



# Informe MACh

# 18

e n e r o 2 0 0 7

ISSN 0718-0829

# Macroeconomía y Construcción



# Informe MACH

# 18

2007

# 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., Cristián Díaz R., Byron Idrovo A., Rodrigo Montero P., Mauricio Tejada G., Matías Vergara K., Felipe Zamorano V.



## ÍNDICE

<b>RESEÑA GENERAL</b> .....	página 5
<b>RESEÑA SECTORIAL</b> .....	página 8
<b>1. ESCENARIO INTERNACIONAL</b> .....	página 13
1.1. Evolución de las perspectivas de crecimiento mundial	
1.2. Estados Unidos	
1.3. Europa	
1.4. Asia - Pacífico	
1.5. América Latina	
<b>2. ECONOMÍA CHILENA: SECTOR EXTERNO</b> .....	página 20
2.1. Evolución del tipo de cambio	
2.2. Balanza comercial	
2.3. Precios de commodities	
2.4. Deuda externa	
2.5. Inversión extranjera	
2.6. Reservas internacionales	
<b>3. ECONOMÍA CHILENA: ACTIVIDAD INTERNA</b> .....	página 28
3.1. Desempeño de la producción agregada	
3.2. Evolución de la demanda interna	
3.3. Indicadores recientes de la actividad interna	
3.4. Mercado laboral	
<i>Recuadro 1. ¿A Quién se le Atribuye la Disminución de la Tasa de Desempleo Nacional?</i>	
3.5. Inflación	
3.6. Tasas de interés	
3.7. Proyecciones para la economía chilena	
<b>4. EVOLUCIÓN DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN</b> .....	página 46
4.1. Empleo y remuneraciones en el sector construcción	
4.2. Evolución de los precios sectoriales	
4.3. Permisos de edificación	
4.4. Mercado de insumos de construcción	
4.5. Evolución de la actividad sectorial	
<i>Recuadro 2. Nueva Matriz Insumo-Producto: Ajustes Para el Sector de la Construcción.</i>	
<i>Recuadro 3. El Inacor Como Referente del PIB de la Construcción Regional.</i>	

<b>5.</b>	<b>MERCADO INMOBILIARIO Y VIVIENDA CON SUBSIDIO</b>	.....	página 60
5.1.	Mercado inmobiliario		
5.2.	Proyecciones inmobiliarias en el Gran Santiago		
5.3.	El mercado de oficinas		
5.4.	Vivienda pública		
<b>6.</b>	<b>INFRAESTRUCTURA</b>	.....	página 69
6.1.	Infraestructura de uso público		
6.2.	Infraestructura productiva		
6.3.	Actividad de contratistas generales		
6.4.	Ingeniería de consulta		
<b>7.</b>	<b>PROYECCIONES PARA LA CONSTRUCCION</b>	.....	página 82
7.1.	Proyecciones sectoriales		
7.2.	Encuesta de expectativas sectoriales		

Nota: El cierre estadístico del Informe MACH fue el 11 de enero de 2007.



## RESEÑA GENERAL

El año pasado no fue definitivamente un año para celebrar en materia económica. Si bien hubo ganancias en materia de empleo y la inflación se mantuvo contenida dentro de los márgenes establecidos por el Banco Central, el crecimiento de la actividad económica estuvo más de un punto porcentual debajo de las proyecciones que analistas y autoridades hacían hacia fines de 2005, y fue alrededor de 0,7 puntos porcentuales inferior a lo que se supone era el crecimiento potencial de 2006 (5,0%, según la comisión de expertos del Ministerio de Hacienda). Además, justo cuando los términos de intercambio tuvieron su año de gloria (el precio del cobre promedió US\$ 3,05 la libra), nuestro país creció menos que el promedio de América Latina y por debajo de la expansión de la economía global.

Las razones para esta decepcionante *performance* en materia de crecimiento durante 2006 son variadas. Desde el punto de vista de la demanda interna, hubo una abrupta desaceleración de la inversión, particularmente aquella en maquinarias y equipos, a partir del segundo trimestre que sólo muy tenuemente ha comenzado a revertirse en fecha reciente. Desde la perspectiva de los sectores productivos, el año estuvo marcado por un sector minero afectado por una huelga importante (La Escondida) y un derrumbe en Chuqui, que en conjunto implicaron un retroceso en el crecimiento anual de este sector (-0,3% durante los tres primeros cuartos de 2006) y por un flojo crecimiento de la industria y de la agricultura (2,6 y 2,2%, respectivamente). En el caso de estos últimos sectores, la apreciación del peso a lo largo del año y el aumento en el costo de la energía fueron factores que incidieron en una pérdida de competitividad de la producción nacional, especialmente cuando se trató de productos compitiendo con Argentina.

Y si 2006 estuvo mediocre en cuanto a crecimiento, ¿qué se puede esperar para 2007? En primer término, la economía mundial se desacelerará moderadamente, proceso que ya se habría iniciado en EEUU. Ello, junto a una leve menor expansión de la economía china, crearía las condiciones para una reducción en los precios de los commodities, particularmente en el caso del cobre. Sin embargo, esta caída no sería dramática. Las tasas de interés internacionales permanecerían relativamente estables luego que el Banco Central Europeo suba una o dos veces más su tasa de referencia y asumiendo que la Fed no hará cambios en la suya. Esto ocurriría en un contexto de una inflación razonablemente controlada (cerca al 2%) a ambos lados del Atlántico.

De cualquier manera, la caída del precio del cobre desde US\$ 3,05 por libra promedio en 2006 a una cifra en torno a los US\$ 2,50 para el promedio de 2007 tendría efectos muy acotados sobre la economía chilena. Por de pronto, el damnificado mayor es el ahorro fiscal, pero el gasto del Estado no se afectaría dado que éste se ciñe por la regla del 1% de superávit estructural, lo que a su vez se relaciona con el precio de "largo plazo" del cobre, situado en la actualidad en US\$ 1,21. Por otro lado, una reducción de ese orden de magnitud (20%) está ya asimilada por el mercado, por lo que no debiera constituirse en un desincentivo a los grandes proyectos de inversión en la minería previstos para el año que se inicia, ni tampoco debiera causar un gran impacto en el tipo de cambio.

En el contexto de un escenario global algo más deteriorado pero sin grandes sorpresas, la expansión de la actividad económica en Chile debiera estar determinada por los cambios en la demanda

interna. Dentro de los componentes de esta última, el caso más llamativo es el del gasto fiscal. Su expansión en un 8,9%, según consigna la ley de presupuesto 2007 aprobada no hace mucho, con unos US\$ 1.200 a US\$ 1.300 millones adicionales a los que habría sido el caso de habernos quedado con el precio del cobre de largo plazo en US\$ 0,99 como en 2006, debiera provocar un significativo estímulo a la actividad económica, particularmente a la inversión de origen público (incluida vivienda).

Sin embargo, un aspecto práctico no menor es si el aparato público está en condiciones de ejecutar presupuestos que en algunos ministerios presentan incrementos de entre 25 y 35% real en obras a ejecutar, como son los casos del MOP y del Ministerio de la Vivienda. Las dudas sobre la capacidad de ejecución son legítimas, puesto que suponen un incremento muy elevado y súbito en la productividad del personal de esas reparticiones, la que no se ha apreciado en el pasado. Así, el riesgo de una significativa subejecución del gasto es un aspecto que agrega incertidumbre a la proyección del crecimiento durante 2007.

La mayoría de los analistas, el Banco Central y el Ministerio de Hacienda, prevén una recuperación de la inversión privada en el curso de 2007, luego de la abrupta desaceleración del año pasado. Esta proyección es avalada por una recuperación ya observada en las importaciones de maquinarias y equipos en meses recientes y en el importante – y creciente – volumen de proyectos de inversión catastrado por la Corporación de Bienes de Capital para este año y 2008. Además, luego de un ciclo marcado por una extraordinaria expansión entre 2004 y 2005, y la posterior detención súbita en el segundo trimestre de 2006, la inversión en maquinaria y equipos debiera adquirir un ritmo más acorde con el crecimiento de tendencia de la economía, especialmente en un escenario ausente de grandes sorpresas y cambios. Según nuestras proyecciones, este componente de la inversión debiera crecer un 4,5% en 2007, por encima del 1,6% que habría crecido en los últimos tres trimestres de 2006, pero aún lejos del extraordinario 43,6% que se observó en 2005. En el caso de la inversión en construcción, en tanto, los datos apuntan a una recuperación sustancial, desde poco más de 5% en 2006 a un 8,9% este año, con base en los presupuestos de inversión del Estado y de la materialización de grandes proyectos del sector privado (ver más abajo). Para que se concrete el repunte en la inversión privada, sin embargo, es clave, primero, que los grandes proyectos de inversión previstos para iniciarse en 2007 – particularmente en minería y energía - no se retrasen ni se entablen por una aplicación muy celosa de las normas medioambientales. Y segundo, que la inversión más orientada a los mercados internos no se vea desalentada por amenazas de nuevos impuestos o una implementación con un tinte anti empleador de las normas laborales recientemente adoptadas.

El consumo privado, por su parte, continuaría siendo un factor de estímulo relevante de la demanda interna ya que, con un peso de 60% de la misma, se expandiría un 6% en 2007. Esto es algo menos que lo observado en 2005 y 2006, pero aún es una cifra apreciable considerando que en esos años hubo un sustancial ajuste al alza de “stocks” de bienes de consumo durable después de varios años de postración. En 2007, un aumento previsible en el empleo y una aceleración en el crecimiento de los salarios reales –ya observable en la segunda mitad del año pasado– serán, junto a la amplia oferta de crédito, la base de un crecimiento del consumo privado por encima de la expansión de la producción.



En el frente externo, las exportaciones podrían crecer, medidas en pesos de 1996, casi un 6%, un poco más que en 2006 no obstante el menor crecimiento mundial. En esto incidiría un aumento en la producción de cobre y un repunte en las exportaciones agrícolas e industriales – celulosa, entre otras. Las importaciones, en tanto, podrían crecer un 7,6% con base en la recuperación de las importaciones de bienes de capital y pese a una ralentización relativa de las importaciones de bienes de consumo durable.

Dos aspectos importantes a tener en cuenta a la hora de proyectar el comportamiento de sectores como la industria y la agricultura, desde la óptica de la competitividad, son la trayectoria previsible del tipo de cambio (real) y tanto la disponibilidad como el costo de la energía y sus fuentes. En este último caso, es un hecho que habrá menos gas natural proveniente de Argentina y los cortes de suministro seguirán siendo un dolor de cabeza para el sector industrial. Aunque éste ha estado reconvirtiendo sus procesos a diésel y otros combustibles, sus costos de producción se están elevando y su competitividad resintiéndose. Si el precio internacional del petróleo no sube de sus actuales niveles, como es previsible, y si tenemos una pluviometría normal, entonces el “cuello de botella” energético no será tan estrecho. Pero estará ahí, listo para dañar al crecimiento de la actividad económica ante cualquier sorpresa.

La trayectoria del tipo de cambio real, por su lado, previsiblemente mostrará estabilidad, aunque podría haber un alza muy moderada. Ello dependerá de cómo se contrapesen el final la presión a la baja que traería la significativa expansión fiscal, con el impulso al alza asociado a una caída en el precio del cobre y de los términos de intercambio. De cualquier modo, parece improbable una alteración muy sustantiva del valor del peso respecto de los valores actuales.

La evolución a la baja que han mostrado los precios de los combustibles durante el último tiempo, ha facilitado una reducción de la inflación a niveles por debajo de la meta del Banco Central (3%). Desde ese punto de vista, el horizonte se veía auspicioso, pues el petróleo ha continuado cediendo terreno. Pero una mirada más cercana a la inflación da cuenta de que los indicadores subyacentes están creciendo más rápido que la inflación total, por lo que existirían presiones de demanda en desarrollo, aunque aún incipientes. Si el tipo de cambio se mantiene o se deprecia levemente en el año, y si los salarios adquieren más dinamismo, como parece ser el caso, el panorama se ve menos auspicioso. Si se agregan los efectos que tendrán en los indicadores IPC e IPCX los importantes aumentos programados en el precio de la electricidad entre enero y marzo, es muy posible que la inflación esté instalada en 3% más temprano que tarde, con riesgo a subir incluso por encima de esa cifra meta.

No obstante este contexto de inflación al alza en conjunto con una política fiscal que se viene expansiva, el Banco Central decidió el jueves 11 de enero reducir la tasa de política monetaria en 25 puntos base, por primera vez en los últimos tres años. Aunque al cierre del presente Informe no se tienen suficientes antecedentes para saber qué tuvo en consideración el ente emisor para tomar esta decisión que sorprendió al mercado, en el comunicado de la reunión del jueves 11 se señala que la inflación, luego de subir en los meses venideros, podría bajar posteriormente en un plazo de 12 a 24 meses como resultado de una brecha entre el producto potencial y el efectivo que sigue mostrando holguras. Esta fue sin duda una decisión arriesgada que, a juicio nuestro, tendrá una duración muy limitada en el tiempo.



## RESEÑA SECTORIAL

El panorama de la actividad sectorial puede resumirse de la misma forma que el panorama general de la economía nacional: un año 2006 que no fue malo, pero que definitivamente desilusionó; y un año 2007 expectante para el sector, debido fundamentalmente a los aumentos presupuestarios del sector público y a una mayor cantidad de proyectos de inversión privados.

Tal como observáramos en nuestro anterior *Informe MACH*, las cifras de actividad sectorial muestran una suavización en el dinamismo del sector. Por un lado, las variaciones en doce meses del PIB de la construcción señalan que en el tercer trimestre de 2006 el sector creció 3,2% respecto de igual período de 2005, un crecimiento menor al incremento acumulado en los nueve primeros meses del año pasado que alcanzó a 4,9%. Este menor dinamismo sectorial se constata con mayor claridad en las cifras negativas que reporta el crecimiento en el tercer trimestre de 2006 (-1,1%) respecto del trimestre inmediatamente anterior (cifras desestacionalizadas). Desde entonces, el ritmo de crecimiento del sector ha continuado declinando, lo que se refleja en la disminución de la tasa de incremento del Índice Mensual de Actividad de la Construcción (IMACON), que en noviembre y octubre pasado registró un alza de 3,6%, cifra menor que el crecimiento de 4,7% acumulado hasta noviembre.

Esta atenuación del dinamismo sectorial se aprecia también en los indicadores parciales de actividad durante el transcurso del año. En efecto, por una parte se observa que la demanda de materiales de construcción continuó declinando entre los meses de septiembre y noviembre del año pasado. Los despachos de hormigón pre-mezclado, de cemento y de barras de acero anotaron variaciones en doce meses negativas, lo que afectó al Índice de Despachos Físicos Industriales, que en el período anotó una disminución promedio anual de 3,6%. Con ello, este índice marcó una expansión de 4,7% en las cifras acumuladas hasta noviembre, lo que está muy influenciado por el dinamismo de la primera parte del año pasado. Las Ventas Reales de Proveedores, en tanto, fue el único indicador de materiales que en el trimestre septiembre-noviembre anotó una variación anual positiva, no obstante ser menor que la que venía exhibiendo hasta entonces. Así, en los once primeros meses del año pasado este índice registró una expansión de 4,7%. Por otro lado, la actividad de contratistas generales, también vista en doce meses, marcó en el período una caída de 8,0%, que se sumó a la declinación anotada en el trimestre junio-agosto. Por último, si bien el empleo sectorial creció 3,9% en el último trimestre con información disponible (septiembre-noviembre), lo que es una cifra relativamente alta en relación al resto de la economía, de todas maneras el número de empleos creados fue declinando desde su máximo en septiembre pasado. De esta manera, mientras que en el trimestre móvil julio-septiembre se creaban cerca de 42 mil nuevos puestos de trabajo (en 12 meses), para el trimestre móvil septiembre-noviembre esta cifra llegó sólo a 20 mil. Vistas estas cifras, todo pareciera concordar con la declinación exhibida por el IMACON.

Sin embargo, en el margen la situación pareciera haberse detenido e incluso se observan ciertos signos de cambios positivos en la mayoría de los indicadores sectoriales, quizás adelantándose



a las perspectivas más promisorias para este año. En efecto, los permisos de construcción, con una expansión de 2,3% en 12 meses durante el trimestre septiembre-noviembre (fundamentalmente debido al crecimiento de la superficie con destino industrial y comercial, la que se concentró mayormente en la Región Metropolitana.), las cifras de proveedores y el empleo sectorial, mostraron en sus últimos registros variaciones mensuales positivas. Por otro lado, si bien la actividad de contratistas generales y los despachos de industriales registraron tasas negativas de crecimiento mensual, éstas tendieron a ser cada vez menores desde los últimos meses de 2006.

En el sector de la infraestructura pública, el desarrollo de los últimos meses del año pasado también indica una desaceleración del crecimiento de la inversión sectorial en esta área en relación a lo que se esperaba hace tres meses atrás, lo que básicamente se debe a ajustes presupuestarios que afectaron negativamente la inversión en obras de parte de los ministerios de salud y educación (-US\$ 21 millones).

Pese a los desarrollos más recientes en los diferentes ámbitos de la actividad sectorial, las estimaciones de crecimiento de la inversión en construcción en 2006 sólo fueron ajustadas marginalmente con respecto a lo proyectado en nuestro anterior *Informe*, permaneciendo la estimación general en 5,5%. No hubo mayormente nueva información en infraestructura productiva, ni tampoco hubo diferencias sustanciales en la cartera de proyectos asociados al METRO y a concesiones de obras públicas. Los ajustes presupuestarios fueron mixtos, no afectándose significativamente la inversión en infraestructura pública, salvo lo mencionado en el párrafo anterior. Así, se estima que el crecimiento de la inversión en construcción en 2006 fue, como estaba previsto, liderado por el sector de la infraestructura, el que habría aportado 3,9 puntos porcentuales al crecimiento sectorial (versus 1,6 puntos porcentuales aportados por la inversión en vivienda).

El mercado inmobiliario también ha exhibido un comportamiento más dinámico en lo más reciente. Luego de observar crecimientos negativos en doce meses entre junio y agosto, las ventas inmobiliarias a nivel nacional aumentaron 3,9% en el trimestre finalizado en noviembre. Sin embargo, en términos del número de unidades vendidas en cada uno de estos períodos, se constata que las ventas en el último trimestre (13.394) fueron algo menores que en el trimestre anterior (13.784). El stock de viviendas disponibles, en tanto, creció 17,3% en términos interanuales en el trimestre septiembre-noviembre. No obstante, en relación con el trimestre precedente, se constata que dicho stock a fines de noviembre era 4,4% superior que en agosto, lo que indica una moderación en la nueva oferta inmobiliaria.

En el Gran Santiago, las ventas inmobiliarias durante el trimestre septiembre-noviembre se mostraron bastante más dinámicas que los registros precedentes, exhibiendo en todos los meses variaciones positivas respecto de igual período de 2005. Las ventas de casas aumentaron 4,1% respecto del año 2005, y alcanzaron las 11.442 unidades. Así, en el registro acumulado al mes de noviembre, las ventas inmobiliarias alcanzan las 28.989 unidades, superando los registros de los últimos diez años. En el margen, sin embargo, las ventas desestacionalizadas

crecieron en un robusto 15,1%, respecto del trimestre junio-agosto. La oferta de viviendas, en tanto, creció 15,4% en el Gran Santiago durante el trimestre septiembre-noviembre del año pasado en relación a igual período de 2005. Sin embargo, respecto de agosto, último registro de nuestro anterior *Informe Mach*, el stock de viviendas en el Gran Santiago disminuyó 8,3%. Ello fue consecuencia de un aumento del stock disponible en 6.029 viviendas (4.148 casas y 1.881 departamentos), aumento que sin embargo fue menor al incremento de las ventas en el período, las que alcanzaron las 8.803 viviendas, lo que causó la disminución del stock a fines del período.

En regiones, el desempeño del mercado fue mucho menos atractivo. En el trimestre septiembre-noviembre de 2006 las ventas inmobiliarias crecieron sólo un 0,4% respecto de igual período del año anterior. Sin embargo, el stock disponible aumentó 21,2% de manera interanual, y 8,5% respecto del trimestre junio-agosto del año pasado.

Teniendo en cuenta los desarrollos más recientes en el mercado inmobiliario del Gran Santiago, nuestras estimaciones indican un crecimiento en torno a 3,1% para las ventas en 2006, lo que constituye una corrección al alza de nuestro último *Informe* de hace tres meses atrás, que señalaba un crecimiento entre cero y uno por ciento. Por su parte, considerando las expectativas de un mayor crecimiento de la actividad económica nacional para 2007, un nivel esperado para las tasas de créditos hipotecarios similar al observado en 2006, así como también menores cifras de desempleo y un repunte en términos reales de las remuneraciones, esperamos que este año las ventas inmobiliarias en el Gran Santiago muestren un crecimiento en torno a 4,8%, lo que equivale aproximadamente a 32.500 viviendas.

Para la inversión en construcción durante este año proyectamos un crecimiento de 8,9%, respecto de lo estimado para 2006, cifra marginalmente superior a la proyectada hace tres meses atrás. Al igual que en los últimos años, el mayor dinamismo provendría de la inversión en infraestructura (con una contribución de 6,3 puntos porcentuales), a lo cual se sumaría un repunte de la construcción de viviendas con base en el (eventual) sustantivo aumento en la construcción de viviendas con subsidio. Las últimas cifras más bien confirman las buenas expectativas que ya se tenían respecto del desempeño probable de la actividad sectorial en 2007, las que se sustentan básicamente en las mejores perspectivas económicas para este año y un mayor impulso de la inversión fiscal. Así, el ajuste marginal al alza en las proyecciones se basa fundamentalmente en nueva información en infraestructura productiva. El pre-catastro de proyectos de inversión de la Corporación de Bienes de Capital al mes de diciembre confirma, por un lado, las buenas expectativas especialmente para los sectores de energía, minería y comercio y, adicionalmente, muestra nueva información respecto de proyectos de infraestructura productiva, los cuales adicionarían US\$ 433 millones a la inversión en construcción para este año.

Coincidentemente con los desarrollos más positivos en los últimos meses de 2006, además de las buenas perspectivas de la economía para 2007, las expectativas de los empresarios de la Cámara Chilena de la Construcción experimentaron un notorio repunte en la última encuesta



sectorial de la CChC de diciembre pasado, ubicándose en los mayores niveles para 2006. Ello no sólo se manifestó tanto en las expectativas de corto plazo (que pasaron de 55 a 64 puntos) como en las de mediano plazo (que pasaron de 57 a 66 puntos), sino que además el repunte en las expectativas se apreció transversalmente en los distintos subsectores de la construcción, no ubicándose ningún sector en el rango del pesimismo.



## 1. ESCENARIO INTERNACIONAL

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

El año 2006 terminó con un crecimiento sostenido, incluso mayor que lo proyectado. La economía mundial se habría expandido 3,4% durante el año pasado. Las perspectivas para 2007, si bien son positivas, distan de alcanzar una tasa de expansión como la de 2006. Así, se espera que la economía mundial se expanda 2,6%. Al ponderar las proyecciones de crecimiento de las distintas economías de acuerdo con su intercambio comercial con Chile, se obtiene una proyección de 3,5% para 2007, es decir, ocho décimas menos que el crecimiento estimado para 2006.

En Estados Unidos se ha visto una importante caída en los precios de la vivienda, lo que da cuenta del término del *boom* inmobiliario presente desde 2004, situación que hace temer una reacción negativa de los hogares frente al consumo, considerando que la vivienda es el principal activo de ahorro de los norteamericanos. Sin embargo la evidencia histórica no es clara respecto de este efecto negativo sobre el ahorro, pues éste podría verse atenuado por un comportamiento más favorable de los precios de otros activos financieros. La moderación esperada en el crecimiento de la economía de Estados Unidos se debería más a la culminación de la fase expansiva de su ciclo económico, ayudada por el endurecimiento de la política monetaria en ese país desde hace dos años a la fecha.

Por su parte, se espera que China, que ha sido considerada como el motor de la expansión económica mundial de los últimos años, durante este año suavice su ritmo de crecimiento, alcanzando "sólo" 9,4%, resultado que se compara con el 10,5% obtenido en 2006. De esta forma, el bloque Asia-Pacífico también vería disminuida su dinámica, al expandirse en 2007 en torno al 4,0%, menor que el crecimiento de 4,9% registrado en 2006.

Durante este año Europa experimentaría una atenuación en su ritmo de expansión, pasando de 2,4% de 2006 a una cifra cercana a 2%. Dentro de esta región, la zona euro crecería a una tasa bastante similar. Por su parte, el Reino Unido continuaría su ciclo expansivo muy por encima de la media europea, ya que se espera que durante este año crezca 2,4%, lo que se compara con el 2,6% obtenido en 2006.

Finalmente, América Latina sería la región que experimentaría la mayor reducción en su crecimiento. En efecto, la expansión de su economía pasaría en 2006 de 4,6% a una estimación de 3,9% para 2007. Parte de esta contracción se explica por una importante moderación en el fuerte crecimiento que tuvieron durante 2006 Argentina y Venezuela, lo que se suma a una disminución en la tasa de expansión estimada para México.

*La economía mundial se expandiría 2,6% durante 2007, considerablemente menor que el 3,4% registrado durante el año pasado.*

#### PROYECCIONES DE CRECIMIENTO MUNDIAL

PORCENTAJES

	MACH 17		MACH 18	
	2006	2007	2006	2007
<b>Mundo<sup>a</sup></b>	<b>3,4</b>	<b>2,8</b>	<b>3,4</b>	<b>2,6</b>
<b>Mundo (según comercio)<sup>b</sup></b>	<b>4,2</b>	<b>3,5</b>	<b>4,3</b>	<b>3,5</b>
Estados Unidos	3,4	2,5	3,3	2,2
Canadá	3,1	2,8	2,8	2,1
<b>Europa</b>	<b>2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>2,4</b>	<b>1,9</b>
Alemania	2,0	1,3	2,4	1,5
Francia	2,2	2,0	2,1	2,0
España	3,3	2,8	3,5	2,9
Italia	1,5	1,2	1,7	1,3
Reino Unido	2,6	2,5	2,6	2,4
Países Bajos	2,5	2,2	2,7	2,3
Bélgica	2,6	1,9	2,8	2,0
<b>Asia-Pacífico</b>	<b>4,8</b>	<b>4,2</b>	<b>4,9</b>	<b>4,0</b>
Japón	2,8	2,3	2,8	2,0
China	10,1	9,0	10,5	9,4
Corea del Sur	5,5	4,4	4,9	4,2
Taiwán	4,1	4,1	4,1	3,9
<b>América Latina</b>	<b>4,4</b>	<b>3,7</b>	<b>4,6</b>	<b>3,9</b>
Chile <sup>c</sup>	4,7	5,7	4,5	5,5
Argentina	7,2	4,6	7,9	6,3
Brasil	3,5	3,5	3,0	3,3
México	4,1	3,2	4,4	3,2
Perú	5,3	4,6	6,0	5,4
Colombia	4,5	4,1	5,1	4,5
Venezuela	6,7	4,3	7,8	5,5

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

a. Ponderado de acuerdo al PIB de cada país.

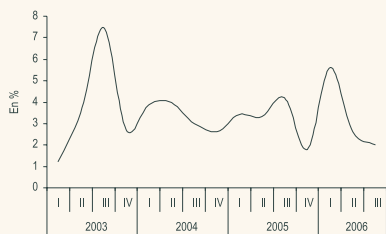
b. Ponderado de acuerdo a la participación en las exportaciones chilenas.

c. Proyección para Chile es estimación de la CChC.

Las perspectivas de la economía estadounidense muestran una moderación importante de su crecimiento. Se espera que durante 2007 se expanda 2,2%, lo que se compara con el 3,3% registrado en 2006.

**EE.UU.: EVOLUCIÓN DEL PIB**

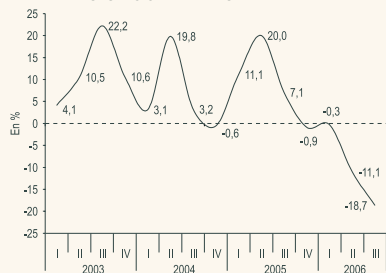
VARIACIÓN TRIMESTRAL ANUALIZADA



Fuente: US Bureau of Economic Analysis.

**EE.UU.: INVERSIÓN RESIDENCIAL**

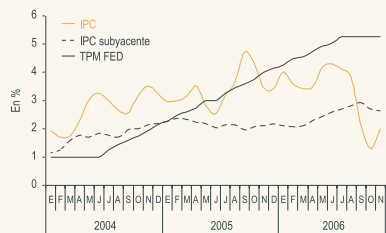
TASAS DE CRECIMIENTO ANUALES DESESTACIONALIZADAS



Fuente: US Bureau of Economic Analysis.

**EE.UU.: INFLACIÓN Y TASA DE POLÍTICA MONETARIA**

VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuentes: Bureau of Labor Statistics y Reserva Federal.

De esta forma, la economía mundial continúa transitando por una senda de crecimiento razonablemente estable y sostenido, no obstante su moderación proyectada para 2007. En este contexto, las presiones inflacionarias se mantienen como una fuente de incertidumbre. Así, serán el manejo de la liquidez, y en particular la sensibilidad de las políticas monetarias implementadas por las principales economías del globo, los que determinarán un aterrizaje suave y tranquilo de la economía mundial, situación que, al parecer, estaría dándose.

**1.2. Estados Unidos**

La principal economía del mundo crecería sólo 2,2% este año, lo que se compara con el 3,3% registrado en 2006. De hecho, desde nuestro *Informe* anterior, tanto el resultado para 2006 como la proyección para 2007 han sido corregidos a la baja. De esta forma, la actividad de la economía estadounidense se ubicaría por debajo de su potencial de crecimiento.

Durante 2006 la actividad fue de más a menos. En efecto, comenzó el año con una tasa de crecimiento anual de 5,6% en el primer trimestre y la última información disponible muestra que al tercer trimestre de 2006 la expansión llegó a sólo 2,0%. Las expectativas de crecimiento de la actividad durante el último cuarto del año han sido revisadas a la baja y se sitúan en torno a 1,8%. De la misma forma, han sido revisadas a la baja las expectativas para el primer trimestre de este año, situando su crecimiento también bajo el 2%

En parte, la moderación del ritmo de actividad a lo largo del año puede ser considerada saludable, en el sentido de que no era posible mantener las tasas de expansión de comienzos de año, ya que generaban importantes presiones inflacionarias. Sin embargo, también este ajuste se debió a una fuerte contracción del mercado inmobiliario estadounidense. La inversión privada residencial ha mostrado caídas importantes de más de 18% en los últimos trimestres. En efecto, hasta el cierre de este *Informe* se esperaba que 2006 concluyera con el quinto trimestre consecutivo de caída en la inversión residencial. Ha sido tan importante el efecto que ésta ha tenido, que durante el tercer trimestre de 2006 la menor inversión residencial restó 1,2 puntos de crecimiento del PIB. La evidencia histórica muestra que las caídas en el mercado inmobiliario estadounidense han sido bastante más profundas que la actual, por lo que se anticipa que aún no alcanzaría a recuperarse.

Por el lado del nivel de precios, la inflación subyacente, es decir, aquella que excluye el precio de los combustibles y alimentos frescos, y que es la que realmente importa al fijar la política monetaria, a pesar de haberse estabilizado fuertemente en el último trimestre de 2006, aún se encuentra en un nivel que no tranquiliza completamente a la autoridad monetaria y así lo ha dicho ésta explícitamente.

En la medida en que se mantengan acotadas las presiones inflacionarias, la autoridad monetaria estadounidense debiera prolongar la pausa en sus alzas de tasas iniciada en el mes de agosto. Lo anterior dependerá del grado en que los aumentos pasados en la tasa de interés aminoren en el mediano plazo las presiones en los precios de parte de la demanda agregada, permitiendo así un ajuste gradual de ésta. Los indicadores disponibles hasta la fecha dan cuenta de un escenario como el descrito.

De esta forma, el escenario definido, por una parte, por el comportamiento de la inversión inmobiliaria y del consumo, y por la otra por una inflación subyacente que ya alcanzó su máximo nivel y se encuentra relativamente estabilizada, induce a que el comportamiento futuro de las tasas de interés se vea fuertemente influido por el comportamiento de la actividad. Así a lo menos lo muestra la evidencia histórica. En efecto, desde 1960 la Federal Reserve siempre ha recortado sus tasas ante un escenario de crecimiento trimestral en torno al 2%.<sup>1</sup>

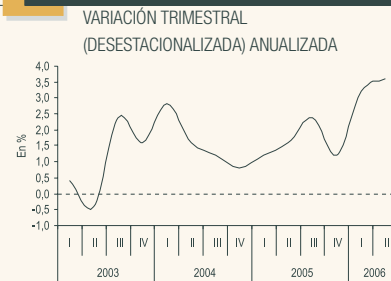
### 1.3. Europa

La economía europea mostró durante 2006 un crecimiento relativamente vigoroso, en especial considerando los cánones europeos. Así, durante el año pasado la economía continental se expandió 2,4% y en el caso de la zona euro la expansión alcanzó 2,6%. Parte importante de este crecimiento se explicó por vigorosas inversiones, tanto en lo residencial como en lo no residencial, las que se estima crecieron 3,7% y 5,5%, respectivamente. Por su parte, el consumo se expandió moderadamente a una tasa de 1,8%, cifra, sin embargo, superior a la registrada en los años inmediatamente precedentes. Para este año 2007 se estima un crecimiento importante de la inversión no residencial y mayor dinamismo en la inversión pública. Por su parte el consumo mantendría el comportamiento mostrado durante 2006, con un crecimiento de 1,7%. Se estima que la economía de la zona euro crecerá 1,9% durante 2007.

Si bien los índices de precios, tanto el general como el subyacente, han tendido a estabilizarse, el mercado aún atribuye una elevada probabilidad a un alza en la tasa de interés en el corto plazo. El principal fundamento para esta aseveración es que la actividad económica está en pie firme, por lo que el estímulo monetario debiera ser removido, situación que podría proyectarse hasta 2008.

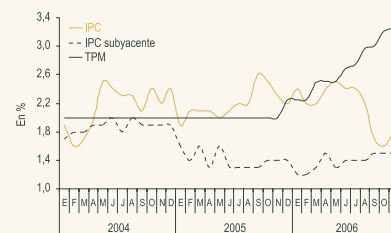
La economía más importante dentro de Europa es Alemania, la que se estima que terminó 2006 con un crecimiento de 2,4%, resultado que se moderaría fuertemente durante este año al alcanzar sólo 1,5% de expansión. De la misma forma se estima un incremento relativamente importante en el nivel de precios germano, ya que se espera un aumento del IPC anual hasta 2,2%, lo que se compara con el 1,7% de 2006. Parte de la moderación en el crecimiento esperado de la economía alemana se explicaría por el incremento del IVA en ese país (a partir de 2007), equivalente a tres puntos porcentuales. Para este año se espera que tanto la inversión no residencial como la inversión pública crezcan fuertemente y que se modere el incremento del consumo privado.

#### ZONA EURO: EVOLUCIÓN DEL PIB



Fuentes: Eurostat y Banco Central de Chile.

#### ZONA EURO: INFLACIÓN Y TASA DE POLÍTICA MONETARIA



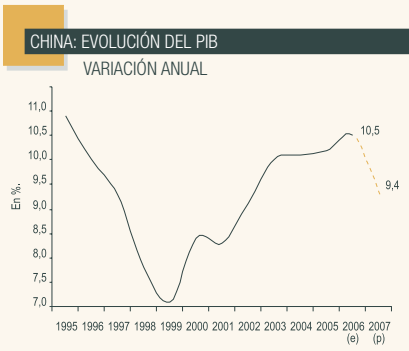
Fuentes: Eurostat y Banco Central Europeo.

<sup>1</sup> Northern Trust: U.S. Economic & Interest Rate Outlook, diciembre 2006.



*Si bien los índices de precios han tendido a estabilizarse en Europa, el mercado aún le atribuye una elevada probabilidad a un alza adicional en la tasa de interés durante el presente año debido a que la actividad está en buen pie y considera necesario remover el impulso monetario.*

*La economía china habría crecido 10,5% en 2006, completando cuatro años consecutivos de crecimiento de dos dígitos, en tanto la proyección de crecimiento del PIB para 2007 llega a 9,4%.*



Fuentes: The Economist Intelligence Unit y FMI.  
 (e): Estimado.  
 (p): Proyectado.

