



# Informe MACH

# 3

marzo 2003

# Macroeconomía y Construcción

## RESEÑA

Las perspectivas de una mejor performance por parte de la economía chilena en el presente año en relación a 2002 caminan por una senda estrecha de moderado optimismo pero marcada por diversos temores.

Alentador ha sido, por un lado, el mayor dinamismo observado por el consumo privado desde mediados del año pasado (lejos de un estado de euforia, por cierto) y que se refleja en índices más positivos en las ventas de bienes de consumo durable, operaciones inmobiliarias, ventas del comercio, colocaciones bancarias destinadas al consumo, y ventas industriales. Desalentador ha sido, en cambio, la nula contribución de las exportaciones al crecimiento en el mismo período, aunque este fenómeno ha estado muy influido por una disminución en las exportaciones de cobre que han buscado elevar los precios internacionales del metal. Para 2003 la mayoría de los analistas espera una consolidación moderada de la recuperación del gasto privado (consumo más inversión) y también un renovado dinamismo de las exportaciones, esto último avalado en un mejor desempeño de nuestros socios comerciales y en aumentos en los precios de nuestras exportaciones.

Pero aquí comienzan los temores. El primero, y tal vez más importante, es respecto de qué derrotero verdaderamente tomará la economía internacional. Luego de la virtual recesión que afectó al mundo en 2001, EE.UU. volvió a crecer, aunque a trastabillones, en 2002, pero aun lejos de su potencial. Más importante aún, lo hizo a un ritmo no lo suficientemente rápido como para sacar a Europa de un letargo algo endémico, ni a Japón de su estado de recesión semi permanente. Con tal entorno y sus propias cuitas internas, América Latina tuvo un año 2002 para olvidar. La síntesis para Chile es que el conjunto de sus socios comerciales creció en 2002 apenas un 1%, menos que en el año anterior signado como de recesión internacional. ¿Y qué hay para 2003? Probablemente más de lo mismo en cuanto a EE.UU., Europa y Japón, pero en un abanico bastante abierto e incierto de posibilidades a partir del fantasma de la guerra en Irak. Otro riesgo importante son los efectos que pudiera anticipar el mercado en cuanto a la arriesgada política fiscal en EE.UU., especialmente en términos de paridades cambiarias (depreciación del dólar) y eventuales aumentos en las tasas de interés. Lo positivo para Chile en este cuadro será un desempeño menos malo de América Latina y el continuado dinamismo en el este asiático, especialmente China. En definitiva, un crecimiento de nuestros socios comerciales del orden de 2,3% en 2003 es coherente con un escenario probable de una guerra de efectos limitados (o no guerra), y de una economía mundial que no reacciona con euforia a ese resultado bélico. Un escenario alternativo, menos probable, de una guerra costosa y de grandes efectos negativos en las percepciones de consumidores e inversionistas a nivel global, puede perfectamente poner al mundo en recesión una vez más.

El segundo temor es qué tan sólida es la recuperación de la demanda interna que se evidencia desde mediados de 2002. En principio, la información muy preliminar de los primeros meses del año da cuenta de noticias medianamente positivas (las importaciones de bienes de consumo siguen

creciendo, lo mismo que las ventas industriales, en tanto el empleo privado mantiene una trayectoria levemente alcista), pero todavía todo el proceso luce precario. En este sentido, preocupa que la inversión privada todavía no muestra signos de real recuperación (en enero, tanto las importaciones como la producción interna de bienes de capital disminuyeron en relación al mismo mes de 2002), que la fuerza del consumo puede flaquear a la luz del ambiente bélico internacional, y los aumentos de precios internos atribuibles a la pérdida de valor del peso y a los incrementos en el precio del petróleo. Algo de eso detecta el último dato disponible del índice de percepción de la economía de Adimark.

Con todo, este informe mantiene una perspectiva moderada y levemente optimista frente al desempeño de la economía chilena el presente año, con un crecimiento probable de 3,5% en el PIB, de 4,0% en el conjunto de la demanda interna y de un 3,3% en las exportaciones. Ello se basa en que todavía aparece como más probable un escenario internacional levemente mejor que en 2002, una guerra en Irak con pocos efectos inmediatos, y una caída en los precios del petróleo en la segunda mitad del año (que acompañaría a mejores precios de otros commodities que en 2002). En tal contexto, es posible que el aumento en la inversión privada en el país, que anticipa el catastro de inversión de la Corporación de Bienes de Capital para 2003, se materialice en una alta proporción y que se vuelva a una trayectoria de mejores percepciones económicas por parte de los consumidores nacionales. El escenario alternativo, y más negativo, en cambio puede llevar a un crecimiento de la economía chilena incluso por debajo de 1% este año. Sin embargo, este escenario es por ahora menos probable que el anterior.

Si bien lo clave para la materialización de uno u otro escenario se juega más allá de nuestras fronteras, existen algunos aspectos de política interna que representan riesgos adicionales a considerar. Desde la perspectiva positiva, el amplio acuerdo político firmado por el gobierno y los partidos en enero pasado que dio lugar a un ambicioso plan legislativo para modernizar al Estado, mejorar las reglas del juego políticas e impulsar la Agenda Pro-Crecimiento, es un gran paso en la dirección de apoyar el crecimiento en el mediano y largo plazo. Ahora habrá que esperar que ese impulso del anuncio se transforme en acciones de verdad y que el cronograma anunciado de reformas se cumpla a cabalidad.

Desde una perspectiva menos positiva, se advierte el inicio de un nuevo debate tributario a propósito de los menores ingresos que recibirá el fisco como resultado de los grandes acuerdos comerciales con Europa, Corea del Sur y EE.UU. La experiencia del primer semestre de 2002 al respecto fue muy mala, en cuanto el caos de propuestas en varias piezas legislativas sólo sirvió para desalentar un poco más una inversión que ya venía en caída. Sin embargo, el problema es algo más general. Las alzas de impuestos que propone discutir el gobierno revelan que las holguras que ha tenido nuestro país en materia de administración fiscal para enfrentar una fase muy prolongada de demanda interna débil, están llegando a su fin. La reiterada postergación de la recuperación del crecimiento económico ha asentado la idea de una economía chilena con dificultades más permanentes para crecer rápido. Ello le resta credibilidad a la regla fiscal auto impuesta por el gobierno del 1% de superávit estructural, y va forzando más y más a una mayor estrechez en las cuentas del sector

público. El dilema no es fácil: revalidar la regla del 1% de superávit estructural es importante para sostener la reputación de una política fiscal seria y responsable, aspecto clave en la buena evaluación de riesgo país y, en definitiva, en el bajo costo del crédito que enfrentamos los chilenos en la actualidad. Pero, ante un panorama de bajo crecimiento efectivo y potencial, menos ingresos tributarios por situaciones como los acuerdos comerciales y gastos que van subiendo por otras políticas públicas, hay que elegir entre recortar otros gastos o subir impuestos. Desde un punto de vista de la demanda interna, ninguna de estas opciones es una buena noticia. Pero tampoco lo es que suba el costo del crédito que enfrenta el país. Difícil elección. En cambio desde la perspectiva de crecimiento de más largo plazo, la obligación es mirar primero que gastos se pueden cortar (o postergar) y sólo entonces, y si necesario, qué impuestos es menos malo subir.

La evolución del sector construcción durante el año pasado fue de menos a más especialmente en las últimas cifras de empleo, mercado inmobiliario, despacho de materiales y actividad de contratistas generales, las que alientan un pronóstico de crecimiento mayor para el año que comienza. Así, las proyecciones señalan que la actividad del sector se expandiría en un 4,1%, en un rango de predicción que va entre un 3,8% y un 4,7%, llevando ello a una creación de entre 18.000 y 25.000 nuevos puestos de trabajo. Sin embargo, dada la dependencia que tiene el sector de la construcción de la tasa de inversión de la economía en general, el escenario actual de incertidumbre global se constituye en una amenaza que podría impactar fuertemente en las expectativas de los inversionistas, y por ende al crecimiento del sector, pudiendo llegar incluso a un crecimiento nulo en este año.

## 1. ESCENARIO INTERNACIONAL

### América del Norte

Estados Unidos sigue siendo un pregunta sin respuesta, a lo que contribuyen las dispares señales arrojadas por los principales indicadores económicos y la arriesgada política fiscal implementada por la actual administración. Hoy Estados Unidos se enfrenta a un problema que se creía superado y parte del pasado, el llamado Twin Deficits, o déficit gemelos. El año 2002 arrojó un déficit en cuenta corriente record de US\$435 mil millones y se prevé un déficit fiscal también record de US\$307 mil millones en el año en curso. Aun así, la administración Bush contempla aumentar el gasto en US\$95 mil millones ante la eventualidad de una guerra. Lo más preocupante del déficit fiscal es que no sólo se debe a problemas coyunturales, como puede ser el aumento en los gastos en defensa, sino que además a esto se le suma la reforma impositiva, que rebaja las tasas de impuestos sobre los dividendos, lo que aumentará este déficit de manera estructural. Así, el déficit no sólo podría mantenerse en los años venideros, de no mediar una disminución del gasto, sino que también podría incrementarse. En este contexto, la expansiva política fiscal del gobierno norteamericano aunada a los bajos niveles de las tasas de interés, hacen pensar que ya no hay nada que el gobierno pueda hacer, sólo queda esperar.

### Unión Europea

La economía europea sigue estancada y no se espera una rápida recuperación. Sin duda que uno de los responsables principales del mal desempeño es Alemania, precisamente el motor de la Comunidad Europea. Este país finalizó el año con un exiguo crecimiento de 0,2%, aunque mayor al esperado por el mercado que suponía cifras negativas, debido principalmente al desempeño de sus exportaciones. El magro desempeño del PIB de ese país no sólo afecta al resto de la Comunidad Europea, sino que también ha llevado a que el déficit público alcance el 3,6%, superior al 3% permitido por las normas comunitarias, llevando a que la Unión Europea haya abierto un procedimiento de sanciones contra Alemania por su excesivo déficit en 2002. Frente a estas circunstancias surge la posibilidad de la aplicación de posibles medidas fiscales recesivas en este país que mantendrían bajas las proyecciones de crecimiento para el presente año.

Un cuadro similar se presenta para Inglaterra, cuya economía creció sólo un 1,6% durante el año 2002, la menor tasa de crecimiento en una década. El mal resultado obtenido y la incertidumbre reinante llevaron a que el Banco de Inglaterra rebajara su previsión de crecimiento de la economía para 2003 desde un 3,1% hasta un 2,5%, debido en gran parte a la crisis iraquí. Al mismo tiempo, y al compás de los desequilibrios fiscales en el resto de los países desarrollados, el gasto del gobierno subió un 0,8% entre octubre y diciembre de 2002 y un 4,2% en todo el año, lo que supone la mayor alza desde 1975.

En este contexto de estancamiento, la economía española es la que ha mostrado los mejores resultados el pasado año, con una tasa de crecimiento del 2%, lo que supone la continuación de la desaceleración iniciada en el año 2000. Similares desempeños se esperan para las economías de Italia y Francia, ambas con leves recuperaciones, lo que de concretarse, agregará un 0,6% a la tasa de crecimiento ponderada de los socios comerciales de Chile.

Cabe acotar, que fue lugar común en el conjunto de economías del viejo continente el aporte negativo de las exportaciones al crecimiento, aun con el Euro muy depreciado. En consecuencia, el fuerte repunte de la moneda europea a finales de 2002 y principios de 2003 llevan a pensar que la recuperación de estos países deberá provenir del mercado interno, y que las exportaciones seguirán aportando números negativos.

## PROYECCIONES DE CRECIMIENTO MUNDIAL

FEBRERO DE 2003

	2002	2003	Ponderador de Comercio	2002 Ponderado	2003 Ponderado
Mundo Ponderado	1,0%	2,3%		0,95%	2,26%
Estados Unidos	2,4%	2,5%	25,32%	0,61%	0,63%
Canadá	3,3%	3,1%	2,53%	0,08%	0,08%
Unión Europea	0,7%	1,3%	21,64%	0,15%	0,28%
Alemania	0,2%	0,6%	4,19%	0,01%	0,03%
Francia	1,0%	1,5%	3,59%	0,04%	0,05%
España	2,0%	2,3%	3,44%	0,07%	0,08%
Italia	0,4%	1,2%	3,00%	0,01%	0,04%
Reino Unido	1,6%	2,3%	3,32%	0,05%	0,08%
Países Bajos	0,2%	0,9%	2,67%	0,01%	0,02%
Bélgica	0,7%	1,4%	1,43%	0,01%	0,02%
Asia-Pacífico			20,00%	0,75%	0,73%
Japón	-0,3%	0,2%	8,55%	-0,03%	0,02%
China	7,9%	7,4%	6,74%	0,53%	0,50%
Corea del Sur	6,0%	5,0%	3,22%	0,19%	0,16%
Taiwán	3,2%	3,4%	1,49%	0,05%	0,05%
América Latina			30,50%	-0,69%	0,51%
Chile	2,0%	3,5%	0,00%	0,00%	0,00%
Argentina	-11,1%	1,1%	8,12%	-0,90%	0,09%
Brasil	1,4%	1,7%	8,83%	0,12%	0,15%
México	1,3%	3,2%	5,13%	0,07%	0,16%
Perú	4,5%	3,3%	2,96%	0,13%	0,10%
Colombia	1,6%	2,4%	2,01%	0,03%	0,05%
Venezuela	-7,2%	-2,1%	1,96%	-0,14%	-0,04%

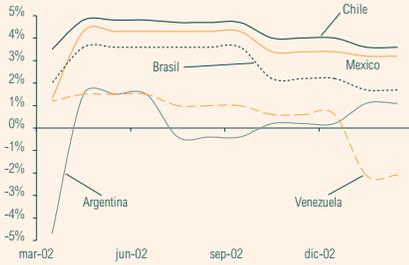
Fuente: The Economist Intelligence Unit, Goldman Sachs, HSBC, Deutsche Bank, ABN Amro, ING Financial Markets, JP Morgan-Chase, Merrill Lynch, Salomon Smith Barney, UBS Warburg.

## Asia

China sigue siendo el motor del continente asiático, y lejos de debilitarse como el resto del mundo, parece cada vez más firme. Hasta ahora el contexto internacional la ha beneficiado, ya que al ser una de las pocas economías grandes y pujantes del mundo, se ha transformado en el principal receptor de inversión extranjera directa desplazando de esta posición a Estados Unidos, lo que permitió que la inversión privada se incrementará en más de 20% el pasado año. Sin embargo, es sabido que la principal fuente de crecimiento de China han sido las exportaciones y ante la eventualidad de una profundización de la crisis en Estados Unidos, principal comprador de sus productos, es poco probable que las exportaciones sigan creciendo al ritmo de los años precedentes.

En lo referente a Japón, las proyecciones para el 2003 muestran un leve crecimiento, todavía cercano al 0%. Para este país, se han agotado los estímulos monetarios y fiscales, lo que ha generado, además, crecientes desequilibrios macroeconómicos que repercuten principalmente en el sector fiscal y cambiario.

**EVOLUCIÓN DE PROYECCIONES DE CRECIMIENTO DEL PIB PARA 2003**



Fuente: The Economist Intelligence Unit.

**América Latina**

El significativo mejoramiento en la expectativa de crecimiento ponderado de los socios comerciales para el presente año se debe casi exclusivamente a las “mejores” perspectivas para América Latina. Mientras que en el 2002 la contribución del “vecindario” al crecimiento mundial fue de -0,7%, se espera que en 2003 su aporte sea de 0,5%. Sin embargo, este mayor crecimiento se debe a disminuciones en las tasas de decrecimiento de ciertos países, más que a la expansión general de la actividad económica. Esto se comprueba al observar que la contribución de Argentina y Venezuela al crecimiento en 2002 fue de -0,9% y -0,14% respectivamente, mientras que para el 2003 se espera que la contribución de los mismos ronde el 0,09% y -0,04%. Así, aunque estos dos países exhiban una leve recuperación, el impacto de tal escenario sobre la demanda de éstos por bienes de origen chileno probablemente sea mínimo.

A pesar de ello, el panorama latinoamericano para este año es más alentador. La más grande de las economías sudamericanas ha dado señales concretas que no piensa dejar que la inflación se dispare, incrementando el Banco Central de Brasil la tasa de referencia en dos ocasiones consecutivas desde la asunción de Lula, y hasta el momento los fondos para las importantes reformas sociales anunciadas durante la campaña han salido de disminuciones en otros ítems presupuestarios, como el gasto en defensa. Sin embargo, debe considerarse que las medidas tomadas hasta el momento pueden resultar insuficientes ya que la inflación sigue en niveles muy altos, por arriba de los dos dígitos, y el default sigue siendo una posibilidad latente. Si bien es cierto que las medidas tomadas hasta ahora van en la dirección correcta, éstas aparecen insuficientes, pues de mantenerse la inflación en los niveles actuales, la autoridad monetaria deberá elevar nuevamente la tasa de interés y esta vez en una mayor magnitud. De ocurrir, esto claramente afectaría el nivel de actividad esperado para este año.

