



# Informe MACh

# 6

d i c i e m b r e 2 0 0 3

# Macroeconomía y Construcción



# Informe MACH

# 6

diciembre 2003

# Macroeconomía y Construcción

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

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

Director responsable: Felipe Morandé L.

Equipo colaborador: Andrea Alvarado D., Pablo Araya P., Daniela Desormeaux R., Cristián Díaz R., Marcia Pardo G., Facundo Piguillem M., Slaven Razmilic B.

## ÍNDICE

<b>RESEÑA</b> .....	página 5
<b>1. ESCENARIO INTERNACIONAL</b> .....	página 9
1.1. Evolución de las perspectivas de crecimiento mundial	
1.2. Estados Unidos y Europa	
1.3. Evolución de las economías asiáticas	
<i>Recuadro 1: "El impacto del comercio internacional de China sobre la economía mundial"</i>	
2.4. Evolución de las economías sudamericanas	
<b>2. ECONOMÍA CHILENA: SECTOR EXTERNO</b> .....	página 18
2.1. Evolución del tipo de cambio real y nominal	
2.2. Balanza Comercial	
<i>Recuadro 2: "Análisis: ¿Qué ha ocurrido con el precio internacional de las materias primas?"</i>	
2.3. Deuda externa	
2.4. Inversión extranjera	
<b>3. ECONOMÍA CHILENA: ACTIVIDAD INTERNA</b> .....	página 25
3.1. Desempeño de los sectores económicos	
3.2. Evolución del producto y la demanda interna	
3.3. Mercado laboral	
3.4. Inflación	
3.5. Tasas de interés	
3.6. Proyecciones para la economía chilena	
3.7. Balance fiscal	
<b>4. EVOLUCION DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN</b> .....	página 35
4.1. Empleo y remuneraciones en el sector construcción	
4.2. Permisos de edificación	
4.3. Evolución de la actividad sectorial	
<i>Recuadro 3: "Una mirada sectorial a las recesiones de las dos últimas décadas"</i>	
4.4. Evolución de los precios sectoriales	
<b>5. MERCADO INMOBILIARIO Y VIVIENDA PÚBLICA</b> .....	página 42
5.1. Ventas de casas y departamentos en el Gran Santiago	
5.2. Proyecciones Inmobiliarias	
<i>Recuadro 4: "Los factores demográficos en la demanda habitacional"</i>	
5.3. Vivienda pública	

<b>6. MERCADOS DE INSUMOS DE LA CONSTRUCCIÓN</b> .....	página 47
<b>7. INFRAESTRUCTURA</b> .....	página 50
7.1. Infraestructura de uso público	
<i>Recuadro 5: "El Fondo Nacional de Desarrollo Regional y su impacto en la actividad de la construcción"</i>	
7.2. Infraestructura productiva	
7.3. Actividad de Contratistas Generales	
7.4. Ingeniería de proyectos	
<b>8. PROYECCIONES PARA LA CONSTRUCCIÓN</b> .....	página 65
8.1. Proyecciones sectoriales	
8.2. Encuesta de expectativas sectoriales	

## RESEÑA

Desde la publicación del Informe MACH anterior en septiembre pasado, se han dado cuatro hechos (o situaciones) económicos que resaltan por sus eventuales consecuencias sobre la economía chilena. El primero es el sorprendente repunte en el crecimiento de la economía de EE.UU. en el tercer trimestre, probablemente dando cuenta del efecto de la receta súper expansiva que combina tasas de interés extremadamente bajas y un déficit fiscal sin precedentes. El segundo, a nivel local, es el no menos sorprendente comportamiento de la inflación a partir de septiembre pasado, variable que de acuerdo a cualquier indicador, se encuentra en o por debajo del límite inferior del rango meta del Banco Central, haciendo incluso caso omiso al aumento del IVA en octubre. El tercero, y muy vinculado a lo anterior, es la súbita y hasta estrepitosa caída del tipo de cambio entre agosto y noviembre. Finalmente, y en cuarto lugar, se destaca la consolidación de un ambiente de mayor optimismo entre los actores privados en cuanto a las perspectivas de la economía chilena en el mediano plazo, pero sobre la base de cifras todavía mixtas en varios aspectos.

La fuerte expansión de la economía de EE.UU. en el tercer trimestre (8,2%) es el ritmo de crecimiento más fuerte experimentado por ese país desde el primer trimestre de 1984, cuando la economía creció a una tasa anualizada de 9%. En el mismo período también se constató un repunte en los indicadores de inversión, se detectó una mejora en la productividad del trabajo y se mantuvo un grado de estabilidad en los mercados laborales. No obstante, este fuerte crecimiento aún no se ha traducido en presiones inflacionarias, lo que ha permitido a la FED mantener invariante la tasa de política monetaria. El mayor dinamismo de EE.UU. en el tercer trimestre no sólo ha servido para reanimar la inversión y el gasto privado en ese país, sino que también ha contribuido a mejorar las expectativas en la Unión Europea con respecto a un despegue paulatino desde la fase recesiva que marcó a las economías de este bloque en el primer semestre del año, y permite augurar un mayor crecimiento de la economía mundial como un todo el próximo año.

La reducción de la inflación en el país desde agosto pasado estuvo marcada por un hecho clave y una duda. El hecho es la caída en 14,5% del valor del dólar en el mercado interno entre julio y noviembre, que trajo consigo un elemento de disminución de costos en productos e insumos importados que está en proceso de ser trasladada (al menos parcialmente) a los precios en pesos. La duda es si no habrá algo más en esta caída, como por ejemplo una recaída en la debilidad de la demanda interna. Esto podría estar avalado por el magro crecimiento de apenas 0,3% en un año en este indicador durante el tercer trimestre, que se contradice con varios indicadores parciales y sectoriales que señalan una reactivación tanto mayor del consumo como de la inversión. Se ha planteado también la incidencia que tienen factores microeconómicos, como la “guerra de los supermercados” y la continua expansión de los centros comerciales y las grandes tiendas asociadas. ¿Estamos *ad portas* de una deflación? No. Es poco probable que el peso siga hacia el próximo año una trayectoria tan acelerada de apreciación como la observada en meses recientes, la demanda

interna va en un camino de recuperación más vigorosa y la reducción de márgenes que traen aquellos factores macroeconómicos difícilmente continuará por mucho tiempo más. Así, hacia la segunda mitad de 2004 debiéramos volver a ver la inflación instalada dentro del rango meta del Banco Central, en ruta hacia el ancla nominal permanente de 3% anual. En términos más precisos, en este Informe se proyecta una inflación según IPC de 2,1% promedio en 2004, pero una inflación subyacente en 2,9%.

La súbita y drástica apreciación de la moneda nacional en los últimos dos a tres meses ha sido en parte consecuencia de la debilidad que ha mostrado el dólar frente a otras importantes monedas, como el euro y el yen. A ello se han sumado otros factores, como el alto precio que ha alcanzado el cobre, la baja en el riesgo país, la confirmación del TLC con EE.UU., las perspectivas de una creciente inversión extranjera y, más en general, un moderado optimismo frente a las posibilidades de crecimiento de la economía chilena a partir de 2004. Como la probabilidad de que estos factores se mantengan vigentes en el corto y mediano plazo es alta, no parece probable una recuperación en el valor del dólar a nivel local muy pronta, e incluso una acentuación de la depreciación de la moneda de EE.UU. frente al euro y al yen podría implicar que el tipo de cambio continúe con una tendencia a la baja, aunque a un ritmo menor que el observado recientemente.

No obstante la caída en el valor de la divisa norteamericana, los indicadores de la competitividad externa del país (tipo de cambio real general y tipo de cambio real frente a los cinco principales socios comerciales de Chile) también exhiben una declinación, aunque ella ha sido mucho menor. Es más, ambos indicadores se encuentran aún por sobre los niveles alcanzados durante 2002 y en niveles todavía comparables con aquellos de mediados de los años ochenta.

El ambiente de mayor optimismo que se ha ido consolidando tiene mucho que ver con un conjunto de buenas noticias que vienen del exterior y con algunos indicadores “duros” de la economía local. El contexto externo ha evolucionado de manera positiva en los últimos meses. El repunte que han exhibido los precios de la mayoría de los *commodities* en las bolsas de valores —en forma notable el cobre— da cuenta de mejores perspectivas de crecimiento en la economía mundial. A ello se suma una notoria caída en los índices de riesgo de los países emergentes, un incremento sustantivo de las exportaciones nacionales en el tercer trimestre, la ratificación del TLC con EE.UU. y la propia apreciación del peso. A nivel local, los indicadores más recientes de empleo señalan un interesante repunte que, junto con el aumento en las colocaciones bancarias, apuntan en la dirección de un mayor ingreso permanente percibido por las personas. Este ambiente de moderado optimismo debiera prolongarse hacia 2004, avalado por la propia recuperación algo más vigorosa de la demanda interna, particularmente la inversión, que en este Informe se proyecta crecería el próximo año en 6%.

La mejoría en las perspectivas externas hace pensar que el crecimiento del PIB chileno estará ligeramente por debajo de 4,5% en 2004, algo mejor que lo proyectado tres meses atrás. Cabe consignar en este sentido una proyección de crecimiento de las exportaciones de

7,5% en volumen. El aumento de 6% en la inversión sería muy marcado por una expansión de 9,4% en maquinarias y equipos, en tanto la inversión en construcción mostraría un crecimiento de apenas 3,8%, perjudicada por la magra expansión del presupuesto público en materia de gasto en obras.

En lo referente al consumo, las perspectivas son que este componente crezca a una tasa levemente inferior a la del PIB. Además, debido a que el impulso del consumo en el próximo año vendrá de la mano de mejoras más “permanentes” tanto en los ingresos de los consumidores como en la estabilidad laboral, la senda del consumo debiera mostrarse más estable que en el presente año.

Tal como muchas de las buenas noticias tienen su origen en el exterior, varios de los riesgos que se perciben para el futuro cercano están asociados a posibles desarrollos en el escenario global. Los riesgos geopolíticos en Oriente Medio siguen aún presentes, e incluso se han activado con recientes atentados en diversos puntos de la región. Lamentablemente, esta situación pareciera que no se resolverá en el mediano plazo, con la consiguiente incertidumbre que acarrea a los mercados. También se mantienen los riesgos de una economía norteamericana con el “acelerador a fondo”, situación que las autoridades de ese país deberán enfrentar en el mediano plazo con medidas que permitan recuperar los equilibrios macroeconómicos en ese país.

En el ámbito interno, los riesgos más evidentes tienen que ver con las posibilidades de éxito que pudieran tener presiones políticas ascendentes en la medida en que se inicia un período de dos años de luchas electorales. Con una mirada de más largo plazo, el fragor de las campañas puede posponer por un tiempo el trámite legislativo de importantes iniciativas contenidas en la Agenda Pro-Crecimiento I y retrasar el despacho al Congreso de eventuales iniciativas que contendría una segunda agenda acordada entre el sector privado y el gobierno.

En el ámbito sectorial, las cuentas nacionales del tercer trimestre trajeron buenas noticias para la construcción. En el período, el sector registró una expansión de 4,1% en doce meses, lo que representa la tasa de crecimiento más alta en el año. Sin embargo, lo más notable es que el impulso del sector en el tercer trimestre equivale a una tasa anualizada de 8,2%, medida equivalente a la utilizada por la mayoría de las economías desarrolladas.

A diferencia de los resultados para el segundo trimestre, las últimas cifras de crecimiento del sector están en línea con el desempeño de los indicadores individuales —como los permisos de edificación para obras nuevas, el Índice de Despachos de Materiales y el Índice de Actividad de Contratistas Generales, los que durante el tercer trimestre presentaron crecimientos anuales de 31%, 7,7% y 24,4% respectivamente. La excepción a esta positiva evolución la registra el crecimiento del empleo sectorial, el que anota disminuciones en su tasa de expansión.

Por su parte, la información provista por la Corporación de Bienes de Capital da cuenta de un mejoramiento de la actividad de la infraestructura productiva para el próximo año, estimándose un flujo de gasto en construcción, derivado de los proyectos catastrados, que será 8,0 % mayor que el correspondiente a este año.

Con todo, las proyecciones sectoriales para el presente año no han variado respecto de las señaladas en el Informe precedente, esperándose un crecimiento del sector en torno al 3,5%, con un rango que va de 3,2% hasta el 3,7%. Pese a la tendencia decreciente en la creación de empleos en la construcción anotada en el tercer trimestre de este año, se espera que esta situación se revierta en la última parte del año, acorde con la evolución positiva que se espera para el sector y con el impulso registrado por el empleo sectorial en el mes de octubre.

En tanto, para el próximo año se espera una tasa de crecimiento sectorial de entre 3,4% y 4,3%, sustentado principalmente en la actividad privada, tanto en infraestructura como en vivienda. La actividad pública, a diferencia de lo ocurrido en el presente año, haría un aporte negativo a la inversión en construcción. Estas proyecciones resultan congruentes con los resultados de la encuesta de expectativas realizada a los socios de la Cámara en el mes de noviembre, en la que se constata un mayor optimismo en las respuestas de los subsectores de vivienda y suministro, en tanto que se percibe un pesimismo relativo en el sector de infraestructura pública. Sin embargo, si se consolida la tendencia a la baja en las ventas de viviendas registrada en los últimos tres meses, puede que el dinamismo esperado en el subsector vivienda se vea enfriado, con lo cual el crecimiento de la construcción podría acercarse más al piso de 3,4% que al techo de 4,3%.

## 1. ESCENARIO INTERNACIONAL

Una de las noticias económicas de mayor relevancia en el concierto internacional ha sido, sin duda alguna, la fuerte recuperación que ha experimentado la actividad en Estados Unidos en el tercer trimestre de este año. Así, la reactivación de la economía más importante del mundo ha contribuido a mejorar las expectativas en la Unión Europea para un despegue paulatino de la fase recesiva que marcó a las economías de este bloque en el primer semestre del año. Por su parte, China sigue consolidándose como la economía más pujante en la actualidad, siendo el país que proyecta el mayor crecimiento del PIB para 2003 y 2004.

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

Los mejores resultados de la economía americana y el incremento en la actividad esperada para Argentina vuelven a incidir favorablemente en la evolución de las perspectivas de crecimiento mundial relevante para Chile. La consolidación del repunte en Japón, sumada al mayor dinamismo de Taiwán y China, convierten a la región Asia-Pacífico en el mayor contribuyente al crecimiento mundial. En cuanto al desempeño de las economías de América Latina, las expectativas de crecimiento en 2003 para el bloque se ven perjudicadas, destacando menores proyecciones para Brasil y México. Con todo, el crecimiento esperado de la demanda externa relevante para nuestro país<sup>1</sup> en el año en curso se incrementó desde 2,1%, informado en septiembre pasado, a 2,4% en la actualidad, según cálculos propios elaborados a partir de fuentes internacionales.

Para el año 2004, en tanto, y según la misma fuente, las perspectivas para el mundo se muestran más optimistas, con una proyección de crecimiento de 3,5%, marcada por la recuperación de Estados Unidos, de las economías de Asia Pacífico y de la Unión Europea. En América Latina, los únicos países que mejoraron sus proyecciones, aunque sólo marginalmente, fueron Colombia y Argentina.

#### PROYECCIONES DE CRECIMIENTO MUNDIAL PARA 2003 Y 2004

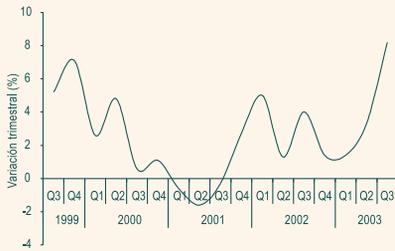
	Perspectivas 2003		Perspectivas 2004	
	Mach 5	Actual	Mach 5	Actual
<b>Mundo ponderado (*)</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,4%</b>	<b>3,2%</b>	<b>3,5%</b>
Estados Unidos	2,3%	2,8%	3,4%	3,9%
<b>Unión Europea</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,8%</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,9%</b>
Alemania	0,2%	0,2%	1,2%	1,6%
Francia	0,8%	0,2%	1,9%	1,7%
España	1,9%	2,2%	2,6%	2,8%
Italia	0,5%	0,4%	1,5%	1,6%
Reino Unido	1,8%	2,0%	2,4%	2,7%
<b>Asia-Pacífico</b>	<b>2,6%</b>	<b>3,6%</b>	<b>2,8%</b>	<b>3,5%</b>
Japón	0,9%	2,6%	0,9%	1,8%
China	7,4%	8,2%	7,4%	7,7%
Corea del Sur	2,8%	2,5%	4,9%	4,8%
Taiwán	2,6%	3,1%	3,9%	4,6%
<b>América Latina</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,0%</b>	<b>3,7%</b>	<b>3,7%</b>
Argentina	4,8%	5,8%	3,8%	4,0%
Brasil	1,7%	0,7%	3,2%	3,2%
México	2,1%	1,6%	3,7%	3,7%
Perú	3,8%	3,8%	4,0%	3,9%
Colombia	2,3%	2,6%	3,0%	3,2%
Venezuela	-13,9%	-11,9%	6,4%	6,3%

<sup>1</sup> La relevancia del crecimiento económico esperado en otros países se mide a través de la importancia que tengan éstos como socios comerciales con Chile, a partir del cual se construyen ponderadores para las proyecciones de crecimiento en el resto del mundo.

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

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.

**EVOLUCIÓN PIB TRIMESTRAL DE ESTADOS UNIDOS**  
SERIE ANUALIZADA DESESTACIONALIZADA,  
PARA 1999:3 - 2003:3



Fuente: Bureau of Economic Analysis.

**EE.UU.: EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE PRECIOS**  
**AL CONSUMIDOR**

VARIACIÓN EN DOCE MESES, PERÍODO  
ENERO DE 1999 A NOVIEMBRE DE 2003



Fuente: Bureau of Labour Statistics.

**EVOLUCIÓN PARIDAD DEL EURO Y YEN**  
**RESPECTO DEL DÓLAR**  
ENERO - NOVIEMBRE 2003



Fuente: Banco Central de Chile.

**1.2. Estados Unidos y Europa**

El tercer trimestre de la economía norteamericana mostró una tasa de variación anualizada del PIB de 8,2%, superando ampliamente las expectativas del mercado. Éste es el ritmo de crecimiento más fuerte experimentado por Estados Unidos desde el primer trimestre de 1984, cuando la economía creció a una tasa anualizada de 9%. Otras señales positivas que reafirman la sostenibilidad del repunte económico vienen por el lado de la inversión empresarial —la que no había dado señales reales de recuperación desde el colapso de 2001—, ya que en octubre el aumento en las órdenes de bienes durables de la serie desestacionalizada superó las expectativas de mercado, llegando a 3,3% respecto del 2,1% de incremento experimentado el mes anterior. Asimismo, los inventarios de bienes durables manufacturados subieron luego de nueve meses de declinación. Aunque el incremento fue menor -0,2%—, este resultado es una señal de que las empresas terminaron de agotar su stock en inventario y comenzaron a invertir en producción futura. No obstante, este fuerte crecimiento aún no se ha traducido en presiones inflacionarias: la variación en doce meses del IPC de octubre sólo llegó a 2%. Esto ha fundamentado la decisión de la FED de mantener invariante la tasa de política monetaria.

Por su parte, el déficit de la balanza comercial habría alcanzado a US\$ 41.300 millones en el mes de septiembre, aumentando 4,4% respecto del valor anotado en agosto. Este resultado fue consecuencia de un incremento récord de 3,3% en las importaciones de bienes y servicios, en tanto que las exportaciones aumentaron en relación a agosto en 2,8%, su nivel más alto desde mayo de 2001, ayudado en parte por el debilitamiento del valor del dólar en los mercados internacionales.



Las cifras más recientes también estarían mostrando una mayor estabilidad en el mercado laboral. Si bien a inicios del tercer trimestre este mercado arrojaba señales poco claras, por cuanto la creación de nuevos empleos no se condecía con la recuperación de la actividad, las peticiones de subsidios de desempleo se fueron reduciendo en el transcurso de las ocho últimas semanas, manteniéndose lejos del valor crítico de las 400 mil solicitudes (bajo este nivel, se supone que el mercado laboral está en expansión). Incluso éstas han llegado a niveles muy cercanos a los que exhibía el mercado laboral de este país en marzo de 2001, momento en que la economía norteamericana comenzó a tambalear. No obstante lo anterior, el ritmo con que la economía se encuentra creando nuevos puestos de trabajo —en particular en el sector manufacturero— continúa lento, por lo que el fuerte aumento de la actividad se explicaría principalmente por el incremento de la productividad de los trabajadores más que por las nuevas contrataciones. En efecto, en el tercer trimestre, la tasa anualizada de productividad de los trabajadores —que considera sólo a trabajadores no agrícolas— llegó a 8,1% respecto del 7% registrado el trimestre anterior. Esto se vio reflejado en la tasa de desempleo de octubre que se situó en 6%, disminuyendo sólo 0,1% respecto de la medición de septiembre.

En el caso de Europa, la estimación preliminar oficial para el crecimiento del PIB durante el tercer trimestre de 2003 —reportada por la Oficina de Estadística de la CEE—, indicó que las economías de la eurozona y del conjunto de la Unión Europea crecieron al ritmo más rápido en un año en el tercer trimestre de 2003, anotando ambas un incremento de 0,4% respecto de su PIB en el trimestre anterior. Por su parte, las perspectivas económicas difundidas por la Comisión Europea señalan un crecimiento para el último trimestre del año de entre 0,2% y 0,6% para la zona euro con lo que el alza prevista para el año 2003 llega a 0,5%. Para el primer trimestre de 2004, en tanto, se espera un crecimiento entre 0,3% y 0,7% y se proyecta un crecimiento anual de 1,8%, cifras que coinciden con las estimaciones consignadas en la primera tabla.

EE.UU.: EVOLUCIÓN SEMANAL

DE SUBSIDIO DE DESEMPLEO

EN NÚMERO DE SOLICITUDES, DE JUNIO A 15 DE NOVIEMBRE DE 2003



Fuente: Reporte semanal "Employment and Training Administration", Departamento del Trabajo de Estados Unidos.

EE.UU.: EVOLUCIÓN DE LA PRODUCTIVIDAD DE LOS

TRABAJADORES NO AGRÍCOLAS

SERIE TRIMESTRAL DESESTACIONALIZADA, PERÍODO 2001:1 - 2003:3



Fuente: Bureau of Labour Statistics.

TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB<sup>a</sup>

EN PORCENTAJE

	Variación trimestral			
	2002		2003	
	Q4	Q1	Q2	Q3
Eurozona	0,0	0,0	-0,1	0,4
EU15	0,1	0,0	0,0	0,4
<b>Estados miembros</b>				
Alemania	0,0	-0,2	-0,2	0,2
Francia	-0,2	0,1	-0,3	0,4
Italia	0,4	-0,2	-0,1	0,5
Países Bajos	-0,3	-0,3	-0,6	0,1
Reino Unido	0,5	0,2	0,6	0,6

Fuente: EUROSTAT, *New Release*, noviembre.

a. Series con ajuste estacional.

**EUROPA: EVOLUCIÓN TASA DE POLÍTICA MONETARIA**  
JUNIO DE 2000 A NOVIEMBRE DE 2003



Fuente: Banco de Inglaterra y Banco Central Europeo.

Así, la reducción del diferencial de crecimiento entre Estados Unidos y la Unión Europea, y el mayor potencial que se observa para las economías europeas, podría seguir impulsando aun más en favor del euro y en detrimento del dólar. Respecto de las tasas de interés relevantes para esta zona, en noviembre el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo invariante la tasa en 2% —valor fijado desde junio de este año—, al no contar con información suficiente que indicara la conveniencia de subirla. Por su parte, el Banco de Inglaterra subió la tasa en un cuarto de punto, fijándola en 3,75%, al prever mejores perspectivas para este país a partir de las mejores señales emanadas desde Estados Unidos.

### 1.3. Evolución de las economías asiáticas

La economía de Japón registró un crecimiento mayor que lo esperado entre julio y septiembre de este año —su séptimo trimestre consecutivo de expansión y el período de avances más prolongado desde 1997—, al anotar un crecimiento del PIB de 0,6% respecto del período inmediatamente anterior. En términos anuales, representa un aumento de 2,2% frente al tercer trimestre de 2002, aunque menor que el 3,5% alcanzado en el segundo trimestre. Pese a estas señales de recuperación en la senda de crecimiento, el Banco Central de Japón continuará con su política de tasa de interés cero, dado que el deflactor del PIB —medida aproximada de los precios de la economía nipona— continuó cayendo este tercer trimestre.

Taiwán, en tanto, elevó sus pronósticos de crecimiento para este año a 3,2% después de que las crecientes exportaciones ayudaran a revivir la economía de la isla en el tercer trimestre de 2003. El PIB subió a 4,2% en relación con el mismo período del año anterior.

Pero sin lugar a dudas el principal motor del crecimiento mundial en este año se localizó en China. Su robusto crecimiento alcanzó en el tercer trimestre a 9,1%, acumulando una expansión en los primeros nueve meses del año de 8,5%, 0,6 puntos porcentuales más que en igual período del año anterior.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> No obstante esto, existen dudas acerca de la medición que China realiza en sus cuentas nacionales, ya que un sencillo ejercicio con las identidades macroeconómicas permiten ver que la inversión estaría sobredimensionada en 2002.

### RECUADRO 1. EL IMPACTO DEL COMERCIO INTERNACIONAL DE CHINA SOBRE LA ECONOMÍA MUNDIAL

Desde que Den Xiaoping iniciara su proceso de reformas económicas hace más de 20 años, China ha ido aumentando su incidencia en el crecimiento mundial hasta sobrepasar a Estados Unidos: en 2002, su PIB fue el segundo más grande del mundo, sólo tras la economía norteamericana, en tanto que entre los años 1995 y 2002, su aporte al crecimiento global fue de 25%, período en el que la contribución realizada por Estados Unidos alcanzó sólo el 20%.<sup>3 4</sup>

Por otro lado, y según el informe Estadísticas del Comercio Internacional 2003 publicado recientemente por la Organización Mundial de Comercio, OMC, China se ha convertido en el pilar del crecimiento del comercio internacional, explicando en gran parte el crecimiento real de 3% experimentado por el comercio mundial en 2002, al incrementar en 30% su volumen comercial en el período. Para 2003, en tanto, la OMC espera que el comercio internacional exhiba la misma tasa de crecimiento de 3% que el año anterior, nuevamente impulsado por China, quien así pasa a convertirse en uno de los cuatro mayores exportadores e importadores del mundo, junto con Estados Unidos, la Unión Europea y Japón. En esta línea, en los primeros nueve meses del año, el volumen de comercio exterior de este país se sigue incrementando gracias al aumento de 32% en sus exportaciones y 41% de sus importaciones respecto de igual período del año anterior.

Este dinamismo en el comercio exterior chino no ha dejado exento de preocupaciones al resto de los países, particularmente a Estados Unidos y a Japón, y las razones para esto son varias. La principal de todas es la inflexibilidad del tipo de cambio en esta economía, el que desde 1994 oscila entre 8,30 y 8,28 yuanes por un dólar (valor artificialmente bajo,<sup>5</sup> en particular considerando las apreciaciones que han experimentado otras monedas, como el euro y el yen),<sup>6</sup> que estaría así exagerando sus ventajas competitivas. Si a esto se suma el hecho de que el salario promedio de la industria china este año ha oscilado entre los 40 y 60 centavos de dólar la hora —equivalente al 5% del salario por hora promedio americano, 10% del que se alcanza en otros países asiáticos, y menos de un tercio del salario promedio mexicano—, es fácil entender la facilidad con que han crecido las exportaciones chinas de bienes manufacturados. Este fenómeno preocupa a Estados Unidos, cuyas autoridades argumentan estas razones como determinantes tanto de su pérdida de trabajos en el sector manufacturero vía los contratos de *outsourcing*, como del récord en su déficit comercial.<sup>7</sup> Por su parte, hay quienes sostienen que la creciente industrialización china se ha traducido en una devaluación de la manufactura en el resto del mundo y, según las autoridades japonesas, ello ha incidido en las amenazas de deflación que se han ceñido sobre otras economías, las que se han visto en la necesidad de competir con los productos chinos a través de una suerte de guerra de precios que ha deteriorado el margen de beneficios de las empresas (a modo de ejemplo, más de la mitad de la producción mundial de zapatos nace en fábricas chinas). Estos argumentos han servido para que el Congreso de Estados Unidos esté evaluando la imposición de barreras al comercio con China, específicamente cuotas de importación a las prendas de vestir, solicitada por el Comité Estadounidense para la Aplicación de Acuerdos Textiles (CITA, según sus siglas en inglés).