Para la economía británica, que no es parte de la euro zona, las estimaciones muestran un crecimiento de 2,6% durante 2006 y una proyección de crecimiento de 2,4% durante 2007. Durante el tercer trimestre de 2006 el PIB fue impulsado por la demanda interna, especialmente por la inversión. Por su parte, el sector externo tuvo una *performance* algo pobre, considerando que las exportaciones cayeron si se compara con el trimestre anterior. Por su parte, el nivel de precios se mantiene estable incluso con registros nulos durante algunos meses. Hasta el cierre del presente *Informe* se estimaba que el Reino Unido terminaría en 2006 con una variación del IPC de 2,3%, en tanto las expectativas para este año sitúan la inflación en 2,1%. A diferencia de Estados Unidos, el mercado inmobiliario en este país se mantiene relativamente vigoroso, con cifras de construcción robustas, incrementos en los precios y sostenidos niveles de colocaciones para el financiamiento de viviendas.

#### 1.4. Asia-Pacífico

Se estima que la economía china terminó 2006 con un crecimiento de 10,5%, completando así cuatro años consecutivos de crecimiento de dos dígitos. Este crecimiento estuvo fuertemente liderado por la demanda interna. En efecto, la inversión creció a una tasa estimada de 19,6% durante 2006, a pesar de importantes restricciones del gobierno y alzas en las tasas de interés que buscaban evitar la sobreinversión y el consiguiente sobrecalentamiento de la economía. El consumo privado también se mantuvo sólido durante 2006 con un crecimiento de 7,5%. El sector externo se estima que terminó el año con un crecimiento de 19,3% en las exportaciones, resultado algo menor que el de 2005. El nivel de precios habría crecido sólo 4,0% durante 2006, ligeramente por encima del resultado de 2005.

Para este año se estima que la economía china modere ligeramente su crecimiento, ya que se vería afectada por algunos factores, tales como un menor dinamismo exportador debido a un inferior crecimiento esperado en las principales economías del mundo, a ajustes en los incentivos fiscales a la exportación y a la continuación de las restricciones a la inversión. Con todo, la proyección de crecimiento llega a 9,4%. Entre los componentes de la demanda agregada, el consumo privado será afectado por una moderación de la tasa de crecimiento del ingreso, que se espera sea de 6,3%, algo más de un punto porcentual menos que durante 2006; el gasto de gobierno crecería 10%, la misma tasa que del año pasado. Se estima que el gobierno continuará su intento de moderar la inversión, la que crecería 14,1%, más de 5 puntos menos que lo estimado para 2006. Finalmente, el sector externo se expandiría 13,4%, cerca de dos puntos menos que en 2006, debido a una menor demanda desde las economías más desarrolladas. Las importaciones, por su parte, y como reflejo de la moderación en la tasa de inversión, crecerían 14%, también cerca de dos puntos menos que en 2006. Por su parte, la proyección de inflación llega a un moderado 3,9%, algo menos que el año pasado.

Por su parte, Japón terminó el año 2006 con un crecimiento estimado del PIB de 2,8%, mostrando una moderación en el renovado dinamismo que había venido exhibiendo en años anteriores. De hecho, al tercer trimestre del año pasado la segunda economía del mundo completó 58

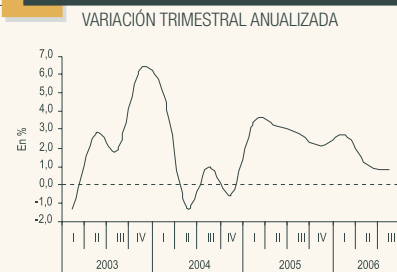
meses consecutivos de crecimiento, su período más largo de expansión desde la Segunda Guerra Mundial. A pesar de que esta fase supera en extensión al *boom* de la economía japonesa en la década de 1960, que la convirtió en la segunda economía del mundo, su intensidad es menor, ya que durante ese período el crecimiento promedio anual alcanzó a 11,5%, lo que no se compara con el 2,7% obtenido hasta el año 2005. La expansión reciente de la economía nipona se ha sustentado en el comercio exterior -es el principal socio comercial de China- y en las inversiones en capital de las empresas, mientras el consumo interno sigue siendo débil. Este último aspecto ha motivado que el gobierno, a pesar del optimismo, modere sus expectativas. Se debe recordar que, debido al dinamismo mostrado por Japón hasta el primer cuarto de este año, y a la consecuente presión sobre el nivel de precios que esto podría generar, el Banco Central decidió aplicar en el mes de julio una histórica alza en la tasa de política monetaria, equivalente a 25 puntos base (hasta ese momento la tasa era nula). Con esta alza, las autoridades buscaron poner cota a algunas tímidas presiones inflacionarias. Por otra parte, durante el tercer trimestre de 2006 las exportaciones netas aumentaron 2,7% respecto del segundo trimestre, las inversiones en capital del sector privado lo hicieron en 2,9% y el consumo de los hogares cayó 0,8%. En general, este comportamiento del consumo se ha explicado como una consecuencia de la fase de deflación de más de siete años que experimentó la economía nipona a partir del verano de 1998. Este fenómeno acarreó un descenso generalizado de los salarios, los que aún no se han reajustado, a pesar del bajo desempleo.

Se estima que el crecimiento japonés, no obstante su nivel reducido en relación con los valores hasta la década de los 80, es robusto y se mantendría en 2007 con una tasa de 2,0%. La inversión no residencial moderaría su crecimiento hasta cifras cercanas al 4%, lo que se compara con el 9% obtenido en 2006. De esta forma, la demanda interna moderaría su crecimiento hasta 1,5%, frente al 1,8% estimado para 2006. Por su parte, el sector externo moderará sus tasas de crecimiento tanto por parte de las exportaciones, las que crecerían 7,2% en 2007 comparado con el 10,4% de 2006, como así también de las importaciones, las que igualmente experimentarían un crecimiento de 3,1%, comparado con el 5,3% obtenido en 2006.

### 1.5. América Latina

La región latinoamericana siguió creciendo vigorosamente en 2006, por encima de su promedio histórico, básicamente como efecto derivado de la fortaleza de la economía mundial. En efecto, la región se habría expandido en 4,6% el año pasado, por lo que los últimos tres años se transforman en el período de expansión más importante desde la década de 1970. Incluso dicho resultado ha sido revisado al alza reiteradamente y se compara con el 4,4% que proyectábamos en nuestro *Informe* anterior. Los cambios se sustentan en importantes revisiones al alza para el crecimiento de Argentina, México, Perú, Colombia y Venezuela, aunque también reflejan revisiones a la baja para Brasil y Chile. Así, se estima que desde 2002 la economía regional ha crecido casi 20%.

#### JAPÓN: EVOLUCIÓN DEL PIB

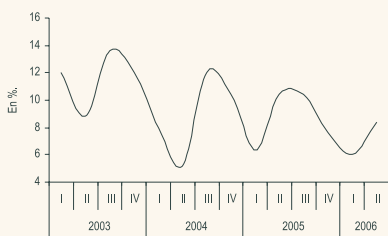


Fuente: Banco Central de Chile.

*Japón completó 58 meses consecutivos de crecimiento, su período más largo de expansión desde la Segunda Guerra Mundial.*

*Las perspectivas de América Latina para 2007, aunque siguen siendo alentadoras, reflejan cierta mesura, ya que se estima que el PIB regional crecería 3,9% debido a la suavización de la expansión económica mundial.*

ARGENTINA: EVOLUCIÓN DEL PIB  
VARIACIÓN TRIMESTRAL (DESESTACIONALIZADA)  
ANUALIZADA



Fuente: Ministerio de Economía y Producción de Argentina.

Las perspectivas para 2007, aunque siguen siendo alentadoras, conllevan cierta mesura, ya que se estima que el PIB regional crecería 3,9% debido a la suavización de la expansión económica mundial, lo que podría acarrear el descenso de los precios de algunos *commodities*. De esta forma, se anticipa un crecimiento algo menor en la mayoría de los países de la región y una desaceleración significativa en aquellos países que experimentaron tasas elevadas de crecimiento durante los últimos tres años, tales como Argentina y Venezuela.

La fuerte demanda mundial por productos básicos ha sido gran parte del sustento para la sustantiva expansión regional. Sin embargo, se estima que durante este año y en el futuro cercano será la demanda interna el principal factor impulsor del crecimiento. El consumo privado aportaría más de dos tercios del crecimiento económico durante 2006 y este año, algo menos que lo registrado en 2005. No obstante, se estima que la expansión de la inversión durante el período 2006-2007 duplique la del período 2002-2005, especialmente la inversión privada en Brasil y México, lo que se suma al significativo incremento del gasto público en varios países de la región. Por el lado de los riesgos en las perspectivas para el futuro cercano se encuentran varios factores compartidos por gran parte de la economía mundial, los que se sintetizan en el riesgo de una disminución inesperadamente pronunciada de la demanda de Estados Unidos. Ello afectaría en forma significativa las exportaciones a dicho país y provocaría una caída en los precios de los productos exportados y un deterioro de los mercados financieros mundiales.

Argentina es el país que registró el mayor crecimiento durante 2006, que alcanzó a 7,9%, mayor que el 7,2% proyectado en nuestro *Informe* anterior.<sup>2</sup> El nivel de actividad económica se expandió por cuarto año consecutivo, de tal modo que las expectativas de crecimiento sostenido y la continua expansión de los salarios y del crédito dieron lugar a un aumento del consumo privado y de todos los componentes de la demanda, aunque en particular el crecimiento de la inversión fue aun más marcado. Por otra parte, se produjo una desaceleración del crecimiento de las exportaciones en términos de volumen, pero el alza de los precios internacionales permitió que la balanza comercial continuara registrando un superávit considerable. Por el lado de los precios, en 2006 hubo una desaceleración de la inflación al consumidor, como un efecto de las poco ortodoxas medidas adoptadas para su control, las que consideran fijación de precios y desincentivos a las exportaciones de bienes de la canasta de consumo. En los primeros diez meses del año, el IPC aumentó 8%, lo que se compara con el 9,8% registrado en igual período de 2005. Sin embargo, es claro que la viabilidad en el largo plazo está en duda, especialmente por los desequilibrios y desincentivos a la inversión que generan. Por su parte, las expectativas para este año siguen siendo de un crecimiento importante, ya que se espera que la expansión alcance 6,3%.

En 2006 la economía de Brasil creció 3,0%, lo que se compara con el 3,5% proyectado en nuestro *Informe* anterior, y la tasa de inflación se redujo a su nivel más bajo desde la crisis cambiaria de 1999. El aumento del superávit comercial contribuyó a la apreciación de la moneda nacional, lo que a su vez mantuvo la estabilidad de los precios internos, posibilitando la continuidad de la baja de las tasas de interés nominales, proceso que ha sostenido el incremento del crédito y por ende del consumo. Así, la reducción de la tasa de inflación, a 3,2% acumulado en el año hasta

<sup>2</sup> Esta proyección de crecimiento corresponde a *The Economist Intelligence Unit*. Sin embargo, otras proyecciones, como la de la CEPAL, sitúan el crecimiento del PIB argentino durante 2006 en 8,5%.



octubre (inferior a la meta inicial de 4,25%), posibilitó una baja de la tasa de interés nominal (SELIC), en términos anualizados, de 19,5% en septiembre de 2005 a 13,25% en noviembre de 2006. Sin embargo, el ritmo de esa disminución fue inferior a la baja de la inflación, lo que ha mantenido elevada la tasa de interés real.

La formación bruta de capital fijo ha contribuido positivamente a la expansión del PIB, aunque no ha crecido significativamente. Ello se explicaría, entre otros factores, por las altas tasas de interés de corto plazo en términos reales y por la incertidumbre en cuanto a la evolución futura de la política monetaria.

El gobierno del Presidente Da Silva asumió recientemente por un segundo período, por lo que se espera cierta estabilidad en las políticas económicas. El crecimiento proyectado para 2007 es de 3,3%. Los principales riesgos que enfrentará en 2007 son una baja mayor en el crecimiento de sus exportaciones (que en lo más reciente se han resentido con la fuerte apreciación del real) y/o una contracción de la liquidez como consecuencia de un endurecimiento de la política monetaria.

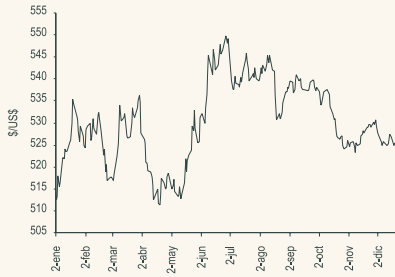
La economía de México creció 4,8% durante 2006, su mayor ritmo de expansión desde 2000, y se explicó por el dinamismo de todos los componentes de la demanda agregada. El consumo creció 6%, la inversión 9% y las exportaciones más de 10%, impulsadas por el sector automotor, lo que a su vez determinó la mayor expansión del empleo en seis años y contribuyó a la disminución del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos (0,3% del PIB). La demanda interna se vio favorecida por el dinamismo del crédito al sector privado, las remesas de migrantes y la reactivación de la ocupación. El alto precio del petróleo contribuyó a mantener bajo el déficit fiscal (0,3% del PIB), principalmente debido a la propiedad fiscal de la gigantesca empresa petrolera Pemex.

El dinamismo de la formación bruta de capital se observó tanto en el sector privado como en el público, a lo que contribuyó la reconstrucción a raíz de los daños causados por los huracanes de fines de 2005. A pesar de los indicios de una menor demanda del mercado estadounidense, el comercio exterior creció a ritmos no observados desde 2000. En los primeros tres trimestres de 2006, el valor de las exportaciones de bienes aumentó 20%, gracias a las petroleras (33,8%) y a las no petroleras (17,5%). Para la economía mexicana es muy importante el ingreso proveniente de las remesas de migrantes, especialmente desde Estados Unidos, el que se quintuplicó en los últimos diez años. Se estima que en 2006 llegó a US\$ 24.000 millones, 20% más que en 2005.

Se estima que en 2007 la desaceleración de la economía estadounidense afectará las exportaciones de México, por lo que el dinamismo de la actividad y del empleo se moderará. De esta forma, el crecimiento se sustentará en el mercado interno, que seguirá estimulado por las remesas y el crédito. Se prevé un crecimiento del PIB del orden del 3,2% y una inflación cercana al 4%.

**TIPO DE CAMBIO OBSERVADO DIARIO**

AÑO 2006



Fuente: Banco Central de Chile.

**PARIDADES (PESO/MONEDA)**

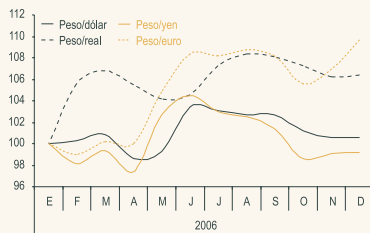
ÍNDICE BASE ENERO 2006:100

Trimestre	Peso/dólar	Peso/real	Peso/yen	Peso/euro
I	100,4	104,1	99,2	99,7
II	100,5	104,7	101,5	104,4
III	102,8	107,9	102,3	108,3
IV	100,8	106,6	99,0	107,4
<b>Promedio</b>	<b>101,1</b>	<b>105,8</b>	<b>100,5</b>	<b>105,0</b>

Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.

**PARIDADES CAMBIARIAS RESPECTO DEL PESO**

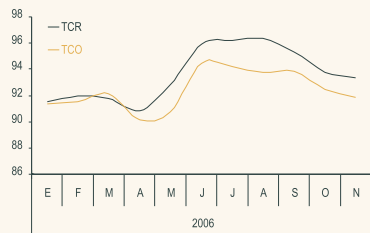
ÍNDICE BASE ENERO 2006:100



Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.

**TIPO DE CAMBIO OBSERVADO Y REAL EN ÍNDICES**

ÍNDICE BASE ENERO 2005 = 100



Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.

**2. ECONOMIA CHILENA: SECTOR EXTERNO**

**2.1. Evolución del tipo de cambio**

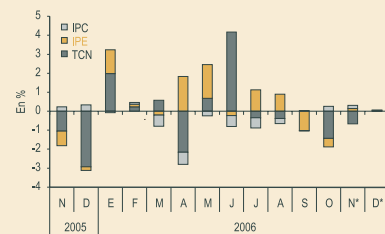
La paridad cambiaria con el dólar promedió en el año 2006 los \$ 530,3 por dólar, lo que resulta 5,1% inferior al promedio alcanzado el año 2005. Después de la escalada iniciada en mayo, en el tercer trimestre de 2006 el dólar alcanzó el mayor promedio del año, con un valor de \$ 539 por dólar. En el último cuarto del año pasado, en tanto, la apreciación del peso determinó que el promedio fuese sustancialmente inferior, ubicándose en \$ 528,7 por dólar, lo cual es 2% inferior al nivel del trimestre anterior y 0,3% inferior a la media del año. Así, el tipo de cambio observado culminó el año en niveles muy similares a los de comienzos del mismo.

En relación con las otras monedas, y como consecuencia del movimiento de éstas y del peso respecto del dólar norteamericano, durante el último trimestre del año, la moneda nacional se apreció con relación al real brasileño, al yen y al euro. Sin embargo, en comparación con comienzos de año, el peso se depreció sustantivamente respecto del euro y del real, en tanto se apreció levemente respecto del yen.

Como es habitual, la dinámica del tipo de cambio real (TCR) en el curso de 2006 estuvo marcada por la propia volatilidad del tipo de cambio observado o nominal, aunque entre abril y junio también incidió la inflación externa. Con todo, el promedio 2006 del TCR es 5% inferior al promedio del período que va entre 2000 y 2005, lo que parece coherente con el resto de las variables macroeconómicas, incluido el comportamiento de los términos de intercambio –hoy más elevados que en el primer quinquenio de la década–, las condiciones financieras –tasas de interés alineadas con las internacionales– y el importante ahorro público expresado en moneda extranjera.

**COMPOSICIÓN VARIACIÓN MENSUAL TCR**

2006



Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.  
\* Predicciones.



## 2.2. Balanza comercial

Según la información entregada por el Banco Central, las exportaciones acumuladas hasta diciembre del año pasado alcanzaron los US\$ 58.996 millones, en tanto que las importaciones ascendieron a US\$ 35.973 millones. Ello supone crecimientos de 45,4 y 18,4%, respectivamente, en relación con 2005. Con ello, la balanza comercial presentaba un saldo favorable del orden de US\$ 23.022 millones, alcanzando una variación interanual de 126,2% y una magnitud equivalente al 17,6% del PIB.

### Exportaciones

Desde su *peak* alcanzado en el tercer trimestre de 2006, el crecimiento interanual de las exportaciones tendió a moderarse en los meses siguientes, alcanzando una variación en el acumulado a diciembre de 45,4%.

Por sectores productivos, se constata que el de la minería siguió mostrando un elevado dinamismo en sus exportaciones desde su máximo crecimiento anual logrado en julio pasado (98,1%). A noviembre, sin embargo, la tasa de crecimiento anual de las exportaciones mineras se había reducido a 39,6%, de manera coherente con la disminución del precio de la libra de cobre.

Por otra parte, las cifras agregadas de los sectores agropecuario, silvícola y pesquero muestran que, tras un dinámico segundo trimestre, en los meses siguientes las exportaciones sectoriales tendieron a moderarse, alcanzando el piso en el mes de septiembre con un crecimiento anual casi nulo. El cuarto trimestre comenzó muy activo, con expansiones anuales de 48,2 y 19,5% en octubre y noviembre, respectivamente.

Por último, la industria, luego de experimentar dos trimestres de crecimiento anual de aproximadamente 16%, vio en el tercero su mejor desempeño, logrando un incremento promedio de 27,9%. Sin embargo, muy por debajo del repunte observado entre julio y septiembre se encuentra el mes de octubre, en el cual el sector sólo se expandió 6,1%, en tanto que noviembre anotó una expansión anual de 23,1%.

En cuanto a los precios más relevantes para la cartera exportadora chilena, el año pasado fue muy favorable. El precio del cobre promedio anual fue del orden de US\$ 3,0 la libra, que cedió considerablemente sólo al final del cuarto trimestre de 2006. Un crecimiento sostenido tuvo desde abril hasta octubre el precio de la celulosa blanqueada y en especial desde agosto, con tasas de crecimiento a doce meses superiores a 20%. Para la harina de pescado el año 2006 fue aún más favorable: el precio de este *commodity* promedió un crecimiento a doce meses de 57,1%, en tanto que en el tercer trimestre el dinamismo fue aún mayor, pues alcanzó a 92,7% de expansión promedio anual. El mes de octubre, si bien mejor que el promedio anual, fue más lento que el período julio-septiembre, al alcanzar un crecimiento a doce meses de 66,1%.

### BALANZA COMERCIAL

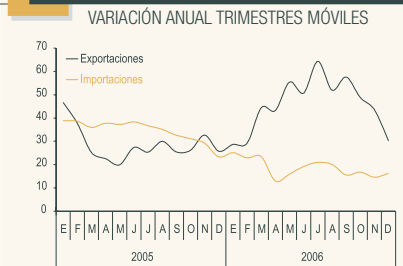
MM US\$ A DICIEMBRE DE CADA AÑO

	Exportaciones	Importaciones	B. comercial
2004	32.215,2	23.019,7	8.752,9
2005	40.573,9	30.394,4	10.179,5
<b>2006</b>	<b>58.995,5</b>	<b>35.973,8</b>	<b>23.021,7</b>

Fuente: Banco Central de Chile.

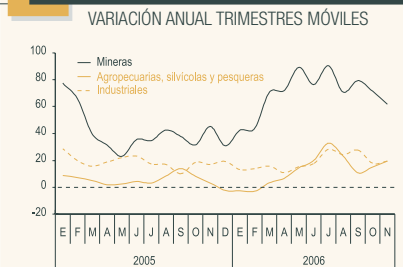
*El saldo comercial favorable alcanzó en 2006 US\$ 23.022 millones, lo que equivale al 17,6% del PIB.*

### BALANZA COMERCIAL



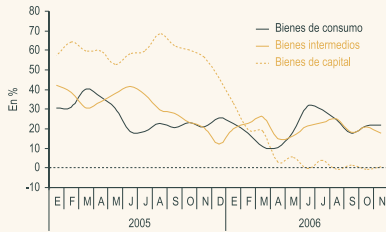
Fuente: Banco Central de Chile.

### EXPORTACIONES POR TIPO DE BIEN



Fuente: Banco Central de Chile.

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



Fuente: Banco Central de Chile.

**IMPORTACIONES POR TIPO DE BIEN**

MILLONES US\$  
ACUMULADOS A NOVIEMBRE DE CADA AÑO

Año	Consumo	Intermedios	Capital
2004	3.338,8	13.058,9	4.054,8
2005	4.198,8	16.878,5	6.489,4
2006	5.045,1	20.507,3	6.766,5

Fuente: Banco Central de Chile.

*Las importaciones de bienes de capital acumuladas durante 2006 sólo sobrepasaron el nivel alcanzado el año anterior en 4,3%.*

**Importaciones**

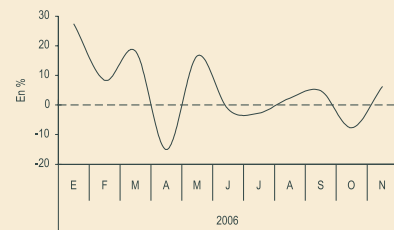
Las importaciones acumuladas hasta diciembre de 2006 alcanzaron un incremento de 18,4% con respecto a igual mes del año anterior. El acelerado ritmo de comienzo de año cedió en los meses siguientes, pasando desde 23,3% de variación promedio anual en el primer trimestre hasta 15,5% en el tercero. El mes de octubre estuvo levemente bajo el ritmo de crecimiento del tercer trimestre, y alcanzó 13,4% de variación anual; por otra parte en noviembre el repunte excedió el alza del mes previo en 4,5 puntos porcentuales.

Desde nuestro último Informe, las importaciones de bienes de capital continuaron con el ajuste que se vio durante todo 2006. Tras la fuerte caída de abril y las moderadas de junio y julio, los dos últimos meses del tercer trimestre mostraron una leve alza, mientras que en octubre se produjo una contracción anual que llegó a 7,7%. Sin embargo, en noviembre el crecimiento anual se recuperó, anotando 6,3%, el mayor desde mayo. En suma, las cifras acumuladas a noviembre señalan que las importaciones de bienes de capital mostraron un incremento de 4,3% con relación al período enero-noviembre de 2005.

Con relación a los bienes intermedios, después de dos trimestres con crecimiento promedio anual superior a 20%, en el tercer trimestre experimentaron el menor crecimiento, alcanzando 18,2%. Tanto en julio como en agosto fueron las importaciones intermedias no combustibles ni lubricantes las que contuvieron la expansión, mientras que en septiembre fue el bajo incremento de las importaciones de petróleo lo más influyente. Los dos primeros meses del cuarto trimestre muestran crecimientos anuales similares y cerca del 20%. Por último, los bienes de consumo desde agosto muestran un sostenido crecimiento, el cual alcanzó en los dos primeros meses del cuarto trimestre una expansión promedio a 12 meses de 22,9%.

En resumen, la desaceleración en el ritmo de crecimiento de las importaciones fue sustancial en los bienes de capital, componente que creció en el período enero-noviembre de 2005 un 60% con respecto a su par de 2004, para luego lograr sólo 4,3% en igual período de 2006 con relación al año previo.

**IMPORTACIONES DE BIENES DE CAPITAL**  
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: Banco Central de Chile.



### 2.3. Precios de commodities

#### Cobre

Desde comienzos de octubre pasado, fecha de nuestro último Informe, el precio de la libra de cobre disminuyó, tal como la mayoría de los analistas pronosticaba. En particular, la caída de precios fue más pronunciada en diciembre pasado, cuando el promedio del precio del metal rojo alcanzó a US\$ 3,03 por libra. Así, en el último trimestre de 2006 el precio promedio alcanzado por la libra de cobre se situó en US\$ 3,21, en contraste con los US\$ 3,48 que alcanzó en el tercer trimestre del año pasado. Por su parte, los precios en los contratos futuros también disminuyeron con relación a hace tres meses, convergiendo en la actualidad en 3, 2,9 y 2,7 dólares por libra para los contratos de futuros a 3, 15 y 27 meses, respectivamente.

La Comisión Chilena del Cobre, en su informe mensual correspondiente a noviembre, advirtió que la menor producción industrial mundial esperada ha sido la contraparte de la caída del precio de la libra de cobre, que se reflejó en el crecimiento de inventarios en ese mes, lo que estuvo a su vez muy influenciado por el alza de los inventarios en Estados Unidos. Los indicadores de corto y mediano plazo señalan que la tendencia a la baja en los precios continuará, aunque no sería sustancial; con todo, se espera que para 2007 el precio del cobre promedio anual se ubique en US\$ 2,5 por libra.

#### Petróleo

El precio promedio del petróleo en 2006 alcanzó a US\$ 66,1 por barril, nivel muy influido por la fuerte escalada de precio observada desde marzo y que alcanzó su máximo durante agosto, para luego comenzar un proceso de normalización que lo llevó a menos de US\$ 60 por barril entre octubre y noviembre. En el cuarto trimestre, si bien promedió US\$ 59,8 por barril, un nivel de precios bajo el promedio anual, de todas formas mostró un repunte hacia final del año.

Durante algo más que la primera mitad del año 2006 los conflictos geopolíticos del Medio Oriente y la normalización monetaria de importantes economías del mundo mantuvieron convulsionado al mercado del petróleo, lo que, sumado a las restricciones de oferta, posicionaron el valor del crudo sobre US\$ 77,0 por barril. Ambos fenómenos se relajaron en el tercer trimestre, lo que coincidió con la recuperación de las tasas de crecimiento de los inventarios en Estados Unidos.

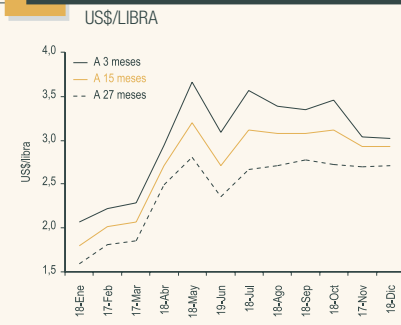
*En el cuarto trimestre de 2006 el precio del cobre promedio fue 7,8% inferior al del tercer trimestre del mismo año.*

PRECIO DEL COBRE SPOT 2006



Fuente: COCHILCO.

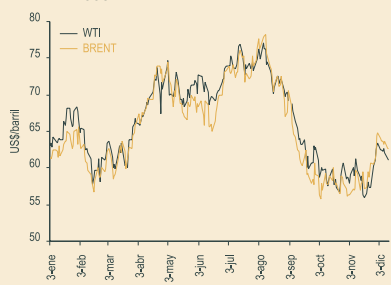
FUTUROS DE COBRE EN 2006



Fuente: Bolsa de Metales de Londres.

COTIZACIÓN PETRÓLEO BRENT Y WTI

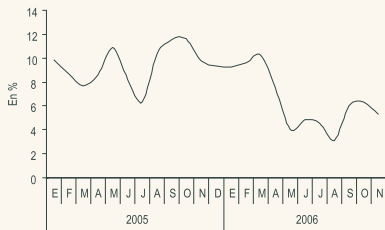
2006



Fuentes: Energy Information Administration, EIA.

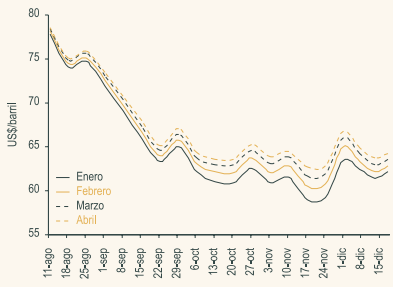


**INVENTARIOS DE PETRÓLEO CRUDO EN EE.UU.**  
EXCLUIDAS LAS RESERVAS ESTRATÉGICAS  
VARIACIÓN ANUAL



Fuentes: Energy Information Administration, EIA.

**FUTUROS DE PETRÓLEO A 2006**  
COTIZACIONES 2006 PARA MESES 2007



Fuente: NYMEX.

La recuperación en los niveles de inventarios desde agosto impulsó a la OPEP en octubre a revertir su pasividad e informó recortes de producción por 1,2 millones de barriles diarios. Los efectos de esta medida se hicieron visibles en noviembre, una vez que se confirmó el cumplimiento del anuncio en un escenario de caída en la tasa de crecimiento de inventarios y posibles mayores recortes. En relación con esto último, a mediados de diciembre la OPEP confirmó la reducción de producción de 500.000 barriles diarios, la que entrará en régimen a partir de febrero de este año. Una aproximación a las expectativas para los primeros meses de 2007 se encuentra en la última cotización de los mercados de futuros registrada en este Informe, en la que se negociaron contratos con precios de US\$ 62,14 y 62,77 por barril para enero y febrero, mientras que para marzo y abril el precio llegó a US\$ 63,55 y 64,18 por barril.

**2.4. Deuda externa**

Tomando como base las cifras reportadas por el Banco Central, a octubre de 2006 la deuda externa alcanzó US\$ 48.258 millones. Esta cifra es 7,2% superior al total acumulado a diciembre de 2005, y 1,1 puntos porcentuales superior al nivel correspondiente a julio de 2006. Sobre esta última variación, y considerando el cambio casi nulo del endeudamiento externo del sector privado, es el sector público el que más influencia ejerció en el aumento de la deuda externa.

**DEUDA EXTERNA A OCTUBRE DE 2006**

	MM US\$	Var. % r/jul. 2006	Var. % r/dic. 2005
<b>Por plazo</b>	<b>48.258</b>	<b>1,1</b>	<b>7,2</b>
Corto	9.413	12,3	32,8
Largo	38.845	-1,2	2,4
<b>Por sector institucional</b>	<b>48.258</b>	<b>1,1</b>	<b>7,2</b>
Pública	10.527	4,8	10,1
Privada	37.731	0,2	6,4
<b>Por componentes relevantes</b>	<b>48.019</b>	<b>1,2</b>	<b>7,4</b>
Sociedades no financieras	34.300	7,2	16,6
Bancos	6.544	-20,5	-10,8
Inversión directa entre empresas	2.980	-2,1	-24,9
Gobierno Central	4.195	0,3	4,7

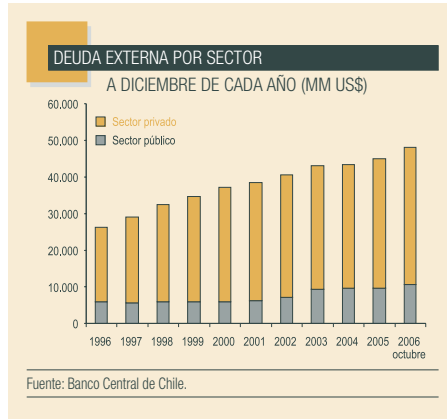
Fuente: Banco Central y elaboración propia

Descomponiendo el total de deuda en plazos de vencimiento, a octubre pasado la deuda de corto plazo alcanzó US\$ 9.413 millones, mientras que la de largo plazo llegó a US\$ 38.845 millones. Así, las variaciones con relación a diciembre de 2005 son respectivamente 32,8% y 2,4%. Lo anterior muestra una intensificación hacia la deuda de corto plazo más evidente que la mencionada en el Informe anterior, tanto por el aumento de la deuda de corto plazo en 12,3% como por la disminución de la de largo plazo en US\$ 491 millones, entre junio y octubre del año pasado. En relación con esto último, en igual período, el sector privado disminuyó su endeudamiento de largo plazo, mientras incrementó el de corto plazo en magnitudes similares cercanas a US\$ 800 millones. Con todo, la



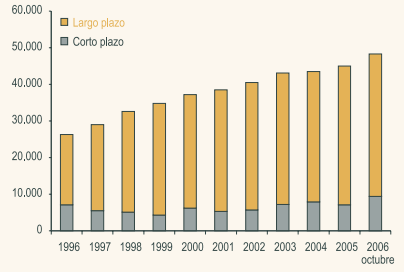
participación de deuda de corto plazo en el total de deuda externa pasó de 15,7% en diciembre de 2005 a 17,6% en julio y, finalmente, a 19,5% en octubre de 2006.

Las cifras desagregadas a octubre de 2006 por sector institucional indican que el sector público acumula un endeudamiento de US\$ 10.527 millones, lo que equivale al 21,8% del total de deuda y determina un incremento con relación a diciembre de 2005 de 10,1%. Por su parte, el sector privado alcanzó a igual mes de 2006 un total de deuda externa de US\$ 37.731, monto que excede a su par de diciembre de 2005 en 6,4%. Sólo considerando el período entre junio y octubre del año pasado, se encuentra que las variaciones de deuda externa acumulada llegaron a 4,8% y 0,2%, para los sectores público y privado, respectivamente.



**DEUDA EXTERNA POR PLAZO**

A DICIEMBRE DE CADA AÑO (MM US\$)



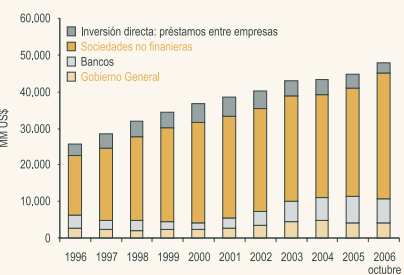
Fuente: Banco Central de Chile.

*El porcentaje de endeudamiento de corto plazo pasó de 15,7% en diciembre de 2005 a 17,6% en julio y, finalmente, a 19,5% en octubre de 2006.*

La deuda externa de las empresas no financieras hasta octubre pasado alcanzó a US\$ 34.300 millones, monto que equivale al 71,1% del total de deuda externa bruta. Estas en conjunto incrementaron los pasivos externos en 16,6% entre diciembre de 2005 y octubre de 2006. Sin embargo, el ritmo de expansión entre junio y octubre fue mucho menor, llegando sólo a 6,1%. Por otra parte, en el mismo intervalo de tiempo la deuda externa del Gobierno Central, bancos y préstamos entre empresas se contrajo en 7,8, 20,5 y 2,1%, respectivamente.

**COMPOSICIÓN DEUDA EXTERNA**

A DICIEMBRE DE CADA AÑO (MM US\$)



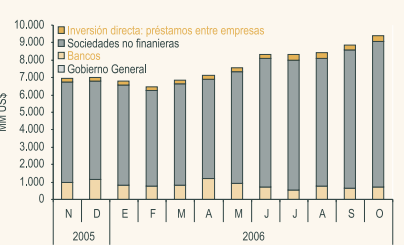
Fuente: Banco Central de Chile.

