6
Personal	5.100	2.221	6,5
Bienes y servicios de consumo y producción	2.313	798	9,4
Intereses	398	172	(10,1)
Subsidios y donaciones	8.293	2.876	9,0
Prestaciones previsionales	6.269	2.681	4,5
Otros	6	7	9,5
Resultado operativo bruto	11.605	7.657	41,4
Transacciones en activos no financieros			
Adquisición neta de activos no financieros	4.843	1.461	7,4
Venta de activos físicos	41	8	(23,8)
Inversión	3.168	911	32,3
Transferencias de capital	1.716	558	(18,2)
Total ingresos	34.025	16.420	20,6
Total gastos	27.263	10.224	6,6
Préstamo/Endeudamiento neto	6.763	6.196	48,1

Fuentes: Dipres y Banco Central de Chile.

²⁰ Las cifras no incluyen al sector extrapresupuestario, pues dichas cifras sólo aparecen con regularidad trimestral.

El dinamismo de los ingresos fiscales se debió principalmente al incremento de los ingresos tributarios, muy especialmente de los provenientes de la minería privada (58,9%) y de los ingresos brutos provenientes del cobre (36,6%). En tanto, en el crecimiento del gasto gubernamental del período, los principales factores determinantes fueron el crecimiento de los gastos en subsidios y donaciones (9,0%) y el aumento del gasto en personal (6,5%).

Cambio de las proyecciones para 2007

Con el avance de la mitad del año, la Dirección de Presupuestos presentó a comienzos del mes de julio una revisión de las proyecciones macroeconómicas para 2007, en relación con los supuestos con los cuales fue confeccionado el presupuesto público del presente año. En lo principal, fueron corregidas al alza de manera significativa las proyecciones de crecimiento de la demanda interna y las importaciones, y el precio del cobre.

Así, el nuevo escenario proyectado influye principalmente en un alza en los ingresos gubernamentales proyectados de más de US\$ 4.400 millones, de los que 50,2% se explica por el aumento en la proyección de ingresos del cobre (Codelco), 33,1% por los mayores ingresos proyectados de la tributación de las empresas mineras de mayor tamaño, 14,2% por un aumento de la tributación del resto de los contribuyentes y 2,4% por un aumento de los demás ingresos.

SUPUESTOS MACROECONÓMICOS 2007

	Ley de Presupuesto ^a	Mayo 2007
Crec. PIB (%)	5,7	5,8
Crec. demanda interna (%)	5,8	7,0
Crec. importaciones (%)	7,9	14,0
Tipo de cambio (\$/US\$)	555,0	533,4
Precio del cobre (US\$/lb)	205,0	288,0

Fuente: Dipres.
a. Proyecciones realizadas en septiembre de 2006.

INGRESOS GOBIERNO CENTRAL CONSOLIDADO 2007

(MILLONES DE PESOS)

	2006	Presupuesto 2007	Proyección 2007	Var. real 2007-2006 (%)
Ingresos tributarios netos	13.221.062	14.139.227	15.264.816	12,4
Tributación minería privada	2.428.368	2.257.562	3.045.200	22,1
Tributación resto contribuyentes	10.792.694	11.881.665	12.219.616	10,2
Cobre bruto	4.431.123	2.696.056	3.889.586	-14,6
Otros Ingresos	2.426.912	2.498.890	2.556.812	2,4
Total Ingresos	20.079.097	19.334.173	21.711.214	5,3

Fuente: Dipres.

También se realizó en mayo pasado una revisión de la proyección del gasto público para este año, la que se aumentó en US\$ 197 millones. Este aumento es consecuencia, de acuerdo al criterio de la autoridad, de un aumento equivalente en los ingresos estructurales, de tal forma que se sigue cumpliendo la regla del 1% de superávit estructural. Estos mayores ingresos estructurales provendrían fundamentalmente de los intereses que han acumulado los ahorros del fisco. Con todo, el superávit fiscal proyectado para el año 2007 por el Ministerio de Hacienda aumentó de 4,4% a 7,1% del PIB.²¹

El mayor gasto público se destinaría principalmente a gastos de proyectos de ley en trámite o que serían presentados al Congreso.

MAYOR GASTO NETO 2007

	MM US\$
Inversiones extraordinarias en seguridad ciudadana	25,0
Inversiones extraordinarias en sector salud	20,0
Mayores gastos operacionales de Transantiago	97,5
Incrementos extraordinarios en programas de apoyo a las Pymes	13,1
Programa extraordinario de apoyo a deudores habitacionales	17,0
Aporte extraordinario al Fondo Común Municipal	24,4
Total	197,0

Fuente: Dipres.

²¹ Cabe destacar que esta nueva proyección de la autoridad se acerca más a la proyección realizada por la CChC, la que en diciembre del año pasado (*Fundamenta N° 35*) proyectó un superávit fiscal de 7,4% del PIB para 2007.

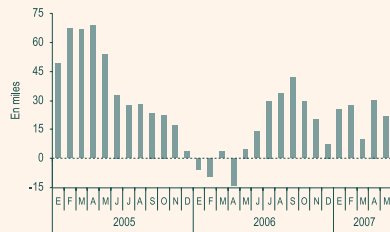
EMPLEO EN LA CONSTRUCCIÓN
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: INE.

El empleo en el sector construcción ha crecido sistemáticamente sobre el promedio nacional (2,7%), con una tasa media de expansión de 4,4%.

CREACIÓN DE EMPLEO EN LA CONSTRUCCIÓN
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: INE.

En lo que va de 2007 el sector ha creado un total de 113.930 nuevas fuentes de trabajo. A igual fecha de 2006 se habían perdido más de 21 mil empleos.

4. EVOLUCIÓN DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN

1.1. Empleo y remuneraciones en el sector construcción

Empleo

Durante los primeros cinco meses del año, el empleo en el sector construcción creció a tasas positivas, pero irregulares. En efecto, según las cifras proporcionadas por el INE, en el trimestre móvil diciembre-febrero el empleo creció 5,3%, luego de haberse expandido en 5% durante el trimestre móvil anterior. No obstante, el 1,8% de incremento correspondiente al período enero-marzo supuso una pérdida de dinamismo. Luego de esta pausa, la ocupación retomó el vigor y se expandió nada menos que 5,8% durante el trimestre móvil febrero-abril. Sin embargo, según las últimas cifras, el crecimiento del empleo sectorial reversionó su trayectoria hacia un nivel más compatible con el de equilibrio de largo plazo, esto es, en torno al 4%. Se debe destacar, no obstante, que el empleo en el sector construcción ha crecido sistemáticamente sobre el promedio nacional (2,7%), con una tasa media de expansión de 4,4%.

De esta manera, el sector construcción generó un total de 21.260 nuevos puestos de trabajo en doce meses durante el trimestre móvil marzo-mayo, de acuerdo con las cifras oficiales provistas por el INE. Así, la generación promedio de empleo durante esta casi primera mitad del año estuvo sobre las 22 mil plazas, con lo cual el sector en este período sumó un total de 113.930 nuevas fuentes de trabajo. Para contextualizar apropiadamente lo positivo de las cifras anteriores, cabe consignar que a igual fecha del año anterior la construcción había perdido más de 21 mil empleos.

El comportamiento de la serie de tendencia-ciclo (del empleo) confirma el buen momento por el que atraviesa el mercado laboral del sector construcción. No obstante, las cifras recientes dan cuenta de una leve desaceleración de la ocupación en el margen. En efecto, la variación mensual de la serie desestacionalizada arrojó para el trimestre móvil marzo-mayo un valor de -0,19%. Sin embargo, dada la magnitud de esta variación, es altamente probable que no sea estadísticamente significativa.

EMPLEO EN LA CONSTRUCCIÓN
TRIMESTRES MÓVILES



Fuente: Elaboración propia en base a información del INE.

En vista del vigor exhibido por el empleo, la tasa de desocupación en el sector construcción ha caído de manera significativa, en sintonía también con lo experimentado por la tasa de desempleo a nivel nacional. Así, la desocupación se ubicó en 9% durante el trimestre móvil marzo-mayo, esto es 2,6 puntos porcentuales menos que hace doce meses. Sin embargo, esta cifra representa un alza de 0,3 puntos porcentuales respecto de la medición del trimestre móvil inmediatamente anterior. Por su parte, la serie desestacionalizada confirma la reducción de la tasa de desempleo y anota una caída de 2,7 puntos porcentuales en doce meses.

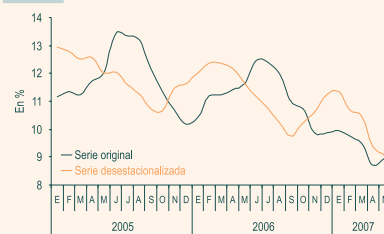
La desocupación se ubicó en 9% durante el trimestre móvil marzo-mayo, 2,6 puntos porcentuales menos que hace doce meses.

Remuneraciones

En línea con un mercado laboral dinámico, que ha mantenido un nivel importante en términos de creación de empleos, las remuneraciones en el sector han exhibido una elevada y sostenida tasa de crecimiento. En efecto, las cifras del INE señalan que durante el mes de mayo las remuneraciones crecieron 5,7% anual en términos reales, cifra idéntica a la registrada en abril de este año.

Las remuneraciones imponibles, si bien a un menor nivel, también muestran una tendencia al alza²² y actualmente crecen a un ritmo de 4% anual.

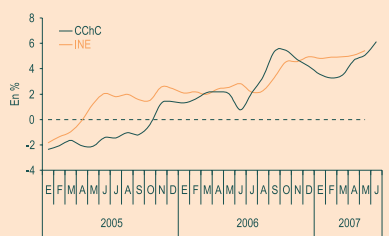
TASA DE DESEMPLEO SECTOR CONSTRUCCIÓN



Fuente: Elaboración propia en base a información del INE.

En línea con un mercado laboral dinámico, las remuneraciones han exhibido una elevada y sostenida tasa de crecimiento. En mayo crecieron 5,7% real anual.

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

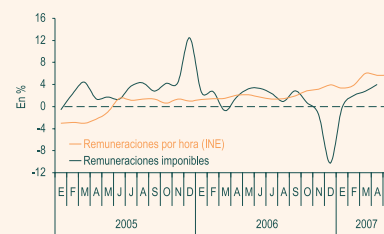


Fuentes: INE y Cámara Chilena de la Construcción.

Asimismo, el costo real de la mano de obra ha mantenido un perfil creciente durante los primeros cinco meses de este año. Las cifras proporcionadas por el INE muestran que durante el quinto mes del año el costo de la mano de obra aumentó en 5,4% en doce meses, el nivel más alto en lo que va de 2007.

Por su parte, el subíndice de sueldos y salarios del índice de costo de edificación (ICE) que calcula la CChC corrobora el comportamiento del indicador del INE. En junio este índice se expandió en 6,1% real, valor que es el más alto para lo que va de 2007.

REMUNERACIONES REALES EN LA CONSTRUCCIÓN
VARIACIÓN EN 12 MESES

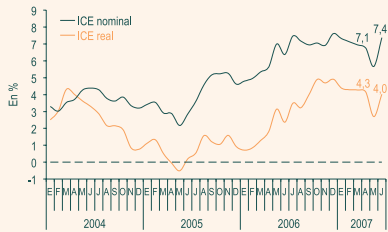


Fuentes: Cámara Chilena de la Construcción en base a INE, ACHS, IST, INP, Mutua de Seguridad CChC.

Según la CChC, durante junio el costo real de la mano de obra se expandió 6,1% anual, el valor más alto en lo que va de 2007.

²² Estas cifras se construyen a partir de las estadísticas proporcionadas por las mutualidades de seguridad y prevención de riesgos laborales (Asociación Chilena de Seguridad, Instituto de Normalización Previsional, Instituto de Seguridad del Trabajo y Mutua de Seguridad de la Cámara Chilena de la Construcción).

EVOLUCIÓN DE LOS COSTOS DE CONSTRUCCIÓN
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuentes: INE y Cámara Chilena de la Construcción.

Durante el segundo trimestre el ICE presentó cierta volatilidad y llegó a junio con una variación nominal de 7,4% anual.

Al tratarse de proyectos de viviendas de un piso, el ICE no capta todo el mayor costo que el alza de precios en materiales, como el acero, significa para proyectos de edificación en altura.

4.2. Evolución de los precios sectoriales

ICE

En el segundo trimestre de este año el índice de costo de edificación de tipo medio presentó cierta volatilidad y llegó a junio con una variación nominal de 7,4% en doce meses. Durante los últimos cuatro meses continuaron aumentando las remuneraciones y en junio se produjo un significativo ajuste de precios de algunos materiales que se habían mantenido sin cambio por bastante tiempo, como fue el caso de las maderas. A estas alzas, y a las registradas anteriormente en los productos de acero y cobre, se agregó el aumento de precios en los ladrillos y otros ítems. Este aumento de precios en los materiales moderó un ajuste a la baja que se produjo en los combustibles y el reajuste negativo de la tabla de costos unitarios que se aplica en el cálculo de los derechos municipales por permisos de edificación.

Sin embargo, debido al incremento reciente de la inflación, en términos reales los costos por concepto de precios de los materiales de construcción se incrementaron en sólo 2,9%, en tanto que los costos salariales lo hicieron en 6,1% y los demás costos misceláneos en 0,6%, para promediar un incremento de costos de 4% en términos reales.

Es del caso destacar que, tratándose de proyectos de viviendas de un piso, el ICE no capta todo el mayor costo que el alza de precios en materiales, como el acero, significa para proyectos de edificación en altura.²³

Por tipo de faena, la evolución anualizada del ICE a junio registra incrementos reales en el costo de las instalaciones de 4,6% y en la obra gruesa de 4,9%, en tanto que el costo de las terminaciones se expandió sólo en 2,6% real desde junio del año pasado. Aquí también se produjeron cambios en los ritmos de aumento de los costos. Considerando la aceleración de la inflación registrada en los últimos meses, la tabla de costos unitarios será reajustada en 1,6% a partir del 1 de julio, lo que, en términos de componentes del ICE, incidirá en los costos misceláneos y en los costos indirectos en clasificación por etapas de este índice.

EVOLUCIÓN NOMINAL DE LOS COMPONENTES DEL ICE
PORCENTAJES

Componente	Var. 12 meses a junio	Incidencia relativa	Etapas	Var. 12 meses a junio	Incidencia relativa
Materiales	6,2	58,2	Obra gruesa	8,3	29,0
Sueldos y salarios	9,6	38,0	Terminaciones	5,6	41,1
Misceláneos	3,8	3,8	Instalaciones	8,0	11,3
Costo general	7,4	100,0	Costos indirectos	8,8	18,6

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

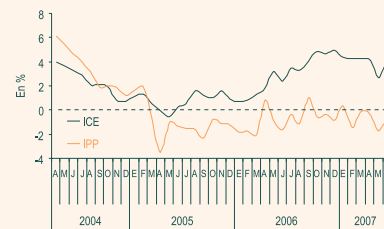
²³ El ICE corresponde a una canasta de materiales elaborada a partir de la cubicación de una vivienda tipo.

Precios productor

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 junio una variación nominal de 2,4% en doce meses, equivalente a una caída de 0,8% en términos reales, en una trayectoria que se ha mantenido esencialmente con variaciones reales levemente negativas, contrariamente a lo que refleja el ICE. La brecha en la variación anualizada de ambos índices se ubicó en 4,8% en junio, promediando 4,7% en el primer trimestre.

