



Informe MACH

19

a b r i l 2 0 0 7

ISSN 0718-0829

Macroeconomía y Construcción



Informe MACH

19

a b r i l 2 0 0 7

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

Director Responsable: Felipe Morandé L.

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



ÍNDICE

RESEÑA GENERAL	página 5
RESEÑA SECTORIAL	página 8
1. ESCENARIO INTERNACIONAL	página 11
1.1. Evolución de las perspectivas de crecimiento mundial	
1.2. Estados Unidos	
1.3. Europa	
1.4. Asia-Pacífico	
1.5. América Latina	
2. ECONOMÍA CHILENA: SECTOR EXTERNO	página 16
2.1. Evolución del tipo de cambio	
2.2. Balanza comercial	
2.3. Precios de <i>commodities</i>	
<i>Recuadro 1. Resultados de Codelco</i>	
2.4. Deuda externa	
2.5. Inversión extranjera directa	
2.6. Reservas internacionales	
3. ECONOMÍA CHILENA: ACTIVIDAD INTERNA	página 27
3.1. Desempeño de la producción agregada	
3.2. Evolución de la demanda interna	
3.3. Indicadores recientes de actividad interna	
3.4. Mercado laboral	
3.5. Inflación	
3.6. Tasas de interés	
<i>Recuadro 2. Regímenes del spread de tasas de corto y largo plazo</i>	
3.7. Proyecciones para la economía chilena	
4. EVOLUCIÓN DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN	página 47
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	

5.	MERCADO INMOBILIARIO Y VIVIENDAS CON SUBSIDIO	página 57
5.1.	Mercado inmobiliario		
5.2.	Proyecciones inmobiliarias para el Gran Santiago		
5.3.	El mercado de oficinas		
5.4.	Vivienda pública		
6.	INFRAESTRUCTURA	página 66
6.1.	Infraestructura de uso público		
6.2.	Infraestructura productiva		
	<i>Recuadro 3. SEIA e inversión</i>		
6.3.	Actividad de contratistas generales		
6.4.	Ingeniería de consulta		
7.	PROYECCIONES PARA LA CONSTRUCCIÓN	página 81
7.1.	Proyecciones sectoriales		
7.2.	Encuesta de expectativas sectoriales		

Nota: El cierre estadístico del Informe MACH fue el 5 de abril de 2007.

RESEÑA

Durante los primeros tres meses de este año hemos visto cómo suben y bajan los ánimos y las percepciones económicas con mucha velocidad, para al final terminar hoy con una visión a corto y mediano plazo no muy diferente con la cual arrancamos. En efecto, en diciembre pasado los analistas consultados por la encuesta de expectativas del Banco Central anticipaban un crecimiento para 2007 de 5,3%, proyección que bajó hasta 5,0% en marzo, para luego subir de nuevo a 5,3% en abril. ¿Qué hay detrás de esta ida y vuelta?

Parte importante de la explicación la encontramos en el escenario internacional. Y es que a pesar de ciertos nubarrones, las perspectivas de la economía mundial durante 2007 permanecen alentadoras: se espera un aumento de 3,7% del PIB mundial (medido según las ponderaciones de las exportaciones chilenas), dos décimas más de lo proyectado en nuestro último *Informe* (aunque menor al 4,3% de 2006). En días recientes, el FMI ha dado a conocer una visión aún más optimista del panorama económico global para el año en curso, minimizando los riesgos de una desaceleración brusca y de una recesión en EE.UU. Parecen haber quedado atrás las aprensiones de Greenspan en esta materia manifestadas hace apenas un mes, así como también los temores que generó el fuerte remezón bursátil de febrero. El ambiente más optimista a nivel mundial se fundamenta en el desempeño previsto en Europa, que contempla una expansión de 2,3%, cuatro décimas más de lo que se proyectaba hace tres meses, y en China, para quien se prevé un crecimiento de 9,8% en su producto que llevará al bloque Asia Pacífico a crecer un 4,2% este año.

Como consecuencia directa de este renovado optimismo internacional, los precios de los *commodities* han vuelto a subir, revirtiendo la tendencia a la baja que traían hasta enero pasado. El precio del cobre se transa en la actualidad por encima de US\$ 3,5 la libra, superior al mínimo de US\$ 2,57 alcanzado en enero e incluso mayor a los US\$ 3,05 que promedió en 2006. Sin embargo, no es descartable que en estos elevados precios haya un componente especulativo no despreciable, en vista de la alta volatilidad exhibida en meses recientes. Por esta razón, en las proyecciones que se realizan en el presente *Informe* se mantiene la previsión realizada en enero, de US\$ 2,5 por libra. De cualquier manera, el efecto de un precio efectivamente más alto que el previsto es muy reducido en la actividad económica del año en curso.¹

El precio del petróleo también ha mostrado vaivenes similares. Se pensaba que sólo podía disminuir en 2007 y estacionarse entre US\$ 50 y 55 el barril, pero el renovado vigor de la economía mundial y la siempre volátil situación política en el Medio Oriente y en Asia Menor han querido otra cosa, provocando un precio por encima de US\$ 60 el barril en fechas recientes. No obstante, nuestra previsión se mantiene en US\$ 55 el barril hasta que la actual perspectiva de los mercados mundiales se consolide.

El renacimiento de un relativo y moderado optimismo a nivel interno del que dábamos cuenta al comienzo de esta reseña también tiene una fundamentación interna. En primer término, es muy posible que la caída en la proyección de crecimiento por parte de los analistas en marzo haya estado

¹ La regla fiscal impide un traspaso inmediato de un eventual mayor precio del cobre al gasto de gobierno. El traspaso opera en forma rezagada, a través del efecto que tiene un precio spot más alto sobre la estimación del precio de largo plazo que hace una comisión de expertos convocada por el Ministerio de Hacienda. Además, el traspaso es una fracción reducida de lo que podría incrementarse el gasto fiscal de no existir la regla.

vinculada a la confusión general creada por el Transantiago, con sus posibles efectos en la actividad económica –posiblemente menores– y, más en general, por su impacto negativo sobre la evaluación ciudadana en cuanto a la capacidad de gestión del gobierno. No es el caso que en abril se estén disipando los problemas del Transantiago y por eso existe un ambiente algo más positivo. Ocurre que el gobierno reasumió un discurso más proactivo en materia de crecimiento y anunció el plan Chile Invierte, que contempla como principal medida la instauración de una depreciación instantánea por la inversión en activos fijos por hasta un 50% de su valor para 2007 y 2008. Esto podría perfectamente dar cuenta de una mayor inversión privada ya en el curso de 2007 con un impacto de un par de décimas sobre el crecimiento del PIB. Sin embargo, al cierre de este *Informe* esta medida, que requiere de un cambio legal, todavía no era aprobada por el Congreso.

Otra razón es de orden estadística. El mes pasado el Banco Central entregó sus cuentas nacionales con un nuevo año base, 2003 (que reemplaza a 1996, año base anterior), las que implicaron una serie de cambios en cuanto a las mediciones de casi todas las variables macroeconómicas. Por ejemplo, el crecimiento del PIB en 2006 habría sido de 4,0% con base en los precios de 2003, en vez del 4,3% que arrojaban los precios de 1996. Como el IMACEC es una aproximación mensual al PIB (el que se mide trimestral y anualmente), también fue afectado por el cambio del año base. En particular, el registro de crecimiento de enero a precio de 1996 – revelado a comienzos de marzo – fue de 4,6%, el que, aunque superior a la tendencia que traía la actividad económica hasta diciembre, todavía se ubicaba por debajo de 5%. Pocos días después, el público se enteró que, medido a precios de 2003, el IMACEC de enero registraba un crecimiento en doce meses de 5,3%, lo que implicaba un reescalamiento positivo de la proyección para el primer trimestre y, como consecuencia, para todo el año.

Con todo, y a partir de la información más reciente, nuestras perspectivas para el presente año son coherentes con lo anunciado en el *Informe MACH 18*, en el sentido que el crecimiento esperado del PIB sería más alto que el observado en 2006 para alcanzar una cifra de 5,5%. Respecto de la composición de dicho crecimiento, se proyecta una mayor aceleración de la demanda interna, la misma que crecería 6,7% respecto de lo observado en 2006. Entre los componentes de la demanda interna, se espera un mayor impulso de la inversión total, que superaría en 3,1 puntos porcentuales al crecimiento de este componente en 2006, quedando en 7,1%. Lo anterior estaría sustentado, principalmente, por la inversión en construcción, la misma que tendría un crecimiento esperado de 9% para 2007 (se ajustó al alza en 0,1 puntos porcentuales respecto de las predicciones de tres meses atrás). La expansión esperada de la inversión sectorial tiene su explicación en las perspectivas de ejecución de nuevos proyectos de inversión, contenidos en el precatastro de la Corporación de Bienes de Capital al mes de enero de 2007, lo cual equivaldría a más de US\$ 1.000 millones adicionales respecto de lo invertido en 2006. En tanto, el consumo privado reduciría gradualmente su ritmo de expansión hasta llegar a un nivel de crecimiento de 6,4% respecto de 2006. Además, las importaciones incrementarían ligeramente su dinamismo hasta alcanzar un crecimiento anual de 9,6% respecto de 2006, lo cual estaría relacionado con el mayor dinamismo de la inversión. Finalmente, con relación al desempleo,

nuestras predicciones, basadas en las cifras de empleo empalmadas por el INE, muestran una disminución de algo menos que un punto porcentual en la tasa de desempleo para 2007.

En suma, las proyecciones de actividad económica de este *Informe* apuntan a que la composición de la demanda interna para 2007 sufriría cambios importantes respecto de lo observado en 2006, es decir, el liderazgo del consumo en el crecimiento de la demanda interna sería desafiado por un mayor protagonismo de la inversión.

La inflación, por su parte, ha mostrado en el primer trimestre una leve tendencia alcista, particularmente en el caso de los indicadores subyacentes. Este desarrollo ha contradicho lo previsto por el Banco Central en su escenario básico presentado en el IPoM de enero y que le permitió justificar una sorpresiva rebaja de su tasa de interés de política. Así lo ha reconocido explícitamente el ente monetario en el comunicado de su reunión de abril, al punto que las sucesivas rebajas en la tasa de referencia que algunos (y el mismo Banco Central) anticiparon para los meses siguientes a enero no se han materializado. Es más, si se manifiesta el incremento en la demanda interna previsto en este *Informe*, y si además se consolida un crecimiento más acelerado de los salarios a partir de un mercado laboral más apretado, es muy posible que la inflación mantenga una tendencia alcista y el Banco Central se vea forzado hacia fines de este año o comienzos del próximo a subir la tasa de referencia, deshaciendo el pie forzado de la rebaja de enero pasado. Con todo, prevemos una inflación promedio de 2,7% en 2007, con una trayectoria creciente tal que culminaría el cuarto trimestre con un registro de 2,8%.

Los riesgos que acompañan a este conjunto de proyecciones, especialmente en cuanto a la actividad económica nacional, son tanto de orden externo como interno. A nivel de la economía mundial, un recrudecimiento de las tensiones entre Irán y EE.UU. y sus aliados podría empujar el precio del petróleo hasta límites insospechados, sobre todo si se escala hasta un conflicto militar. Ello traería eventualmente una recesión global. Sin embargo, parece un riesgo de baja probabilidad. También siguen latentes los riesgos asociados a la situación de los mercados inmobiliarios en EE.UU., pero hoy en un tono menor. En nuestro país, se mantiene vigente el riesgo de una subejecución significativa del presupuesto de gasto en inversión por parte del gobierno, principalmente en vivienda y obras públicas. Otros riesgos internos podrían surgir de un retraso considerable en la aprobación de la reforma legal que consagra la depreciación instantánea para 2007 y 2008, de consecuencias prolongadas y mayores del Transantiago sobre la actividad de algunos sectores productivos y, más en general, de una conducción económica que no logra armonizar los apoyos políticos en torno a medidas y propuestas favorables al crecimiento.

Reseña Sectorial

En lo que dice relación con la actividad constructora, las nuevas series de Cuentas Nacionales del Banco Central indican que durante el último cuarto del año pasado el sector construcción retomó un cierto dinamismo, al crecer a un ritmo de 5% luego de la significativa desaceleración que había exhibido en el tercer trimestre. Con ello el año cerró con un crecimiento de 3,9% del PIB sectorial y de 3,8% en la inversión en obras de construcción. Esta mínima diferencia entre el crecimiento del aporte de la construcción al PIB, y el del gasto del PIB destinado a la ejecución de obras de construcción, refleja de todos modos un menor crecimiento del consumo intermedio del sector, hecho que los indicadores disponibles de consumo de materiales de construcción ratifican. El indicador de despachos físicos industriales creció 4,0% en el año, en tanto que el indicador de las ventas reales de proveedores mayoristas se incrementó 4,3%, tasas de crecimiento menores a las que registró el empleo generado por las empresas constructoras. Es más, tanto el consumo aparente de cemento como el de barras de acero para hormigón fueron inferiores a los registros del año 2005, al igual que los despachos de hormigón premezclado.

De acuerdo con la nueva encuesta de empleo del INE, el número de personas ocupadas en el sector construcción creció en promedio sólo 3,4% el año 2006, sin embargo, el número de trabajadores asalariados lo hizo en 8,7%. Este significativo incremento de la fuerza de trabajo formalmente empleada por empresas constructoras queda ratificado con las estadísticas de registro de las mutuales de seguridad, según las cuales el empleo asalariado promedió un crecimiento de 11,7% durante el año 2006.

Una parte importante del empleo generado en el año se puede asociar a la inversión pública en vivienda y obras de infraestructura. El gasto efectivo en los programas de vivienda del MINVU creció 6,6% en términos reales, aunque la inversión pública habitacional sufrió un leve retroceso debido a una caída en la inversión del programa de mejoramiento de barrios y la extinción del programa Chile Barrio. Por su parte, el gasto en iniciativas de inversión del Ministerio de Obras Públicas se expandió en 12,6%, aunque el gasto por concepto del pago de obras civiles propiamente tales lo hizo en menor medida, toda vez que menos del 57% del gasto en proyectos correspondió a este concepto, debido a que la Administración de Concesiones debió asumir el pago de compensaciones a las concesionarias y cubrir los costos de fallos arbitrales adversos con cargo a dicho ítem.

Esta mayor inversión fiscal en obras de infraestructura pública fue anulada por una fuerte caída en la inversión de las sociedades concesionarias y una disminución en la inversión del Metro, luego del término de las obras de la Línea 4 y de las extensiones de las Líneas 1 y 2.

La inversión privada, por su parte, fue la que más aportó al crecimiento de la actividad sectorial durante el año pasado. La mayor actividad se concentró en la infraestructura productiva, liderada por la demanda generada por la inversión en proyectos mineros y de la edificación para el sector del comercio.

La facturación de las empresas contratistas generales evolucionó de más a menos durante el año, no obstante cerró con un incremento real de 5,2%.

En los dos primeros meses de este año la situación de la construcción exhibió algunos cambios interesantes, tanto desde el punto de vista de su comportamiento como de sus composición. Si bien durante el primer bimestre el Imacon presentó una leve desaceleración en su tasa de crecimiento al reportar una variación de 3,6% en doce meses, su expansión desestacionalizada de febrero resultó positiva por tercera vez consecutiva, anticipando un probable escenario de mayor dinamismo para el presente año. En el trimestre diciembre-febrero el empleo sectorial siguió creciendo a tasas significativas. Por su parte, los índices de despachos de materiales de construcción también contribuyeron positivamente al crecimiento del indicador. Si bien las ventas reales de materiales de construcción mostraron un signo positivo en su crecimiento en doce meses de febrero, éste resultó menor que el observado en el mes anterior. En tanto, los permisos de edificación y la significativa caída de dos dígitos de la actividad de contratistas generales pusieron la nota negativa en la actividad sectorial. Finalmente, con relación al crecimiento mensual desestacionalizado, la mayoría de los subindicadores reportaron signos positivos, lo que reafirma el potencial escenario positivo para este año.

Por otra parte, si bien las estadísticas de permisos de edificación resultaron negativas en el recuento del primer bimestre, el impulso de los permisos aprobados el año pasado anticipa un primer semestre activo en materia de edificación habitacional y no habitacional.

Considerando la ejecución efectiva del gasto del presupuesto público el año pasado, y los recursos dispuestos para financiar este año la inversión que se materializa a través de los ministerios de Vivienda y de Obras Públicas y en el Fondo Nacional de Desarrollo Regional (FNDR), se proyecta que será la inversión fiscal la que liderará el crecimiento de la actividad de la construcción. Esta mayor inversión fiscal se verá reforzada con la que proyectan realizar Codelco y Metro.

La evolución que registró el año pasado el indicador de actividad de los ingenieros consultores sugiere, asimismo, un incremento en la actividad constructora asociada a proyectos mineros y para el sector de la energía.

Las expectativas de los constructores, aún cuando se mantienen en la zona optimista, presentan un leve retroceso. Éste estaría notoriamente influido por el desánimo de las empresas de contratistas generales cuya actividad, floreciente el año 2005, se desaceleró paulatinamente el año pasado para terminar negativa en el último trimestre, y seguir así en los dos primeros meses de este año, situación que a la luz de los antecedentes del catastro de inversión y la evolución de la ingeniería de proyectos, debiera revertirse gradualmente en un futuro próximo.

Por su parte, los constructores principalmente dedicados a la vivienda pública se muestran optimistas, probablemente como consecuencia de la entrada en vigencia del nuevo plan de vivienda que compromete el esfuerzo del gobierno de la presidenta Bachelet por los próximos tres años.

Para la correcta y oportuna ejecución de este plan, se precisa un mejoramiento en la gestión del MINVU y una agilización de la recargada legislación burocrática que traba el desarrollo de los proyectos.

Por otra parte, es de esperar que la anunciada realización de una profunda reestructuración del MOP no inhiba este año el desarrollo de la inversión presupuestada.

De cumplirse las metas de inversión pública –principal riesgo a considerar para la proyección– este año la inversión en construcción debiera crecer en torno a 9%, señalando una recuperación en el ritmo de expansión de este sector, siendo ésta necesaria para alcanzar las tasas de crecimiento económico a las que el país aspira.

1. ESCENARIO INTERNACIONAL

1.1. Evolución de las perspectivas de crecimiento mundial

A pesar de ciertos nubarrones, las perspectivas de la economía mundial para 2007 permanecen alentadoras. Es así como para el presente año se espera un aumento de 3,7% del PIB mundial (medido según las ponderaciones de las exportaciones chilenas), dos décimas más de lo proyectado en nuestro último Informe.

Estados Unidos se expandiría 2,6%, lo que representa una perspectiva algo más optimista que la de enero pasado, no obstante las aprensiones del ex presidente de la Federal Reserve (Fed) Alan Greenspan. Sin embargo, la clave está en cómo la economía sigue su proceso de aterrizaje, sin caer en una "posible" recesión. Las señales son por ahora mixtas y por eso mismo la Fed decidió en su última reunión de política monetaria mantener sin variación el costo del dinero.

Por otro lado, las declaraciones de Greenspan en torno a los peligros del denominado *carry trade*,¹ unidas a la caída de 8,8% experimentada por la bolsa de Shanghai durante el denominado "martes negro" del 27 de febrero, fueron elementos que mantuvieron con fuertes dosis de nerviosismo a los mercados financieros de todo el mundo.

La economía europea seguiría dando que hablar y sería, junto a China, la encargada de suplir el menor crecimiento esperado para Estados Unidos. Desde nuestro último Informe, todas las economías de la región sufrieron correcciones al alza en las proyecciones de crecimiento, con lo que se espera que Europa crezca 2,3% durante 2007, esto es, cuatro décimas más de lo que se proyectaba hace tres meses.

Asimismo, se espera que China mantenga su dinamismo durante el año 2007. Así, se prevé un aumento de 9,8% en su producto, completando de esta manera un ciclo sin precedentes de crecimiento sostenido. El año pasado esa economía habría cerrado con una expansión de 10,7%, la tasa más alta de los últimos diez años. Por otra parte, Japón continuaría apoyando el dinamismo de la región con un crecimiento de 2,2% durante 2007, con lo que el bloque Asia-Pacífico se expandiría en 4,2%.

Por su parte, América Latina seguiría mostrando buenos indicadores en su actividad, aun cuando las expectativas de crecimiento se han moderado durante el último tiempo. Así, la región crecería en 3,6%, impulsada fuertemente por Argentina y Perú. Las perspectivas para Brasil y México, en cambio, son más bien modestas, en especial para este último, que se vería afectado por el menor crecimiento de Estados Unidos. La economía brasileña, por su parte, estaría dando indicios de una aceleración, en el margen, del ritmo de actividad.

¹ Esta estrategia financiera consiste en endeudarse a bajo costo en yenes (Japón) y comprar bonos de alto riesgo y rentabilidad en los mercados emergentes, como China por ejemplo.

PROYECCIONES DE CRECIMIENTO MUNDIAL

PORCENTAJES

	MACH 18		MACH 19
	2006	2007	2007
Mundo^a	3,4	2,6	2,9
Mundo (según comercio)^b	4,3	3,5	3,7
Estados Unidos	3,3	2,2	2,6
Canadá	2,8	2,1	2,4
Europa	2,4	1,9	2,3
Alemania	2,5	1,5	2,2
Francia	2,1	2,0	2,1
España	3,5	2,9	3,3
Italia	1,7	1,3	1,8
Reino Unido	2,6	2,4	2,7
Países Bajos	2,7	2,3	2,7
Bélgica	2,8	2,0	2,1
Asia-Pacífico	4,9	4,0	4,2
Japón	2,2	2,0	2,2
China	10,7	9,4	9,8
Corea del Sur	4,9	4,2	3,9
Taiwán	4,1	3,9	3,9
América Latina	4,6	3,9	3,6
Chile ^c	4,0	5,5	5,5
Argentina	8,5	6,3	5,6
Brasil	2,9	3,3	3,3
México	4,8	3,2	2,8
Perú	8,0	5,4	6,8
Colombia	5,1	4,5	4,3
Venezuela	7,8	5,5	4,0

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

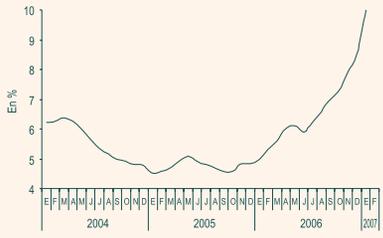
a. Ponderado de acuerdo al PIB de cada país.

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

c. Proyección para Chile es estimación CChC.

A pesar de ciertos nubarrones, las perspectivas de la economía mundial durante 2007 permanecen alentadoras. Es así como para el presente año se espera un aumento de 3,7% del PIB mundial.

**CRÉDITOS SUBPRIME MOROSOS POR MÁS DE 60 DÍAS
% DE LOS CRÉDITOS SUBPRIME TOTALES**



Fuente: JP Morgan.

El crecimiento trimestral del PIB estadounidense durante el cuarto trimestre de 2006 fue de sólo 2,2%, bastante menos que el 3,5% informado anteriormente.

**EE.UU.: EVOLUCIÓN DEL PIB
VARIACIÓN TRIMESTRAL
(DESESTACIONALIZADA) ANUALIZADA**



Fuente: Bureau of Economic Analysis.

1.2. Estados Unidos

La economía estadounidense se ha caracterizado el último tiempo por entregar cifras mixtas. Por una parte, sigue creciendo a tasas razonables y relativamente equilibradas, pero surgen señales persistentes que muestran ciertos riesgos hacia el futuro, por lo que es relevante dimensionar esos riesgos en forma adecuada. Recientemente ha sido el mercado hipotecario el que ha prendido ciertas luces de alarma. En efecto, durante el último tiempo la morosidad de los créditos hipotecarios *subprime*² ha inquietado a algunos analistas, y la verdad es que hay síntomas de preocupación en este aspecto, ya que mientras en el año 2005 la morosidad³ era en torno a 5%, hoy este porcentaje ha superado el 13%. Como consecuencia, el valor de los bonos ABX, los cuales son securitizados con préstamos *subprime*, ha descendido significativamente. Sin duda, todo lo anterior imprimió fuertes dosis de nerviosismo y muchos temieron que la hora de los *bears*, o mercados a la baja, por fin había llegado.

Más aún, las cifras de productividad de la economía estadounidense durante el cuarto trimestre del año anterior fueron corregidas fuertemente a la baja, por lo que sólo habría crecido 1,6% versus el 3% reportado originalmente. De esta forma, el crecimiento de la principal economía del mundo llegó a 3,3% en 2006. Esto es concordante con lo informado recientemente por el Libro Beige, informe publicado por la Fed que resume las condiciones económicas del país, en donde se señala que ha habido una desaceleración en el ritmo de crecimiento de la economía durante el último tiempo.

A pesar de lo anterior, la economía de EE.UU. fue capaz de crear más de 97 mil puestos de trabajo durante el mes de febrero, lo que hizo retroceder la tasa de desempleo hasta 4,5%. Sin embargo, cabe señalar que esta cifra de creación de empleo es una de las más bajas del último tiempo.

El crecimiento trimestral del PIB estadounidense durante el cuarto trimestre de 2006 fue de sólo 2,2% en términos desestacionalizados y anualizados.⁴ La cifra fue revisada fuertemente a la baja, puesto que anteriormente se había entregado una estimación de 3,5%. Este menor dinamismo se explica principalmente por la contracción en la inversión residencial y la debilidad del sector automotriz. En particular, en el cuarto trimestre la inversión residencial se contrajo 19,1%, mientras que durante el tercer trimestre lo hizo en 18,7%. La inversión en inventarios también fue débil durante el último cuarto del 2006.

² Los clientes *subprime* son aquellos que no pueden acceder a las tasas de los mercados hipotecarios tradicionales (*prime*) debido a sus elevados niveles de riesgo, y por ello deben cancelar una mayor tasa por los préstamos.

³ Medida como el porcentaje de los créditos *subprime* morosos por más de 60 días.

⁴ La cifra desestacionalizada y anualizada corresponde a aquella que es corregida por la estacionalidad mensual y llevada a una tasa de crecimiento anual.



Con todo, la información disponible para la economía de Estados Unidos hace prever una desaceleración suave del ritmo de crecimiento de la actividad y es por ello que para 2007 se proyecta una expansión de 2,6%, esto es, siete décimas menos que el crecimiento de 2006, pero cuatro décimas más que lo proyectado en nuestro Informe anterior.

De hecho, éste fue uno de los argumentos que esbozó la Reserva Federal en su última reunión de política monetaria, para justificar su decisión de mantener sin cambios la tasa de interés (5,25%), cuando se especulaba que podría haberla bajado 25 puntos base. Las cifras de inflación muestran un cierto estancamiento, especialmente en la medida subyacente, la cual anotó una variación de 2,7% en doce meses durante el mes de febrero.

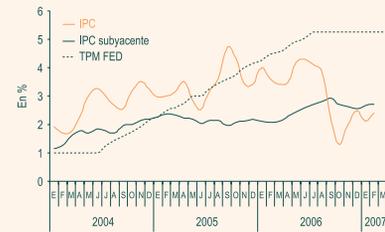
1.3. Europa

Las expectativas de crecimiento para la economía europea fueron corregidas al alza respecto de nuestro último Informe, por lo que ahora se espera un incremento de 2,3% para 2007, cifra que se acerca bastante al aumento experimentado durante el año 2006. Los principales responsables de esta corrección son Alemania y Reino Unido, que se expandirían en 2,2 y 2,7% durante 2007, versus el 1,5 y 2,4% que se proyectaba unos meses atrás.

La zona euro se expandió 3,6% durante el último cuarto del año pasado, por lo que el crecimiento para 2006 habría cerrado en nada menos que 2,8%, una de las cifras más altas de la presente década. Las exportaciones, la inversión y la demanda familiar impulsaron el crecimiento de la región.

El mayor dinamismo que ha estado exhibiendo la actividad, determinó que el Banco Central Europeo (BCE) implementara un aumento de 25 puntos base en su tasa de interés, situándola en 3,75%, su máximo nivel en más de cinco años. El BCE justificó su decisión en la presencia de cierto riesgo inflacionario, lo que además motivaría una "vigilancia estrecha de la política monetaria"; por lo mismo, el mercado prevé nuevas alzas. Sin embargo, la entidad revisó a la baja sus proyecciones de inflación para este año, ubicándolas en un rango de 1,3 a 2,1%. La autoridad monetaria estima que el fuerte crecimiento del último cuarto de 2006 lleva a pronosticar que la actividad se mantendrá robusta durante este año, debido tanto a la demanda doméstica como a las exportaciones.

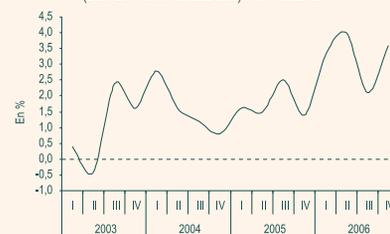
EE.UU.: INFLACIÓN Y TASA DE POLÍTICA MONETARIA VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuentes: Bureau of Labor Statistics y Reserva Federal.

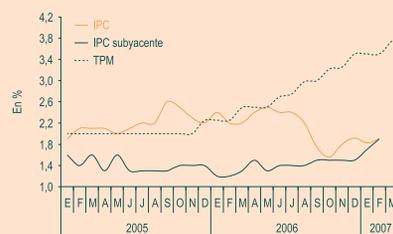
La zona euro se expandió 3,6% durante el último cuarto del año pasado, por lo que el crecimiento para 2006 habría cerrado en 2,8%, una de las cifras más altas de la presente década.

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



Fuentes: Eurostat y Banco Central de Chile.

ZONA EURO: INFLACIÓN Y TASA DE POLÍTICA MONETARIA



Fuentes: Eurostat y Banco Central Europeo.

REINO UNIDO: INFLACIÓN Y TASA DE POLÍTICA MONETARIA

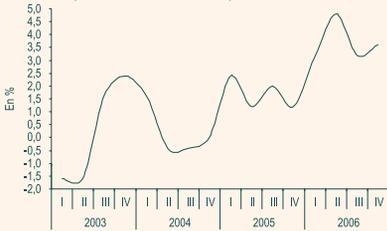


Fuentes: Banco Central de Inglaterra.

A pesar de la revisión al alza que han experimentado las estimaciones de crecimiento para el PIB del presente año, el Banco de Inglaterra decidió mantener en 5,25% la tasa de interés en su última reunión de política monetaria. La decisión adoptada no dejó de llamar la atención, toda vez que la inflación se ha mantenido sobre el valor objetivo establecido por la autoridad monetaria (2%). En efecto, en el mes de febrero la inflación en doce meses anotó un incremento de una décima respecto de enero, llegando así a 2,8%. De esta manera, los mercados estarían esperando una pronta reanudación del proceso de endurecimiento monetario, el cual se encuentra interrumpido desde febrero pasado.

ALEMANIA: EVOLUCIÓN DEL PIB

VARIACIÓN TRIMESTRAL (DESESTACIONALIZADA) ANUALIZADA



Fuentes: Eurostat.

Las perspectivas para la economía germana siguen mejorando y es por ello que ahora se espera para 2007 una expansión de 2,2% en su producción. Al parecer, el aumento en el IVA, equivalente a tres puntos porcentuales, tendría un impacto muy marginal en el consumo y, con ello, en el producto. Así, las expectativas de los alemanes se encuentran en su mayor nivel en ocho meses, tal como se puede desprender del índice que construye mensualmente el Instituto de Investigaciones ZEW, el cual pasó desde 2,9 en febrero a 5,8 en el mes de marzo.

1.4. Asia-Pacífico

ÍNDICE SHANGHAI

SHANGHAI COMPOSITE



Fuente: Bolsa de Valores de Shanghai.

Las perspectivas de crecimiento para esta región permanecen favorables y es así como se espera un crecimiento de 4,2% para 2007, siendo China el principal responsable de este dinamismo. De hecho, durante el mes de febrero dicha economía acumuló un excedente comercial de US\$ 23.760 millones, cifra casi diez veces mayor que la registrada en igual período de 2006. A pesar del reciente bajón bursátil experimentado durante el denominado "martes negro", la economía permanece firme y durante 2007 crecería en torno a 9,8%.

Por su parte, Japón ha sostenido un ritmo significativo de crecimiento, y en el último trimestre del año anterior se expandió en 4,8% en términos anualizados, lo que le permitió a su vez finalizar el año 2006 con un aumento de 2,2% en su producto.

JAPÓN: EVOLUCIÓN DEL PIB

VARIACIÓN TRIMESTRAL ANUALIZADA

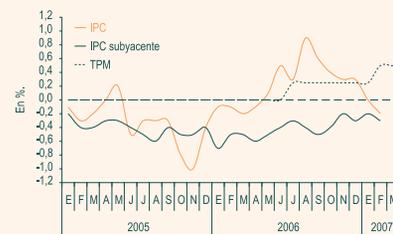


Fuente: Banco Central de Chile.

Las perspectivas de crecimiento para esta región permanecen favorables y es así como se espera un crecimiento de 4,2% para 2007.

Tomando este elemento como antecedente, el Banco de Japón (BOJ) decidió incrementar en 25 puntos base su tasa de referencia durante el mes de febrero, situándola así en 0,5%. Sin embargo, en su última reunión (20 de marzo) el BOJ decidió dejar sin variación el costo del dinero, decisión que fundamentó en la brusca frenada que experimentó la inflación en doce meses, en sus distintas medidas. En efecto, la inflación general llegó a 0% durante el primer mes de este año, luego de haber crecido 0,3% en diciembre, mientras que la inflación subyacente cayó en 0,2%. Más aun, durante febrero éstas anotaron variaciones, en doce meses, de -0,2% y -0,3%, respectivamente.

JAPÓN: INFLACIÓN Y TASA DE POLÍTICA MONETARIA

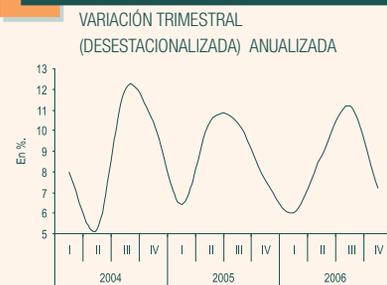


Fuente: Banco Central de Japón.

1.5. América Latina

América Latina continuaría mostrando un buen ritmo de crecimiento, el que se fundamentaría en el buen desempeño que tendrían Perú (6,8%), Argentina (5,6%) y Chile (5,5%). Los precios internacionales de los recursos naturales continuarían siendo, sin duda, los principales aliados del dinamismo latinoamericano.