**2.5. Inversión extranjera materializada**

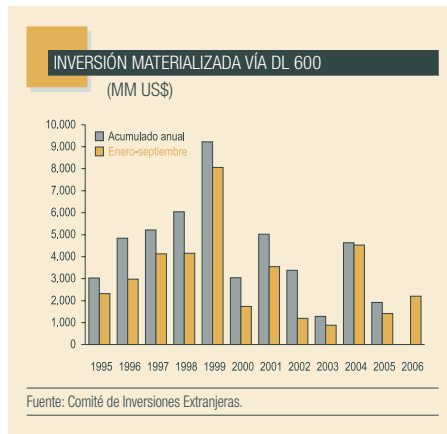
Al tercer trimestre de 2006, la inversión extranjera directa materializada alcanzó US\$ 3.890 millones, mientras que la inversión autorizada vía D.L. 600 ascendió a US\$ 2.202 millones. Así, las variaciones con respecto a igual período del año anterior son de 62,8% y 55,7%, respectivamente. En tanto, la inversión recibida a través del Capítulo XIV del Banco Central de Chile acumuló en igual período US\$ 1.688 millones, aumentando 73,1% con relación a 2005.

**COMPOSICIÓN DEUDA EXTERNA DE CORTO PLAZO**

(MM US\$)



Fuente: Banco Central de Chile.



*Hasta septiembre de 2006 la inversión extranjera directa materializada es 62,8% superior a la de igual período del año anterior, en tanto que la aceptada durante el año pasado fue 183% mayor que la de 2005.*

En el acumulado a septiembre de 2006 los principales sectores beneficiados por la mayor cantidad de flujos de inversión externa fueron electricidad, minería, transporte, almacenamiento y comunicaciones, los que en conjunto equivalen al 89% del total de inversión extranjera materializada a través del D.L. 600 a esa fecha. Similar patrón se reflejó en el período julio-septiembre, en que los principales flujos de inversión fueron capturados por minería, servicios y comunicaciones. En particular, los sectores minería y servicios contabilizaron los proyectos más importantes del tercer trimestre del año 2006: Minera Escondida Limitada ingresó US\$ 150 millones, en tanto que Sylvan Chile Limitada mostró US\$ 165 millones.

**INVERSIÓN EXTRANJERA MATERIALIZADA BAJO DL 600**

PRINCIPALES PROYECTOS

Empresa receptora	MM US\$	Sector económico	Región
Sylvan Chile Limitada.	165,0	Servicios sociales, médicos y otros	MR
Minera Escondida Limitada.	150,0	Minería	II
Telmex Chile Holding, S.A.*	30,1	Comunicaciones	MR
BHP Chile Inc., Agencia en Chile.*	21,1	Servicios a la minería	II
Inversiones Saint Gobain Chile Limitada.	20,9	Productos minería no metálica	VIII
Liebherr Mining Chile Eq. y Serv. de Minería LTDA.*	15,1	Servicios a las empresas	II
Compañía Minera Riochilex S.A.*	10,1	Minería	II

Fuente: Comité de Inversiones Extranjeras  
 \* Diferencia con respecto a la inversión al primer semestre de 2006.

Es necesario destacar, al igual como se hizo en el *Informe* anterior, que durante 2006 sólo la compra de Transelec por ETC Holdings Ltd. concentró US\$ 1.108 millones, lo que, sumado a una baja base de comparación en 2005, explica gran parte de las abultadas tasas de crecimiento del total de inversión extranjera directa y de aquella correspondiente al D.L. 600. Sin embargo, e independientemente de lo anterior, en 2006 la inversión asociada al Capítulo XIV del Banco Central también experimentó una importante variación, a raíz de la duplicación de los aportes de capital entre el primer semestre y tercer trimestre de 2006.

En el período enero-septiembre de 2006, el agregado de remesas de capital y amortizaciones llegó a US\$ 2.107 millones, lo que determina una caída a 12 meses de 16,9%. Esta reducción se descompone en una caída de 37,9% de las remesas de capital asociadas al D.L. 600 y una expansión de 111% de aquellas correspondientes al Capítulo XIV del Banco Central.

La institucionalidad que crea el DL 600 sufrió en diciembre pasado dos cambios que a juicio de la autoridad favorecerán un mayor flujo de inversión extranjera directa. Estos tienen relación con la reinversión de utilidades y son: primero, se permite al inversionista extranjero capitalizar las utilidades logradas en un proyecto bajo el amparo del DL 600 en otras empresas, y no sólo en la fuente de éstas u otras bajo la misma institucionalidad de inversión; y segundo, se autoriza la capitalización o reinversión de la totalidad de las utilidades generadas, sin que ello interfiera en lo dispuesto en la ley de impuesto a la renta.

Por último, es necesario destacar que el Comité de Inversiones Extranjeras anunció, a través de su vicepresidente, que a noviembre de 2006 la inversión autorizada a través del DL 600 presenta un incremento de 183% en relación con igual período de 2005, lo que deja un nivel de US\$ 4.815 millones.

## 2.6. Reservas internacionales

La información a diciembre de 2006 indica que el nivel de reservas internacionales del Banco Central ascendió a US\$ 18.169 millones, monto que lleva la variación interanual a 7,1%. Sin embargo, con relación a noviembre y al promedio del tercer trimestre de 2006, las variaciones porcentuales alcanzan 5,9 y 5,7% respectivamente. El volumen de reservas internacionales acumulado en mayo del año 2006 es el mayor desde 2001, como lo es también el promedio anual, el que llega a US\$ 17.132 millones.<sup>3</sup>

Las variaciones observadas durante el año se deben en gran parte al movimiento de los depósitos en moneda extranjera del sector financiero y de la componente otras operaciones en divisas, siendo esta última la que incluye los prepagos de deuda y depósitos en dólares efectuados por el Estado durante el año pasado. Evidentemente, el peso relativo de esta última categoría fue mayor en marzo y abril que en el resto de los meses, mas en el mes de septiembre también significó un flujo positivo importante. Por otra parte, de modo estable y en dirección negativa, se han mantenido los vencimientos de pasivos en dólares desde marzo hasta noviembre. En diciembre, el Banco Central comunicó que redujo en 87,4% sus pasivos denominados en divisas, luego de pagar US\$ 6.271 millones, sin embargo, este flujo no se ha visto reflejado en el nivel de reservas internacionales; debido a los depósitos y operaciones provenientes de las instituciones financieras y el fisco.

El Banco Central divulgó mayores detalles de la gestión de reservas internacionales; así, con la información públicamente disponible es posible observar que el monto total de reservas se descompone mayoritariamente en dos portafolios: el de inversión, cuyo fin es dar respuesta a imprevistos y necesidades de largo plazo, y se compone de activos en divisas de corto y largo plazo, y el de liquidez, con el cual se pretende dar respuesta a los requerimientos previsibles de corto plazo. Las cifras hasta junio de 2006 muestran que el 73,3% de las reservas internacionales se encontraba en el portafolio de inversiones y que el dólar es la divisa dominante, explicando el 67,2% del total de reservas. En cuanto al retorno en pesos de las reservas internacionales, la autoridad ha informado que el promedio entre los años 2000 y 2005 fue de 3,96%.<sup>4</sup>

### COMPOSICIÓN PORTAFOLIOS

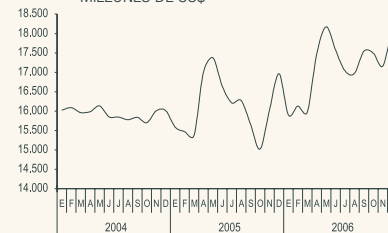
CIFRAS A JUNIO DE 2006

	Divisas	MM US\$	%
<b>De inversión</b>			
Monedas y depósitos	Dólar	4.478	34,8
	Euro	371	2,9
	Otras	171	1,3
Valores	Dólar	3.737	29,0
	Euro	4.114	32,0
	Otras	3	0,0
<b>Total</b>		<b>12.873</b>	<b>100,0</b>
<b>De liquidez</b>			
Monedas y depósitos	Dólar	3.580	79,9
	Euro	0	0,0
	Otras	900	20,1
<b>Total</b>		<b>4.479</b>	<b>100,0</b>

Fuente: Banco Central de Chile.

### RESERVAS INTERNACIONALES

MILLONES DE US\$



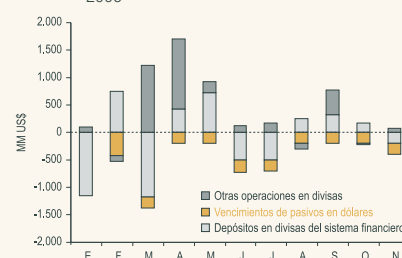
Fuente: Banco Central de Chile.

*En diciembre el Banco Central disminuyó sus pasivos denominados en divisas en 87,4%, luego de pagar US\$ 6.271 millones.*

### COMPONENTES DE LA VARIACIÓN DE RESERVA

INTERNACIONALES

2006



Fuente: Banco Central de Chile.

### COMPOSICIÓN RESERVAS INTERNACIONALES

CIFRAS A JUNIO DE 2006

Portafolio	MM US\$	%
De inversiones	12.873	73,3
De liquidez	4.479	25,5
Otros	218	1,2
<b>Total</b>	<b>17.570</b>	<b>100</b>

Fuente: Banco Central de Chile.

*El promedio anual de reservas internacionales tiene una magnitud histórica.*

<sup>3</sup> Se toma como referencia el año 2001, no porque con anterioridad hubiese un nivel de reservas internacionales mayor, sino tan sólo porque se trata del último año de la serie.

<sup>4</sup> Mayores detalles se pueden encontrar en "Gestión de reservas internacionales del Banco Central de Chile", documento descargable desde [http://www.bcentral.cl/esp/opfin/resint/pdf/gestion\\_reservas.pdf](http://www.bcentral.cl/esp/opfin/resint/pdf/gestion_reservas.pdf).

*Las cifras observadas al tercer trimestre no sólo confirman lo anticipado en nuestro Informe anterior en cuanto a que la actividad económica estaba mostrando signos de debilidad en su crecimiento anual, sino que además ésta se desaceleró en el margen.*

### 3. ECONOMÍA CHILENA: ACTIVIDAD INTERNA

#### 3.1. Desempeño de la producción agregada

Durante el tercer trimestre del año pasado, la dinámica de la actividad económica mostró una importante desaceleración en su ritmo de crecimiento. En efecto, el crecimiento del PIB fue 2,9% superior respecto de igual período del año 2005. Por otra parte, conforme a la política de revisión habitual de las cifras de Cuentas Nacionales, el Banco Central ajustó a la baja el crecimiento de la actividad para el primer y segundo trimestres de 2006, y en ambos casos lo hizo en 0,1 puntos porcentuales. Lo anterior dio como resultado crecimientos de 5,2 y 4,4% para dichos trimestres, respectivamente. Así, la actividad económica acumuló una expansión de 4% en los primeros nueve meses del año pasado. Cabe señalar que los resultados al tercer trimestre corroboraron nuestras estimaciones preliminares en el *Informe MACH 17* en cuanto a que la dinámica de la actividad económica mostraba signos de debilidad. Sin embargo, la desaceleración experimentada por el PIB resultó ser mayor que lo que proyectamos tres meses atrás. Con todo esto, y al igual que ocurrió en el segundo trimestre, la economía del país volvió a expandirse por debajo de su crecimiento de tendencia de largo plazo,<sup>5</sup> pero, sin embargo, esta vez la desaceleración de la actividad fue más pronunciada que la anotada en el segundo trimestre. Respecto de las series desestacionalizadas, la actividad económica anotó un crecimiento trimestral de 0,9% en los dos primeros cuartos de 2006, en tanto que en el tercero su variación trimestral fue negativa (-0,55%), hecho que no se observaba desde el segundo trimestre de 2000. Este último resultado da cuenta de que la actividad económica, además del lento crecimiento anual, también mostró desaceleraciones en el margen.

Respecto de los sectores productivos, durante el tercer trimestre del año pasado, la mayoría reportaron desaceleraciones en sus ritmos de crecimiento anual, y algunos incluso llegaron a registrar variaciones negativas importantes, siendo estos últimos los que contribuyeron sustancialmente al bajo crecimiento de la actividad durante el tercer cuarto del año pasado. Los sectores que mostraron caídas en doce meses durante el tercer trimestre de 2006 fueron pesca (-6,5%), minería (-3,7%) e industria (-1,0%). Por otra parte, los sectores que mostraron una significativa desaceleración en su crecimiento anual fueron servicios básicos en 3% (electricidad, gas y agua), construcción (3,2%) y agropecuaria y silvícola (2,2%). En contraste con el escenario anterior, los sectores telecomunicaciones y transporte anotaron una ligera aceleración en sus tasas de crecimiento, las cuales fueron 11,4% y 3,8%, respectivamente. No obstante, el mejor desempeño relativo de estos últimos sectores no fue suficiente para compensar los menores crecimientos de los otros sectores, hecho que condujo en definitiva al menor dinamismo de la actividad observado en el tercer cuarto del año pasado.

<sup>5</sup> Según las estimaciones del Ministerio de Hacienda, el crecimiento de tendencia de largo plazo para 2006 fue de 5,23%.

## CRECIMIENTO DEL PIB POR SECTORES ECONÓMICOS

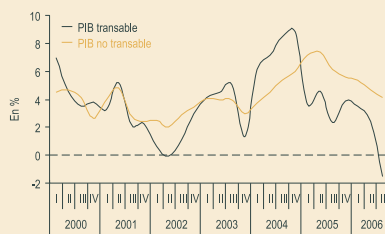
VARIACIÓN (%) EN 12 MESES

Sector							Aporte (%)
	2003	2004	2005	2006-I trim.	2006-II trim.	2006-III trim.	II trim. 2006 <sup>a</sup>
Agropecuario-silvícola	6,0	8,8	5,7	-0,1	4,5	2,2	0,1
Pesca	-7,1	11,9	-2,0	3,5	-3,4	-6,5	-0,1
Minería	5,5	7,0	0,2	0,8	4,2	-3,7	-0,3
Industria manufacturera	3,3	7,2	5,2	6,7	1,9	-1,0	-0,2
Electricidad, gas y agua	4,3	5,2	6,8	7,0	8,3	3,0	0,1
<b>Construcción</b>	<b>4,3</b>	<b>4,2</b>	<b>9,8</b>	<b>6,2</b>	<b>5,3</b>	<b>3,2</b>	<b>0,3</b>
Comercio, restaurantes y hoteles	4,9	6,7	8,5	5,7	5,3	5,2	0,5
Transporte	6,1	5,1	7,2	4,7	3,6	3,8	0,2
Telecomunicaciones	5,4	7,7	9,9	12,8	10,2	11,4	0,4
Servicios Financieros	3,2	6,2	6,6	5,1	4,0	3,9	0,5
Propiedad de Vivienda	2,1	2,2	2,4	2,5	2,6	2,6	0,2
Servicios Personales	2,8	3,7	4,6	4,7	3,9	4,1	0,5
Administración Pública	2,0	2,1	3,1	3,6	3,6	3,5	0,1
<b>PIB</b>	<b>3,9</b>	<b>6,2</b>	<b>6,3</b>	<b>5,3</b>	<b>4,5</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>

Fuente: Banco Central y elaboración propia.

a. Indica cuántos puntos de crecimiento son atribuibles a cada componente. Por ejemplo 0,3 de los 2,9 puntos de crecimiento se deben a la construcción.

Durante el tercer trimestre de 2006, los sectores no transables (68% del PIB), al crecer 4,1% respecto de igual trimestre de 2005, fueron nuevamente los protagonistas en el crecimiento de la actividad económica, llegando con éste ya a tres trimestres consecutivos de liderazgo. A pesar de lo anterior, en el crecimiento del tercer cuarto se notó una leve desaceleración si se compara con la tasa variación anual observada en el segundo trimestre del año pasado (4,7%). Con esto, y considerando el significativo crecimiento de 7% experimentado por los sectores no transables durante el segundo trimestre de 2005, se tiene mayor evidencia de la tendencia a moderar su crecimiento que estos sectores han estado mostrando desde entonces. Por otra parte, entre los sectores más relevantes que incidieron en la menor dinámica de los sectores no transables durante el tercer trimestre de 2006 se destaca el sector electricidad, agua y gas, el cual registró una tasa anual de 3,6% en ese período, lo que significa algo más de 5 puntos porcentuales por debajo de su tasa anual observada en el segundo trimestre. Algo mejor, pero igualmente con una importante desaceleración, se ubica el sector construcción, el cual redujo su tasa de expansión de 5,8% a 3,2% entre el segundo y tercer cuarto del año pasado. En este sentido, los sectores servicios básicos y construcción se ubican al final de los niveles de crecimiento experimentados por los sectores no transables de la economía. Cabe señalar que el sector construcción se situó en la retaguardia del crecimiento de estos sectores también durante el segundo trimestre de 2006.

PIB TRANSABLE Y NO TRANSABLE  
VARIACIÓN EN 12 MESES

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

*A pesar de su menor dinamismo, en el tercer trimestre los sectores no transables se mantuvieron liderando el crecimiento de la actividad.*

*Durante el tercer trimestre de 2006 la actividad de los sectores transables anotó una de las mayores caídas en los últimos seis años.*

En tanto, durante el tercer trimestre de 2006, y al igual que ocurrió en los dos trimestres anteriores, los sectores transables (32% del PIB) nuevamente redujeron su ritmo de crecimiento, pero esta vez dicha desaceleración los llevó a registrar una tasa de variación negativa. Más aún, la variación negativa registrada por estos sectores en el tercer trimestre es la segunda más importante en los últimos seis años, siendo además la primera observada desde el segundo trimestre de 2002. Los sectores que contribuyeron negativamente al crecimiento de los transables durante el tercer trimestre del año pasado fueron, esencialmente, pesca (-6,5%) y minería (-3,7%). Es importante mencionar que el sector pesca también anotó una caída durante el trimestre anterior, aunque ésta fue menos pronunciada que la observada en lo más reciente. Finalmente, el sector industrial también registró una variación negativa (-0,9%), la cual fue explicada principalmente por la caída en la producción de textiles, prendas de vestir y cueros, así como también por los crecimientos negativos experimentados por los minerales no metálicos y productos metálicos.

#### SECTORES TRANSABLES

VARIACIÓN (%) EN 12 MESES

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

Fuente: Banco Central y elaboración propia.

#### SUBSECTORES DE LA INDUSTRIA

VARIACIÓN (%) EN 12 MESES

Período	Total	Alimentos, bebidas y tabacos	Textil, prendas de vestir y cuero	Maderas y muebles	Papel e imprentas	Química, petróleo, caucho y plástico	Minerales no metálicos metálica básica	Metálicos, maquinarias y equipos y otros ncp
II	6,8	7,2	8,0	5,0	11,0	6,0	11,5	-0,9
III	8,3	7,2	13,0	6,4	9,3	8,4	16,6	2,5
IV	7,6	4,9	5,6	9,6	8,8	7,8	15,3	7,1
2005-I	3,7	4,3	-18,4	11,5	-0,4	9,6	4,1	-2,1
II	7,7	8,3	-8,0	10,4	1,8	15,0	6,7	6,1
III	4,0	8,2	-4,8	1,8	-8,6	4,9	6,1	11,7
IV	5,5	7,9	20,2	2,1	1,7	2,0	6,3	4,7
2006-I	6,7	11,5	0,4	4,4	3,7	4,4	5,2	6,4
II	1,9	7,3	-12,4	2,9	-4,9	1,6	5,7	-3,9
III	-1,0	2,9	-17,5	7,7	1,1	0,0	-6,6	-11,3
<b>Participación</b>	<b>1,00</b>	<b>0,34</b>	<b>0,05</b>	<b>0,09</b>	<b>0,12</b>	<b>0,23</b>	<b>0,08</b>	<b>0,09</b>
<b>Aporte al crecimiento del sector</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,1</b>

Fuente: Banco Central y elaboración propia.



### 3.2. Evolución de la demanda interna

En el tercer trimestre de 2006 la demanda interna mostró una importante desaceleración en su ritmo de crecimiento anual, hecho que hizo más notoria la tendencia observada desde principios del año pasado. En efecto, durante los dos primeros trimestres de 2006, la tasa de crecimiento anual de la demanda interna venía reduciéndose en algo más que un punto porcentual. En el tercer trimestre, en tanto, la demanda interna registró un crecimiento de 3,9%, marcando con ello una desaceleración de 3,8 puntos porcentuales respecto de lo observado en el segundo trimestre. Con esto, la demanda interna acumuló una expansión de 6,7%<sup>6</sup> en los primeros nueve meses de 2006, cifra que es sustancialmente inferior a lo acumulado a igual fecha en 2005 (11,9%). Respecto de la variación trimestral, se constata que en el tercer cuarto del año pasado la serie desestacionalizada de la demanda interna anotó una caída (-1,1%), hecho que no se observaba desde el tercer trimestre de 2003. Así, estas cifras mostraron un escenario desalentador para la demanda en el tercer trimestre, no sólo porque se observó una menor tasa de crecimiento anual, sino que también porque la demanda interna mostró una desaceleración en el margen.

Durante los primeros nueve meses de 2006, la demanda interna se mantuvo sobre el nivel del PIB. Si bien esta situación se venía observando desde mediados de 2004, la brecha entre estos dos indicadores empezó a hacerse más notoria a partir de 2005. En el tercer trimestre de 2006 dicha brecha volvió a ampliarse, pero esta vez lo hizo en mayor escala que lo observado en los dos primeros trimestres del año pasado. Lo anterior tiene su explicación en que, a pesar de que tanto la demanda interna como el PIB se mostraron menos dinámicos que lo observado en trimestres anteriores, en esta oportunidad el producto se desaceleró de manera más rápida que la demanda interna.

En cuanto al comercio exterior, y consistente con un nivel de demanda o absorción que supera al del PIB, durante el tercer trimestre del año pasado la brecha entre las importaciones y las exportaciones continuó acrecentándose. Con esto, el déficit en balanza comercial, medido en pesos de 1996,<sup>7</sup> alcanzó a 10,6% como porcentaje del PIB, cifra que no se observaba desde la época previa a la crisis asiática. Es importante destacar que, si bien en el tercer trimestre de 2006 las exportaciones mostraron un mejor desempeño relativo que las importaciones en términos de crecimientos en doce meses, como variación trimestral las exportaciones registraron tasas negativas de crecimiento mientras que, por el contrario, las importaciones tendieron al alza. Por ello, es probable que el déficit en balanza comercial, medido en pesos de 1996, haya seguido acentuándose en los últimos meses de 2006.

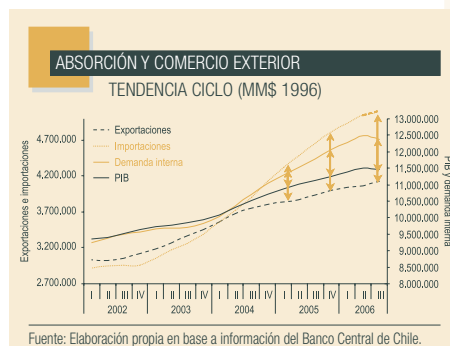
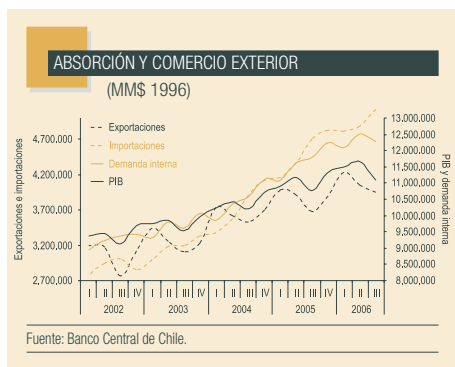
*En el tercer trimestre de 2006 la demanda interna mostró una importante desaceleración en su ritmo de crecimiento anual, hecho que hizo más notoria la tendencia observada desde principios del año pasado. En términos trimestrales, en tanto, la demanda interna anotó una variación negativa (1,1%), hecho que no se observaba desde el tercer trimestre de 2003.*

PIB Y DEMANDA INTERNA TRIMESTRAL  
PORCENTAJES

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

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

*Consistente con una demanda interna que supera en forma creciente a los niveles del PIB, durante el tercer trimestres el déficit en balanza comercial continuó incrementándose hasta alcanzar un nivel que no se observaba desde la época previa a la crisis asiática (10,6% como porcentaje del PIB).*



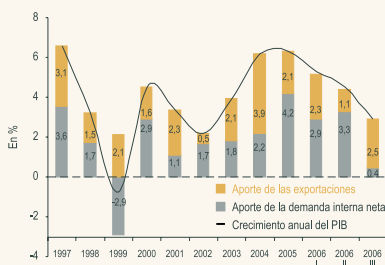
<sup>6</sup> Esta cifra incorpora el ajuste a la baja que realizó el Banco Central a las cifras de crecimiento de la demanda interna para el primer y segundo trimestre del año pasado (0,1 y 0,06 puntos porcentuales, respectivamente).

<sup>7</sup> Cabe recordar que en dólares corrientes la balanza comercial alcanzó un saldo positivo de 6.490,7 millones de Dólares.



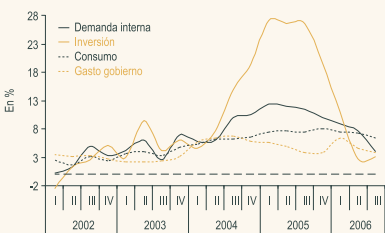
En el tercer trimestre del año pasado, la composición del aporte al crecimiento de la economía sufrió un cambio importante respecto de lo observado durante el segundo trimestre de ese año. En esta ocasión fueron las exportaciones las que tuvieron un mayor protagonismo.

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



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

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



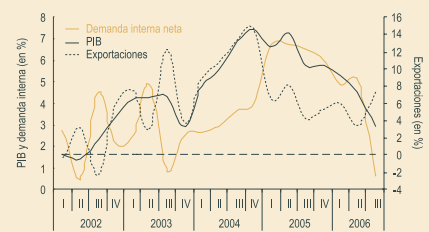
Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.

Lo expuesto anteriormente tiene directa relación con el comportamiento de las exportaciones y de la demanda interna neta, la cual resulta de descontar las importaciones de la demanda interna. En contraste con lo observado durante el segundo trimestre de 2006, en el tercer cuarto esta variable desaceleró sustancialmente su ritmo de crecimiento. En efecto, al registrar un crecimiento de 0,6% en doce meses, la demanda interna neta redujo en más de 4 puntos porcentuales su ritmo de expansión respecto de lo observado en el segundo trimestre, y se acercó con ello a los bajos niveles de crecimiento observados en 2002. Con esto, la demanda interna neta redujo considerablemente su aporte al crecimiento de la economía, aportando sólo 0,4 puntos porcentuales de los 2,9 que creció el PIB. Como se verá más adelante, en este resultado tuvo una influencia determinante la significativa caída en inventarios, la que produjo por sí misma una reducción en la demanda interna de 1,4% en términos anuales. Es necesario consignar que en los dos primeros trimestres de 2006 se había experimentado un aumento de existencias, revelando que hubo expectativas de ventas de los productores nacionales más allá de lo que fueron las ventas efectivas, situación que habría comenzado a corregirse en el tercer trimestre.

A diferencia de lo anterior, el mayor ritmo de crecimiento anual experimentado por las exportaciones en el tercer trimestre del año pasado implicó que éstas incrementaran de manera significativa su aporte al crecimiento de la economía. Este mejor desempeño las llevó incluso a liderar el crecimiento del PIB con un aporte de 2,4 puntos porcentuales, hecho que no se observaba desde el año 2004. Lo anterior tiene su explicación en el importante repunte que registraron las exportaciones industriales (12,9%) y de bienes y servicios (7,4% y 7,2%, respectivamente), así como también en la recuperación de las exportaciones mineras, las cuales pasaron de una variación negativa en el segundo trimestre a una tasa de crecimiento anual positiva de 1,5%.

Con relación a los subcomponentes de la demanda interna, es destacable la recuperación que experimentó el crecimiento anual de la inversión durante el tercer cuarto de 2006. En efecto, este subcomponente aceleró su crecimiento anual en 0,4 puntos porcentuales respecto de lo observado en el segundo trimestre, con lo que alcanzó una tasa de expansión en doce meses de 3,1% respecto de igual período en 2005. Este hecho se sustenta en el mayor dinamismo mostrado por la inversión en maquinaria y equipos, la misma que, al anotar un crecimiento en doce meses de 3%, mostró un repunte importante respecto de lo observado en el segundo cuarto. De esta manera, la formación bruta de capital fijo aportó 0,9 puntos porcentuales al crecimiento de la demanda interna.

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



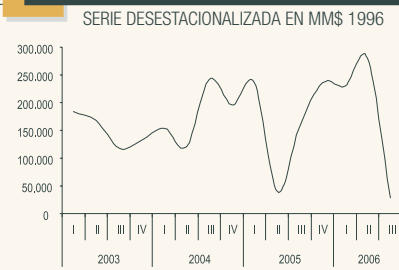
Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.



En contraste con lo anterior, tanto el consumo privado como el gasto público volvieron a mostrar un menor dinamismo durante el tercer trimestre del año pasado. Respecto del consumo privado, éste creció 6,3% en el tercer trimestre y aportó 4,1 puntos porcentuales al crecimiento de la demanda interna. Estos resultados se comparan negativamente con los observados en los dos primeros trimestres del año pasado y refuerzan lo ya informado hace tres meses respecto de la tendencia a la desaceleración que viene mostrando este componente de la demanda interna. El consumo público, por su parte, en el tercer trimestre anotó un crecimiento de 3,8% respecto de igual período de 2005, lo que implica un retroceso de 0,8 puntos porcentuales respecto del crecimiento observado en el segundo trimestre.

Por otro lado, como ya se señaló, es importante destacar la importante caída que mostró la variación de existencias durante el tercer trimestre del año pasado, hecho que también contribuyó a la desaceleración de la demanda interna. En efecto, con una variación negativa de 54% en el tercer cuarto, la variación de existencias contribuyó -1,4 puntos porcentuales al crecimiento de la demanda interna en dicho período.

VARIACIÓN DE EXISTENCIAS



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

COMPONENTES DE LA DEMANDA INTERNA

TERCER TRIMESTRE DE 2006

	Demanda interna											
	Total	Formación bruta de capital fijo			Consumo							Variación de existencias
		Total	Constr.	Maq. y equip.	Total	Consumo de personas			Gobierno			
					Total	Durable	No durable	Servicios				
En MM\$ 1996	12.267.389	3.313.636	1.623.760	1.689.876	8.814.045	7.517.083	687.829	3.482.204	3.347.049	1.296.963	139.708	
Participación en el PIB (%)	110,6	29,9	14,6	15,2	79,5	67,8	6,2	31,4	30,2	11,7	1,3	
Crecimiento 12 meses (%)	3,9	3,1	3,3	3,0	6,4	6,9	17,6	6,8	4,9	3,8	-54,1	
Aporte al crecimiento de la demanda interna <sup>a</sup>	3,9	0,9	0,4	0,4	4,5	4,1	0,9	1,9	1,3	0,4	-1,4	

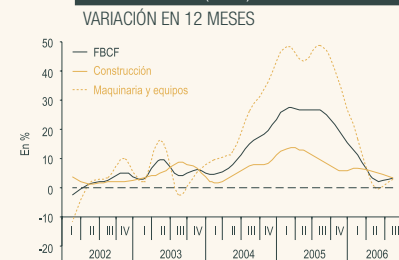
Fuente: Elaboración propia en base a información del Banco Central de Chile.

a. Indica cuántos puntos de crecimiento son atribuibles a cada componente. Por ejemplo 0,9 de los 3,9 puntos de crecimiento se deben a la inversión.

De los subcomponentes de la formación bruta de capital fijo, como ya fue mencionado previamente, es destacable el repunte que mostró la inversión en maquinarias y equipos durante el tercer trimestre de 2006. Cabe señalar que el mayor dinamismo de este subcomponente tiene directa relación con la importante aceleración que mostraron las importaciones de bienes de capital en el período, las mismas que aumentaron su tasa de expansión en algo más de 6 puntos porcentuales respecto de lo observado en el segundo cuarto del año. En tanto, la inversión en construcción, al anotar una tasa de expansión en doce meses de 3,3%, acentuó la tendencia a la desaceleración que ya venía mostrando desde inicios del año pasado. De esta forma, tanto la formación bruta de capital fijo como sus componentes mostraron un crecimiento similar y en torno a 3% anual durante el tercer trimestre de 2006.

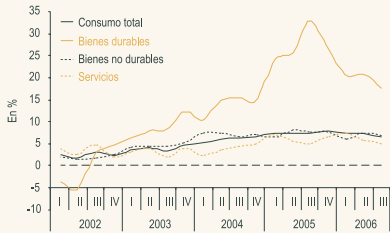
COMPONENTES DE LA FORMACIÓN BRUTA

DE CAPITAL FIJO (FBCF)



Fuente: Banco Central de Chile.

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



Fuente: Banco Central de Chile.

*Según indicadores parciales de octubre y noviembre, si bien el PIB habría crecido más en el cuarto trimestre que en el tercero, ello no impedirá que el crecimiento anual se sitúe por debajo de 4,5%.*

Finalmente, la significativa desaceleración observada en el consumo privado durante el tercer trimestre del año pasado es reflejo del menor dinamismo de todos sus componentes. En efecto, el consumo de servicios, al anotar un crecimiento de 4,9% en el tercer trimestre, redujo su tasa de expansión en casi un punto porcentual respecto de lo observado en el segundo cuarto. Por su parte, tanto el consumo de bienes durables como el de no durables también redujeron su crecimiento anual, y lo hicieron en 3,2 y 0,6 puntos porcentuales, respectivamente, ambos respecto de los resultados del segundo trimestre. Con ello, estos dos últimos componentes alcanzaron tasas de crecimiento en doce meses de 17,5% y 6,8%, respectivamente. Pese a estos retrocesos en los subcomponentes del consumo privado, es importante destacar que ellos aún mantienen tasas de expansión que superan a las tasas promedio registradas durante el período post crisis asiática.

**3.3. Indicadores recientes de actividad interna**

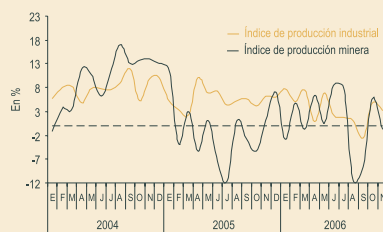
Luego de que la actividad interna registrara un mayor dinamismo en octubre de 2006, durante noviembre el IMACEC desaceleró su crecimiento en doce meses en 1,1 puntos porcentuales, quedando en 4,2%. Según indicadores parciales, lo anterior tiene su explicación en el significativo retroceso que experimentaron todos los indicadores de producción. En efecto, en noviembre la producción industrial registró un crecimiento en doce meses de 3,2%, lo que significó 1,5 puntos porcentuales menos respecto de lo observado en octubre del año pasado. Al igual que el caso anterior, las ventas industriales también anotaron un menor crecimiento anual en noviembre de 2006, alcanzando 3,5% con relación a igual período de 2005. Con todo, si bien el sector industrial aún está lejos de los resultados observados en lo que fue 2005 y principios de 2006 (sobre 7%), es importante destacar que las actuales tasas de crecimiento del sector constituyen

una recuperación, luego que éste registrara variaciones negativas en septiembre del año pasado, las cuales no se observaban desde finales de 2002 en el caso de las ventas, y desde mediados de 2003 en el caso de la producción industrial. Sin embargo, mucho más notorio fue el retroceso que mostró la producción del sector minero en noviembre, la cual redujo abruptamente su tasa de variación en doce meses hasta -0,7% desde niveles sobre 5% en octubre. Finalmente, la generación eléctrica también mostró un retroceso en su crecimiento en doce meses de 1,4 puntos porcentuales con relación a lo observado en octubre. Cabe señalar que, si bien la actividad registró un menor dinamismo durante noviembre, la encuesta de expectativas del Banco Central correspondiente al mes de diciembre, mostró un mayor crecimiento esperado para la actividad económica (5,0% respecto de diciembre de 2005).