Por su parte, Argentina logró el dilatado acuerdo con el Fondo Monetario Internacional. Este, tal como preveían los analistas de mercado, sólo comprende los primeros ocho meses del 2003. A pesar de ello, sirvió para asentar la incipiente recuperación de la economía, especialmente en el segundo semestre de 2002, que según la autoridades trasandinas, luego de tres trimestres consecutivos de crecimiento positivo se encuentra técnicamente fuera de la recesión. Es precisamente ese crecimiento el que permitió que la caída de la economía en 2002 finalizará en “sólo” 11,1% y no el 16,5% esperado a principios de ese año. De hecho, la reversión en la tendencia del PIB hace pensar a algunos analistas que el crecimiento para el presente año sería mayor al presentado en la Tabla 1.1, de entre 3% y 4%, cifras que no parecen tan lejanas si se considera que el 2002 supone una muy baja base de comparación. De todas maneras, este panorama alentador depende crucialmente del resultado de las elecciones el próximo mes de abril, de la manera en que se encare la transición política, y que la próxima administración sea capaz de llegar a un acuerdo creíble con el FMI que implique importantes reformas estructurales.

Nuevamente, como en los informes anteriores, el escenario más negativo se presenta para Venezuela, que si bien es cierto ya superó la huelga que provocó la abrupta caída de la



actividad económica, las causas que le dieron origen siguen presentes y la sociedad se encuentra tanto o más polarizada que antes de la huelga. Además, el costo que tuvo que pagar el país para superarla fue muy alto, el reemplazo de los experimentados trabajadores que se desempeñaban en la petrolera estatal, por otros menos capaces pero más leales al oficialismo, y la paralización por casi dos meses de la producción de petróleo, hacen poco probable que se pueda recuperar el ritmo de extracción previo a la crisis política antes que culmine el presente año. Al mismo tiempo, y como un costo adicional, el gobierno venezolano adoptó medidas anti-mercado al establecer el control de precios y de cambios, tomando un rumbo de difícil retorno y de importantes efectos distorsionadores. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que, tanto en el caso de Venezuela como de Argentina, la senda que tome la economía depende más que nada del buen manejo de los factores y políticas internas, ya que ambas se encuentran prácticamente aisladas y a-sincronizadas con el resto del mundo, a diferencia de Brasil, México y Chile mucho más ligadas a los acontecimientos internacionales.

## 2. ECONOMIA CHILENA: SECTOR EXTERNO

### 2.1. Evolución del tipo de cambio nominal y real

La evolución del tipo de cambio en los dos primeros meses de este año ha estado a la par de las noticias del desarrollo del conflicto en Irak.

El tipo de cambio aumentó un 6,0% en los dos primeros meses de este año, desde los \$ 703 promedio para diciembre al \$745 promedio de febrero.

### 2.2. Evolución de las exportaciones e importaciones

El año 2002 cerró con un saldo positivo de la balanza comercial de US\$ 2.513 millones, como consecuencia de exportaciones por US\$ 18.340 millones e importaciones por US\$ 15.827 millones. Estas cifras arrojaron un crecimiento anual negativo tanto de los envíos al exterior como de las importaciones, los que anotaron un descenso anual de -0,7% y -3,6% respectivamente.

Viendo la evolución de las cifras se constata que el comportamiento del precio de las exportaciones fue ascendente durante el año, en tanto que sus volúmenes fueron más fluctuantes. La caída observada en el tercer trimestre, y su posterior recuperación en el cuarto, se debió fundamentalmente al comportamiento de las exportaciones de cobre.

En el caso de las importaciones se observó una evolución bastante plana en sus precios, con una leve alza a finales de año, y un comportamiento de sus volúmenes que fue de más a menos. Esto último se vio reflejado en la caída general que se observó en las importaciones de todo tipo en el cuarto trimestre, pero muy especialmente en la abrupta caída trimestral de los importaciones de bienes de capital en este período.

Sin embargo, en términos de tasas de crecimiento anuales de los trimestres móviles, se observa que recién hacia fines del año pasado se registran variaciones anuales positivas del valor de las

**TIPO DE CAMBIO OBSERVADO**  
(PESOS POR DÓLAR Y VARIACIÓN PORCENTUAL ANUAL)



Fuente: Banco Central de Chile.

**EXPORTACIONES: ÍNDICES DE CANTIDAD Y PRECIO**



Fuente: Banco Central de Chile.

**IMPORTACIONES: ÍNDICES DE CANTIDAD Y PRECIO**



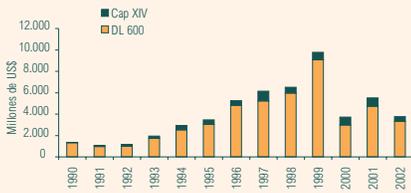
Fuente: Banco Central de Chile.

**TRIMESTRES MÓVILES, VARIACION ANUAL**



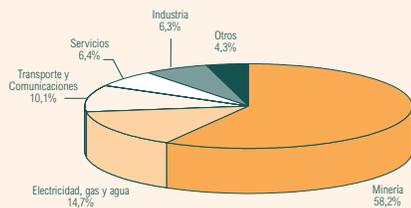
Fuente: Banco Central de Chile, y Elaboración Propia.

**INVERSIÓN DIRECTA MATERIALIZADA 1990-2002 (EN MILLONES DE US\$)**



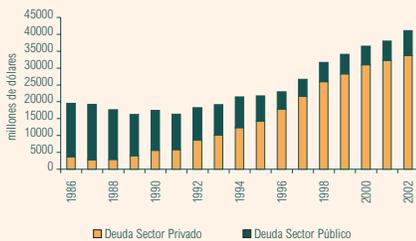
Fuente: Comité de Inversiones Extranjeras.

**INVERSIÓN DIRECTA MATERIALIZADA 2002**



Fuente: Comité de Inversiones Extranjeras.

**COMPOSICIÓN DE LA DEUDA EXTERNA**



Fuente: Banco central de Chile

exportaciones e importaciones, las cuales también experimentaron un alza importante en el mes de enero de este año.

**2.3. Inversión Extranjera**

La inversión extranjera directa en Chile totalizó en el 2002 US\$ 3.768 millones, cifra que es un 33% menor que la registrada durante el 2001. Del total de capitales ingresados durante el 2002, US\$ 3.322 millones corresponden al D.L 6000 y US\$ 446,3 millones ingresaron vía el Capítulo XIV del Banco Central.

La entrada de capitales externos presentó una tendencia creciente durante la década pasada, situación que se ha revertido a partir de 1999. Esta tendencia ha afectado a prácticamente todos los países del mundo, debido a la incertidumbre económica global, la baja en las expectativas de rentabilidad corporativa y el fuerte recorte en los gastos de las multinacionales asociados a procesos de expansión. Por ejemplo, entre el 2000 y el 2001, la inversión extranjera directa (tanto salidas como entradas de capital) en los países miembros de la OECD tuvo la mayor caída de las últimas décadas<sup>1</sup>.

Los principales países de origen de los capitales ingresados a Chile durante 2002 son Reino Unido (45,1%), Estados Unidos (16%), Canadá (14,6%) y España (7,3%). Los sectores más beneficiados de los capitales ingresados vía DL 600 fueron: Minería (con un 58,2% del total), Electricidad, Gas y Agua (14,7%), y Transporte y Comunicaciones (10,1% del total).

Fue durante el segundo semestre de 2002 que se produjo el mayor ingreso de capitales externos. Destacan la adquisición de la minera La Disputada por parte de AngloAmerican (US\$ 1.133 millones), un aporte de la canadiense Placer Dome a la Minera Zaldívar (US\$ 267 millones) y la materialización de capitales por parte de la británica Anglian Waters (US\$ 189 millones).

Como perspectiva para este año, no se vislumbra un mejor panorama para la entrada de capitales, pues ante un escenario internacional poco alentador y más riesgoso, es poco probable que los capitales internacionales opten por invertirse en Latinoamérica.

**2.4. Deuda Externa**

La deuda externa total de Chile aumentó en el año 2002 un 6,2%, alcanzando al 31 de diciembre del año 2002 un saldo de US\$ 41.395 millones, lo que representa cerca de un 63% del Producto Interno Bruto. En términos de su composición, el sector privado concentra un 82% del endeudamiento total.

Pese a que el sector privado reúne la mayor proporción de la deuda externa nacional, fue el sector público el que incrementó sus obligaciones en forma significativa el último año, hecho marcado principalmente por los US\$1.000 millones que se colocaron con un bono soberano estatal. Como se aprecia, en general desde el año 1996 las variaciones de la deuda total son explicadas por las variaciones en la deuda privada. Sin embargo, en el año 2002 el aumento en la deuda externa total es explicado principalmente por el aumento de la deuda pública, la

<sup>1</sup> Los capitales ingresados a estos países disminuyeron un 54,7% en el 2001 en comparación con el 2000. Los países más afectados fueron Alemania y Bélgica (ambos con una disminución de 80%), y Estados Unidos e Inglaterra, con una disminución de 56% aproximadamente.



que aumentó un 25% respecto al 2001, mientras que la deuda del sector privado creció sólo un 2,87% el año pasado.

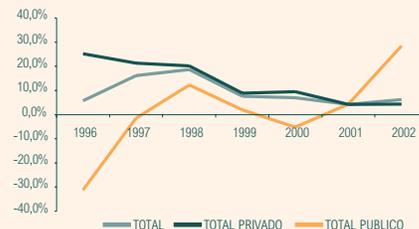
Los desembolsos de créditos externos de mediano y largo plazo en el ejercicio pasado totalizaron US\$ 31.871 millones. El sector privado fue el principal receptor de estos recursos que alcanzaron 25.762 millones de dólares (80,8 por ciento del total). La deuda externa de corto plazo (con vencimientos hasta un año, de acuerdo con el plazo residual) al 31 de diciembre del 2002 alcanzó US\$ 8.524 millones.

La razón deuda externa total / exportaciones<sup>2</sup> alcanzó a 2,2 el año 2002, la que se compara con el 2,05 alcanzado en 2001. Este aumento es explicado tanto por un aumento del endeudamiento (6%) como por una disminución de las exportaciones totales (-1%).

Por su parte la razón de endeudamiento total / PIB<sup>3</sup> alcanzó un 63% en 2002 en contraste con el 57% que anotó el año 2001.

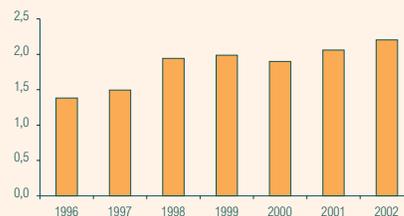
Más allá del alza que ha verificado el nivel de endeudamiento externo de Chile en 2002, resulta relevante constatar que esto no es un hecho puntual sino más bien se encuentra dentro de la tendencia que viene exhibiendo el nivel de la deuda externa desde hace ya un tiempo. Vemos así que, tanto la razón de deuda externa / exportaciones como de deuda externa / PIB, han venido aumentando de manera sostenida los últimos seis años<sup>4</sup>. Sin embargo, los resultados de estos indicadores deben relativizarse teniendo en cuenta que el actual déficit de cuenta corriente representa cerca del 1% del PIB. En este contexto, las necesidades de financiamiento externo para cerrar esta brecha se ven reducidas, a diferencia de años anteriores en que el déficit de la cuenta corriente alcanzaba cifras cercanas al 5% y 6% del PIB.

DEUDA EXTERNA, VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: Comité de Inversiones Extranjeras.

DEUDA EXTERNA / EXPORTACIONES



Fuente: Banco Central y Elaboración Propia

ENDEUDAMIENTO EXTERNO

Año	Deuda Externa, monto en mill de US\$	Deuda Externa/Exportaciones	Deuda Externa/PIB	Reservas Internacionales/Deuda Externa Corto Plazo <sup>5</sup>
1996	22,979	1.38	1.38	0.69
1997	26,701	1.49	1.49	0.68
1998	31,691	1.94	1.94	0.51
1999	34,112	1.99	1.99	0.44
2000	36,477	1.90	1.90	0.41
2001	38,032	2.06	2.06	0.38
2002	40,395	2.20	2.20	0.38

Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.

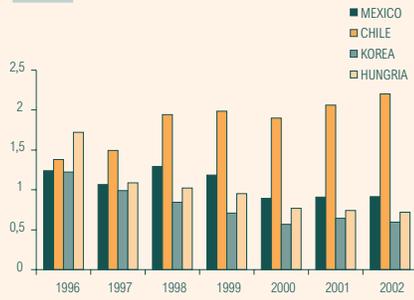
<sup>2</sup> La razón (deuda externa/exportaciones) representa un indicador de la capacidad que tiene una economía para pagar sus deudas.

<sup>3</sup> La razón (deuda externa/PIB) representa una medida del tamaño relativo de la deuda externa de un país.

<sup>4</sup> A excepción del año 2000 cuando la razón de deuda a exportaciones disminuyó un 4% con respecto a 1999.

<sup>5</sup> La razón reservas internacionales a deuda de corto plazo es un indicador de la liquidez que tiene una economía para pagar sus deudas.

DEUDA EXTERNA / EXPORTACIONES

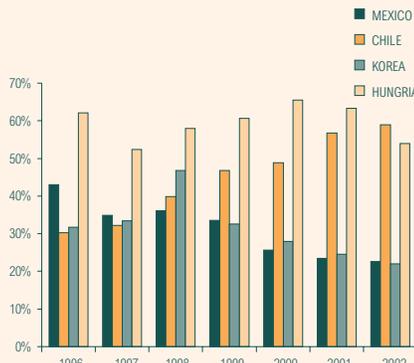


Fuente: Banco Central de Chile

Para contextualizar el nivel de la deuda externa de Chile, resulta ilustrativo comparar la razón deuda externa/exportaciones con otras economías de riesgo país similar a la chilena, como los son México, Corea del Sur y Hungría. Como se observa en el gráfico, en el año 1996 todos estos países mostraban una razón de deuda/exportaciones similar, pero a partir del año 1997 Chile comienza a incrementar dicha razón desacoplándose de los otros países, convirtiéndose en la economía que presenta la mayor razón deuda externa/exportaciones, dentro de la muestra. Por el contrario, Hungría y Corea han ido disminuyendo su razón de endeudamiento de manera significativa.

Al comparar también el porcentaje que representa la deuda externa con respecto al PIB para cada uno de estos países, se observa que a partir de 1998 en México y Corea han ido disminuyendo esta proporción, situación contraria con lo ocurrido en Chile.

DEUDA EXTERNA / PIB



Fuente: Banco Central de Chile.

Estas cifras comparativas entre países, en conjunto con el ritmo de expansión del nivel de endeudamiento externo del país, llevan a concluir que la deuda externa de Chile se encuentra en un nivel aceptable dadas las bajas tasas de crecimiento que exhibe la economía chilena desde hace ya cuatro años, del reducido nivel del déficit en cuenta corriente, y de la fuerte depreciación del Peso. No obstante, de persistir esta situación, ello podría llevar a un cambio en la percepción del riesgo soberano de manera abrupta si es que la política fiscal y de endeudamiento público externo siguen confiándose en la existencia de déficit fiscales transitorios posibles de financiar a convenientes tasas de interés.

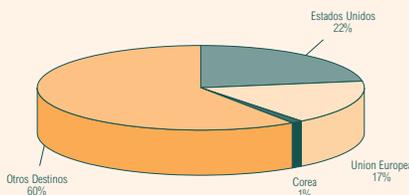
2.5. ¿Cuánto pesan Estados Unidos, la Unión Europea y Corea de Sur en el Comercio Exterior de Chile?

Durante el año 2002 se cerraron las negociaciones para la firma de tres acuerdos de libre comercio entre Chile y otros países, convirtiéndose esto en un hito en materia de política comercial en la historia económica de Chile. El 1º de febrero de este año entró en vigencia el acuerdo con la Unión Europea, mientras que se espera que el TLC con Estados Unidos entre en vigencia en el 2004, luego de que sea ratificado por los Congresos de ambos países durante este año. El tratado con Corea, por su parte, también espera ser ratificado en el transcurso de 2003.

