



Informe MACH

21

d i c i e m b r e 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](http://www.camaraconstruccion.cl)

Director Responsable: Felipe Morandé L.

Equipo colaborador: Rodrigo Montero, Cristián Díaz, Byron Idrovo, Felipe Zamorano, Juan Caro, Matías Vergara, Mauricio Tejada, Pablo Araya.

**ÍNDICE**

<b>RESEÑA GENERAL</b> .....	página 5
<b>RESEÑA SECTORIAL</b> .....	página 8
<b>1. ESCENARIO INTERNACIONAL</b> .....	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	
<b>2. ECONOMÍA CHILENA: SECTOR EXTERNO</b> .....	página 17
2.1. Evolución del tipo de cambio	
2.2. Balanza comercial	
2.3. Precios de <i>commodities</i>	
2.4. Deuda externa	
2.5. Reservas internacionales	
2.6. Inversión extranjera directa	
<b>3. ECONOMÍA CHILENA: ACTIVIDAD INTERNA</b> .....	página 23
3.1. Desempeño de la producción agregada	
3.2. Evolución de la demanda interna	
3.3. Indicadores recientes de la actividad interna	
3.4. Mercado laboral	
3.5. Inflación	
3.6. Tasas de interés	
3.7. Proyecciones para la economía chilena	
3.8. Balance del sector público	
<i>Recuadro 1. Acumulación neta de activos fiscales</i>	
<b>4. EVOLUCIÓN DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN</b> .....	página 42
4.1. Empleo y remuneraciones en el sector construcción	
4.2. Evolución de los precios sectoriales	
4.3. Permisos de edificación	
4.4. Mercado de insumos de la construcción	
4.5. Evolución de la actividad sectorial	

<b>5.</b>	<b>MERCADO INMOBILIARIO Y VIVIENDA CON SUBSIDIO</b> .....	página 52
5.1.	Mercado inmobiliario	
5.2.	Proyecciones inmobiliarias en el Gran Santiago	
5.3.	El mercado de oficinas	
5.4.	Vivienda con subsidio público	
	<i>Recuadro 2. FNDR: Inversión 2007 y proyección para 2008</i>	
<b>6.</b>	<b>INFRAESTRUCTURA</b> .....	página 63
6.1.	Infraestructura de uso público	
	<i>Recuadro 3. Ley de Concesiones</i>	
6.2.	Infraestructura productiva	
6.3.	Actividad de contratistas generales	
6.4.	Ingeniería de consulta	
<b>7.</b>	<b>PROYECCIONES PARA LA CONSTRUCCIÓN</b> .....	página 78
7.1.	Proyecciones sectoriales	
7.2.	Encuesta de expectativas sectoriales	

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

## RESEÑA GENERAL

La escena financiera global sigue dominada por las repercusiones de lo que se ha llamado crisis *sub prime* en EE.UU. Los mercados bursátiles y los de monedas (particularmente las emergentes) parecen estar en una montaña rusa en la que, de tanto en tanto, una noticia vinculada a alguna institución financiera que reconoce pérdidas como consecuencia de su exposición directa o indirecta a la crisis *sub prime* desencadena cierto grado de pánico, caídas en las bolsas y aumentos en los *spreads* soberanos (“vuelo a la seguridad”), situación que vuelve a la calma con el anuncio y eventual posterior implementación de recortes de tasas de interés por parte de la Fed, período después del cual se recuperan las bolsas, se aprecian las monedas distintas del dólar y se reducen los *spreads* soberanos. Hasta la siguiente noticia negativa.

Con todo, hoy el temor mayor radica en los efectos reales que pudieran provocar la gran volatilidad financiera y el fuerte ajuste en los mercados inmobiliarios de EE.UU. Se estima que el consumo de los estadounidenses podría afectarse como consecuencia de una percepción negativa del futuro y de precios de viviendas a la baja, y en un grado tal que se geste una recesión en 2008. Es un hecho que las probabilidades de una recesión han aumentado paulatinamente, pero también hay razones para estar un poco más optimistas. Por de pronto, los datos reales conocidos a la fecha, con excepción de aquellos vinculados a los mercados inmobiliarios, siguen mostrando una economía fuerte. De hecho, el crecimiento en el tercer trimestre fue reestimado en 4,9% (variación anualizada respecto del segundo trimestre) y las cifras del mercado laboral se mantienen sólidas. Además, la Fed (Banco Central) ha reducido su tasa de política en 75 puntos base desde septiembre y se espera que lo haga una vez más en diciembre, para quedar en 4,25%, con lo que una de las razones que gatilló la crisis *sub prime* (el aumento previo en las tasas de interés) está en proceso de reversión. Por último, el gobierno federal acaba de anunciar un programa de apoyo financiero a los deudores *sub prime* amenazados con un aumento en el costo de sus créditos hipotecarios a partir de enero próximo.<sup>1</sup> De este modo, nuestra proyección apunta a una desaceleración de la economía de EE.UU. (que ya habría comenzado), pero no a una recesión. Por ello, estimamos una tasa de expansión de 2,1% en 2008, luego del 2% previsto para 2007, aunque con un sesgo a la baja, es decir, con una mayor probabilidad a que sea menor que mayor a esa cifra como consecuencia de la alta volatilidad financiera.

Lo que pase en el resto del mundo va a estar influido pero no condicionado por lo que ocurra en EE.UU. La economía de este país mantiene una posición de liderazgo a nivel global, dando cuenta de un cuarto del PIB mundial. Pero la irrupción de China e India en los últimos 10 a 15 años ha cambiado el perfil del resto. Estas naciones emergentes hoy dan cuenta de casi un 20% del PIB mundial medido a precios de mercado, y de casi un 30% medido ajustado por PPC (paridad de poder de compra). Ocurre que China e India mantienen tasas de crecimiento entre 9 y 11% anual aún hoy y se perfilan con desempeños similares en 2008, constituyendo en sí mismas un sostén relevante del crecimiento global. Es cierto que podrían desacelerarse algo si EE.UU. cae en recesión (después de todo exportan mucho a ese país), pero también comercian fuertemente con Europa y han ido desarrollando sus inmensos mercados internos.

<sup>1</sup> Estos créditos fueron masivamente tomados hace dos años atrás, en un esquema de tasas de interés ajustables cada dos años, por lo que correspondía un aumento en dichas tasas en estos meses. El gobierno de Bush ha dispuesto un congelamiento de las tasas en los niveles en que fueron contratados los créditos.

La economía europea, de la mano de Alemania y del Reino Unido, podría expandirse a una tasa de 2% durante el próximo año, cinco décimas menos de lo que se espera para 2007, conformando también el patrón de desaceleración. Por su parte, el conjunto de Asia-Pacífico se expandiría a un ritmo de 4,1%, cinco décimas menos que lo proyectado para el presente año. Finalmente, América Latina, luego del 4,7% proyectado para el presente año, anticipa un crecimiento de solo 4,1% en 2008. Sumando y restando, el mundo como un todo se expandiría 3,7% el año que viene, cuatro décimas menos de lo que cerraría el presente año.

Si el mundo evoluciona tal como lo previsto, el período de alto crecimiento que se viene experimentando desde 2003 tomaría un leve respiro. Si se mantiene la tónica de una fuerte expansión de la economía china, como ha sido la norma en años recientes, entonces se prolongará un escenario de altos precios de *commodities*, cobre y petróleo incluidos, aunque posiblemente en valores más moderados que los actuales. En este *Informe* trabajamos con un precio para el metal rojo de US\$ 2,95 por libra para 2008, cifra algo menor que el promedio de US\$ 3,23 por libra previsto para 2007. En el caso del petróleo, nuestra previsión es de US\$ 82 el barril en 2008, pero con un alto grado de volatilidad.

A partir de la evolución reciente de la economía chilena y el escenario que se avizora como más probable, nuestras perspectivas para 2008 apuntan a un crecimiento muy cercano a lo que se estima como potencial, esto es, 5%. Dicha cifra representaría sólo una leve caída respecto de 2007 (5,2%), pero un mejor desempeño que el exhibido en el segundo semestre de este año, cuando restricciones de oferta y aumentos de costos (particularmente energía) afectaron severamente algunos sectores. Si bien la energía eléctrica seguirá cara en 2008 y la escasez de gas natural se extenderá hasta 2009, un menor precio del petróleo debiera traer algún alivio. Por otra parte, la producción minera repuntaría en ausencia de accidentes y conflictos laborales, como resultado de inversiones recientes.

Nuestros pronósticos para 2008 apuntan a que la composición de la demanda interna no sufriría cambios importantes respecto de lo observado este año. Es así que el crecimiento de esta variable continuaría liderado por la inversión y, particularmente, por la inversión en maquinaria y equipos. En efecto, esperamos que la demanda interna aumente 6,7% (0,5 puntos porcentuales menos que lo estimado para este año), sobre la base de una expansión de 7,4% de la inversión total. Lo anterior estaría sustentado, principalmente, por el crecimiento proyectado para la inversión en maquinarias y equipos (7,4%) y por la inversión en construcción, la que se ubicaría en torno a 7,1% el próximo año. Este último número da cuenta de una leve caída en la expansión de la construcción explicada en parte por un pobre desempeño previsto para la inversión en vivienda.

Por su parte, el consumo privado disminuiría ligeramente su dinamismo respecto de lo estimado para 2007 (7,3%) hasta ubicarse en 6,6% al término de 2008. Lo anterior es concordante con una economía que se orienta hacia su nivel de crecimiento de largo plazo, luego de ir cerrando las brechas de capacidad remanente de 2007. Asimismo, anticipamos que las importaciones volverían a crecer más que las exportaciones, tal como ocurrió este año.



Finalmente, esperamos que la tasa de desempleo alcance 7% durante 2008 en promedio, cifra que es 0,1 puntos porcentuales mayor a su símil estimada para este año.

La inflación ha sido un problema serio durante 2007, particularmente desde mayo en adelante. El aumento en los precios internacionales de un conjunto de alimentos, como los granos y la leche, se sumó a incrementos sustanciales en los precios de las hortalizas y frutas como consecuencia de las severas heladas del invierno pasado. Los precios de la electricidad, por su parte, continuaron ajustándose al alza como resultado de restricciones de oferta en la generación, del aumento en el costo del petróleo y de un año relativamente seco. Las tasas actuales de inflación, superiores a 7% anual, seguirán con nosotros hasta abril del próximo año, pero luego debieran descender rápidamente para ubicarse a fines de 2008 en niveles cercanos a 3,5%, todavía superiores a la meta del Banco Central pero en una trayectoria convergente a esa meta hacia 2009. Si se diera este escenario, es posible que la autoridad monetaria no se vea en la necesidad de subir su tasa de política más allá del 5,75% vigente hoy (que es 75 puntos base superior a las de febrero pasado), a menos que haya evidencia fuerte de un posible desanclaje de las expectativas de inflación.

En suma, las proyecciones de este *Informe* apuntan a una economía alcanzando una expansión coherente con su potencial, con una inflación elevada pero declinante, estimulada por una política fiscal relativamente expansiva y una economía mundial que se desacelera moderadamente. No obstante, existen riesgos a tener en cuenta. Por una parte, el sesgo en la proyección del crecimiento mundial es a la baja (ante la posibilidad de una recesión en EE.UU.), por otra, el rebrote de la inflación puede pasar a ser un problema persistente que habría que enfrentar a tiempo si fuera necesario. Finalmente, existe también un grado de incertidumbre respecto del propio crecimiento potencial: a las dificultades energéticas, se agrega un clima a ratos menos propicio para el emprendimiento privado —particularmente en el ámbito laboral— y algunos obstáculos a las grandes inversiones en sectores como la minería e industrial provenientes del trámite de los permisos ambientales.

## RESEÑA SECTORIAL

La pérdida de dinamismo que se aprecia a nivel agregado no se constata a nivel sectorial (aunque sí se manifiesta en un deterioro de las expectativas del gremio, cuyo indicador de corto plazo experimentó una caída de cinco puntos), y aun cuando las proyecciones económicas han sufrido algunos recortes para el presente año, el tercer trimestre fue más que positivo para el sector. De hecho, las cifras recientes destacan al sector construcción como uno de los más dinámicos. En efecto, si bien la actividad sectorial mostró un menor crecimiento en el tercer trimestre (en el segundo trimestre creció 10,1%), lideró la expansión de los sectores no transables con un 8,1% (interanual) y, junto con el de servicios financieros, fue uno de los que más aportaron al crecimiento de la actividad en su conjunto (0,8 y 0,96 puntos porcentuales del 4,1% que se expandió el PIB, respectivamente).

Lo anterior es consistente con el comportamiento que ha exhibido el índice mensual de actividad de la construcción (IMACON), el cual aumentó 6,8% (en doce meses) durante octubre, ubicándose incluso sobre la variación observada en septiembre pasado (6%). Así, la actividad sectorial continúa mostrando un favorable dinamismo respecto del observado en meses anteriores.

A pesar de estos alentadores indicadores, el mercado laboral ha visto resentida su capacidad de generación de empleo. En efecto, durante el tercer trimestre la ocupación en este sector se expandió a un ritmo promedio de sólo 0,7% en doce meses. Más aún, el sector alcanzó a generar algo más de ocho mil nuevos puestos de trabajo en el trimestre móvil agosto-octubre; hace doce meses, en cambio, el empleo sectorial aumentaba en torno a 30 mil. El análisis de la serie desestacionalizada confirma la debilidad que se constata en la expansión de la serie de empleo en doce meses, y permite augurar un desempeño similar para los próximos meses. Esta pérdida de dinamismo pudiera tener su explicación en la escasez relativa de mano de obra, la cual sería consecuencia directa de la elevada demanda de trabajo sectorial. Esto además es consistente con el comportamiento que han exhibido las remuneraciones en lo más reciente. En efecto, en promedio, las remuneraciones en la construcción han crecido en lo transcurrido de 2007 a una tasa promedio de 5,7% (real) en doce meses. En 2006, en cambio, se expandieron en promedio a una tasa de sólo 2,1%. Más aún, mientras que en el mes de octubre las remuneraciones a nivel país experimentaron el menor crecimiento (real) de los últimos 15 meses (1,8%), en el sector construcción éstas se expandieron un 5,6%.

Respecto del comportamiento de los indicadores de consumo de materiales, como cemento, barras de acero para hormigón y hormigón premezclado, las cifras correspondientes al cuatrimestre julio-octubre revelaron una notoria mejoría.

Sin embargo, son los permisos de edificación los que a septiembre aún muestran variaciones negativas en doce meses (-4,6%). No obstante, en el período julio-septiembre se constató una significativa recuperación de éstos. De la misma manera, el retroceso que venía exhibiendo la facturación de las empresas de contratistas fue declinando de modo paulatino hasta que finalmente se revirtió en el tercer trimestre de este año.



Un aspecto preocupante, no solo para las perspectivas del sector sino para la economía como un todo, lo constituye sin duda la baja ejecución que aún se aprecia en el presupuesto público (al cierre de los primeros diez meses el avance del presupuesto alcanzaba sólo el 66,2%), que si bien puede enmarcarse dentro de los cánones históricos, no debe soslayarse. A pesar de lo anterior, para 2008 los recursos asignados para el MOP representan un incremento de 13,2% real respecto de lo presupuestado para este año, y en términos absolutos, el mayor aumento de fondos lo recibe la Dirección de Vialidad, cuyo presupuesto da cuenta de casi los 2/3 de la inversión del ministerio.

Otra fuente de preocupación lo constituye la actual situación del área de concesiones. Solo para graficar el momento que actualmente vive este sector cabe mencionar que desde comienzos de 2006 sólo han ingresado al sistema de concesiones inversiones por US\$ 31 millones. No obstante lo anterior, el MOP anunció una cartera de proyectos para ser concesionados entre 2007 y 2009 que implican una inversión de US\$ 5.359 millones, monto que, dados los tiempos del mecanismo de concesiones, parece poco probable de materializarse dentro del próximo año. En vista de este escenario, este *Informe MACH* presenta un análisis detallado respecto del proyecto de modificación de la Ley de Concesiones de Obras Públicas, el cual tiene vital importancia puesto que determinará cuál será el aporte que este sector podrá hacer en el futuro al desarrollo de Chile.

El Ministerio de Vivienda y Urbanismo es otra cartera que presenta escaso avance en su ejecución presupuestaria. Al 30 de septiembre, el gasto en los programas de vivienda alcanzaba a \$ 232 mil millones, equivalentes a solo el 56% del presupuesto vigente. El próximo año el MINVU dispondrá de un presupuesto global superior en 10,5% real al presupuesto originalmente dispuesto para el presente año. El desafío es gastarlo íntegramente, pero gastarlo bien.

Durante el tercer trimestre de 2007, el mercado inmobiliario mostró un mucho menor dinamismo. Las ventas de viviendas disminuyeron de la mano del alza en la inflación, que se reflejó en tasas de interés levemente mayores, pero en una unidad de fomento (UF) sustancialmente mayor, lo que desalentó a los compradores de viviendas, cuyas expectativas se han deteriorado considerablemente. Así, entre enero y septiembre de este año las ventas de viviendas a nivel nacional han sufrido una disminución de 3,8% respecto de igual período de 2006. Por su parte, las ventas de viviendas acumuladas a septiembre en el Gran Santiago muestran una disminución de 8,6% respecto de igual período de 2006. De acuerdo a la información provista por los modelos de proyecciones, el mercado inmobiliario del Gran Santiago debiera cerrar el año 2007 con ventas en torno de las 28.000 unidades, cifra 9,6% inferior al registro del año 2006. Para el año 2008 se estiman ventas cercanas a las 29.000 unidades, lo que contrasta positivamente con los niveles de ventas esperados para este año.

Con estos elementos como antecedente, anticipamos que la inversión en construcción estimada para 2007 crecerá en 9,1%, incremento sustentado en la mayor inversión en infraestructura, particularmente aquella relacionada con el desarrollo de la infraestructura productiva tanto pública como privada. Para el 2008 esperamos que la actividad sectorial crezca 7,1%, como

consecuencia de la recuperación que experimentaría la inversión de las empresas autónomas del Estado, y de la mayor inversión en infraestructura productiva privada —particularmente aquella relacionada con el sector comercio y turismo. Por su parte, proyectamos una caída de 33% para la inversión en concesiones en 2008, la misma que contrasta con el moderado dinamismo estimado para 2007 (3,9%).

## 1. ESCENARIO INTERNACIONAL

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

Las perspectivas para la economía mundial apuntan a un crecimiento durante el presente año ligeramente superior al 4%. Esta cifra es dos décimas menos que lo alcanzado durante 2006. Para 2008 se anticipa una mayor desaceleración, que llevaría a la economía mundial a un crecimiento de 3,7%. Lo anterior se debería, por una parte, a la cada vez mayor incertidumbre asociada a los efectos de las crisis de mercados de hipotecas *sub prime* en Estados Unidos, en un contexto en que continúa revelándose información de las enormes pérdidas en que habrían incurrido diversos bancos, especialmente a través de los denominados *conduits* (vehículos estructurados de inversión), los cuales no aparecen en los estados contables de estas entidades financieras.

Por otra parte, la desaceleración de la economía mundial para 2008 podría acentuarse en un contexto en el cual las presiones inflacionarias probablemente se manifestarán con más fuerza debido, principalmente, a las alzas de los precios internacionales de los alimentos y de la energía. Por lo anterior, los bancos centrales deberán estar atentos para implementar los ajustes necesarios en la política monetaria para mantener en línea los objetivos inflacionarios, lo cual a su vez le restará aún más dinamismo a la economía mundial.

Tal como se señaló anteriormente, si bien en lo más reciente han resurgido con fuerza los temores a una profundización de la crisis de los mercados de hipotecas *sub prime* en Estados Unidos, los analistas aún esperan una expansión de 2% para el producto estadounidense en 2007 y de 2,1% en 2008.

Europa permanece con buenas perspectivas al término de este año. Así, se espera que el viejo continente cierre el año 2007 con una expansión de 2,5%, aunque se espera que durante 2008 modere su crecimiento, ya que se anticipa un crecimiento de dos por ciento.

De la mano de la economía china, con una expansión proyectada de 11,5%, el bloque Asia-Pacífico terminará 2007 con un crecimiento de 4,6%, una décima más que lo anotado durante 2006. Al parecer, China moderaría en algo el crecimiento durante 2008, ya que se proyecta que sea de 10%, con lo que la región se expandiría a un ritmo de 4,1%, cinco décimas menos que lo proyectado para el presente año.

Finalmente, América Latina es la zona que más se desaceleraría durante 2008. Luego del 4,7% proyectado para el presente año, para el próximo se anticipa un crecimiento de solo 4,1%, siendo Argentina una de las economías que más disminuiría su ritmo de expansión al pasar de 8% a sólo 5,9% en 2008.

#### PROYECCIONES DE CRECIMIENTO MUNDIAL PORCENTAJES

	Proyecciones		
	2006	2007	2008
<b>Mundo<sup>a</sup></b>	<b>3,4</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>
<b>Mundo (según comercio)<sup>b</sup></b>	<b>4,3</b>	<b>4,1</b>	<b>3,7</b>
Estados Unidos	3,3	2,0	2,1
Canadá	2,8	2,6	2,3
<b>Europa</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,0</b>
Alemania	2,5	2,6	2,1
Francia	2,1	1,8	1,9
España	3,5	3,7	2,7
Italia	1,7	1,7	1,4
Reino Unido	2,6	3,0	2,1
Países Bajos	2,7	2,5	2,2
Bélgica	2,8	2,6	2,0
<b>Asia-Pacífico</b>	<b>4,5</b>	<b>4,6</b>	<b>4,1</b>
Japón	2,2	2,0	1,8
China	10,7	11,5	10,0
Corea del Sur	4,9	5,0	4,7
Taiwán	4,1	4,3	4,4
<b>América Latina</b>	<b>5,0</b>	<b>4,7</b>	<b>4,1</b>
Chile <sup>c</sup>	4,0	5,2	5,1
Argentina	8,5	8,0	5,9
Brasil	2,9	4,7	4,5
México	4,8	3,0	2,9
Perú	8,0	7,6	6,5
Colombia	5,1	6,7	5,6
Venezuela	10,3	6,9	4,8

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

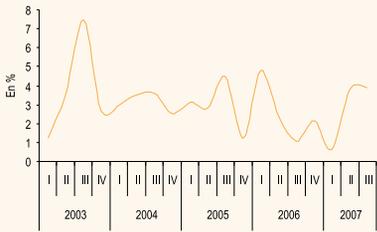
a. Ponderado de acuerdo al PIB de cada país.

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

c. Proyección para Chile es estimación CChC.

*Para 2008 se proyecta un crecimiento mundial en torno a 3,7%, cuatro décimas menos de lo que cerraría el presente año.*

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

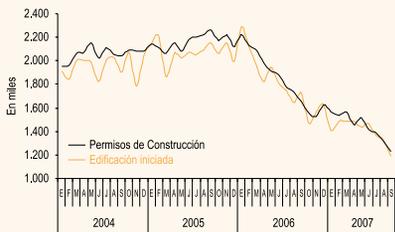


Fuente: Bureau of Economic Analysis.

*Durante el tercer trimestre, el PIB de EE.UU. se expandió a una tasa anualizada (desestacionalizada) de 3,9%, el valor más alto desde el primer trimestre de 2006.*

*El sector construcción ha continuado dando cuenta del impacto que le ha significado la reciente crisis. En septiembre los permisos de construcción y la edificación iniciada descendieron 26 y 31%, respectivamente.*

**PERMISOS DE CONSTRUCCIÓN Y EDIFICACIÓN INICIADA**  
SERIES DESESTACIONALIZADAS



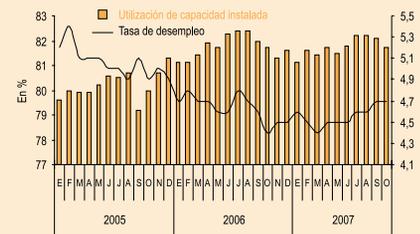
Fuente: US Census Bureau.

## 1.2. Estados Unidos

La crisis de hipotecas del mercado *sub prime* norteamericano ha aumentado las tensiones en los mercados financieros en lo más reciente. A pesar de lo anterior, el sector real continúa dando signos de vigor. En efecto, durante el tercer trimestre el PIB de Estados Unidos se expandió a una tasa anualizada (desestacionalizada) de 3,9%, el valor más alto desde el primer trimestre de 2006.

En vista de lo anterior, los indicadores de actividad económica en general han permanecido alentadores. Según cifras oficiales, la producción industrial de Estados Unidos habría aumentado 1,9% en doce meses durante el mes de septiembre. Este resultado constituye una mejora respecto de lo observado en los últimos tres meses, en que la producción creció 1,7%. De esta manera, la producción industrial cerró el tercer trimestre con un crecimiento de 4% anual, esto es, medio punto porcentual más que lo exhibido en el trimestre anterior. Por su parte, la utilización de la capacidad instalada se ubica actualmente (octubre) en 81,7%, esto es, siete décimas más que la utilización promedio de la capacidad instalada del período histórico de comparación (1972-2006) que utiliza la Fed.

**UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD INSTALADA Y TASA DE DESEMPLEO**



Fuentes: Reserva Federal y Departamento del Trabajo.

Por otro lado, y en vista de estos aún favorables indicadores, el desempleo se ha mantenido oscilando en torno a 4,6%, y actualmente se ubica en 4,7% (octubre). No obstante, esta cifra representa un incremento de tres décimas respecto de lo observado hace doce meses.

El sector construcción ha continuado dando cuenta del impacto que le ha significado la reciente crisis. En el mes de septiembre, los permisos de construcción descendieron 26% en doce meses, mientras que los inicios de edificación lo hicieron en 31%.



En lo más reciente, la Fed ha debido actuar con fuerza para evitar una crisis de liquidez que ponga en peligro la cadena de pagos de la economía. Así, además de las fuertes inyecciones de liquidez que ha llevado a cabo, la autoridad ha decidido disminuir de manera significativa la tasa de interés. En su última reunión del mes de octubre, la Fed redujo la tasa de instancia desde 4,75 hasta 4,5% anual. En septiembre ya había determinado una reducción de 50 puntos base, ocasión en que la tasa pasó de 5,25 a 4,75%.

De esta manera, la autoridad ha dejado en claro que por ahora lo que más le preocupa son los efectos que pudiera tener una posible recesión, en comparación con los riesgos asociados al repunte reciente que ha experimentado la inflación. En efecto, en el mes de octubre la inflación se ubicó en 3,5% en doce meses, esto es, 2,2 puntos porcentuales más que en el mismo período del año anterior; por su parte, la inflación subyacente ha permanecido estable, y actualmente se ubica en 2,2% en doce meses.

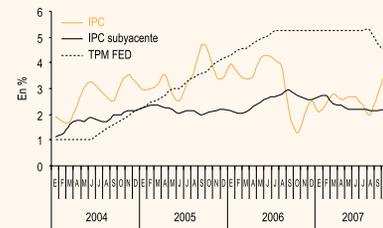
Con todo, se espera que la economía del norte cierre el año 2007 con una expansión de 2%, mientras que para 2008 se proyecta un crecimiento de sólo 2,1%.

### 1.3. Europa

La economía europea, de la mano de Alemania y del Reino Unido, ha logrado consolidar su trayectoria creciente durante este año, aunque se moderaría en 2008. Así, para 2007 se espera un crecimiento de 2,5%, el que estaría explicado en parte por el incremento del PIB alemán de 2,6%, y por la expansión de 3% que exhibiría el Reino Unido. Para 2008 se anticipa un crecimiento para la economía germana en torno a 2,1%, esto es, cinco décimas menos que lo que anotaría en 2007; por su parte, el Reino Unido crecería 2,1%, nueve décimas menos que lo esperado para el presente año. Así, la economía europea se expandiría a una tasa de 2% durante el próximo año, cinco décimas menos de lo que se espera para 2007.

La zona euro, que excluye al Reino Unido y otros países, también ha exhibido un comportamiento más que positivo en lo más reciente. En efecto, durante el tercer trimestre el PIB de esta zona se expandió a una tasa anualizada (desestacionalizada) de 2,8%. Esta cifra representa una mejoría luego del magro 1,2% anotado durante el segundo trimestre de este año. Con todo, el dinamismo de la actividad ha permitido que la tasa de desempleo continúe disminuyendo. Durante el mes de septiembre, la tasa de desocupación se ubicó en 7,1%, esto es, ocho décimas menos que lo exhibido hace doce meses. La serie desestacionalizada de la tasa de desempleo confirma la tendencia decreciente que se constata en la serie original de la desocupación.

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

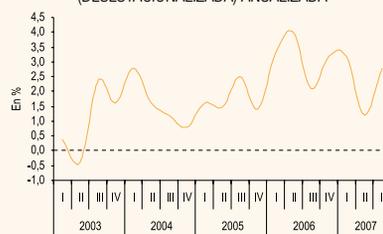


Fuentes: Bureau of Labor Statistics y Reserva Federal.

*La Fed ha dejado en claro que por ahora lo que más le preocupa son los efectos que pudiera tener una posible recesión, en comparación con los riesgos asociados al repunte reciente que ha experimentado la inflación.*

*La economía europea, de la mano de Alemania y del Reino Unido, ha logrado consolidar su trayectoria creciente, aunque se moderaría durante 2008.*

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



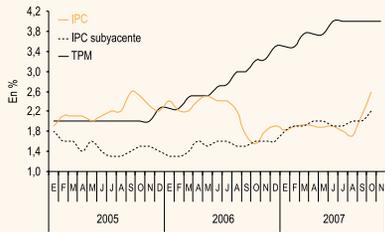
Fuentes: Eurostat y Banco Central Europeo.

ZONA EURO: EVOLUCIÓN DE LA TASA DE DESEMPLEO



Fuentes: Eurostat y Banco Central Europeo.

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



Fuentes: Eurostat y Banco Central Europeo.

China crecería 11,5% durante 2007, y para 2008 ya se proyecta una expansión de 10%.

**CHINA: EVOLUCIÓN DEL PIB**  
VARIACIÓN ANUAL



Fuente: The Economist Intelligence Unit.

En lo más reciente, la conjunción de un dinamismo elevado en la actividad económica y de una baja tasa de desocupación (según los estándares históricos de esta zona) ha generado un leve repunte de la inflación. Así, en el mes de octubre la inflación fue de 2,6% en doce meses, esto es, cinco décimas más que en septiembre y un punto sobre el registro de hace doce meses. La inflación subyacente, aunque de manera más tímida, también refleja un cierto repunte: en octubre se ubicó en 2,2%, seis décimas más que lo exhibido en el mismo período del año anterior.

A pesar de lo anterior, el Banco Central Europeo ha decidido dejar sin variación la tasa de interés en sus últimas reuniones. En el mes de junio se concretó la última alza, cuando la tasa de interés de política monetaria pasó desde 3,75 hasta 4% anual. Desde entonces, la política monetaria ha continuado sin variaciones, aunque la autoridad monetaria ha producido importantes inyecciones de liquidez, con el objetivo de evitar una profundización de los efectos adversos de la crisis de los mercados de hipotecas *sub prime* de Estados Unidos.

**1.4. Asia-Pacífico**

El bloque Asia-Pacífico ha experimentado una notoria mejoría desde nuestro último Informe. Ahora se espera una expansión de 4,6% para 2007, la que estaría liderada básicamente por el comportamiento de la economía china. Esta última crecería 11,5% en el presente año, esto es, ocho décimas más que lo logrado en 2006. Y para 2008 se proyecta una leve desaceleración, ya que el crecimiento se ubicaría en torno al diez por ciento. Japón, por su parte, se desaceleraría levemente y crecería 1,8%. Así, el bloque Asia-Pacífico se expandiría a un ritmo de 4,1% durante el próximo año.

**CHINA: EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN**  
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: Banco Central de Chile.

El vigor que ha manifestado la economía china ha dado origen a un repunte de su tasa de inflación en lo más reciente. En efecto, en septiembre la inflación en doce meses se ubicó en 6,2% anual, luego del máximo de 6,5% anotado durante agosto. En septiembre del año pasado la inflación estaba en sólo 1,5% anual; más aún, mientras que el promedio de la inflación cerró en 1,5% en 2006, en lo que va de este año el promedio ya se empina sobre el cuatro por ciento (4,1%).



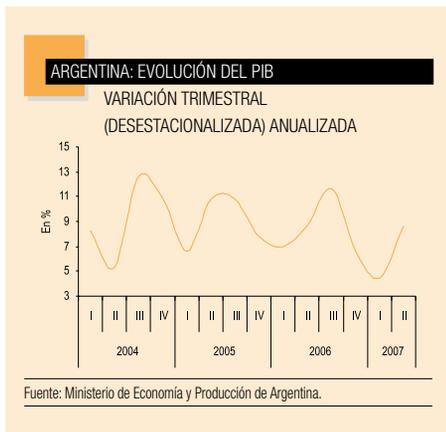
Por otro lado, la economía japonesa, si bien mostró cierta debilidad en el segundo trimestre de este año (el PIB se contrajo a una tasa desestacionalizada anualizada de 1,2%), las estimaciones oficiales apuestan por una recuperación del vigor exhibido durante el primer cuarto del año. De esta manera, la economía se expandiría a una tasa de 2% durante el presente año, y el próximo se desaceleraría muy levemente hasta 1,8%.

En vista de lo anterior, y dado que los indicadores de inflación, tanto el general como el subyacente, se han mantenido con variaciones negativas en doce meses (-0,2 y -0,3% en septiembre), el Banco Central decidió en su última reunión dejar sin variación el costo del dinero, en 0,5% anual.

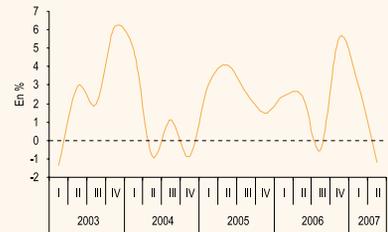
### 1.5. América Latina

América Latina también experimentó una corrección al alza en sus perspectivas de crecimiento para este año. La región cerraría el año 2007 con una expansión de 4,7%, básicamente debido al buen desempeño de Argentina y Brasil.