ARGENTINA: EVOLUCIÓN DEL PIB



Fuente: Ministerio de Economía y Producción de Argentina.

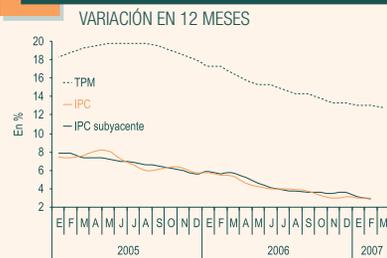
Argentina ha consolidado su recuperación económica, y el 8,5% de expansión logrado durante 2006 refuerza lo obtenido durante los años 2003 (8,7%), 2004 (9%) y 2005 (9,2%). Cabe destacar, además, que el crecimiento experimentado durante el año pasado superó con creces las proyecciones oficiales, que estimaban en 4% el aumento del PIB.

La economía peruana también mostraría un elevado dinamismo durante el presente ejercicio, dando así continuidad a la trayectoria creciente que ha exhibido el PIB durante los últimos años. Así, el 8% logrado en 2006 sería seguido de un 6,8% en 2007. Y las primeras cifras del año avalan lo anterior, ya que durante enero la economía se expandió en 9,2%, el valor más alto para ese mes en once años. Las buenas perspectivas económicas sugieren que la inversión proyectada para los próximos años sea significativa (2007-2011), con un monto estimado de más de US\$ 21 mil millones. El sector productivo que recibiría un mayor nivel de inversión sería minería, con cerca de US\$ 10 mil millones para el período 2007-2011.

América Latina continuaría mostrando un buen ritmo de crecimiento, el que se fundamentaría en el buen desempeño que tendrían Perú, Argentina y Chile.

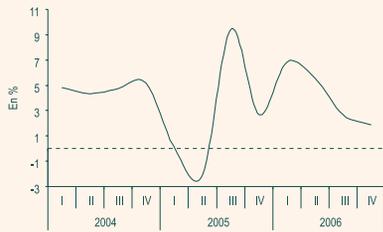
La economía brasileña se expandió sólo 2,9% durante el año 2006; sin embargo, las cifras del último trimestre dan cuenta de una aceleración en el ritmo de actividad. En efecto, durante el cuarto trimestre el crecimiento del PIB habría llegado a 4,4% en términos desestacionalizados y anualizados. Así, el índice que mide la utilización de la capacidad productiva se situó en 81,93% durante el mes de diciembre, esto es, sobre el 81,86% de hace doce meses. Así, el Banco Central prevé ciertas presiones inflacionarias en el corto plazo, las que, no obstante, serían sólo transitorias y no afectarían la trayectoria decreciente del nivel de precios de largo plazo. De hecho, durante febrero la inflación se ubicó en 3% en doce meses, mientras que la medida subyacente se situó en 2,9%. Hace doce meses, estas medidas se encontraban en 5,5 y 5,7%, respectivamente.

BRASIL: INFLACIÓN Y TASA DE POLÍTICA MONETARIA



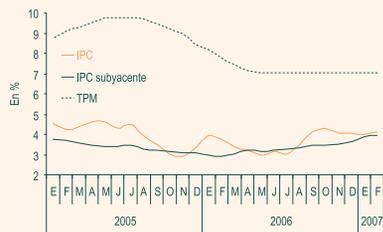
Fuentes: Banco Central de Brasil.

MÉXICO: EVOLUCIÓN DEL PIB
 VARIACIÓN TRIMESTRAL
 (DESESTACIONALIZADA) ANUALIZADA



Fuente: Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática.

MÉXICO: INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA
 VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: Banco Central de México.

TIPO DE CAMBIO NOMINAL
 PROMEDIO TRIMESTRAL

Año	Trimestre	\$/US\$	Var. % trim.	Var. % anual
2006	I	526,3	0,0	-9,0
	II	526,9	0,1	-9,4
	III	539,3	2,4	-2,5
	IV	528,7	-2,0	0,4
2007	I	540,4	2,2	2,7

Fuente: Banco Central de Chile.

Es por todo lo anterior que en su última reunión los miembros del Comité de Política Monetaria (Copom) decidieron por unanimidad proseguir con el proceso de normalización monetaria, por lo que redujo la tasa de interés a 12,75% anual.

Con todo, para 2007 se proyecta un crecimiento de 3,3%, cifra idéntica a la esperada tres meses atrás.

La desaceleración de la economía de Estados Unidos ha impactado el dinamismo de la actividad económica en México, la que también ha comenzado a mostrar signos de fatiga. Tanto es así que durante el cuarto trimestre de 2006 el crecimiento del PIB llegó a sólo 1,9% en términos desestacionalizados y anualizados, por lo que la economía mexicana se expandió 4,8% durante 2006. De esta manera, las proyecciones para 2007 han sufrido una importante corrección a la baja desde nuestro último Informe, y ahora se espera que la economía se expanda sólo 2,8%, esto es, cuatro décimas menos que lo proyectado hace tres meses y dos puntos porcentuales menos que el crecimiento logrado el año anterior.

En este contexto, la inflación se ha mantenido algo por encima de la meta establecida por el Banco Central, actualmente en 3%. Así, durante el mes de febrero la variación del índice de precios al consumidor llegó a 4,1% en doce meses y la medida subyacente aumentó en 4% en igual período. A pesar de lo anterior, la Junta de Gobierno del Banco de México decidió mantener sin cambios las condiciones monetarias, no descartando eso sí un endurecimiento futuro de la política monetaria con el objetivo de asegurar la convergencia de la inflación hacia su meta de 3%. Finalmente, para 2007 la autoridad proyecta una tasa de inflación en un rango entre 3,5 y 4%.

2. ECONOMÍA CHILENA: SECTOR EXTERNO

2.1 Evolución del tipo de cambio

En el primer trimestre del presente año el tipo de cambio nominal (TCN) promedio llegó a \$540,4 por dólar. Lo anterior implica que en términos anuales la moneda nacional se ha depreciado 2,7% y supera en 2,2% al mismo indicador del cuarto trimestre de 2006.

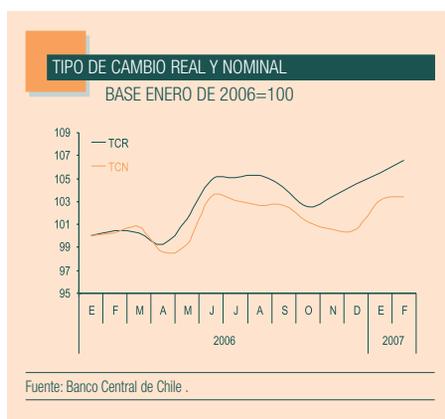
TIPO DE CAMBIO NOMINAL PROMEDIO
 MESES DE 2007

	\$/US\$	Var. % anual	Var. % mes
Enero	540,5	3,1	2,5
Febrero	542,3	3,2	0,3
Marzo	538,5	1,8	-0,7

Fuente: Banco Central de Chile.

En lo más reciente el TCN se ha estabilizado levemente por debajo de \$ 540, coincidiendo ello con la recuperación del precio del cobre que se observa desde mediados de febrero. Al parecer, la evolución de la razón peso-dólar en el primer trimestre del año en curso es más cercana al fenómeno antes descrito que a la dinámica de las paridades de las moneda de otros países con respecto al dólar. Cabe destacar que en marzo el euro, el yen y el real se fortalecieron con relación al dólar más que lo que lo hizo el peso.

El tipo de cambio real (TCR), que ajusta el TCN por la inflación externa relevante para el país y que descuenta la inflación interna, mantuvo hasta febrero pasado la tendencia al alza iniciada en noviembre de 2006. En efecto, el TCR entre octubre pasado y febrero de este año acumuló una expansión de 4%, con incrementos mensuales muy homogéneos, del orden de 1%. En términos anuales las cifras de enero y febrero crecieron 5,4% y 6,1%, respectivamente. Por otra parte, se debe notar que el valor de febrero pasado es el más alto desde julio de 2005.



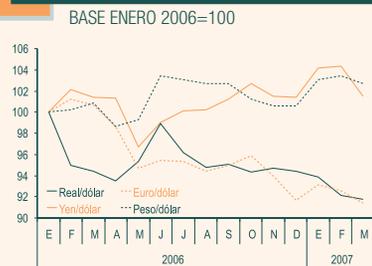
2.2. Balanza comercial

Al 15 de marzo del presente año el superávit comercial acumulado desde comienzos de año alcanzó a US\$ 5.578 millones, lo que supera en 37% al total del mismo período de 2006. Las exportaciones totalizaron envíos por US\$ 13.011 millones, mientras que las importaciones acumularon US\$ 7.433 millones, en igual lapso. Así, tanto las exportaciones como las importaciones registran expansiones en doce meses, las cuales llegaron a 20% y 9,8%, respectivamente.

El mes más dinámico en exportaciones fue enero, en el cual se registró una variación anual de 44,5%; le siguió febrero (20,2%) y, posteriormente, la primera quincena de marzo, para la cual se registró un decrecimiento anual de 12%. Por su parte, las importaciones en enero decrecieron 0,6%, para luego activarse en febrero y la primera mitad de marzo, períodos en los cuales se registraron crecimientos anuales de 17,2% y 19,4%, respectivamente.

El valor del tipo de cambio nominal en los tres primeros meses del presente año se ubicó sobre los valores de sus pares de 2006.

PARIDADES DÓLAR



El valor del tipo de cambio real es el más alto desde julio de 2005.

BALANZA COMERCIAL

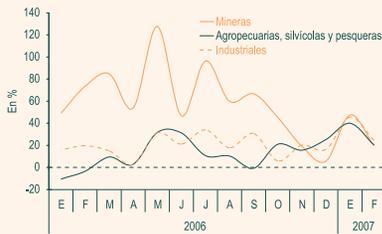


a. Variación porcentual entre el total acumulado a la primera quincena de marzo de 2007 y su par de 2006.

La balanza comercial acumulada hasta la primera quincena de marzo excede al acumulado en el mismo período de 2006 en 37%.

El valor exportado por la minería revirtió la moderación de las tasas de crecimiento ocurrida en el cuarto trimestre de 2006 y alcanzó en enero y febrero crecimientos anuales de 47,5% y 19,7%, respectivamente.

EXPORTACIONES POR TIPO DE BIEN
VARIACIONES ANUALES



Fuente: Banco Central de Chile.

Las importaciones de bienes de capital tuvieron incrementos anuales consecutivos en enero y febrero pasados, los cuales llegaron a 12,5% y 29,2%, respectivamente.

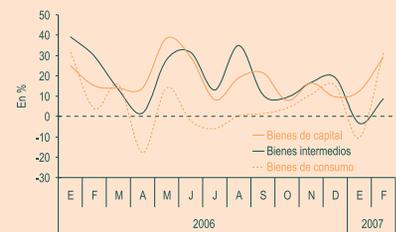
Exportaciones

Las exportaciones por tipo de bien mostraron crecimientos anuales en enero superiores a los observados al final de 2006, en tanto que en febrero sólo los bienes incluidos en el agregado agropecuarios, silvícolas y pesqueros registraron un crecimiento inferior al del último mes de 2006. En particular, el valor exportado por la minería revirtió la moderación de las tasas de crecimiento ocurrida en el cuarto trimestre de 2006 y alcanzó en enero y febrero crecimientos anuales de 47,5% y 19,7%, respectivamente. Por su parte, el valor de los envíos incluidos en el agregado agropecuarios, silvícolas y pesqueros creció en doce meses 40% en enero y 20,4% en febrero. Finalmente, el valor de las exportaciones industriales aumentó en términos anuales 45,6% en enero y en 24,6% en febrero.

Importaciones

El comportamiento de las importaciones por tipo de bien fue mixto en enero, mientras que en febrero se registraron sólo crecimientos anuales. Las importaciones de bienes de capital se recuperaron y registraron incrementos anuales en enero y febrero que alcanzaron 12,5% y 29,2%, respectivamente. Por su parte, los bienes intermedios y de consumo tuvieron en enero decrecimientos anuales de 3,4% y 10,5%, en tanto que en febrero se recuperaron, notoriamente en el caso de las de consumo al anotar expansiones anuales de 8,7% y 31,2%, en el mismo orden anterior.

IMPORTACIONES POR TIPO DE BIEN
VARIACIONES ANUALES



Fuente: Banco Central de Chile.

BALANZA COMERCIAL DESAGREGADA 2007

(VALORES MENSUALES EN MM US\$)

	Enero	Var. % anual	Febrero	Var. % anual
Exportaciones FOB	5.750	44,5	4.568	20,2
Minería	3.451	47,5	2.639	19,7
Agropecuarias, silvícolas y pesqueras	396	40,0	367	20,4
Industriales	1.714	45,6	1.381	24,6
Importaciones FOB	2.957	-0,6	2.888	17,2
Bienes de capital	667	12,5	664	29,2
Bienes intermedios	1.756	-3,4	1.680	8,7
Bienes de consumo	473	-10,5	491	31,2
Balanza Comercial	2.792	178,0	1.680	25,8

Fuente: Banco Central de Chile.

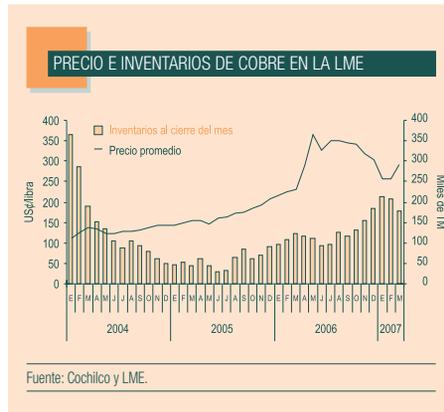


2.3. Precios de commodities

Cobre

El precio del cobre en el primer trimestre de 2007 promedió US¢ 269,1 por libra, de modo tal que concretó un crecimiento anual de 20,1%. El crecimiento anual, sin embargo, fue sustantivamente menor que el registrado en el primer trimestre del año pasado, cuando alcanzó a 51,2%.

El precio promedio del cobre cerró en diciembre del año pasado en US¢ 302,8 por libra, después de haber registrado una sostenida tendencia de decrecimiento en el cuarto trimestre de 2006. La caída en el precio continuó en enero pasado, mes en el cual el valor medio del metal rojo alcanzó US¢ 257,2 por libra, lo que se prolongó hasta la primera mitad de febrero. Sin embargo, desde la tercera semana del mismo mes se registraron reiterados crecimientos semanales, los cuales se extendieron hasta fines de marzo. Así, en este último mes el precio promedio del cobre llegó a US¢ 292,7 por libra, que es 26,4% superior a su par de 2006.



La contraparte de la reversión de la tendencia a la baja del precio del cobre fue la desacumulación de inventarios de cobre en la Bolsa de Metales de Londres (LME), la que comenzó a ocurrir desde la tercera semana de febrero. En marzo los inventarios en la LME fueron 14,8% inferiores a los reportados al final de enero pasado.

Entre octubre de 2006 y enero del presente año, la LME registró acumulaciones de inventarios, período en el cual las expectativas del mercado apuntaban a un escenario de corto plazo menos holgado que el del mercado spot. Sin embargo, las últimas cifras indican que tal percepción se revirtió. Esto se debe a que el promedio semanal de la diferencia entre el precio futuro a tres meses y el precio spot del cobre alcanzó valores negativos en marzo pasado por primera vez en el presente año, signo que se mantuvo para los valores del indicador correspondientes a las tres últimas semanas del mismo mes.

PRECIO PROMEDIO DEL COBRE

Año	Trimestre	US¢/libra	Var. % anual
2006	I	224,1	51,2
	II	327,1	112,7
	III	347,9	104,2
	IV	320,6	64,3
2007	I	269,1	20,1

Fuente: Cochilco y LME.

PRECIO PROMEDIO DEL COBRE

MESES DE 2007

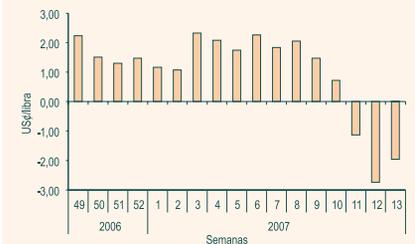
	US¢/libra	Var. % anual	Var. % mes
Enero	257,2	19,8	-15,1
Febrero	257,5	13,9	0,1
Marzo	292,7	26,4	13,7

Fuente: Cochilco y LME.

El precio del cobre ha mostrado signos de recuperación desde la tercera semana de febrero, logrando desde mediados de marzo sobrepasar los US¢ 300 por libra.

DIFERENCIA F3M-SPOT

PROMEDIO SEMANAL



PROYECCIONES PARA EL PRECIO PROMEDIO DEL COBRE EN 2007

Institución	US\$/libra	Fecha
Presupuesto público (DIPRES)	205	Oct-06
Banco Central	230	Ene-07
Cochilco	240	Ene-07
Antofagasta PLC	280	Mar-07
Deutsche Bank	286	Mar-07
Goldman Sachs	314	Mar-07
Otras	250	Mar-07

Fuente: Información pública de prensa.

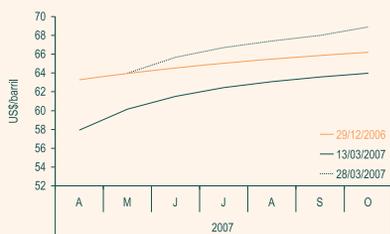
El promedio del precio del petróleo en el primer trimestre del presente año fue menor que los del primer y cuarto trimestres de 2006.

PRECIO SPOT DEL PETRÓLEO



Fuente: EIA.

FUTUROS DE PETRÓLEO



Fuente: NYMEX.

La reactivación de los conflictos en Medio Oriente incrementó el nivel esperado para el precio del petróleo en los próximos meses del año.

Las predicciones del precio promedio del cobre para el presente año varían entre US\$ 205 y US\$ 314 por libra. La gran diferencia entre los valores reportados se debe principalmente al momento en el cual se realizaron, por cuanto hasta los últimos días del pasado año y de gran parte del actual el mercado esperaba un ajuste a la baja en el precio del cobre, situación que finalmente no ocurrió. Por el contrario, los incrementos semanales en el valor del metal rojo se sucedieron desde mediados de febrero hasta el momento del cierre de este Informe.

Petróleo

El precio medio del petróleo en el primer trimestre del presente año se ubicó levemente sobre US\$ 57 por barril, nivel que está por debajo del valor alcanzado en cada uno de los trimestres de 2006. Particularmente, los precios de la referencia norteamericana, WTI, y de la europea, Brent, promediaron en el primer trimestre del año US\$ 57,8 por barril y US\$ 57,5 por barril, respectivamente. Así, el precio medio del petróleo correspondiente al primer trimestre de 2007 es inferior al promedio del cuarto trimestre del año pasado en aproximadamente 3,6%, para ambas referencias. En términos anuales se observa también un decrecimiento en el precio del petróleo, el cual llegó a 8,6% para la referencia WTI y a 6,9% para la Brent.

PRECIO DEL PETRÓLEO

Año	Trimestre	WTI US\$/barril	Var. % anual	Brent US\$/barril	Var. % anual
2006	I	63,3	27,2	61,8	29,5
	II	70,4	32,7	69,5	34,7
	III	70,4	11,4	69,6	13,3
	IV	60,0	0,0	59,7	4,9
2007	I	57,8	-8,6	57,5	-6,9

Fuente: EIA.

El precio promedio mensual del petróleo en los primeros tres meses del año en curso ha registrado decrecimientos anuales, tanto para la referencia WTI como para la Brent. La mayor caída anual se registró en enero (-17% y 15%), mientras que en febrero (-4%) y en marzo (-5% y -1%) las magnitudes del descenso fueron inferiores.⁵

Los mercados de futuros del petróleo esperaban a mediados de marzo una estructura de precios inferior a la de fines de diciembre del año pasado. Sin embargo, el escenario cambió, por cuanto en la última semana de marzo pasado la estructura de precios futuros de petróleo se ubicó sobre la de diciembre de 2006. En particular, los precios de acuerdo para mayo y julio fueron de US\$ 64 por barril y US\$ 65,7, respectivamente.⁶ Es probable que el cambio en el nivel de la curva de precios futuros de petróleo se deba a la reactivación de los conflictos geopolíticos en el Medio Oriente a raíz de la crisis entre Irán e Inglaterra.

⁵ Las variaciones mensuales reportadas siguen el mismo orden anterior, de este modo, primero se indica el cambio porcentual anual para la referencia WTI y luego la correspondiente a la Brent.

⁶ En la cotización de 28/03/07 no se realizaron contratos de futuros de petróleo para abril, de modo que no existe precio de mercado para ese plazo.

RECUADRO 1. RESULTADOS DE CODELCO

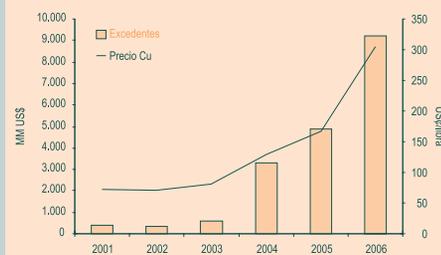
La Corporación Nacional del Cobre (Codelco) pagó tributos por US\$ 5.876 millones en 2006, los cuales se distribuyen entre impuesto a la renta (71,1%), impuesto Ley 13.196 (22,3%) e impuesto específico a la minería (6,6%). En el mismo ejercicio, la empresa registró una utilidad neta de impuestos de US\$ 3.339 millones, de modo que los excedentes globales totalizaron US\$ 9.215 millones. Los resultados récord alcanzados en 2006 sobrepasaron en 88% el monto logrado en 2005, muy influenciados por el alto nivel del precio promedio del cobre, el cual se ubicó en US\$ 3,05 por libra, completando así un incremento anual de 82,8%.

En 2006, los flujos positivos netos percibidos por Codelco alcanzaron US\$ 12.704 millones, sobrepasando al nivel de 2005 en 61,2%.^a En tanto, las exportaciones de la empresa llegaron a US\$ 12.360 millones en 2006, lo que representa el 97,3% del total de flujos positivos del mismo año. En términos anuales, las exportaciones de la firma crecieron en 48,6%.

La cartera de exportaciones de Codelco es más variada, menos concentrada y distinta de la mayoría de los más importantes actores de la gran minería del cobre nacional. El volumen de ingresos por exportaciones del año pasado se desagrega en 25 tipos de productos. El 60,6% del total de exportaciones se concentra en cátodos de cobre fino. Otros productos importantes son el molibdeno tostado (9,4%), el mineral de cobre y sus concentrados (9,3%), otros cobres refinados (7,4%) y el cobre para el afino (6%). Las mayores incidencias en el volumen exportado se registraron en el valor de los envíos de cátodos de cobre fino (US\$ 2.634 millones), cobre para el afino (US\$ 546 millones), mineral de cobre y sus concentrados (US\$ 503 millones) y otros cobres refinados (US\$ 367 millones). Por su parte, las mayores contracciones en el volumen de exportación se dieron en los envíos de molibdeno tostado (US\$ 269 millones) y concentrado de molibdeno (US\$ 198 millones).^b

En 2006, los principales demandantes de las exportaciones de Codelco fueron la Comunidad Europea (33,7%), Estados Unidos (16,9%), China (11,9%), Corea del Sur (11,2%) y Japón (6,7%). De éstos, las mayores expansiones anuales del valor importado de cobre vinieron desde la Comunidad Europea (71,2%), Estados Unidos (67,5%) y Corea del Sur (48,6%). Por su parte, China y Japón tuvieron modestos crecimientos de 1,4% y 1%, respectivamente.

EXCEDENTES DE CODELCO Y PRECIO DEL COBRE



Fuente: Codelco y Cochilco.

PRINCIPALES PRODUCTOS DE CODELCO

	MM US\$	% del total	Var. % anual
Cátodos de cobre fino	7.494	60,6	54,2
Molibdeno tostado	1.156	9,4	-18,9
Minerales de cobre y sus concentrados	1.155	9,3	77,2
Otros cobres refinados	913	7,4	67,2
Cobre para el afino	744	6,0	276,4

Fuente: ProChile.

EXPORTACIONES DE CODELCO

	MM US\$	Var. % anual
C. Europea	4.164	71,2
EE.UU.	2.089	67,5
China	1.468	1,4
Corea del Sur	1.383	48,6
Japón	833	1,0
Brasil	440	63,2
Taiwán	417	5,1
Turquía	369	49,9
México	367	41,1
Tailandia	267	654,5
Otros	566	144,3

Fuente: ProChile.

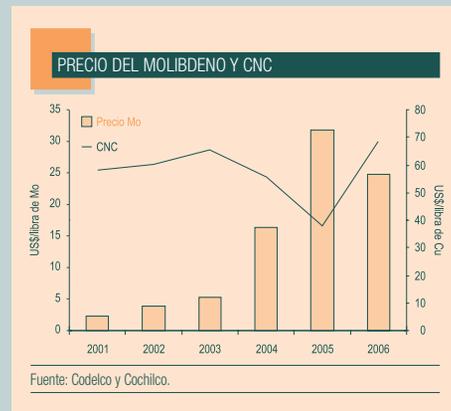
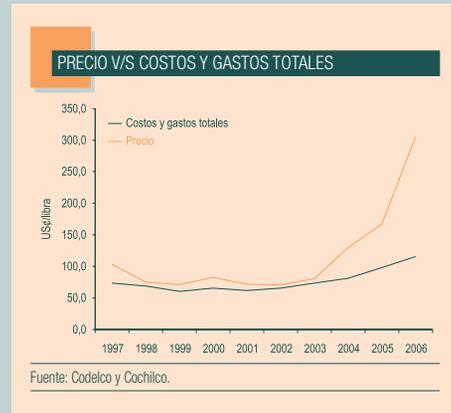
La producción de Codelco en 2006 alcanzó 1,78 millones de toneladas métricas de cobre, que significa un decrecimiento anual de 2,6%.^c En cuanto al molibdeno, la Comisión Chilena del Cobre (Cochilco) muestra que la firma extrajo 27.300 toneladas métricas, de modo tal que fue menor en 25,4% que el nivel de 2005.^d En consecuencia, se puede afirmar que los altos ingresos por exportaciones de cobre que percibió Codelco en 2006 son causa exclusiva del mayor nivel alcanzado por el precio del cobre, mientras que los menores ingresos por molibdeno son producto de la caída anual en la producción, como así también de la disminución anual de su precio en 21,8%.

Los costos y gastos agregados ascendieron a US\$ 3.488 millones, lo cual implica un crecimiento anual de 17%.^e A nivel de libra de cobre producida, los costos y gastos totales (CGT) de la firma fueron de US\$ 1,16, que alcanzaron una expansión anual de 18,2%. Esta variación anual es comparable con la registrada en 2005 (20,3%) y la segunda más alta entre 1998 y 2006.^f Con todo, se puede afirmar que los resultados de Codelco fueron altos a pesar del fuerte incremento en los CGT y de los menores ingresos por ventas de molibdeno. En este contexto vale la pena destacar que los excedentes de Codelco serían muy inferiores si el precio del cobre presente se encontrara en su nivel de largo plazo; en efecto, el precio de largo plazo del cobre que actualmente maneja la Dirección de Presupuestos es de US\$ 1,21 por libra.^{g,h}

Para la firma, los determinantes de la diferencia entre los CGT del año pasado y de 2005 se reparten en: provisiones, castigos y gastos financieros (25%); depreciaciones y amortizaciones (22%); aumento de los precios de los insumos (20%); aumentos en las remuneraciones (16%); incremento en pagos por servicios de terceros (15%); gestión minera (2%) y, por último, el efecto del tipo de cambio fue casi despreciable y aportó negativamente al incremento de costos. Además de lo anterior, se debe considerar la caída en la escala de operación, ya que los costos fijos de operación se dividen por un menor número de libras de cobre.

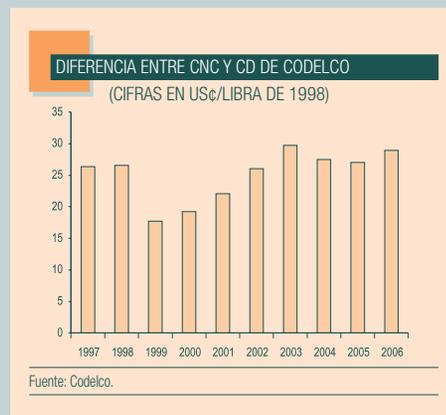
Además de los CGT, Codelco usualmente reporta otros indicadores de costos; estos son los costos netos a cátodos (CNC) y los costos directos o cash-cost (CD). Los primeros resultan del descuento de los ingresos netos por los subproductos del cobre de los CGT y se expresan en el valor CIF de producir cátodos de cobre fino.ⁱ Por su parte, los CD equivalen a lo que queda de los CNC una vez que se descuentan tres partidas: las depreciaciones y amortizaciones; los gastos financieros, provisiones y castigos y, finalmente, los gastos del centro corporativo.^j Para las definiciones de costos CNC y CD, los niveles alcanzados por Codelco en el ejercicio 2006 fueron de US\$ 0,68 y US\$ 0,37, respectivamente. Cabe notar que para estos indicadores de eficiencia el incremento anual fue aún mayor que el de los CGT, pues se registraron, en el mismo orden anterior, variaciones anuales de 79,5% y 222,4%.

El crédito por subproductos en 2006 fue de 50 centavos de dólar por libra, de modo que significó una reducción de los CGT de 43,3% y el 105,9% de la diferencia entre los CGT y los CNC. Por su parte, el descuento de costos por los ingresos de los subproductos fue de 64 centavos de dólar por libra de cobre en 2005, nivel que sobrepasa en 14 centavos de dólar a lo reportado el año pasado. Esta diferencia tiene como principal explicación la caída anual en el precio del molibdeno.



Dadas las definiciones anteriores, resulta interesante analizar la diferencia entre los CNC y los CD, la cual refleja los costos no vinculados directamente con la cantidad de cobre producida anualmente. Para el ejercicio 2006 esta diferencia llegó a 31 centavos de dólar y registró un crecimiento anual de 17%. Lo anterior equivale en dólares constantes de 1998 a la segunda cifra más alta desde 1997.

- a. Los flujos positivos resultan de sumar a los ingresos de explotación de productos propios los ingresos por la explotación de productos de terceros y los resultados en empresas relacionadas. Por otra parte, se descuentan los resultados fuera del ejercicio. Cabe destacar que los resultados en empresas relacionadas se expandieron anualmente 233,6%.
- b. Con datos de la misma fuente se encuentra que Escondida registró exportaciones por US\$ 6.017 millones en 2006 –menos del 50% de lo exportado por Codelco y sólo en diez tipos de productos–, los cuales mayoritariamente corresponden a concentrados de cobre, totalizando el 85% del monto exportado en 2006. Por su parte, la empresa Collahuasi exporta US\$2.185 millones, de los cuales el 81% corresponde a minerales de cobre y sus concentrados. Por último, Anglo American sólo registra exportaciones de cobre refinado por US\$ 718 millones. Cabe destacar que de todas estas firmas mencionadas sólo Collahuasi tiene exportaciones de molibdeno; sin embargo, su peso es despreciable en comparación con el valor total de la cartera exportadora de la firma. En consecuencia Codelco es una firma que por su escala y variedad de productos no es comparable con las más importantes filiales de empresas internacionales que operan en el país.
- c. Las producciones comparadas incluyen lo aportado por El Abra, empresa en la que Codelco maneja el 49% de la propiedad.
- d. Más detalles en "Mercado Internacional y Minería del Molibdeno en Chile", 2006, Cochilco.
- e. Los costos y gastos totales resultan de la suma de los costos de explotación de productos propios y los gastos de administración y venta. No existe información disponible sobre los costos de explotación de productos de terceros como de los costos en los resultados de empresas relacionadas.
- f. Sólo se tiene una serie continua de datos de costos desde 1997.
- g. Mayores detalles se pueden encontrar en el acta del Comité Consultivo del Precio de Largo Plazo del Cobre, publicada en el Informe de Finanzas Públicas de octubre de 2006.
- h. Los resultados de Codelco no serían necesariamente cero, por cuanto se deben considerar los ingresos provenientes por las exportaciones de molibdeno.
- i. Según la Dirección Nacional de Aduanas, el valor CIF es una cláusula de compraventa que incluye el valor de las mercancías en el país de origen, el flete y seguro hasta el punto de destino. De este modo, aparte de restar los ingresos por subproductos se debe sumar el valor del flete y seguro de envío a puerto de destino por libra de cobre.
- j. El centro corporativo de Codelco gastó 3,9 centavos de dólar por libra de cobre en 2006, lo que multiplicado por la producción anual de la firma entrega US\$ 153 millones. El incremento anual de esta partida de gastos en 2006 llegó a 21,9%.



2.4. Deuda externa

A enero pasado, el total de deuda externa contraída por el país alcanzó a US\$ 45.410 millones, nivel 2,5% mayor que el total del mismo mes del año pasado y 5,9% inferior al stock de octubre de 2006. Al comparar las cifras desagregadas, por plazos, sectores y componentes relevantes, se obtiene que en mayor o menor medida todas las partidas han disminuido con relación a sus pares de octubre pasado, con excepción de la correspondiente al Gobierno General, la cual presenta un incremento de 1,4%.⁷

Todas las partidas de deuda externa, en mayor o menor medida, han disminuido respecto a nuestro Informe anterior, con excepción de la correspondiente al Gobierno General, la cual presenta un incremento de 1,4%.



⁷ Se compara con octubre pasado, por cuanto fue la última cifra disponible en el Informe anterior.

La composición por plazos de la deuda externa se divide en US\$ 7.949 millones correspondientes a compromisos de corto plazo y US\$ 37.461 millones de largo plazo. Cabe destacar la importante reducción de la deuda de corto plazo con respecto a nuestro *Informe* anterior, la que llegó a -15,6%. Por su parte, la deuda de largo plazo sólo cayó 3,6%. Por su parte, la deuda externa de corto plazo residual sumó US\$ 15.433 millones, registrando un decrecimiento con respecto al valor del mes de octubre pasado de 9,3%.⁸

DEUDA EXTERNA A ENERO DE 2007

	MM US\$	% del total	Var. % r/oct.2006	Var. % r/ene. 2006
Por plazo	45.410	100	-5,9	2,5
Corto	7.949	17,5	-15,6	16,4
Corto residual	15.433	34,0	-9,3	13,9
Largo	37.461	82,5	-3,6	0,0
Por sector institucional	45.410	100	-5,9	2,5
Público	10.496	23,1	-0,3	9,4
Privado	34.914	76,9	-7,5	0,6
Por componentes relevantes	45.224	99,6	-5,8	2,7
Sociedades no financieras	33.202	73,1	-3,2	13,7
Bancos	5.360	11,8	-18,1	-21,6
Inversión directa entre empresas	2.410	5,3	-19,1	-39,2
Gobierno General	4.252	9,4	1,4	4,6
Total	45.410	100	-5,9	2,5

Fuente: Banco Central de Chile.