En las exportaciones

Al observar el monto global de las exportaciones chilenas, la Unión Europea destaca por ser el principal destino de éstas, cifra que sin embargo puede resultar algo sobredimensionada ya que este mercado congrega el 33% de los envíos de cobre chileno, muy especialmente de cobre refinado del que concentra el 39% de los envíos. Eliminando las exportaciones de cobre, la importancia de la Unión Europea y Corea decae, mientras que la Otros Países aumenta considerablemente. La proporción de envíos a Estados Unidos permanece en una situación muy similar con o sin exportaciones de cobre. Estas cifras señalan que cerca de un 40% de las exportaciones chilenas no cobre en 2002 tuvieron como destino los países con los cuales se han firmado últimamente tratados de libre comercio, lo que no es sino una señal del potencial que la firma de estos tratados significa para el desarrollo de nuestras exportaciones.

EXTRUCTURA DE LAS EXPORTACIONES NO COBRE



Fuente: Banco Central de Chile

Al mismo tiempo, entre 1998 y 2002 las exportaciones de Chile han experimentado una tasa de crecimiento anual promedio de 4,9%, en tanto que las exportaciones a estos bloques económicos mostraron un mayor dinamismo en el mismo período. Así, las exportaciones a Estados Unidos experimentaron un crecimiento promedio de 9%, en tanto que los envíos a la Unión Europea lo hicieron a una tasa promedio de sólo 1%. Destaca el crecimiento de los envíos a Corea el Sur, los cuales anotaron un crecimiento anual promedio de 22,9% en el período.

Chile exporta a Estados Unidos y la Unión Europea proporcionalmente muchos más recursos naturales y menos productos industriales que el promedio para todo el resto de los mercados, en tanto que hacia Corea nuestras exportaciones se concentran casi en su totalidad en recursos naturales (con y sin proceso).

#### ESTRUCTURA DE LAS EXPORTACIONES NO COBRE POR DESTINO GEOGRÁFICO, PROMEDIO 2001-2002 (%)

	EE.UU	Unión Europea	Corea del Sur	Todos los Países
Recursos Naturales	33.9	29.5	6.6	19.9
Recursos Naturales Procesados	51.7	61.6	92.1	56.5
Otros productos industriales	14.3	8.9	1.3	23.5
Total Exportaciones	100.0	100.0	100.0	100.0

Fuente: Banco Central de Chile

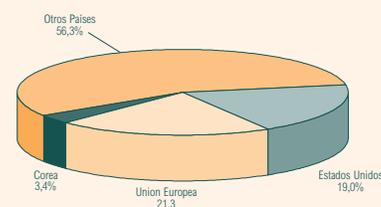
#### En las Importaciones

En los últimos cinco años, las importaciones han exhibido un crecimiento promedio anual negativo de 1,1%, influido fundamentalmente por la caída de casi 18% en 1999. Dentro de esta evolución destaca EE.UU., con un crecimiento promedio negativo anual en el período de 9,8%, la Unión Europea con -5,0% y Corea del Sur con -2,9%. Así, se observa que la disminución de las importaciones provenientes de estos países ha sido mayor que la observada para las importaciones globales, lo que señala un cambio en la composición en los mercados de origen de las importaciones nacionales en este período, aumentando la importancia de otros mercados de origen.

En los dos últimos años, las importaciones totales provenientes desde Norteamérica alcanzaron un 19% del total de importaciones sin considerar las importaciones de petróleo. Así mismo, la Unión Europea alcanzó una proporción de 21,3%, en tanto que las importaciones provenientes de Corea del Sur alcanzaron cerca de un 3,5% del total. En suma, los envíos provenientes de estos tres mercados, excluido el petróleo representan un 42% del total de importaciones.

Así, y a pesar de su importancia, en conjunto estos tres bloques económicos han venido retrocediendo en su participación dentro del total de importaciones nacionales desde 1998, particularmente EE.UU., anotando una pérdida de su participación de 9,2 puntos porcentuales a 2002. Esta situación permite suponer que la entrada de importaciones sin arancel desde estos países, les

#### ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES SEGÚN ORIGEN, EXCLUIDO PETRÓLEO, PROMEDIO 2001-2002



Fuente: Banco Central de Chile

**ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES TOTALES  
DE CHILE SEGÚN ORIGEN, EXC. PETRÓLEO  
(CIFRAS EN PORCENTAJES)**

	1998	1999	2000	2001	2002
Estados Unidos	23.6	21.6	19.8	17.8	16.3
Union Europea	22.5	20.3	17.1	18.9	19.2
Corea	3.2	2.9	3.2	3.3	2.8
Otros Países	50.7	55.2	59.9	60.0	61.7
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Fuente: Banco Central de Chile

brindará una oportunidad, en el corto y mediano plazo, para recuperar al menos su posición de mercado anterior.

Estos mercados de origen en nuestras importaciones tienen una relevancia significativa en lo que a bienes de capital se refiere, concentrando cerca del 60% del total de importaciones nacionales de este tipo. En tanto, esta proporción cae a 40,5% en las importaciones de bienes intermedios no petróleo, y a sólo un 18% en lo que respecta a importaciones de bienes de consumo.

Así, vemos que el mayor impacto sobre menores precios de importaciones producto de la firma de los diversos TLC's, al menos en el mediano plazo, será sobre las importaciones de bienes industriales, lo que resulta muy significativo por la característica propia de Chile de ser importador neto de tecnología, que ahora podrá ingresar a precios menores.

**RECUADRO 1: LAS CONSECUENCIAS ECONÓMICAS DE LOS NUEVOS TLC'S**

El impacto que tendrán sobre la economía chilena estos acuerdos de libre comercio tiene un componente estático o de corto plazo y un componente dinámico. El componente estático dice relación principalmente con cambios en los precios relativos y con una asignación más eficiente de los recursos que implica cambios en la estructura productiva, mientras que los componentes dinámicos tienen que ver más con el cambio en el potencial de crecimiento que experimentará la economía.

**Efectos de Corto y Mediano Plazo**

El primer efecto que se debiera percibir en el corto plazo es el de una apreciación del tipo de cambio real, a través de un abaratamiento de las importaciones y de una mayor entrada de divisas como consecuencia del mayor retorno de las exportaciones.

Los precios de las importaciones expresadas en dólares no debiera cambiar, pero los precios a nivel de usuario, tomando en cuenta que el tipo de cambio, los aranceles y los márgenes de comercialización, debieran disminuir. La magnitud de esta disminución dependerá de la proporción de las importaciones provenientes de EEUU, Europa y Corea, en relación al total de importaciones. Esto llevará a un aumento de la proporción de importaciones provenientes de estos bloques económicos, que puede ser asociado a un efecto negativo de desvío de comercio, y de las importaciones en general.

Por su parte, el precio de las exportaciones chilenas (no commodities) a nivel de consumidor en el extranjero debieran caer en cierta magnitud. No obstante, los precios en dólares FOB (precio percibido) de las exportaciones debieran aumentar.

Aunque a nivel agregado los cambios que se esperan en el corto plazo pudieran ser más bien modestos, no lo son así cuando se analiza a nivel de los sectores económicos en particular. Así, el efecto relativo final sobre cada uno de ellos dependerá del cambio en los precios relativos que enfrenten. Dichos cambios afectarán la producción de sectores tales como la minería, industria, agricultura, y pesca, entre otros, dependiendo de la proporción de exportaciones e importaciones dentro del total de producción nacional en cada uno de ellos. Así, es de esperar un reasignación de recursos hacia los sectores que destinan una alta proporción de su producción a los mercados externos, y una salida de recursos desde los sectores sustituidores de importaciones por la mayor competencia en precios.

Estos cambios en la producción de los diferentes sectores conllevarán en el corto plazo a un cambio en las demandas relativas de trabajo. En un escenario con un mercado laboral más ajustado, los aumentos relativos de la demanda por trabajo de los sectores que aumenten su producción, debiera llevar a un aumento en los salarios reales, manteniéndose más o menos constante el nivel de empleo agregado. Sin

embargo, en la coyuntura actual con elevado nivel de desempleo, el aumento de la producción de determinados sectores debiera llevar más bien a una reducción de la tasa de desocupación, esperándose un efecto muy menor sobre el nivel de los salarios reales en la economía.

### Efectos de Largo Plazo

Los efectos más significativos que se observan en el largo plazo no se relacionan a cambios en las asignaciones relativas, sino a un aumento en la capacidad de crecimiento potencial de la economía, causado esto principalmente por el aprovechamiento de las economías de escala, por el acceso a insumos importados más baratos, la introducción de mejores tecnologías, y por un aumento de la tasa de inversión. La firma de los TLC's pasa a constituir una señal significativa de estabilidad política y económica que se refleja en una caída del riesgo soberano, y por ende de los spread de tasas de interés que enfrentan los inversionistas<sup>6</sup>. Estos factores llevarán a un aumento del stock deseado de capital, y por ende de la inversión y del nivel del producto<sup>7</sup>. Esta mayor inversión se materializará principalmente a través de una mayor inversión externa directa y/o mediante endeudamiento externo<sup>8</sup>.

Un efecto importante que se espera de la firma de los TLC's, en particular con Estados Unidos y la Unión Europea, provendrá de la eliminación gradual de los aranceles escalonados, que castigan las exportaciones chilenas de mayor valor agregado. Por ejemplo, la existencia de escalonamiento arancelario en la Unión Europea ha promovido la estructura de las exportaciones chilenas concentrada en recursos naturales, con sólo un 7% de exportaciones industriales a esa región al momento de cerrar las negociaciones.

El aumento de la producción global en el largo plazo, por aumento del ingreso disponible, y de la producción de ciertos sectores en particular, llevará a un aumento en la demanda por trabajo, la que si bien en el corto plazo se traduciría en una disminución del desempleo, en el largo plazo debiera reflejarse en un aumento de los salarios reales al compás de aumentos en la productividad del empleo. La ocupación debiera experimentar un crecimiento mayor en los sectores que enfrenten mejores precios relativos como los son los sectores transables en relación a sectores no transables como servicios, construcción, etc. Sin embargo, el aumento en el potencial de consumo interno, por aumento en el ingreso permanente, podría traducirse también en un aumento de la demanda por bienes no transables tales como vivienda, educación y servicios en general, lo que podría impactar positivamente al empleo en dichos sectores.

### Impacto en el crecimiento

Una vez que entre en vigencia la plena desgravación arancelaria con Estados Unidos, las exportaciones chilenas aumentarían del orden de los US\$ 504 millones, lo que equivale a un 0,7% del PIB, según estimaciones gubernamentales<sup>9</sup>. Esto a su vez arrastraría un mayor crecimiento en actividad y servicios complementarios a la oferta exportadora tales como infraestructura portuaria, caminos, telecomunicaciones, transporte marítimo, etc., efectos que no se encuentran incorporados en la cifra anterior. Además, se espera un crecimiento de la inversión que alcanzaría en el largo plazo a un 1,7% del PIB. Ambos efectos combinados de la firma del TLC con EEUU le agregaría 2 puntos porcentuales más (por una vez) al crecimiento de la economía chilena. Los efectos positivos podrían ser aún mayores si se considera la mayor diversificación de la oferta exportadora hacia una de mayor valor agregado con el término de los aranceles escalonados.

En tanto, según un estudio realizado por "Sustainable Impact Assessment" SIA-Chile, se estima que el acuerdo con la Unión Europea hará posible una expansión de la oferta exportadora y de la inversión que llevarán en el largo plazo a un mayor crecimiento del PIB chileno cercano al 0,5%. Por ahora no se conocen estudios que estimen el impacto que tendrá sobre el crecimiento de la economía el tratado con Corea del Sur. Las cifras de mayor crecimiento de la economía estimadas en estos estudios, fueron realizadas de manera independiente por bloque económico, sin tomar en cuenta el efecto conjunto que la firma de estos tres tratados implicará para la economía chilena. Debe tenerse presente que el beneficio marginal de la firma de estos acuerdos es decreciente, por lo que los ganancias totales conjuntas no corresponden a una simple suma por bloques. De hecho, según estimaciones de la Dirección de Relaciones Económicas de la Cancillería, el impacto conjunto que tendrían estos tres acuerdos sobre el crecimiento del producto sería de 1,5% o algo más.

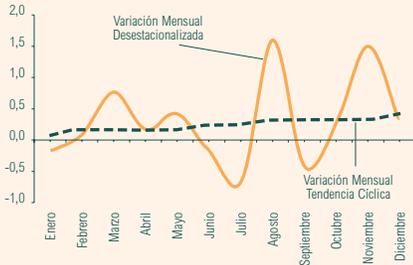
<sup>6</sup> A la vez que se espera un aumento del número de proyectos rentables al nivel local.

<sup>7</sup> Dado que en el largo plazo todos los factores productivos son móviles entre los distintos sectores económicos, incluyendo al capital, debiera esperarse un aumento de la inversión relativamente mayor en aquellos sectores que exhiban mayores aumentos en sus tasas de rentabilidad.

<sup>8</sup> Según los resultados del estudio de Larrain y Coeymans (1994), los aumentos de producto que se darían en el largo plazo producto de la firma del TLC con EEUU se explica en mínima parte por los efectos directos de la reasignación de recursos inducidas por un TLC, ya que lo más importante, a juicio de estos autores, serán los efectos inducidos sobre el proceso de acumulación de capital, financiado por mayor inversión externa.

<sup>9</sup> Este mismo efecto fue estimado por la Cámara de Comercio de Santiago en un mayor crecimiento del PIB de 0,92%.

**IMACEC 2002**



Fuente: Banco Central de Chile

**3. ECONOMIA CHILENA: ACTIVIDAD INTERNA**

**3.1. Evolución del producto y gasto**

**Imacec**

El Índice Mensual de Actividad Económica ha exhibido un comportamiento errático, como lo muestra la variación mensual desestacionalizada del indicador, una medida más precisa del ritmo de actividad económica que la variación en doce meses. No obstante ello, la serie de tendencia cíclica muestra una trayectoria mucho más estable con un persistente incremento durante todo el pasado año, que llevó la tasa de crecimiento mensual desde un 0,1% en enero hasta casi un 0,5% en diciembre, confirmándose así un tenue repunte en la actividad interna.

Este repunte estaría empujado por el bajo nivel de tasas de interés, que luego de un período de reprogramación de deudas por parte de los consumidores, en especial el primer semestre de 2002, estarían volcándose nuevamente hacia la compra de bienes. Como resultado, se estima que en el trimestre de cierre del año 2002 se habría verificado un incremento en la demanda interna, más allá de que, debido a la incertidumbre imperante principalmente causada por el contexto internacional, la Formación Bruta de Capital Fijo siga estancada.

**CIFRAS DE LA INDUSTRIA (INE)**

**VARIACIÓN ANUAL TRIM. MÓVILES**



Fuente: INE

**Indicadores de Demanda Interna**

Si bien aún no se dispone de las cifras de cuentas nacionales para el cuarto trimestre de 2002, existen una serie de señales que indican que en el último trimestre de 2002 se habría mantenido la recuperación que venía exhibiendo la demanda interna. Así mismo, estas mismas señales muestran una evolución positiva para el primer mes de este año.

Por una parte, el índice de ventas industriales en enero aumentó un 4,7% en comparación con igual mes del 2002, mientras que el índice de producción industrial anotó un crecimiento de 2,8% en doce meses. Así, las cifras provenientes de la industria señalan una continuación en la recuperación de las tasas de expansión de la actividad sectorial, si bien en el último trimestre móvil se observa un descenso de la tasa de crecimiento anual de la producción en contraste con el alza de la tasa de crecimiento de las ventas, presentando un nivel casi idéntico para los últimos datos. Lo anterior indica que después que los inventarios venían creciendo desde el segundo trimestre del 2002, para las cifras de enero se observa una variación nula de éstos.

**VENTAS DE SUPERMERCADOS**

**VARIACIÓN ANUAL TRIM. MÓVILES**



Fuente: INE

En tanto, las ventas reales de supermercados, según el INE, mostraron en enero una variación anual de 8,7%, después de un 11,9% y 7,1% registrados en noviembre y diciembre respectivamente. Las variaciones anuales de los trimestres móviles de la serie señalan que, luego de la disminución de las tasas de incremento anual a partir del segundo trimestre del 2002, éstas habrían alcanzado un nivel mínimo hacia noviembre de año pasado, para de ahí en adelante repuntar levemente a tasas de crecimiento del orden del 9%. Así, si bien no se observa una recuperación vigorosa de los niveles de expansión del sector, se aprecia en las últimas cifras que éste exhibe tasas de crecimiento que han sido más bien estables y muy superiores a otros sectores de la economía.



