



# Informe MACH

# 14

enero 2006

# 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: Pablo Araya P.

Equipo colaborador: Andrea Alvarado D., Alejandra Candia D., Daniela Desormeaux R., Miguel Flores S., Slaven Razmilic B., Mauricio Tejada G.



## ÍNDICE

<b>RESEÑA</b> .....	página 5
<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	
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 commodities y términos de intercambio	
2.4. Deuda externa	
<i>Recuadro 1: Actividad económica en España</i>	
<b>3. ECONOMÍA CHILENA: ACTIVIDAD INTERNA</b> .....	página 26
3.1. Desempeño de la producción agregada	
3.2. Evolución de la demanda interna	
3.3. Indicadores recientes de actividad interna	
3.4. Mercado laboral	
3.5. Inflación	
3.6. Tasas de interés	
3.7. Proyecciones para la economía chilena	
3.8. Balance público	
<i>Recuadro 2: Sector Comercio</i>	
<b>4. EVOLUCIÓN DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN</b> .....	página 44
4.1. Empleo y remuneraciones en el sector construcción	
4.2. Evolución de los precios sectoriales	
4.3. Permisos de edificación	
4.4. Evolución de la actividad sectorial	
<i>Recuadro 3: Revisión metodológica del índice mensual de actividad de la construcción (IMACON)</i>	
<b>5. MERCADO INMOBILIARIO Y VIVIENDA CON SUBSIDIO</b> .....	página 53
5.1. Mercado inmobiliario	
5.2. Proyecciones inmobiliarias en el Gran Santiago	
5.3. Vivienda con subsidio	

<b>6.</b>	<b>MERCADO DE INSUMOS DE CONSTRUCCIÓN</b> .....	página 62
<b>7.</b>	<b>INFRAESTRUCTURA</b> .....	página 65
7.1.	Infraestructura de uso público	
	<i>Recuadro 4: Capitalización de la infraestructura pública en el precio de las viviendas: el caso del Metro de Santiago</i>	
7.2.	Infraestructura productiva	
7.3.	Actividad de contratistas generales	
7.4.	Ingeniería de proyectos	
<b>8.</b>	<b>PROYECCIONES PARA LA CONSTRUCCION</b> .....	página 77
8.1.	Proyecciones sectoriales	
8.2.	Encuesta de expectativas sectoriales	

Nota: El cierre estadístico del Informe MACH fue el 9 de enero de 2006.

## RESEÑA

El año 2005 culminó con la economía chilena creciendo muy cerca del 6% previsto, pero en una trayectoria levemente declinante. Después de haberse expandido 6,6% el primer semestre, la actividad económica creció 5,2% el tercer trimestre y un estimado 5,5% en el cuarto.<sup>1</sup>

No obstante la falta de sorpresa en el resultado global, en los últimos tres meses de 2005 ocurrieron varios desarrollos importantes que pueden marcar el rumbo de la economía chilena durante el presente año. El primero de ellos es que el precio del cobre, lejos de comenzar un proceso de “normalización” –léase reducción– largamente anticipado, ha seguido quebrando récords, situándose al cierre de este Informe en casi US\$ 2,10 la libra. En segundo lugar, el tipo de cambio, que al tercer trimestre observaba un valor promedio de \$ 553 por dólar, cayó 7% en dos meses, hasta el rango \$ 510-515 donde se ha estabilizado en fecha reciente. Tercero, la aceleración de la inflación que se asomaba como un riesgo incipiente en la coyuntura descrita en nuestro Informe de octubre, se ha ido disipando y no ha incidido sobre las expectativas de mercado. Y cuarto, el aumento de las tasas de interés de largo plazo, si bien contundente desde agosto a noviembre, también ha cedido algo de terreno recientemente anticipando un período de mayor estabilidad en la materia. ¿Qué está detrás de estos desarrollos?

La resistencia a bajar del precio del cobre se relaciona principalmente a dos hechos vinculados entre sí. Por una parte, el crecimiento de la economía mundial, fuente de la demanda por cobre, se mantiene sólido y algo por encima de lo previsto. En efecto, se estima que la expansión de nuestros socios comerciales habría sido de 3,6% en 2005, mayor que el 3,4% proyectado en octubre. Y por otra parte, lo que está detrás de ese buen crecimiento mundial son los mejores desempeños que están observando las economías asiáticas, las principales importadoras de cobre. Japón mostró un crecimiento estimado de 2,4% en 2005, China se habría expandido en 9,3% el mismo año y Corea en 3,7%. Para 2006, en tanto, las perspectivas de crecimiento se mantienen en un nivel muy similar al informado tres meses atrás, con EE.UU. desacelerando su crecimiento respecto de 2005 y con Europa mejorando sustancialmente su desempeño en relación con el del año pasado. Para las economías asiáticas se espera que el crecimiento en 2006 sea en promedio de 3,9%, algo inferior al registrado en 2005 (4,2%). Este escenario es coherente con una reducción en el precio promedio del cobre desde US\$ 1,67 la libra en 2005 a US\$ 1,40 en 2006, todavía muy favorable para la economía chilena.

La abrupta baja en el valor local del dólar (tipo de cambio), de \$ 546 en agosto a \$ 514 en diciembre, se puede entender desde una óptica comercial macroeconómica y desde una perspectiva financiera. Por un lado, es indudable que el elevado precio del cobre implica una posición superavitaria en materia comercial –y de dólares disponibles en el mercado local– y un efecto positivo muy sustancial sobre el ingreso nacional que necesariamente traen una apreciación de nuestra moneda. Pero lo abrupto y significativo de la caída del tipo de cambio desde agosto pasado puede vincularse a aspectos financieros. A partir de esa fecha se observó también un incremento importante en las tasas de interés internas, particularmente las de largo plazo, aumento que

<sup>1</sup> La aceleración del crecimiento, medida por la variación desestacionalizada trimestre contra trimestre, se habría recuperado el cuarto trimestre, después de una baja en el tercero, hasta una cifra (1,4%) similar a las observadas en la primera parte del año.

fue mayor al exhibido por las tasas internacionales comparables, lo que pudo haber motivado un mayor flujo de capitales al país y, con él, una apreciación del peso. Con todo, si se confirma una reducción de 15% en el precio promedio del cobre durante el año en curso y si las tasas de interés internas moderan, como se espera, su ritmo de aumento, convergiendo a lo que muestren las tasas internacionales, entonces el peso no seguiría apreciándose. Más aún, debiera comenzar a depreciarse –aunque levemente– a partir del segundo o tercer trimestre.

La aceleración de la inflación entre agosto y octubre, más allá de la tendencia al alza que traía desde 2004, hizo temer por un momento que la variación en doce meses del IPC se situaría por algunos meses por encima del techo del rango meta del Banco Central (4%). A la inflación de costos atribuible a los aumentos del precio del petróleo después de la devastación provocada por la temporada de huracanes en el Golfo de México, se sumó el riesgo que el fuerte incremento en la demanda interna experimentado por la economía chilena a lo largo de 2005 estuviese finalmente trayendo también importantes presiones de demanda. Se pensaba que en ese cuadro, si las expectativas de inflación a mediano plazo se desanclaban de la meta del Banco Central, se generaba un riesgo relevante de rebrote inflacionario. La autoridad monetaria incrementó varias veces su tasa de política, las tasas de largo plazo reaccionaron abruptamente al alza, el precio del petróleo cedió algo de terreno y el tipo de cambio declinó sustantivamente. Con todo ello, las tasas de inflación mensuales disminuyeron, las tasas anuales se quedaron dentro del rango meta y las expectativas de inflación no se desanclaron. En síntesis, hoy el riesgo de rebrote inflacionario es más reducido y todo parece indicar que la inflación debiera acercarse desde el 3,7% que terminó en 2005 a una tasa promedio de 3,2% en el presente año, muy cerca del centro del rango meta del Banco Central (3%).

El aumento de las tasas de interés de largo plazo a contar de septiembre pasado tuvo dos causas aparentes. Por un lado, la inflación se aceleró notoriamente y, aunque ello fue muy influido por las alzas en los combustibles y la electricidad, se temió que se afectasen al alza las expectativas de inflación y se prolongara el efecto inflacionario. Esto traía aparejado un aumento más rápido de la tasa de política monetaria –cosa que ocurrió– y la posibilidad de que las tasas tuvieran que elevarse más y más permanentemente que lo previsto con anterioridad. En ese contexto, las tasas largas sólo podían subir. Por otra parte, a lo anterior se agregó que las tasas de interés de instrumentos similares en EE.UU. y otros mercados internacionales también comenzaron a subir –hay un grado importante de sincronización entre el ciclo económico en Chile y en EE.UU. Ambos factores se han atenuado recientemente. La inflación en Chile no ha subido tanto como se temió en un momento y no se han afectado al alza las expectativas de inflación a uno y dos años plazo. Y las tasas de interés en EE.UU. de largo plazo también dejaron de subir, en este caso influidas por la expectativa que la FED dejaría de subir su tasa de política muy pronto. Con estos elementos de juicio, y en un cuadro de inflación en Chile que converge a la meta del Banco Central en la medida que la presión de la demanda interna cede terreno y que no hay efectos al alza como resultado de nuevos aumentos en el precio internacional del petróleo, es previsible que las tasas de interés de largo plazo se mantengan estables por unos meses y si suben hacia la segunda mitad del año, lo hagan en forma moderada.