Por sectores, la parte pública acumuló en deuda externa US\$ 10.496 millones, mientras que la privada llegó a US\$ 34.914 millones. Con respecto a octubre, cifra consignada en nuestro *Informe* anterior, tales niveles experimentaron disminuciones de 0,3% y 7,5%, respectivamente.

Los componentes relevantes que explican el 99,6% del total de deuda externa a enero pasado se desagregan en US\$ 33.202 millones que corresponden a empresas no financieras, US\$ 5.360 millones de los bancos, US\$ 2.410 millones en inversiones directas entre empresas y, finalmente, US\$ 4.252 millones del Gobierno General. Los mayores decrecimientos respecto a octubre pasado los experimentaron los bancos y la inversión directa entre empresas; por su parte, el único incremento con relación a igual mes se registró en el Gobierno General, que alcanzó a 1,4%. En términos anuales, los mayores descensos correspondieron también a las partidas bancos e inversión directa entre empresas, pero en cuantías mayores. Por su parte, los incrementos se ubicaron en las empresas no financieras (13,7%) y en el Gobierno General (4,6%).

⁸ La deuda de corto plazo residual agrega a la partida deuda de corto plazo todas las amortizaciones programadas dentro de los siguientes doce meses a la fecha de cálculo del indicador correspondiente a deuda externa de mediano y largo plazo.

2.5. Inversión extranjera directa

La inversión extranjera materializada llegó a US\$ 5.956 millones durante el año pasado, lo que representa un incremento anual de 55%. El total de esa inversión se desglosa en US\$ 3.173 millones ingresados bajo el amparo del Estatuto de la Inversión Extranjera (DL600) y US\$ 2.784 millones recibidos a través del Capítulo XIV del Banco Central de Chile. En términos anuales las componentes antes indicadas registraron importantes incrementos de 59,9% y 49,8%, respectivamente.

Este dinamismo fue especialmente importante durante el cuarto trimestre del año pasado, período en el que se registraron fuertes incrementos en cada partida. En efecto, se materializaron US\$ 971 millones a través del DL 600, en tanto que por el Capítulo XIV del Banco Central de Chile ingresaron US\$ 1.095 millones. Así, se tiene que el 34,7% del total de inversión extranjera materializada en 2006 se registró en el cuarto trimestre.

DETALLE DE LA IED MATERIALIZADA 2006

(CIFRAS EN MM US\$)

	IV trimestre	Var. % IV trim./ene-sep	Var. % anual IV trim.
EIE (D.L. 600)	971	44,1	70,5
Capítulo XIV	1.095	64,9	24,1
Total	2.066	53,1	42,3

Fuente: Comité de Inversiones Extranjeras.

Durante 2006 la inversión materializada a través del DL 600 se dirigió con fuerza hacia electricidad, gas y agua; minería; transporte y almacenamiento y a la categoría otros servicios, todos los cuales mostraron significativos crecimientos anuales. Sin embargo, la mayor influencia sobre la inversión total se concentró en las dos primeras categorías, con más de dos tercios de los flujos canalizados por el D.L. 600. Las cifras para el cuarto trimestre del año pasado muestran que US\$ 738 millones se dirigieron al sector minería y US\$ 122 millones a servicios financieros, totalizando entre ambos el 88,6% de la inversión registrada en el período.

ESTATUTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA (D.L. 600) POR SECTORES

(ENERO-DICIEMBRE 2006)

	MM US\$	% del total	Var. % anual
Electricidad, gas y agua	1.205	38,0	1.127,5
Minería	1.159	36,5	49,6
Otros servicios ^a	229	7,2	688,7
Transportes y almacenamiento	166	5,2	205,2
Servicios financieros ^b	128	4,0	-3,8
Industria alimentos	65	2,1	-64,9
Comunicaciones	65	2,1	-87,4
Servicios a las empresas	54	1,7	-1,7
Otros	102	3,2	-27,4
Total	3.173	100,0	59,9

Fuente: Comité de Inversiones Extranjeras.

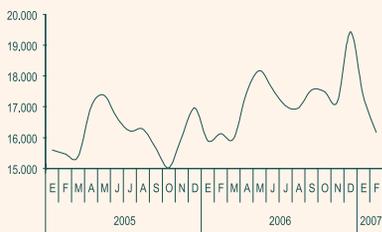
a. Incluye: Bancos, Sociedades de inversión, Fondos de inversión y Capital de Riesgo y otros servicios financieros.

b. Incluye: Turismo, Bienes inmuebles, Servicios sociales, médicos y otros, Servicios culturales y de diversión y otros servicios.

El 34,7% del total de inversión extranjera materializada en 2006 se registró en el cuarto trimestre.

RESERVAS INTERNACIONALES

(CIFRAS EN MM US\$)



Fuente: Banco Central de Chile.

A nivel de empresas receptoras, destaca el flujo hacia Inversiones Barrick Conosur Limitada por un total de US\$ 605 millones, el cual explica el 82% de la IED materializada en el cuarto trimestre en minería, y más de la mitad de la recibida por el mismo sector durante todo el año. Por otra parte, como ya se indicó en el *Informe* previo, casi la totalidad de la inversión anual incluida en el sector electricidad, gas y agua corresponde a un solo proyecto.⁹

EMPRESAS RECEPTORAS DE LOS MAYORES FLUJOS (D.L. 600)

(ENERO-DICIEMBRE 2006)

	MM US\$	Sector económico	Región
Rentas Eléctricas I Limitada	1.123	Electricidad, gas y agua	RM
Inversiones Barrick Conosur Limitada	605	Minería	III
Minera Escondida Limitada	200	Minería	II
Sylvan Chile Limitada/ Inversiones en Educación Ltda.	165	Servicios sociales, médicos y otros	RM
Inversiones K + S Sal de Chile Limitada	131	Minería/ Industria	RM
Autopista Do Pacífico S.A.	123	Transporte y almacenaje	RM

Fuente: Comité de Inversiones Extranjeras.

INVERSIÓN EXTRANJERA MATERIALIZADA BAJO EL EIE (D.L. 600)

PRINCIPALES PROYECTOS IV TRIMESTRE 2006

Empresa receptora	MM US\$	Sector Económico	Región
Inversiones Barrick Conosur Limitada	605	Minería	III
Inversiones El Sauce Limitada	65	Sociedades de inversión	RM
Tecal Asesorías e Inversiones Limitada	56	Sociedades de inversión	RM
Parque Arauco S.A.	53	Inversiones inmobiliarias	RM
Minera Escondida Limitada ^a	50	Minería	II

Fuente: Comité de Inversiones Extranjeras.

a. Diferencia respecto de lo invertido hasta septiembre de 2006.

2.6. Reservas internacionales

Según las cifras publicadas por el Banco Central, las reservas internacionales en febrero pasado llegaron a US\$ 16.168 millones tras haber alcanzado un máximo histórico de US\$ 19.429 millones en diciembre de 2006. Cabe destacar que en este último mes el Banco Central culminó su programa de liquidación conjunta de pasivos y activos denominados en moneda extranjera, para lo cual liquidó en el exterior US\$ 6.271 millones. En tal momento la autoridad monetaria advirtió que durante 2007 se observaría una reducción considerable en el nivel de reservas internacionales.¹⁰

El promedio de reservas internacionales de los dos primeros meses de 2007 llega a US\$ 16.754, el cual excede en 4,6% al mismo indicador del año pasado. Con todo, la posición de liquidez del país a enero pasado, medida por la razón entre las reservas internacionales y la deuda externa de corto plazo residual fue de 1,12, en circunstancias que el Fondo Monetario Internacional recomienda un nivel igual a 1.¹¹

⁹ Compra de Transelec por ETC Holdings Ltd.

¹⁰ La información se encuentra disponible en el comunicado de prensa del Banco Central de Chile de 27/12/06, disponible en formato digital en la página web de la institución.

¹¹ Para mayor detalle ver *Informe Mach 15*.

3. ECONOMÍA CHILENA: ACTIVIDAD INTERNA

3.1. Desempeño de la producción agregada

Luego que a lo largo de los tres primeros trimestres de 2006 la actividad mostrara una tendencia continua a desacelerar su ritmo de expansión, mostrando en el tercer cuarto el crecimiento más bajo para ese período desde 2002, en el último trimestre del año pasado dicha tendencia parece haberse revertido parcialmente. En efecto, durante el último trimestre de 2006 la actividad registró un crecimiento de 4,3% en doce meses, expansión que es sustancialmente mayor que la observada en el tercer cuarto (2,6%) e incluso algo superior a la observada en el segundo trimestre (4%).¹² Con todo, la actividad cerró el año con un crecimiento de 4,0%, mostrando un dinamismo mucho menor que el observado en los dos años anteriores (6 y 5,7% en 2004 y 2005, respectivamente) y algo menos de un punto porcentual por debajo que su crecimiento de tendencia.¹³

Respecto de las series desestacionalizadas, éstas confirman la aceleración que experimentó el ritmo de la actividad hacia los últimos meses del año pasado, cuando la actividad económica registró un crecimiento trimestral de 2,2%, cifra que es positiva si la comparamos con los incrementos trimestrales de 1,3, 1,1 y -0,4% del primero, segundo y tercer cuarto del año pasado, respectivamente. Así, este último resultado muestra que la actividad económica, además del relativo mejor desempeño en doce meses, también mostró aceleraciones importantes en el margen.

El repunte de la actividad en el último trimestre de 2006 tiene su explicación, principalmente, en la recuperación de sectores como el agropecuario-silvícola, minero e industrial. En el caso del primero, se registró una expansión en doce meses de 9,6%, crecimiento que contrasta positivamente con el observado en el tercer trimestre (1,1%). Con el último registro del año, el sector agrícola-silvícola promedió un crecimiento de 5,4% en 2006. El sector minero, en tanto, anotó un crecimiento nulo en el último trimestre del año pasado, resultado que, si bien no es del todo alentador por sí mismo, no deja de ser importante por representar un mejor desempeño respecto de lo observado en el tercer cuarto (-3,4%). Cabe recordar que durante dicho trimestre este sector estuvo expuesto a fuertes perturbaciones de oferta, principalmente en lo que respecta a la minería del cobre, como el derrumbe en la mina Chuquicamata y la paralización de actividades debida a negociaciones laborales. Así, los últimos resultados mostrarían que los efectos de dichas perturbaciones habrían comenzado a disiparse, al menos parcialmente, en el último trimestre de 2006. Con todo, el sector minero cerró 2006 con un crecimiento de 0,1%. Por su parte, y después de anotar una caída en doce meses durante el tercer cuarto de 2006 (-0,7%), el sector industrial al crecer 2,9% hacia finales de 2006 mostró una aceleración importante en su ritmo de crecimiento. Este hecho no es menor si se toma en cuenta que los precios de la energía han tendido a mantenerse en niveles elevados, y que las importaciones, competidoras de los bienes industriales nacionales, han ganado competitividad en base a menores precios de origen. Con estos últimos resultados, el sector industrial promedió un crecimiento de 2,5% a lo largo del año pasado. Por otro lado, entre los otros sectores que

Durante el cuarto trimestre de 2006 la actividad mostró un repunte importante. Sin embargo, al cerrar el año con un crecimiento de 4,0%, es notorio que dicho repunte no fue suficiente para compensar el acentuado debilitamiento de trimestres anteriores.

¹² Las cifras comentadas aquí incluyen la reciente revisión de las Cuentas Nacionales realizada por el Banco Central. En particular, y de acuerdo con su política habitual de revisión de cifras, la autoridad monetaria revisó los datos anuales correspondientes a los años 2004 y 2005 así como los trimestrales para la gestión pasada. Adicionalmente, el ajuste también correspondió al reciente establecimiento del nuevo año base 2003 como marco para las Cuentas Nacionales (esto en reemplazo de la base 1996).

¹³ Estimado en 5,2% para 2006, según el Ministerio de Hacienda.

El relativo mejor desempeño de la actividad en el último trimestre de 2006 tiene su explicación, principalmente, en la recuperación de sectores como el agropecuario-silvícola, minero e industrial.

también mostraron repuntes hacia finales de 2006 están los de electricidad, gas y agua (7%), construcción (5%) y transporte (6,2%), entre los más importantes. Finalmente, cabe mencionar que la nota negativa la siguió manteniendo el sector pesquero hacia finales de 2006, debido a que por tercer trimestre consecutivo registró una tasa de variación negativa (-4,5%), lo que tendría su explicación en el menor desembarque de especies pelágicas principalmente en el norte del país. Así, este sector se constituyó en el único con incidencia negativa en el crecimiento de la actividad durante el último cuarto del año pasado. En suma anual, el sector pesquero anotó una caída de 1,9%.

CRECIMIENTO DEL PIB POR SECTORES ECONÓMICOS

VARIACIÓN (%) EN 12 MESES

Sector	2003	2004	2005	2006 I trim.	2006 II trim.	2006 III trim.	2006 IV trim.	Aporte (%) IV-Trim 2006 (a)
Agropecuario-silvícola	6,0	7,6	8,2	4,3	6,9	1,0	9,6	0,3
Pesca	-7,1	19,1	-0,9	3,1	-2,3	-5,2	-4,5	-0,1
Minería	5,5	5,0	-1,5	0,1	3,7	-3,4	0,0	0,0
Industria manufacturera	3,3	7,2	6,4	7,5	0,6	-0,7	2,9	0,6
Electricidad, gas y agua	4,3	3,7	5,2	6,4	12,0	4,3	7,0	0,2
Construcción	4,3	3,2	10,8	4,4	4,1	2,2	5,0	0,4
Comercio, restaurantes y hoteles	4,9	6,7	8,1	5,9	5,8	5,4	3,8	0,5
Transporte	6,1	4,7	5,1	5,3	4,3	3,1	6,2	0,5
Telecomunicaciones	5,4	8,6	10,2	11,4	8,5	9,1	10,7	0,3
Servicios Financieros	3,2	8,5	7,7	5,4	4,4	4,4	4,4	0,8
Propiedad de Vivienda	2,1	2,6	3,2	3,3	3,4	3,5	3,5	0,2
Servicios Personales	2,8	3,4	2,9	3,5	2,9	2,9	2,8	0,4
Administración Pública	2,0	2,2	3,6	3,3	3,5	3,6	3,6	0,2
PIB	3,9	6,0	5,7	5,0	4,0	2,6	4,3	4,3

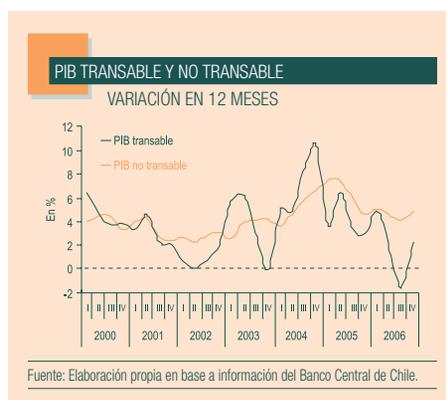
Fuente: Banco Central y elaboración propia

a. Indica cuántos puntos de crecimiento son atribuibles a cada componente. Por ejemplo 0,43 de los 4,3 puntos de crecimiento se deben a la construcción.

Respecto del desempeño de los sectores transables (32% del PIB) y no transables (68% del PIB), es importante destacar que si bien ambos mostraron aceleraciones en su crecimiento durante el último trimestre de 2006, fueron los primeros los que anotaron el repunte más significativo. En efecto, luego de registrar una caída en doce meses (-1,5%) durante el tercer trimestre, en el cuarto los sectores transables anotaron una expansión de 2,2%, revirtiendo así la tendencia observada desde principios del año pasado. Más aún, el crecimiento trimestral de la serie desestacionalizada del producto transable (3,9%) indica que los mejores resultados no sólo se observaron en doce meses sino también en el margen.¹⁴ En el repunte de los sectores transables incidieron los mejores resultados observados para los sectores agrícola-silvícola, minero e industrial, en tanto que el pesquero mantuvo su aporte negativo al crecimiento de estos sectores.

¹⁴ Cabe recordar que el sector transable mostró desaceleraciones importantes en el margen durante el segundo y el tercer trimestre de 2006, anotando variaciones trimestrales negativas de 0,2 y 2,9%, respectivamente.

Los sectores no transables, en tanto, anotaron un crecimiento en doce meses de 4,8% durante el último trimestre de 2006, ritmo de expansión que es sólo algo superior al registro del tercer trimestre (4%). En términos de variaciones trimestrales desestacionalizadas, el producto del sector no transable anotó un crecimiento de 1,4%, por lo que estos sectores también mostraron resultados positivos en el margen. El relativo mejor desempeño de los sectores no transables en el último cuarto del año pasado tiene su explicación en los repuntes que se observaron en sectores como construcción y transporte, en tanto que el contrapeso lo anotó el de comercio, restaurantes y hoteles al registrar una desaceleración. Con estos últimos resultados, los sectores transables y no transables cerraron 2006 con crecimientos de 2 y 4,6%, respectivamente. Así, y no obstante la aceleración más pronunciada de los sectores transables hacia finales de 2006, fueron los no transables lo que lideraron el crecimiento ese año.



3.2. Evolución de la demanda interna

Las últimas cifras de Cuentas Nacionales recientemente publicadas por el Banco Central revelan un importante repunte de la demanda interna hacia finales de 2006. En efecto, durante el último trimestre de ese año, la demanda interna registró un crecimiento en doce meses de 6,6%, expansión que es muy superior a la registrada en el tercer cuarto (3,6%) y está ligeramente por encima de la registrada en el segundo trimestre (6,2%). Este repunte no deja de ser importante si se toma en cuenta la tendencia clara a la desaceleración que la demanda interna venía mostrando desde el segundo trimestre de 2005, cuando anotó un crecimiento sobre 13%. Más aún, es destacable que el mayor dinamismo de la demanda hacia finales de 2006 no sólo se observó en las cifras en doce meses, como ya se comentó antes, sino también en su tasa de variación trimestral, la cual alcanzó 3,7% en ese período e indica que este componente se estaría acelerando en el margen. Finalmente, cabe mencionar que a pesar del mayor dinamismo observado en la demanda en el último cuarto, esto no alcanzó para compensar los resultados de trimestres precedentes, con lo que, al final, la demanda interna cerró el año con un crecimiento de 6%, expansión que es sustancialmente inferior a la observada en 2005 (11%).

Si bien tanto los sectores transables como los no transables mostraron aceleraciones en su crecimiento durante el último trimestre de 2006, fueron los primeros los que anotaron el repunte más significativo. No obstante, los sectores no transables se mantuvieron liderando el crecimiento de la actividad en 2006.

La demanda interna cerró 2006 con un crecimiento de 6%, expansión significativamente menor que la observada en 2005 (11%), por lo que es notorio que el mayor dinamismo del último cuarto no logró compensar la clara tendencia a la desaceleración observada en los trimestres precedentes.

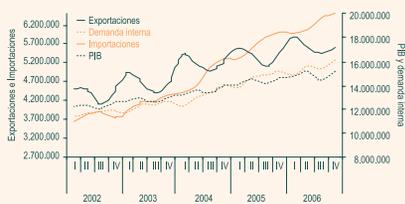
PIB Y DEMANDA INTERNA TRIMESTRAL

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

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

Durante el cuarto trimestre de 2006 el nivel de gasto o absorción se mantuvo sobre el nivel del PIB, hecho que fue consecuente con un saldo comercial deficitario (medido en pesos de 2003) de 5,3% del PIB en ese mismo período.

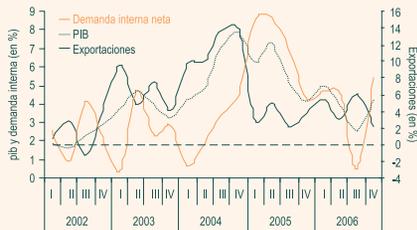
ABSORCIÓN Y COMERCIO EXTERIOR
(MM\$ 2003)



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

En el último trimestre de 2006 la demanda interna neta retomó su liderazgo sobre el crecimiento del PIB. Con esto, y al cierre de año, este componente aportó 2,4 puntos porcentuales de los 4 que creció el PIB en 2006.

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

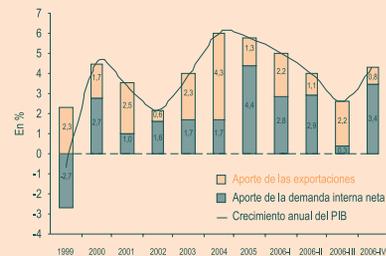


Fuente: Elaboración propia en base a información del Banco Central de Chile.

Como ya hicimos notar en nuestro *Informe* anterior, el gasto o absorción se mantuvo sobre el nivel del PIB durante gran parte de 2006 y la brecha entre estos dos tendió a acrecentarse significativamente durante el tercer trimestre del año pasado. Esta tendencia se confirmó en el cuarto trimestre. Concordante con lo anterior, y medido en volúmenes, el nivel de importaciones se mantuvo sobre el nivel de exportaciones hacia finales de 2006, hecho que se manifestó en un déficit creciente de la balanza comercial, medido en pesos de 2003, el que pasó de 3,8% del PIB en el tercer trimestre a 5,3% del PIB en el último cuarto.¹⁵

A diferencia de lo ocurrido en el tercer trimestre del año pasado, cuando la demanda interna neta, que resulta de descontar las importaciones de la demanda interna, redujo sustancialmente su aporte al crecimiento del PIB, mientras las exportaciones pasaban a tomar un rol más protagónico, durante el último cuarto este escenario se revirtió. En efecto, es notorio que el empuje de la demanda interna, y por tanto del PIB, en el último trimestre de 2006 provino de la demanda interna neta, la misma que mostró una importante aceleración al incrementar su tasa de crecimiento en doce meses en algo más de 5 puntos porcentuales, hasta 5,5%, revirtiendo de esta manera el magro resultado observado para este componente en el tercer trimestre (0,5%). Con esto, y a diferencia de lo ocurrido el trimestre anterior, en el cual la demanda interna neta aportó solamente 0,4 puntos porcentuales al crecimiento del PIB, en el último cuarto dicha participación se incrementó a 3,4 puntos porcentuales, lo que significa que este componente aportó más del 80% del crecimiento del PIB. Las exportaciones, en tanto, mostraron una desaceleración en su crecimiento en doce meses desde 6,2% registrado en el tercer cuarto hasta 2,3% en el último, con lo que su aporte al crecimiento del PIB se redujo de 2,8 a 0,4 puntos porcentuales en esos mismos períodos. En suma, al cierre del año la demanda interna neta aportó 2,4 puntos porcentuales de los 4 que creció el PIB en 2006, en tanto que las exportaciones aportaron los restantes 1,6 puntos porcentuales.

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.

¹⁵ Cabe recordar que el concepto de balanza comercial comentado aquí es distinto del que se calcula mediante la balanza de pagos. Este último se mide en dólares corrientes e incluye el efecto de los cambios en los precios relativos de las importaciones y las exportaciones. En 2006 el saldo comercial medido en dólares corrientes alcanzó un superávit de US\$ 23,021.7 millones.

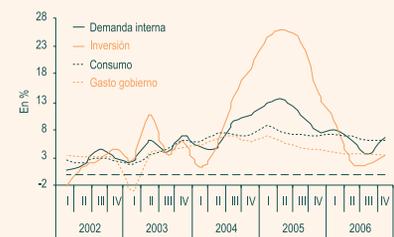
Respecto de los subcomponentes de la demanda interna, y como ya se comentó tres meses atrás, la formación bruta de capital fijo fue perdiendo protagonismo a lo largo de 2006, hecho que es consistente con la etapa actual del ciclo y con bases de comparación bastante exigentes. Durante el último trimestre, sin embargo, este subcomponente de la demanda interna anotó un leve repunte en su ritmo de crecimiento anual, revirtiendo con ello, al menos en parte, la tendencia observada en trimestres precedentes. En efecto, luego de crecer 2 y 1,8% en el segundo y tercer cuarto, respectivamente, en el último la formación bruta de capital fijo registró una expansión en doce meses de 3,3%, con lo que aportó 0,8 puntos porcentuales al crecimiento de la demanda interna. Con este último resultado, la formación bruta de capital fijo cerró 2006 acumulando un crecimiento de 4%, cifra que es sustancialmente inferior a la observada en los dos años anteriores, por lo que es notorio que el relativo mayor dinamismo de finales de año no alcanzó a compensar su rápido debilitamiento en los tres primeros trimestres de 2006. A pesar de lo anterior, es destacable que la variación trimestral de la serie desestacionalizada de este subcomponente se mantuvo positiva en el último trimestre (1,1%), hecho que auguraría nuevos repuntes en 2007.

Por su parte, el consumo, apoyado principalmente en el consumo privado, anotó un crecimiento de 6,2% en doce meses durante el último trimestre de 2006, por lo que mantuvo el vigoroso ritmo de expansión que ya venía mostrando a lo largo de ese año. Este resultado implica que este componente aportó 4,7 puntos porcentuales de los 6,6 que creció la demanda interna hacia finales de año. Con todo, el consumo acumuló un crecimiento de 6,7% durante 2006, el cual estuvo apoyado en crecimientos de 7,1 y 3,7% para el consumo privado y el del gobierno, respectivamente.

Finalmente, es importante destacar que, a diferencia de lo ocurrido en el tercer trimestre, durante el último cuarto del año pasado se observó un significativo incremento en el nivel de existencias. Según lo señaló el Banco Central en su *Ipom* de enero, este hecho tendría su explicación en los desfases entre la entrada en operación de nuevos proyectos industriales, ligados principalmente a la celulosa, y su período de exportación.

La formación bruta de capital fijo anotó un leve repunte en su ritmo de crecimiento anual hacia finales de 2006; no obstante, éste no alcanzó a compensar su rápido debilitamiento en trimestres anteriores. Así, este subcomponente de la demanda interna cerró 2006 acumulando un crecimiento de 4%.

COMPONENTES DE LA DEMANDA INTERNA
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.

VARIACIÓN DE EXISTENCIAS
SERIE DESESTACIONALIZADA EN MM\$ 2003



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

COMPONENTES DE LA DEMANDA INTERNA
CUARTO TRIMESTRE DE 2006

	Demanda interna										Variación de existencias
	Total	Formación bruta de capital fijo			Consumo					Gobierno	
		Total	Constr.	Maq. y equip.	Total	Consumo de personas		Servicios			
					Total	Durable	No durable				
En MM\$ 1996	16.145.791	3.805.025	2.122.463	1.682.562	12.319.229	10.472.397	1.197.449	4.765.493	4.509.455	1.846.832	21.537
Participación en el PIB (%)	106,0	25,0	13,9	11,0	80,9	68,8	7,9	31,3	29,6	12,1	0,1
Crecimiento 12 meses (%)	6,6	3,3	5,2	1,0	6,2	6,7	12,3	6,8	5,1	3,4	-115,6
Aporte al crecimiento de la demanda interna ^a	6,6	0,8	0,7	0,1	4,7	4,3	0,9	2,0	1,4	0,4	1,1

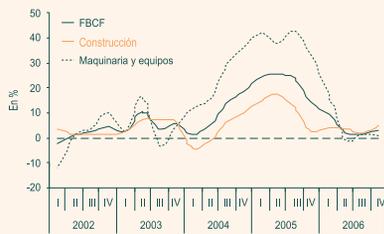
Fuente: Elaboración propia en base a información del Banco Central de Chile.

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.

Respecto de los componentes de la formación bruta de capital fijo, la inversión en construcción tendió a acelerarse hacia finales de 2006 y la inversión en maquinarias y equipos por el contrario anotó una nueva desaceleración. Con todo, los componentes de la inversión acumularon en 2006 crecimientos de 3,8 y 4,6% en la inversión en construcción y la inversión en maquinarias y equipos, respectivamente.

COMPONENTES DE LA FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO (FBCF)

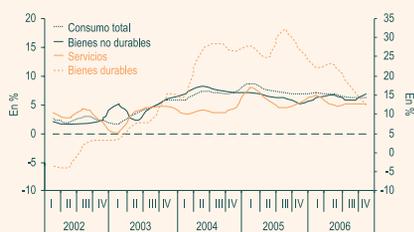
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.

CRECIMIENTO DEL CONSUMO POR COMPONENTES

VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.

Respecto de los subcomponentes de la formación bruta de capital fijo, es destacable el repunte que mostró la inversión en construcción durante el último trimestre de 2006. En efecto, este subcomponente registró un crecimiento en doce meses de 5,2% en dicho trimestre, con lo que pareciera haber revertido la tendencia a la desaceleración que venía mostrando desde principios de 2006 (4,1, 3,9 y 1,9% en los tres primeros trimestres, respectivamente). En términos de la variación trimestral de la serie desestacionalizada, y a diferencia de lo observado en el tercer cuarto, la inversión mostró un crecimiento positivo, hecho que indica que el relativo mejor desempeño en doce meses de este subcomponente también fue observado en el margen. Con esto, la inversión en construcción cerró 2006 con un crecimiento de 3,8%. Por su parte, y en contraste con lo observado en el tercer trimestre de 2006, la inversión en maquinarias y equipos anotó una nueva desaceleración hacia finales de año, reduciendo su tasa de expansión de 1,7% en el tercer cuarto a 1% en el último trimestre de 2006. No obstante estos resultados, el hecho de que este último subcomponente aún mantenga aceleraciones en el margen (2,4%) indica que detrás de esta nueva desaceleración en doce meses se esconden, al menos en parte, bases de comparación bastante exigentes (en el último trimestre de 2005 este subcomponente creció sobre 30%). En el acumulado, la inversión en maquinarias y equipos cerró 2006 con un crecimiento de 4,3%.

Como ya se mencionó, durante el último trimestre de 2006 el consumo mantuvo el vigoroso crecimiento que ya venía mostrando a lo largo de ese año, a pesar del efecto adverso sobre el ingreso disponible generado por los persistentemente altos precios de la energía. Cabe señalar que el buen desempeño del consumo a lo largo del año pasado, y en particular el del privado, tendría su explicación, por un lado, en las aún favorables condiciones laborales reflejadas en reducciones en la tasa de desempleo y en la mayor contratación de empleados asalariados y, por el otro, en las todavía propicias condiciones financieras. Respecto de los subcomponentes del consumo, el consumo de bienes habituales, al anotar una expansión en doce meses de 6,8% en el último trimestre de 2006, mostró un mayor dinamismo en comparación con el trimestre inmediatamente anterior (5,7%), en tanto que el consumo de bienes durables mostró una desaceleración importante al crecer 12,3%, expansión que se compara negativamente con el crecimiento de 17,3% registrado en el tercer cuarto de 2006. No obstante la desaceleración observada en este último subcomponente, es notorio que las tasas de crecimiento que aún mantiene son significativas. Por otro lado, el consumo de servicios anotó un crecimiento en doce meses de 5,1% durante el último trimestre de 2006, por lo que no mostró variaciones significativas respecto de su desempeño en el tercer cuarto (5%). Así, los componentes del consumo acumularon a lo largo de 2006 crecimientos de 18,2, 6,4 y 5,4% para el consumo de bienes durables, de bienes habituales y de servicios, respectivamente.

3.3. Indicadores recientes de actividad interna

Durante enero de 2007, el índice mensual de actividad económica (Imacec) anotó un importante crecimiento en doce meses de 5,3%, lo que significó casi dos puntos porcentuales por sobre lo observado en diciembre de 2006. De acuerdo con los indicadores parciales de actividad interna, lo anterior se debió al mayor dinamismo experimentado por la mayoría de los indicadores de producción, principalmente los del sector minero e industrial. En efecto, luego que el sector de la minería registrara una caída de 3,9% en su crecimiento anual de diciembre pasado, durante enero revirtió dicho crecimiento al anotar una variación positiva de 5,2%, el que fue explicado principalmente por el repunte en la minería del cobre. Por su parte, las ventas y la producción industrial, al expandirse ambas en casi 4% durante enero, mostraron repuntes en sus crecimientos anuales como consecuencia de la incorporación de tres nuevas plantas de celulosa que incidieron en la mayor fabricación de papel y productos asociados de papel.

En lo más reciente, la actividad interna también mostró un buen dinamismo al anotar una expansión de 5,7% respecto de febrero de 2006, cifra que resultó mayor que lo esperado por el mercado, según la encuesta de expectativas del Banco Central. En esta ocasión, todos los indicadores parciales de producción aportaron positivamente a la dinámica del Imacec; sin embargo, los que tuvieron la mayor incidencia fueron los sectores industrial y generación de energía eléctrica. De lo anterior cabe destacar que los crecimientos alcanzados por las ventas y producción industrial (4,6% y 6,6%, respectivamente), aunque volátiles, se acercaron a los altos niveles observados durante la segunda mitad de 2005. Por su parte, la generación eléctrica, si bien se mantuvo invariable respecto del crecimiento anual exhibido en enero (6,6%), se ubicó en la vecindad de los altos niveles de crecimiento observados en años anteriores. Finalmente, el sector minero experimentó una desaceleración al expandirse sólo 0,3% respecto de febrero de 2005, lo que significó algo menos que 5 puntos porcentuales con relación al crecimiento anual observado durante enero del año en curso.

Durante febrero, la actividad económica se expandió 5,7% respecto de igual período de 2006, cifra que resultó mayor que lo esperado por el mercado, esto según la encuesta de expectativas del Banco Central. En esta ocasión, todos los indicadores parciales de producción aportaron positivamente a la mayor dinámica del Imacec; sin embargo, los que tuvieron la mayor incidencia fueron los sectores industrial y generación de energía eléctrica.