Respecto de la economía argentina se espera que termine el presente año con una expansión en torno al ocho por ciento. Las cifras recientes de actividad confirman estos buenos pronósticos; en efecto, durante el segundo trimestre esa economía creció a una tasa (desestacionalizada) anualizada de 8,7%. Para el próximo año, no obstante, se anticipa un crecimiento de sólo 5,9%.

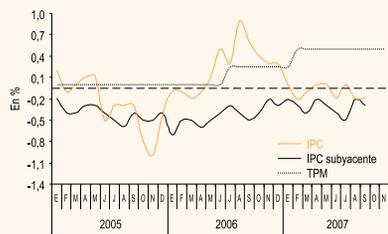


JAPÓN: EVOLUCIÓN DEL PIB  
VARIACIÓN TRIMESTRAL  
(DESESTACIONALIZADA) ANUALIZADA



Fuente: Banco Central de Chile.

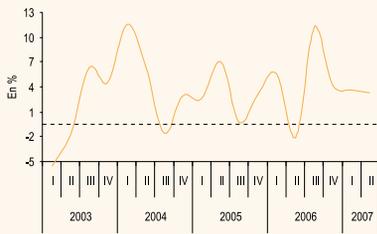
JAPÓN: INFLACIÓN Y TASA DE POLÍTICA MONETARIA



Fuente: Banco Central de Japón.

*América Latina cerrará el año 2007 con una expansión de 4,7%. Para 2008 se anticipa un crecimiento de 4,1%.*

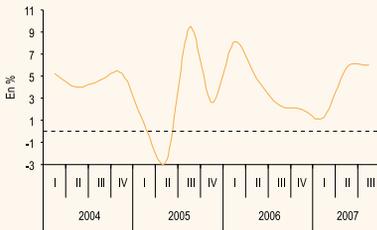
**BRASIL: EVOLUCIÓN DEL PIB**  
VARIACIÓN TRIMESTRAL  
(DESESTACIONALIZADA) ANUALIZADA



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

*La economía argentina crecerá este año en torno al 8% y para el próximo año se anticipa un crecimiento de sólo 5,9%. Para Brasil se proyecta un comportamiento más estable: un crecimiento de 4,7 y 4,5% para 2007 y 2008, respectivamente.*

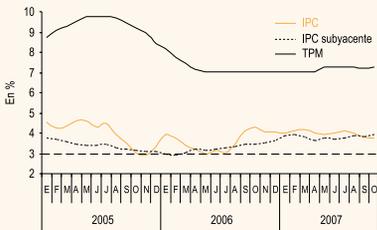
**MÉXICO: EVOLUCIÓN DEL PIB**  
VARIACIÓN TRIMESTRAL  
(DESESTACIONALIZADA) ANUALIZADA



Fuente: Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática de México.

*Se proyecta que la economía mexicana crezca 3% en 2007, y 2,9% durante el próximo año.*

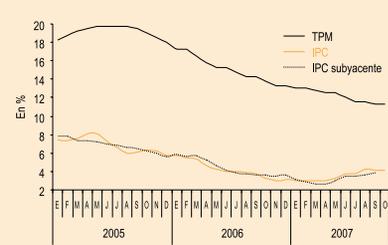
**MÉXICO: INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA**  
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: Banco Central de México.

Para Brasil, en cambio, se proyecta un comportamiento más plano. En efecto, para 2007 se proyecta un crecimiento de 4,7%, y para 2008 de 4,5%. Durante el segundo trimestre el PIB de esta economía creció a una tasa anualizada (desestacionalizada) de 3,3%. Una preocupación ha sido el repunte que ha mostrado la inflación en los últimos meses. El indicador general de la inflación (medido por el IPCA) saltó desde 3,7% anual en julio hasta 4,2% en agosto, nivel en el cual ha permanecido estable hasta la fecha. La medida subyacente de la inflación, por su parte, ha presentado una trayectoria creciente desde marzo de este año; actualmente, este indicador crece a una tasa de 3,8% en doce meses.

**BRASIL: INFLACIÓN Y TASA DE POLÍTICA MONETARIA**  
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: Banco Central de Brasil.

A pesar de lo anterior, el Comité de Política Monetaria del Banco Central (COPOM) decidió en su reunión del mes de septiembre disminuir la tasa de instancia desde 11,5% hasta 11,25% anual. Sin embargo, en lo más reciente, la autoridad ha decidido dejar sin variaciones el costo del dinero, como una estrategia más cautelosa dentro de un contexto en que las incertidumbres inflacionarias han aumentado en todo el globo.

La economía mexicana mostró un muy positivo desempeño durante el tercer trimestre de este año al expandirse a una tasa anualizada (desestacionalizada) de 6%. Así, se espera que cierre el año con un crecimiento de 3%. Para 2008 se anticipa una expansión de 2,9%.

Las repercusiones de los shocks externos han sido acotadas en el caso de la economía mexicana. En la actualidad, la inflación se ubica en 3,7% anual, y la medida subyacente en 3,9%. No se constata, por tanto, un repunte de la inflación; sin embargo, y como una medida precautoria, la autoridad monetaria ha decidido restringir las condiciones monetarias, con el objetivo de evitar una posible propagación de los shocks recientes al proceso de formación de precios y salarios y a las expectativas inflacionarias de los distintos agentes económicos.

## 2. ECONOMÍA CHILENA: SECTOR EXTERNO

### 2.1. Tipo de cambio

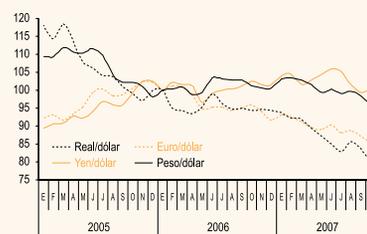
El tipo de cambio nominal (TCN) ha experimentado una sostenida caída durante el año 2007. En efecto, su valor promedió durante el mes de octubre fue \$ 502,41 pesos por dólar, lo que implica una apreciación de 5,3% respecto de igual periodo del 2006. De la misma forma, el nivel promedio del TCN durante el tercer trimestre del año fue 1,39% inferior al registrado en el segundo trimestre. Sin embargo, al cierre de este *Informe* (23 de noviembre) la apreciación en doce meses alcanzaba un 4,24%. Esto ocurre luego de que la divisa registrara a mediados de octubre su valor más bajo desde 1999, llegando a \$ 493,74 pesos por dólar y comenzara a repuntar desde entonces.

Para explicar la tendencia del TCN, en primer lugar hay que considerar que el peso ha compartido la tendencia a la apreciación respecto del dólar que han tenido otras divisas, particularmente el euro, moneda que, al igual que el real brasileño, se apreció respecto del dólar durante los tres trimestres del año. Cabe destacar que en octubre el valor del euro alcanzó su valor máximo histórico respecto al dólar, llegando a 0,706 euro/dólar. El comportamiento de las divisas se puede explicar principalmente por la reducción de la tasa de política monetaria del Fed durante los últimos tres meses y por la misma desaceleración de la economía de EE. UU. En el caso del peso, su apreciación además se basó en las sostenidas alzas de tasas por parte del Banco Central a contar de junio (75 puntos base en total) que han aumentado el *spread* o diferencial con las tasas de la Fed. Adicionalmente, el alto precio del cobre en el mercado internacional durante todo el 2007 provocó que, en términos interanuales, la oferta de dólares en el país aumentara, ejerciendo una presión adicional que ha fortalecido la moneda local.<sup>2</sup>

En tanto, el tipo de cambio real (TCR) registró durante septiembre una caída de 0,5% en doce meses y durante los últimos seis meses se apreció en 2,91%, lo que se compara con la apreciación del TCN, que alcanzó un 2,89% en igual periodo. Así, la inflación externa relevante para el país se mantuvo muy similar a la doméstica durante el período abril-septiembre, lo cual discrepa respecto de los meses anteriores. El TCR-5, que considera sólo las monedas de EE.UU., Japón, Canadá, Reino Unido y la Zona Euro, mostró un comportamiento similar en los seis últimos meses, (se apreció un 3,6%), sin embargo se ha depreciado levemente a contar desde julio.

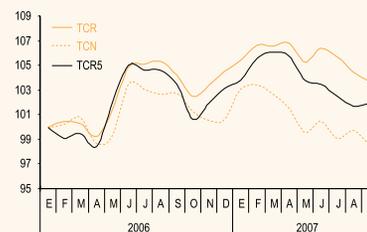
#### PARIDADES DÓLAR

BASE ENERO 2006=100



Fuente: Banco Central de Chile.

#### TIPO DE CAMBIO REAL Y NOMINAL



Fuente: Banco Central de Chile.

<sup>2</sup> Nótese que este efecto en la actualidad es sustancialmente menor que en el pasado, debido a la regla de superávit estructural (que obliga al fisco a ahorrar buena parte de los excedentes del cobre) y a la decisión del gobierno de mantener esos ahorros en el exterior.

El superávit comercial registró una variación anual de -18,5% en el último trimestre y ascendió a US\$ 5.130 millones.

## 2.2. Balanza comercial

La balanza comercial alcanzó durante los tres primeros trimestres del año un superávit acumulado de US\$ 20.100 millones, en contraste con los US\$ 17.877 millones del mismo período del año 2006, lo que implica un aumento de 12,4%. Hasta septiembre las exportaciones acumularon US\$ 51.475 millones, un 15,8% sobre igual período del año pasado. Por su parte, las importaciones llegaron a US\$ 31.375, es decir, registraron un crecimiento anual de 18,1% en los tres primeros trimestres. De esta forma, la balanza comercial cerró el tercer trimestre con un superávit de US\$ 5.130 millones, lo que implica una caída de 18,5% respecto del resultado de igual periodo del año anterior.

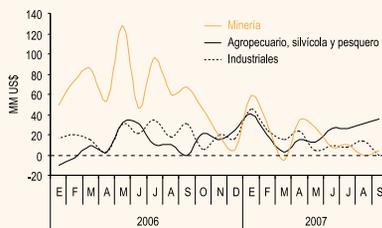
### BALANZA COMERCIAL 2007

	Exportaciones	Var.	Importaciones	Var.	Saldo	Var.
	MM US\$	% anual	MM US\$	% anual	MM US\$	% anual
I trimestre	16.627	22,1	9.399	12,1	7.229	38,1
II trimestre	18.229	20,4	10.488	19,3	7.741	22,0
III trimestre	16.618	6,0	11.488	22,5	5.130	-18,5

Fuente: Banco Central de Chile.

### EXPORTACIONES POR TIPO DE BIEN

#### VARIACIONES ANUALES



Fuente: Banco Central de Chile.

### Exportaciones

La tendencia de las exportaciones se ha visto marcada por una fuerte contracción que comenzó en mayo y se acentuó hacia fines del tercer trimestre y que se explica principalmente por la reducción en el crecimiento de los sectores de minería e industria. Así se llegó a un crecimiento anual de 20,4% durante el segundo trimestre. La situación del tercer trimestre del año acentúa aun más la caída de las exportaciones: registró en julio y septiembre un crecimiento de 0,6%. Lo anterior se explica por una reducción en el dinamismo de todos los sectores, en particular las exportaciones de cobre tuvieron una contracción de 4,1% durante el mes de agosto, lo cual se suma a los malos resultados de otros sectores, como alimentos, salmón y truchas, entre otros. De esta manera, las exportaciones totales cerraron el tercer cuarto del año con una expansión anual de sólo 6%.

### EXPORTACIONES 2007

Mes	MM US\$	Var. % anual	Aportes al crecimiento % anual (cifras en puntos porcentuales)			
			Minería	ASP*	Industria	Otros
Abril	5.998	1,5	23,6	1,5	6,0	-29,5
Mayo	6.903	0,7	17,8	0,7	1,3	-19,0
Junio	5.328	0,9	6,3	0,9	2,6	-9,0
Julio	6.235	0,6	7,7	0,6	2,1	-9,8
Agosto	5.197	0,7	-1,7	0,7	4,1	-2,4
Septiembre	5.187	0,6	2,4	0,6	-1,1	-1,3

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

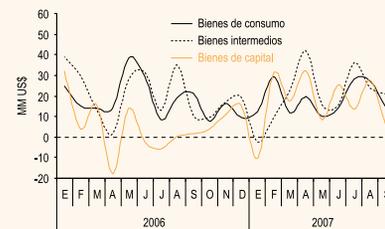
\* Agropecuarias, silvícolas y pesqueras.



**Importaciones**

A contar de junio, las importaciones registraron fuertes crecimientos, liderados principalmente por el sector de bienes intermedios, el cual creció 19,3% anual durante el segundo cuarto del año. Así fue como el dinamismo de todos los sectores provocó que en el segundo trimestre las importaciones cerraran con una expansión de igual magnitud. El tercer cuarto del año presentó nuevamente un fuerte crecimiento, motivado por el sector de bienes intermedios, el cual creció 26,7%. Así, las importaciones totales en el tercer trimestre cerraron con una expansión anual de 22,5%. Cabe destacar que las importaciones de bienes de consumo, que mostraran consecutivas expansiones anuales durante el primer semestre, volvieron a registrar un significativo aumento, pues crecieron 22,9%.

**IMPORTACIONES POR TIPO DE BIEN**



Fuente: Banco Central de Chile.

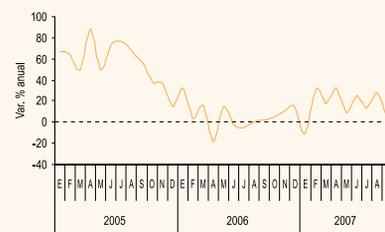
**IMPORTACIONES 2007**

Mes	MM US\$	Var. % anual	Aportes al crecimiento % anual (cifras en puntos porcentuales)			
			B. Cons.	B. Inter.	B. Capital	Otros
Abril	3.252	24,4	4,1	24,5	5,7	-9,9
Mayo	3.731	9,6	2,0	9,8	1,3	-3,5
Junio	3.505	9,5	2,7	9,3	4,0	-6,6
Julio	3.744	21,5	5,7	21,6	2,3	-8,2
Agosto	4.120	14,6	5,7	14,7	4,1	-9,8
Septiembre	3.624	12,3	3,1	12,4	0,7	-3,9

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

Las importaciones de bienes de capital acumularon US\$ 3.481 millones entre los meses de abril y septiembre, con una variación anual de 18%. El mayor dinamismo se observó a contar del segundo trimestre, lapso en el cual el incremento anual llegó a 21,3%, mientras que el tercer trimestre generara un crecimiento anual de 14,9%. Los meses de mayor actividad importadora fueron abril (32%), junio (25,6%) y agosto (27,4%), mientras que el más débil fue septiembre (4,3%). Estos resultados son coherentes con las positivas proyecciones para la inversión que se han realizado para este año.

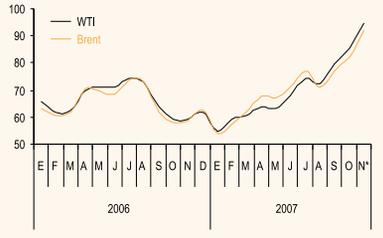
**IMPORTACIÓN DE BIENES DE CAPITAL**



Fuente: Banco Central de Chile.

*Durante el tercer trimestre de 2007 las importaciones de bienes de capital registraron una expansión anual de 14,9%.*

**PRECIO DEL PETRÓLEO**  
(US\$ POR BARRIL)



Fuente: EIA.  
\* Último registro: 12 de noviembre de 2007.

**FUTUROS DE PETRÓLEO**  
US\$ POR BARRIL



Fuente: NYMEX.

*El precio promedio del petróleo en 2008 podría superar en más de 12% el estimado para 2007.*

**2.3. Precio de commodities**

**Petróleo**

Durante noviembre el precio del petróleo llegó a cotizarse sobre US\$ 96 por barril, lo que fijó un máximo histórico. Así, entre julio y mediados de noviembre el precio promedio del crudo llegó a US\$ 81,4 por barril y registró un incremento de 23,6% con respecto al de igual período de 2006.

El alza más significativa se dio a partir de septiembre y tuvo su máximo en noviembre, cuando superó el 60% anual.<sup>3</sup> La elevada cotización del petróleo se debe a los riesgos de oferta derivados de presiones geopolíticas y del manejo de producción que realiza la OPEP, factores a los que debe sumarse la presión de demanda originada por la debilidad del dólar y la siempre presente especulación. No obstante, en noviembre resurgieron los temores financieros derivados de la denominada crisis *sub prime* y se conocieron algunas señales de menor dinamismo de la economía norteamericana, todo lo que contribuyó a la reducción del precio del petróleo, pero todavía en niveles altos en un contexto histórico.

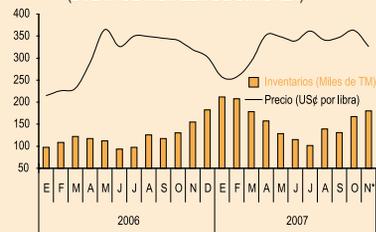
Sin la información más reciente, la *Energy Information Administration* (EIA) de Estados Unidos, en el *Short-Term Energy Outlook*, proyectó que el precio promedio del petróleo en 2008 llegaría a US\$ 79,92 por barril, lo que implica un crecimiento de 12% con respecto a su propia estimación para el presente año.<sup>4</sup> Sin embargo, tal variación podría ser superior si se considera que entre la publicación del informe y fines de noviembre la curva de precios futuros subió aproximadamente 5% en nivel.

**Cobre**

Entre enero y mediados de noviembre el precio del cobre llegó a un promedio de US\$ 326 por libra, con lo que acumula un crecimiento anual de 6,8%. A pesar de la alta base de comparación que es el nivel de precios de 2006, el notable incremento tuvo como contraparte un mercado que probablemente finalizará otra vez deficitario, debido principalmente a diversas restricciones de oferta.

**MERCADO DEL COBRE**

(BOLSA DE METALES DE LONDRES)



Fuente: LME.  
\* Último registro 16 de noviembre de 2007.

<sup>3</sup> Se tomó el promedio del precio del petróleo WTI entre el 1 y 14 de noviembre de 2007 y se comparó con el precio medio de noviembre de 2006.

<sup>4</sup> Mayores detalles en <http://www.eia.doe.gov/emeu/steo/pub/contents.html>, publicado el 6 de noviembre de 2007.

En lo más reciente, el precio del cobre tendió a la baja, llegando a valores inferiores a US\$ 300 por libra. Lo anterior se relaciona con ciertos temores financieros y respecto del crecimiento económico de Estados Unidos, aunque también podría estar explicado por una eventual política china de salirse del mercado por unos meses y usar reservas propias del metal. Sin embargo, tanto la información contenida en los mercados de futuros como en algunas recientes proyecciones de mercado muestran que el valor del cobre no debiese caer muy por debajo de US\$ 300 por libra. En efecto, Cochilco espera que el precio medio del cobre en 2008 sea de US\$ 310 por libra y los mercados de futuros operan con la expectativa que el precio de corto y mediano plazo serán mayores que el *spot*.

## 2.4. Deuda externa

Según cifras del Banco Central de Chile, se constata que a septiembre de 2007 el stock de deuda externa llegó a US\$ 52.144 millones, monto que implica un incremento de 10,5% en doce meses y de 9,6% con respecto a diciembre de 2006.

Al desagregar el total de deuda externa por plazos se observa que todas las categorías tuvieron incrementos, tanto respecto a diciembre de 2006 como en términos anuales, pero fue particularmente intenso el aumento de la deuda de corto plazo residual, el que llegó levemente debajo del 30% para ambas bases de comparación. Asimismo, destaca el fuerte incremento en doce meses de la deuda de corto plazo, el que llegó a 21,9%.<sup>5</sup>

Se observa que a septiembre el sector privado aumentó su endeudamiento externo en términos anuales en 7,9%, mientras que en lo que va del año acumula un crecimiento de 10%. Por su parte, a igual mes la deuda externa del sector público registró variaciones de 15,6 y 8,3%, respectivamente, superando la expansión registrada en nuestro Informe anterior.<sup>6</sup>

Dentro de los componentes relevantes del total de deuda destaca el crecimiento de la categoría bancos, el que en términos anuales y con respecto a diciembre de 2006 fue superior a 30%. Por su parte, el endeudamiento del Gobierno Central cayó aproximadamente 14%, lo que necesariamente implica que el endeudamiento externo de las empresas públicas determina el alza de la deuda externa del sector público.

### DEUDA EXTERNA

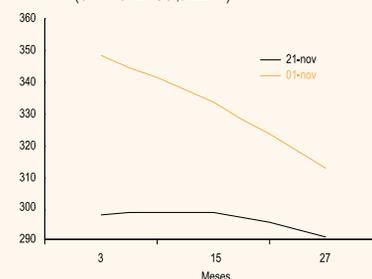
A SEPTIEMBRE DE 2007

	MM US\$	% del total	Var. % anual	Var. % r/dic. 2006
<b>Por plazo</b>				
Corto plazo	10.180	19,5	21,9	9,2
Corto plazo residual	21.265	40,8	29,9	28,7
Largo plazo	41.964	80,5	8,0	9,6
<b>Por sector institucional</b>				
Público	11.664	22,4	15,6	8,3
Privado	40.480	77,6	7,9	10,0
<b>Por componentes relevantes</b>				
Sociedades no financieras	35.900	68,8	9,0	7,7
Bancos	9.804	18,8	44,8	31,3
Gobierno Central	3.655	7,0	-14,6	-14,0
Préstamos entre empresas	2.692	5,2	-9,2	13,8
<b>Total</b>	<b>52.144</b>	<b>100,0</b>	<b>10,5</b>	<b>9,6</b>

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

### FUTUROS DE COBRE

(CIFRAS EN US\$/LIBRA)



Fuente: LME.

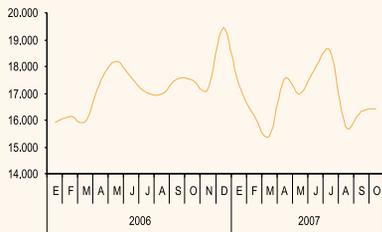
*Los mercados de futuros de cobre operan con la expectativa que el precio de corto y mediano plazo serán mayores que el spot.*

<sup>5</sup> 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.

<sup>6</sup> En el Informe MACH 20 se constató que a mayo de 2007 el endeudamiento externo público creció en términos anuales 13,8%. Mientras que a igual mes acumulaba una expansión anual de 3,6%.

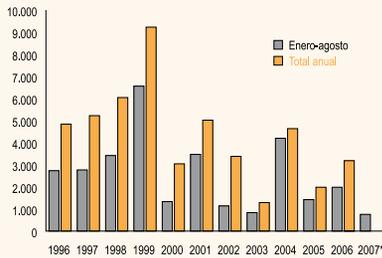
En agosto y septiembre pasados la posición de liquidez nacional empeoró significativamente.

**RESERVAS INTERNACIONALES**  
(US\$ MILLONES)



Fuente: Banco Central de Chile.

**INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA D.L. 600**  
(CIFRAS EN US\$ MILLONES)



Fuente: Comité de Inversiones Extranjeras.  
\* Cifras provisionales.

## 2.5. Reservas internacionales

A octubre las reservas internacionales del Banco Central llegaron a US\$ 16.422 millones, monto que es 6% inferior al de hace doce meses y 15,5% menor que el stock a diciembre de 2006. Se debe destacar que el stock de reservas internacionales al mes de diciembre de 2006 fue récord histórico, tras del cual se registró una significativa caída relacionada con el término del programa del Banco Central de liquidación conjunta de pasivos y activos denominados en moneda extranjera.

En cuanto a la posición de liquidez del país, se constata que en agosto y septiembre empeoró significativamente con respecto al resto del año. Particularmente en agosto y septiembre pasados el total de reservas internacionales era aproximadamente 0,77 veces el nivel de deuda externa de corto plazo residual, mientras que el promedio del período enero-julio fue de 1,01. Lo anterior se explica por la reducción del nivel de reservas antes comentada, pero también por un mayor nivel de deuda de corto plazo residual.

## 2.6. Inversión extranjera directa

El Comité de Inversiones Extranjeras informó que a agosto de 2007 la inversión extranjera directa ingresada a través del Estatuto de Inversiones Extranjeras (D.L. 600) acumuló US\$ 758,6 millones y registró una caída anual de 61,7%.<sup>7</sup> Cabe destacar que la disminución sólo llega a 11,5% si se descuenta del monto acumulado a igual fecha del año pasado la adquisición del 100% de la propiedad de Transelec S.A. en US\$ 1.123 millones por inversionistas institucionales extranjeros; esta transacción también explica que a junio el sector electricidad, gas y agua aportara 69 puntos porcentuales a la disminución del agregado de inversión extranjera. A igual mes, los sectores que compensaron la caída fueron servicios financieros, silvicultura y comercio, los cuales aportaron 6,6, 5 y 1,4 puntos porcentuales, respectivamente.

Entre los principales flujos de inversión extranjera en el período marzo-agosto destaca la adquisición del Banco HNS por parte de Rabobank en US\$ 80 millones. Asimismo, en igual lapso se registró la compra de la empresa constructora Moller y Pérez-Cotapos S.A. por *Citigroup Venture Capitals* en US\$ 25 millones.

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

PRINCIPALES FLUJOS MARZO - AGOSTO DE 2007

Empresa receptora	MM US\$	Sector económico	Región
Banco HNS	80,0	Bancos	RM
SC Chile Uno S.A.	44,8	Comercio	RM
Forestal La Fortuna S.A.*	34,3	Silvicultura	RM
Inversiones Inmobiliarias Inmover Limitada	25,0	Inversiones inmobiliarias	RM
BHP Chile Inc., Agencia en Chile*	24,1	Servicios a la minería	II
Minera Lumina Copper Chile S.A.*	20,0	Minería	III
Telmex Chile Holding, S.A.	19,5	Comunicaciones	RM

Fuente: Comité de Inversiones Extranjeras.  
\*Diferencia con respecto a la inversión materializada al I trimestre de 2007.  
\*\*Cifras provisionales.

<sup>7</sup> La información a agosto de 2007 es provisional.



### 3. ECONOMÍA CHILENA: ACTIVIDAD INTERNA

#### 3.1. Desempeño de la producción agregada

Después que la actividad económica mostrara un repunte durante el segundo trimestre del año, al crecer 6,2%, en el tercer trimestre redujo de manera importante su dinamismo.<sup>8</sup> En efecto, las últimas cifras de cuentas nacionales publicadas por el Banco Central indican que la actividad económica se habría expandido 4,1% en dicho período, crecimiento que es 1,8 puntos porcentuales más bajo que el registrado durante el segundo trimestre. Con este último resultado, el PIB habría acumulado un crecimiento de 5,4% en los tres primeros trimestres del año. Es importante señalar que la desaceleración de la actividad en el tercer trimestre podría estar mostrando una eventual reversión de la tendencia que la actividad venía experimentando desde el tercer trimestre de 2006. Con esto, y considerado un crecimiento de tendencia de 5%,<sup>9</sup> la actividad económica estaría algo más lejos que lo esperado tres meses atrás de un eventual cierre en la brecha de capacidad aún remanente. Adicionalmente cabe mencionar que, conforme con el menor dinamismo de la actividad, el mercado corrigió a la baja en 0,2 puntos porcentuales sus expectativas de crecimiento para este año, quedando ahora en 5,3%, según la última encuesta de expectativas del propio Banco Central.

Por su parte, la serie del PIB corregida por efectos estacionales y calendario registró una variación trimestral negativa de 0,6% en el tercer trimestre, cifra que resultó sustancialmente menor que las variaciones trimestrales observadas en el primero y segundo trimestre de 2007 (2 y 0,9%, respectivamente). Este hecho no sólo acentúa la desaceleración que experimentó el ritmo de la actividad, sino que además constituye la primera variación trimestral negativa desde el tercer trimestre del año pasado, cuando la actividad mostró el crecimiento más bajo desde el año 2003. Así, estos resultados dan cuenta de que la actividad económica, además del lento crecimiento anual, también estaría desacelerándose en el margen.

Respecto de los factores que contribuyeron al menor dinamismo de la actividad en el tercer trimestre, es destacable que la mayoría de los sectores productivos reportaron desaceleraciones en sus ritmos de crecimiento anual y algunos incluso llegaron a registrar variaciones negativas importantes y estos últimos sectores contribuyeron de manera importante al bajo crecimiento de la actividad observado durante el tercer trimestre del año. Los sectores que mostraron caídas en doce meses durante el tercer trimestre fueron electricidad, gas y agua (-20,2%), agropecuario-silvícola (-1,1%) y pesca (-0,5%). En el magro desempeño del sector electricidad, gas y agua fueron determinantes las restricciones en los envíos de gas desde Argentina y el invierno relativamente seco. Ello implicó el reemplazo de gas y agua por diésel, además con precios muy elevados, en la generación eléctrica. El crecimiento del sector agropecuario, en tanto, se vio afectado por las desfavorables condiciones climáticas que trajo consigo el invierno

<sup>8</sup> De acuerdo con su política de revisión de las cifras, el Banco Central corrigió al alza las estimaciones de crecimiento del PIB en 0,1 y 0,2 puntos porcentuales para el primero y segundo trimestre, respectivamente.

<sup>9</sup> Según las nuevas estimaciones del comité de expertos citados por el Ministerio de Hacienda.

*Después que la actividad económica repuntara en el segundo trimestre del año, en el tercer trimestre redujo de manera importante su dinamismo. En efecto, en el tercer trimestre el PIB registró un crecimiento de 4,1%, expansión que se compara negativamente con el 6,2% observado en el segundo trimestre.*

*En cuanto a la aceleración del crecimiento, durante el tercer trimestre la actividad registró una variación trimestral negativa de 0,6%. Este resultado da cuenta de que la actividad económica, además del lento crecimiento anual, también estaría desacelerándose en el margen.*

Entre los factores que explican el menor dinamismo de la actividad se pueden destacar las desaceleraciones en la mayoría de los sectores productivos -pues algunos incluso registraron variaciones negativas- y el hecho de que hubo tres días hábiles menos que el tercer trimestre del 2006.

(heladas). En contraste con lo anterior, los sectores que mostraron el mejor desempeño en el tercer trimestre fueron los de telecomunicaciones, construcción y transporte, los mismos que anotaron tasas de crecimiento de 14,6, 8,1 y 5%, respectivamente. Adicionalmente, en el resultado del tercer trimestre repercutió también el hecho de que hubo tres días hábiles menos que en el tercer trimestre del 2006.

**CRECIMIENTO DEL PIB POR SECTORES ECONÓMICOS**

VARIACIÓN (%) EN 12 MESES

Sector	2006				2007			Aporte (%) III-Trim 2007 <sup>a</sup>
	2003	2004	2005	2006	I trim.	II trim.	III trim.	
Agropecuario-silvícola	6,0	7,6	8,2	5,4	4,9	6,3	-1,1	-0,04
Pesca	-7,1	19,1	-0,9	-1,9	7,0	8,1	-0,5	-0,01
Minería	5,5	5,0	-1,5	0,1	6,0	5,4	4,1	0,43
Industria manufacturera	3,3	7,2	6,4	2,5	3,6	4,8	0,1	0,01
Electricidad, gas y agua	4,3	3,7	5,2	7,4	3,4	-9,6	-20,2	-0,80
<b>Construcción</b>	<b>4,3</b>	<b>3,2</b>	<b>10,8</b>	<b>3,9</b>	<b>9,1</b>	<b>10,1</b>	<b>8,1</b>	<b>0,80</b>
Comercio, restaurantes y hoteles	4,9	6,7	8,1	5,2	6,4	7,3	4,4	0,59
Transporte	6,1	4,7	5,1	4,7	5,8	7,5	5,0	0,48
Telecomunicaciones	5,4	8,6	10,2	9,9	13,3	14,5	14,6	0,54
Servicios Financieros	3,2	8,5	7,7	5,1	7,5	4,4	4,4	0,96
Propiedad de Vivienda	2,1	2,6	3,2	3,4	3,6	3,7	3,8	0,30
Servicios Personales	2,8	3,4	2,9	3,0	3,9	4,0	3,9	0,65
Administración Pública	2,0	2,2	3,6	3,5	3,8	3,2	3,3	0,19
<b>PIB</b>	<b>3,9</b>	<b>6,0</b>	<b>5,7</b>	<b>4,0</b>	<b>5,9</b>	<b>6,2</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>

Fuente: Banco Central y elaboración propia.

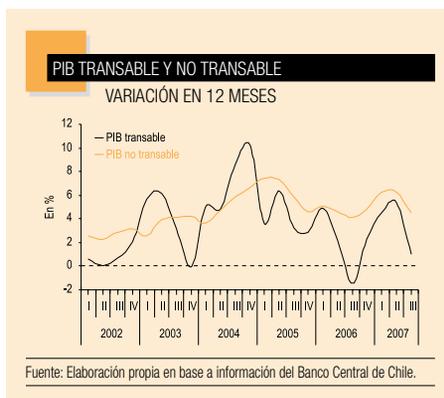
a. Indica cuántos puntos de crecimiento son atribuibles a cada componente. Por ejemplo, 0,8 de los 4,1 puntos de crecimiento se deben a la construcción.

Tanto los sectores transables (32% del PIB) como no transables (68% del PIB) mostraron desaceleraciones en sus ritmos de crecimiento durante el tercer trimestre de 2007; no obstante, fueron los primeros los que registraron el retroceso más importante. En efecto, los sectores transables, luego de repuntar en el segundo trimestre con un crecimiento de 5,3%, durante el tercer cuarto redujeron en más de 4 puntos porcentuales su tasa de expansión, quedando ésta en 1%. El desempeño de los sectores transables durante el tercer trimestre tiene su explicación en las desaceleraciones que mostraron todos los sectores que los componen, siendo las más importantes las de los rubros agropecuario-silvícola, pesca e industria. En el menor crecimiento industrial, respecto de lo observado en el segundo trimestre del año, repercutieron las importantes caídas que registraron la producción de madera y muebles (-15,4%) y la de textiles, prendas de vestir y cueros (9,2%).