Como lo hemos venido señalando en informes anteriores, un análisis de los comentarios que publica el INE respecto de la evolución de este índice refleja la gran variabilidad que mensualmente presentan los 50 componentes de este indicador. Más allá de las diferencias de alcance y cobertura de estos dos indicadores, como ya hemos señalado en otras ocasiones, parte importante de la diferencia puede encontrarse en aspectos metodológicos. Ello por cuanto en la elaboración del índice de precios al productor de la construcción no se levantan precios, con excepción del arriendo de equipos con operarios, 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 sólo índice, constituye una fuente potencial de distorsiones. En términos de cobertura, en tanto, el indicador del INE incluye tanto los costos de construcción de edificaciones como los de obras civiles, en tanto el ICE está referido sólo a los costos de edificación habitacional.

EVOLUCIÓN DE LOS COSTOS DE CONSTRUCCIÓN
VARIACIÓN REAL EN 12 MESES



Fuentes: Cámara Chilena de la Construcción e INE.

4.3. Permisos de edificación

Durante el trimestre marzo-mayo se mantuvo la tendencia decreciente que habían mostrado los permisos de edificación en el primer bimestre del año, aunque en forma más atenuada: las autorizaciones de edificación habitacional y con destino a los servicios exhibieron una caída en doce meses y el incremento en las aprobaciones de edificaciones para los sectores productivos, como la industria y el comercio, fue algo menor. En suma, el trimestre marzo-mayo fue menos malo que el primer bimestre del año.

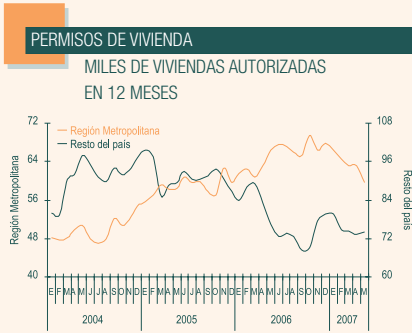
En términos de resultados, el trimestre marzo-mayo fue menos malo que el primer bimestre del año.

EVOLUCIÓN PERMISOS DE EDIFICACIÓN 2007^a

Destino de la edificación	Año 2007		
	Ene-feb	Mar-may	Ene-may
	% var. a igual período 2006 ^a		
Número de viviendas	-34,2	-14,2	-21,7
Superficie viviendas	-25,7	-17,4	-20,4
Ind., com. y est. fin.	12,8	9,3	10,6
Servicios	-6,7	-5,6	-5,9
Total edif. no habitacional	4,0	2,4	3,0
Total edificación	-17,8	-11,9	-14,0

Fuente: Elaboración propia en base a estadísticas del INE.
a. Comparación en base a cifras provisionales.

A nivel regional, en el trimestre marzo-mayo sólo las regiones de Atacama, Bío-Bío, Araucanía y Aysén registraron una superficie aprobada mayor que la autorizada en igual trimestre del año 2006.



Fuente: Elaboración propia en base a INE.

Hubo, eso sí, un cambio en la composición de la disminución de los permisos habitacionales. Mientras en el primer bimestre en general disminuyeron más los de viviendas de menor superficie, lo que podría explicarse por la demora inicial en la puesta en marcha del nuevo plan habitacional del MINVU, en el trimestre marzo-mayo la caída afectó más a viviendas que se pueden asociar al mercado inmobiliario privado.

Por otra parte, en estos cinco primeros meses del año se registraron sólo dos permisos para la edificación de casinos de juego (ambos suman aproximadamente 56.500 m²), de un total de 15 casinos licitados en concesión por la superintendencia respectiva. Debido a que existen plazos comprometidos para la entrega de las obras, se espera que próximamente los restantes 13 proyectos con este destino obtengan sus permisos, los que deberían sumar del orden de 330.000 m². Ello permitirá una recuperación de la estadística en los próximos meses en lo que se refiere a servicios, donde están clasificadas estas obras, y también en edificación para la industria y el comercio, donde se clasificarían los hoteles que la mayoría de estos proyectos llevan asociados.

A nivel regional, en el trimestre marzo-mayo sólo las regiones de Atacama, Bío-Bío, Araucanía y Aysén registraron una superficie aprobada mayor que la autorizada en igual trimestre del año 2006, resultado que de todos modos se compara positivamente con el del primer bimestre, cuando sólo la región de Antofagasta registró números azules.

En tanto, en los cinco primeros meses de este año la Región Metropolitana acumula una caída mayor en los permisos habitacionales y en la superficie total aprobada que el promedio del país, aunque la superficie para industria y comercio fue positiva y superior a la media nacional.

PERMISOS DE EDIFICACIÓN SEGÚN REGIONES^a

Destino de la edificación	Período ene-may 2007		
	R. Metrop.	Otras	País
	% var. a igual período 2006 ^a		
Número de viviendas	-22,2	-21,3	-21,7
Superficie viviendas	-23,0	-17,9	-20,4
Ind., com. y est. fin.	19,5	6,0	10,6
Servicios	-5,8	-6,2	-5,9
Total edif. no habitacional	3,8	2,2	3,0
Total edificación	-15,8	-12,4	-14,0

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

a. Comparación en base a cifras provisionales.

4.4. Mercado de insumos de construcción

Durante el período marzo-junio cambió la composición del crecimiento en el consumo de cemento. Los despachos de producción nacional más que duplicaron la tasa de crecimiento exhibida durante el primer bimestre, en tanto que se revirtió el comportamiento de las importaciones de este insumo, las que cayeron fuertemente después que en el primer bimestre habían

crecido notablemente. En suma, en el primer semestre los despachos nacionales acumularon un crecimiento de 5,5%, en cambio las importaciones sumaron una leve baja, con lo que el consumo aparente de cemento creció 5,1%.

Contrasta con esta evolución el consumo de barras para hormigón, que en el período marzo-junio registró caídas, tanto en los despachos de producción nacional como en las importaciones. Esta situación se debería a que las empresas acumularon stock previamente ante el anuncio de alzas de precios, las que se produjeron entre marzo y mayo. De todos modos, el consumo del primer bimestre no alcanzó a compensar la caída de los siguientes dos bimestres.

En el primer semestre los despachos nacionales de cemento acumularon un crecimiento de 5,5% y las importaciones mostraron una leve baja.

CONSUMO DE MATERIALES DE CONSTRUCCIÓN			
AÑO 2007			
	Ene-feb	Mar-jun	Ene-jun
	% var. a igual período año 2006		
Cemento			
Nacional	3,1	6,7	5,5
Importado	26,5	-24,3	-0,1
Consumo aparente	4,0	5,6	5,1
Barras de acero para hormigón			
Nacional	9,4	-2,7	0,9
Importado	122,8	-69,3	-31,1
Consumo aparente	13,6	-7,3	-1,2
Hormigón premezclado			
Región Metropolitana	-7,9	5,8	1,3
Resto del país	-8,9	-0,9	-3,6
Total país	-8,4	2,4	-1,2
Indicadores generales			
Despachos físicos	4,7	-0,1	1,4
Ventas mat. construcción	4,2	5,0	4,7
Vtas. mat. const. & mej. hogar	4,0	5,6	5,1

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

Los despachos de hormigón premezclado, en tanto, crecieron 2,4% en términos anualizados en el período marzo-junio, lo que no alcanzó a compensar la importante caída que estos despachos habían registrado en el primer bimestre. El citado crecimiento se localizó principalmente en la Región Metropolitana, mientras que los despachos conjuntos en el resto del país siguieron declinando, básicamente por la menor demanda que registraron las regiones de la zona central.

A nivel regional resulta llamativo el fuerte crecimiento que exhibieron durante el primer semestre los despachos de cemento en las regiones de Magallanes y Atacama. Las regiones del Bío-Bío y Aysén, por el contrario, acusan caídas en estos seis primeros meses. En el período marzo-junio, con excepción del Maule, las regiones de la zona central registraron disminuciones que se pueden asociar a la caída del consumo del hormigón premezclado.

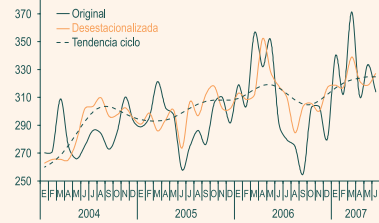
DESPACHOS DE CEMENTO POR REGIÓN

Región ^a	Ene-feb	Mar-jun	Ene-jun
	% var. igual período 2006		
Tarapacá	3,9	15,3	11,8
Antofagasta	-18,8	29,9	11,5
Atacama	105,0	61,5	73,4
Coquimbo	-1,5	6,3	3,6
Valparaíso	13,0	-5,8	0,3
Lib. B. O'Higgins	-11,4	-2,6	-5,6
Maule	5,3	9,1	7,7
Bío-Bío	-7,8	-1,2	-3,6
Araucanía	3,1	19,4	13,3
Los Lagos	7,5	5,9	6,5
Aysén	-38,7	-0,8	-11,9
Magallanes	217,5	129,7	156,5
Metropolitana	4,0	6,1	5,5
Total país	3,1	6,7	5,5

Fuente: Instituto del Cemento y el Hormigón de Chile.
a. Según la antigua división político-administrativa.

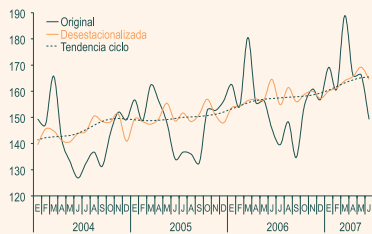
Se destaca el fuerte crecimiento que exhibieron durante el primer semestre los despachos de cemento en las regiones de Magallanes y Atacama.

ÍNDICE DE DESPACHOS FÍSICOS INDUSTRIALES
TRIMESTRES MÓVILES



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

ÍNDICE DE VENTAS REALES DE PROVEEDORES
TRIMESTRES MÓVILES



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

Durante el primer trimestre de 2007 la actividad mostró un mayor dinamismo hasta repuntar tanto en doce meses como en su serie trimestral desestacionalizada.

Por su parte, afectado por la caída registrada en los despachos de barras para hormigón, el índice de despachos físicos industriales acusó una leve merma en el cuatrimestre marzo-junio. Al revés, el indicador de ventas reales de proveedores incrementó su tasa de crecimiento anual en ese período. Este dispar comportamiento llevó a que estos indicadores más generales (y complementarios) cerraran el primer semestre con una significativa diferencia en sus tasas de crecimiento.

En el margen se constata que mientras que el índice de despachos físicos industriales se está acelerando (la serie desestacionalizada creció 2,9% en junio respecto del mes anterior, luego de haber caído en una magnitud equivalente en mayo), el de ventas reales de proveedores se estancó en lo más reciente, luego de haber exhibido sucesivas aceleraciones durante 2007.

4.5. Evolución de la actividad sectorial

Durante el primer trimestre de 2007, la actividad de la construcción mostró un mayor dinamismo hasta repuntar tanto en doce meses como en su serie trimestral desestacionalizada. En efecto, en los tres primeros meses de este año el PIB de la construcción alcanzó un crecimiento anual de 7,1%, cifra que significó 2,1 puntos porcentuales más que el registro del último cuarto del año pasado, cuando la actividad sectorial revirtió su tendiente desaceleración que venía mostrando desde el segundo trimestre de 2006. Este mayor dinamismo también se observó en el margen, ya que la serie desestacionalizada experimentó un notable crecimiento trimestral de 2,8%, luego que en el último cuarto del año pasado creciera sólo 0,03%. Lo anterior tiene su explicación en el crecimiento positivo de las obras de ingeniería y el alza moderada en obras de edificación, así como también en una base de comparación más favorable. El mayor crecimiento de las obras de ingeniería se explicó en gran parte por la ejecución de diversos proyectos del sector energía, de infraestructura pública y de la minería del cobre. En contraste, cayó la inversión en trenes urbanos y proyectos forestales. Por su parte, el crecimiento de la edificación estuvo en línea con el aumento de los indicadores de despachos de cemento, empleo sectorial, ventas y valor de la superficie aprobada. De esta última, los grupos que mostraron mayor dinamismo fueron edificios para departamentos, oficinas y servicios. No obstante, los permisos de edificación para viviendas se contrajeron.

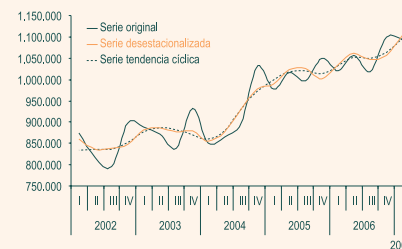


Los resultados previos confirman el análisis realizado en nuestro *Informe* anterior, respecto de que la actividad sectorial estaría transitando hacia un estado de mayor dinamismo. Así, de ejecutarse los proyectos de inversión ya programados en obras de ingeniería e infraestructura habitacional y no habitacional, y toda vez que las bases de comparación se tornarán algo más favorables, nuestras expectativas apuntan a que el sector de la construcción continuará mejorando su desempeño en lo que resta del año.

Nuestras expectativas apuntan a que el sector de la construcción continuará mejorando su desempeño en lo que resta del año.

PIB CONSTRUCCIÓN 2002 - 2007

(MM\$ 2003)



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

PIB DE LA CONSTRUCCIÓN

PORCENTAJE

Período	Var. 12 meses	Var. trimestre anterior ^a	Var. trimestre anterior ^b
2003-I	1,6	4,0	2,8
II	6,6	0,6	1,1
III	5,4	-1,2	-0,6
IV	3,9	0,4	-1,3
2004-I	-4,1	-2,8	-1,0
II	-0,6	2,6	2,0
III	6,7	5,8	5,7
IV	10,5	5,3	4,6
2005-I	14,9	1,2	2,8
II	17,2	3,4	2,0
III	11,2	0,4	0,2
IV	1,7	-2,4	-0,6
2006-I	4,4	3,2	1,8
II	4,1	2,6	1,9
III	2,2	1,9	-0,3
IV	5,0	5,5	1,3
2007-I	7,1	6,9	3,2

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

a. De la serie desestacionalizada.

b. De la serie tendencia ciclica.

Por otra parte, a mayo de este año el pulso de la actividad sectorial –medida por el índice mensual de actividad de la construcción (IMACON)– permanece dinámico tanto en doce meses como también en el margen, confirmando así lo mencionado en el apartado anterior respecto de que la actividad de la construcción continuaría mejorando su desempeño. En efecto, durante mayo el IMACON repuntó con una variación en doce meses de 5,9%, lo que significó 0,4 puntos porcentuales sobre la cifra exhibida en abril pasado (5,5%). Por otra parte, es importante destacar que durante este período dicho indicador también se aceleró aún más en el margen, al pasar de una variación positiva de 0,2% en abril a 0,51% en mayo. En efecto, se espera que el actual escenario de dinamismo para el sector se mantenga en los próximos meses.

Los factores que contribuyeron positivamente al crecimiento del IMACON en mayo fueron el empleo sectorial y las ventas de proveedores, que anotaron variaciones positivas de 4,04% y 6,52%, respectivamente. Este último indicador parcial fue el que tuvo la mayor incidencia en el

Apoiado en aportes positivos de las ventas de proveedores y del empleo sectorial, el IMACON registró un crecimiento de 5,9% en mayo de 2007.

crecimiento agregado del sector, ya que su variación anual en mayo fue mayor en 1,6 puntos porcentuales respecto del crecimiento exhibido en abril de 2007. En tanto, el menor número de solicitudes de permisos de edificación y la actividad de los contratistas generales continuaron aportando negativamente al crecimiento sectorial, pero en menor medida respecto de lo observado en los meses anteriores.

ACTIVIDAD DE LA CONSTRUCCIÓN 2007			
PORCENTAJE			
Indicador	Crecimiento en 12 meses		Crecimiento respecto de abril
	Abril	Mayo	
IMACON	5,5	5,9	0,51
Empleo sectorial (INE)	5,27	4,04	-0,06
Despacho de materiales (CChC)	0,08	-1,80	0,62
Ventas de proveedores (CChC)	4,89	6,52	1,67
Actividad de CC.GG. (CChC)	-13,28	-13,01	0,36
Permisos para edificación (CChC)	-12,05	-9,21	-1,12

Fuentes: Cámara Chilena de la Construcción e INE.