INDICADORES DE ACTIVIDAD ENERO Y FEBRERO DE 2007^a

PORCENTAJE

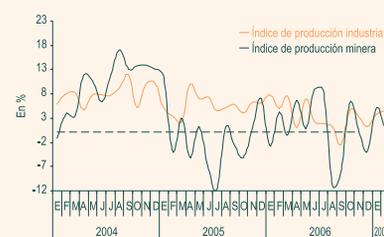
	Enero	Febrero
	Crecimiento en 12 meses	
Indicadores de producción		
Producción Industrial (INE)	3,7	4,6
Ventas Industriales (INE)	4,1	6,6
Minería (INE)	5,2	0,3
Generación Eléctrica (INE)	6,6	6,6
Indicadores de consumo general		
Ventas Reales Supermercados (INE)	5,0	7,5
Comercio Minorista (CNC)	0,2	0,4
Importaciones de Bienes de Consumo (BCCh)	12,5	29,2
Indicadores de consumo de bienes durables		
Venta de artefactos eléctricos (CNC)	-26,2	-32,6
Venta artículos línea hogar (CNC)	5,2	5,9
Venta de muebles (CNC)	-0,5	-8,8
Indicadores de inversión		
Importaciones de Bienes de Capital (BCCh)	-10,5	31,2
Imacon (CChC)	3,8	3,4
Imacec (BCCh)	5,3	5,7

Fuente: elaboración propia.

a. Las cifras de importaciones de bienes de consumo e indicadores de inversión, incluyen la reciente compilación de referencia 2003 realizado por el Banco Central.

INDICADORES DE PRODUCCIÓN

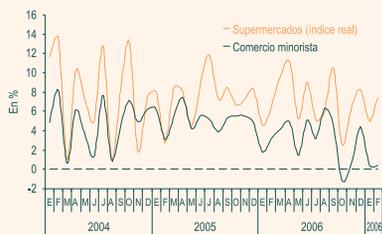
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: INE.

Durante febrero de 2007, todos los indicadores de consumo de bienes habituales experimentaron repuntes en sus crecimientos en doce meses, siendo las ventas de supermercados y la importación de bienes de consumo los indicadores que más destacaron.

INDICADORES DE VENTAS MINORISTAS
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: INE y CNC.

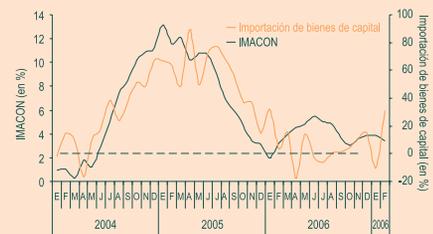
Durante febrero de 2007, pese a la desaceleración que experimentó el índice mensual de actividad de la construcción (Imacon), en lo más reciente los indicadores de inversión, como las importaciones de bienes de capital y el Imacec, exhibieron auspiciadores incrementos.

Por otra parte, durante febrero de 2007 todos los indicadores de consumo de bienes habituales experimentaron repuntes en sus crecimientos en doce meses. En efecto, las ventas reales de supermercados, aunque con altibajos, alcanzaron un importante crecimiento en doce meses de 7,5%. De igual forma, la importación de bienes de consumo registró una expansión de 29,2% respecto de febrero de 2006, lo que significó 16,7 puntos porcentuales adicionales al crecimiento exhibido en enero del presente año. En tanto, si bien las ventas del comercio minorista se expandieron 0,4% respecto de febrero 2006, este resultado fue poco satisfactorio, toda vez que las ventas de enero y febrero acumularon un crecimiento de apenas 0,3% (muy por debajo de los crecimientos acumulados a igual período de 2005 y 2006). Según recientes pronósticos de la Cámara Nacional de Comercio (CNC), las ventas minoristas se expandirían en 4% durante 2007, en línea con las expectativas de un repunte de la actividad económica para este año. Sin embargo, habrá que ver qué efectos tienen los cambios del sistema de transporte público (Transantiago), los que están generando mayores costos en cuanto a tiempos de viaje. De acuerdo a la CNC, lo anterior está motivando que las personas se concentren en el quehacer más necesario y restrinjan el espacio para otras actividades asociadas al consumo.

Con relación a los indicadores de bienes de consumo durable, se encontró que casi todos experimentaron crecimientos negativos en doce meses, con excepción de las ventas de artículos para el hogar, que registraron una expansión de 5,9%. En efecto, durante enero de 2007, el crecimiento anual negativo de las ventas de muebles (-32,6%) y artefactos eléctricos (-26,2%) estuvo influido por una importante caída de las ventas de línea blanca y, en menor medida, en el componente de electrodomésticos. Por su parte, las ventas de artículos de línea del hogar se vieron favorecidas por las significativas promociones de las casas comerciales. Esta situación fue muy similar en febrero, pues las ventas de línea del hogar mostraron un mayor dinamismo, mientras que los restantes indicadores de consumo de bienes durables acentuaron sus variaciones negativas.

En materia de inversión, pese a la desaceleración que experimentó el índice mensual de actividad de la construcción (Imacon) en lo más reciente, las importaciones de bienes de capital exhibieron importantes variaciones en doce meses durante febrero de 2007. En efecto, esta variable pasó de una variación negativa de 10,5% durante enero a un crecimiento anual de 31,2% en febrero. Por su parte, el Imacon de febrero experimentó un alza de 3,4% en relación al mismo mes de 2006, y 0,3 puntos porcentuales más que lo observado el mes inmediatamente anterior.¹⁶ Cabe destacar que las variaciones mensuales desestacionalizadas de todos los indicadores de inversión también registraron signo positivo, por lo que se espera que experimenten un mayor dinamismo en los meses que vienen.

INDICADORES DE INVERSIÓN
VARIACIÓN EN 12 MESES



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

¹⁶ Como consecuencia de la nueva compilación de referencia 2003 que reemplazó a la de 1996 de Cuentas Nacionales provista por el Banco Central, los crecimientos históricos de los indicadores agregados de la economía, en particular los asociados al sector de la construcción (PIB de la construcción e inversión sectorial), fueron ajustados a la baja por el organismo rector. Sobre la base de lo anterior, y con el objetivo de hacer comparable el Imacon con los indicadores agregados de la actividad sectorial, dicho indicador también fue calculado con base 2003.

3.4. Mercado laboral

Empleo

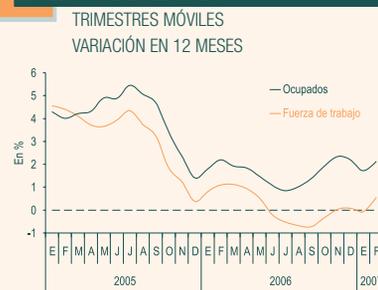
De acuerdo con las últimas cifras proporcionadas por el Instituto Nacional de Estadísticas (INE), durante el trimestre móvil diciembre-febrero el empleo aumentó 2,1% en doce meses, cifra que se compara positivamente con las del trimestre inmediatamente anterior, cuando el empleo sólo creció 1,7%. Otro aspecto positivo y que vale la pena destacar es el aumento que mostró la fuerza de trabajo, la cual se expandió en 0,6% (en doce meses), la cifra más alta en casi un año. No obstante, esta cifra podría ser estadísticamente no significativa.

La evolución reciente del empleo y de la fuerza de trabajo ha permitido la consolidación de la baja en la tasa de desempleo. De hecho, durante el trimestre móvil diciembre-febrero de 2007 la tasa de desempleo se ubicó en 6,4%, cifra que es 1,4 puntos porcentuales menor que hace doce meses, pero tres décimas superior respecto del trimestre móvil inmediatamente anterior.

A medida que los indicadores laborales comienzan a mejorar, es natural que las personas decidan incorporarse con más determinación al mercado laboral. Y esto es lo que ha estado sucediendo durante el último tiempo. De hecho, la tasa de participación laboral (porcentaje de la población en edad de trabajar que pertenece a la fuerza de trabajo) ha consolidado su trayectoria creciente, iniciada durante el último cuarto del año anterior. Así, para el trimestre móvil diciembre-febrero de 2007 la tasa de participación llegó a 54,9%, cifra tres décimas superior a la del trimestre móvil inmediatamente anterior (54,6%). No obstante, en doce meses, se observa un retroceso de seis décimas en este indicador.

En el margen las series desestacionalizadas dan cuenta de una notoria aceleración tanto del empleo como de la fuerza de trabajo. Así, mientras que la fuerza de trabajo aumentó en 0,8% durante el último trimestre móvil (respecto del trimestre móvil inmediatamente anterior), el empleo lo hizo en 0,7%. De esta manera, el mercado laboral pareciera continuar consolidando su reciente recuperación.

EMPLEO Y FUERZA DE TRABAJO



Fuente: INE.

La fuerza de trabajo se expandió 0,6% durante el trimestre móvil diciembre-febrero de 2007, la cifra más alta de los últimos once meses. No obstante, esta cifra podría ser estadísticamente no significativa.

TASA DE DESEMPLEO Y PARTICIPACIÓN LABORAL



Fuente: Elaboración propia en base a información del INE.

Durante el trimestre móvil diciembre-febrero de 2007 la tasa de participación llegó a 54,9%, cifra tres décimas superior a la del trimestre móvil inmediatamente anterior.

En el margen las series desestacionalizadas dan cuenta de una notoria aceleración tanto del empleo como de la fuerza de trabajo.

ACELERACIÓN DEL CRECIMIENTO DE LA FUERZA DE TRABAJO Y DE LA CREACIÓN DE EMPLEO



Fuente: Elaboración propia en base a información del INE.

DURACIÓN Y TASA DE DESEMPLEO



Fuente: Elaboración propia en base a información del INE.

La duración promedio del desempleo mostró una significativa caída durante el trimestre móvil noviembre-enero de 2007.

En línea con lo anterior, la duración promedio del desempleo mostró una significativa caída durante el trimestre móvil noviembre-enero de 2007. Así, mientras que en el trimestre noviembre-enero de 2007 la duración del desempleo se empinaba por sobre las 21 semanas, la última cifra revela una extensión de sólo 19,2 semanas. Respecto del trimestre móvil anterior también se constata una significativa reducción (20,6 semanas).

Así, los indicadores del mercado laboral continúan mejorando y, por lo tanto, cabría esperar que la tasa de desocupación se establezca dentro de los actuales niveles y, además, que la tasa de participación consolide su trayectoria creciente. Este último elemento es en verdad muy importante, toda vez que una economía puede efectivamente exhibir una bajísima tasa de desempleo tanto con una baja tasa de participación como con una elevada tasa de participación laboral. Sin embargo, este último caso es, lejos, más deseado, ya que representa una mejor posición en términos de generación de producto (PIB potencial).

A nivel de sectores económicos, continúan siendo los servicios comunales, sociales y personales los que lideran la creación de empleo, con cerca de 80.000 puestos de trabajo en doce meses, seguido de comercio (51.700), transporte (33.600) y construcción con cerca de 28.000 puestos de trabajo. Este último sector destaca además porque representa un aumento de 1,4% respecto del trimestre móvil anterior. Así, de los 134 mil nuevos puestos de trabajo, el sector construcción aportó con el 21% de dicha creación. En otras palabras, uno de cada cinco empleos fue generado por este sector de la economía.

Al comparar las cifras con el trimestre inmediatamente anterior, destaca el comportamiento exhibido por el empleo en el sector transporte con un crecimiento de 3,6%.

CRECIMIENTO DEL EMPLEO EN LOS SECTORES ECONÓMICOS

DICIEMBRE-FEBRERO 2007

Rama	En 12 meses		Con trim. anterior
	Porcentaje	Plazas (miles)	Porcentaje
Agricultura, caza y pesca	-6,4	-57,5	-0,4
Minas y canteras	-9,6	-9,2	1,7
Industria manufacturera	0,8	6,9	-0,6
Electricidad, gas y agua	36,4	9,3	-11,4
Construcción	5,3	27,5	1,4
Comercio	4,2	51,7	1,0
Transporte, almacenaje y comunicaciones	6,6	33,6	3,6
Servicios financieros	-1,1	-6,3	-0,4
Servicios comunales, sociales, personales	4,7	79,2	-0,2
Total	2,1	134,0	0,3

Fuente: INE.

Durante el trimestre móvil diciembre-febrero de 2007, uno de cada cinco empleos fue generado por el sector construcción.

Salarios y costos laborales

Las significativas disminuciones que ha experimentado la tasa de desocupación han comenzado a presionar al alza las remuneraciones en la economía. De hecho, durante el mes de febrero recién pasado, las remuneraciones nominales por hora alcanzaron una variación de 6,1% en doce meses, cifra tres décimas superior a la del primer mes del año. En términos reales, el incremento es algo superior. En efecto, la variación real en doce meses se ubicó en 3,3%, cuatro décimas más que lo reportado en el mes de enero. En términos de tendencia, es posible apreciar un claro repunte a partir de este año en la trayectoria de las remuneraciones.

Por su parte, el costo real por hora de la mano de obra ha continuado con su trayectoria decreciente y durante el mes de febrero aumentó 1,5% en doce meses. La cifra es cuatro décimas inferior a la registrada en el mes inmediatamente anterior. Es posible apreciar que el perfil decreciente en este índice comenzó durante el último cuarto del año 2006, trayectoria que se ha visto reforzada con las últimas cifras disponibles. En términos nominales, el índice experimentó una variación de 4,8% en doce meses.

De esta manera, es posible apreciar que las cifras disponibles para el mercado laboral dan cuenta de que las brechas de capacidad se están cerrando, lo que ha permitido a su vez la consolidación de las presiones salariales. Este escenario debiera continuar durante los próximos meses, por lo tanto urge que el mercado laboral retome las tasas de creación de empleo de antaño, de manera de no perturbar la trayectoria inflacionaria de largo plazo.

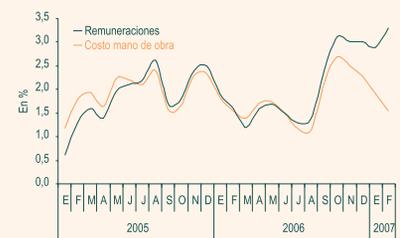
3.5. Inflación

Luego que la inflación anual cediera terreno en su evolución a lo largo de 2006, pasando de un nivel superior a 4% a principios de ese año a 2,6% en diciembre (cifra inferior a la meta del Banco Central), durante el primer cuarto de este año, por el contrario, mostró una tendencia ascendente que la está llevando a retornar paulatinamente al 3% anual, en forma concordante con las últimas predicciones de la propia autoridad monetaria. En efecto, y luego que el organismo rector decidiera recortar su tasa de política monetaria en enero, el índice de precios al consumidor (IPC) tuvo una variación en doce meses de 2,8% durante ese mes, para luego experimentar un ligero retroceso hasta ubicarse en 2,7% en febrero. Estas últimas cifras tienen directa relación con la implementación del Transantiago, ya que ésta implicó un cambio en la metodología para el cálculo de los productos metro y bus (micro) de la canasta del IPC, al incluirse transbordos sin costos. Cabe señalar que el efecto Transantiago incidió mayormente en febrero al observarse una caída de la inflación mensual de 0,2%.

Durante marzo, el IPC anotó una variación mensual de 0,4%, cifra que coincidió con lo esperado por el mercado según la última encuesta de expectativas económicas provista por el Banco Central. Con ello, el IPC registró una variación en doce meses de 2,6% y acumuló un crecimiento de 0,6% durante el primer trimestre del año en curso. El alza experimentada por los precios asociados al grupo educación y recreación (2,5%) incidió significativamente en la mayor variación mensual del IPC. En tanto, y al igual que en febrero del presente año, el grupo transporte

Durante el mes de febrero las remuneraciones nominales por hora aumentaron 6,1% en doce meses, la cifra más alta en más de un año.

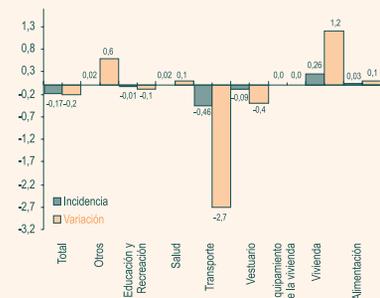
ÍNDICE (REAL) DE REMUNERACIONES Y COSTO LABORAL POR HORA VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: INE.

El costo real por hora de la mano de obra ha continuado con su trayectoria decreciente y durante el mes de febrero aumentó en 1,5% en doce meses.

VARIACIONES PORCENTUALES E INCIDENCIAS EN EL IPC (FEBRERO 2007)



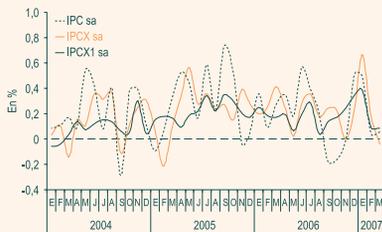
Fuente: INE.

INFLACIÓN EFECTIVA Y SUBYACENTE
VARIACIÓN EN 12 MESES



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.
sa: desestacionalizada.

Los indicadores de inflación efectiva y subyacente mostraron señales mixtas respecto de su evolución prevista por el Banco Central. Por su parte, las expectativas de inflación de largo plazo se mantienen ancladas en 3% anual. El debate hoy es si el Banco Central tendrá espacio para seguir reduciendo la tasa de política.

frenó el mayor crecimiento del indicador al registrar una variación mensual de -0,1% durante marzo. Sin embargo, la incidencia del sector transporte en el IPC de marzo resultó menor que la de febrero.

En lo que se refiere a las predicciones de la tasa de inflación para fines de 2007, el Banco Central proyectó que ésta se ubicaría por debajo del 2% anual hasta comienzos de 2008, para luego retornar a niveles muy cercanos del 3% a fines del mismo año. No obstante, las expectativas del mercado respecto a la variación en los precios para finales de 2007 y 2008 están ancladas al centro del rango meta (3% anual), según la última encuesta de expectativas del Banco Central. Con esto, la autoridad monetaria, en su última reunión de marzo, decidió mantener la tasa de referencia en 5%.

Por su parte, la inflación subyacente (IPCX), que descuenta los precios de los bienes perecibles y de los combustibles, se ha mantenido invariable respecto a la inflación mensual de diciembre de 2006 (0,2%), con lo que el indicador exhibió crecimientos en doce meses de 3,2 y 3,1% durante enero y febrero de 2007, respectivamente. Con esto, la inflación del IPCX se ubicó sobre la inflación del índice de precios general y sobre la meta inflacionaria. Sin embargo, en lo más reciente, el IPCX anotó una variación en doce meses de 2,7%. Cabe señalar que el comportamiento experimentado por este indicador subyacente, al igual que el mostrado por el índice general, hasta el momento ha estado de acuerdo con lo proyectado por el Banco Central en su último informe de política monetaria. En tanto, la inflación súper subyacente (IPCX1), que además excluye algunos servicios regulados y otros bienes, durante febrero y marzo aumentó un poco más que lo proyectado por la autoridad monetaria al registrar variaciones en doce meses de 2,4 y 2,3%, respectivamente.

Por otra parte, al analizar los índices de precios desestacionalizados (sa), es posible apreciar en las últimas cifras una aceleración en el margen de la inflación medida por el índice general (IPC). De hecho, la variación mensual de la serie desestacionalizada ascendió hasta ubicarse en 0,1% durante el mes de marzo. Por otro lado, el indicador de precios subyacente (IPCX) permaneció relativamente constante respecto de lo observado en febrero (0,1%). Finalmente, el IPCX1 experimentó una acentuada desaceleración en el margen, mostrando una variación mensual de -0,04%.

En resumen, los indicadores de inflación efectiva y subyacente mostraron señales mixtas respecto de su evolución prevista por el Banco Central. Por su parte, las expectativas de inflación de largo plazo se mantienen ancladas en 3% anual. El debate hoy es si el Banco Central tendrá espacio para seguir reduciendo la tasa de política, después de la sorpresa de enero pasado, o se verá forzado a mantenerla y eventualmente hasta subirla hacia fin de año si la brecha del producto se cierra más rápido que lo previsto, aumentando la inflación proyectada por encima de 3%.

3.6. Tasas de interés

Durante el primer trimestre de 2007, y al igual que lo ocurrido en el último cuarto del año pasado, las tasas de interés internacionales de largo plazo, aunque volátiles, se mantuvieron en torno a sus promedios históricos. En efecto, luego que en el último trimestre de 2006 las tasas de interés de los bonos norteamericanos a 5 años y 10 años tendieran a la baja, en enero del presente año ambas tasas mostraron signos de reversión, para luego experimentar dos caídas consecutivas durante los meses de febrero y marzo hasta ubicarse en niveles cercanos al promedio histórico de la tasa internacional a 5 años plazo. Dicho comportamiento de tasas coincidió con el menor dinamismo que registró la actividad económica en Estados Unidos, el mismo que se reflejó en la pronunciada desaceleración de la actividad inmobiliaria y en el pausado crecimiento industrial. A lo anterior se sumó el transitorio pero agitado mercado bursátil internacional, que se manifestó en menores cifras de rentabilidad accionaria durante los dos primeros meses del presente año. Sin embargo, pese al bajo dinamismo registrado por la actividad norteamericana y a las expectativas de un crecimiento más moderado durante los próximos trimestres, existen riesgos de aceleración de la inflación como consecuencia del alza importante que han experimentado los precios de los productos agrícolas, así como también los efectos inflacionarios de mayores salarios como consecuencia de las condiciones laborales aún favorables. Ante estas señales mixtas respecto del crecimiento económico y el comportamiento de los precios, el Comité de Política Monetaria de la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) en su última reunión dejó la puerta abierta para el próximo movimiento de su tasa, tanto al alza como a la baja.

Por otra parte, luego que las tasas de interés de largo plazo domésticas vinieran exhibiendo una paulatina desaceleración desde mediados de 2006, durante los dos primeros meses de 2007 tendieron al alza, para luego experimentar una caída durante marzo. Cabe notar que lo anterior aconteció con la disminución que experimentaron las tasas internacionales desde febrero del presente año. En efecto, las tasas de interés de los papeles del Banco Central a 5 y 10 años (BCU5 y BCU10), luego que en diciembre del año pasado tendieran a coincidir en niveles de 2,54%, en lo más reciente se ubicaron en 2,53% y 2,65%, respectivamente. Así, al comparar los niveles observados de las tasas internacionales con las nacionales, se tiene que las tasas domésticas de largo plazo continúan manteniéndose por debajo de las tasas internacionales.

Durante los tres primeros meses de 2007, el spread soberano EMBI¹⁷ correspondiente a Chile acumuló un crecimiento de 9,5 puntos porcentuales respecto de lo observado hasta marzo de 2006. De esta manera, al sumar las tasas de los bonos del Tesoro norteamericanos (a 10 años protegidos contra la inflación) con el riesgo país de Chile (indicador EMBI), se tiene en la actualidad un rendimiento superior a los exhibidos en los papeles libres de riesgo del Banco Central, fenómeno que persiste desde la segunda mitad del año pasado.

¹⁷ El EMBI es un indicador de bonos de mercados emergentes, el cual muestra el movimiento en los precios de sus títulos negociados en moneda extranjera. El EMBI se expresa como la diferencia de la rentabilidad exigida por los inversionistas a los bonos del Tesoro de Estados Unidos y el retorno exigido a los bonos de cualquier otro país.

Al igual que lo ocurrido en el último trimestre de 2006, durante el primer cuarto de este año, las tasas de interés internacionales de largo plazo se mantuvieron, aunque con altibajos, en torno a sus promedios históricos.

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



Fuente: Reserva Federal.

RIESGO PAÍS



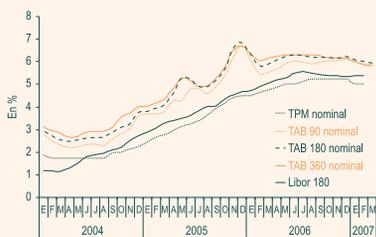
Fuente: JP Morgan.

TASAS DE INTERÉS REALES DE LARGO PLAZO EXTRANJERAS Y DOMÉSTICAS



Fuentes: Reserva Federal y Banco Central de Chile.

**TASAS DE INTERÉS NOMINALES
DE CORTO PLAZO**



Fuentes: ABIF y Banco Central de Chile.

Con relación a las tasas de corto plazo, luego que el Banco Central mantuviera invariable la tasa de política monetaria en 5,25% durante los tres últimos meses de 2006, en enero de 2007 el organismo rector decidió recortar su tasa de referencia en 25 puntos base -decisión que fue sorpresiva, ya que las expectativas del mercado apuntaban más bien a una nueva pausa, según la última Encuesta de Expectativas del Banco Central en 2006. Lo anterior se reflejó en una disminución de las tasas de interés de corto plazo, las cuales se ubicaron en valores cercanos a 5,9% durante marzo del año en curso, y con perspectivas de continuar a la baja si el ente rector decide recortar nuevamente la tasa de referencia. De acuerdo con el último *Ipom*, la baja de tasas obedeció a las escasas presiones inflacionarias, al menor dinamismo de la actividad económica (por debajo de lo esperado) y a las presiones de costos reducidas, que ante una inflación total y subyacente cercana al piso del rango meta ponían en riesgo los objetivos inflacionarios del Banco Central.

Cabe destacar que en lo más reciente la inflación anual total y la subyacente se han mantenido cercanas a la meta (3%), en línea con lo proyectado por el Banco Central en su último *Ipom*. Sin embargo, la inflación súper subyacente se ha situado sobre lo proyectado por la entidad, haciendo que las medidas de inflación actual muestren señales mixtas. Si consideramos los efectos sobre la demanda interna que tendrían la ejecución del plan de gobierno para la promoción de la inversión y el crecimiento económico, acompañados del fuerte impulso fiscal en materia de inversión esperado para este año, y las mayores presiones salariales en respuesta a una favorable tasa de empleo, es muy probable que observemos mayores presiones inflacionarias durante los próximos trimestres. Esto podría llevar a una desalineación de la inflación proyectada respecto de la inflación efectiva.

RECUADRO 2. REGÍMENES DEL SPREAD DE TASAS DE CORTO Y LARGO PLAZO

Objetivo y motivación del recuadro

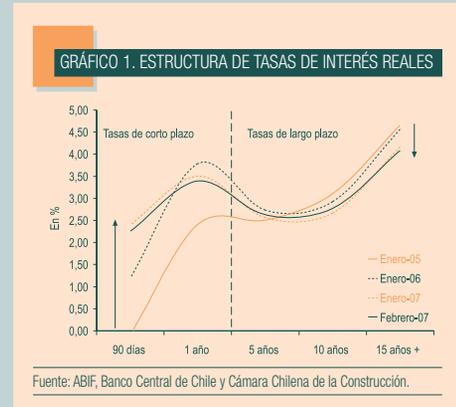
El objetivo del presente recuadro es medir estadísticamente el grado de persistencia del actual nivel de spread de tasas de corto y largo plazo, y estimar el spread de tendencia de largo plazo controlando por cambios de régimen ("Markov Switching Model"). Con ello se obtendría información relevante sobre la probabilidad de efectuarse una "reversión de tasas" –ocurre cuando las tasas reales de corto plazo superan a las de largo plazo, por lo que el spread es negativo–, lo que, según evidencia nacional e internacional, podría anticipar un eventual período recesivo de la actividad económica.

Introducción

En materia de predicción de la evolución futura de la actividad económica, la literatura económica señala que la estructura de tasas de interés contiene información relevante sobre el ritmo de crecimiento. Para ganar intuición al respecto se debe considerar que, bajo condiciones normales, el precio de un activo financiero depende de la corriente de flujos futuros descontados a valor presente mediante una determinada tasa de interés (o retorno), la cual es definida por el mercado. En este contexto, es importante destacar que el nivel de dicha tasa de interés se ve fuertemente influenciado por las expectativas de los agentes económicos respecto a la liquidez y al crecimiento económico. Así, expectativas de un menor dinamismo de la actividad económica en el futuro generarían que los participantes en el mercado se inclinen más por inversiones de largo plazo, hecho que, en última instancia, se reflejaría en los retornos de dichas inversiones. En efecto, cuando los inversionistas sustituyen papeles de corto plazo por instrumentos de más largo plazo, se genera una disminución en el precio de los activos de corto plazo y un alza

en sus retornos. En tanto, los papeles de largo plazo experimentan un alza en su precio y una baja en sus retornos. Como resultado del escenario anterior, la curva de estructura de tasas, que muestra transversalmente las tasas de interés de corto y largo plazo, tiende a aplanarse a lo largo del tiempo, lo que significa una menor brecha (*spread*) entre dichas tasas.

En el gráfico 1, se presenta la curva de estructura de tasas para el período comprendido entre enero de 2005 y febrero de 2007. Nótese que dicha estructura ha mostrado una clara tendencia hacia el aplanamiento (menor *spread*) en el período considerado. Ante esta evidencia, y suponiendo que la tendencia del *spread* de tasas comentada antes puede anticipar un eventual menor ritmo de expansión económica, el objetivo del presente recuadro es medir estadísticamente el grado de persistencia del actual nivel de *spread* y su evolución a largo plazo, ya que con ello se obtendría información relevante sobre la posibilidad de que el diferencial de tasas reales de corto y largo plazo continúe reduciéndose hasta el punto de ser negativo (reversión de tasas), lo que podría anticipar un eventual período recesivo de la actividad económica.^a



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

Metodología

La tasa de política monetaria real (TPMR) y la tasa interna de retorno de las letras hipotecarias a 15 años y más (TIRLH) han sido utilizadas típicamente como referentes de las tasas de corto y largo plazo, respectivamente.^b Así, el *spread* se mide como la diferencia entre la TIRLH y la TPMR. En el mercado financiero, las letras hipotecarias, además de ser un instrumento de muy largo plazo, tienen un mercado secundario, por lo que a diferencia de las tasas de corto plazo (tasas activas bancarias a 80, 90 y 360 días), la TIRLH no se ve instantáneamente influenciada por las variaciones en la TPMR, por lo que podrían existir períodos en los cuales ambas tasas diverjan sustancialmente y se observen, por tanto, saltos importantes en el *spread*. En efecto, si se grafica la serie de tiempo del *spread* de tasas, se observan importantes impulsos que regularmente conducen a nuevos niveles de la serie. Por ello, pareciera que la mejor forma de modelar el comportamiento del *spread*, en línea con el objetivo de este recuadro, es usar un modelo que controle por estos diferentes niveles. En este sentido, se utilizó un modelo con cambio de régimen: Markov Switching Model,^c para analizar el *spread* de tasas en el período comprendido entre enero de 1990 y febrero de 2007. Esta muestra permitió identificar dos regímenes o estados distintos: un régimen de *amplio spread* (AS) y un régimen de *corto spread* (CS). La ecuación (1) muestra el modelo estimado, donde s_t es la variable que indica si la brecha entre tasas cortas y largas se encuentra en el régimen AS o en el CS. Se asume que los términos de error $\varepsilon_{a,t}$ y $\varepsilon_{b,t}$ se encuentran normalmente distribuidos con media cero y varianza constante.

$$spread_t = \begin{cases} c_c + \phi_c spread_{t-1} + \varepsilon_{c,t}, & \text{si } s_t = CS \\ c_a + \phi_a spread_{t-1} + \varepsilon_{a,t}, & \text{si } s_t = AS \end{cases} \quad [1]$$

Las probabilidades de transición de un régimen a otro se resumen en la ecuación [2] y son estimadas en conjunto con los parámetros del modelo.

$$P = \begin{pmatrix} Prob\left(s_t = CS / s_{t-1} = CS\right) & Prob\left(s_t = CS / s_{t-1} = AS\right) \\ Prob\left(s_t = AS / s_{t-1} = CS\right) & Prob\left(s_t = AS / s_{t-1} = AS\right) \end{pmatrix} = \begin{bmatrix} P_{cc} & P_{ac} \\ P_{ca} & P_{aa} \end{bmatrix} \quad [2]$$

Implicancias del modelo en la estimación del *spread*

La Tabla 1 muestra el valor de cada parámetro estimado por el modelo (con sus desviaciones estándar entre paréntesis). Los valores estimados de P_{cc} y P_{aa} , esto es las probabilidades de ocurrencia de cada régimen, muestran que ambos son altamente persistentes una vez que el *spread* de tasas ha entrado en alguno de ellos. En efecto, si la brecha entre tasas de corto y largo plazo se encuentra en un régimen CS, la probabilidad de continuar en dicho régimen durante el mes siguiente es 0,96, lo que significa que la permanencia promedio del *spread* en este régimen es aproximadamente 25 meses.^d El análisis anterior es análogo para el caso en que el *spread* se encuentre en un régimen AS. En este caso, la probabilidad de permanecer en dicho régimen es 0,87 y el período de permanencia es 8 meses. El *spread* promedio de largo plazo medido por los parámetros μ_c (para el régimen CS) y μ_a (para el régimen AS) es 0,88 y 3,83%, respectivamente (con probabilidades de ocurrencia π_c y π_a del orden de 0,75 para el régimen CS y 0,25 para AS). Por otra parte, las estimaciones muestran una volatilidad distinta del *spread* asociada a cada régimen (medidos por $\sigma_c^2 < \sigma_a^2$). Así, el régimen CS presenta una baja volatilidad (BV) del *spread*, y el régimen AS presenta una alta volatilidad (AV) del *spread*, lo cual es consistente con la existencia de una relación inversa entre retorno y riesgo. Finalmente, en la actualidad, el *spread* de tasas cortas y largas, según las predicciones del modelo, se encontraría en un régimen CS con baja volatilidad.

TABLA 1. RESULTADOS ESTIMACIÓN DE MODELO DE CAMBIO DE RÉGIMEN PARA LA BRECHA ENTRE TASAS DE CORTO Y LARGO PLAZO

Régimen o estado	C_c	ϕ_c	σ_c^2 (en %)	P_{cc}	P_{ca}	μ_c (en %)	π_c
de corto <i>spread</i> – baja volatilidad	0,0182 (0,0006)	0,9794 (0,0211)	0,0479 (4,1E-05)	0,9576	0,0424	0,8821	0,7496
de amplio <i>spread</i> – alta volatilidad	C_a 0,1503 (0,0001)	ϕ_a 0,9608 (0,0018)	σ_a^2 (en %) 0,6231 (0,0033)	P_{aa} 0,1271	P_{ac} 0,8729	μ_a (en %) 3,8322	π_a 0,2504

Fuente: Elaboración propia.