Otra señal positiva de la recuperación del gasto interno es el crecimiento en las colocaciones de créditos de consumo, las que se incrementaron en un 10,8% real el año pasado, y en enero anotaron una expansión de 12,7% real respecto de igual mes de 2002.

Sin embargo, una señal desalentadora para la inversión y la demanda interna, es la evolución negativa exhibida por las importaciones de capital. Durante enero, dichas importaciones disminuyeron un 16,5% respecto de igual mes del año pasado. Esta evolución pudiera ser la continuación del comportamiento exhibido por este tipo de importaciones durante el cuarto trimestre del 2002, cuando se observó una caída importante en el valor de las importaciones de bienes de capital de 22,5%, como consecuencia de un aumento de sus precios de 12,1%, los que se habían mantenido constantes durante el año pasado, y un abrupto descenso de sus volúmenes importados que alcanzó a un 31% en doce meses.

### 3.2. Mercado Laboral

El mercado laboral durante el año 2002 mostró una mejor evolución que en el año 2001. Si bien el 2002 se caracterizó por una escasa creación de puestos de trabajo, la que en promedio creció un 1,1%, ello se compara positivamente con el incremento en la ocupación durante 2001, que fue de sólo 0,2% en promedio. Se debe recordar que durante 2001 la ocupación experimentó tasas de crecimiento negativas durante todo el primer semestre, para luego observar una recuperación vigorosa en la segunda mitad de ese año. Lamentablemente, éste impulso se perdió a partir del segundo trimestre del año pasado, período a partir del cual se observó una desaceleración importante en el crecimiento de la ocupación, llegando incluso a un crecimiento nulo en el mes de agosto. Sin embargo, a partir de ese momento comenzó un repunte paulatino hacia finales de año pasado.

La fuerza laboral durante el 2002 mostró un patrón de crecimiento similar al de los ocupados, anotando en promedio un crecimiento anual de 0,9%, que también se compara positivamente con el crecimiento experimentado por éste en 2001 (0,1%).

El mayor incremento de los ocupados versus la fuerza de trabajo posibilitó una disminución de la tasa de desempleo en 2002, la que alcanzó un nivel promedio de 9,0%, cifra que contrasta favorablemente con la tasa de desempleo alcanzada en 2001 y 2000 de 9,2%. Con esto, el número de desocupados promedio alcanzó en 2002 a las 529 mil trabajadores, cifra inferior a los 537 mil anotados en 2001. Un aspecto que habría contribuido a este descenso en el número de desocupados es la caída de 4,4% observada en el número de personas que buscan trabajo por primera vez, cifra que contrasta con el crecimiento de 10% en 2001.

#### COLOCACIONES DE CONSUMO VARIACIÓN 12 MESES



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.  
Las colocaciones de consumos se refieren a colocaciones de menos de 200 UF y más de 90 días de plazo.

#### ÍNDICE DE IMPORTACIONES DE BIENES DE CAPITAL



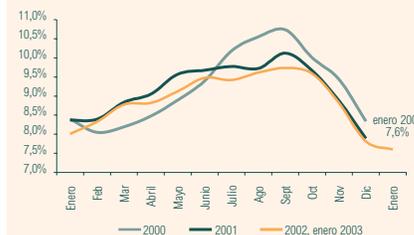
Fuente: Banco Central de Chile

#### OCUPACIÓN Y FUERZA DE TRABAJO VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: INE

#### TASA DE DESOCUPACIÓN NACIONAL



Fuente: INE

**MERCADO LABORAL, CIFRAS PROMEDIO ANUAL**  
(MILES DE PERSONAS)

Año	Fza de Trabajo	Ocupados	Desocupados	Cesantes	Busca Trabajo x 1ª Vez	Tasa de Desocupación	Tasa de Cesantía
2000	5,851.37	5,311.97	539.40	461.04	78.36	9.2%	7.9%
2001	5,857.54	5,320.83	536.71	450.53	86.18	9.2%	7.7%
2002	5,910.34	5,380.96	529.38	446.77	82.61	9.0%	7.6%

Fuente: INE

Las últimas cifras para el mercado laboral señalan que la tasa de desempleo en el trimestre móvil noviembre-enero fue de 7,6%, cifra que es un 0,2% menor que la registrada en el trimestre móvil anterior (7,8%) y un 4% más baja que la computada en el trimestre móvil noviembre 2001–enero 2002.

En suma, durante el año 2002 se generaron en total 51.870 nuevos puestos de trabajo. El sector que más contribuyó a esa expansión fue el comercio, con 44.170 nuevos empleos, luego los servicios financieros y la construcción, los que generaron 16.690 y 15.640 nuevos puestos de trabajo respectivamente. Sin embargo, en los sectores electricidad, industria manufacturera, servicios comunales y minas y canteras el número de ocupados disminuyó en 31.640.

Sector	Aumento (disminución) de puestos de trabajo	Contribución de cada sector a la generación de empleos de la economía
Ocupados Total	51.870	100%
Comercio	44.170	85%
Ss Financieros	16.690	32%
Construcción	15.640	30%
Transporte	5.800	11%
Agricultura, Caza y Pesca	1.200	2%
Industria Manufacturera	-1.370	-3%
Minas y canteras	-1.880	-4%
Electricidad	-3.670	-7%
Ss comunales	-24.720	-48%

Fuente: INE y elaboración propia.



### 3.3. Inflación

Luego de varios meses en que la tasa de inflación anual se mantuvo en niveles del 3,0% anual, en febrero pasado subió abruptamente a 3,8% como consecuencia de una variación mensual del IPC de 0,8%, en la cual tuvo una influencia fundamental la variación mensual de 2,9% de los precios del transporte causado por el aumento del precio del petróleo. En este mismo mes, la inflación subyacente, que excluye el precio de los combustible frutas y verduras, se incrementó a un 2,1% anual, desde el 1,8% anotado en diciembre de 2002.

Así, el alza en el precio del petróleo, causada por los temores ante la inminencia de la guerra en Irak, las turbulencias en Venezuela y la disminución significativa de los inventarios de petróleo en EE.UU., alcanzó un 17% en los dos primeros meses del año<sup>10</sup>.

La variación mensual del IPC registrada en febrero no deja de resultar preocupante, pues existe una alta incertidumbre respecto de la magnitud de los efectos de la guerra sobre el precio de petróleo y valor del tipo de cambio, variables que, como se pudo apreciar en las cifras de febrero, tienen una incidencia determinante sobre el IPC.

Debe recordarse que en su último Informe de Política Monetaria, el Banco Central proyectó una inflación hacia fines de este año de 2,1%, y de 2,4% promedio para el año. Esta proyección se basaba en que la inflación anual se mantendría los primeros meses del año en torno al 3,0% para luego declinar en el transcurso del año, situación que pareciera no reflejarse en los datos reales. De hecho, en la última encuesta del Banco Central, las expectativas inflacionarias de los agentes para marzo subieron de un 0,2% a un 0,7%, mientras que para fines de año se espera una inflación de 3,3%.

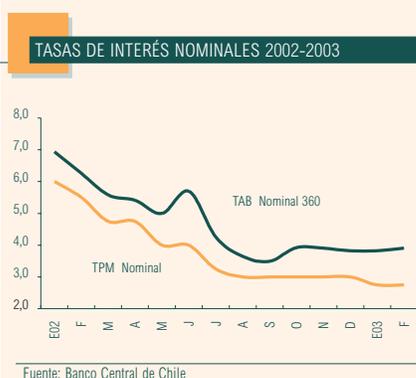
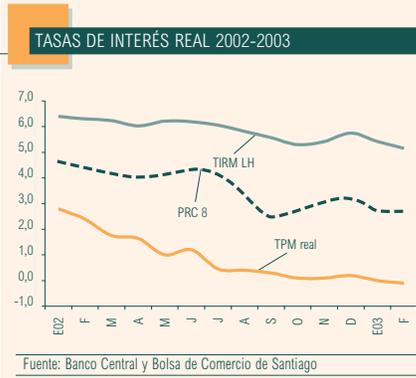
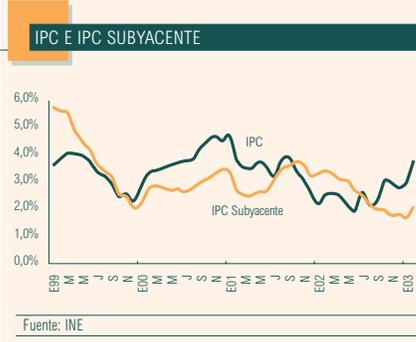
Un elemento crucial sobre el cual se basaron las proyecciones oficiales, es la existencia de holguras en la capacidad instalada que haría el traspaso de las alzas en los costos de producción a los precios del consumidor. Sin embargo, esta apreciación debe ponderarse a la luz de las cifras de inflación de febrero donde se observa que la incidencia del precio del crudo y el tipo de cambio es bastante directa sobre las tarifas de los servicios públicos, bienes que inciden fuertemente sobre la canasta de consumo.

### 3.4. Tasas de Interés

Las tasas de interés retomaron a comienzos del presente año la tendencia decreciente observada durante gran parte del 2002, y que se había revertido entre los meses de octubre y diciembre, luego de los niveles mínimos alcanzados en el mes de septiembre de 2002. En la reciente baja de las tasas reales habría influido la escalada del dólar y del precio del petróleo que aumentaron las expectativas de inflación para los próximos meses.

Lo anterior se corrobora al examinar el comportamiento de la TAB 360 nominal, la cual también experimentó un ligero aumento en octubre 2002, pero desde entonces se ha mantenido invariante. Así, dadas las mayores expectativas de inflación por las causas antes mencionadas, también esta tasa estaría mostrando una caída en términos reales.

<sup>10</sup> Esta alza esta referida al cambio en el precio del petróleo en la Costa del Golfo de México (WTI), que es el utilizado como referencia en la fijación de precios por parte de ENAP.



**RECUADRO 2: ¿ESTÁN EJERCIENDO LOS BANCOS SU PODER DE MERCADO?**

Durante 2002 hubo un arduo debate en torno a la velocidad e intensidad con que los bancos traspasaban a sus clientes las rebajas en las tasas de interés de política operadas por el Banco Central. Este debate establecía que la lentitud de ese traspaso se asociaba a una aumento en las rentabilidades del sistema bancario.

Cabe hacer presente que, aunque la TPM en general puede afectar el nivel de la estructura completa de los plazos de las tasas de colocación, existen consideraciones distintas en las determinaciones de tasas cortas y largas. De hecho, para el caso de las colocaciones de más largo plazo, la tasa resultante en el mercado será un promedio ponderado de las tasas de interés esperadas en el futuro, donde el ponderador va disminuyendo para períodos más distantes. A su vez, la expectativa sobre las tasas de interés que regirán en el futuro se ve fuertemente influenciada por las potencialidades de crecimiento de la economía y la liquidez futura, por lo que la respuesta de las tasas cortas a cambios en la TPM será mucho más pronunciada que la de las largas.

Teniendo en consideración lo anterior, es que al momento de analizar el traspaso de los cambios en las tasas de política a los diferentes instrumentos financieros, se debe estudiar su respuesta ante cambios en las tasas libres de riesgo para plazos equivalentes. Es así como en el presente estudio se utiliza como variable a explicar la diferencia entre la TIR media del mercado y el rendimiento de los PRC8, debido a que este último representa más cercanamente el costo de oportunidad de los fondos para los bancos de este tipo de instrumentos. La diferencia entre la tasa a la cual se colocan esos fondos y la tasa a la cual se consigue, se “destina” a pagar el costo de dicha intermediación y el beneficio para el banco. Claramente en la medida en que los clientes se tornen más riesgosos, mayor será el beneficio que demandará el banco para realizar la operación, por lo que dicho diferencial se compondrá de tres elementos: 1) riesgo, 2) beneficios, y 3) el costo de intermediación financiera. Así, si en algún momento del tiempo la diferencia entre las tasas de colocación se amplía es porque o bien se están obteniendo mayores beneficios, reflejando con esto la existencia de un poder de mercado por parte de la banca, o los clientes a los que se entregan los nuevos fondos son más riesgosos.

**EVOLUCIÓN DE LOS SPREAD**



Fuente: Elaboración Propia

Como se observa en el gráfico, claramente el spread entre la TIR y la TPM ha aumentado de manera considerable desde enero de 2001 hasta enero de 2003. Sin embargo, este incremento refleja en parte las diferentes reacciones de tasas que abarcan plazos distintos, lo que se comprueba al observar que el movimiento de la variable TIR-TPM es similar al de PRC8-TPM, el cual también refleja un “efecto plazo”. Por lo tanto, para aislar este factor “plazo”, los tres componentes antes mencionados se deben analizar en el diferencial entre la TIR y el PRC8, que como se observa también se ha incrementado en forma importante desde un valor en torno al 1% hasta el 2% en el mismo período, lo que es un incremento de 100%. Esta duplicación del diferencial podría estar reflejando un cambio sustancial en alguno de sus tres componentes, por lo que la pregunta relevante es en cuál o cuales de ellos se habría dado dicho cambio, y de deberse a más de uno, cuánto aportaría cada componente.

Para responder esta pregunta se ha estimado un modelo con datos de panel, que combina el análisis de series tiempo con corte transversal, las series que abarcan desde enero de 1993 hasta junio de 2002, diferenciándose las letras hipotecarias de acuerdo al banco emisor<sup>11</sup>.

$$\Delta(TIR - PRC8)_{it} = \beta_1 \Delta HB_t + \beta_2 \Delta HAFP_t + \beta_3 \Delta COM_t + \beta_4 \Delta MOR_t + \beta_5 \Delta VOL_t + \beta_6 \Delta CIC_t + \beta_7 \Delta \exp(TC-TIR)_{it}$$

con  $\beta_1, \beta_2, \beta_4, \beta_5, \beta_7 > 0$ ; y  $\beta_3$  y  $\beta_6 < 0$

Donde TIR es la TIR media de las letras hipotecarias, HB es el índice de concentración de Herfindahl en el mercado bancario, HAFP es el índice de concentración de las AFP, MOR es la morosidad promedio en el sistema bancario de los préstamos hipotecarios, VOL es la

<sup>11</sup> La ecuación se deriva de un modelo dinámico con información completa en el cual en primer lugar compiten los bancos a la Cournot para emitir las letras hipotecarias y luego venden una parte de ellas en el mercado secundario, compuesto sólo por AFP's que también compiten a la Cournot. El modelo original se plantea en niveles, pero debido a la no estacionariedad de las variables, salvo de CIC, se estima la versión en primeras diferencias y sin constante. Además, debido a que la variable  $\exp(TC-TIR)$  presenta cierta endogeneidad se aplican mínimos cuadrados en dos etapas, lo que evita el sesgo de simultaneidad.

volatilidad del mercado medida como la varianza mensual del rendimiento de los PRC8, CIC es el ciclo del PIB medido a través del filtro de Hodrick y Prescott, y por último, TC es la tasa promedio de carátula de las letras hipotecarias, representando la variable  $\exp(\text{TC}-\text{TIR})$  el riesgo de prepago<sup>12</sup>.

Con la excepción de la tasa de morosidad promedio del mercado, todas las variables resultaron significativas al 99% de confianza y tienen el signo esperado. Encontrados estos resultados la pregunta es ¿cuánto del aumento en el diferencial entre la TIR y el PRC8 se explica por cada uno de sus componentes?. Como resulta intuitivo, esto dependerá del período que se considere, por lo que, como una primera aproximación se toma el período que va desde enero de 2000 hasta junio de 2002, debido a que es precisamente durante este lapso que las tasas mostraron la baja más pronunciada y paralelamente se observó el mayor incremento en los spreads bancarios.

Ítem	Puntos Base	% Explicado	Explicado/Total Explicado
Promedio	97	52,35%	100
Beneficios	7,1	6,90%	14,0
Concentración Bancaria	7	6,75%	13,8
Concentración de AFP	0,1	0,15%	0,2%
Riesgo	39	39,49%	76,8%
Ciclo del PIB	9	9,27%	17,7%
Morosidad	5	5,27%	9,8%
Volatilidad	3	3,15%	5,9%
Riesgo de Prepago	22	21,80%	43,3%
Comisión	6,59	6%	11,8%

En la primera fila se encuentra el valor promedio del cambio en el spread, el cual fue de 97 puntos bases (pb), esto es, entre enero de 2000 y junio de 2002 el diferencial entre la TIR y el retorno de un PRC8 aumentó en casi un punto porcentual, pasando desde 0,8% promedio hasta 1,8% también en promedio. En la segunda columna se exhibe cuanto de ese punto porcentual es explicado por cada una de las variables explicativas. Así, por ejemplo, de los 97 pb que aumentó el spread promedio, algo menos de 7 pb se deberían a la mayor concentración bancaria, lo cual representa el 6,75% del total. Utilizando esta lógica, se desprende que el 52% del cambio en el spread puede explicarse por los factores aquí incluidos, contribuyendo el riesgo con el 39,5%, los beneficios, a través del mayor poder de mercado, en 6,9%, y la merma en la comisión en casi el 6%. A su vez, del 39,6% explicado debido al riesgo, el 21% se debe al riesgo de prepago, por lejos el determinante más importante durante este período, un 9,3% al deterioro de la actividad económica, el 5,7% al aumento en la probabilidad de no pago por parte de los prestatarios, y tan sólo un 3,2% a la volatilidad del mercado.