<sup>3</sup> Ambas mediciones consideran cifras del PIB convertidas a paridad de poder de compra, que ajusta por las diferencias de precios entre las distintas economías.

<sup>4</sup> Al considerar el PIB medido en millones de dólares, China se posiciona como la sexta economía más grande del mundo.

<sup>5</sup> *The Economist* ha calculado —durante 17 años, sobre una muestra de 100 países—, el valor de un "Big Mac". Actualmente, éste cuesta US\$2,56 en Estados Unidos, en tanto que en China, su valor es apenas de US\$ 1,2, ó 53% más barato. Esto muestra entonces, que en términos de paridad de poder de compra, el yuan estaría sub-valorado en 53%.

<sup>6</sup> China comenzó a reformar su régimen de tasa de cambio en 1994, cuando decidió adoptar un tipo de cambio flotante sencillo, aunque con una banda de fluctuación de márgenes estrechos, que se intensificaron luego de la crisis asiática de 1997.

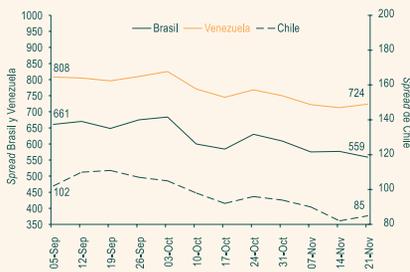
<sup>7</sup> Debe considerarse que a partir del segundo semestre de 2000, China desplazó a Japón como el país que genera a Estados Unidos el mayor déficit comercial bilateral. Dicho déficit bilateral ha crecido aproximadamente de US\$ 30 mil millones de dólares en 1995 a más de US\$ 100 mil millones al primer semestre de 2003.

No obstante esta expansión de las exportaciones de China, las importaciones de este país también se han incrementado considerablemente en estos años. El 21% de las exportaciones de Estados Unidos en 2002 fueron dirigidas a China, y el 70% del crecimiento que las exportaciones japonesas han experimentado durante los ocho primeros meses de 2003 tuvieron el mismo destino. Así, es posible apreciar que esta creciente demanda china ha colaborado a reactivar la producción de estos países —Estados Unidos y Japón—, al tiempo que ha beneficiado a sus consumidores a través de la importación de bienes de consumo baratos.

Por otro lado, también debe considerarse que la subvaluación del tipo de cambio chino ha permitido acumular reservas a este país, las que sólo en el mes de septiembre se incrementaron en 19 mil millones de dólares.<sup>8</sup> Con esto, el total de reservas acumuladas al tercer trimestre del año fue de US\$ 383.900 mil millones, en tanto que a octubre, ha acumulado US\$ 401 mil millones. Paradójicamente, estas reservas han servido para financiar —a través de la compra de bonos del tesoro americano— los recortes impositivos que Estados Unidos ha llevado a cabo en este año, ayudando de un modo indirecto a los consumidores norteamericanos y a la recuperación del consumo interno de ese país.

Por el momento, China continuará creciendo sobre la base de una expansión en su comercio internacional y el desarrollo de su industria. Sin embargo, no debe descuidar la necesidad de reformar su sistema financiero bancario —fuertemente afectado por la proporción de préstamos impagos, que es de 50%, dada su escasa capacidad para evitar riesgos financieros— y atender a la enorme desigualdad de ingresos de su población.

**RIESGO SOBERANO: SPREADS DE ECONOMÍAS EN SUDAMÉRICA**  
EVOLUCIÓN SEMANAL, SEPTIEMBRE A NOVIEMBRE DE 2003



Fuente: Reuters.

#### 1.4. Evolución de las economías sudamericanas

Cabe destacar, como un hecho generalizado en la región, que la elevada liquidez internacional, los bajos tipos de cambio observados en gran parte de los países de América Latina y las perspectivas de una recuperación que no ha generado tendencias inflacionarias han contribuido a disminuir la aversión al riesgo relativo que los países emergentes provocan a los inversores, llevando a un nuevo escenario en el mercado financiero en el que los *spreads* latinoamericanos se encuentran en sus mínimos desde la crisis rusa de 1998.<sup>9</sup> En su “búsqueda de rentabilidad”, los inversores habrían privilegiado a los mercados emergentes, especialmente dada su mayor rentabilidad de partida. El ingreso de este mayor flujo de capitales en la zona no debería revertirse en los meses siguientes, en la medida en que la evolución de las economías domésticas sea positiva y que el dólar no comience un brusco proceso de repunte.

#### Argentina

El tercer trimestre de 2003 fue marcado por la reducción de los encajes bancarios y la mayor emisión monetaria que llevó a cabo en octubre el Banco Central Argentino (BCA) para compensar el exceso de divisas en circulación. Pese a esta mayor monetización, las expectativas de inflación en el país trasandino convergen en niveles inferiores al 5% para el año, y el propio BCA ha reducido su pronóstico para 2003 y 2004 al 3% y 7%, respectivamente. Junto a esta inflación controlada —la que en octubre anotó una variación de 3,9% en doce meses—, el país ha logrado mantener el ritmo sostenido de crecimiento económico, registrándose una aceleración de la actividad. La producción industrial de octubre creció 16% en doce meses en la medición desestacionalizada, registrando un alza de 16,8% en los primeros 10 meses del año. Con esto, el PIB argentino creció 9,4% en septiembre, acumulando 7,3% en los primeros nueve meses del

<sup>8</sup> Como referencia, de acuerdo a estadísticas del Banco Asiático de Desarrollo, las reservas internacionales de China en 2002 fueron de 295.201,8 millones de dólares, 35% superiores a las acumuladas hasta 2001.

<sup>9</sup> Y esta baja en los *spreads* no es menor. Así, al comparar el riesgo soberano actual de Brasil, Chile y Venezuela respecto de aquél que ostentaban al 31 de diciembre de 2002, se tiene que éste ha caído en 61,7%, 51,7% y 36,0% respectivamente.



año, lo que consolida las estimaciones oficiales que esperan cerrar el año con un crecimiento superior al 7%, respaldándose en los buenos resultados sectoriales de octubre.

En cuanto a las cuentas del gobierno, Argentina registró en octubre un superávit fiscal primario de \$ 966,2 millones de pesos, superando con dos meses de anticipación la meta de ahorro presupuestario fijada con el Fondo Monetario Internacional para todo el año. En lo relacionado con la fijación de nuevas tarifas para los servicios públicos, el gobierno elaboró un calendario de reuniones con las empresas de gas —26 de noviembre— y eléctricas —2 de diciembre— para iniciar las discusiones formales respecto del que se ha tornado uno de los temas conflictivos de la política argentina.

Sin embargo, y pese a la auspiciosa lectura de las cifras oficiales, no deja de destacar la evolución de su riesgo soberano, que, a diferencia del resto de las economías de Sudamérica, ha aumentado durante todo el tercer semestre. Al parecer, esto estaría indicando que el mercado no tiene una opinión muy formada respecto de las perspectivas de Argentina para 2004, en particular dado que el país aún no ha comenzado a servir efectivamente su deuda, habiéndose concentrado sólo en ordenar la economía interna.

**Bolivia**

Sin lugar a dudas, la caída del presidente Sánchez de Lozada y las semanas previas de fuerte oposición y de desórdenes populares —gatillados por el conflictivo tema de la exportación de gas<sup>10</sup>— han sido hechos que han marcado más fuertemente al país vecino durante este año. Sánchez de Lozada asumió la presidencia en agosto de 2002, tras una serie de negociaciones y alianzas políticas que permitieron ratificar su elección —sólo había obtenido una mayoría relativa (22%)—, y debió abandonar el cargo a fines de octubre, tras 14 meses de gobierno, en medio de un agudo clima de ingobernabilidad. El presidente actual, Carlos Mesa, ha definido su gobierno como de transición, y espera convocar a un referéndum popular para definir una política de exportación de gas natural, aun cuando la oposición —encabezada por el líder cocalero Evo Morales y el dirigente indígena Felipe Quispe— continúa con su mismo discurso. Hoy por hoy, el problema central de este país no es el de si exportar o no gas, o si hacerlo por Chile o Perú. Bolivia es el país más pobre de Sudamérica, con 65% y 37% de su población viviendo en la pobreza y la indigencia, respectivamente, y el crecimiento económico, si bien es positivo, es muy bajo para aliviar los problemas sociales. Mientras no pueda abordar este tema, no logre redefinir una política contra el narcotráfico que no rompa lazos con Estados Unidos ni sea capaz de llegar a un acuerdo entre su clase política y social, la situación boliviana seguirá siendo de clara incertidumbre y su crisis estará lejos de haberse resuelto.

**ARGENTINA: EVOLUCIÓN DEL ESTIMADOR MENSUAL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA, EMAE ENERO DE 2000 A SEPTIEMBRE DE 2003**



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, INDEC.

**ARGENTINA: EVOLUCIÓN RIESGO SOBERANO EVOLUCIÓN SEMANAL, SEPTIEMBRE A NOVIEMBRE DE 2003**



Fuente: Reuters.

**BOLIVIA: ALGUNAS CIFRAS RELEVANTES**

Indicadores	2000	2001	2002	2003
Crecimiento del PIB	2,3	1,3	2,0	3,0 <sup>e</sup>
Balance Fiscal (% PIB)	-4,3	-7,2	-7,5	-8,5 <sup>e</sup>
Desempleo	7,4	8,5	-	13,0 <sup>e</sup>
Ranking de corrupción	71 <sup>o</sup>	84 <sup>o</sup>	89 <sup>o</sup>	106 <sup>o</sup>

Fuente: FLACSO, sobre la base de cifras de la CEPAL.

e: Cifras estimadas (abril - mayo de 2003).

\* Según Ranking de Transparencia Internacional. Clasificación mundial, sobre un total de 133 países considerados.

<sup>10</sup> Recordemos que el campo gasífero Margarita es la reserva de gas más grande de Sudamérica, con 52,3 trillones de metros cúbicos. Las ventas de gas al consorcio Pacific LNG habría permitido al país ingresos del orden de US\$ 350 millones a US\$ 500 millones anuales.

**EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR AMPLIADO, IPCA Y TASA SELIC**  
SERIE DESESTACIONALIZADA,  
ENERO DE 2002 A NOVIEMBRE DE 2003



Fuente: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, IBGE, y Banco Central de Brasil.

**COLOMBIA: EVOLUCIÓN PIB SEMESTRAL**  
SERIE DESESTACIONALIZADA



Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística, DANE.

**Brasil**

Luego de que las cifras trimestrales de crecimiento fueran negativas durante el primer semestre de 2002, indicando que el país se estaría adentrando en recesión, las actuales estadísticas oficiales hablan de una recuperación de la economía. Así, el PIB desestacionalizado para el tercer trimestre creció 0,4% respecto del trimestre anterior, al tiempo que la producción industrial anotó un crecimiento de 4,3% mensual (desestacionalizado) y de 4,2% en doce meses —rompiendo así la secuencia de cinco meses con variaciones anuales negativas. Paralelamente, el Índice de Precios al Consumidor ampliado (IPCA) experimentó en octubre una variación positiva de 0,28% —cayendo 0,5% respecto de septiembre—, lo que ha permitido continuar con las progresivas disminuciones de la tasa de interés de referencia —Selic—, que en noviembre fue fijada en 17,5%, su nivel más bajo desde junio de 2001. De este modo, destaca la efectividad de la política monetaria que se ha implementado, que ha permitido acercar la inflación efectiva a la meta establecida de 8,5% anual (a octubre, la inflación desestacionalizada acumulada en el año alcanza a 8,13%).

Por otro lado, durante el mes de octubre la cuenta corriente registró un superávit de US\$ 82 millones, que aunque menor que el esperado por el mercado, no se compara al déficit de US\$ 22 millones registrado en octubre de 2002. Las importaciones crecieron 4% mensual y 17% anual, igualando la tasa anual a la que crecieron las exportaciones, dando señales de mayor recuperación en el consumo y la actividad. A esto hay que añadir además que el riesgo país de Brasil sigue disminuyendo —situándose por debajo de los 600pb frente a los 2.400pb de un año atrás—, que el real se ha apreciado 40% frente al dólar, y que la calificación crediticia del país mejoró (pasando a B+). De esta forma, es posible señalar que, a poco más de un año de que Lula asumiera la presidencia, la ortodoxia del nuevo gobierno para impulsar las reformas estructurales claves para la sostenibilidad de las cuentas fiscales —como la de Seguridad Social y la Tributaria— y la política económica implementada han logrado ganarse la confianza de los mercados.

**Colombia**

Los resultados de la economía en el país indicaron que, durante el tercer trimestre, el PIB desestacionalizado creció 1,58% respecto del trimestre anterior, y 3,97% comparado con el mismo período de 2002. Esta variación fue superior a la registrada en el segundo trimestre, cuando acumuló 2,36% en doce meses. Con este resultado, el PIB acumulado entre enero-septiembre de 2003 fue de 3,38% respecto al mismo período del año anterior. Por su parte, el IPC de septiembre registró un incremento de 0,22%, acumulando 5,42% en los nueve primeros meses del año. Con esto, la variación anual de este indicador se situó en 7,11%.

Por otro lado, tras la escasa participación popular alcanzada en el referéndum convocado por el presidente Uribe —y que llamaba a votar por un conjunto de medidas de política destinadas a combatir el déficit fiscal—, el gobierno propuso al Congreso el llamado Plan B, que plantea, entre otros puntos, 2,5% de déficit fiscal en 2003, que subiría a 2,8% en 2004, y modificaciones a la legislación tributaria para aumentar el IVA de 16% a 17% durante los dos

próximos años. Con esto, el gobierno pretende generar una recolección adicional de recursos por un monto cercano al 0,2% y 0,28% del PIB, respectivamente. Y aunque el FMI aceptó la solicitud de Colombia de ampliar las metas de déficit fiscal —a 2,8% del PIB en 2004 y 2,5% en 2005, respecto de los originales 2,5% y 2,1%—, se prevé que el Congreso no votará en favor del aumento del IVA, lo que complicaría las perspectivas del gobierno.

### Perú

A septiembre de 2003, el PIB real se incrementó en 3,6% anual, con lo que el crecimiento acumulado en los nueve primeros meses del año llegó a 4,3%. No obstante lo anterior, la economía peruana parece haber entrado en una fase de desaceleración, ya que el único motor de crecimiento ha sido una moderada inversión en el sector de minería e hidrocarburos, la que no ha provocado un efecto de desborde en otros sectores. Así, las estimaciones del PIB realizadas por el Banco Central de Reserva del Perú llegarían a 3,7% y 3,8% para 2003 y 2004, respectivamente. En este escenario, el gobierno pretende seguir expandiendo el gasto público, para lo cual estaría planteando en el Congreso una propuesta que busca gravar las transacciones bancarias transitoriamente —desde enero de 2004 a diciembre de 2006. Este impuesto sería más alto que lo previsto inicialmente -0,2% en lugar de 0,1%— y, a fin de reducir el costo político de una medida que se perfila como impopular, se acompañaría de una serie de exoneraciones que hacen prever su poca operatividad. Por otro lado, en octubre la inflación en doce meses llegó a 1,3%, lo que hace temer que el año finalice con una variación acumulada menor al 1,5% —límite inferior de la banda del rango meta fijada por el Banco Central de ese país—, con lo se esperarían intervenciones del instituto emisor al finalizar el último trimestre del año.

### Venezuela

Según un informe emitido recientemente por el Banco Central de Venezuela, el PIB de este país se contrajo en 7,1% en el tercer trimestre del año con respecto a igual período del año anterior, lo que lleva a que la caída acumulada en los nueve primeros meses del año alcance 14,7%. Para el cuarto trimestre del año, en tanto, se espera que el PIB logre crecer entre 6% y 8% respecto de igual período del año anterior, fundamentalmente por la baja base de comparación marcada por el efecto de la huelga de actividad en diciembre de 2002. Por otro lado, el índice de precios al consumidor creció 1,4% en septiembre pasado, con lo que la inflación acumulada una variación de 19,1% en los primeros nueve meses del año y de 26,6% en su medición en doce meses. Como otro hecho destacado en este trimestre, Venezuela llevó a cabo una importante colocación a diez años en septiembre —el Bono Venezuela 2013—, por 700 millones de dólares, realizando una reapertura de éste en octubre, que le permitió obtener nuevos recursos desde los mercados internacionales —850 millones de dólares adicionales. Recientemente, el gobierno anunció una colocación adicional por 1.000 millones de dólares, con vencimiento en 2018, aprovechando la coyuntura de la atracción que los mercados emergentes han despertado ante el exceso de liquidez internacional.

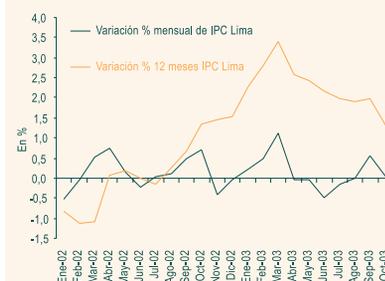
### COLOMBIA: ALGUNAS ESTADÍSTICAS ECONÓMICAS RELEVANTES

Indicadores económicos	2001	2002	2003 <sup>e</sup>	2004 <sup>p</sup>
Evolución PIB real (%)	1,4	1,7	3,0	3,3
Inflación (% a fin de año)	7,7	7,0	6,2	5,5
Balance Fiscal (% PIB)	-3,2	-3,6	-3,1	-2,8
Saldo Cuenta Corriente (% PIB)	-2,0	-2,2	-2,1	-3,2
Tipo de cambio (bolívares por 1 US\$)	2.291	2.865	2.900	3.190

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística, DANE y proyecciones del Grupo BBVA. Donde: e/ estimado y p/ proyectado.

### PERÚ: EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN

ENERO DE 2002 A OCTUBRE DE 2003



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú e Instituto Nacional de Estadísticas e Informática, INEI.

**EVOLUCIÓN TIPO DE CAMBIO OBSERVADO**

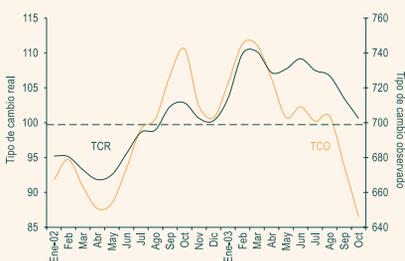
ENERO A NOVIEMBRE DE 2003



Fuente: Banco Central de Chile.

**EVOLUCIÓN TIPO DE CAMBIO OBSERVADO Y REAL**

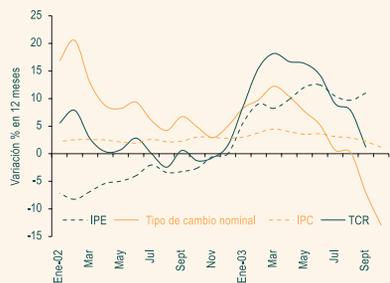
PROMEDIO 1986 = 100



Fuente: Elaboración propia en base a Cuentas Nacionales.

**COMPOSICIÓN TIPO DE CAMBIO REAL**

ÍNDICE ENERO 2001 = 100



Fuente: Elaboración propia en base a Cuentas Nacionales.

En materia política, la oposición venezolana se encuentra en pleno proceso de recolección de firmas para la realización del referéndum que podría revocar el mandato del presidente Chávez. Si a esto se suma el hecho de que el oficialismo también ha comenzado una recolección de firmas, para revocar en su cargo a algunos diputados de la oposición, es posible concluir que el clima de tensión política que vive el país aún no ha cesado.

**2. ECONOMÍA CHILENA: SECTOR EXTERNO**

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

Luego de haber alcanzado un máximo de \$ 758,2 en marzo pasado durante la crisis en Irak, el tipo de cambio ha mostrado un comportamiento descendente, en particular a partir de septiembre de este año. Efectivamente, el valor la divisa alcanzó un promedio de \$ 646 en octubre y de \$ 625,4 en noviembre.

Esta apreciación de la moneda nacional ha sido principalmente consecuencia de la debilidad que ha mostrado el dólar frente a otras importantes monedas como el euro y yen. A ello se han sumado otros factores, como los altos precios que ha alcanzado el cobre, la baja en el riesgo país, la confirmación del TLC con EE.UU., las perspectivas de una creciente inversión extranjera y, más en general, un moderado optimismo frente a las posibilidades de crecimiento de la economía chilena a partir de 2004. Como la probabilidad de que estos factores se mantengan vigentes en el corto y mediano plazo es alta, no parece esperable una recuperación muy pronta en el valor del dólar a nivel local, e incluso una acentuación de la depreciación de la moneda de EE.UU. frente al euro y yen podría implicar que el tipo de cambio continúe con una tendencia a la baja, aunque a un ritmo menor que el observado recientemente.

No obstante la caída en el valor de la divisa norteamericana, los indicadores de la competitividad externa del país (tipo de cambio real general<sup>11</sup> y tipo de cambio real frente a los cinco principales socios comerciales de Chile), si bien también exhiben una declinación, ella ha sido mucho menor. Es más, ambos indicadores se encuentran aún por sobre los niveles alcanzados durante 2002 y en niveles todavía comparables con aquellos a mediados de los años ochenta. Esto se debe en parte a que la creciente inflación externa —medida por el Índice de Precios Externos (IPE)— y la baja inflación interna han compensado parcialmente la caída en el tipo de cambio observado.<sup>12</sup>

<sup>11</sup> El índice de tipo de cambio real se define como el tipo de cambio nominal observado, multiplicado por el cociente entre la inflación externa relevante y el IPC.

<sup>12</sup> Al cierre de esta edición, el índice de tipo de cambio real y la inflación externa para el mes de octubre aún no estaban disponibles, por lo que la cifra para este mes corresponde a una estimación propia. Para ello, se contaba con la variación del IPC y del tipo de cambio observado en el mes de octubre, por lo que se tuvo que estimar la variación que registraría la inflación externa en base al comportamiento del dólar frente al euro y yen, ponderadas por la participación relativa de ambos mercados en el comercio internacional de Chile. Con esto, el IPE para octubre se calculó en 1,34%, lo que significó que el tipo de cambio real se apreciara en aproximadamente 2,8%.

## 2.2. Balanza Comercial

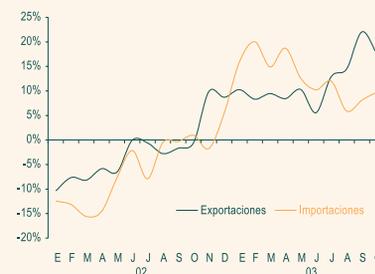
Como se observa en el gráfico, que registra las variaciones en doce meses de los trimestres móviles de las series de la Balanza Comercial, las exportaciones han mostrado un comportamiento marcadamente dinámico desde junio a la fecha. Por su parte, las importaciones revirtieron la tendencia que venían exhibiendo desde principios de año, registrando un repunte a partir del mes de agosto.

Por su parte, a partir de julio se constata que el crecimiento de las exportaciones ha sido mayor que el de las importaciones, situación que no había ocurrido desde diciembre de 2002. En efecto, durante el tercer trimestre de este año las exportaciones crecieron en 22% respecto de igual trimestre de 2002, en tanto que las importaciones lo hicieron en 8%. Esto ha contribuido a la recuperación de la balanza comercial, la cual durante el tercer trimestre registró un superávit de US\$ 505,2 millones.

De este modo, en el período acumulado entre enero-octubre de 2003, las exportaciones totalizaron US\$ 17.232 millones, lo que representa un incremento de 12% respecto de igual período de 2002. Asimismo, las importaciones acumulan US\$ 14.913 millones, cifra que es 13% mayor que el acumulado durante el período enero-octubre del año pasado.

Con todo, la balanza comercial registra en los primeros 10 meses del año un superávit de US\$ 2.319 millones, lo que constituye un crecimiento de 6% respecto del mismo período de 2002.

BALANZA COMERCIAL. VARIACIÓN ANUAL  
DE LOS TRIMESTRES MÓVILES



Fuente: Elaboración propia en base a Cuentas Nacionales.

### BALANZA COMERCIAL

MILLONES DE US\$ FOB

Trimestre	Exportaciones	Importaciones	Saldo Balanza Comercial
2002-I	4.721	3.699	1.022
2002-II	4.932	4.074	858
2002-III	4.118	4.182	-64
2002-IV	4.568	3.872	696
2003-I	5.188	4.214	974
2003-II	5.172	4.346	826
2003-III	5.027	4.522	505
<b>Acumulado Ene.-Oct. 2003</b>	<b>17.232</b>	<b>14.913</b>	<b>2.319</b>
<b>Var. Ene.- Oct. 2003/Ene.- Oct. 2002</b>	<b>12%</b>	<b>13%</b>	<b>6%</b>

Fuente: Banco Central de Chile.

**RECUADRO 2. ANÁLISIS: ¿QUÉ HA OCURRIDO CON EL PRECIO INTERNACIONAL DE LAS MATERIAS PRIMAS?**

En el último tiempo se ha podido observar un alza generalizada en el precio de las materias primas o productos básicos. Así, de acuerdo al *Commodity Research Bureau*, el índice de precios agregado de productos básicos ha subido 27% desde inicios de 2002. Esto también se vería reflejado en el índice de precio de *commodities* elaborado por *The Economist*, el que ha experimentado un importante incremento desde julio de este año, acumulando una variación positiva de 25% en lo que va corrido del año, motivado principalmente por el aumento en el subíndice de industriales y de metales, los cuales han mostrado un comportamiento creciente desde mayo de 2003.

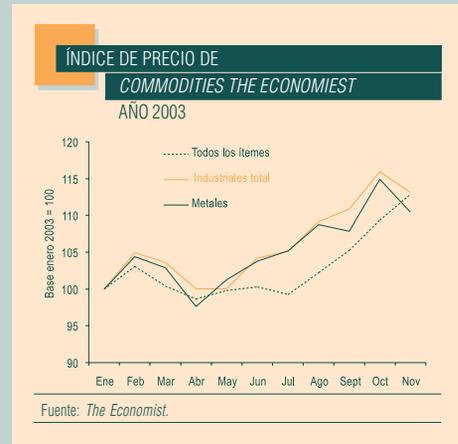
De este modo, si se considera que los países de América Latina son fundamentalmente exportadores de materias primas,<sup>13</sup> resulta claro que el incremento observado de los precios internacionales de sus exportaciones ha afectado favorablemente a sus saldos en cuenta corriente generando, incluso, una presión hacia la apreciación de sus monedas locales.<sup>14</sup>

El alza de lo precios de las materias primas ha estado liderada por la soja y el cobre, los cuales han experimentado un crecimiento de 36% y 30% respectivamente, en lo que va del año, alcanzando, en ambos casos, sus valores máximos de los últimos seis años durante el mes de octubre: el cobre sobrepasó los 98 centavos la libra y la soja, los US \$ 7,82 el bushel. Otras materias primas favorecidas por esta alza han sido el café (26%), el aluminio (13%), el zinc (22,5%) y, en menor medida, el oro (11%).

¿Qué fenómenos explicarían estas alzas? Aunque los precios internacionales se han visto afectados por algunos factores de oferta, como una mala cosecha de soja en Estados Unidos y el cierre de algunas minas de cobre en 2002, una mejor explicación se encontraría en la creciente demanda que Asia en general y China en particular han venido realizando durante todo el período —a lo que recientemente se suma el repunte de demanda proveniente desde Estados Unidos—, y en la depreciación del dólar que ha afectado este año al mercado de monedas.

Si centramos la atención en China, podemos notar que en la última década este país ha crecido a una tasa cercana al 10% anual. Este proceso continuo hacia la industrialización le ha significado convertirse en un gran demandante de materias primas. A modo de ejemplo, después de ser el quinto importador de cobre en el mundo en 1997, pasó a ser el principal importador de este metal en 2002. Y la demanda en 2003 ha seguido creciendo, lo que se ha visto reflejado en las diferenciales de precios cercanos a los 19 centavos por tonelada métrica que se observan en la Bolsa de Shangai, respecto de las cotizaciones en las principales bolsas de metales del mundo.

Al margen de esto, debe tenerse en consideración que este aumento en el precio de las materias primas es más fuerte cuando se mide en dólares. Si esta valoración se hiciera en otras monedas —como euros o yenes—, el efecto sería menos significativo, lo cual llama la atención



<sup>13</sup> Las materias primas constituyen el 40% de las exportaciones del promedio de América Latina, llegando a cifras que superan el 50% en el caso de Chile, Colombia y Perú.