En términos generales, para este año se prevé que el crecimiento mundial se mantendrá en niveles similares a los observados en 2005, que el precio del petróleo se ubicará en niveles algo más elevados que los de finales del año pasado, que el precio del cobre cederá paulatinamente y que las tasas de interés internacionales seguirán normalizándose gradualmente. Todo lo anterior redundará en un escenario externo aún favorable para Chile. En el plano interno, en tanto, se espera que la inversión se mantenga sólida durante los primeros meses de este año, lo cual, sumado a los niveles alcanzados en 2005, generará un cuadro en que las holguras de capacidad comiencen a reaparecer a finales del horizonte de proyección. Adicionalmente, se espera que el Banco Central continúe con el proceso de normalización de la política monetaria, aunque es probable que lo haga de manera más pausada en comparación con lo ocurrido en 2005. Asimismo, las tasas de interés de corto plazo mantendrán su tendencia alcista, aunque de manera más gradual, siendo esto coherente con lo previsto para la política monetaria y para el escenario internacional. Finalmente, se prevé que el tipo de cambio retorne a niveles similares a los observados en la primera mitad de 2005.

Dados los antecedentes mencionados, la proyección de crecimiento del PIB para este año es de 5,6%. La composición de este crecimiento es similar a la que se observó en 2005, con la demanda interna liderando el crecimiento (7,3%), impulsada por la inversión (11%) y por el consumo (6,4%). Respecto del comercio exterior, las importaciones (9,8%) continuarían creciendo más que las exportaciones (5,2%); no obstante, estas últimas mostrarían una recuperación respecto de lo observado a finales del año pasado. Finalmente, cabe señalar que la proyección de crecimiento para este año, en todos sus componentes, se caracteriza por un dinamismo similar al de 2005 en el primer trimestre y una paulatina desaceleración hacia finales del horizonte de proyección (cuarto trimestre).

En cuanto al sector construcción, y como ya lo anticipábamos en nuestro Informe anterior, la actividad tendió a suavizar su ritmo de expansión en el tercer trimestre de 2005 anotando un avance de 8,2%, una cifra elevada pero lejos de los crecimientos de 13,9 y 12,3% alcanzados en el primer y segundo cuarto, respectivamente. Con todo, este resultado no es preocupante tomando en cuenta las altas bases de comparación impuestas en 2004 y del alza trimestral de 1,2% lograda por el PIB sectorial también en el lapso julio-septiembre del año recién pasado.

Por su parte, el índice mensual de actividad de la construcción (IMACON) registró en noviembre un crecimiento de 8,1%, apoyado en aportes positivos de todos sus componentes, excepto las ventas de proveedores. Si bien el IMACON tendió a suavizar su ritmo de expansión a lo largo de 2005, en los meses de octubre y noviembre el indicador revirtió parcialmente dicha tendencia aunque su crecimiento se mantuvo debajo del observado en la primera mitad del año. Con el resultado de noviembre el indicador acumuló una expansión de 7,7% en los once primeros meses de 2005.

En directa relación con la citada desaceleración del crecimiento del PIB sectorial, en el trimestre septiembre-noviembre de 2005 el empleo en la construcción creció 2,4% en doce meses (11 mil empleos netos), un avance bastante menos expansivo que el del primer trimestre del año (12,8%) e incluso que el del trimestre junio-agosto (4,9%). Lo positivo es que en los últimos

meses de 2005 se observó un leve y gradual incremento de los trabajadores asalariados, en tanto que el trabajo informal en el sector se redujo en casi 10%. Además, la tasa de cesantía sectorial cayó a 10,7%, la más baja desde el trimestre julio-septiembre de 1997.

Con respecto a los mercados de insumos para la construcción, en el período septiembre-noviembre los despachos de barras de acero para hormigón disminuyeron 14,3% en doce meses, profundizando la tendencia negativa iniciada en el período junio-agosto. A contramano, en el mismo trimestre los despachos de cemento y los de hormigón premezclado siguieron creciendo en términos anualizados (7,5% los primeros y 19,6% los segundos), en un avance que se mantuvo concentrado en regiones. En síntesis, el Índice de Despachos Físicos Industriales creció 2,9% en doce meses en el trimestre móvil septiembre-noviembre. Con esto, y aunque en los primeros once meses de 2005 el indicador promedió un crecimiento de 3,7%, su tendencia de mediano plazo ha sido hacia una desaceleración.

Las que siguen mostrando un desempeño sólido son las solicitudes de permisos de edificación, donde la superficie autorizada en el período septiembre-noviembre de 2005 superó en 8,4% lo aprobado en igual lapso de 2004. Así, en los primeros once meses del año recién pasado se acumuló un crecimiento de 18,7% en términos de superficie aprobada, avance que fue liderado por los permisos destinados a servicios. En tanto, los permisos para vivienda acumulaban a noviembre un crecimiento inferior al promedio de los distintos rubros, con una expansión más pronunciada de la superficie aprobada que del número de viviendas, lo que da cuenta de un aumento en el tamaño promedio de las unidades.

La positiva evolución que han tenido los permisos de edificación está probablemente ligada al también positivo desempeño del mercado inmobiliario sin subsidio. En efecto, en los primeros once meses del año pasado se vendieron 44.443 unidades a nivel nacional, 11,8% más que en 2004, en una expansión liderada por la venta de casas. Específicamente con respecto a estas últimas, el aumento de la demanda y la escasa incorporación de nuevos proyectos, sobre todo en el Gran Santiago, han provocado una fuerte disminución de los meses para agotar stock, los que han llegado a niveles históricamente bajos. No ha ocurrido lo mismo en el caso de los departamentos donde la incorporación de nuevos proyectos ha sido masiva. Con todo, se estima que el año pasado cerró con un crecimiento de las ventas de 12,9% en el caso de Santiago, mientras que para 2006 se prevé que dicho mercado se expandirá 8%.

En el plano de la vivienda con subsidio, el gasto público de inversión en programas habitacionales acumulaba, a octubre del año pasado, un aumento de 1,7% en términos reales con 80% del presupuesto ejecutado. En esos mismos diez meses el número de viviendas terminadas y de subsidios pagados alcanzaba a poco más de 65 mil, 11,6% menos que en igual período de 2004, diferencia que se explica por la merma en el pago de subsidios para el financiamiento de las denominadas "viviendas con deuda".

Respecto de la inversión pública en infraestructura, a noviembre del año pasado el MOP registraba un gasto acumulado de \$ 478 mil millones equivalente a 83% del presupuesto disponible, proporción muy superior al registro de 2004 a igual fecha (74%). Destaca en esta mayor

ejecución la Administración del Sistema de Concesiones con 94,1%, gasto que ha ido a la par con las mayores inversiones materializadas por las empresas concesionarias. En efecto, en los tres primeros trimestres de 2005 estas empresas materializaron inversiones por UF 34 millones, 31% más que en igual lapso de 2004.

Por su parte, la inversión en infraestructura productiva se mantiene muy dinámica tanto en el presente como proyectada al mediano plazo. Lo anterior es evidente a partir de la comparación de los catastros de proyectos fechados en agosto y noviembre del pasado año, donde en el más reciente se incorporaron 49 nuevos proyectos que, sumados, implican más de US\$ 2 mil millones de inversión total. Entre ellos destacan proyectos mineros y de generación eléctrica.

De la mano con la inversión en infraestructura, la actividad constructora de las empresas contratistas generales continuó creciendo fuertemente en el trimestre septiembre-noviembre del año pasado, anotando un avance anual de 34% en el trimestre y acumulando un crecimiento de 24,4% al mes de noviembre. La edificación de oficinas fue el componente más dinámico con un crecimiento acumulado de casi 123% entre enero y noviembre, mientras que las obras civiles y el montaje (mucho más importantes en términos de volumen) acumularon en el mismo lapso un incremento de 41,6%.

Teniendo en cuenta todo lo antes mencionado, el crecimiento de la inversión en construcción para el año 2005 fue corregido marginalmente al alza desde 10,5 a 10,8% en el presente Informe. Dicha corrección tiene su principal explicación en nuevos antecedentes asociados a la inversión en infraestructura productiva, cuya tasa de crecimiento se incrementó en 0,6 puntos porcentuales, quedando así en 21,2%. Otro ajuste menor se realizó en la inversión en vivienda sin subsidio, para la cual se ajustó al alza su crecimiento en 0,3 puntos porcentuales hasta 9%.

Para este año, en tanto, la proyección fue ajustada a la baja hasta 7,8%, 0,3 puntos porcentuales debajo de lo consignado en nuestro Informe anterior, ajuste que tiene su explicación en el menor impulso macroeconómico previsto para este año y en las exigentes bases de comparación que dejó 2005. En lo fundamental, los ajustes más importantes estuvieron asociados a la inversión inmobiliaria sin subsidio (baja de 4,1 a 3,8%), mientras que en la inversión en infraestructura productiva privada se ajustó 0,5 puntos a la baja (13,7 a 13,2%).

En síntesis, el presente año se avizora favorable para la construcción, con un crecimiento estimado menos explosivo que el registrado en la primera mitad de 2005 pero que ciertamente deja al sector en muy buen pie. Lo anterior es fruto del dinamismo todavía imperante en el entorno internacional y la consolidación de la demanda interna, la que, apuntalada por la inversión, seguirá liderando el crecimiento del país.



## 1. ESCENARIO INTERNACIONAL

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

Mejores son las perspectivas para el cierre de 2005 en cuanto al crecimiento mundial, por lo menos en el caso del crecimiento ponderado de acuerdo con el intercambio comercial de Chile. En efecto, se estima que el crecimiento de nuestros socios comerciales habría sido de 3,6%, mayor que el 3,4% proyectado en octubre. Las razones de este aumento son los mejores desempeños que tuvieron las economías asiáticas, donde Japón mostró un crecimiento estimado de 2,4%, China se habría expandido en 9,3% y Corea en 3,7%.

En tanto, se estima un cierre de 2005 marginalmente mejor para Europa (sube de 1,2 a 1,3%), mientras que para EE.UU. el año habría terminado con un crecimiento algo menor (baja de 3,7 a 3,6%).