**INDICADORES DE ACTIVIDAD JULIO Y AGOSTO DE 2006**  
PORCENTAJES

	Octubre	Noviembre
	Crecimiento en 12 meses	
<b>Indicadores de producción</b>		
Producción industrial (INE)	4,7	3,2
Ventas industriales (INE)	4,0	3,5
Minería (INE)	5,8	-0,7
Generación eléctrica (INE)	5,7	4,3
<b>Indicadores de consumo general</b>		
Ventas reales supermercados (INE)	2,6	6,6
Comercio minorista (CNC)	-1,4	-0,1
Importaciones de bienes de consumo (BCCh)	25,1	20,6
<b>Indicadores de consumo de bienes durables</b>		
Venta de artefactos eléctricos (CNC)	9,0	5,9
Venta artículos línea hogar (CNC)	1,3	0,0
Venta de muebles (CNC)	4,1	2,7
<b>Indicadores de inversión</b>		
Importaciones de bienes de capital (BCCh)	-7,7	6,3
IMACON (CChC)	3,6	3,6
<b>IMACEC (BCCh)</b>	<b>5,3</b>	<b>4,2</b>

**INDICADORES DE PRODUCCIÓN**  
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: INE.

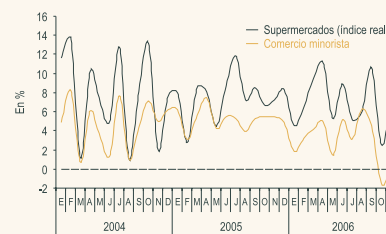


Entre los indicadores de consumo de bienes habituales, las ventas reales de supermercados registraron un repunte en su crecimiento anual durante noviembre de 2006. En efecto, dicho indicador reportó una variación positiva de 6,6%, lo que significa una expansión de 4 puntos porcentuales respecto del crecimiento registrado en octubre del año pasado. En contraste con lo anterior, las importaciones de bienes de consumo mostraron un menor dinamismo, al pasar de un crecimiento en doce meses de 25,1% en octubre a 20,6% en noviembre de 2006. Con relación a los indicadores de bienes de consumo durable, se encontró que todos disminuyeron su crecimiento en doce meses, siendo las ventas de artefactos eléctricos la que vio más afectado su dinamismo durante noviembre de 2006. En tanto, si bien el índice de comercio minorista mostró una recuperación en noviembre del año pasado, este indicador volvió a registrar una variación anual negativa de 0,1% respecto de igual período de 2005.

Los indicadores de inversión muestran resultados más bien mixtos. En efecto, las importaciones de bienes de capital tuvieron un fuerte crecimiento anual durante noviembre (6,3%), pero habían caído en octubre. Cabe notar que esta recuperación experimentada por las importaciones de bienes de capital contribuyó a frenar la tendencia a la baja que venía mostrando este indicador en meses anteriores. Por su parte, la tasa de crecimiento en doce meses del índice mensual de actividad de la construcción (IMACON) resultó invariable en noviembre respecto del crecimiento observado en octubre de 2006, con una tasa más bien magra en doce meses de 3,6%, al igual que en octubre. Sin embargo, podría también significar un freno a la desaceleración que la actividad del sector viene mostrando desde julio de 2006. Con ello, el indicador acumuló un crecimiento de 4,7% en lo que va del año. Sobre la base de lo expuesto anteriormente, pudiera ser que los indicadores de inversión están retomando lentamente resultados algo más dinámicos.

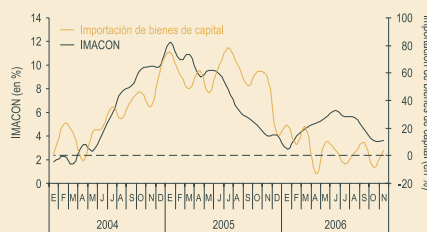
*Entre los indicadores de consumo de bienes habituales, las ventas reales de supermercados destacaron al registrar un repunte en su crecimiento anual durante noviembre de 2006, desde 2,6% en octubre a 6,6% el mes siguiente.*

**INDICADORES DE VENTAS MINORISTAS**  
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: INE y CNC.

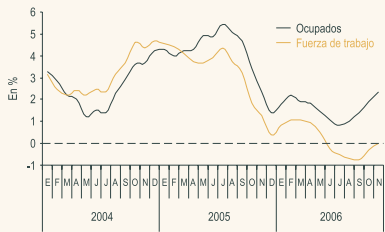
**INDICADORES DE INVERSIÓN**  
VARIACIÓN EN 12 MESES



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

*Los indicadores de inversión muestran resultados mixtos, pero que más bien tienden a señalar que se estarían retomando resultados algo más dinámicos.*

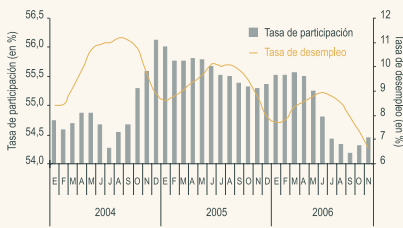
**EMPLEO Y FUERZA DE TRABAJO**  
TRIMESTRES MÓVILES  
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: INE.

*Durante el trimestre móvil septiembre-noviembre, el empleo aumentó 2,3% en doce meses, la mayor variación en las cifras entregadas para 2006.*

**TASA DE DESEMPLEO Y PARTICIPACIÓN LABORAL**



Fuente: Elaboración propia en base a información del INE.

*Las estadísticas dan cuenta de un repunte, en el margen, de la fuerza de trabajo durante el tercer trimestre de 2006, y de una pérdida de dinamismo en el empleo.*

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



Fuente: Elaboración propia en base a información del INE.

**3.4. MERCADO LABORAL**

**Empleo**

El mercado laboral poco a poco comienza a dar signos de recuperación, anotando una notoria mejoría en cuanto a la generación de empleos durante el segundo semestre de 2006. De hecho, de acuerdo a las últimas cifras proporcionadas por el Instituto Nacional de Estadísticas, durante el trimestre móvil septiembre-noviembre el empleo aumentó 2,3% en doce meses, la mayor variación en las cifras entregadas para 2006. Esta cifra representa la creación de más de 145 mil nuevos puestos de trabajo.

Por su parte, la fuerza de trabajo se encuentra estancada. De hecho, desde el trimestre móvil marzo-mayo que no se aprecian variaciones positivas en ésta, período en que la variación en 12 meses fue de sólo 0,52%. Si bien la cifra para el trimestre septiembre-noviembre es ligeramente positiva (0,03%), en términos estadísticos esto representa una variación nula.

El comportamiento mostrado por el empleo y la fuerza de trabajo en este período permitió que durante el trimestre móvil septiembre-noviembre la tasa de desempleo se ubicara en 6,6%, muy por debajo del 8,8% del mismo trimestre de 2005, y ocho décimas menos que el trimestre móvil inmediatamente anterior. El 6,6% es la cifra más baja para este trimestre desde 1997, cuando la tasa de desempleo alcanzó 6%, y también es la cifra más baja del período post crisis asiática, lo que no deja de ser una muy buena noticia. Sin embargo, el hecho de que el desempleo esté recién ahora retornando a los niveles pre crisis asiática, luego de nueve años de ocurrido el shock, es un indicativo de la inflexibilidad que hoy exhibe el mercado laboral.

Estos buenos indicadores parecieran estar estimulando a las personas a incorporarse, aunque aún de manera muy tímida, al mercado laboral en busca de un empleo. De hecho, la tasa de participación mostró un ligero aumento (una décima) respecto del trimestre móvil agosto-octubre, situándose en 54,4%. Sin embargo, este indicador aún se encuentra un punto porcentual por debajo del nivel alcanzado hace exactamente un año.

Pero ¿qué está ocurriendo en el margen? A pesar de lo que indican las variaciones interanuales, en donde se aprecia, por un lado, un estancamiento de la fuerza de trabajo, y por otro, un crecimiento importante del empleo, las últimas estadísticas desestacionalizadas dan cuenta de un repunte de la fuerza de trabajo a partir del tercer trimestre de 2006. Así, luego de sucesivas disminuciones entre abril y septiembre, la fuerza laboral comenzó a exhibir signos vitales con una variación mensual (de la serie desestacionalizada) de 0,13% durante noviembre.

Por otro lado, las cifras también dan cuenta de una cierta desaceleración del empleo en el margen, constatándose así un menor dinamismo. En efecto, la variación mensual de la serie desestacionalizada se ubicó en el trimestre móvil septiembre-noviembre en 0,12%, bastante menos que el 0,28% del trimestre anterior, y lejos del 0,36% exhibido durante el trimestre julio-septiembre.



Un indicador que estaría dando cuenta de cierta pérdida de dinamismo en el empleo es la duración del desempleo. En efecto, luego de exhibir una trayectoria claramente decreciente durante la primera mitad de 2006, este indicador ha tendido a revertir dicho comportamiento, y a partir del mes de julio ha mostrado incrementos sucesivos. En el mes de junio, la duración promedio del desempleo se estimaba en 18,8 semanas, y en el mes de noviembre (último mes para el que se dispone de información) la duración se ubica en torno a las 21 semanas.

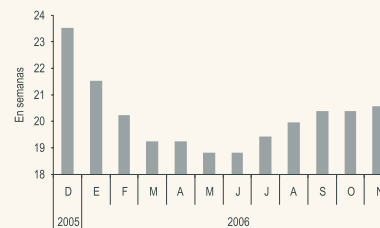
A la luz de lo discutido hasta ahora, está por verse, por lo tanto, la capacidad que tendrá la economía de continuar exhibiendo tasas de desempleo tan auspiciosas, sobre todo ahora, en que al parecer la población estaría despertando de su inactividad (laboral).

En efecto, tan importante ha sido el comportamiento reciente de la fuerza de trabajo sobre la evolución de la tasa de desempleo que, si se simularan las condiciones imperantes hace un año, es decir, una tasa de participación laboral de 55,3% (todo lo demás constante), esto es un punto porcentual sobre la actual, la tasa de desempleo se ubicaría actualmente en 8,1% en lugar del 6,6% recientemente informado.

A nivel sectorial, las cifras para el último trimestre móvil dan cuenta de importantes aumentos en el empleo, en doce meses, en los sectores de electricidad, gas y agua (71,1%), transporte, almacenaje y comunicaciones (7,2%), servicios comunales y sociales (5,2%), industria manufacturera (4,7%) y construcción (3,9%). Al analizar las cifras en términos del número de plazas creadas, el sector que lidera es, por mucho, servicios comunales, sociales y personales, con más de 86 mil nuevos puestos de trabajo, dentro de los cuales se incluyen los empleos fiscales. Por otro lado, la agricultura experimentó una contracción en sus niveles de empleo cercana a las 50 mil plazas. En tanto, el sector construcción continúa con una sólida (aunque menor) expansión del empleo, que se materializó en la creación de 20 mil nuevas fuentes laborales.

Sin embargo, al comparar las cifras con el trimestre inmediatamente anterior, destaca el comportamiento exhibido por el empleo en la agricultura (sector que tuvo un muy mal comienzo de año), con un crecimiento de 4,1%. Por su parte, el empleo en el sector construcción tuvo un aumento marginal de 0,2%.

DURACIÓN DEL DESEMPLEO



Fuente: Elaboración propia en base a información del INE.

CRECIMIENTO DEL EMPLEO EN LOS SECTORES ECONÓMICOS

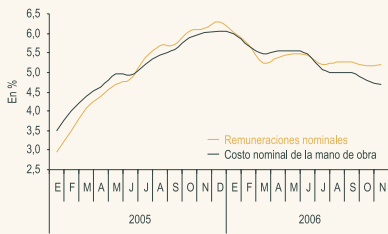
SEPTIEMBRE-NOVIEMBRE 2006

Rama	En 12 meses		Con trimestre anterior
	Porcentaje	Plazas (miles)	Porcentaje
Agricultura, caza y pesca	-5,7	-46,6	4,1
Minas y canteras	-8,6	-8,0	-0,9
Industria manufacturera	4,7	37,9	-0,2
Electricidad, gas y agua	71,1	16,2	0,9
<b>Construcción</b>	<b>3,9</b>	<b>20,3</b>	<b>0,2</b>
Comercio	1,2	14,3	0,6
Transporte, almacenaje y comunicaciones	7,2	34,9	1,0
Servicios financieros	-1,8	-10,0	2,4
Servicios comunales, sociales, personales	5,2	86,3	1,0
<b>Total</b>	<b>2,3</b>	<b>145,2</b>	<b>1,2</b>

Fuente: INE.

*El sector construcción continúa con una sólida, aunque decreciente, expansión del empleo, que se materializó en la creación de 20 mil nuevas fuentes laborales en el trimestre móvil que culminó en noviembre pasado.*

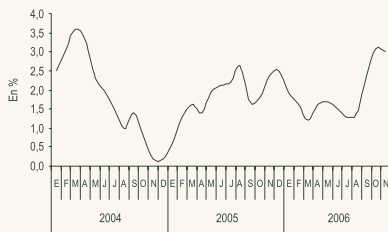
**ÍNDICE DE REMUNERACIONES  
Y COSTO LABORAL POR HORA  
VARIACIÓN EN 12 MESES**



Fuente: INE.

*Las remuneraciones reales han tendido a repuntar en el último cuarto de 2006.*

**REMUNERACIONES REALES  
VARIACIÓN EN 12 MESES**



Fuente: INE.

**Salarios y costos laborales**

Las menores holguras que se pueden apreciar en el mercado laboral se han estado traduciendo en crecimientos sistemáticos de las remuneraciones, alcanzando las remuneraciones nominales una variación de 5,2%, en doce meses durante noviembre de 2006. De esta manera, el indicador pareciera haberse estabilizado en torno a este valor (durante octubre experimentó una variación equivalente), luego de haber exhibido una tendencia decreciente durante la primera mitad del año.

Por su parte, el costo nominal de la mano de obra también muestra variaciones significativas en doce meses, con un aumento de 4,7% en igual mes.

En línea con lo anterior, las remuneraciones reales también han tendido a repuntar en el último cuarto de 2006. De hecho, durante el mes de noviembre éstas experimentaron un crecimiento de 3% en doce meses, la segunda cifra más alta en lo que va de 2006, después del 3,1% anotado durante octubre.

De esta manera, las estadísticas dan cuenta de un mercado laboral algo más dinámico, con una mayor capacidad de creación de empleo, en donde parte de este mayor dinamismo se está trasladando a salarios.

Esto es indicativo de un mercado laboral más apretado y de que, aun cuando el país no alcanza un dinamismo consistente con los cánones exhibidos durante la mayor parte de la década recién pasada, ya comienzan a aparecer indicios de presiones salariales, las que sin duda serán seguidas muy de cerca por las autoridades del Banco Central, con el objetivo de que éstas no se traduzcan en aumentos significativos del nivel de precios.

**RECUADRO 1. ¿A QUIÉN SE LE ATRIBUYE LA DISMINUCIÓN DE LA TASA DE DESEMPLEO NACIONAL?**

En las últimas cifras publicadas por el Instituto Nacional de Estadísticas (INE), se consigna una significativa caída en el desempleo de más de dos puntos porcentuales. De esta manera, la tasa de desempleo se ubicó en 6,6% durante el trimestre móvil septiembre-noviembre (hace doce meses la cifra era de 8,8%). ¿A quién se le atribuye, entonces, el mérito por la disminución en la tasa de desempleo? La pregunta es muy relevante, sobre todo cuando se analiza a la luz de los indicadores parciales que componen el desempleo. En efecto, en el período se aprecia un estancamiento de la fuerza laboral, además de un aumento en el número de empleos, y por otro lado, una caída (no menor) en la tasa de participación laboral. Por último, la población económicamente activa<sup>a</sup> (constituida por los mayores de 15 años de edad) también exhibe un perfil creciente durante el período.

**PRINCIPALES INDICADORES LABORALES**

SEPT.-NOV. 2005 Y SEPT.-NOV. 2006

	Sep.-nov. 2005	Sep.-nov. 2006
Población en edad de trabajar (miles)	12.295,1	12.488,7
Empleo (miles)	6.202,5	6.347,7
Tasa de desempleo (%)	8,8	6,6
Tasa de participación (%)	55,3	54,4

Fuente: INE.

Una simple descomposición de los principales indicadores laborales puede ser de gran ayuda para identificar los factores responsables de la reciente disminución en el desempleo. Para comenzar, se debe recordar que la fuerza de trabajo corresponde a la suma de la población ocupada y desocupada, tal como lo resume la siguiente expresión:<sup>b</sup>

$$N_t \tau_t = L_t + U_t \quad (1)$$

donde  $N_t$ ,  $L_t$ ,  $U_t$  y  $\tau_t$  representan la población económicamente activa, el nivel de empleo, el número de desempleados, y la tasa de participación en un período "t" cualquiera, respectivamente. A partir de esto, y recordando que la tasa de desempleo ( $u$ ) corresponde al porcentaje de los desocupados en relación a la fuerza de trabajo:

$$u = \frac{U}{L + U}$$

es posible reescribir la expresión (1) de la siguiente forma:

$$N_t \tau_t = \frac{L_t}{1 - u_t} \quad (2)$$

Aplicando logaritmo a (2) se llega a lo siguiente:

$$\ln(N_t) + \ln(\tau_t) = \ln(L_t) - \ln(1 - u_t)$$

Luego, restando de esta expresión su equivalente pero para el período "t-1", para obtener el cambio en el tiempo, se llega a:

$$\ln(N_t) - \ln(N_{t-1}) + \ln(\tau_t) - \ln(\tau_{t-1}) = \ln(L_t) - \ln(L_{t-1}) - \ln(1 - u_t) + \ln(1 - u_{t-1})$$

Lo anterior es equivalente a (por propiedad de logaritmo):

$$\ln\left(\frac{N_t}{N_{t-1}}\right) + \ln\left(\frac{\tau_t}{\tau_{t-1}}\right) = \ln\left(\frac{L_t}{L_{t-1}}\right) + \ln\left[\frac{1 - u_{t-1}}{1 - u_t}\right]$$

Para variaciones pequeñas, es posible reemplazar la expresión anterior por la siguiente especificación:

$$\frac{\Delta N_t}{N_{t-1}} + \frac{\Delta \tau_t}{\tau_{t-1}} = \frac{\Delta L_t}{L_{t-1}} + \ln\left[\frac{1 - u_{t-1}}{1 - u_t}\right]$$

Aplicando la siguiente propiedad:

$$\lim_{x \rightarrow 1} \ln(X) = X - 1$$

a la expresión que se encuentra entre "corchetes" (la cual tiende a uno para valores pequeños en la tasa de desempleo, situación que generalmente es cierta), se llega a:

$$\frac{\Delta N_t}{N_{t-1}} + \frac{\Delta \tau_t}{\tau_{t-1}} = \frac{\Delta L_t}{L_{t-1}} + \frac{\Delta u_t}{1 - u_{t-1}}$$

Por lo tanto, es posible descomponer el cambio experimentado por la tasa de desempleo entre el período "t" y "t-1" de la siguiente manera:

$$\Delta u_t \approx \frac{\Delta N_t}{N_{t-1}} + \frac{\Delta \tau_t}{\tau_{t-1}} - \frac{\Delta L_t}{L_{t-1}} \quad (3)$$



En palabras, la expresión en (3) establece que el cambio experimentado por la tasa de desempleo ( $u$ ) en un período determinado, puede descomponerse como la suma de las variaciones (porcentuales) de la población económicamente activa ( $M$ ), la tasa de participación laboral ( $\tau$ ) y el empleo ( $L$ ).

A continuación, tomando los datos disponibles para la economía nacional (INE) para los trimestres móviles septiembre-noviembre 2005 y septiembre-noviembre 2006, es posible identificar los factores que están detrás de la significativa caída que ha sufrido la tasa de desempleo durante este período.

Al hacer el ejercicio es posible constatar que los grandes responsables de la disminución que ha experimentado la tasa de desempleo (equivalente a más de dos puntos porcentuales) durante los últimos doce meses son: el aumento en el empleo y la disminución de la tasa de participación. Se destaca, además, que ambos han tenido exactamente la misma cuota de responsabilidad en dicha caída; en otras palabras, la reducción en el desempleo se explica en un 50% por el aumento en el empleo y en un 50% por la caída en la tasa de participación en el período. Por lo tanto, el comportamiento que ha exhibido durante el último tiempo la fuerza de trabajo ha incidido de manera significativa en la tasa de desempleo.

De hecho, tan importante ha sido el comportamiento de la fuerza de trabajo en la reciente evolución de la tasa de desempleo que, si se simularan las condiciones imperantes hace un año, es decir, una tasa de participación laboral de 55,3% (todo lo demás constante), esto es, un punto porcentual sobre la actual, la tasa de desempleo se ubicaría actualmente en 8,1%, en lugar del 6,6% recientemente informado.

Ahora bien, si además, se eliminara el efecto que producen los programas de empleo de emergencia,<sup>c</sup> entonces la tasa de desocupación subiría a 8,5%, cifra que finalmente, al parecer, tendría más sintonía con la percepción que hoy tienen los diversos analistas respecto de la situación real del mercado laboral local.

**DESCOMPOSICIÓN DE LA DISMINUCIÓN DEL DESEMPLEO**

NOVIEMBRE 2005-NOVIEMBRE 2006

Variación en la tasa de desempleo	-0,02
Variación % población económicamente activa	0,02
Variación % tasa de participación	-0,02
Variación % empleo	0,02

Fuente: Elaboración propia en base a INE.

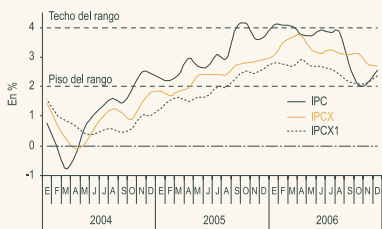
a Población en edad de trabajar.

b Para una completa explicación, ver *Labor Economics* de los autores Pierre Cahuc y André Zylberberg (2004), capítulo 8.

c El impacto que tendría la eliminación de estos programas sobre la tasa de desocupación se puede estimar al restar el número de empleos financiados con apoyo fiscal. De acuerdo a las cifras proporcionadas por el último Reporte de la Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda (DIPRES), durante el tercer trimestre de 2006 se generaron, en promedio, un total de 32.690 empleos directos mensuales, lo que tuvo un costo total de \$ 9.870,8 millones (esta cifra no incluye los costos de administración).

**INFLACIÓN EFECTIVA Y SUBYACENTE**

VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: Elaboración propia en base a información del INE.

**3.5. Inflación**

Uno de los pocos indicadores económicos que no decepcionó durante el año 2006 fue sin duda la inflación. Luego de haber comenzado el año en la parte superior del rango meta establecido por el Banco Central (entre 2% y 4%), la inflación comenzó a ceder terreno durante la segunda mitad del año, para finalizar 2006 con una variación de sólo 2,6%, cifra muy inferior a la registrada durante 2005 cuando la inflación experimentó una variación de 3,7%.

En los datos más recientes, y de acuerdo a la información provista por el Instituto Nacional de Estadísticas (INE), el índice de precios al consumidor (IPC) experimentó una variación de 0,1% durante el mes de diciembre, esto es, ligeramente sobre lo esperado por el mercado que apostaba por una variación nula para el último mes del año.



Por su parte, la inflación subyacente (IPCX), aquella que descuenta los precios de los bienes perecibles y de los combustibles, anotó una variación de 0,2% durante diciembre, con lo que el indicador tuvo un incremento de 2,7% durante 2006, siguiendo muy de cerca al índice de precios general, y finalizando muy próximo al centro del rango meta establecido por la autoridad monetaria. El indicador subyacente ha presentado, al igual que el índice general, una trayectoria decreciente (aunque menos abrupta) durante la segunda parte de 2006, como resultado básicamente de la evolución que han mostrado los precios influidos por los valores de los combustibles (como pasaje de locomoción, fletes, y otros).

Por su parte, la inflación súper subyacente asociada al IPCX1, que descuenta además los precios de los servicios regulados, continúa fluctuando en torno al piso del rango meta. En el mes de diciembre anotó una variación de 0,4% por lo que finalizó el 2006 con un incremento de sólo 2,4%.

En suma, el Banco Central ha logrado cumplir con sus objetivos de política monetaria, y además ha mantenido a los tres indicadores de precios fluctuando dentro de los límites establecidos por el rango meta. Sin duda, la evolución que han mostrado los precios de los combustibles durante el último tiempo ha actuado en complicidad para el logro de los objetivos planteados por la autoridad. Desde ese punto de vista, el horizonte se vería auspicioso, pues el petróleo ha continuado cediendo terreno. Pero una mirada más cercana a la inflación da cuenta de que los indicadores subyacentes están creciendo más rápido que la inflación total, por lo que existirían presiones de demanda en desarrollo, aunque aún incipientes. Si el tipo de cambio se deprecia en el año si bien ligeramente, y si los salarios adquieren más dinamismo, como parece ser el caso, el panorama se ve menos auspicioso. A esto hay que agregar los efectos que tendrán en los indicadores IPC e IPCX los importantes aumentos programados en el precio de la electricidad entre enero y marzo.

De hecho, al analizar los índices de precios desestacionalizados, es posible apreciar en las últimas cifras una aceleración en el margen de la inflación medida por el índice general (IPC). La variación mensual de la serie desestacionalizada se ubicó en 0,6% durante el mes de diciembre, la cifra más alta del año. Por otro lado, los indicadores de precio subyacentes (IPCX e IPCX1) también experimentaron aceleraciones en el margen, con variaciones (mensuales) de 0,2% y 0,3%, respectivamente.

¿Qué se puede esperar para el futuro? El Consejo del Banco Central sacó hace unos tres meses el vocablo “normalización” de la política monetaria de sus comunicados, indicando que después de varias alzas, la tasa de referencia estaría más cerca de un valor neutral; además, en la reunión de política monetaria del 14 de diciembre pasado se analizó por primera vez en mucho tiempo la opción de disminuir dicha tasa de referencia desde su valor actual de 5,25%. De hecho, concretó este anticipo en su reunión del jueves 11 de enero pasado, cuando, sorprendiendo al mercado, redujo la tasa de referencia en 25 puntos base. Aunque al cierre del presente Informe no se tienen suficientes antecedentes para saber qué tuvo en consideración el ente emisor para tomar esta decisión, en el comunicado de la reunión del jueves 11 se señala que la inflación, luego de subir en los meses venideros, podría bajar posteriormente en un plazo de 12 a 24 meses como

**INDICADORES DE INFLACIÓN**

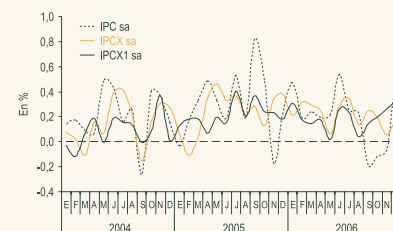
VARIACIÓN % EN 12 MESES

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

Fuente: Elaboración propia en base a información del INE.

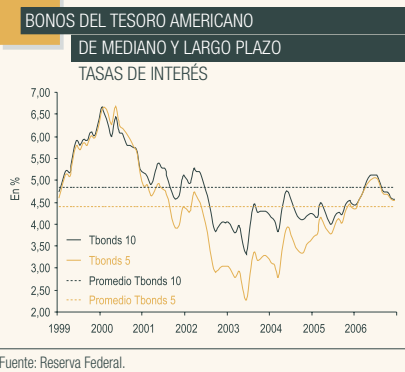
**INFLACIÓN EFECTIVA Y SUBYACENTE**

VARIACIÓN MENSUAL DESESTACIONALIZADA



Fuente: Elaboración propia en base a información del INE.

*Durante 2006, las tasas de interés internacionales siguieron una trayectoria alcista en la primera parte del año para luego declinar y situarse en sus niveles históricos.*



resultado de una brecha entre el producto potencial y el efectivo que sigue mostrando holgas. Esta fue sin duda una decisión arriesgada que, a juicio nuestro, tendrá una duración muy limitada en el tiempo. En efecto, por lo señalado un poco más arriba, el escenario al menos para 2007 es de una inflación al alza, y no a la baja, con base en los elementos ahí mencionados y en el hecho crucial de que la demanda interna tendrá un fuerte estímulo fiscal.

En otro ámbito, el Banco Central presentó recientemente el documento denominado “La política del Banco Central de Chile en el marco de Metas de Inflación”, en donde la autoridad precisa su posición sobre distintos aspectos de la conducción de la política monetaria. En este documento se establece el compromiso respecto a que “el objetivo de la política monetaria es que la inflación anual del IPC se ubique la mayor parte del tiempo en torno a 3%, con un rango de tolerancia de más / menos un punto porcentual”, a diferencia de lo señalado en el documento de mayo de 2000 (Política Monetaria del Banco Central de Chile: Objetivos y Transmisión) en donde se consignaba una meta de inflación en un rango de entre 2% y 4%. De acuerdo con lo señalado por su propio Presidente, la razón detrás de este cambio es que “esto nos permite evitar fluctuaciones mayores en el crecimiento del producto y en la tasa de desempleo”, asegurando que también esas son variables a tomar en cuenta, a pesar de no ser parte de su mandato. Sin embargo, el cambio más relevante parece ser el que amplía el horizonte de política desde “12 a 24 meses” actual a otro “en torno a dos años”. Esto sí le otorga un grado algo mayor de flexibilidad a la política monetaria en su búsqueda de mantener la inflación en torno a la meta.

De esta manera, frente al debate que cada cierto tiempo se genera en cuanto a los objetivos del Banco Central, y que surgió también en 2006, el ente monetario ha reafirmado formalmente el compromiso institucional con la estabilidad de precios y fortalecido el centro de la meta como el ancla nominal de la economía, pero a la vez, ha abierto un espacio algo mayor de flexibilidad para enfrentar fenómenos transitorios que afecten al desempleo y al crecimiento de corto plazo.

### 3.6. Tasas de interés

Luego que durante la primera mitad del año las tasas de interés internacionales de largo plazo siguieron una trayectoria ascendente, a mediados del año pasado mostraron signos de reversión hasta coincidir relativamente entorno a sus promedios históricos. En efecto, las tasas de interés de los bonos norteamericanos a 5 años y 10 años alcanzaron en junio niveles de 5,07% y 5,11% respectivamente, en tanto que en los últimos meses de 2006 descendieron hasta situarse al término del año en 4,53% y 4,56%, respectivamente. Lo anterior tiene su explicación en el descenso del dinamismo que registró la actividad económica de Estados Unidos durante el año, lo cual se reflejó en el debilitamiento de la demanda y las menores presiones inflacionarias. Ello llevó a la Reserva Federal (FED) a hacer una pausa prolongada en el alza de su tasa de política monetaria, lo que podría transformarse más bien en una situación permanente más que en una pausa.

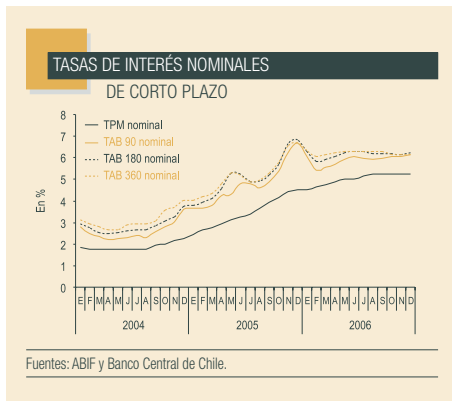
Así, las tasas de interés internas de largo plazo, siguiendo a sus contrapartes internacionales, mostraron un comportamiento a la baja en los últimos meses de 2006. En efecto, las tasas de interés de los papeles del Banco Central a 5 y 10 años (BCU5 y BCU10), luego de llegar a niveles



máximos de 3,17 y 3,33% en junio de 2006, comenzaron a descender hasta ubicarse ambas en 2,54% durante diciembre del año pasado. Al igual que lo observado en nuestro Informe anterior, es importante destacar que los continuos retrocesos que han experimentado las tasas de interés internas en los últimos meses de 2006 las mantienen aún en niveles inferiores a las tasas internacionales.

Lo anterior se refleja en el comportamiento creciente del riesgo soberano de Chile en los últimos meses, el cual registró una expansión acumulada de 14 puntos porcentuales respecto de lo observado hasta noviembre de 2005. Cabe destacar que a pesar de la tendencia alcista del riesgo país, éste aún permanece muy por debajo de sus niveles históricos. De esta manera, al sumar las tasas de los Bonos del Tesoro norteamericano (a 10 años protegidos contra la inflación) con el riesgo país de Chile (indicador EMBI), nos muestra un rendimiento ligeramente superior a los exhibidos por los papeles del Banco Central, fenómeno que también fue observado hace tres meses.

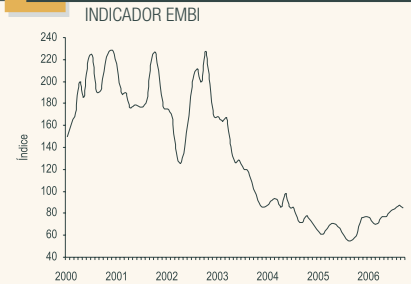
Finalmente, las tasas de interés de corto plazo siguieron manteniéndose casi invariables en los últimos meses, acorde con la mantención de la tasa de interés de política monetaria. Con relación a esta última, durante 2006 las autoridades del Banco Central sólo incrementaron la tasa en dos ocasiones, para luego mantenerla en 5,25% desde septiembre pasado, conforme las expectativas de inflación a un año permanecían ancladas en el centro del rango meta (3% anual). A partir de lo anterior, pareciera que la tasa actual de política monetaria estuviera más cerca de su nivel neutral.



### 3.7. Proyecciones para la economía chilena

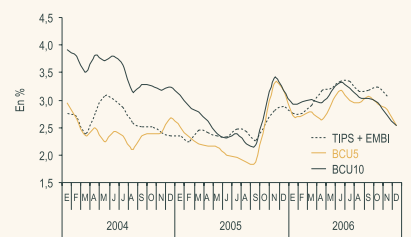
En el plano interno, es destacable que el componente de inversión en maquinaria y equipos, luego de mostrar signos de debilidad durante los primeros dos cuartos del año pasado, en el tercer trimestre registró una importante recuperación en su tasa de crecimiento anual al pasar de 0,3% durante el segundo trimestre a 2,9% en el tercer cuarto de 2006. Lo anterior permitió compensar, aunque sólo parcialmente, la marcada desaceleración de la actividad observada en el tercer trimestre del año pasado (2,9% respecto de igual período de 2005). Mayor efecto sobre la actividad tuvo la desaceleración experimentada por el consumo (6,4%), la misma que fue notoria tanto en el consumo

#### RIESGO PAÍS



*Las tasas de interés domésticas de largo plazo continuaron mostrando un comportamiento a la baja en los últimos meses de 2006, manteniéndose debajo de las internacionales.*

#### TASAS DE INTERÉS REALES DE LARGO PLAZO EXTRANJERAS Y DOMÉSTICAS



*Se ajustó marginalmente a la baja la estimación de crecimiento para la economía al cierre de 2006, quedando ahora en 4,4%.*

de servicios como en el de bienes durables y no durables. A lo anterior se sumó un retroceso de algo más que dos puntos porcentuales en el crecimiento anual de la inversión en construcción, la misma que creció 3,3% durante el tercer trimestre de 2006, y la sustancial disminución en la acumulación de inventarios. En este contexto, pese al menor dinamismo del consumo y la inversión en construcción, el repunte en el crecimiento de la inversión en maquinarias y equipos podría ser un buen augurio para la inversión en su totalidad durante 2007. A partir de los antecedentes señalados, se ajustó a la baja la estimación de crecimiento para la economía al cierre de 2006 hasta 4,4% (0,3 puntos porcentuales menos que lo informado en el *MACH 17*).

Respecto a la dinámica de los precios en la economía, si bien la inflación en sus medidas subyacentes se ha mantenido cercana al piso del rango meta, es importante destacar que las expectativas de inflación están más cercana al centro del rango meta (3%) en el horizonte de política monetaria (12 y 24 meses). En este escenario, una política monetaria estable en el corto y mediano plazo parecería lo más prudente. Sin embargo, el jueves 11 de enero el Banco Central sorprendió al mercado reduciendo su tasa de referencia en 25 puntos base y abriendo la posibilidad a reducciones adicionales sobre la base de una proyección suya de una inflación a la baja a partir del segundo trimestre. Se desconocen las razones más de fondo de esta decisión, la que resulta altamente riesgosa a la luz de los antecedentes presentados antes, en cuanto a que en 2007 habría presiones inflacionarias a partir de la expansión proyectada en la demanda interna, originada en el impulso fiscal, más las alzas salariales y la eventual depreciación del peso.

En 2007 la economía mundial mantendrá un dinamismo favorable para el país, aunque menor que lo observado el año pasado. En efecto, el crecimiento mundial esperado, debidamente ponderado por el comercio con Chile, alcanzaría 3,5% en 2007 (0,8 puntos porcentuales menos que lo esperado para 2006). Por otro lado, los precios de los *commodities* debieran tender a normalizarse gradualmente en 2007 habida cuenta del menor dinamismo mundial previsto. Cabe señalar que, debido a que el precio del cobre no está sujeto a las persistentes perturbaciones geopolíticas propias del mercado del crudo, se espera que el precio del metal rojo se normalice de forma más rápida que el del petróleo. Más aún, los futuros de cobre indican que su precio tendería gradualmente a la baja en 2007, e incluso no se descarta que este alcance niveles menores que el promedio esperado para 2006. Con todo, nuestras expectativas apuntan a que los precios de estos *commodities* se sitúen en 2007 entorno a US\$ 2,50 la libra de cobre y algo menos que US\$ 58 el barril de petróleo. Adicionalmente, las tasas de interés en el mundo tenderían a subir sólo marginalmente, ya que los procesos de normalización de la política monetaria en varios países industrializados están en vías de conclusión.