<sup>14</sup> A modo de ejemplo, desde el 31 diciembre de 2002 al 28 de noviembre de este año, el peso chileno se ha apreciado 13,7% respecto del dólar, en tanto que el real brasileño y el peso argentino lo han hecho en 16,7% y 12,4%, respectivamente.

sobre un posible efecto “inflacionario” en estos precios debido a la depreciación que ha experimentado el dólar. Un ejercicio en este sentido analiza la evolución experimentada por el precio del cobre en el período enero de 2002 – octubre de 2003, expresado tanto en dólares como en otras monedas importantes, lo que se aprecia en el siguiente gráfico. Aquí, es posible notar que, para el período considerado, el precio del cobre en dólares se ha incrementado en 29%, en tanto que en yenes este aumento ha sido sólo de 7%. Sin embargo, al expresar el precio del metal rojo en euros, el valor en el período incluso ha caído en 3%, por lo que la percepción de “mayor valor” es mucho más marcada en dólares dada su depreciación. No obstante lo anterior, a contar del mes de mayo de 2003, el precio del metal rojo se ha incrementado medido en todas las monedas consideradas, con lo que es sólo a partir de este mes que la argumentación anterior —aumento del precio de las materias primas por una mayor demanda internacional— cobra mayor sentido como explicación para el fenómeno observado.

Sobre la natural interrogante que surge acerca de si los mayores precios observados son o no un fenómeno transitorio, cabe señalar que ello dependerá de que la actividad mundial y, por ende, la demanda internacional mantengan un ritmo de crecimiento relativamente elevado. Así, con un crecimiento mundial que en 2004 podría empinarse sobre el 3,5%, es posible esperar que el precio de las materias primas pueda crecer nuevamente, aunque esta vez a un ritmo más moderado.

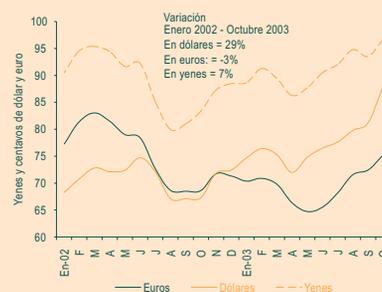
Pero ¿qué ocurre con las reacciones de la oferta? La teoría económica nos dice que mayores precios motivan aumentos en la oferta, lo que finalmente conlleva una caída de éstos, lo cual ha sido especialmente cierto en el caso de las producciones agrícolas —vale recordar el caso de los productores vietnamitas de café, quienes aumentaron el volumen de sus plantaciones a principio de los años 90, derrumbando el precio en el transcurso de la década. Sin embargo, y particularmente en el caso del precio del cobre, varias empresas cupreras han anunciado reapertura de sus yacimientos, afectando sólo marginalmente al precio del metal rojo. Esto haría suponer que la buena racha de precios seguirá en 2004.

Un fenómeno diferente se observa en el caso del petróleo. Los precios del crudo WTI se encuentran muy cercanos a los US\$ 29 por barril y las estimaciones del Departamento de Energía de los Estados Unidos plantean que sufrirá una declinación gradual durante el primer semestre de 2004, que lo hará bordear los US\$ 27 por barril. De esta forma se refleja el lento retorno hacia niveles normales del stock en los países industrializados tras los conflictos vividos en 2003. No obstante que la producción de la OPEP en 2004 caerá respecto de 2003 en 2% a 3%, o aproximadamente 0,7 millones de barriles diarios,<sup>15</sup> el precio del crudo debiera tender a la baja en los mercados. Ello se debería esencialmente a que Rusia no estaría imponiendo restricciones a su producción y, en menor medida, a una creciente normalización de las exportaciones de petróleo de Irak, con lo que la producción probablemente aumentaría por sobre los 1,3 millones de barriles por día en 2004 respecto de 2003.

### ANALIZANDO LA EVOLUCIÓN DEL PRECIO

#### DEL COBRE

PERÍODO ENERO 2002 – OCTUBRE 2003



Fuente: Elaboración propia sobre información del Banco Central de Chile.

### PETRÓLEO WTI: PRECIO SPOT DEL BARRIL

#### Y PROYECCIONES

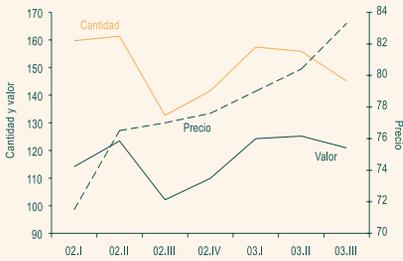
PROMEDIO TRIMESTRAL PERÍODO 2002-2004



Fuente: Departamento de Energía de Estados Unidos.

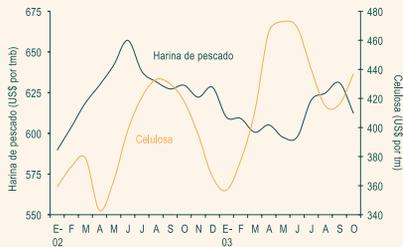
<sup>15</sup> En octubre la producción de los 10 países más grandes de la OPEP —excluyendo a Irak— se mantuvo estable en una cifra cercana a los 25,5 millones de barriles por día. La disminución observada en el precio del barril motivó que, a fines de septiembre de 2003, la OPEP decidiera bajar sus cuotas de producción en 900 mil barriles diarios, lo que se materializó a partir de los primeros días de noviembre.

**ÍNDICE PRECIO Y CANTIDAD EXPORTACIONES**  
BASE 1996 = 100



Fuente: Banco Central de Chile.

**PRECIOS HARINA DE PESCADO Y CELULOSA**



Fuente: Banco Central de Chile.

**EXPORTACIONES**  
VARIACIÓN ANUAL TRIMESTRES MÓVILES



Fuente: Elaboración propia en base a Cuentas Nacionales.

**Exportaciones**

Al analizar los componentes de precio y cantidad de las exportaciones totales se observa que durante el tercer trimestre hay una pequeña merma en el valor de éstas respecto del trimestre inmediatamente anterior, fundamentalmente como consecuencia de la disminución en el volumen exportado, ya que el índice de precios continúa con la tendencia al alza que ha mostrado desde fines del año pasado. Sin embargo, al comparar los índices con los registrados en igual trimestre de 2002, se aprecia que el valor de las exportaciones se incrementó aproximadamente en 18%, lo que obedeció tanto a la recuperación de precios de importantes productos de exportación (por ejemplo, cobre y salmón) como a aumentos en el volumen.

El crecimiento que ha mostrado el índice de precios de exportaciones es, mayormente, consecuencia del incremento en 30% que ha experimentado el precio del cobre en lo que va corrido del año. A esto se suma que el precio de la celulosa, a pesar de la caída que registró entre los meses de mayo y septiembre, ha promediado en el año US\$ 426 la tonelada métrica, lo que representa un incremento de 9% en comparación con el promedio registrado en 2002. El precio de la harina de pescado, por su parte, ha mostrado un comportamiento bastante dispar en el transcurso del año, promediando los US\$ 626 la tonelada métrica, lo que implica una merma de 2% respecto del precio promedio en el año pasado.

Al observar el desempeño de las exportaciones por sector económico, se constata que el crecimiento de los envíos totales al exterior estuvo fuertemente influido por el comportamiento de las exportaciones de cobre. Este sector, que representa aproximadamente el 36% de las exportaciones totales, ha mostrado un importante crecimiento a partir de julio de este año. En efecto, durante el tercer trimestre los envíos de cobre totalizaron US\$ 1.813 millones, cifra que es 35% mayor que la registrada en igual período de 2002 y 3% por sobre lo anotado durante el segundo trimestre de este año. Como se dijo anteriormente, este incremento en las exportaciones de cobre es consecuencia de los altos precios que ha registrado el metal, ya que los volúmenes exportados se han mantenido más bien constantes durante los últimos cinco meses.

Otro sector que ha mostrado un crecimiento importante es el agropecuario, que durante el tercer trimestre del año anotó un incremento anual de 11%, continuando así con la tendencia al alza que viene registrando a partir de mayo de este año. Las exportaciones pesqueras, en tanto, tuvieron un mal desempeño durante el tercer trimestre del año, registrando una caída de 43% respecto del trimestre inmediatamente anterior. Esta caída en el valor de las exportaciones pesqueras obedece a una merma en los volúmenes exportados, situación que potenció la caída en el índice de volumen total de las exportaciones.

Los envíos industriales, por su parte, han experimentado una disminución en su tasa de crecimiento a partir de julio, situación provocada principalmente por la desaceleración que han experimentado las exportaciones de harina de pescado, lo cual ha sido consecuencia de los menores precios internacionales en que se ha cotizado el *commodity* en los últimos dos meses. Entre las exportaciones industriales, las que han mostrado un comportamiento más dinámico son las de celulosa. En efecto, durante el tercer trimestre del año los envíos al exterior aumentaron en 27% respecto de igual período de 2002, en tanto que en comparación con el segundo trimestre de este año éstos crecieron en 12%.

**Importaciones**

Al descomponer las importaciones según los índices de precio y cantidad para el tercer trimestre del año, no se observa una diferencia significativa con lo registrado durante el segundo trimestre. No obstante, al compararlos con los índices de igual período de 2002, se aprecia que el valor de las internaciones se incrementó en 12%, lo que se descompone en un crecimiento en el valor unitario de éstas de 7% y en un incremento en los volúmenes importados de 5%.

Al observar la variación anual de los trimestres móviles se constata que el crecimiento anotado por las importaciones en los últimos trimestres es resultado principalmente del buen desempeño registrado por las internaciones de bienes de consumo, las que representan aproximadamente el 20% del total de las importaciones. En efecto, durante el tercer trimestre del año éstas anotaron un incremento de 17% respecto del segundo trimestre, en tanto que en comparación con igual período de 2002 registraron un crecimiento de 6%.

Respecto de las internaciones de bienes de capital, a pesar de que los últimos trimestres móviles muestran tasas de crecimiento negativas, la variación anual del promedio móvil en doce meses —que representaría la tendencia de la serie— muestra que las internaciones se encuentran en niveles superiores a los observados durante el año pasado. En efecto, en el período enero-octubre del presente año éstas acumulan un total de US\$ 2.896,5 millones, cifra que es 7% superior al acumulado en igual período de 2002.

Por último, en relación al valor de las importaciones de bienes intermedios, en particular las de petróleo, aún persiste la tendencia al alza que se observa a partir del último trimestre del año pasado. No obstante lo anterior, ha ocurrido un cambio favorable en la composición de éstas. En efecto, hasta el segundo trimestre de este año el alza en el valor de las importaciones de petróleo era netamente efecto de los altos precios del crudo, en tanto que a partir del segundo trimestre se observa una merma en los valores unitarios en conjunto con aumentos en los volúmenes importados.

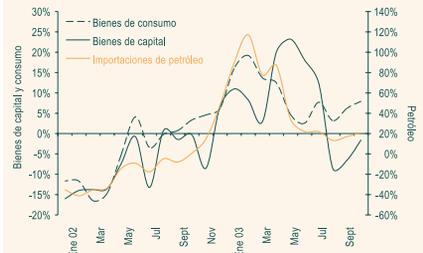
**ÍNDICE PRECIOS Y CANTIDAD IMPORTACIONES**



Fuente: Banco Central de Chile.

**IMPORTACIONES POR TIPO DE BIEN**

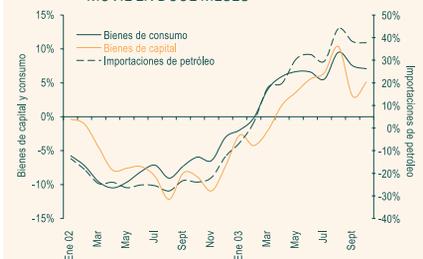
**VARIACIÓN ANUAL DE LOS TRIMESTRES MÓVILES**



Fuente: Elaboración propia en base a Cuentas Nacionales.

**IMPORTACIONES**

**VARIACIÓN ANUAL DEL PROMEDIO MÓVIL EN DOCE MESES**



Fuente: Elaboración propia en base a Cuentas Nacionales.

**TÉRMINOS DE INTERCAMBIO**

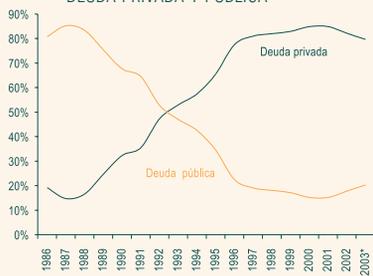
**ÍNDICE 1º TRIMESTRE DE 2000 = 100**



Fuente: Elaboración propia en base a Cuentas Nacionales.

**DEUDA EXTERNA**

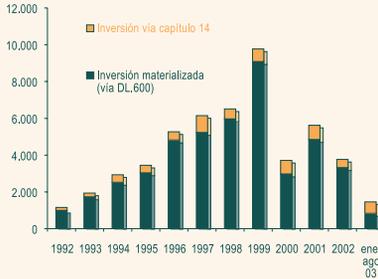
PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN DEUDA PRIVADA Y PÚBLICA



Fuente: Banco Central de Chile.

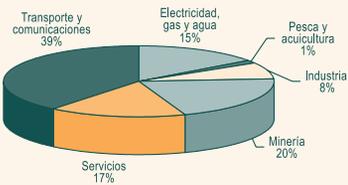
**INVERSIÓN EXTRANJERA EN CHILE**

MILLONES DE US\$



Fuente: Comité de Inversiones Extranjeras.

**INVERSIÓN EXTRANJERA VÍA D.L. 600 POR SECTOR**



Fuente: Comité de Inversiones Extranjeras.

Con todo, la relación entre el precio de las exportaciones y el de las importaciones, es decir, los términos de intercambio,<sup>16</sup> continúa en su tendencia al alza que viene mostrando desde el primer trimestre de este año, como consecuencia de una disminución gradual en el precio de las importaciones y del aumento en los valores unitarios de los envíos al exterior.

**2.3. Deuda externa**

El stock de deuda externa a septiembre del presente año totalizó US\$ 42.436 millones, lo que corresponde a un crecimiento de 5% respecto del monto a diciembre de 2002. Del total de la deuda, US\$ 33.474 millones corresponden a obligaciones contraídas por el sector privado y US\$ 8.962 al sector público, lo que significa un incremento de 1% y 25% respectivamente en comparación con el saldo en diciembre del año pasado. Dentro de la deuda pública destaca la emisión del bono soberano por US\$ 1.000 en enero del presente año, con lo que el porcentaje que representan los bonos sobre el total de deuda ascendió a 67%.

Cabe hacer mención que respecto del total de deuda, la deuda privada se ha incrementado en 110% en los últimos 18 años, cifra que se traduce en 796% de aumento cuando se la mide en términos absolutos. Mientras, las obligaciones del sector público con el exterior han disminuido en cerca de 50% en comparación con el stock de deuda existente en 1986. El crecimiento de la deuda externa del sector privado se concentró fundamentalmente en la década de los noventa.

**2.4. Inversión extranjera**

En el período comprendido entre enero y agosto de este año, la inversión extranjera materializada totalizó US\$ 1.455 millones, cifra que es 0,6% menor que la registrada en igual período de 2002. Del total de flujos ingresados al país durante el año, el 57% fue canalizado a través del D.L. 600.

Los principales sectores receptores de los flujos externos durante los ocho primeros meses del año fueron transporte y comunicaciones (con el 39% del total), seguido por minería (20%) y electricidad, gas y agua (con el 15%). Por su parte, aproximadamente el 46% de los flujos provienen de EE.UU., el 12% de España y el 11% de Canadá. El resto proviene principalmente de organizaciones internacionales.

<sup>16</sup> Para el cálculo de los términos de intercambio, los precios de las exportaciones y de las importaciones se miden de acuerdo al deflactor implícito de este tipo de bienes, en base a las cifras de Cuentas Nacionales.

### 3. ECONOMÍA CHILENA: ACTIVIDAD INTERNA

#### 3.1. Desempeño de los sectores económicos

Durante el tercer trimestre del año, y según las cifras preliminares de Cuentas Nacionales provistas por el Banco Central, el crecimiento de la economía se sustentó en el buen desempeño de la minería, el comercio y la construcción. Estos tres sectores en conjunto explican la mitad del crecimiento exhibido por la economía durante el trimestre recién pasado. Sin lugar a dudas el crecimiento más importante lo exhibió la minería, la que creció 8,6% respecto de igual trimestre del año anterior, la mayor tasa de expansión desde el último trimestre de 1999.

El resto de los sectores se mantuvieron en la tendencia exhibida durante el segundo trimestre. Es así como la industria, el sector de electricidad, gas y agua, transporte y telecomunicaciones y el sector agropecuario vieron disminuidas nuevamente sus tasas de crecimiento anual en el tercer trimestre. El magro desempeño de la industria, el sector de más peso en el PIB, se debió en parte importante, al igual que en el trimestre pasado, a la disminución en la producción de aceites comestibles, como consecuencia de las mayores importaciones de este producto desde Argentina, y a la industria metálica, la cual habría sufrido una importante disminución en sus exportaciones ante las barreras arancelarias impuestas por EE.UU.

#### CRECIMIENTO DE LOS SECTORES ECONÓMICOS

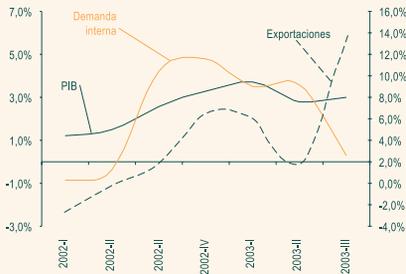
TERCER TRIMESTRE 2003

Sector	Trimestre			Participación PIB tercer trimestre	Aporte
	I	II	III		
Minería	5,6%	5,9%	<b>8,6%</b>	8,4%	0,73%
Comercio, Restaurante y Hoteles	3,2%	3,6%	<b>4,5%</b>	10,3%	0,46%
<b>Construcción</b>	2,0%	1,3%	<b>4,1%</b>	7,3%	0,30%
Transporte y Telecomunicaciones	3,7%	3,5%	<b>3,4%</b>	8,1%	0,27%
Electricidad, Gas y Agua	8,0%	3,8%	<b>3,1%</b>	2,9%	0,09%
<b>PIB</b>	<b>3,7%</b>	<b>2,8%</b>	<b>3,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>3,00%</b>
Servicios Financieros	3,6%	2,4%	<b>2,9%</b>	12,1%	0,35%
Servicios Personales	1,5%	1,8%	<b>2,1%</b>	11,7%	0,25%
Propiedad de Vivienda	2,2%	2,1%	<b>1,9%</b>	7,4%	0,14%
Administración Pública	1,9%	1,9%	<b>1,7%</b>	3,7%	0,06%
Agropecuaria-Silvícola	6,9%	4,3%	<b>1,2%</b>	2,0%	0,02%
Industria Manufacturera	6,0%	0,8%	<b>0,3%</b>	16,2%	0,04%
Pesca	-15,8%	8,3%	<b>-2,7%</b>	1,3%	-0,03%

Fuente: Elaboración propia sobre la base de información provista por el Banco Central de Chile.

**PIB Y DEMANDA INTERNA**

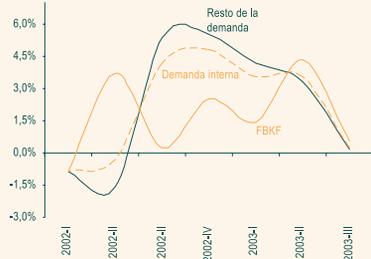
TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL



Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.

**COMPONENTES DEMANDA INTERNA**

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL



Fuente: Banco Central y elaboración propia.

**3.2. Evolución del producto y la demanda interna**

A diferencia de lo observado en la primera mitad del año, el crecimiento durante el tercer trimestre se sustentó en el importante incremento exhibido por las exportaciones, las cuales subieron 13,5% respecto del mismo período del año anterior, acumulando un crecimiento de casi 7% en lo que va del año. El desempeño del sector exportador se debería principalmente al fuerte incremento de los envíos de celulosa, los que, según el índice de cantidad elaborado por el Banco Central, habrían crecido alrededor de 20% durante el tercer trimestre.

El fuerte repunte de las exportaciones se sustentaría en la continua mejoría de la economía mundial, en especial de Asia y EE.UU. Cabe notar que la región de Asia-Pacífico es el principal destino de las exportaciones chilenas de recursos naturales procesados y no procesados, en tanto que EE.UU. representa el principal destino de las exportaciones de productos industrializados. En este contexto, las mejoras en las proyecciones de crecimiento para estos países y la firma de los tratados de libre comercio anticipan un rol importante de las exportaciones en el crecimiento de los meses venideros.

Por su parte, la demanda interna mostró una inesperada debilidad en el tercer trimestre del año. En efecto, la Formación Bruta de Capital Fijo creció tan sólo 0,6%, en tanto que el resto de la demanda interna lo hizo 0,2%. Sin embargo, en lo referente a la inversión, si se desagrega ésta en sus dos componentes principales —inversión en maquinarias y equipos e inversión en construcción— se obtienen resultados contrapuestos. Es así como el importante repunte del valor agregado de la construcción implica, de manera implícita, un crecimiento de la inversión en construcción superior al 4%. De este modo, la inversión en maquinarias y equipos habría “caído” en una cifra cercana al 4% en el tercer trimestre. De la combinación de estos guarismos se obtendría el 0,6% mostrado por el consolidado para la inversión global.

Cabe señalar que las diferentes realizaciones en estos componentes de la inversión se deberían exclusivamente al desempeño de la inversión en vivienda, tal como se desprende de las sendas seguidas por las solicitudes de permisos para edificación de viviendas y no viviendas, las que exhibieron resultados contrapuestos durante el tercer trimestre, creciente la primera y decreciente la segunda.<sup>17</sup>

En lo referente al resto de la demanda interna, algunos indicadores sectoriales de consumo mostraron un buen desempeño durante el tercer trimestre, tales como las ventas del comercio minorista, las ventas de supermercados y las ventas de autos, incluso con mejores desempeños en el último trimestre que en los dos anteriores.

Ante este panorama, sólo restan dos elementos que podrían haber afectado de manera significativa en la desaceleración de la demanda interna. El primero de ellos es la desacumulación de inventarios. Efectivamente, en los últimos dos trimestres el incremento de la producción industrial puede ser calificado a lo más como moderado, mientras que las ventas tanto de la industria como las minoristas se han mantenido estables en tasas de crecimiento razonables. Esto hace pensar que la nueva demanda se ha satisfecho principalmente a través de la disminución de inventarios de las empresas, lo que en Cuentas Nacionales se contabiliza de manera negativa.

<sup>17</sup> Es necesario precisar que el indicador de actividad del sector construcción elaborado por el Banco Central sufre posteriormente una serie de ajustes, conforme el INE corrige las series de permisos de edificación. Por esto, y hasta no disponer de estas correcciones, no se tiene certeza absoluta de la trayectoria que el indicador sigue en el transcurso del año (se esperan incrementos para los primeros trimestres del año).

El segundo elemento a considerar es la demanda por bienes y servicios del sector público. Ante un crecimiento de los ingresos tributarios menor que el proyectado en la Ley de Presupuesto, el gobierno aplicó un ajuste en la ejecución de gastos proyectada para el presente año. Como se vio en el Informe MACH 5, esto afectó al desempeño del sector construcción, y, como era de esperar, de alguna manera estaría afectando a la demanda agregada de la economía.

Con todo, el PIB de la economía creció 3% respecto de igual trimestre del año anterior, en tanto que la serie desestacionalizada lo hizo en 0,8% —el equivalente a una tasa de 3,2% anualizada— con respecto al segundo trimestre. Como resultado de las cifras disponibles hasta el momento, la economía acumula al tercer trimestre un crecimiento de 3,2%, que de no mediar mayores cambios sería la tasa de expansión con la que cerraría el año.

Como era de esperar, la desaceleración de la demanda interna repercutió de manera negativa en las importaciones, las que continuaron creciendo a tasas menores a las previstas en el Informe anterior. Aquí resulta de particular importancia la senda que tome la inversión en maquinaria y equipos, ya que en el tercer trimestre el mayor impacto negativo vino por parte de este ítem.

Los indicadores sectoriales para el mes de octubre muestran una continuación de la tendencia observada en las Cuentas Nacionales. Es así como la producción industrial sigue creciendo a tasas moderadas no mayores que el 2%, en tanto que las ventas industriales muestran una mayor fortaleza, reflejando con ello nuevas disminuciones en los inventarios. Por su parte, los indicadores de consumo —ventas del comercio minorista, ventas de supermercados e importaciones— anotaron tasas de crecimiento superiores a la media de lo que va del año, tal vez como un anticipo de un mayor dinamismo del consumo privado en lo que queda de éste. Por último, las importaciones de bienes de capital, el principal indicador de la inversión en maquinaria y equipos, aumentaron en octubre nada menos que 30%, muy por encima del acumulado anual de 6,9%, anticipando también un mejor desempeño de la inversión en los próximos meses.

**INDICADORES DE ACTIVIDAD MES DE OCTUBRE**

Indicador	12 meses	Acum. año
Producción Industrial (INE)	1,9%	3,0%
Producción Industrial (SOFOPA)	0,3%	1,7%
Ventas Industriales (INE)	0,7%	3,2%
Ventas Totales (SOFOPA)	2,5%	2,1%
Minería (INE)	8,2%	7,4%
Generación Eléctrica (INE)	6,7%	7,0%
Ventas Reales Supermercados (INE)	10,5%	9,2%
Comercio Minorista (CNC)	5,5%	3,4%
Importaciones (Excluido petróleo)	28,0%	9,0%
Importaciones de Bienes de Capital	30,9%	6,9%

**ALGUNOS INDICADORES SECTORIALES**

TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL

Trimestre	Comercio	Supermercados	Autos
I	3,1%	7,5%	16,7%
II	3,0%	9,9%	12,4%
III	3,6%	9,6%	40,8%

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

**PIB TRIMESTRAL**

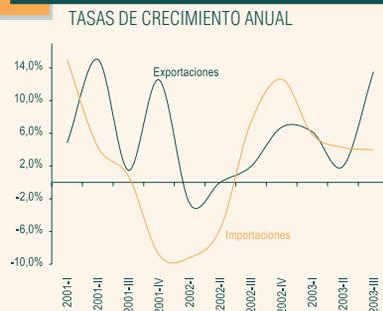
EN MILLONES DE PESOS DE 1996

Período	Variación 12 meses	Variación trimestral <sup>a</sup>
2002-III	2,6%	0,5%
2002-IV	3,3%	1,0%
2003-I	3,6%	0,7%
2003-II	2,7%	0,2%
2003-III	3,0%	0,8%

Fuente: Banco Central de Chile.

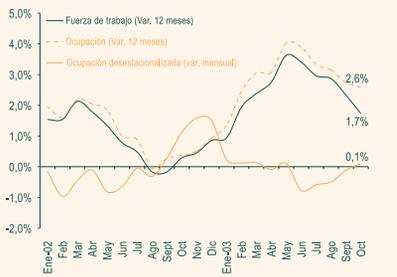
a. De la serie desestacionalizada.

**CUENTAS NACIONALES: COMERCIO EXTERIOR**



Fuente: Banco Central de Chile.

**CRECIMIENTO DEL EMPLEO Y DE LA FUERZA DE TRABAJO**



Fuente: Elaboración propia en base a información del INE.

**TASA DE DESEMPLEO NACIONAL**



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

**3.3. Mercado laboral**

Durante los diez primeros meses del año se crearon en promedio 170.000 nuevas plazas de trabajo, lo que representa un incremento de 3,2% respecto del mismo período del año anterior. Los sectores más dinámicos en términos de generación de empleo fueron servicios financieros y transporte, almacenaje y comunicaciones, en tanto que los sectores electricidad, gas y agua y minas y canteras presentaron variaciones negativas en la ocupación.