5. MERCADO INMOBILIARIO Y VIVIENDAS CON SUBSIDIO

5.1. Mercado inmobiliario

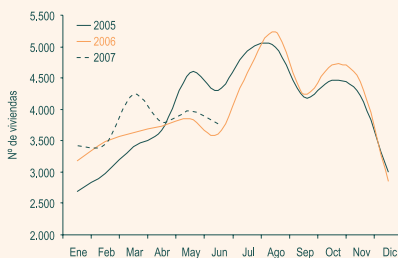
Los fundamentos de la demanda por viviendas se encuentran sólidos. De un lado, las tasas de interés, aunque presentan una tendencia al alza, se ubican aún en niveles relativamente bajos de acuerdo con sus promedios históricos. De otro lado, el ingreso de las personas, calculado como el producto de los salarios y el empleo, creció 10,2% en mayo (en doce meses). Los salarios continúan creciendo fuerte aunque muestran cierta desaceleración en el margen. El empleo mostró un crecimiento de 3,4% durante el trimestre móvil marzo-mayo en doce meses, sin embargo, ha ido perdiendo impulso en el margen, ya que la serie desestacionalizada mostró en el mismo trimestre una variación mensual de 0,28%. Finalmente, los permisos de edificación para vivienda disminuyeron 22,2% en la Región Metropolitana durante el primer semestre respecto de igual período de 2006, lo que refleja el ajuste por parte de la nueva oferta ante las condiciones actuales del mercado.

Mercado inmobiliario nacional

El mercado de viviendas mostró durante el primer semestre un crecimiento de 3,7% en su nivel de ventas respecto de igual período del año 2006. Esta cifra se compone de una disminución de 5,8% en las ventas acumuladas de casas y un aumento de 11,3% en las ventas de departamentos.

El stock de viviendas en el país creció 15,6% en doce meses y así en junio alcanzaba las 60.840 unidades. Este nivel se desagra en 11.890 casas y 48.950 departamentos. En el margen, el stock de

VENTAS DE VIVIENDAS EN EL PAÍS



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

viviendas creció apenas 1,1%, lo que refleja la menor aceleración de la oferta a nivel nacional. El stock de casas disminuyó 6,1% en el margen y el de departamentos aumentó en 3%.

De esta forma, los meses para agotar el stock al finalizar el semestre alcanzaron a ser 16,1, situándose sobre el registro de junio de 2006, cuando era de 13,3 meses. En junio el mercado de las casas presentaba 8,3 meses para agotar el stock y el de departamentos 20,9 meses.

En regiones, en tanto, el panorama fue alentador, con ventas acumuladas de viviendas al primer semestre 10,7% superiores a las de igual período de 2006. Las ventas de casas anotaron un crecimiento de 7,8% y las de departamentos mostraron un aumento de 14,3%. El stock de viviendas creció en junio 16,8%, pero en el margen muestra un crecimiento de apenas 0,9%. Las casas disminuyeron su stock 5,6% en el margen, mientras que los departamentos lo aumentaron en 4,1%. Así, los meses para agotar el stock apenas aumentaron al terminar el semestre, manteniéndose en torno a trece meses.

Mercado inmobiliario en el Gran Santiago

El primer semestre del año 2007 fue menos dinámico que igual período del año anterior. En efecto, las ventas de viviendas disminuyeron levemente, un 0,9%, asociado fundamentalmente a la caída de 18,3% que mostraron las ventas de casas, la que no pudo ser compensada por el alza de 9,8% que experimentaron las ventas de departamentos.

Al finalizar el semestre, las ventas de casas mostraron una desaceleración de 21,8% en el margen, aunque es probable que en el mediano plazo se revierta la tendencia declinante. Por su parte, la venta de departamentos tuvo una leve aceleración en el margen (1,2%).

El mercado de viviendas a nivel nacional mostró durante el primer semestre un crecimiento de 3,7% en su nivel de ventas respecto de igual período del año 2006.

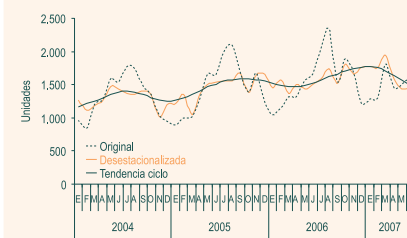
STOCK DE VIVIENDAS EN EL PAÍS



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

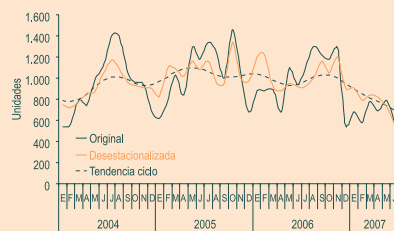
En regiones, el panorama fue alentador, con ventas acumuladas de viviendas al primer semestre 10,7% superiores a las de igual período de 2006.

VENTAS DE DEPARTAMENTOS GRAN SANTIAGO



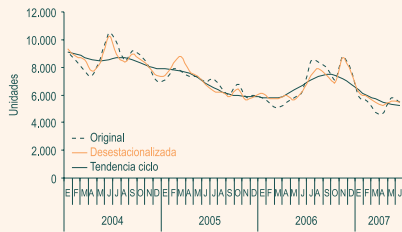
Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

VENTAS DE CASAS GRAN SANTIAGO



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

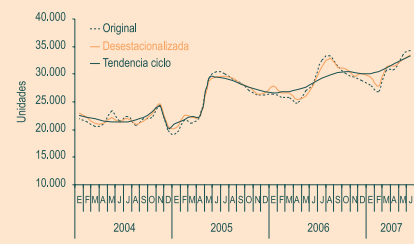
STOCK DE CASAS GRAN SANTIAGO



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

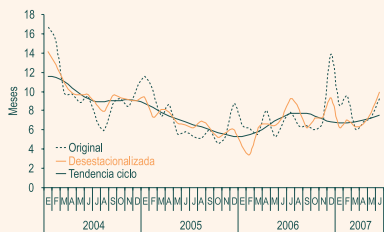
El stock disponible de viviendas en el Gran Santiago al finalizar el primer semestre creció alrededor de 15% respecto de junio del año pasado. Este aumento del stock es el reflejo de tendencias diferentes en casas y departamentos, puesto que el stock de casas a junio disminuyó 13,2% en doce meses y alcanzó a 5.440 unidades, nivel inferior al promedio mensual de la última década que es de 7.330 unidades; el stock de departamentos aumentó 21,1%: llegó a 34.300 unidades, mientras que el stock mensual promedio histórico alcanza a 21.330 unidades.

STOCK DE DEPARTAMENTOS GRAN SANTIAGO



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

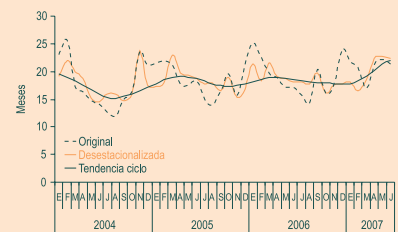
MESES PARA AGOTAR STOCK CASAS GRAN SANTIAGO



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

De esta forma, las ventas y el stock disponible de viviendas se conjugaron en una desaceleración de la velocidad de ventas al finalizar el semestre. Los meses para agotar el stock disponible de viviendas, que son el inverso de la velocidad de ventas, alcanzaron un valor de 18,2 meses, cifra superior al promedio mensual de la última década de 15,6 meses. En el mercado de las casas, este indicador alcanzó en junio un valor de 9,3 meses, levemente superior al promedio histórico de nueve meses. Respecto de los departamentos, en junio el indicador llegó a 21,4 meses, registro también levemente superior al promedio histórico de 21,2 meses. Así, se puede estimar que esta desaceleración de la velocidad de ventas de departamentos se explica fundamentalmente por los elevados niveles de stock considerando el dinamismo mostrado por las ventas.

MESES PARA AGOTAR STOCK DEPARTAMENTOS GRAN SANTIAGO



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

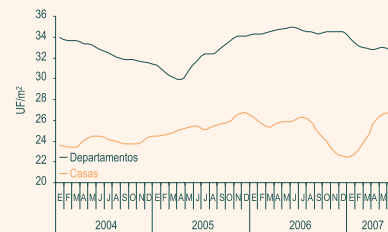
Las ventas y el stock disponible de viviendas se conjugaron en una desaceleración de la velocidad de ventas al finalizar el semestre.

En síntesis, tanto por razones puramente estadísticas (base de comparación muy exigente) como por motivos económicos (normalización de las condiciones crediticias), el primer semestre de 2007 ha mostrado un desempeño menos dinámico que en años anteriores.

Los precios de oferta de casas mostraron una tendencia al alza durante el primer tercio del año, registrando en abril un crecimiento de 15% respecto de diciembre. Esto se explica por la contracción de la oferta de casas a fines del año 2006. Al finalizar el primer semestre de 2007, los precios de las casas convergieron a su tendencia de largo plazo y registraron en junio un valor promedio de 26,7 UF/m², superando el promedio de la última década de 24,8 UF/m². En el caso de los departamentos, la tendencia ha sido la inversa: en abril hubo una disminución respecto de diciembre de 4,9%. Esto a su vez estaría explicado por el incremento que ha mostrado el stock de departamentos en el Gran Santiago. Así, en junio el precio promedio de oferta de departamentos alcanzaba un valor 32,7 UF/m², levemente inferior a su promedio histórico de 33,1 UF/m².

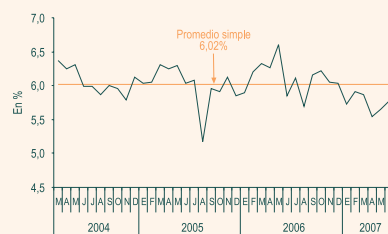
Respecto de la rentabilidad inmobiliaria, que corresponde a la rentabilidad promedio que se obtiene al comprar una vivienda para posteriormente arrendarla, ésta ha mostrado una trayectoria descendente desde fines de 2006, sin embargo a partir del segundo trimestre de 2007 se ha recuperado acercándose a su promedio histórico de 6,02%, y así alcanzó un valor de 5,8% en junio. El comportamiento del índice de rentabilidad, y a su vez de la tasa de rentabilidad obtenida, se explica por la evolución de los índices de precios, tanto de arriendo como de venta de viviendas en el Gran Santiago. Por una parte, el índice de precios de ventas disminuyó, lo que se explicaría por la dinámica mostrada por los precios de oferta de los departamentos, los que mostraron una disminución en el primer bimestre, como se señaló anteriormente. Por otra parte, el índice de precios de arriendo aumentó, probablemente debido a ciertos ajustes en el mercado de viviendas usadas, aunque no parece ser una tendencia. De esta forma, al ser la rentabilidad inmobiliaria un cociente entre el precio de arriendo promedio y el precio de venta promedio se obtiene como resultado la tasa de rentabilidad señalada.

PRECIOS DE OFERTA (UF/M²)
PROMEDIOS MÓVILES TRIMESTRALES



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

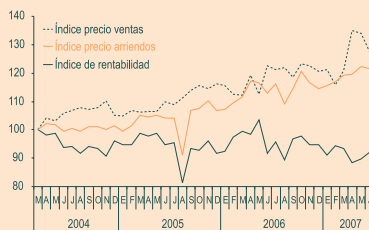
TASA DE RENTABILIDAD INMOBILIARIA



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

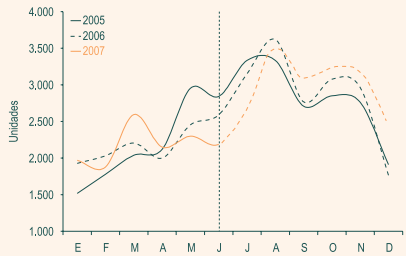
ÍNDICE DE RENTABILIDAD INMOBILIARIA

MARZO 2004:100



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

PROYECCIÓN DE VENTAS INMOBILIARIAS PARA EL GRAN SANTIAGO

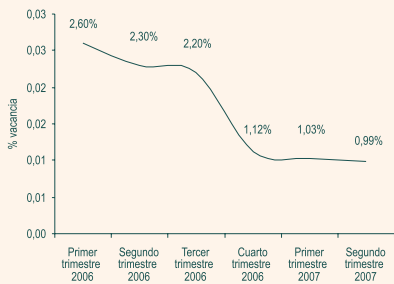


Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

Las ventas de viviendas debieran cerrar el año 2007 con un total de 31.190 unidades, cifra 2,1% superior al registro del año 2006.

El mercado de oficinas en el Gran Santiago siguió mostrando una tasa de vacancia muy ajustada durante el segundo trimestre, la que alcanzó un valor promedio de 0,99%.

EVOLUCIÓN DE LA TASA DE VACANCIA



Fuente: Elaboración propia en base a Colliers International.

5.2. Proyecciones inmobiliarias para el Gran Santiago

De acuerdo con la información provista por los modelos de proyecciones, las ventas de viviendas debieran cerrar el año 2007 con un total de 31.190 unidades, cifra 2,1% superior al registro del año 2006. Esta proyección es consistente con la dinámica esperada para las tasas de interés relevantes para los créditos hipotecarios, principalmente la tasa TIR-LH a 15 años y otras variables como el empleo y los salarios. Las expectativas del mercado para la inflación aumentaron, y así se espera que a fines de año supere el 4%, frente a lo cual se hace muy probable que el Banco Central aumente al menos unos 25 (si no 50) puntos base adicionales su tasa de política monetaria en lo que resta del año.

5.3. El mercado de oficinas

Según la información disponible al segundo trimestre de 2007,²⁴ el mercado de oficinas en el Gran Santiago siguió mostrando una tasa de vacancia muy ajustada que alcanzó el 0,99% en promedio, debido al elevado dinamismo de la demanda, la cual absorbió prácticamente toda la nueva superficie incorporada al mercado. Sin embargo, esta cifra esconde diferencias entre comunas.

DISPONIBILIDAD DE ESPACIO DE OFICINAS EN SANTIAGO

	Espacio disponible (en m ²)	Vacancia (%)
Las Condes	7.469	62%
Santiago Centro	3.100	26%
Vitacura	914	8%
Providencia	512	4%
Total	11.995	100%

Fuente: Colliers International.

STOCK Y DEMANDA POR ESPACIO DE OFICINAS (EN m²)

	Inventario	Absorción
Las Condes	827.810	24.785
Santiago Centro	208.990	1.711
Vitacura	37.078	-
Providencia	142.396	102
Total	1.216.274	26.598

Fuente: Colliers International.

²⁴ Colliers International.

Así, la demanda por espacio de oficinas también se reflejó en los precios, tanto de arriendo como de venta, que mantuvieron una tendencia al alza. Esta tendencia se explicaría por varios factores, entre ellos, una baja disponibilidad inmediata de espacio de oficinas, demanda robusta, tasas de vacancia bajas y escasez de terrenos en los sectores con mayor demanda.

Para el segundo semestre se espera que se incorporen al mercado alrededor de 98.000 m², de los cuales el 70% se encuentra ubicado en la comuna de Las Condes y el 30% restante en la comuna de Santiago.

PRECIOS DE ARRIENDO Y VENTA (EN UF/m²)

	Arriendo	Venta
Las Condes	0,56	57,0
Santiago Centro	0,38	39,0
Vitacura	0,48	47,0
Providencia	0,50	48,0
Total	0,52	52,46

Fuente: Colliers International.

5.4. Viviendas con subsidio

La puesta en marcha del nuevo plan habitacional del gobierno, que pretende resolver al año 2010 el déficit habitacional del 20% de las familias de menores ingresos, ha tenido algunos retrasos que se han debido a las modificaciones reglamentarias que ha sido necesario introducir para readecuar algunos programas antiguos, y a la dificultad de operar nuevos programas, tanto por parte de los funcionarios del MINVU como de los distintos agentes que intervienen en el proceso.