	MACH 13		MACH 14	
	2005	2005	2006	2006
<b>Mundo <sup>a</sup></b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>
<b>Mundo (según comercio) <sup>b</sup></b>	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>
Estados Unidos	3,7	3,6	3,3	3,3
Canadá	2,8	2,9	3,0	3,0
<b>Europa</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>
Alemania	0,9	1,0	1,3	1,5
Francia	1,4	1,6	1,8	1,9
España	3,2	3,4	2,8	3,0
Italia	-0,2	0,1	1,0	1,2
Reino Unido	2,0	1,7	2,2	2,1
Países Bajos	0,5	0,7	1,6	1,7
Bélgica	1,2	1,3	1,9	1,8
<b>Asia-Pacífico</b>	<b>3,8</b>	<b>4,2</b>	<b>3,7</b>	<b>3,9</b>
Japón	1,9	2,4	1,9	2,2
China	9,0	9,3	8,1	8,2
Corea del Sur	3,3	3,7	4,2	4,2
Taiwán	3,4	3,3	3,9	3,8
<b>América Latina</b>	<b>3,9</b>	<b>4,1</b>	<b>3,7</b>	<b>3,8</b>
Chile <sup>c</sup>	6,0	5,9	5,8	5,6
Argentina	6,6	7,6	3,8	4,6
Brasil	3,0	3,3	3,6	3,6
México	3,5	3,0	3,3	3,3
Perú	4,8	5,6	4,1	4,4
Colombia	3,6	4,0	3,5	3,7
Venezuela	6,2	8,5	4,6	4,9

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.

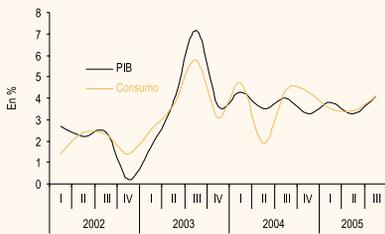
b. Ponderado de acuerdo a la participación en las exportaciones chilenas.

c. Proyección para Chile es estimación CCHC.

*El crecimiento mundial en 2005 fue algo mejor que lo anticipado, mientras que las perspectivas se mantienen optimistas para 2006.*

**EE.UU.: EVOLUCIÓN DEL PIB TRIMESTRAL**

VARIACIÓN ANUALIZADA DE LA SERIE DESESTACIONALIZADA



Fuente: Bureau of Economic Analysis.

*Una saludable aceleración registró la economía norteamericana en el tercer trimestre de 2005 al crecer 4,1%, el registro más alto desde el primer cuarto de 2004.*

*A pesar del efecto puntual de los desastres naturales recientes, el empleo en EE.UU. se mantiene en muy buen pie.*

Para 2006, en tanto, las perspectivas de crecimiento se mantienen en un nivel muy similar al informado tres meses atrás, con EE.UU. desacelerando su crecimiento respecto de 2005 y con Europa mejorando sustancialmente su desempeño en relación con el del año pasado. Para las economías asiáticas se espera que el año 2006 sea mejor que lo indicado en nuestro anterior Informe (aumentaría de 3,7 a 3,9%), aunque de todos modos su desempeño promedio sería inferior al registrado en 2005 (4,2%). Para América Latina se anticipa un crecimiento levemente inferior en 2006, explicado por las desaceleraciones esperadas para Argentina, Venezuela y Perú.

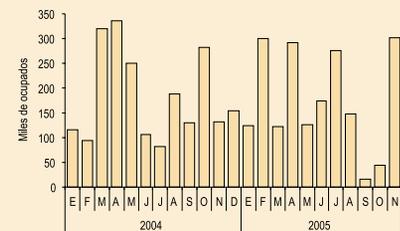
**1.2. Estados Unidos**

Una saludable aceleración registró la economía norteamericana en el tercer trimestre de 2005, logrando un avance anualizado de 4,1%, el más alto desde el primer cuarto de 2004. Cabe destacar que esta aceleración se produjo a pesar de los devastadores huracanes que azotaron la costa del golfo de México precisamente en el período bajo análisis, los que finalmente no afectaron el desempeño económico agregado de EE.UU. El repunte se explica principalmente por el consumo privado, que también creció 4,1% en el período, resultado que es superior en más de medio punto porcentual al obtenido en los dos primeros trimestres de 2005. La inversión retomó el crecimiento positivo (5,3%) luego de la caída puntual del segundo trimestre, en tanto que las exportaciones se desaceleraron (2,5%) y las importaciones revirtieron la caída del trimestre precedente (2,4%). Con esto, las exportaciones netas volvieron a aportar negativamente al crecimiento trimestral, en tanto que el consumo privado y la inversión aportaron con 2,9 y 0,9 puntos, respectivamente, al avance registrado en el período.

A pesar del efecto puntual de los desastres naturales recientes, el empleo en EE.UU. se mantiene en muy buen pie, con una tasa de desempleo estabilizada en torno a 5% y con una creación de empleo entre 1,5 y 2% anual. Es más, las plazas no agrícolas aumentaron en 305 mil en el mes de noviembre luego de las drásticas desaceleraciones de septiembre y octubre. Excluyendo estos dos meses, en los que los huracanes tuvieron incidencia directa, la creación mensual promedio de empleos llegó a más de 198 mil plazas, bastante superior a los poco más de 180 mil que en promedio mensual se crearon en 2004.

**EE.UU.: CREACIÓN DE EMPLEOS NO AGRÍCOLAS**

CREACIÓN MENSUAL NETA

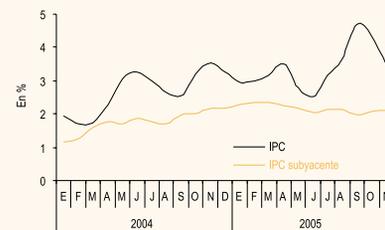


Fuente: Bureau of Labour Statistics.

Gracias a la reducción parcial del precio del petróleo, en los meses de octubre y noviembre de 2005 la inflación logró contenerse y bajó a un nivel de 3,5% en doce meses, luego del 4,7% de crecimiento anual que mostraron los precios en septiembre, que fue la mayor variación desde principios de la década del noventa. Excluyendo las variaciones en el precio de los combustibles, el crecimiento del nivel de precios se mantiene acotado en torno a 2% anual, un registro que tranquiliza a los mercados y a la Reserva Federal. No obstante, esta última no ha cesado en su afán por acotar las condiciones crediticias a través de alzas consecutivas en la tasa de interés de política monetaria, la que ahora se encuentra en 4,25% en atención al elevado nivel de actividad que ostenta el país.

Si bien en los primeros ocho meses de 2005 el déficit comercial de EE.UU. moderó gradual y sostenidamente su ritmo de expansión, en los meses de septiembre y octubre esta tendencia se cortó drásticamente. La brecha comercial llegó a US\$ 66 mil y 69 mil millones en septiembre y octubre, con crecimientos en doce meses de 27 y 24%, respectivamente. Cabe destacar que estos resultados estuvieron marcadamente influidos por el aumento en valor de las importaciones de petróleo. Además, en el tercer trimestre el déficit de cuenta corriente como proporción del producto fue incluso levemente inferior al registro del segundo trimestre del año, pues bajó de 6,4 a 6,2% del PIB.

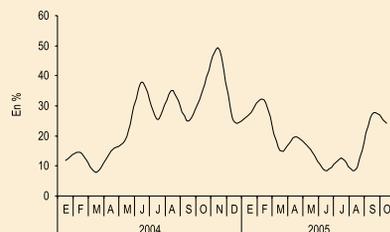
#### EE.UU.: EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: Bureau of Labor Statistics.

*Excluyendo las variaciones en el precio de los combustibles, el crecimiento del nivel de precios en EE.UU. se mantiene acotado en torno a 2% anual.*

#### EE.UU.: DÉFICIT COMERCIAL VARIACIÓN EN 12 MESES

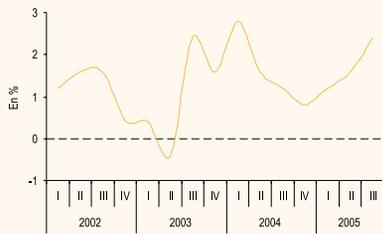


Fuente: Bureau of Economic Analysis.

Con respecto a la situación de las cuentas públicas, el año fiscal 2005 (terminado en septiembre) cerró con un déficit de US\$ 317 mil millones, 23% debajo de la cifra récord de US\$ 411 mil millones alcanzada el año anterior. En tanto, si bien los ingresos tributarios siguieron creciendo vigorosamente en octubre y noviembre, el repunte del gasto público en esos mismos meses implicó un crecimiento del déficit fiscal de 13% en relación con los mismos dos meses de 2004. Esto último es una señal de alerta para el gobierno norteamericano frente a sus intentos por alcanzar la meta de reducir la brecha fiscal a la mitad hacia fines de la actual administración.

*Tanto el déficit comercial como el fiscal volvieron a crecer vigorosamente en septiembre y octubre de 2005, revirtiendo las tendencias declinantes que mostraron en los meses previos.*

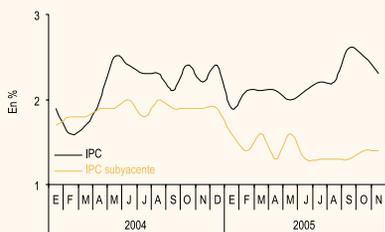
**ZONA EURO: EVOLUCIÓN DEL PIB TRIMESTRAL**  
VARIACIÓN ANUALIZADA  
DE LA SERIE DESESTACIONALIZADA



Fuentes: Eurostat y Banco Central de Chile.