**CRECIMIENTO DEL EMPLEO PERÍODO ENERO - OCTUBRE 2003**

	Octubre	Crecimiento anual	Aporte
Servicios comunales, sociales, personales	4,30%	3,10%	26,60%
Industria manufacturera	3,20%	4,20%	18,70%
Servicios financieros	3,10%	6,20%	15,20%
Transporte, almacenaje y comunicaciones	3,30%	5,50%	14,40%
Agricultura, caza, pesca	3,00%	3,40%	14,00%
Comercio	-0,50%	1,90%	11,50%
Construcción	1,30%	1,50%	3,80%
Electricidad, gas y agua	2,70%	-2,20%	-0,40%
Minas y canteras	0,20%	-8,70%	-3,70%
<b>Total</b>	<b>2,60%</b>	<b>3,20%</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Desde otra perspectiva, se observa que el 45% de la creación neta de empleos durante el período se debe a los aportes de los sectores servicios comunales, sociales, personales y de la industria manufacturera, contribuyendo cada uno con el 26,6% y 18,7%, respectivamente. Por el contrario, los únicos sectores que destruyeron empleo fueron electricidad, gas y agua y minas y canteras, con aportes negativos de 0,4% y 3,7%, respectivamente. Paradójicamente éstos son dos de los sectores que más han crecido durante el año, lo que implicaría que el crecimiento en dichos sectores se dio principalmente por productividad.

Cabe mencionar que durante el tercer trimestre del año se había detectado una atenuación en la tasa de crecimiento del empleo, que se reflejaba en las variaciones mensuales negativas de la serie desestacionalizada. Sin embargo, en el mes de octubre se observó un repunte en este indicador, lo que, acorde con el resto de las variables de la economía, estaría mostrando que la creación de empleo se encontraría de vuelta en una senda expansiva.

A pesar de la disminución en las tasas de expansión del empleo, éste siguió creciendo a tasas superiores a la de la fuerza de trabajo, lo que permitió que la tasa de desempleo continuara con la senda descendente, manteniéndose durante todo el año por debajo de la observada en 2002.



### 3.4. Inflación

La inflación, medida por la variación en doce meses del IPC, en los últimos tres meses prosiguió con una trayectoria descendente muy marcada, llegando incluso en los meses de octubre y noviembre a traspasar el piso del rango meta de Banco Central. Esta evolución de los precios estuvo fuertemente influenciada por la disminución del tipo de cambio en el período, situación que habría más que compensado el efecto del alza de un punto en la tasa del IVA en el mes de octubre.

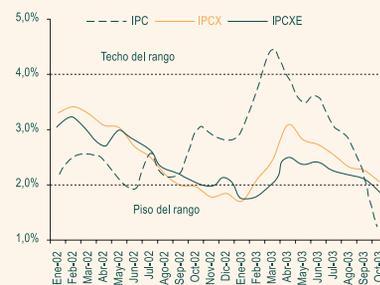
La medida de inflación subyacente reflejada en la evolución del IPCX —que excluye las variaciones de precios de frutas, verduras y combustibles, y que por ende refleja de manera más apropiada las reales presiones inflacionarias— también señaló un descenso de la tasa de crecimiento de los precios en el último trimestre, si bien de manera mucho menos acentuada. Esta evolución descendente se ve corroborada además por la trayectoria del índice IPCXE, que es una medida que se obtiene sustrayendo al IPCX otros componentes de precios regulados no relacionados con los movimientos de la actividad económica.<sup>18</sup>

No obstante que, como ya se señaló, la evolución descendente de las medidas de inflación IPCX e IPCXE fue menos pronunciada que la del IPC, de todas formas se observa que las medidas de inflación subyacente se han ubicado debajo del piso del rango de meta inflación del instituto emisor. Por lo mismo, mucho se discutió, previo a las dos últimas reuniones de política del Banco Central, respecto de la conveniencia de mantener los actuales niveles de la tasa de interés o bien concretar una baja de la misma, toda vez que surgieron temores de una posible situación de deflación. El Consejo del Banco Central optó por la cautela y en noviembre mantuvo intacto el nivel de la tasa de política monetaria, argumentando que la situación de disminución en los precios de los últimos meses tiene un carácter transitorio, de la misma forma que lo habría tenido el alza que se registró a comienzos de este año. Al cierre de este Informe, el Consejo aún no tenía su reunión de diciembre.

Cabe señalar que la tendencia decreciente observada en la inflación doméstica en el tercer trimestre es coherente con la ampliación de la brecha de demanda que se registró en este período, según lo señalan las Cuentas Nacionales. Así, en la medida en que se espera un mayor empuje en la actividad interna en los próximos meses, es posible suponer un cierre en esta brecha, siempre que se observe un crecimiento mayor en la demanda que en el producto de la economía, lo que llevaría a atenuar la tendencia declinante de los precios.

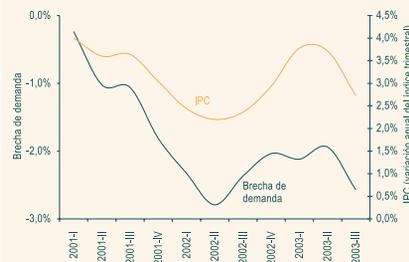
Por último, el diferencial de tasas de interés implícito en el BCP 5 (bono soberano denominado en pesos) y BCU 5 (bono soberano denominado en UF), el cual refleja las expectativas de inflación del mercado, ha disminuido de manera importante desde el mes de agosto, reflejando menores expectativas de inflación futura, incluso por debajo del piso del rango-meta del establecido por el Banco Central. Esto es singular porque se trata de expectativas de inflación que corresponden a un mediano plazo, aunque no es descartable que estén influidas por la “sombra deflacionaria” que se ha instalado en muchos agentes a raíz de los bajísimos niveles actuales (y de corto plazo) de la inflación.

#### INFLACIÓN EFECTIVA Y SUBYACENTE



Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.

#### BRECHA DE DEMANDA (COMO PORCENTAJE DEL PIB) E IPC (VARIACIÓN ANUAL)



Fuente: Elaboración propia en base a información del INE y Cuentas Nacionales.

#### SPREAD ENTRE BCP 5 Y BCU 5



Fuente: Banco Central, Bolsa de Comercio de Santiago y elaboración propia.

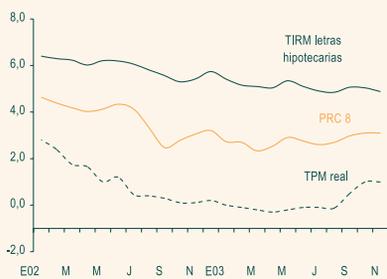
<sup>18</sup> En esta categoría se incluyen los precios de los servicios públicos (electricidad, agua potable, teléfonos, transporte colectivo, etc.) y servicios financieros.

**TASAS DE INTERÉS NOMINALES 2002 - 2003**



Fuente: Banco Central de Chile.

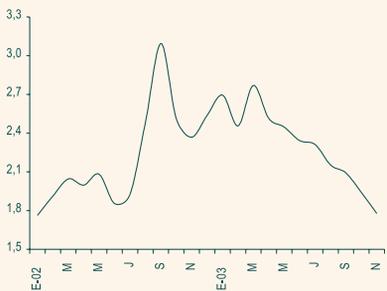
**TASAS DE INTERÉS REALES 2002 - 2003**



Fuente: Banco Central de Chile, Bolsa de Comercio de Santiago y elaboración propia.

**SPREAD ENTRE TIR MEDIA Y PRC8**

EN %



Fuente: Banco Central de Chile, Bolsa de Comercio de Santiago y elaboración propia.

**3.5. Tasas de interés**

Las bajas tasas de inflación observadas entre los meses de agosto y noviembre impactaron en forma importante en las tasas de interés, tanto nominales como reales. Luego de haberse observado una tendencia alcista en las tasas nominales durante todo el año, éstas experimentaron una leve disminución en los meses de octubre y noviembre. Dos factores habrían influido en este resultado. El primero es que, dado el débil desempeño de la demanda interna y las bajas tasas de inflación, un aumento en la tasa de política monetaria parece hoy menos probable que unos meses atrás. El segundo es precisamente la disminución en la inflación, ya que su trayectoria descendente ha significado un aumento en la tasa de interés real. Si bien las tasas nominales han disminuido, éstas no lo han hecho en la misma magnitud que la inflación, por lo que en la práctica las tasas de interés reales (*ex post*) habrían aumentado.

En efecto, la trayectoria de las *proxies* de tasas reales se encuentra en línea con los argumentos precedentes, observándose aumentos tanto en la tasa de rendimiento del PRC8 (en UF) como de la tasa de política monetaria descontando la inflación pasada. Con todo, no es descartable que el aumento en las tasas reales refleje también un mayor apetito por riesgo ante las expectativas de recuperación de la economía.

Sin embargo, a diferencia de las tasas reales libres de riesgo, el rendimiento de las letras hipotecarias (TIR media) ha permanecido relativamente estable, resultando ello en una declinación del *spread* entre las tasas largas con y sin riesgo. Esto estaría reflejando una percepción de menor riesgo futuro en el ambiente económico, además de amortiguar en alguna medida el impacto que pudiera tener el aumento de tasas sobre el mercado inmobiliario.

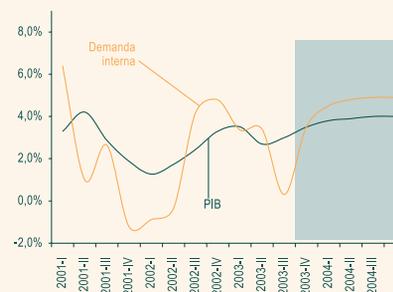
**3.6. Proyecciones para la economía chilena**

El tercer trimestre del año estuvo marcado por una sorpresiva debilidad en la demanda interna, por el lado de la inversión como por el resto de sus componentes. Como se anticipó en las secciones precedentes, dos de los causantes principales de estos resultados fueron el mal desempeño de la inversión en maquinaria y equipos y posiblemente la variación de existencias. En este contexto, el fuerte impulso que tomaron las exportaciones, en especial las de celulosa, permitió sostener la tasa de crecimiento de la economía en torno al 3%.

En este escenario cobra mayor importancia el contexto internacional. Como mencionáramos en el Informe precedente, Asia ya se encontraba en una senda estable de crecimiento y con muy pocas señales de debilidad, inclusive Japón, la más importante y al mismo tiempo menos dinámica de las economías asiáticas, parece haber encontrado al fin su senda de crecimiento. Con respecto a EE.UU., que en el Informe previo se observaba en recuperación pero aún con alto riesgo, ya ha mostrado signos importantes de recuperación que permiten ser más optimistas respecto de su desempeño en el año entrante. Por último, Europa, a pesar de seguir creciendo a tasas moderadas, ha exhibido tenues señales de recuperación, en especial Alemania y Francia, dos de las principales economías del continente.

Para lo que queda del año se espera un mejor desempeño de la demanda interna. Esto, como consecuencia de un repunte en la inversión en maquinaria y equipos, siendo una señal de ello el crecimiento de 30% que exhibieron las internaciones de bienes de capital en el mes de octubre. A este repunte se sumaría además la mantención del dinamismo de la inversión en construcción registrada en el tercer trimestre. En suma, la Formación Bruta de Capital Fijo crecería cerca del 5%. Por su parte, los diferentes indicadores sectoriales indirectos de consumo, apuntan a que en el cuarto trimestre este componente de la demanda interna mejoraría su *performance* respecto al trimestre recién pasado. Por último, el contexto internacional permite suponer que el impulso de las exportaciones se mantendrá en la última parte del año. En consecuencia, para el último trimestre del año se proyecta una expansión del PIB de 3,5%, cerrando el año con una expansión de 3,2%.

PROYECCIONES PIB Y DEMANDA INTERNA  
TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL



Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.

Las proyecciones de crecimiento para 2004 se han visto incrementadas desde 4,1% del Informe MACH 5 hasta 4,4% del presente. Esto, como resultado principalmente de las mejores perspectivas externas, lo que debiera sostener el positivo desempeño del sector exportador. Es así como se ha elevado la proyección de crecimiento de los envíos al exterior desde 6,1% a 7,5%. Cabe destacar que la entrada en vigor del TLC con EE.UU. a partir del 1º de enero de 2004 sustentaría el mayor optimismo.

Con respecto a la inversión, se ha disminuido levemente nuestros pronósticos anteriores como consecuencia de la baja inversión pública prevista en la Ley de Presupuesto 2004, lo que afectaría principalmente a la inversión en construcción. Por otro lado, la inversión en maquinaria y equipos, menos afectada por el gasto del sector público, crecería en torno al 9%, debido especialmente a la concreción de proyectos de inversión de menor envergadura que se han visto postergado a la espera de mejores perspectivas. Con todo, la Formación Bruta de Capital Fijo crecería en 6% en promedio durante 2004.

PROYECCIONES PARA LA ECONOMÍA CHILENA<sup>a</sup>

Trimestre-año	PIB	Desempleo	Inflación anual <sup>b</sup>	Demanda interna	Exportaciones (Ctas. Nac.)	Importaciones (Ctas. Nac.)	FBCF	
							Construcción	Maquinaria
2003-I	3,6%	8,6%	3,8%	3,5%	6,1%	5,9%	3,4%	-0,4%
2003-II	2,7%	8,7%	3,7%	3,5%	2,0%	4,2%	2,7%	9,0%
2003-III	3,0%	8,5%	2,7%	0,3%	13,5%	4,0%	4,5%	-4,7%
2003-IV	3,5%	8,4%	1,2%	3,5%	5,3%	5,0%	4,0%	6,5%
<b>Promedio 2003</b>	<b>3,2%</b>	<b>8,5%</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,7%</b>	<b>6,5%</b>	<b>4,8%</b>	<b>3,5%</b>	<b>2,6%</b>
<b>Promedio 2004</b>	<b>4,4%</b>	<b>8,1%</b>	<b>2,1%</b>	<b>4,6%</b>	<b>7,5%</b>	<b>8,2%</b>	<b>3,8%</b>	<b>9,4%</b>

a. Todas las proyecciones se realizan sobre las series desestacionalizadas.

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

En lo referente al consumo, las perspectivas son que este componente crezca a una tasa levemente inferior a la del PIB. Esta proyección se sustenta en una evolución positiva del mercado laboral. Es así como, debido a que el impulso del consumo en el próximo año vendrá de la mano de mejoras más "permanentes" tanto en los ingresos de los consumidores como en la estabilidad laboral, la senda del consumo debiera mostrarse más estable que en el presente año.

Por último, la inflación proyectada para 2004 alcanzaría un nivel promedio de 2,1%, con una trayectoria creciente durante el año. En esta senda influyen las altas bases de comparación que se registraron a comienzos de este año. Además se supone que el precio del petróleo se estabilice en niveles más razonables. Sin embargo, cabe hacer notar que la inflación subyacente proyectada para 2004 se empina a niveles de 2,9%, la cual exhibe un comportamiento más estrecho con la evolución de la demanda interna.

### **3.7. Balance Fiscal**

El balance del sector público en el tercer trimestre de este año arrojó un déficit de aproximadamente US\$ 400 millones, equivalente a 0,6% del PIB, cifra algo superior al déficit público registrado en el segundo trimestre. A diferencia de los primeros trimestres de este año, en el período julio-septiembre los ingresos fiscales experimentaron una caída real en doce meses de 7,4%, en tanto que los gastos mostraron un crecimiento positivo anual de 5,1%.

En general, todas las partidas de ingresos mostraron una disminución en el tercer trimestre con respecto a igual período de 2002. En particular, los ingresos de operación anotaron un caída de 19,1%, en tanto que los ingresos tributarios disminuyeron en 4,0%, explicando ambos ítemes el 61% de la caída en los ingresos fiscales. La baja recaudación tributaria en el período se explicaría, entre otras cosas, por la baja actividad interna anotada en el tercer trimestre que afectó a la recaudación de IVA, y especialmente por una menor recaudación de aranceles debido a la desaceleración de las importaciones, la baja en el tipo de cambio y los menores aranceles efectivos. En tanto, los ingresos del cobre, que habían mostrado una recuperación en el segundo trimestre, volvieron a anotar una importante caída en el último trimestre (-31%). Sin embargo, parte de esta evolución negativa se explica por el mejor precio del cobre en el período, lo que llevó a que se giraran menores recursos del Fondo de Compensación.

## EJECUCIÓN PRESUPUESTO DEL SECTOR PÚBLICO 2003

	% Variación real anual 1 <sup>er</sup> trim.	% Variación real anual 2 <sup>do</sup> trim.	% Variación real anual 3 <sup>er</sup> trim.	% Variación real acum. Ene. - Sept.	% de avance a Sept.
<b>Ingresos Totales</b>	<b>5,60</b>	<b>0,2</b>	<b>-7,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>73,9</b>
Ingresos Corrientes	3,7	0,7	-6,5	-0,8	74,0
Operación	14,7	5,5	-19,1	-3,4	73,2
Ingresos Tributarios Netos	4,7	-1,1	-4	-0,1	72,6
Ingresos Cobre Neto	-33,4	37,3	-31,1	13,0	76,8
Ingresos de Capital	112,3	-22,4	-38,3	6,4	69,8
<b>Gasto Total</b>	<b>-2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>5,1</b>	<b>1,7</b>	<b>72,0</b>
Gastos Corrientes	3,5	3,2	3,9	3,6	73,7
Gastos Corrientes sin intereses de la Deuda	1,2	1,5	3,1	2,0	73,5
Prestaciones Previsionales	2,8	1,3	4,8	2,9	76,0
Intereses y Gtos.Financieros	204,3	116,5	35,8	97,6	83,2
Gastos de Capital	-28,5	0,3	12,3	-7,7	64,2
Inversión Real + ISAR	-30,7	-2,2	-6,6	-14,3	63,6
Inversión Financiera	-34,7	-44,9	111,8	-16,0	58,7
Transferencias de Capital	-22,6	22,1	25,9	6,1	68,4
<b>Gasto Total con Efecto Macroeconómico</b>	<b>-5,8</b>	<b>1,2</b>	<b>3,8</b>	<b>0,3</b>	<b>71,6</b>
<b>Déficit</b>	<b>153,2</b>	<b>-377,6</b>	<b>-399,5</b>	<b>-624,0</b>	
<b>Amortizaciones de Deuda</b>	<b>-15,5</b>	<b>0,9</b>	<b>-81,1</b>	<b>-36,4</b>	<b>47</b>

Fuente: Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda.

El crecimiento de 5,1% anotado por los gastos fiscales en el tercer trimestre estuvo fuertemente marcado por el incremento de los gastos por pago de intereses de la deuda y los gastos previsionales, incluido el pago de bonos de reconocimiento, los que en conjunto sumaron más del 63% del crecimiento de los gastos corrientes en el período. De hecho, si aislamos estos dos ítemes, se observa que el gasto corriente habría aumentado sólo 1,4% real en el tercer trimestre.

Respecto de los gastos de capital, cabe mencionar que se replió por segundo período un incremento sustantivo de las transferencias de capital (26%) y una disminución de la inversión real (-6,6%), si bien el ritmo de declinación de esta última disminuyó respecto de los trimestres anteriores.

En suma, en el período acumulado de enero a septiembre, los ingresos fiscales anotaron una disminución de 0,6%, en tanto que los gastos aumentaron 1,7%, ambos en términos reales. Dentro de los ingresos, más del 61% se explicaría por la disminución en los ingresos netos del cobre, debido fundamentalmente a menores giros del Fondo de Compensación del Cobre (-US\$ 189 millones) que no alcanzaron a ser compensados por traspasos de CODELCO al fisco (US\$ 147 millones).

Entre los gastos, en tanto, destaca la caída de 7,7% que acumularon los gastos de capital al mes de septiembre de este año, siendo muy significativa la declinación en los gastos de inversión real

e ISAR (-14%). Así, se constata que la contención del gasto público que ha ocurrido este año se ha sustentado muy principalmente en la subejecución de los gastos de capital (inversión), cuestión que ha sido característica en el manejo de las finanzas públicas en Chile.

Con todo, las cifras reportadas hasta el tercer trimestre indican que el balance del sector público arroja un déficit de 0,87% del PIB. Esto indica que si se quiere lograr el objetivo de 0,8% de déficit planteado por el Ministerio de Hacienda para este año, necesariamente se debe observar un superávit presupuestario en el último trimestre del mismo. A favor de la consecución de esta meta está el incremento que se espera de la recaudación tributaria como consecuencia del alza de un punto de la tasa del IVA a partir de octubre, de los mayores recursos que se espera que CODELCO traspase al fisco como consecuencia de la recuperación del precio del cobre y el comienzo de la venta de parte del stock acumulado por esta compañía, y en general por la recuperación global de la actividad económica.



## 4. EVOLUCIÓN DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN

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

El empleo sectorial, que alcanzó su mayor tasa de crecimiento a comienzos de este año para luego ir declinando en su tasa de expansión en los meses siguientes, mostró un retroceso durante el tercer trimestre para experimentar posteriormente un fuerte incremento en octubre, generando aproximadamente 29 mil nuevos puestos de trabajo en ese mes en particular, de lo cuales la mayor parte correspondió a una recuperación del empleo formal en el sector. Así, el trimestre móvil agosto-octubre cerró con un incremento de 5.420 empleos por sobre el registro de igual trimestre móvil del año pasado, revirtiendo de esta manera las variaciones negativas que había anotado en los dos meses anteriores. En esta misma línea, cabe destacar que la variación del índice desestacionalizado, luego de registrar por cuatro meses consecutivos tasas de crecimiento negativas, muestra una notoria recuperación en el mes de octubre.

#### EMPLEO GENERADO

PERÍODO AGOSTO – OCTUBRE 2002 A AGOSTO – OCTUBRE 2003

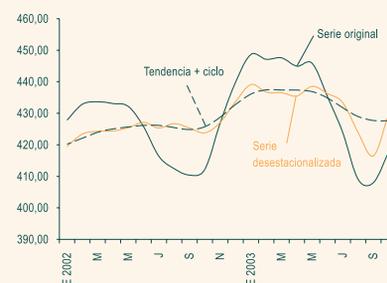
Categoría ocupacional	Total		Construcción		Const./Total
	Miles	Variación	Miles	Variación	
Empleadores	2,53	1,5%	0,77	5,2%	30,4%
Cta. Propia + Fam. No Remunerados	96,28	6,5%	5,47	3,7%	5,7%
Asalariados	23,53	0,7%	-0,82	-0,3%	-3,5%
Pers. de Servicio	16,39	6,5%			0,0%
<b>Total</b>	<b>138,73</b>	<b>2,6%</b>	<b>5,42</b>	<b>1,3%</b>	<b>3,9%</b>

Fuente: Elaboración propia sobre la base de información del INE.

En todo caso, en términos de 12 meses la mayor parte del crecimiento en el trimestre móvil se concentró en los trabajadores por cuenta propia, en tanto que el empleo formal todavía acusa una leve variación negativa respecto del trimestre agosto-octubre de 2002.

#### EMPLEO SECTOR CONSTRUCCIÓN

SERIE ORIGINAL Y DESESTACIONALIZADA  
MILES DE PERSONAS



Fuente: Elaboración propia sobre la base de información del INE.

#### OCUPADOS SECTOR

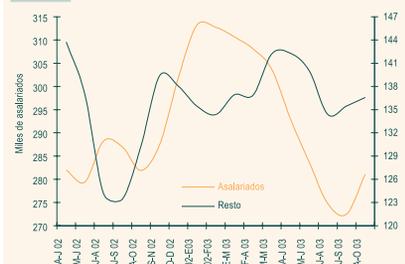
Mes	Var. 12 meses	Var. Mes <sup>a</sup>	Var. Mes <sup>b</sup>
Octubre 2002	0,47%	-0,4%	0,22%
Noviembre	2,45%	0,8%	0,71%
Diciembre	3,69%	1,6%	0,95%
Enero 2003	4,86%	1,2%	0,75%
Febrero	3,28%	-0,5%	0,31%
Marzo	3,22%	0,0%	-0,01%
Abril	2,73%	-0,2%	-0,01%
Mayo	3,17%	0,7%	-0,11%
Junio	2,25%	-0,5%	-0,45%
Julio	1,79%	-0,7%	-0,72%
Agosto	-0,81%	-2,2%	-0,65%
Septiembre	-0,59%	-1,8%	-0,29%
Octubre	1,31%	3,2%	-0,01%

Fuente: Elaboración propia sobre la base de información provista por el INE.

a. De la serie desestacionalizada.

b. De la serie de tendencia cíclica.

#### COMPOSICIÓN DEL EMPLEO EN LA CONSTRUCCIÓN



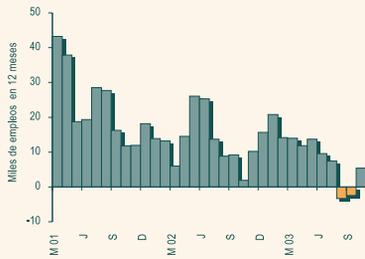
Fuente: Elaboración propia sobre la base de información del INE.

**EMPLEO EN LA CONSTRUCCIÓN**



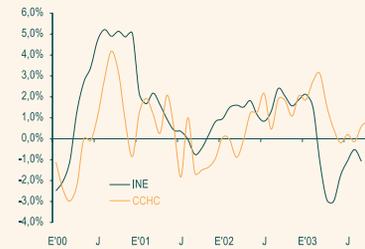
Fuente: Elaboración propia sobre la base de información del INE.

**GENERACIÓN (PÉRDIDA) DE EMPLEOS EN EL SECTOR CONSTRUCCIÓN**



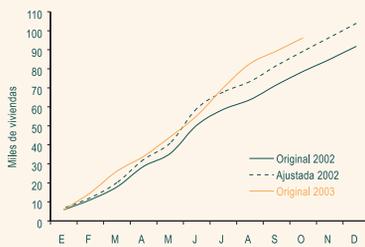
Fuente: Elaboración propia sobre la base de información del INE.

**EVOLUCIÓN REMUNERACIONES REALES SECTOR CONSTRUCCIÓN VARIACIÓN EN 12 MESES**



Fuente: Elaboración propia sobre la base de información del INE.

**PERMISOS DE VIVIENDA: TOTAL PAÍS NÚMERO DE VIVIENDAS ACUMULADAS A CADA MES**



Fuente: Elaboración propia sobre la información reportada por el INE.

El número de cesantes del sector, sin embargo, también registró un leve incremento respecto del trimestre agosto-octubre del año pasado, con lo que la fuerza de trabajo disponible en el sector se recuperó hasta los niveles existentes en el trimestre mayo-julio.

Por su parte, las remuneraciones del sector —que habían caído significativamente durante el segundo trimestre de este año— mostraron indicios de recuperación en el tercero. En todo caso conviene tener cuidado con la interpretación de este indicador, por cuanto un alza del mismo no significa necesariamente un mejoramiento de las remuneraciones. Esto debido a que en períodos de caídas del empleo sectorial la remuneración promedio puede incrementarse por un efecto muestral de la composición de la planilla de sueldos, lo que es común en la actividad de la construcción, donde las primeras reducciones de empleos afectan a las categorías de trabajo de menor calificación y por ende de más bajas remuneraciones.

**4.2. Permisos de edificación**

Es posible apreciar que las cifras provisionales proporcionadas por el Instituto Nacional de Estadísticas (INE) para los 10 primeros meses de este año respecto de los permisos de edificación, tanto para los destinos de “Edificación Habitacional” como de “Servicios”, ya superan las cifras equivalentes para el total de 2002, lo que también se cumple para las cifras corregidas<sup>18</sup> de igual período del año pasado.

Fundamental en este resultado ha sido la mejoría que mostraron las estadísticas de permisos para el trimestre agosto-octubre, anotando un aumento de 31% en relación con igual trimestre de 2002. De hecho, hasta el primer semestre de este año, las estadísticas de permisos para la vivienda habían seguido una trayectoria muy cercana a las cifras corregidas para 2002, acumulando a julio de este año un incremento de sólo 3,3%. De ahí en adelante, los permisos crecieron a tasas sostenidas que llevaron a que en el mes de octubre éstos registraran un crecimiento acumulado de 7,8% respecto de las series ajustadas.

**EDIFICACIÓN AUTORIZADA PERÍODO ENERO – OCTUBRE 2003**

Destino de edificación	Unidad	Edificación autorizada	Var. Ene.-Oct. 02	
			Serie ajustada <sup>a</sup>	Serie original <sup>b</sup>
Vivienda	Miles	96,2	7,8%	22,4%
Industria, comercio y est. financiero	Miles m <sup>2</sup>	5.653,3	4,9%	18,3%
Servicios	Miles m <sup>2</sup>	1.311,2	-23,2%	-15,6%
<b>Total</b>	<b>Miles m<sup>2</sup></b>	<b>8.334,0</b>	<b>2,7%</b>	<b>14,6%</b>

Fuente: Elaboración propia sobre la base de información del INE.

a. Serie ajustada: Cifras provisionales, pero ajustadas con permisos rezagados.

b. Serie original: Cifras provisionales sin permisos rezagados.