Esto último puede resultar llamativo por la alta significancia estadística de los parámetros asociados a esta variable. Lo que sucede es que, si bien la volatilidad es uno de los determinantes más importantes en el muy corto plazo, en el largo plazo entran en juego otros factores más relevantes que afectan directamente la estructura del mercado, a la vez que se observa que ésta presenta muy pocos cambios a lo largo del tiempo, con fuertes saltos ante hechos específicos. Con respecto a la concentración en el mercado, el resultado es el esperado, encontrándose que el proceso de concentración en el mercado bancario que ha tenido lugar desde hace algunos años, ha contribuido de manera significativa al aumento estructural de los spreads. En lo que se refiere a la mayor concentración de los inversores institucionales (AFP), si bien es cierto que ha impactado en las tasas de los créditos hipotecarios, dicho impacto ha sido mínimo, al menos para el período que abarca la muestra del presente análisis.

En resumen, el aumento del riesgo de prepago es el principal determinante en el aumento detectado de los spreads bancarias de las letras hipotecarias, en tanto la volatilidad de las tasas de interés reales ha sido poco determinante en esta evolución. Destaca además que, en el período analizado, la concentración de mercado resulta ser una variable de mayor importancia, en relación a la morosidad de pago, para explicar el aumento en los spreads bancarios. Por último, aunque las estimaciones de este análisis abarcan hasta junio de 2002, los resultados son extrapolables a los últimos meses donde se observa que los spread se han mantenido, e incluso aumentado.

<sup>12</sup> Para mayores detalles ver Piquillem, J.F., "Riesgo y Concentración en el Mercado de las Letras Hipotecarias". Documento de Trabajo N°6, Gerencia de Estudios, Cámara Chilena de la Construcción, 2003.

<sup>12</sup> El riesgo de prepago es aquel que enfrentan los inversionistas que compran las letras hipotecarias y que dice relación con que dicha letra sea prepagada a su valor nominal y no a su valor de mercado. En un contexto de bajas tasas de interés la Tasa de Carátula puede llegar a superar la tasa de interés promedio del mercado, en este caso la TIR de las letras, lo que deriva en que el valor de mercado del título sea mayor que su valor nominal. Así, si el agente que tiene la posibilidad de ejercer el prepago, efectivamente lo ejerce, estaría causándole una pérdida de capital al comprador del título.

**PIB DE LA CONSTRUCCIÓN**

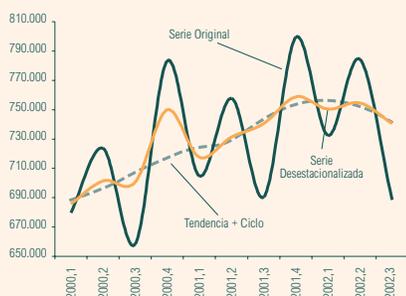
Trimestre	Var 12 meses	Var. Trimestre anterior (1)	Var. Trimestre anterior (2)
2001,4	2,07%	2,45%	1,23%
2002,1	3,90%	-1,08%	0,31%
2002,2	3,50%	0,54%	-0,61%
2002,3	-0,30%	-1,85%	-1,34%

(1) De la serie desestacionalizada  
(2) De la serie de Tendencia - Ciclo

Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia

**PIB CONSTRUCCIÓN 2000-2002**

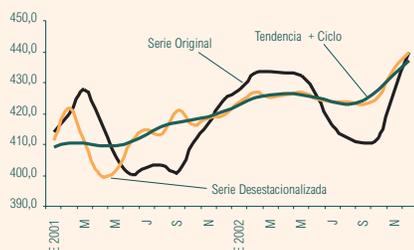
SERIE ORIGINAL Y DESESTACIONALIZADA (MILES DE MM DE \$ 1996)



Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia

**EMPLEO SECTOR CONSTRUCCIÓN**

SERIE ORIGINAL Y DESESTACIONALIZADA (MILES DE PERSONAS)



Fuente: INE y elaboración propia

**TASA DE DESEMPLEO SECTOR CONSTRUCCIÓN**



Fuente: INE

**4. EVOLUCION DE LA CONSTRUCCIÓN**

**4.1. Evolución de la actividad sectorial**

Según las cifras de Cuentas Nacionales publicadas por el Banco Central de Chile, tanto la serie desestacionalizada<sup>13</sup> del PIB sectorial como la serie que engloba a la tendencia y el ciclo del mismo, muestran una tendencia decreciente en la actividad del sector desde fines del 2001. De hecho, la serie de tendencia ciclo muestra la segunda caída consecutiva en el tercer trimestre de 2002.

Pese a que las cifras del PIB de tendencia para la construcción señalan una caída en los últimos trimestres, este aparente "preludio" de una próxima recesión sectorial contrasta notablemente con el desempeño de su mercado de trabajo, donde, como se verá más adelante -salvo entre los meses de Junio y Septiembre- el empleo sectorial creció a tasas positivas con un fuerte repunte de la serie desestacionalizada<sup>14</sup> y de la serie de tendencia ciclo hacia finales de año. Este resultado aparentemente contradictorio con las cifras para la producción sectorial podría estar reflejando errores de medida en la serie del PIB de la Construcción, lo cual no sería algo inusual, ya que habitualmente las series inicialmente publicadas por el Banco Central, y por lo tanto provisionarias, se corrigen, inclusive en más de una ocasión.

En consecuencia, y como se detalla en la sección de proyecciones, en el cuarto trimestre de 2002 la tasa de crecimiento del PIB de la Construcción se encontraría en torno al 2%.

**4.2. Evolución del empleo en la construcción**

La ocupación en el sector construcción presentó un crecimiento promedio de 3,2% en 2002. A diferencia del empleo global, el crecimiento de la ocupación durante el año pasado fue inferior al experimentado en 2001, cuando éste alcanzó una cifra de 6,3%. Con esto, el número de puestos de trabajo en el sector alcanzó un promedio de 425 mil personas el año pasado, con una creación promedio anual de poco más de 13.000 nuevos puestos de trabajo, con una tasa de desempleo promedio de 15,7%, cifra muy similar a 15,8% alcanzado el año 2001.

A su vez, tanto la serie de empleo desestacionalizada, como aquella que refleja la tendencia más el ciclo, señalan un repunte definido del empleo sectorial desde mediados de 2002.

Las últimas cifras para el trimestre móvil noviembre 2002-enero 2003, indican que la tasa de desempleo alcanzó un 13%, lo que significa una disminución de 0,8 puntos porcentuales respecto de hace un año, y de 0,5 puntos respecto del trimestre inmediatamente anterior.

**OCUPADOS SECTOR CONSTRUCCIÓN**

Mes	Var 12 meses	var mes (1)	var mes(2)
E 2002	3,35%	1,04%	0,53%
F	3,15%	0,70%	0,51%
M	1,40%	-0,42%	0,25%
A	3,47%	0,23%	0,03%
M	6,41%	0,22%	-0,11%
J	6,31%	-0,51%	-0,19%
J	3,40%	-0,18%	-0,29%
A	2,20%	-0,09%	-0,18%
S	2,30%	-0,15%	0,31%
O	0,47%	0,65%	0,84%
N	2,45%	2,05%	1,09%
D	3,69%	1,17%	1,09%

(1) De la serie desestacionalizada  
(2) De la serie de Tendencia-Ciclo

<sup>13</sup> La serie se desestacionalizó utilizando el método X-12 ARIMA del U.S Census Bureau. El vector ARIMA utilizado para la desestacionalización, según la nomenclatura de Box y Jenkins (1976) es (1 0 0)x(10 1).

<sup>14</sup> La metodología para desestacionalizar el empleo sectorial es la misma que la mencionada en el pie de página precedente, salvo que el vector ARIMA utilizado es (1,1,8)x(0,1,1).



## 5. MERCADO INMOBILIARIO

### 5.1. Ventas de casas y departamentos: cierre año 2002

Las últimas cifras disponibles para el mercado inmobiliario en el Gran Santiago corresponden al mes de diciembre de 2002. En este mes, se vendieron 830 unidades (423 departamentos y 407 casas), lo que representa una caída de un 18,6% con respecto a noviembre y un aumento de 30,5% con respecto a diciembre del año anterior.

Por su parte, la oferta general alcanzó a 12.844 unidades, lo que representa una disminución de un 2,9% con respecto al mes anterior y de un 6,8% con respecto a igual mes del año 2001.

Como balance del año 2002, el mercado inmobiliario en el Gran Santiago movió un volumen de negocios que supera los 29 millones de UF. En efecto, durante el año se comercializaron 11.814 unidades entre casas y departamentos, lo que representa un crecimiento de un 10,8% en el año y que en términos absolutos equivalen a 1.152 unidades más vendidas en relación a 2001. Es así como el año 2002 finalizó con tan sólo 71 unidades menos que el punto más alto registrado en el año 1996, cuando se vendieron 11.885 unidades, situándolo en el tercer mejor registro observado desde el año 1994.

El crecimiento de las ventas durante el 2002 se sustentó básicamente en el excelente comportamiento que tuvo el mercado de los departamentos, el que creció en un 19,8% durante el año con un total de 6.082 unidades (5.075 en 2001). En cambio, el mercado de las casas creció en menor proporción, terminando el año con una venta total de 5.732 unidades, lo que representa un incremento de tan solo un 2,6%.

En general, las ventas inmobiliarias exhiben un comportamiento bastante oscilante en torno a su tendencia, básicamente por problemas estacionales característicos de este mercado, y por algún hecho puntual que puedan afectarlas, por lo que resulta difícil sacar conclusiones a partir de datos puntuales de este mercado. Por ello, se procedió a estimar la tendencia que muestran las series de datos, revelando un desempeño positivo a lo largo de 2002. Así, las ventas de casas, que presentaron una tendencia plana durante todo el 2001 y la primera parte del 2002, mostraron una recuperación a partir del mes de junio. En tanto, las ventas de departamentos continuaron de manera muy sostenida con la tendencia de crecimiento que vienen exhibiendo desde hace ya algunos años, superando incluso a comienzos de 2002 a las ventas de casas. Como resultado de ello, hacia fines de 2002, la tendencias en el mercado inmobiliario para la Región Metropolitana señala un mayor dinamismo en las ventas de departamentos en comparación con las de casas, tanto en número como en tasa de variación.

MERCADO INMOBILIARIO REGIÓN METROPOLITANA (UNIDADES)



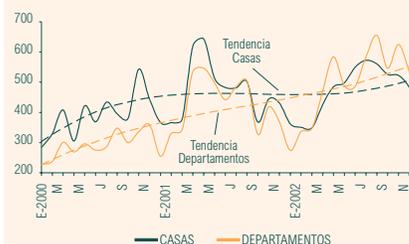
Fuente: Cámara Chilena de la Construcción

VENTAS ANUALES

Año	Deptos	Casas	Total	Variación
1994	4.221	4.911	9.132	
1995	5.557	6.197	11.754	+28,7%
1996	5.956	5.929	11.885	+1,1%
1997	6.856	4.968	11.824	-0,5%
1998	4.203	2.970	7.173	-39,3%
1999	5.463	4.983	10.446	+45,6%
2000	3.490	4.679	8.169	-21,8%
2001	5.075	5.587	10.662	+30,5%
2002	6.082	5.732	11.814	+10,8%

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción

VENTA DE CASAS Y DEPARTAMENTOS REGIÓN METROPOLITANA (UNIDADES)



Fuente: Banco Central de Chile

**DEPARTAMENTOS**

UNIDADES VENDIDAS AÑO 2002

Comuna	Unidades	% Particip.
Centro	2.056	33,8
Las Condes	1.488	24,5
Providencia	939	15,4
San Miguel	466	7,7
La Florida/Pte. Alto	378	6,2
Vitacura	316	5,2
Nuñoa	223	3,7
Maipú-Cerrillos	134	2,2
Lo Barnechea	82	1,3
<b>TOTALES</b>	<b>6.082</b>	<b>100%</b>

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción

Durante el año 2002, las mayores ventas de departamentos se registraron en la comuna de Santiago Centro, totalizando 2.056 unidades, con una participación que alcanza a un 33,8% del total encuestado. El segundo lugar lo obtuvo Las Condes con una venta total de 1.488 unidades y un 24,5% de participación. Providencia mantuvo su tercer lugar con un total de 939 ventas y un 15,4% del total.

En conjuntos habitacionales Maipú encabezó las preferencias de las familias al vender 1.267 unidades en el año y un 22,1% sobre la venta total de casas. En segundo lugar le sigue la comuna de Quilicura que terminó con 1.107 unidades vendidas y un 19,3% del total de participación de mercado. El tercer lugar fue para la comuna de Puente Alto que terminó el año con 1.037 ventas y un 18,1% de participación.

**CASAS**

UNIDADES VENDIDAS AÑO 2002

Comuna	Unidades	% Particip.
Maipú	1.267	22,1
Quilicura	1.107	19,3
Pte. Alto	1.037	18,1
San Bdo.	768	13,4
Peñalolén	503	8,8
La Florida	385	6,7
Huechuraba	332	5,8
Lo Barnechea	191	3,3
Las Condes	118	2,1
La Reina	24	0,4
<b>TOTALES</b>	<b>5.732</b>	<b>100%</b>

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción

Durante el año 2002 el 43,3% de las ventas totales se concentraron en el tramo de 0 a 2.000 UF con un total de 5.117 unidades vendidas entre casas y departamentos. Comparado con el año 2001, las ventas en este tramo disminuyeron un 14,9%. En el tramo de 2.001 y 3.000, las ventas totalizaron 3.394 unidades, lo que representa un 28,7% del total. Estos dos tramos aglutinan el 72% del total de las ventas del año.

**VENTAS POR TRAMOS DE PRECIO, AÑO 2002**

Tramos en UF	Deptos	Casas	Total	% Partic	% Variación Anual
0 – 2.000	2.778	2.339	5.117	43,3	-14,9%
2.001 – 3.000	1.444	1.950	3.394	28,7	+74,9%
3.001 – 4.000	777	563	1.340	11,3	+24,7%
4.001 – 5.000	393	288	681	5,8	+7,4%
5.001 – 6.000	242	290	532	4,5	+36,1%
Mayor a 6.000	448	302	750	6,3	+22,9%
<b>TOTALES</b>	<b>6.082</b>	<b>5.732</b>	<b>11.814</b>	<b>100%</b>	

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción

**PERMISOS PARA LA VIVIENDA. TOTAL PAÍS  
ACUMULADO EN EL AÑO**



Fuente: INE

**5.2. Permisos habitacionales**

Los permisos habitacionales acumulados para todo el país alcanzaron a diciembre del año pasado una cifra, aun provisional, de 91.875 unidades, lo que resulta ser la cifra más baja desde 1991. Respecto del año 2001, la disminución del número de soluciones habitacionales cayó en 22,6%, en tanto que la superficie habitacional lo hizo en un 20,3%. Hacia mediados de año el INE volverá a ajustar las estadísticas del 2002, esta vez para entregar las cifras definitivas de ese año, lo que implicará computar información rezagada que probablemente mejorará los resultados finales. Sin embargo estos ajustes oscilan en rangos del 5% al 7%, lo que no alterará el hecho de que, para las estadísticas de edificación, el 2002 ha sido el peor año de los últimos once años.



Una situación similar ocurrió durante 2002 en la Región Metropolitana, donde el año finalizó con un acumulado de 2.687 unidades, lo que representó una caída de 29% respecto de diciembre de 2001. Sin embargo, el número de permisos habitacionales acumulados en la Región Metropolitana durante 2002 mostró una evolución algo más positiva en relación al año 2000.