EJECUCIÓN FÍSICA PROGRAMA HABITACIONAL MINVU 2007

AL 31 DE MAYO DE 2007

Programa	Programa 2007		Programa de arrastre (al 31 de mayo de 2007)		
	Inicial	Actual	Cont. u otorg.	Term. o pag.	
Viviendas Asistenciales	42.545	40.874	7.195	-1	12.768
Viviendas VSDsD	500	0	0	0	0
Subs. Fondo Solidario de Vivienda 1	32.045	30.874	7.195	-1	12.753
Subs. Fondo Solidario de Vivienda 2	10.000	10.000			15
Subsidios para Viviendas con Crédito	40.000	40.000	17	2.040	9.475
Subsidios Unificados					2
Subsidios Básicos de Gestión Privada					39
Subsidios Especiales					709
Sistema Subsidio Habitacional	40.000	40.000	17	2.040	8.725
Otros Programas de Vivienda	10.886	10.886	3.389	0	4.704
Subsidios Rurales	10.886	10.886	3.389	0	3.950
Subsidios Soluciones Progresivas					754
Otros Programas de Subsidio	38.473	40.642	11.354	132	6.310
Plan Integral de Reparaciones SERVIU				132	372
Subsidio Plan Integral de Reparaciones					11
Subs. Mej. de Vivienda y Entorno					1.385
Subs. Rep. y Mantenición Viv. SERVIU	16.667	18.836			4.480
Subs. Protección del Patrimonio Familiar	21.806	21.806	11.354		62
PROGRAMAS DE VIVIENDA 2007	131.904	132.402	21.955	2.171	33.257

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

Con algunos retrasos se ha visto la puesta en marcha del nuevo plan habitacional del gobierno, y en los primeros cinco meses sólo se ha otorgado el 16,6% de los subsidios.

Los programas de subsidios para viviendas registran en estos cinco meses una caída de 35% respecto de los otorgados en los mismos meses de 2006.

Es por ello que, transcurridos los cinco primeros meses del año, sólo se había otorgado el 16,6% de los subsidios planteados como meta para el año. Si bien el número de subsidios otorgados supera en casi 34% los entregados en el mismo período del año pasado, el avance del programa de este año al 31 de mayo es inferior al del año pasado.

Es de hacer notar que el aumento de la meta de subsidios a entregar este año radica casi principalmente en programas de subsidio de reparación, mantención y/o ampliación de viviendas, que no significan nuevas soluciones habitacionales, y que son los que, junto con el programa del Fondo Solidario de Vivienda, determinan el aumento anualizado de los subsidios entregados hasta mayo. Debido a que el programa del Sistema de Subsidio Habitacional (DS 40) no registra avance (el primer llamado todavía estaba en proceso de selección el 25 de junio), los programas de subsidios para viviendas propiamente tales registran en estos cinco meses una caída de 35% respecto de los otorgados en los mismos meses de 2006.

La modalidad de ventanilla abierta del Banco de Proyectos para la recepción de postulaciones, con cierres mensuales para la selección de los beneficiarios del programa del Fondo Solidario, partió con retraso pero ya está en un proceso de regularización.

La ejecución física de los programas de arrastre también presenta diferencias en su comparación con la ejecución del año pasado. En efecto, entre enero y mayo se pagaron 33.257 subsidios de los distintos programas, cifra 3,9% superior a la de los subsidios pagados en los cinco primeros meses del año pasado. Sin embargo, si se excluyen los programas que no significan nuevas soluciones, se constata una disminución de 12,6%.

PRESUPUESTO DE GASTO MINVU 2007

PROGRAMAS DE SUBSIDIO

Programa	Presupuesto inicial	Gastado al 31/05/07		
		Total	Avance ^a	Var. ^b
	Millones de \$		%	
Viviendas Asistenciales	259.302	71.735	27,7	32,5
Subsidios Fondo Solidario de Vivienda 1	228.357	70.411	30,9	30,2
Subsidios Fondo Solidario de Vivienda 2		109		
Subsidios Localización FSV	30.945	1.215	3,9	
Subsidios para Viviendas con Crédito	78.011	19.451	24,9	-18,5
Subsidios Unificados	198	5	2,7	-98,6
Subsidios Básicos de Gestión Privada	564	84	15,0	-90,8
Subsidios Especiales	4.131	972	23,5	-54,9
Sistema Subsidio Habitacional	73.118	18.389	25,1	-10,0
Otros Programas de Vivienda	47.176	14.999	31,8	-16,9
Subsidios Rurales	39.624	12.396	31,3	-1,0
Subsidios Soluciones Progresivas	5.279	2.341	44,3	-54,9
Subsidios Leasing	2.273	262	11,5	-17,5
Otros Programas de Subsidio	29.793	5.530	18,6	998,2
Subsidios Plan Integral de Reparaciones	458	54	11,8	-74,3
Subs. Mej. de Vivienda y Entorno	3.461	617	17,8	
Subs. Rep. y Mantención Viv. SERVIU	3.946	4.685	118,7	35667,2
Subs. Protección del Patrimonio Familiar	21.929	173	0,8	-37,9
PROGRAMAS DE VIVIENDA 2007	414.281	111.714	27,0	15,7

Fuente: Elaboración propia en base a información de la DPH del MINVU.
a. Corresponde al Gasto acumulado al 31 de mayo respecto del presupuesto inicial.
b. Variación nominal respecto del gasto acumulado a la misma fecha del año pasado.



En cuanto a la ejecución presupuestaria, hasta mayo se había gastado el 27% del presupuesto disponible para el pago de subsidios, superándose en 15,7% nominal el gasto acumulado en igual período del año 2006, incremento nominal que baja a 12,4% cuando se incluye el gasto generado por el programa de viviendas SERVIU, actualmente en proceso de extinción.

Sin embargo, pese a este incremento del gasto, que en términos reales fue de 9,7% (los subsidios se otorgan y pagan en UF), el indicador de la inversión asociada a los programas habitacionales registra un leve retroceso, que en los cinco primeros meses promedia 0,4%. Ello se explica porque se han reducido los copagos (ahorros previos y endeudamiento) de las familias beneficiarias, debido a la mayor incidencia de programas sin deuda (Fondo Solidario) y de mantención y/o mejoramiento, que tienen una baja exigencia de ahorros previos.

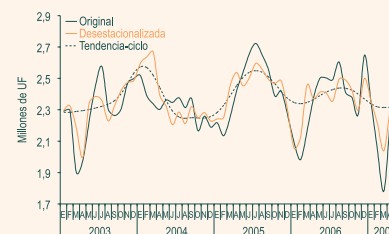
A nivel regional la situación ha sido dispar en estos cinco primeros meses. En este período se distribuyó regionalmente la meta física anual del Fondo Solidario 2 y se introdujeron algunas modificaciones a la del Fondo Concursable 1, ajuste este último que favoreció fuertemente al SERVIU de la región de Tarapacá, y algo al de Aysén, en desmedro de las regiones del Maule, la Araucanía y Los Lagos.

En cuanto al cumplimiento de las metas anuales de subsidios a otorgar, las regiones de la Araucanía y el Maule registraban los mayores avances, los que en ambos casos superaban el 50%, debiéndose destacar que en ambas regiones hacia fines de mayo ya se habían superado las metas anuales en algunos programas.

Por el contrario, las regiones más atrasadas en la ejecución física de sus programas eran la de Atacama y la Metropolitana, con un avance de sólo 7,7%.

Hasta mayo se había gastado el 27% del presupuesto disponible para el pago de subsidios, superándose en 15,7% nominal el gasto acumulado en igual período del año 2006.

INDICADOR DE GASTO EN VIVIENDA PÚBLICA
TRIMESTRES MÓVILES



Fuente: Elaboración propia en base a información del MINVU.

En cuanto al cumplimiento de las metas anuales de subsidios a otorgar, las regiones de la Araucanía y el Maule registraban los mayores avances.

PROGRAMA HABITACIONAL MINVU 2007

EJECUCIÓN AL 31 DE MAYO

Región ^a	FSV 1	Rural	S. S. Hab.	Prot. Pat.	Total
	% avance ^b				
Tarapacá	62,4	23,2	0,3	12,0	28,4
Antofagasta	22,2	-	0,1	10,9	10,8
Atacama	5,7	0,4	-	29,6	7,7
Coquimbo	66,0	0,3	0,3	55,2	26,3
Valparaíso	30,5	3,2	-	62,9	11,1
Lib. B. O'Higgins	49,1	2,9	-	56,6	18,7
Maule	18,3	133,4	0,0	121,0	55,6
Bio Bío	5,3	42,0	0,1	74,0	14,7
Araucanía	112,5	20,1	0,1	188,2	57,5
Los Lagos	6,3	47,9	0,1	19,8	11,5
Aysén	36,5	-	-	-	21,0
Magallanes	1,1	-	0,2	59,4	15,0
Metropolitana	17,7	0,1	-	16,4	7,7
Total país	23,3	31,1	0,0	52,1	16,6

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

a. Según la antigua división política-administrativa.

b. Subsidios otorgados/Meta anual.

En cuanto a la ejecución presupuestaria, la situación era menos dispar. Aquí también destaca la región de la Araucanía, con un gasto cercano al 60%, en tanto en la Región de Magallanes el avance presupuestario alcanzaba apenas a poco más del 16%. En relación con el gasto en el mismo período del año pasado, con excepción de las regiones de Valparaíso, Aysén y del Libertador Bernardo O'Higgins, todas las demás regiones presentan incrementos nominales. Toda vez que en la Región Metropolitana el gasto acumulado entre enero y mayo supera sólo en 0,7% a igual gasto del año 2006, en términos reales el gasto fue levemente menor que el del año pasado.

EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA MINVU 2007 POR REGIÓN				
AL 31 DE MAYO				
Región ^a	Presupuesto 2007 ^b			
	Inicial	Gastado	Avance	Variación ^c
	MM \$		%	
Tarapacá	11.893	4.674	39,3	107,2
Antofagasta	12.418	2.502	20,1	279,7
Atacama	6.886	1.901	27,6	80,8
Coquimbo	12.425	3.499	28,2	-44,3
Valparaíso	32.333	7.858	24,3	8,1
Lib. B. O'Higgins	17.772	5.851	32,9	-21,2
Maule	40.044	15.408	38,5	28,7
Bio Bio	65.257	17.941	27,5	12,9
Araucanía	25.956	14.992	57,8	80,2
Los Lagos	26.598	9.574	36,0	5,1
Aysén	3.341	1.193	35,7	-35,7
Magallanes	6.568	1.079	16,4	76,8
Metropolitana	117.212	24.028	20,5	0,7
Total país	378.704	110.500	29,2	14,4

Fuente: Elaboración propia en base a información de la DPH del MINVU.
a. Según la antigua división política-administrativa.
b. Incluye sólo programas de subsidio, salvo el de localización.
c. Variación respecto del gasto homólogo del año pasado.

6. INFRAESTRUCTURA

6.1. Infraestructura de uso público

Una importante recuperación presentó la inversión del MOP respecto de nuestro *Informe* anterior. En efecto, al 30 de junio ya se había asignado el 99,4% de los fondos del año a los distintos proyectos y estudios. Además, después de cerrar el primer bimestre con un avance del gasto de sólo 6,6% del presupuesto, entre marzo y junio las distintas direcciones y servicios de ese ministerio invirtieron el 35,4% del presupuesto disponible para el año, para totalizar un avance presupuestario del 42% al cabo del primer semestre. En consecuencia, la inversión acumulada hasta junio superó en 36,5% a la materializada en igual período del año pasado (33,2% si se compara en términos reales).

Si se descuentan los recursos asociados al Transantiago, que figuran presupuestariamente en la Dirección de Vialidad pero cuya ejecución es responsabilidad del SERVIU Metropolitano, el avance de esa Dirección se eleva al 40,3%, y el total del MOP a 44,5%. El presupuesto para proyectos del Transantiago llevaba a junio un avance de sólo el 19,2%.

Al cabo del primer semestre se registra un avance del 42% en el presupuesto del MOP.

Sólo el 0,2% del gasto en inversión al primer semestre, que superó en 36,5% a su símil del año 2006, correspondió al pago de estudios básicos, en tanto que el 87,6% estuvo destinado al pago de obras civiles.

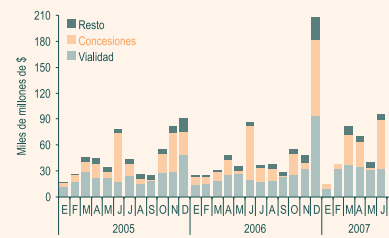
EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA INICIATIVAS DE INVERSIÓN MOP 2007

Dirección o servicio	Gasto acumulado en			Avance presupuestario % presup.	% variación respecto de Ene-jun 2006
	Ene-feb	Mar-jun	Ene-jun		
	Millones de \$				
Concesiones	11.489	123.732	135.221	57,7	23,8
A.P. rural	0	5.341	5.341	25,8	-21,9
Aeropuertos	0	3.627	3.627	40,4	353,3
Arquitectura	38	522	559	22,1	206,5
Obras hidráulicas	189	13.210	13.400	28,5	45,4
Obras portuarias	24	5.991	6.014	43,4	151,2
Planeamiento	7	14	21	6,1	-39,3
Vialidad	42.042	135.551	177.592	36,9	46,5
D.G. aguas	4	169	173	7,7	-46,5
D.G.O.P.	0	161	161	41,7	169,7
S. serv. sanitarios	0	28	28	4,5	-93,5
Total MOP	53.792	288.346	342.137	42,0	36,5

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

Sólo 0,2% del gasto en inversión correspondió al pago de estudios básicos, en tanto que el 87,6% estuvo destinado al pago de obras civiles, después de los ajustes necesarios por la errónea clasificación de algunos gastos en pagos de subsidios y compensaciones de la Administración de Concesiones.

FLUJO MENSUAL DE INVERSIÓN MOP



Fuente: Elaboración propia.

COMPOSICIÓN DEL GASTO DE INVERSIÓN MOP ENERO-JUNIO 2007

	Estudios		Proyectos				Total general	
	Consultorías	Gtos. adm.	Consultorías	Terrenos	Obras civiles	Equipos		Otros
Concesiones ^a			7.045		111.310		16.866	135.221
A.P. rural			1.281		4.060			5.341
Aeropuertos	204		578		2.845			3.627
Arquitectura					559			559
Obras hidráulicas	229	85	1.480	289	11.316			13.400
Obras portuarias	77		680		5.257			6.014
Planeamiento	21							21
Vialidad	134		8.683	4.192	164.471	42	70	177.592
D.G. aguas			14		19	40	100	173
D.G.O.P.			161					161
S. S. sanitarios	28							28
Total general	693	85	19.921	4.482	299.838	81	17.037	342.137

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

a. En Obras Civiles de Concesiones se incluyen sólo las obras proplamente tales y los pagos del Sistema de Nuevas Inversiones, correspondientes a convenios complementarios del ministerio con las concesionarias. Los subsidios, compensaciones por ingresos mínimos garantizados y otros, así como los pagos por fallos arbitrales adversos, se incluyeron en "Otros".

A nivel regional destaca el avance presupuestario que registran las obras en la Región de Magallanes, avance que en promedio alcanza el 53,2%.

Hay que destacar que sólo en el mes de junio la Administración de Concesiones gastó casi un cuarto de su presupuesto anual, debido principalmente al pago de obras civiles de sus convenios complementarios, situación que es habitual en dicho mes.