<sup>18</sup> La estadística de solicitudes de permisos para edificación por tipo es reportada mensualmente por el INE a partir de los datos informados por las Direcciones de Obras Municipales, DOM. Anualmente el INE realiza un ajuste al alza de dicha serie conforme se incluyen permisos informados rezagadamente, corrigiendo las cifras originales. A diferencia de otros años, el INE publicó la serie corregida pero le mantuvo el carácter provisional. El cálculo de las tasas de variación para las solicitudes permisos que realiza la Gerencia de Estudios de la CChC, se obtiene a partir de la comparación de las cifras sin corregir para 2003 con las cifras equivalentes de 2002.

Con todo, hasta octubre pasado se había autorizado la construcción de 96.247 viviendas, con una superficie de 5 millones 653 mil metros cuadrados. En tanto, la superficie total de edificación —es decir, incluyendo además la edificación no habitacional—, alcanzó un total de 8 millones 334 mil metros cuadrados, cifra que supera en casi 15% a las cantidades provisionales originales de igual período del año pasado, e incluso sobrepasan en 2,7% las cifras corregidas de 2002 para igual lapso.

Destacan los meses de julio y agosto con un alto número de viviendas aprobadas, lo que puede explicarse, en buena medida, por el efecto del llamado extraordinario del Programa Especial para Trabajadores (PET), convocado en julio con postulaciones y adjudicaciones en agosto. En vista de que para los 4.000 cupos originales de estos subsidios se produjo una gran demanda (postularon 14.346 familias), los beneficiarios se aumentaron a 7.099. Sin embargo, puesto que las bases del llamado establecían como requisito para postular la presentación de proyectos de diez o más viviendas, con permisos de edificación aprobados pero que no hubieran iniciado las obras (esto para asegurarse de que se tratara de nuevos proyectos adicionales), entre julio y el 14 de agosto los postulantes debieron obtener los permisos por las 14.346 viviendas. Como el subsidio no favoreció a todos los postulantes, entre los permisos aprobados hay 7.247 viviendas PET, cuyo inicio será postergado hasta un próximo llamado o simplemente nunca llegará a materializarse, lo que se deberá tener en cuenta a la hora de estimar niveles de actividad constructora en base a los permisos municipales de edificación.

Por otra parte, continúa decaída la demanda por construcciones industriales y comerciales, con una disminución de 15,6% en los 10 primeros meses del año, caída que no alcanza a ser compensada con el importante aumento que registran los permisos para el sector de los servicios, implicando una disminución en la edificación no habitacional.

#### 4.3. Evolución de la actividad sectorial

Durante el tercer trimestre del año el sector registró una expansión anual de 4,1%, lo que representa la tasa de crecimiento más alta en el año. Esto también implicó que tanto la serie desestacionalizada como la de tendencia ciclo registraran importantes crecimientos respecto del segundo trimestre. En efecto, el crecimiento mostrado por la serie desestacionalizada en términos anualizados implicaría que el sector se estaría expandiendo a una tasa de 8,2% anual.

#### PIB DE LA CONSTRUCCIÓN

Trimestre	Var. 12 meses	Var. trimestre anterior <sup>a</sup>	Var. trimestre anterior <sup>b</sup>
2002-III	0,1%	-0,8%	0,3%
2002-IV	0,0%	1,7%	0,7%
2003-I	2,0%	0,3%	0,7%
2003-II	1,3%	0,6%	0,6%
2003-III	4,1%	2,0%	2,4%

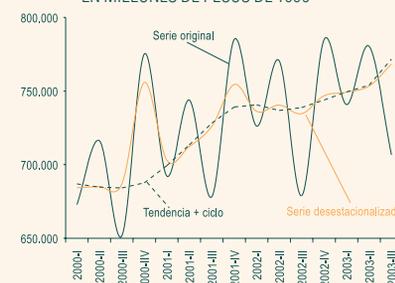
Fuente: Elaboración propia sobre la base de información del Banco Central de Chile.

a. De la serie desestacionalizada.

b. De la serie de tendencia cíclica.

#### PIB CONSTRUCCIÓN 2000 - 2002

SERIE ORIGINAL Y DESESTACIONALIZADA  
EN MILLONES DE PESOS DE 1996



Fuente: Banco Central y elaboración propia

Cabe destacar que, como se mencionó en el Informe MACH 5, se espera que los valores correspondientes al primer y segundo trimestre se corrijan al alza, de manera consistente con la evolución de los indicadores individuales. A diferencia de lo observado en la primera mitad del año, en el segundo trimestre las últimas cifras de crecimiento del sector están en línea con el desempeño de los indicadores individuales —con excepción del empleo— como los permisos de edificación para obras nuevas, el Índice de Despachos de Materiales y el Índice de Actividad de Contratistas Generales, los que durante el tercer trimestre presentaron crecimientos anuales de 31%, 7,7% y 24,4%, respectivamente. No obstante lo anterior, todos los indicadores sectoriales mostraron caídas en términos desestacionalizados respecto del trimestre anterior, en contraste con el incremento en el PIB. Ello da cuenta de los problemas de medición mencionados en los informes precedentes.

Por último, el desempeño de los indicadores individuales en el mes de octubre confirma la tendencia creciente de la actividad sectorial, lo cual hace pensar que en el último trimestre del año —de no observarse mayores inconvenientes—, debería observarse una expansión del PIB sectorial similar a la observada en el tercer trimestre del año.

### RECUADRO 3. UNA MIRADA SECTORIAL A LAS RECESIONES DE LAS DOS ÚLTIMAS DÉCADAS

Según las definiciones estándares de la literatura económica, entre 1980 y 2003 han habido tres recesiones en la economía chilena.<sup>19</sup> Una de gran magnitud, como lo fue la de 1982, otra de menor envergadura y más vinculada al ciclo político, en 1990, y la más reciente, iniciada con la crisis asiática en 1999. A luz de la actual recuperación de la actividad económica en general, resulta interesante observar cuál ha sido el comportamiento histórico de algunos indicadores en el sector de la construcción durante los ciclos económicos pasados. Este análisis podría brindar algunas luces respecto de cómo podrían comportarse estos mismos indicadores en los meses venideros.

De la mera observación de los datos se constata que algunos hechos se repiten en todas las contracciones. El primero es que tanto la duración como la recuperación del sector, medido por el PIB de la construcción o el empleo, son de mayor duración que sus equivalentes del PIB agregado. Así, mientras la duración de la recesión en el sector es en general de un trimestre más que la del agregado, la recuperación llega a demandar el doble de tiempo. Segundo, la intensidad de las recesiones es más fuerte en el sector de la construcción que en el resto de la economía, lo que se verifica por el hecho de que durante las tres últimas recesiones el PIB del sector construcción habría caído en promedio 1,33 puntos porcentuales por cada punto de caída en el PIB agregado.

Otro hecho que se observa de manera recurrente es que las recesiones tienen mayor impacto y se extienden por más tiempo en el empleo que en el resto de los indicadores del sector de la construcción. Junto con esto se advierte que en las tres recesiones analizadas, tanto el inicio de la recesión como el comienzo de la recuperación fueron anticipados por una caída/aumento en las solicitudes de permisos para edificación.

Por último, tanto en el sector como en la actividad agregada se aprecia que la intensidad de la crisis se encontraría directamente relacionada con la brecha positiva previa entre cada una de las variables y su tendencia. Específicamente, la magnitud de la diferencia negativa que se observa entre el PIB efectivo (del sector o agregado) y su tendencia en el punto más grave de la crisis, resulta de magnitud igual a la diferencia positiva entre dichas variables antes del comienzo de la crisis. Esto llama la atención respecto de que la existencia de *booms* en el sector puede llevar posteriormente a caídas drásticas en el nivel de actividad.

<sup>19</sup> En general existen dos definiciones de recesión. Según una ellas, que es la más aceptada en la actualidad, un país se encuentra en recesión cuando el PIB trimestral desestacionalizado disminuye "dos" trimestres consecutivos respecto al trimestre anterior. En tanto que según la otra definición, la recesión se produce cuando la merma trimestral del PIB desestacionalizado se produce por "tres" veces consecutivas. En lo que sigue se entenderá que existe una recesión cuando se observan dos caídas consecutivas en la variación trimestral del PIB desestacionalizado. Análogamente, se entiende que la recesión termina cuando se producen dos incrementos trimestrales consecutivos en la misma variable.

### El traspaso de la recesión agregada a la recesión sectorial

Del examen de los datos disponibles se advierte que el traspaso del ritmo de expansión de la actividad económica agregada hacia la actividad sectorial habría disminuido en los últimos años.<sup>20</sup> Para comprobar empíricamente esto se ajustaron dos modelos de regresión alternativos y cuyos resultados aparecen en la tabla que sigue. El primero de estos modelos de regresión vincula la tasa de crecimiento trimestral del PIB del sector construcción a la del PIB agregado de manera lineal, en tanto que el segundo modelo vincula el ciclo de la construcción con el ciclo agregado de la economía, también de manera lineal.<sup>21</sup>

#### ESTIMACIÓN DEL COEFICIENTE DE TRASPASO DE LA ACTIVIDAD GLOBAL A LA ACTIVIDAD SECTORIAL

Modelo 1			Modelo 2		
Variable dependiente: Cambio trimestral en el PIB sectorial			Variable dependiente: Ciclo en el sector construcción		
Variable	Valor coeficiente	Estadístico t	Variable	Valor coeficiente	Estadístico t
Cambio PIB	<b>1,330</b>	8,13	Ciclo economía	<b>1,481</b>	8,36
Tasa de interés	0,001	0,62	MA(4)	-0,526	-5,79
MA(4)	-0,508	-5,58	AR(1)	0,789	11,74
Constante	-0,003	-0,95	Constante	-0,001	-0,09
R <sup>2</sup> : 0,38			R <sup>2</sup> : 0,87		
R <sup>2</sup> ajustado: 0,36			R <sup>2</sup> ajustado: 0,86		
Durbin Watson: 1,96			Durbin Watson: 1,87		

Como se puede ver en la tabla, las dos especificaciones alternativas arrojan resultados similares. De acuerdo al modelo 1, por cada punto porcentual que crece (o decrece) la economía, el sector construcción crece (o decrece) en 1,33 puntos porcentuales. Por su parte, de acuerdo al modelo 2, por cada punto porcentual que aumente (o disminuya) el ciclo de la economía, el ciclo del sector aumenta (o disminuye) en 1,48 puntos porcentuales. Así, los coeficientes estimados se encuentran en línea con lo observado en los datos.

No obstante estos resultados, se debe tener en consideración que los parámetros estimados corresponden a un promedio para todo el período considerado. Sin embargo, y debido a que la muestra utilizada es extensa y abarca momentos en los que ocurrieron importantes cambios estructurales en la economía, ya sea políticos, institucionales o tecnológicos, probablemente también haya cambiado la manera en que se vincula el sector de la construcción con el resto de la economía. Esta situación implicaría que el coeficiente estimado anteriormente puede haber sufrido alteraciones durante el período, lo que lleva a la necesidad de estimar el modelo de una manera más sofisticada utilizando parámetros cambiantes. El resultado obtenido fue el esperado, verificándose que el coeficiente de traspaso del crecimiento de la economía general hacia la actividad sectorial habría mostrado un continuo patrón de decrecimiento desde comienzos de la década de los años 80, con un leve incremento hacia el año 1998.

Cuando se indagó sobre las posibles causantes de la merma en el coeficiente de traspaso, se encontraron dos explicaciones alternativas, pero no excluyentes, que se relacionan con el cambio en la institucionalidad que enmarca el desempeño de la política monetaria y fiscal.

La primera de estas explicaciones es el rol actual de la política monetaria ante la implementación de las metas de inflación. Los estudios más recientes respecto de los determinantes de la inflación encuentran en todos los casos que el principal determinante de la misma es precisamente la brecha entre PIB efectivo y potencial, *i.e.*, el ciclo de la economía, por lo que se desprende que la autoridad monetaria, al intentar controlar la inflación, y actuar en consecuencia utilizando su tasa de política monetaria enmarcada dentro del rango meta de inflación del Banco Central, también ha contribuido a suavizar el ciclo de la economía.<sup>22</sup>

<sup>20</sup> Al aplicar el test de causalidad de Granger a los datos, se rechazó la hipótesis nula de que la actividad sectorial causa a la actividad agregada, pero no fue capaz de rechazar la hipótesis inversa, resultando esto coherente con la intuición de que la actividad económica global "causa" a la actividad económica sectorial y no a la inversa.

<sup>21</sup> Además para evitar problemas de estimación se han incluido términos autorregresivos y de media móvil de manera que el residuo de la estimación sea un ruido blanco.

<sup>22</sup> En este contexto, si la inflación en algún momento supera el techo del rango-meta, lo cual correspondería a un ciclo positivo, la autoridad monetaria reaccionará elevando la tasa de interés. Por el contrario, si la inflación perfora el piso del rango-meta, lo que corresponde a un ciclo recesivo, la autoridad monetaria reaccionará disminuyendo la tasa de interés.

No obstante que la política monetaria afecta al agregado de la economía, sus efectos pueden ser diferenciados entre los distintos sectores económicos, aspecto que ha sido comprobado recientemente en algunos estudios empíricos para Chile, en especial Bravo *et al* (2002) y Mies, Morandé y Tapia (2002). La evidencia parece concluyente, demostrándose que sin lugar a dudas los cambios en la tasa de interés afectan en mayor medida al sector construcción que al resto de los sectores de la economía. Es más, algunos estudios ponen en duda la capacidad de la política monetaria para afectar a la producción de la economía, pero casi no existen dudas de que sí afecta al sector construcción. Así, de estos estudios se concluye que el rol de atenuación que ha desempeñado la política monetaria sobre el ciclo de la economía se aplica aún en mayor medida sobre el ciclo del sector de la construcción.

La segunda explicación para la disminución del coeficiente de traspaso de la economía al sector de la construcción se encontraría en la aplicación de la regla de balance fiscal estructural a partir del año 2001, dada la importancia que tiene la inversión pública en el sector. Con el fin de testear esta posible explicación, se construyó una serie de inversión pública para el período que abarca desde el primer trimestre de 1989 hasta el segundo de 2003; se dividió el período en dos submuestras y se calcularon las correlaciones entre inversión pública y PIB agregado, entre PIB agregado y PIB de la construcción, y entre PIB de la construcción e inversión pública.<sup>23</sup> Los resultados y las submuestras consideradas se muestran en la tabla a continuación.

**CORRELACIONES ENTRE PIB, PIB DE LA CONSTRUCCIÓN E INVERSIÓN PÚBLICA**

PERÍODO 1989 - 2003

Correlación todo el período		Correlación 1989 - 1995		Correlación 1996 - 2003	
PIB – PIB construcción	0,94	PIB – PIB construcción	0,97	PIB – PIB construcción	-0,01
PIB – Inv. pública	0,96	PIB – Inv. pública	0,97	PIB – Inv. pública	0,47
Inv. pública – PIB construcción	0,91	Inv. pública – PIB construcción	0,95	Inv. pública – PIB construcción	-0,23

Nótese que la correlación entre PIB e inversión pública en la segunda submuestra se reduce a la mitad, en tanto que la correlación entre inversión pública y PIB de la construcción se torna negativa en el segundo subperíodo. Así, la combinación de estos dos resultados arroja una relación entre PIB agregado y PIB sectorial nula en el segundo período, inclusive con una leve tendencia negativa. Seguramente aquí se encuentra gran parte de la explicación del por qué de la disminución del coeficiente de traspaso.

Resulta difícil encontrar una explicación acabada de las razones del cambio en el comportamiento del sector público. Sin embargo, un candidato que parece relevante es la implementación de la regla de balance estructural a partir de 2001, pues precisamente uno de los fundamentos de esta regla es poder lograr un efecto contracíclico sobre el nivel de actividad general. Mientras que en los primeros años de la muestra (1989-1995) la política fiscal consistía principalmente en por lo menos conseguir el equilibrio presupuestario año a año, *i.e.*, déficit fiscal efectivo cero o positivo, con la nueva política fiscal se intenta equilibrar el presupuesto intertemporalmente, de manera que los gastos se mantengan constantes —o creciendo a tasa constante— mientras que los desequilibrios en cada período se pagan con ahorro o desahorro (endeudamiento). En términos más precisos, como la regla contempla un superávit estructural de 1% del PIB, esto implica que la suma de los desahorros debe ser algo menor que la suma de los ahorros en el largo plazo.

Este cambio de la forma de hacer política fiscal ha tenido importantes implicancias para el sector de la construcción. Previamente a la existencia de la mencionada regla, cuando el gobierno veía disminuidos sus ingresos, en especial por caídas en el ritmo de actividad económica,

<sup>23</sup> La serie consiste en el ítem presupuestario "Inversión Real" más la inversión en concesiones deflactada por el deflactor implícito de la Formación Bruta de Capital Fijo, por lo que la serie se encuentra medida a precios de 1996.

disminuía sus egresos para mantener las cuentas públicas equilibradas. Como gran parte de los gastos gubernamentales son muy rígidos, en especial porque se encuentran comprometidos por ley o contratos con privados, el ajuste de los gastos se realizaba donde la flexibilidad lo permitía, especialmente sobre los gastos en inversión, por pertenecer éstos a una de las partidas más flexibles del presupuesto público. En consecuencia, como la mayor parte del ajuste recaía en este componente menor del presupuesto, la merma resultante en la inversión pública era muy superior a la disminución experimentada por los ingresos. De la misma manera, cuando los ingresos se recuperaban, se ponían en marcha los programas de inversión paralizados o pospuestos, aumentando el gasto en inversión mucho más que los ingresos gubernamentales. Esta sobreacción del gasto público en inversión al ciclo de la economía se trasladaba a la actividad constructora, constituyéndose en un factor más de fluctuación.

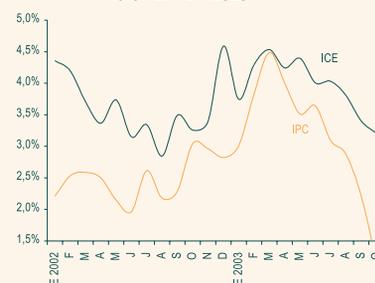
A partir de la implementación de la actual regla de política fiscal, el gasto público actúa de manera contracíclica, siendo nuevamente el gasto en inversión el ítem presupuestario sobre el cual recaen “exageradamente” los ajustes, sólo que, contrariamente a lo que sucedía antes, dichos ajustes van ahora en el sentido contrario al ciclo de la economía.

#### 4.4. Evolución de los precios sectoriales

Los precios relevantes para el sector, medidos a través del Índice de Costo de Edificación (ICE)<sup>24</sup> que elabora la Cámara Chilena de la Construcción, exhibieron una variación en doce meses muy similar al IPC, salvo que el ICE registra un descenso en su tasa de crecimiento mucho menor que la exhibida por el índice de precios para la economía en general. Esto ha provocado que la brecha entre el ICE y el IPC haya aumentado en los últimos meses.

El Índice de Costo de Edificación está compuesto por un índice de costo de materiales y uno de remuneraciones, por lo que resulta ilustrativo comparar el subíndice de materiales con el Índice de Precios al por Mayor que elabora el INE. Como se observa en el gráfico adyacente, en marzo de este año la relación ICE materiales/IPM alcanzó su punto mínimo. Esta situación es reflejo del gran incremento que registraron los precios al por mayor como consecuencia de los altos precios del petróleo. En efecto, en dicho mes el IPM tuvo un incremento de 18% anual. No obstante, dado que el petróleo no representa un porcentaje importante en los costos de construcción, esto no afectó de manera significativa al sector. Así, se puede concluir que en términos relativo, los costos del sector construcción cayeron en relación a los costos de los otros sectores. Sin embargo, entre abril y octubre se aprecia una tendencia al alza en la serie, exceptuando entre los meses de junio y agosto. Este incremento relativo en los costos de la construcción es en parte consecuencia de la disminución del precio del crudo, lo que ha afectado de manera positiva a los costos de la mayoría de los otros sectores. Por otra parte, se han observado en los últimos meses alzas importantes en algunos materiales de la construcción, como por ejemplo el fierro, el cual anotó un incremento anual de 16% en el mes de octubre.

ÍNDICE DEL COSTO DE EDIFICACIÓN (ICE) E IPC  
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

SERIE ICE MATERIALES / IPM



Fuente: INE, Cámara Chilena de la Construcción.

<sup>24</sup> Este índice registra la variación del costo de los insumos y la mano de obra para una vivienda tipo medio en Santiago.

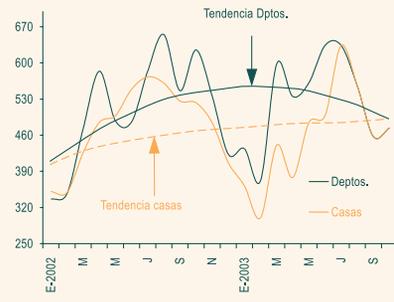
**VENTAS INMOBILIARIAS**

**CRECIMIENTO EN DOCE MESES**

	Departamentos	Casas	Totales
Junio de 2002	20,2%	19,1%	19,6%
Agosto	29,7%	11,8%	20,8%
Septiembre	67,0%	42,9%	54,2%
Octubre	49,2%	17,8%	33,0%
Noviembre	45,7%	12,3%	27,7%
Diciembre	54,4%	12,4%	30,5%
Enero de 2003	29,2%	3,1%	15,9%
Febrero	7,2%	-14,0%	-3,4%
Marzo	26,7%	3,5%	15,7%
Abril	-8,4%	-22,1%	-14,6%
Mayo	15,2%	-2,6%	6,2%
Junio	30,5%	-9,3%	9,4%
Julio	8,6%	-8,7%	0,0%
Agosto	-15,3%	2,1%	-7,2%
Septiembre	-16,3%	-12,4%	-14,4%
Octubre	-24,3%	-10,7%	-18,0%
<b>Enero - julio 2003</b>	<b>14,3%</b>	<b>-7,6%</b>	<b>3,5%</b>
<b>Agosto - octubre</b>	<b>-18,6%</b>	<b>-6,8%</b>	<b>-13,1%</b>
<b>Enero - octubre</b>	<b>2,6%</b>	<b>-7,3%</b>	<b>-2,2%</b>

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

**VENTA DE CASAS Y DEPARTAMENTOS NUEVOS**



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

**5. MERCADO INMOBILIARIO Y VIVIENDA PÚBLICA**

**5.1. Ventas de casas y departamentos en el Gran Santiago**

Un brusco giro registró el mercado inmobiliario del Gran Santiago en los últimos tres meses, ya que mientras hasta el mes de julio las ventas de viviendas nuevas habían acumulado un incremento de 3,5%, en el período agosto-octubre acusaron una disminución de 13,1%. Con esto, en los 10 primeros meses del año las ventas promedian una caída de 2,2% respecto de igual período del año pasado, baja constituida por un aumento de 2,6% en las ventas de departamentos y una disminución de 7,3% en las ventas de casas.

En las cifras de tendencia se comprueba un estancamiento de las ventas de casas desde comienzos de año, en tanto que las ventas de departamentos habrían comenzado a declinar ya en julio de 2003.

¿Qué factores pueden explicar este cambio tan brusco de comportamiento del mercado inmobiliario?

El primer hecho que se debe considerar es que durante el segundo semestre del año pasado las ventas fueron extraordinariamente altas, por lo que, como se señaló en el anterior Informe, la base de comparación es bastante exigente. Sin embargo, existe una serie de factores que podrían explicar la evolución en el mercado inmobiliario, tanto desde el lado de la demanda como por el lado de la oferta.

Desde el punto de vista de la demanda por viviendas, si bien los bajos niveles de las tasas hipotecarias y una inflación bajo control debieran tener un efecto positivo sobre las ventas inmobiliarias, existen otros factores que en el último trimestre habrían jugado un rol en contra de éstas. Entre estos factores destaca el notable crecimiento que, en el período bajo análisis, anotaron las ganancias en el mercado bursátil y los instrumentos de inversión de renta variable, lo que ofreció una alternativa de inversión distinta a la adquisición de bienes raíces para renta, alternativa que había estado ausente por el pobre desempeño de ese mercado durante todo el año pasado.

Analizando el comportamiento de las ventas por tramos de precios y segmentos de mercado, se corrobora que, efectivamente, las ventas que más se afectaron fueron las de departamentos de hasta UF 2.000, en su mayoría localizados en Santiago Centro, lo que se asocia a las preferencias de los inversionistas para renta. En efecto, el 63,8% de la caída anualizada de las ventas de departamentos en el trimestre agosto-octubre corresponde a unidades de UF 2.000 o menos, en tanto que, a nivel general, incluidas las ventas de casas, el 90,6% de la caída está explicada por viviendas en ese tramo de valores.

**VENTAS DE VIVIENDAS NUEVAS EN EL GRAN SANTIAGO 2002-2003**

Período	Departamentos		Casas		Total	
	< UF 2.000	UF 2.001 y +	< UF 2.000	UF 2.001 y +	< UF 2.000	UF 2.001 y +
Variación anual acumulada						
Ene. - Jul.	16,8%	12,2%	-15,4%	11,1%	-2,7%	11,8%
Ago. - Oct.	-26,3%	-12,3%	-15,8%	19,8%	-20,1%	-3,0%
Ene. - Oct.	1,4%	3,5%	-15,5%	13,7%	-8,8%	6,8%

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

Es posible aventurar que al menos una parte de los potenciales compradores haya postergado la compra para aprovechar la bonanza del mercado de renta variable, atendiendo las altas rentabilidades que este mercado estaba entregando en el corto plazo en un momento en que la inflación se ha mantenido extraordinariamente baja, si no negativa, lo que resta importancia a la UF como elemento de alza de precios.

Existe otro factor que podría estar influyendo en este mercado de las viviendas unifamiliares, cual es la persistente caída del número de beneficiarios del subsidio unificado, debido a la paulatina reducción que el MINVU ha venido realizando a este programa en favor de otros programas más focalizados a los segmentos más pobres de la población.

Desde el lado de la oferta, también es posible encontrar explicaciones. Por una parte, la mantención de bajas ventas en el mercado de las casas, en conjunto con el buen nivel en su velocidad de ventas, indicarían, como ya se anticipara en el anterior Informe, que la caída responde básicamente a un problema de escasa oferta por la falta de terrenos. En efecto, desde el mes de junio se detecta una caída tanto en el stock de viviendas disponibles para la venta como en el número de unidades vendidas en el mercado, lo que sólo puede ser consecuencia de una disminución en el flujo de nuevos proyectos. No obstante, en el mes de octubre se observó simultáneamente un incremento en el stock y una caída en las cantidades vendidas, por lo que esta hipótesis no sería válida para dicho mes.

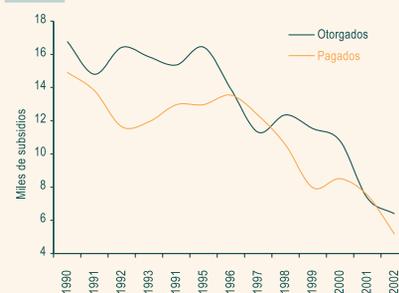
Una última hipótesis para esta reducción sería que una parte de las altas ventas del segundo semestre del año pasado y en la primera parte de este año habría correspondido a ventas anticipadas. Éstas se habrían producido debido a las buenas condiciones del mercado, con bajas tasas, variada oferta y buenos precios, situación que gran parte de los potenciales compradores pudo haber estimado que no perduraría por mucho tiempo.

Tomando en consideración todas las hipótesis mencionadas, se puede concluir que las disminuciones en las ventas correspondientes a los meses de julio, agosto e inclusive parte de septiembre se debieron principalmente a factores de oferta, siendo uno de los principales la escasez de terrenos. En tanto, las ventas de octubre, y parte de las de septiembre se vieron influenciadas por el inusual crecimiento del mercado bursátil y por el agotamiento del efecto tasas de interés. Este último efecto es probable que siga operando en los meses venideros, ya que, según estimaciones de esta Gerencia de Estudios, el importante impulso observado el pasado año en la ventas habría permitido que, en la actualidad, el stock efectivo habitacional se encuentre por encima del stock deseado acorde a la tendencia de mediano y largo plazo de las variables económicas que lo sustentan.