*Un revitalizador crecimiento trimestral anualizado de 2,4% registró la zona euro en el tercer trimestre de 2005.*

**ZONA EURO: ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuentes: Eurostat y Banco Central de Chile.

*Se espera que el ajuste de tasas en Europa sea más gradual que el de EE.UU., en atención al nivel controlado de la inflación y al aún frágil repunte de la economía.*

### 1.3. Europa

Un revitalizador crecimiento trimestral anualizado de 2,4% registró la zona euro en el tercer trimestre de 2005, la tercera aceleración consecutiva desde el pobre crecimiento de 0,8% anotado a fines de 2004. Alemania y Francia, las mayores economías del bloque, fueron las que lideraron el repunte luego del vacilante comienzo de año que tuvieron en 2005. Este mejor desempeño trimestral respondió principalmente a la aceleración de la inversión, que anotó un crecimiento anualizado de 6,5% en el trimestre, mientras que las exportaciones crecieron 13,4%.

Con un comportamiento muy similar al observado en EE.UU., pero en niveles aún más acotados, la inflación en doce meses del índice de precios al consumidor se moderó en los meses de octubre y noviembre luego del alza de septiembre. En este último mes el indicador se había elevado puntualmente a 2,6% en términos interanuales, variación que en los meses subsiguientes se redujo a 2,3%. Lo anterior está directamente ligado a la evolución de los precios del petróleo, lo que es claro a la luz de la trayectoria de la inflación subyacente, que se ha mantenido desde junio de 2005 en un nivel inferior a 1,4% en doce meses.

Esto último no fue impedimento para que en diciembre pasado el Banco Central Europeo elevara a 2,25% la tasa de interés, desde el nivel mínimo de 2% en que la mantuvo por más de dos años. Ésta fue la primera alza de tasas en cinco años y con ella el BCE se suma a la FED en su intención de restringir parcialmente las expansivas condiciones crediticias vigentes. De todos modos, se espera que el ajuste de tasas en Europa sea más gradual que el de EE.UU., en atención al nivel controlado en que se encuentra la inflación y al aún frágil repunte de la economía.

Como se señaló, la aceleración reciente de la zona euro estuvo liderada por sus dos principales economías, Alemania y Francia. La primera tomó una esperanzadora trayectoria ascendente de la mano de

**CRECIMIENTO ECONÓMICO Y DESEMPLEO EN ALGUNOS PAÍSES EUROPEOS**  
PORCENTAJES

Pais		2002	2003	2004	I 2005	II 2005	III 2005 <sup>a</sup>
Alemania	Crecimiento PIB (%)	0,1	-0,2	1,6	0,6	0,7	1,4
	Desempleo (%)	8,2	9,0	9,5	9,8	9,6	9,2
España	Crecimiento PIB (%)	2,7	3,0	3,1	3,3	3,4	3,5
	Desempleo (%)	11,3	11,3	10,8	10,0	9,4	8,7
Francia	Crecimiento PIB (%)	1,2	0,8	2,3	1,8	1,1	1,8
	Desempleo (%)	8,9	9,5	9,6	9,8	9,6	9,4
Inglaterra	Crecimiento PIB (%)	2,0	2,5	3,2	1,7	1,5	1,7
	Desempleo (%)	5,1	4,9	4,7	4,6	4,6	4,6
Italia	Crecimiento PIB (%)	0,4	0,3	1,2	-0,3	0,1	0,0
	Desempleo (%)	8,6	8,4	8,0	7,8	7,7	-
<b>Zona Euro</b>	<b>Crecimiento PIB (%)</b>	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>2,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>
	<b>Desempleo (%)</b>	<b>8,2</b>	<b>8,7</b>	<b>8,8</b>	<b>8,8</b>	<b>8,6</b>	<b>8,4</b>

Fuente: Eurostat.

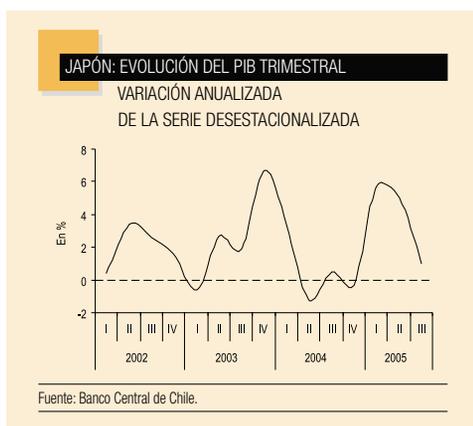
a. Crecimiento del PIB corresponde a la variación en doce meses del PIB trimestral.

la inversión privada y de las exportaciones, aun cuando se mantiene, al igual que Francia, debajo del ritmo de crecimiento promedio de 2004. España e Italia han mantenido en lo más reciente las trayectorias de los últimos trimestres, donde la primera sigue creciendo en forma sólida y la segunda continúa estancada. Por su parte, Inglaterra, que no pertenece a la zona euro, tuvo tasas de crecimiento más bien bajas en comparación con las logradas en los últimos tres años.

#### 1.4. Asia

Luego de los dos primeros trimestres de 2005, en que la economía de Japón creció a tasas anualizadas sobre 5%, en el tercer trimestre de ese año el ritmo de crecimiento se redujo a sólo 1%. Clave en esta desaceleración fue la ralentización del consumo privado junto a una menor contribución relativa del sector externo. De todos modos, las mejores perspectivas en el mercado laboral y el sólido comportamiento de la inversión mantienen en alto las expectativas para este país cuyas proyecciones de crecimiento para 2005 y 2006 han venido corrigiéndose al alza sucesivamente.

*El crecimiento estimado de las economías asiáticas en 2005 nuevamente fue corregido al alza, mientras que para 2006 también se anticipan buenos resultados.*

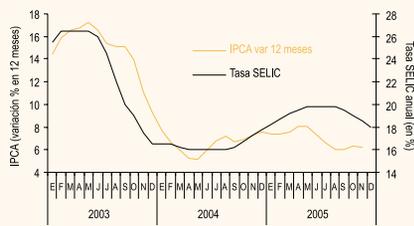


En el caso de China, la situación es bastante similar a lo reportado en nuestros informes anteriores. El crecimiento se mantiene elevado y llegó a 9,4% en el tercer trimestre del año, luego de un primer semestre en que el PIB creció 9,5%. Este buen resultado descansa principalmente en las exportaciones y sólo en menor medida en la demanda interna. Recientemente, las autoridades hicieron públicas las nuevas estadísticas de cuentas nacionales, las que fueron recalculadas en base a un censo económico nacional que por primera vez cubrió la totalidad del territorio y todos los sectores productivos. Lo más relevante de esta rectificación de cifras es la mayor participación estimada para el sector servicios en el producto total, lo que es buen síntoma en cuanto a la sustentabilidad del elevado dinamismo económico de ese país.

Corea del Sur, en tanto, también presenta mejores resultados con un crecimiento de 4,4% en el tercer trimestre de 2005 respecto del mismo período de 2004. Al igual que en la mayor parte de los países de la región, la demanda interna ha mantenido un sólido desempeño junto a una recuperación de las exportaciones.

*Una importante caída registró la actividad económica en Brasil durante el tercer trimestre de 2005 en relación al segundo.*

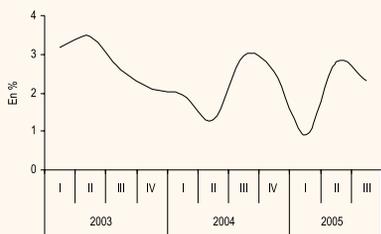
**BRASIL: EVOLUCIÓN DEL IPCA Y LA TASA SELIC**



Fuentes: IBGE y Banco Central de Brasil.

*Argentina mantiene crecimientos en torno a 9% anual.*

**ARGENTINA: EVOLUCIÓN DEL PIB**  
VARIACIÓN TRIMESTRAL DE LA SERIE DESESTACIONALIZADA



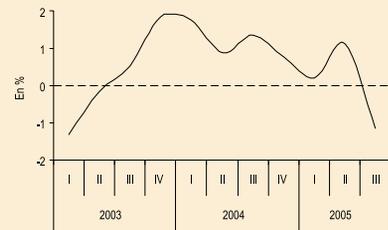
Fuente: INDEC.

### 1.5. América Latina

Un magro crecimiento anual de 1% logró la economía de Brasil en el tercer trimestre de 2005, y llegó a acumular un crecimiento de 2,5% en los primeros nueve meses del pasado año. El bajo resultado del tercer trimestre tiene su correlato directo en la contracción registrada por la serie desestacionalizada, en la que se verifica una merma de 1,2% en el tercer trimestre respecto del segundo. Cabe destacar que ésta es la primera variación negativa de dicha serie desde comienzos de 2003.

**BRASIL: EVOLUCIÓN DEL PIB**

VARIACIÓN TRIMESTRAL DE LA SERIE DESESTACIONALIZADA



Fuente: IBGE.

La inflación se ha sostenido en niveles en torno al 6% anual, lo que a su vez ha permitido una reducción gradual de la tasa de política monetaria, la que ha sido rebajada desde un nivel de 19,75% en agosto hasta 18% en diciembre. Con todo, los tipos de interés se mantienen en un nivel elevado en vista que una inflación de 6% aún se considera excesiva.

Finalmente, Argentina siguió ostentando un crecimiento sólido en el tercer trimestre del pasado año hasta marcar un avance de 9,2% respecto de igual período de 2004 y llegó a acumular un alza también de 9,2% en los primeros nueve meses de 2005. La serie desestacionalizada volvió a crecer en el trimestre julio-septiembre, esta vez a una tasa trimestral de 2,3%, lo que denota una aceleración en la expansión del producto. El sector más dinámico continúa siendo la formación bruta de capital fijo, la que mantiene tasas de crecimiento interanual superiores al 20%.