Dado el menor crecimiento observado en 2006 y el mayor crecimiento de tendencia esperado para este año,<sup>8</sup> debieran quedar todavía algunas holguras de capacidad remanentes, lo que daría espacio para crecer hasta que éstas se copen totalmente. En forma adicional, el ajuste de los parámetros para el cálculo de la regla estructural del gobierno, tanto en lo que se refiere al crecimiento de tendencia (5,3%) como al precio de largo plazo del cobre (US\$ 1,21 la libra), daría espacio para un impulso importante de la demanda interna. A lo anterior, y debido al mayor dinamismo que han mostrado los sectores económicos, principalmente el sector minero y el industrial, se añade que el efecto de las perturbaciones de oferta observadas en 2006 ha tendido a disiparse.

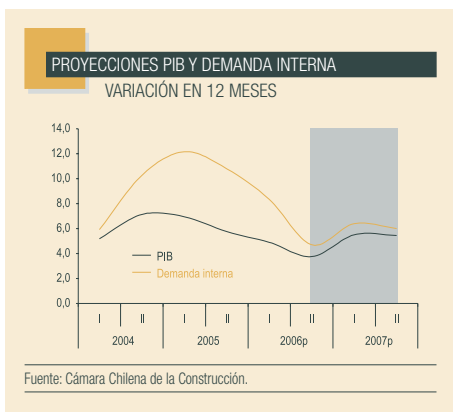
<sup>8</sup> El comité de expertos, citados por el Ministerio de Hacienda, que calibraron los nuevos parámetros estructurales en que se basó el proyecto de ley de Presupuesto 2007, pronosticaron en julio pasado que el crecimiento del PIB potencial o de tendencia sería 5,23%, 0,53 puntos porcentuales sobre lo estimado para este año.



Así, a partir de la información más reciente, nuestras perspectivas para el presente año son consistentes con lo anunciado en el Informe MACH 17, en el sentido de que el crecimiento esperado del PIB sería más alto que el que se previó para 2006. No obstante, las predicciones para el crecimiento de la actividad económica fueron corregidas marginalmente a la baja en 0,2 puntos porcentuales, siendo ahora el crecimiento esperado para 2007 de 5,5%. Respecto a la composición de dicho crecimiento, se proyecta una ligera desaceleración de la demanda interna (6,2%) y un mayor dinamismo de las exportaciones (5,9%), ambos respecto de lo previsto para el año pasado. Entre los componentes de la demanda interna, se espera que la inversión muestre una aceleración en su crecimiento anual (6,7%), la misma que se explicaría principalmente por el mayor ritmo de crecimiento de la inversión en construcción (8,9%). Lo anterior tiene su explicación en las alentadoras expectativas de ejecución de nuevos proyectos de inversión, contenidos en el pre-catastro de proyectos de inversión de la CBC<sup>9</sup> a diciembre de 2006, los cuales adicionarían US\$ 433 millones a la inversión en construcción para este año. Por su parte, el consumo privado reduciría gradualmente su ritmo de expansión hasta llegar a un ritmo de crecimiento de 6,0%. Con esto, nuestras predicciones apuntan a que la composición de la demanda interna para 2007 sufriría cambios importantes respecto de lo esperado para 2006, es decir, el liderazgo del consumo en el crecimiento de la demanda interna sería reemplazado por el mayor protagonismo de la inversión. Finalmente, las importaciones (7,6%) moderarían ligeramente su dinamismo respecto de lo proyectado para el año pasado, lo cual estaría relacionado con el menor

*De acuerdo con la información disponible, para 2007 nuestras proyecciones apuntan a un crecimiento de la economía de 5,5%, mayor que el esperado para 2006.*

crecimiento del consumo, pero compensado por el mayor dinamismo de la inversión en construcción. Finalmente, si bien nuestras proyecciones apuntan a una disminución de algo menos que un punto porcentual en la tasa de desempleo para 2007, ésta continúa siendo alta respecto de las nuestras proyecciones tres meses atrás. Lo anterior se debe a que las nuevas cifras de empleo empalmadas por el INE modificaron al alza la tasa de desempleo de 2006 y afectaron así la trayectoria esperada de la tasa de desempleo.

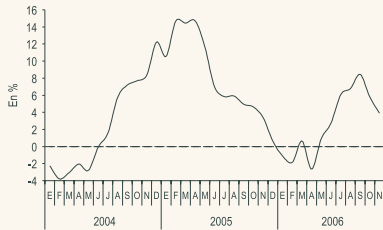


PROYECCIONES PARA LA ECONOMÍA CHILENA <sup>a</sup>										
PORCENTAJE										
Trimestre-año	PIB	Tasa de desempleo	Inflación anual <sup>b</sup>	Demanda interna					Balanza comercial	
				Total	FBCF		Consumo	Export.	Import.	
					Total	Construc.	Maqui.			
<b>Promedio 2005</b>	<b>6,3</b>	<b>8,0</b>	<b>3,1</b>	<b>11,4</b>	<b>24,7</b>	<b>10,2</b>	<b>43,6</b>	<b>8,2</b>	<b>6,1</b>	<b>20,4</b>
2006-I	5,3	8,0	4,1	9,0	11,0	6,4	16,5	7,5	6,0	15,8
2006-II	4,5	8,8	3,8	7,7	2,8	5,4	0,2	7,3	3,4	12,0
2006-III	2,9	8,4	3,0	3,9	3,1	3,3	2,9	6,4	7,4	8,9
2006-IV	4,6	7,6	2,1	5,5	4,1	6,7	1,7	7,5	4,9	6,9
<b>Promedio 2006</b>	<b>4,3</b>	<b>8,2</b>	<b>3,2</b>	<b>6,5</b>	<b>5,3</b>	<b>5,5</b>	<b>5,3</b>	<b>7,2</b>	<b>5,4</b>	<b>10,9</b>
<b>Promedio 2007</b>	<b>5,5</b>	<b>7,5</b>	<b>3,0</b>	<b>6,2</b>	<b>6,7</b>	<b>8,9</b>	<b>4,5</b>	<b>6,0</b>	<b>5,9</b>	<b>7,6</b>

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.  
 a. Las proyecciones se realizan sobre las series desestacionalizadas.  
 b. Se refiere a la variación del promedio trimestral respecto de igual período del año precedente.

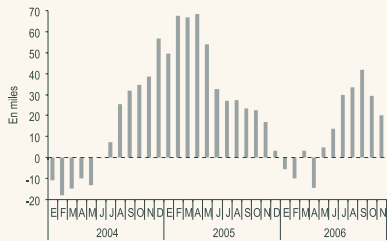
<sup>9</sup> Corporación de Bienes de Capital

**EMPLEO EN LA CONSTRUCCIÓN**  
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: INE.

**CREACIÓN DE EMPLEO EN LA CONSTRUCCIÓN**  
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: INE.

*Según las últimas cifras proporcionadas por el INE, el empleo en el sector construcción se ubicó en 538 mil puestos de trabajo, el valor más alto de 2006.*

**4. EVOLUCIÓN DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN**

**1.1. Empleo y remuneraciones en el sector construcción**

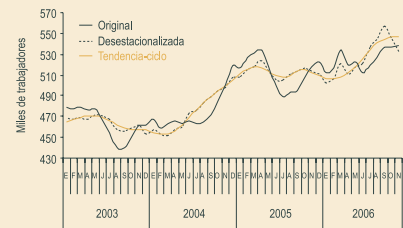
**Empleo**

El empleo en el sector construcción continúa dinámico, lo cual se refleja en el crecimiento de 3,9% que mostró durante el trimestre móvil septiembre-noviembre, respecto del mismo período del año anterior. Esta variación representa la creación de más de 20 mil nuevos puestos de trabajo en el sector, lo cual es muy significativo considerando el período del año. De hecho, la cifra también se compara positivamente con el número de empleos que el sector estaba generando hace exactamente un año (17 mil).

No obstante lo anterior, al comparar las cifras de noviembre con los trimestres previos se aprecia una pérdida de dinamismo. En efecto, mientras que en el trimestre móvil julio-septiembre se creaban cerca de 42 mil nuevos puestos de trabajo (en 12 meses), para el trimestre móvil septiembre-noviembre esta cifra llegó a 20 mil.

Según las últimas cifras proporcionadas por el INE, el empleo en el sector construcción se ubicó en 538 mil puestos de trabajo, el valor más alto de 2006, lo que muestra la consolidación del sector y su importancia en la generación de empleo en la economía, representando el 8,5% del empleo nacional.

**EMPLEO EN LA CONSTRUCCIÓN**  
TRIMESTRES MÓVILES



Fuente: Elaboración propia en base a información del INE.

Al analizar la serie desestacionalizada y de tendencia, también es posible apreciar una cierta suavización en el vigor del empleo. Por ejemplo, la serie desestacionalizada muestra una leve reversión, y por otro lado la serie de tendencia ciclo tiende a mostrarse plana durante el último trimestre móvil del que se tiene información.

Por otro lado, y en línea con la pérdida de dinamismo que se aprecia en el margen, es posible constatar que ha habido un significativo aumento en la duración promedio del desempleo. En efecto, de

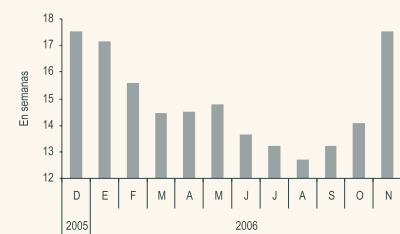


acuerdo a la información proporcionada por el INE, es posible estimar una duración promedio del desempleo de 17 semanas para el trimestre móvil septiembre-noviembre de 2006. Este valor se compara negativamente con lo observado durante el trimestre móvil inmediatamente anterior (14,1 semanas), y además la cifra es equivalente a la que se tenía a finales de 2005.<sup>10</sup> Estas estimaciones son coherentes con el análisis que se hace del sector cuando se miran las cifras de empleo en el margen.

Tal como mencionamos en nuestro Informe anterior, el INE ha realizado una completa actualización del marco muestral, muy oportuna por lo demás. Sin embargo, esto ha generado ciertos problemas, sobre todo al analizar las series desde una perspectiva histórica. Con todo, y para evitar problemas de comparabilidad, el INE ha realizado un empalme de las series con el objetivo de no perder la enorme riqueza que representa el análisis de largo plazo de las series. No obstante, existen ciertos estratos que no han sido aún empalmados, y en realidad no se sabe a ciencia cierta si dichos empalmes se llevarán a cabo o no. Éste es precisamente el caso de las estadísticas de categoría ocupacional a nivel de sector económico, por lo cual no es posible realizar un análisis de la evolución del empleo de acuerdo con este ítem, esto es, separando los trabajadores cuenta propia de los asalariados.

*Es posible estimar, para el sector construcción, una duración promedio del desempleo de 17 semanas para el trimestre móvil septiembre-noviembre de 2006, lo que representa un notable incremento respecto del trimestre anterior.*

#### DURACIÓN DEL DESEMPLEO



Fuente: Elaboración propia en base a información del INE.

#### Remuneraciones

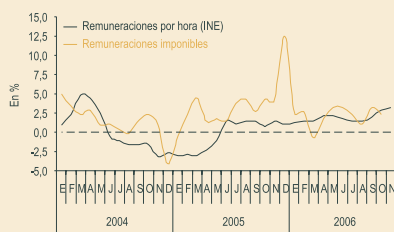
Tal como se destacó en nuestro Informe anterior, el índice real de remuneraciones por hora del sector construcción elaborado por el INE, había tendido a estabilizarse durante el tercer trimestre de 2006. Sin embargo, el indicador anotó una importante variación de 3,1% en doce meses durante el mes de noviembre, constituyéndose así en el mayor incremento registrado durante el año 2006. De hecho, el segundo mayor incremento se registró durante el mes anterior, cuando el indicador aumentó en 2,9%.

*Las remuneraciones reales por hora acumulan un incremento de 2,6% en los primeros once meses de 2006, superior al 1,7% registrado para la economía como un todo durante el mismo período.*

De esta manera, las remuneraciones reales por hora del sector construcción acumulan una variación de 2,6% en lo que va corrido de 2006, esto es más que lo registrado para la economía como un todo, en donde las remuneraciones han crecido en 1,7% durante el mismo período.

Por su parte, las remuneraciones imponibles exhiben también variaciones significativas, pues registran para el mes de octubre un incremento en doce meses de 2,3%,<sup>11</sup> algo inferior al 2,9% reportado por el INE para ese mismo período.

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



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

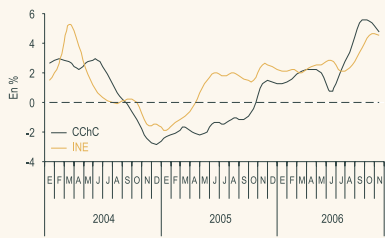
<sup>10</sup> Lamentablemente, no es posible ir más atrás del trimestre móvil octubre-diciembre de 2005 para analizar la evolución de la duración del desempleo, puesto que el empalme realizado hasta ahora por el INE permite comparar las cifras sólo hasta ese momento. Con todo, no se descarta que el empalme pueda extenderse en el futuro de manera de obtener una perspectiva de más largo plazo, no sólo de esta serie, sino también de muchas otras.

<sup>11</sup> Estas cifras se construyen a partir de las estadísticas proporcionadas por las mutualidades de seguridad y prevención de riesgos laborales (Asociación Chilena de Seguridad, Instituto de Normalización Previsional, Instituto de Seguridad del Trabajo y Mutual de Seguridad de la Cámara Chilena de la Construcción).



*El subíndice de sueldos y salarios acumula, en términos reales, un aumento de 4,2% en los primeros once meses de 2006.*

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



Fuentes: INE y Cámara Chilena de la Construcción.

Confirmándose lo que señalábamos en nuestro *Informe* anterior, el subíndice de sueldos y salarios del índice de costo de edificación (ICE), que calcula la CChC, ha consolidado su reciente trayectoria. En efecto, durante el mes de noviembre este indicador exhibió un incremento de 4,7% en doce meses, cifra menor que lo registrado en los dos meses previos,<sup>12</sup> pero que constituye, no obstante, una de las mayores variaciones registradas durante 2006. De esta manera, el subíndice de sueldos y salarios acumuló a noviembre de 2006, en términos reales, un aumento de 4,2%.

Por otro lado, el índice de costo de la mano de obra que elabora el INE exhibió un aumento de 4,6% durante el mismo período, variación similar a la reportada por el indicador de la CChC. Con este dato, el aumento en los primeros once meses de 2006 es de 3,9%, esto es, tres décimas menos que lo reportado por nuestra entidad gremial.

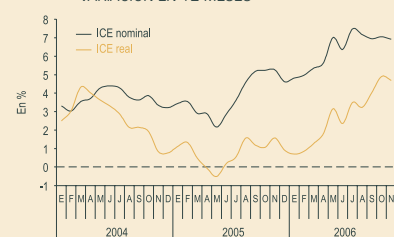
Estas cifras no hacen más que ratificar el dinamismo que está exhibiendo el sector construcción, lo cual se ha reflejado en un mejoramiento de las remuneraciones de los trabajadores y en un mercado laboral que continúa con una importante capacidad de creación de empleos. Sin embargo, llama la atención el importante aumento que experimentó la duración promedio del desempleo de los trabajadores del sector construcción, mencionado anteriormente, que unido al comportamiento reciente que ha mostrado la serie desestacionalizada de empleo, podrían estar dando cuenta de una cierta pérdida de dinamismo.

#### 4.2. Evolución de los precios sectoriales

##### ICE

Durante el trimestre móvil septiembre-noviembre de 2006 el incremento nominal de los costos de construcción, medidos por el Índice de Costo de Edificación (ICE), se estabilizó en torno a 7% en doce meses, aunque en términos reales siguieron incrementándose debido a la variación negativa que presentó la inflación en ese período. Entre agosto y noviembre, los costos aumentaron 1,4% y se volvió a producir un cambio en la estructura de costos. En efecto, en el señalado período se redujeron los costos misceláneos en 1,7%, principalmente debido a menores costos de los combustibles, en tanto que se atenuó la tasa de aumento en los precios de materiales que alcanzó una variación de 1,1% en el trimestre, mientras que aumentó a 2,3% trimestral el ritmo de incremento de los costos laborales.

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



Fuentes: INE y Cámara Chilena de la Construcción.

<sup>12</sup> Para los meses de septiembre y octubre, el índice aumentó 5,3% y 5,5%, respectivamente.

En los últimos 12 meses a noviembre los costos por concepto de precios de los materiales de construcción se incrementaron en 4,8% real, en tanto que los costos salariales lo hicieron en 4,7% y los demás costos misceláneos en 2,7%, para promediar un incremento de costos de 4,7%.

Por tipo de faena, la evolución anualizada a noviembre registra incrementos reales en el costo de las instalaciones (13,9%) y en la obra gruesa (6,8%), en tanto que el costo de las terminaciones se expandió sólo en 1,5% real desde noviembre del año 2005. Aquí también se produjeron cambios en los ritmos de aumento de los costos. En los últimos tres registros, los costos nominales de la obra gruesa se incrementaron en 0,8%, los de instalaciones en 1,1%, los costos indirectos en 1,2% y los de terminaciones en 2,1%, con lo cual se equilibraron en parte las tasas de crecimiento anualizadas en cada uno de estos tipos de faenas.

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

Componente	Var.12 meses a noviembre	Incidencia relativa	Etapa	Var.12 meses a noviembre	Incidencia relativa
Materiales	7,0	58,5	Obra gruesa	9,1	28,9
Sueldos y salarios	6,9	37,7	Terminaciones	3,6	41,1
Misceláneos	4,9	3,8	Instalaciones	16,3	11,5
<b>Costo general</b>	<b>6,9</b>	<b>100,0</b>	<b>Costos indirectos</b>	<b>5,8</b>	<b>18,3</b>

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

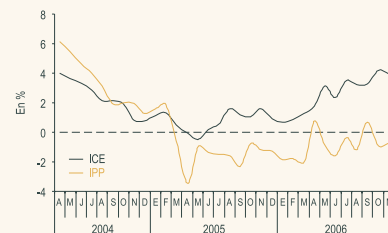
Como se ha venido mencionando en anteriores informes, el fuerte incremento de costos de las instalaciones en los últimos 12 meses obedece en buena parte al aumento del precio del cobre, que ha afectado tanto a las instalaciones sanitarias como a las eléctricas, proceso que se ha visto aminorado en los últimos meses.

#### Precios productor

El subíndice para el sector construcción del Índice de Precios Productor (IPP), que calcula el INE mensualmente, y que mide la variación de los precios de producción o básicos, registró a noviembre de 2006 una variación nominal de 1,7% en 12 meses, equivalente a una caída de 0,4% en términos reales, en una trayectoria que se ha mantenido esencialmente con variaciones reales levemente negativas, contrariamente a lo que refleja el Índice de Costo de Edificación.

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

#### EVOLUCIÓN DE LOS COSTOS DE CONSTRUCCIÓN VARIACIÓN REAL EN 12 MESES



Fuentes: INE y Cámara Chilena de la Construcción.

**VALORES PARA EL CÁLCULO DEL REAJUSTE POLINÓMICO**  
NOVIEMBRE 2006

	Nominal	Real
	% variación en 12 meses	
Remuneraciones	5,0	2,8
Petróleo diesel	6,5	4,3
Cemento	2,2	0,1
Barras para hormigón	28,0	25,3
Pitch asfáltico	55,3	52,1

Fuente: Dirección de Planeamiento, MOP.

*De septiembre a noviembre la superficie aprobada en permisos de construcción mostró un incremento de 3,9% en doce meses, fundamentalmente debido al crecimiento de la superficie con destino industrial y comercial, la que se concentró mayormente en la Región Metropolitana.*

Además, una de las principales diferencias entre ambos índices radica en que el IPP considera los costos de construcción de edificaciones y obras civiles, en tanto el ICE está referido sólo a los costos de edificación habitacional. Si asimilamos estos costos de edificación de viviendas como representativos de los costos de edificación en general, la diferencia de cobertura estaría en los costos de construcción de las obras civiles. Una fuente alternativa para vislumbrar las variaciones de costo de estas últimas es el sistema de reajuste polinómico del Ministerio de Obras Públicas, que, conforme a la evolución de sus componentes principales en proyectos de obras civiles, sugiere una realidad distinta de la que muestra el Índice de Precios al Productor del INE.

### 3.3. Permisos de Edificación

En el período septiembre a noviembre se aprobó una superficie total de tres millones y medio de metros cuadrados en proyectos de obras nuevas, incluidas las casi 36 mil viviendas autorizadas en dicho período. Esta demanda de permisos de construcción superó en 3,9% la superficie y en 15,9% el número de viviendas aprobadas en el trimestre junio-agosto, y en 2,3% y 0,6%, respectivamente, el volumen de obras aprobadas entre septiembre y noviembre del año 2005. Nuevamente fue el crecimiento de la superficie con destino industrial y comercial el que explica buena parte del aumento de la superficie autorizada. Los permisos para proyectos de servicios volvieron a caer después que en el trimestre anterior habían registrado un incremento por primera vez en el año.

Entre enero y noviembre se aprobaron 12,9 millones de metros cuadrados y 131.308 viviendas en todo el país. La citada superficie representa un incremento anualizado de 3,9%, pero el número de viviendas autorizadas es 2,6% menor que el de las viviendas aprobadas en igual lapso del año 2005. No obstante, la superficie habitacional, que da cuenta del 68,2% de la superficie total aprobada, fue superior en 4,3% a la estadística equivalente de 2005. Esta distinta evolución entre la superficie habitacional y el número de viviendas sugiere una cierta concentración de la actividad de vivienda en proyectos inmobiliarios privados que supera a la actividad que generan los programas públicos de vivienda.

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

Destino de la edificación	Ene-feb	Mar-may	Jun-ago	Sep-nov	Ene-nov
	% var. igual período 2005 <sup>a</sup>				
Viviendas	21,8	-10,9	-9,4	0,6	-2,6
Superficie viviendas	27,6	5,4	-6,2	0,4	4,3
I., C. y E.F.	-14,5	-12,8	64,0	13,3	13,5
Servicios	-15,1	-24,0	12,5	-1,1	-8,5
Total edif. no habitacional	-14,8	-18,4	42,4	6,4	3,2
<b>Total edificación</b>	<b>12,8</b>	<b>-2,4</b>	<b>8,4</b>	<b>2,3</b>	<b>3,9</b>

Fuente: INE y elaboración propia.  
I., C. y E. F.: Industria, Comercio y Estab. Financieros.  
a. Comparación en base a cifras Provisionales.

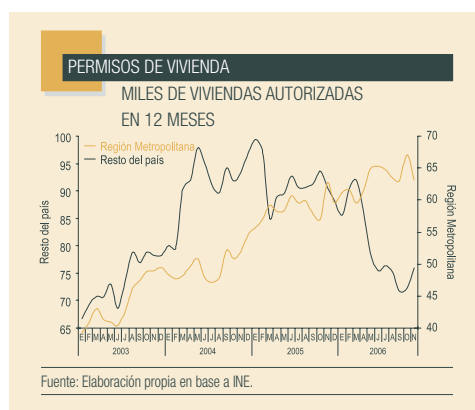
En el último trimestre móvil (sep.-nov.) la demanda de permisos siguió concentrándose en la Región Metropolitana, donde, al igual que en el trimestre junio-agosto, el crecimiento se debió a proyectos de carácter comercial e industrial, ya que los permisos para proyectos habitacionales fueron menos que los autorizados en igual trimestre del año anterior. En el resto del país, en cambio, la situación fue exactamente la contraria: la superficie aprobada cayó 6,9% respecto de igual trimestre de 2005, debido a una disminución en los permisos para el comercio y la industria, en tanto que los permisos para vivienda y servicios registraron crecimientos en doce meses, revirtiendo la tendencia que traía desde marzo. En términos absolutos, la principal caída en este período se localizó en la región de Valparaíso, seguida por caídas en la región del Maule y en la de Coquimbo. Las regiones del Libertador Bernardo O'Higgins, de los Lagos y de Tarapacá exhibieron aumentos en la superficie autorizada.

#### PERMISOS DE EDIFICACIÓN SEGÚN REGIONES

Destino de la edificación	Período sep-nov			Período ene-nov		
	R. Metro.	Otras reg.	País	R. Metro.	Otras reg.	País
	% variación a igual período año 2005 <sup>a</sup>					
Número de viviendas	-1,3	2,5	0,6	10,2	-11,3	-2,6
Superficie viviendas	-1,0	2,1	0,4	11,0	-1,6	4,3
I., C. y E.F.	166,5	-42,0	13,3	50,7	-6,5	13,5
Servicios	-11,1	23,5	-1,1	-5,4	-13,2	-8,5
Total edif. no habitacional	39,9	-24,4	6,4	16,9	-8,8	3,2
<b>Total edificación</b>	<b>10,8</b>	<b>-6,9</b>	<b>2,3</b>	<b>12,9</b>	<b>-3,9</b>	<b>3,9</b>

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas  
I., C. y E.F.: Industria, Comercio y Establecimientos Financieros.  
a. Comparación en base a cifras Provisionales.

En el acumulado de enero a noviembre del año pasado, aparte de la Región Metropolitana, las regiones de Atacama y Tarapacá lideran el crecimiento en las solicitudes de permisos de construcción, en tanto que las del Maule, del Bío Bío y Antofagasta son las que presentan las mayores disminuciones. Sin embargo, en el agregado se observa que las regiones presentaron una disminución de los permisos de construcción en las cifras acumuladas hasta noviembre, con una tendencia decreciente a lo largo del año, a excepción de las últimas cifras en que se nota una leve recuperación. En contraste, la Región Metropolitana exhibió una demanda creciente de permisos de construcción, que tendió a suavizarse en las últimas cifras disponibles.



En las últimas cifras disponibles se observa que, en relación con igual período del año 2005, la demanda por materiales de construcción continuó declinando a fines del año pasado.

#### 4.4. Mercado de insumos de construcción

En el período septiembre-noviembre de 2006 continuó la declinación de la demanda por materiales de construcción. De los indicadores disponibles, sólo las ventas reales de los proveedores mayoristas presentaron una variación positiva en doce meses, aunque también ésta fue inferior a la registrada en el trimestre junio-agosto.

##### CONSUMO DE MATERIALES DE CONSTRUCCIÓN

AÑO 2006

	Ene-feb	Mar-may	Jun-ago	Sep-nov	Ene-nov
	% Var. a igual período año 2005				
<b>Cemento (miles de tons)</b>					
Nacional	5,9	7,4	2,4	-0,6	3,5
Importado	2,4	-52,4	-39,8	-74,5	-56,3
Consumo aparente	5,7	4,1	1,0	-7,6	0,0
<b>Barras de acero para hormigón (miles de tons)</b>					
Nacional	-8,2	11,3	-5,3	-9,6	-2,2
Importado	-69,2	232,1	-74,5	-35,0	-29,4
Consumo aparente	-14,4	17,9	-10,6	-10,7	-3,8
<b>Hormigón premezclado (miles de m³)</b>					
Región Metropolitana	6,2	4,8	-12,4	-7,9	-3,2
Resto del país	25,1	12,0	-9,5	-17,5	-0,9
Total país	15,3	8,4	-10,9	-13,0	-2,0
<b>Indicadores generales (índices)</b>					
Despachos físicos	6,5	12,9	3,2	-3,6	4,7
Ventas mat. construcción	3,8	5,6	6,6	2,8	4,7
Vtas. mat. const. & mej. hogar	6,3	2,9	8,1	4,0	5,1

Fuente : Elaboración propia

##### DESPACHOS DE CEMENTO POR REGIÓN

Región	Ene-feb	Mar-may	Jun-ago	Sep-nov	Ene-nov
	% variación a igual período año 2005				
I	-12,3	-10,9	-13,8	-9,7	-11,6
II	19,3	-22,2	-29,5	-37,7	-23,3
III	-26,2	-13,4	-0,1	32,5	1,4
IV	35,1	45,6	49,9	15,3	35,9
V	1,2	21,8	35,5	14,0	18,6
VI	13,2	27,8	7,8	-9,0	8,0
VII	6,9	18,0	36,4	27,1	22,6
VIII	21,2	-2,4	-24,5	-16,0	-8,1
IX	23,8	6,4	2,4	-10,9	3,5
X	27,1	30,0	-5,6	-13,5	6,6
XI	-12,2	95,6	56,7	66,7	51,6
XII	-5,0	88,2	-25,4	150,2	47,5
RM	-2,9	4,1	3,6	2,8	2,3
<b>País</b>	<b>5,9</b>	<b>7,4</b>	<b>2,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>3,5</b>

Fuente: Instituto del Cemento y el Hormigón de Chile.

Los despachos de barras para hormigón de producción nacional volvieron a registrar una disminución en doce meses, con lo que la variación acumulada en los once primeros meses del año pasado se tornó negativa, caída que se acentuó con la fuerte disminución que vienen registrando las importaciones de este importante insumo de la construcción.

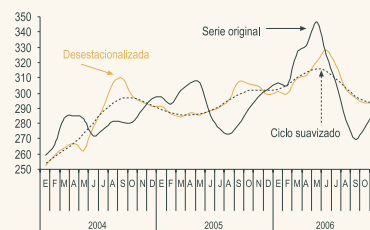
Los despachos de hormigón premezclado, por su parte, también registraron una disminución en doce meses, repitiendo la situación verificada en el trimestre previo. Esta vez la caída en la demanda fue algo más generalizada al sumarse a ella la región del Maule. Sólo las regiones de Atacama, Coquimbo, Valparaíso y Libertador Bernardo O'Higgins presentaron crecimientos positivos anualizados.

Esta evolución continuó arrastrando la demanda por cemento, por lo que los despachos internos cayeron levemente en el trimestre en cuestión (-0,6%), caída que además se acentuó con menores importaciones, las que vienen cayendo desde marzo. De modo, en el período septiembre-noviembre el consumo aparente de cemento cayó 7,6%, promediando una variación anualizada nula (0,0%) en los primeros once meses de 2006.

Las caídas de los despachos de cemento y fierro afectaron significativamente al Índice de Despachos Físicos Industriales, que ya venía desacelerándose, con lo que entre septiembre y noviembre promedió una disminución de 3,6%. Hasta noviembre este indicador presentaba una variación media de 4,7%. En el último trimestre móvil, tanto los materiales de obra gruesa como los de terminaciones acusan una variación anualizada negativa, aunque en el caso de los primeros el análisis de la evolución mensual insinúa una eventual reversión de la tendencia negativa. En el acumulado hasta noviembre de 2006, los despachos de materiales de obra gruesa aumentaron 1,9%, mientras que la demanda por el resto de los materiales que integran este índice lo hizo en 8,2%.

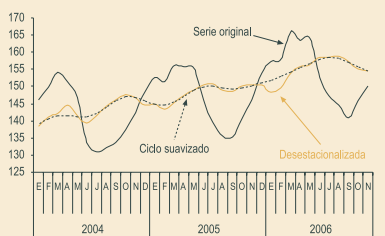
Por su parte, el Índice de Ventas Reales de Proveedores continuó expandiéndose, pero a tasas más moderadas que las que registró hacia mediados del año 2006. Este indicador fue el único que en el trimestre septiembre-noviembre exhibió una variación anualizada positiva, aunque sólo de 2,8%, y de 4,0% en el caso del indicador que incluye los productos para el mejoramiento del hogar. Con ello, estos dos índices promediaron una variación de 4,7% y 5,1%, respectivamente, en los once primeros meses de 2006. Con esta evolución se eliminó la brecha que mantenían las ventas reales de proveedores con los despachos físicos industriales.

#### ÍNDICE DE DESPACHOS FÍSICOS DE INDUSTRIALES TRIMESTRES MÓVILES



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

#### ÍNDICE DE VENTAS REALES DE MATERIALES TRIMESTRES MÓVILES



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

No obstante, es importante destacar que en el margen ambos indicadores exhibieron un freno en las trayectorias descendentes de sus series desestacionalizadas, que sumado a los antecedentes del fuerte crecimiento experimentado por los permisos de construcción, estarían anticipando, aunque parcialmente, una probable recuperación del sector de la construcción. En efecto, las ventas de proveedores, luego de registrar una variación mensual negativa de 1,4% en octubre, durante noviembre anotaron una variación negativa menor (0,3%). Así mismo, el índice de despachos físicos industriales, luego de registrar variaciones negativas desde mediados de 2006, durante noviembre anotó una expansión algo menor que 0,1%, lo que significa una recuperación de un punto porcentual respecto del mes anterior.

*Sin embargo, las variaciones mensuales de las series desestacionalizadas, indican un freno en la trayectoria descendente de los índices de materiales de construcción.*

Las cifras en doce meses mostraron un menor dinamismo para el sector construcción durante el tercer trimestre de 2006. Así mismo, a partir de las variaciones trimestrales se encontró que la actividad sectorial estaría cayendo en el margen. Lo anterior, refuerza lo ya mencionado en nuestro Informe Mach 17, respecto de que la actividad del sector construcción estaría tendiendo a suavizar su ritmo de expansión.

**PIB DE LA CONSTRUCCIÓN**

**PORCENTAJE**

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

Fuentes: Banco Central y elaboración propia.  
 a. De la serie desestacionalizada.  
 b. De la serie tendencia cíclica.

**ACTIVIDAD DE LA CONSTRUCCIÓN**

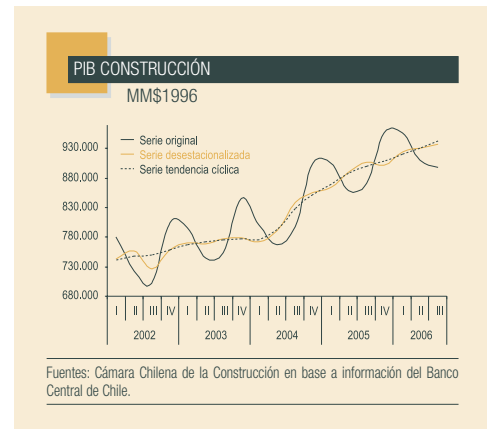
**OCTUBRE Y NOVIEMBRE 2006  
PORCENTAJES**

Indicador	Crecimiento en 12 meses		
	Oct.	Nov.	Acumulado ene.-nov.
IMACON	3,6	3,6	4,7
Empleo sectorial	5,9	3,6	2,7
Despacho de materiales	-4,0	-3,5	4,6
Ventas de proveedores	3,2	2,8	4,7
Actividad de CC.GG.	-4,0	-7,9	11,7
Permisos para edificación	-1,6	4,6	-2,1

Fuentes: Cámara Chilena de la Construcción e INE.

**4.5. Evolución de la actividad sectorial**

De acuerdo con las últimas cifras de Cuentas Nacionales publicadas por el Banco Central, durante el tercer trimestre de 2006, el PIB de la construcción habría crecido 3,2% respecto de igual período de 2005. Por otra parte, y conforme a la política de revisión de las Cuentas Nacionales de la misma entidad, el crecimiento de la actividad sectorial exhibida en el segundo trimestre del año pasado, fue ajustado al alza en 0,5 puntos porcentuales. Con todo, el sector construcción habría acumulado un crecimiento de 4,9% en los primeros nueve meses de 2006. Cabe destacar que, el resultado observado durante el tercer trimestre refuerza lo ya mencionado en nuestro Informe anterior, respecto a que la actividad sectorial estaría tendiendo a suavizar su ritmo de expansión. Tal es así, que al observar las variaciones trimestrales de la serie desestacionalizada se constató una caída de la actividad sectorial en 1,1%, lo que significa 2,9 puntos porcentuales menos que lo observado en el segundo trimestre de 2006.



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

En lo más reciente, la actividad de la construcción, medida por el IMACON, anotó una variación en doce meses de 3,6% en los meses de octubre y noviembre pasado, lo que denota también una disminución en el dinamismo del sector respecto de lo acumulado hasta septiembre. Con esto, entre enero y noviembre de 2006 el IMACON acumuló un crecimiento de 4,7%.<sup>13</sup> Estos resultados tienen su sustento en una recuperación de la actividad inmobiliaria medida por las solicitudes de permisos para la construcción, la cual, sin embargo, se halla fuertemente influenciada por algunos pocos pero grandes proyectos de oficinas en Santiago. Por su parte, se constata un decreciente aporte al IMACON de parte del empleo sectorial y de las ventas de proveedores, los cuales han disminuido sus tasas de expansión en doce meses, luego de registrar importantes alzas a comienzos del segundo semestre de 2006. En tanto, los despachos de industriales, en conjunto con la actividad de contratistas generales, han aportado negativamente al crecimiento del IMACON de los últimos dos meses, lo que se relaciona con una baja actividad en obras civiles importantes en relación con el desempeño durante 2005.