## 5.2. Proyecciones inmobiliarias

Dos factores de los antes mencionados pueden influenciar de manera importante en el desempeño futuro del mercado inmobiliario. El primero, es el impacto que han tenido las bajas tasas de interés sobre las ventas de viviendas nuevas, y especialmente sobre el stock habitacional total durante la segunda mitad de 2002 y la primera de 2003. Como se señaló en la sección

SUBSIDIO UNIFICADO REGIÓN METROPOLITANA



Fuente: Elaboración propia sobre la base de información del MINVU.

precedente, actualmente el stock efectivo habitacional es superior al stock deseado.<sup>25</sup> En este contexto, el crecimiento del stock efectivo debiera disminuir su ritmo de expansión (las ventas de viviendas) hasta que encuentre nuevamente su valor de equilibrio.

Así, a pesar de que se espera para el próximo año un crecimiento más rápido de la economía, en torno al 4,4%, acompañado de una mejora en el mercado laboral y en la remuneraciones reales, este mejor escenario se reflejará principalmente en un aumento del stock deseado el cual, en conjunto con un menor ritmo de expansión del stock habitacional efectivo, permitiría cerrar la brecha entre capital efectivo y deseado a mediados de 2004. Dentro de este escenario, en los dos últimos meses del año se observarían nuevamente mermas en las ventas, terminando 2003 con ventas cercanas a las 11.500 unidades, aproximadamente 3% menos que las ventas de 2002. Por su parte, para 2004 se proyectan ventas de entre 11.500 y 11.700 unidades, levemente por encima de las ventas del presente año. Sin embargo, en la senda proyectada juega un rol de importancia el segundo de los factores a considerar: el rendimiento futuro de los activos de renta fija y variable. Debe tenerse presente que la senda proyectada para las ventas se basa en que la Tasa Interna de Retorno de las Letras Hipotecarias (TIR) a 15 años o más no supere el 5,9% durante el próximo año y que el mercado bursátil no se expanda a una tasa promedio anual superior al 3%, en términos reales.<sup>26</sup> Es así como, si en algún momento dichas variables llegarán a distanciarse de las trayectorias previstas, deberían observarse mayores ventas si la TIR se sitúa en un nivel inferior —o el mercado accionario se expande más lentamente—, o menores ventas, si la TIR supera el nivel antes mencionado y el mercado accionario se expande más rápidamente.

#### RECUADRO 4. LOS FACTORES DEMOGRÁFICOS EN LA DEMANDA HABITACIONAL

Ante la reciente aparición de las cifras del Censo 2002, ha recobrado vigor la discusión respecto del impacto presente y futuro de una serie de cambios demográficos que estaría experimentando la sociedad chilena, en especial el envejecimiento de la población, la disminución en la tasa de crecimiento vegetativo y la disminución de los núcleos familiares.

En los últimos cuarenta años, la tasa de crecimiento de la población ha disminuido en forma considerable, pasando de un promedio anual de 2,6% en la década de los años 60, a 1,2% en el período 1992-2002, y se espera que el patrón de crecimiento de la población continúe —a tasas decrecientes conforme ha ocurrido en los últimos años— en torno a 1% anual. Asimismo, la composición etaria de la población ha ido cambiando como consecuencia de la disminución en las tasas de mortalidad y de natalidad. Este proceso se ha traducido en un continuo envejecimiento de la población que ha derivado en un paulatino ensanchamiento de la parte superior de la pirámide poblacional, con un concomitante estrechamiento de la parte baja de dicha pirámide. A estos cambios se suma la disminución gradual del tamaño de la familia, la que pasó de 4,9 personas promedio por hogar en 1990 a 3,6 personas en 2002.

Este tipo de cambios no son nuevos ni exclusivos para la sociedad chilena. En mayor o menor medida, casi todos los países desarrollados los han experimentado y parece que es un camino inexorable hacia lo que los demógrafos llaman una “población estacionaria”. Ahora bien, esto no sería más que una curiosidad teórica, e incluso histórica, si no fuera por los importantes efectos que dichos cambios conllevan para la sociedad y la mayoría de las instituciones que la conforman. En particular, la población y las características demográficas son dos de los determinantes más importantes de la demanda por vivienda. Cualquier cambio que ocurriera en la población, ya sea en su tasa de crecimiento, estructura etaria y composición del núcleo familiar tendrá, en mayor o menor medida, algún impacto sobre la demanda por servicios habitacionales.

Entonces, frente a los cambios poblacionales que indican los últimos censos, la pregunta que surge es ¿cómo cuantificar el impacto que tienen estas variables sobre la demanda por vivienda? En un ya clásico estudio, Mankiw y Weil, *The Baby Boom, the Baby Bust and the Housing Market*

<sup>25</sup> Para estimar el stock deseado habitacional se ajustó una ecuación de cointegración entre el stock de viviendas en el Gran Santiago, el arriendo promedio, el Índice Mensual de Actividad Económica (IMACEC) y el IPSA deflactado por IPC. Todos los datos se encuentran disponibles mensualmente para el período que comprende desde enero de 1994 hasta octubre de 2003.

<sup>26</sup> Si bien el rendimiento esperado para el mercado accionario parece bajo a la luz de los últimos resultados, se supone que gran parte el ajuste en las acciones se realiza durante el presente año, exhibiendo los títulos de renta variable un rendimiento “normal” durante 2004. Además, al considerar la trayectoria de la TIR se ha tenido en cuenta la ausencia de presiones inflacionarias inmediatas, lo que permitiría a la autoridad monetaria mantener la tasa de interés de referencia en valores no muy distantes de los actuales.

(1988), abordaron esta pregunta y desarrollaron un modelo econométrico que explicaría la futura demanda habitacional en Estados Unidos de acuerdo a la composición etaria de los hogares americanos. Aplicando este mismo modelo para Chile —y considerando sólo las viviendas privadas—, pero incorporando además otras variables explicativas de la demanda por vivienda, tales como el ingreso y el tamaño promedio de los hogares, se obtuvieron interesantes resultados. Uno de éstos señala que la demanda por vivienda de las personas menores de 25 años es bastante estable y creciente a medida que aumentan sus ingresos (ver gráfico), para luego, a partir de los 30 años de edad, comenzar un proceso de expansión que se estanca cuando las personas alcanzan una edad entre los 50 y 70 años. Un resultado interesante, y por cierto contrario a lo que se ha encontrado en estudios similares en países desarrollados, es la alta demanda por parte de aquellos individuos mayores de 70 años, lo que podría estar reflejando la decisión de los adultos mayores en Chile de dejar herencia a los familiares a través de la propiedad. Más allá de consideraciones sociológicas, una de las razones que podría explicar este comportamiento, es la existencia en Chile de exenciones tributarias a las donaciones y herencias de viviendas, lo que induciría a la población mayor a preferir este mecanismo para transferir activos acumulados durante su vida a sus herederos.

#### DEMANDA POR SERVICIOS HABITACIONALES POR TRAMO DE EDAD



Fuente: Gerencia de Estudios, Cámara Chilena de la Construcción.

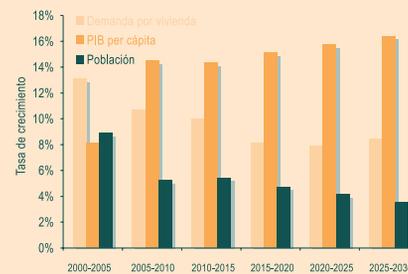
Por su parte, independientemente de la composición etaria del hogar, las estimaciones confirman que existen economías de escala en la provisión de servicios habitacionales, es decir, un integrante adicional provoca una disminución en el gasto per cápita en vivienda. Sin embargo, esto ocurre hasta el punto en que se produce congestión (7 miembros) y la familia se ve en la obligación de ampliar la vivienda o cambiarse a otra más grande, por lo que en ese momento se observa un incremento de la demanda.

Lo más interesante del modelo estimado es que permite realizar proyecciones de largo plazo que descansan sobre trayectorias para las variables explicativas (especialmente la población) que se encuentran muy acotadas. Así por ejemplo, si sabemos cuántos son los recién nacidos de hoy podemos, con un muy bajo margen de incertidumbre, proyectar cuántos individuos tendrán veinte años, dentro de precisamente veinte años más. Así, teniendo proyecciones para los próximos 30 años de la estructura etaria de la población, de los ingresos —medidos a través del crecimiento esperado para el PIB potencial en términos per cápita— y del tamaño promedio de los hogares, es posible estimar cuánto será la demanda por servicios habitacionales para el período.

Con todo, el modelo arroja un gasto anual estimado de \$ 1.041.536 millones de pesos para el año 2000, en tanto que se espera que para el año 2030 éste alcance los \$ 1.814.041 millones (en pesos del año 2000). Es decir, se estima un incremento de 74% en la demanda por servicios habitacionales entre los años 2000-2030. Esto implica, en promedio, una demanda anual de 32.000 nuevas viviendas privadas en el período. Sin embargo, este crecimiento en la demanda en treinta años no es continuo, de hecho se observa un patrón decreciente conforme la tasa de crecimiento de la población va disminuyendo y la tasa de crecimiento del PIB per cápita alcanza un valor estable de largo plazo.

A modo de conclusión, los resultados demuestran que si bien la disminución en la tasa de crecimiento de la población tiene un efecto negativo sobre la futura demanda habitacional, esto se compensa en gran parte con el envejecimiento de la población, ya que el modelo nos muestra que son precisamente los adultos mayores los que gastan más en vivienda. A esto se añade la continua disminución en el número promedio de personas por hogar, situación que ha derivado en un fuerte incremento de hogares con núcleos unifamiliares o de ancianos.

#### TASAS DE CRECIMIENTO PROYECTADAS PARA LA DEMANDA ESTIMADA, PIB PER CÁPITA Y POBLACIÓN



Fuente: INE y Gerencia de Estudios, Cámara Chilena de la Construcción.

### 5.3. Vivienda pública

El presupuesto de inversión de los programas habitacionales del MINVU habría registrado un incremento en el tercer trimestre de este año, contrarrestando la baja que había sufrido en la primera parte del año, de acuerdo con lo informado por la División de Política Habitacional de ese ministerio en su informe de gestión de octubre. Sin embargo, este incremento presupuestario obedece fundamentalmente al traspaso interno de fondos desde la Subsecretaría de Vivienda y Urbanismo a los SERVIU, para la contratación de viviendas y el pago de subsidios a las familias beneficiarias de los campamentos del programa Chile Barrio. Simultáneamente se produjo una reasignación de recursos que favorece al programa de Viviendas SERVIU, en desmedro del Subsidio Básico Privado y el programa PET.

En cuanto al gasto, el tercer trimestre resultó activo y permitió recuperar algo del atraso acumulado en el primer semestre, con el giro de casi \$ 62.500 millones equivalentes a 26,7% de los recursos disponibles para la ejecución de los programas de vivienda. Los programas PET, Fondo Concursable (Viviendas de Estándar Mínimo o Fondo Solidario de Vivienda) y las Viviendas SERVIU (que incluye el Programa de Vivienda Social Dinámica sin Deuda, VSDsD) siguen siendo los que más atraso llevan en su ejecución financiera.

Durante el tercer trimestre también hubo cambios en la programación física de los programas habitacionales, reduciéndose de 10.603 a 6.851 viviendas la meta postulada para la línea de acción de la VSDsD, lo que aparece contradictorio, toda vez que el programa de las Viviendas SERVIU fue el que registró un importante aumento presupuestario. Sin embargo, estos mayores recursos corresponden, por una parte, al traspaso de fondos para el programa Chile Barrio que financian soluciones de este tipo a los pobladores de campamentos, y por otra, a necesidades de caja para solventar el pago de compromisos de arrastre.

#### EJECUCIÓN FÍSICA PROGRAMAS DE VIVIENDA PÚBLICA

Programa	Programa original	Programa vigente			Contratado/Otorgado		Avance <sup>a</sup>	
		A 09/2003 N° de Viv. o Subs.	Dif.	Var. %	30-Jun-03 N° Viv. o Subs.	30-Sep-03	En el trim %	Acum.
<b>Total Prog. Habitacionales</b>	<b>92.037</b>	<b>88.285</b>	<b>-3.752</b>	<b>-4,1%</b>	<b>42.637</b>	<b>62.619</b>	<b>21,7%</b>	<b>68,0%</b>
Viviendas SERVIU	10.603	6.851	-3.752	-35,4%	0	3.360	31,7%	31,7%
Total Subsidios	81.434	81.434	0	0,0%	42.637	59.259	20,4%	72,8%
- Subsidio Unificado	10.272	10.272	0	0,0%	5.891	5.891	0,0%	57,4%
- Subsidio Rural	13.121	13.121	0	0,0%	9.441	9.441	0,0%	72,0%
- Subs. Básico Privado	22.386	22.386	0	0,0%	16.689	20.002	14,8%	89,4%
- Subs. Viv. Progresivas	13.920	13.920	0	0,0%	3.345	8.104	34,2%	58,2%
- Subsidio PET	7.338	7.338	0	0,0%	2.576	4.466	25,8%	60,9%
- Fondo Concursable	14.397	14.397	0	0,0%	4.695	11.355	46,3%	78,9%

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

a. Respecto del Programa original

En cuanto a la ejecución física del programa, en el tercer trimestre se contrataron 3.360 VSDsD y se otorgaron 16.622 subsidios de distintos programas, destacando especialmente 6.660 subsidios del Fondo Concursable y 4.759 para soluciones progresivas. En el período, los subsidios Unificado y Rural no registraron movimiento. El programa con ejecución física (viviendas contratadas y/o con subsidios otorgados) más avanzada es el de Vivienda Nueva Básica Privada, que al tercer trimestre había entregado casi el 90% de los subsidios programados para el año, en tanto que el VSDsD registró el menor avance, al haber contratado menos del 40% de las viviendas programadas para este año.

#### EJECUCIÓN FÍSICA PROGRAMAS DE ARRASTRE

Programa	Viviendas terminadas- Subsidios pagados		
	En el 1 <sup>er</sup> semestre	En el 3 <sup>er</sup> trimestre	Al 30/06/03
<b>Total Programas Habitacionales</b>	<b>34.263</b>	<b>18.961</b>	<b>53.224</b>
Viviendas SERVIU	5.220	3.230	8.450
Total Subsidios	29.043	15.731	44.774
- Subsidio Unificado	5.156	2.116	7.272
- Subsidio Rural	5.475	3.326	8.801
- Subs. Básico Privado	5.113	2.657	7.770
- Subs. Viviendas Progresivas	4.378	2.735	7.113
- Subsidio PET	6.793	3.033	9.826
- Fondo Concursable	2.128	1.864	3.992

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

Al cabo de los primeros nueve meses del año se habían terminado 8.450 viviendas SERVIU de programas de años anteriores y se habían pagado 44.774 subsidios habitacionales.

## 6. MERCADOS DE INSUMOS DE LA CONSTRUCCIÓN

En el período agosto-octubre continuó la convergencia de los distintos indicadores de consumo del mercado de los materiales de construcción, tanto en los despachos de los principales insumos de producción nacional como en las importaciones de esos mismos insumos. Así, mientras el consumo de barras para hormigón ha venido moderando su crecimiento, el de cemento se ha activado. De este modo, en los 10 primeros meses del año se acumula un incremento de 8,4% en el consumo aparente de cemento y de 8,7% en el de barras de acero para hormigón, en tanto que los despachos de hormigón premezclado han aumentado 6,9% en el mismo lapso.

**DEMANDA POR INSUMOS DE LA CONSTRUCCIÓN**  
ENERO - OCTUBRE DE CADA AÑO

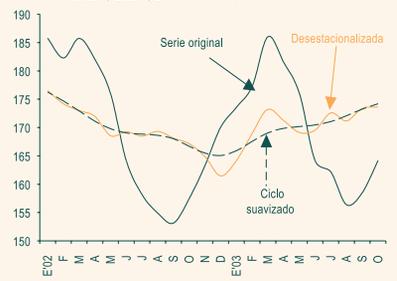
	2002	2003	Variación
<b>Cemento (Miles de toneladas)</b>			
Nacional	2.839,3	3.020,3	6,4%
Importado <sup>e</sup>	95,1	160,2	68,4%
Consumo aparente	2.934,4	3.180,6	8,4%
<b>Barras de Acero para Hormigón (Miles de toneladas)</b>			
Nacional	269,6	298,9	10,8%
Importado <sup>e</sup>	21,5	17,6	-18,1%
Consumo Aparente	291,1	316,5	8,7%
<b>Hormigón Premezclado (Miles de m³)</b>			
Región Metropolitana	1.687	2.028	20,2%
Resto del País	1.788	1.687	-5,7%
Total País	3.475	3.715	6,9%

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

e: Considera estimaciones provisionales para las importaciones de octubre.

**ÍNDICE DE VENTAS REALES DE MATERIALES**

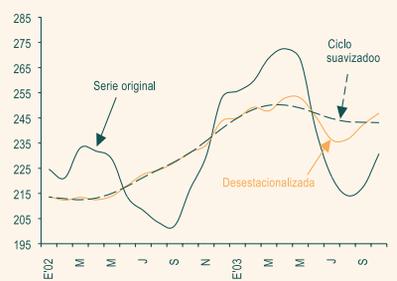
PROMEDIO MÓVIL TRIMESTRAL  
ÍNDICE BASE 1990 = 100



Fuente: Estimación propia.

**ÍNDICE DE VENTAS REALES DE MATERIALES**

PROMEDIO MÓVIL TRIMESTRAL  
ÍNDICE BASE 1980 = 100



Fuente: Estimación propia.

En cuanto a las importaciones, en el trimestre indicado se moderaron, desacelerándose el crecimiento de las internaciones de cemento, por un lado, en tanto que las importaciones de barras para hormigón han frenado en parte su caída.

Los despachos de hormigón premezclado, por su parte, señalan que la mayor actividad constructora se localiza en la Región Metropolitana, toda vez que mientras aquí la demanda por este insumo creció en 20,2% en el período enero-octubre, en el resto del país cayó en 5,7% en el mismo período. Sin embargo, hay que hacer notar que la caída en las entregas de hormigón en el resto del país puede descomponerse en una disminución de 11,4% en los seis primeros meses del año y un posterior crecimiento de 4,1%, en el cuatrimestre móvil julio-octubre, lo que podría estar indicando el inicio de una recuperación de actividades en el resto del país.

Los indicadores más generales del consumo de materiales de construcción —el Índice de Despachos Físicos Industriales y el Índice de Ventas Reales de Proveedores de Materiales de Construcción— exhibieron una recuperación en los últimos tres meses, después de un cierto retroceso centrado aproximadamente en el segundo trimestre. Lo anterior se vio reflejado al expresar estos índices tanto en la variación en doce meses de sus series originales, como en la variación mensual de las series desestacionalizadas.

**VENTAS DE MATERIALES**

PROMEDIO MÓVIL 3 MESES

Mes	Var. 12 meses	Var. mes <sup>a</sup>	Var. mes <sup>b</sup>
Octubre 2002	-6,5%	-0,6%	-0,8%
Noviembre	-6,9%	-1,4%	-0,7%
Diciembre	-8,6%	-2,0%	-0,3%
Enero 2003	-6,6%	1,7%	0,5%
Febrero	-2,7%	2,9%	1,0%
Marzo	0,2%	2,5%	0,9%
Abril	-0,3%	-1,1%	0,5%
Mayo	0,0%	-1,2%	0,2%
Junio	0,1%	0,3%	0,2%
Julio	2,5%	1,8%	0,4%
Agosto	1,0%	-0,8%	0,6%
Septiembre	3,5%	1,3%	0,7%
Octubre 2003	4,3%	0,1%	0,6%

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

a. De la serie desestacionalizada.

b. De la serie de tendencia cíclica.

**DESPACHO DE MATERIALES**

PROMEDIO MÓVIL 3 MESES

Mes	Var. 12 meses	Var. mes <sup>a</sup>	Var. mes <sup>b</sup>
Octubre 2002	9,7%	1,8%	1,6%
Noviembre	9,7%	1,2%	2,0%
Diciembre	13,9%	4,1%	2,1%
Enero 2003	13,8%	0,6%	1,8%
Febrero	17,4%	1,7%	1,3%
Marzo	15,3%	-0,6%	0,7%
Abril	17,6%	2,0%	0,0%
Mayo	17,2%	0,0%	-0,5%
Junio	12,3%	-3,0%	-0,8%
Julio	6,4%	-3,7%	-0,9%
Agosto	5,3%	0,1%	-0,5%
Septiembre	7,7%	2,5%	-0,1%
Octubre 2003	6,4%	1,9%	-0,1%

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

a. De la serie desestacionalizada.

b. De la serie de tendencia cíclica.



Pese a ser muy dispares todavía, los indicadores más generales del consumo de materiales de construcción también mostraron cierta convergencia en los últimos meses. El Índice de Despachos Físicos Industriales, en su conjunto, se incrementó en 10,7% en el período enero-octubre, en tanto que el Índice de Ventas Reales de Proveedores de Materiales de Construcción se expandió en 1,5%, confirmando que fue el desarrollo de megaproyectos de infraestructura<sup>27</sup> lo que sostuvo la actividad constructora en la primera parte del año. En efecto, la variación acumulada de las ventas reales de insumos alcanzó apenas a 0,1% durante el primer semestre, en tanto que dicha variación para el cuatrimestre julio-octubre fue de 3,8%

**INDICADORES SECTORIALES GENERALES**  
ENERO - OCTUBRE DE CADA AÑO

	2002	2003	Variación
<b>Indicadores generales (Índices)*</b>			
Despachos físicos	220,5	244,1	0,1
Ventas materiales construcción	168,5	171,0	0,0
Ventas mat. construcción & mej. hogar	142,6	150,4	0,1

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

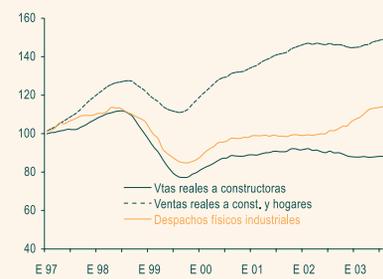
e. Considera estimaciones provisionales para las importaciones de octubre.

En el último período se integró un nuevo indicador de distribuidores de insumos para la construcción, que incluye, además de las ventas minoristas de estos insumos, otros variados ítemes en las líneas de productos conocidos como de mejoramiento para el hogar. Si bien este nuevo indicador sólo corresponde a un indicador muy indirecto del consumo de materiales de construcción, constituye un complemento para comprender de mejor modo este mercado asociado tanto a la construcción formal como a las remodelaciones, arreglos y ampliaciones que realizan las familias.

La evolución del global de indicadores generales de insumos para la construcción sugiere que el mercado del *retail* de materiales de construcción y de bienes para el hogar ha tenido un comportamiento mucho más dinámico que el de la construcción misma, lo que se explicaría por el relativo reciente surgimiento y expansión de este negocio en Chile (Homecenter, HomeStore, Easy, etc.), y porque en las épocas de baja inversión en viviendas nuevas, las familias ajustan su demanda habitacional ampliando, remodelando o arreglando directamente sus viviendas.

**CONSUMO DE MATERIALES DE CONSTRUCCIÓN**

PROMEDIO MÓVIL 12 MESES  
ÍNDICE BASE 1996 = 100



Fuente: Estimación propia.

<sup>27</sup> Por el volumen de los requerimientos de insumos de estos megaproyectos, éstos se abastecen directamente de los productores saltándose el resto de la cadena de distribución.

## 7. INFRAESTRUCTURA

### 7.1. Infraestructura de uso público

#### Obras Públicas

La inversión real del Ministerio de Obras Públicas (MOP) durante los primeros 10 meses del año ha alcanzado a \$ 323.970 millones, lo que equivale a un avance del 66,8% del presupuesto vigente para 2003. Se debe consignar que este nivel de avance está por debajo de lo ocurrido durante el año pasado (77,3% de avance a octubre).<sup>28</sup>

**MOP: AVANCE PRESUPUESTARIO A OCTUBRE DE 2003**  
INVERSIÓN REAL EN MILLONES DE PESOS

Dirección	Presupuesto inicial	Presupuesto vigente	Gasto real	Saldo real	Avance
Administración y ejecución de OO.PP <sup>a</sup>	492	1.960	1.039	920	53,0%
Planeamiento	452	1.686	587	1.099	34,8%
Dirección General de Aguas	2.551	2.547	1.757	790	69,0%
Arquitectura	3.318	2.535	1.217	1.318	48,0%
Vialidad	281.465	278.187	194.226	83.962	69,8%
Obras Portuarias	13.065	11.915	7.681	4.234	64,5%
Aeropuertos	5.712	5.692	1.766	3.926	31,0%
Concesiones	131.257	134.266	89.125	45.141	66,4%
Subsecretaría	994	767	499	268	65,1%
Obras Hidráulicas	34.859	33.852	19.670	14.182	58,1%
Inst. Nac. Hidráulica	94	111	26	86	23,0%
Superintendencia de Servicios Sanitarios	617	683	325	358	47,6%
<b>Total</b>	<b>474.878</b>	<b>474.201</b>	<b>317.918</b>	<b>156.283</b>	<b>67,0%</b>
ISAR Obras Hidráulicas	10.080	10.421	5.887	4.534	56,5%
ISAR Planeamiento	0	166	166	0	100,0%
<b>Total ISAR</b>	<b>10.080</b>	<b>10.587</b>	<b>6.053</b>	<b>4.534</b>	<b>57,2%</b>
<b>Total MOP + ISAR</b>	<b>484.958</b>	<b>484.788</b>	<b>323.971</b>	<b>160.818</b>	<b>66,8%</b>

Fuente: Ministerio de Obras Públicas.

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

Para 2004, el MOP dispone de un presupuesto global de \$ 805.634 millones (US\$ 1.220,7 millones<sup>29</sup>), cifra que representa un incremento real de 0,3% respecto del presupuesto de 2003.

Dentro de los ingresos del MOP, el aporte fiscal —con \$ 537.597 millones (US\$ 814,5 millones)— da cuenta del 66,7% de los ingresos del MOP, lo que significa un crecimiento real de 0,8%. En tanto, la partida Otros Ingresos crece en 9,0% pero sólo representa el 6,3% del total. El resto de las partidas de ingreso sufren caídas respecto del presupuesto 2003. Por ejemplo, los ingresos por transferencias caen 3,1%, destacándose una disminución de 0,9% en los recursos provenientes del Fondo de Infraestructura (\$ 91.977 millones ó US\$ 139,4 millones). Se debe consignar que este fondo a fines de 2003 tendrá un saldo de US\$ 376 millones. Por su parte,

<sup>28</sup> Se estima que el presupuesto total del fisco terminará el año con una ejecución de sólo 92,3% de los gastos de capital, de los cuales uno de sus principales componentes es la inversión realizada por el MOP.

<sup>29</sup> En esta sección todas las cifras expresadas en dólares consideran un tipo de cambio de \$ 660 por dólar, que es el tipo de cambio implícito de la ley de presupuesto 2004. Asimismo, todas las comparaciones se realizan respecto al presupuesto inicial para 2003.

los ingresos de operación del MOP caerán 0,9%, aunque ya en 2003 éstos sufrieron una drástica disminución debido al traspaso de plazas de peaje a sociedades concesionarias.

#### PROYECTO DE LEY DE PRESUPUESTOS 2004

##### ESTIMACIÓN DE INGRESOS DEL MOP

	Presupuesto 2004		% Variación real (en pesos)
	Mill. \$	Mill. US\$	
Aporte fiscal	537.597	814,5	0,8
Ingresos de operación	14.839	22,5	-0,9
Transferencias	202.102	306,2	-3,1
IVA concesiones	110.125	166,9	-4,9
Fondo de infraestructura	91.977	139,4	-0,9
Otros ingresos	51.096	77,4	9,0
<b>TOTAL INGRESOS MOP</b>	<b>805.634</b>	<b>1.220,7</b>	<b>0,3</b>

Fuente: Ley de Presupuestos 2004.

Nota: Se considera una Inflación de 2,4% y un tipo de cambio de \$ 660.

De esta forma, la inversión en obras del MOP alcanza a \$ 485.564 millones (US\$ 735,7 millones), lo que implica un crecimiento de 5,0% respecto del presupuesto equivalente<sup>30</sup> de 2003. Se debe considerar que de éstos, alrededor de \$ 35.000 millones están destinados a financiar las expropiaciones de las estaciones intermodales que contempla el Plan Transantiago para el próximo año. Del saldo restante, se estima que \$ 407.000 millones corresponderían al pago de obras de arrastre, es decir, aquellas que fueron adjudicadas en años anteriores.