## 2. ECONOMÍA CHILENA: SECTOR EXTERNO

### 2.1. Evolución del tipo de cambio

Desde el último informe de octubre hasta la fecha, el tipo de cambio tuvo un comportamiento marcadamente decreciente: en el período promedió 526 \$/US\$, 10% menos que el promedio entre julio y septiembre. Así, luego de un primer semestre con un tipo de cambio fluctuante en torno a los 575 \$/US\$, en los últimos seis meses la moneda nacional se apreció en más de 11%. En síntesis, 2005 cerró con un tipo de cambio promedio de 559 \$/US\$, 8,2% menos que el promedio de 2004 (609 \$/US\$).

La apreciación del peso no ha sido sólo con respecto al dólar, sino que durante 2005 la moneda nacional también se fortaleció con relación a una canasta más amplia de monedas medidas a través del tipo de cambio multilateral. De hecho, durante todo el año pasado el peso se apreció más en relación con el resto de las monedas (Índice de Tipo de Cambio Multilateral)<sup>2</sup> que con relación al dólar (a diferencia de lo sucedido en 2004).

El fortalecimiento del peso que se evidenció durante 2004 estuvo estrechamente ligado a la depreciación del dólar en los mercados internacionales. No obstante, en lo más reciente se ha constatado un desacoplamiento de estas monedas. En efecto, si se compara la evolución del euro, del yen y del peso en relación al dólar (medidas en índices), se observa que efectivamente las dos primeras monedas perdieron terreno frente al dólar en 2005, en circunstancias que el peso continuó apreciándose. En los mercados internacionales el dólar se ha fortalecido: la economía norteamericana se encuentra en una senda de sólido crecimiento, y los déficits "gemelos" se redujeron durante el año pasado, con excepción de los últimos meses del año, cuando se abultaron levemente como consecuencia del gasto incurrido en la reconstrucción de las ciudades azotadas por los huracanes y del elevado precio del petróleo. Ahora, pese a que el dólar está fortalecido, monedas como el peso y el real se han desacoplado de la divisa norteamericana y también han mostrado importantes apreciaciones en lo más reciente.

El elevado precio del cobre sin lugar a dudas ha influido sobre la tendencia del tipo de cambio, debido a que una mayor entrada de divisas al país fortalece a la moneda local. Pero, como ya se adelantó, el peso no ha estado solo en este proceso de apreciación. Otras monedas latinoamericanas, como el real brasileño, también se han apreciado e incluso más que el peso. En el caso de esta última, ello ha ocurrido a pesar de las consecutivas reducciones en la tasa de interés de referencia en Brasil y de las intervenciones que ha realizado la autoridad para mantener el real depreciado. Esto se puede deber, en definitiva, a que se mantiene una sustancial entrada de capitales a Brasil —en forma más contundente que a Chile, por lo demás— como resultado, entre otras cosas, de las todavía altas tasas de interés internas en ese país.

<sup>2</sup> El TCM representa una medida del valor nominal del peso respecto de una canasta de monedas, entre ellas el dólar, yen, real, euro, peso argentino, etc.

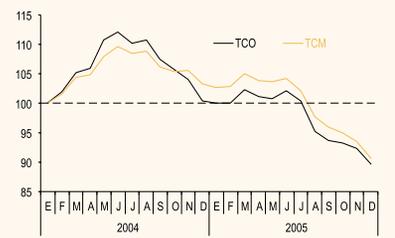
*Entre septiembre y diciembre el tipo de cambio cayó más de 30 \$/US\$, manteniéndose en lo más reciente en torno a los 510-515 \$/US\$.*

TIPO DE CAMBIO OBSERVADO DIARIO (\$/US\$)



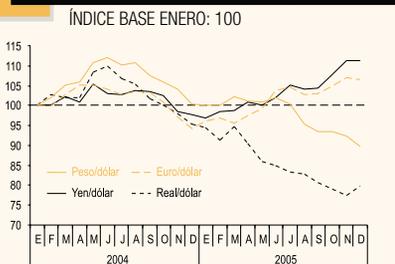
Fuente: Banco Central de Chile.

TIPO DE CAMBIO OBSERVADO (TCO) Y TIPO DE CAMBIO MULTILATERAL (TCM)  
ENERO 2004:100



Fuente: Banco Central de Chile.

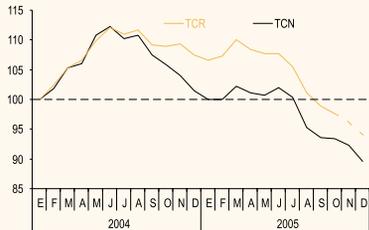
EVOLUCIÓN MONEDAS INTERNACIONALES



Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.

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

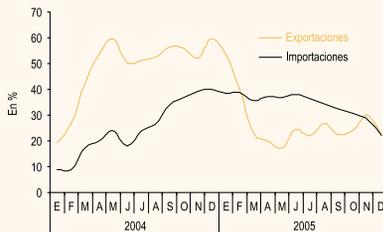
ÍNDICE BASE ENERO: 100



Fuentes: Banco Central de Chile y elaboración propia.

**BALANZA COMERCIAL**

VARIACIÓN ANUAL TRIMESTRES MÓVILES



Fuente: Banco Central de Chile.

La reciente caída en el precio del petróleo impactó de manera importante tanto a la inflación interna como externa. Ello se traduce en que la evolución de la moneda local en términos nominales y reales sea bastante similar. Si bien la información del Banco Central para el tipo de cambio real (TCR) está disponible hasta octubre, se estima que en noviembre el TCR se apreció 1,3%, de la mano de una apreciación nominal de 1%, en tanto que en diciembre la moneda en términos reales se habría apreciado 2,8%, muy cerca del 2,9% nominal.<sup>3</sup>

**2.2. Balanza comercial**

El año 2005 fue muy dinámico para el comercio exterior de Chile. Las exportaciones, si bien moderaron su ritmo de crecimiento con relación al que tuvieron en 2004, crecieron a tasas superiores a 20%, en tanto que las importaciones mostraron tasas de expansión del orden de 30%, en promedio. En cifras, el año pasado las exportaciones totalizaron un récord de US\$ 39.536 millones, 23% más que en 2004, en circunstancias que las importaciones también alcanzaron un valor inédito, en este caso de US\$ 30.300 millones, 32% sobre el registro de 2004. Con todo, el saldo en balanza comercial para el año fue de US\$ 9.236 millones, US\$ 217 millones más que en 2004.

El último trimestre del año fue muy activo para las exportaciones: en el período alcanzaron US\$ 10.761 millones, 24% más que en igual trimestre del año 2004. Ello es consecuencia, fundamentalmente, del elevado precio que alcanzó el cobre, el que incluso llegó a superar los US\$ 2 la libra. Las importaciones, en tanto, redujeron parcialmente al final del año el ritmo que venían mostrando en los meses precedentes, aunque se mantuvieron elevadas fundamentalmente gracias al dinamismo de las importaciones de bienes de capital.

**BALANZA COMERCIAL**

MILLONES DE US\$

Año/Trimestre	Exportaciones	Crecimiento anual exportaciones (%)	Importaciones	Crecimiento anual importaciones (%)	Balanza Comercial
<b>2003</b>	<b>21.046</b>	<b>16</b>	<b>18.031</b>	<b>13</b>	<b>3.015</b>
<b>2004</b>	<b>32.025</b>	<b>52</b>	<b>23.006</b>	<b>28</b>	<b>9.019</b>
2005 I	9.203	23	6.758	35	2.445
II	9.862	24	7.337	38	2.525
III	9.711	22	8.097	32	1.614
IV	10.761	24	8.109	23	2.652
<b>Total 2005</b>	<b>39.536</b>	<b>23</b>	<b>30.300</b>	<b>32</b>	<b>9.236</b>

Fuente: Banco Central de Chile.

*El año 2005 fue muy dinámico para el comercio exterior de Chile, alcanzando un superávit de balanza comercial superior a US\$ 9.200 millones.*

<sup>3</sup> Para el cálculo del tipo de cambio real se utilizó la estimación del IPC de la encuesta de expectativas del Banco Central. Como símil de inflación externa para los meses de octubre y noviembre, se utilizó la variación de las principales monedas internacionales en relación al dólar ponderadas por la importancia relativa del comercio exterior chileno.

Al observar el comportamiento de las exportaciones por tipo de bien, se constata que en el último trimestre las mineras retomaron el impulso que habían perdido en el trimestre precedente como consecuencia de los elevados niveles que alcanzó el precio del cobre.

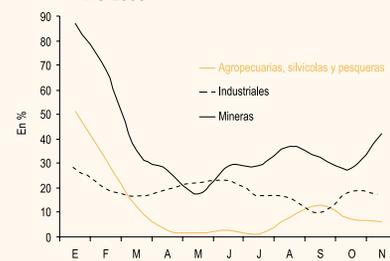
Las exportaciones industriales, en tanto, cerraron el año creciendo a tasas de 20%, lideradas por las exportaciones de harina de pescado, las que si bien representan sólo el 3,5% del total, se mostraron particularmente dinámicas durante el segundo semestre del año. Les siguieron en dinamismo las exportaciones de salmón (que aportan 12% del total), las que luego de mostrar un comportamiento bastante plano durante la primera mitad del año se aceleraron en la segunda hasta acumular un crecimiento anual de 19%. Llama la atención el comportamiento de las exportaciones de celulosa, que acentuaron su caída a partir de septiembre, como consecuencia fundamentalmente de los menores precios en que se ha cotizado dicho *commodity*.

Con relación a las exportaciones agropecuarias, algo parecen haber repuntado en los últimos meses del año; no obstante mantienen tasas de crecimiento inferiores al resto.