<sup>13</sup> Cabe señalar que el crecimiento del IMACON en el mes de octubre fue corregido marginalmente a la baja debido a la actualización de información rezagada.

## RECUADRO 2. NUEVA MATRIZ DE INSUMO-PRODUCTO: AJUSTES PARA EL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN

El Banco Central de Chile presentó la Compilación de Referencia 2003 de las Cuentas Nacionales, la que servirá de base para el cálculo de las citadas cuentas en los próximos años. En la antigua terminología, la compilación de referencia es conocida como la Matriz de Insumo-Producto, de la cual ha habido cuatro versiones: 1962, 1977, 1986 y 1996. Es de destacar la reducción a siete años del período de actualización de la compilación referencial, lo que implicará realizar una revisión de las estimaciones de Cuentas Nacionales (Compilaciones de Seguimiento, según la nueva nomenclatura), tanto mensuales como trimestrales y anuales, desde los años 2003 en adelante.

Por lo pronto, el nuevo estudio registra que el valor agregado del año 2003, calculado conforme a las anteriores Cuentas Nacionales, presenta una subestimación de 0,7%. Esta diferencia se explica por mejoras en las fuentes de información debido a la mayor disponibilidad relativa de estadísticas y de estudios sectoriales especiales, y también por mejoras en los métodos. Respecto de estos últimos, las mejoras se centraron en cambios en la clasificación de determinadas unidades productivas y en el tratamiento específico de determinadas transacciones, como el dado a la maquinaria y equipos utilizados principalmente en la actividad de la construcción. En la compilación anterior éstos se consideraban mayoritariamente como bienes de capital propios, lo que se reflejaba en la estructura de costos. En tanto, en la nueva medición el uso de maquinaria y equipos se contabilizó como compra de servicios empresariales de arriendo, indicando una mayor externalización de estos servicios.

Así, en el caso del sector construcción, la nueva compilación encuentra una sobrestimación de 11,5%, de modo que en términos nominales el aporte del sector al valor agregado fue inferior en un punto porcentual al anteriormente estimado. La sobrestimación se explicaría por el uso de variaciones de precios anteriormente sobrevalorados para las obras de edificación. Por otra parte, debido a la redefinición de ítems de valor agregado hacia partidas de consumo intermedio, como fue el caso de los estudios de ingeniería y las remuneraciones de los operadores de maquinarias y equipos arrendados, el consumo intermedio del sector, medido en la nueva matriz, resultó 4,7% superior al estimado originalmente. Así, el valor bruto de producción de la construcción para el año de la referencia fue 3,9% menor que el estimado por las Cuentas Nacionales para el año 2003.

### ESTIMACIONES DE VALOR AGREGADO POR RAMA DE ACTIVIDAD ECONÓMICA 2003

	C de S	C de R	Dif <sup>a</sup>	C de S	C de R
	Miles de MM \$			% de Participación	
Agricultura, silvicultura y pesca	1.988	1.842	-7,3	4,2	3,9
Pesca extractiva	735	627	-14,7	1,5	1,3
Minería	4.418	4.322	-2,2	9,3	9,0
Industria manufacturera	8.349	7.574	-9,3	17,6	15,9
Electricidad, gas y agua	1.546	1.461	-5,5	3,3	3,1
<b>Construcción</b>	<b>3.992</b>	<b>3.531</b>	<b>-11,5</b>	<b>8,4</b>	<b>7,4</b>
Comercio, hoteles y restaurantes	4.739	4.951	4,5	10,0	10,4
Transporte y comunicaciones	3.664	4.711	28,6	7,7	9,9
Interm. financiera y serv. empresariales	6.741	7.651	13,5	14,2	16,0
Propiedad de vivienda	2.649	2.978	12,4	5,6	6,2
Servicios sociales y personales	6.506	5.912	-9,1	13,7	12,4
Administración pública	2.134	2.215	3,8	4,5	4,6
<b>Total sectores</b>	<b>47.461</b>	<b>47.775</b>	<b>0,7</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Fuente: Banco Central de Chile.

C de S = Compilación de Seguimiento. Año 2003 base 1996.

C de R = Compilación de Referencia. Año 2003 base 2003.

a. Diferencia porcentual entre la medición de referencia y la de seguimiento.

### VALOR BRUTO DE PRODUCCIÓN DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN, AÑO 2003

	C. de S.	C. de R.	Dif <sup>a</sup>	C. de S.	C. de R.
	miles de MM \$			Composición (%)	
Consumo intermedio	3.568	3.736	4,7	47,2	51,4
Valor agregado	3.992	3.531	-11,5	52,8	48,6
<b>Valor bruto de producción</b>	<b>7.559</b>	<b>7.267</b>	<b>-3,9</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Formación bruta de capital fijo	6.708	6.678	-0,4	88,7	91,9
Demoliciones y rep. menores	851	589	-30,8	11,3	8,1

Fuente: Banco Central de Chile.

C. de S. = Compilación de Seguimiento. Año 2003 base 1996.

C. de R. = Compilación de Referencia. Año 2003 base 2003.

a. Diferencia porcentual entre la medición de referencia y la de seguimiento.



Cabe señalar que, en la nueva compilación la inversión en capital fijo total (formación bruta de capital fijo) para la economía se redujo en 4,3% en relación con la matriz insumo-producto de 1996. Sin embargo, la inversión en obras de construcción se redujo sólo 0,4%, de lo que se concluye que el ajuste en la inversión total se realizó principalmente en actividades distintas de la inversión en obras, las que se redujeron 10,6%.

Las Cuentas Nacionales (Compilaciones de Seguimiento) no entregan detalle de la composición del consumo intermedio sectorial, por lo que no es posible aun hacer un análisis comparado de dicha estructura para ambas compilaciones del año 2003. Sin embargo la comparación con la matriz Insumo-Producto de 1996 entrega algunos antecedentes de interés.

Resalta en esta comparación el fuerte aumento de la participación de los servicios empresariales en la demanda intermedia de la construcción, debido al cambio metodológico en la contabilización del uso de maquinarias y equipos anteriormente indicado. También aumentan su participación los restantes sectores, en desmedro de la incidencia de los insumos industriales en el consumo intermedio del sector.

Es de notar que sólo cuatro sectores proveen el 98% del consumo intermedio de la construcción, a saber: minería, industria manufacturera, transportes y comunicaciones e intermediación financiera y servicios empresariales.

Por otro lado, la participación de insumos importados disminuyó desde 20,1% en el año 1996 hasta 18,3% el año 2006.

También hay cambios en la composición del valor agregado sectorial, con aumento de la incidencia de la planilla de remuneraciones en desmedro de la participación de los excedentes de explotación, que incluyen la depreciación del capital fijo y los excedentes de operación propiamente tales, variable esta última que se obtiene residualmente.

La Compilación de Referencia presenta como información adicional una estimación del valor bruto de producción aportado por microempresas y trabajadores por cuenta propia. En la construcción el aporte de las microempresas equivale al 3,2% del valor bruto de producción del sector, y el de los trabajadores por cuenta propia a otro 3,9%.

El Banco Central ha informado que a raíz de la publicación de esta Compilación de Referencia para el año 2003, con ocasión de la presentación del cierre anual de Cuentas Nacionales 2006, en marzo de 2007 presentará nuevas estimaciones de seguimiento mensuales, trimestrales y anuales para los años 2004 y 2005. Adicionalmente, preparará un nuevo empalme de las series agregadas, empalme que esta vez abarcará el período 1986-2003.

**ESTRUCTURA DEL CONSUMO INTERMEDIO DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN**  
PORCENTAJE

Rama de actividad	M I/P 1996	CR 2003
Minería	3,68	4,31
Industria manufacturera	84,89	70,45
Transporte y comunicaciones	1,59	3,45
Interm. financiera y serv. empresariales	8,66	19,83
Resto	1,18	1,96
<b>Total C.I. sector construcción</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

Fuente: Banco Central de Chile.  
M I/P 1996: Matriz de Insumo Producto 1996.  
C de R: Compilación de Referencia 2003.

**ESTRUCTURA DEL VALOR AGREGADO DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN**  
PORCENTAJE

	M I/P 1996	CR 2003
Remuneraciones	51,7	65,1
Excedente bruto de explotación	46,8	32,8
Otros impuestos indirectos netos	1,4	2,1
<b>Valor Agregado</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Fuente: Banco Central de Chile.  
M I/P 1996: Matriz de Insumo Producto 1996.  
C de R: Compilación de Referencia 2003.

### RECUADRO 3. EL INACOR COMO REFERENTE DEL PIB DE LA CONSTRUCCIÓN REGIONAL

#### Introducción

El Índice de Actividad de la Construcción Regional (INACOR) fue creado con el propósito de contar con información actualizada sobre el pulso de la actividad del sector de la construcción a nivel regional (Piguillem y Tejada 2006). En este sentido, es importante destacar que la elaboración de dicho índice fue necesaria, ya que la última información oficial disponible a nivel regional, publicada en el Anuario de Cuentas Nacionales del Banco Central, se encuentra sólo para el período 1996-2003 y con frecuencia anual. Más aún, a pesar de que el INE cuenta con un indicador parcial de la construcción para el cálculo del Índice de Actividad Económica Regional (INACER), sus valores no se encuentran disponibles públicamente. Debido a lo anterior, la ventaja del INACOR radica en que, al brindar información cuantitativa actualizada, hace posible darle seguimiento a la dinámica del sector en cada región.

El INACOR se calcula con frecuencia trimestral a partir de la desagregación del Índice Mensual de Actividad de la Construcción (IMACON), el cual se estima a nivel nacional. Lo anterior es posible debido a que el IMACON, al representar el valor agregado latente del sector construcción, tiene interpretación en niveles, lo cual permite dar coherencia a la existencia e interpretación de indicadores desagregados a partir de éste (Piguillem y Tejada, 2006).

Este recuadro tiene como propósito dar a conocer de manera resumida la lógica de medición del INACOR, y evaluar su precisión en explicar la dinámica del sector de la construcción en cada región del país.

#### ¿Cómo se mide el INACOR?

La idea central de la metodología de cálculo del INACOR es tratar de desagregar un dato nacional en datos regionales, utilizando para ello uno o más indicadores de la actividad sectorial disponibles en cada región. Para ello, utilizamos como base metodológica de nuestro modelo de desagregación de datos nacionales en observaciones regionales, una versión modificada del modelo de interpolación propuesto originalmente por Chow y Lin (1971). De lo anterior, las interrogantes a resolver son: ¿Qué indicador nacional podría ser representativo para explicar la dinámica del sector? ¿Qué indicadores regionales estarían relacionados con el indicador nacional que elija? y una vez que identifique tanto el indicador nacional como los indicadores regionales factibles, ¿cómo transformar un dato nacional en datos regionales de forma tal que pueda definir un único índice que de cuenta de la actividad en cada región?

#### ¿Qué indicador nacional podría ser representativo para explicar la dinámica del sector?

Un indicador confiable a nivel nacional es el PIB de la construcción, elaborado trimestralmente por el Banco Central. Sin embargo, esta medición está disponible con dos meses de retraso, por lo que resulta imposible evaluar el desempeño contemporáneo de la actividad sectorial. Un indicador alternativo es el Índice de la Actividad de la Construcción (IMACON), elaborado mensualmente por la Cámara Chilena de la Construcción. Este indicador, si bien no guarda relación con las definiciones tradicionales concordantes con las Cuentas Nacionales (por ejemplo, valor agregado de la producción), al medir el impulso de la actividad del sector construcción en el período corriente nos da la ventaja de darle un cercano seguimiento a la dinámica del sector.

#### ¿Qué indicadores regionales estarían relacionados con el indicador nacional que elija?

Es claro que la medición de la actividad o pulso del sector construcción debe realizarse a partir de indicadores parciales disponibles en cada región. Los indicadores disponibles en cada región y que están estrechamente relacionados con los determinantes del IMACON son tres: 1) empleo en el sector construcción, publicado por el INE; 2) índice de despachos de cemento, construido por la CChC; y 3) índice de solicitudes de permisos de edificación, proveniente del INE. Este último indicador fue utilizado como una aproximación a la inversión en vivienda.

**¿Cómo transformar un dato nacional en datos regionales de tal forma que pueda definir un único índice que dé cuenta de la actividad en cada región?**

Cabe destacar que los indicadores parciales presentados anteriormente, por sí solos no entregan una conclusión objetiva de lo que está pasando con la actividad sectorial de cada región. Por ejemplo, si en un determinado momento los tres indicadores parciales crecieron simultáneamente con distintas tasas de expansión, ¿podríamos afirmar con certeza que la actividad mejoró? Por el contrario, si los indicadores parciales decrecieron, ¿es posible saber en cuánto se desaceleró la actividad sectorial?, y ¿qué podríamos decir si sólo cae uno de ellos y los otros aumentan? Respecto de lo anterior, no es posible responder de forma objetiva analizando separadamente la conducta de los indicadores parciales. Por ello, es necesario ponderar o asignar a cada indicador su importancia relativa en el crecimiento del sector construcción, medido por el IMACON. Por ello, planteamos la siguiente relación lineal y estimamos los ponderadores con datos a nivel nacional mediante máxima verosimilitud.<sup>a</sup>

$$IMACON = \hat{\beta}_1 ES + \hat{\beta}_2 IDC + \hat{\beta}_3 SPE \tag{1}$$

ES: Empleo sectorial  
 IDC: Índice de despacho de cemento  
 SPE: Solicitud de permisos de la construcción.

Finalmente, utilizamos los ponderadores de la ecuación (1) para multiplicarlos por sus respectivos indicadores parciales, pero esta vez dichos indicadores deberán ser expresados en observaciones regionales. De esta manera el resultado de sumar el producto de los ponderadores (que rescatan la importancia de los indicadores parciales en el IMACON) y sus indicadores parciales a nivel regional nos arroja el índice de actividad de cada región (INACOR). Las diferencias entre la estimación de los INACOR y el IMACON, es decir el error de estimación, son distribuidas regionalmente, siguiendo la metodología de Chow y Lin.

**¿Qué tan preciso es el INACOR para dar cuenta del comportamiento del sector en cada región versus otras medidas alternativas?**

Dado que no se dispone de un parámetro de comparación actualizado que permita evaluar si el indicador regional da cuenta de la realidad del sector en cada región, más allá de las pruebas estadísticas utilizadas para identificar la mejor forma funcional para la estimación del INACOR, un ejercicio estadístico útil es comparar el INACOR con el PIB de la construcción regional para el período en el cual se dispone de información.<sup>b</sup> Así mismo, dado que el sector construcción es uno de los sectores más importantes por su elevada participación en la producción agregada regional, las comparaciones también incluyen al INACER. El método de comparación utilizado fue el error cuadrático medio (ECM), el cual mide el grado de ajuste entre las variaciones en doce meses del PIB de la construcción y los índices de actividad mencionados previamente. En efecto, mientras más sincronizadas sean las variaciones del PIB y el índice regional, más cercanos a cero serán los valores reportados por el estadístico de ajuste ECM. La

Tabla 1 muestra un mejor ajuste entre el PIB de la construcción regional y el INACOR, comparado con el ajuste encontrado entre el PIB de la construcción y el INACER. Este resultado constituye una evidencia de la utilidad del indicador para reflejar la actividad regional del sector y la utilidad de su cálculo periódico.

**TABLA 1. ERROR DE AJUSTE ENTRE EL INACOR Y PIB DE LA CONSTRUCCIÓN REGIONAL AÑOS 2001 A 2003**

Regiones	Error cuadrático medio (ECM)	
	INACOR vs PIB construcción	INACER s PIB construcción
I Tarapacá	0.00014	0.01019
II Antofagasta	0.00269	0.00336
III Atacama	0.00001	0.00121
IV Coquimbo	0.00027	0.03141
V Valparaiso	0.00007	0.00091
VI O'Higgins	0.00121	0.00076
VII Maule	0.00024	0.00202
VIII Bío-Bío	0.00088	0.00024
IX La Araucanía	0.00001	0.00087
X Los Lagos	0.00002	0.00103
XI Aysén	0.00002	0.00040
XII Magallanes	0.00001	0.00879
RM Región Metropolitana	0.00051	-
<b>Promedio</b>	<b>0.00047</b>	<b>0.00510</b>

Fuente: elaboración propia.  
 Nota: No aparece el ECM entre el INACER y el PIB de la construcción para la Región Metropolitana debido a que el INE en su publicación trimestral del INACER no aparece la treceava región.



Por otra parte, si bien el INE no publica los cambios porcentuales que experimentan los indicadores parciales del INACER, la entidad en su informe trimestral muestra la dirección (signo) en la que varían los indicadores parciales (Ver Tabla 2 para una ilustración). Por ejemplo, si el índice de la construcción creció fuertemente en un determinado trimestre, este crecimiento se muestra con una flecha apuntando hacia arriba. La entidad también discrimina entre crecimientos o decrecimientos leves y variaciones nulas, estos últimos se muestran con flechas sem inclinadas hacia arriba, hacia abajo y horizontales, respectivamente.<sup>c</sup> Dado lo anterior, la única forma de comparar los movimientos del INACOR con el índice de la construcción (diseñado por el INE) es de forma cualitativa, es decir, se aparean los signos de las variaciones del INACOR con los signos registrados por el indicador regional de la construcción calculado por el INE. En este contexto, si el signo del INACOR en un determinado trimestre es igual al del indicador de la construcción calculado por el INE, entonces será considerado como un acierto del INACOR para explicar la actividad de la construcción en la región. Este ejercicio mostró porcentajes significativos de aciertos en la gran mayoría de regiones durante los tres primeros trimestres del 2006. También se observó una coherencia en los aciertos al analizar años anteriores.

TABLA 2. ÍCONO-INDICADOR DE ACTIVIDAD ECONÓMICA REGIONAL

TRIMESTRE JULIO-SEPTIEMBRE DE 2006  
VARIACIÓN IGUAL TRIMESTRE AÑO ANTERIOR

Sectores económicos	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Total INACER	↑	↓	↑	↑	↗	↘	↗	↘	↗	↘	↗	↘
Silvoagropecuario	↗	-	↘	↘	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↘
Pesca	↓	↓	↓	↑	↘	-	-	↗	-	↑	↗	↑
Minería	↑	↓	↑	↗	↗	↗	-	↓	-	-	↓	↓
Industria manufacturera	↓	↗	↓	↑	↗	↑	↓	↘	↗	↑	↗	↑
Electricidad y agua	↑	↘	↗	↑	↑	↘	↗	↗	↗	↑	↗	↗
Construcción	↑	↓	↑	↑	↗	↘	↓	↓	↓	↓	↓	↓
Comercio	↑	↑	↑	↘	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↑
Transporte y comunicaciones	↗	↘	↑	↑	↗	↘	↘	↘	↑	↗	↓	↗
Servicios financieros	↗	↓	↑	↑	↘	↑	↓	↗	↗	↗	↗	↑
Propiedades de la vivienda	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗
Otros servicios	↗	↘	↗	↗	↑	↘	↗	↗	↗	↘	↗	↘

Fuente: INE.

TABLA 3 TASA DE ACIERTOS DEL INACOR RESPECTO AL SENTIDO DIRECCIONAL

DEL ÍNDICE DE LA CONSTRUCCIÓN REPORTADO POR EL INE

AÑO 2006

Región	I trimestre		II trimestre		III trimestre		% de aciertos durante los tres cuartos del año	Promedio 2002-2006
	Variación en 12 meses	Aciertos = 1	Variación en 12 meses	Aciertos = 1	Variación en 12 meses	Aciertos = 1		
I Tarapacá	2.6	1	8.2	1	12.4	1	1.00*	0.58*
II Antofagasta	11.9	0	3.4	1	-3.2	1	0.67*	0.67*
III Atacama	11.8	0	0.4	1	9.0	1	0.67*	0.63*
IV Coquimbo	12.6	1	9.6	1	20.0	1	1.00*	1.00*
V Valparaíso	-10.0	1	5.0	1	8.7	0	0.67*	0.58*
VI O'Higgins	-2.3	1	3.5	1	1.9	1	1.00*	0.88*
VII Maule	7.5	1	9.3	1	17.7	0	0.67*	0.83*
VIII Bío Bío	14.7	0	5.2	1	-10.9	1	0.67*	0.42
IX La Araucanía	17.0	1	8.6	1	5.9	0	0.67*	0.46
X Los Lagos	17.9	1	15.6	1	-2.4	1	1.00*	0.75*
XI Aysén	64.1	1	61.1	0	87.7	0	0.33	0.33
XII Magallanes	63.4	0	27.1	1	60.0	0	0.33	0.25

Fuente: elaboración propia.

\* Significativo al 95% de confianza.

Se asumió que los aciertos siguen una distribución Binomial.  $\hat{p}$  es la proporción de acierto y  $\hat{q} = 1 - \hat{p}$  corresponde a

la proporción de fracaso. El estadístico de prueba para evaluar la significancia de las proporciones es 
$$\frac{\hat{p} - p}{\sqrt{\frac{\hat{p}\hat{q}}{n}}} \sim N(0,1)$$

Cabe destacar que el INACOR de las regiones de Aysén y Magallanes posee un bajo nivel de ajuste con el índice de la construcción diseñado por el INE, lo que tiene su explicación básicamente en que las regiones pequeñas son más sensibles a proyectos inmobiliarios y obras de infraestructura de magnitud. Por ello, la actividad de la construcción en dichas regiones es más volátil que en regiones con alta frecuencia de ejecución de proyectos. En este sentido, los crecimientos del 87,7% y 60% experimentado por las regiones de Aysén y Magallanes durante el tercer trimestre del año, por ejemplo, reflejan el fuerte impacto que tiene la realización de obras de envergadura en pequeñas regiones. Tal es el caso de Aysén, que encabeza el ranking gracias a la ejecución de relevantes obras camineras, como la pavimentación de la Ruta 7 Carretera Austral al norte de la región y en general, porque la ejecución de los presupuestos de los ministerios de Obras Públicas y de Vivienda se ha concentrado en la segunda mitad del año para esta región. Por otra parte, en el caso de Magallanes los proyectos que explican tan marcado dinamismo son las construcciones de los hoteles Rey Felipe y Diego de Almagro, en Punta Arenas, además de colectores de aguas lluvia, proyectos de pavimento participativo (público-privado), que involucran a la comunidad beneficiada en las zonas de mejoramiento urbano, y obras al interior del recinto de la zona franca.

#### **Comentarios finales**

Si bien no se cuenta con un parámetro de comparación actualizado para el INACOR, se encontró que el PIB de la construcción regional, a pesar de ser una serie antigua, es un buen referente para evaluar si el INACOR brinda información útil para explicar la realidad de cada región. Asimismo, el mejor ajuste entre el PIB de la construcción regional y el INACOR, en comparación con el ajuste encontrado entre el PIB de la construcción y el INACER, revelaría que las únicas medidas comparativas del INACOR deberían ser aquellas que estén estrechamente asociadas al sector de la construcción (e. g. PIB de la construcción). Por otra parte, la información trimestral provista por el INE sobre la dirección (signo) en que varían los indicadores parciales del INACER permitió realizar un análisis comparativo entre el signo de la variación anualizada del índice de la construcción (calculada por el INE) y el signo de la variación del INACOR. Este ejercicio, durante los tres primeros trimestres del año 2006, corroboró el buen desempeño del INACOR en el 85% de las regiones.

Finalmente, consideramos que en la medida en que se cuente con mayor información sobre el estado coyuntural del sector,<sup>d</sup> el INACOR tenderá a ajustarse mejor al comportamiento de la actividad de la construcción en cada región.

a. Cabe señalar que los ponderadores podrían ser mayores que la unidad.

b. Las comparaciones fueron hechas para el período 2001-2003, ya que la información más antigua del INACOR pertenece al año 2001 y la información más reciente del PIB de la construcción regional corresponde a 2003.

c. El INE no es explícito en los criterios estadísticos que emplea para discriminar entre los escenarios de variaciones leves y los de variaciones fuertes. Por tanto, el presente análisis tampoco discrimina entre variaciones leves y fuertes.

d. Cuando decimos que la mayor información permitirá un mejor ajuste, nos referimos tanto a mayores observaciones temporales como a una mayor cantidad de indicadores parciales de actividad sectorial en cada región.

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

### **5.1. Mercado inmobiliario**

Durante el trimestre que incluye los meses de septiembre, octubre y noviembre de 2006, el mercado inmobiliario a nivel nacional mostró un ajuste positivo, al registrar ventas más dinámicas y una oferta más acotada que el trimestre anterior. Las ventas en dicho período alcanzaron las 13.394 unidades, lo que significa un crecimiento de 3,9% respecto de igual trimestre del año 2005. Ello llevó las ventas de viviendas acumuladas a noviembre del año pasado a 45.322 unidades, 2% superior a igual período del año 2005, y 13,8% por sobre el registro del año 2004. En el Gran Santiago las ventas de viviendas alcanzaron en el mencionado trimestre las



8.803 unidades, reflejando un crecimiento de 5,8% respecto de igual trimestre del año 2005. En tanto, las ventas acumuladas a noviembre superan en 2,7% el registro del año anterior, anotando 28.989 unidades vendidas en el período.

Este comportamiento de la demanda por viviendas se explica por sus variables fundamentales, como empleo, remuneraciones y tasas de interés. Como se señalara anteriormente en este *Informe*, durante el segundo semestre de 2006 se observó una mejoría en la generación de empleos, con un crecimiento de 2,3% interanual en el trimestre móvil septiembre-noviembre. Por su parte, las remuneraciones reales tendieron a repuntar en el último cuarto de 2006, y así en noviembre crecieron 3% en doce meses. Finalmente, las tasas de interés de largo plazo, relevantes para los créditos hipotecarios, han bajado en los últimos meses. Así, en junio de 2006 los BCU 5 y BCU 10 se encontraban en niveles de 3,17% y 3,33% respectivamente, y en diciembre ambos llegaron a 2,54%. La conjugación de todos estos factores favoreció el repunte observado en las ventas inmobiliarias a fines del año pasado.

**Mercado inmobiliario nacional**

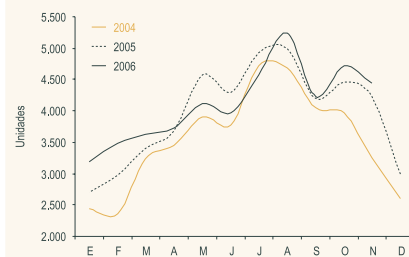
Durante los meses de septiembre a noviembre de 2006, el mercado inmobiliario a nivel nacional mostró ventas 3,9% superiores a las registradas el año anterior, en tanto que la oferta creció 17,3% respecto de igual período. Las ventas de casas aumentaron 2,2% en el período y las ventas de departamentos crecieron 5,3%, ambos respecto de igual trimestre del año 2005. Con ello, las ventas acumuladas a noviembre fueron 2% superiores a las de igual período de 2005.

El stock de viviendas disponibles, en tanto, creció 17,3% en términos interanuales en el trimestre septiembre-noviembre a nivel nacional. El crecimiento del stock se explicó fundamentalmente por las casas, que crecieron a una tasa de 28,4%, mientras que los departamentos lo hicieron a una tasa de 13,8%.

Sin embargo, se debe notar que el stock de viviendas a fines de noviembre era 4,4% superior que en agosto de 2006, lo que indica una moderación en la nueva oferta inmobiliaria. Dado que en el período se vendieron en total menos unidades (13.394) que en el trimestre anterior (13.784), y existía a la vez un elevado stock de viviendas disponibles a comienzos de septiembre, los meses para agotar stock entre dicho mes y noviembre pasado aumentaron a 13,2 meses promedio trimestral, desde 12,6 meses en el trimestre anterior.

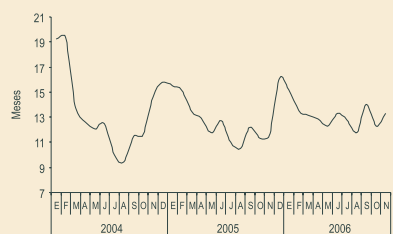
*Durante los meses de septiembre, octubre y noviembre de 2006 el mercado inmobiliario a nivel nacional mostró ventas 3,9% superiores a las registradas el año anterior, por su parte la oferta creció 17,3% respecto de igual período.*

**VENTAS NACIONALES DE VIVIENDAS**



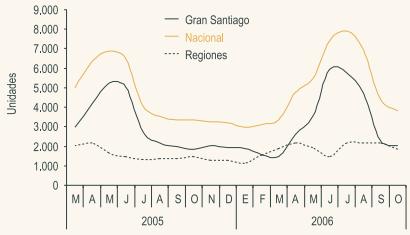
Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

**MESES PARA AGOTAR STOCK NACIONAL**



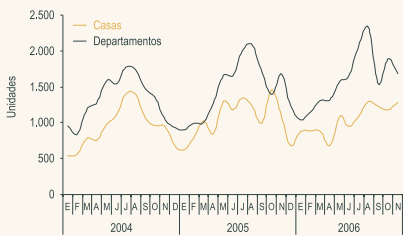
Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

**NUEVAS UNIDADES DISPONIBLES  
TRIMESTRES MÓVILES**



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

**VENTAS INMOBILIARIAS GRAN SANTIAGO**



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

*En el registro acumulado al mes de noviembre, las ventas inmobiliarias superan las cifras de los últimos diez años.*

*En términos trimestrales se observó una disminución del stock disponible de nuevas viviendas respecto de lo consignado en nuestro anterior Informe.*

En regiones, en tanto, el desempeño del mercado fue mucho menos atractivo. En el trimestre septiembre-noviembre de 2006 las ventas inmobiliarias crecieron sólo 0,4% respecto de igual período del año anterior. Sin embargo, el stock disponible aumentó 21,2% de manera interanual, y 8,5% respecto del trimestre junio-agosto del año pasado. Así, los meses para agotar stock aumentaron de 12,6, registrado en nuestro anterior Informe, a 13,2 meses en el último trimestre.

**Mercado inmobiliario en el Gran Santiago**

En el Gran Santiago, las ventas inmobiliarias durante el trimestre septiembre-noviembre se mostraron bastante más dinámicas que los registros precedentes, exhibiendo en todos los meses variaciones positivas respecto de igual período de 2005. Sin embargo, la composición de las ventas resulta disímil en el período. Las ventas de casas crecieron 22,6% en septiembre, disminuyeron 19,1% en octubre y aumentaron 18,3% en noviembre. Por su parte, las ventas de departamentos mostraron un comportamiento diametralmente opuesto: disminuyeron 9,7% en septiembre, aumentaron 36,3% en octubre y 0,1% en noviembre. Esta correlación inversa entre las tasas de variación de las ventas de casas y departamentos en el Gran Santiago se observó tanto en el año 2005 como en 2006.

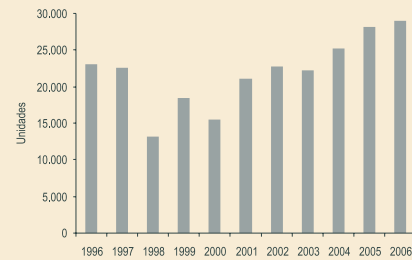
En suma, en el trimestre en cuestión, las ventas de casas aumentaron 4,1% respecto del año 2005, y alcanzaron las 11.442 unidades acumuladas en el año, cifra 3,7% inferior al registro del año anterior. En tanto, los departamentos mostraron ventas 7,1% superiores en el trimestre y ventas acumuladas a noviembre 7,3% mayores que el año 2005.

Así, en el registro acumulado al mes de noviembre, las ventas inmobiliarias alcanzan las 28.989 unidades, superando los registros de los últimos diez años. En el margen, las ventas desestacionalizadas crecieron 15,1%, respecto del trimestre junio-agosto.

Respecto de las ventas en UF, se puede decir que en el período enero-noviembre del año 2006 alcanzaron las 56.325 mil UF, cifra 3,2% inferior al registro del año 2005. Esto se explica por ventas en UF 7,7% mayores en el caso de los departamentos, pero 22,2% inferiores en casas.

La oferta de viviendas, en doce meses, creció 15,4% en el Gran Santiago durante el trimestre septiembre-noviembre. Este crecimiento se desagrega en 6,1% que aporta la oferta de casas, mientras que los departamentos contribuyen con 9,3%.

**VENTAS ACUMULADAS ENERO-NOVIEMBRE  
GRAN SANTIAGO**



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.



Sin embargo, respecto de agosto, último registro de nuestro anterior *Informe Mach*, el stock de viviendas en el Gran Santiago disminuyó 8,3%. Ello fue consecuencia de un aumento del stock disponible en 6.029 viviendas (4.148 casas y 1.881 departamentos), aumento que, sin embargo, fue menor al incremento de las ventas en el período, las que alcanzaron las 8.803 viviendas. Ello causó la disminución del stock a fines del período.

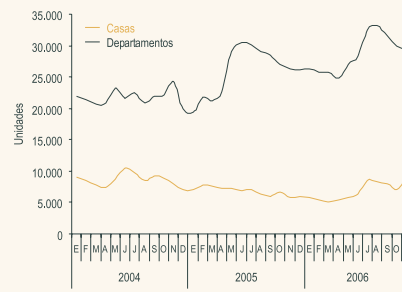
Así, en relación al trimestre junio-agosto, las menores ventas entre septiembre y noviembre, en conjunto con el elevado stock de viviendas disponibles a principios del período, se conjugaron para provocar una desaceleración en la velocidad de venta. De esta forma, los meses para agotar stock pasaron de un registro de 12,6 meses en el trimestre junio-agosto del año 2006 a un nivel de 13,2 meses en el trimestre finalizado en noviembre pasado. Este aumento se explica fundamentalmente por los departamentos donde los meses para agotar stock aumentaron de 15,7 a 18. Por el contrario, en el caso de las casas, esta variable disminuyó de 7 a 6,7 meses, en el mismo período.

### 5.2. Proyecciones inmobiliarias para el Gran Santiago

Los resultados de los modelos de predicción de ventas inmobiliarias para el año 2006 en el Gran Santiago señalan que las ventas habrían mostrado un crecimiento en torno al 3,1%, lo que constituye una corrección al alza de nuestro último *Informe* de hace tres meses, que señalaba un crecimiento entre cero y uno por ciento.

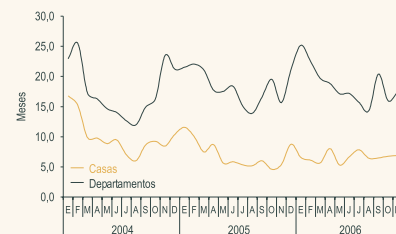
Por su parte, para el año 2007 se espera un repunte en el crecimiento anual de las ventas inmobiliarias. Esto tiene su explicación en las expectativas de un mayor crecimiento de la actividad económica nacional –la encuesta de expectativas del Banco Central señala un crecimiento de 5,3% para este año y este *Informe* plantea un 5,5%. A lo anterior se suma un nivel de tasas de créditos hipotecarios similar al observado en 2006, así como también menores cifras de desempleo y un repunte en términos reales de las remuneraciones. En efecto, nuestras proyecciones para este año fueron ajustadas marginalmente al alza respecto de lo anunciado en nuestro *Informe* anterior, con lo que las ventas crecerían entre 4 y 5,6%. Lo anterior, significa ventas entre 30.740 y 32.333 unidades en 2007 para el Gran Santiago.

OFERTA DE VIVIENDAS GRAN SANTIAGO



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

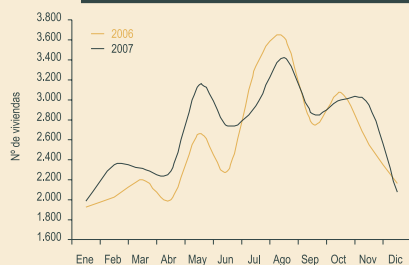
MESES PARA AGOTAR STOCK GRAN SANTIAGO



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

*Las ventas inmobiliarias en el Gran Santiago crecerían en torno al 4,8% en 2007.*

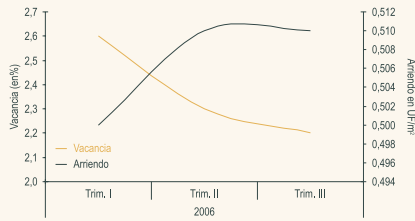
GRAN SANTIAGO: VENTAS INMOBILIARIAS  
ESTIMACIÓN 2006 Y PROYECCIÓN 2007



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.



VACANCIA Y VALOR DE ARRIENDO



Fuente: CB Richard Ellis.