Los sectores no transables, por su parte, registraron un crecimiento de 4,7% en el tercer trimestre, por lo que aún se mantienen liderando el crecimiento de la actividad. No obstante, como ya se mencionó, en el crecimiento del tercer cuarto se notó una desaceleración si se compara este crecimiento con la tasa de variación anual observada en el segundo trimestre (6,3%). La desaceleración de los sectores no transables en el tercer trimestre tiene su explicación en los menores crecimientos



observados en los sectores electricidad, gas y agua, comercio, restaurantes y hoteles, transportes y construcción, en tanto que los demás sectores mantuvieron sus tasas de crecimiento en niveles similares a los observados en el segundo trimestre. Finalmente, es importante destacar que si bien el sector construcción mostró un menor crecimiento en el tercer trimestre (8,1%), éste lideró el crecimiento de los sectores no transables y, junto con el de servicios financieros, fue uno de los que más aportaron al crecimiento de la actividad en su conjunto.



### 3.2. Evolución de la demanda interna

Durante el tercer trimestre de 2007 la demanda interna mostró un dinamismo similar al observado en el segundo cuarto, frenando con ello la tendencia a un mayor dinamismo que había mostrado en el trimestre anterior. En efecto, durante los dos primeros trimestres de 2007, la tasa de crecimiento en doce meses de la demanda interna había mostrado un incremento de 1,4 puntos porcentuales, marcando con ello una aceleración importante.<sup>10</sup> En el tercer trimestre, en tanto, la demanda interna registró un crecimiento de 7,8%, tasa de expansión idéntica a la observada en el segundo trimestre. No obstante estos resultados, es importante destacar que la demanda interna aún mantiene tasas de expansión importantes si se la compara con aquellas observadas durante el año pasado. De hecho, en los nueve primeros meses de 2007 la demanda interna acumuló una expansión de 7,3%, cifra que es notoriamente superior a lo acumulado a igual fecha en 2006 (5,8%). Respecto de la variación trimestral, la serie desestacionalizada de la demanda interna anotó un incremento de 0,6%, cifra que si bien todavía muestra aceleraciones positivas en el margen, se compara negativamente con la registrada en el segundo trimestre (2,2%).

Durante los tres primeros trimestres de 2007 la demanda interna se mantuvo sobre el nivel del PIB. Cabe destacar que si bien la brecha entre ambos tendió a cerrarse en el primer cuarto del año, lo cual fue resultado de una aceleración en el crecimiento del PIB y una desaceleración en la demanda interna, en el segundo y tercer trimestre ésta volvió a ampliarse y alcanzó incluso niveles superiores a los observados en 2006. En el segundo trimestre este fenómeno se explica por una aceleración más marcada de la demanda respecto de la aceleración del PIB, mientras que en el tercer trimestre fue el PIB únicamente el que redujo su ritmo de crecimiento. En

<sup>10</sup> Esta cifra incorpora el ajuste al alza que realizó el Banco Central a las cifras de crecimiento de la demanda interna en el segundo trimestre del año (0,4 puntos porcentuales). La tasa de crecimiento del primer trimestre no sufrió modificaciones.

*Durante el tercer trimestre de 2007 tanto los sectores transables como los no transables mostraron desaceleraciones en sus ritmos de crecimiento. No obstante, fueron los primeros los que registraron el retroceso más importante.*

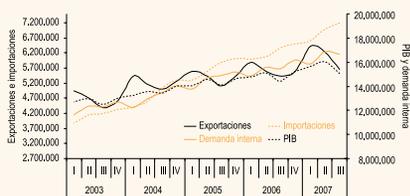
*Si bien el sector construcción mostró un menor crecimiento en el tercer trimestre, lideró el crecimiento de los sectores no transables y, junto con el de servicios financieros, fue uno de los que más aportaron al crecimiento de la actividad en su conjunto.*

PIB Y DEMANDA INTERNA TRIMESTRAL				
Período	PORCENTAJES			
	PIB		Demanda interna	
	Variación 12 meses	Variación trimestral <sup>a</sup>	Variación 12 meses	Variación trimestral <sup>a</sup>
2004-I	4,2	1,8	5,0	-0,2
II	4,9	1,3	4,8	2,5
III	7,0	3,0	9,4	4,9
IV	7,9	1,7	10,5	2,9
2005-I	6,3	0,2	12,8	2,1
II	7,3	1,9	13,2	2,6
III	5,2	1,6	10,4	2,6
IV	4,2	0,6	7,8	0,3
2006-I	5,0	0,7	7,8	2,2
II	4,0	0,7	6,2	0,8
III	2,6	0,9	3,6	0,4
IV	4,3	2,1	6,6	3,0
2007-I	5,9	2,0	6,4	1,9
II	6,2	0,9	7,8	2,2
III	4,1	-0,6	7,8	0,6

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

Si bien la brecha entre la demanda interna y el PIB tendió a cerrarse en el primer cuarto del año, en el segundo y tercer trimestre ésta volvió a ampliarse y alcanzó incluso niveles superiores a los observados en 2006. Concordando con lo anterior, el déficit en balanza comercial, medido en pesos de 2003, alcanzó un significativo 10,3% como porcentaje del PIB durante el tercer trimestre.

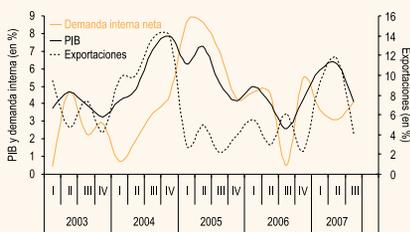
**ABSORCIÓN Y COMERCIO EXTERIOR**  
(MM\$ 2003)



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

Durante el tercer trimestre la demanda interna neta incrementó su ritmo de expansión respecto de lo observado en el segundo trimestre y, con ello, pasó a liderar el crecimiento del PIB.

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



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

cuanto al comercio exterior, y concordando con un nivel de demanda o absorción que superó de manera creciente al del PIB, durante el segundo y el tercer trimestre del año la brecha entre las importaciones y las exportaciones continuó ampliándose. Con esto, el déficit en balanza comercial, medido en pesos de 2003,<sup>11</sup> alcanzó un significativo 10,3% como porcentaje del PIB. Es importante destacar que si bien en el tercer trimestre tanto las exportaciones como las importaciones se mostraron menos dinámicas en doce meses, fueron las primeras las que registraron la desaceleración más importante (redujeron su crecimiento de 11,6 a 4,1% entre el segundo y tercer trimestre, respectivamente). Más aún, en términos de variación trimestral, las exportaciones registraron tasas negativas de crecimiento (-2,6%) y, por el contrario, las importaciones mantienen aún una aceleración positiva en el margen (1,4%). Lo anterior permite anticipar que el déficit en balanza comercial medido en pesos de 2003 probablemente haya seguido acentuándose en los últimos meses de 2007.

Los hechos antes discutidos tienen directa relación con el comportamiento de las exportaciones y de la demanda interna neta, la cual resulta de descontar las importaciones de la demanda interna. En contraste con lo observado durante el segundo trimestre, en el tercer cuarto la demanda interna neta aceleró su ritmo de crecimiento. En efecto, al registrar un crecimiento de 4,1% en doce meses, la demanda doméstica incrementó en poco más de un punto porcentual su ritmo de expansión respecto de lo observado en el segundo trimestre. Con esto, la demanda interna neta aumentó su aporte al crecimiento de la economía desde 30% en el segundo cuarto a más del 50% en el tercero (aportó 2,6 puntos porcentuales de los 4,9 que creció el PIB). De esta manera, y a diferencia de lo observado en el primer semestre de 2007, la demanda interna neta pasó a liderar el crecimiento del PIB. En contraste con lo anterior, la reducción significativa que registraron las exportaciones en su ritmo de crecimiento anual durante el tercer trimestre llevó a que éstas aporten sólo 1,6 puntos porcentuales al crecimiento del PIB. El menor dinamismo de las exportaciones se explica, principalmente, por la desaceleración importante que registraron las exportaciones de bienes, que redujeron su tasa de expansión de 11,9 a 3% entre el segundo y el tercer trimestre, en tanto que las exportaciones de servicios mantuvieron un dinamismo similar al observado en el segundo trimestre (10,9 vs 9% entre el segundo y el tercer trimestre). En el bajo desempeño de las exportaciones de bienes repercutieron los magros resultados del crecimiento observados en las exportaciones mineras y pesqueras, las cuales redujeron su expansión desde tasas de dos dígitos hasta -2,1 y 0,6%, respectivamente.

**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.

<sup>11</sup> En dólares corrientes, por el contrario, la balanza comercial alcanzó un superávit de US\$ 20.100 millones.

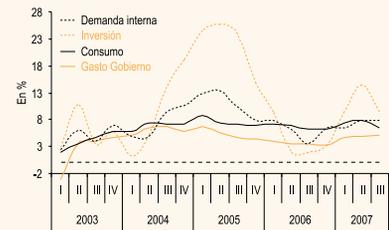


Con relación a los subcomponentes de la demanda interna, durante el tercer trimestre de 2007 la inversión experimentó una importante desaceleración en su tasa de crecimiento anual, mostrando una potencial reversión de la tendencia observada desde mediados de 2006. No obstante, es destacable que dicho crecimiento aún se mantiene en niveles muy superiores a los observados el año pasado. En efecto, este subcomponente redujo su crecimiento anual en poco más de 5 puntos porcentuales con relación de lo observado en el segundo trimestre, con lo que alcanzó una tasa de expansión en doce meses de 9,5% respecto de igual período en 2006. El menor dinamismo de la inversión se debe a las desaceleraciones que registraron tanto la inversión en maquinaria y equipos como la inversión en construcción; no obstante, fue la primera la que mostró los retrocesos más importantes. Con todo, la formación bruta de capital fijo aportó 2,2 puntos porcentuales al crecimiento de la demanda interna. En la misma línea, al crecer 6,8% en el tercer trimestre y aportar 4,4 puntos porcentuales al crecimiento de la demanda interna, el consumo privado también mostró signos de un relativo menor dinamismo durante el tercer trimestre. Es importante señalar que si bien el consumo también podría estar mostrando una reversión de tendencia, su ritmo de crecimiento ha tendido a mantenerse en niveles sólo algo inferiores a los observados en 2006. El consumo público, por su parte, en el tercer trimestre anotó un crecimiento en doce meses de 5%, lo que implica un avance marginal respecto del crecimiento observado en el segundo trimestre (4,9%). Finalmente, cabe destacar que la variación de existencias, durante el segundo y el tercer trimestre del año, mostró incrementos no despreciables respecto de la importante caída observada en el primer cuarto. En efecto, las existencias se incrementaron de 0,8% en el segundo trimestre a 1,6% en el tercero, esto como porcentaje del PIB. De esta manera, este subcomponente contribuyó con 0,6 puntos porcentuales al crecimiento de la demanda interna en dicho período.

*Con relación a los subcomponentes de la demanda interna, durante el tercer trimestre de 2007 tanto la inversión como el consumo mostraron desaceleraciones en su ritmo de crecimiento anual; no obstante, es destacable que aún mantienen tasas de expansión importantes.*

**COMPONENTES DE LA DEMANDA INTERNA**

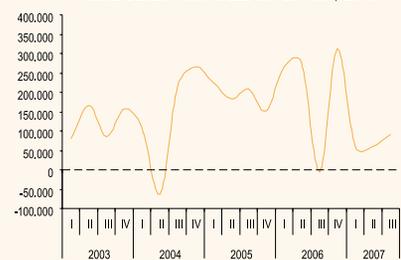
VARIACIÓN EN 12 MESES



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

**VARIACIÓN DE EXISTENCIAS**

SERIE DESESTACIONALIZADA EN MM\$ 2003



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

**COMPONENTES DE LA DEMANDA INTERNA**

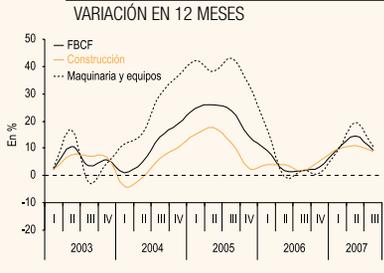
TERCER TRIMESTRE DE 2007

	Demanda interna										Variación de existencias
	Total	Formación bruta de capital fijo			Total	Consumo				Gobierno	
		Total	Constr.	Maq. y equip.		Total	Consumo de personas		Servicios		
					Total	Durable	No durable				
En MM\$ 2003	16.614.666	3.868.731	2.144.912	1.723.819	12.501.649	10.527.202	1.298.945	4.474.610	4.753.647	1.974.447	244.286
Participación en el PIB (%)	110,3	25,7	14,2	11,4	83,0	69,9	8,6	29,7	31,6	13,1	1,6
Crecimiento 12 Meses (%)	7,8	9,5	8,8	10,4	6,5	6,8	12,5	6,0	6,1	5,0	68,5
Aporte al crecimiento de la demanda interna <sup>a</sup>	7,8	2,2	1,1	1,1	5,0	4,4	0,9	1,6	1,8	0,6	0,6

Fuente: Banco Central y elaboración propia.

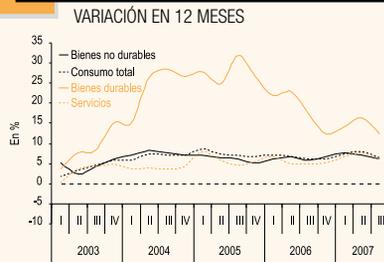
(a) Indica cuántos puntos de crecimiento son atribuibles a cada componente. Por ejemplo, 2,2 de los 7,8 puntos de crecimiento de la demanda interna se deben a la inversión.

**COMPONENTES DE LA FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO (FBCF)**



Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.

**CRECIMIENTO DEL CONSUMO POR COMPONENTES**



Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.

**Formación bruta de capital fijo**

De los subcomponentes de la formación bruta de capital fijo, como ya fue mencionado previamente, es destacable el retroceso de más de 9 puntos porcentuales que mostró la tasa de crecimiento de la inversión en maquinarias y equipos durante el tercer trimestre. Cabe señalar que el menor dinamismo de este subcomponente tiene directa relación con el comportamiento reciente de las importaciones de bienes de capital, las mismas que redujeron su tasa de crecimiento de 21,3% en el segundo cuarto a 14,9% en el tercero. La inversión en construcción, por su parte, tuvo un comportamiento similar al de la inversión en maquinarias y equipos; no obstante, la desaceleración en su ritmo de crecimiento anual fue menos significativa. En efecto, este subcomponente de la inversión, luego de crecer 10,8% en el segundo cuarto del año, en el tercer trimestre redujo su tasa de crecimiento en poco más de 2 puntos porcentuales, quedando así en 8,7%.

**Consumo**

Finalmente, la desaceleración observada durante el tercer trimestre en el consumo privado es reflejo del menor dinamismo de todos sus componentes. En efecto, el consumo de servicios, al anotar un crecimiento de 6,1% en el tercer trimestre, redujo su tasa de expansión en algo más de un punto y medio porcentual respecto de lo observado en el segundo cuarto. Por su parte, tanto el consumo de bienes durables como el de bienes no durables también redujeron su crecimiento anual, y lo hicieron en 3,8 y 0,8 puntos porcentuales, respectivamente, ambos con referencia a los resultados del segundo trimestre. Así, estos dos últimos componentes alcanzaron tasas de crecimiento en doce meses de 12,4% y 6%, respectivamente. Pese a estos retrocesos en los subcomponentes del consumo privado, es importante destacar que éstos aún mantienen tasas de expansión sólo ligeramente inferiores a las observadas el año pasado.

**3.3. Indicadores recientes de actividad interna**

Luego de que la tasa de crecimiento anual del Imacec se mantuviera sobre el nivel potencial o crecimiento de largo plazo (5% anual) entre los meses de enero y junio, durante el tercer trimestre de 2007 la actividad económica tendió a debilitarse, incluso hasta anotar en septiembre la variación anual más baja (2,8%) en lo que va corrido del presente año. Esto último sorprendió marcadamente al mercado, el que anticipaba un incremento de 4,8% en doce meses, según la encuesta de expectativas económicas provista por el Banco Central. No obstante, al corregir por efectos estacionales y calendario, el indicador aumentó 1,2% en septiembre respecto del mes precedente, indicando que la actividad se estaría acelerando en el margen. En tanto, la serie de tendencia ciclo, que aproxima la trayectoria de mediano plazo de la economía, se expandió 4,8% en doce meses (esto es 4,6% anualizado), cifra que resultó levemente inferior a los registros de julio y agosto pasado.

El menor desempeño de la actividad agregada en septiembre tendría parte de su explicación en el efecto estacional que incluye el efecto calendario de dos días hábiles menos respecto de igual mes de

2006. Así, al controlar por dichos efectos, la variación en doce meses del indicador se empina a 4,5%. A lo anterior se añade el bajo crecimiento anual registrado por el sector industrial en septiembre, el cual presenta una alta incidencia en el indicador de actividad económica. En efecto, la producción y ventas industriales registraron variaciones de sólo 1,3 y 1,1% en doce meses, respectivamente, ubicándose en los niveles de crecimiento más bajos de 2007. En tanto la producción minera, al experimentar una expansión anual de dos dígitos (17,9%), contribuyó favorablemente a la dinámica del Imacec.

En octubre, y con un día hábil más que en igual mes de 2006, los índices de ventas y producción industrial manufacturera repuntaron al registrar variaciones de 5 y 4,9% en doce meses –los mayores registros en los últimos cuatro y tres meses, respectivamente. En contraste, la producción minera, al experimentar un retroceso de 1,8% en doce meses, puso la nota negativa en la actividad económica. En tanto, las ventas de supermercados y las ventas del comercio minorista, si bien experimentaron variaciones positivas durante octubre, éstas fueron menores a las observadas en el mes anterior. Finalmente, la generación de electricidad fue de 6,6%, debido principalmente a la mayor demanda de los sectores otros, minería e industria. Con todo, el Imacec de octubre aumentó 4,4% en doce meses, cifra que se compara favorablemente con el 2,8% observado en septiembre pasado.

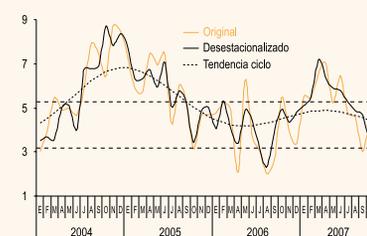
En octubre la producción industrial manufacturera aumentó 5% en doce meses, lo que significó 4,8 puntos porcentuales sobre su nivel observado en septiembre pasado. Lo anterior estuvo determinado, en buena parte, por el efecto estacional de la producción industrial que incluye el efecto calendario de un día hábil más respecto de octubre de 2006. En efecto, si controlamos por tales efectos, el indicador de actividad industrial creció 2,9% en doce meses.<sup>12</sup> De lo anterior, cabe destacar que desde enero de 2007 la industria de la celulosa continúa siendo la principal impulsora de la actividad manufacturera. Es así que durante octubre la producción industrial hubiese crecido 2,5% de no ser por la mayor fabricación de papel y productos de papel. En esta oportunidad, la fabricación de otros productos químicos también aportó notablemente (1,2 puntos porcentuales) al crecimiento anual de la producción industrial. Con todo, la actividad manufacturera acumula una variación de 4,2% (1,7% si descontamos la incidencia de fabricación de papel y productos de papel) en los primeros diez meses del año.

Por otro lado, las ventas físicas industriales aumentaron 4,9% anual en octubre. El grupo de elaboración de bebidas incidió 0,5 puntos porcentuales en el índice. Así, el indicador de ventas industriales superó en 3,8 puntos porcentuales al crecimiento anual observado durante septiembre pasado. Por otra parte, al controlar por el efecto estacional y calendario de un día hábil más que en octubre del año pasado, el índice de ventas muestra una variación anual de 1,8% en octubre, y -1,7% respecto del mes pasado. Lo anterior determinó que las ventas industriales acumularan un crecimiento de 4,5% a octubre de 2007.

En tanto, la caída de 2% experimentada por la producción de cobre, debido a la menor producción de concentrado por actividades de mantención de áreas de explotación de minerales ricos en cobre y molibdeno, explicó, en parte, la menor actividad minera respecto de lo observado en septiembre

IMACEC

(VARIACIÓN EN 12 MESES, %)



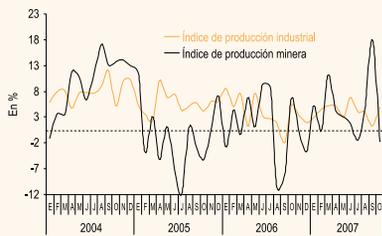
Fuente: Banco Central de Chile.

*Durante el tercer trimestre de 2007 la actividad económica tendió a debilitarse, incluso hasta anotar en septiembre la variación anual más baja (2,8%) en lo que va del presente año. No obstante en octubre, el repunte experimentado por el sector industrial, incidió positivamente en el crecimiento anual de 4,4% experimentado por el Imacec.*

<sup>12</sup> Se utilizó el programa X12-ARIMA del Banco Central para obtener la serie desestacionalizada.

Los indicadores de producción y ventas industriales, aunque con altibajos, parecen recuperar su ritmo de expansión anual en lo que va transcurrido de 2007. En tanto, el sector de la minería parece moderar su dinamismo al exhibir un decrecimiento en octubre mayor al observado en julio del presente año.

**INDICADORES DE PRODUCCIÓN**  
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: INE.

pasado. Es así que la producción minera anotó una caída de 1,8%, cifra que contrasta con el crecimiento anual de 17,9% observado en el mes anterior. Asimismo, la serie desestacionalizada de la producción minera exhibió una variación negativa de 4,9% en doce meses, indicando que la actividad sectorial se estaría desacelerando en el margen. Con todo, la producción minera acumuló un crecimiento de 4,3% en lo que va transcurrido del presente año.

Finalmente, la generación total de energía eléctrica anotó un incremento de 6,6% en doce meses, esto es 0,1 puntos porcentuales sobre el crecimiento observado en septiembre pasado. Lo anterior es consistente con la mayor demanda de energía por parte de los sectores otros, minería e industria.

En síntesis, los indicadores de producción y ventas industriales, aunque con altibajos, parecen recuperar su ritmo de expansión anual en lo que va transcurrido de 2007. En tanto, el sector de la minería, que ha mostrado una mayor volatilidad relativa en lo que va del año, parece moderar su dinamismo al exhibir un decrecimiento en octubre mayor al observado en julio del presente año –mes de menor actividad, debido a los conflictos laborales del sector que afectaron negativamente a la producción de cobre.

**INDICADORES DE ACTIVIDAD SEGUNDO TRIMESTRE DE 2007**

(CRECIMIENTO EN 12 MESES, %)

	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre
<b>Indicadores de producción</b>				
Producción Industrial (INE)	4,0	4,0	1,3	5,0
Ventas Industriales (INE)	5,4	3,5	1,1	4,9
Minería (INE)	-1,4	4,5	17,9	-1,8
Generación Eléctrica (INE)	6,7	7,9	6,5	6,6
<b>Indicadores de consumo general</b>				
Ventas Reales Supermercados (INE)	0,6	6,2	5,5	2,5
Comercio Minorista (CNC)	-1,6	-0,4	1,6	0,9
Importaciones de Bienes de Consumo (BCCh)	28,2	27,2	14,2	25,9
Índice de ventas reales de bienes de consumo (INE)	4,5	8,0	0,3	6,5
Durables	12,0	16,8	4,3	15,8
No durables	2,7	5,9	-1,0	4,1
<b>Indicadores de inversión</b>				
Importaciones de Bienes de Capital (BCCh)	13,2	27,4	4,3	31,6
Imacon (CChC)	5,4	5,9	6,0	6,8
<b>Imacec (BCCh)</b>	<b>4,0</b>	<b>4,5</b>	<b>2,8</b>	4,4

Fuente: Elaboración propia.

El índice general de ventas de supermercados mostró un crecimiento real de 2,5% anual durante octubre, cifra que resultó menor al registro de septiembre pasado (5,5%).

El índice general de ventas de supermercados mostró un crecimiento real de 2,5% anual durante octubre, cifra que resultó menor al registro de septiembre pasado (5,5%). Lo anterior coincidió con la apertura de 45 nuevos locales en un período de doce meses. Por otra parte, luego que la importación de bienes de consumo se expandiera 14,2% anual durante septiembre, en lo más reciente incrementó su ritmo de expansión en doce meses hasta anotar 25,9%.

Con relación a los indicadores de inversión, el índice mensual de actividad de la construcción (IMACON) aumentó 6,8% en doce meses durante octubre de 2007, ubicándose sobre la variación anual observada en septiembre pasado (6%). El crecimiento exhibido por el IMACON durante octubre se debe, en parte, a bases de comparación menos exigentes. Así, la actividad sectorial continúa mostrando un favorable dinamismo respecto del observado en meses anteriores. Cabe destacar que, al igual que lo ocurrido en septiembre, el índice de despachos de materiales de construcción exhibió el mayor incremento anual (16,7%) respecto de los restantes subindicadores, seguido por la mayor actividad de contratistas generales (16,6%). Finalmente, la importación de bienes de capital mejoró notablemente su dinamismo al exhibir una variación anual de 31,6% en octubre, cifra que se compara favorablemente con el crecimiento de 4,3% observado en septiembre pasado. Es así que en octubre las internaciones de bienes de capital retomaron las tasas de crecimiento anual de dos dígitos observadas en meses previos a septiembre de 2007.

### 3.4. Mercado laboral

#### Empleo

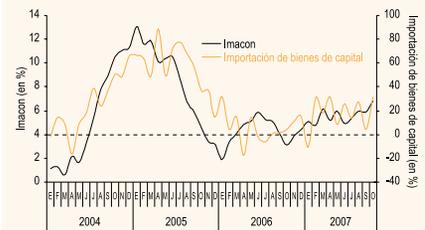
En lo más reciente, el comportamiento del mercado laboral se ha caracterizado por una recuperación de la fuerza de trabajo y una pérdida de dinamismo en la creación de empleo. Así, durante el trimestre móvil agosto-octubre el empleo se expandió 1,9% en doce meses, según lo informado por el Instituto Nacional de Estadísticas (INE), cifra inferior a la registrada en el trimestre móvil anterior, cuando el empleo creció 2,6%. Por su parte, la fuerza de trabajo ha seguido aumentando su ritmo de expansión y actualmente crece a una tasa de 2,3% en doce meses, el valor más alto de los últimos dos años.

Como consecuencia de lo anterior, la tasa de desempleo ha tendido a estabilizarse en los últimos meses. Luego de haber exhibido una reducción promedio de casi dos puntos porcentuales (en doce meses) durante la primera mitad del año, las cifras de octubre dan cuenta de un aumento de cuatro décimas en la tasa de desocupación.

Por otro lado, el comportamiento de la fuerza de trabajo también ha impactado, aunque muy marginalmente, en la tasa de participación laboral, esto es, en el porcentaje de la población en edad de trabajar que se encuentra activa (que pertenece a la fuerza de trabajo). Actualmente, la tasa de participación se ubica en 54,6%, lo que significa tres décimas más que el nivel exhibido hace doce meses.

#### INDICADORES DE INVERSIÓN

##### VARIACIÓN EN 12 MESES

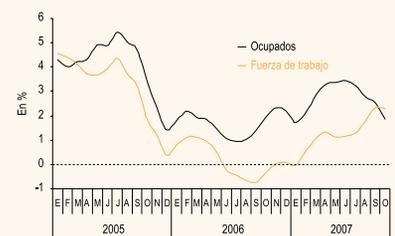


Fuentes: Banco Central de Chile y Cámara Chilena de la Construcción.

*Actualmente la fuerza de trabajo se expande a una tasa de 2,3% (doce meses), el valor más alto de los últimos dos años.*

#### EMPLEO Y FUERZA DE TRABAJO

##### TRIMESTRES MÓVILES VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: INE.

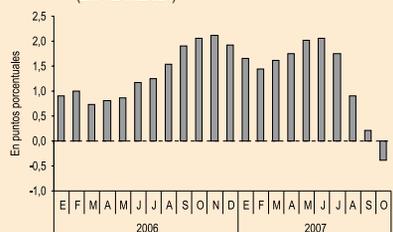
#### EVOLUCIÓN DE LA TASA DE DESEMPLEO



Fuente: Elaboración propia en base a información del INE.

#### DISMINUCIÓN DE LA TASA DE DESEMPLEO

##### (EN 12 MESES)



Fuente: Elaboración propia en base a información del INE.

*En lo más reciente, la tasa de desempleo ha tendido a estabilizarse. De hecho, en el trimestre móvil agosto-octubre ésta aumentó cuatro décimas (en doce meses).*

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



Fuente: Elaboración propia en base a información del INE.

El análisis de las series desestacionalizadas, tanto del empleo como de la fuerza de trabajo, permite hacer una evaluación de cuál es la situación en el margen. Así, al analizar la serie desestacionalizada del empleo se aprecia una desaceleración en el margen, lo cual es compatible con el hecho de que el mercado laboral se encuentra cerca de su nivel de equilibrio de pleno empleo y, por tanto, la velocidad de convergencia comienza a disminuir. En cambio, la fuerza de trabajo se está acelerando en el margen. El vigor con el cual está creciendo la fuerza de trabajo se debe al hecho de que muchas personas que estaban inactivas comienzan a integrarse al mercado laboral en vista de las favorables circunstancias actuales.

Tal como ha ocurrido en meses anteriores, el aporte que hicieron los distintos sectores económicos a la creación de los más de 117 mil nuevos puestos de trabajo en el trimestre móvil agosto-octubre ha sido dispar. No obstante, han sido los sectores comercio, servicios financieros y servicios comunales, sociales y personales los que más han aportado en este sentido.

**CRECIMIENTO DEL EMPLEO EN LOS SECTORES ECONÓMICOS**  
 JULIO-SEPTIEMBRE 2007

Rama	En 12 meses		Con trim. anterior
	Porcentaje	Plazas (miles)	Porcentaje
Agricultura, caza y pesca	-1,0	-7,64	3,8
Minas y canteras	10,6	9,06	-1,5
Industria manufacturera	0,2	1,90	-1,0
Electricidad, gas y agua	16,5	6,37	-0,8
<b>Construcción</b>	<b>1,5</b>	<b>8,22</b>	<b>0,9</b>
Comercio	2,2	27,01	-0,9
Transporte, almacenaje y comunicaciones	-1,1	-5,72	-0,6
Servicios financieros	7,1	38,15	2,1
Servicios comunales, sociales, personales	2,3	39,96	0,1
<b>Total</b>	<b>1,9</b>	<b>117,29</b>	<b>0,3</b>

Fuente: INE.

A nivel geográfico, la región que ha experimentado la mayor reducción en sus niveles de desocupación ha sido la región de Aysén. Actualmente la tasa de desocupación regional se ubica en 3,5%, esto es, casi dos puntos menos que hace doce meses. En cambio, la región del Maule es la que ha experimentado la mayor alza en los niveles de desocupación; en el trimestre agosto-octubre la tasa de desempleo se empujó a 11,2%, esto es, casi dos puntos porcentuales más que en igual período del año anterior.

*En el trimestre móvil terminado en octubre, la economía generó algo más de 117 mil puestos de trabajo y fueron los servicios financieros, comunales, sociales y personales los que más aportaron.*

### Salarios y costos laborales

En lo más reciente, y como consecuencia básicamente del alza que ha venido mostrando la tasa de inflación, tanto los salarios como el costo de la mano de obra han aminorado su ritmo de crecimiento en términos reales (en doce meses), según la última información proporcionada por el INE.

En efecto, en el mes de octubre las remuneraciones experimentaron el menor crecimiento (real) de los últimos 15 meses, con un incremento de sólo 1,8%. Esta tendencia se inició en el mes de julio, cuando crecieron 4,1% y luego en agosto lo hicieron en sólo 3,2%. Lo anterior podría tener consecuencias en el curso del próximo año cuando las remuneraciones nominales comiencen a reajustarse de acuerdo con la inflación observada en 2007, y la inflación retorne hacia el valor meta de largo plazo impuesto por el Banco Central; así, las remuneraciones, en términos reales, podrían acelerarse más allá de lo recomendable durante 2008.

Similar comportamiento tuvo el índice del costo de la mano de obra, el cual de hecho exhibió por segunda mes consecutivo una variación negativa. En efecto, y luego de haber tenido una variación negativa de 0,3% en septiembre, el índice disminuyó en 1,0% durante octubre.

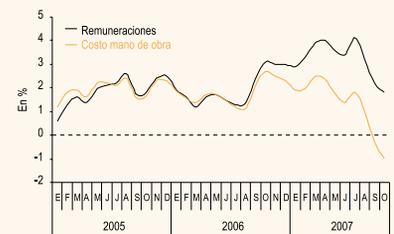
### 3.5. Inflación

Entre enero y octubre de 2007 la inflación efectiva acumuló un incremento de 6,5%, nivel que se explica principalmente por la tendencia al alza que mostró el precio de los alimentos. Dicha tendencia respondió a incrementos en los precios de sus símiles externos y a shocks de oferta causados, entre otras cosas, por condiciones climáticas adversas y por aumentos importantes en las tarifas eléctricas. El incremento en el precio de la electricidad estuvo impulsado por los mayores costos de generación eléctrica observados, hecho que a su vez es consecuencia de las restricciones de los envíos de gas desde Argentina. En efecto, dado lo anterior, las empresas generadoras tendieron a sustituir gas por diésel, encareciéndose de esta manera el proceso de generación de electricidad. En respuesta a la alta inflación, que sobrepasó ampliamente el centro del rango meta de 3% anual, el Banco Central entre julio y septiembre subió en tres oportunidades su tasa de política monetaria (desde 5 hasta 5,75%), con el fin de evitar que las presiones de costos que han impactado a la inflación tengan efectos de segunda vuelta y se desanclen las expectativas en el mediano plazo. A diferencia de lo ocurrido en meses pasados, en octubre el Banco Central decidió mantener su tasa ante la evidencia de un menor dinamismo en la actividad económica.