La inversión financiera correspondiente exclusivamente a pagos por expropiaciones para concesiones llega a \$ 34.608 millones (US\$ 52,4 millones), casi un tercio menos que los recursos presupuestados este año con este mismo objetivo, mientras que los traspasos a las concesionarias para el reintegro del crédito por concepto del IVA caen 4,9% y la transferencia estatal a Metro S.A. llega a \$37.508 millones (US\$ 56,8 millones).

#### PROYECTO DE LEY DE PRESUPUESTOS 2004

##### ESTIMACIÓN DE INGRESOS DEL MOP

	Presupuesto		% Variación real
	Mill. \$	Mill. US\$	
Gasto Corriente	82.680	125,3	-0,3
<b>INVERSIÓN EN OBRAS</b>	<b>485.564</b>	<b>735,7</b>	<b>5,0</b>
Resto inversión real	10.351	15,7	36,7
Expropiaciones concesiones (neto)	34.608	52,4	-32,5
Reintegro crédito IVA concesiones	110.125	166,9	-4,9
Transferencias a METRO S.A.	37.508	56,8	-32,5
Servicio de la deuda pública	44.651	67,7	60,6
Resto	147	0,2	-41,8
<b>TOTAL MOP</b>	<b>805.634</b>	<b>1.220,7</b>	<b>0,3</b>

Fuente: Ley de Presupuestos 2004.

Nota: Se considera una Inflación de 2,4% y un tipo de cambio de \$ 660.

<sup>30</sup> Se refiere al presupuesto inicial de 2003, pero con el ajuste de no considerar gastos operacionales como parte de la inversión real.

El detalle de la inversión en obras por dirección es el siguiente:

PROYECTO DE LEY DE PRESUPUESTO 2004		
INVERSIÓN EN OBRAS POR DIRECCIÓN DEL MOP		
	Presupuesto	
	Mill. \$	Mill. US\$
Arquitectura	2.731	4,1
Obras hidráulicas	39.796	60,3
Vialidad	295.000	447,0
Obras portuarias	10.293	15,6
Aeropuertos	2.511	3,8
Concesiones	132.971	201,5
Resto	2.262	3,4
<b>INVERSIÓN EN OBRAS</b>	<b>485.564</b>	<b>735,7</b>

Fuente: Ley de Presupuestos 2004.  
Nota: Se considera una inflación de 2,4% y un tipo de cambio de \$ 660.

Por su parte, el Ministerio de Vivienda y Urbanismo también realiza obras consideradas de infraestructura. La inversión presupuestada en los programas de infraestructura durante 2004 llega a \$ 110.896 millones (US\$ 168 millones), lo que implica un crecimiento de 7,8%. Dentro de estos programas destaca la inversión en vialidad urbana, que llega a \$ 36.342 millones (US\$ 55,1 millones), lo que implica un crecimiento de 113,6% respecto de 2003. Los distintos programas de inversión en infraestructura del MINVU se resumen en el siguiente cuadro:

PROGRAMAS DE INFRAESTRUCTURA DEL MINISTERIO DE VIVIENDA Y URBANISMO			
Programas de Infraestructura	Presupuesto 2004		% de variación real (en pesos)
	Mill. \$	Mill. US\$	
ISAR	0	0,0	-100,0
Inversión regiones	1.833	2,8	-85,3
Programa Chile Barrio	26.899	40,8	48,6
Equipamientos comunitarios	1.728	2,6	-32,4
Infraestructura sanitaria	902	1,4	-80,2
Pavimentación	1.113	1,7	-31,8
Vialidad	36.342	55,1	113,6
Inversión parques urbanos	1.852	2,8	-6,3
Pavimentos participativos	35.109	53,2	-0,7
Mejoramiento condominios sociales	241	0,4	-43,6
Rehabilitación espacios públicos	4.876	7,4	11,6
<b>PROG. INFRAESTRUCTURA</b>	<b>110.896</b>	<b>168,0</b>	<b>7,8</b>

Fuente: Ley de Presupuesto 2004.

Finalmente, existen otras reparticiones públicas que efectúan inversiones en infraestructura, entre las que destacan las realizadas bajo los programas de Fondo Nacional de Desarrollo Regional (FNDR) y de mejoramiento urbano y las obras asociadas a la implementación de la Jornada Escolar Completa (JEC). Estos programas se detallan en el siguiente cuadro:

INVERSIÓN EN INFRAESTRUCTURA PROVENIENTE DE OTROS FONDOS FISCALES			
Ministerio y Programa	Presupuesto		Variación real %
	Mill. \$	Mill. US\$	
Interior (FNDR, Mej.Urbano)	221.966	336,3	0,7
Educación (Inf. Jornada Completa)	91.853	139,2	-11,7
Salud (Inversión Sectorial)	26.970	40,9	-1,1
Justicia (incluye Ministerio Público)	10.050	15,2	26,3
Sec.Gral. de Gobierno (Inst. del Deporte)	4.861	7,4	-19,1
Transportes (Transf. a Merval)	5.394	8,2	-47,8
Defensa (D.G.A.C)	10.152	15,4	0,4
Tesoro Público (bonificación obras de riego)	20.384	30,9	-12,4
<b>TOTAL</b>	<b>1.338.280</b>	<b>2.027,7</b>	<b>-0,7</b>

Fuente: Ley de Presupuestos 2004.

De esta forma, la inversión pública en infraestructura presupuestada para 2004 alcanza a un total de \$988.090 millones (US\$ 1.497 millones), de la que el 49,1% corresponde a inversión proveniente del Ministerio de Obras Públicas, el 11,2% a los programas de infraestructura del Ministerio de Vivienda y el restante 39,6% de otras entidades fiscales.

## RECUADRO 5. EL FONDO NACIONAL DE DESARROLLO REGIONAL Y SU IMPACTO EN LA ACTIVIDAD DE LA CONSTRUCCIÓN

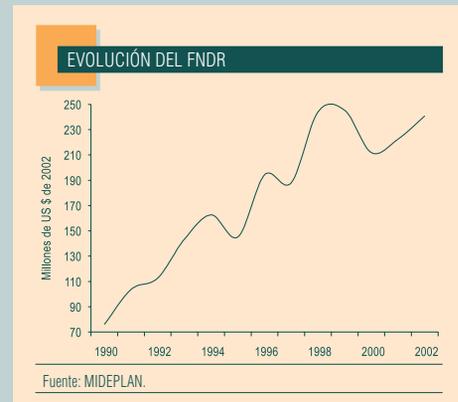
### Antecedentes Generales

El FNDR es el principal instrumento financiero a través del cual el gobierno central transfiere recursos fiscales a cada una de las regiones, para la materialización de proyectos y obras de desarrollo de impacto regional, provincial y local. Su administración corresponde principalmente a los gobiernos regionales (Intendencias) y a la Subsecretaría de Desarrollo Regional y Administrativo (SUBDERE) dependiente del Ministerio del Interior.

La distribución de los recursos del FNDR considera dos conjuntos de variables: las de orden socioeconómico y las territoriales. Una parte de los recursos se asigna a comienzos del año presupuestario, y la restante se destina en igual proporción a cubrir situaciones de emergencias y estímulos a la eficiencia, en cada ejercicio presupuestario. Dos son las fuentes de recursos de este instrumento: recursos fiscales o propios, que dan origen al FNDR tradicional, y el préstamo 853/OC-CH del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) o FNDR - BID. Por otra parte, el FNDR incluye un conjunto de provisiones, las que tienen por objeto dar la orientación de las políticas nacionales sectoriales desde una perspectiva regional. La asignación de estas provisiones la ejecuta la SUBDERE durante el año presupuestario vigente, de acuerdo con metodologías particulares de distribución interregional.

Con algunos altibajos, los recursos asignados al FNDR se han venido incrementando a una tasa media real anual del 10% entre 1990 y 2002, al tiempo que la inversión pública total lo hacía a un ritmo promedio de 8,6% real en igual lapso.

No obstante este crecimiento, con el establecimiento de nuevos mecanismos presupuestarios de asignación de fondos de inversión para las regiones, el FNDR ha perdido importancia como mecanismo de inversión regional, pese a lo cual sigue siendo lejos el principal instrumento de inversión pública de los gobiernos regionales. Así, mientras en 1990 y 1991 el Fondo daba cuenta del 100% de la inversión de decisión de las regiones, en 2002 sólo representó, como promedio, 45,8% de dicha inversión, siendo, por ejemplo, más importante en la III Región —donde financió 65,2% de la inversión de decisión regional— que en la VIII Región, donde sólo aportó 38,2% de dicha inversión.



Los restantes instrumentos presupuestarios de inversión regional son la Inversión Sectorial de Asignación Regional (ISAR), introducido como subtítulo en 1992, y posteriormente la Inversión Regional de Asignación Local (IRAL) y los Convenios de Programación. La estructura de la inversión efectiva de decisión regional del año pasado fue la siguiente:

#### COMPOSICIÓN DE LA INVERSIÓN PÚBLICA EFECTIVA DE DECISIÓN REGIONAL PARA 2002

(EN %)

	Chile*	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	RM
<b>FONDO NACIONAL DE DESARROLLO REGIONAL</b>														
<b>Subtotal FNDR</b>	<b>45,8</b>	<b>38,7</b>	<b>54,1</b>	<b>65,2</b>	<b>50,7</b>	<b>43,9</b>	<b>45,9</b>	<b>46,1</b>	<b>38,2</b>	<b>39,4</b>	<b>44,0</b>	<b>56,8</b>	<b>57,8</b>	<b>40,2</b>
<b>INVERSIÓN SECTORIAL DE ASIGNACIÓN REGIONAL (ISAR)</b>														
Ministerio de Obras Públicas	6,8	3,9	5,4	6,4	5,0	4,7	8,6	14,5	2,6	5,1	14,8	8,7	2,6	7,1
Ministerio de Vivienda y Urbanismo	4,8	3,1	2,5	4,0	4,0	9,5	3,2	2,9	3,0	4,6	3,0	3,7	3,2	9,1
Ministerio de Salud	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Instituto Nacional de Deportes	0,8	0,0	1,4	0,9	0,7	0,5	0,9	0,7	0,0	0,7	0,6	0,6	0,1	2,5
Programa de Mejoramiento de Barrios	9,0	0,7	3,0	3,4	5,3	20,0	9,1	15,1	21,8	7,4	9,9	4,0	0,7	4,4
<b>Subtotal ISAR</b>	<b>21,5</b>	<b>7,7</b>	<b>12,3</b>	<b>14,7</b>	<b>15,0</b>	<b>34,7</b>	<b>21,8</b>	<b>33,2</b>	<b>27,5</b>	<b>18,2</b>	<b>28,3</b>	<b>16,9</b>	<b>6,5</b>	<b>23,1</b>
<b>INVERSIÓN REGIONAL DE ASIGNACIÓN LOCAL (IRAL)</b>														
Fondo de Solidaridad e Inversión Social	2,9	1,9	1,4	1,7	1,7	4,0	3,1	2,6	4,0	1,9	2,0	2,1	1,4	5,5
Programa de Mejoramiento Urbano	7,8	5,5	2,2	5,1	6,6	12,4	6,7	6,0	24,7	3,4	5,4	2,3	2,0	6,0
<b>Subtotal IRAL</b>	<b>10,7</b>	<b>7,4</b>	<b>3,6</b>	<b>6,8</b>	<b>8,3</b>	<b>16,4</b>	<b>9,8</b>	<b>8,6</b>	<b>28,6</b>	<b>5,4</b>	<b>7,4</b>	<b>4,4</b>	<b>3,4</b>	<b>11,5</b>
<b>CONVENIOS DE PROGRAMACIÓN</b>														
Ministerio de Obras Públicas	19,3	46,1	27,1	0,0	19,7	3,1	19,9	5,5	2,8	35,0	20,3	21,8	28,4	25,2
Ministerio de Salud	2,7	0,0	2,9	13,2	6,4	1,9	2,6	6,5	2,8	2,0	0,0	0,0	3,8	0,0
<b>Subtotal Convenios de Programación</b>	<b>22,0</b>	<b>46,1</b>	<b>30,0</b>	<b>13,2</b>	<b>26,1</b>	<b>5,0</b>	<b>22,5</b>	<b>12,1</b>	<b>5,6</b>	<b>37,0</b>	<b>20,3</b>	<b>21,8</b>	<b>32,2</b>	<b>25,2</b>
<b>Total Inversión de Decisión Regional</b>	<b>100</b>													

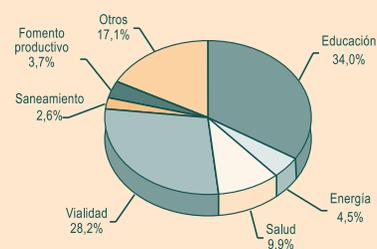
Fuente: MIDEPLAN.

\* Promedio nacional.

#### Composición sectorial y regional del FNDR

En cuanto a los sectores hacia los cuales se canaliza la inversión que se financia con los recursos del FNDR, priman la infraestructura educacional y los proyectos viales. Durante el ejercicio presupuestario 2002 la distribución del gasto de inversión fue de 34% y 28,2% en esos tipos de proyectos, respectivamente.

#### INVERSIÓN FNDR 2002 POR SECTOR



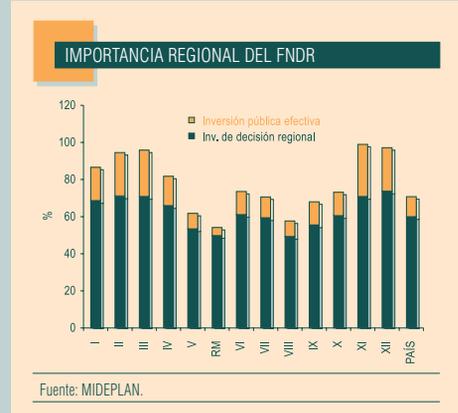
Fuente: SUBDERE.

En promedio, el FNDR dio cuenta de casi el 60% de la inversión dirigida a iniciativas regionales en el período 1990-2002, y en las regiones extremas fue más incidente, con promedios anuales que superaron el 70% de dicha inversión, en tanto que fue menos incidente en las regiones que concentran los grandes centros urbanos, como la Región Metropolitana y las regiones VIII y V.

Aunque en términos absolutos la Región Metropolitana concentra la mayor cuota regional del Fondo, es la que menos aporte recibe en términos per cápita. Mientras la inversión FNDR por habitante promedió el año pasado \$ 11.000 en la capital, esa inversión fue de sólo \$ 3.500. En el otro extremo, el gasto per cápita en la XI Región superó los \$ 104.000 y en la XII fue de prácticamente \$ 96.000.

**Presupuestos FNDR 2003 y 2004 y su impacto en la construcción**

El FNDR estaba dotado este año 2003 con un presupuesto inicial de \$ 225.306 millones, lo que representaba un incremento nominal de 23,6% respecto del presupuesto inicial del año pasado, y real de 19,5%. Sin embargo hay que considerar los distintos ajustes presupuestarios que se van produciendo en el transcurso del año, así como el gasto que efectivamente se materializa cada año en relación con los fondos disponibles. Así, el rendimiento final del año pasado, es decir, el gasto efectivo, sólo alcanzó al 91,1% del presupuesto inicial, en tanto que al 30 de septiembre recién pasado el presupuesto inicial para este año ya había sido recortado 9,5%. Suponiendo que no haya nuevos ajustes presupuestarios en lo que resta de este año, y que el presupuesto vigente asignado regionalmente se materializara íntegramente, entonces el gasto efectivo de 2003 sería aproximadamente 15% mayor, en términos reales, que el ejecutado el año pasado. Hay que destacar que al término del tercer trimestre todavía quedaba un saldo de \$ 8.239 millones sin asignar.



**DISTRIBUCIÓN REGIONAL DE LA INVERSIÓN FNDR 2002**

Región	Población Censo 2002		FNDR 2002		Per Cápita	
	Habitantes	Dist. %	Total Mill. \$	Dist. %	\$	Ranking
I	428.594	2,8	7.595,5	4,6	17.722	6º
II	493.984	3,3	11.972,6	7,2	24.237	4º
III	254.336	1,7	10.370,1	6,2	40.773	3º
IV	603.210	4,0	12.116,4	7,3	20.086	5º
V	1.539.852	10,2	14.954,9	9,0	9.712	11º
RM	6.061.185	40,1	21.229,7	12,8	3.503	13º
VI	780.627	5,2	9.293,7	5,6	11.905	9º
VII	908.097	6,0	9.878,3	5,9	10.878	10º
VIII	1.861.562	12,3	15.844,2	9,5	8.511	12º
IX	869.535	5,8	12.415,0	7,5	14.278	8º
X	1.073.135	7,1	16.347,0	9,8	15.233	7º
XI	91.492	0,6	9.533,9	5,7	104.205	1º
XII	150.826	1,0	14.473,9	8,7	95.964	2º
<b>PAÍS</b>	<b>15.116.435</b>	<b>100,0</b>	<b>166.025,2</b>	<b>100,0</b>	<b>10.983</b>	

Fuente: INE y MIDEPLAN.

A propósito de esto último, hay que advertir que habitualmente en los presupuestos iniciales que aprueba el Congreso sólo la mitad o algo menos de los recursos del FNDR aparecen asignados regionalmente, figurando el resto de los fondos como provisiones que se van asignando a las regiones a lo largo del año. Por tal motivo no es posible dimensionar el efecto del FNDR para cada región sólo en base a los presupuestos iniciales.

La Ley de Presupuestos del Sector Público para el año 2004 recientemente aprobada, contiene nuevamente un importante incremento de recursos para el FNDR. En relación con el presupuesto inicial de este año, ese incremento es de 20,1% nominal y 17,3% real. Los fondos distribuidos regionalmente presentan un incremento inicial de 4,8% real, en tanto que las provisiones crecen 27,6%, como se deriva de la tabla adyacente.

Respecto del incremento de los recursos destinados a provisiones, debe tenerse en cuenta que algunas de ellas van a financiar proyectos que no implican la ejecución de obras, tales como las provisiones para la Ley de Drogas y el Fortalecimiento Institucional, en tanto que otras contienen sólo parcialmente recursos para financiar construcciones. Por tanto, es de interés "limpiar" el presupuesto para detectar con más precisión los recursos disponibles para obras de construcción, los que a su vez se pueden clasificar en proyectos habitacionales y obras de infraestructura.

En suma, como se observa de la tabla, menos del 5% del FNDR para 2004 va al financiamiento de proyectos que no implican construcción, 17% de éste financia programas habitacionales, específicamente el de Mejoramiento de Barrios, en tanto que el restante 78% tiene por destino obras de infraestructura.

Con todo, el FNDR aportará US\$ 390 millones a la actividad constructora durante el próximo año, lo que representa cerca del 20% de los US\$ 2.028 millones que contempla el presupuesto público de 2004 para la ejecución de obras de construcción.

#### FONDO NACIONAL DE DESARROLLO REGIONAL

Región	Presupuesto 2003			Pres. 2004
	Inicial	Vigente al 30/06	Vigente al 30/09	Inicial
Millones de \$ de cada año				
Región I	7.180	11.714	11.004	8.069
Región II	10.168	16.402	16.820	10.156
Región III	8.297	11.419	10.005	7.469
Región IV	7.813	12.782	13.709	7.331
Región V	5.764	13.720	12.876	6.296
Región VI	5.998	10.746	10.493	6.897
Región VII	6.918	14.987	14.022	7.035
Región VIII	6.657	20.164	20.233	7.202
Región IX	7.791	18.895	19.099	7.380
Región X	7.985	17.481	17.854	7.907
Región XI	8.136	10.696	10.376	8.722
Región XII	10.250	17.227	17.425	9.551
Región Metropolitana	9.146	26.680	21.804	15.542
<b>Inversión distribuida</b>	<b>102.103</b>	<b>202.914</b>	<b>195.721</b>	<b>109.557</b>
Provisiones	123.203	18.156	8.239	161.020
<b>TOTAL FNDR</b>	<b>225.306</b>	<b>221.070</b>	<b>203.960</b>	<b>270.577</b>

Fuente: Dirección de Presupuestos.

#### PRESUPUESTO FNDR 2004

Destino	Presupuesto		% Variación	
	Mill. \$	Mill. US\$	Nominal	Real
Vivienda	46.098	69,8	286,8	277,7
Infraestructura	211.232	320,0	3,7	1,3
Resto	13.247	20,1	36,8	33,6
<b>TOTAL FNDR</b>	<b>270.577</b>	<b>410,0</b>	<b>20,1</b>	<b>17,3</b>

Fuente: Elaboración propia en base a información de Dirección de Presupuestos.

Nota: La conversión a dólares considera el tipo de cambio de \$ 660 proyectado por la DIPRES para el 2004.

### Concesiones de obras públicas

Los proyectos de concesiones de obras públicas presentan algunos cambios respecto del anterior Informe. Entre los proyectos en etapa de preadjudicación destaca la nueva postergación de la apertura de las propuestas técnicas del puente Bicentenario de Chiloé en espera de nuevas consideraciones económicas, fijándose la nueva fecha para febrero de 2004. Por otro lado, el 13 de noviembre fueron recibidas las ofertas técnicas para el aeropuerto de Arica, proyecto que implica invertir cerca de US\$10 millones en modernizar, ampliar y operar ese terminal de pasajeros por un período de 10 años. Dos de los seis grupos precalificados presentaron ofertas económicas, Icatel-Tecsa-AAC-Senarco-Cosalco y Azvi Chile, las que se abrirán el 16 de diciembre. Finalmente, las estaciones de transferencia intermodal Quinta Normal y La Cisterna sufrieron la postergación de la apertura de las ofertas económicas hasta fines de enero de 2004.

De esta forma, el estado actual de la cartera de proyectos de concesiones 2003-2004 es el siguiente:

#### CALENDARIO DE CONCESIONES DE OO.PP. 2003-2004

ACTUALIZADO A NOVIEMBRE DE 2003

Proyecto	Mill. US\$	Llamado	Apertura	Observaciones
<b>A. Proyectos en etapa de licitación con recepción de ofertas durante 2003</b>				
1 Acceso Nororiental a Santiago	130	Realizado	Realizado	Adjudicado a Sacyr
2 Puente Bicentenario de Chiloé	350	Realizado	Feb-04	Postergada apertura
3 Cárceles Grupo 3 (Santiago I-Valdivia-Puerto Montt)	80	Realizado	Feb-04	Postergada apertura
<b>Subtotal A</b>	<b>560</b>			
<b>B. Nuevos llamados a licitación durante 2003</b>				
4 Aeropuerto Arica	9	Junio - 03	Dic-03	Realizada apertura técnica
5 Estación de Transferencia Intermodal Quinta Normal	25	Junio - 03	Ene-04	Postergada apertura
6 Estación de Transferencia Intermodal Gran Avenida	25	Junio - 03	Ene-04	Postergada apertura
7 Centro de Justicia de Santiago	60	Julio - 03		
8 Embalse Convento Viejo	105	2º Sem. 2003	2º Sem. 2003	
9 Puerto Terrestre Los Andes	10	2º Sem. 2003	2º Sem. 2003	
10 Plaza de la Ciudadanía (primera etapa)	12	2º Sem. 2003	2º Sem. 2003	
11 Coliseo Parque O'Higgins	9	2º Sem. 2003	2º Sem. 2003	
12 Cárceles Grupo 4 (Santiago II-V Región)	50	2º Sem. 2003	1º Sem. 2004	Disminución de la inversión
13 Habilitación Anillo Intermedio El Salto - Av. Kennedy	32	2º Sem. 2003	1º Sem. 2004	
14 Programa de Infraestructura Transantiago	175	2º Sem. 2003	2º Sem. 2004	
15 Estaciones de Transferencia Intermodal Grupo 2	50	1º Sem. 2004	2º Sem. 2004	
<b>Subtotal B</b>	<b>562</b>			
<b>C. Posibles proyectos a ser incorporados en la cartera 2003-2004</b>				
16 Retiro y Custodia de Vehículos Santiago	25	2º Sem. 2003	1º Sem. 2004	
17 Nuevo Aeropuerto IV Región	25	1º Sem. 2004	1º Sem. 2004	
18 Mantenimiento Ruta 5, Tramo La Serena - Caldera	105	1º Sem. 2004	2º Sem. 2004	
19 Ferrocarril Trasandino Central	70	1º Sem. 2004	2º Sem. 2004	
20 Sistema de Conectividad X Región	20	1º Sem. 2004	2º Sem. 2004	
21 Aeropuerto de la IX Región	48	2º Sem. 2004	2º Sem. 2004	
22 Sistema de Regadío Valle del Aconcagua	292	2º Sem. 2004	2º Sem. 2004	
23 Terminal de Cruceros Puerto Natales y Paso Kirke	10	2º Sem. 2004	2º Sem. 2004	
24 Programas adicionales de mantenimiento vial	433	2º Sem. 2004	2º Sem. 2004	
<b>Subtotal C</b>	<b>1.028</b>			
<b>Total (A+B+C)</b>	<b>1.932</b>			

Fuente: Elaboración propia en base a información del MOP y archivos de prensa.

En cuanto a los proyectos que se encuentran en etapa de construcción, destaca el inicio de obras en los proyectos del nuevo aeropuerto de Copiapó, con una inversión de UF 856.000, y del Embalse El Bato, proyecto que implica una inversión total de UF 1.320.000 y que fue adjudicado en julio de 2001. Por su parte, el proyecto de la Interconexión Vial Santiago-Valparaíso completó el 100% de la inversión estimada para la etapa de construcción. El avance estimado de los proyectos en etapa de construcción es el siguiente:

#### CONCESIONES DE OBRAS PÚBLICAS: PROYECTOS EN CONSTRUCCIÓN

AVANCE ESTIMADO A SEPTIEMBRE (\*)

Tipo	Proyecto	Inversión total** Miles de UF	Avance
1 Ruta 5	Tramo Santiago-Talca (*)	2.249	Río Maipo-Angostura: 99,7% Angostura-San Fernando: 97,7 % By pass Rancagua: 92,1 % San Fernando-Talca: 99,4 %
2 Vialidad Interurbana	Red Vial Litoral Central	3.177	75,0%
3 Vialidad Urbana	Sistema Oriente - Poniente. Costanera Norte	13.027	Bases de Licitación: 34,3% Conv. Compl.Nº1: 56,2 % Conv. Compl.Nº2: 99,8 %
4 Vialidad Urbana	Sistema Norte-Sur	16.617	Eje Norte-Sur: 50,2% Gral. Velásquez: 27,9 %
5 Vialidad Urbana	Av. Américo Vespucio-Tramo Sur	11.468	Inicio de faenas el 9 de septiembre
6 Vialidad Urbana	Av. Américo Vespucio-Tramo Norte	13.644	0,8%
7 Aeropuertos	Aeropuerto Copiapó	856	Reciente inicio de faenas
8 Cárceles	Grupo I: Iquique-La Serena-Rancagua (*)	2.785	Iquique: 28,1 % La Serena: 21,2 % Rancagua: 26,2 %
9 Cárceles	Grupo II: Concepción-Antofagasta	1.880	En espera de inicio de construcción
10 Riego	Embalse El Bato	1.320	Reciente inicio de faenas
11 Vialidad Interurbana	By Pass Melipilla (*)	893	22,1%
12 Vialidad Interurbana	Ruta 60 CH Los Andes-Viña del Mar	9.928	En espera de inicio de construcción
13 Vialidad Urbana	Ruta Interportuaria Talcahuano-Penco	671	Reciente inicio de faenas

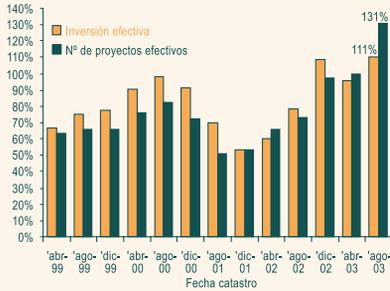
(\*) Con excepción de los proyectos marcados con (\*) en los que el avance corresponde a agosto.

(\*\*) Corresponde a la oferta técnica.

Fuente: Elaboración propia en base a información del MOP.

Se estima que durante 2004 la inversión de los proyectos de concesiones llegará a US\$ 500 millones en obras propias de los proyectos y US\$ 50 millones en obras derivadas de la firma de convenios de Mecanismos de Distribución de Ingresos (MDI).

**EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE REALIZACIÓN**  
ABRIL 1999 - AGOSTO 2003



Fuente: Elaboración propia en base a catastro CBC.