Las importaciones, por su parte, se mostraron relativamente menos dinámicas en la última parte del año, con un crecimiento de los montos importados de 23% en el último trimestre de 2005. Si bien la información desagregada de importaciones por tipo de bien sólo se encontraba disponible a noviembre de 2005 al cierre de este Informe, se observa hacia fines de año que las internaciones de bienes de capital continuaron siendo las más dinámicas, con tasas de crecimiento en doce meses superiores a 40%. También se constata una aceleración en la tasa de crecimiento de las importaciones de bienes de consumo (tanto de bienes de consumo durables como semidurables), lo cual muestra que la economía se está consolidando en una fase de mayor consumo, como consecuencia de las mejores perspectivas económicas y de la mayor estabilidad laboral, situación que es coherente con la evolución de la demanda interna.

**EXPORTACIONES POR TIPO DE BIEN**

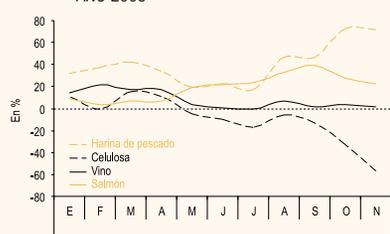
VARIACIÓN ANUAL TRIMESTRES MÓVILES  
AÑO 2005



Fuente: Banco Central de Chile.

**EXPORTACIONES INDUSTRIALES**

VARIACIÓN ANUAL TRIMESTRES MÓVILES  
AÑO 2005



Fuente: Banco Central de Chile.

**IMPORTACIONES POR TIPO DE BIEN**

VARIACIÓN ANUAL TRIMESTRES MÓVILES  
AÑO 2005



Fuente: Banco Central de Chile.

*Las importaciones, por su parte, se mostraron relativamente menos dinámicas en la última parte del año, con un crecimiento de los montos importados de 23% en el último trimestre de 2005.*

Con respecto a las importaciones de bienes intermedios, cuya evolución está influida directamente por la evolución del precio del petróleo en los mercados internacionales, se constata que éstas continuaron creciendo a tasas elevadas, pero menores que las de principios del año pasado.

**PRECIO DEL COBRE EN BOLSA DE METALES DE LONDRES**  
AÑO 2005



Fuente: COCHILCO.

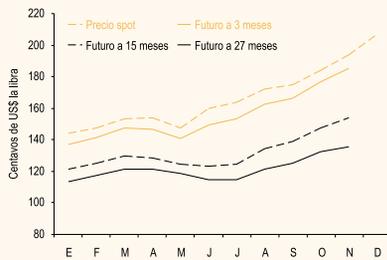
**PRECIO DEL COBRE E INVENTARIOS TOTALES**



Fuente: COCHILCO.

**PRECIO DEL COBRE SPOT Y FUTUROS**  
A DISTINTOS PLAZOS<sup>a</sup>

PROMEDIOS MENSUALES AÑO 2005



Fuentes Bolsa de Metales de Londres y COCHILCO.

a. Corresponde al promedio entre los valores comprador y vendedor.

**2.3. Precio de commodities y términos de intercambio**

Los términos de intercambio miden la relación que existe entre el precio de las exportaciones e importaciones.

Los principales precios que inciden en este indicador son el precio del cobre y de la celulosa, por el lado de las exportaciones, y el precio del petróleo por el lado de las importaciones.

Con respecto al precio del cobre, 2005 fue un año de récords: desde el último informe hasta la fecha, el precio del metal rojo superó la barrera de los US\$ 2 la libra, acumulando así en los últimos tres meses del año pasado una cotización promedio de US\$ 1,94 la libra, 38% más que en igual período del año 2004. En suma, la libra de cobre promedió US\$ 1,67 en 2005, 28% sobre el promedio alcanzado el año anterior.

Según COCHILCO, la fuerte escalada en el precio del cobre obedece principalmente a los reducidos inventarios físicos, lo que es consecuencia de una demanda creciente y de una oferta que opera a máxima capacidad y que no puede ajustarse tan rápidamente a los deseos de los compradores. Tanto ha sido así que ni el fortalecimiento del dólar frente al euro y al yen ni la baja reciente en el precio del petróleo fueron elementos suficientes como para atenuar el crecimiento en el precio del cobre —medido en dólares.

En cuanto a las perspectivas a corto y a mediano plazo, los precios de los futuros son un indicador más apropiado. Como se observa en el gráfico, de septiembre a la fecha el precio de las transacciones a futuro ha aumentado para diferentes plazos, lo cual indica que las expectativas apuntan a que el precio del cobre se mantenga elevado durante todo el próximo año, en un rango entre US\$ 1,4 y 1,8 la libra. Al comparar la evolución de las expectativas a tres meses y quince meses, se constata que la brecha entre ambas continúa en torno a US\$ 0,3 la libra, lo que, a diferencia de comienzos del año pasado, refleja que las presiones a corto plazo son mayores que las de mediano plazo. En este contexto, lo que ocurra con la economía china es fundamental en la evolución del precio spot y de las expectativas, toda vez que ese país consume un quinto de la producción mundial del metal rojo.

Contrariamente a lo que ha ocurrido con el precio del cobre, el precio de la celulosa —commodity cuyas exportaciones representan el 5,5% del total de los envíos chilenos al exterior— mostró durante el segundo semestre del año un comportamiento marcadamente decreciente. En efecto, desde octubre de 2005 hasta la fecha, el precio de este commodity promedió US\$ 466 la tonelada métrica, en circunstancias que en el primer semestre del año promedió US\$ 470 la tonelada métrica y en 2004 US\$ 490. Para este año, en tanto, se espera que continúe la tendencia a la baja en el precio de este commodity, como resultado esencialmente de la entrada en operación de nuevos proyectos.



En lo más reciente, las presiones en el mercado del petróleo se han reducido levemente, lo que ha traído como consecuencia una disminución en el precio del crudo, que se mantiene en torno a US\$ 60 el barril. Ello ha sido consecuencia de la disipación de los temores acerca de la capacidad de refinación en EE.UU. como consecuencia de los huracanes. No obstante, en diciembre volvió a subir manteniéndose elevado en relación a los valores alcanzados durante la primera mitad del año pasado y durante 2004.

Las menores presiones sobre el mercado del petróleo también se ven reflejadas en las perspectivas a futuro. En efecto, a diciembre de 2005 los precios esperados para este año eran menores que los que se preveían en septiembre pasado, pero a su vez mayores que los que se estimaban a mediados de año. En suma, los analistas prevén que el petróleo debiera mantenerse durante el presente año en torno a los US\$ 60 el barril.

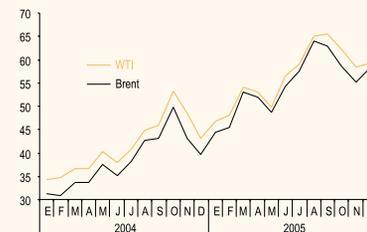
En cuanto a la evolución de los términos de intercambio, la información de Cuentas Nacionales disponible al cierre de este Informe –hasta el tercer trimestre del año pasado– da cuenta de una mejora del precio de nuestras exportaciones en relación con el de las importaciones, lo cual se traduce en mayores términos de intercambio. Para el cuarto trimestre del año esta situación debiera continuar, debido a que el efecto que el alza del precio del cobre tiene sobre este indicador compensa el elevado precio del petróleo, toda vez que las exportaciones de cobre tienen una mayor incidencia sobre el comercio exterior que las importaciones de bienes intermedios.



## 2.4. Deuda externa

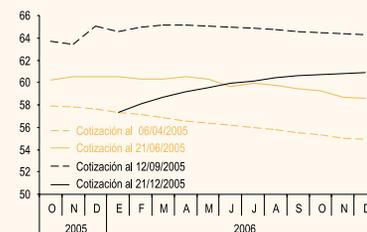
A octubre de 2005 la deuda externa bruta alcanzó US\$ 44.800 millones, US\$ 402 millones menos que el stock a abril del mismo año. El gobierno general, cuya deuda externa total asciende a US\$ 3.992 millones, fue la institución que más redujo sus pasivos con el exterior, prepagando préstamos, bonos y pagarés por US\$ 687 millones. Adicionalmente, las obligaciones con el exterior, de corto y largo plazo, asociadas a la inversión extranjera disminuyeron en US\$ 504 millones. Por el contrario, los bancos, cuya deuda externa es 15% del total, en el neto incrementaron sus pasivos con el exterior, traspasando –al igual como lo hicieron durante todo

### PRECIOS DEL PETRÓLEO US\$/BARRIL



Fuente: Energy Information Administration.

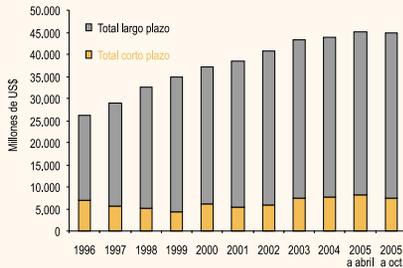
### FUTUROS DE PETRÓLEO US\$/BARRIL



Fuente: NYMEX.

*En lo más reciente, las presiones en el mercado del petróleo se han reducido levemente, lo que ha traído como consecuencia una disminución en el precio del crudo.*

**DEUDA EXTERNA POR PLAZO**  
(A DICIEMBRE DE CADA AÑO)



Fuente: Banco Central de Chile.

el año pasado— parte de la deuda de corto a largo plazo. Cabe destacar que la mayor parte de la deuda externa (53%) está en manos privadas (sociedades no financieras), bajo la modalidad de préstamos y bonos de largo plazo.