Por otro lado, luego de que la inflación anual de octubre coincidiera con su tasa acumulada, las expectativas del mercado<sup>13</sup> revelan que la inflación en doce meses para noviembre y diciembre oscilaría en torno a 7% y 6%, respectivamente, con lo cual el IPC cerraría el 2007 con una variación promedio anual cercana al 4,2%. No obstante, la última encuesta de expectativas económicas del propio Banco Central muestra que los agentes prevén que la inflación converja al centro del rango meta en un horizonte de 11 a 23 meses, lo que resulta coherente con la reciente decisión tomada por el Banco Central de mantener su tasa de referencia.

*En lo más reciente, y como consecuencia del repunte de la inflación, tanto los salarios como el costo de la mano de obra han aminorado su ritmo de crecimiento en términos reales. De hecho, este último ha exhibido variaciones negativas.*

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



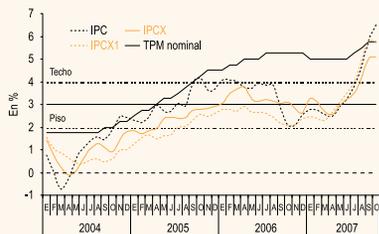
Fuente: Elaboración propia en base a información del INE.

<sup>13</sup> Basado en los resultados de la encuesta de expectativas económicas del Banco Central correspondiente a noviembre de 2007.

Entre enero y octubre de 2007 la inflación efectiva acumuló un incremento de 6,5%, nivel que se explica principalmente por shocks de oferta de origen interno y externo que han impactado en los precios de alimentos.

**INFLACIÓN EFECTIVA Y SUBYACENTE**

VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: Elaboración propia en base a información del INE.

**INFLACIÓN EFECTIVA Y SUBYACENTE**

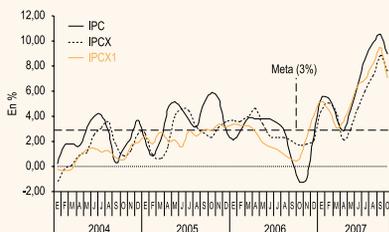
OCTUBRE

Índice	Variación mensual (%)	
	Original	Desestacionalizado <sup>a</sup>
IPC	0,3	0,4
IPCX	0,2	0,3
IPCX1	0,0	0,1

Fuente: INE.  
a. Para desestacionalizar las series se utilizó el programa X12 provisto por el Banco Central.

El alto precio de los alimentos y los efectos indirectos derivados del mayor precio del petróleo incidieron en que la velocidad de expansión de la inflación y sus medidas subyacentes aún se encuentren en niveles significativamente superiores al 3%.

**VELOCIDAD DE EXPANSIÓN DEL IPC, IPCX E IPCX1**



Fuente: Elaboración propia en base a información del INE.

Las medidas subyacentes de inflación, en tanto, han tendido fuertemente al alza desde julio de 2007.

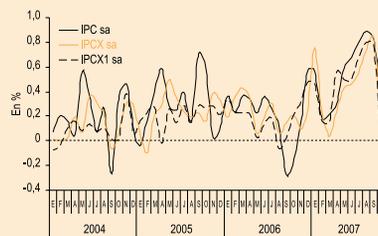
Es así como la inflación subyacente<sup>14</sup> (IPCX), que resulta de descontar del cálculo del IPC el precio de los combustibles, frutas y verduras frescas, se ubicó en 5,1% anual en octubre. Ahora bien, si se considera una medida de inflación que capture con mayor precisión las presiones inflacionarias asociadas a la demanda de bienes y servicios, como es la que se obtiene a través del índice súpersubyacente<sup>15</sup> (IPCX1), que además descuenta el precio de las carnes y pescados frescos, precios indexados, tarifas reguladas y servicios financieros, el comportamiento es muy similar. En efecto, el IPCX anotó una variación en doce meses de 5,7% durante octubre de este año.

Con todo, en los meses que vienen, el Banco Central apuntará a tres factores clave para decidir su política monetaria: el desarrollo del escenario internacional, la posible propagación de los shocks inflacionarios de costos a otros precios y la evolución de las brechas de capacidad.

Con relación a los índices de precios efectivos y subyacentes desestacionalizados (denotados como *sa* por *seasonally adjusted*), en octubre experimentaron variaciones mensuales positivas, aunque menores que las observadas en meses precedentes, señalando de esta manera que la inflación estaría moderando su aceleración en el margen. Esto último también puede constatarse en la menor velocidad de expansión instantánea<sup>16</sup> del IPC y sus medidas subyacentes durante octubre, respecto de sus símiles observados en septiembre pasado. No obstante, el alto precio de los alimentos y los efectos indirectos derivados del mayor precio del petróleo incidieron en que la velocidad de crecimiento de la inflación aún se encuentre en niveles significativamente superiores a 3%.

**INFLACIÓN EFECTIVA Y SUBYACENTE**

VARIACIÓN MENSUAL DESESTACIONALIZADA



Fuente: Elaboración propia en base a información del INE.

<sup>14</sup> Los productos perecibles que se excluyen del IPC son frutas y verduras frescas. Por su parte, los combustibles excluidos son la gasolina, la parafina y el gas. Así, el IPCX representa el 92% de la canasta total.

<sup>15</sup> El IPCX1 corresponde al IPCX descontados los precios de carnes y pescados frescos, precios indexados, tarifas reguladas y servicios financieros, quedando el 70% de la canasta total.

<sup>16</sup> La velocidad de expansión se mide como la variación anualizada del promedio móvil trimestral de la serie desestacionalizada (para mayor detalle, véase el Glosario del IPoM de septiembre 2007).

### 3.6. Tasas de interés

Durante el tercer trimestre de 2007, las tasas largas internacionales a 5 y 10 años plazo disminuyeron hasta situarse bajo sus promedios históricos (4,4% y 4,8%, respectivamente). Los mayores riesgos para la economía norteamericana de un eventual sobreajuste en el mercado inmobiliario, los problemas de crédito derivados de la crisis *sub prime*, las expectativas de que persistan los peligros inflacionarios en esta economía y las constantes turbulencias financieras observadas desde julio de 2007, mermaron el apetito por riesgo de los inversionistas. Lo anterior se reflejó en la mayor demanda de instrumentos financieros de más largo plazo, lo que, por arbitraje, provoca una disminución de las tasas de interés de tales papeles. Es así como las tasas largas internacionales a 5 y 10 años plazo mostraron consecutivas disminuciones desde julio hasta septiembre del presente año. No obstante, cabe señalar que en octubre la tasa de los bonos del Tesoro norteamericano a 5 años plazo (Tbonds 5) se mantuvo sin variación respecto de su nivel observado el mes anterior (4,2%), mientras que su símil a 10 años plazo (Tbond 10) experimentó un ligero aumento hasta registrar 4,5%.

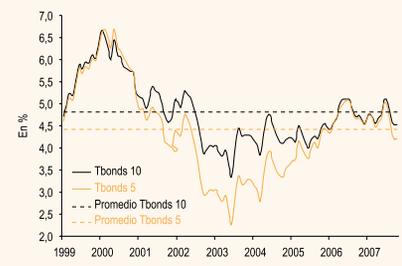
Por otro lado, en los últimos meses la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed) decidió reducir en dos oportunidades consecutivas la tasa de interés, primero en 50 puntos base durante septiembre y después en octubre 25 puntos base. Con todo, la tasa de interés rectora en los Estados Unidos quedó finalmente en 4,25%. La autoridad monetaria estadounidense estima que el ritmo de la expansión de la actividad económica es probable que disminuya en el corto plazo, lo que refleja en forma parcial la intensificación de la corrección en el mercado inmobiliario. Por su parte, los resultados sobre la inflación subyacente han mejorado de modo leve durante este año, aunque recientemente la restricción y menor posibilidad de préstamos hipotecarios, la debilidad que continúa mostrando el sector vivienda y los altos precios de los *commodities* y de la energía, entre otros factores, han renovado la presión al alza en los precios. En consecuencia, la Fed considera que los riesgos de inflación aún persisten y, por tanto, deben ser permanentemente monitoreados.

Las tasas internas de largo plazo, aunque variables, tendieron a la baja desde julio de 2007 luego que en el segundo trimestre de este año alcanzaran niveles relativamente altos. La elevada y persistente inflación mensual de 1,1% observada en los meses de julio, agosto y septiembre gatilló mayores expectativas de inflación, lo que generó incrementos en la demanda de instrumentos en UF y, consecuentemente, caídas en las tasas de interés de estos papeles. Es así como las tasas de interés de los papeles libres de riesgo del Banco Central a 5 y 10 años (BCU5 y BCU10) disminuyeron hasta cerrar octubre en 2,8 y 3%, respectivamente.

El menor apetito por riesgo de los inversionistas, detonado por la crisis de los créditos hipotecarios de alto riesgo en Estados Unidos y su traspaso a los mercados financieros de otras economías, principalmente de países emergentes, se reflejó en un creciente riesgo soberano de Chile. En efecto, durante los cuatro primeros meses de la segunda mitad de 2007, el *spread* soberano (Emerging Markets Bond Index, EMBI)<sup>17</sup> acumuló una variación de 17 puntos porcentuales

*Durante el tercer trimestre y parte del último cuarto de 2007, las tasas largas internacionales a 5 y 10 años plazo disminuyeron hasta situarse bajo sus promedios históricos (4,4% y 4,8%, respectivamente).*

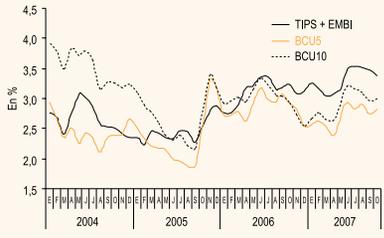
BONOS DEL TESORO AMERICANO  
DE MEDIANO Y LARGO PLAZO  
TASAS DE INTERÉS



Fuente: Reserva Federal.

<sup>17</sup> 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 define como la diferencia entre la rentabilidad exigida por los inversionistas a los bonos del tesoro de Estados Unidos y el retorno exigido a los bonos de cualquier otro país.

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



Fuentes: Reserva Federal y Banco Central de Chile.

**RIESGO PAÍS**

**INDICADOR EMBI**



Fuente: JP Morgan.

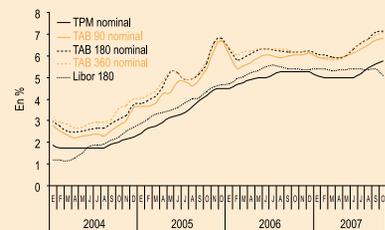
*El menor apetito por riesgo de los inversionistas detonado por la crisis de los créditos hipotecarios de alto riesgo en Estados Unidos se reflejó en un creciente riesgo soberano en todos los países emergentes.*

respecto de lo observado hasta octubre de 2006. En tanto, el notable descenso de las tasas de los bonos del Tesoro norteamericanos a 10 años plazo protegidos contra la inflación (TIPS), compensó, al menos parcialmente, el incremento exhibido por el *spread* soberano durante los meses de julio a octubre de este año. No obstante, es notorio que al sumar las tasas TIPS con el riesgo país de Chile aún se observa un rendimiento marcadamente superior al mostrado por los papeles libres de riesgo del Banco Central de Chile, fenómeno que viene ocurriendo, aunque en menor intensidad, desde la segunda mitad de 2006.

Por su parte, las tasas de corto plazo muestran una clara tendencia al alza, aunque a ritmos decrecientes, lo que refleja de alguna manera las expectativas del mercado en el sentido de que la tasa de política monetaria tenderá a mantenerse al menos en lo que resta de 2007. Lo anterior es consecuente con la decisión tomada recientemente por el Banco Central de mantener en 5,75% su tasa de política monetaria (TPM), produciéndose así una pausa en el proceso de normalización monetaria que el ente rector había estado llevando a cabo desde el mes de julio con alzas consecutivas en la TPM de 25 puntos base cada una.

Uno de los argumentos que la autoridad presentó para justificar su decisión de mantener la TPM fue la mayor normalización en las condiciones de liquidez de los mercados internacionales. Por otro lado, en el comunicado emitido por la autoridad monetaria se reconoce que el dinamismo de la actividad económica durante el tercer trimestre estuvo más bajo que lo proyectado en el último IPoM. Esta desaceleración, acotó, pareciera “ir más allá del desempeño de algunos sectores específicos”, y su “persistencia es aún incierta”. El Consejo de Política Monetaria reconoció que en el futuro la inflación del IPC (actualmente en 6,5%) se ubicará sobre lo proyectado en su último IPoM, debido a los “inusuales aumentos de los precios de algunos alimentos, tanto perecibles como no perecibles”. A pesar de lo anterior, el comunicado destacó el hecho de que las expectativas de inflación continúan ancladas en torno a 3% anual. Finalmente, el Banco Central señaló que los determinantes de la trayectoria futura para la TPM serán: el desarrollo internacional, la eventual propagación de los shocks inflacionarios recientes, especialmente en lo que se refiere a los salarios, y la evolución de la brecha de capacidad.

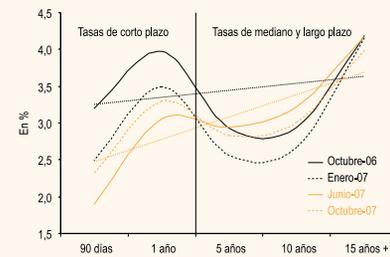
**TASAS DE INTERÉS NOMINALES  
DE CORTO PLAZO**



Fuentes: ABIF y Banco Central de Chile.

Por otra parte, en octubre de 2007 tanto las tasas reales de corto plazo a 90 y 360 días como las tasas de los bonos del Banco Central reajustables en UF a 5 años, aunque volátiles, se ubicaron bajo los niveles observados en igual período de 2006, debido, en gran parte, a la alta inflación observada a partir de julio del año en curso. En tanto, las tasas largas libres de riesgo BCU10 y las TIR de las letras hipotecarias no mostraron cambios significativos en octubre con relación a sus respectivos niveles del año pasado. Lo anterior se reflejó en una mayor pendiente (mayor distancia entre las tasas de corto y largo plazo) de la curva de estructura de tasas de interés real o curva de rendimiento (*yield curve*). Así, bajo la hipótesis de que el valor predictivo del *spread* de tasas está en proveer información respecto del eventual desarrollo de la política monetaria, el comportamiento reciente del *spread* indica que la autoridad monetaria al menos mantenga invariable su tasa de referencia actual (5,75%) en lo que resta del presente año.

ESTRUCTURA DE TASAS DE INTERÉS REALES



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

### 3.7. Proyecciones para la economía chilena

El notable ajuste del mercado inmobiliario en Estados Unidos, asociado a la crisis del sector de créditos hipotecarios de alto riesgo (o segmento subprime) de ese país, y el menor crecimiento esperado por la Reserva Federal (Fed) para la economía norteamericana en 2007 y 2008 acentuaron la mayor incertidumbre respecto de los efectos de tal crisis sobre el desempeño de los mercados financieros internacionales y economías del resto del mundo. Con todo, nuestras estimaciones apuntan a que la economía norteamericana crezca 2% en 2007, mientras que para el 2008 se espera un crecimiento de 2,1%. En contraste, la economía europea y el bloque Asia-Pacífico continuarían mostrando un importante dinamismo económico, con lo cual es posible proyectar para la economía mundial una expansión cercana al 4,1% para este año y un crecimiento de 3,7% para 2008.<sup>18</sup>

Por otro lado, no se descartan posibles riesgos inflacionarios en EE. UU., debido, en parte, a las continuas alzas que han experimentado los precios de los *commodities* y al alto costo de la energía de este país. Asimismo, existe el riesgo de un sobreajuste del mercado inmobiliario, con el consecuente menor crecimiento de la economía norteamericana. Por tanto, de materializarse dichos riesgos, los pronósticos para el crecimiento de la economía estadounidense y mundial podrían ser menores que los previstos en el presente Informe.

En el contexto nacional, se espera que la actividad económica se expanda 5,2% durante 2007, mientras que para el 2008 se anticipa un crecimiento de 5,1%.<sup>19</sup> En síntesis, el crecimiento económico de 2007 sería mayor que el registro de 2006 (4%), para luego en el 2008 aproximarse más al crecimiento potencial de la economía (en torno a 5%).<sup>20</sup>

<sup>18</sup> Las cifras de crecimiento mundial se obtienen ponderando las tasas de crecimiento de los países de acuerdo a su participación en las exportaciones chilenas.

<sup>19</sup> Las actuales proyecciones no mostraron cambios respecto de lo anticipado en nuestro Informe de Actualización de Proyecciones MACH 20.

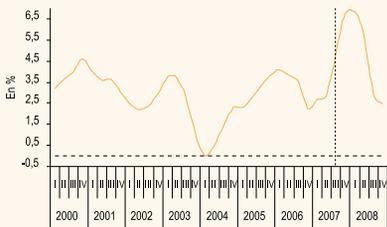
<sup>20</sup> Los resultados consideran un escenario base de predicción para 2008 de US\$ 82 el barril de petróleo y US\$ 2,95 la libra de cobre. Asimismo, se estima un tipo de cambio de 530 pesos por dólar, el cual es muy cercano a las expectativas de mercado y a las estimaciones realizadas por DIPRES.

**TASA DE DESEMPLEO**



Fuente: Elaboración propia con datos del INE.  
 Nota: La tasa de desempleo resultó estacionaria con quiebres de nivel (basado en el test de Zivot y Andrews, 1992). Estos quiebres pueden ser interpretados como las tasas potenciales del desempleo.

**VARIACIÓN EN DOCE MESES DEL IPC**



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Chile.

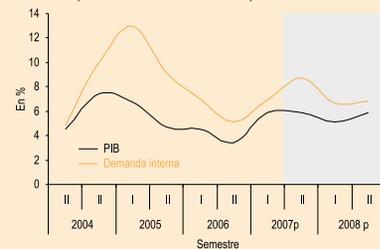
*Durante el 2008 la actividad económica crecería 5,1%, esto es, 0,1 puntos porcentuales menos que lo estimado para este año.*

Nuestros pronósticos para 2008 apuntan a que la composición de la demanda interna no sufriría cambios importantes respecto de lo estimado para este año. Es así que el crecimiento de la demanda interna continuaría liderado por la inversión (medida por la formación bruta de capital fijo, FBCF) y, particularmente, por la inversión en maquinaria y equipos. En efecto, esperamos que la demanda interna aumente 6,7% (esto es, 0,5 puntos porcentuales menos que lo estimado para este año). Al interior de la demanda interna anticipamos un moderado dinamismo de la inversión total, que se ubicaría en 7,4% para 2008. Lo anterior estaría sustentado, principalmente, por el crecimiento proyectado para la inversión en maquinarias y equipos (7,4%) y por la inversión en construcción, la que se ubicaría en torno a 7,1% el próximo año. El menor dinamismo esperado para la inversión sectorial tiene su explicación en el efecto rezagado del alza de la tasa de política monetaria en 2007, y en la menor inversión esperada tanto en vivienda como en infraestructura pública para 2008.

Por su parte, el consumo privado disminuiría ligeramente su dinamismo respecto de lo estimado para 2007 (7,3%) hasta ubicarse en 6,6% al término de 2008. Lo anterior es concordante con una economía que desciende hacia su nivel de crecimiento de largo plazo, luego que la autoridad monetaria aprovechara las brechas de capacidad remanente de 2007 para elevar su tasa de interés y evitar los efectos inflacionarios de segunda vuelta del alto precio de los alimentos internacionales y de la energía. Con relación al comercio exterior, anticipamos que las importaciones volverían a crecer más que las exportaciones como ocurrió este año.

Finalmente, esperamos que la tasa de desempleo alcance 7% durante 2008 en promedio, cifra que es 0,1 puntos porcentuales mayor a su similar estimada para este año. En tanto, la inflación promedio proyectada para el 2008 sería 4,4%. En este sentido, se espera que la trayectoria de la inflación muestre un rebote entre el primero y segundo trimestre del próximo año, y tienda hacia la meta de 3% anual, debido a los efectos rezagados de la política monetaria de 2007 y por efectos de bases de comparación más exigentes.

**PROYECCIONES PIB Y DEMANDA INTERNA (VARIACIÓN EN 12 MESES)**



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Chile.

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

PORCENTAJE

Trimestre-año	PIB	Tasa de desempleo	Inflación anual <sup>b</sup>	Demanda interna					Balanza comercial	
				Total	Total	FBCF Construc.	Maqui.	Consumo	Export.	Import.
<b>Promedio 2006</b>	<b>4,0</b>	<b>7,8</b>	<b>3,4</b>	<b>6,0</b>	<b>4,0</b>	<b>3,8</b>	<b>4,3</b>	<b>6,6</b>	<b>4,2</b>	<b>9,4</b>
2007-I	5,9	7,1	2,7	6,4	9,6	9,7	9,3	7,9	9,2	10,4
2007-II	6,2	6,5	2,9	7,8	14,6	10,9	19,6	8,4	11,6	15,3
2007-III	4,1	6,8	4,8	7,8	9,5	8,8	10,4	6,8	4,1	13,0
2007-IV	4,7	7,0	6,7	6,9	8,2	7,2	9,5	6,3	7,2	12,3
<b>Promedio 2007</b>	<b>5,2</b>	<b>6,9</b>	<b>4,3</b>	<b>7,2</b>	<b>10,4</b>	<b>9,1</b>	<b>12,1</b>	<b>7,3</b>	<b>8,1</b>	<b>12,8</b>
<b>Promedio 2008</b>	<b>5,1</b>	<b>7,0</b>	<b>4,4</b>	<b>6,7</b>	<b>7,3</b>	<b>7,1</b>	<b>7,4</b>	<b>6,6</b>	<b>6,9</b>	<b>10,5</b>

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.

### 3.8. Balance sector público

#### Proyecciones de cierre año 2007

La estimación del superávit fiscal efectivo para el presente año por la Dirección de Presupuestos es de 8,1% del PIB, lo que contrasta con el 4,4% del PIB proyectado en la confección del presupuesto de 2007; esto se traduce en una diferencia positiva de \$ 3.296.303 millones de ahorro público. Esta fuerte variación se explica mayoritariamente por los cambios en las proyecciones de ingresos fiscales, como consecuencia del aumento del precio del cobre. La gran discrepancia entre el precio supuesto en la Ley de Presupuestos 2007 y el precio promedio de la libra de cobre a la fecha (112 centavos de dólar adicionales) determina que los ingresos fiscales proyectados en septiembre, para ese ítem, superen en 50,5% la estimación original calculada para el año 2007 (\$ 1.363.113 millones).

A diferencia del año 2006, el aumento de los ingresos fiscales no ha sido motivado exclusivamente por los incrementos en los recursos derivados de la tributación a la minería, sino que también es producto de un proceso Operación Renta mucho más eficiente —es decir, aumentó la tributación de los demás contribuyentes— además de una expansión de la demanda interna mayor que la esperada. Es por eso que los ingresos tributarios netos se expandieron en 12,5% respecto de su proyección elaborada el 2006. Los gastos fiscales, por su parte, se estima que alcanzarán este año un aumento de 0,6% por sobre lo planificado, que se traduce en \$ 100.337 millones adicionales.

**PARTIDAS FISCALES PROYECTADAS PARA 2007**

(MILLONES US\$)

	Ley Ppto. 2007	Sept. 2007	Diferencia
Ingresos	39.501,2	45.170,6	5.669,4
Gastos	27.824,8	31.374,8	3.550,0
Préstamo neto / endeudamiento neto	11.676,4	13.795,8	2.119,4

Fuente: DIPRES.

Se utiliza el tipo de cambio (\$ 501) proyectado para 2007.

*El total de ingresos presupuestarios proyectados para el próximo año asciende a \$ 21.969.965 millones, un 3% inferior a la última proyección efectuada para 2007.*

**PROYECCIÓN DE INGRESOS GOBIERNO CENTRAL CONSOLIDADO 2008**

	% variación 2008/2007
Total de Ingresos	-6,8
<b>De transacción que afectan el patrimonio neto</b>	<b>-6,9</b>
Ingresos tributarios netos	-1,9
Cobre bruto	-35,7
Otros	-15,6
<b>De transacción en activos no financieros</b>	<b>17,1</b>
Venta de activos físicos	17,1

Fuente: DIPRES

**PROYECCIONES 2008**

	Ley Ppto. 2008	Encuesta exp. BC nov. 2007	IPoM sept. 2007
Crec. PIB (%)	5,7	5,0	5,75 - 6,25
Crec. demanda int. (%)	6,5	nd	7,9
IPC (var. % promedio)	4,2	3,4	3,9
Precio cobre (US\$/lb)	250	nd	275
Tipo de cambio (\$/US\$)	532	517 <sup>a</sup>	nd

Fuente: DIPRES y Banco Central de Chile.  
a. Valor promedio a octubre 2007.

**Proyecto de Ley de Presupuestos 2008**

Para el año 2008 se estima que el superávit efectivo del Gobierno Central Consolidado será el 4,8% del PIB, y considerando la nueva regla de superávit estructural, 4,3% puntos porcentuales del balance son consecuencia del ciclo.

El proyecto de Ley de Presupuestos 2008 está construido sobre la base de las nuevas estimaciones para los parámetros estructurales, dadas por los diferentes comités de expertos convocados por el Ministerio de Hacienda. Estos comités determinaron un crecimiento de 5,0% para el PIB potencial o de tendencia, en US\$ 1,37 la libra de cobre de largo plazo y en US\$ 16,5 la libra de molibdeno. Así se consideró un crecimiento de los ingresos estructurales de 6,8% y con ello se determinó una expansión del gasto fiscal de 8,9% para ser consecuente con un superávit estructural de 0,5%.

Ahora bien, dicha expansión fiscal, sumada a la proyección de los ingresos fiscales en 2007, entrega un superávit efectivo de 4,8%. En la proyección de los ingresos y gastos fiscales, el Ministerio de Hacienda utilizó estimaciones para el desempeño de las principales variables macroeconómicas en 2008. Así, el proyecto de Ley de Presupuestos 2008 supone una tasa de variación real del PIB de 5,0%, la que se encuentra 0,75 puntos porcentuales por debajo del rango estimado por el Banco Central de Chile en el IPoM de septiembre. Además se utiliza un precio esperado para la libra de cobre de US\$ 2,50 y una tasa de inflación de 4,2%. De este modo, el total de ingresos presupuestarios proyectados para el próximo año asciende a \$ 21.431.741 millones y los extrapresupuestarios, provenientes principalmente de la ley reservada del cobre, a \$ 538.224 millones, con lo que el total de ingresos fiscales para el próximo año es 3% inferior a la última proyección efectuada para 2007.

Entre las razones que explican la disminución de los ingresos fiscales se encuentra un precio del cobre que desacelera hacia su tendencia de largo plazo y una moderación en el ritmo de expansión de la demanda interna, para la cual se espera una expansión anual de 6,5%, la que es 1% punto porcentual inferior a la proyección actual de la autoridad fiscal para el 2007. Se espera que los ingresos tributarios netos de la minería privada varíen negativamente en 34,6% respecto del año pasado y, por otra parte, se proyecta una reducción de 12,1% en la recaudación de tributos al comercio exterior, magnitud influenciada por el tratado de libre comercio con Japón.

El efecto más significativo sobre los ingresos proviene de la reducción de 35,7% en los excedentes e impuestos pagados por Codelco. Si bien el menor precio del cobre proyectado para 2008 con respecto al nivel observado durante 2007 es importante para explicar la contracción, también lo es el incremento esperado de 13,7% en los costos unitarios de Codelco. Considerando todo lo anterior los ingresos del Gobierno Central Consolidado provenientes del cobre caen 35,2% real.

Con relación a la expansión de 8,9% en los gastos fiscales, se proyecta un incremento de 9,5% de los gastos del Gobierno Central Presupuestario y una caída de 7,8% en los del Gobierno Central Extrapresupuestario, todo en el marco de la Ley de Presupuestos 2007.

### RECUADRO 1. ACUMULACIÓN NETA DE ACTIVOS FISCALES

Durante el presente año se ha producido una fuerte discusión respecto de la posición neta de activos (pasivos) que ha generado el fisco durante los últimos años. A pesar de que la posición fiscal actual es deficitaria (una vez incluidos los pasivos contingentes), las proyecciones de su evolución, si se mantuviera el régimen de un superávit estructural de 1% del producto, muestran que en una ventana de 25 años la posición fiscal neta de largo plazo se sitúa sobre el 10% del PIB, considerando que las condiciones de inflación y crecimiento del producto se mantienen estables.

El argumento anterior fue uno de los que impulsaron la modificación en la regla de superávit estructural, al pasar de 1% a 0,5% de los ingresos estructurales, lo cual permitiría liberar un mayor nivel de recursos al corto plazo (se calculan en cerca de US\$ 800 millones para el próximo año) y por tanto reducir el nivel de activos netos de largo plazo; esto generaría un aumento del gasto fiscal corriente de aproximadamente 3%, el cual sería adicional al aumento que se genera anualmente sobre la base del aumento progresivo de los ingresos estructurales, en especial aquellos derivados de la tributación.

Engel, Marcel y Meller<sup>a</sup> proponen un modelo muy simple para entender la evolución de la deuda fiscal neta. La ecuación de deuda del fisco (como porcentaje del PIB) se puede escribir como:

$$d_t = \frac{1}{(1+\pi)(1+\gamma)} d_{t-1} - s - c_t$$

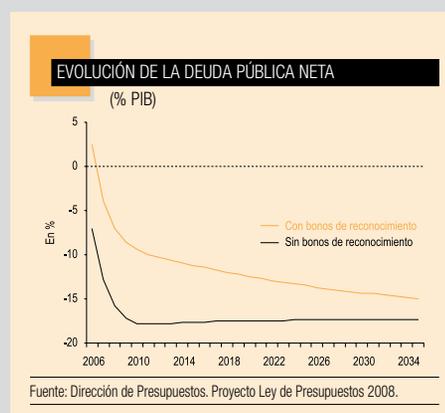
donde  $d$  es el nivel de deuda,  $s$  representa el superávit estructural,  $\gamma$  es la tasa de crecimiento económico,  $\pi$  es la inflación y  $c$  es el componente cíclico. En el largo plazo el componente cíclico es cero, y por tanto la deuda converge en el largo plazo a la siguiente expresión:

$$d^* = -\frac{(1+\pi)(1+\gamma)}{\pi(1+\gamma)+\gamma} s$$

Como podemos ver, el nivel de activos (pasivos) netos depende de las variables macro y del nivel de la regla de superávit. En el gráfico se presenta la evolución de la situación fiscal bajo la regla actual del 1% del PIB, suponiendo que las variables macro convergen a sus valores de largo plazo.<sup>b</sup> Podemos ver que la economía convergería a un nivel de activos promedio de 15% del PIB bajo la regla de superávit actual. Esta proyección debería reducirse a la mitad al introducir la modificación que establece la nueva regla en 0,5% del producto.

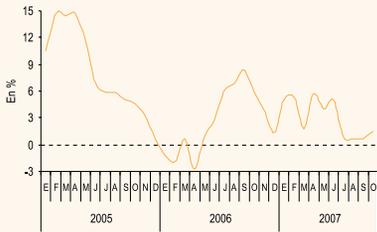
La mantención de una posición neta de activos fiscales de estas magnitudes constituye un costo de oportunidad para la realización de proyectos alternativos, ya sea de corto o largo plazo, como podrían ser las modificaciones en la estructura impositiva o la inversión en desarrollo tecnológico. Por otro lado, si estos activos se guardan en instrumentos de denominación extranjera, como se hace actualmente, se genera un posible riesgo cambiario, ya que eventualmente los recursos deben ser reingresados al país y ello generaría una presión sobre el tipo de cambio, el cual ya se ubica en niveles históricamente bajos.

Por último, hay que notar que la deuda neta del Gobierno Central hacia el año 2000 era del 23% del PIB y ahora no supera el 3%, lo cual indica que el ritmo al cual el fisco está acumulando saldos positivos es bastante acelerado. Sin embargo, esto ha sido consecuencia del inusual escenario del ingreso corriente respecto del estructural, suscitado en mayor medida por un precio del cobre muy por encima de su referente de mediano plazo.



a. Engel, Marcel y Meller: *Meta de superávit estructural: Elementos para su análisis* (DIPRES, mayo 2007).  
b. Cifras obtenidas de la DIPRES.

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

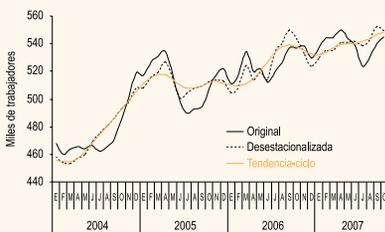


Fuente: INE.

*Durante el tercer trimestre la ocupación en este sector se ha expandido a un ritmo de sólo 0,7% en doce meses.*

*El sector construcción alcanzó a generar algo más de ocho mil nuevos puestos de trabajo en el trimestre agosto-octubre. Hace doce meses, en cambio, el empleo sectorial aumentaba en torno a 30 mil.*

**EMPLEO EN LA CONSTRUCCIÓN**  
TRIMESTRES MÓVILES



Fuente: Elaboración propia en base a información del INE.

## 4. EVOLUCIÓN DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN

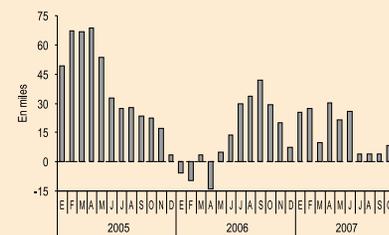
### 4.1. Empleo y remuneraciones en el sector construcción

#### Empleo

Durante la segunda mitad del año, el empleo en el sector construcción ha perdido dinamismo. En efecto, luego de promediar una tasa de crecimiento de 4,5% en los primeros seis meses del año, durante el tercer trimestre la ocupación se ha expandido a un ritmo de sólo 0,7% en doce meses.