A partir de la Tabla 1 se puede estimar el *spread* promedio en el largo plazo, el cual asciende a 1,62%,^e dada la información de tasas existentes hasta el momento y la probabilidad de transitar de un estado AS a uno CS. También es posible identificar en qué régimen o estado se encuentra, con mayor probabilidad, cada observación del *spread* en el tiempo. El Gráfico 3 muestra la probabilidad de que cada observación de la muestra se encuentre en el régimen AS. En el Gráfico 2, en tanto, se divide la serie según el régimen identificado por estas probabilidades.^f

Por otra parte, el modelo estimado nos permite calcular la probabilidad de ocurrencia de diferentes valores para el *spread* en el largo plazo.^g En la Tabla 2 se resume esta información, para un rango de *spread* entre -4,5 y 5,5%. Un resultado interesante que se desprende de dicha tabla es que, pese a que la brecha entre las tasas cortas y largas se encuentra en un régimen CS, y con una alta posibilidad de continuar en dicho régimen por un largo período (2 años en promedio), la probabilidad de que las tasas de corto plazo superen a las de largo plazo, lo que significa un *spread* menor que cero,^h es relativamente baja (menor que 0,21) si se presume que una probabilidad mayor que 0,6 es considerable.

TABLA 2. DISTRIBUCIÓN DEL *SPREAD* DE LARGO PLAZO

Brecha entre tasas de corto y largo plazo (en %)	Probabilidad de que la brecha sea menor a la indicada
5.5	0.99999
4.5	0.99958
3.5	0.99212
2.5	0.93216
1.5	0.71561
1.0	0.54329
0.0	0.20797
-1.0	0.04131
-1.5	0.01402
-2.5	0.00091
-3.5	0.00003
-4.5	0.00000

Fuente: Elaboración propia.

Comentarios finales

Las estimaciones realizadas señalaron que, en lo más reciente, la brecha entre las tasas de corto y largo plazo se encuentra en un régimen de *corto spread* con baja volatilidad, con una persistencia de 25 meses de continuar en dicho régimen. En este sentido, se esperaría que las tasas reales de corto y largo plazo continúen aproximándose. Sin embargo, aunque existe una probabilidad menor que 0,21 de que las tasas de corto plazo superen a las de largo plazo, ésta es presumiblemente no significativa. Por tanto, existe una mayor posibilidad de que el *spread* de tasas tienda a su valor estacionario de 1,62%, que por debajo de éste.

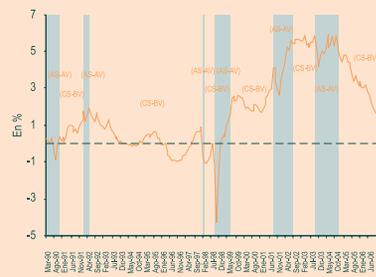
Finalmente, queda propuesto extender el presente ejercicio a la identificación de los determinantes de que el *spread* se encuentre en uno u otro régimen mediante la aplicación de modelos discretos de probabilidad.

Referencias

Hamilton, J. (1994): "Time Series Analysis". Princeton University Press.
 Hu, Z. (1993): "The Yield Curve and Real Activity". IMF, 40, pp. 781-806.
 Estrella, A. y Mishkin (1996): "The Yield Curve as a Predictor of U.S. Recessions, Current Issues in Economics and Finance". Federal Reserve Bank of New York. pp. 1-6.
 Dotsey, M. (1998): "The Predictive Content of the Interest Rate Term Spread for Future Economic Growth". Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly, 84, pp. 31-51.
 Piguillem, F. (2003). "Riesgo y Concentración en el Mercado de las Letras Hipotecarias". Cámara Chilena de la Construcción. Documento de Trabajo No. 8.

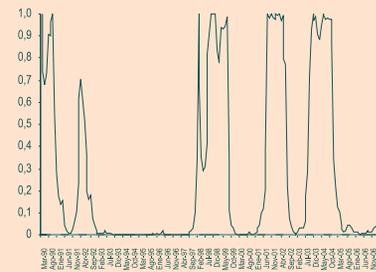
a. Estrella y Mishkin (1996).
 b. Los papeles BCJ a 10 años del Banco Central también se usan como referente de las tasas de largo plazo. Sin embargo, se prefirió utilizar la TIR de letras hipotecarias por ser también una tasa referencial del sector construcción en inmobiliario.
 c. Markov Switching Model es un método simple de estimación de procesos de series de tiempo para una variables aleatoria discreta. Donde dicha variable es un indicador que señala si una observación en particular pertenece a uno u otro estado o régimen. (Para más detalles ver Hamilton, 1994.)
 d. El período de persistencia en un determinado régimen se calcula como $t_s = 1/(1 - p_s)$.
 e. El *spread* medio de largo plazo se calcula como $\pi_{sL} \mu_{sL} + \pi_{sA} \mu_{sA}$.
 f. Se consideró una probabilidad de 0,6 como punto crítico para discriminar entre probabilidades altas y bajas. Siendo una probabilidad alta aquella que supera el punto crítico.
 g. $\Phi_p(\text{spread}) = \pi_s \Phi_p(\text{spread} / s = CS) + \pi_s \Phi_p(\text{spread} / s = AS)$
 h. Típicamente se denomina a este fenómeno como reversion de la estructura de tasas de interés. Según algunos estudios, principalmente para Estados Unidos, una reversion de tasas ha tendido a anticipar exitosamente periodos recesivos. Hu (1993), Estrella y Mishkin (1996).

GRÁFICO 2. SPREAD DE LA TASA TIR DE LETRAS HIPOTECARIAS (15 AÑOS O MÁS) Y LA TASA DE POLÍTICA MONETARIA REAL



Fuente: Elaboración propia.
 CS-BV: Estado de corto *spread* – Baja volatilidad del *spread*.
 AS-AV: Estado de amplio *spread* – Alta volatilidad del *spread*.

GRÁFICO 3. PROBABILIDAD DE QUE LA BRECHA ENTRE TASAS DE LARGO Y CORTO PLAZO SE SITUÉ EN UN RÉGIMEN DE AMPLIO SPREAD



Fuente: Elaboración propia.

3.7. Proyecciones para la economía chilena

En el plano interno, y de acuerdo con la medición de Cuentas Nacionales realizada con la nueva metodología de Compilación de Referencia del Banco Central,¹⁸ que toma como año base el 2003, el producto interno bruto habría experimentado un crecimiento en doce meses de 4,3% durante el cuarto trimestre de 2006. Con este resultado, la actividad económica acumuló un crecimiento anual de 4% ese año, cifra que se situó por debajo de lo esperado por el mercado (4,4%) según la Encuesta de Expectativas Económicas de diciembre provista por el organismo rector. Por otra parte, como resultado de la nueva compilación de referencia 2003,

¹⁸ Para mayor detalle véase Stanger M. (2007). "Empalme del PIB y de los Componentes del Gasto: Series Anuales y Trimestrales 1986-2002, Base 2003". En *Estudios Económicos Estadísticos* No 55. Banco Central del Chile.

CAMBIO DE PONDERACIÓN

(2003)

	Base 1996 ^a	Base 2003
Demanda interna	99,1	95,9
Formación bruta de capital fijo	23,6	20,1
Construcción y otras obras	14,2	13,3
Maquinaria y equipo	9,5	6,9
Consumo total	74,5	74,8
Variación de existencias	1,1	1,0
Exportación bienes y servicios	33,3	36,3
Importación Bienes y Servicios	32,5	32,4
Producto interno bruto	100,0	100,0

Fuente: Banco Central de Chile.

a. Ponderaciones base 1996 actualizadas al año 2003 por crecimiento relativo de los sectores.

las variaciones anuales de Cuentas Nacionales sufrieron cambios respecto de las variaciones observadas con el antiguo año base 1996. Por ejemplo, durante 2004 el crecimiento anual de la actividad económica con base en 2003 fue 6% (0,2 puntos porcentuales por debajo del crecimiento registrado tomando como referencia el año base 1996). Asimismo, la variación del PIB en 2005 respecto de 2004 fue 5,7%, lo que significó 0,4 puntos porcentuales por debajo del crecimiento exhibido durante igual período, pero con el antiguo año base 1996. Estas modificaciones tienen efecto también sobre las proyecciones que se pueden hacer sobre la trayectoria de la actividad económica este año y el próximo.

Con relación a la demanda interna, si bien todos sus componentes contribuyeron positivamente a su crecimiento de 2006, fue el consumo total el componente más dinámico y de mayor importancia (registró una variación anual de 6,6%). Lo anterior permitió compensar, aunque sólo parcialmente, la marcada desaceleración de la inversión. Esta última, representada por la formación bruta de capital fijo (FBCF), creció 4%, explicado por un aumento de 4,3% en el componente maquinaria y equipos y un aumento de 3,8% en construcción y otras obras. Cabe destacar que si bien el consumo obtuvo un crecimiento cercano a lo previsto en nuestro *Informe* anterior, la FBCF y sus componentes se ubicaron muy por debajo de lo previsto tres meses atrás. Finalmente, respecto del comercio exterior, las exportaciones de bienes y servicios crecieron 4,2%, expansión que se puede descomponer en crecimientos de 3,9 y 5,5% de las exportaciones de bienes y de servicios, respectivamente. Asimismo, cabe notar que el crecimiento de las exportaciones de bienes, explicado por un mayor volumen de envíos industriales y agrícolas, tuvo la incidencia más importante en el resultado global de las exportaciones, dada su mayor ponderación relativa. Por su parte, las importaciones de bienes y servicios crecieron 9,4%, y de ellas las importaciones de bienes fueron las que incidieron más al crecer 9,6%, mientras que las de servicios aumentaron 8,4%. El resultado estuvo prácticamente determinado por la mayor importación de bienes industriales.

En referencia a lo anterior, cabe señalar que la compilación con base 2003 reveló cambios en la incidencia de los componentes de la demanda interna y de la balanza comercial sobre el PIB respecto de los aportes (ponderaciones) observados con el antiguo año base 1996. Entre los componentes de la demanda interna que sufrieron mayores cambios en su ponderación resaltó la formación bruta de capital fijo, que experimentó una disminución de su participación en el PIB de 3,5 puntos porcentuales, quedando en 20,1%. En contraste con lo anterior, las exportaciones de bienes y servicios experimentaron un aumento de 3,2 puntos porcentuales en su ponderación, con lo que alcanzaron un 36,5% de participación con las nuevas Cuentas Nacionales.¹⁹

En lo que se refiere a la inflación, las medidas efectivas y subyacentes mostraron señales mixtas respecto de la evolución prevista por el Banco Central en su último *Ipom* para estas variables. En efecto, el gradual aumento experimentado por el indicador subyacente (IPCX), al igual que el índice general (IPC), hasta el momento está en línea con lo proyectado por la entidad. No obstante, la inflación súper subyacente (IPCX1) se ha situado un poco más allá que lo previsto. Pese a esto, las expectativas de inflación de largo plazo continúan ancladas en la meta de 3% a 12 y 24 meses. Por antecedentes dados en la Sección 3.5 del presente *Informe*, el Banco

¹⁹ Cabe señalar que las medidas de participación de los componentes del gasto al PIB, corresponden a cifras reales.

Central no descarta futuras fluctuaciones de los precios más allá de lo previsto, por lo que de materializarse cualquier evento que ponga en riesgo los objetivos de meta inflacionaria, y de ocurrir un escenario de menor crecimiento, no descarta la reducción de tasas para proveer un mayor estímulo monetario.

En el escenario externo, el PIB de la economía mundial –ponderado de acuerdo con la participación en las exportaciones chilenas– experimentó una expansión de 4,3% durante 2006. En el 2007, debido al moderado crecimiento asociado a la producción industrial de los países desarrollados, al fatigado mercado inmobiliario de Estados Unidos y a la significativa pero transitoria turbulencia experimentada por el mercado bursátil internacional, las perspectivas de dinamismo de la actividad económica mundial son algo menos favorables que el año pasado. Sin embargo, la reciente tendencia a la estabilización de los mercados financieros y las expectativas de un mayor dinamismo en la zona Euro, Japón y Asia emergente podrían ser factores gravitantes en un sentido positivo. Con todo, el crecimiento mundial, debidamente ponderado por el comercio con Chile, alcanzaría 3,7% en 2007.²⁰

Por otro lado, como consecuencia del menor crecimiento mundial esperado para este año, los precios de los *commodities* debieran tender a normalizarse gradualmente. Cabe señalar que, debido a las irregulares perturbaciones geopolíticas propias del mercado del crudo, se espera que el precio del cobre se normalice de forma más rápida que el del petróleo. De hecho, si bien últimamente los precios de ambos *commodities* han resultado altamente volátiles, en términos relativos se tiene que el precio del metal rojo mostró una moderada varianza respecto del precio del crudo. Por otra parte, los futuros de cobre indican que su precio tendería gradualmente a la baja en 2007 y 2008. Con todo, nuestras expectativas apuntan a que los precios de estos *commodities* se sitúen en 2007 entorno a US\$ 2,5 la libra y algo menos que US\$ 55 el barril.²¹

A nivel interno, los resultados del año pasado indican que el cierre de la brecha entre el producto efectivo y el potencial podría tardar un poco más de lo previsto anteriormente.²² Por otra parte, en forma adicional, el mayor impulso fiscal en materia de inversión, esto como consecuencia del ajuste de los parámetros para el cálculo de la regla estructural del gobierno, y los incentivos de inversión privada como consecuencia de la medida de depreciación acelerada del plan Chile Invierte recientemente anunciado por el gobierno, proveerían un mayor estímulo a la demanda interna y consecuentemente al crecimiento de la actividad. Sin embargo, los efectos reales de esta medida están sujetos a que se incentive la puesta en marcha de nuevos proyectos de inversión, particularmente aquellos que deben ser aprobados por el Sistema de Evaluación de Impacto Ambiental (SEIA).

Así, a partir de la información más reciente, nuestras perspectivas para el presente año son coherentes con lo anunciado en el *Informe MACH* 18, en el sentido de que el crecimiento esperado del PIB sería más alto que el observado en 2006. Así, el crecimiento proyectado para este año es

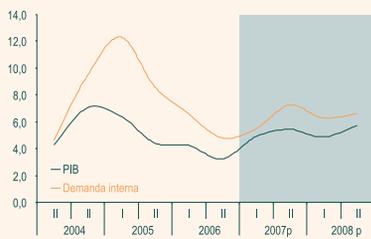
²⁰ Para mayor detalle, véase la sección internacional del presente *Informe MACH*.

²¹ Debido a la marcada incertidumbre (volatilidad) de los precios de los *commodities*, en este *Informe* se mantuvieron los mismos supuestos de 2007 para proyectar el crecimiento económico a 2008.

²² El comité de expertos citado por el Ministerio de Hacienda, que calibraron los nuevos parámetros estructurales en que se basó el proyecto de Ley de Presupuesto 2007, pronosticó en julio pasado que el crecimiento del PIB potencial o de tendencia sería 5,23%, 0,53 puntos porcentuales sobre lo estimado para 2006.

Basándonos en la reciente información disponible, nuestras predicciones para el crecimiento de la actividad económica apuntan a un 5,5% este año y a 5,6% en 2008.

PROYECCIONES PIB Y DEMANDA INTERNA EN 12 MESES



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

5,5%. Respecto de la composición de dicho crecimiento, se proyecta una mayor aceleración de la demanda interna, la misma que crecería 6,7% respecto de lo observado en 2006. Entre los componentes de la demanda interna, se espera un mayor impulso de la inversión total, que superaría en 3,1 puntos porcentuales al crecimiento de este componente en 2006, quedando en 7,1%. Lo anterior estaría sustentado, principalmente, por la inversión en construcción, la misma que tendría un crecimiento esperado de 9% para 2007 (se ajustó al alza en 0,1 puntos porcentuales respecto de las predicciones de tres meses atrás). La expansión esperada de la inversión sectorial tiene su explicación en las perspectivas de ejecución de nuevos proyectos de inversión, contenidos en el precatastro de la Corporación de Bienes de Capital al mes de enero de 2007, lo cual equivaldría a más de US\$ 1.000 millones adicionales respecto de lo invertido en 2006. En tanto, el consumo privado reduciría gradualmente su ritmo de expansión hasta llegar a un nivel de crecimiento de 6,4% respecto de 2006. Además, las importaciones incrementarían ligeramente su dinamismo hasta alcanzar un crecimiento anual de 9,6% respecto de 2006, lo cual estaría relacionado con el mayor dinamismo de la inversión. Finalmente, con relación al desempleo, nuestras predicciones, basadas en las cifras de empleo empalmadas por el INE, muestran una disminución de algo menos que un punto porcentual en la tasa de desempleo para 2007.

En suma, las proyecciones de este Informe apuntan a que la composición de la demanda interna para 2007 sufriría cambios importantes respecto de lo observado en 2006, es decir, el liderazgo del consumo en el crecimiento de la demanda interna sería desafiado por un mayor protagonismo de la inversión.

Por otra parte, nuestras primeras proyecciones para 2008 arrojan un crecimiento esperado para dicho período de 5,6%. Esta cifra estaría respaldada por una creciente demanda interna, sustentada por la mayor inversión en construcción y en M&E.

PROYECCIONES PARA LA ECONOMÍA CHILENA*

PORCENTAJE

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

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción

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

a. Las proyecciones se realizan sobre las series desestacionalizadas

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

4. EVOLUCIÓN DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN

1.1. Empleo y remuneraciones en el sector construcción

Empleo

De acuerdo con la información proporcionada por el Instituto Nacional de Estadísticas (INE), durante el trimestre móvil diciembre-febrero de 2007, el empleo sectorial creció en 5,3% en doce meses, en tanto en el trimestre móvil inmediatamente anterior se expandió en 5%.

La cifra correspondiente al mes de febrero es importante, toda vez que representa la creación de más de 27 mil puestos de trabajo en el sector. Este valor es aún más significativo si se considera que hace doce meses el empleo de este sector se estaba reduciendo en cerca de 10 mil puestos de trabajo al año.

De esta manera, el empleo en el sector construcción se acerca rápidamente a los 550 mil trabajadores, aportando así significativamente a la creación de empleo a nivel nacional. Cabe señalar, además, que esta cifra representa el valor más alto para este sector en los últimos 20 años.

Por su parte, la serie desestacionalizada y de tendencia, muestra cierto grado de estabilización en las cifras de empleo. Aun cuando la serie desestacionalizada muestra un perfil creciente en lo que va del año, la serie de tendencia ciclo tiende a mostrarse plana durante este período.



Por otro lado, una significativa caída experimentó la duración del desempleo en el sector construcción. Las últimas cifras del INE permiten estimar la duración promedio del desempleo en 13,8 semanas para el trimestre móvil noviembre-enero 2007. Este valor es inferior a las 15,5 semanas estimadas para el trimestre inmediatamente anterior. En doce meses, la comparación también es favorable, toda vez que hace un año la duración promedio se estimaba en 17,1 semanas (en torno a cuatro meses).

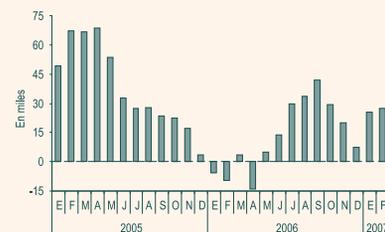
EMPLEO EN LA CONSTRUCCIÓN
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: INE.

En 5,3% creció el empleo en el sector construcción durante el trimestre móvil diciembre-febrero de 2007.

CREACIÓN DE EMPLEO EN LA CONSTRUCCIÓN
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: INE.

El empleo en el sector construcción alcanzó a 545 mil puestos de trabajo, el valor más alto de los últimos 20 años.

La duración del desempleo en el sector construcción experimentó una significativa caída durante el trimestre móvil noviembre-enero de 2007.

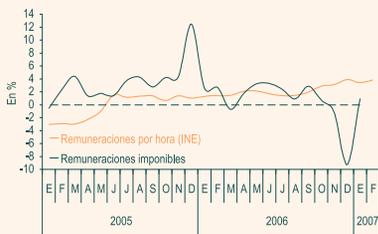
DURACIÓN Y TASA DE DESEMPLEO SECTOR CONSTRUCCIÓN



Fuente: Elaboración propia en base a información del INE.

En febrero el índice real de remuneraciones por hora del sector construcción anotó una variación de 3,8% en doce meses. En febrero de 2006 esta variación era de sólo 1,4%.

**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.

El índice de costo de la mano de obra que elabora el INE exhibió un aumento de 4,9% durante el mes de febrero.

Por su parte, la tasa de cesantía para el sector se ha mantenido estable durante el último tiempo. Así, la fuerza de trabajo que se encuentra sin empleo asciende a 9,9%, valor que se ha mantenido constante desde el mes de noviembre del año pasado. No obstante, hace doce meses la tasa de desocupación era de 10,4%.

A modo de síntesis, es posible señalar que el mercado laboral en el sector construcción continúa dinámico, pero con cierta pérdida de vigor en el margen (tal como se desprende del análisis de las series desestacionalizadas y de tendencia). Esto ha significado a su vez un estancamiento de la tasa de cesantía en torno a 10%. Por otro lado, la duración del desempleo ha continuado disminuyendo, lo que sin lugar a dudas constituye una muy buena noticia.

Remuneraciones

El índice real de remuneraciones por hora del sector construcción, elaborado por el INE, ha permanecido estable. Así, durante el mes de febrero anotó una variación de 3,8% en doce meses, cifra que, sin embargo, es cuatro décimas superior al valor registrado en enero. Cabe señalar, eso sí, que al comparar estas variaciones con las de hace doce meses se observa un notorio incremento en la velocidad de incremento de las remuneraciones sectoriales, ya que en el mes de febrero de 2006 las remuneraciones por hora crecían a una tasa de 1,4% en doce meses, según lo informado por el INE.

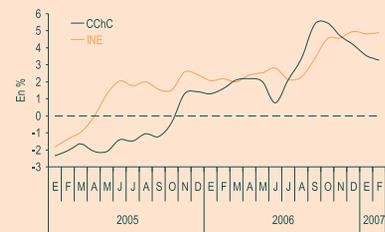
Por su parte, y luego de experimentar una significativa caída en el mes de diciembre, las remuneraciones imponibles mostraron una variación de 0,9% durante el primer mes del año (en doce meses).

El subíndice de sueldos y salarios del índice de costo de edificación (ICE) que calcula la CChC ha consolidado su trayectoria decreciente. En efecto, durante el mes de febrero este indicador exhibió un incremento de 3,3% en doce meses, dos décimas menos que lo reportado en el mes inmediatamente anterior. A partir del último cuarto de 2006 se produce un cambio en la trayectoria de este indicador, el cual ha sido ratificado por las últimas estadísticas disponibles.

Por su parte, el índice de costo de la mano de obra que elabora el INE exhibió un aumento de 4,9% durante el mes de febrero, una décima más de lo reportado en enero. Se debe consignar que la cifra proporcionada por el organismo público es significativamente mayor que la reportada por la entidad gremial.

En términos generales, es posible apreciar que el mercado laboral del sector construcción cuenta aún con ciertas holguras que le permitirán seguir expandiendo sus niveles de contratación sin generar presiones salariales excesivas.

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



Fuentes: INE y Cámara Chilena de la Construcción.

²³ 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).

4.2. Evolución de los precios sectoriales

ICE

Durante el trimestre móvil diciembre de 2006 a febrero de 2007, el incremento nominal de los costos de construcción, medidos por el índice de costo de edificación (ICE), continuó oscilando en torno a 7% en 12 meses. En términos reales, el incremento de los costos se vio aminorado debido al leve aumento de la inflación en ese período. En tanto, entre noviembre y febrero los costos prácticamente no variaron, aunque se produjo un pequeño ajuste en su estructura. En resumen, en el citado período los leves incrementos en los costos salariales y de los materiales de construcción fueron neutralizados con bajas en otros costos misceláneos, entre los cuales se destaca la baja en el precio de los combustibles y en los derechos municipales de construcción. Esto como resultado del reajuste trimestral negativo que registró la tabla de costos unitarios a partir de enero, debido a la variación negativa del IPC en el último trimestre del año pasado.

En los últimos 12 meses los costos por concepto de precios de los materiales de construcción se incrementaron en 5,2% real, en tanto que los costos salariales lo hicieron en 3,3% y los demás costos misceláneos en 1,5%, para promediar un incremento general de costos de 4,3%.

Por tipo de faena, la evolución anualizada a febrero registra incrementos reales en los costos de las instalaciones (11,4%) y en los de obra gruesa (8,2%), en tanto que el costo de las terminaciones se expandió sólo en 0,9% real desde noviembre del año pasado. Aquí también se produjeron cambios en los ritmos de aumento de los costos. En los últimos tres meses los costos nominales en general se mantuvieron más o menos estables en todas las categorías de esta clasificación según tipo de faena.

EVOLUCIÓN DE LOS COSTOS DE CONSTRUCCIÓN
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuentes: INE y Cámara Chilena de la Construcción.

Los leves incrementos en los costos salariales y de los materiales de construcción fueron neutralizados con bajas en otros costos misceláneos.

EVOLUCIÓN NOMINAL DE LOS COMPONENTES DEL ICE

PORCENTAJES

Componente	Var.12 meses a febrero	Incidencia relativa	Etapa	Var.12 meses a febrero	Incidencia relativa
Materiales	8,0	58,5	Obra gruesa	11,1	28,8
Sueldos y salarios	6,1	37,7	Terminaciones	3,6	41,4
Misceláneos	4,3	3,8	Instalaciones	14,4	11,5
Costo general	7,1	100,0	Costos indirectos	6,8	18,3

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. El costo de las terminaciones, por su parte, se ha visto favorecido, en parte, con un bajo tipo de cambio.

El fuerte incremento de costos de las instalaciones en los últimos 12 meses obedece, en buena parte, al aumento del precio del cobre.

Contrariamente a lo que refleja el ICE, el índice de precios al productor del sector construcción registró a febrero una caída nominal de 1,2% en 12 meses



El sistema de reajuste polinómico del MOP también parece reflejar una realidad distinta de la que muestra el índice de precios al productor del INE.

Precios productor

El subíndice para el sector construcción del índice de precios productor que calcula el INE mensualmente, y que mide la variación de los precios de producción o básicos, registró a febrero una variación nominal de 1,2% en 12 meses, equivalente a una caída de 1,5% en términos reales, en una trayectoria que se ha mantenido esencialmente con variaciones reales muy poco negativas, contrariamente a lo que refleja el índice de costo de edificación.

Un análisis de los comentarios que publica el INE respecto de la evolución de este índice refleja la gran variabilidad que mensualmente presentan los 50 componentes de este indicador. Más allá de las diferencias de alcance y cobertura de estos dos indicadores, como reiteradamente lo hemos venido señalando, parte importante de la diferencia puede encontrarse en aspectos metodológicos, ya que en el índice de precios al productor de la construcción, con excepción del arriendo de equipos con operarios, no se levantan precios y se utilizan, en cambio, índices de precios relacionados con precios de insumos vinculados al sector construcción y ponderados mediante coeficientes técnicos derivados de funciones de costos. Este método indirecto de medición, junto con la integración de los costos de todos los rubros de construcción en un sólo índice, constituye una fuente potencial de distorsiones.

En términos de cobertura, el indicador del INE incluye tanto los costos de construcción de edificaciones como los de obras civiles, en tanto el ICE está referido sólo a los costos de edificación habitacional. 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. Tal como mencionamos en el anterior Informe, una mirada al sistema de reajuste polinómico del Ministerio de Obras Públicas, como método alternativo para verificar las variaciones de costo de las obras civiles, también parece reflejar una realidad distinta de la que muestra el índice de precios al productor del INE.

VALORES PARA EL CÁLCULO DEL REAJUSTE POLINÓMICO		
FEBRERO 2007		
	Nominal	Real
	% variación en 12 meses	
Remuneraciones	4,9	2,1
Petróleo diesel	2,1	-0,7
Cemento	2,2	-0,5
Barras para hormigón	28,0	24,6
Pitch asfáltico	22,3	19,1

Fuente: Dirección de Planeamiento, MOP.

4.3. Permisos de edificación

Niveles récord alcanzaron el año pasado las estadísticas de permisos de edificación, según la información provisional publicada por el INE. La superficie total aprobada sumó más de 15 millones 138 mil metros cuadrados, cifra 7,8% superior a las cifras definitivas de edificación autorizadas el año 2005. Si la comparación se hace con las estadísticas provisionales de 2005, que son la estadísticas homólogas verdaderamente comparables, el incremento en la edificación autorizada sube a 9,5%.

La mayor demanda de permisos se concentró en la edificación habitacional, cuya superficie autorizada se incrementó en 12,4%, aunque el número de viviendas aprobadas creció sólo 5,7%, totalizando en el año 154.291 viviendas, cifra que también constituye el mayor nivel histórico alcanzado. Este incremento diferencial entre el número de viviendas y su superficie refleja la mayor incidencia del mercado inmobiliario privado que la del mercado de vivienda social en el aumento de los permisos el año pasado.

Por su parte, los permisos de edificación no habitacional registraron un modesto crecimiento después del dinamismo que mostraron el año 2005, y con una composición opuesta al comportamiento que habían exhibido el año anterior. Esta vez disminuyeron los permisos para el sector servicios, y creció la superficie aprobada para la industria, el comercio y los establecimientos financieros.

Tal como se observó a lo largo del año, tanto el crecimiento de la superficie total autorizada como el de las viviendas aprobadas se concentraron principalmente en la Región Metropolitana. Aquí se concentró, también, el aumento de la demanda industrial y comercial.

En 2006, los permisos de edificación registraron niveles récord desde que son contabilizadas por el INE, impulsado fundamentalmente por los permisos para edificación de viviendas.

PERMISOS DE EDIFICACIÓN APROBADOS ANUALMENTE

Destino de la edificación	Unidad	Edificación anual		% variación anual	
		2005 ^a	2006 ^b	(1)	(2)
Viviendas	Miles	147,7	154,3	5,7	4,4
Superficie viviendas	Miles m ²	9.293,6	10.323,9	12,4	11,1
Ind., com. y est. fin.	Miles m ²	2.667,7	2.867,6	11,2	7,5
Servicios	Miles m ²	2.076,5	1.946,8	-5,8	-6,2
Total edif. no habitacional	Miles m ²	4.744,2	4.814,4	3,7	1,5
Total edificación	Miles m²	14.037,8	15.138,3	9,5	7,8

Fuente: Elaboración propia en base a estadísticas del INE.

a. Cifras definitivas.

b. Cifras Provisionales.

(1) Variación entre cifras provisionales de 2006 y 2005.

(2) Variación entre cifras provisionales de 2006 y definitivas de 2005.

Tanto el crecimiento de la superficie total autorizada como el de las viviendas aprobadas se concentraron principalmente en la Región Metropolitana. Aquí se concentró, también, el aumento de la demanda industrial y comercial.

EDIFICACIÓN APROBADA ENERO-FEBRERO

Destino de la edificación	Unidad	Edificación autorizada ^a			Variación %
		2006	2007	Diferencia	
Número de viviendas	Miles	24,3	15,8	-8,5	-35,0
Superficie viviendas	Miles m ²	1.568,4	1.153,3	-415,1	-26,5
Ind., com. y est. financ.	Miles m ²	309,1	346,3	37,2	12,0
Servicios	Miles m ²	255,4	238,4	-17,0	-6,7
Total edif. no habitacional	Miles m ²	564,5	584,7	20,2	3,6
Total edificación	Miles m²	2.132,9	1.738,0	-394,9	-18,5

a. Según Cifras Provisionales comparables.

Fuente: Elaboración propia en base a cifras del INE.

La positiva evolución de los permisos de construcción el año pasado tuvo un abrupto quiebre durante el primer bimestre de este año.

PERMISOS EDIFICACIÓN 1^{ER} BIMESTRE 2007

PORCENTAJE

Destino	Región		Total país
	Metrop.	Otras	
	Variación anualizada ^a		
Edificación habitacional			
Nº de viviendas	-27,3	-39,8	-35,0
Superficie habitacional	-21,6	-30,1	-26,5
Edificación no habitacional			
Ind., com., est. financ.	-6,1	27,0	12,0
Servicios	-12,9	14,5	-6,7
Total edif. no habitac.	-10,1	23,4	3,6
Total edificación	-17,7	-19,2	-18,5

Fuente: INE.

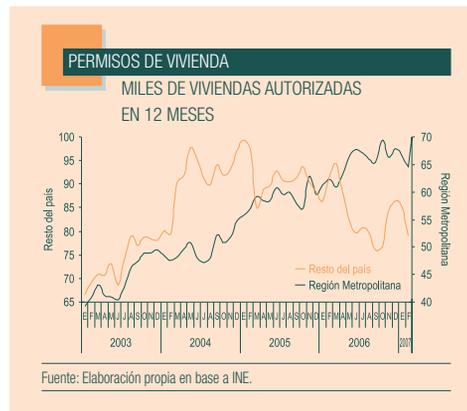
a. Variaciones calculadas en base a cifras provisionales.

En la Región Metropolitana los permisos de edificación no habitacional también se fueron a la zona roja, situación que fue contrarrestada con el incremento que experimentaron los permisos con este destino en las demás regiones.

La caída de las importaciones de cemento se puede explicar, entre otras razones, por la adquisición que realizó el grupo Bío Bío de la hormigonera Tecnomix, hasta entonces abastecida con cemento extranjero.

Sin embargo, esta positiva evolución en 2006 tuvo un abrupto quiebre durante el primer bimestre de este año. Según las cifras provisionales disponibles, en el período enero-febrero se autorizó la construcción de 15.779 viviendas, que se comparan con las 24.264 unidades autorizadas en el mismo período del año pasado (ambas cifras provisionales). La menor demanda de permisos habitacionales fue generalizada en todo el país, excepto en la región de Antofagasta, donde, debido a la baja base de comparación del primer bimestre del año pasado, se registró un incremento anualizado de tres dígitos.

En la región Metropolitana los permisos de edificación no habitacional también se fueron a la zona roja, situación que fue contrarrestada con el incremento que experimentaron los permisos con este destino en las demás regiones, lo que permitió alcanzar una variación positiva en los permisos no habitacionales a nivel nacional. De todos modos ello no alcanzó a compensar la fuerte caída de los permisos de vivienda, con lo que la superficie autorizada totalizó 1 millón 738 mil metros cuadrados, 395 mil metros cuadrados menos que en el primer bimestre del año pasado.