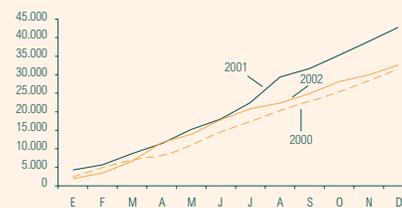
Una forma de poner en perspectiva lo anterior es observar la evolución de los promedios acumulados en doce meses móviles de los permisos habitacionales para la vivienda. Se observa que desde mediados del año 2001 hasta mediados del año pasado, los permisos a nivel nacional tuvieron un leve retroceso, patrón que no resulta igual en la Región Metropolitana en la cual se observó una evolución más bien plana en el mismo período. Sin embargo, de ahí en más, los permisos para la vivienda tanto a nivel nacional como para la Región Metropolitana, iniciaron una abrupta caída a niveles muy similares a los principios de 2001, situación que pareciera detenerse en las nuevas cifras para enero de este año..

En particular, las nuevas cifras para enero recién pasado señalan que la superficie habitacional a nivel nacional tuvo un incremento mínimo de apenas un 1,1% mientras que en términos del número de viviendas autorizadas la estadística registró un retroceso del 3,1%. En la Región Metropolitana, sin embargo, los permisos habitacionales anotaron una variación anual positiva de 10% en cuanto al número de permisos otorgados, y de 8,4% en cuanto a la superficie aprobada.

### 5.3. Perspectivas para el mercado inmobiliario

Según proyecciones de la Gerencia de Estudios de la Cámara, durante el 2003 las ventas del mercado inmobiliario crecerán en torno al 4,7% en el año en la Región Metropolitana. Lo anterior sustentado en un mejor comportamiento del mercado durante el primer semestre del año en que se espera un crecimiento de un 10,9%. Mientras tanto, para el segundo semestre se espera un crecimiento nulo tanto para departamentos como casas.

PERMISOS PARA VIVIENDA. REGIÓN METROPOLITANA  
ACUMULADO EN EL AÑO



Fuente: INE

### PROYECCIONES

VENTAS INMOBILIARIAS 2003

Semestre	Unidades			Variaciones		
	Deptos.	Casas	Total	Deptos.	Casas	Total
I 2003	2.895	3.062	5.957	+6,7	+15,2	+10,9
II 2003	3.366	3.050	6.416	0,0	+0,1	0,0
<b>TOTAL</b>	<b>6.261</b>	<b>6.111</b>	<b>12.373</b>	<b>+2,9%</b>	<b>+6,6</b>	<b>4,7%</b>

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción

### RECUADRO 3: ¿POR QUÉ AUMENTARON LAS VENTAS INMOBILIARIAS?

En la segunda mitad del año 2002 se produjo un importante salto en las ventas de casas y departamentos nuevos en la Región Metropolitana. Aparentemente la causante más directa del impulso en las ventas sería la abrupta caída en las tasas de interés de largo plazo. Sin embargo, aunque existan pocas controversias al respecto, ya que aunque en mayor o menor medida el costo financiero es un determinante importante de la decisión de compra, resulta interesante cuantificar dicho efecto, si éste es el único, o bien dilucidar qué otras variables habrían impactado en este resultado.

Como se observa en la tabla, las ventas de casas en el primer semestre de 2002 cayeron un 9,4% en promedio, con respecto a igual período de 2001, en tanto que las ventas de departamentos sólo crecieron un 1%. No obstante, en el segundo semestre las tasas de crecimiento fueron de 20,8% y 42,3% promedio respectivamente. Este llamativo cambio de tendencia se vio acompañado por una caída de casi 60 puntos bases en la Tasa Interna de Retorno (TIR) de las letras hipotecarias. Así, el vínculo entre el renovado impulso en las ventas y la merma en las tasas de interés se hace evidente.

Sin embargo, simultáneamente a la caída en las tasas, se observó también una marcada tendencia a la disminución en los precios de oferta por parte de las inmobiliarias durante todo el año<sup>15</sup>. De esta manera, mientras en el primer semestre los precios de las casas y departamentos exhibieron variaciones promedio de -0,9% y 0,1% respectivamente, durante el segundo semestre dichas tasas agudizaron su caída hasta -1,34% y -1,6%. Por lo tanto, es probable que el impulso en las ventas se deba más a la caída en el precio que a la merma en los costos financieros.

Con el objeto de responder estos interrogantes se han estimado las funciones de demanda por casas y departamentos, las cuales tienen las siguientes características.

$$D_t^d = \alpha_d + \beta_{d1} P_t^d + \beta_{d2} TIR_t + \beta_{d3} IMACEC_t + \beta_{d4} IGPA_t + \beta_{d5} P_t^c + r_d D_{t-1}^d \quad (1)$$

$$D_t^c = \alpha_c + \beta_{c1} P_t^c + \beta_{c2} TIR_t + \beta_{c3} IMACEC_t + \beta_{c4} IGPA_t + \beta_{c5} P_t^d + r_c D_{t-1}^c \quad (2)$$

Donde  $D_t^d$  y  $D_t^c$  representan la demanda por casas y departamentos, respectivamente, medidas aquí por el logaritmo de las ventas de cada ítem,  $P_t^c$  y  $P_t^d$  son los precios de cada uno, medidos como el logaritmo de las UF por m<sup>2</sup> a las cuales se ofrece cada tipo de inmueble, TIR es la tasa interna de retorno de las letras con 15 años o más para su vencimiento, IMACEC es el logaritmo desestacionalizado del IMACEC, y por último IGPA es el logaritmo del Índice General del Precio de las Acciones deflactado por el IPC. En consecuencia,  $\beta_{c1}$  y  $\beta_{d1}$ , cuyo signo se espera sea negativo, son las elasticidades precio de la demanda por casas y departamentos, respectivamente, en tanto que  $\beta_{c5}$  y  $\beta_{d5}$  son las elasticidades cruzadas de dichos bienes que, dado que éstos son sustitutos, se esperan sean positivas. Los parámetros que acompañan al IMACEC e IGPA debieran ser positivos, ya que el IMACEC estaría captando el efecto ingreso, en tanto que el IGPA captaría el efecto riqueza. Las ecuaciones (1) y (2) se estimaron individualmente por el método de los Mínimos Cuadrados Ordinarios, arrojando los siguientes resultados relevantes<sup>16</sup>:

#### EVOLUCIÓN PRINCIPALES VARIABLES

Período	Precios (1)		TIR (2)	Ventas (3)	
	Casas	Dptos.		Casas	Dptos.
I Semestre	-0,89%	0,06%	6,23%	-9,4%	1,0%
II Semestre	-1,64%	-2,1%	5,65%	20,8%	42,3%
Año 2002	-1,29%	-0,89%	5,94%	4,4%	19,7%

(1) Precio medido en UF por m<sup>2</sup>.  
 (2) Tasa Interna de Retorno de las Letras Hipotecarias, promedio de cada período.  
 (3) Variación porcentual respecto igual período año anterior.

Fuente: Elaboración propia en base a información de la Bolsa de Comercio de Santiago y Cámara Chilena de la Construcción.

#### ESTIMACIÓN ELASTICIDADES DEMANDA

Parámetro	Casas		Departamentos	
	Valor (*)	t-student	Valor(*)	t-student
Elasticidad de Demanda	-0,91	-2,34	-1,30	-2,21
Efecto Tasa	-0,13	-2,87	-0,10	-2,14
Elasticidad Cruzada	0,41	1,01	0,32	1,92

(\*) La estimación se realizó con valores promedio mensuales para el período que abarca desde enero de 1994 hasta agosto de 2002.

<sup>15</sup> Se hace hincapié en que se trata de precios de "oferta", ya que en la práctica los precios a lo que se cierran las operaciones pueden incluir importantes descuentos, cuya magnitud varía de acuerdo al ciclo económico.

<sup>16</sup> Dado que lo que se observa en cada momento es la intersección entre la oferta y la demanda, al aplicar el método de estimación para una sola ecuación se corre el riesgo que la retroalimentación entre la variable precio y ventas produzca un sesgo de simultaneidad. Sin embargo, esto es poco probable en este caso en particular, ya que dadas las características de la oferta, ésta se encuentra fija en cada momento, reaccionando mucho tiempo después del cambio en los precios. Así, lo más probable es que la ecuación estimada sea efectivamente la demanda. No obstante, con el objeto de despejar las dudas se estimaron estas ecuaciones, por el método de Máxima Verosimilitud de Información Completa, agregando a cada ecuación una función de oferta con las siguientes características:

$$\ln(P^*)t = g_0 + g_1(\ln(OFFERTA)) - \ln(D^*) + g_2 \cdot TPMP_t + g_3 \cdot \ln(ICE_t) + r_{pe} \cdot P_{t-1}^c, \text{ con } g_{c1} < 0 \text{ y } g_{c3} > 0.$$

Los resultados para las ecuaciones (1) y (2) fueron muy similares con lo que se corrobora la afirmación de párrafo precedente.

Con respecto al resto de los resultados, el parámetro asociado al IMACEC tiene el signo esperado pero sólo es significativo en la demanda por casas. Por su parte, el parámetro asociado a IGPA, efecto riqueza, tiene el signo esperado pero sólo es significativo cuando está asociado a la demanda por departamentos.

Como también se observa en la tabla anterior, todos los efectos “precio” tienen el signo esperado. Así, un aumento de un 1% en el precio de las casas produce una merma de 0,91% en su cantidad demandada, en tanto que un aumento de la misma magnitud en el precio de los departamentos produce una caída de 1,3% en la cantidad demandada de este bien. Al mismo tiempo, cada 100 puntos bases de disminución en la TIR de las letras hipotecarias, la cantidad demandada de casas aumenta un 10% y la de departamentos un 13%.

Dados estos resultados, nuestro modelo hubiera predicho que la caída simultánea, tanto de los precios como de las tasas, debieran provocar un incremento en las ventas de casas de 9,4% y de 8,7% en las ventas de departamentos, las cuales sin lugar a dudas son cifras elevadas, pero aun distantes, sobre todo en lo que se refiere a los departamentos, de las observadas en el pasado año. La parte no explicada por la merma en las tasas y los precios se debería al efecto combinado del IMACEC, el desempeño del mercado de valores, los rezagos tanto en las ventas como en el impacto de los precios, y otros factores no incluidos como la aparición de nuevas clases de préstamos, en especial los indexados a tasas nominales y variables. De todas maneras, claramente la variable que ha producido un mayor impacto es sin duda la continua caída en la tasa de interés.

#### Efecto por Comuna<sup>17</sup>

Dado que la información agregada que elabora la Cámara Chilena de la Construcción se construye sobre la base de una muestra de comunas, diferente para casas y departamentos, se estiman las ecuaciones (1) y (2) pero esta vez utilizando una técnica conocida como “Datos de Panel”. Utilizando esta metodología es posible estimar los efectos diferenciales que tienen tanto la caída de precios como la de tasa de interés en las ventas inmobiliarias por comunas.

Con respecto al mercado de departamentos, se encuentra que la elasticidad precio de la demanda es bastante homogénea entre comunas, con un promedio superior a dos, siendo la excepción las comunas de Santiago Centro, Providencia y el barrio Colón, con elasticidades de 1,56, 1,82, y 1,9, respectivamente, menores al promedio aunque no de manera notoria. Donde se encuentra la mayor diferencia es en el impacto de los cambios en las tasas de interés. En este caso se pueden identificar dos grupos de comunas, el primer grupo constituido por las comunas de Las Condes, Vitacura, Ñuñoa y el barrio El Golf, con impactos que resultan estadísticamente no significativos, esto es, los cambios en las tasas de interés aparentemente tendrían un efecto nulo en la venta de departamento de estas comunas. En el segundo grupo, compuesto por las comunas de Providencia, Santiago Centro, La Florida, Maipú, San Miguel y el barrio Colón, se encuentra que el efecto no sólo es estadísticamente significativo, sino que también es muy superior al estimado en el modelo agregado. En este grupo de comunas, por cada 100 puntos bases (un punto porcentual) que disminuye la TIR de las letras hipotecarias, la cantidad demandada de departamentos aumenta más del 30%.

Con respecto al mercado de casas, se encuentra una mayor heterogeneidad en la elasticidad de demanda, resultando significativa sólo en las comunas de Quilicura y La Reina y con valores similares a los de la demanda por departamentos. Sin embargo, en las comunas de Peñalolen, Maipú y las Condes la elasticidad precio de la demanda, al menos en la muestra disponible, sería cero. Por último, el impacto de la tasa de interés también exhibe una alta heterogeneidad, encontrándose un mayor impacto en las comunas de Quilicura (0,67) y La Reina (0,43), mediano impacto en las comunas de Peñalolen (0,27) y Maipú (0,24), aunque superior a la encontrada en el modelo agregado, e impacto nulo en la comuna de Las Condes.

#### ESTIMACIÓN POR COMUNA

Zona	TIR		Precio	
	Valor	t-student	Valor	t-student
<b>Departamentos</b>				
Providencia	-0,26	-2,38	-1,82	-3,50
Las Condes	0,00	-0,04	-2,19	-4,35
Colón	-0,35	-2,25	-1,90	-3,40
El Golf	-0,13	-0,91	-2,22	-4,57
Vitacura	-0,14	-1,14	-2,24	-4,26
Ñuñoa	0,05	0,43	-2,76	-5,22
Centro	-0,39	-4,52	-1,56	-2,92
San Miguel	-0,36	-1,83	-2,24	-3,17
La Florida	-0,37	-3,37	-2,19	-4,12
Maipú	-0,35	-1,95	-2,50	-3,69
<b>Casas</b>				
Peñalolen	-0,27	-2,62	1,83	0,87
Maipú	-0,24	-2,27	-0,15	-0,10
Quilicura	-0,67	-4,90	-1,95	-1,91
Las Condes	0,09	0,52	1,81	0,56
La Reina	-0,46	-2,13	-2,60	-0,88

<sup>17</sup> La estimación se realizó con información que abarca el período que va desde enero de 1997 hasta octubre de 2002. Por ser el período muestral diferente al utilizado en la estimación previa pueden encontrarse diferencias en los valores promedios ajustados. Se ajustaron los modelos permitiendo diferentes interceptos (efectos fijos). El R2 ajustado para la muestra de departamentos fue de 0,80 y el de la muestra de casas de 0,68. El estadístico Durbin-Watson anotó 2,13 en el primer caso y 1,86 en el segundo.

VARIACIÓN MENSUAL ÍNDICE DE DESPACHOS

Mes	Desestacionalizada (1)	Tendencia Cíclica	PM 12 Meses
E'02	-0,12%	0,37%	-0,09%
F	-0,46%	0,40%	0,36%
M	0,48%	0,50%	-0,39%
A	1,25%	0,68%	0,52%
M	-0,55%	0,94%	0,38%
J	1,46%	1,21%	0,00%
J	0,91%	1,44%	1,60%
A	0,01%	1,63%	0,02%
S	2,13%	1,73%	0,97%
O	2,47%	1,72%	1,23%
N	1,16%	1,60%	0,13%
D	3,92%	1,44%	2,10%

(1) Promedio móvil en tres meses  
Fuente: Cámara Chilena de la Construcción

ÍNDICE DE DESPACHO DE MATERIALES  
PROMEDIO MÓVIL EN 12 MESES



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción

6. MERCADO DE INSUMOS DE LA CONSTRUCCIÓN

Un desempeño similar al empleo en la Construcción, se observó en los indicadores de despachos físicos de materiales del sector (cemento, fierro, hormigón premezclado, etc.), lo que se resume en el índice de despacho de materiales. Este indicador se mantenía estancado desde junio de 2000, pero ya en junio de 2002 se empieza a verificar un repunte bien definido, primero de la serie desestacionalizada y de la tendencia cíclica, y luego del promedio móvil en doce meses, el cual muestra de manera aproximada la tendencia de largo plazo de la serie. El desempeño mencionado dio como resultado un incremento de 7,3% en promedio para el año 2002 con respecto al año precedente.

7. INFRAESTRUCTURA

7.1. Infraestructura Pública

Inversión Pública

La inversión realizada por el MOP durante 2002 alcanzó a US\$ 670 millones, la que se compara con una inversión estimada en US\$ 701 millones para el presente año, lo que implica un crecimiento esperado de un 4,7%. Para estructurar su gasto en inversión, el MOP ha definido tres grandes lineamientos estratégicos:

- **Integración global de Chile.** En el aspecto vial, considera el desarrollo de la Ruta 5 en su tramos no concesionados, de los dos ejes paralelos a ella, es decir, la Ruta Precoedillera y la Ruta Costera, y de otras rutas con jerarquía nacional como lo son las de interconexión entre provincias. En el ámbito aeroportuario, las inversiones del MOP contemplan aquellos aeropuertos que no han sido concesionados como Mataverí en Isla de Pascua, Balmaceda, etc.<sup>18</sup> y los gastos de inversión para mantención de las pistas, las que siguen bajo la jurisdicción del MOP. La inversión de este lineamiento alcanza a un 34% de la inversión total del MOP para 2003.