Según lo reportado por el INE, en el trimestre móvil agosto-octubre el sector construcción alcanzó a generar algo más de ocho mil nuevos puestos de trabajo. Hace doce meses, en cambio, el empleo sectorial aumentaba en torno a 30 mil.

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

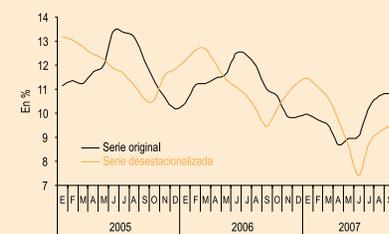


Fuente: INE.

El análisis de la serie desestacionalizada confirma la debilidad que se constata en la expansión de la serie de empleo en doce meses. En efecto, la variación mensual de la serie desestacionalizada anualizada fue de -7%, lo que da cuenta de una desaceleración en el margen.

La pérdida de dinamismo en la generación de empleo ha causado un leve repunte en la tasa de desocupación sectorial. Así, desde el trimestre móvil febrero-abril, la tasa de desempleo ha venido en ascenso y actualmente se ubica en torno al 11%. No obstante, en doce meses se han constatado reducciones leves. Por su parte, la serie desestacionalizada confirma la trayectoria reciente de la tasa de desempleo, dando cuenta también de un leve repunte. De hecho, en doce meses la serie desestacionalizada muestra un estancamiento luego de sucesivas reducciones durante todo el año.

**TASA DE DESEMPLEO SECTOR CONSTRUCCIÓN**



Fuente: Elaboración propia en base a información del INE.

### Remuneraciones

Concordando con los bajos niveles de desocupación sectorial, y a pesar del incremento que ha mostrado la tasa de inflación en lo más reciente, las remuneraciones han continuado creciendo de manera importante en términos reales. Según la información provista por el INE, en el mes de octubre las remuneraciones crecieron 5,6% en doce meses, luego de haber crecido un 5,7% en septiembre. Así, en promedio, las remuneraciones han aumentado en lo transcurrido de 2007 a una tasa promedio de 5,7% (real) en doce meses. Durante 2006, en cambio, se expandieron en promedio a una tasa de sólo 2,1%.

Por otro lado, el análisis de las remuneraciones imponibles muestra un resultado similar al anterior.<sup>21</sup> En efecto, en lo que va corrido de este año, las remuneraciones han crecido a una tasa promedio de 4% (real en doce meses), mientras que durante 2006 apenas lo hicieron en 0,7%.



Dado que las remuneraciones constituyen un componente significativo del costo de la mano de obra, éstas a su vez también han repuntado en lo más reciente. Así al menos se desprende del subíndice de sueldos y salarios del índice de costo de edificación (ICE) que calcula periódicamente la CChC. En el mes de octubre, el índice experimentó una variación anual de 16,2% en términos reales, y en septiembre creció 14,4%. Así, el indicador ha mostrado un perfil claramente creciente en lo que va transcurrido de 2007, casi exponencial. Con estas cifras, el aumento real en el costo de la mano de obra sectorial ha sido, en promedio, de 7,8% en los primeros diez meses del año.

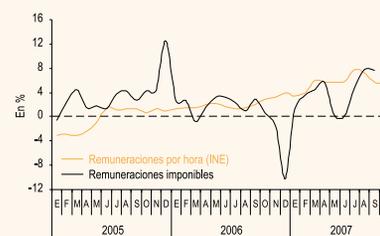
Por su parte, el indicador provisto por el INE exhibe un aumento promedio de 4,7% en lo transcurrido de 2007, aun cuando no revela el aceleramiento que se aprecia a partir de la segunda mitad de este año en el indicador de la CChC.

<sup>21</sup> Estas cifras se construyen a partir de las estadísticas proporcionadas por las mutualidades de seguridad y prevención de riesgos laborales (Asociación Chilena de Seguridad, Instituto de Normalización Previsional, Instituto de Seguridad del Trabajo y Mutual de Seguridad de la Cámara Chilena de la Construcción).

*En promedio, las remuneraciones en la construcción han crecido en lo transcurrido de 2007 a una tasa promedio de 5,7% (real) en doce meses. En 2006, en cambio, se expandieron en promedio a una tasa de sólo 2,1%.*

### REMUNERACIONES REALES EN LA CONSTRUCCIÓN

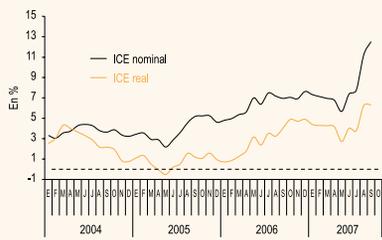
VARIACIÓN EN 12 MESES



*Según la CChC, el aumento real en el costo de la mano de obra sectorial ha sido, en promedio, de 7,8% en los primeros diez meses del año.*

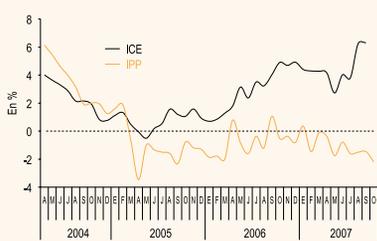
Durante el tercer trimestre de este año el índice de costo de edificación de tipo medio presentó un fuerte crecimiento.

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



Fuentes: INE y Cámara Chilena de la Construcción.

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



Fuentes: INE y Cámara Chilena de la Construcción.

Salvo el registro de enero, el índice de precios productor que calcula el INE para el sector construcción ha tenido una variación anualizada negativa durante el resto del año.

**4.2. Evolución de los precios sectoriales**

**ICE**

Durante el tercer trimestre de este año el índice de costo de edificación de tipo medio presentó un fuerte crecimiento, debido básicamente a la escalada que registraron los costos salariales, que en los primeros nueve meses de este año aumentaron en más de 10% real. El costo promedio de los materiales, por su parte, subió menos de 2% real en los últimos doce meses.

Por tipo de faena, la evolución anualizada a septiembre registra incrementos reales de 3,7% en el costo de las instalaciones, de 4,8% en la obra gruesa, de 5,6% en las terminaciones y de 11,5% en los costos indirectos de obra, partida que se vio afectada por su fuerte componente de costos laborales, en especial en los profesionales y personal técnico de las obras.

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

Componente	Var.12 meses a junio	Incidencia relativa	Etapa	Var.12 meses a junio	Incidencia relativa
Materiales	6,5	56,6	Obra gruesa	9,7	28,7
Sueldos y salarios	15,7	39,8	Terminaciones	10,5	40,8
Misceláneos	3,0	3,6	Instalaciones	8,6	11,2
<b>Costo general</b>	<b>9,6</b>	<b>100,0</b>	Costos indirectos	16,7	19,3

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

**Precios productor**

Salvo el registro de enero, el índice de precios productor que calcula el INE para el sector construcción ha tenido un variación anualizada negativa durante el resto del año. En los doce meses terminados en octubre dicho indicador cayó 2,2% en términos reales, evolución que difiere radicalmente de la que ha tenido el ICE de la CChC. La brecha en la variación anualizada de ambos índices pasó de 4,8% en junio a 7,8% en septiembre.

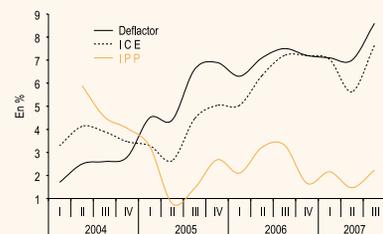
Como lo hemos venido señalando en Informes anteriores, un análisis de los comentarios que publica el INE respecto de la evolución de este índice refleja la gran variabilidad que mensualmente presentan los 50 componentes de este indicador. Más allá de las diferencias de alcance y cobertura de estos dos indicadores, como reiteradamente lo hemos señalado, 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 solo 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.

Otros indicadores alternativos de costos son los deflatores implícitos que se derivan de las cuentas nacionales, y se obtienen dividiendo las series a precios corrientes por las mismas series pero calculadas a precios constantes, con lo que se obtienen índices que implícitamente representan la evolución de los precios de la variable estimada en esas series. A nivel sectorial normalmente se tiene un deflator por actividad económica, cual es el correspondiente al PIB o valor agregado de cada sector. En el caso de la construcción se tiene un segundo deflator, correspondiente a la variable "formación bruta de capital fijo en construcción", corrientemente conocida como la inversión en construcción. Este último deflator da cuenta de la variación promedio ponderada de costos de los distintos rubros de la construcción, por lo que teóricamente debiera vincularse con el IPP. Una comparación de los tres índices muestra que la variación anualizada del deflator tiene una mejor aproximación con el ICE que elabora la CChC.

**EVOLUCIÓN DE INDICADORES DE COSTO DE CONSTRUCCIÓN**  
TASAS DE VARIACIÓN NOMINAL ANUAL



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

### 4.3. Permisos de edificación

En el tercer trimestre se revirtió la caída que habían exhibido los permisos de edificación en el primer semestre. Tal como ocurrió el año pasado, los permisos con destino industrial y principalmente comercial fueron los que explican en mayor medida dicha recuperación. A lo anterior se agrega que en el primer trimestre de este año la superficie habitacional presentó una expansión, aunque mínima, respecto del mismo trimestre del año pasado, no obstante que el número de viviendas aprobadas volvió a registrar una cifra inferior en términos anualizados, de modo que en los primeros nueve meses del año tanto el número como la superficie habitacional acumulada se mantienen debajo de los valores registrados el año pasado. Los permisos con destino no habitacional, por su parte, acumularon variaciones positivas que desgraciadamente no alcanzaron a compensar la caída en los permisos de vivienda.

También hay que destacar que, salvo los permisos para industria y comercio, los registros del segundo trimestre superan a los del tercero, por lo que el crecimiento interanual de este último en parte se debería a factores estacionales y a una baja base relativa de comparación.

*En los primeros nueve meses del año tanto el número de viviendas como la superficie habitacional acumulada registran variaciones negativas.*

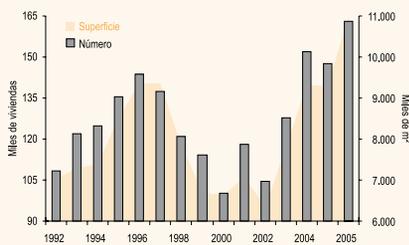
**EVOLUCIÓN PERMISOS DE EDIFICACIÓN 2007<sup>a</sup>**

Destino de la edificación	Periodo			
	Ene-mar	Abr-jun	Jul-sep	Ene-sep
	% variación igual período 2006 <sup>a</sup>			
Número de viviendas	-27,2	-8,3	-6,0	-14,3
Superficie viviendas	-19,1	-12,9	0,2	-11,2
Ind., com. y est. fin.	29,1	-25,2	70,5	14,3
Servicios	1,3	2,5	4,3	2,7
Total no habitacional	16,1	-15,1	39,9	9,4
<b>Total edificación</b>	<b>-9,4</b>	<b>-13,7</b>	<b>12,7</b>	<b>-4,6</b>

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

*El año pasado se autorizó la construcción de 163.236 nuevas viviendas, con una superficie a edificar de 10.955.804 m<sup>2</sup>, cifras que constituyen los mayores registros históricos de estas estadísticas.*

**PERMISOS DE EDIFICACIÓN DE VIVIENDA**



Fuente: Elaboración propia en base a INE.

En suma, en términos absolutos, en el trimestre julio-septiembre se aprobó la edificación de 3.400.000 m<sup>2</sup>, el 61% de los cuales tiene destino habitacional, correspondiente a las 28.300 viviendas autorizadas, lo que totaliza una superficie acumulada de 9.900.000 m<sup>2</sup>, esto es, casi 500.000 m<sup>2</sup> menos que a igual fecha del año pasado, y 90 mil viviendas, que se comparan con las 105 mil unidades del año pasado.

Hay que hacer notar que las cifras que publica el INE presentan diferencias respecto de las consideradas en este Informe, debido a que para homologar las comparaciones en nuestro análisis consideramos cifras provisionales, tanto para el presente año como para el 2006, en tanto el INE ya entregó las cifras definitivas para el año pasado.

**PERMISOS DE EDIFICACIÓN SEGÚN REGIONES<sup>a</sup>**

Destino de la edificación	Período ene-sep 2007		
	R. Metropol.	Otras reg.	País
	% var. a igual período 2006 <sup>a</sup>		
Número de viviendas	-12,6	-15,7	-14,3
Superficie viviendas	-10,3	-12,0	-11,2
Ind., com. y est. fin.	17,2	12,3	14,3
Servicios	1,1	5,4	2,7
Total no habitacional	8,8	10,1	9,4
<b>Total edificación</b>	<b>-4,2</b>	<b>-5,1</b>	<b>-4,6</b>

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

En cuanto a la localización de los proyectos, tanto la Región Metropolitana como el resto del país presentan retroceso en los permisos habitacionales e incrementos en los permisos con destino no residencial, con variaciones interanuales de similar cuantía. En términos globales, las regiones que presentan la mayor caída relativa en la superficie aprobada son la Araucanía, Atacama y Tarapacá.<sup>22</sup> Las regiones con los mayores incrementos porcentuales en la superficie total autorizada son las dos australes, Aysén y Magallanes. Desgraciadamente la suma de ambas representa apenas el 1,3% de la superficie total aprobada en el país.

El INE entregó recientemente las cifras definitivas de los permisos habitacionales autorizados el año pasado, lo que representó un ajuste de 10,6% en las cifras provisionales del número de viviendas aprobadas anteriormente disponibles, y de 11,2% en la superficie asociada a esas viviendas. En definitiva, integrados a la estadística los permisos rezagados no contabilizados originalmente, el año pasado se autorizó la construcción de 163.236 nuevas viviendas, con una superficie a edificar de 10.955.804 m<sup>2</sup>, cifras que constituyen los mayores registros históricos de estas estadísticas.

<sup>22</sup> Las estadísticas de permisos todavía no entregan información por separado para las nuevas regiones de Arica y Parinacota y de Los Ríos, por lo que aquí usamos la antigua división política administrativa del país.

#### 4.4. Mercado de insumos de construcción

Una notoria mejoría tuvieron los indicadores de demanda de materiales durante el cuatrimestre julio-octubre. La demanda de cemento siguió creciendo, y tanto los despachos nacionales como las importaciones aumentaron en cifras de dos dígitos respecto de los registros de igual período del año pasado. Destaca la recuperación de las importaciones, la que se produjo gracias al importante volumen ingresado en septiembre, con lo que se revirtió la caída registrada en el anterior cuatrimestre. En todo caso, esta recuperación no refleja una tendencia, debido a la gran volatilidad que registran las importaciones de este material.

*Una notoria mejoría tuvieron los indicadores de demanda de materiales durante el cuatrimestre julio-octubre.*

CONSUMO DE MATERIALES DE CONSTRUCCIÓN				
AÑO 2007				
	Ene-feb	Mar-jun	Jul-oct	Ene-oct
% var. a igual período año 2006				
<b>Cemento</b>				
Nacional	3,1	6,7	10,9	7,6
Importado	26,5	-24,3	14,5	22,5
Consumo aparente	4,0	5,6	11,0	8,0
<b>Barras de acero para hormigón</b>				
Nacional	9,4	-2,7	29,3	10,9
Importado	122,8	-69,3	111,9	-5,7
Consumo aparente	13,6	-7,3	31,1	10,2
<b>Hormigón premezclado</b>				
Región Metropolitana	-7,9	5,8	24,6	9,9
Resto del país	-8,9	-0,9	8,8	0,9
Total país	-8,4	2,4	16,6	5,3
<b>Indicadores generales</b>				
Despachos físicos	4,7	-0,1	15,7	6,8
Ventas mat. construcción	4,2	5,0	2,0	4,0
Ventas mat. const. & mej. hogar	4,0	5,6	2,8	3,9

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.  
NOTA: Las importaciones del mes de octubre son estimadas.

*Mayor fue la recuperación de los despachos de barras para hormigón con fuerte aumento de la demanda en el segundo cuatrimestre.*

Mayor fue la recuperación de los despachos de barras para hormigón con fuerte aumento de la demanda en el segundo cuatrimestre, en que destacan las importaciones de agosto y septiembre, que de todos modos no alcanzaron para revertir el acumulado negativo en lo que va corrido del año.

Los despachos de hormigón premezclado también mejoraron fuertemente su ritmo anualizado de crecimiento: después de un registro negativo el primer bimestre, y apenas positivo en los dos siguientes bimestres, en el período julio-octubre crecieron a una tasa de dos dígitos. En esta ocasión, después de un año con números rojos, recién mostraron un crecimiento anualizado los despachos en el conjunto de regiones, excluida la Metropolitana. En las regiones de la zona central, entre Libertador Bernardo O'Higgins y Bío Bío, sin embargo, los despachos de premezclado siguieron cayendo, caídas que fueron más que compensadas con el incremento de la demanda en el norte y sur del país.

**DESPACHOS DE CEMENTO POR REGIÓN**

Región <sup>a</sup>	Ene-feb	Mar-jun	Jul-oct	Ene-oct
	% var. igual período 2006			
Tarapacá	3,9	15,3	16,9	13,9
Antofagasta	-18,8	29,9	53,4	27,0
Atacama	105,0	61,5	9,3	40,3
Coquimbo	-1,5	6,3	-4,9	0,1
Valparaíso	13,0	-5,8	-2,2	-0,7
Lib. B. O'Higgins	-11,4	-2,6	-1,8	-4,1
Maule	5,3	9,1	-5,9	1,7
Bío-Bío	-7,8	-1,2	-4,9	-4,0
Araucanía	3,1	19,4	53,5	26,9
Los Lagos	7,5	5,9	24,7	12,6
Aysén	-38,7	-0,8	62,6	14,6
Magallanes	217,5	129,7	-13,0	66,5
Metropolitana	4,0	6,1	15,4	9,3
Total país	3,1	6,7	10,9	7,6

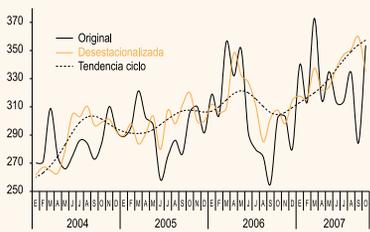
Fuente: Instituto del Cemento y el Hormigón de Chile.  
a. Según la antigua División Política Administrativa.

Concordantemente, las regiones del centro del país, que en este caso se extienden entre Coquimbo y Bío-Bío, excluida la Metropolitana, también registraron caídas en los despachos de cemento.

Por su parte, favorecido por el incremento en los despachos de cemento y fierro, el índice de despachos físicos industriales creció fuerte en los últimos meses, en tanto que, al revés, el indicador de ventas reales de proveedores vio moderada su tasa de crecimiento anual en ese período.

**ÍNDICE DE DESPACHOS FÍSICOS INDUSTRIALES**

TRIMESTRES MÓVILES



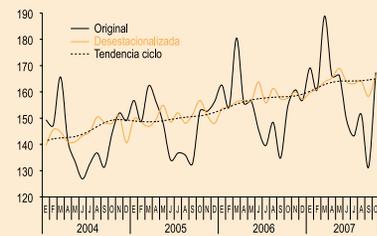
Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

*Durante el tercer trimestre de 2007 el PIB de la construcción aumentó 8,1%.*

*Durante los primeros tres cuartos de 2007 la actividad de la construcción lleva acumulado un crecimiento de 9,1%.*

**ÍNDICE DE VENTAS REALES DE PROVEEDORES**

TRIMESTRES MÓVILES



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

**4.5. Evolución de la actividad sectorial**

Durante el tercer trimestre de 2007, el PIB de la construcción aumentó 8,1% en doce meses, esto es, dos puntos porcentuales menos respecto del crecimiento anual observado en el trimestre anterior. Este resultado se vio afectado, en parte, por la existencia de tres días hábiles menos que en el tercer cuarto de 2006, lo cual se constata al observar una mayor variación anual (8,5%) de la serie corregida por efectos estacionales y calendario.

Sin embargo, el favorable desempeño de las obras de ingeniería, sumado a los efectos de bases de comparación menos exigentes, contribuyó positivamente en la dinámica del sector. Es así que el sector de la construcción resultó ser uno de los principales impulsores de la actividad económica al tercer trimestre de este año. Con todo, durante los primeros tres cuartos de 2007 la actividad de la construcción lleva acumulado un crecimiento de 9,1%.

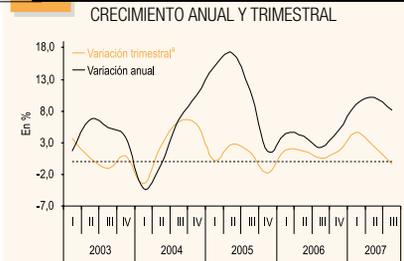


Por otra parte, en el margen, la serie desestacionalizada anotó una variación trimestral de -0,3%, cifra que se compara negativamente con sus símiles observados en los dos primeros trimestres de 2007. Lo anterior indica que la actividad sectorial se estaría desacelerando en el margen, lo que probablemente se refleje en un menor crecimiento de la construcción para el último cuarto de este año.

PIB DE LA CONSTRUCCIÓN			
PORCENTAJE			
Período	Var. 12 meses	Var. 12 meses <sup>a</sup>	Var. 12 meses <sup>b</sup>
2003-I	1,6	3,6	2,7
II	6,6	0,6	1,0
III	5,4	-1,1	-0,8
IV	3,9	0,9	-1,5
2004-I	-4,1	-3,5	-0,9
II	-0,6	2,4	2,3
III	6,7	6,2	6,1
IV	10,5	6,0	4,9
2005-I	14,9	0,3	2,2
II	17,2	2,8	1,7
III	11,2	1,5	0,8
IV	1,7	-1,7	-0,3
2006-I	4,4	1,9	0,8
II	4,1	1,6	1,6
III	2,2	2,3	0,8
IV	5,0	5,9	2,2
2007-I	9,1	8,7	3,7
II	10,1	9,5	2,2
III	8,1	8,5	0,7

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

PIB CONSTRUCCIÓN



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

PIB CONSTRUCCIÓN 2002 - 2007 (MM\$ 2003)



Fuente: Elaboración propia en base a Banco Central.

Lo anterior concuerda con el dinamismo experimentado por el índice mensual de actividad de la construcción (IMACON), que desde el último cuarto de 2006, aunque con altibajos, ha mostrado una clara tendencia al alza en su ritmo de crecimiento anual, incluso hasta anotar la variación más alta en octubre en lo transcurrido de 2007. En efecto, el IMACON aumentó 6,8% en doce meses durante el décimo mes del año, superando en 0,8 puntos porcentuales a la variación anual observada en septiembre pasado.<sup>23</sup>

El crecimiento exhibido por el IMACON durante octubre se debe, en parte, a bases de comparación menos exigentes, ya que en igual mes de 2006 el indicador anotó una expansión de 3,1% en doce meses —la más baja del año pasado. En el margen el indicador sectorial mostró un crecimiento mensual positivo (0,01%). Así, la actividad sectorial mejoró su dinamismo respecto del observado en el mes precedente—cuando el IMACON exhibió una variación mensual negativa. En síntesis, se espera que la actividad de la construcción continúe mostrando un favorable dinamismo en lo que resta de 2007.

<sup>23</sup> Cabe indicar que la variación anual del índice observada en agosto pasado fue corregida ligeramente al alza en 0,1 puntos porcentuales, debido a la actualización de información rezagada.

*El mayor crecimiento experimentado por los despachos de materiales de construcción y actividad de contratistas generales, sumado a los efectos de bases de comparación menos exigentes, incidieron positivamente en la mayor expansión del IMACON en octubre.*

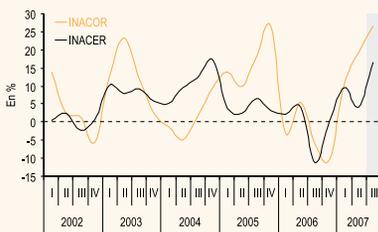
Por otra parte, al igual que lo ocurrido en septiembre, durante octubre el índice de despachos físicos de materiales de construcción reportó el mayor crecimiento anual respecto de los restantes componentes del IMACON. Lo anterior se explica principalmente por la mayor demanda de barras de hierro para hormigón, seguido por el consumo de hormigón premezclado y cemento, principalmente en la Región Metropolitana. Así, los despachos de materiales han experimentado aumentos consecutivos desde julio del presente año hasta anotar 16,7% anual en octubre, cifra que se compara favorablemente con el 14,9% observado en el mes pasado. En tanto, luego que la actividad de contratistas generales reportara una caída en doce meses durante septiembre pasado, en lo más reciente recuperó notablemente su dinamismo al exhibir un crecimiento anual de 16,6%. Por otra parte, pese a que los permisos de edificación redujeron su dinamismo en octubre respecto del observado en el mes pasado, aún se mantiene en niveles favorables de crecimiento (9,9% en doce meses) con relación a los primeros ocho meses de 2007. Lo anterior es coherente con los mayores permisos de edificación no habitacional, principalmente aquellos relacionados con la industria, comercio y establecimientos financieros.

**IMACON DE OCTUBRE 2007**

Indicador	Cambio en 12 meses <sup>a</sup>		Crecimiento septiembre
	Septiembre-07	Octubre-07	
IMACON	6.0	6.8	0.01
Empleo sectorial (INE)	-1.78	0.51	0.38
Despacho de materiales (CCHC)	14.89	16.73	0.80
Ventas de proveedores (CCHC)	1.13	2.65	0.20
Actividad de CC.GG. (CCHC)	-0.28	16.56	8.46
Permisos para edificación (CCHC)	14.35	9.88	7.01

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.  
a. Basado en las series en trimestre móviles desestacionalizadas.

**INACOR: II REGIÓN DE ANTOFAGASTA**  
(VARIACIÓN EN 12 MESES)



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

**El IMACON en regiones**

El índice de actividad de la construcción regional (INACOR)<sup>24</sup> muestra que durante el tercer trimestre de 2007 seis regiones, repartidas en el sur y extremo norte del país, exhibieron un crecimiento mayor que 20% anual. En el sur destacaron las regiones de La Araucanía, Los Lagos y Aysén, mientras que en el extremo norte sobresalieron Tarapacá, Antofagasta y Atacama. De lo anterior cabe destacar que la actividad sectorial de la región de Antofagasta es la única que ha experimentado un crecimiento cada vez mayor en lo que va del presente año, luego que en el último cuarto de 2006 el INACOR de esta región anotara una importante caída, mayor que 10%.

<sup>24</sup> La metodología de cálculo del INACOR consiste en la desagregación a nivel regional del IMACON, y para ello se utiliza la técnica de interpolación de Chow y Lin (1971). Para mayor detalle al respecto véase el Documento de Trabajo No.38 de la Cámara Chilena de la Construcción.

**INDICE DE ACTIVIDAD DE LA CONSTRUCCIÓN REGIONAL**

TERCER TRIMESTRE 2007 (VARIACIÓN EN 12 MESES, %)

	Indicadores parciales			INACOR
	Empleo sectorial	Permisos de edificación	Consumo de cemento	
I Tarapacá	↑	↓	↑	29,7
II Antofagasta	↑	↓	↑	26,6
III Atacama	↑	↓	↑	20,3
IV Coquimbo	↑	↑	↓	3,1
V Valparaíso	↑	↓	↓	3,3
VI O'Higgins	↑	↑	↓	1,5
VII Maule	↓	↑	↓	-7,6
VIII Bio-Bío	↓	↓	↓	-7,0
IX La Araucanía	↑	↓	↑	26,5
X Los Lagos	↑	↑	↑	22,3
XI Aysén	↓	↑	↑	21,4
XII Magallanes	↑	↑	↓	9,1
RM Metropolitana	↓	↑	↑	3,7
<b>Total</b>	<b>↑</b>	<b>↑</b>	<b>↑</b>	<b>6,0</b>

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

↑ Variación positiva en 12 meses

↓ Variación negativa en 12 meses

Según el INACOR, durante el tercer trimestre de 2007 seis regiones, repartidas en el sur y extremo norte del país, exhibieron un crecimiento mayor al 20% anual.

En esta oportunidad, los factores que influyeron mayormente en la dinámica de la construcción regional fueron los permisos de edificación y la mayor contratación de mano de obra, que concuerda con el aumento experimentado por la inversión en obras de ingeniería pública. En promedio los permisos se expandieron 11,9% en doce meses (es decir, 3,6 puntos porcentuales sobre el registro del segundo trimestre), seguido por el 0,9% de crecimiento promedio anual anotado por el empleo sectorial, lo cual se compara positivamente con la caída de 0,2% en el trimestre anterior. No obstante, si bien el consumo de cemento también exhibió una variación positiva, ésta resultó menor que la observada en el segundo cuarto de 2007.

Por otra parte, cabe destacar que de acuerdo al índice de actividad económica regional (Inacer) provisto por el Instituto Nacional de Estadísticas (INE), la región de Antofagasta también fue una de las que presentaron mayor expansión económica durante el tercer trimestre de 2007, lo que no siempre sucede al comparar los resultados del INACOR con el Inacer.<sup>25</sup>

**VARIACIÓN DEL INACER JULIO-SEPTIEMBRE DE 2007**

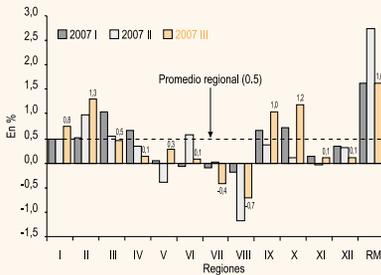
(TASA DE VARIACIÓN RESPECTO A IGUAL TRIMESTRE DE 2006)

Región	Var %	Región	Var %	Región	Var %
Tarapacá	1,3	Valparaíso	2,4	La Araucanía	1,0
Antofagasta	16,5	O'Higgins	2,2	Los Lagos	0,5
Atacama	1,2	Maule	-5,1	Aysén	3,0
Coquimbo	-6,1	Bío-Bío	8,2	Magallanes	-22,2

Fuente: INE.

<sup>25</sup> La metodología de cálculo del Inacer está basada en el índice de cantidad de Laspeyres (para mayor detalle, véanse metodologías del INE).

**APORTE AL CRECIMIENTO DE LA ACTIVIDAD AGREGADA**  
**TERCER TRIMESTRE DE 2007**



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

*Durante el tercer trimestre de 2007, el mercado inmobiliario mostró un mucho menor dinamismo.*

*Las ventas de viviendas disminuyeron de la mano del alza en la inflación.*

**¿DIRÍA UD. QUE ACTUALMENTE ESTAMOS EN UN BUEN MOMENTO**  
**O UN MAL MOMENTO PARA COMPRAR VIVIENDA?**



Fuente: Elaboración propia en base a Adimark.

Respecto de la contribución del crecimiento regional al crecimiento agregado del sector (6% anual medido por el IMACON), las regiones de Tarapacá, Antofagasta, La Araucanía y Los Lagos, además de aumentar su participación en la actividad agregada de la construcción respecto de lo observado en períodos anteriores, se ubicaron sobre el promedio regional de 0,5% anual.

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

**5.1. Mercado inmobiliario**

Durante el tercer trimestre de 2007 el mercado inmobiliario mostró un mucho menor dinamismo. Las ventas de viviendas disminuyeron de la mano del alza en la inflación, que se reflejó en tasas de interés levemente mayores, pero en una unidad de fomento (UF) sustancialmente mayor, lo que desalentó a los compradores de viviendas, cuyas expectativas se han deteriorado considerablemente. El indicador IPEC de expectativas económicas ha reflejado durante todo el año 2007 caídas respecto de 2006, en particular ante la pregunta referente al momento de compra de viviendas, que en septiembre alcanzó su menor valor desde que se tienen registros (2002). Lo anterior se ha visto plasmado también en la menor cantidad de visitas que están recibiendo los proyectos inmobiliarios. Por otra parte, debido probablemente a la crisis *sub prime* y sus efectos en el sistema financiero global, la banca se estaría volviendo más restrictiva a la hora de otorgar créditos hipotecarios, lo que se estaría reflejando en una mayor tasa de rechazo y de esta forma generando mayores desistimientos por parte de los potenciales compradores de viviendas.

Otras variables fundamentales que explican el comportamiento de la demanda inmobiliaria de corto plazo, a saber, el empleo y los salarios, han perdido dinamismo en el último tiempo. De hecho, la tasa de desempleo ha tendido a estabilizarse y el empleo muestra una desaceleración en el margen. Los salarios, por su parte, han aminorado su ritmo de crecimiento en términos reales debido al repunte inflacionario. Esta tendencia se inició en el mes de julio, cuando las remuneraciones reales crecieron 4,1%, en agosto lo hicieron en 3,2% y finalmente en septiembre crecieron tan sólo 2,2%.

En lo transcurrido del año, los permisos de edificación muestran una disminución respecto de 2006. A nivel nacional, en el período enero-septiembre, el número de viviendas aprobadas fue 14,3% inferior y la superficie aprobada fue 11,2% menor este año. En la Región Metropolitana el panorama fue muy similar, con disminuciones en número y superficie de viviendas aprobadas de 12,6% y 10,3%, respectivamente. De esta forma, se espera que el stock de viviendas tienda gradualmente a contraerse y así quitar presión al mercado.

**ÍNDICE DE INGRESOS**  
**VARIACIÓN EN 12 MESES**



Fuente: Elaboración propia en base a INE.

### Mercado inmobiliario nacional

Entre enero y septiembre de este año las ventas de viviendas a nivel nacional han sufrido una disminución de 3,8% respecto de igual período de 2006. El mercado de viviendas mostró durante el tercer trimestre una disminución de 15,5% anual en sus ventas. Esta cifra se compone de una disminución de 24,8% en las ventas de casas y una disminución de 8,7% en las ventas de departamentos.