5.3. Mercado de oficinas

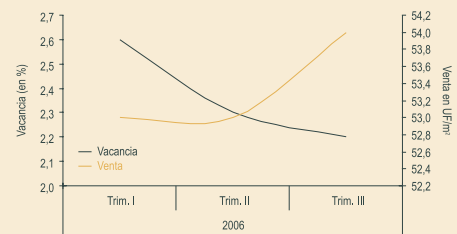
Según el informe trimestral elaborado por la consultora CB Richard Ellis, al tercer trimestre de 2006 la tasa de vacancia agregada del mercado de oficinas Clase A del Gran Santiago alcanzó 2,2%, equivalente a 25.786 m<sup>2</sup> disponibles. La absorción o demanda durante el mismo trimestre fue significativamente baja, de sólo 1.170 m<sup>2</sup>, liderada por las comunas de Las Condes y Vitacura. Así, esta baja absorción se explicaría, según CB Richard Ellis, por el desequilibrio presente en el mercado de oficinas, con una carencia de oferta y una demanda latente.

Por su parte, el informe señala que los valores promedio de arriendo para espacios de oficinas Clase A se mantienen en UF 0,51. Sin embargo, las comunas de Providencia, Santiago Centro y Vitacura presentan alzas en un rango de 2% a 3%.

Por su parte, el precio de venta promedio presentó un alza de 2% respecto del segundo trimestre, alcanzando las UF 54 por m<sup>2</sup>.

Al igual que el primer trimestre de 2006, durante el tercer trimestre no se registraron nuevos ingresos al mercado de espacios de oficinas Clase A, así el total acumulado en el año se mantuvo en 26.834 m<sup>2</sup>. Para el cuarto trimestre se deberían haber recepcionado 59.000 m<sup>2</sup> adicionales, y así se habrían alcanzado los 85.000 m<sup>2</sup>, es decir, un 70% superior al registro promedio de los últimos cinco años.

VACANCIA Y PRECIO DE VENTA



Fuente: CB Richard Ellis.

En la actualidad se están construyendo 230.000 m<sup>2</sup> aproximadamente, todos ubicados en Las Condes.

Otro mercado relevante es el del bodegaje. Buscando mejorar sus cadenas de distribución, las empresas demandan centros de bodegaje y logística. Según datos de Colliers, la superficie construida para almacenaje alcanza los 1.045.047 m<sup>2</sup> a noviembre, lo que significa un crecimiento de 38% respecto del registro de hace dos años. Esto se explicaría por la incorporación de nuevos centros de bodegaje (289.564 m<sup>2</sup>) y por el aumento de uno de ellos (Bodegas San Francisco). El 95% de la nueva superficie construida se ubica en el sector Norte de Santiago, lo que explica el aumento de la vacancia en este sector. La tasa de vacancia en Santiago, en tanto, disminuyó cerca de 12%, también respecto de dos años atrás. Colliers estima que el año 2007 entrarán 127.500 m<sup>2</sup> de superficies de centros de bodegaje. En promedio el rango de precios de arriendo de bodegas fluctúa entre 0,08 UF/m<sup>2</sup> y 0.14 UF/m<sup>2</sup>.

## 5.4. Vivienda pública

### Ejecución presupuestaria y avance de los programas de vivienda

Entre julio y noviembre el presupuesto disponible para el financiamiento de los programas habitacionales del MINVU se incrementó en \$ 8.226 millones, equivalentes al 2,9% del presupuesto vigente al 31 de julio. Este suplemento presupuestario favoreció directamente a los programas habitacionales sin deuda, constituidos por el Programa SERVIU de Vivienda Social Dinámica sin Deuda y por el Fondo Solidario de Vivienda. Adicionalmente, se mantuvo la tónica de los ajustes presupuestarios verificados en el trimestre móvil mayo-julio, con traspasos de fondos desde los demás programas de vivienda hacia los programas sin deuda. Éstos a lo largo del año se han visto incrementados en casi 16%, en tanto los recursos para las restantes líneas de subsidio habitacional se han visto reducidos en más de 14%. En particular, el presupuesto original de los programas del Sistema de Subsidio Habitacional (D.S. 40) sufrieron un recorte de \$ 14.511 millones, lo que representa una merma superior al 23%.

Al 30 de noviembre, el gasto en los programas de vivienda alcanzaba a \$ 255.845 millones, equivalentes al 86,3% del presupuesto vigente a esa fecha, y 1,3% superior, en términos reales, al gasto acumulado en igual lapso del año pasado.

*Se siguen inyectando recursos a los programas habitacionales sin deuda, en desmedro del financiamiento para las restantes líneas de subsidio habitacional, y en particular las del Sistema de Subsidio Habitacional (D.S. 40).*

#### EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA SERVIU<sup>1</sup> 2006

AL 30 DE NOVIEMBRE DE 2006

Programa	Presupuesto 2006				Ejecución %
	Inicial	Julio	Vigente	Gastado	
	MM \$				
<b>Programas de Vivienda 2005</b>	<b>287.636</b>	<b>288.205</b>	<b>296.431</b>	<b>255.845</b>	<b>86,3</b>
Viviendas SERVIU	16.387	14.865	18.331	16.593	90,5
S. Fondo Solidario de Vivienda	147.336	154.205	171.625	142.800	83,2
<b>Viviendas sin deuda</b>	<b>163.723</b>	<b>169.070</b>	<b>189.957</b>	<b>159.393</b>	<b>83,9</b>
S. Unificados	518	798	588	557	94,7
S. Básicos de Gestión Privada	3.327	1.922	1.907	1.596	83,7
S. Especiales	6.091	6.201	4.649	4.149	89,2
Sistema Subsidio Habitacional	62.681	55.921	48.170	44.177	91,7
<b>Viviendas con deuda</b>	<b>72.617</b>	<b>64.842</b>	<b>55.314</b>	<b>50.478</b>	<b>91,3</b>
S. Rurales	36.220	35.638	34.285	31.595	92,2
S. Soluciones Progresivas	10.043	10.800	10.572	9.444	89,3
Subsidios Leasing	1.659	1.618	1.260	914	72,6
<b>Otros programas de vivienda</b>	<b>47.922</b>	<b>48.056</b>	<b>46.116</b>	<b>41.954</b>	<b>91,0</b>
S. Plan Integral de Reparaciones	621	641	410	335	81,8
S. Rehabilitación Patrimonio Fam.	2.752	3.984	3.258	2.746	84,3
Sub. Mantención Viv. SERVIU		1.612	1.377	938	68,1
<b>Otros programas</b>	<b>3.373</b>	<b>6.237</b>	<b>5.045</b>	<b>4.020</b>	<b>79,7</b>

Fuente: División de Política Habitacional, MINVU.



y se pagaron 25.983 subsidios de los diferentes programas habitacionales. Con esto, en los once primeros meses del año pasado se terminaron 4.032 viviendas SERVIU y se pagaron 65.983 subsidios, totalizándose el término de 70.015 soluciones habitacionales, 2% menos que las entregadas en igual período del año pasado, y 14,6% menos que las terminadas en el mismo lapso del año 2004.

Como se indicara en nuestro anterior *Informe*, para el año 2007 el MINVU dispone de un presupuesto de inversión habitacional con un significativo incremento real de casi 35%,<sup>14</sup> presupuesto de inversión así establecido para dar cumplimiento al plan habitacional 2007-2010 dispuesto por el gobierno. Pero el cumplimiento del citado plan, así como la ejecución presupuestaria, requerirá de un mejoramiento en la gestión de manejo financiero y en la administración de los programas habitacionales que canalizan el plan, particularmente el Fondo Solidario y el D.S. 40.

## EJECUCIÓN FÍSICA DE ARRASTRE

AL 30 DE NOVIEMBRE

Programa	Viviendas terminadas y subsidios pagados			
	2004	2005	2006	Variación
<b>Programas de vivienda 2005</b>	<b>82.010</b>	<b>71.416</b>	<b>70.015</b>	<b>-2,0</b>
Viviendas SERVIU	12.558	3.030	4.032	33,1
S. Fondos Concursables.	13.275	22.514	27.395	21,7
<b>Viviendas sin deuda</b>	<b>25.833</b>	<b>25.544</b>	<b>31.427</b>	<b>23,0</b>
S. Unificados	5.994	2.079	219	-89,5
S. Básicos de Gestión Privada	12.995	5.404	695	-87,1
S. Especiales	16.018	8.572	2.803	-67,3
Sistema Subsidio Habitacional	272	11.659	21.043	80,5
<b>Viviendas con deuda</b>	<b>35.279</b>	<b>27.714</b>	<b>24.760</b>	<b>-10,7</b>
S. Rural	11.712	10.997	10.133	-7,9
S. Soluciones Progresivas	9.186	7.161	3.695	-48,4
Otros programas de vivienda	20.898	18.158	13.828	-23,8

Fuente: División de Política Habitacional, MINVU.

## El programa habitacional en regiones

Entre julio y noviembre del año pasado, los programas habitacionales del MINVU experimentaron un incremento presupuestario de 2,9% que favoreció principalmente a la región del Maule, y en general a las regiones centrales del país, desde la región de Valparaíso a la de los Lagos. La excepción fue la región del Bío Bío, que junto con las restantes regiones del norte y extremo austral vieron disminuidos sus recursos presupuestarios para dichos programas.

## EJECUCIÓN INVERSIÓN HABITACIONAL MINVU 2006

AL 30 DE NOVIEMBRE DE 2006

Región	Gasto acum. a noviembre		Presupuesto		Enero-nov.	Ejecución
	2005	2006	31/07/06	30/11/06	2006 / 2005	presupuestaria
	Millones de \$				% Variación	% del presup.
I	9.584	7.370	14.108	10.261	-23,1	71,8
II	4.815	3.292	5.464	4.054	-31,6	81,2
III	4.464	2.756	4.335	3.256	-38,3	84,6
IV	15.266	13.239	14.615	13.904	-13,3	95,2
V	19.115	22.102	26.233	25.726	15,6	85,9
VI	14.769	17.295	20.011	19.144	17,1	90,3
VII	24.921	38.055	33.679	46.251	52,7	82,3
VIII	43.590	36.713	44.216	42.042	-15,8	87,3
IX	20.953	22.894	23.664	25.945	9,3	88,2
X	20.459	22.030	24.528	25.006	7,7	88,1
XI	3.420	3.546	4.064	3.936	3,7	90,1
XII	3.805	2.135	3.504	3.498	-43,9	61,0
RM	60.704	64.419	69.782	73.407	6,1	87,8
<b>Pais</b>	<b>245.865</b>	<b>255.845</b>	<b>288.205</b>	<b>296.431</b>	<b>4,1</b>	<b>86,3</b>

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

<sup>14</sup> Más detalles del contenido de la Ley de Presupuestos del Sector Público para el año 2007, en lo referente a los programas de vivienda del MINVU, pueden consultarse en el *Informe MACH 17* o en la Edición Nº 35 de la publicación *Fundamenta* sobre "Presupuesto Público 2007".

El avance del gasto asociado a los citados programas promedió 86,3%, en circunstancias de que a la misma fecha del año 2005 alcanzaba al 88,6%. La región de Magallanes se mantuvo como la de menor avance, en tanto que la de Coquimbo pasó a tener el mayor avance financiero.

En cuanto al avance físico de los programas habitacionales, en los once primeros meses de 2006 se otorgaron 64.702 subsidios en todo el país, equivalentes al 71,8% de la meta física formulada para todo el año. Tal como ocurre con la ejecución presupuestaria, a nivel regional el avance físico a la fecha de cierre antes señalada es dispar, oscilando entre 39,6% en la región de Magallanes y 170,3% en la región del Maule. En este último caso, como ya se comentó en el anterior Informe, el sobrecumplimiento de la meta anual se debe al otorgamiento de una mayor cantidad de cupos del Fondo Solidario de Vivienda que los establecidos como meta anual.

En relación con el avance físico alcanzado a igual fecha de 2005, con excepción de la región del Maule por la razón antes indicada, el año pasado a noviembre se advertía un claro y generalizado retroceso, que promediaba 29,1% a nivel nacional.

En cuanto a la ejecución de los programas de arrastre, entre enero y noviembre se habían terminado 4.032 viviendas SERVIU y pagado 73.332 certificados de subsidio. Estas soluciones habitacionales entregadas superan en 9,1% lo logrado a igual fecha del año 2005. Nuevamente fue la región del Maule la que más ha aportado a este incremento, tanto en el número de soluciones terminadas como en el de subsidios pagados

**EJECUCIÓN FÍSICA PROGRAMA HABITACIONAL MINVU 2006<sup>b</sup>**

Región	Período enero-noviembre					
	Programa habitacional 2006 <sup>b</sup>				Viv. Term. o subs. pag.	
	Meta anual	Acum. <sup>c</sup>	% Avance	% var. a 2005	Acumulado	% var. a 2005
I	2.762	2.083	75,4	-38,9	1.913	-17,4
II	2.795	1.329	47,5	-58,7	993	-23,4
III	1.912	1.276	66,7	-23,0	1.065	-28,0
IV	3.816	2.357	61,8	-53,3	5.088	12,1
V	8.610	5.251	61,0	-41,3	6.629	-8,0
VI	5.474	4.080	74,5	-46,3	5.785	5,5
VII	6.316	10.759	170,3	11,1	12.257	52,7
VIII	13.532	11.297	83,5	-19,5	13.170	15,1
IX	5.250	5.115	97,4	-9,2	6.674	14,2
X	6.411	4.353	67,9	-40,0	6.335	5,5
XI	523	270	51,6	-59,2	618	-26,6
XII	910	360	39,6	-55,8	686	0,9
RM	31.801	16.172	50,9	-32,9	17.325	4,2
<b>País</b>	<b>90.112</b>	<b>64.702</b>	<b>71,8</b>	<b>-29,7</b>	<b>78.538</b>	<b>9,4</b>

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

a. No incluye Subsidios de Leasing.

b. Viviendas contratadas o subsidios otorgados.

c. Incluye el otorgamiento de subsidios del programa 2005.



## 6. INFRAESTRUCTURA

### 6.1. Infraestructura de uso público

El Ministerio de Obras Públicas (MOP) realizó una inversión en infraestructura de \$ 456.124 millones hasta el mes de noviembre de 2006, cifra equivalente al 73% del presupuesto anual vigente hasta ese mes. Sin embargo, para el análisis del gasto presupuestario del MOP y de sus efectos sobre la inversión en infraestructura de esta cifra de cumplimiento presupuestario, debe hacerse en función de las mayores asignaciones presupuestarias que se realizaron durante el año, y de las reasignaciones de recursos entre las diferentes direcciones del MOP. Ello por cuanto el gasto de algunas de ellas no se traduce necesariamente en obras físicas de infraestructura

Así, el presupuesto de inversión global del MOP experimentó un aumento neto de 0,7% hasta el mes de noviembre, equivalente a \$ 4.161 millones. Sin embargo, este aumento neto se descompone en mayores recursos del orden de los \$ 18.194 millones, de los cuales \$ 8.458 millones fueron asignados a la Administración de Concesiones. Por otra parte, hubo disminuciones en el presupuesto de otras direcciones que alcanzaron un monto de \$ 14.032 millones, siendo la más afectada la Dirección de Vialidad con una merma de \$ 12.452 millones.

¿Cual será el efecto de estas reasignaciones en el presupuesto de inversión del MOP? Para contestar, primero hay que tener en cuenta que los mayores recursos destinados a concesiones no se traducirán en nuevas obras, pues corresponden a pagos financieros diversos, tales como pagos por convenios complementarios, que implican cánones anuales, subsidios y compensaciones acordadas, adelantos de otros pagos, etc. Por otro lado, los menores recursos de que dispondrá la Dirección de Vialidad, que es la que tiene mayor preponderancia en el presupuesto de inversión en infraestructura del MOP, conllevarán una menor ejecución presupuestaria en obras. En el neto, de ejecutarse el 100% del presupuesto, se observaría una menor inversión en obras del orden de 1,1% en relación con el presupuesto original del MOP. Sin embargo, claramente el cumplimiento de los gastos previstos será bastante menor que el 100% en algunas direcciones, particularmente en la Dirección de Vialidad, lo que afectará también a la inversión en nueva infraestructura.

¿A cuánto llegará este efecto? Dependerá de la capacidad que tenga el MOP para ejecutar el 35,4% del presupuesto en inversión, sin considerar concesiones, que aún le restaba gastar en el último mes del año 2006. Esta situación cobra especial relevancia considerando el importante incremento de recursos contemplados en el presupuesto de inversión sectorial para 2006.

*El MOP hasta el mes de noviembre de 2006 había gastado 73% de su presupuesto de inversión. Sin embargo, si no se considera la administración de concesiones, el cumplimiento presupuestario llega a sólo 64%.*

**MINISTERIO DE OBRAS PÚBLICAS: AVANCE PRESUPUESTARIO DE INVERSIÓN**

AL MES DE NOVIEMBRE 2006 (EN MILLONES DE PESOS)

Dirección	Presupuesto		Gasto a noviembre	Saldo	Cambio inicial/ajustado	Cambio inicial/ajustado	Avance	
	Inicial	Noviembre					Pres. inicial (%)	Pres. ajustado (%)
Arquitectura	1.441	1.791	1.361	430	350	24,3%	94	76
Obras Hidráulicas	29.709	34.601	20.557	14.045	4.892	16,5%	69	59
Vialidad	379.852	367.400	239.257	128.143	-12.452	-3,3%	63	65
Obras Portuarias	12.560	11.145	6.823	4.322	-1.415	-11,3%	54	61
Aeropuertos	5.417	7.879	3.423	4.457	2.462	45,5%	63	43
<b>Adm. Sistema Concesiones</b>	<b>179.821</b>	<b>188.306</b>	<b>171.527</b>	<b>16.779</b>	<b>8.485</b>	<b>4,7%</b>	<b>95</b>	<b>91</b>
Dirección Gral. de Obras Públicas	232	232	138	94	0	-0,1%	59	59
Planeamiento	372	372	148	224	0	0,0%	40	40
Agua Potable Rural	12.360	14.364	10.883	3.481	2.004	16,2%	88	76
Dirección General de Aguas	1.907	1.845	1.290	555	-62	-3,2%	68	70
Instituto Nacional de Hidráulica	11	11	5	5	0	-2,6%	50	51
Sup. de Servicios Sanitarios	850	850	712	138	0	0,0%	84	84
<b>TOTAL</b>	<b>624.635</b>	<b>628.796</b>	<b>456.124</b>	<b>172.672</b>	<b>4.161</b>	<b>0,7%</b>	<b>73,0</b>	<b>72,5</b>
TOTAL sin considerar la Adm. de Concesiones.	444.814	440.490	284.597	155.893		-1,0%	64,0	64,6

Fuente: Elaboración propia en base a información del MOP.

Por su parte, a nivel de las regiones, el grado de ejecución del presupuesto de inversión del MOP es diverso. Al mes de noviembre, la ejecución presupuestaria variaba en un rango que va desde 65,0% de la región del Maule hasta 82,2% de la región de Valparaíso.

**MOP: AVANCE PRESUPUESTARIO POR AL MES DE NOVIEMBRE 2006**

EN MILLONES DE PESOS

Región	Presupuesto vigente	Gasto acumulado	Saldo presupuesto	Avance (%)
Tarapacá	35.212	28.078	7.134	79,7
Antofagasta	24.398	17.869	6.530	73,2
Atacama	11.922	8.823	3.099	74,0
Coquimbo	25.079	18.340	6.739	73,1
Valparaíso	41.250	33.888	7.363	82,2
Del Libertador	23.913	16.466	7.447	68,9
Del Maule	34.612	22.489	12.123	65,0
Del Bio-Bio	46.021	36.541	9.480	79,4
Araucanía	29.151	20.475	8.676	70,2
Los Lagos	56.814	41.372	15.442	72,8
Aysén	19.008	13.583	5.425	71,5
Magallanes	13.772	9.517	4.256	69,1
Metropolitana	181.184	122.602	58.582	67,7
Interregional o no regionalizable	86.459	66.082	20.377	76,4
<b>Total</b>	<b>628.796</b>	<b>456.124</b>	<b>172.672</b>	<b>72,5</b>

Fuente: MOP.

## MOP: AVANCE DEL PRESUPUESTO DE INVERSIÓN SEGÚN Y DIRECCIÓN

% DEL PRESUPUESTO VIGENTE

Región	Administración Sistema Concesiones	Agua Potable Rural	Dirección de Aeropuertos	Dirección de Arquitectura	Dirección de Obras Hidráulicas	Dirección de Obras Portuarias	Dirección de Planeamiento	Dirección de Vialidad	Dirección General de Aguas	Dirección General de Obras Públicas	Instituto Nacional de Hidráulica	SISS
Tarapacá	66	99	69		62	63		80				0
Antofagasta	91		1			30	60	80				100
Atacama	19	100		100	92	15		75				
Coquimbo	87	77	99		60	63		77				100
Valparaíso	98	74	55	87	51	65		85				
Del Libertador	18	76		33	54	58		70				97
Del Maule		60			22	55		69				97
Del Bío-Bío	95	37	38	100	82	55		76				100
Araucanía	76	95	100	99	67	85		69				
Los Lagos	70	80	68	48	74	50		73				99
Aysén		33	47		68	61		73				
Magallanes	46	63	28		47	71		75	35			83
Metropolitana	90	60	31	83	31		0	34	77		51	97
Interregional o no regionalizable	93	50	0	66	42	78	42	52	70	59		64

Fuente: MOP.

## Recursos para infraestructura en 2007

Para este año 2007, el presupuesto de inversión en proyectos del Ministerio de Obras Públicas llega a \$ 810.927 millones (US\$ 1.563 MM), es decir, 25,9% más que el presupuesto inicial de 2006. De esta forma se dispondrá de \$ 190.481 millones adicionales (US\$ 367 MM). Las participaciones más importantes corresponden a la Dirección de Vialidad (59%) y a la de Administración de Concesiones (30%). En este sentido, los fondos adicionales destinados a esta repartición son los que más aportan al crecimiento presupuestario total con una suma de \$ 62.092 millones (US\$ 119 MM), lo que sin embargo, como ya hemos recalado, no se traducirá en nuevas inversiones durante este año. De esta forma, sin considerar la inversión de este ámbito, el monto total de inversión física del MOP para 2007 llegaría a \$ 569.014 millones (US\$ 1.096 MM), la que al compararla con la cifra equivalente para 2006 reflejaría un crecimiento real de 24,2%. La inversión presupuestada para las distintas direcciones del MOP se detalla a continuación:

## MINISTERIO DE OBRAS PÚBLICAS

PRESUPUESTO 2007 vs. PRESUPUESTO 2006

	Inversión en proyectos (mill. de \$)	Participación (%)	Crecimiento 2007/2006 (real) (%)
Administración y Ejecución de OO.PP.	591	0,1	78,6
Dirección de Arquitectura	2.901	0,4	101,7
Dirección de Obras Hidráulicas	42.859	5,3	40,3
Dirección de Vialidad	477.996	58,9	21,6
Dirección de Obras Portuarias	13.654	1,7	6,4
Dirección de Aeropuertos	8.726	1,1	64,1
Adm. Sistema de Concesiones	241.913	29,8	30,1
Agua Potable Rural	20.700	2,6	61,8
Dirección General de Aguas	1.587	0,2	-19,6
<b>TOTAL</b>	<b>810.928</b>	<b>100,0</b>	<b>25,9</b>

Fuente: Elaboración propia en base a presupuesto MOP 2007.



*El 2006 concluyó como el primer año desde 1993, fecha de inicio del sistema de concesiones, en que no es adjudicado ningún proyecto.*

En cuanto al presupuesto destinado a las distintas regiones, sin considerar la administración de concesiones, la mayor participación le corresponde a la Región Metropolitana, cuya inversión en proyectos llega a \$ 234.552 millones (18,9% del total), seguida de la X Región con \$ 68.127 millones (12% del total). El detalle para todas las regiones se muestra a continuación:

MOP: INVERSIÓN EN PROYECTOS PRESUPUESTADA PARA 2007				
SEGÚN Y PARTICIPACIÓN EN EL TOTAL				
MILLONES DE \$				
Región	Total	Participación (%)	Total sin considerar adm.	
			de concesiones	Participación (%)
I	21.863	2,7	21.627	3,8
II	20.367	2,5	20.211	3,6
III	16.509	2,0	15.821	2,8
IV	29.219	3,6	29.066	5,1
V	45.445	5,6	40.109	7,0
VI	26.008	3,2	25.522	4,5
VII	45.410	5,6	45.410	8,0
VIII	61.647	7,6	54.618	9,6
IX	53.433	6,6	47.219	8,3
X	74.437	9,2	68.128	12,0
XI	20.894	2,6	20.894	3,7
XII	19.602	2,4	19.448	3,4
RM	234.552	28,9	107.353	18,9
No regionalizables	141.541	17,5	53.588	9,4
<b>TOTAL</b>	<b>810.928</b>	<b>100,0</b>	<b>569.015</b>	<b>100,0</b>

Fuente: Elaboración propia en base a presupuesto MOP 2007.

### Concesiones

El 2006 concluyó como el primer año desde 1993, fecha de inicio del sistema de concesiones, en que no es adjudicado ningún proyecto. De la misma forma, la actividad futura de inversión en concesiones también se ve condicionada debido al retraso de las licitaciones anunciadas. Así, durante 2006 sólo fueron publicadas las bases de licitación del proyecto Ferrocarril Trasandino Central, que implica una inversión de US\$ 140 millones, y del tramo Vallenar - Huasco de la Ruta 5 Norte. En este sentido, se debe considerar que en septiembre de 2006 fue anunciado que en lo que restaba del año se iba a realizar el llamado a licitación de tres proyectos: el puente sobre el río Maipo en Pirque, la Ruta 160 entre Coronel y Tres Pinos y la precalificación para las cárceles de Antofagasta y Concepción, lo que finalmente no ocurrió. En este sentido, es preocupante el caso del puente en Pirque, por cuanto este proyecto, con una inversión de US\$ 6 millones, aún oficialmente se encuentra en estudio luego que ha sido anunciada su inminente licitación desde agosto de 2003.

Es destacable el ajuste que sufren los portafolios de proyectos de concesiones. En 2004 fue anunciada una cartera de proyectos de concesiones para el período 2005-2006 por más de US\$ 1.900 millones, pero hay que recordar que el año 2005 terminó con una adjudicación de proyectos

por US\$ 125 millones, y en 2006 no se adjudicaron proyectos. Con posterioridad, en agosto de 2005 fue anunciado un portafolio 2005-2007 por US\$ 2.355 millones. Durante el segundo trimestre de 2006 fue anunciado un programa de concesiones para el período 2006-2010 que contemplaba 11 proyectos viales, tres nuevos hospitales, cuatro aeropuertos (tres de ellos relicitados), dos embalses, cuatro proyectos de otros sectores y proyectos viales en estudio, lo que en total implicaba una inversión cercana a US\$ 3.500 millones. Con posterioridad, en septiembre de 2006 fue detallado el cronograma de licitación y recepción de ofertas para algunos de estos proyectos, aunque ha sufrido las postergaciones mencionadas anteriormente.

#### CONCESIONES: CRONOGRAMA DE LICITACIONES DE CARTERA DE PROYECTOS 2006-2008

Proyecto	Inversión (US\$ MM)	Llamado a licitación	Recepción de ofertas
1 Ruta 5 Norte tramo Vallenar-Huasco	300	Realizado	2º sem. 2007
2 Ferrocarril Trasandino Central	140	Realizado	1º sem. 2007
3 Puente sobre el río Maipo Santa Rita de Pirque	6	2º sem. 2006 (no realizado)	2º sem. 2007
4 Ruta 160 Coronel-Tres Pinos	180	2º sem. 2006 (no realizado)	2º sem. 2007
5 Ruta 5 Sur tramo Puerto Montt - Pargua	120	1º sem. 2007	2º sem. 2007
6 Relicitación acceso vial al Aeropuerto AMB	10	2º sem. 2007	2º sem. 2008
7 Nuevos hospitales Maipú y La Florida (precalificación)	120	1º sem. 2007	
8 Relicitación aeropuertos El Tepual de Puerto Montt y Diego Aracena de Iquique	20	1º sem. 2007	2º sem. 2007
9 Nuevo Aeropuerto de la Araucanía	50	1º sem. 2007	2º sem. 2007
10 Cárceles de Antofagasta y Concepción (precalificación)	35	2º sem. 2006 (no realizado)	
11 Infraestructura Penitenciaria Grupo 4 (precalificación)	60	1º sem. 2007	

Fuente: MOP.

De acuerdo a información financiera pública, durante el tercer trimestre de 2006 las sociedades concesionarias de obras públicas registraron una inversión en activos fijos de 7,1 millones de UF, casi un tercio menor que la del mismo trimestre del año 2005. Esta menor inversión se concentra principalmente en los proyectos viales urbanos, y se explica por el término de las obras de las carreteras urbanas en Santiago.

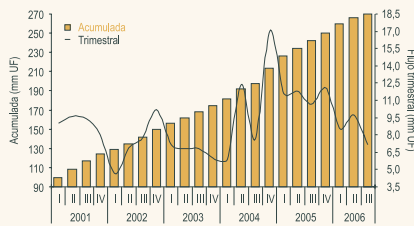
#### INVERSIÓN EN ACTIVOS FIJOS EN OBRAS CONCESIONADAS

Tipo de proyecto	Trimestre 2006			Total Acum. ene-sep	
	I	II	III	% var	Miles de UF
	% var a igual Trím 2005				
Ruta 5	127,3	-11,5	-19,5	-0,3	6.925
Otras vías interurbanas	-13,2	1,2	35,1	9,6	2.842
Vías urbanas	-89,1	-61,8	-57,0	-72,7	5.472
<b>Total proyectos viales</b>	<b>-69,4</b>	<b>-39,6</b>	<b>-35,2</b>	<b>-48,5</b>	<b>15.238</b>
Aeropuertos	147,2	31,8	27,3	56,2	552
Otras concesiones	302,5	154,8	-25,9	136,3	9.603
<b>Total concesiones</b>	<b>-26,4</b>	<b>-17,4</b>	<b>-33,1</b>	<b>-25,4</b>	<b>25.394</b>

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

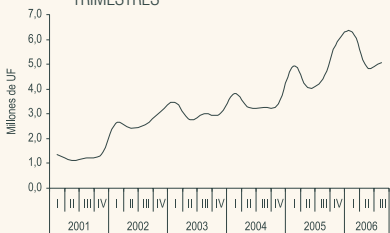
*Continuó la disminución de la inversión de las sociedades concesionarias de obras públicas en el tercer trimestre de 2006, debido fundamentalmente al término de los proyectos viales urbanos y a la falta de nuevos proyectos concesionados de reemplazo, lo que no se espera varíe en el corto plazo.*

**INVERSIÓN EN OBRAS CONCESIONADAS**  
TRIMESTRES



Fuente: Elaboración propia en base a FECUs de Sociedades Concesionarias.

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



Fuente: FECUs de la Superintendencia de Valores y Seguros.

Con este resultado, en los nueve primeros meses del año pasado se acumuló una inversión de 25,4 millones de UF, lo que representa una disminución de 25,4% respecto de igual período de 2005. Un análisis desagregado muestra que, dentro del rubro de las obras públicas concesionadas, la actividad constructora últimamente se concentró crecientemente en proyectos distintos de los viales. Entre las otras concesiones de este tipo se incluyen la infraestructura portuaria, embalses, estaciones de intercambio modal, centro de justicia, puerto terrestre, etc. Se debe hacer una prevención: esta información de origen financiero difiere de los flujos físicos de inversión efectivos, ya que, en primer lugar, la información financiera recoge diferencias en el período en que la inversión efectivamente es realizada y el período en el que se devenga el gasto y el consecuente pago de IVA, y en segundo lugar, en este caso incluye diferencias en el período en el que es devengada la inversión asociada a algunos convenios complementarios.

El término de las grandes obras viales y la falta de nuevos proyectos concesionados de reemplazo, anticipa que la inversión de las sociedades concesionarias continuará declinando en los próximos meses. Con la inversión del tercer semestre de 2006, la inversión acumulada por las empresas concesionarias desde la puesta en vigencia de este mecanismo totaliza 266,2 millones de UF.

Por su parte, los ingresos de explotación de las concesionarias totalizaron 5,2 millones de UF en el tercer trimestre, superando en 4,5% la recaudación del trimestre anterior y en 15,5% la de igual período del 2005. Entre enero y septiembre estos ingresos promediaron un incremento real anual de 21,8%, destacando las concesiones viales urbanas con un aumento medio de 47%. Cabe señalar, sin embargo, que sólo a partir de 2006 empezaron a registrar ingresos las otras concesiones distintas de las viales y aeroportuarias, tales como las cárceles del grupo 1, el Centro de Justicia de Santiago, la Plaza de la Ciudadanía y el estadio Arena Bicentenario, por lo que no es posible aún contar con tasas de variación interanual de sus ingresos. De la misma forma, al registrarse los ingresos totales de las sociedades concesionarias debe considerarse que a lo largo del tiempo han ido entrando nuevos proyectos a la fase de explotación, por lo que es esperable el importante incremento registrado.

**INGRESOS DE EXPLOTACIÓN EN OBRAS CONCESIONADAS**

Tipo de proyecto	Trimestre 2006			Total acumulado
	I	II	III	
	% var. a igual período 2005			
Ruta 5	7,2	1,1	-0,7	2,7
Otras vías interurbanas	8,2	14,3	9,6	10,5
Vías urbanas	84,9	38,6	18,3	46,8
<b>Total vialidad</b>	<b>22,8</b>	<b>12,0</b>	<b>5,9</b>	<b>13,9</b>
Aeropuertos	9,4	13,9	24,6	15,5
Otras concesiones				
<b>Total concesiones</b>	<b>28,3</b>	<b>20,9</b>	<b>15,5</b>	<b>21,8</b>

Fuente: Elaboración propia en base a FECUs de la SVS

## 6.2. Infraestructura productiva

La versión preliminar del catastro de proyectos de inversión de la Corporación de Bienes de Capital al mes de diciembre muestra una consolidación de las buenas proyecciones para el año 2007. En efecto, esta información muestra un incremento importante en la inversión en construcción derivada de proyectos de infraestructura productiva esperada durante este año. Se verifica la existencia de numerosos nuevos proyectos que en conjunto, y según cifras preliminares, adicionarían US\$ 433 millones de inversión en construcción durante 2007. Algunos proyectos cambiaron su cronograma de desarrollo, destacándose algunas postergaciones, aunque menores, en el inicio de obras de algunos casinos de juego concesionados. Por su parte, otros proyectos adelantaron su inicio de obras, como el proyecto Gaby de Codelco. Sin embargo, de acuerdo con información preliminar, estas adecuaciones no conllevarían grandes cambios en los flujos de inversión esperados para 2007.

Entre los proyectos con nueva información destacan las obras de infraestructura comercial desarrollada por el grupo Mall Plaza en Colón, Valparaíso, Estación Central y plaza Egaña, que en conjunto implican más de US\$ 300 millones de inversión total. De la misma forma, luego de haber salido del catastro de proyectos en septiembre pasado, reaparece el proyecto Esperanza de Antofagasta Minerals, con una inversión total asociada de US\$ 700 millones, y que comenzaría su construcción a fines de este año. Por su parte, la firma francesa Suez y la filial de Endesa Gas Atacama fijaron el cronograma de su planta de gas natural licuado en Mejillones, que implica una inversión total de US\$ 350 millones y que iniciaría su construcción en octubre de este año y reemplazaría al proyecto del gasoducto Tocopilla-Camisea.

*La versión preliminar del catastro de proyectos de inversión de la Corporación de Bienes de Capital al mes de diciembre muestra una consolidación de las buenas proyecciones para el año 2007, además de la incorporación de nuevos proyectos que adicionarían US\$ 433 millones de inversión en construcción durante este año.*

### INFRAESTRUCTURA PRODUCTIVA: PROYECTOS NUEVOS EN PRECATASTRO DE DICIEMBRE

MILLONES DE DÓLARES

Empresa	Proyecto	Inversión total	Región	Construcción		Gasto en construcción	
				Inicio	Fin	2007	Total
Grupo Plaza Aseger	Mall Plaza Colón	70	R.M.	Jun-07	Abr-08	36	56
Grupo Plaza Aseger	Puerto Barón	150	V	Jun-07	May-09	35	120
Plan de Obras CNE	Ciclo Combinado GNL Quintero 1	250	V	Jun-07	Jun-10	24	125
Grupo Plaza Aseger	Mall Estación Central	40	R.M.	Sep-06	Sep-07	22	32
Aes Gener	Central Monte Lorenzo	210	VI	Jun-07	Jun-10	20	105
Minera Cerro Bayo	Proyecto Cascada	55	XI	Abr-07	Abr-08	19	28
Grupo Plaza Aseger	Mall Plaza Egaña	60	R.M.	Ago-07	Dic-08	14	48
Antofagasta Minerals	Esperanza	700	II	Dic-07	Dic-09	14	350
Oxiquim S.A.	Terminal en Mejillones	19	II	Mar-07	Dic-07	13	13
Suez y Gas Atacama	Planta de GNL en el Norte	350	II	Oct-07	Dic-10	13	175
Inversiones San Jorge	Mall Paseo San Bernardo	20	R.M.	Sep-06	Sep-07	11	16
Electrogas S.A.	Oleoducto Concón - Lo Venecia	6	V	Feb-07	Jun-07	5	5

Fuente: Elaboración propia en base a información de CBC.