- **Desarrollo productivo y social.**

En este lineamiento estratégico, se considera la inversión en vialidad de jerarquía regional y secundaria, y el desarrollo de la infraestructura portuaria sólo pesquera (de conexión y de ribera)<sup>19</sup>. Además se contempla obras de riego y del programa de agua potable rural, así como también la red de pequeños aeródromos. La inversión de este lineamiento alcanza a un 45% de la inversión total del MOP para 2003.

- **Infraestructura urbana.** Considera la inversión en vialidad urbana, en infraestructura de manejo de aguas lluvia, en obras de edificación pública e infraestructura portuaria recreacional. La inversión de este lineamiento alcanza a un 18% de la inversión total del MOP en 2003.

<sup>18</sup> Para analizar las cifras de gastos de inversión en estos programas, se debe tener en cuenta que la mayor parte de los terminales de aeropuertos en nuestro país están concesionados, por lo que la inversión en este aspecto se refiere a los que no lo están.

<sup>19</sup> La inversión del MOP en puertos no considera el desarrollo de grandes puertos, la que estaría entregada a los privados vía concesiones portuarias

A continuación se detalla la inversión para cada uno de los lineamientos y programas que ha definido el MOP para el desarrollo de su inversión.

#### MOP: INVERSIÓN POR EJES ESTRATÉGICOS DURANTE 2003

(MILLONES DE US\$ DE 2002)

	2002	2003	Tasa de Variación	Participación dentro del Gasto Total de Inversión 2003
1. Nuestro país: Integración global de Chile	233	241	3,4%	34%
Ruta 5	86	106	22,9%	15.1%
Ruta Costera	36	13	-63,8%	1.9%
Rutas Internacionales	25	22	-12,4%	3.1%
Ruta Precochileana	9	20	122,2%	2.9%
Otras rutas de jerarquía nacional	70	72	2,5%	10.3%
Aeropuertos	6	8	31,1%	1.1%
2. Nuestras regiones: Desarrollo productivo y social	280	316	12,9%	45%
Red vial regional y secundaria	206	258	25,4%	36.8%
Riego	31	23	-24,2%	3.3%
Infraestructura portuaria pesquera artesanal	12	12	2,6%	1.7%
Infraestructura portuaria de conexión	4	2	-42,2%	0.3%
Infraestructura portuaria de ribera	2	2	-24,5%	0.3%
Pequeños aeródromos	2	3	42,7%	0.4%
Otros	1	2	39,7%	0.3%
Agua potable rural	22	14	-36,3%	2.0%
3. Nuestras ciudades: Mejor calidad de vida urbana	110	129	16,7%	18%
Vialidad urbana	82	99	20,1%	14.1%
Aguas lluvia y aluviones	21	20	-4,1%	2.9%
Concesiones de transporte público	4	4	6,0%	0.6%
Edificación pública	2	5	139,0%	0.7%
Infraestructura portuaria recreacional	1	1	-36,2%	0.1%
4. Otros	46	14	-68,2%	2%
<b>TOTAL</b>	<b>670</b>	<b>701</b>	<b>4,7%</b>	<b>100%</b>

Dentro de la inversión proyectada para 2003, destaca especialmente el crecimiento que experimentaría la inversión en vialidad secundaria, la que registraría un incremento de 25%, llegando a un significativo monto de US\$ 258 millones<sup>20</sup>. En el mismo sentido, destaca el crecimiento de la inversión en vialidad urbana que registraría un crecimiento de un 20,1%, la que se complementaría con los importantes proyectos de inversión privada que se están desarrollando en ese ámbito.

#### Concesiones de Obras Públicas

De acuerdo a cifras preliminares, la inversión que fue desarrollada por los proyectos de concesiones de obras públicas durante 2002 alcanzó a US\$ 574 millones, donde destacan especialmente la inversión en la Ruta 5, específicamente, en el proyecto del Acceso Sur de Santiago y tramo Santiago-Talca y en el tramo Santiago-Los Vilos, proyectos que están terminando su etapa de

<sup>20</sup> Esta inversión pública en redes viales secundarias resulta muy relevante no sólo por el monto proyectado, sino por la importancia que éstas tienen para la salida de la producción regional hacia los centros de distribución, además de ser un sector de difícil desarrollo para la inversión privada.

**CONCESIONES DE OBRAS PÚBLICAS**

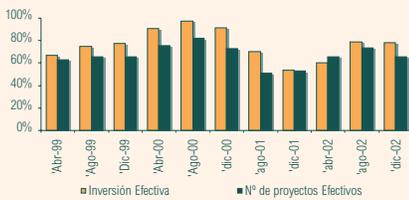
ESTIMACIÓN DE INVERSIÓN 2002  
Y PROYECCIÓN 2003  
US\$ MM

	2002	2003	Variación
Ruta 5	203	159	-21,9%
Ruta Costera	8	35	322,4%
Otras rutas	78	13	-82,8%
Aeropuertos	1	2	81,6%
Riego	2	3	66,9%
Vialidad urbana	202	346	71,1%
Edificación pública	0	20	-
Otros	80	0	-
<b>TOTAL</b>	<b>574</b>	<b>578</b>	<b>0,7%</b>

Fuente: Ministerio de Obras Públicas

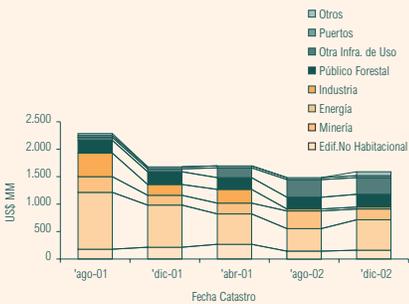
**EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE REALIZACIÓN**

ABRIL 1999-DICIEMBRE 2002



Fuente: Corporación de Bienes de Capital y elaboración propia

**EVOLUCIÓN DE LAS PROYECCIONES DE GASTO EN CONSTRUCCIÓN EN 2003**



Fuente: Corporación de Bienes de Capital y elaboración propia

construcción y que por ende los montos de inversión en ellos debieran experimentar una caída durante el 2003. Por el contrario, se debe destacar el dinamismo que deberían adquirir los proyectos de vialidad urbana tales como los que ya están en pleno desarrollo como Autopista Central y Costanera Norte, así como aquellos que deberían comenzar su etapa de mayor dinamismo en la inversión tales como los dos tramos concesionados de Américo Vespucio.

**7.2. Infraestructura Productiva**

Basándose en información del catastro de proyectos de inversión elaborado por la Corporación de Bienes de Capital (CBC), con información actualizada al 31 de diciembre de 2002, se evidencia un mejoramiento en la actividad de este subsector. Utilizando el indicador de realización, que compara los proyectos que deberían haber comenzado su etapa de construcción en el período agosto-diciembre de 2002 contrastándolos con los que efectivamente lo hicieron, se comprueba que se mantiene el mejoramiento en las tasas de realización, verificándose el inicio de la construcción del 78,4% de los proyectos cuyo inicio estaba estipulado para esas fechas. Además, se debe agregar que, tal como se consignó en el anterior informe MACH 2, se han reactivado importantes proyectos mineros algunos de los cuales ya están en plena etapa de construcción. Esto lleva a que existen proyectos por US\$ 741 millones que comenzaron su construcción durante este período, pero que no habían sido considerados en el catastro de agosto de 2002, por lo que no son incluidos en el cálculo de esta tasa de realización.

Por otra parte, la evolución de la estimación del flujo de gasto en construcción para el año 2003 refleja que luego de la importante caída de las expectativas de inversión a fines de 2001, se ha producido una estabilidad en las expectativas sobre el nivel de gasto proyectado para este año.

Sin embargo, se debe destacar que lo más importante es el nivel de este gasto en comparación con el nivel de actividad registrado en 2002. Es así como en comparación con el gasto producido durante el año recién pasado se estima un crecimiento de alrededor de un 30% considerando sólo los sectores de infraestructura productiva privada o de empresas públicas.

Las estimaciones sectoriales de gasto en construcción para los distintos sectores económicos originarios de la inversión son las siguientes:

Sector	Nº de Proyectos	Gasto en Construcción (US\$ MM)			Total
		2002	2003	2004	
Minería	52	281	559	572	2.380
Forestal	6	49	233	96	672
Industrial	11	16	24	68	139
Energía	27	119	205	148	839
Inmobiliario No Habitacional	31	142	154	166	1.567
Puertos	7	73	25	30	149
Otra Infraestructura (*)	20	418	316	240	1.248
Otros Sectores	3	3	78	79	218
<b>TOTAL</b>	<b>157</b>	<b>1.101</b>	<b>1.593</b>	<b>1.399</b>	<b>7.212</b>

Fuente: Corporación de Bienes de Capital y elaboración propia.



### 7.3 Actividad de Contratistas Generales

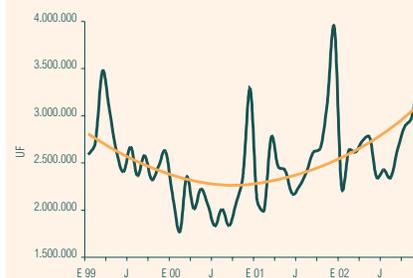
El 2002 continuó siendo un año de recuperación para la actividad del sector, anotando un crecimiento promedio de 3,8% anual. Sin embargo, los resultados de los distintos rubros de actividad que componen el sector fueron muy dispares. Así, mientras los contratos en obras civiles (excluidos los contratos del MOP), la edificación no habitacional<sup>21</sup> y la construcción de viviendas<sup>22</sup> se incrementaron en un 12%, un 7% y un 23% respectivamente, las actividades de movimientos de tierras y la facturación por contratos de obras públicas disminuyeron en 24% y 8% respectivamente.

## 8. PROYECCIONES PARA LA CONSTRUCCIÓN

Las proyecciones sectoriales para el presente año se han actualizado en base a la nueva información provista por la corporación de bienes de capital, y a los resultados alentadores tanto en el mercado de trabajo como en el de insumos, las cuales se presentan en la siguiente tabla. Como se observa, se espera un crecimiento del sector en torno al 4,1%, con un rango que va de 3,8% a 4,7%. Esto significa una leve reducción en el rango de proyección presente en el informe MACH2, específicamente el piso del rango se incrementó de 3,6% a 3,8%. La razón principal para el cambio ascendente en las proyecciones, es la gran cantidad de proyectos que se pospusieron el pasado año, y que se espera se concreten en el 2003 (ver sección de infraestructura productiva para más detalles). De la misma manera, y acorde con la evolución del sector, se espera que continúe el buen desempeño del mercado de trabajo en el presente año creciendo un promedio de 4,6%, lo que implicaría la creación de entre 18.000 y 25.000 nuevos puestos de trabajo.

La evolución de la inversión en construcción proyectada para el 2003 se detalla en la tabla a continuación, donde se observa que el motor de la actividad durante el 2003 vendría especialmente por el lado de la inversión privada en infraestructura, con un crecimiento esperado de 7,4%, y en segundo lugar por la inversión privada en vivienda sin subsidio, con una variación proyectada de 3,1%.

### FACTURACIÓN CONTRATISTAS GENERALES



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción

### PROYECCIONES TRIMESTRALES

#### TASAS DE VARIACIÓN ANUAL

Trimestre	PIB Sectorial	Empleo Sectorial
2002-IV	2,10%	5,66%
2003-I	3,55%	2,71%
2003-II	4,00%	3,21%
2003-III	4,25%	7,69%
2003-IV	4,13%	4,44%
Promedio 2003	4,17%	4,61%
Techo del rango	4,7%	5,1%
Piso del rango	3,8%	3,5%

### INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN DESAGREGADA CON GUERRA CORTA DURACIÓN

Sector	Estimada 2001	Proyectada		Proyectada			
		2002	2003	2002/2001	2003/2002		
		Millones US \$ 2001				% de Variación	
<b>VIVIENDA</b>	3.119	3.098	3.120	-0,7%	0,7%		
Pública	436	454	437	4,2%	-3,8%		
Privada	2.683	2.644	2.683	-1,5%	1,5%		
Copago Prog. Sociales	350	313	280	-10,3%	-10,6%		
Inmobiliaria sin Subsidio	2.333	2.330	2.402	-0,1%	3,1%		
<b>INFRAESTRUCTURA</b>	6.067	6.296	6.660	3,8%	5,8%		
Pública	2.617	2.873	3.011	9,8%	4,8%		
Pública	1.610	1.882	2.060	16,9%	9,4%		
Concesiones OO.PP.	1.007	990	952	-1,7%	-3,9%		
Productiva	3.450	3.424	3.649	-0,8%	6,6%		
EE. Públicas	237	407	408	71,5%	0,3%		
Privada	3.213	3.017	3.241	-6,1%	7,4%		
<b>I. CONSTRUCCIÓN</b>	9.186	9.394	9.780	2,3%	4,1%		

<sup>21</sup> El crecimiento registrado por la facturación en proyectos de edificación no habitacional se debió principalmente a la construcción de centros comerciales, toda vez que la construcción de oficinas y otras edificaciones no residenciales acusaron un retroceso en el año.

<sup>22</sup> En general se considera que la edificación habitacional es un rubro de actividad complementaria de las empresas contratistas generales, cuya actividad principal radica en proyectos de infraestructura tanto pública como privada.

Ahora bien, tal como ya habíamos anticipado, hemos supuesto al momento de realizar estas proyecciones que la incertidumbre reinante, tanto en el contexto internacional como el interno, se disipa rápidamente, esto es, en el mes de marzo o en la primera mitad del segundo trimestre. De no ser así, la continua postergación de proyectos, tan presente durante el 2002, puede derrumbar la inversión privada en infraestructura prevista para el presente año. En este contexto, la inversión privada tanto en vivienda como productiva se mantendría en los niveles alcanzados en el 2002, dejando como único sostén de la actividad sectorial a la inversión pública. Bajo estas circunstancias la expansión del PIB sectorial no llegaría al 1%, inclusive pudiendo tornarse negativa.

Este escenario se puede apreciar con más detalle en la tabla siguiente, la inversión privada en infraestructura se situaría levemente por debajo del nivel, ya deprimido, alcanzado en el 2002. En tanto, la inversión privada en vivienda se mantendría en los mismos valores que el 2002 ya que, si bien la incertidumbre imperante jugaría como un incentivo en contra de la concreción de nuevos proyectos, el bajo nivel al que ha llegado el stock de viviendas nuevas podrían compensar el efecto de la incertidumbre.

**INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN DESAGREGADA  
CON GUERRA LARGA**

Sector	Estimada 2001	Proyectada		Proyectada	
		2002	2003	2002/2001	2003/2002
		Millones US \$ 2001		% de Variación	
<b>VIVIENDA</b>	3.119	3.098	3.047	-0,7%	-1,6%
Pública	436	454	437	4,2%	-3,8%
Privada	2.683	2.644	2.683	-1,5%	1,5%
Copago Prog. Sociales	350	313	280	-10,3%	-10,6%
Inmobiliaria sin Subsidio	2.333	2.330	2.330	-0,1%	0,0%
<b>INFRAESTRUCTURA</b>	6.067	6.296	6.419	3,8%	5,8%
Pública	2.617	2.873	3.011	9,8%	4,8%
Pública	1.610	1.882	2.060	16,9%	9,4%
Concesiones OO.PP.	1.007	990	952	-1,7%	-3,9%
Productiva	3.450	3.424	3.649	-0,8%	6,6%
EE. Públicas	237	407	408	71,5%	0,3%
Privada	3.213	3.017	3.001	-6,1%	-0,6%
<b>I. CONSTRUCCIÓN</b>	9.186	9.394	9.780	2,3%	0,8%

Por último, y a título aclaratorio, es importante resaltar que las actuales proyecciones se realizaron sobre la base del mismo modelo presentado en el MACH1, esto es, un modelo dinámico de ecuaciones simultaneas (VAR), que relaciona el producto de la construcción con una serie de variables económicas relevantes para el sector como Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF), Consumo de Bienes Durables (CBD), Despachos de Materiales para la construcción (DMC), Empleo Sectorial (ES), PRC8 y PIB agregado de la economía. Este modelo incluye dos restricciones de largo plazo (vectores de cointegración). La primera, que incorpora FBCF, CBD y el PIB de la construcción, representa el equilibrio en el mercado por el lado de la demanda. Por su parte, la segunda restricción incluye además del PIB de la construcción, el empleo sectorial, los DMC y la PRC8. La relación encontrada entre estas variables se interpreta como la oferta de equilibrio en el sector.