4.4. Mercado de insumos de construcción

Arrastrados por una caída en los despachos de hormigón premezclado, las entregas físicas de cemento nacional al mercado interno registraron un incremento de apenas 2,8% durante el año pasado. Sin embargo, este crecimiento fue más que contrarrestado con una caída en las importaciones de este producto, las que se redujeron a menos de la mitad del volumen internado el año 2005. Con esto el consumo aparente de este material líder disminuyó 0,4%, resultado por completo opuesto a lo sucedido el año anterior, cuando creció 6,7%, impulsado en parte por una significativa escalada de las importaciones. La caída de las importaciones se puede explicar, entre otras razones, por la adquisición que realizó el grupo Bío Bío de la hormigonera Tecnomix, hasta entonces abastecida con cemento extranjero.

A nivel regional la situación del mercado del cemento fue diversa, registrándose variaciones positivas de casi 60% en Aysén, hasta caídas cercanas al 25% en Antofagasta. Aparte de esta última región, los despachos de cemento nacional anotaron disminuciones en Tarapacá y en Bío Bío. Con

CONSUMO DE MATERIALES DE CONSTRUCCIÓN

	Año		% var.
	2005	2006	
Cemento (miles de tons.)			
Nacional	3.999,2	4.111,5	2,8
Importado	238,5	108,2	-54,6
Consumo aparente	4.237,7	4.219,8	-0,4
Barras de acero para hormigón (miles de tons.)			
Nacional	479,6	475,7	-0,8
Importado	27,4	20,5	-25,3
Consumo aparente	507,0	496,1	-2,1
Hormigón premezclado (miles de m³)			
Región Metropolitana	2.892	2.788	-3,6
Resto del país	2.998	2.937	-2,0
Total país	5.889	5.725	-2,8
Indicadores generales (índices)			
Despachos físicos	292,4	304,1	4,0
Ventas mat. construcción	147,8	154,2	4,3
Vtas. mat. const. & mej. hogar	166,7	174,7	4,8

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

excepción de las dos regiones más australes, de las cuales no existen registros de despachos de hormigón premezclado, los despachos de cemento del año pasado estuvieron claramente influidos por la evolución del mercado del hormigón premezclado.

En la región Metropolitana los despachos de cemento se recuperaron de la leve caída que habían sufrido el año 2005 debido al término de labores en las dos más importantes obras urbanas de los últimos años: la Costanera Norte y la Autopista Central. Esta recuperación se produjo pese a la caída que registraron los despachos de hormigón en la región.

En concordancia con la caída en los despachos de hormigón, los despachos de barras de acero para construcción también disminuyeron levemente, caída que se acentuó con menores importaciones, de manera tal que el consumo aparente se redujo 2,1% en el año.

Pese al pobre desempeño de la demanda por cemento y fierro, los despachos físicos industriales crecieron 4,0% durante 2006, en tanto que las ventas reales de proveedores lo hicieron en 4,3%. Esto es indicativo de que fueron los materiales de terminación e instalaciones los que movieron el mercado de los insumos de la construcción el año pasado. En efecto, una clasificación de los materiales desagregando los de uso en obra gruesa de los demás, muestra que mientras los despachos físicos de los primeros aumentaron 1,6%, los de los restantes promediaron un aumento de 6,7%.

Por su parte, durante el primer bimestre de este año mejoró levemente la demanda por cemento y más significativamente la de barras para hormigón. Lo más llamativo, sin embargo, es el abrupto cambio que se registró en las importaciones de estos materiales, que tuvieron fuertes

El consumo de cemento durante el año pasado estuvo claramente influido por la negativa evolución de los despachos de hormigón premezclado.

DESPACHOS DE CEMENTO POR REGIÓN

Región	Año			Variación %
	2005	2006	Diferencia	
	Miles de toneladas			
Tarapacá	113,7	100,2	-13,5	-11,9
Antofagasta	237,3	178,9	-58,3	-24,6
Atacama	72,2	75,1	2,9	4,0
Coquimbo	138,5	184,6	46,1	33,3
Valparaíso	365,8	432,6	66,9	18,3
El Libertador	236,5	248,6	12,1	5,1
El Maule	192,2	231,9	39,7	20,7
Bío Bío	503,0	459,8	-43,2	-8,6
Araucanía	122,9	124,0	1,1	0,9
Los Lagos	221,2	231,8	10,6	4,8
Aysén	6,2	9,8	3,6	58,6
Magallanes	18,2	25,4	7,2	39,6
Metropolitana	1.771,5	1.808,9	37,4	2,1
Pais	3.999,1	4.111,5	112,4	2,8

Fuente: Instituto del Cemento y el Hormigón de Chile.

Pese al pobre desempeño de la demanda por cemento y fierro, los despachos físicos industriales crecieron 4,0% durante 2006, en tanto que las ventas reales de proveedores lo hicieron en 4,3%.

ÍNDICE DE DESPACHOS FÍSICOS INDUSTRIALES
TRIMESTRES MÓVILES



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

ÍNDICE DE VENTAS REALES DE MATERIALES
TRIMESTRES MÓVILES



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

incrementos respecto de lo internado en el primer bimestre del año pasado. Los despachos de hormigón premezclado continuaron cayendo, incluso en forma más aguzada. Esta caída en los despachos de hormigón premezclado fue generalizada a lo largo del país.

CONSUMO DE MATERIALES DE CONSTRUCCIÓN

	Bimestre enero-febrero		
	2006	2007	var. %
Cemento (miles de tons.)			
Nacional	698,4	719,9	3,1
Importado	27,9	35,3	26,5
Consumo aparente	726,2	755,1	4,0
Barras de acero para hormigón (miles de tons.)			
Nacional	77,5	84,8	9,4
Importado	3,0	6,6	122,8
Consumo aparente	80,5	91,4	13,6
Hormigón premezclado (Miles de m³)			
Región Metropolitana	480,6	442,6	-7,9
Resto del país	533,0	485,4	-8,9
Total país	1.013,6	928,0	-8,4
Indicadores generales (índices)			
Despachos físicos	311,5	326,3	4,7
Ventas mat. construcción	158,5	165,1	4,2
Vtas. mat. const. & mej. hogar	178,0	185,1	4,0

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

Nota aparte merece la evolución de las importaciones de planchas de acero para uso estructural, que después de una importante caída de 19,5% en el año 2005, se recuperaron parcialmente en 2006. En efecto, el año pasado ingresaron 141 mil 330 toneladas, 12,7% más que las internadas el año previo. Este proceso de recuperación en los niveles de planchas importadas continuó este año, pues entre enero y febrero ingresaron más de 18 mil 400 toneladas, 18,8% más que en igual lapso del año pasado.

El índice de despachos físicos industriales promedia un crecimiento de 4,7% en los dos primeros meses del año, crecimiento que, como ya es habitual, se concentró en enero, situación que también se replicó en el índice de ventas reales de proveedores, el que promedió una expansión de 4,2%. Una revisión de los componentes del índice de despachos permite apreciar que el crecimiento registrado en el bimestre enero-febrero estuvo sostenido por aumentos de consumo de materiales de obra gruesa, que crecieron 8,9%, en tanto que los materiales de terminaciones no registraron variación respecto de los despachos respectivos del año pasado para el mismo bimestre.

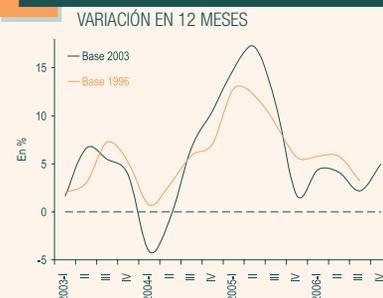
4.5. Evolución de la actividad sectorial

Conforme a la medición de Cuentas Nacionales realizada con la nueva metodología de Compilación de Referencia del Banco Central²⁴—que toma como año base el 2003 en relevo de 1996—, el PIB de la construcción habría experimentado un crecimiento en doce meses de 5% durante el cuarto trimestre de 2006. Con ello, la actividad sectorial volvió a recuperar su dinamismo, luego de la tendencia a la desaceleración que venía mostrando desde el segundo trimestre del año pasado. Con estas cifras, el PIB sectorial acumuló un crecimiento anual de 3,9% durante 2006. Lo anterior tiene su explicación, al menos en parte, en bases de comparación algo más favorables del último cuarto de 2005, cuando la dinámica del sector alcanzó un crecimiento en doce meses de apenas 1,7%.

Por otra parte, cabe señalar que los niveles históricos del crecimiento trimestral anualizado del PIB de la construcción según la nueva compilación 2003 variaron respecto de los calculados según el año 1996 como base. Sin embargo, los puntos de inflexión de la mencionada serie no sufrieron mayores cambios.

Otro aspecto destacable es que las recientes cifras empalmadas y desestacionalizadas muestran una significativa aceleración en el margen, al registrar una variación de 5,6% respecto del tercer cuarto de 2006. Con esto, el dinamismo del sector se vio nuevamente fortalecido, luego de que en nuestro Informe MACH 18 hiciéramos notar el débil crecimiento que venía experimentando el sector desde el segundo trimestre del año pasado.

PIB CONSTRUCCIÓN



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

Con la nueva metodología de Compilación de referencia 2003, el PIB de la construcción habría experimentado una expansión en doce meses de 5% durante el último cuarto de 2006 y una aceleración con respecto al crecimiento en el margen.

PIB DE LA CONSTRUCCIÓN

PORCENTAJE

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

Fuente: Elaboración propia en base a Banco Central.
a. De la serie desestacionalizada.
b. De la serie tendencia cíclica.

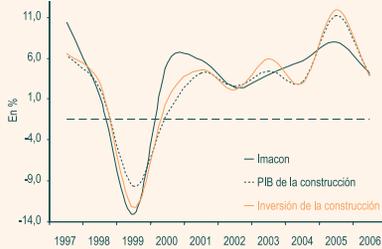
²⁴ Para mayor detalle véase Stanger M. (2007): "Empalme del PIB y de los Componentes del Gasto: Series Anuales y Trimestrales 1986-2002, Base 2003". En *Estudios Económicos Estadísticos* N° 55, Banco Central del Chile.

PIB CONSTRUCCIÓN 2002 - 2006



Fuente: Elaboración propia en base a Banco Central.

IMACON, PIB DE LA CONSTRUCCIÓN E INVERSIÓN DE LA CONSTRUCCIÓN (AÑO BASE 2003)



Fuente: Elaboración propia en base a Banco Central.

Por otra parte, con el propósito de hacer comparativo el índice mensual de actividad de la construcción (Imacon) con los respectivos agregados sectoriales (PIB de la construcción e Inversión de la construcción) de la reciente medición de Cuentas Nacionales (que toma como año base el 2003 en reemplazo de 1996), el Imacon fue reestimado tomando en cuenta el nuevo año base 2003. De lo anterior, es de esperar que nuestras nuevas estimaciones sobre el crecimiento en doce meses del Imacon basado en la nueva metodología de referencia del Banco Central, también sufra cambios en sus tasas de crecimiento, en línea con los crecimientos históricos del PIB e inversión sectorial provistos por la entidad bancaria.

Dado que el Imacon representa una medida subyacente de la actividad del sector construcción, y que se construye en base a indicadores parciales desestacionalizados,²⁵ del gráfico anterior se observan dos cosas. Primero, el Imacon presenta una trayectoria más suavizada que las series de las Cuentas Nacionales a partir del año 2002. Sin embargo, para los años anteriores se constata que el sector de la construcción sufrió un ajuste más severo en el año 1999, pero una recuperación en los años posteriores, en relación a lo señalado por los indicadores agregados. Segundo, en los últimos dos años el Imacon refleja una disminución del dinamismo sectorial, en línea con los agregados sectoriales de Cuentas Nacionales.

Por otro lado, luego que en noviembre pasado el índice mensual de actividad de la construcción (Imacon) frenara la persistente desaceleración que venía mostrando desde julio, durante diciembre la actividad sectorial experimentó un crecimiento en doce meses de 3,9%, lo que significó 0,3 puntos porcentuales más que el crecimiento del mes anterior. Así, el Imacon cerró el año 2006 con un crecimiento de 4% anual. En enero 2007, la dinámica sectorial inauguró el inicio de año con una leve desaceleración en su ritmo de expansión al reportar un crecimiento en doce meses de 3,8%. De igual forma, durante febrero, el indicador anotó una desaceleración en su crecimiento anual hasta alcanzar 3,4% en lo más reciente. Lo anterior, permitió que el Imacon acumulara un crecimiento anual de 3,6% durante el primer bimestre de 2007. Cabe señalar que durante enero el crecimiento en doce meses del indicador fue corregido a la baja, debido a la actualización de información rezagada. Por otra parte, si bien el crecimiento mensual de la actividad sectorial volvió a registrar un signo positivo durante febrero, ésta desaceleró su ritmo de expansión en 0,1 puntos porcentuales respecto de lo exhibido en enero 2007, quedando en 0,1%.

El menor crecimiento registrado por el Imacon durante febrero tiene su explicación en la importante caída que experimentó la variación en doce meses de la actividad de contratistas generales (-18%), cifra que no se observaba desde el año 2000. Lo anterior tiene su explicación en la baja actividad en obras de ingeniería y edificación para el sector del comercio. Por su parte, luego que los permisos de edificación reportaran crecimientos anuales de dos dígitos desde noviembre de 2006, en lo más reciente decreció hasta anotar una variación negativa de 2,9%, destacando su característico comportamiento volátil. Según cifras provisionales, lo anterior tuvo su fuente en la menor demanda de permisos habitacionales y la caída experimentada por los permisos de vivienda en casi todas las regiones del país. Por su parte, si bien las ventas de proveedores mayoristas de materiales de construcción mostraron un crecimiento en doce

²⁵ Los indicadores parciales son: empleo del sector de la construcción, facturación de contratistas generales, permisos de edificación, ventas de proveedores mayoristas de materiales de construcción y despachos físicos de materiales.

meses positivo durante febrero (3,3%), este resultó menor en 0,6 puntos porcentuales respecto del crecimiento observado en enero de 2007.

Finalmente, los indicadores parciales que contrarrestaron el menor dinamismo de la actividad sectorial fueron el empleo del sector de la construcción y los despachos físicos de materiales. En efecto, el empleo sectorial, luego de registrar una variación en doce meses de 5,1% durante enero de 2007, en febrero experimentó un repunte en su crecimiento anual al anotar 5,4%, lo que implicó la generación de cerca de 28 mil nuevos empleos en los últimos doce meses. Finalmente, el índice de despachos físicos de materiales de construcción también repuntó al registrar un crecimiento anual de 2,4%, que se compara con la variación en doce meses de 0,85% de enero pasado.

ACTIVIDAD DE LA CONSTRUCCIÓN 2007			
PORCENTAJE			
Indicador	Crecimiento en 12 meses		
	Enero	Febrero	Acumulado enero-febrero
Imacon	3,8	3,4	3,6
Empleo sectorial	5,1	5,4	5,3
Despacho de materiales	0,8	2,4	1,6
Ventas de proveedores	3,9	3,3	3,6
Actividad de CC.GG.	-13,4	-18,0	-15,7
Permisos para edificación	19,7	-2,9	8,2

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción e INE.

El Imacon cerró el año 2006 con un crecimiento de 4% anual, a la par con lo registrado por los agregados sectoriales (PIB de la construcción e inversión de la construcción).

El menor dinamismo de la actividad sectorial durante el primer bimestre de 2007, se debió a los importantes retrocesos exhibidos por el crecimiento anual de la facturación de contratistas generales y permisos de edificación.

5. MERCADO INMOBILIARIO Y VIVIENDAS CON SUBSIDIO

5.1. Mercado inmobiliario

En el trimestre que incluye el último mes del año 2006 y el primer bimestre del 2007, el mercado inmobiliario a nivel nacional creció apenas 0,7% respecto de igual período del año anterior. Esto se asocia a una disminución de 4,3% que experimentaron las ventas de viviendas en el Gran Santiago y una expansión de 8,4% que mostraron las ventas en regiones. Las ventas inmobiliarias durante el primer bimestre de 2007 en el país fueron 6.870 unidades, 3,1% superior a igual período del año anterior, en tanto en el Gran Santiago fueron 3.850 las unidades vendidas, lo que representa una disminución de 2,8%.

Los fundamentos de la demanda por viviendas —a saber, los salarios, el empleo y las tasas de interés— continuaron sólidos durante el trimestre en cuestión. El índice de ingreso de las personas, que es el producto de los salarios y el empleo, creció 7,6% anual en enero pasado.

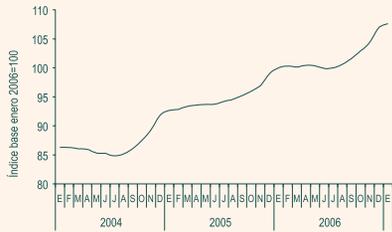
El empleo aumentó en el trimestre diciembre-febrero 2,1% en doce meses. Las tasas de interés relevantes para el mercado inmobiliario disminuyeron durante el trimestre.

Los fundamentos de la demanda por viviendas continuaron sólidos durante el trimestre en cuestión.

TASAS DE INTERÉS		
PORCENTAJE		
	Sep-nov	Dic-feb
BCU-5	2,94	2,58
BCU-10	2,90	2,66
TIR-LH 15	4,22	4,16
MHEV-20	5,22	4,82

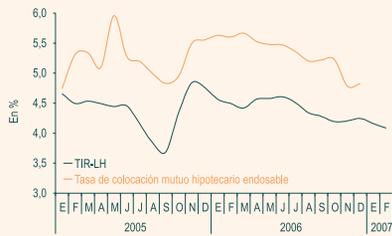
Fuente: SBIF.

ÍNDICE DE INGRESO DE LAS PERSONAS



Fuente: Elaboración propia en base a INE.

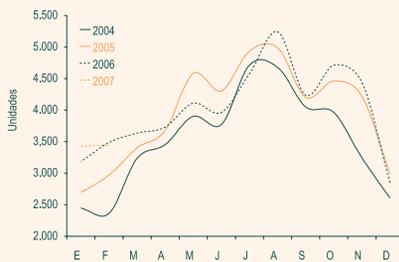
TASAS DE INTERÉS



Fuente: Elaboración propia en base a SBIF.

En el trimestre diciembre-febrero recién pasado las ventas de viviendas en el país aumentaron 0,7% respecto de igual período del año anterior.

VENTAS NACIONALES DE VIVIENDAS



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

Por su parte, los determinantes de la oferta inmobiliaria, como los precios de los insumos, han mostrado alzas. El cobre tuvo un alza de precio de 19,7% en doce meses durante el primer trimestre del 2007. El costo de la mano de obra aumentó en enero 4,8% en términos reales respecto de igual mes del año 2006.

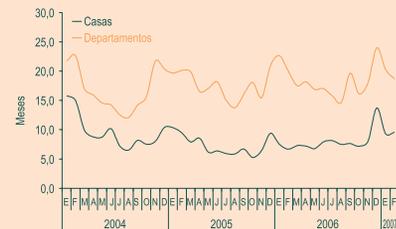
Mercado inmobiliario nacional

En el trimestre diciembre-febrero recién pasado las ventas de viviendas en el país aumentaron 0,7% respecto de igual período del año anterior. Las ventas de casas en el país disminuyeron 15,4% en el trimestre señalado. Por su parte, las ventas de departamentos crecieron en 14,8%.

El stock de viviendas disponibles creció 13,9% en el trimestre; sin embargo, en el margen el stock de viviendas disminuyó 7,2%. El crecimiento del stock se explica fundamentalmente por la incorporación de casas, que aumentaron a una tasa de 16,9% respecto del trimestre noviembre-febrero del año anterior, mientras que los departamentos lo hicieron a una tasa de 12,8%. En tanto, respecto del trimestre septiembre-noviembre el stock de casas se redujo en 11,9% y el de departamentos en 5,6%.

De esta forma, los meses para agotar stock pasaron de un promedio de 14,9 en el trimestre que finalizó en febrero de 2005 a 17 meses en igual trimestre del año 2006. La velocidad de venta de las casas disminuyó, pasando de 7,9 a 10,9 meses. En el caso de los departamentos, esta variable se mantuvo cercana a 21 meses.

MESES PARA AGOTAR STOCK A NIVEL NACIONAL



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

En regiones, en tanto, el desempeño del mercado fue especialmente positivo. Las ventas inmobiliarias crecieron en el trimestre señalado un 8,4%. El stock, por su parte, creció 25,8%, pero en el margen aumentó sólo 0,5%. De esta forma, los meses para agotar stock aumentaron de 12,9 en el trimestre noviembre de 2005 -febrero de 2006 a 15,2 en igual período del 2007, ya que aún el stock es considerable.

En regiones el desempeño del mercado fue especialmente positivo.



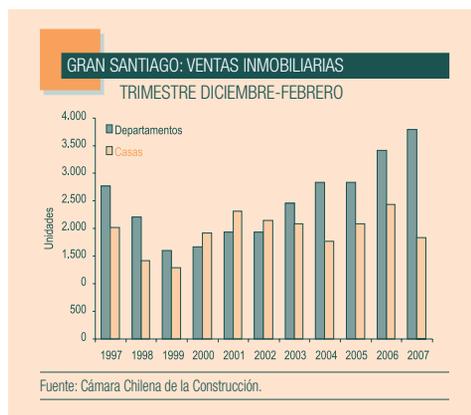
STOCK DE VIVIENDAS EN REGIONES



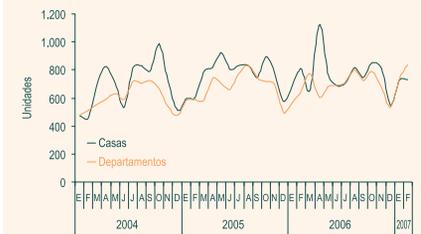
Mercado inmobiliario en el Gran Santiago

Las ventas inmobiliarias en el Gran Santiago durante el trimestre diciembre-febrero alcanzaron las 5.600 unidades, cifra 4,3% inferior a la de igual trimestre del año anterior. Las ventas de casas disminuyeron 25,3% en el trimestre. Por su parte, los departamentos mostraron un comportamiento diametralmente opuesto: aumentaron las ventas 10,6%. En el registro acumulado al primer bimestre del año 2007 las ventas de viviendas en el Gran Santiago alcanzaron las 3.850 unidades, lo que representa una reducción de 2,8% respecto de igual período del año pasado. Se debe tener en cuenta que en el primer bimestre del año 2006 las ventas alcanzaron un nivel récord para ese período y el año en curso refleja ventas superiores en 17% a las del primer bimestre del año 2005.

Las ventas inmobiliarias en el Gran Santiago durante el trimestre diciembre-febrero alcanzaron las 5.600 unidades, cifra 4,3% inferior a la de igual trimestre del año anterior.



VENTAS INMOBILIARIAS EN REGIONES



VENTAS INMOBILIARIAS GRAN SANTIAGO



Respecto del trimestre septiembre-noviembre el stock disminuyó 11,2%, lo que refleja un positivo ajuste.

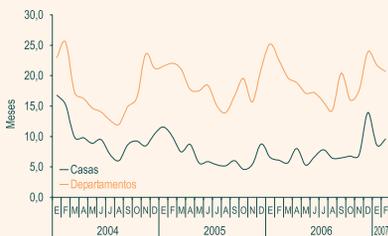
STOCK DE VIVIENDAS GRAN SANTIAGO



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

Así, el comportamiento de las ventas y el de la oferta se conjugaron provocando una más bien leve desaceleración en la velocidad de venta.

MESES PARA AGOTAR STOCK GRAN SANTIAGO



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

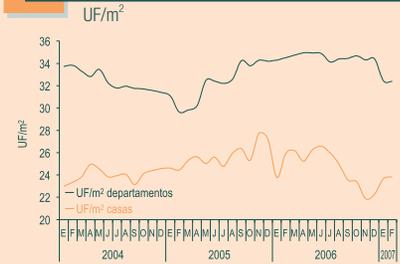
En cuanto a la dinámica de los precios de las viviendas en el trimestre, se aprecia una tendencia divergente para casas y departamentos.

El stock de viviendas creció 7,8% en el Gran Santiago durante el trimestre diciembre-febrero respecto de igual período del año anterior. Sin embargo, respecto del trimestre septiembre-noviembre el stock disminuyó 11,2%. En el trimestre, el stock de casas creció 12,5% en 12 meses y el de departamentos lo hizo en 6,8%. Respecto del trimestre que le antecedió el stock de casas se redujo en 22,3% y el de departamentos en 8,2%. Este escenario muestra cómo la oferta inmobiliaria continúa sólida, reflejando las buenas perspectivas económicas del sector y, a la vez, es señal de un apropiado ajuste del stock disponible.

Así, el comportamiento de las ventas y el de la oferta se conjugaron provocando una más bien leve desaceleración en la velocidad de venta. De esta forma, los meses para agotar stock pasaron de un registro de 16,3 meses en el trimestre diciembre-febrero del año 2005 a un nivel de 18,4 meses en igual período del año en curso. Este aumento se explica fundamentalmente porque la velocidad de venta de casas disminuyó, pasando de 7,1 a 10,7 meses. En el caso de los departamentos, los meses para agotar stock pasaron de 23 a 22,1 meses.

En cuanto a la dinámica de los precios de las viviendas en el trimestre, se aprecia una tendencia divergente para casas y departamentos. Por una parte, los precios de oferta promedio de las casas aumentaron 1,4% respecto del trimestre septiembre-noviembre, y disminuyeron 9,3% respecto del trimestre diciembre-febrero anterior. Los precios de oferta de los departamentos disminuyeron 4% respecto del trimestre inmediatamente anterior y 3,7% en doce meses. Sin embargo, la reciente alza en los precios de las casas se debería al ajuste observado del stock, y posiblemente no determine una tendencia de más largo plazo.

PRECIO PROMEDIO MENSUAL DE OFERTA



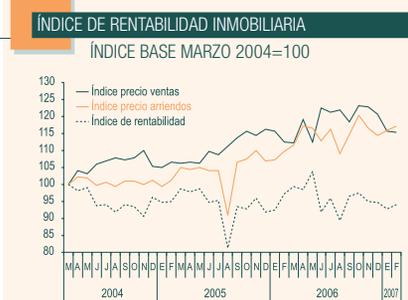
Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

La rentabilidad inmobiliaria, que corresponde a la rentabilidad promedio que se obtiene al comprar una vivienda para posteriormente arrendarla, mostró una trayectoria descendente a fines de 2006; sin embargo, durante el primer bimestre de 2007 se recuperó. El comportamiento del índice de rentabilidad, y a su vez de la tasa de rentabilidad obtenida, se explica por la evolución de los índices de precios, tanto de arriendo como de venta de viviendas en el Gran Santiago. Por una parte, el índice de precios de ventas disminuyó, lo que se explicaría por la dinámica de los precios de oferta de los departamentos, los que mostraron una disminución en el primer bimestre, como se señaló anteriormente. Por otra parte, el índice de precios de arriendo aumentó,

probablemente debido a ciertos ajustes en el mercado de viviendas usadas, aunque no parece ser una tendencia. De esta forma, al ser la rentabilidad inmobiliaria un cociente entre el precio de arriendo promedio y el precio de venta promedio se obtiene como resultado una tasa de rentabilidad que alcanzó 6,04%, cifra levemente inferior al promedio histórico de 6,06%.



En febrero, la tasa de rentabilidad alcanzó 6,04%, cifra levemente inferior al promedio histórico de 6,06%.



5.2. Proyecciones inmobiliarias para el Gran Santiago

Durante 2006 las ventas inmobiliarias en el Gran Santiago crecieron 2,04% anual, lo que representó 30.760 unidades vendidas. El menor crecimiento registrado en 2006 comparado con el año 2005 se podría explicar por la mayor tasa de interés de largo plazo registrada. La TIR-LH a 15 años alcanzaba 3,8% en 2005 y el año pasado llegó a 4,4%. Aún más, al desagregar la varianza de las ventas inmobiliarias se detecta que la volatilidad de la TIR-LH 15 explica algo más del 20% de la varianza de éstas.

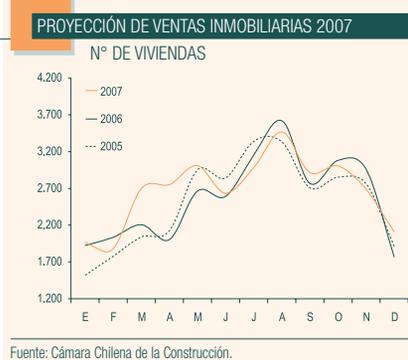
Para el año 2007 se espera un crecimiento mayor que el observado el año anterior. Así, las ventas inmobiliarias experimentarían un crecimiento en doce meses de 4,4%.

Para 2007 se espera un crecimiento mayor que el observado el año anterior. Así, las ventas inmobiliarias experimentarían un crecimiento en doce meses de 4,4%.

5.3. El mercado de oficinas

Según el informe trimestral elaborado por la consultora CB Richard Ellis,²⁶ en el cuarto trimestre de 2006 la tasa de vacancia agregada del mercado de oficinas (edificios clase A y B) alcanzó 2%, lo que representa una disminución de 29% respecto del trimestre anterior y una reducción de 48% respecto del cuarto trimestre del año 2005.

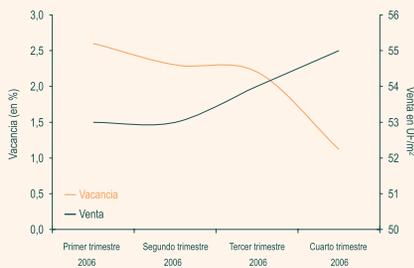
En el caso de los edificios de oficinas Clase A la tasa de vacancia alcanzó 1,12%, equivalente a 13.579 m² disponibles. La absorción o demanda durante el mismo trimestre fue de 51.920 m², liderada por las comunas de Las Condes y Santiago Centro. El informe señala que los valores promedio de arriendo para espacios de oficinas Clase A se mantienen en UF 0,51, valor similar al de los trimestres anteriores, aunque representa un aumento de 10% respecto del cuarto trimestre



²⁶ Se considera el informe de CB Richard Ellis debido a su regularidad trimestral, coincidente con el Informe Mach, aunque se han revisado también los otros informes disponibles en el mercado para una visión global.

Con una absorción de 51.920 m² durante el cuarto trimestre de 2006, demanda liderada por las comunas de Las Condes y Santiago, la vacancia en edificios de oficinas clase A alcanzó apenas a 1,12%.

VACANCIA Y PRECIO DE VENTA



Fuente: CB Richard Ellis.

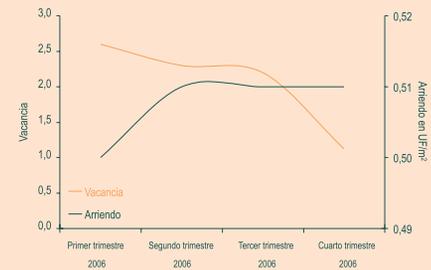
Se espera que durante este año se recepcionen otros 92.000 m² de oficinas clase A, todos localizados en Las Condes.

Durante el año pasado el gasto efectivo en programas habitacionales alcanzó a \$ 359.531 millones, esto es, 10,4% más que lo gastado en el año 2005, y 6,6% si se hace la comparación en términos reales.

de 2005. Por su parte, el precio de venta promedio presentó un alza de 4% respecto de igual trimestre del año anterior y alcanzó las UF 55 por m².

Durante el trimestre fueron recepcionados casi 40.000 m² de oficinas Clase A. Se espera que durante el año en curso sean recepcionados otros 92.000 m², todos ubicados en Las Condes (60% en el subsector de El Bosque-El Golf y 40% en el subsector de Nueva Las Condes).

VACANCIA Y VALOR DE ARRIENDO



Fuente: CB Richard Ellis.

5.4. Vivienda pública

Diversos ajustes registró a lo largo del año pasado el presupuesto originalmente aprobado por el Congreso para el financiamiento de los programas habitacionales del MINVU. En definitiva estos ajustes resultaron en un incremento presupuestario de 2,9%. Los programas favorecidos con mayores recursos fueron el Subsidio del Fondo Solidario de Vivienda y el Subsidio a la Cartera Hipotecaria, suplementos que fueron compensados con recortes presupuestarios, focalizados estos últimos principalmente en el Programa de Viviendas SERVIU y en el Sistema de Subsidio Habitacional.

El gasto efectivo en programas habitacionales alcanzó a \$ 359.531 millones, esto es, 10,4% más que lo gastado en el año 2005, 6,6% si se hace la comparación en términos reales. El programa con mejor ejecución presupuestaria fue el Subsidio a la Cartera Hipotecaria, cuyos fondos disponibles, incluido el suplemento presupuestario, se gastaron prácticamente en el 100%. El programa del Sistema de Subsidio Habitacional, normado por el DS 40, también gastó casi el 100%, sólo que ello se logró después que su presupuesto inicial fuera recortado en más de 23%.

Hay que hacer notar que sólo el 77% del gasto antes indicado se verificó en los programas que generan la adquisición o construcción de viviendas. Los restantes recursos fueron destinados a programas de mantención o reparación, a programas complementarios, como los subsidios a la originación e implícito, o a la condonación de deudas de la cartera hipotecaria del ministerio.

EJECUCIÓN FINANCIERA MINVU 2006

PRESUPUESTO DE INVERSIÓN EN VIVIENDA

Programa	Presupuesto 2006			Ejecución ^a %
	Inicial	Final	Gastado	
	Millones de \$			
Viviendas SERVIU	16.387	6.469	6.366	38,8
Otros Programas SERVIU ^b	11.982	11.862	11.727	97,9
Iniciativas de Inversión	28.369	18.331	18.093	63,8
Sistema General Unificado	518	588	563	108,6
PET	6.091	4.594	4.498	73,9
Rural	36.220	34.288	34.140	94,3
Básicas Privadas	3.327	1.879	1.783	53,6
Progresivas	10.043	10.557	10.386	103,4
Leasing	1.659	1.253	1.209	72,8
Fondo Concursable	147.336	171.153	170.267	115,6
Sistema de Subsidio Habitacional	62.681	48.082	48.057	76,7
Otros Programas de Subsidio ^c	8.970	5.258	4.757	53,0
Programas Complementarios ^d	3.196	1.488	1.413	44,2
Subsidio a la Cartera Hipotecaria	43.558	64.402	64.365	147,8
Total Subsidios	323.599	343.542	341.437	105,5
Total	351.968	361.874	359.531	102,1

Fuente: Elaboración propia en base a antecedentes de la Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda y la División de Política Habitacional del Ministerio de Vivienda y Urbanismo.

a. Gasto / Presupuesto Inicial.

b. Plan Integral de Reparaciones y Saneamiento de Poblaciones.

c. Plan Integral Reparac., Rehab. Patrimonio Familiar y Mantenición de Viv. SERVIU.

d. Subsidio Complementario, Subsidio a la Originación y Subsidio Implícito.