Esta situación de traspaso de deuda de corto a deuda de largo plazo es consecuencia de lo que ocurrió con la estructura de tasas internacionales: mientras las de corto plazo subían, las de largo plazo se mantenían estables, aplanándose la curva de rendimiento. Sin embargo, esta situación se ha revertido recientemente, debido al alza observada en las tasas largas, por tanto es posible esperar que se atenúe este proceso de reconversión de deuda de distintos plazos.

Que las tasas internacionales de largo plazo estén subiendo no representa un riesgo relevante para la economía chilena. Efectivamente, la composición de la deuda externa hace que la economía sea menos vulnerable a los cambios en las condiciones de financiamiento: la mayor parte corresponde a deuda privada y una gran porción de ésta fue emitida por empresas extranjeras o transnacionales. Además, sólo un tercio de la deuda es de corto plazo residual. Por otro lado, si se analizan distintos indicadores de solvencia, se constata que en general la economía chilena se encuentra más afianzada en este sentido que otras economías emergentes. Por ejemplo, exportaciones en torno a US\$ 40.000 millones alcanzarían a “cubrir” el 91% de la deuda. En esta misma línea, las reservas que acumula el Banco Central ascienden a cerca de US\$ 16.000 millones, es decir 1,1 veces la deuda a corto plazo residual. En síntesis, los indicadores muestran que, si bien los niveles de deuda externa en los últimos años son mayores que lo registrado en la década pasada, la economía se muestra solvente en materia de endeudamiento y, con ello, el hecho que las tasas internacionales estén subiendo no necesariamente implicarían un riesgo real para la economía.

*La composición de la deuda externa hace que la economía sea menos vulnerable a los cambios en las condiciones de financiamiento.*

**PRINCIPALES INDICADORES DE SOLVENCIA DE LA ECONOMÍA**

Año	Deuda externa / PIB	Exportaciones/ Deuda externa	Reservas/Deuda Externa Corto Plazo Residual
1996	0,3	0,6	1,8
1997	0,4	0,6	2,3
1998	0,4	0,5	2,1
1999	0,5	0,5	2,1
2000	0,5	0,5	1,5
2001	0,6	0,5	1,4
2002	0,6	0,4	1,3
2003	0,6	0,5	1,2
2004	0,5	0,7	1,1
2005	0,4	0,9	1,1
<b>Promedio 1996-2000</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>2,0</b>
<b>Promedio 2001-2005</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>1,2</b>

Fuente: Banco Central de Chile.

### RECUADRO 1. ACTIVIDAD ECONÓMICA EN ESPAÑA

España posee una superficie de 506.000 km<sup>2</sup> y una población cercana a 41 millones de habitantes, 60% de los cuales se encuentran localizados en cuatro de sus diecisiete gobiernos regionales: Andalucía, Cataluña, Madrid y en la comunidad Valenciana. La superficie señalada corresponde a 20% de la superficie total de la Unión Europea,<sup>a</sup> y sus habitantes a 13,4% de la población del conglomerado.

El PIB per cápita de España es US\$ 24.500, mientras que 20% de su población se encuentra por debajo del umbral de la pobreza, de acuerdo a estándares europeos. Una estimación de la composición de la producción del país da cuenta de que la actividad en España está centrada mayormente en el sector servicios, donde el comercio, el turismo, y los servicios financieros y personales abarcan más del 50% del PIB. Por su parte, la industria y la construcción aportan con 16 y 10,7% del producto, respectivamente, mientras que la agricultura con 3,5%. Cabe destacar que, al igual que el resto de los países que conforman el área mediterránea de la Unión Europea, España centra gran parte de su actividad en el turismo.

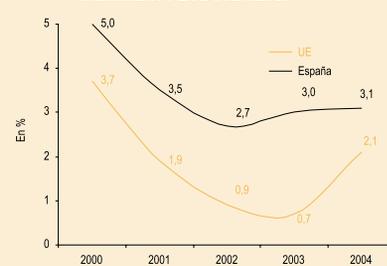
El ingreso per cápita de los españoles equivale a cerca de 77% del ingreso promedio de los habitantes de la Comunidad Europea. Sin embargo, la economía de este país ha venido registrando un marcado dinamismo, superando los avances del resto de los países de su entorno. En 2004, mientras la Unión Europea creció sólo 2,1%, la economía española superó su desempeño del año anterior en 3,1%.

El incremento del producto de España se ha basado en el último tiempo en el dinámico comportamiento de la demanda interna. De hecho, el aporte de este componente al crecimiento agregado del PIB se situó en promedio en 4,7 puntos porcentuales en 2004, alcanzando 5,2 puntos porcentuales en el tercer trimestre de 2005, una décima menos que el trimestre inmediatamente anterior.

Al analizar el comportamiento de cada uno de los componentes de la demanda interna, observamos, por una parte, que el consumo final de los hogares se aceleró en relación con años anteriores (creció 2,6% en 2003 y 4,4% en 2004), incentivado fundamentalmente por el bajo nivel de las tasas de interés que mantuvo la zona euro en 2004 y por las relativamente mejores perspectivas del empleo en el país. Su peak lo alcanzó el cuarto trimestre de ese año, para comenzar 2005 atenuando su crecimiento.

#### EVOLUCIÓN DEL PRODUCTO

##### CRECIMIENTO EN DOCE MESES



Fuente: Eurostat.

#### EVOLUCIÓN DE LA DEMANDA AGREGADA

##### TASA DE CRECIMIENTO INTERANUAL<sup>a</sup>

	2003	2004	2005		
			I	II	III
<b>Gasto en consumo final</b>	<b>3,1</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>	<b>4,5</b>	<b>4,4</b>
- Gasto en consumo final de los hogares	2,6	4,4	4,6	4,6	4,4
<b>Formación bruta de capital fijo</b>	<b>5,6</b>	<b>4,9</b>	<b>7,2</b>	<b>7,6</b>	<b>7,4</b>
- Bienes de equipo	2,5	3,7	10,1	10,4	8,8
- Construcción	6,3	5,5	6,0	6,2	6,3
- Otros productos	7,7	4,4	7,2	8,5	9,0
Demanda interna <sup>b</sup>	3,8	4,7	5,2	5,3	5,2
<b>Exportación de bienes y servicios</b>	<b>3,6</b>	<b>3,3</b>	<b>-2,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>
- Exportación de bienes (fob)	5,0	4,4	-2,3	1,7	0,5
- Exportación de servicios	0,8	1,2	-1,7	-0,2	3,1
<b>Importación de bienes y servicios</b>	<b>6,0</b>	<b>9,3</b>	<b>5,7</b>	<b>8,5</b>	<b>7,7</b>
- Importación de bienes (fob)	6,4	10,1	7,4	9,4	7,1
- Importación de servicios	4,2	6,2	-1,1	4,7	10,3
<b>PIB</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas de España.

a. Datos corregidos de efectos estacionales y de calendario.

b. Contribución al crecimiento del PIB.

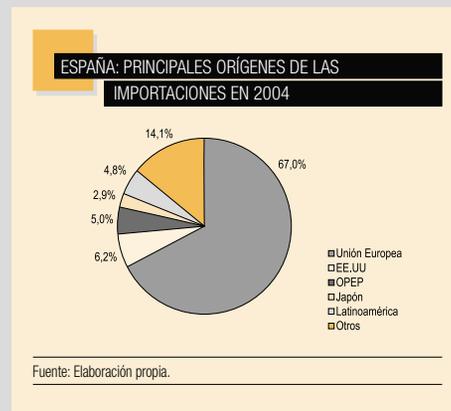
La inversión durante 2004, aunque también mostró un comportamiento bastante dinámico, desaceleró su crecimiento en relación con el año anterior, para volver a retomarlo vigorosamente en 2005. Así, en los primeros tres trimestres del año pasado, la formación bruta de capital fijo mostró un crecimiento promedio de 7,4%.

Otro aspecto que se ha mantenido invariable en el patrón de crecimiento del país es el estancamiento de la demanda externa, lo que encuentra explicación en el bajo dinamismo económico de los principales países de la Unión Europea. Se debe tener presente que 73% de las exportaciones de España en 2004 tuvo como destino países pertenecientes a la Unión Europea, por lo que la actividad económica en el país está directamente ligada al desempeño de sus vecinos.

En este ámbito cabe destacar que en 2004 España realizó envíos al exterior por US\$ 192 mil millones, e importaciones por US\$ 220 mil millones. Los principales productos exportados por España durante 2004 fueron “vehículos automóbiles”, “máquinas y aparatos mecánicos” y “máquinas, aparatos y material eléctrico”, con más de 35% del total de los envíos. Por su parte, los principales productos importados son combustibles y lubricantes, productos químicos y vehículos de transporte. Las exportaciones crecieron 3,3% en 2004, mientras que el dinamismo tanto del consumo de los hogares como de la inversión impulsaron las compras en el exterior, las que crecieron más de 9% en el período señalado.

La tendencia de un mayor crecimiento de las importaciones con relación al incremento de los envíos al exterior provocó que en 2004 se ampliase el déficit comercial de España, aumentando la contribución negativa al PIB de la demanda externa. Cabe destacar que el déficit comercial se redujo levemente durante 2005, aun cuando las importaciones siguen siendo más dinámicas que las exportaciones.

Por otra parte, y en relación con la composición sectorial del crecimiento del PIB, el sector más dinámico sin duda ha sido la construcción, especialmente impulsado por la obra en edificación, cuyo aumento en la demanda se justifica en las bajas tasas de interés, la creación de empleo y el aumento de la población inmigrante. El dinamismo en la edificación residencial, intensiva en mano de obra, ha impulsado adicionalmente la creación de empleos en este sector: en el tercer trimestre de 2005 éste generó algo más de 210.000 empleos, lo que implicó un aumento de 9% en relación con el mismo período del año anterior.