## 9. BALANCE DEL SECTOR PÚBLICO 2002 Y DÉFICIT FISCAL 2003

### 9.1 Balance 2002

El balance convencional del gobierno central en 2002 arrojó un déficit equivalente a 0,8% del PIB, cifra inferior al 0,9% de déficit que preveía el gobierno en el mes de octubre pasado. Esta cifra es el resultado de ingresos fiscales por \$10.131.726 millones (22,9% del PIB) y gastos por \$10.494.138 millones (23,8% del PIB).

Sin embargo, a este déficit fiscal hay que sumarle los recursos girados del Fondo de Compensación del Precio del Cobre, los que alcanzaron los US\$ 422 millones el año pasado, equivalente a un 0,7% del PIB. Con todo, el déficit se incrementaría a 1,5% del PIB.

Los ingresos reales del gobierno anotaron un crecimiento de 0,9% respecto de 2001, anotando en el segundo semestre un incremento de 7,9% en doce meses revirtiendo así la caída de -0,8% del primer semestre. Sin embargo, los ingresos fiscales alcanzados en 2002 fueron inferiores en \$455.315 millones a los estimados en la ley de Presupuesto para 2002, diferencia que se explica en gran medida por la diferencia entre el entorno macroeconómico y los supuestos bajo los cuales se construyó el presupuesto. Así, mientras que el presupuesto se confeccionó bajo un supuesto de crecimiento de PIB de 4,5% y un precio del cobre de 78 centavos la libra, las cifras reales señalan que el PIB habría crecido cerca de un 2% anual con un precio promedio del cobre de 70,6 centavos la libra en 2002.

No obstante, debe destacarse que los ingresos tributarios durante el año pasado tuvieron un comportamiento bastante robusto, anotando un crecimiento real de 3,6% respecto de 2001, afectado principalmente por la mayor recaudación de los impuestos de pago mensual (IVA (6,2%), PPM (11,2%), impuestos específicos (3%), etc). Por el contrario, la recaudación tributaria por concepto de impuestos de carácter anual observó una caída, tanto en los impuestos de comercio exterior (-16,5%), asociado al débil comportamiento de las importaciones y la reducción de aranceles, como los impuestos recaudados en la negativa operación renta del año pasado.

Por otra parte, los ingresos fiscales por imposiciones previsionales observaron también un crecimiento destacado, anotando un alza de 5,5%. Contrariamente, los ingresos provenientes del cobre anotaron un crecimiento casi nulo (0,1%), y el resto de los ingresos corrientes marcaron una caída de 16,7%<sup>23</sup>.

<sup>23</sup> Esta caída se asocia a menores ingresos provenientes de concesiones de infraestructura, concesiones de empresas sanitarias y privatizaciones. Algunas concesiones de empresas sanitarias programadas para fines de 2002 fueron postergadas para 2003.

	Ley de Presupuesto 2003 Mill \$ 2003	Ley de Presupuesto 2002 Mill \$ 2002	Ejecución Presupuesto 2002 %	Porcentaje de Ejecución Ppto 2002	Variación Real (%) 2002/2001	Presupuesto 2002 como % del PIB
Ingresos Corrientes	10,845,520	10,421,008	9,920,429	95.2	0.6	22.5
Ingresos de Operación	696,994	602,095	666,898	110.8	-0.4	1.5
Imposiciones Previsionales	718,960	672,193	678,900	101.0	5.4	1.5
Ingresos Tributarios Netos	8,336,278	8,062,578	7,708,999	95.6	3.4	17.5
Ingresos Netos del Cobre	447,182	426,821	346,970	81.3	0.2	0.8
Transferencias	90,252	81,979	85,753	104.6	-13.6	0.2
Otros Ingresos	528,464	549,020	393,004	71.6	-35.5	0.9
Operaciones Años Anteriores	27,388	26,322	39,905	151.6	-9.9	0.1
Ingresos de Capital	201,119	166,033	211,297	127.3	17.6	0.5
Venta de Activos	30,337	33,678	36,895	109.6	22.4	0.1
Recuperación de Préstamos	170,782	132,355	174,402	131.8	16.6	0.4
<b>Total de Ingresos</b>	<b>11,046,639</b>	<b>10,587,041</b>	<b>10,131,726</b>	<b>95.7</b>	<b>0.9</b>	<b>22.9</b>
Gastos Corrientes	9,306,922	8,779,903	8,714,710	99.3	2.8	19.7
Gastos de Capital	2,066,946	1,959,106	1,779,428	90.8	6.1	4.0
Inversión Real más Isar más Transferencias de Capital	1,818,497	1,692,639	1,601,405	94.6	6.8	3.6
<b>Total Gastos</b>	<b>11,373,869</b>	<b>10,739,009</b>	<b>10,494,138</b>	<b>97.7</b>	<b>3.3</b>	<b>23.8</b>
Gasto con Efecto Macro	10,587,650	10,068,179	9,870,250	98.0	4.6	22.4
Gasto con Efecto Macro más+Auge y Chile Solidario	10,633,521					
Superavit (Deficit) Global	-327,230	-151,968	-362,412			-0.8

Fuente: Dirección de Presupuesto.

Los gastos fiscales en 2002, en tanto, anotaron un crecimiento real de 3,3%, con un crecimiento del gasto corriente de un 2,8%, incluyendo el pago de intereses de la deuda, y de un incremento de los gastos de capital de 6,1%. El crecimiento de estos últimos es destacable, pues contiene el gasto en inversión real del sector público, el que alcanzó un incremento de 6,8%<sup>24</sup> el año pasado, alcanzando así un 3,6% del PIB nacional. En tanto, el gasto fiscal con efecto macroeconómico experimentó un crecimiento real de 4,6% .

Así, la ejecución del presupuesto del sector público para el año 2002 arroja un superavit estructural equivalente a 0,9% del PIB.

<sup>24</sup> Esta cifra incluye el crecimiento de la inversión real, más la inversión sectorial de asignación regional, más las transferencias de capital hacia empresas públicas.

## 9.2. Cambios en el escenario para 2003: aumento del déficit fiscal

El presupuesto de sector público para 2003 fue confeccionado inicialmente suponiendo un crecimiento de la economía de 4,0%, una inflación promedio para el año de 3,4% y un tipo de cambio de \$712. Sin embargo, ya en ese momento estos supuestos macroeconómicos fueron considerados muy optimistas por la mayoría de los economistas, opinión que fue confirmada tiempo después por las mismas autoridades económicas. Así, en el Informe de Política Monetaria del Banco Central del mes de Enero se proyectó una inflación promedio de 2,5% para 2003, en tanto que el Ministerio de Hacienda redujo posteriormente sus proyecciones de crecimiento para este año a 3,5%. A estos cambios, debemos agregar además el consenso cada vez mas creciente que el crecimiento potencial de la economía no se encontraría en 4,1% (parámetro usado en la confección del presupuesto) sino en un nivel más bajo, que según proyecciones de esta Gerencia de Estudios se encontraría en torno a 3,8%. Por último, debe notarse que las proyecciones del mercado para el tipo de cambio a fines de este año alcanzan a \$719 según la última encuesta de expectativas económicas del Banco central.

Incorporando todos estos cambios en las proyecciones para el sector público, se llega a que el déficit fiscal convencional proyectado para este año alcanzaría un 0,7% del PIB más el 0,5% del PIB estimado como giros del Fondo del Cobre. No obstante, se debe sumar a esta cifra la menor recaudación tributaria que se producirá este año como consecuencia de la entrada en vigencia de tratados de libre comercio (aspecto que no fue considerado en la confección inicial del presupuesto para 2003), alcanzando así un déficit convencional de 1,0%, y de 1,5% incorporando los retiros del Fondo del Cobre. Se debe considerar que estas estimaciones no incorporan los efectos que tendría un aumento significativo del precio del petróleo, que, de ocurrir, podría afectar el nivel de actividad productiva y por ende la recaudación por IVA, impuesto a la renta, etc.

#### RECUADRO 4. EVALUACIÓN PROGRAMA HABITACIONAL DEL MINVU EN 2002

Gracias a la entrega de 18.267 certificados de subsidios PET, correspondientes a un programa extraordinario de anticipo del programa del 2003, durante el 2002 el Ministerio de Vivienda y Urbanismo completó el otorgamiento de subsidios y la contratación de viviendas por un total de 87.542 soluciones habitacionales, con lo que el cumplimiento del programa anual alcanzó a un 92,8% de las soluciones comprometidas. Excluido dicho llamado extraordinario, el cumplimiento del programa normal fue del 91% de la meta original.

##### PROGRAMA HABITACIONAL MINVU 2002

##### VIVIENDAS CONTRATADAS Y/O SUBSIDIOS OTORGADOS

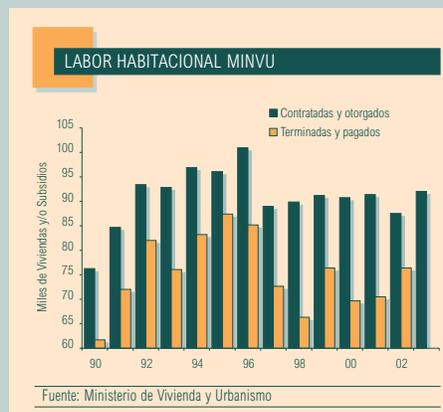
Programa	Meta Anual	Anticipo al 2001	A cumplir 2002	Efectivo el 2002	% Cumplim. al 31/12/02
	a	b	c=a-b	d	e=d/c
Unidades					
Básicas Llave en Mano	2.000	2000	0	0	0,0%
Viviendas Progresivas	15.000		15.000	10.053	67,0%
V.S.D.S.D.	8.000		8.000	6.510	81,4%
Fondo Concursable	7.000		7.000	7.646	109,2%
Subsidio Unificado	10.000		10.000	10.667	106,7%
Subsidio Rural	13.000		13.000	12.135	93,3%
Subsidio Nueva Básica	17.000		17.000	15.739	92,6%
Subsidio PET	13.012	6.900	6.112	6.525	106,8%
Total Programa Ordinario	85.012	8.900	76.112	69.275	91,0%
Subsidio PET Extraordinario	18.267		18.267	18.267	100,0%
<b>Total General</b>	<b>103.279</b>	<b>8.900</b>	<b>94.379</b>	<b>87.542</b>	<b>92,8%</b>

Fuentes: MINVU, Gerencia de Estudios Cámara Chilena de la Construcción

De acuerdo con la tabla, los programas de mejor rendimiento fueron los Fondos Concursables, el subsidio PET del programa ordinario y el subsidio Unificado, que excedieron incluso las metas, en tanto los de más bajo cumplimiento resultaron ser los programas de Viviendas Progresivas y Vivienda Social Dinámica Sin Deuda. Para evitar duplicaciones, no se incluyen en el cálculo las Viviendas Básicas contratadas por los SERVIUs con financiamiento del llamado Fondo Rotatorio, debido a que tales viviendas serán comercializadas por el MINVU a beneficiarios del programa de Subsidios Nueva Vivienda Básica.



Una cosa es la labor pública en materia de vivienda que se materializa a través de la contratación de viviendas y el otorgamiento de subsidios habitacionales, reflejado en la tabla anterior, y otra es la actividad efectiva en obras a que dicha labor da lugar. No existiendo una medición de la ejecución y el avance de cada uno de los proyectos, una aproximación consiste en computar las viviendas contratadas que se van terminando y el pago de los certificados de subsidios. De acuerdo con este criterio, para el 2002 se contabilizó el término de 20.150 viviendas contratadas SERVIU (entre Básicas y Progresivas) y 56.230 subsidios pagados de los diferentes programas, lo que totaliza 76.380 soluciones habitacionales entregadas el 2002, un 8,8% más que las entregadas el año 2001, y equivalentes al 87,2% del total de viviendas contratadas y subsidios otorgados en el año.



El programa habitacional del MINVU para el presente año postula la contratación de obras y entrega de subsidios por un total de 110.304 soluciones. Descontado los 18.267 subsidios PET ya entregados el 2002, el saldo por cumplir asciende a 92.037 soluciones, cifra un 5,1% superior a su homóloga del 2002, de acuerdo al detalle que se entrega en la tabla a continuación. Se observa un fuerte aumento en las líneas de acción del Fondo Concursable, la VSDSD, las soluciones Progresivas y la vivienda Nueva Básica privada, en tanto registran un retroceso las soluciones PET y el Subsidio Unificado, denotando una mayor focalización hacia los segmentos de población de menores ingresos.

**PROGRAMA HABITACIONAL MINVU 2003**

**VIVIENDAS A CONTRATAR Y/O SUBSIDIOS A OTORGAR**

Programa	Meta Anual	Anticipo al 2002	A cumplir 2003	Efectivo el 2002	% Cumplim. 2003/2002
	a	b	c=a-b	d	e=d/c
Unidades					
Viviendas Progresivas	13.920		13.920	10.053	38,5%
V.S.D.S.D.	10.603		10.603	6.510	62,9%
Fondo Concursable	14.397		14.397	7.646	88,3%
Subsidio Unificado	10.272		10.272	10.667	-3,7%
Subsidio Rural	13.121		13.121	12.135	8,1%
Subsidio Nueva Básica	22.386		22.386	15.739	42,2%
Subsidio PET	25.605	18.267	7.338	24.792	-70,4%
<b>Total Programa Ordinario</b>	<b>110.304</b>	<b>18.267</b>	<b>92.037</b>	<b>87.542</b>	<b>5,1%</b>

Fuentes : MINVU, Gerencia de Estudios Cámara Chilena de la Construcción

**Programa Habitacional MINVU 2002**

**Ejecución del Presupuesto**

**EJECUCIÓN DEL PRESUPUESTO 2002**

PRESUPUESTO PARA PROGRAMAS HABITACIONALES - MILLONES DE PESOS

Programas	Presupuesto Inicial	Presupuesto Vigente	Ejecución Real	% Cumplimiento (Pres. Inicial)	% Cumplimiento (Pres. Vigente)
Básica Serviu	110.819	118.803	114.857	103,6%	96,7%
Progresivo Serviu	368	454	436	118,5%	96,0%
Subsidio Unificado	24.507	23.069	22.846	93,2%	99,0%
Subsidio Rural	19.635	24.254	24.121	122,8%	99,5%
Subsidio Nueva B-sica	20.762	19.013	18.882	90,9%	99,3%
Progresiva Privada	15.766	22.387	22.039	139,8%	98,4%
P.E.T.	17.699	24.978	24.551	138,7%	98,3%
Fondo Concursable	3.676	5.640	4.724	128,5%	83,8%
Leasing	767	1.049	1.002	130,6%	95,5%
Todos los programas	213.999	239.647	233.457	109,1%	97,4%

Fuentes: MINVU, Dirección de Presupuestos, Corporación Habitacional de la C.Ch.C, Gerencia de Estudios, Cámara Chilena de la Construcción.

Durante 2002 el MINVU vio incrementado su presupuesto inicial para programas habitacionales en un 12%, desde 214 mil a 240 mil millones de pesos. Con respecto a esta última cifra, la ejecución real del presupuesto superó los 233 mil millones, significando un gasto efectivo equivalente al 97,4% de lo presupuestado. En 2002, los programas contratados por el Serviu siguieron siendo el componente principal del gasto en programas habitacionales, abarcando la mitad de lo presupuestado y ejecutado. Esta cifra es considerablemente alta, teniendo en cuenta que el programa 2002 sólo consideraba 8.500 viviendas básicas Serviu (2.000 del programa llave en mano y 6.500 del fondo rotatorio). Es claro que a partir de este dato, parte importante del gasto correspondió a fondos comprometidos en el ejercicio anterior. En este sentido, el presupuesto para este año sí reflejaría la intención del MINVU de traspasar la gestión y el financiamiento habitacional al sector privado, ya que los programas Serviu se reducen en un 28,7% real, mientras crecen fuertemente los recursos dispuestos para vivienda nueva básica privada, fondos concursables y programas especiales (P.E.T.). Sin embargo, debemos considerar que gran parte de los recursos destinados a este último programa servirán para financiar subsidios comprometidos en 2002.

El Informe MACH es una publicación bimestral 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 parcial siempre que se cite expresamente la fuente. Para acceder al Informe MACH y a los estudios de la Cámara por Internet, contáctese a [www.camaraconstruccion.cl](http://www.camaraconstruccion.cl)

Director responsable: Felipe Morandé Lavín



Marchant Pereira Nº 10 Piso 3

Providencia Santiago

Teléfono 376 3300 / Fax 376 3330

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