Sólo el 77% de lo gastado en programas habitacionales en 2006 se verificó en los programas que generan la adquisición o construcción de viviendas.

El año pasado se habrían superado las metas iniciales de subsidios a otorgar, debido a que se contabilizan como otorgados los subsidios correspondientes al 4º y 5º llamados del Fondo Solidario de Vivienda, y al 3º llamado del DS 40 llamados recién resueltos en enero de este año.

Además, esta vez el 15,6% del gasto estuvo destinado a cubrir compromisos financieros correspondientes a los programas de vivienda del año, especialmente al del Fondo Solidario de Vivienda. El año 2005 el 91,1% del gasto se originó en pagos de compromisos de arrastre de años anteriores.

En cuanto a la labor física habitacional del MINVU, el recuento de la información proporcionada por ese ministerio muestra que el año pasado se habrían superado las metas iniciales de subsidios a otorgar, ello, sin embargo, debido a que se contabilizan como otorgados en el año los subsidios correspondientes al 4º y 5º llamados del Fondo Solidario de Vivienda, y al 3º llamado del DS 40 (Sistema de Subsidio Habitacional), llamados recién resueltos en enero de este año.

LABOR FÍSICA HABITACIONAL DEL MINVU

AÑO 2006

Programa	Meta ^a	Efectivo ^b	Efectivo ^c
	Soluciones		
Viviendas SERVIU	754	0	4.032
Sistema General Unificado	0	0	221
PET	2.000	2.069	3.067
Rural	13.646	10.220	10.933
Básicas privadas	0	0	791
Progresivas 1ª etapa	1.720	567	3.579
Progresivas 2ª etapa	0	103	474
Leasing	5.000	4.112	4.112
Fondo concursable ^d	24.282	37.625	32.434
Sistema Subsidio Habitacional ^d	44.010	46.803	22.858
Total subsidios	90.658	101.499	78.469
Total Nuevas Soluciones^e	91.412	101.396	82.027

Fuente: Elaboración propia en base a información de la División de Política Habitacional del MINVU.

a. Viviendas SERVIU contratadas o subsidios habitacionales otorgados.

b. Viviendas SERVIU terminadas o subsidios habitacionales pagados.

c. Incluye 16.697 subsidios de los llamados 4º y 5º, otorgados en enero 2007.

d. Incluye 16.143 subsidios del 3º llamado, otorgados en enero de 2007.

e. No incluye subsidios progresivos de 2ª etapa.

En todo caso, vale consignar que se otorgaron 101.499 subsidios de los programas 2006, casi 11 mil más que la meta inicialmente establecida, debido a que finalmente se entregaron más de 13 mil cupos adicionales del programa del Fondo Solidario de Vivienda, también conocido como Fondo Concursable.

Como contrapartida, durante el año se pagaron 78.469 subsidios y se terminaron 4.032 soluciones del programa de Vivienda Social Dinámica sin Deuda. Es de hacer notar que más del 11% de los subsidios pagados fueron otorgados el año pasado. En el caso del Fondo Concursable esa proporción fue del 23,7%.

Para el presente año el ministerio cuenta con un presupuesto de \$ 417.450 millones para financiar sus programas de vivienda, monto 15,4% superior, en términos reales, a lo efectivamente gastado el año 2006.

Respecto del gasto materializado el año 2006, destaca el incremento de 47% en los fondos destinados a las viviendas asistenciales, que se canalizan a través del programa de Subsidios del Fondo Solidario de Vivienda, que se incrementan casi en 30%, y que se complementan con el nuevo Subsidio a la Localización de proyectos beneficiarios del FSV. Los programas de subsidios para viviendas con crédito perciben un aumento real de 37%, en tanto que los restantes programas, orientados a la reparación o rehabilitación de viviendas, cuentan con un presupuesto que más que duplica lo gastado el año pasado. Esto debido a la creación de un nuevo programa de subsidio, designado como de Protección del Patrimonio Familiar.

LEY DE PRESUPUESTO 2007

INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN DE VIVIENDAS MINVU

Programa	Proy. presup.		2007 / 2006 ^a	
	Año 2007	Diferencia	Var. real ^b	
	Millones de \$		%	
Viviendas Asistenciales	259.302	89.034	47,1	
Viviendas SERVIU	0	-6.366	-100,0	
Subsidios Fondo Solidario de Vivienda	228.357	58.089	29,6	
Subsidios Localización FSV	30.945	30.945		
Subsidios para Viviendas con Crédito	78.011	23.110	37,3	
Subsidios Unificados	198	-365	-66,0	
Subsidios Básicos de Gestión Privada	564	-1.219	-69,4	
Subsidios Especiales	4.131	-368	-11,3	
Sistema Subsidio Habitacional	73.118	25.061	47,0	
Otros Programas de Subsidio	47.176	1.441	-0,3	
Subsidios Rurales	39.624	5.484	12,1	
Subsidios Soluciones Progresivas	5.279	-5.107	-50,9	
Subsidios Leasing	2.273	1.064	81,6	
Otros Programas de Vivienda	29.793	16.824	121,9	
Subsidios Plan Integral de Reparaciones	458	84	18,4	
Subsidio Mejoramiento de Vivienda y Entorno	3.461	447	11,0	
Subsidio Rep. y Mantención de Viviendas SERVIU	3.946	2.577	178,5	
Plan Integral de Reparaciones SERVIU	0	-8.213	-100,0	
Subsidio de Protección del Patrimonio Familiar	21.929	21.929		
Programas Complementarios	3.169	1.756	116,7	
Subsidio a la Cartera Hipotecaria	0	-64.365	-100,0	
PROGRAMAS DE VIVIENDA 2007	417.450	67.800	15,4	

Fuente: Elaboración propia en base de información de la Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda y de la División de Política Habitacional del Ministerio de Vivienda y Urbanismo.

a. Considera el gasto efectivo de 2006

b. Supone Inflación Promedio Anual de 3,5%.

El presupuesto de este año no contempla recursos para Subsidio de la Cartera Hipotecaria, programa que habría concluido con las condonaciones de deuda de los años 2005 y 2006.

PROYECTO LEY DE PRESUPUESTO 2007

INVERSIÓN EN PROGRAMAS DE LA NUEVA POLÍTICA HABITACIONAL

	Proy. presup.	2007 / 2006 ^a	
	Año 2007	Diferencia	Var. real ^b
	Millones de \$		%
Para familias que viven en pobreza	298.925	87.364	41,3
Subsidios Fondo Solidario de Vivienda	228.357	52.130	29,6
Subsidios Localización FSV	30.945	30.945	
Subsidios Rurales	39.624	4.289	12,1
Programas de subsidios sectores medios	80.283	22.210	38,2
Sistema Subsidio Habitacional ^c	78.011	21.188	37,3
Subsidios Leasing	2.273	1.021	81,6
Total Programas Nueva Política Habitacional	379.209	109.574	40,6

Fuente: Elaboración propia en base a información de la Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda y de la División de Política Habitacional del MINVU.

a. Considera el Gasto efectivo del año 2006.

b. Supone Inflación Promedio Anual de 3,5%.

c. Incluye Subsidios Unificados, Básicos Privados y PET.

La estructura del aumento presupuestario difiere de la intención original, toda vez que el presupuesto para este año se estableció teniendo en consideración el presupuesto inicial del año pasado, en circunstancias que en ese presupuesto terminó gastándose 115,6% en el caso del Fondo Solidario, y sólo 76,7% en el del Sistema de Subsidio Habitacional.

Un análisis separado de los programas de la nueva política habitacional definida para el período 2007-2010 muestra que los programas destinados a terminar con el déficit habitacional del 20% de la población de menores ingresos totalizan casi \$ 300 mil millones, superando en 41,3% los recursos gastados el año pasado en los programas que atienden a ese segmento de la población. Los fondos destinados a los programas dirigidos a los sectores medios también reciben un incremento, el que en términos reales supera el 38%. Esta estructura del aumento presupuestario difiere de la intención original, toda vez que el presupuesto para este año se estableció teniendo en consideración el presupuesto inicial del año pasado, en circunstancias que en ese presupuesto terminó gastándose 115,6% en el caso del Fondo Solidario, y sólo 76,7% en el del Sistema de Subsidio Habitacional.

PROGRAMA HABITACIONAL 2007

Región	VSDsD	FSV 1	FSV 2	Rural	S.S.Hab.	Mant.Viv.	Prot.Pat.	Leasing	Total
	Nº de Viviendas a Contratar o Subsidios a Otorgar								
I	0	958	0	138	1.097	0	1.419	0	3.612
II	0	1.368	0	40	1.229	0	682	0	3.319
III	0	500	0	273	713	0	443	0	1.929
IV	0	918	0	1.381	993	0	1.061	0	4.353
V	0	2.327	0	900	3.324	4.328	1.305	0	12.184
VI	0	950	0	1.233	2.448	655	1.283	0	6.569
VII	0	1.103	0	1.255	2.576	774	1.755	0	7.463
VIII	500	3.651	0	1.682	4.069	4.323	1.815	0	16.040
IX	0	870	0	1.400	1.661	860	1.751	0	6.542
X	0	1.719	0	1.300	2.895	676	784	0	7.374
XI	0	289	0	50	83	0	131	0	553
XII	0	285	0	34	416	0	266	0	1.001
RM	0	14.001	0	1.200	14.496	7.220	6.930	0	43.847
Sin región	0	1.535	10.000	0	4.000	0	2.181	4.000	21.716
Total	500	30.474	10.000	10.886	40.000	18.836	21.806	4.000	136.502
Meta 2006	754	24.282		13.646	46.010	0	4.000	5.000	93.692
Efec. 2006	0	37.625		10.220	48.872	11.971	1.464	4.112	114.264

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

Descontados los programas de Mantenimiento de Viviendas y de Protección del Patrimonio Familiar, el número de soluciones planteadas como meta para 2007 asciende a 95.860 viviendas o soluciones, sólo 6,9% superior a las metas del 2006 y casi 5.000 unidades menos que los subsidios efectivamente otorgados el año pasado.

Durante el año pasado se produjeron algunos ajustes presupuestarios que, en lo esencial, significaron recortes en la Dirección de Vialidad y un importante incremento en los fondos disponible para la Administración de Concesiones.

El programa habitacional para este año, expresado en términos de las metas físicas de viviendas SERVIU a contratar y subsidios de los diferentes programas a otorgar alcanza las 136.500 soluciones, cifra que supera casi en 46% las metas físicas del año pasado, y en 18,6% la meta efectivamente alcanzada. Sin embargo, hay que considerar que entre estas metas están incluidos programas que no generan nuevas soluciones habitacionales. Descontados los programas de Mantenimiento de Viviendas y de Protección del Patrimonio Familiar, el número de soluciones planteadas como meta para 2007 asciende a 95.860 viviendas o soluciones, sólo 6,9% superior a las metas del 2006 y casi 5.000 unidades menos que los subsidios efectivamente otorgados el año pasado.

6. INFRAESTRUCTURA

6.1. Infraestructura de uso público

Un gasto de \$ 663.304 millones materializaron en iniciativas de inversión las distintas direcciones y servicios del Ministerio de Obras Públicas durante el año 2006, cifra 16,6% superior, en términos nominales, a la gastada con igual propósito el año 2005 (12,6% en términos reales). El 99,6% del citado gasto se realizó en proyectos, y apenas \$ 2.671 millones se destinaron al pago de estudios básicos.

MOP: EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA 2006 EN PROYECTOS DE INVERSIÓN

Dirección o servicio	Presupuesto inversión en proyectos				Gasto efectivo	Ejecución presup.	
	Inicial	Final	Diferencia	Variación		Inicial	Final
	Millones de pesos				MM \$	%	
Arquitectura	1.389	1.751	362	26,0	1.744	125,6	99,6
O. hidráulicas	29.518	33.640	4.121	14,0	33.289	112,8	99,0
A. P. rural	14.360	14.209	-151	-1,0	13.852	96,5	97,5
Vialidad	377.750	343.746	-34.004	-9,0	333.343	88,2	97,0
O. portuarias	12.395	11.059	-1.337	-10,8	10.769	86,9	97,4
Aeropuertos	5.139	7.593	2.455	47,8	7.577	147,5	99,8
Adm. concesiones	179.687	261.286	81.599	45,4	258.574	143,9	99,0
Planeamiento	0	58	58		57		97,6
D.G.O.P.	320	216	-103	-32,3	193	60,4	89,2
D.G. aguas	1.907	1.230	-676	-35,5	1.225	64,3	99,6
INH	11	11	0	0,0	8	75,5	75,5
TOTAL	622.475	674.800	52.325	8,4	660.633	106,1	97,9

Fuente: Elaboración propia en base a información de la Dirección de Planeamiento del MOP.

Debe destacarse que durante el año se produjeron algunos ajustes presupuestarios que, en lo esencial, significaron recortes en la Dirección de Vialidad y un importante incremento en los fondos disponibles para la Administración de Concesiones que, en suma, resultaron en un aumento presupuestario de 8,4% respecto de los fondos inicialmente dispuestos para proyectos de inversión.

Al cierre del año se acumuló un gasto equivalente al 97,9% del presupuesto finalmente disponible para proyectos. Prácticamente el 90% del gasto lo concentraron la Dirección de Vialidad y la Administración de Concesiones. Según tipo de gasto, la asignación presupuestaria “Obras Civiles” del ítem “Proyectos” se llevó el 92,8% de los recursos. Sin embargo, si se filtra el gasto en “Obras Civiles” de la Administración de Concesiones, separando los pagos por concepto de subsidios y compensaciones comprometidas por el mecanismo de ingresos mínimos, por el sistema de nuevas inversiones y otras, y por fallos arbitrales adversos al ministerio, resulta que sólo el 56,8% del gasto en proyectos correspondió efectivamente al pago de obras civiles.

Para el presente año el MOP cuenta con un presupuesto de inversión de \$ 815.115 millones (que incluye proyectos y estudios) para financiar iniciativas de inversión, lo que representa un incremento nominal de 22,9% respecto del gasto efectivo del año pasado. Pese a que el presupuesto para estudios crece en más de 56%, sigue representando sólo una mínima fracción (0,5%) del presupuesto destinado a las iniciativas de inversión.

Por otro lado, el ministerio anunció que este año se contratarán 471 nuevos proyectos, por un monto total estimado de \$ 501.686 millones, de los cuales sólo el 15,9% (\$ 79.691 millones) será financiado con cargo al presupuesto de este año, quedando el saldo restante como flujo de arrastre para los presupuestos del 2008 y 2009. Así, menos del 10% del presupuesto anual se destinará al pago de nuevos proyectos, en tanto que el grueso de los fondos disponibles es para el pago de obras de arrastre, es decir, para proyectos contratados en años anteriores.

Pese a que el presupuesto para estudios crece en más de 56%, sigue representando sólo una mínima fracción (0,5%) del presupuesto destinado a las iniciativas de inversión.

Este año se contratarán 471 nuevos proyectos, por un monto total estimado de \$ 501.686 millones, de los cuales sólo el 15,9% (\$ 79.691 millones) será financiado con cargo al presupuesto del año.

MOP: CONTRATOS DE OBRAS POR LICITAR EN EL AÑO 2007

Dirección	Proyectos a licitar Nº	Montos a contratar Millones de pesos	Flujo de pagos		
			2007	2008	2009
Arquitectura	20	3.106	2.521	148	437
O. hidráulicas	97	54.547	13.762	23.385	17.400
Vialidad	328	437.408	59.682	255.878	121.849
O. portuarias	1	33	33	0	0
Aeropuertos	25	6.592	3.693	2.568	331
TOTAL	471	501.686	79.691	281.979	140.017

Fuente: Elaboración propia en base a información de la Dirección de Planeamiento del MOP.

Al 28 de febrero se había asignado a proyectos específicos el 79,1% del presupuesto de inversión. Aunque \$ 581.514 millones de los \$ 642.468 millones ya decretados aparecen calificados con la asignación “Obras Civiles”, después de filtrar los proyectos de gasto de la Administración de Concesiones, sólo \$ 370.030 millones corresponden al pago de obras civiles propiamente tales.

Durante el primer bimestre, el ministerio acumula un gasto de \$ 53.792 millones en iniciativas de inversión, cifra equivalente apenas al 6,6% del presupuesto disponible para el año. Sin

MOP: PROYECTOS DE INVERSIÓN AÑO 2007
PRESUPUESTO VIGENTE AL 28 DE FEBRERO

Servicio	Gastos Adm.	Consultorías	Terrenos	Obras civiles	Equipos	Otros gastos	FSD	Total
Millones de pesos								
Adm. concesiones		19.810		213.518		155	8.430	241.913
A.P. rural		1.523		874			18.303	20.700
Aeropuertos		134		1.739			6.854	8.726
Arquitectura		21		1.268			1.612	2.901
O. hidráulicas	121	3.485	1.779	22.394			17.081	44.859
O. portuarias		313		1.594			11.747	13.654
Vialidad		18.766	13.091	339.994	429	250	103.467	475.996
D.G. aguas		555		133	78	322	499	1.587
D.G.O.P.		280						280
Fort. institucional							311	311
TOTAL MOP	121	44.886	14.870	581.514	506	727	168.304	810.928

Fuente: Elaboración propia en base a información de la Dirección de Planeamiento del MOP.
FSD: Fondos sin decretar.

embargo, el gasto acumulado en esos dos primeros meses supera en 7,9% los egresos homólogos del año pasado y en 23,1% los del año 2005. En términos reales (UF) el gasto del primer bimestre de este año supera en 5,5% y 15,9% los de igual período de los años 2006 y 2005, respectivamente.

INICIATIVAS DE INVERSIÓN MOP
ENERO-FEBRERO 2007

Dirección	Gasto acumulado	Avance sobre presupuesto	Var. respecto ene-feb 2006
	MM \$	%	
Adm. concesiones	11.489	4,7	-29,0
Aeropuertos	0	0,0	-100,0
Arquitectura	38	12,9	54,7
Obras hidráulicas ^a	189	0,4	-87,7
A. P. rural	0	0,0	-100,0
Obras portuarias	24	0,2	-95,0
Vialidad	42.042	8,8	39,9
Resto	11	0,2	-84,4
TOTAL	53.792	6,6	7,9

Fuente: Elaboración propia en base a información de la Dirección de Planeamiento del MOP.
a. Agua potable rural.

A nivel regional se producen importantes cambios en la distribución del presupuesto para inversión. Aunque todavía falta el 20% de ese presupuesto que distribuir, la distribución de fondos a fines de febrero sugiere significativas reducciones en la inversión en obras de infraestructura pública en las tres regiones más septentrionales y en la de Valparaíso, disminuciones que son

más que compensadas con los aumentos de recursos con que se favorecen las regiones de la Araucanía, Bio Bío, el Libertador y Metropolitana. En conjunto el presupuesto regionalizado y ya decretado supera en 4,3% el presupuesto gastado el año pasado. Si se incluyen los fondos no regionalizados o decretados, el presupuesto para inversión se incrementa en 22,8% nominal.

Recientemente, en el marco del Plan Chile Invierte, autoridades de gobierno han anunciado la realización de una profunda reestructuración del MOP y de la institucionalidad asociada a la infraestructura de uso público, lo que ya había sido anticipado al inicio del actual mandato presidencial²⁷

La modernización integral de esa cartera termina con la función ejecutora de obras e incluye un plan de retiro voluntario para 1.300 funcionarios.

De acuerdo con el plan, las direcciones ejecutoras de obras, como Vialidad, Obras Hidráulicas y Portuarias, Arquitectura y Aeropuertos, así como las direcciones administrativas, serán reemplazadas por servicios descentralizados, similares a Chile Compra y Sence, servicios que tendrán personalidad jurídica, perfil técnico, autonomía de gestión, patrimonio propio y directores elegidos por el Consejo de Alta Dirección Pública.

El ministerio, por su parte, mantendrá las funciones de: planificación de la infraestructura de las ciudades, de transportes interurbanos y de recursos hídricos; de creación de normas y estándares de calidad, de la definición de los proyectos a ejecutar y de la asignación presupuestaria a los servicios.

Con estos cambios se pretende agilizar las inversiones, mejorar la eficiencia y disminuir la burocracia de un ministerio cuestionado por sus problemas de gestión.

La reforma considera, además, crear una "Agencia de Concesiones" autónoma que dará servicios a los ministerios interesados en usar el mecanismo de concesiones, como Salud, Justicia, Educación e Interior.

La prometida Superintendencia de Obras Públicas tendrá la función de fiscalizar las obras construidas por los privados y el fisco y exigirá altos estándares de calidad de servicio.

También se adelantó que la Dirección General de Aguas se convertirá en Superintendencia de Aguas para regular el mercado del agua que se usa en la minería, agricultura, electricidad, sanitaria y potable.

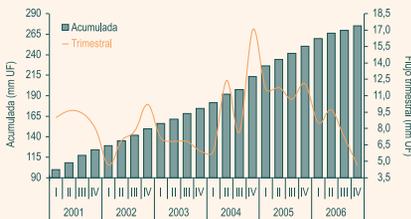
Según lo anticipado por el ministro Bitrán, los proyectos de ley para la creación de los servicios descentralizados se enviarán al Congreso a más tardar en diciembre.

Recientemente, en el marco del Plan Chile Invierte, autoridades de gobierno han anunciado la realización de una profunda reestructuración del MOP y de la institucionalidad asociada a la infraestructura de uso público, lo que ya había sido anticipado al inicio del actual mandato presidencial.

²⁷ Vease Informe MACH 15, de abril de 2006.

INVERSIÓN EN OBRAS CONCESIONADAS

TRIMESTRES



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

Durante el cuarto trimestre del año pasado las concesionarias de obras públicas invirtieron sólo 4,6 millones de UF en activos fijos, menos del 40% de lo que habían invertido en igual trimestre del año anterior. Esto denota la falta de licitaciones de nuevas concesiones, que vengán a reemplazar la inversión ya agotada en megaproyectos viales, tanto urbanos como interurbanos.

Concesiones

De acuerdo con información de las FECU que publica la Superintendencia de Valores y Seguros, durante el cuarto trimestre del año pasado las sociedades concesionarias de proyectos de obras públicas invirtieron sólo 4,6 millones de UF en activos fijos, menos del 40% de lo invertido en igual trimestre del año anterior. Este resultado denota la falta de alimentación del sistema con nuevos proyectos que reemplacen la inversión de los grandes proyectos viales ya ejecutados. En efecto, durante 2006 se adjudicaron sólo dos proyectos en concesión, ambos asociados al Transantiago: la habilitación del corredor de transporte público avenida Santa Rosa, sector Alameda-Américo Vespucio, con una inversión estimada en US\$ 63 millones, y el proyecto de las estaciones de trasbordo para Transantiago, por US\$ 40 millones.

INVERSIÓN EN ACTIVOS FIJOS EN OBRAS CONCESIONADAS

Tipo de proyecto	Trimestre 2006				Total acumulado
	I	II	III	IV	
	% var a igual trim 2005				
Ruta 5	127,3	-11,5	-19,5	-87,6	-32,1
Otras vías interurbanas	-13,2	1,2	35,1	-51,1	-9,3
Vías urbanas	-89,1	-61,8	-57,0	-66,4	-71,6
Total proyectos viales	-69,4	-39,6	-35,2	-73,3	-54,6
Aeropuertos	147,2	31,8	27,3	-68,8	2,4
Otras concesiones	302,5	154,8	-25,9	-11,4	83,3
Total concesiones	-26,4	-17,4	-33,1	-61,6	-34,9

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

Con los resultados del cuarto trimestre, en el año se acumuló una inversión de poco más de 30 millones de UF, lo que representa una disminución de casi 35% respecto de lo invertido en el año 2005. Durante el primer semestre, los proyectos no viales habían ayudado a sostener la actividad constructora dentro de las obras concesionadas; sin embargo en el segundo semestre también registraron una variación anualizada negativa.

Con la inversión concretada el año pasado, la inversión acumulada por las empresas concesionarias desde la puesta en vigencia de este mecanismo totaliza 275,3 millones de UF (unos US\$ 8.670 millones).

Los ingresos de explotación de las concesionarias en el último trimestre del año pasado alcanzaron a 6,8 millones de UF, superando en más de 30% la recaudación del trimestre anterior y en 11,6% la de igual trimestre del 2005. En el año estos ingresos totalizaron 23,3 millones de UF, lo que representa un incremento real anual de 18,6%, destacando las concesiones viales urbanas con un aumento medio que superó el 50%. Llama la atención la caída que respecto del año 2005 registraron los ingresos de explotación de las concesiones de la Ruta 5, particularmente en el cuarto trimestre, lo que se explica por el hecho de que en el cuarto trimestre del 2005 la concesionaria del tramo Santiago-Los Vilos recibió un anticipo por casi 1,4 millones de UF por

concepto de compensación de un convenio complementario, de no mediar lo cual los ingresos de esas concesiones habrían exhibido un crecimiento anual de 1,8%, y el sistema en general un incremento promedio de 27,7%

INGRESOS DE EXPLOTACIÓN EN OBRAS CONCESIONADAS

Tipo de proyecto	Trimestre 2006				Total acumulado
	I	II	III	IV	
	% var. a igual período 2005				
Ruta 5	7,2	1,1	-0,7	-39,5	-11,8
Otras vías interurbanas	8,2	14,3	9,6	5,8	9,3
Vías urbanas	84,9	38,6	18,3	59,9	50,6
Total vialidad	22,8	12,0	5,9	-12,7	5,5
Aeropuertos	9,4	13,9	24,6	18,6	16,3
Otras concesiones					
Total concesiones	28,3	20,9	15,5	11,6	18,6

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

INGRESOS DE EXPLOTACIÓN DE LAS SOCIEDADES

CONCESIONARIAS

TRIMESTRES



Fuente: FECUs de la Superintendencia de Valores y Seguros.

A comienzos de abril fue anunciado un nuevo portafolio de proyectos de concesiones de obras públicas. Esta cartera incluye 47 proyectos con una inversión asociada de US\$ 4.376 millones. Sin embargo, si bien estas iniciativas generarán actividad de inversión, hacia el futuro deben considerarse varios condicionantes para que esto ocurra. En efecto, sólo 20 de estos proyectos, con una inversión asociada de US\$ 2.117 millones, tienen una fecha de llamado a licitación definida o ya fue realizada.

6.2. Infraestructura productiva

La versión de enero del catastro de proyectos de inversión de la Corporación de Bienes de Capital muestra una consolidación de las buenas proyecciones para el año 2007. En efecto, esta información exhibe un incremento importante en la inversión en construcción derivada de proyectos de infraestructura productiva esperada durante este año. Se estima que la mayor inversión en construcción durante este año derivada de estos proyectos equivale a más de US\$ 1.000 millones que lo invertido en 2006, es decir, un crecimiento de 18%. La fuente de este crecimiento se encuentra en el mayor

CONCESIONES: CARTERA DE PROYECTOS 2007-2008

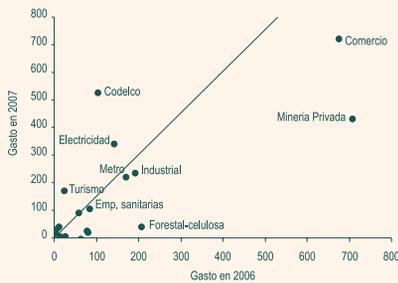
Proyecto	Inversión (US\$ MM)	Llamado a licitación
Puente sobre el río Maipo – Santa Rita de Pirque	6	Realizado
Ferrocarril Trasandino Central	140	Realizado
Concesión ruta 160, tramo Coronel – Tres Pinos	220	Realizado
Ruta 5 norte, tramo Domeyko - Caldera, III región	300	Realizado
Relicitación aeropuerto El Tepual, Puerto Montt	18	1 ^{er} sem 07
Relicitación aeropuerto Diego Aracena, Iquique	13	1 ^{er} sem 07
Relicitación programa de infraestructura penitenciaria, grupo II	60	1 ^{er} sem 07
Nuevo hospital Maipú	80	1 ^{er} sem 08
Nuevo hospital La Florida	80	1 ^{er} sem 08
Relicitación acceso vial aeropuerto AMB	10	2 ^{do} sem 07
Nuevo aeropuerto IX Región	50	2 ^{do} sem 07
Concesión ruta 5, tramo Puerto Montt – Pargua	120	2 ^{do} sem 07
Centro metropolitano de vehículos retirados de circulación	15	2 ^{do} sem 07
Concesión Ruta 66, camino de la Fruta	110	2 ^{do} sem 07
Conexión vial Melipilla, camino de la Fruta	25	2 ^{do} sem 07
Américo Vespucio Oriente	600	2 ^{do} sem 08
Puente sobre el canal Dalcahue	25	1 ^{er} sem 08
Conectividad cruce canal Chacao	80	1 ^{er} sem 08
Interconexión vial ruta 160 - Ruta interportuaria y acceso a puertos de la VIII Región	150	2 ^{do} sem 08
Edificio público Quinta Normal	15	1 ^{er} sem 08
TOTAL	2.117	

Fuente: MOP.

Nota: Incluye sólo proyectos con fecha de licitación definida.

Para este año se espera un incremento importante en la inversión en construcción derivada de proyectos de infraestructura productiva. Se estima que la mayor inversión en construcción en estos proyectos equivale a más de US\$ 1.000 millones que lo invertido en 2006, es decir, cerca de 18% más de lo estimado para 2006.

GASTO EN CONSTRUCCIÓN POR SUBSECTOR
(US\$ MM)



Fuente: Elaboración propia en base a catastro CBC.

dinamismo de las inversiones de Codelco, del sector turismo a través de la construcción de los casinos de juego, de proyectos industriales y comerciales.

Dentro de 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 cerca de US\$ 350 millones de inversión total. De la misma forma, se incluyen nuevos proyectos de la minería privada, tales como el Escondida West 9, con una inversión total de US\$ 185 millones; el proyecto Cascada, con US\$ 55 millones, y la segunda fase del proyecto Spence con US\$ 50 millones.

INFRAESTRUCTURA PRODUCTIVA: RESUMEN POR SECTOR ECONÓMICO

Sector	N° de proyectos	Inversión Total	Gasto en construcción				Total
			2006	2007	2008	2009	
							US\$ MM
Minería	49	14.658	816	974	832	1.296	7.898
Forestal	5	977	210	50	11	0	181
Industrial	38	1.634	193	247	79	15	548
Energía	93	15.683	180	404	887	1.262	7.471
Puertos	14	284	59	99	68	6	215
Inmobiliario no habitacional	41	3.009	815	989	689	243	2.304
Otra infraestructura pública ^a	22	1.798	344	404	378	215	1.215
Telecomunicaciones	1	10	0	2	0	0	2
Otros sectores	2	1.050	80	37	54	71	315
Total general	265	39.105	2.697	3.205	2.998	3.108	20.149

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

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 los 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 (400%) y una disminución de parte de la minería privada (-38 %). Los proyectos más importantes en este sector para este año son los siguientes:

INFRAESTRUCTURA MINERA: PRINCIPALES PROYECTOS (US\$ MM)

Empresa	Proyecto	Inversión Total (US\$ MM)	Región	Gasto en construcción	
				2007	2008
Codelco Norte	Minera Gaby	766	II	427	53
Minera Los Pelambres	Tranque de Relaves El Mauro	530	IV	116	0
Minera Escondida (BHP Billiton)	Escondida West 9 (W9)	185	II	79	6
Doña Inés de Collahuasi	Traslado captación Subcuenca Coposa	65	I	52	0
Codelco Andina	Pda Fase 1 (92 Ktdp)	560	V	36	95
Cía. Minera del Pacífico S.A. (CMP)	Hierro Atacama	123	III	33	0
SOM S.A. (Soquimich S.A.)	Plan de Inversiones en Salar	234	II	29	0
Minera Escondida (BHP Billiton)	Oxide Leach Extension (OLE)	92	II	28	0
Compañía Minera Nevada S.A.	Pascua Lama	1.500	III	27	219
Codelco Norte	Integración almac., acicucto y terminal	21	II	18	0
Cía. Minera Cerro Bayo	Proyecto Cascada	55	XI	16	9
Codelco Norte	Lixiviación minerales óxidos Dump 2 fase III	32	II	15	0

Fuente: Elaboración propia en base a catastro CBC.

- Energía.** Se espera que este sector experimente un importante crecimiento durante 2007, alcanzando en forma agregada US\$ 404 millones de gasto en construcción, es decir, más del doble de lo realizado durante 2006. Así, este sector es el que más aportará a la actividad de construcción durante 2007, con US\$ 224 millones más que en 2006. Se identifican dos fuentes para este dinamismo: el subsector eléctrico y el proyecto de GNL desarrollado en Quintero. El subsector eléctrico concentrará US\$ 350 millones de gasto en construcción durante 2007, es decir, 141% más que en 2006. Este crecimiento está sustentado por numerosos proyectos de tamaño medio o que están iniciando obras. Así, existen proyectos asociados a empresas generadoras como AES Gener (central a carbón en Ventanas), Colbún (continúa construyendo la central Quilleco), Endesa (ampliación de la central San Isidro y la hídrica Palmucho), se intensifica la construcción de la central hidroeléctrica La Higuera, y Pacific Hydro realizará mejoras en Coya. Por su parte, las empresas transmisoras realizarán ampliaciones de capacidad y mejoras en subestaciones. El otro gran componente de la inversión en energía durante 2007 se refiere al proyecto de GNL desarrollado por ENAP en Quintero. Esta iniciativa ha sido postergada, lo que ha reducido su inversión durante este año a US\$ 36 millones, desde los US\$ 184 millones estimados en septiembre de 2006.

Se espera que la inversión en el sector de la energía experimente un importante crecimiento este año, alcanzando un gasto en construcción de US\$ 404 millones, es decir, más del doble de lo realizado durante 2006. Así, este sector se constituirá en el que más aportará a la actividad de construcción durante 2007.