## 7.2. Infraestructura Productiva

### Infraestructura productiva

Se estima un mejoramiento de la actividad de este subsector para el próximo año. El procesamiento de la información del precatastro<sup>31</sup> de proyectos de la Corporación de Bienes de Capital (CBC) al 31 de octubre, indica que para el próximo año el flujo de gasto en construcción derivado de los proyectos catastrados será 8,0% mayor que el correspondiente a este año.

El mejoramiento de la actividad en este subsector queda también reflejado en el índice de realización de proyectos,<sup>32</sup> el que para el período agosto-noviembre de 2003 alcanza al 110,5% de la inversión que se esperaba que se iniciara en ese período. Tal como se anticipó en el Informe MACH anterior, un gran número de proyectos comenzaron en el período considerado. Sin embargo, también se debe tomar en cuenta que se incluyen proyectos que no habían sido catastrados en agosto. Por su parte, el índice de realización medido como porcentaje del número de proyectos llega a 131,25%, lo que implica que los proyectos que comenzaron son proporcionalmente más pequeños que aquellos que se esperaba que comenzaran.

La actividad de los distintos sectores económicos a que dieron origen la inversión y sus proyecciones para el próximo año se detallan a continuación:

- En el sector minero, durante 2003 se ha evidenciado un crecimiento importante de los flujos de inversión; se estima que el gasto en construcción terminaría el año con un crecimiento de 6,1% en relación a 2002. Para 2004 destaca el posible inicio de obras del proyecto Spence, el que implica una inversión total de US\$ 850 millones. Algunos de los proyectos más importantes de este sector se muestran en el siguiente cuadro:

**SECTOR MINERO: PROYECTOS DESTACADOS DURANTE 2004**  
MILLONES DE US\$

Empresa	Proyecto	Inversión total	Inicio construcción	Gasto 2004
Minera Riochilex S.A.	Proyecto Spence	850	Jun-04	151
Doña Inés de Collahuasi	Transición de Ugina-Rosario	654	Nov-02	94
CODELCO	Proyecto Gaby	600	Jul-04	90
Minera Escondida	Escondida Norte	250	Oct-03	65
Minera Escondida	Planta de lixiviación de sulfuros	450	Abr-04	48

Fuente: Elaboración propia en base a catastro de la CBC.

- Durante 2003, en el sector industrial-forestal destacó la realización del proyecto Valdivia de Celulosa Arauco, que implica cerca de US\$ 340 millones de inversión en construcción para este año y otros US\$ 45 millones para 2004. Por su parte, para el próximo año se espera una mayor intensidad de gasto en proyectos asociados a la nueva planta de celulosa Itata, con una inversión de US\$ 1.050 millones, y la nueva planta Nacimiento (por US\$ 700 millones).

<sup>31</sup> Este catastro es de carácter cuatrimestral y reúne todos aquellos proyectos con una inversión total mayor que US\$ 5 millones y que tienen a lo menos una fecha definida para el desarrollo de la ingeniería de detalle. Se debe consignar que los precatastos no incluyen información sobre los flujos estimados de gasto en construcción, por lo que éstos fueron estimados, en parte, de acuerdo a información de catastros anteriores.

<sup>32</sup> Este índice muestra el porcentaje de los proyectos que según el catastro al 31 de agosto debieran haber comenzado en el período septiembre-octubre y que efectivamente lo hicieron.

En el sector industrial, la obra más destacada fue la continuación del proyecto Methanex. La siguiente tabla detalla los principales proyectos a realizar en 2004.

SECTOR FORESTAL-INDUSTRIAL: PROYECTOS DESTACADOS DURANTE 2004				
MILLONES DE US\$				
Empresa	Proyecto	Inversión total	Inicio construcción	Gasto 2004
Celulosa Arauco	Proyecto Valdivia	1.200	Sep-02	45
Paneles Arauco S.A.	Planta de Terciados Itata	80	May-03	37
Methanex	Cuarto Tren de Metanol	250	Ene-03	70
C.M.P.C. Celulosa S.A.	Planta de celulosa Nacimiento	700	Sep-04	35
Celulosa Arauco	Planta de celulosa Itata	1.050	Nov-03	25
Ferrostaal-Aproleche	Planta lechera X <sup>a</sup> región	40	Dic-03	16
C.M.P.C. Celulosa S.A.	Ampliación Planta Santa Fe	13	Oct-02	4
Aserraderos Arauco	Planta Itata	28	May-03	4

Fuente: Elaboración propia en base a catastro de la CBC.

- En el sector energía, destaca la reactivación de diversos proyectos de generación eléctrica tales como los proyectos térmicos Candelaria, Campanario y Los Pinos. Adicionalmente, el próximo año continuarán las obras de construcción de la central Ralco. Algunos de los proyectos más importantes en este sector que iniciarán obras el año 2004 son los que se detallan a continuación:

SECTOR ENERGÍA: PROYECTOS DESTACADOS DURANTE 2004				
MILLONES DE US\$				
Empresa	Proyecto	Inversión total	Inicio construcción	Gasto 2004
Colbún S.A.	Candelaria	200	Jul-04	40
Innergy	Campanario	200	Jul-04	40
Petrox	Hydrocracking de Gas-Oil	82	Jun-03	26
Endesa	Central Ralco	540	Feb-98	20
Transelec	Ampliación Subest. Charrúa, Ancoa y Alto Jahuel	90	Ene-03	18
R.P.C.	Obras de ampliación	270	Jul-04	17
Abastible	Planta de almacenamiento	39	Nov-03	15
Colbún S.A.	Los Pinos	80	May-04	22

Fuente: Elaboración propia en base a catastro de la CBC.

- En el sector de la edificación no habitacional durante este año destacaron los proyectos del Mall Plaza Norte en Huechuraba y el nuevo Jumbo de la Dehesa. Para el próximo año se espera una importante actividad en el mercado de las oficinas y del comercio. Algunos proyectos destacados son el centro logístico para Santiago de Bodegas San Francisco con US\$ 10 millones de inversión anual y la construcción del Mall Sport en Las Condes, con una inversión de US\$ 24 millones.
- En el sector de la infraestructura pública,<sup>33</sup> durante 2003 concluyeron importantes proyectos de inversión, especialmente en el ámbito del tratamiento de aguas servidas, como la Planta La Farfana de Aguas Andinas que implicó una inversión de US\$ 300 millones y el puerto de Mejillones. Para 2004 destaca la continuación de las obras asociadas al Metro de Santiago y diversas obras de empresas sanitarias. Algunos de los principales proyectos de este sector durante 2004 son los siguientes:

METRO, SERVICIOS SANITARIOS Y PUERTOS: PROYECTOS DESTACADOS DURANTE 2004				
MILLONES DE US\$				
Empresa	Proyecto	Inversión total	Inicio construcción	Gasto 2004
Metro S.A.	Nueva Línea 4	1.007	Jun-02	291
Metro S.A.	Extensiones Líneas 5 y 2	318	Oct-00	44
Esva S.A.	Conducción Concon-Zapallar	20	Feb-03	11
Empresa Portuaria Antofagasta	Ampliación y modernización puerto	30	Ene-04	8
Essbio S.A.	Plantas localidades intermedias	23	Mar-04	6

Fuente: Elaboración propia en base a catastro de la CBC.

### 7.3. Actividad de Contratistas Generales

Pese a que por la estacionalidad habitual de la actividad constructora de las empresas contratistas generales, durante el tercer trimestre la facturación fue más baja que en el segundo, de todas formas se observa que la actividad de este subsector continúa en su senda de recuperación. En efecto, durante el período julio-septiembre las empresas contratistas facturaron 24,4% más, en términos reales, que en igual lapso del año pasado. Con esto, se siguió incrementando la diferencia acumulada informada en el anterior Informe MACH, pasando de una variación real de 13,5% en el primer semestre a 17,1% computado para el cierre de los primeros nueve meses de este año.

El análisis por rubros muestra que, aunque en el tercer trimestre la facturación en proyectos de edificación comercial alcanzó su mayor nivel del año, esta actividad registró un importante retroceso respecto de igual período del año pasado, debido a que el rubro estuvo particularmente activo durante todo el segundo semestre de 2002. Por el contrario, el fuerte incremento que registró la facturación en proyectos de edificación de oficinas motivó que ésta se viera aumentada, en términos relativos, al contrastarla con la débil base de comparación que constituyó la demanda verificada en esta actividad durante el tercer trimestre del año pasado. Los contratos de obras

<sup>33</sup> Considerando sólo obras de puertos, Metro y empresas sanitarias.

públicas y el resto de la edificación no habitacional se mantuvieron negativos, acusando caídas de 31,2% y 20,1%, respectivamente. La construcción habitacional, en cambio, siguió incrementándose, anotando un alza real de 47,8% en el período indicado, ayudando con ello a consolidar la recuperación de la actividad de las empresas del sector.

Las actividades más propias de estas empresas, vale decir las obras civiles, el montaje industrial y el movimiento de tierras, mantuvieron el dinamismo que han venido mostrando durante todo el año.

**CONTRATISTAS GENERALES: EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD POR PARTIDAS DURANTE 2003**

Subsectores	Trimestre			Acumulado Ene-Sep	Importancia relativa %
	I	II	III		
	% de variación anualizada				
Obras civiles y montaje	65,3	48,7	46,4	52,4	51,6
Movimiento de tierras	2,7	37,6	23,5	20,1	9,8
Edificación comercial	-28,2	9,2	-21,0	-15,5	5,0
Edificación oficinas	15,9	-14,3	67,2	16,9	5,2
Resto edificación no habit.	-13,8	-32,3	-20,1	-22,9	5,5
Obras públicas	-46,8	-26,0	-31,2	-36,4	10,0
Proyectos habitacionales	-2,8	30,3	47,8	27,1	12,9
<b>Total General</b>	<b>7,8</b>	<b>19,0</b>	<b>24,4</b>	<b>17,1</b>	<b>100,0</b>

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

Antecedentes provisionales de la facturación de octubre sugieren que en dicho mes se habría producido una importante disminución en el ritmo de crecimiento en 12 meses del indicador, con un registro de apenas 2,5% para el citado mes, pese a lo cual de todos modos la facturación acumulada en 10 meses habría crecido a una tasa por sobre el 15%.

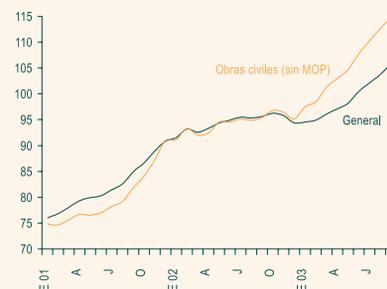
Pese a esta importante recuperación de la actividad de contratistas generales, y repitiendo lo que ya se señalara en el Informe anterior, la facturación acumulada en los últimos 12 meses aún se encuentra 24,5% por debajo de los niveles de actividad registrados en 1998.

#### 7.4. Ingeniería de proyectos

Después de 11 trimestres de recuperación, durante el tercer trimestre de este año la actividad de ingeniería de consulta cayó en 10,4% en relación con igual trimestre del año pasado, según los índices elaborados por la Asociación de Empresas Consultoras de Ingeniería, AIC. Ésta se vio afectada por fuertes disminuciones en la demanda de estudios y de la consultoría de proyectos, que en el citado lapso cayeron en 36,3% y 19,1%, respectivamente. Sólo la actividad de inspecciones mostró un crecimiento positivo, anotando un alza de 9,3% en doce meses. Para el cuarto trimestre esta asociación anticipa una nueva caída en este índice general de actividad.

#### FACTURACIÓN DE CONTRATISTAS GENERALES

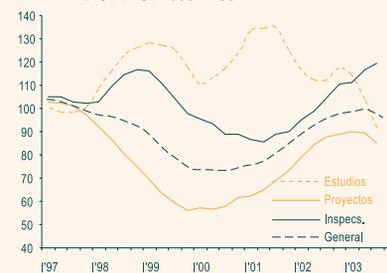
PROMEDIO MÓVIL DE 12 MESES  
ÍNDICE BASE 1996 = 100



Fuente: Estimación propia.

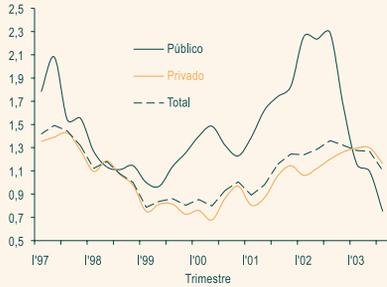
#### ÍNDICE DE ACTIVIDAD DE INGENIERÍA DE CONSULTA

PROMEDIO MÓVIL 4 TRIMESTRES  
ÍNDICE BASE 1996 = 100



Fuente: Elaboración propia a partir de información de la AIC.

**INGENIERÍA DE PROYECTOS**  
ÍNDICE BASE 1992 = 100



Fuente: Elaboración propia a partir de información de la AIC.

Si bien la demanda de ingeniería de consulta para estudios y proyectos del sector público ha continuado disminuyendo, fue la demanda privada la que explica en mayor parte la caída del tercer trimestre, como consecuencia de la brusca caída en la tasa de crecimiento de las inspecciones.

Esta caída en la actividad del tercer trimestre llevó a que la demanda anualizada de consultoría en 12 meses, la que en junio había cerrado con un crecimiento del 9,1%, finalizara en septiembre una variación de apenas el 1,6%.

Por áreas de actividad, sólo los rubros de infraestructura urbana, energía e industria mostraron crecimiento al cierre del tercer trimestre, en tanto que la infraestructura general y la hidráulica-sanitaria se mantuvieron negativas. La minería y las demás áreas, por su parte, pasaron de variaciones positivas al término del segundo trimestre a caídas en el tercero.

**ÍNDICE DE ACTIVIDAD DE INGENIERÍA DE CONSULTA**

Trimestre	Estudios		Proyectos		Inspecciones		Subtotales		Total general
	Público	Privado	Público	Privado	Público	Privado	Público	Privado	
Variación respecto de igual trimestre del año anterior									
I-02	-38,5%	-17,7%	62,5%	31,9%	7,8%	44,8%	17,5%	29,6%	25,1%
II-02	-46,3%	8,3%	37,6%	29,3%	-8,2%	61,0%	1,9%	33,7%	21,3%
III-02	-40,2%	25,1%	31,5%	13,6%	-20,7%	86,1%	-5,8%	31,3%	17,7%
IV-02	-25,5%	60,0%	-9,5%	10,3%	-22,5%	82,1%	-18,1%	30,3%	13,5%
I-03	-40,9%	5,2%	-48,5%	22,0%	-26,3%	30,4%	-36,9%	23,3%	2,0%
II-03	-23,1%	-36,9%	-50,9%	15,8%	5,0%	36,9%	-21,5%	15,9%	3,7%
III-03	-13,8%	-43,1%	-67,1%	-3,2%	23,1%	1,1%	-21,2%	-6,1%	-10,4%

Fuente: Asociación de Empresas Consultoras de Ingeniería de Chile.

Como se indicó, la AIC proyecta una nueva caída de su actividad para el cuarto trimestre, algo mayor que la del tercer trimestre, con lo que el año cerraría negativo, con una merma del orden del 4,4% en el número de horas de ingeniería facturadas.

**ÍNDICE DE ACTIVIDAD DE EMPRESAS CONSULTORAS DE INGENIERÍA**  
POR ÁREAS ECONÓMICAS

Áreas económicas	A septiembre de cada año		Variación %	A diciembre Proyección
	2002	2003		
	Índice promedio móvil de 12 meses			
Infraestructura urbana	2.992	5.304	77,3	53,8
Energía	1.003	1.151	14,8	5,1
Industria	2.104	2.222	5,6	-7,8
Infraestructura general	2.387	2.228	-6,7	-0,2
Minería	0.672	0.624	-7,1	-21,4
Inf. hidráulica-sanitaria	1.159	0.936	-19,2	-19,3
Otras áreas	1.818	1.098	-39,6	-53,5
<b>Total ingeniería de consulta</b>	<b>1.219</b>	<b>1.239</b>	<b>1,6</b>	<b>-4,4</b>

Fuente: Asociación de Empresas Consultoras de Ingeniería (AIC).

## 8. PROYECCIONES PARA LA CONSTRUCCIÓN

### 8.1. Proyecciones sectoriales

Las proyecciones sectoriales para el año en curso no han variado en este Informe respecto de las presentadas en el Informe precedente. Como se desprende de la tabla adyacente, se espera un crecimiento del sector en 2003 en torno al 3,5%, con un rango que va de 3,2% hasta el 3,7%.

Al mismo tiempo, debido a que uno de los componentes principales en la medición de la actividad sectorial —las solicitudes de permisos municipales para la construcción— ha exhibido un importante incremento en los últimos meses, es probable que las cifras se revisen ligeramente al alza. De la misma manera, y acorde con la evolución del sector, se proyecta que continúe el buen desempeño del empleo sectorial, pero a un ritmo levemente inferior al proyectado en el Informe MACH 5, expandiéndose 2,8% como promedio para el presente año. Debe notarse que en el tercer trimestre el empleo creció a una tasa inesperadamente baja de 0,1%, lo que explica la disminución en la proyección. Sin embargo, en el mes de octubre se observó un importante repunte de 3,2% respecto del mes anterior desestacionalizado, sustentando de esta manera el escenario previsto para los últimos meses del año.

En la tabla siguiente se presenta la inversión en construcción proyectada para los años 2003 y 2004.

Al desagregarse el crecimiento proyectado para el presente año, se advierte la preponderancia de la inversión en infraestructura, y dentro de ésta, de aquella en infraestructura privada. No es descartable, sin embargo, un mejor desempeño de la inversión en vivienda en vista del buen desempeño de las solicitudes de permisos para edificación en los meses recientes.

### PROYECCIONES TRIMESTRALES

#### TASAS DE VARIACIÓN ANUAL SERIES DESESTACIONALIZADAS

Trimestre	PIB sectorial	Empleo sectorial
2003-I*	3,4%	3,8%
2003-II*	2,7%	2,7%
2003-III*	4,1%	0,1%
2003-IV**	4,0%	4,4%
<b>Promedio 2003</b>	<b>3,5%</b>	<b>2,8%</b>
<b>Techo del rango</b>	<b>3,7%</b>	<b>3,0%</b>
<b>Piso del rango</b>	<b>3,2%</b>	<b>2,5%</b>
<b>Proyección 2004</b>	<b>3,9%</b>	<b>3,8%</b>

Fuente: Elaboración sobre estimaciones de la Cámara Chilena de la Construcción.

\* Valores estimados.

\*\* Valores proyectados.

### INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN DESAGREGADA

SECTOR	Estimada	Proyectada		Proyectada	
	2002	2003	2004	2003/2002	2004/2003
	Millones US\$ 2003			% de variación	
<b>VIVIENDA</b>	<b>2.857</b>	<b>2.916</b>	<b>3.064</b>	<b>2,1%</b>	<b>5,0%</b>
Pública	430	411	440	-4,4%	7,1%
Privada	2.428	2.506	2.624	3,2%	4,7%
Copago prog. sociales	296	265	210	-10,4%	-20,6%
Inmobiliaria sin subsidio	2.132	2.241	2.413	3,1%	7,7%
<b>INFRAESTRUCTURA</b>	<b>5.157</b>	<b>5.376</b>	<b>5.546</b>	<b>4,2%</b>	<b>3,2%</b>
Pública	2.368	2.483	2.397	4,9%	-3,5%
Pública	1.779	1.890	1.832	6,2%	-3,0%
Concesiones OO.PP.	588	594	565	0,9%	-4,8%
Productiva	2.789	2.893	3.148	3,7%	8,8%
Empresas públicas	266	238	281	-10,4%	18,2%
Privada	2.523	2.655	2.867	5,2%	8,0%
<b>INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN</b>	<b>8.014</b>	<b>8.292</b>	<b>8.609</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,8%</b>

Fuente: Elaboración propia.

Por su parte, para 2004 se espera una tasa de crecimiento de 3,8%, tanto en infraestructura como en vivienda, sustentado principalmente en la actividad privada. En tanto, la actividad pública, a diferencia del presente año, haría un aporte negativo a la inversión en construcción.

En el desempeño de los componentes de la inversión, destaca la merma en la inversión pública en infraestructura como consecuencia de la menor inversión pública directa prevista en la Ley de Presupuesto 2004 —que caería en 3%—, reforzada por la disminución en la inversión proyectada por algunas empresas públicas, en especial ferrocarriles, puertos y empresas sanitarias. Tomando en conjunto estas cifras, la inversión en infraestructura pública directa caería 3,5%. Al mismo tiempo, se prevé una merma de 4,8% en la inversión pública realizada por concesionarios, por lo que la inversión en infraestructura pública total disminuiría 3,7%.

Respecto de la inversión privada en infraestructura productiva, se espera un incremento posiblemente mayor que el del presente año —situándose en 8,0%. Así es como, a pesar de que en el presente año concluyen varios proyectos de importancia, en lo que a gasto en construcción se refiere, la mejoría en las condiciones económicas generales previstas para 2004 han permitido la activación de algunos proyectos, tal como se refleja en un índice de realización superior al 100%.

Además el mejor escenario tanto interno como externo incentiva la concreción de otros proyectos de inversión de menor envergadura, los que permitirían mantener la tasa de crecimiento de la inversión privada en infraestructura en los niveles presentados en el cuadro. De hecho, en el precatastro correspondiente a noviembre de la Corporación de Bienes de Capital se detecta un marcado mayor dinamismo en los proyectos de menor envergadura. Combinando el mal desempeño de la inversión pública con el repunte de la inversión privada, la inversión productiva total aumentaría aproximadamente 3,2% en 2004.

En contraposición a lo observado durante 2003, el mayor impulso durante el próximo año vendría de la mano de la inversión habitacional, tanto pública como privada. De acuerdo a los datos arrojados por la Ley de Presupuesto 2004, la inversión en vivienda aumentaría en 7,1%, no tanto por el gasto previsto por el MINVU, que aumentaría sólo 1,8%, sino que más bien por los fondos pertenecientes al FNDR y al Programa Chile Barrio, que se incrementaría en 40,1%. De la misma manera, proyectando de acuerdo a las solicitudes de permisos habitacionales, esto es, teniendo en cuenta la curva de gasto-tiempo, la inversión habitacional privada aumentaría alrededor de 7,7%.

Así, teniendo en consideración lo mencionado en los párrafos precedentes, la inversión en construcción promediaría US\$ 8.609 millones de dólares en 2004.



### 8.2. Encuesta de expectativas sectoriales

Por tercera vez en el año se realizó la encuesta a las empresas socias de la Cámara Chilena de la Construcción, que recoge las expectativas que éstas tienen respecto del desempeño de la actividad sectorial para el próximo año.

Como se observa en el cuadro, las expectativas de crecimiento sectorial para el próximo año como un todo son mejores que las previstas para el primer semestre de 2004. En efecto, el 79% de los encuestados cree que el próximo año será mejor o mucho mejor que éste, en tanto que el 70% espera que el primer semestre de 2004 sea mejor —o mucho mejor— que este semestre.

Resulta interesante comparar los resultados para observar cómo han cambiado las expectativas de los encuestados en estos tres meses. Como muestran el gráfico y la tabla adyacentes, no ha habido cambios sustanciales en las expectativas de los socios respecto del desempeño del próximo año en comparación con éste. Sólo se observa una leve mejoría en los extremos de la distribución, siendo el promedio de las respuestas casi igual en las dos encuestas.

#### Análisis por subsector

En cuanto a la distribución de las expectativas de acuerdo al subsector al que pertenece la empresa, se observa en general —al igual que en las encuestas anteriores— un mayor optimismo por parte de las empresas pertenecientes a los subsectores suministros y vivienda que por parte de las pertenecientes al sector de la infraestructura.

Con respecto a las expectativas de desempeño para el próximo semestre, se aprecia una notoria diferencia entre las empresas pertenecientes al sector de la infraestructura y el resto. Así, en el caso de las primeras, sólo el 50% cree que el primer semestre de 2004 será mejor —o mucho mejor— que éste, en tanto que este porcentaje se incrementa por sobre el 75% en el caso de las empresas de los rubros suministros y vivienda.

#### ¿CÓMO CREE QUE LE IRÁ A SU EMPRESA EN...?

Respuestas	1 <sup>er</sup> sem.'04 v/s 2 <sup>o</sup> sem.'03	2004 v/s 2003
Mucho peor	0%	0%
Peor	2%	3%
Igual	27%	17%
Mejor	63%	69%
Mucho mejor	7%	10%
No sabe	0%	0%

Fuente: Elaboración propia.

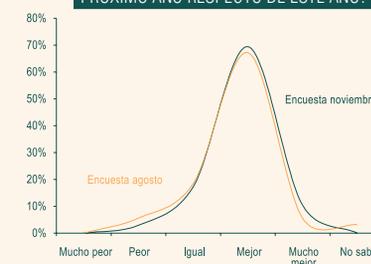
#### COMPARACIÓN ENCUESTAS

NOVIEMBRE 2003 – AGOSTO 2003

Respuestas	2004 v/s 2003	
	Encuesta agosto	Encuesta noviembre
Mucho peor	0%	0%
Peor	6%	3%
Igual	18%	17%
Mejor	67%	69%
Mucho mejor	6%	10%
No sabe	3%	0%

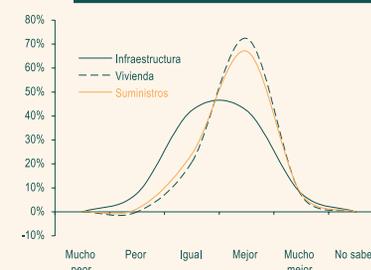
Fuente: Elaboración propia.

#### ¿CÓMO CREE QUE LE IRÁ A SU EMPRESA EN SU ACTIVIDAD PRINCIPAL EN EL PRÓXIMO AÑO RESPECTO DE ESTE AÑO?



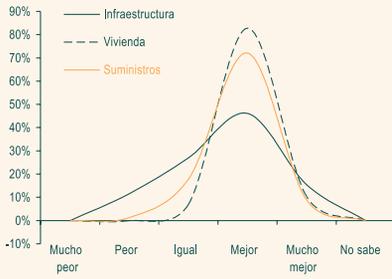
Fuente: Elaboración propia.

#### ¿CÓMO CREE QUE LE IRÁ A SU EMPRESA EN SU ACTIVIDAD PRINCIPAL EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2004 RESPECTO DE ESTE SEMESTRE?



Fuente: Elaboración propia.

**¿CÓMO CREE QUE LE IRÁ A SU EMPRESA EN SU ACTIVIDAD PRINCIPAL EN EL PRÓXIMO AÑO RESPECTO DE ESTE AÑO?**



Fuente: Elaboración propia.

También se consignan diferencias entre los sub-sectores respecto de la percepción de desempeño del próximo año en general. A diferencia de la pregunta anterior, en este caso todas las respuestas se concentran en la opción “mejor”. Sin embargo, el promedio de encuestados que cree que el próximo año será mejor —o mucho mejor— en el caso de las empresas de los rubros vivienda y suministros es entre 20% y 30% superior que en el caso de las empresas del rubro de la infraestructura. Asimismo, el 12% de las empresas pertenecientes a este último sector espera que el año 2004 sea peor que éste, en tanto que ninguno de los encuestados de los rubros vivienda y suministros piensa que el próximo año sea peor que el año en curso.

Al realizar un análisis más detallado dentro del sector de la infraestructura, destaca el hecho de que los encuestados cuyo rubro es la infraestructura pública son los más pesimistas. En efecto, mientras el 75% de los encuestados pertenecientes al subsector infraestructura privada espera que el próximo año sea mejor o mucho mejor que éste, este porcentaje alcanza a sólo el 17% en el caso de los de infraestructura pública. Asimismo, en este último grupo, el 50% espera que el próximo año sea igual que éste, en tanto que el 33% cree que será peor. En contraste, estos porcentajes ascienden a sólo el 20% y 5% respectivamente en el caso de las empresas pertenecientes al subsector de la infraestructura privada.

Las conclusiones que se obtienen a partir del análisis de la encuesta son congruentes con las proyecciones antes mencionadas respecto del crecimiento esperado de la inversión pública y privada en construcción para el próximo año. En efecto, el sector de la infraestructura pública es el más perjudicado en términos de crecimiento, en tanto que es en el sector vivienda donde se espera un mayor dinamismo. De este modo, es lógico que los encuestados pertenecientes a este sector sean los más optimistas respecto del desempeño esperado para el próximo año.

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

Director responsable: Felipe Morandé Lavín



Marchant Pereira Nº 10 Piso 3

Providencia Santiago

Teléfono 376 3300 / Fax 376 3330

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