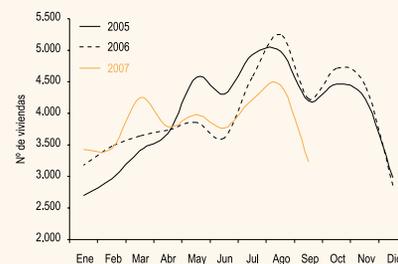
El stock de viviendas disponibles para la venta en el país aumentó en septiembre 9,7% respecto de igual mes del año pasado, alcanzando así a 65.380 unidades. Este stock de viviendas se compone de un 23% de casas y un 77% de departamentos. En tanto, el 75% de este stock se encuentra en el Gran Santiago, mientras que el 25% restante se ubica en regiones, mayoritariamente en las regiones de Coquimbo, Valparaíso y Concepción.

A nivel nacional, en septiembre el stock de casas se redujo en 2,2% en doce meses, mientras que en el margen aumentó 6,9%. En tanto, el stock de departamentos aumentó 13,8% en doce meses y disminuyó 9,9% en el margen. De esta forma, los meses para agotar stock registraban al finalizar el tercer trimestre un valor de 20,3 para el mercado agregado de viviendas, lo que contrasta negativamente con el registro de hace un año, que llegaba a 14,1 meses. En el mercado de las casas este indicador se ubica en 10,7 meses y en el mercado de los departamentos en 27,5, ambos valores por encima de sus registros de septiembre de 2006 (7,6 y 19,6 meses, respectivamente).

En regiones, en tanto, en el período enero-septiembre las ventas de viviendas acumuladas registran un alza de 4,4% respecto de igual período del año anterior. En particular, durante el tercer trimestre las ventas de viviendas disminuyeron 7,6% en doce meses. Esta caída se compone de una reducción de 4,1% en las ventas de casas y una disminución de 11,1% en las ventas de departamentos.

En septiembre, el stock de viviendas en regiones alcanzó las 16.270 unidades, cifra 19,2% inferior al registro de igual mes del año pasado. La participación de las casas en el stock alcanza a 36% y los departamentos representan el 64% restante. En el margen, el stock de viviendas se contrajo 27,1% en regiones, que denota un sano ajuste de la oferta inmobiliaria frente a la desaceleración en la velocidad de ventas. Esto último se refleja en los meses para agotar stock, indicador que en septiembre de 2006 alcanzaba 13,7 meses y en igual mes del año en curso llega a 15,4. Este valor se encuentra por encima del promedio de los últimos años (2004-2007), que alcanza a 12,5 meses.

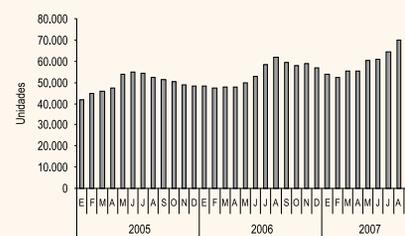
### VENTAS DE VIVIENDAS EN EL PAÍS



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

*Entre enero y septiembre de este año las ventas de viviendas a nivel nacional han sufrido una disminución de 3,8% respecto de igual período de 2006.*

### STOCK DE VIVIENDAS EN EL PAÍS



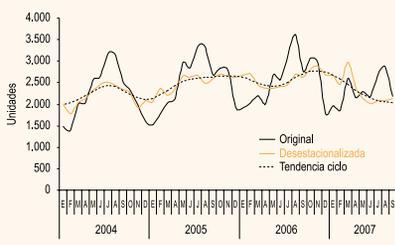
Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

*En regiones, en el período enero-septiembre las ventas de viviendas acumuladas registran un alza de 4,4% respecto de igual período del año anterior.*

Las ventas de viviendas acumuladas a septiembre en el Gran Santiago muestran una disminución de 8,6% respecto de igual período de 2006.

Al observar la evolución de las series desestacionalizadas y de tendencia ciclo de las ventas de viviendas, se aprecia que la caída ha ido perdiendo fuerza en el margen.

GRAN SANTIAGO: VENTAS DE VIVIENDAS



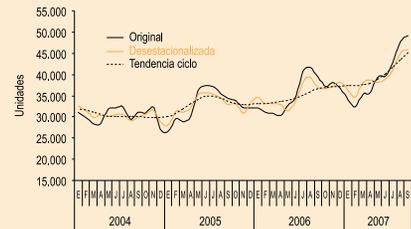
Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

**Mercado inmobiliario en el Gran Santiago**

Las ventas de viviendas acumuladas en el Gran Santiago alcanzan a septiembre las 20.785 unidades, cifra equivalente a una disminución de 8,6% respecto de igual período de 2006. La participación de las casas en las ventas acumuladas alcanza a 31%, mientras que la de departamentos llega a 69%.

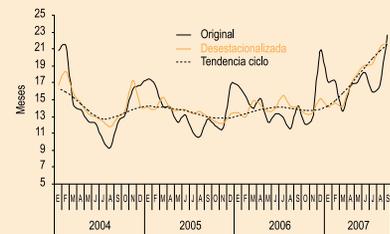
Las menores ventas registradas este año están determinadas principalmente por el magro desempeño registrado durante el tercer trimestre, período en el cual disminuyeron 19,2% en doce meses. Sin embargo, al observar la evolución de las series desestacionalizadas y de tendencia ciclo de las ventas de viviendas, se aprecia que la caída ha ido perdiendo fuerza en el margen. Así, en julio la tendencia de las ventas mostraba una disminución en el margen de 2,7%, en agosto caía 1,7% y en septiembre lo hacía en 1,2%. En cuanto al stock de viviendas, al terminar el tercer trimestre superaba las 49.000 unidades, de las cuales el 18% son casas y el 82% departamentos. Al terminar el trimestre el stock muestra un aumento de 24,5% en doce meses, pero en el margen se aprecia un incremento mucho menor, de sólo 3,1%. Así, los meses para agotar stock de viviendas alcanzaron a ser 22,6 en septiembre, registro superior al de un año atrás cuando el indicador llegaba a 14,2 meses, y superior también del promedio 2000-2007, que alcanza a 15,2 meses.

STOCK DE VIVIENDAS GRAN SANTIAGO



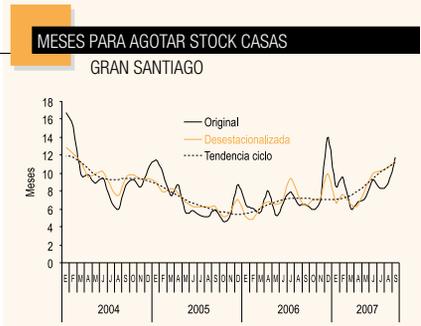
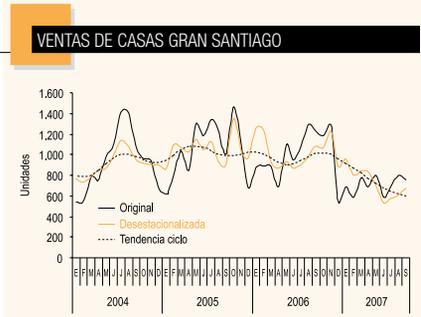
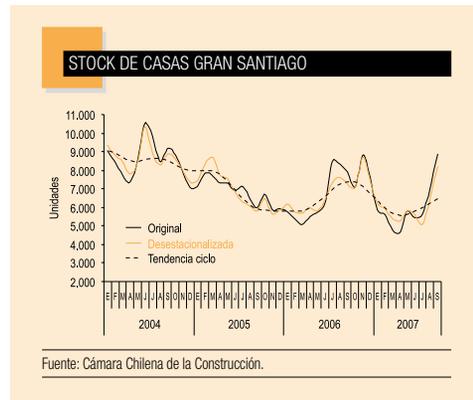
Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

MESES PARA AGOTAR STOCK VIVIENDAS GRAN SANTIAGO

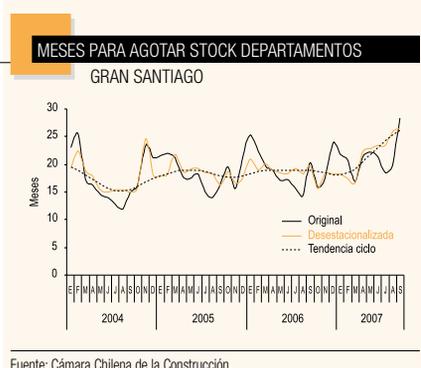
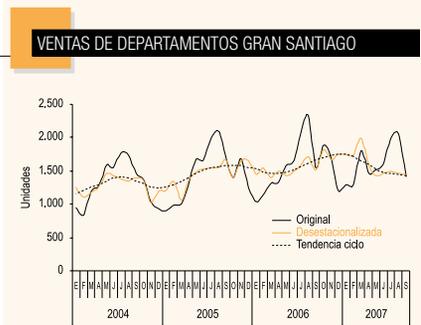
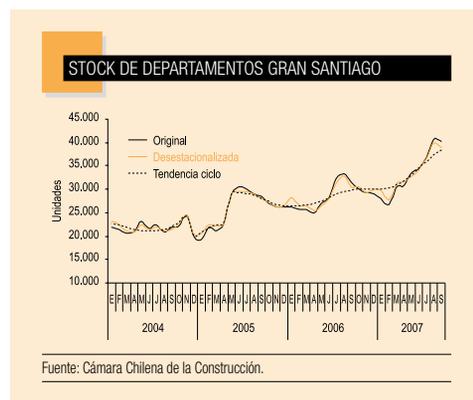


Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

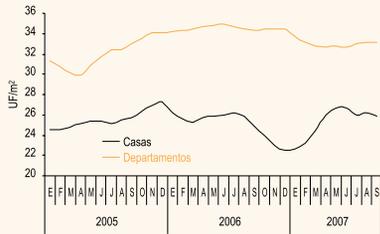
Las ventas de casas han caído fuertemente en lo que va del año, y en el acumulado registran una disminución de 26,5% en doce meses. Durante el tercer trimestre las ventas de casas disminuyeron 37,9% respecto de igual período del año anterior. En cuanto al stock de casas, éste creció en septiembre 12,4% en doce meses, y en el margen muestra un aumento de 27,4%. En consecuencia, los meses para agotar stock aumentaron de 6,5 en septiembre de 2006 a 11,8 en septiembre recién pasado. De hecho, durante el tercer trimestre los meses para agotar stock aumentaron consistentemente. El promedio 2000-2007 de este indicador alcanza los 8,8 meses.



En el caso de los departamentos, las ventas acumuladas a septiembre muestran un aumento de 2,4% respecto de igual período de 2006. En el tercer trimestre, sin embargo, disminuyeron 7,9% respecto de igual trimestre del año anterior. Esto es consecuente con la explicación para las menores ventas de viviendas en general. Las expectativas y condiciones financieras se deterioraron sustancialmente a partir del tercer trimestre. El stock de departamentos creció en septiembre 27,6% en doce meses, un aumento considerable dados los niveles de stock de departamentos en el mercado, pero en el margen muestra una saludable contracción de 1,1%. De esta forma, los meses para agotar stock aumentaron de 20,4 en septiembre de 2006 a 28,5 meses en septiembre pasado, cifra superior al promedio histórico, que alcanza a 20,7 meses.



**PRECIOS DE OFERTA**  
PROMEDIOS MÓVILES TRIMESTRALES



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

**ÍNDICE DE RENTABILIDAD INMOBILIARIA**  
MARZO 2004:100

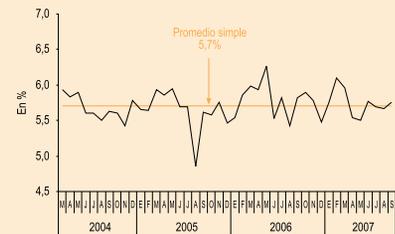


Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

Los precios de oferta de las viviendas mostraron una tendencia un tanto divergente en casas y departamentos. En el trimestre móvil julio-septiembre el precio promedio de las casas alcanzó 25,9 UF/m<sup>2</sup>, que supera su promedio histórico, que es 22,6 UF/m<sup>2</sup>. Este valor es 4,1% superior al registro de igual trimestre del año 2006 y 1,1% inferior al del segundo trimestre del año en curso. Por el contrario, el precio promedio de los departamentos alcanzó en el promedio móvil julio-septiembre un valor de 33,1 UF/m<sup>2</sup>, menor que su histórico, que es de 38 UF/m<sup>2</sup>. El precio de los departamentos presenta una disminución de 3,6% respecto de igual trimestre del año anterior y de 0,1% en el margen.

La rentabilidad inmobiliaria —que corresponde a la rentabilidad promedio que se obtiene al comprar una vivienda para posteriormente arrendarla— mostró una trayectoria descendente desde fines del primer semestre de 2007. 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. Tanto el índice de precios de ventas como el de arriendos disminuyeron en lo que va del segundo semestre. 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 de 5,8 %, cifra levemente superior al promedio histórico de 5,7 %.

**ÍNDICE DE RENTABILIDAD INMOBILIARIA**



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

**5.2. Proyecciones inmobiliarias para el Gran Santiago**

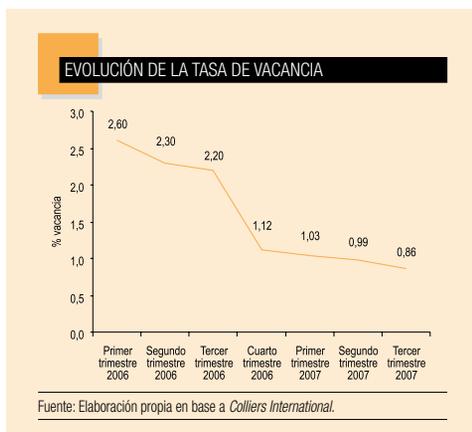
De acuerdo a la información provista por los modelos de proyecciones, el mercado inmobiliario del Gran Santiago debiera cerrar el año 2007 con ventas en torno de las 28.000 unidades, cifra 9,6% inferior al registro del año 2006. Para el año 2008 se estiman ventas cercanas a las 29.000 unidades, lo que contrasta positivamente con los niveles de ventas esperados para este año. Dichas proyecciones suponen que no se registrarán mayores alzas en las tasas relevantes para los créditos hipotecarios ni tampoco un deterioro significativo en el empleo ni en los salarios. De esta forma, las expectativas de los consumidores tenderían a normalizarse junto con la tasa de inflación. Otro factor no menos importante para sustentar



un mayor crecimiento el próximo año sería contar con una base de comparación menos exigente. Así, esperamos que las ventas experimenten un incremento en torno a 3,6% durante el 2008.

### 5.3. El mercado de oficinas

Según la información disponible, al tercer trimestre de 2007<sup>26</sup> el mercado de oficinas en el Gran Santiago siguió mostrando una tasa de vacancia muy ajustada, que alcanza 0,86% en promedio; esto se debe a que la demanda fue extremadamente dinámica y absorbió prácticamente toda la nueva superficie incorporada al mercado. Esta vacancia promedio esconde diferencias entre comunas, pero en todas ellas se aprecia un ajuste de la disponibilidad desde hace más de un año.



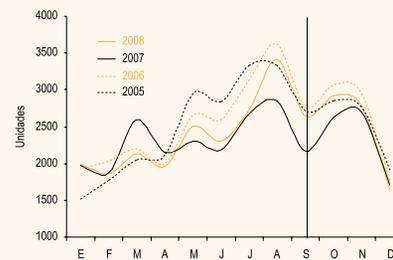
	Espacio disponible (en m <sup>2</sup> )		Vacancia (%)
Las Condes	8.176	77%	0,96
Santiago Centro	1.590	15%	0,76
Vitacura	-	-	0,00
Providencia	887	8%	0,62
<b>Total</b>	<b>10.653</b>	<b>100%</b>	<b>0,86</b>

Fuente: Colliers.

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

<sup>26</sup> Colliers International.

### PROYECCIÓN DE VENTAS INMOBILIARIAS GRAN SANTIAGO



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

*Nuestras proyecciones son que en el Gran Santiago el mercado inmobiliario debiera cerrar el año 2007 con ventas en torno de las 28.000 unidades, cifra 9,6% inferior al registro del año 2006.*

*En tanto, para 2008 esperamos que las ventas experimenten un incremento en torno a 3,6%.*

*Al tercer trimestre el mercado de oficinas en el Gran Santiago siguió mostrando una tasa de vacancia muy ajustada, que alcanzó 0,86% en promedio.*

### STOCK Y DEMANDA POR ESPACIO DE OFICINAS (en m<sup>2</sup>)

	Inventario	Absorción
Las Condes	854.152	25.635
Santiago Centro	208.990	1.510
Vitacura	37.078	914
Providencia	142.396	375
<b>Total</b>	<b>1.242.616</b>	<b>28.434</b>

Fuente: Colliers International.

**PRECIOS DE ARRIENDO Y VENTA (en UF/m<sup>2</sup>)**

	Arriendo	Venta
Las Condes	0,57	57,00
Santiago Centro	0,38	39,00
Vitacura	0,55	52,00
Providencia	0,49	49,00
<b>Total</b>	<b>0,53</b>	<b>52,91</b>

Fuente: Colliers.

*Al 30 de septiembre, el gasto en los programas de vivienda alcanzaba a \$ 232 mil millones, equivalentes al 56% del presupuesto vigente.*

Para el cuarto trimestre se espera que se incorporen al mercado alrededor de 71.605 m<sup>2</sup>, de los cuales el 60% se encuentra ubicado en la comuna de Las Condes y el 40% restante en la comuna de Santiago.

**5.4. Vivienda con subsidio público**

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

En el período mayo-septiembre continuaron los ajustes presupuestarios entre los distintos programas habitacionales del MINVU, ajustes que afectaron a la gran mayoría de los programas, principalmente a los programas con deuda para los sectores medios y se favoreció al Fondo Solidario de Vivienda. En efecto, los recursos aprobados por el Congreso para el Sistema de Subsidio Habitacional, DS 40, se redujeron en \$ 14.687 millones (20%), en tanto el presupuesto asignado para el Fondo Solidario se incrementó en \$ 18.251 millones (8%).

Al 30 de septiembre, el gasto en los programas de vivienda alcanzaba a \$ 232 mil millones, equivalentes al 56% del presupuesto vigente a esa fecha, superando en 17,5%, en términos reales, al gasto acumulado en igual lapso del año pasado.

**EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA SERVIU 2007**

AL 30 DE SETIEMBRE DE 2007

Programa	Presupuesto 2007		Gastado al 30/09/07		
	Inicial	Identificado	Total	Avance <sup>a</sup>	Variación <sup>b</sup>
	Millones de \$			%	
<b>Viviendas Asistenciales</b>	<b>259.302</b>	<b>254.064</b>	<b>149.467</b>	<b>57,6</b>	<b>39,9</b>
Subsidios Fondo Solidario de Vivienda 1	228.357	246.608	144.965	64,5	37,9
Subsidios Fondo Solidario de Vivienda 2			2.306		
Subsidios Localización FSV	30.945	7.456	2.196	7,1	
<b>Subsidios para Viviendas con Crédito</b>	<b>78.011</b>	<b>62.014</b>	<b>38.786</b>	<b>49,7</b>	<b>-9,7</b>
Subsidios Unificados	198	77	16	8,2	-96,8
Subsidios Básicos de Gestión Privada	564	138	103	18,3	-93,1
Subsidios Especiales	4.131	3.367	1.998	48,4	-42,7
Sistema Subsidio Habitacional	73.118	58.431	36.668	50,1	-2,1
<b>Otros Programas de Vivienda</b>	<b>47.176</b>	<b>42.385</b>	<b>28.180</b>	<b>59,7</b>	<b>-17,5</b>
Subsidios Rurales	39.624	34.751	23.390	59,0	-6,8
Subsidios Soluciones Progresivas	5.279	5.599	3.564	67,5	-56,3
Subsidios Leasing	2.273	2.035	1.226	53,9	34,0
<b>Otros Programas de Subsidio</b>	<b>29.793</b>	<b>27.812</b>	<b>15.505</b>	<b>52,0</b>	<b>521,3</b>
Subsidios Plan Integral de Reparaciones	458	331	80	17,4	-71,1
Subs. Mej. de Vivienda y Entorno	3.461	1.220	994	28,7	-46,1
Subs. Rep. y Mantención Viv.SERVIU	3.946	16.310	12.902	327,0	3331,3
Subs. Protección del Patrimonio Familiar	21.929	9.950	1.529	7,0	
<b>PROGRAMAS DE VIVIENDA 2007</b>	<b>414.281</b>	<b>386.275</b>	<b>231.938</b>	<b>56,0</b>	<b>24,4</b>

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

a. Corresponde al gasto acumulado al 30 de septiembre respecto del presupuesto inicial.

b. Corresponde a la variación nominal respecto del gasto acumulado a la misma fecha del año pasado.

La cantidad original de subsidios que el MINVU se ha planteado como meta otorgar este año fue aumentada en 24%, aumento que favoreció a los programas de reparación y mantención de viviendas Serviu (31%) y Protección del Patrimonio Familiar (131%).

#### EJECUCIÓN FÍSICA PROGRAMA HABITACIONAL MINVU 2007

AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2007

Programa	Programa 2007		Prog.de arrastre (al 30/09/07)		Avance del programa	Viv. term.y subs. pag..	
	Inicial	Actual	Cont. u otorg.	Term. pag.	% prog. actual	Var. 2006 (%)	
<b>Viviendas Asistenciales</b>	<b>42.545</b>	<b>40.351</b>	<b>17.007</b>	<b>-1</b>	<b>26.026</b>	<b>42,1</b>	<b>6,0</b>
Viviendas VSDsD	500	0	0	0	144		-96,4
Subs. Fondo Solidario de Vivienda 1	32.045	33.250	16.172	-1	25.459	48,6	23,6
Subs. Fondo Solidario de Vivienda 2	10.000	7.101	835	0	423	11,8	
<b>Subs. para Viviendas con Crédito</b>	<b>40.000</b>	<b>40.000</b>	<b>27.663</b>	<b>1.540</b>	<b>17.789</b>	<b>69,2</b>	<b>-15,8</b>
Subsidios Unificados					8		-96,1
Subsidios Básicos de Gestión Privada					46		-92,8
Subsidios Especiales					1.398		-40,9
Sistema Subsidio Habitacional	40.000	40.000	27.663	1.540	16.337	69,2	-8,7
<b>Otros Programas de Vivienda</b>	<b>10.886</b>	<b>10.992</b>	<b>7.745</b>	<b>0</b>	<b>8.522</b>	<b>70,5</b>	<b>-24,7</b>
Subsidios Rurales	10.886	10.992	7.745	0	7.385	70,5	-8,7
Subsidios Soluciones Progresivas					1.137		-64,8
<b>Otros Programas de Subsidio</b>	<b>38.473</b>	<b>72.204</b>	<b>39.014</b>	<b>372</b>	<b>15.626</b>	<b>54,0</b>	<b>147,3</b>
Plan Integral de Reparaciones SERVIU				372	528		-65,2
Subsidio Plan Integral de Reparaciones					15		-74,1
Subs. Mej. de Vivienda y Entorno					2.248		-48,9
Subs. Rep. y Mantención Viv. SERVIU	16.667	21.889	20.239		11.915	92,5	3353,6
Subs. Protección del Patrimonio Familiar	21.806	50.315	18.775		920	37,3	
<b>PROGRAMA VIVIENDA 2007</b>	<b>131.904</b>	<b>163.547</b>	<b>91.429</b>	<b>1.911</b>	<b>67.963</b>	<b>55,9</b>	<b>7,4</b>

Fuente: Elaboración propia en base a antecedentes de la DPH del MINVU.  
Nota: No incluye Subsidio Leasing.

Con el otorgamiento de 69.474 subsidios de los diferentes programas en el período junio-septiembre se totalizan más de 91 mil subsidios entregados en los primeros nueve meses del año, con lo que al avance del programa anual llega casi al 70% de la meta original, pero sólo al 56% de la meta aumentada. El programa con mayor avance en el cumplimiento de su meta física es el de reparación de viviendas Serviu, cuya meta original prácticamente se copó con el primer llamado de agosto, por lo que sus cupos se aumentaron en más de 30%. Con todo, en los nueve primeros meses ya se había otorgado más del 90% de su meta aumentada. Al avance alcanzado por este programa le siguen los de Subsidio Rural y el Sistema de Subsidio regulado por el DS 40, con avances en torno al 70%.

En el otro extremo, el programa con menor avance es el Fondo Solidario de Vivienda II, con apenas 11,8% a septiembre, razón por la cual la meta física original se redujo en 29%.

En los cuatro meses comprendidos entre junio y septiembre se pagaron 34.562 subsidios y se terminaron 144 viviendas del programa de Vivienda Social Dinámica sin Deuda, con lo que en los nueve

*El próximo año el MINVU dispondrá de un presupuesto global superior en 10,5% real al presupuesto originalmente dispuesto para el presente año.*

primeros meses del año se han pagado o terminado casi 68 mil subsidios o viviendas, cifra que es 7,4% superior a la de las viviendas entregadas en igual período del año pasado.

#### **Proyecto de presupuesto para 2008**

De acuerdo con el proyecto de ley enviado por el Ejecutivo al Congreso, el próximo año el MINVU dispondrá de un presupuesto global superior en 10,5% real al presupuesto originalmente dispuesto para el presente año.

El 84,7% del gasto está destinado a los programas de inversión en obras, programas que en conjunto presentan un incremento real de 6,8%, crecimiento concentrado exclusivamente en los programas correspondientes a desarrollo urbano e infraestructura. Los programas de vivienda mantienen, en términos reales, el mismo nivel de recursos con que cuentan este año. Los restantes items de gasto promedian un incremento de casi 37% gracias a la expansión de los recursos asignados como transferencias a las municipalidades para la recuperación de barrios y el subsidio a la cartera hipotecaria.

#### **PROYECTO DE LEY DE PRESUPUESTOS MINVU 2008**

##### INVERSIÓN EN PROGRAMAS DE VIVIENDA

Programa	Proy. pres. año 2008	2008 / 2007	
		Diferencia	Var. real <sup>a</sup>
	Millones de \$		%
<b>Viviendas Asistenciales</b>	<b>286.428</b>	<b>27.127</b>	<b>6,0</b>
Subsidios Fondo Solidario de Vivienda	265.658	37.301	11,6
Subsidios Localización FSV	20.771	-10.174	-35,6
<b>Subsidios para Viviendas con Crédito</b>	<b>39.889</b>	<b>-38.121</b>	<b>-50,9</b>
Subsidios Unificados	47	-151	-77,4
Subsidios Básicos de Gestión Privada	14	-550	-97,7
Subsidios Especiales	1.251	-2.880	-70,9
Sistema Subsidio Habitacional	38.578	-34.540	-49,4
<b>Otros Programas de Subsidio</b>	<b>38.014</b>	<b>-9.162</b>	<b>-22,7</b>
Subsidios Rurales	34.552	-5.072	-16,3
Subsidios Soluciones Progresivas	861	-4.419	-84,4
Subsidios Leasing	2.602	329	9,9
<b>Otros Programas de Vivienda</b>	<b>67.464</b>	<b>37.671</b>	<b>117,3</b>
Subsidios Plan Integral de Reparaciones	49	-409	-89,8
Subsidio Mejoramiento de Vivienda y Entorno		-3.461	-100,0
Subs. Rep. y Mantención de Viviendas SERVIU		-3.946	-100,0
Subsidio de Protección del Patrimonio Familiar	67.416	45.487	195,0
<b>PROGRAMAS DE VIVIENDA 2008</b>	<b>431.796</b>	<b>17.515</b>	<b>0,0</b>

Fuente: Dirección de Presupuestos y elaboración propia.  
a. Supone inflación promedio anual de 4,2%.

El presupuesto para programas de vivienda presenta una clara focalización hacia el programa de Subsidios del Fondo Solidario de Vivienda —cuyos fondos se incrementaron en 11,6%— y al recientemente creado Subsidio de Protección del Patrimonio Familiar, aplicable a acciones de ampliación de viviendas y a mejoramiento de viviendas y entorno, para lo cual el próximo año se dispondría de casi el triple de los recursos consignados en el presupuesto del presente año, con lo cual se convierte en el segundo programa habitacional en cuanto al gasto proyectado. El único otro programa habitacional que presenta incrementos en el proyecto de presupuesto del 2008 es el de Subsidios Leasing, con un aumento real de 9,9% destinado a nivelar el monto de estos subsidios con los montos ya mejorados del Sistema de Subsidio Habitacional (DS 40), toda vez que el proyecto autoriza el otorgamiento de la misma cantidad de subsidios de este tipo autorizada en el presupuesto de este año: 4.000.

Aparte de los programas de subsidios actualmente en extinción, llama la atención la contracción de los recursos para el Subsidio Rural y del Subsidio de Localización del FSV.

#### RECUADRO 2. FNDR: INVERSIÓN 2007 Y PROYECCIÓN PARA 2008

Un gasto de \$ 257.459 millones en iniciativas de inversión acumula en los diez primeros meses del año el Fondo Nacional de Desarrollo Regional (FNDR). Esta cifra representa un avance promedio de 73,2% respecto del presupuesto distribuido al 31 de octubre, y un incremento de 32,1% real respecto de la inversión materializada en igual período de 2006.

Para calibrar adecuadamente esta cifra hay que considerar que a la misma fecha del año pasado el avance presupuestario alcanzaba al 64,8% del presupuesto disponible, y que el año cerró con un gasto de \$ 283.959, monto equivalente al 15,4% de la inversión pública efectiva total, y al 65,3% de la inversión pública efectiva de nivel regional.

Las regiones con mayor avance presupuestario al 31 de octubre de este año eran las del Bío-Bío y Metropolitana, y las más atrasadas, las del Maule y Magallanes. A pesar de ello, la región de Magallanes era la que presentaba el mayor incremento respecto del gasto a la misma fecha del año pasado.

El Presupuesto del Sector Público para el año 2008 postula para el Fondo Nacional de Desarrollo Regional un presupuesto de más de \$ 502 mil millones, cifra que representa un aumento real de 10,7% respecto del presupuesto aprobado para el presente año. El 95% de este presupuesto se destina a iniciativas de inversión, la que está constituida

#### EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA DE INVERSIÓN FNDR

AL 31 DE OCTUBRE DE 2007

	Presupuesto vigente	Gasto enero-octubre 2007		
		Acumulado	Avance	Variación
	Millones de \$		%	
I Tarapacá	14.751	11.289	76,5	38,4
II Antofagasta	29.099	19.142	65,8	13,9
III Atacama	12.622	9.445	74,8	1,6
IV Coquimbo	27.930	20.397	73,0	28,1
V Valparaíso	24.294	17.579	72,4	25,9
VI L. B. O'Higgins	21.373	15.307	71,6	-1,2
VII Maule	28.498	17.140	60,1	29,2
VIII Bío-Bío	40.178	31.450	78,3	21,2
IX Araucanía	23.113	16.647	72,0	72,5
X Los Lagos	39.980	32.639	81,6	60,0
XI Aysén	14.808	9.695	65,5	16,0
XII Magallanes	19.839	12.273	61,9	68,0
RM Metropolitana	55.167	44.455	80,6	46,7
<b>Total regiones</b>	<b>351.652</b>	<b>257.459</b>	<b>73,2</b>	<b>32,1</b>
Fondos sin decretar	65.632			
<b>Total general</b>	<b>417.285</b>	<b>257.459</b>	<b>61,7</b>	<b>32,1</b>

Fuente: Subsecretaría de Desarrollo Regional y Administrativo, Ministerio del Interior

en un 1,7% por recursos destinados a la ejecución de estudios básicos, otro 85,2% para la ejecución de obras, y el restante 13,2% al financiamiento de proyectos que no demandan obras de construcción. El monto disponible para la ejecución de obras el próximo año con financiamiento FNDR totaliza \$ 407.150 millones, cifra igual, en términos reales, a la destinada en el presupuesto del presente año, y equivalente a casi de 2/3 del presupuesto de inversión del MINVU.

Desgraciadamente sólo un 52,1% del presupuesto para inversión en obras del FNDR aparece inicialmente distribuido por regiones. El presupuesto distribuido para Iniciativas de Inversión presenta un reajuste de sólo 4,8% real, en tanto las Provisiones, que constituyen el resto del financiamiento del Fondo, y que se van distribuyendo regionalmente a lo largo del año, se incrementan en 14,6%. La tabla por región sólo tiene un carácter ilustrativo, ya que no es posible estimar cuál será la distribución final de los fondos disponibles.

Entre las provisiones figura un nuevo ítem, al Artículo 10 de la Ley N° 20.206, aporte fiscal no reembolsable compensatorio, a distribuir en las regiones, con excepción de las comunas donde opera el Transantiago, para gastos en estudios de factibilidad y diseño, en infraestructura vial, de riego, de servicios básicos de agua potable y saneamiento rural, de transporte y comunicaciones.

Adicionalmente, para complementar el financiamiento del mismo tipo de iniciativas, en el presupuesto de la Subsecretaría de Desarrollo Regional y Administrativo se incluye, con el carácter de Préstamo de Fomento, una Provisión de Aportes Reembolsables, por la suma de \$ 98.800 millones, compensatorio del préstamo fiscal dispuesto para el Transantiago. Estos recursos podrán ser solicitados por los Gobiernos Regionales, los que tendrán un plazo no inferior a diez años para su devolución o reembolso.

Así, el aumento en la inversión del FNDR el próximo año depende ahora del uso que los Gobiernos Regionales efectivamente hagan del préstamo compensatorio para financiar nuevos proyectos, en la medida que ellos existan o puedan ser formulados oportunamente y aprobados por Mideplan.