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

Empresa	Proyecto	Inversión total (US\$ MM)	Región	Gasto en construcción	
				2007	2008
Hidroeléctrica La Higuera S.A.	C. Hidroeléctrica La Higuera	250	VI	57	36
GNL Chile S.A. (Enap)	Planta de GNL	500	V	36	101
Endesa S.A.	Ampliación Central Térmica San Isidro	206	V	23	2
Colbún S.A.	Central A Carbón en Coronel 1	500	VIII	20	46
Hidroeléctrica La Confluencia S.A.	C. Hidroeléctrica La Confluencia	250	VI	20	50
Pacific Hydro Limited	Mejoras en Coya	110	VI	19	51
Transchile (Alusa/Cemig)	Línea de Transmisión Charrúa-Temuco	59	Interreg.	17	14
Empresa Eléctrica Guacolda S.A.	Guacolda III	300	III	15	30
Endesa S.A.	C. Hidroeléctrica Palmucho	37,5	VIII	13	0
AES Gener	Central A carbón en Ventanas	317	V	13	25

Fuente: Elaboración propia en base a catastro CBC.

- Forestal – Industrial.** Durante el año en curso se estima un flujo de gasto en construcción de US\$ 297 millones en el sector, más de US\$ 100 millones que lo invertido durante 2006. Esta actividad estará concentrada principalmente en el subsector industrial más que en el relacionado con el forestal-celulosa. En efecto, el sector industrial concentra US\$ 247 millones, lo que implica un crecimiento de casi US\$ 50 millones respecto de 2006. Por su parte, el subsector forestal sólo gastaría en construcción US\$ 50 millones, es decir, menos de un cuarto de lo que gastó durante 2006. A diferencia de años anteriores, no hay grandes proyectos relacionados con la industria de la celulosa.

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

Empresa	Proyecto	Inversión total (US\$ MM)	Región	Gasto en construcción	
				2007	2008
Forestal					
Celulosa Arauco	Sist. descarga efluentes Nva. Aldea	60	VIII	31	11
Masisa S.A.	Planta de MDF	82	VIII	9	0
Industrial					
Agrosuper	Proyecto Huasco	500	III	116	0
Detsa S.A.	Planta de Tall Oil	50	VIII	17	13
Enaex	Planta de nitrato de amonio	175	II	13	35
Paneles Arauco S.A.	Expansión planta terciado	50	VIII	13	0
Lousiana Pacific (ex Bomasil)	Planta en IX Región	40	IX	11	0

Fuente: Elaboración propia en base a catastro CBC.

La inversión en el sector turismo durante este año está sustentada casi exclusivamente por la construcción de los casinos de juego, estimándose en este sector una inversión total en construcción de US\$ 181 millones en el año.

- 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. Para este año, la actividad derivada de la infraestructura

comercial seguirá muy fuerte, lo que se refleja en que se espera que la inversión durante 2007 llegue a US\$ 729 millones, es decir, crecería 7,4% respecto de lo registrado en 2006. Por su parte, la inversión en el sector turismo también concentrará una fuerte actividad durante este año; se espera un flujo de inversión de US\$ 181 millones, la que estará sustentada casi exclusivamente por la construcción de los casinos de juego de Calama, Antofagasta, Osorno, Punta Arenas, Temuco y Valdivia.

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

Empresa	Proyecto	Inversión total (US\$ MM)	Región	Gasto en construcción	
				2007	2008
Cencosud S.A.	Megaproyecto Costanera Center	405	R.M.	96	145
Super. de Casinos de Juego	Concesión de Casinos de Juego	240	Interreg.	62	77
Titanium	Torre Portada de Vitacura	120	R.M.	51	0
Grupo Plaza Aseger	Mall Plaza Colón	70	R.M.	31	24
Cencosud S.A.	Centro Comercial Portal Maipú	43	R.M.	29	0
Grupo Plaza Aseger	Mall Estación Central	40	R.M.	26	0
Operaciones El Escorial S.A.	Enjoy Antofagasta Casino & Resort	47	II	24	14
Latin Gaming Chile S.A	Casino de Juegos Calama	28	II	22	1
Holding Inmobiliario S.A. (Fisher)	Centro Hotel Casino Valdivia	56	X	21	24
Holding Inmobiliario S.A. (Fisher)	Centro Hotel Casino Temuco	55	IX	20	24
Latin Gaming Chile S.A	Casino de Juegos Osorno	24,7	X	19	1
Grupo Plaza Aseger	Puerto Barón	150	V	18	80
Holding Inmobiliario S.A. (Fisher)	Centro Hotel Casino Punta Arenas	43	XII	16	19

Fuente: Elaboración propia en base a catastro CBC.

Para el sector de la infraestructura de uso público, distinta de la que realizan el MOP y las concesionarias, se estima un incremento anual de la inversión de 23%, dinamismo sustentado en las expansiones del Metro y los programas de las empresas de servicios sanitarios.

- Infraestructura de uso público distinta de concesiones y MOP.**²⁸ Se estima que este sector durante este año tendrá un crecimiento de 17% respecto de 2006 al totalizar un flujo de US\$ 404 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 implicará una inversión en construcción de más de US\$ 100 millones en 2007. De esta forma, esta empresa invertirá US\$ 229 millones en construcción durante este año, es decir, 32% más que lo registrado en 2006. Por otro lado, las empresas de servicios sanitarios invertirán más de US\$ 118 millones en la construcción de diversos proyectos de inversión, lo que implica un crecimiento de 36% 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.

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

Empresa	Proyecto	Inversión total (US\$ MM)	Región	Gasto en construcción	
				2007	2008
Metro S.A.	Línea Maipú	670	R.M.	127	240
Metro S.A.	Línea 1 oriente (E. Militar-Los Dominicos)	162	R.M.	102	0
EFE	Proyecto Zona Centro	78	Interreg.	21	0
ESSBIO S.A.	Inversiones 2006-2010	200	Interreg.	21	32
ESVAL S.A.	Plan de inversión 2006-2010	150	V	21	32
AZVI Chile S.A.	Est. subterráneos Providencia	25	R.M.	18	0
Aguas Andinas	Mapocho Urbano Limpio	64	R.M.	16	37
ESSAL	Plan 2006-2010	89	X	12	18
EFE	Sist. señalización, electrificac. y comunic.	103	Interreg.	10	0
Aguas De La Araucanía S.A.	Plantas IX Región	36	IX	10	0
Aguas Nuevo Sur Maule	Plantas En La VI Región	26	VI	8	0
ESSAL	Plantas Futrono-Ranco-Corral-Maullín	11	X	6	0

Fuente: Elaboración propia en base a catastro CBC.

²⁸ En esta sección se considera como infraestructura de uso público toda aquella que es realizada por empresas privadas (con excepción de concesiones de obras públicas) y empresas autónomas del Estado. Así, los principales tipos de proyectos considerados se refieren a estacionamientos públicos, ferrocarriles, Metro y servicios sanitarios. No se incluyen proyectos considerados en los presupuestos públicos de inversión de los ministerios correspondientes.

RECUADRO 3. SEIA E INVERSIÓN

Desde 1996 a la fecha han ingresado al Sistema de Evaluación de Impacto Ambiental (SEIA) casi 11.000 proyectos, con una inversión asociada de más de US\$ 100.000 millones. La calificación ambiental es un requisito ineludible para prácticamente todos los grandes proyectos de inversión, los que deben ser aprobados ambientalmente antes de ser ejecutados. Este proceso se realiza a través de la presentación de una Declaración de Impacto Ambiental (DIA) o un Estudio de Impacto Ambiental (EIA), dependiendo de la complejidad medioambiental del proyecto. Es importante que este proceso de calificación sea realizado en forma expedita y eficiente, lo que incluso queda consignado en la Ley de Bases del Medio Ambiente, ya que ésta define plazos máximos de calificación tanto para los DIA (90 días) como para los EIA (180 días). Está claro que estas demoras se deben a muchos factores tanto del proceso mismo como de la calidad de los estudios presentados, pero de todas formas entregan una señal a todos los actores involucrados en orden a producir las mejoras necesarias para agilizar la tramitación.

Así, medir el cumplimiento de estos plazos es fundamental para el perfeccionamiento del sistema. Para ello, utilizamos una muestra de 570 proyectos ingresados al SEIA desde enero de 2005 pertenecientes a los principales sectores económicos. La inversión asociada a estos proyectos llega a US\$ 21.099 millones, lo que representa el 79% de la inversión ingresada al SEIA en el período. Prácticamente un tercio de estos proyectos se encuentra actualmente en calificación, en tanto destaca que el 19% no fue admitido a calificación.

Se verifica que la demora promedio de la evaluación ambiental llega a 131 días, aunque si este promedio es ponderado de acuerdo a la inversión asociada a cada proyecto la demora se extiende hasta 162 días.^a Incluso existen casos donde la demora se extiende casi por dos años.

RESUMEN DE RESULTADOS POR SECTOR ECONÓMICO

Sector	Proyectos		Inversión total		Plazo (Nº de días)	
	Nº	%	US\$ MM	%	Promedio simple	Ponderado por inversión
Centrales eléctricas	68	12	7.837	37	167	177
Conjuntos habitacionales	92	16	1.274	6	123	86
Instalaciones fabriles	59	10	820	4	117	147
Líneas de transmisión	36	6	501	2	107	98
Proyectos de petróleo y gas	14	2	436	2	90	138
Proyectos industriales	50	9	352	2	141	196
Proyectos inmobiliarios	92	16	4.055	19	148	104
Proyectos mineros	139	24	3.993	19	118	212
Terminales portuarios	9	2	1.069	5	152	171
Vías férreas	11	2	763	4	160	219
Total	570	100	21.099	100	131	162

Fuente: Elaboración propia.

Si se diferencia por tipo de evaluación, los DIA, que representan el 93% de los proyectos y el 61% de la inversión, demoran en promedio 108 días y en el 58% de las veces su calificación demora más de los 90 días definidos por ley. En el caso de las EIA, el plazo promedio llega a 233 días y en el 57% de las veces las evaluaciones exceden el plazo máximo de 180 días. Sin embargo, al no considerar los numerosos proyectos no admitidos a calificación la tasa de cumplimiento se reduce fuertemente: en el caso de los DIA el plazo máximo sólo se cumple para el 27% de los proyectos, que equivalen al 40% de la inversión, y en el caso de los EIA 39% de los proyectos son evaluados en el plazo, equivalentes a 41% de la inversión.

Al revisar los resultados por sector económico, se verifica que de los sectores considerados aquel con la mayor demora promedio es el de las centrales de generación de electricidad, promediando 167 días de demora, a lo que se suma que es el sector con la mayor cantidad de inversión al totalizar US\$ 7.837 millones, lo que representa el 37% del total. En consecuencia, es este sector el que más “aporta” al plazo total promedio cuando se pondera por el monto de la inversión.

La importancia de esta situación se potencia por la baja proporción de proyectos de inversión proyectados para el futuro próximo que han obtenido su calificación ambiental. En efecto, al chequear una de las fuentes de información sobre proyectos de inversión más usadas, incluyendo al Banco Central, como es el catastro de proyectos de la Corporación de Bienes de Capital, se verifica que el 66% de los proyectos de generación eléctrica anunciados en dicho catastro ni siquiera han ingresado al SEIA, lo que equivale a que el 72% de la inversión total considerada en dicha medición aún no ha iniciado su proceso de calificación ambiental. Lo que sumado al extenso plazo esperado para que obtengan dicha calificación, se traduce en que muchas de las inversiones consideradas para ser ejecutadas durante este año, de acuerdo a la evidencia disponible, no lo harán ya que no obtendrán su calificación ambiental a tiempo para hacerlo. Como un ejemplo particular, este catastro estima que los proyectos de energía eléctrica generarán un flujo de gasto en construcción de US\$ 350 millones durante 2007. Sin embargo, al corregir este flujo debido, por una parte, a las postergaciones esperadas debido al proceso del SEIA de aquellos en calificación, y, por otra, debido a que algunos proyectos aún no han ingresado al sistema, se estima que la inversión esperada en este sector para 2007 debiera corregirse en US\$ 49 millones, equivalente a 14% del flujo esperado.^b

En conclusión, es de reconocer que el proceso de calificación ambiental de los proyectos de inversión es uno de los instrumentos ambientales más importantes de nuestra normativa, y que no sólo ha permitido analizar ambientalmente miles de proyectos desde su creación hace diez años, sino que también ha sido fundamental para mejorar la calidad ambiental del país. Sin embargo, es imprescindible el perfeccionamiento del proceso de parte de todos los actores involucrados de forma de hacerlo más expedito para no entrar a la inversión, cumpliendo así lo que la propia normativa exige.

CUMPLIMIENTO DE PLAZOS LEGALES EN EL SEIA

Sector económico	Como porcentaje del número de proyectos		Como porcentaje de la inversión	
	DIA	EIA	DIA	EIA
Centrales eléctricas	21	31	72	37
Conjuntos habitacionales	14	100	56	
Instalaciones fabriles	16	50	20	55
Líneas de transmisión	34	33	16	46
Proyectos de petróleo y gas	67	0	10	0
Proyectos industriales	22		17	
Proyectos inmobiliarios	30	50	32	22
Proyectos mineros	35	44	15	55
Terminales portuarios	20	50	98	0
Vías férreas	30		6	
Total	27	39	40	41

Fuente: Elaboración propia en base a SEIA.

PROYECTOS DE GENERACIÓN ELÉCTRICA DEL CATASTRO CBC DE ENERO 2007 INGRESADOS AL SEIA

	Proyectos		Inversión total	
	N°	%	US\$ MM	%
Aprobados	12	19	1.381	11
Rechazados	1	2	22	0,2
En calificación	9	14	2.096	17
No ingresados al SEIA	42	66	9.087	72
Total	64	100	12.585	100

Fuente: Elaboración propia en base a SEIA y CBC.

PROYECTOS DE MINERÍA NO CODELCO EN CATASTRO CBC DE ENERO 2007 INGRESADOS AL SEIA

	Proyectos		Inversión total	
	N°	%	US\$ MM	%
Aprobados	3	10%	1.749	22%
Rechazados	1	3%	58	1%
En calificación	8	28%	1.100	14%
No ingresados al SEIA	17	59%	5.006	63%
Total	29	100%	7.912	100%

Fuente: Elaboración propia en base a SEIA y CBC.

a. Considera el plazo entre la fecha de ingreso al SEIA hasta la fecha de la resolución de calificación ambiental. En el caso de los proyectos en calificación se considera el plazo desde el ingreso al sistema hasta el día 1 de abril de 2007, fecha de cierre de este informe.

b. Para estimar este menor flujo se considera que los proyectos se demoran en el SEIA el plazo promedio para este sector, es decir, 167 días. Esta demora se aplica tanto a los proyectos en calificación (desde la fecha en que ingresaron al SEIA) como a aquellos que aún no han ingresado, para estos últimos se considera como si inmediatamente comenzaran su proceso.

Preocupante resultó el retroceso que registró la actividad de obras civiles y montaje industrial durante el cuarto trimestre de 2006, caída que se agregó a la disminución que venía exhibiendo la facturación en contratos de obras públicas desde el segundo trimestre del año pasado.

6.3. Actividad de contratistas generales

Una evolución de más a menos registró la actividad constructora de las empresas contratistas generales durante el año pasado. En efecto, después de un primer trimestre muy promisorio, con un crecimiento real de casi 30% en la facturación de estas empresas, el año terminó con una caída cercana al 10% en el último trimestre, cerrando con una variación media acumulada positiva de 5,2%. Este resultado final está constituido por un crecimiento de 10,6% en proyectos de edificación y de 2,8% en la facturación por contratos de obras civiles. En definitiva, los grandes sostenedores del crecimiento en la facturación de los contratistas el año pasado fueron los proyectos de edificación de centros comerciales, que más que compensaron la caída que registró el resto de los proyectos de edificación no residencial, con excepción de la construcción de oficinas. Conviene recordar, en todo caso, que el año anterior la edificación comercial había sufrido una disminución, aunque leve.

EVOLUCIÓN DE LA FACTURACIÓN DE EMPRESAS CONTRATISTAS GENERALES

Subsectores	Trimestres 2006				Acumulado	
	I	II	III	IV	Año 2006	E-F 2007
	% de variación anualizada					
Obras civiles y montaje	42,6	3,4	5,8	-19,2	4,1	-30,8
Movimiento de tierras	4,1	18,6	13,5	-2,3	8,0	9,1
Centros comerciales	123,9	120,4	39,7	21,2	54,8	-57,3
Oficinas	13,4	17,5	-7,3	10,1	8,4	23,9
Otra edif. no habitacional	-12,4	-55,9	-55,7	-44,9	-42,3	55,7
Obras Públicas	7,6	-10,9	-21,5	-9,7	-9,2	13,4
Viviendas	9,8	-9,2	12,5	6,9	4,8	-4,4
Total general	29,9	4,8	5,1	-9,7	5,2	-18,5

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

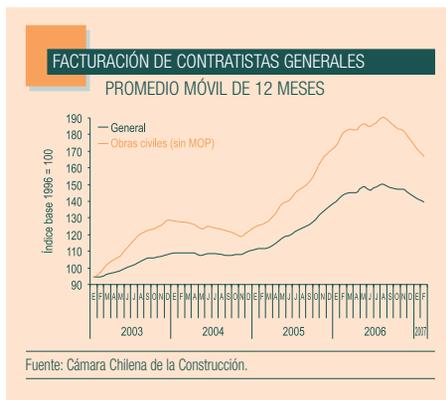
Preocupante resultó, por otro lado, el retroceso que registró la actividad de obras civiles y montaje industrial durante el cuarto trimestre, caída que se agregó a la disminución que venía exhibiendo la facturación en contratos de obras públicas desde el segundo trimestre del año pasado.

En el primer bimestre de este año se acentuó la caída en la actividad de obras civiles, y se revirtió la positiva evolución que traían los proyectos de edificación comercial. La facturación en obras de construcción de proyectos habitacionales también retrocedió durante el primer bimestre, coincidiendo con la fuerte baja que registraron los permisos de vivienda en ese mismo período. La edificación no habitacional, excluida la edificación comercial, presentó un importante aumento, en tanto que los contratos de obras públicas volvieron a mostrar crecimiento después de tres trimestres en rojo.

La información disponible de los catastros de proyectos de inversión sugiere que, en un futuro próximo, la actividad asociada a contratos de obras civiles debiera retomar dinamismo, de la mano de

la demanda que se prevé se generará en los sectores de la minería y la energía. Igualmente promisoría se anticipa la construcción no habitacional, a la luz de la declaradas intenciones de inversión en edificación comercial adelantadas por grandes tiendas y grupos económicos vinculados al comercio.

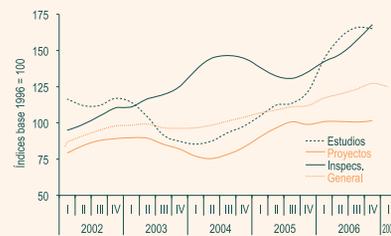
La información disponible de los catastros de proyectos de inversión sugiere que en un futuro próximo la actividad asociada a contratos de obras civiles debiera retomar dinamismo, de la mano de la demanda que se prevé se generará en los sectores de la minería y la energía.



6.4 Ingeniería de consulta

Durante el último trimestre de 2006 se empleó 3,1% más de horas profesionales en ingeniería de consulta que las ocupadas en el tercer trimestre, y 14,7% más que en el cuarto trimestre de 2005, según el indicador elaborado por la Asociación de Empresas Consultoras de Ingeniería, el que para el año promedió un crecimiento de 13,6%.

ÍNDICES DE ACTIVIDAD INGENIERÍA DE CONSULTA
PROMEDIO MÓVIL DE 4 TRIMESTRES



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

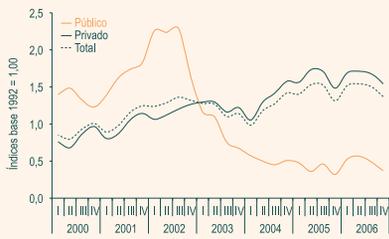
INGENIERÍA DE CONSULTA POR TIPO Y MANDANTE

EVOLUCIÓN DE LAS HORAS / INGENIERO TRABAJADAS

Tipo de consultoría y mandante	Año 2006				Año
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	
	% var anual				
Estudios	86,2	48,9	24,3	-2,0	35,4
Sector público	69,6	79,9	52,5	74,9	69,2
Sector privado	88,4	45,2	20,6	-10,3	31,3
Proyectos	8,2	0,6	-1,6	4,3	2,7
Sector público	10,3	57,2	5,6	15,7	20,5
Sector privado	8,1	-1,4	-1,9	3,9	2,0
Inspecciones	22,4	14,8	28,6	30,4	24,2
Sector público	29,5	27,8	25,7	2,3	20,4
Sector privado	16,9	5,9	30,6	51,9	27,0
Totales	19,2	9,5	11,3	14,7	13,6
Sector público	28,5	33,2	24,2	6,7	22,6
Sector privado	16,8	4,4	8,5	16,9	11,5

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

INGENIERÍA DE PROYECTOS



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

En el cuarto trimestre, la minería siguió liderando la demanda de consultoría, seguida muy de lejos por la infraestructura sanitaria y los proyectos de energía.

Como resultado final para el año, la ingeniería de consulta creció 13,6% respecto del año 2005, crecimiento liderado por la demanda del sector público y concentrado en los rubros de estudios e inspecciones.

Al comparar las horas ingeniero utilizadas respecto de las ocupadas en el cuarto trimestre del año 2005, las inspecciones aparecen como el rubro más dinámico del trimestre, en contraste con el rubro de los estudios, que registró una variación negativa. Aunque en la ingeniería de proyectos se demandó menos horas-ingeniero que en el tercer trimestre, éstas igualmente superaron de forma leve el nivel de ocupación registrado en el último trimestre de 2005, gracias especialmente a la demanda de este tipo de consultoría por parte del sector público.

INGENIERÍA DE CONSULTA POR ÁREAS ECONÓMICAS

EVOLUCIÓN DE LAS HORAS / INGENIERO TRABAJADAS

Área económica	Año 2006				Año
	Trimestre				
	I	II	III	IV ^a	
	% var anual				
Minería	40,5	39,5	50,2	70,8	50,3
Infraestructura general	13,8	5,8	9,5	-1,3	6,7
Inf. hidrosanitaria	-11,0	-4,7	11,0	8,1	0,4
Infraestructura urbana	-23,6	-24,9	14,3	3,2	-12,5
Industrias	-4,4	-28,8	-38,7	-46,8	-30,2
Energía	89,7	51,8	5,6	5,7	29,7
Otras áreas	-33,0	-22,4	9,9	-21,7	-18,8
Total	19,2	9,5	11,3	14,7	13,6

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

Por tipo de mandante, en el trimestre octubre-diciembre las empresas privadas se mostraron más activas que el fisco y las empresas públicas, aunque esa mayor actividad se concentró en la inspección de obras más que en estudios y proyectos de ingeniería.

Por áreas, la minería siguió liderando la demanda de consultoría, seguida muy de lejos por la infraestructura sanitaria y los proyectos de energía. La industria, por su parte, volvió a presentar una variación anualizada negativa, aunque en este trimestre también registraron números rojos la infraestructura general y las otras áreas.

Como resultado final para el año, la ingeniería de consulta creció 13,6% respecto del año 2005, crecimiento liderado por la demanda del sector público, y concentrados en los rubros de estudios e inspecciones, donde la ingeniería de proyectos tuvo sólo un leve crecimiento de 2,7%, gracias al impulso generado por la demanda pública en el primer semestre.

Para el primer trimestre de este año, los ingenieros consultores anticipan una caída en su actividad de 9,6% respecto del último trimestre del año pasado y de 7,4% respecto del primero, caídas que se concentran en los sectores de infraestructura urbana y la industria. Aunque desacelerándose, la demanda de consultoría de la minería, al igual que la de la energía, seguiría creciendo.

7. PROYECCIONES PARA LA CONSTRUCCIÓN

7.1. Proyecciones sectoriales

De acuerdo con las recientes y definitivas cifras sectoriales para 2006, la inversión real en viviendas públicas y privadas registró una expansión de 0,7% respecto de 2005. La inversión en vivienda pública experimentó una contracción de 0,3% como consecuencia de la fuerte disminución que mostró la inversión en el programa social de mejoramiento de barrios. Por su parte, la vivienda privada contribuyó favorablemente a la inversión total en vivienda apoyada principalmente en la mayor inversión real en vivienda inmobiliaria sin subsidio, la cual alcanzó un crecimiento de 1,4% respecto de 2005.

Con relación al rubro infraestructura, la inversión en construcción pública mostró una caída de 8,6% respecto de 2005, lo cual tendría su explicación en la caída de 36% experimentada por la inversión del Metro y de 42% en la inversión de las sociedades concesionarias de proyectos de obras públicas. A lo anterior se sumó el menor gasto en infraestructura para establecimientos educativos y en programa social de mejoramiento urbano. Cabe notar que, de acuerdo con la cartera de proyectos asociada a los montos de inversión en obras de infraestructura en metro y concesiones de obras públicas, las estimaciones de gasto en estos rubros permanecieron invariables respecto del último catastro de 2006, por lo que los señalados crecimientos correspondieron a los publicados en nuestro *Informe MACH 18*. Por su parte, la inversión en infraestructura productiva privada anotó una expansión de 12,3% como consecuencia del creciente dinamismo en materia de inversión sectorial por parte de Codelco y otras empresas productivas de los sectores minero, industrial y comercio.

Con todo, el desempeño de la inversión en construcción durante el 2006 no fue del todo satisfactorio, pues se ubicó algo menos que dos puntos porcentuales debajo de lo que esperábamos hace tres meses. Así, la inversión sectorial anotó un crecimiento de 3,8% respecto de 2005.

¿Cuáles son las perspectivas de la inversión en construcción para 2007? En el presente año se vislumbra un escenario más promisorio en materia de inversión en vivienda e infraestructura, aunque igual de volátil que años anteriores. En efecto, luego que la inversión real en el sector vivienda experimentara un crecimiento anual de 0,7% durante 2006, en 2007 esperamos que dicho sector exhiba una variación anual de 7,7%, influenciada por la mayor inversión de vivienda pública. Por otra parte, con relación a la inversión en infraestructura, el último catastro de proyectos de inversión de la Corporación de Bienes de Capital, al mes de enero 2007, muestra una consolidación de las buenas proyecciones para el año 2007. En efecto, dicha información mostró un incremento importante en la inversión en construcción asociada a proyectos de infraestructura productiva esperada para este año. Cabe destacar que la fuente de este mayor crecimiento se encuentra en el creciente dinamismo de las inversiones de Codelco, del sector turismo a través de la construcción de los casinos de juego, proyectos industriales y comerciales. Dentro de los proyectos con nueva información destacan las obras de infraestructura comercial dirigidas por el grupo Mall Plaza en Colón, Valparaíso, Estación

Considerando un escenario base de 3,5% de inflación promedio y un tipo de cambio de 555 pesos para el año 2007, en línea con los supuestos macroeconómicos de la Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda, la inversión en construcción proyectada para el año en curso alcanzaría 9%, algo más que lo previsto en el Informe anterior.

Un retroceso experimentaron las expectativas de los empresarios de la construcción, lo que se manifiesta con igual fuerza tanto en el indicador de corto plazo como en el de mediano plazo.

COMPARACIÓN ÍNDICE CChC/IMCE



Fuente: ICARE y Cámara Chilena de la Construcción.

Central y Plaza Egaña. Asimismo, se incluyen nuevos proyectos de la minería privada (Escondida West 9, el proyecto Cascada y la segunda fase del proyecto Spence). 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 durante 2007.

Por otra parte, cabe destacar que si bien el régimen de depreciación acelerada del programa de gobierno Chile Invierte constituye un estímulo para la inversión, los efectos de esta medida se reflejarían con más fuerza en 2008 que en el presente año. Así, con la información disponible al momento y considerando un escenario base de 3,5% de inflación promedio y un tipo de cambio de 555 pesos para el año 2007 (en línea con los supuestos macroeconómicos de la Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda), la inversión en construcción proyectada para el año alcanzaría a 9%, algo más que lo previsto en el Informe anterior.

INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN DESAGREGADA

Sector	2005	2006	2007	2005/2004	2006/2005	2007/2006
Vivienda	4.917	4.953	5.336	7,3	0,7	7,7
Pública	499	498	627	0,0	-0,3	26,1
Privada	4.418	4.455	4.709	8,1	0,8	5,7
Copago prog. sociales	340	318	541	4,7	-6,5	70,1
Inmobiliaria sin subsidio	4.078	4.137	4.168	8,4	1,4	0,8
Infraestructura	9.002	9.493	10.402	14,0	5,5	9,6
Pública	2.945	2.693	3.489	1,1	-8,6	29,6
Pública	1.936	2.093	2.631	13,0	8,1	25,7
Metro	259	167	253	-19,7	-35,6	52,1
Concesiones OO.PP.	750	433	605	-14,4	-42,3	39,7
Productiva	6.057	6.800	6.913	21,5	12,3	1,7
Empresas públicas	308	342	397	3,7	11,0	16,1
Privada	5.749	6.458	6.516	22,6	12,3	0,9
i. construcción	13.919	14.446	15.739	11,5	3,8	9,0

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

7.2. Encuesta de expectativas sectoriales

Un retroceso experimentaron las expectativas de los empresarios de la Cámara Chilena de la Construcción, el que se manifiesta con igual fuerza tanto en las expectativas de corto plazo como en las de mediano plazo.²⁹ En efecto, según la última encuesta de expectativas empresariales de la CChC, elaborada en el mes de marzo recién pasado, las perspectivas de los empresarios del sector experimentaron una caída respecto de la medición anterior. Las cifras dan cuenta, por un lado, de una disminución de siete puntos en el indicador de corto plazo (de 64 a 57 puntos) y, por otro, de una reducción de cinco puntos en el indicador de mediano plazo (de 66 puntos a 61 puntos).

²⁹ El corto plazo considera las expectativas a seis meses, en tanto que el mediano plazo considera las expectativas a 12-18 meses.

Al comparar el índice de expectativas elaborado por la CChC con el IMCE, indicador desarrollado por ICARE,³⁰ se constata que la brecha existente entre ambos (presente durante la mayor parte de 2006) prácticamente desaparece en la última medición. Sin embargo, la forma en que se ha dado esta convergencia en las expectativas presenta diferencias. En efecto, mientras que el IMCE viene dando cuenta de un repunte de las expectativas, las que en particular estuvieron muy bajas durante la última parte del 2006, el indicador elaborado por la CChC refleja un deterioro en las expectativas de los agentes, particularmente respecto de la medición inmediatamente anterior. No obstante, ambos se encuentran aún en la denominada zona de (moderado) optimismo.³¹

Encuesta Marzo 2007: análisis por subsector

Si bien el indicador global, tanto de corto como de largo plazo, experimentó un retroceso, los resultados a nivel sectorial son más bien mixtos. Así, a corto plazo, quienes experimentaron retrocesos fueron contratistas generales, suministros y concesiones, y obras públicas. El subsector inmobiliario se mantuvo invariable, mientras que el de vivienda pública presenta una mejoría en las expectativas. Por su parte, el indicador de mediano plazo se deteriora para todos los subsectores, salvo para el de vivienda pública.

El sector de empresas contratistas generales experimentó un deterioro tanto en sus expectativas de corto plazo (de 62 a 54 puntos) como de largo plazo (pasando de 63 a 60).

Por su parte, el sector inmobiliario, si bien no presenta cambios en sus expectativas de corto plazo, sí acusa un leve deterioro (muy marginal) en sus expectativas de largo plazo. Así, este indicador cayó en un punto respecto de la medición realizada en el mes de diciembre.

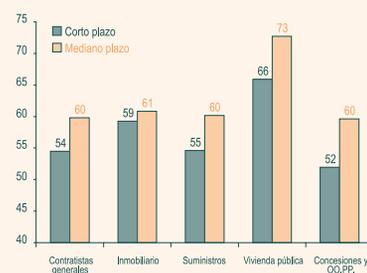
El sector que experimentó la caída más significativa en sus expectativas fue el de suministros, en donde el indicador de corto plazo pasó de 70 a 55 puntos, mientras que el de largo plazo cayó de 73 a 60 puntos.

El subsector vivienda pública es el único que exhibe una mejora en sus expectativas para el futuro, sobre todo en las de mediano plazo. El índice de corto plazo pasó de 65 a 66 puntos; sin embargo, lo más llamativo es el significativo salto de las expectativas de mediano plazo, las cuales pasaron de 63 a 73 puntos. De esta manera, los resultados estarían reflejando la confianza del sector en la materialización de los anuncios realizados por el gobierno en el contexto de la nueva política habitacional.

Finalmente, los resultados para el subsector de empresas concesionarias y de obras públicas dan cuenta de una significativa caída en sus perspectivas para el futuro, sobre todo en las de corto plazo. Este indicador pasó de 66 a 52 puntos, caída que refleja la preocupación del sector ante la ausencia de nuevos proyectos. En el mediano plazo también se aprecia un deterioro, ya que el índice pasó de 67 a 60 puntos.

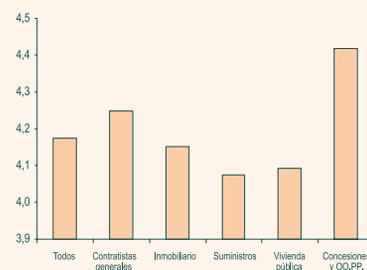
Un aspecto interesante de esta última versión de la encuesta de expectativas se refiere a la inclusión de una pregunta en donde se pedía al encuestado que evaluara (de uno a siete) el recientemente lanzado Plan Chile Invierte.

ÍNDICE DE EXPECTATIVAS POR SUBSECTOR



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

EVALUACIÓN PLAN CHILE INVIERTE



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

³⁰ 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.

³¹ El nivel de neutralidad corresponde a los 50 puntos.

Una nota 4,2 le pusieron los empresarios del sector al recientemente lanzado Plan Chile Invierte.

En términos generales, la evaluación es bastante regular. Los encuestados le pusieron un 4,2 al programa desarrollado por el Ministerio de Hacienda, cifra que refleja, por un lado, la valoración del sector al esfuerzo realizado por el Ejecutivo, pero, por otro, la sensación de que las medidas contenidas en el plan no son suficientes como para provocar un cambio de tendencia en la tasa de inversión del país.

A nivel de subsectores, el que mejor evaluó el plan fue el de empresas concesionarias y de obras públicas con 4,4. Por otro lado, los subsectores que asignaron la menor calificación fueron suministros y especialidades y vivienda pública, con 4,1.

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

Director responsable: Felipe Morandé L.



Marchant Pereira Nº 10 Piso 3

Providencia Santiago

Teléfono 376 3300 / Fax 371 3430

www.camaraconstruccion.cl