De esta forma se consolidan las expectativas positivas para este año, destacando el dinamismo de sectores como la edificación comercial y de energía. La visión general y principales proyectos para cada uno de los sectores se exponen a continuación:

- Minería:** Para 2007 se espera un crecimiento muy importante de la inversión asociada a proyectos de Codelco (165%) y una disminución de parte de la minería privada (- 29 %). En suma, la inversión en construcción esperada para el sector llegaría a US\$ 784 millones, es decir, 4% menos de lo estimado para 2006. De esta forma, los proyectos más importantes en este sector para el próximo año son los siguientes:

**INFRAESTRUCTURA MINERA: PRINCIPALES PROYECTOS**

MILLONES DE DÓLARES

Empresa	Proyecto	Inversión	Región	Construcción		Gasto en construcción	
				Inicio	Fin	2007	Total
Codelco Norte	Minera Gaby	766	II	Ago-06	Mar-08	210	450
Minera Nevada S.A.	Pascua Lama	1.500	III	Dic-06	Mar-10	129	600
Minera Los Pelambres	Tranque de Relaves El Mauro	530	IV	May-05	Oct-07	74	248
Minera Escondida	Ole	250	II	Oct-06	Oct-08	66	142
Cía. Minera Doña Inés de Collahuasi	Traslado Puntos Captación Aguas	65	I	Ene-07	Dic-07	52	52
Compañía Minera del Pacífico (CMP)	Hierro Atacama	123	III	Feb-06	Dic-07	33	49
Falconbridge	Lomas II (ex Fortuna de Cobre)	325	II	Sep-07	Sep-08	21	130
Compañía Minera Cerro Bayo	Proyecto Cascada	55	XI	Abr-07	Abr-08	19	28
Codelco Andina	PDA Fase 1 (92 Ktdp)	560	V	Mar-07	Mar-09	18	70
Codelco Norte	Lixiviación Minerales Óxidos Dump 2 Fase III	32	II	Abr-07	Dic-07	14	15
Antofagasta Minerals	Esperanza	700	II	Dic-07	Dic-09	14	350
Codelco El Teniente	Restitución Planta de Gases	34	VI	Ene-07	Dic-07	12	12
Minera Centenario Copper Chile Ltd	Frankenstein (Tajo Abierto)	100	II	Ago-07	Nov-08	12	48

Fuente: Elaboración propia en base a información de CBC.

- Energía.** Se espera que este sector experimente un importante crecimiento durante 2007, alcanzando en forma agregada US\$ 688 millones de gasto en construcción, es decir, más de 3,5 veces lo realizado durante 2006. Se identifican dos fuentes para este dinamismo: el subsector eléctrico y el proyecto de GNL desarrollado en Quintero. En primer lugar, el subsector eléctrico concentrará más de US\$ 460 millones de gasto en construcción durante 2007, es decir, un crecimiento de 217% respecto de 2006. Se observan numerosos proyectos de generación de tamaño medio o que están iniciando obras, muchos definidos en el plan de obras considerado en la fijación tarifaria por parte de la Comisión Nacional de Energía (CNE). De la misma forma, estos resultados incluyen el plan de inversión en transmisión de parte de Transelec, el que podría verse modificado debido a los resultados de una consultoría contratada por la CNE que concluyó que las inversiones requeridas son menores que las estimadas por esa firma. Durante este año existen varios proyectos que inician obras, tales como el de AES Gener (Central Monte Lorenzo), Colbún (central a carbón en Coronel), Endesa (ampliación de la central San Isidro y Bocamina), se intensifica la construcción de la central hidroeléctrica La Higuera, y Pacific Hydro realizará mejoras en Coya. Por su parte, las obras relacionadas con la planta de GNL en Quintero incrementó su inversión en 25%, e implica una inversión directa de US\$ 184 millones durante este año. Adicionalmente, se construirán centrales térmicas asociadas al proyecto que comenzaría sus obras durante el segundo trimestre del año. Se debe destacar la inclusión del proyecto de una planta de GNL en Mejillones, de parte

de Suez y Gas Atacama, con una inversión total de US\$ 350 millones, la que comenzaría su construcción el último cuarto del año.

#### INFRAESTRUCTURA DE ENERGÍA: PRINCIPALES PROYECTOS

MILLONES DE DÓLARES

Empresa	Proyecto	Inversión	Región	Construcción		Gasto en construcción	
				Inicio	Fin	2007	Total
GNL Chile S.A. (Enap)	Planta de GNL	500	V	Mar-07	Dic-09	184	190
Hidroeléctrica La Higuera S.A.	Central Hidroeléctrica La Higuera	250	VI	Oct-05	Oct-08	57	125
Electroandina S.A. (Suez Energy)	Centrales de Ciclo Combinado	500	II	Abr-07	Ago-10	24	86
Plan de Obras CNE	Ciclo Combinado GNL Quintero 1	250	V	Jun-07	Jun-10	24	125
Endesa S.A.	Ampliación Central Térmica San Isidro	206	V	Oct-05	Mar-08	23	39
Colbún S.A.	Central a Carbón en Coronel 1	500	VIII	Ene-07	Mar-10	20	125
Hidroeléctrica La Confluencia S.A.	Central Hidroeléctrica La Confluencia	250	VI	Feb-07	Ene-10	20	125
Aes Gener	Central Monte Lorenzo	210	VI	Jun-07	Jun-10	20	105
Endesa S.A.	Ampliación Central Bocamina	460	VIII	May-07	Ago-10	19	115
Pacific Hydro Limited	Mejoras en Coya	110	VI	Jun-07	Oct-08	19	69
Transchile (Alusa/Cemig)	Línea de Transmisión Charrúa-Temuco	59	Interreg.	Ene-07	Jul-08	17	31
Suez y Gas Atacama	Planta de GNL en el norte	350	II	Oct-07	Dic-10	13	175
Minera Centenario Copper Chile Ltd	Frankenstein (Tajo Abierto)	100	II	Ago-07	Nov-08	12	48

Fuente: Elaboración propia en base a información de CBC.

- Forestal - industrial:** Durante el año en curso se estima un flujo de gasto en construcción de US\$ 326 millones en el sector, cerca de 19% menos de lo estimado para 2006. Esta actividad estará concentrada principalmente en el subsector industrial más que en el relacionado con el forestal-celulosa. En efecto, el sector industrial concentra US\$ 268 millones, lo que implica un crecimiento de 39% respecto de 2006. Por su parte el subsector forestal sólo gastaría en construcción US\$ 58 millones, es decir, 72% menos que en el año 2006. A diferencia de años anteriores, no hay grandes proyectos relacionados con la industria de la celulosa.

#### INFRAESTRUCTURA FORESTAL-INDUSTRIAL: PRINCIPALES PROYECTOS

MILLONES DE DÓLARES

Empresa	Proyecto	Inversión	Región	Construcción		Gasto en construcción	
				Inicio	Fin	2007	Total
Agrosuper	Proyecto Huasco	500	III	Abr-06	Jun-08	155	250
Celulosa Arauco	Efluentes Nueva Aldea	60	VIII	Jun-06	Jun-08	31	50
Detsa S.A.	Planta de Tall Oil	50	VIII	Dic-06	Jun-08	19	30
Enaex	Planta de Nitrato de Amonio	170	II	Mar-07	Mar-09	13	51
Solvay Químicos y Polímeros	Planta Agua Oxigenada	40	VIII	Jun-07	Jun-08	13	19
Louisiana Pacific (Ex Bomasil)	Planta en IX Región	40	IX	Oct-06	Dic-07	11	12
CMPC Maderas S.A.	Planta de Tableros Contrachapados	70	IX	Jun-06	Abr-07	9	15
Masisa S.A.	Planta de MDF	82	VIII	Dic-05	Jun-07	9	25
Paneles Arauco S.A.	Ampliación Planta Terciado	50	VIII	Sep-06	Oct-07	7	10
Empresa de Cementos San Juan S.A.	Molinera de Cementos	20	V	Mar-07	Dic-07	6	6
Arcor Dos En Uno/Cartocor Chile S.A.	Planta de Planchas y Cajas de Cartón Corrugado	27	VI	Sep-06	Jun-07	6	8
Soprole S.A. / Prolesur	Planta De Secado De Leche	25	X	Jun-06	Sep-07	5	8
Molymet S.A.	Modernización Planta San Bernardo	120	R.M.	Oct-05	Jul-07	5	14
Empresas Melón S.A.	Planta De Molienda En Puerto Montt	20	X	Mar-06	Sep-07	5	5
Lácteos Patagonia	Planta Lechera	16	X	Abr-07	Jun-08	4	5

Fuente: Elaboración propia en base a información de CBC.

- Inmobiliario no habitacional.** Las perspectivas de este sector para 2007 se sustentan en dos importantes tipos de obras: la infraestructura comercial y la de turismo. Se debe recordar que en el caso del comercio este subsector experimentó un importante ajuste positivo a lo largo de 2006, y finalmente terminó el año pasado con una inversión estimada de más de US\$ 678 millones. La información hasta septiembre daba cuenta de una moderación de la inversión comercial, pero la nueva información muestra la incorporación de numerosos proyectos, tales como los incluidos en el plan de inversiones del Grupo Plaza Aseger, el que contempla proyectos en Colón, Valparaíso, Estación Central y plaza Egaña, que en conjunto implican más de US\$ 300 millones de inversión total. De esta forma, se estima que este año 2007 la inversión en construcción de infraestructura comercial llegará a US\$ 686 millones, es decir, se registrará un crecimiento de 1,2% respecto de las ya elevadas cifras de 2006. Por otra parte, la inversión para 2007 en el sector turismo está sustentada casi exclusivamente por la construcción de los casinos de juego, por lo que se estima una inversión total en construcción durante este año de US\$ 246 millones. Con todo, la inversión en construcción de infraestructura inmobiliaria no habitacional se estima que llegará a US\$ 964 millones durante este año, es decir, 18,3% mayor que en 2006.

**INFRAESTRUCTURA INMOBILIARIA NO HABITACIONAL: PRINCIPALES PROYECTOS**

MILLONES DE DÓLARES

Empresa	Proyecto	Inversión	Región	Construcción		Gasto en construcción	
				Inicio	Fin	2007	Total
Distribución y Servicio D&S S.A	Plan de Inversión Anual 2007	200	Interreg.	Ene-07	Nov-07	158	158
Superintendencia de Casinos de Juego	Concesión de 9 casinos de juego	240	Interreg.	Mar-07	Mar-09	130	236
Ripley Corp.	Plan de Inversiones 2005-2007	371	Interreg.	Ene-05	Dic-07	102	260
Cencosud S.A.	Megaproyecto Costanera Center	405	R.M.	Abr-04	Jun-09	95	320
Titanium	Torre Portada de Vitacura	120	R.M.	Ene-06	Jun-08	48	82
Grupo Plaza Aseger	Mall Plaza Colón	70	R.M.	Jun-07	Abr-08	36	56
Grupo Plaza Aseger	Puerto Barón	150	V	Jun-07	May-09	35	120
Holding Inmobiliario S.A.	Portal Valdivia	56	X	Ene-07	Sep-08	34	47
Cencosud S.A.	Centro Comercial Portal Maipú	43	R.M.	Ago-06	Dic-07	29	34
Operaciones El Escorial S.A.	Enjoy Antofagasta Casino & Resort	47	II	Dic-06	Mar-08	27	38
Latin Gaming Chile S.A.	Casino de Juegos Calama	28	II	Ene-07	Ene-08	22	23
Grupo Plaza Aseger	Mall Estación Central	40	R.M.	Sep-06	Sep-07	22	32
Holding Inmobiliario (Fisher)	Centro Hotel Casino Temuco	55	IX	Ene-07	Sep-08	21	45
Latin Gaming Chile S.A.	Casino de Juegos Osorno	25	X	Ene-07	Ene-08	20	20
Holding Inmobiliario (Fisher)	Centro Hotel Casino Punta Arenas	43	XII	Ene-07	Sep-08	16	35
Grupo Plaza Aseger	Mall Plaza Egaña	60	R.M.	Ago-07	Dic-08	14	48

Fuente: Elaboración propia en base a información de CBC.

- Infraestructura de uso público distinta de concesiones y MOP.**<sup>15</sup> Se proyecta que este sector durante este año tendrá un crecimiento de 23% respecto de 2006, al totalizar un flujo de US\$ 423 millones. Este dinamismo estará sustentado en dos pilares: la inversión en expansiones del Metro y la inversión de las empresas de servicios sanitarios. En el caso del Metro, la nueva línea de Maipú aportaría con US\$ 127 millones de gasto en construcción de una inversión total de US\$ 670 millones. Por su parte, la extensión de la línea 1 hacia Los Dominicos

<sup>15</sup> En esta sección se considera como infraestructura de uso público toda aquella que es realizada por empresas privadas (con excepción de concesiones de obras públicas) y empresas autónomas del Estado. Así, los principales tipos de proyectos considerados se refieren a estacionamientos públicos, ferrocarriles, Metro y servicios sanitarios. No se incluyen proyectos considerados en los presupuestos públicos de inversión de los ministerios correspondientes.

implicará una inversión en construcción de más de US\$ 100 millones en 2007. Por otro lado, las empresas de servicios sanitarios invertirán más de US\$ 110 millones en la construcción de diversos proyectos de inversión, lo que implica un crecimiento de 29% respecto del flujo de 2006. Se debe destacar la incertidumbre en los proyectos de inversión de EFE, debido a los negativos resultados operacionales de la empresa. En este sentido, el gobierno anunció que está diseñando un plan para concesionar servicios de la firma estatal, incluyendo servicios de pasajeros; durante este año licitará la rehabilitación de las vías férreas del ferrocarril Arica-La Paz y en 2008 contará con un nuevo operador privado para pasajeros y carga.

#### INFRAESTRUCTURA DE USO PÚBLICO DISTINTA A MOP Y CONCESIONES: PRINCIPALES PROYECTOS

MILLONES DE DÓLARES

Empresa	Proyecto	Inversión	Región	Construcción		Gasto en construcción	
				Inicio	Fin	2007	Total
METRO S.A.	Línea Maipú	670	R.M.	Sep-06	Sep-09	127	503
METRO S.A.	Línea 1 oriente (ext. Escuela Militar - Los Dominicos)	162	R.M.	Oct-06	Jul-07	102	122
EFE	Proyecto zona centro	78	Interreg.	Mar-06	Abr-07	21	66
ESSBIO S.A.	Inversiones 2006 - 2010	200	Interreg.	Ene-06	Dic-09	21	84
ESVAL S.A.	Plan de inversión 2006-2010	150	V	Ene-06	Dic-10	21	124
Azvi Chile S.A	Estacionamientos subterráneos Providencia	25	R.M.	Nov-06	Nov-07	18	19
Aguas Andinas S.A	Mapocho urbano limpio	64	R.M.	May-07	Oct-08	16	53
ESSAL	Plan 2006 - 2010	100	X	Ene-06	Dic-10	14	80
Baird and Associates S.A.	Marga mar navegable	60	V	Nov-07	Nov-08	11	54
EFE	Sistema de señalización, electrificac.y comunic.	103	Interreg.	Mar-05	Jul-07	10	41
EFE	Tren Padre Hurtado	50	R.M.	Ago-07	Ago-08	9	38
Aguas Nuevo Sur Maule	Plantas en la VI Región	26	VI	Oct-05	Dic-07	8	14
EMEL	Mejoras en seguridad, eficiencia y calidad	100	Interreg.	Ene-06	Dic-10	6	35
ESSAL	Plantas Futrono-Ranco-Corral-Maullín	11	X	Oct-06	Jun-07	5	7
Aguas de la Araucanía S.A.	Plantas IX Región	36	IX	Sep-05	Jun-07	5	19
Aguas del Altiplano	Reparación de redes y mejoramiento del servicio	11	I	Jun-05	Jun-08	5	9
Aguas Andinas S.A	Planta tratamiento aguas servidas Melipilla	14	R.M.	Ago-06	Oct-07	5	7

Fuente: Elaboración propia en base a información de CBC.

### 6.3. Actividad de contratistas generales

La desaceleración que venía exhibiendo la facturación de las empresas de contratistas desde marzo pasado se convirtió en un franco retroceso en el trimestre septiembre-noviembre. En dicho período la actividad de estas empresas, medida por sus ventas, registró una disminución real de 8% respecto de lo contabilizado en igual trimestre del año 2005. A la caída que ya había anotado en el trimestre junio-agosto la facturación en contratos de obras públicas y en proyectos de oficinas y otros no habitacionales, se sumó, en lo más reciente, una preocupante disminución en la facturación en contratos de obras civiles y de montaje industrial, rubro principal de actividad de las empresas contratistas generales. En tanto, la construcción de edificios para oficinas continuó dinámica, aunque el ritmo de expansión anualizado del trimestre siguió atenuándose.



*El balance al cabo de los primeros once meses del año 2006 todavía es positivo, con una facturación total acumulada superior en 8,5% real a las ventas registradas en igual período del año anterior.*

No obstante, el balance al cabo de los primeros once meses del año 2006 todavía es positivo, con una facturación total acumulada superior en 8,5% real a las ventas registradas en igual período del año anterior.

No obstante el retroceso que registraron en el último trimestre, las obras civiles y de montaje industrial siguen siendo la actividad que más ha aportado al crecimiento de la facturación en 2006. Aunque en declinación, los proyectos mineros se mantienen como los mayores demandantes de obras civiles, actividad crecientemente complementada con la facturación en proyectos de infraestructura en general. Como se anticipara en informes anteriores, las importaciones de maquinarias y equipos crecieron muy poco en 2006, por lo que la facturación en el rubro del montaje industrial, que estuvo muy dinámica durante el año 2005, perdió fuerza y fue uno de los factores que explican la caída registrada por los contratistas generales en el último trimestre, afectando de paso a la edificación industrial.

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

Subsectores	Período					Imp. relativa %
	Ene-feb	Mar-may	Jun-ago	Sep-nov	Ene-nov	
	% de Variación Anualizada					
Obras civiles y montaje	53,8	14,4	9,6	-17,6	8,5	54,3
Movimiento de tierras	17,2	22,7	8,6	9,8	11,1	7,9
Edificación comercial	250,8	130,8	58,8	32,2	72,6	9,0
Edificación oficinas	14,3	27,5	-7,0	-4,7	6,4	7,3
Resto edificación no habit.	-24,9	-24,8	-73,0	-43,4	-41,5	1,7
Obras públicas	-17,3	19,9	-30,3	-19,6	-11,1	7,0
Proyectos habitacionales	17,3	-2,3	3,8	9,4	5,8	12,8
<b>Total general</b>	<b>38,1</b>	<b>17,3</b>	<b>4,7</b>	<b>-8,0</b>	<b>8,5</b>	<b>100,0</b>

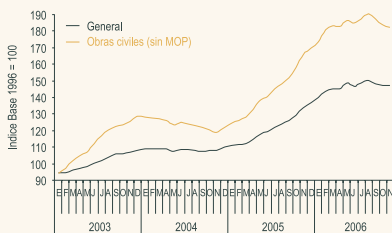
Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

La facturación en proyectos de edificación de infraestructura comercial fue la de mayor crecimiento relativo en los primeros 11 meses del año, con lo que se recuperó de la caída que había registrado el año 2005 debido a la alta base de comparación que resultó el año 2004 en este rubro.

Los rubros complementarios volvieron a registrar un comportamiento contrapuesto, manteniéndose la evolución que habían mostrado en el trimestre junio-agosto. En efecto, la facturación en contratos de obras públicas siguió cayendo, reflejo en parte, quizás, del atraso relativo en la ejecución de los programas del MOP, en tanto que la facturación en proyectos habitacionales volvió a registrar crecimiento, esta vez a una tasa anualizada mayor que la del trimestre previo.

Considerando las altas tasas de crecimiento que registró la facturación de las empresas contratistas generales hasta febrero de 2006, seguramente en los próximos meses se mantendrá la desaceleración de este indicador. Sin embargo, de acuerdo al catastro de proyectos de inversión y a las estadísticas y proyecciones de los ingenieros consultores, las perspectivas en el sector minero y de la energía se muestran promisorias, por lo que mantenemos nuestra apreciación de que hacia mitad de 2007 este proceso de desaceleración se modere o detenga.

**FACTURACIÓN DE CONTRATISTAS GENERALES**  
PROMEDIO MÓVIL DE 12 MESES



Fuentes: Cámara Chilena de la Construcción.



Finalmente, hay que hacer notar que más de la mitad de las empresas de contratistas generales encuestadas presenta caídas en la facturación del año 2006, en tanto que sólo el 42,5% registra incrementos en sus ventas. En general el crecimiento lo concentraron las empresas más grandes orientadas a las obras civiles.

#### 6.4. Ingeniería de consulta

De acuerdo con la información de la Asociación de Empresas Consultoras de Ingeniería, durante el tercer trimestre de 2006 se mantuvo casi sin variación el número de horas profesionales dedicadas a la consultoría registrado en el segundo trimestre. No obstante, esta medición fue mayor en 11,3% que el mismo indicador del tercer trimestre de 2005. Así, en los nueve primeros meses del año esta actividad promedió un crecimiento de 13,2%.

*En los nueve primeros meses del año la actividad de contratistas generales acumuló un crecimiento de 13,2%.*

INGENIERÍA DE CONSULTA POR TIPO Y MANDANTE				
EVOLUCIÓN DE LAS HORAS / INGENIERO TRABAJADAS				
Tipo de consultoría y mandante	Año 2006			
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	Acum.
	% Var anual			
<b>Estudios</b>	<b>86,2</b>	<b>48,9</b>	<b>24,3</b>	<b>51,8</b>
Sector público	69,6	79,9	52,5	67,1
Sector privado	88,4	45,2	20,6	49,9
<b>Proyectos</b>	<b>8,2</b>	<b>0,6</b>	<b>-1,6</b>	<b>2,3</b>
Sector público	10,3	57,2	5,6	21,6
Sector privado	8,1	-1,4	-1,9	1,4
<b>Inspecciones</b>	<b>22,4</b>	<b>14,8</b>	<b>28,6</b>	<b>21,8</b>
Sector público	29,5	27,8	25,7	27,7
Sector privado	16,9	5,9	30,6	17,7
<b>Totales</b>	<b>19,2</b>	<b>9,5</b>	<b>11,3</b>	<b>13,2</b>
Sector público	28,5	33,2	24,2	28,6
Sector privado	16,8	4,4	8,5	9,7

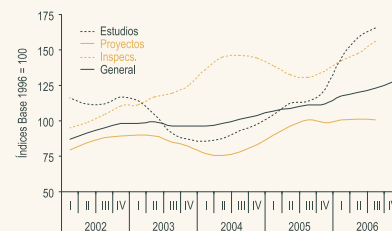
Fuente: Asoc. EE. Consultoras de Ingeniería de Chile.

El rubro más dinámico del trimestre fue el de los estudios, y el más flojo el de la ingeniería de proyectos, tipo de consultoría que, por segundo trimestre consecutivo, registró una disminución respecto de igual trimestre del año anterior, lo que podría resultar preocupante para la actividad constructora, al menos en el corto plazo.

Por tipo de mandante, en el tercer trimestre el sector público se mostró más activo que las empresas privadas, con crecimientos anualizados superiores en los rubros de estudios e ingeniería de proyectos.

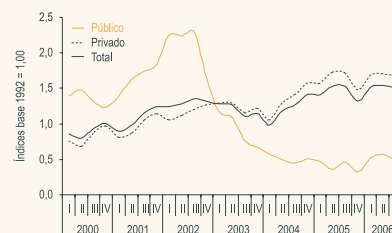
Por áreas, la minería sigue liderando la demanda de consultoría, seguida de la infraestructura urbana y sanitaria. Así, al tercer trimestre de 2006, tanto el sector de la minería como el de la energía registraron crecimientos que superaron el 40%. La industria fue el único sector que registró una caída respecto del tercer trimestre del año 2005.

ÍNDICES DE ACTIVIDAD INGENIERÍA DE CONSULTA  
PROMEDIO MÓVIL DE 4 TRIMESTRES



Fuente: Elaboración propia con información de la AICA G.

INGENIERÍA DE PROYECTOS



Fuente: Elaboración propia con información de la AICA G.

**INGENIERÍA DE CONSULTA POR ÁREAS ECONÓMICAS**  
EVOLUCIÓN DE LAS HORAS / INGENIERO TRABAJADAS

Área Económica	Año 2006				
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	Acum.	IV Trim. <sup>a</sup>
	% var anual				
Minería	40,5	39,5	50,2	43,4	60,5
Infraestructura general	13,8	5,8	9,5	9,7	2,0
Inf. hidro - sanitaria	-11,0	-4,7	11,0	-2,1	55,4
Infraestructura urbana	-23,6	-24,9	14,3	-14,7	20,6
Industrias	-4,4	-28,8	-38,7	-24,9	-36,8
Energía	89,7	51,8	5,6	41,4	-3,4
Otras áreas	-33,0	-22,4	9,9	-18,1	5,9
<b>Total</b>	<b>19,2</b>	<b>9,5</b>	<b>11,3</b>	<b>13,2</b>	<b>16,0</b>

Fuente: Asociación Empresas Consultoras de Ingeniería de Chile, A.G.  
a. IV Trim 2006 proyectado.

A principios del cuarto trimestre los ingenieros consultores se mostraban optimistas y anticipaban un crecimiento de 4,3% respecto del tercer trimestre, y de 16% respecto del cuarto trimestre del año 2005, crecimiento sustentado en el dinamismo de la demanda del sector minero y de la infraestructura sanitaria. Contrariamente, sus proyecciones apuntaban a una caída en la demanda de ingeniería del sector industrial y de la energía.

## 7. PROYECCIONES PARA LA CONSTRUCCIÓN.

### 7.1. Proyecciones Sectoriales

La estimación del crecimiento de la inversión en construcción para 2006 no sufrió cambios significativos respecto de lo que proyectamos en nuestro *Informe* anterior, siendo ésta nuevamente 5,5%. Esto es resultado de que la cartera de proyectos asociados al Metro, a concesiones de obras públicas y a obras de infraestructura productiva, contenidos en el último precatastro del año 2006, no mostró diferencias sustanciales con relación al catastro de septiembre de ese mismo año. Por otra parte, el presupuesto asociado a inversión en vivienda e infraestructura pública, vigente en noviembre de 2006, mostró ajustes mixtos respecto del presupuesto de julio, sin que dichos ajustes afectaran significativamente al crecimiento esperado de la inversión sectorial en 2006. En términos reales, la tasa de crecimiento de la inversión en vivienda se incrementó en 0,4 puntos porcentuales respecto del registro de septiembre del año pasado, con lo que se estima que el crecimiento para este rubro cerró 2006 en 4,6%. Cabe destacar que dicho incremento se debe a la mayor inversión observada en vivienda pública, la cual aumentó en US\$ 20 millones. En tanto, el crecimiento de la inversión en infraestructura sufrió una disminución de 0,2 puntos porcentuales (lo que significa US\$ 21 millones menos que lo observado en nuestro *Informe* anterior), lo cual tiene su explicación principalmente en la menor inversión en infraestructura destinada a educación y salud. Así, se estima que la inversión en infraestructura cerró el año con un crecimiento de 6%. Con todo, se mantuvo prácticamente

inalterada la composición de la inversión en construcción respecto de lo anunciado en nuestro Informe MACH 17, siendo la inversión en infraestructura la que lideró el crecimiento en 2006, al aportar 3,9 puntos porcentuales al crecimiento de la inversión en construcción (versus 1,6 puntos porcentuales aportados por la inversión en vivienda)

Para este año, la proyección de crecimiento de la inversión en construcción fue ajustada marginalmente al alza en 0,1 puntos porcentuales respecto de lo informado tres meses atrás. En efecto, el crecimiento real en doce meses de la inversión sectorial fue consolidado en 8,9% respecto de lo estimado para 2006. Dicho crecimiento tiene su explicación en el mayor impulso macroeconómico esperado para este año, con un importante aporte de la mayor inversión esperada del sector público. Por otra parte, el precatastro de proyectos de inversión de la Corporación de Bienes de Capital al mes de diciembre confirma las buenas expectativas, especialmente para los sectores de energía, minería y comercio, y adicionalmente muestra nueva información respecto de proyectos de infraestructura productiva, los cuales adicionarían US\$ 433 millones a la inversión en construcción para este año. Entre los principales proyectos nuevos se tienen las obras de infraestructura comercial desarrolladas por el grupo Mall Plaza en Colón, Valparaíso, la Estación Central y la plaza Egaña, que en conjunto suman más de US\$ 300 millones de inversión total. En cuanto a las expectativas de inversión en vivienda, éstas no se vieron modificadas debido a que no existen nuevos antecedentes informativos del presupuesto público 2007. De esta forma, y al igual que en 2006, se espera que la inversión en infraestructura vuelva a liderar el crecimiento de la inversión sectorial en 2007, con un incremento esperado de 9,7%, aportando con ello 6,3 puntos porcentuales al crecimiento de la inversión en construcción en 2007.

*Se consolidan nuestras proyecciones de 8,9% de crecimiento para la inversión en construcción en 2007.*

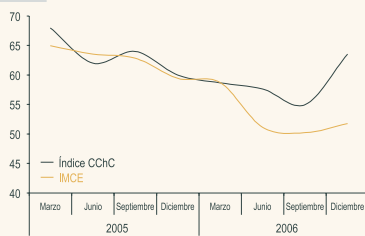
#### INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN DESAGREGADA

Sector	Proyectado			2005/2004	Estimada 2006/2005	Proyectada 2007/2006
	2005	2006	2007			
	Millones de US\$ de 2004			% de variación		
<b>Vivienda</b>	<b>4.917</b>	<b>5.144</b>	<b>5.522</b>	<b>7,3</b>	<b>4,6</b>	<b>7,4</b>
Pública	499	508	627	0,0	1,8	23,5
Privada	4.418	4.636	4.895	8,1	4,9	5,6
Copago prog. sociales	340	398	541	4,7	17,1	35,8
Inmobiliaria sin subsidio	4.078	4.237	4.354	8,4	3,9	2,8
<b>Infraestructura</b>	<b>8.842</b>	<b>9.372</b>	<b>10.285</b>	<b>11,9</b>	<b>6,0</b>	<b>9,7</b>
Pública	2.945	2.832	3.388	1,1	-3,8	19,7
Pública	1.936	2.232	2.530	13,0	15,3	13,3
Metro	259	167	253	-19,7	-35,6	52,1
Concesiones OO.PP.	750	433	605	-14,4	-42,3	39,8
Productiva	5.897	6.540	6.896	18,2	10,9	5,5
EE. Públicas	308	342	430	3,7	11,0	25,7
Privada	5.589	6.198	6.467	19,2	10,9	4,3
<b>I. Construcción</b>	<b>13.759</b>	<b>14.515</b>	<b>15.807</b>	<b>10,2</b>	<b>5,5</b>	<b>8,9</b>

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

*Un importante repunte mostraron las expectativas de los empresarios de la CChC, tanto a corto plazo como a largo plazo.*

COMPARACIÓN ÍNDICE CChC E IMCE



Fuentes: ICARE y Cámara Chilena de la Construcción.

## 7.2. Encuesta de expectativas sectoriales

Un notorio repunte sufrieron las expectativas de los empresarios de la Cámara Chilena de la Construcción, el que se manifestó tanto en las expectativas de corto plazo, como en las de mediano plazo.<sup>16</sup> En efecto, y tal como se observa en la última encuesta de expectativas empresariales de la CChC, elaborada en el mes de diciembre recién pasado, las perspectivas de los empresarios del sector experimentaron un contundente repunte, ubicándose en los mayores niveles para 2006. De esta manera, se constata un aumento de nueve puntos en el índice, tanto en el indicador de corto plazo (que pasa de 55 a 64 puntos) como en el de mediano plazo (que pasa de 57 puntos a 66 puntos).

Al comparar el índice de expectativas elaborado por la CChC con el indicador desarrollado por ICARE (IMCE),<sup>17</sup> se constata que nuevamente el nivel de optimismo sectorial reportado por nuestra encuesta se mantiene en un nivel mayor desde junio pasado. En efecto, es posible apreciar que la brecha existente entre ambos indicadores ha tendido a incrementarse, en particular a partir del mes de septiembre de 2006. Con todo, la evolución reportada para las expectativas del sector son consistentes entre ambos indicadores, pero tal como ya se señaló, verificándose un mayor nivel de optimismo para el índice desarrollado por la CChC.

### Encuesta diciembre 2006: análisis por subsector

El importante incremento en las expectativas se aprecia transversalmente en los distintos subsectores de la construcción. Destaca, en particular, el hecho de que ningún sector se ubica en el rango de pesimismo.

El sector de empresas contratistas generales experimentó un leve aumento de su optimismo respecto de la última encuesta. Sin embargo, el aumento es más bien marginal, y no representaría un cambio sustancial respecto de lo que se esperaba tres meses atrás.

El sector inmobiliario, en cambio, presentó mejoras importantes en sus perspectivas, tanto de corto como de mediano plazo. En este sector, el horizonte de mediano plazo se ve aún más promisorio debido a que esperan contar con una demanda aún más fuerte para fines de este año y comienzos de 2008, que permitiría seguir retroalimentando el buen momento actual. Mejoras en las condiciones de crédito y en las perspectivas para la economía en 2007 estarían detrás de este sostenido dinamismo.

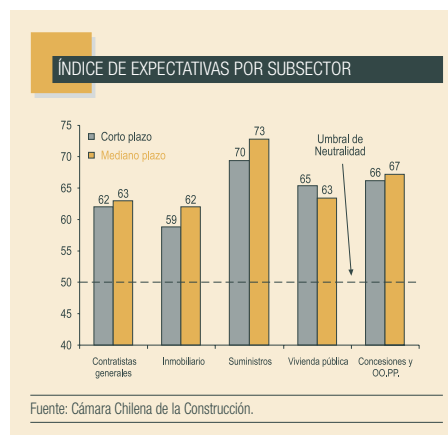
Por otro lado, a pesar del elevado nivel que ya presentaban las expectativas del subsector de suministros y especialidades, éstas anotaron un nuevo y significativo aumento, ubicándose el índice de corto plazo en 70 puntos, y el de mediano plazo en 73, esto es, diez puntos más que el valor que tenía el índice hace tres meses.

<sup>16</sup> El corto plazo considera las expectativas a seis meses, en tanto que el mediano plazo considera las expectativas a 12-18 meses.

<sup>17</sup> El indicador mensual de confianza empresarial (IMCE) es elaborado por ICARE en conjunto con la Universidad Adolfo Ibáñez de acuerdo con la misma metodología utilizada en la encuesta de expectativas de la CChC, y mide el nivel de optimismo de los empresarios según su sector para el desempeño actual y a tres meses. En particular, el indicador mostrado en esta publicación corresponde sólo a las expectativas de los empresarios de la construcción contenidas en el índice general.

El subsector vivienda pública espera poder capitalizar los importantes anuncios realizados por el gobierno, y es por ello que se aprecia un notable aumento en las perspectivas, tanto de corto como de mediano plazo. Los principales temores continúan siendo los desafíos operativos que significa para los distintos ministerios el poder gastar efectivamente lo que ha sido anunciado.

Finalmente, el subsector de empresas concesionarias y de obras públicas da cuenta de una mejora en las perspectivas, tanto a corto como a mediano plazo. De esta manera, 2006 puede haber sido un año de ajustes, en el que no hubo mucha actividad en el sector, situación que debiera revertirse durante 2007, pensando sobretodo en los importantes aumentos presupuestarios que han sido programados.





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

Director responsable: Felipe Morandé Lavín



Marchant Pereira Nº 10 Piso 3

Providencia Santiago

Teléfono 376 3300 / Fax 371 3430

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