**PROYECTO DE LEY DE PRESUPUESTOS 2008**

**PRESUPUESTO DE INVERSIÓN FNDR POR REGIÓN**

	Proyecto de Presup. 2008	2008 / 2007	
		Diferencia	Variación real <sup>a</sup>
	Millones de \$		%
XV de Arica y Parinacota	8.488	6.386	45,2
I de Tarapacá	10.343		
II de Antofagasta	15.319	352	-1,8
III de Atacama	11.503	-1.402	-14,5
IV de Coquimbo	14.135	268	-2,2
V de Valparaíso	16.717	2.381	11,9
VI del L. B. O'Higgins	11.307	-1.197	-13,2
VII del Maule	18.682	1.820	6,3
VIII del Bio-Bio	29.953	5.004	15,2
IX de la Araucanía	21.741	1.959	5,5
XIV de Los Ríos	10.889	5.527	23,7
X de Los Lagos	13.749		
XI de Aysén	11.730	-534	-8,2
XII de Magallanes	11.479	-4.378	-30,5
RM Metropolitana	42.977	4.841	8,2
<b>Inversión distribuida</b>	<b>249.015</b>	<b>21.029</b>	<b>4,8</b>
Provisiones	229.104	37.205	14,6
<b>Total inversión</b>	<b>478.119</b>	<b>58.234</b>	<b>9,3</b>

Fuente: Elaboración propia en base a antecedentes de la DIPRES.  
a. Supone inflación promedio anual de 4,2%.



## 6. INFRAESTRUCTURA

### 6.1. Infraestructura de uso público

El presupuesto vigente para iniciativas de inversión del MOP al 31 de octubre presentaba un incremento de 2,7% respecto del aprobado por el Congreso, suplemento presupuestario que en términos relativos favorece principalmente a las direcciones de Aeropuertos y de Arquitectura, pero que en términos absolutos agrega más recursos a la Dirección de Vialidad.

*Al cierre de los primeros diez meses el avance del presupuesto alcanzaba el 66,2%.*

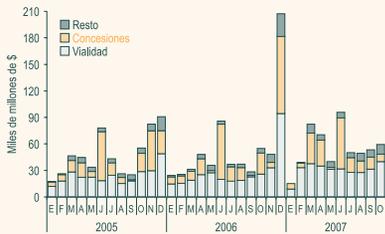
#### EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA INICIATIVAS DE INVERSIÓN MOP 2007

Dirección o servicio	Gasto acumulado en				Avance presupuestario % presup.	% variación respecto de ene-oct 2006
	Ene-feb	Mar-jun	Jul-oct	Ene-oct		
	Millones de \$					
Concesiones	11.489	123.732	51.808	187.030	76,0	13,0
A.P. rural	0	5.341	8.373	13.714	66,3	37,2
Aeropuertos	0	3.627	2.567	6.194	44,8	256,9
Arquitectura	38	522	957	1.516	41,2	40,8
Obras hidráulicas	189	13.210	16.949	30.349	63,4	83,6
Obras portuarias	24	5.991	3.739	9.753	70,4	93,7
Planeamiento	7	14	115	135	40,4	29,5
Vialidad	42.042	135.551	126.679	304.271	62,4	47,6
D.G. Aguas	4	169	681	854	42,7	-11,6
D.G.O.P.	0	161	9	169	15,7	47,0
S. serv. sanitarios	0	28	176	204	31,3	-70,1
<b>Total MOP</b>	<b>53.792</b>	<b>288.346</b>	<b>212.052</b>	<b>554.190</b>	<b>66,2</b>	<b>35,9</b>

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

En el período julio-octubre la ejecución presupuestaria de inversión del MOP alcanzó poco más del 25% del presupuesto disponible para el año, con lo que al cierre de los diez primeros meses del año el avance presupuestario alcanzaba el 66,2%, superando en 35,9% la inversión materializada en los mismos diez meses del año pasado.

**FLUJO MENSUAL DE INVERSIÓN MOP**



Fuente: Elaboración propia.

A nivel regional destaca el avance presupuestario que registran las obras en la región del Bío Bío, que alcanza al 77,7% del presupuesto vigente.

Los recursos asignados para el MOP para 2008 representan un incremento de 13,2% real respecto de lo presupuestado para este año.

Sólo el 0,4% del gasto correspondió al pago de estudios básicos, en tanto que el 82,1% estuvo destinado al pago de obras civiles, después de los ajustes necesarios por la errónea clasificación de algunos gastos en pagos de subsidios y compensaciones de la Administración de Concesiones.

**COMPOSICIÓN DEL GASTO DE INVERSIÓN MOP ENERO-OCTUBRE 2007**

	Estudios		Proyectos				Total general	
	Consultorías	Gtos. adm.	Consultorías	Terrenos	Obras civiles	Equipos		Otros
Concesiones <sup>a</sup>			12.198		126.287		48.545	<b>187.030</b>
A. P. rural	67		3.502	0	10.145			<b>13.714</b>
Aeropuertos	389		925		4.880			<b>6.194</b>
Arquitectura	9	0	102		1.404			<b>1.516</b>
Obras hidráulicas	484	115	3.152	1.658	24.940			<b>30.349</b>
Obras portuarias	141		1.221	0	8.391			<b>9.753</b>
Planeamiento	135							<b>135</b>
Vialidad	329		15.905	8.925	278.845	42	226	<b>304.271</b>
D. G. Aguas	433,326		136		47	45	192	<b>854</b>
D.G.O.P.			169					<b>169</b>
S. S. sanitarios	204							<b>204</b>
<b>Total general</b>	<b>2.191</b>	<b>115</b>	<b>37.312</b>	<b>10.582</b>	<b>454.939</b>	<b>87</b>	<b>48.963</b>	<b>554.190</b>

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

a. En Obras Civiles de Concesiones se incluyen sólo las obras propiamente tales y los pagos del Sistema de Nuevas Inversiones, correspondientes a convenios complementarios del ministerio con las concesionarias. Los subsidios, compensaciones por ingresos mínimos garantizados, otras compensaciones y el costo de los fallos arbitrales se contabilizan en Otros.

A nivel regional destaca el avance presupuestario que registran las obras en la región del Bío Bío, que alcanza al 77,7% del presupuesto vigente, pero que contrastadas con el presupuesto original representarían un avance de casi el 98%. Esta dinámica actividad de las obras públicas en esa región explica el fuerte crecimiento que la inversión sectorial presenta en relación con la materializada el año pasado, a la que ahora más que duplica. Donde más atraso se aprecia en la ejecución del presupuesto de inversión es en la región de la Araucanía, pese a lo cual el gasto acumulado a octubre igualmente supera en casi 60% la inversión ejecutada hace un año.

**Proyecto de presupuesto para el 2008**

Los ingresos presupuestados para el Ministerio de Obras Públicas alcanzan a \$ 1.250.806 millones, 18% más que los recursos asignados para este año en términos nominales, equivalentes a un incremento real de 13,2%.

**EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA DE INVERSIÓN MOP**

ENERO-OCTUBRE 2007

Región	Presupuesto vigente al 31-oct-07	Gasto acumulado al 31-oct-07	Avance presupuestario	Variación a igual período 2006
	Millones de \$		%	
Tarapacá	28.067	18.870	67,2	-19,9
Antofagasta	23.937	14.921	62,3	-8,8
Atacama	15.299	8.722	57,0	27,3
Coquimbo	28.980	16.840	58,1	0,9
Valparaíso	52.930	38.291	72,3	24,0
Lib. B. O'Higgins	39.231	25.352	64,6	90,7
Maule	44.623	33.403	74,9	81,5
Bío-Bío	77.585	60.279	77,7	105,6
Araucanía	53.830	29.342	54,5	58,8
Los Lagos	72.210	50.690	70,2	46,1
Aysén	22.143	13.910	62,8	15,2
Magallanes	19.003	12.811	67,4	71,4
Metropolitana	256.377	155.166	60,5	31,3
<b>Regionalizado</b>	<b>734.215</b>	<b>478.598</b>	<b>65,2</b>	<b>38,2</b>
Interregional	101.629	75.592	74,4	22,5
Fondos s/decretar	1.364	0	0,0	
<b>Total país</b>	<b>837.207</b>	<b>554.190</b>	<b>66,2</b>	<b>35,9</b>

Fuente: Dirección de Planeamiento del Ministerio de Obras Públicas.



En materia de gastos, las iniciativas de inversión, que comprenden los estudios básicos y los proyectos, presentan un incremento real del 15%, dando cuenta del 78% del gasto total presupuestado para el ministerio. Los recursos destinados a estudios básicos para inversión no presentan un incremento y representan una mínima fracción (0,4%) del presupuesto dispuesto para los proyectos de inversión, cifra exigua, muy baja para mantener una cartera actualizada de proyectos debidamente evaluados.

La inversión proyectada para el MOP presenta crecimientos en todas las direcciones y servicios, a excepción de la administración de concesiones, cuyo presupuesto de inversión se reduce en casi \$ 36 mil millones, lo que representa una disminución real de 18,3%.

En términos relativos, la dirección con el mayor incremento real es la de Arquitectura, cuyo presupuesto más que se cuadruplica, pero en términos absolutos el mayor aumento de fondos lo recibe la Dirección de Vialidad, cuyo presupuesto da cuenta de casi los 2/3 de la inversión del ministerio.

Hay que advertir que, tratándose sólo del presupuesto de inversión sectorial, aquí no se incluyen los fondos que serán entregados por otros ministerios y reparticiones públicas para ejecutar obras por mandato, tales como proyectos del FNDR y de los ministerios de Salud y Educación, entre otros, que complementan la inversión sectorial, particularmente la que ejecutan la Dirección de Arquitectura, la de Vialidad y Agua Potable Rural.

En cuanto a la localización geográfica, la inversión del MOP asignada regionalmente se incrementa en 31% real, dando cuenta así del 94% de la inversión total del ministerio, en tanto que la inversión interregional o no regionalizable decrece en 61%.

Sólo la inversión de la región de Magallanes presenta una leve disminución real, aunque en términos nominales los recursos que se le asignan aumentan en 3,5%. Las demás regiones presentan incrementos reales de distinta magnitud. A la nueva región de Arica y Parinacota, escindida de la antigua región de Tarapacá, se le asigna un presupuesto de inversión equivalente al 23% del presupuesto conjunto con la nueva región de Tarapacá. Por su parte, la nueva región de Los Ríos, separada de la antigua región de Los Lagos, recibe un presupuesto equivalente al 14% de los recursos asignados a esas dos regiones. El presupuesto conjunto de las nuevas regiones de Los Ríos y Los Lagos supera en casi 35% real el presupuesto de la antigua región de Los Lagos. Es más, el presupuesto de inversión de la nueva región de Los Lagos supera en 15,7% real el presupuesto actualmente vigente para la antigua región, incremento real que en parte se explica por el aumento presupuestario asignado al plan de conectividad de Chiloé.

#### PROYECTO DE LEY DE PRESUPUESTOS 2008

##### PRESUPUESTO DE INVERSIÓN EN OBRAS MOP<sup>a</sup>

Dirección o servicio	Proy. pres. año 2008	2008 / 2007	
		Diferencia	Var. real <sup>b</sup>
	Miliones de \$		%
Arquitectura	12.487	9.587	313,1
Obras hidráulicas	84.399	20.840	27,4
Inversión sectorial	60.673	17.813	35,9
Agua potable rural	23.726	3.026	10,0
Vialidad	638.387	160.391	28,2
Obras portuarias	15.665	2.011	10,1
Aeropuertos	12.400	3.673	36,4
Administración de concesiones	206.063	-35.850	-18,3
Otras direcciones y servicios <sup>c</sup>	2.337	159	3,0
<b>INVERSIÓN EN OBRAS MOP</b>	<b>971.738</b>	<b>160.810</b>	<b>15,0</b>

Fuente: Dirección de Presupuestos y elaboración propia.

a. Corresponde al ítem "Proyectos" del Subtítulo "Iniciativas de Inversión".

b. Supone inflación promedio anual de 4,2%.

c. Incluye administración y ejecución de obras públicas, de la Dirección General de Obras Públicas y Dirección General de Aguas.

*En términos absolutos, el mayor aumento de fondos lo recibe la Dirección de Vialidad, cuyo presupuesto da cuenta de casi los 2/3 de la inversión del ministerio.*

*Se mantienen las perspectivas negativas (en cuanto a nuevos proyectos) en el área de concesiones de obras públicas.*

Finalmente, hay que destacar que en los recursos asignados como iniciativas de inversión de la Dirección de Vialidad en la Región Metropolitana (\$ 140.236 millones) se incluyen \$ 102.984 millones destinados a la continuación de grandes obras de vialidad urbana para el desarrollo del proyecto Transantiago.

PROYECTO DE LEY DE PRESUPUESTO 2008				
PRESUPUESTO DE INVERSIÓN EN OBRAS MOP POR REGIÓN <sup>a</sup>				
	Proy. pres. año 2008	2008 / 2007		Var. real <sup>b</sup> %
		Millones de \$		
		Diferencia		
XV de Arica y Parinacota	6.583	6.534		29,9
I de Tarapacá	21.814			
II de Antofagasta	36.552	16.186		79,5
III de Atacama	29.545	13.036		79,0
IV de Coquimbo	50.832	21.612		74,0
V de Valparaíso	50.000	4.555		10,0
VI del L.B.O'Higgins	60.800	34.792		133,8
VII del Maule	70.473	25.063		55,2
VIII del Bio-Bio	76.972	15.325		24,9
IX de la Araucanía	65.167	11.735		22,0
XIV de Los Ríos	14.725	30.002		40,3
X de Los Lagos	89.714			
XI de Aysén	31.753	10.858		52,0
XII de Magallanes	20.288	685		3,5
RM Metropolitana	289.254	54.701		23,3
<b>Inversión regionalizada</b>	<b>914.471</b>	<b>245.084</b>		<b>36,6</b>
<b>Inv. no regionalizable</b>	<b>57.267</b>	<b>-84.274</b>		<b>-59,5</b>
<b>TOTAL INVERSIÓN EN OBRAS</b>	<b>971.738</b>	<b>160.810</b>		<b>19,8</b>

Fuente: Dirección de Presupuestos y elaboración propia.  
a. Corresponde al ítem "Proyectos" del subítem "Iniciativas de Inversión".  
b. Supone inflación promedio anual de 4,2%.

#### Concesiones de obras públicas

Las perspectivas del volumen de nuevos negocios no se ven brillantes para 2008. Ello se sustenta, por una parte, en el lento avance del cumplimiento del portafolio de proyectos por concesionar y de mejoramiento de proyectos en explotación, y por otra, en que el MOP ha priorizado la discusión relacionada con los cambios regulatorios propuestos para el sector.

Desde comienzos de 2006, el avance en el cumplimiento del portafolio de proyectos a concesionar sólo registra la relicitación de dos proyectos de concesiones que próximamente deben culminar el período de explotación de los concesionarios originales. De esta forma, desde comienzos de 2006 sólo han ingresado al sistema de concesiones inversiones por US\$ 31 millones. La concesión del Aeropuerto Diego Aracena de Iquique fue adjudicada al consorcio Arrigoni-Sifon-Tecsa, que comenzará a regir durante el primer semestre del próximo año y concluirá en 15 años. Considera una inversión estimada de US\$ 14 millones y contempla la remodelación y ampliación



del edificio terminal de pasajeros, permitiendo ampliar su superficie total a aproximadamente 8.200 m<sup>2</sup>. Por su parte, el aeropuerto de El Tepual de Puerto Montt fue relicitado y concesionado al consorcio ACC-Icafal-Vecta, actual concesionario. La nueva concesión comenzará a regir a partir del primer semestre del 2008 y contempla una inversión de US\$ 15 millones, lo que incluye ampliar su actual superficie a 9.900 m<sup>2</sup>. Entre las inversiones asociadas a la nueva concesión destacan tres nuevos puentes de embarque, adicionales a los dos existentes, la ampliación de la plataforma de estacionamiento de aviones, la construcción de un edificio e instalaciones para una central térmica, mejoras en la vialidad interior del aeropuerto y en el camino de acceso al aeropuerto, entre otras.

Como contraste al poco dinamismo que ha mostrado el avance del portafolio de proyectos a concesionar, el Ministerio de Obras Públicas anunció una cartera de proyectos para ser concesionados entre 2007 y 2009 que implican una inversión de US\$ 5.359 millones. Este anuncio incluye doce proyectos viales por US\$ 2.351 millones, dos hospitales por US\$ 140 millones, cinco aeropuertos por US\$ 118 millones que incluye nuevos y relicitaciones, un embalse por US\$ 240 millones, tres proyectos para Transantiago por US\$ 210 millones y 17 proyectos en estudio por US\$ 1.946 millones.

El presupuesto original de inversión en proyectos de la administración de concesiones del Ministerio de Obras Públicas para 2007 fue incrementado en 1,7%, de manera que al 31 de octubre el presupuesto vigente alcanzaba a \$ 245.970 millones, de los que hasta esa fecha se reportaba un gasto de \$ 187 mil millones, lo que equivale a un avance presupuestario de 76%. La información oficial señala que 93,4% de dicho gasto corresponde al pago de obras civiles. Sin embargo, en este ítem se incluye el pago de subsidios y compensaciones que no corresponden a gastos por la ejecución de obras. Realizado el ajuste por este concepto, resulta que sólo el 67,5% de dicho gasto se puede asociar a la ejecución de obras, el grueso del cual corresponde a reembolsos de obras ejecutadas en cumplimiento de convenios complementarios firmados entre el MOP y las concesionarias.

*Desde comienzos de 2006 sólo han ingresado al sistema de concesiones inversiones por US\$ 31 millones.*

*El MOP anunció una cartera de proyectos para ser concesionados entre 2007 y 2009 que implican una inversión de US\$ 5.359 millones.*

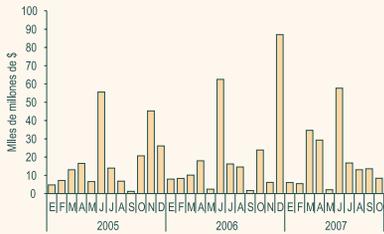
#### EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA DE LA ADMINISTRACIÓN DE CONCESIONES

AL 31 DE OCTUBRE DE 2007

	Presupuesto decretado 2007		
	Vigente	Gastado	Avance
	Millones de pesos		%
<b>Consultorías</b>	<b>21.372</b>	<b>12.198</b>	<b>57,1</b>
<b>Obras civiles</b>	<b>224.292</b>	<b>174.731,9</b>	<b>77,9</b>
Obras civiles	2.328	1.128	48,5
Subsidios	26.821	24.937	93,0
Compensaciones	195.114	148.639	76,2
Ing. mínimos garantizados	5.341	5.341	100,0
Sist. nuevas inversiones	165.242	125.159	75,7
Otras compensaciones	24.531	18.139	73,9
Fallo arbitral	29	28	98,1
<b>Otros</b>	<b>155</b>	<b>100</b>	<b>64,1</b>
<b>Fondos sin decretar</b>	<b>151</b>		
<b>Proyectos adm. concesiones</b>	<b>245.970</b>	<b>187.030</b>	<b>76,0</b>
<b>Gasto en obras civiles</b>	<b>167.570</b>	<b>126.287</b>	<b>75,4</b>

Fuente: Elaboración propia sobre la base de cifras de la Dirección de Presupuestos.

**FLUJO MENSUAL DE GASTOS DE LA ADMINISTRACIÓN DE CONCESIONES**



Fuente: Elaboración propia con cifras de la Dirección de Planeamiento del MOP.

A la fecha sólo se encuentran en ejecución el acceso sur a Santiago, que constituye parte de la concesión Santiago-Talca de la Ruta 5; el acceso nororiental a Santiago, la habilitación del anillo intermedio tramo El Salto-Kennedy, el camino internacional Ruta 60 Ch., la habilitación del corredor de transporte público Santa Rosa, el Embalse Convento Viejo y el Tramo I del Sistema Oriente Poniente.

En el tercer trimestre los ingresos de explotación de las concesionarias presentaron un incremento de sólo 3,8% respecto de la recaudación del trimestre anterior, y de casi 30% respecto del tercer trimestre del año pasado. En los nueve primeros meses del año promedian un aumento real de 23,3%, aumento que en buena parte se explica por la entrada en servicio de las cárceles de Santiago, Valdivia y Puerto Montt, correspondientes al Grupo 3 del Programa de Infraestructura Penitenciaria, la Conexión Las Rejas, el Puerto Terrestre de Los Andes, las Estaciones de Tránsito del Transantiago y la Estación de Intercambio Modal de La Cisterna.

**INGRESOS DE EXPLOTACIÓN SOCIEDADES CONCESIONARIAS**

Tipo de obra concesionada	Acumulado al 30/09/2006			
	2006	2007	Dif.	Var.
	Miles de UF			%
Ruta 5	7.011	7.515	504	7,2
Otras vías interurbanas	3.161	3.421	261	8,2
Vías urbanas	3.827	5.986	2.159	56,4
Total vialidad	13.999	16.922	2.923	20,9
Aeropuertos	1.460	1.720	259	17,8
Otras concesiones	1.053	1.714	661	62,8
<b>Total concesiones</b>	<b>16.512</b>	<b>20.355</b>	<b>3.843</b>	<b>23,3</b>

Fuente: Fucus Superintendencia de Valores y Seguros.

**RECUADRO 3. LEY DE CONCESIONES**

Recientemente fue presentado para su discusión en el Senado un proyecto de modificación de la Ley de Concesiones de Obras Públicas. Este proyecto introduce reformas importantes en la regulación sectorial. Algunas de las modificaciones propuestas se refieren al cambio del mecanismo de solución de controversias —desde uno de arbitraje en equidad hasta uno de arbitraje en derecho—, la no aplicación de la teoría de la imprevisión, aumento de las causales para el término de la concesión, la definición de la obligación de cumplimiento de estándares de servicio y técnicos y la modificación de la simetría en los plazos para las reclamaciones de una u otra parte.

El análisis de las modificaciones propuestas permite concluir que el proyecto de ley busca defender el interés fiscal, pero no el interés público. Las disposiciones contenidas en él disminuyen los beneficios para la sociedad de la facultad de la asociación público-privada a través de las concesiones de obras públicas. Se estima que el proyecto de ley generará una asimetría importante en la relación entre el Estado y las sociedades concesionarias. Introduce elementos de gran rigidez en dicha relación y en el sistema de concesiones en general. Asimismo, traslada inadecuadamente e ineficientemente riesgos desde el Estado al concesionario. En consecuencia, las disposiciones contenidas en el proyecto llevarán a un encarecimiento general del sistema, lo que limitaría los beneficios que éste pueda entregar a la sociedad.

El proyecto no considera disposiciones para que el fisco se haga cargo de sus ineficiencias, tales como problemas de diseño, falta de prolijidad de los proyectos de ingeniería, demoras en los procesos de expropiaciones y canalización inadecuada de las demandas de otras instancias de la administración del Estado y de la comunidad. De hecho, transfiere a los concesionarios buena parte del riesgo derivado de esas ineficiencias, por lo que no se generan los incentivos adecuados para que el fisco quiera superarlas.



Adicionalmente, se verifica que existe inexactitud y sesgo en los antecedentes presentados para sustentar el proyecto. En buena parte de los casos los argumentos teóricos expuestos en dichos antecedentes no han sido contrastados con la evidencia empírica para Chile.

#### **Características comunes de los sistemas de concesiones que el proyecto no considera adecuadamente**

La aplicación de concesiones en obras públicas se ha extendido ampliamente en el mundo durante los últimos años. Las ventajas de la asociación público-privada se originan en la posibilidad de que el inversionista privado aporte con su capacidad de gestión, lo que se suma a la eventual posibilidad de liberar recursos fiscales.

El esquema de las concesiones presenta mayores ventajas económicas que otras alternativas, especialmente con relación a dos virtudes pretendidas por toda política pública: eficiencia y equidad en el gasto de los recursos públicos. Las concesiones de obras públicas son un esquema equitativo debido a que es el propio usuario el que paga directamente, sin pago de subsidios por contribuyentes que nunca serán beneficiados por esas obras. Son eficientes, ya que en este sistema paga quien usa la infraestructura, de esta forma se racionaliza su demanda y minimizan los recursos que la sociedad destina a la construcción de obras públicas.

La aplicación efectiva de concesiones para la provisión de infraestructura pública ofrece variadas ventajas frente al esquema tradicional de provisión directa de parte del Estado. Estas ventajas provienen de compartir el riesgo de los proyectos públicos bajo una estructura en la que el sector privado pone su propio capital en riesgo, lo que entrega incentivos para lograr resultados deseados. Algunas de las ventajas de las concesiones a nivel general son:

- Potenciación de las capacidades del sector público y del privado.
- Los estándares de servicio deseados se tienen durante toda la vida del proyecto.
- Los servicios estarán disponibles lo antes posible.
- Uso más eficiente de los fondos públicos.
- Permiten lidiar eficientemente con los cambios.

Las ventajas del uso de sistema de concesiones enumeradas previamente pueden sintetizarse en un concepto: creación de valor, concepto conocido como *value for money*. Representa la combinación óptima entre los costos totales de todo el ciclo de vida de un proyecto y la calidad o adecuación al propósito del mismo, de forma de alcanzar adecuadamente los requerimientos de los usuarios.

Existen ciertos requisitos que permiten maximizar el *value for money* obtenido, entre los que destaca la necesidad de una apropiada asignación de los riesgos entre los socios (Estado y privados). Se debe asignar cada riesgo, ya sea en la parte de construcción o de explotación, a la parte que es capaz de controlarlo o minorarlo, es decir, aquella parte que está mejor capacitada para administrarlo.

Si el Estado traspa riesgos a los privados, en particular riesgos que éste no puede diversificar, la consecuencia de ello será sencillamente un incremento del precio o premio exigido por el privado por esa mayor exposición. En consecuencia, el precio final del proyecto aumentará y, equivalentemente, el beneficio del *value for money* obtenido se reducirá, haciendo menos atractivos o directamente inviables no sólo la participación privada o pública en el proyecto, sino que directamente el proyecto y los beneficios que éste brinda a la sociedad.

Se debe reconocer y convivir con algo inevitable: los contratos de concesión son incompletos, no se pueden prever todas las posibles circunstancias que el proyecto deberá enfrentar durante toda su vida. En consecuencia, el diseño general del sistema, los contratos, las instancias de evaluación y, especialmente, los mecanismos de solución de controversias deben considerar que los contratos de concesiones son y serán incompletos en alguna medida.

#### **Críticas al actual sistema de concesiones chileno contenidas en la fundamentación del proyecto de ley**

Los aspectos discutidos del sistema de concesiones chileno son el de los convenios complementarios y el “supuesto” comportamiento oportunista de los concesionarios. Se fundamenta que todos los contratos de concesiones han sido modificados y renegociados en forma poco transparente, y eso propicia espacios de comportamiento oportunista de parte de los concesionarios.

Sin embargo, los antecedentes presentados para fundamentar el proyecto no incluyen el análisis cuantitativo de las modificaciones de contratos efectivas. Se verifica que de los 47 proyectos actualmente en fase de construcción o explotación, 36 han suscrito algún convenio complementario al

contrato inicial. A la fecha se han suscrito en total 77 convenios complementarios. La inversión total asociada a estos convenios alcanza a UF 46.902.621, es decir, US\$ 1.681 millones.

Una parte de esta inversión total relacionada con los convenios complementarios no está relacionada directamente con los proyectos de concesión. Se han hecho obras de construcción de infraestructura del Metro de Santiago y obras de infraestructura de manejo de aguas lluvia: descontando los montos anteriores, se llega a la conclusión de que las obras complementarias relacionadas directamente con los proyectos de concesiones llegan a un máximo de UF 41.183.698, es decir, 15,9% de la inversión total del sistema de concesiones.

Se verifica que de los 77 convenios complementarios registrados, 60 han sido explícitamente originados en el MOP, lo que representa una inversión asociada de UF 37.361.502, equivalente al 90,7% del total de la inversión de los convenios complementarios (excluyendo las obras del Metro y de aguas lluvia). El 13,8% de las obras incluidas en convenios complementarios ha sido licitado, es decir, el concesionario actúa sólo como un mandante de las obras. Si bien se observa que mayoritariamente es el concesionario el encargado de construir las obras definidas en los convenios complementarios (86% de la inversión), el 49,8% de la inversión asociada a convenios complementarios ha sido valorizado mediante precios unitarios de las obras definidos a priori por el MOP. Sólo ocho de los 77 convenios complementarios que han suscrito hasta la fecha han implicado un cambio en la tarifa.

Las supuestas ventajas (o rentas fuera del ámbito competitivo) que pudiese obtener el concesionario al negociar modificaciones de obras, se neutralizan, completa o parcialmente, por los mayores costos financieros que implican, ya que es esperable que estos cambios deriven en modificaciones del cronograma de puesta en servicio de la obra. De este modo, las empresas concesionarias no tienen incentivos claros para aumentar las obras de su proyecto en su etapa de construcción, cosa que la evidencia así muestra.

Otro aspecto discutido se refiere a la supuesta falta de competencia y la presencia de selección adversa en la licitación de concesiones, es decir, se argumenta que el esquema actual incentiva que las empresas que ganan las licitaciones sean aquellas que tienen mayores aptitudes para renegociar posteriormente a su favor los contratos y, por lo tanto, dichas empresas no son las mejores en construir y administrar las obras.

Si se consideran las empresas más importantes del mundo en el mercado de las concesiones, en cuanto al número de proyectos bajo su administración, y se contrastan con la estructura del mercado chileno de concesiones, la evidencia es clara y precisa. Se verifica que de las diez principales empresas a nivel mundial en cuanto a número de proyectos de concesiones, nueve de ellas están presentes en proyectos de concesiones en Chile, por lo que la estructura de mercado a nivel mundial se replica en el mercado chileno, lo que

**MAYORES DESARROLLADORES DE CONCESIONES DE TRANSPORTE EN EL MUNDO (TOP 10 A 2006)**

Lugar	Empresa	País	Nº de concesiones en el mundo	Concesiones en Chile	Ejemplos de proyectos en Chile
1	MIG / Macquaire Bank	Australia	51	Sí	Dueños del 40% de Cintra hasta 2004.
2	ACS Dragados / Iridium	España	45	Sí	Autopista Central - Américo Vespucio Norte
3	Ferrovial / Cintra	España	44	Sí	Ruta 5 tramos Santiago-Talca, Talca-Chillán, Chillán-Collipulli, Collipulli-Temuco y Temuco-Río Bueno.
4	Sacyr Vallehermoso	España	29	Sí	Américo Vespucio Sur; Ruta 5 tramo Río Bueno-Puerto Montt
5	Fomento de Construcciones y Contratas SA (FCC)	España	27	Sí	Aeropuerto AMB
6	Abertis / La Caixa	España	24	Sí	Participación de 25% del proyecto Ruta 5 Los Vilos- La Serena
7	Vinci / Cofiroute	Francia	21	Sí	Cárceles Grupo III, Ruta 5 tramo Chillán-Collipulli
8	Hochtief	Alemania	19	Sí	Américo Vespucio Norte, Túnel San Cristóbal
9	Obrascón, Huarte y Lain (OHL)	España	17	Sí	Ruta Santiago - Los Andes, Ruta Santiago - San Antonio, Ruta 60 CH, Centro de Justicia de Santiago
10	Cheung Kong Infrastructure <sup>a</sup>	Hong Kong	17	No	

Fuente: 2006 Public Works Financing Database e información pública de los proyectos de concesiones y de las empresas citadas.  
 a. Posee proyectos de transporte sólo en Australia, China y Hong Kong (disponible en [www.cki.com.hk](http://www.cki.com.hk))

demuestra lo abierto y competitivo que ha sido el sistema. Por lo tanto, la hipótesis de la presencia de selección adversa no se cumple si se consideran los datos revelados para el caso chileno.

Uno de los aspectos fundamentales que el proyecto de ley busca modificar se refiere al mecanismo de solución de controversias. Sin embargo, la iniciativa no se hace cargo de algunas características esenciales de los sistemas de concesiones, que hacen, a lo menos, muy discutible y costoso un cambio como el propuesto por el Ejecutivo, en el sentido de utilizar un mecanismo de solución de controversias basado exclusivamente en el contrato.

Las concesiones de obras públicas en esencia deben lidiar con el cambio; esta condición se materializa en que, también por esencia, los contratos serán de naturaleza incompleta. Ello, si bien puede no ser deseable, es ineludible, a lo menos en la práctica, ya que es costoso realizar contratos relativamente más completos, porque hay un *trade-off* entre el beneficio de hacerlo y su costo. La importancia de esta constatación es que a los mecanismos de solución de controversias de los sistemas de concesiones sólo les cabe aceptar y adaptarse a esta condición de contratos incompletos. De otra forma se estaría diseñando un mecanismo de solución de controversias basado en condiciones inexistentes. Esta situación se plasma en que la experiencia internacional en concesiones muestra un uso intensivo de mecanismos de solución de controversias basados en el arbitraje arbitrador.

## 6.2. Infraestructura productiva

La versión de octubre del catastro de proyectos de inversión de la Corporación de Bienes de Capital (CBC) muestra buenos resultados para la actividad derivada de proyectos de infraestructura privada durante 2007 y para 2008. Se estima que durante 2008 la inversión en construcción derivada de proyectos de infraestructura productiva crezca fuertemente, motivada principalmente por un fuerte dinamismo de proyectos del ámbito privado más que de empresas públicas. Así, las fuentes de este crecimiento se encuentran principalmente en el mayor dinamismo de las inversiones de la minería privada y de proyectos del sector eléctrico.

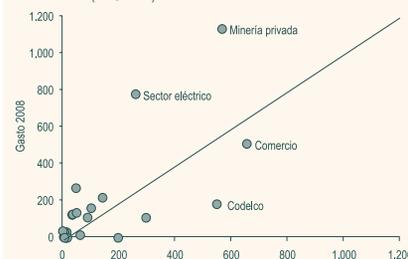
En cuanto a su actividad de construcción durante 2008, los proyectos más importantes también se concentran en el área de la minería privada. Destacan los proyectos de Pascua Lama de Barrick Gold con US\$ 232 millones de flujo de inversión en construcción en 2008, el proyecto minero Esperanza de Antofagasta Minerals con US\$ 201 millones, de la misma forma son importantes el proyecto de la planta de GNL en Quintero de Enap, el plan de inversión de D&S, el proyecto ALMA y el proyecto Costanera Center.