A nivel regional destaca el avance presupuestario que registran las obras en la Región de Magallanes, avance que en promedio alcanza el 53,2%. La inversión MOP durante el primer semestre en esta región duplica la realizada en igual período del año pasado. Le sigue la inversión materializada en la región del Bio Bío, que a fines de junio alcanzaba cerca del 50%, superando fuertemente el gasto equivalente del año pasado. Donde más atraso se aprecia en la ejecución del presupuesto de inversión es en la Región de Atacama, la que curiosamente reporta el mayor crecimiento de la actividad, al menos en el primer trimestre. Esta región, junto con las del Norte Grande, son las únicas que acusan en estos seis meses una menor inversión que el año pasado.

EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA DE INVERSIÓN MOP

ENERO-JUNIO 2007

Región	Presupuesto vigente al 30-jun-07	Gasto acumulado al 1 ^{er} semestre	Avance presupuestario	Variación a igual sem. 2006
	Millones de \$		%	
Tarapacá	23.160	10.767	46,5	-19,7
Antofagasta	24.859	7.614	30,6	-13,4
Atacama	16.946	3.694	21,8	-7,2
Coquimbo	32.260	11.466	35,5	20,6
Valparaíso	53.054	17.965	33,9	29,9
Lib. B. O'Higgins	38.826	14.385	37,1	80,2
Maule	46.427	16.791	36,2	51,5
Bio Bío	77.152	38.122	49,4	87,3
Araucanía	45.771	14.410	31,5	9,2
Los Lagos	73.283	33.534	45,8	54,4
Aysén	24.438	10.795	44,2	61,5
Magallanes	18.005	9.578	53,2	100,8
Metropolitana	238.378	103.168	43,3	10,3
Regionalizado	712.559	292.290	41,0	27,7
Interregional	96.410	49.847	51,7	127,7
Fdos. s / decretar	4.687	0	0,0	
Total País	813.656	342.137	42,0	36,5

Fuente: Dirección de Planeamiento del Ministerio de Obras Públicas.

Concesiones de Obras Públicas

Las perspectivas de este subsector para el resto del año y el mediano plazo son de cautela. Esta afirmación se sustenta en el lento avance del portafolio de proyectos por concesionar anunciado por el MOP a comienzos de abril y por los cambios regulatorios que la industria enfrentará en el futuro cercano.

Al revisar el ingreso de proyectos se verifica que el sistema de concesiones completa 18 meses sin adjudicar un proyecto. Por el momento este portafolio sólo registra avances en cuanto a llamados a licitación de nuevos proyectos y para la relicitación de proyectos concesionados que completan

Hasta esta fecha el sistema de concesiones completa 18 meses sin adjudicar un proyecto.

su período de explotación. En cuanto al avance del portafolio de proyectos por concesionar se han realizado llamados de licitación para la concesión de los proyectos del puente sobre el río Maipo en Pirque, el Ferrocarril Trasandino, ruta 160 tramo Coronel-Tres Pinos y la ruta 5 tramo Domeyko-Caldera. De la misma forma se ha llamado a la relicitación de los aeropuertos de Puerto Montt e Iquique. Por su parte, el MOP ha anunciado que espera que durante el segundo semestre de este año se haga lo propio con los proyectos del centro metropolitano de vehículos sacados de circulación, la conexión vial Melipilla-Camino de la fruta, la ruta 66 y el nuevo aeropuerto de la IX región. De la misma forma, se realizará la precalificación para la relicitación del acceso vial al aeropuerto AMB de Santiago y para los nuevos hospitales de Maipú y La Florida. Por su parte, el MOP anunció que realizará directamente la finalización de la construcción del proyecto de infraestructura penitenciaria grupo II, el que fue devuelto por la empresa concesionaria original, la que mantiene una disputa arbitral y luego judicial con el MOP.

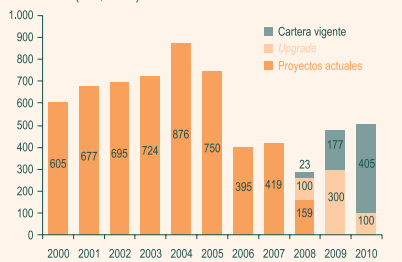
Recientemente fue presentado a la discusión legislativa un proyecto de ley para modificar la ley de concesiones. Las principales modificaciones propuestas se refieren a definir explícitamente estándares de servicio y estándares técnicos, exigir licitaciones a obras complementarias y definir precalificaciones con el objeto de mejorar la competencia en las licitaciones, cambiar el mecanismo de arbitraje de uno arbitrador a uno mixto, modificar los mecanismos para el cobro de multas frente al no pago de las cuentas de los peajes *free-flow* y crear mecanismos adicionales con el objeto de resguardar el interés fiscal en los contratos de concesiones. Estas modificaciones generarán, sin duda, un cambio importante en el exitoso marco regulatorio de la industria de las concesiones y su efecto final es incierto. En este sentido, es necesario advertir que se debe evitar cambiar todo un marco regulatorio probadamente exitoso, sólo para corregir algunos resultados puntuales no deseados por la autoridad.

Así, algunos principios que debieran ser aplicados en la modificación de todo marco regulatorio se refieren a verificar que la solución regulatoria elegida sea la mejor opción en cuanto a la relación costo efectividad. De la misma forma, es imprescindible que antes de introducir nuevas regulaciones se demuestre que a través del cumplimiento de las regulaciones existentes no es posible alcanzar el objetivo de política esperado. Asimismo, en el proceso de generación de una nueva regulación es necesario que exista transparencia completa y se definan etapas e indicadores que permitan realizar *accountability* de este proceso. En consecuencia, la autoridad proponente de estas modificaciones (MOP), debiera ser capaz de probar en qué grado los objetivos de política explícitos de esta adecuación, es decir, el cumplimiento de estándares de servicio, de aumento de la transparencia de contratos y falta de competencia, problemas en el mecanismo de resolución de controversias, y evitar daños al interés fiscal, no han sido o no pueden ser alcanzados bajo el esquema regulatorio actual, y adicionalmente, probar explícitamente cuál es la ganancia neta, en esos parámetros, derivada de la nueva regulación... a veces el remedio puede ser peor que la enfermedad.

Por otra parte, los programas de mejoramiento de servicialidad y seguridad de las autopistas interurbanas existentes, conocido como el *upgrade*, fueron postergados. Recordemos que a mediados de 2006 este programa fue anunciado por el MOP, que implicaría una inversión total de US\$ 500 millones, la que se materializaría entre los años 2007 y 2009. Es así como la inversión de US\$

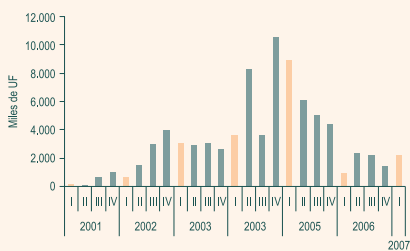
Para 2007 la inversión esperada llega a US\$ 419 millones y para el año 2008 la proyección de inversión en concesiones es de sólo US\$ 282 millones.

CONCESIONES: INVERSIÓN ANUAL 2000-2010
(US\$ MM)



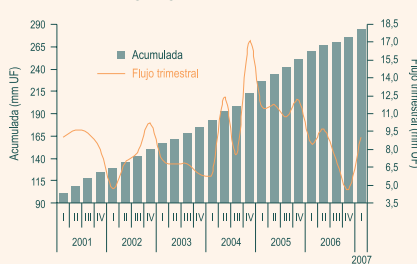
Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

FLUJO DE INVERSIÓN EN CONCESIONES DE VÍAS URBANAS



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

INVERSIÓN EN OBRAS CONCESIONADAS
TRIMESTRES



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

50 millones esperada para este año fue postergada para 2008, y el programa se extendería hasta 2010. En suma, para este año la inversión esperada llega a US\$ 419 millones y para el año 2008 la proyección de inversión en concesiones es de sólo US\$ 282 millones.

En el primer trimestre de este año, las sociedades concesionarias de obras públicas reportaron una inversión de casi nueve millones de UF,²⁵ monto que casi duplica la inversión materializada en el último cuarto del año pasado y que supera en 5,4% la ejecutada en el primer trimestre de 2006.

INVERSIÓN EN ACTIVOS FIJOS

Tipo de obra concesionada	1 ^{er} trimestre			
	2006	2007	Dif.	Var.
	Miles de UF			%
Ruta 5	1.687	1.745	59	3,5
Otras vías interurbanas	467	1.105	638	136,5
Vías urbanas	978	2.206	1.228	125,6
Total viabilidad	3.132	5.056	1.925	61,5
Aeropuertos	197	74	-123	-62,4
Otras concesiones	5.209	3.867	-1.342	-25,8
Total concesiones	8.538	8.998	460	5,4

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

Esta vez las concesiones viales aportaron a la mayor inversión, en particular las concesiones de vías urbanas, gracias a la ejecución de las obras del acceso nor-oriente, de la variante Vespucio-El Salto-Kennedy y la habilitación del Corredor Santa Rosa para el Transantiago. Esta última obra no se financia con peajes sino con pagos periódicos diferidos del MOP.

Las concesiones aeroportuarias y de otro tipo registraron una menor inversión que en el mismo trimestre del año pasado.

Con la inversión materializada en el primer cuarto de este año, las sociedades concesionarias acumulan 284 millones de UF en activos fijos desde que se inició este sistema, el 91,5% de los cuales corresponde a construcciones y obras de infraestructura.

Los ingresos de explotación de las concesionarias superaron levemente los siete millones de UF, cifra 12,2% mayor que la recaudada en el verano del año pasado. Hay que recordar que estacionalmente el trimestre enero-marzo es el de mayor recaudación en el año.

INGRESOS DE EXPLOTACIÓN

Tipo de obra concesionada	1 ^{er} trimestre			
	2006	2007	Dif.	Var.
	Miles de UF			%
Ruta 5	2.647	2.834	187	7,1
Otras vías interurbanas	1.200	1.286	85	7,1
Vías urbanas	1.621	1.828	207	12,8
Total viabilidad	5.468	5.947	479	8,8
Aeropuertos	507	605	98	19,4
Otras concesiones	334	529	195	58,5
Total concesiones	6.308	7.081	773	12,2

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

²⁵ Al cierre del presente Informe no estaban disponibles las FECUs correspondientes al segundo trimestre.



La entrada en operaciones del Grupo Penitenciario N° 3, el Puerto Terrestre de Los Andes y las Estaciones de Transbordo del Transantiago llevó a que el ítem "Otras concesiones" (aquellas distintas de las viales y aeroportuarias) fuera el que más aumentó su recaudación desde el primer trimestre del año pasado.

6.2. Infraestructura productiva

La versión de mayo del catastro de proyectos de inversión de la Corporación de Bienes de Capital (CBC) muestra buenos resultados para la actividad derivada de proyectos de infraestructura privada durante 2007. Sin embargo, se constata una moderación de las tasas de crecimiento proyectadas en la versión de enero de este catastro. En efecto, se estima que la mayor inversión en construcción durante este año equivale a US\$ 342 millones más que lo invertido en 2006, es decir, un crecimiento de 12,7%, lo que se compara con el 18% de aumento proyectado a comienzos de este año. Las fuentes del crecimiento se encuentran principalmente en el mayor dinamismo de las inversiones de Codelco, y del sector turismo a través de la construcción de los casinos de juego y de proyectos industriales y comerciales. Por otra parte, la moderación de la proyección para este año se explica mayormente por una corrección importante en la inversión esperada durante 2007 de los proyectos de extensión del Metro de Santiago.

Dentro de los proyectos con nueva información sobre obras de este año, destacan la ampliación de Aguas Blancas de Atacama Minerals, que espera invertir US\$ 100 millones, de los cuales el 55% se invertiría durante 2007. De la misma forma, aparece el proyecto minero de Escondida Bioleach Pad Extension (EBPE) por US\$ 144 millones, de los que se espera que US\$ 55 millones se inviertan durante este año. Por otro lado, destacan el comienzo de obras del Casino Marina del Sol en la VIII Región y del Casino de Paihuén en San Francisco de Mostazal en la VI Región, los que en conjunto implican una inversión total de US\$ 150 millones, de los que US\$ 40 millones se efectuarían durante este año.

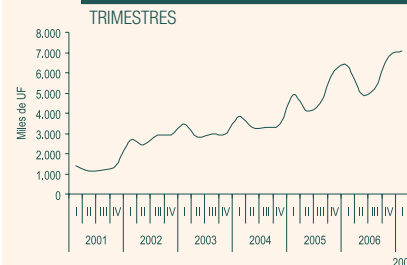
La visión general y los principales proyectos para cada uno de los sectores se exponen a continuación:

INFRAESTRUCTURA PRODUCTIVA: RESUMEN POR SECTOR ECONÓMICO

	N° de proyectos	Inversión total (US\$ MM)	Gasto en construcción (US\$ MM)				Total
			2006	2007	2008	2009	
Minería	62	17.167	816	1.148	922	1.462	9.162
Forestal	4	232	209	52	11	0	95
Industrial	38	1.829	193	239	97	25	575
Energía	92	14.713	180	347	789	1.247	7.306
Puertos	10	177	59	53	68	6	138
Inmobiliario no habitacional	42	2.869	815	967	705	238	2.243
Otra infraestructura pública ^a	21	1.731	344	191	298	376	1.159
Telecomunicaciones	1	30	0	2	0	0	2
Otros sectores	2	1.050	80	37	54	71	315
Total general	272	39.797	2.696	3.036	2.944	3.425	20.994

Fuente: Elaboración propia en base a catastro CBC.
a. Incluye Metro, FFCC, empresas sanitarias y estacionamientos.

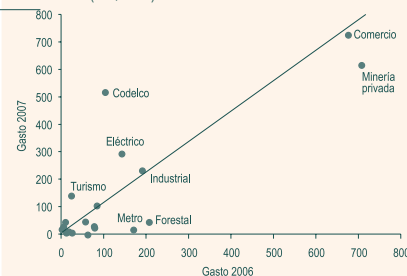
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN DE LAS SOCIEDADES CONCESIONARIAS



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

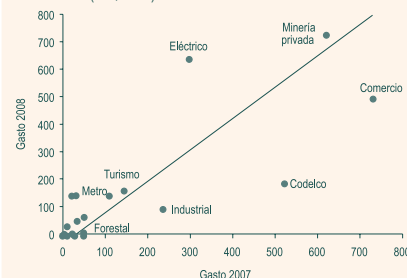
Para este año se espera un incremento de US\$ 342 millones en la inversión en construcción derivada de proyectos de infraestructura productiva, 12% más de lo estimado para 2006.

GASTO EN CONSTRUCCIÓN 2007 VS. 2006 (US\$ MM)



Fuente: Elaboración propia en base a catastro CBC.

GASTO EN CONSTRUCCIÓN 2008 VS. 2007 (US\$ MM)



Fuente: Elaboración propia en base a catastro CBC.

- Minería.** Se estima que durante 2007 la inversión asociada a proyectos mineros será 41% superior a la de 2006 y llegará a US\$ 1.148 millones. Buena parte de esta mayor inversión corresponde a proyectos de Codelco, con US\$ 521 millones, es decir, casi cinco veces la inversión registrada en 2006. Por su parte, la minería privada totalizaría US\$ 618 millones de inversión durante 2007, es decir, 12% menos que lo registrado en 2006. Las primeras proyecciones para 2008 de inversión del sector minero muestran una caída de 20% en el agregado, pero con una reactivación de la inversión privada. Los proyectos más importantes en este sector para este año son los siguientes:

INFRAESTRUCTURA MINERA: PRINCIPALES PROYECTOS DURANTE 2007 (US\$ MM)

Empresa	Proyecto	Inversión total (US\$ MM)	Región	Construcción		Gasto en construcción (US\$ MM)	
				Inicio	Término	2007	2008
Codelco División Norte	Minera Gaby	766	II	Ago-06	Mar-08	428	52
Minera Los Pelambres	Tranque de Relaves El Mauro	530	IV	May-05	Oct-07	116	0
Minera Escondida	Escondida West 9 (W9)	185	II	Oct-06	Feb-08	79	6
Cía. Minera del Pacífico S.A. (CMP)	Hierro Atacama	202	III	Feb-06	May-08	69	15
Minera Escondida	Bioleach Pad Extension (EBPE)	144	II	Ene-07	Mar-08	55	11

Fuente: Elaboración propia en base a catastro CBC.

INFRAESTRUCTURA MINERA: PRINCIPALES PROYECTOS DURANTE 2008 (US\$ MM)

Empresa	Proyecto	Inversión total (US\$ MM)	Región	Construcción		Gasto en construcción (US\$ MM)	
				Inicio	Término	2007	2008
Cía. Minera Nevada S.A. (Barrick Gold)	Pascua Lama	1.500	III	Sep-07	Mar-10	27	219
Antofagasta Minerals	Esperanza	700	II	Dic-07	Dic-09	4	150
Codelco División Andina	Pda. Fase 1 (92 Ktdp)	600	V	Jun-07	Mar-09	26	112
Cía. Minera Carmen de Andacollo	Andacollo Sulfuros (hipógeno)	336	IV	Oct-07	Ago-09	9	110
Codelco División Norte	Minera Gaby	766	II	Ago-06	Mar-08	428	52
Minera Centenario Copper Chile Ltd.	Franke (ex-Frankenstein) rajo abierto	120	II	Jun-07	Dic-08	10	35

Fuente: Elaboración propia en base a catastro CBC.

- Energía.** Se espera que este sector complete un importante crecimiento durante 2007, hasta alcanzar en forma agregada US\$ 347 millones de gasto en construcción, es decir, casi el doble de lo realizado durante 2006, por lo que aportará a la actividad de la construcción US\$ 167 millones más que en 2006. A pesar de este dinamismo, tal crecimiento es sustantivamente menor que el que se estimó antes, ya que la inversión actualmente proyectada para 2007 es casi la mitad de la estimada en septiembre del año pasado. Con todo, se identifica con claridad que la fuente de este mayor dinamismo es el subsector eléctrico, y en menor medida el proyecto de GNL desarrollado en Quintero. El subsector eléctrico concentrará US\$ 300 millones de gasto en construcción durante 2007, es decir, 106% más que en 2006. Este crecimiento

está sustentado por numerosos proyectos de tamaño medio o que están iniciando obras. Así, existen proyectos asociados a empresas generadoras como AES Gener (central a carbón en Ventanas), Colbún (continúa construyendo la central Quilleco), Endesa (ampliación de la central San Isidro y la hídrica Palmucho) y se intensifica la construcción de la central hidroeléctrica La Higuera. Por su parte, las empresas transmisoras realizarán ampliaciones de capacidad y mejoras en subestaciones. El otro gran componente de la inversión en energía durante 2007 es el proyecto de GNL desarrollado por ENAP en Quintero. Esta iniciativa ha sido sucesivamente postergada, lo que ha reducido su inversión durante este año a US\$ 28 millones, desde los US\$ 184 millones estimados en septiembre de 2006.

El sector energía anotaría US\$ 347 millones de gasto en construcción, casi el doble de lo realizado durante 2006 pero menos de lo previsto con anterioridad para el presente año.

INFRAESTRUCTURA DE ENERGÍA: PRINCIPALES PROYECTOS DURANTE 2007 (US\$ MM)

Empresa	Proyecto	Inversión total (US\$ MM)	Región	Construcción		Gasto en construcción (US\$ MM)	
				Inicio	Término	2007	2008
Hidroeléctrica La Higuera S.A.	Central La Higuera	250	VI	Oct-05	Oct-08	57	35
GNL Chile S.A. (Enap)	Planta de GNL	500	V	May-07	Dic-09	28	101
Endesa S.A.	Ampliación Central San Isidro	206	V	Oct-05	Mar-08	23	2
Colbún S.A.	Central Coronel 1	500	VIII	Ene-07	Mar-10	20	46
Transchile (Alusa/Cemig)	Línea de transmisión Charrua-Temuco	59	Interreg.	Ene-07	Jul-08	17	14
Transelec	Amp. Capacidad tramo Alto Jahuel-Polpaico	40	R.M.	Dic-06	Jun-08	13	7
AES Gener	Central A carbón en Ventanas	317	V	Oct-06	Ene-10	13	25
Endesa S.A.	Central Palmucho	38	VIII	Oct-05	Jun-08	13	3

Fuente: Elaboración propia en base a catastro CBC.

INFRAESTRUCTURA DE ENERGÍA: PRINCIPALES PROYECTOS DURANTE 2008 (US\$ MM)

Empresa	Proyecto	Inversión total (US\$ MM)	Región	Construcción		Gasto en construcción (US\$ MM)	
				Inicio	Término	2007	2008
Endesa S.A.	Central Río Puelo (Porton/Stephen)	830	X	Ene-08	Dic-11	0	68
Hidroeléctrica La Confluencia S.A.	Central La Confluencia	250	VI	Jun-07	Ene-10	12	50
Colbun S.A.	Central Coronel 1	500	VIII	Ene-07	Mar-10	20	46
CGE Generación	Central Nuble	140	VIII	Sep-07	Sep-09	5	45
Suez Energy Andino S.A.	Central Térmica Andino	500	II	Abr-07	Ago-10	12	36
Suez y Gas Atacama	Planta de GNL en el Norte	350	II	Oct-07	Dic-10	4	36
Hidroeléctrica La Higuera S.A.	Central La Higuera	250	VI	Oct-05	Oct-08	57	35

Fuente: Elaboración propia en base a catastro CBC.

- Forestal - Industrial.** Durante el año en curso se estima un flujo de gasto en construcción de US\$ 291 millones en el sector, 28% menos que lo invertido durante 2006. Esta actividad estará concentrada principalmente en el subsector industrial más que en el relacionado con el forestal-celulosa. En efecto, el sector industrial concentra US\$ 239 millones, lo que implica un crecimiento de US\$ 46 millones respecto de 2006. Por su parte, el subsector forestal sólo

gastaría en construcción US\$ 50 millones, es decir, un cuarto de lo que gastó durante 2006. Para 2008 se espera una nueva caída en la inversión sectorial.

INFRAESTRUCTURA FORESTAL - INDUSTRIAL: PRINCIPALES PROYECTOS PARA 2007 (US\$ MM)

Empresa	Proyecto	Inversión total (US\$ MM)	Región	Construcción		Gasto en construcción (US\$ MM)	
				Inicio	Término	2007	2008
Celulosa Arauco	Descarga efluentes Nueva Aldea	60	VIII	Jun-06	Jun-08	31	11
Masisa S.A.	Planta de MDF	82	VIII	Dic-05	Jun-07	9	0
Agrosuper	Proyecto Huasco	500	III	Abr-06	May-07	114	0
Enaex	Planta de nitrato de amonio	175	II	Jun-07	Oct-08	14	37
Paneles Arauco S.A.	Expansión planta de terciado	50	VIII	Sep-06	Oct-07	13	0
Lousiana Pacific	Planta en IX Región	40	IX	Oct-06	Dic-07	11	0

Fuente: Elaboración propia en base a catastro CBC.

INFRAESTRUCTURA FORESTAL - INDUSTRIAL: PRINCIPALES PROYECTOS PARA 2008 (US\$ MM)

Empresa	Proyecto	Inversión total (US\$ MM)	Región	Construcción		Gasto en construcción (US\$ MM)	
				Inicio	Término	2007	2008
ENAEX	Planta de nitrato de amonio	175	II	Jun-07	Oct-08	14	37
Detsa S.A.	Planta de Tall Oil	50	VIII	Dic-07	Jun-09	0	19
Confidencial	Confidencial	40	VIII	Ene-10	Ene-11	8	11
Goodyear	Modificación planta	100	R.M.	Jun-07	Dic-08	2	7
Empresas lansa S.A.	Planta de aceite vegetal	15	VIII	Jul-07	Jun-08	3	5

Fuente: Elaboración propia en base a catastro CBC.

- Inmobiliario no habitacional.** Las perspectivas de este sector para 2007 se sustentan en dos importantes tipos de obras: la infraestructura comercial y la de turismo. Se debe recordar que en el caso del comercio, este subsector tuvo una importante inversión durante 2006, y para este año la actividad derivada de la infraestructura comercial seguirá muy fuerte, lo que se refleja en que se espera que la inversión llegue a US\$ 734 millones, 8,2% más de lo registrado en 2006. Por su parte, la inversión en el sector turismo también ha concentrado una fuerte actividad durante este año; se espera que complete un flujo de inversión de US\$ 147 millones, básicamente debido a la construcción de casinos de juego.

INFRAESTRUCTURA INMOBILIARIA NO HABITACIONAL: PRINCIPALES PROYECTOS 2007 (US\$ MM)

Empresa	Proyecto	Inversión total (US\$ MM)	Región	Construcción		Gasto en construcción (US\$ MM)	
				Inicio	Término	2007	2008
Cencosud S.A.	Megaproyecto Costanera Center	405	R.M.	Abr-04	Jun-09	96	145
Titanium	Torre Portada de Vitacura	120	R.M.	Ene-06	Dic-07	51	0
Grupo Plaza Aseger	Mall Plaza Colón	70	R.M.	Jun-07	Abr-08	31	24
Cencosud S.A.	Centro Comercial Portal Maipú	43	R.M.	Ago-06	Dic-07	29	0
Grupo Plaza Aseger	Mall Estacion Central	40	R.M.	Sep-06	Sep-07	26	0
Empresas Valmar Ltd.	Casino Marina del Sol	90	VIII	Jun-07	Ago-08	24	49

Fuente: Elaboración propia en base a catastro CBC.

INFRAESTRUCTURA INMOBILIARIA NO HABITACIONAL: PRINCIPALES PROYECTOS 2008 (US\$ MM)

Empresa	Proyecto	Inversión total (US\$ MM)	Región	Construcción		Gasto en construcción (US\$ MM)	
				Inicio	Término	2007	2008
Cencosud S.A.	Megaproyecto Costanera Center	405	R.M.	Abr-04	Jun-09	96	145
Grupo Plaza Aseger	Puerto Barón	150	V	Jun-07	May-09	18	80
Empresas Valmar Ltd.	Casino Marina del Sol	90	VIII	Jun-07	Ago-08	24	49
Grupo Plaza Aseger	Mall Plaza Egaña	60	R.M.	Ago-07	Dic-08	7	40
Internacional Group Gaming Resorts	Paihuén Casino Resort Fco. Mostazal	60	VI	May-07	Sep-08	16	33

Fuente: Elaboración propia en base a catastro CBC.

- Infraestructura de uso público distinta de concesiones y MOP.**²⁶ Las estimaciones de inversión para este sector han sido ajustadas fuertemente a la baja, debido a que los proyectos de expansión del Metro de Santiago han tenido un ritmo de inversión menor que el originalmente proyectado. De esta forma, se espera que complete el año con una inversión total de US\$ 191 millones, es decir, 44% menos que lo construido durante 2006. En consecuencia, el dinamismo sectorial estará dado sólo por proyectos de empresas sanitarias y de nuevos estacionamientos públicos. En particular, las inversiones relacionadas con el sector sanitario completarán durante este año una inversión anual de US\$ 112 millones, más de 30% que lo registrado en 2006. Se debe advertir que en este sector está incluida la inversión de EFE, por lo que hay que considerar la alta incertidumbre sobre la realización de sus proyectos de inversión.

Las perspectivas de la edificación no habitacional para 2007 se sustentan en dos importantes tipos de obras: la infraestructura comercial y la de turismo.

INFRAESTRUCTURA DE USO PÚBLICO DISTINTA A MOP Y CONCESIONES: PRINCIPALES PROYECTOS PARA 2007 (US\$ MM)

Empresa	Proyecto	Inversión total (US\$ MM)	Región	Construcción		Gasto en construcción (US\$ MM)	
				Inicio	Término	2007	2008
Metro S.A.	Línea 1 oriente	162	R.M.	Feb-07	Sep-09	23	61
Essbio S.A.	Inversiones 2006-2010	200	Interreg.	Ene-06	Dic-09	21	32
Esva S.A.	Plan de Inversión 2006-2010	150	V	Ene-06	Dic-10	21	32
Azvi Chile S.A.	Estacionamientos Subterráneos Providencia	25	R.M.	Nov-06	Ene-08	18	1
Aguas Andinas	Mapocho urbano limpio	64	R.M.	Jun-07	Oct-08	14	39

Fuente: Elaboración propia en base a catastro CBC.

INFRAESTRUCTURA DE USO PÚBLICO DISTINTA A MOP Y CONCESIONES: PRINCIPALES PROYECTOS PARA 2008 (US\$ MM)

Empresa	Proyecto	Inversión total (US\$ MM)	Región	Construcción		Gasto en construcción (US\$ MM)	
				Inicio	Término	2007	2008
Metro S.A.	Línea Maipú	670	R.M.	Mar-08	Oct-10	0	84
Metro S.A.	Línea 1 oriente	162	R.M.	Feb-07	Sep-09	23	61
Baird and Associates S.A.	Marga Mar Navegable	60	V	Nov-07	Nov-08	3	51
Aguas Andinas	Mapocho urbano limpio	64	R.M.	Jun-07	Oct-08	14	39
Essbio S.A.	Inversiones 2006-2010	200	Interreg.	Ene-06	Dic-09	21	32
Esva S.A.	Plan de Inversión 2006-2010	150	V	Ene-06	Dic-10	21	32

Fuente: Elaboración propia en base a catastro CBC.

²⁶ En esta sección se considera como infraestructura de uso público toda aquella que es realizada por empresas privadas (con excepción de concesiones de obras públicas) y empresas autónomas del Estado. Así, los principales tipos de proyectos considerados se refieren a estacionamientos públicos, ferrocarriles, Metro y servicios sanitarios. No se incluyen proyectos considerados en los presupuestos públicos de inversión de los ministerios correspondientes.

RECUADRO 4. COMPETITIVIDAD

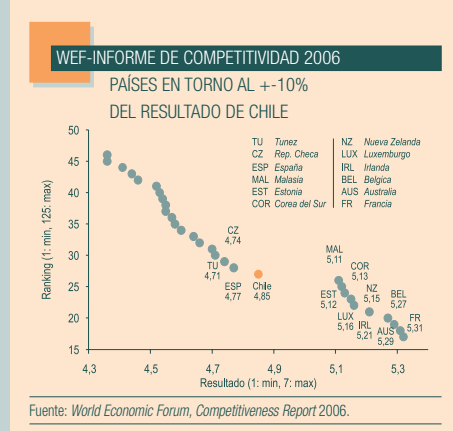
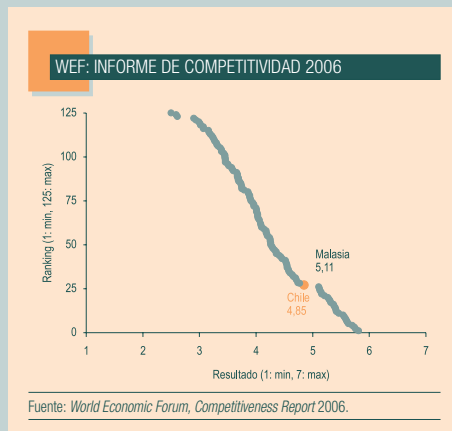
La competitividad es un tema recurrente cuando se habla sobre qué se requiere para alcanzar el desarrollo económico. Sin embargo, cabe preguntarse, ¿qué se entiende por competitividad? ¿Por qué es importante? ¿Qué aspectos determinan el nivel de competitividad de un país, ciudad o empresa? Y más fundamental aún, ¿qué tan competitivos somos?