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

*Durante 2008 la inversión en construcción derivada de proyectos de infraestructura productiva podría crecer fuertemente.*

*En cuanto a su actividad de construcción durante 2008, los proyectos más importantes también se concentran en el área de la minería privada.*

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



Fuente: Elaboración propia en base a catastro CBC.

*La inversión minera privada duplicaría su flujo de inversión en construcción durante 2008, mientras que la de Codelco caería 67% respecto del flujo de 2007.*

**INFRAESTRUCTURA PRODUCTIVA: RESUMEN POR SECTOR ECONÓMICO**  
(MILLONES DE US\$)

Sector	N° de proyectos	Inversión total	Gasto en construcción	
			2007	2008
Minería	72	21.211	1.114	1.317
Forestal	2	102	62	15
Industrial	29	1.721	296	109
Energía	119	24.079	320	1.080
Puertos	13	441	33	125
Inmobiliario no habitacional	43	3.161	1.048	865
Infraestructura pública <sup>a</sup>	27	2.150	197	363
Otros	2	1.350	88	110
<b>TOTAL</b>	<b>308</b>	<b>54.244</b>	<b>3.165</b>	<b>3.985</b>

Fuente: Elaboración propia en base a catastro CBC.  
a. Sólo incluye Metro, servicios sanitarios, ferrocarriles y estacionamientos.

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

- Minería.** Se estima que durante 2008 la inversión asociada a proyectos mineros será 18% superior a la de 2007 y llegará a US\$ 1.318 millones. A diferencia del año 2007, la mayor parte de esta inversión corresponde a proyectos de la minería privada y no de Codelco, con US\$ 1.135 millones y US\$ 183 millones, respectivamente. De esta forma, la inversión minera privada duplicaría su flujo de inversión en construcción durante 2008, mientras que la de Codelco caería 67% respecto del flujo de 2007. Los proyectos más importantes en este sector para 2008 son los siguientes:

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

Empresa	Proyecto	Inversión total	Región	Construcción		Gasto en construcción	
				Inicio	Término	2007	2008
Barrick Gold	Pascua Lama	1.137	III	Nov-07	Nov-09	12	232
Antofagasta Minerals	Esperanza	1.500	II	Ene-08	Ago-10	0	201
Cía. Minera Carmen de Andacollo	Andacollo sulfuros (hipógeno)	341	IV	Jul-07	Oct-09	19	97
Codelco División Andina	Pda. fase 1 (92 ktdp)	605	V	Jun-07	Nov-09	57	95
Minera Sur Andes Ltda.	Desarrollo Los Bronces Colina	1.200	RM	May-08	Ene-11	0	80
Cía. Minera Spence S.A. (BHP Billiton)	Spence Fase III	142	II	Ene-08	Dic-08	0	80

Fuente: Elaboración propia en base a catastro CBC.

- Energía.** Se espera que este sector acreciente fuertemente su dinamismo durante 2008, pues alcanzaría en forma agregada US\$ 1.080 millones de gasto en construcción, es decir, prácticamente el triple de lo realizado durante 2007, por lo que aportará a la actividad de la construcción US\$ 700 millones más que en 2007. La mayor parte de esta inversión se

concentra en proyectos del sector eléctrico y relacionados con las planta de GNL de Quintero y de Mejillones. En efecto, se espera que los proyectos eléctricos inviertan US\$ 780 millones en construcción durante 2008, lo que los convierte, después de la minería privada, en el subsector más dinámico para la actividad de construcción durante ese año.

*Se espera que la inversión asociada al sector energía crezca muy fuertemente durante 2008, pues alcanzaría en forma agregada más de US\$ 1.000 millones de gasto en construcción, es decir, casi el triple de lo realizado durante 2007.*

#### INFRAESTRUCTURA DE ENERGÍA: PRINCIPALES PROYECTOS DURANTE 2008

(US\$ MM)

Empresa	Proyecto	Inversión total	Región	Construcción		Gasto en construcción	
				Inicio	Término	2007	2008
GNL Chile S.A. (ENAP)	Planta de GNL	940	V	May-07	Jun-09	46	176
Suez y Gas Atacama	Planta de GNL en el norte	500	II	Mar-08	Dic-09	0	68
Colbun S.A.	Central a Carbón en Coronel 1	650	VIII	Ene-07	Jun-10	23	52
Copec Enap British Gas	Central de Ciclo Combinado en Quintero	400	V	Ene-08	Dic-09	0	44
Hidroeléctrica La Confluencia S.A.	Central hidroeléctrica La Confluencia	300	VI	Oct-07	Jun-10	4	43
Suez Energy Andino S.A.	Central térmica Andino	600	II	Sep-07	Ago-10	5	40
Hidroeléctrica La Higuera S.A.	Central hidroeléctrica La Higuera	272	VI	Oct-05	Oct-08	62	38

Fuente: Elaboración propia en base a catastro CBC.

- Forestal-Industrial.** Durante el próximo año se estima un flujo de gasto en construcción de US\$ 124 millones en este sector, 65% menos que lo invertido durante 2007. Esta actividad estará concentrada en el subsector industrial más que en el relacionado con el forestal-celulosa. En efecto, el sector industrial concentra un flujo de inversión de US\$ 109 millones, lo que se compara con el flujo de US\$ 296 millones invertido durante 2007. Por su parte, el subsector forestal sólo gastaría en construcción US\$ 15 millones, lo que se compara con los US\$ 62 millones que se estima gastó durante 2007.

#### INFRAESTRUCTURA FORESTAL - INDUSTRIAL: PRINCIPALES PROYECTOS PARA 2008

US\$ MM

Empresa	Proyecto	Inversión total	Región	Construcción		Gasto en construcción	
				Inicio	Término	2007	2008
Enaex	Planta de nitrato de amonio	175	II	Jun-07	Oct-08	14	39
Detsa S.A.	Planta de tall oil	50	VIII	Dic-07	Jun-09	0	19
Noracid	Planta ácido sulfúrico Mejillones	100	II	Mar-08	Oct-09	0	18
Celulosa Arauco	Descarga de efluentes Nueva Aldea	80	VIII	Jun-06	Jun-08	42	15
Goodyear	Modificación Planta	100	RM	Jun-07	Dic-08	2	7
Empresas Melón S.A.	Planta Industrial de Molienda en Ventanas	40	V	Mar-08	Sep-09	0	5

Fuente: Elaboración propia en base a catastro CBC.

- Inmobiliario no habitacional.** Se espera que durante 2008 este sector disminuya su actividad después del dinamismo registrado en 2007, por lo que su flujo de inversión caería 17% respecto del de este año. Las perspectivas de este sector para 2008 se sustentan en dos importantes tipos de obras: la infraestructura de oficinas y la de turismo. Sin embargo, el comercio, a pesar

Se espera que durante 2008 el sector inmobiliario no habitacional disminuya su inversión después del dinamismo registrado en 2007.

Las perspectivas de la edificación no habitacional para 2008 se sustentan en la infraestructura de turismo, de comercio y de oficinas.

La infraestructura de uso público, distinta de la que realizan el MOP y las concesionarias, crecerá en forma importante durante 2008, esencialmente motivada por un mayor dinamismo de las obras del Metro, algunos proyectos privados de riego e inversión de empresas sanitarias.

de disminuir su dinamismo, es el subsector más importante para la infraestructura inmobiliaria no habitacional, ya que se espera que totalice US\$ 511 millones de flujo de construcción durante 2008. Se debe recordar que en el caso del comercio, este subsector tuvo una importante inversión durante 2006 y 2007 y, por lo tanto, a pesar de la fuerte inversión prevista para 2008, registraría una caída en su dinamismo. Nuevamente la infraestructura turística, esencialmente casinos de juego, será una fuente importante de actividad de construcción con US\$ 217 millones de inversión, más de 50% por encima de lo invertido en 2007.

**INFRAESTRUCTURA INMOBILIARIA NO HABITACIONAL: PRINCIPALES PROYECTOS**

US\$ MM

Empresa	Proyecto	Inversión total	Región	Construcción		Gasto en construcción	
				Inicio	Término	2007	2008
D&S S.A.	Plan de Inversión anual 2008	200	Interreg.	Ene-08	Nov-08	0	158
Cencosud S.A.	Costanera Center	405	RM	Abr-04	Jun-10	60	96
Los Toldos S.A.	Parque de Las Naciones	100	RM	Ene-08	Dic-08	0	85
Cencosud S.A.	Ampliación Portal La Reina	65	RM	Ene-08	Jun-08	0	51
Grupo Plaza Aseger	Mall Plaza Colón	70	RM	Nov-07	Jun-08	7	49
Ripley Corp.	Inversiones 2007-2010	70	VIII	Sep-07	Sep-08	9	46

Fuente: Elaboración propia en base a catastro CBC.

- Infraestructura de uso público distinta de concesiones y MOP.**<sup>27</sup> Este sector crecería en forma importante durante 2008, esencialmente motivado por un mayor dinamismo de las obras del Metro, algunos proyectos privados de riego e inversión de empresas sanitarias. De esta manera, se espera que durante 2008 complete una inversión total de US\$ 362 millones, es decir, 84% más que lo construido durante 2007. Así, las inversiones del Metro de Santiago llegarían a US\$ 135 millones durante 2008, a través de sus extensiones de la línea 1 hasta Maipú y Los Dominicos. Por su parte, destacan algunos proyectos privados de riego que totalizarían US\$ 36 millones de inversión en 2008. Finalmente, las empresas sanitarias invertirán en construcción más de US\$ 160 millones durante 2008, casi 60% más que su equivalente de 2007.

**INFRAESTRUCTURA DE USO PÚBLICO DISTINTA A MOP Y CONCESIONES: PRINCIPALES PROYECTOS PARA 2008**

US\$ MM

Empresa	Proyecto	Inversión total	Región	Construcción		Gasto en construcción	
				Inicio	Término	2007	2008
Metro S.A.	Línea Maipú	670	RM	Ene-08	Oct-12	0	82
Metro S.A.	Línea 1 Oriente (ext. Esc. Militar Dominicos)	245	RM	Feb-07	Oct-09	49	53
Aguas Andinas	Mapocho Urbano Limpio	72	RM	Oct-07	Abr-09	3	46
Baird and Associates S.A.	Marga Mar Navegable	60	V	Abr-08	Abr-09	0	35
Essbio S.A.	Inversiones 2006-2010	200	Interreg.	Ene-06	Dic-09	21	32
Esval S.A.	Plan de inversión 2006-2010	150	V	Ene-06	Dic-10	21	31

Fuente: Elaboración propia en base a catastro CBC.

<sup>27</sup> En esta sección se considera como infraestructura de uso público toda aquella que es realizada por empresas privadas (con excepción de concesiones de obras públicas) y empresas autónomas del Estado. Así, los principales tipos de proyectos considerados se refieren a estacionamientos públicos, ferrocarriles, Metro y servicios sanitarios. No se incluyen proyectos considerados en los presupuestos públicos de inversión de los ministerios correspondientes.

A pesar del dinamismo que demuestran las cifras expuestas anteriormente, es necesario agregar cierta dosis de cautela. Todas las inversiones detalladas anteriormente deben completar los requisitos del Sistema de Evaluación de Impacto Ambiental (SEIA) antes de ser ejecutadas. Sin embargo, se verifica que una parte importante de los proyectos más dinámicos durante 2008 aún no han superado este requisito. En efecto, sólo 31,9% de la inversión esperada durante 2008 ya dispone de aprobación ambiental; por su parte, se encuentra en calificación ambiental el 16,2% del flujo de inversión en 2008 y, finalmente, el 31,8% de la inversión esperada en 2008 todavía ni siquiera ha ingresado al SEIA. De esta forma, casi la mitad, 48%, del flujo de inversión en construcción en proyectos de infraestructura productiva durante 2008 aún no dispone de la aprobación ambiental, lo que sumado a los ya conocidos largos plazos para obtener esta aprobación permite concluir que se debe ser cautelosos con las proyecciones.

*Casi la mitad, 48%, del flujo de inversión en construcción en proyectos de infraestructura productiva durante 2008 aún no dispone de la aprobación ambiental.*

#### EVOLUCIÓN DE LA FACTURACIÓN DE EMPRESAS CONTRATISTAS GENERALES

	Período				Imp. relativa %
	Ene-mar	Abr-jun	Jul-sep	Ene-sep	
	% variación a igual período 2006				
Obras civiles y montaje	-28,0	-10,1	-12,5	-18,8	47,5
Movimiento de tierras	12,1	4,5	-9,9	5,9	8,9
Edificación comercial	-51,7	30,5	16,1	4,0	8,9
Edificación oficinas	16,9	-6,2	29,4	6,0	8,5
Resto edificación no habit.	7,5	26,2	544,1	110,8	4,1
Obras públicas	-1,9	2,2	25,8	8,3	7,9
Proyectos habitacionales	9,1	21,7	-2,3	8,8	14,1
<b>Total general</b>	<b>-16,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>3,3</b>	<b>-5,5</b>	<b>100,0</b>

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

### 6.3. Actividad de contratistas generales

El retroceso que venía exhibiendo la facturación de las empresas de contratistas desde el último trimestre del año pasado fue declinando de modo paulatino hasta que finalmente se revirtió en el tercer trimestre de este año. En dicho trimestre la actividad de estas empresas, medida por sus ventas, registró un incremento real de 3,3% respecto de lo contabilizado en igual trimestre del año pasado, gracias a la mayor facturación registrada en proyectos de edificación no habitacional y en contratos de obras públicas.

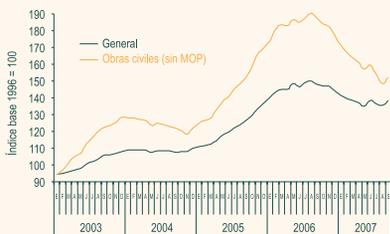
En efecto, mientras en el trimestre indicado la facturación en contratos de obras civiles, montaje industrial, movimiento de tierras y proyectos habitacionales fue menor que la de igual trimestre del año pasado, la construcción de oficinas volvió a mostrar crecimiento después de la caída que registrara en el segundo trimestre, y la edificación para el comercio se recuperó totalmente del retroceso anotado en el primer cuarto del año. Sin embargo, fue el resto de la edificación no habitacional el que presentó el mayor crecimiento, que podría calificarse como explosivo,

*El retroceso que venía exhibiendo la facturación de las empresas de contratistas fue declinando de modo paulatino hasta que finalmente se revirtió en el tercer trimestre de este año.*

El balance al cabo de los primeros nueve meses del año todavía es negativo (-5,5%).

**FACTURACIÓN DE CONTRATISTAS GENERALES**

PROMEDIO MÓVIL DE 12 MESES



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

consolidando su recuperación después de la fuerte caída que había tenido el año pasado. Ello se debería en parte a la demanda generada por la construcción de nuevos casinos de juego, hoteles y otra infraestructura turística. No obstante, este rubro sigue representando una baja participación dentro de la cartera de proyectos que ejecutan los contratistas generales.

Adicionalmente, las empresas contratistas generales están complementando su disminuida facturación en contratos de obras civiles y de movimiento de tierra con la mayor oferta de contratos de obras públicas generada por el aumento de la inversión del ministerio del ramo, oferta sustentada en el fuerte incremento presupuestario dispuesto para este año.

**INGENIERÍA DE CONSULTA POR TIPO Y MANDANTE**

EVOLUCIÓN DE LAS HORAS / INGENIERO TRABAJADAS

Tipo	Mandante	Trimestre			Promedio acumulado
		I 2007	II 2007	III 2007	
		% var. respecto igual trim. 2006			
<b>Estudios</b>		<b>-24,4</b>	<b>11,8</b>	<b>20,7</b>	<b>0,7</b>
	Público	11,1	18,9	26,9	18,9
	Privado	-28,9	10,7	19,7	-1,9
<b>Proyectos</b>		<b>-10,7</b>	<b>-10,9</b>	<b>-13,1</b>	<b>-11,6</b>
	Público	-18,3	-0,5	25,6	1,6
	Privado	-10,2	-11,5	-15,1	-12,3
<b>Inspecciones</b>		<b>28,0</b>	<b>37,0</b>	<b>33,3</b>	<b>32,7</b>
	Público	-22,7	-24,0	-18,7	-21,9
	Privado	71,4	87,4	68,7	75,4
<b>Total</b>		<b>2,9</b>	<b>10,0</b>	<b>9,2</b>	<b>7,3</b>
	Público	-20,3	-18,4	-11,0	-16,7
	Privado	9,4	17,8	14,5	13,9

Fuente: Asoc. Empresas Consultoras de Ingeniería de Chile, A.G.

Con todo, desgraciadamente el balance al cabo de los primeros nueve meses del año todavía es negativo, con una facturación total acumulada inferior en 5,5% real a las ventas registradas en igual período del año pasado.

Las obras civiles y de montaje industrial, el principal rubro de actividad de las empresas contratistas generales, fueron las únicas que promediaron un retroceso en los primeros nueve meses de este año, caída que no alcanzó a ser compensada con el incremento que exhibe en ese período el resto de las actividades.

Es de destacar que pese a que el retroceso en la facturación radica en las obras civiles excluidos los contratos de obras públicas, a nivel de empresa la caída en la facturación de los tres primeros trimestres fue bastante extendida, toda vez que casi el 60% de las empresas de la muestra reportaron una menor facturación este año.

También hay que tener en cuenta que en lo que va corrido del año sólo en los meses de junio y septiembre se registraron variaciones positivas en doce meses.



No deja de llamar la atención la disímil evolución que presenta este indicador de actividad de los contratistas generales con aquella de los ingenieros consultores. Según expertos del sector minero, la ejecución de obras en algunos importantes proyectos ha sido más lenta que lo previsto, situación que al parecer se repite en el sector energía, y se espera que sean estos sectores los que permitirán revertir la situación en el rubro de las obras civiles y de montaje industrial.

#### 6.4. Ingeniería de consulta

La Asociación de Empresas Consultoras de Ingeniería informó que el número de horas ingeniero trabajadas en el tercer trimestre de este año superó en 9,2% el nivel de actividad de igual trimestre de 2006, con lo que el balance al término de los primeros nueve meses del año promedia un crecimiento de 7,3%.

INGENIERÍA DE CONSULTA POR ÁREAS ECONÓMICAS					
EVOLUCIÓN DE LAS HORAS / INGENIERO TRABAJADAS					
Área económica	Año 2007				
	I trim	II trim	III trim	Acum	IV trim
	% var anual				
Minería	31,1	26,6	18,3	25,0	-15,4
Infraest. general	-6,7	4,1	10,4	2,4	13,6
Inf. hidro-sanitaria	14,8	10,3	-13,8	3,3	-6,4
Infraest. urbana	-16,8	0,0	9,5	-2,9	21,9
Industria	-52,0	-39,5	-34,0	-42,8	2,2
Energía	16,9	30,9	33,8	27,1	14,2
Otras áreas	66,7	14,2	36,7	35,8	24,5
<b>Total</b>	<b>2,9</b>	<b>10,0</b>	<b>9,2</b>	<b>7,3</b>	<b>7,1</b>

Fuente: Asociación Empresas Consultoras de Ingeniería de Chile, A.G.  
Nota: IV Trím. 2007 proyectado.

*El número de horas ingeniero trabajadas en el tercer trimestre de este año superó en 9,2% el nivel de actividad de igual trimestre de 2006.*

Como ha sido la tónica durante todo el año, el crecimiento de la demanda por ingeniería de consulta siguió concentrado en el rubro de las inspecciones de proyectos privados, seguido de estudios encargados tanto por mandantes públicos como privados.

La ingeniería de proyectos, en cambio, sigue negativa respecto de la actividad registrada en el mismo período del año pasado, pese a que la demanda del sector público por este tipo de consultoría creció de manera significativa en el tercer cuarto del año.

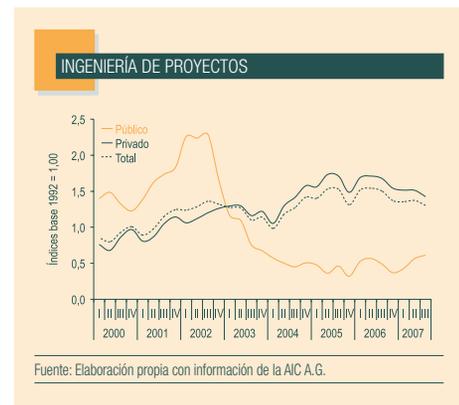
ÍNDICES DE ACTIVIDAD INGENIERÍA DE CONSULTA  
PROMEDIO MÓVIL DE 4 TRIMESTRES



Fuente: Elaboración propia con información de la AICA.G.

Con todo, tanto en el trimestre como en el acumulado hasta septiembre, gracias a las inspecciones de obras la demanda de consultoría de mandantes privados creció, mientras la demanda de empresas o servicios públicos disminuyó, pese al crecimiento que exhiben en materia de consultorías por estudios e ingeniería de proyectos. Lo anterior grafica la relación inversa que hay en la importancia relativa en los rubros de la consultoría para mandantes públicos respecto de los privados.

Para el cuarto trimestre la Asociación proyecta un crecimiento anualizado de 7,1% en la actividad de consultoría, con lo que el año cerraría con un crecimiento de 7,3%, igual al cierre del 30 de septiembre.



La actividad del último trimestre del año estaría sustentada por la demanda de proyectos de infraestructura urbana y general, y de proyectos del sector energía, aunque el sector denominado "Otras áreas" es el que más crece, pero su demanda no tiene un volumen significativo para la consultoría. La demanda de empresas mineras se proyecta con una variación anualizada negativa por primera vez en los últimos 15 trimestres, estimándose que el crecimiento proyectado en la actividad minera podría recuperar su demanda de consultoría por un aumento de las inspecciones de estos proyectos.

## 7. PROYECCIONES PARA LA CONSTRUCCIÓN

### 7.1. Proyecciones sectoriales

La inversión en construcción estimada para 2007 (9,1%)<sup>28</sup> estaría sustentada en la mayor inversión en infraestructura, particularmente aquella relacionada con el desarrollo de la infraestructura productiva tanto pública como privada. En contraste, la menor inversión de las empresas autónomas del Estado —como inversión en infraestructura pública— e inmobiliarias sin subsidio —como inversión en vivienda privada—, puso la nota negativa en las perspectivas sectoriales para este año. Esta situación negativa concuerda con el retroceso que han venido experimentando las ventas de viviendas (casas y departamentos) en respuesta a los altos precios observados en UF, lo cual encarece el valor de la vivienda.

<sup>28</sup> La inversión sectorial de 2007 fue corregida al alza en 0,6 puntos porcentuales respecto de lo previsto en nuestro último informe de proyecciones de MACH 20. El escenario base de predicción considera un tipo de cambio de 520 pesos por dólar y una inflación promedio anual de 4,2%.

El cuadro adjunto permite comparar los montos de inversión proyectados para 2007 del informe de proyecciones de MACH 20 (considerando el cierre estadístico a octubre) y los resultados del presente Informe (considerando el cierre estadístico a noviembre). Cabe señalar que para efectos de comparación, las estimaciones de inversión consideran el actual escenario base de predicción macroeconómica, el mismo que fue analizado en la sección 3,7 del presente Informe.

Sector	Millones de dólares de 2004		
	Estimaciones 2007		Diferencia
	Hasta agosto*	Hasta noviembre**	
<b>Vivienda</b>	<b>5.170</b>	<b>5.167</b>	<b>-3,4</b>
Pública <sup>a</sup>	623	620	-3,4
Privada	4.547	4547	0,0
Copago prog. sociales	537	537	0,0
Inmobiliaria sin subsidio	4.025	4010	-15,5
<b>Infraestructura</b>	<b>10.388</b>	<b>10.597</b>	<b>209,1</b>
Pública	2.986	3.165	178,4
Pública <sup>b</sup>	2389	2582	192,6
Empresas autónomas <sup>c</sup>	240	226	-13,8
Concesiones OO.PP.	358	357	-0,3
Productiva	7.402	7.432	30,7
Empresas públicas <sup>d</sup>	477	507	30,7
Privadas <sup>e</sup>	6.852	6.925	73,3
<b>Inversión en construcción</b>	<b>15.558</b>	<b>15.764</b>	<b>205,6</b>

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.  
a. Inversión en programas habitacionales del MINVU, FNDP y mejoramiento de barrios.  
b. Inversión real del MOP, inversión en infraestructura del MINVU (vialidad urbana y pavimentación), Educación (inversión JEC), Salud (inversión en infraestructura), justicia y Ministerio Público (inversión en infraestructura), Instituto del Deporte, DGA.  
c. Inversión en Metro, empresas de servicios sanitarios, puertos, EFE y Merval.  
d. Inversión de CODELCO, ENAMI, Gas (ENAP).  
e. Inversión del sector forestal, sector industrial, minería (excluye ENAMI y CODELCO), energía (excluye ENAP), comercio, oficinas, puertos privados, e inversión en construcción de otros sectores productivos.  
\* Con información hasta agosto 2007 (Informe MACH 20).  
\*\* Con información hasta noviembre 2007 (Actualización proyecciones MACH 20).

Por otra parte, en septiembre de 2007 el Ministerio de Hacienda envió para su discusión en el Congreso el Proyecto de Ley de Presupuestos del Sector Público para el año 2008, el mismo que contempla un incremento real de 8,9% anual del gasto público consolidado.<sup>29</sup> En este contexto, los únicos ítems de inversión pública que ven disminuidos sus recursos son infraestructura educacional del Mineduc y la Dirección General de Aeronáutica Civil. Sin embargo, lo más llamativo es que se mantienen sin incremento real los fondos destinados a los programas habitacionales del MINVU. Tal como lo señaló el ministro de Hacienda, este año una de las prioridades está en la infraestructura, en particular en la infraestructura de transporte, y en forma especial en proyectos viales.<sup>30</sup>

<sup>29</sup> EL presupuesto público para 2008 elaborado por el Ministerio de Hacienda considera un crecimiento del PIB de 5,3%, una inflación promedio anual de 4,2%, un precio del cobre de US\$ 2,5 por libra, y un tipo de cambio nominal de \$ 532.

<sup>30</sup> Cabe mencionar que dentro de la inversión en infraestructura, en carácter de un préstamo, se contabiliza una transferencia por US\$ 139 millones a las regiones, excluidas las comunas donde opera el Transantiago, en compensación por el aporte fiscal reembolsable que se le ha otorgado a dicho proyecto, recursos que las regiones ocuparán sólo en la medida en que tengan proyectos debidamente evaluados y priorizados.

*En el 2008 esperamos que la actividad sectorial crezca 7,1%.*

*Proyectamos una caída de 33% para la inversión en concesiones en 2008, la misma que contrasta con el moderado dinamismo estimado para 2007 (3,9%).*

Es así que en el 2008 esperamos que la actividad sectorial crezca 7,1%,<sup>31</sup> como consecuencia de la recuperación que experimentaría la inversión de las empresas autónomas del Estado, y de la mayor inversión en infraestructura productiva privada —particularmente aquella relacionada con el sector comercio y turismo.<sup>32</sup> En tanto, proyectamos una caída de 33% para la inversión en concesiones, la misma que contrasta con el moderado dinamismo estimado para 2007 (3,9%).

Finalmente, la fuerte caída que experimentarían los programas de vivienda de subsidios con copagos (el Minvu se focalizará en dos programas con un copago mínimo, como el Fondo Solidario y el programa de Protección del Patrimonio Familiar) redundará en que la inversión en vivienda disminuya su ritmo de crecimiento real anual hasta exhibir una variación negativa de 4,2%.

En síntesis, al igual que lo ocurrido en años anteriores, se espera que la inversión en infraestructura continúe liderando el crecimiento de la inversión sectorial.

#### INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN DESAGREGADA

Sector	2006	Estimado 2007	Proyectado 2008	2006/2005	Estimado 2007/2006	Proyectado 2008/2007
	Millones de dólares de 2004			% de variación		
<b>Vivienda</b>	<b>4.953</b>	<b>5.167</b>	<b>4948</b>	<b>0,7</b>	<b>4,3</b>	<b>-4,2</b>
Pública <sup>a</sup>	498	620	672	-0,3	24,5	8,5
Privada	4.455	4.547	4.275	0,8	2,1	-6,0
Copago prog. sociales	318	537	135	-6,5	69,0	-74,8
Inmobiliaria sin subsidio	4.137	4.010	4.140	1,4	-3,1	3,2
<b>Infraestructura</b>	<b>9.493</b>	<b>10.597</b>	<b>11929</b>	<b>5,5</b>	<b>11,6</b>	<b>12,6</b>
Pública	2.604	3.165	3.520	-11,6	21,6	11,2
Pública <sup>b</sup>	1.893	2582	2862	3,1	36,4	10,9
Empresas autónomas <sup>c</sup>	367	226	418	2,3	-38,5	85,0
Concesiones O.O.P.P.	344	357	240	-54,2	3,9	-32,7
Productiva	6.890	7.432	8.408	13,7	7,9	13,1
EE. pública <sup>d</sup>	342	507	363	11,0	48,3	-28,4
Privadas <sup>e</sup>	6.548	6.925	8045	13,9	5,8	16,2
<b>Inversión en construcción</b>	<b>14.446</b>	<b>15.764</b>	<b>16.876</b>	<b>3,8</b>	<b>9,1</b>	<b>7,1</b>

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

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

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

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

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

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

<sup>31</sup> El crecimiento de la inversión sectorial fue corregido a la baja en 0,3 puntos porcentuales respecto de lo proyectado en nuestro informe anterior. El escenario base de predicción considera un tipo de cambio de 530 pesos por dólar y una inflación promedio anual de 4,4% para 2008.

<sup>32</sup> Destacan los proyectos relacionados con el sector turismo a través de la construcción de los casinos de juego (por ejemplo, comienzo de obras del Casino Marina del Sol en la VIII Región y del Casino de Paihuén en San Francisco de Mostazal en la VI Región), y de proyectos industriales y comerciales.

## 7.2. Encuesta de expectativas sectoriales

Los resultados de la última encuesta de expectativas económicas, llevada a cabo durante el mes de noviembre recién pasado, revelaron un deterioro en las expectativas de corto plazo, mientras que el índice de mediano plazo permaneció sin variaciones.<sup>33</sup>

Así, según la encuesta realizada por la CChC, el indicador de corto plazo experimentó una caída de 5 puntos respecto del nivel alcanzado en nuestro último Informe, pasando desde 62 hasta 59 puntos. Por otro lado, el índice correspondiente a las expectativas de mediano plazo se mantuvo en 60 puntos. Cabe señalar que hace un año los índices de corto y mediano plazo se encontraban en 64 y 66 puntos, respectivamente.

### Encuesta noviembre 2007: análisis por subsector

Los resultados de la encuesta revelan una gran heterogeneidad a nivel de subsectores. Así, la caída de las expectativas de corto plazo estuvo liderada por el sector inmobiliario. En cambio, si bien el índice de mediano plazo permaneció plano, el subsector de contratistas generales experimentó un incremento de 39% en sus expectativas. En efecto, el sector de contratistas generales exhibió una marcada mejora en el indicador de mediano plazo, pasando desde 52 a 72 puntos. El indicador de corto plazo también mostró una significativa mejora, al pasar desde los 62 hasta los 67 puntos. Las razones de esta mejoría estarían, según lo señalado por las empresas, en un aumento en la demanda derivada de nuevos proyectos.

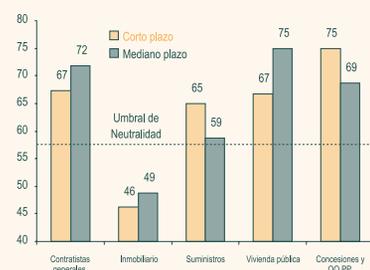
Sin duda fue el sector inmobiliario el que experimentó el peor deterioro, tanto en sus expectativas de corto como de mediano plazo. El índice de corto plazo dio cuenta de una caída de 23% (desde 60 puntos hasta 46 puntos), sobrepasando así el umbral de neutralidad.<sup>34</sup> Más aún, el índice de mediano plazo cayó 18% y se situó en los 49 puntos, también por debajo del umbral de neutralidad. El sector señala como principal responsable de esta caída en sus índices de percepción al aumento de la inflación, que ha generado una mayor incertidumbre y un incremento en los precios de las viviendas.

Por su parte, el sector suministros revela una leve mejoría, probablemente no significativa, en su indicador de percepción de corto plazo (2%). El índice de mediano plazo, en cambio, experimentó un notorio deterioro, al pasar desde los 65 hasta los 59 puntos.

El subsector de vivienda pública muestra una leve caída en su índice de confianza de corto plazo (3%), pero una mejora en sus expectativas de mediano plazo. En efecto, este último indicador pasó de 71 puntos a 75 puntos, lo que equivale a un incremento de 5%. La mejoría en sus perspectivas de mediano plazo se fundamenta en su confianza de una mayor capacidad de ejecución del presupuesto del sector público.

Por último, el subsector de concesiones y obras públicas experimentó una notable mejoría en su indicador de corto plazo, al pasar de 60 puntos a 75 puntos. No obstante, el indicador de mediano plazo sufrió un leve retroceso (4%). Las favorables perspectivas para el corto plazo radican básicamente en un incremento en el presupuesto público.

### ÍNDICE DE EXPECTATIVAS POR SUBSECTOR



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

*Las expectativas de corto plazo experimentaron un deterioro, mientras que las de largo plazo permanecieron sin cambios*

*Las perspectivas del sector inmobiliario traspasaron el umbral de neutralidad y se ubicaron debajo de los 50 puntos.*

<sup>33</sup> El corto plazo considera las expectativas a seis meses, en tanto que el mediano plazo considera las expectativas a 12-18 meses.

<sup>34</sup> El nivel de neutralidad corresponde a los 50 puntos.