En primer lugar, es necesario definir un marco dentro del cual la competitividad es relevante. Así, es posible establecer que ésta es imprescindible para el crecimiento, el que a su vez permite alcanzar mayores niveles de desarrollo económico, entendido éste como un mejoramiento de la calidad de vida y bienestar de la población. En este sentido, durante la reciente versión de la Semana de la Construcción, evento que organiza todos los años la CChC, se mostró que entre 1990 y 2003, la fuerte reducción de la pobreza en Chile fue explicada en un 85% por el crecimiento económico. Por lo tanto, la evidencia muestra que no es necesario elegir entre crecimiento económico y reducción de la pobreza, ya que para lograr esto último se debe crecer.

Pero, ¿qué es competitividad? En términos muy simples consiste en *hacer las cosas mejor que los demás*. Esta definición considera el concepto de mejoramiento, a través de la eficiencia (hacer lo mismo con menos o hacer más con lo mismo) y la innovación (creación de valor a través de nuevos conocimientos o a través de nuevas combinaciones de conocimientos preexistentes). Por lo tanto, la competitividad es un concepto intrínsecamente relativo. Siempre se es competitivo en relación con un par. Así, no es suficiente hacer bien las cosas si los demás las hacen mejor.

Se debe destacar que si bien son las empresas o personas quienes compiten en el mercado, las instituciones y las condiciones generales de un país pueden ayudar o, al menos, no dificultar el ascenso competitivo de las empresas. En este sentido, una manera simplificada de ver los requerimientos para que las firmas logren ser competitivas es: (i) consumidores exigentes de clase mundial, (ii) mercados competitivos, (iii) disponibilidad básica de factores, y (iv) proveedores de clase mundial.^a Así, considerando este último aspecto, es indudable que dentro de los proveedores de competitividad existen algunos fundamentales y transversales a todas las empresas y personas, como son la educación, la infraestructura y la energía.

El origen de la competitividad de un país depende del nivel de desarrollo en que se encuentra: (i) países de desarrollo bajo: factores productivos, (ii) países de desarrollo medio: ganancias de eficiencia, y (iii) países de desarrollo alto: innovación. En el caso de Chile, país de desarrollo medio, las fuentes de la competitividad debieran ser las ganancias de eficiencia. Existen diversos indicadores cuantitativos acerca del nivel de competitividad de los países, uno de ellos es el Índice de Competitividad del *World Economic Forum*. En la versión 2006 de este índice, el país más competitivo fue Suiza con un resultado general de 5,81, donde el máximo nivel de competitividad es siete (7). Los resultados muestran que Chile es un país de competitividad media-alta, de hecho es el más competitivo de América Latina, con un resultado general de 4,85 ubicándose en el lugar 27 del mundo.



En el caso de este indicador se observa que Chile obtiene el mejor resultado de aquellos países de competitividad media-alta, lo que se ve adicionalmente subrayado por la brecha que lo separa de aquellos países de competitividad alta. Sin embargo, esta condición también impone un desafío importante, ya que si se busca un mejoramiento en la situación relativa de nuestro país en el ranking, se ve especialmente exigido por esa brecha si busca igualar los resultados de aquellos países que lo anteceden. En este ejercicio es interesante observar el comportamiento de los países que se encuentran en la vecindad superior de Chile, es decir, aquellos algo más competitivos que Chile. En esa condición se encuentran países como Malasia, Estonia, Corea del Sur, Nueva Zelanda Irlanda y Australia.

GLOBAL COMPETITIVENESS REPORT 2006

Pais	Lugar 2006	Resultado
Suiza	1	5,81
Finlandia	2	5,76
Suecia	3	5,74
Dinamarca	4	5,70
Singapur	5	5,63
EE.UU.	6	5,61
Japón	7	5,60
Alemania	8	5,58
Países Bajos	9	5,56
Reino Unido	10	5,54
Hong Kong SAR	11	5,46
Noruega	12	5,42
Taiwán, China	13	5,41
Islandia	14	5,40
Israel	15	5,38
Canadá	16	5,37
Austria	17	5,32
Francia	18	5,31
Australia	19	5,29
Bélgica	20	5,27
Irlanda	21	5,21
Luxemburgo	22	5,16
Nueva Zelanda	23	5,15
Rep. Corea	24	5,13
Estonia	25	5,12
Malasia	26	5,11
Chile	27	4,85
España	28	4,77
Re. Checa	29	4,74
Túnez	30	4,71

Fuente: World Economic Forum, Competitiveness Report 2006

CHILE: RESULTADOS DEL WORLD COMPETITIVENESS REPORT 2006

Aspecto	Indicador	Resultado	Lugar	Ponderación (%)
Índice general	Índice general	4,85	27	
Requerimientos básicos	Requerimientos básicos	5,35	28	40
	Instituciones	4,88	25	
	Infraestructura	4,41	35	
	Macroeconomía	5,70	7	
	Salud y educación primaria	6,43	57	
Aceleradores de la eficiencia	Aceleradores de la eficiencia	4,58	31	50
	Educación superior y capacitación	4,48	40	
	Mercados eficientes	5,04	24	
	Aprestamiento tecnológico	4,22	35	
Factores de innovación	Factores de innovación	4,22	33	10
	Sofisticación de los negocios	4,88	30	
	Innovación	3,56	39	

Fuente: World Economic Forum, Competitiveness Report 2006

Los resultados para Chile muestran que el mayor desafío es mejorar la calidad de la educación, lo que se muestra en los bajos resultados de los indicadores relacionados con ella. Hay resultados deficientes, como en calidad de la educación de ciencias y matemáticas, y de los colegios públicos.

CHILE: RESULTADOS DE EDUCACIÓN

	Resultado	Lugar	Aporte
Cobertura neta educación primaria (%) ^a	88,8	82	-
Cobertura bruta educación secundaria (%)	89,1	53	-
Cobertura educación terciaria	43,0	38	-
Calidad del sistema educacional (1: no satisface las necesidades de una economía competitiva 7: si lo hace)	3,2	76	-
Calidad de la educación de ciencias y matemáticas (1: lejos peor que otros países 7: entre las mejores del mundo)	2,9	100	-
Calidad de las escuelas de management	5,4	18	+
Disponibilidad local de investigación especializada y de servicios de entrenamiento	4,6	31	-
Extensión de la capacitación del personal (1: poca inversión en capacitación 7: mucha inversión en capacitación)	4,4	34	-
Calidad de los colegios públicos	2,4	103	-

Fuente: World Economic Forum, Competitiveness Report 2006.

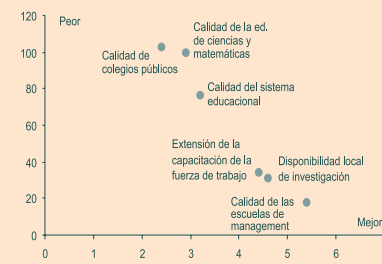
De la misma forma, se observa como deficiente el resultado en los indicadores relacionados con la innovación, aspecto fundamental, especialmente para países o sectores en un nivel avanzado de desarrollo, o bien, que aspiran a estarlo. En este sentido, los resultados muestran un deficiente nivel de gasto de las firmas en investigación y desarrollo (I&D), una institucionalidad inadecuada y una deficiente capacidad de las firmas para generar innovación. Es así como es claro que se requiere crear un nexo adecuado entre la I&D y las necesidades del sector productivo.

CHILE: RESULTADOS DE INNOVACIÓN

	Resultado	Lugar	Aporte
Calidad de las instituciones científicas de investigación	4,0	48	-
Gasto de las firmas en I & D	3,3	48	-
Colaboración Universidad - Industria en la investigación	3,6	37	-
Criterios para la provisión para el gobierno de productos de tecnología avanzada (1: basada en precio 7: basada en innovación y performance técnico)	3,9	54	-
Disponibilidad de científicos e ingenieros	5,1	33	-
Patentes entregadas durante 2005 (por millón de hab.)	0,6	49	-
Protección de la propiedad intelectual	4,1	45	-
Capacidad de innovación, las compañías obtienen tecnología (1: por licencias 7: investigando y siendo pioneros en su campo)	3,4	50	-

Fuente: World Economic Forum, Competitiveness Report 2006.

CHILE: RESULTADOS DE EDUCACIÓN SUPERIOR Y CAPACITACIÓN



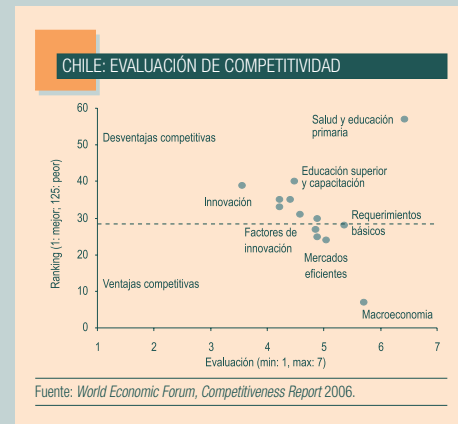
Fuente: World Economic Forum, Competitiveness Report 2006.

En lo referido al ambiente de negocios, se constata que la salida de empresas es cara y lenta, lo que puede mejorarse en algunos casos a través de reducir el peso de las obligaciones laborales. Finalmente, en aspectos actualmente considerados como adecuados como la infraestructura, es fundamental mantener el nivel del servicio, y claramente se observa que la energía aparece como el desafío más apremiante.

Un aspecto fundamental de la competitividad es su dinamismo. Considerando su condición intrínsecamente relativa, la evolución de su resultado en el tiempo no sólo depende del accionar propio sino también del de los demás. En este sentido, el futuro cercano también plantea desafíos; en el caso de Chile se proyecta un cambio en la composición de la población y un mayor ingreso disponible. En efecto, en diez años más se proyecta que la población de Chile llegue a poco menos de 18 millones de habitantes y con una mayor participación de los mayores de 45 años. El PIB total llegará a alrededor de US\$ 200.000 millones y el PIB per cápita (PPP) llegará a algo más de US\$ 20.000, es decir, más de 1,5 veces el valor actual. Este escenario plantea desafíos importantes en materia de competitividad, por ejemplo, en términos de la tasa de motorización, la que en diez años se multiplicaría por 2,5. Esta situación tendrá efectos importantes en las ciudades y en la demanda por servicios de infraestructura.

La provisión de infraestructura debe ser capaz de responder al dinamismo de su demanda; si bien los indicadores generales de servicios de infraestructura tienen niveles adecuados actualmente, la demanda que enfrentan es muy dinámica y creciente, y cualquier incapacidad de satisfacerla conlleva efectos inmediatos en la competitividad general del país. Así, es necesario reconocer que más allá de responder a las demandas definidas por las vocaciones productivas actuales, es imprescindible un liderazgo y gestión gubernamental adecuada, para que la oferta de servicios de infraestructura responda al dinamismo de su demanda. En este sentido, es claro que el sector privado debe tener un rol fundamental en la provisión de infraestructura, por cuanto está acostumbrado a responder permanentemente a nuevas demandas, en consecuencia, es fundamental el fortalecimiento de la asociación público-privada. En este ámbito, un claro ejemplo de servicios de infraestructura que inciden fuertemente en la competitividad de los otros sectores económicos es la energía. Un sector energético poco competitivo e incapaz de responder adecuadamente a su demanda, resulta en un daño a la competitividad general de todo el país.

a. Porter, Michael. *La ventaja competitiva de las naciones*. 1990.



6.3. Actividad de contratistas generales

Entre marzo y mayo continuó la declinación que, en términos anualizados, viene exhibiendo la actividad de las empresas contratistas generales desde septiembre del año pasado. En junio, sin embargo, se registró una importante variación positiva en doce meses (32,1%).

Puede considerarse que la variación negativa de la actividad de estas empresas durante los cinco primeros meses del año se explica por la alta base de comparación que representaron los mismos meses del año pasado. Conviene recordar que la facturación de los contratistas generales alcanzó el año pasado su máximo nivel, luego de un extenso período de continuos crecimientos. Esa alta base de comparación debiera seguir teniendo efectos al menos hasta agosto próximo.

La actividad de las empresas contratistas exhibió una caída de 8,5% durante el primer semestre de este año, sin embargo, la serie se ha acelerado en el margen en lo más reciente.

En todo caso, la variación negativa ha sido declinante. La variación anualizada del cuatrimestre marzo-mayo fue equivalente a un quinto del retroceso registrado en el primer bimestre. En promedio el semestre cerró con 8,5% de menor facturación que la de igual semestre del año pasado. Por otro lado, al analizar la serie desestacionalizada, se aprecia una aceleración en el margen, durante junio (5%), aunque inferior a la exhibida en el mes previo (9%).

EVOLUCIÓN DE LA FACTURACIÓN DE EMPRESAS CONTRATISTAS GENERALES

Subsectores	Periodo			Imp. relativa %
	Ene-feb	Mar-jun	Ene-jun	
	% de variación anualizada			
Obras civiles y montaje	-30,7	-13,7	-19,8	49,1
Movimiento de tierras	9,1	8,2	8,5	9,4
Edificación comercial	-57,3	20,3	-5,0	7,4
Edificación oficinas	23,0	-3,8	4,2	9,1
Resto edificación no habit.	55,2	-5,1	14,5	2,7
Obras públicas	13,4	-7,1	-2,1	8,1
Proyectos habitacionales	-3,1	24,2	15,6	14,2
Total general	-18,3	-3,6	-8,5	100,0

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

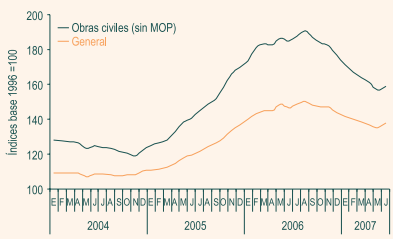
Al igual que en el primer bimestre, tanto en términos absolutos como relativos, fue la facturación en proyectos de obras civiles y montajes la que explica principalmente dicha caída en el cuatrimestre marzo-junio. También registran caídas en este período la facturación en proyectos de edificación de oficinas, en el resto de edificación no habitacional y en contratos de obras públicas. El movimiento de tierras es la única actividad que se mantuvo creciendo permanentemente en el primer semestre.

Por su parte, tanto la facturación en contratos de edificación de infraestructura comercial como la facturación en proyectos habitacionales presentaron un fuerte crecimiento, después de las caídas que habían registrado durante el primer bimestre. Así, con excepción de los rubros principales de las empresas contratistas generales, que repitieron la variación anualizada registrada en el primer bimestre, en el período marzo-junio el resto de los rubros complementarios de su actividad exhibió cambios de signo.

Llamativo resulta el hecho de que mientras el gasto en proyectos del MOP haya crecido en el primer bimestre, este indicador acusa una menor facturación en ese período, lo que podría explicarse por una mayor concentración de estos contratos en manos de empresas dedicadas exclusivamente a ese rubro.

El próximo inicio de postergados proyectos de construcción de trece nuevos casinos a lo largo del país, así como la anunciada construcción de obras para el sector energía y el inicio de nuevas faenas para la minería, constituyen fuentes potenciales de recuperación de la actividad de los contratistas generales en los próximos meses.

FACTURACIÓN DE CONTRATISTAS GENERALES
PROMEDIO MÓVIL DE 12 MESES



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

6.4. Ingeniería de consulta

Un leve crecimiento registró el indicador de actividad de los ingenieros consultores durante el primer trimestre. El número de horas ingeniero superó en apenas 0,5% el nivel alcanzado en el cuarto trimestre del año pasado, y en 2,9% el correspondiente al primer trimestre del 2006. Este incremento se debe a la mayor demanda del sector privado,²⁷ que registró un aumento anualizado de 9,4%, mientras que la demanda del sector público siguió cayendo respecto de igual período del año pasado, esta vez en 20,3%.

INDICE DE ACTIVIDAD DE INGENIERÍA DE CONSULTA				
Tipo de consultoría	Mandante sector	I trimestre 2007		
		% var. respecto IV trim. 2006	I trim. 2006	% var. acumulada ^a
Estudios	Público	-6,7	11,1	49,1
	Privado	0,9	-28,9	1,2
	Total	-0,4	-24,4	6,3
Proyectos	Público	16,3	-18,3	11,2
	Privado	-1,7	-10,2	-2,6
	Total	-1,0	-10,7	-2,0
Inspecciones	Público	-16,7	-22,7	5,7
	Privado	11,7	71,4	40,8
	Total	2,0	28,0	25,7
Total	Público	-13,1	-20,3	8,4
	Privado	3,7	9,4	9,7
	Total gral.	0,5	2,9	9,4

Fuente: Asociación de Empresas Consultoras de Ingeniería de Chile, A.G.
a. En el promedio móvil de cuatro trimestres.

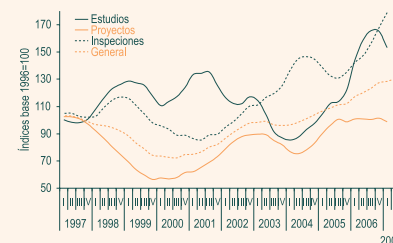
Por tipo de consultoría, fueron las inspecciones las que explican la variación positiva en doce meses del indicador general, al registrar un aumento de 28%, que más que contrarrestó las caídas en las horas ingeniero dedicadas a estudios y proyectos (24,4% y 10,7%, respectivamente). Sin embargo, resulta preocupante la trayectoria que viene mostrando la categoría de ingeniería de proyectos: la demanda de este tipo de consultoría por el sector privado claramente entró en declinación, pues no alcanza a ser compensada con la demanda del sector público.

Por áreas, el aumento de la demanda de consultoría se concentró en la minería, la energía y la infraestructura hidrosanitaria, mientras que la industria y la infraestructura general y urbana sufrieron un retroceso.

²⁷ En este indicador de la AIC, la demanda de consultoría de empresas autónomas del Estado —como Codelco, Enap, Enami, EFE, empresas sanitarias privatizadas y otras— está incluida en el sector privado.

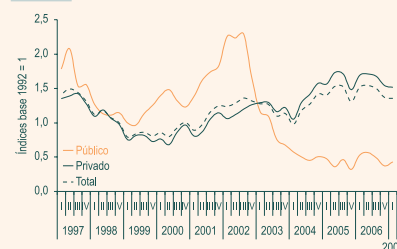
Un leve crecimiento registró el indicador de actividad de los ingenieros consultores durante el primer trimestre.

ÍNDICES DE ACTIVIDAD INGENIERÍA DE CONSULTA
PROMEDIO MÓVIL DE 4 TRIMESTRES



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

INGENIERÍA DE PROYECTOS



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

Las inspecciones son las que explican la variación positiva del indicador general (aumentaron 28%), que contrarrestó las caídas en las horas ingeniero dedicadas a estudios y proyectos.

Nuestras estimaciones apuntan a que la inversión del sector promediará un crecimiento de 7,7% este año.

En 2007, y al igual que lo ocurrido el año pasado, el crecimiento esperado para la inversión en construcción se explica principalmente por la mayor inversión en infraestructura.

Para el segundo trimestre del 2007 los ingenieros consultores anticipaban un crecimiento de 2,2% respecto del primer trimestre, y de 6,1% respecto del segundo trimestre de 2006. Esperaban también que a los rubros que mostraron crecimiento en el primer cuarto se agregue también la demanda de parte de proyectos de infraestructura urbana.

ACTIVIDAD INGENIERÍA DE CONSULTA			
Área económica	2006	2007	
	Prom.	I trim.	II trim.
	% var. anualizada		
Minería	50,3	31,1	22,1
Infraestructura general	6,7	-6,7	0,0
Inf. hidrosanitaria	0,4	14,8	10,9
Infraestructura urbana	-11,2	-16,8	25,8
Industrias	-30,2	-52,0	-38,0
Energía	29,7	16,9	7,9
Otras áreas	-18,8	66,7	-7,9
Total	13,6	2,9	6,1

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

7. PROYECCIONES PARA LA CONSTRUCCIÓN

7.1. Proyecciones sectoriales

Para 2007 nuestras estimaciones siguen apuntando a que la inversión en construcción aumentaría su dinamismo respecto de 2006, pero menos de lo que anticipábamos en *Informe MACH* de abril. En 2006 el desempeño de la inversión sectorial no fue del todo satisfactorio, pues se expandió solo 3,8% anual, sustancialmente menor que el 11,5% experimentado el año pasado. Con la última información disponible del catastro de proyectos de inversión de la Corporación de Bienes de Capital (CBC) y el presupuesto público 2007,²⁸ nuestras estimaciones apuntan a que la inversión del sector promediará un crecimiento de 7,7% este año, frente al 9% previsto en abril.

En 2007, y al igual que lo ocurrido el año pasado, el crecimiento esperado para la inversión en construcción se explica principalmente por la mayor inversión en infraestructura. Sin embargo, en la última versión (mayo 2007) del catastro de proyectos de inversión de la CBC se constata una moderación de las tasas de crecimiento proyectadas para este año respecto de la versión de enero. Así, nuestras expectativas de crecimiento para la inversión en infraestructura fue corregida a la baja en dos puntos porcentuales respecto de lo previsto cuatro meses atrás, quedando en 8,2% anual, cifra que se compara favorablemente con el 5,5% observado en 2006. En cuanto a las expectativas de inversión en vivienda, éstas no se vieron modificadas según el presupuesto público 2007, consolidándose una expansión de 6,6% para este año²⁹ —esto es, más que lo observado el año pasado.

²⁸ Publicado por la Dirección de Presupuestos

²⁹ Las diferencias de inversión en vivienda respecto de lo previsto en nuestro *Informe MACH* de abril se deben únicamente a nuestros nuevos supuestos de predicción macroeconómica (ver sección 3.7 de este *Informe*) y no a cambios en el presupuesto público de 2007.

Las inversiones en infraestructura pública, particularmente aquellas relacionadas con inversión de concesiones y empresas autónomas y reguladas del Estado,³⁰ disminuyeron su ritmo de crecimiento real respecto de lo previsto cuatro meses atrás. En efecto, el rubro de empresas autónomas experimentó un retroceso en su tasa de crecimiento real de inversión para 2007 (-48%), habida cuenta de la menor inversión esperada para este año en las extensiones del Metro de Santiago, desarrollo de puertos y empresas sanitarias. No obstante, según el catastro de la CBC, la inversión en ferrocarriles (FF.CC.) se mantuvo sin variación.³¹ Por su parte, pese a que la inversión en concesiones de obras públicas también restó su dinamismo proyectado para este año respecto de lo esperado hace cuatro meses,³² con un crecimiento estimado de 5,8%, se compara favorablemente con la variación negativa de 54% observada en 2006.

La información del catastro de la CBC más reciente (mayo) permitió corregir al alza la tasa de crecimiento de la inversión en infraestructura productiva privada para este año, que sería de 7,1%. Entre los proyectos de inversión destacan los relacionados con el sector turismo a través de la construcción de los casinos de juego y de proyectos industriales y comerciales.

Así, con la información disponible al momento, y considerando el nuevo escenario base de nuestras proyecciones macroeconómicas,³³ la inversión en construcción proyectada para este año fue ajustada a la baja en 1,3 puntos porcentuales respecto de lo previsto cuatro meses atrás, con lo que se consolidó en 7,7%.

INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN DESAGREGADA

Sector	2005	2006	Proyectada 2007	2005/2004	2006/2005	Proyectada 2007/2006
	Millones de US\$ de 2004			% de variación		
Vivienda	4.917	4.953	5.277	7,3	0,7	6,6
Pública ^a	499	498	598	0,0	-0,3	20,2
Privada	4.418	4.455	4.679	8,1	0,8	5,0
Copago prog. sociales	340	318	516	4,7	-6,5	62,1
Inmobiliaria sin subsidio	4.078	4.137	4.164	8,4	1,4	0,6
Infraestructura	9.002	9.493	10.274	14,0	5,5	8,2
Pública	2.945	2.604	2.892	1,1	-11,6	11,1
Pública ^b	1.836	1.893	2.337	12,4	3,1	23,5
Empresas autónomas y reguladas ^c	359	367	191	-11,0	2,3	-48,0
Concesiones OO.PP.	750	344	364	-14,4	-54,2	5,8
Productiva	6.057	6.890	7.382	21,5	13,7	7,2
Empresas públicas ^d	308	342	368	3,7	11,0	7,6
Privadas ^e	5.749	6.548	7.014	22,6	13,9	7,1
Inversión en construcción	13.919	14.446	15.551	11,5	3,8	7,7

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

a. Inversión en programas habitacionales del MINVU, FNDP y mejoramiento de barrios.

b. Inversión real del MOP, inversión en infraestructura del MINVU (vialidad urbana y pavimentación), Educación (inversión JEC), Salud (inversión en infraestructura), justicia y Ministerio Público (inversión en infraestructura), Instituto del Deporte, DGA.

c. Inversión en Metro, empresas de servicios sanitarios, puertos, EFE y Merval.

d. Inversión de CODELCO, ENAMI, Gas (ENAP).

e. Inversión del sector forestal, sector industrial, minería (excluye ENAMI y CODELCO), energía (excluye ENAP), comercio, oficinas, puertos privados, e inversión en construcción de otros sectores productivos.

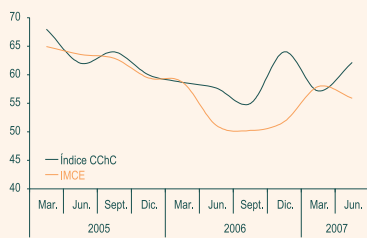
³⁰ Son aquellas empresas que si bien forman parte del Estado no están sujetas a la Ley de Presupuesto Fiscal para tomar sus decisiones de inversión.

³¹ Aunque en vista de los cuestionamientos a la gestión de EFE ponen un manto de duda respecto de estos proyectos.

³² Cabe señalar que la inversión de concesiones para 2006 también fue corregida a la baja respecto de lo esperado en nuestro Informe MACH de abril.

³³ Para mayor detalle véase sección 3.7 de este Informe.

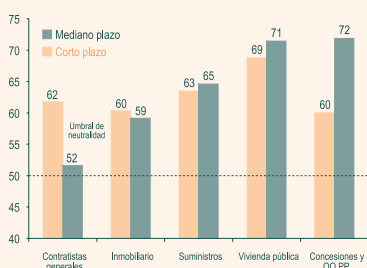
COMPARACIÓN ÍNDICE CChC/IMCE



Fuente: ICARE y Cámara Chilena de la Construcción.

Mientras que el indicador de confianza de corto plazo experimentó una notoria mejora (9%), la medida de mediano plazo sufrió un leve traspie (-2%).

ÍNDICE DE EXPECTATIVAS POR SUBSECTOR



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

7.2. Encuesta de expectativas sectoriales

Como es habitual, la CChC llevó a cabo la encuesta de expectativas sectoriales con el objetivo de tomarle el pulso a los empresarios del sector respecto de la marcha de la economía. La información recopilada permite destacar una divergencia entre la evolución del indicador de confianza de corto y el de mediano plazo.³⁴ En efecto, mientras que el indicador de confianza de corto plazo experimentó una notoria mejora, al pasar de 57 a 62 puntos (alza equivalente a 9%), la medida de mediano plazo sufrió un leve traspie y ahora se ubica en 60 puntos, versus los 61 que exhibía en nuestro Informe anterior. Esto resulta consistente en un contexto en donde se han llevado a cabo diversas medidas tendientes a estimular el gasto agregado en la economía (con efectos de corto plazo), pero no se han tomado medidas significativas que permitan anticipar un mejor desempeño en el mediano y largo plazo.

Al comparar el índice de expectativas elaborado por la CChC con el IMCE, indicador desarrollado por ICARE,³⁵ se constata un resurgimiento de la brecha que caracterizó el comportamiento de ambos índices durante prácticamente todo el año 2006. En efecto, y luego de haber coincidido en la comparación efectuada durante el mes de marzo de este año, el IMCE retrocedió dos puntos para situarse en 55 puntos. Por su parte, el indicador elaborado por la CChC refleja un repunte de las expectativas de los empresarios de la construcción y ahora se ubica en los 62 puntos. Ambos índices se encuentran aún en la denominada zona de (moderado) optimismo.³⁶

Encuesta julio 2007: análisis por subsector³⁷

El repunte de las expectativas a corto plazo fue liderado por el sector de suministros, que experimentó un incremento de 16% en su indicador de confianza. Por otro lado, la disminución del índice de mediano plazo estuvo influenciada fuertemente por el sector de contratistas generales, con una caída de 14%.

El sector de contratistas generales exhibió una marcada mejora en el indicador de corto plazo, pero también experimentó un deterioro en el de largo plazo. En términos generales, los encuestados esperan una reasignación de proyectos: que se incremente su número en lo que queda de este año, y disminuya lo estimado para el próximo.

El sentir del sector inmobiliario prácticamente no ha variado desde nuestro último Informe. El índice de corto plazo exhibe una muy leve mejoría, y el de mediano plazo acusa solo una pequeña caída; ambas tendencias probablemente no sean significativas desde el punto de vista estadístico. De acuerdo con la información provista, los resultados de la primera mitad de este año han superado las expectativas iniciales. En general, se espera que la demanda continúe fuerte.

³⁴ El corto plazo considera las expectativas a seis meses, en tanto que el mediano plazo considera las expectativas a 12-18 meses.

³⁵ El indicador mensual de confianza empresarial (IMCE) es elaborado por ICARE en conjunto con la Universidad Adolfo Ibáñez de acuerdo con la misma metodología aplicada en la encuesta de expectativas de la CChC, y mide el nivel de optimismo de los empresarios según su sector para el desempeño actual y a tres meses. En particular, el indicador mostrado en esta publicación corresponde sólo a las expectativas de los empresarios de la construcción contenidas en el índice general.

³⁶ El nivel de neutralidad corresponde a los 50 puntos.

³⁷ Cabe consignar que, debido al cambio de la frecuencia del Informe MACH, la encuesta se realizó en esta ocasión durante el mes de julio.

Por su parte, el sector suministros mejora en sus expectativas tanto de corto (16%) como de mediano plazo (7%). En términos globales, este sector espera un importante aumento en la demanda de productos, lo que está en sintonía con las perspectivas de inversión para el segundo semestre de este año.

Llama la atención el deterioro que experimenta el sector de vivienda pública. El índice de confianza de corto plazo cayó 4% respecto de la medición anterior, probablemente muy influido por el pobre desempeño que ha tenido la administración del sistema de subsidios para la vivienda durante el primer semestre, lo cual no sustenta mejores expectativas respecto de lo que pueda ocurrir durante la segunda mitad de este año. En general, los encuestados esperan cambios regulatorios importantes para este sector, los que serían del todo pertinentes, considerando la lenta administración actual del mecanismo de subsidios, todo lo cual podría poner en peligro la consecución del programa habitacional para el período 2007-2010.

Finalmente, y a pesar de la lentitud con que ha estado operando el sistema de concesiones, el sector aún se ubica en una zona de moderado optimismo respecto del futuro.

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

Director responsable: Felipe Morandé L.



Marchant Pereira Nº 10 Piso 3

Providencia Santiago

Teléfono 376 3300 / Fax 371 3430

www.camaraconstruccion.cl