**EVOLUCIÓN DE LA OFERTA AGREGADA**

TASA DE CRECIMIENTO INTERANUAL<sup>a</sup>

	2003	2004	2005		
			I	II	III
Ramas agraria y pesquera	-0,1	-1,1	-1,9	-1,3	0,7
Ramas energéticas	1,3	2,0	4,2	4,0	4,5
Ramas industriales	0,9	0,3	0,3	0,1	0,8
Construcción	5,0	5,1	5,4	5,4	6,0
<b>Ramas de los servicios</b>	<b>2,9</b>	<b>3,6</b>	<b>3,9</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>
- Servicios de mercado	2,6	3,6	3,8	4,0	4,0
- Servicios de no mercado	4,2	3,6	4,0	3,2	3,2
<b>Impuestos netos sobre los productos</b>	<b>6,8</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>	<b>4,8</b>	<b>3,3</b>
<b>PIB</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas de España.

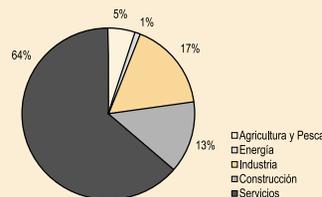
a. Datos corregidos de efectos estacionales y de calendario.

El sector industrial, por su parte, es el que se ha mostrado menos dinámico, lo que se explica por la debilidad en las exportaciones, ya que parte importante de la producción perteneciente a este sector se destina a cubrir la demanda externa.

Del mercado laboral de España destaca el sector servicios, particularmente el de los servicios de mercado, que emplea el mayor número de trabajadores del país. El porcentaje de empleados en este sector alcanzó en 2004 a 64%, seguido por el sector industrial y la construcción, con 17 y 13%, respectivamente. El empleo, tal como se mencionó anteriormente, mostró tasas de crecimiento sostenidas, y fue uno de los principales impulsores del crecimiento de la demanda interna: en 2003, 2004 y en promedio en los tres primeros trimestres de 2005, el número de puestos de trabajo ha aumentado en 2,5, 2,6 y 3,3%, respectivamente. En coherencia con lo presentado anteriormente, el sector construcción fue el sector que mostró el mayor dinamismo en la creación de empleo, con una tasa promedio en 2005 bastante mayor que el promedio nacional: 9,1%.

En el tercer trimestre de 2005 la tasa de desempleo en España alcanzó 8,7%, lo que equivale aproximadamente a 1,8 millones de trabajadores. Esta tasa es casi dos puntos porcentuales inferior a la de igual trimestre del año anterior, situándose en su nivel más bajo desde 1979. Del total de desocupados, sólo 140 mil corresponden al sector construcción, el que por ende en el período señalado alcanza una tasa de desempleo de 5,8%, bastante inferior al promedio nacional.

**DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DE LOS OCUPADOS EN 2004**



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas de España.

<sup>a</sup> Los datos son del Banco Mundial (World Development Indicators). Se considera como Unión Europea a Austria, Bélgica, Finlandia, Francia, Alemania, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Holanda, Portugal, y España.

*En el tercer trimestre de 2005 la economía mostró un crecimiento significativamente menor que el observado en los dos primeros cuartos, aunque se mantuvo sobre su tendencia de largo plazo.*

### 3. ECONOMÍA CHILENA: ACTIVIDAD INTERNA

#### 3.1. Desempeño de la producción agregada

La actividad económica se expandió 5,2% en doce meses en el tercer trimestre de 2005. El crecimiento estimado es significativamente inferior al observado en los dos primeros cuartos de ese mismo año (6,3 y 6,8%),<sup>4</sup> aunque de todos modos se sitúa sobre el crecimiento de tendencia de largo plazo. Con esto la actividad acumuló una expansión de 6,1% en los tres primeros trimestres del año pasado. El menor dinamismo observado durante el tercer cuarto tiene su explicación en las expansiones relativamente menores que mostraron los sectores construcción (8,2%), comercio (7,8%) e industria (3,9%). Adicionalmente, los sectores que aportaron negativamente al crecimiento de la actividad, al igual que ocurrió en el segundo trimestre, fueron la pesca (-4%) y la minería (-3,6%).

#### CRECIMIENTO DEL PIB POR SECTORES ECONOMICOS

VARIACIÓN (%) EN 12 MESES

Sector	2003	2004	2005 I	2005 II	2005 III	Aporte (%) <sup>a</sup> III
Agropecuario-silvícola	5,2	7,0	4,2	7,6	6,9	0,27
Pesca	-11,9	21,3	-5,0	-6,6	-4,0	-0,05
Minería	5,0	6,9	5,2	-1,8	-3,6	-0,37
Industria manufacturera	3,1	6,9	3,5	7,7	3,9	0,85
Electricidad, gas y agua	3,8	3,8	3,9	4,9	8,3	0,31
<b>Construcción</b>	<b>4,5</b>	<b>5,0</b>	<b>13,9</b>	<b>12,3</b>	<b>8,2</b>	<b>0,84</b>
Comercio, restaurantes y hoteles	4,8	6,8	8,4	10,1	7,8	1,02
Transporte	4,8	5,6	7,9	8,1	6,3	0,37
Telecomunicaciones	5,5	3,2	1,0	1,8	-0,4	-0,02
Servicios Financieros	3,2	5,9	6,4	6,8	5,6	0,91
Propiedad de Vivienda	2,1	2,2	2,5	2,6	3,0	0,28
Servicios Personales	3,4	4,1	5,3	4,9	4,0	0,60
Administración Pública	1,9	2,0	2,5	3,2	3,2	0,15
<b>PIB</b>	<b>3,7</b>	<b>6,1</b>	<b>6,3</b>	<b>6,8</b>	<b>5,2</b>	<b>5,2</b>

Fuente: Banco Central y elaboración propia.

a. Indica cuántos puntos de crecimiento son atribuibles a cada componente. Por ejemplo 0,84 de los 5,2 puntos de crecimiento se deben a la construcción.

<sup>4</sup> El Banco Central revisó las cifras de crecimiento del primer y segundo trimestre en función de nuevos antecedentes. Con dicha revisión la tasa de crecimiento del primer trimestre fue 0,2 puntos porcentuales más alta que la publicada anteriormente, mientras que para el segundo la corrección al alza fue de 0,3 puntos.

Los sectores transables (32% del PIB) redujeron considerablemente su aporte a la tasa de expansión de la economía en el tercer trimestre de 2005, reafirmando la tendencia de los dos primeros cuartos de ese año. Lo anterior se debe a las exigentes bases de comparación que enfrentaron la agricultura, la silvicultura y la pesca, además del cierre de las holguras de capacidad que caracterizaron al sector minero en 2005, hechos de los que ya dábamos cuenta en nuestro Informe anterior. Por su parte, luego del repunte del segundo trimestre, la industria retomó el bajo dinamismo de principios de año como consecuencia de los pobres resultados de los rubros madera, papel y petroquímica.

*Los sectores transables redujeron considerablemente su aporte a la tasa de expansión de la economía en 2005, lo cual se vio reforzado con los resultados del tercer trimestre.*

## SECTORES TRANSABLES

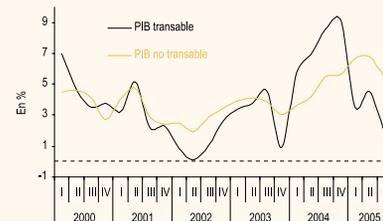
VARIACIÓN (%) EN 12 MESES

Período	Agropecuario-silvícola	Pesca	Minería	Industria
2004-I	8,0	28,1	-0,3	5,6
II	5,5	22,8	6,5	6,4
III	6,9	14,1	9,4	8,1
IV	7,8	17,7	11,4	7,5
2005-I	4,2	-5,0	5,2	3,5
II	7,6	-6,6	-1,8	7,7
III	6,9	-4,0	-3,6	3,9

Fuente: Banco Central y elaboración propia.

## PIB TRANSABLE Y NO TRANSABLE

VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.

## SUBSECTORES DE LA INDUSTRIA

VARIACIÓN (%) EN 12 MESES

Período	Total	Alimentos, bebidas	Textil, prendas de	Maderas y	Papel e	Química, petróleo,	Minerales no metálicos	Metálicos, maquinarias y
		y tabacos	vestir y cuero	muebles	impresas	caucho y plástico	metálica básica	equipos y otros
2004-I	<b>5,6</b>	7,2	4,3	5,1	13,2	-0,3	10,0	3,3
II	<b>6,4</b>	6,1	11,5	3,9	10,9	5,1	11,9	-1,1
III	<b>8,1</b>	7,3	15,1	6,0	9,2	7,0	16,3	2,4
IV	<b>7,5</b>	5,0	8,7	9,5	8,9	6,3	15,3	6,9
2005-I	<b>3,5</b>	4,4	-17,0	11,0	-0,5	9,0	4,1	-2,2
II	<b>7,7</b>	8,5	-7,2	10,1	1,8	14,6	6,7	6,1
III	<b>3,9</b>	8,5	-4,5	1,7	-8,6	4,5	6,1	11,7
Participación	<b>1,00</b>	0,32	0,06	0,09	0,12	0,22	0,09	0,10
Aporte al crecimiento del Sector	<b>3,9</b>	2,6	-0,3	0,1	-1,2	1,0	0,5	1,1

Fuente: Banco Central y elaboración propia.

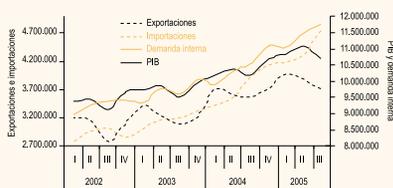
En cuanto a los sectores no transables (68% del PIB), éstos también redujeron sus tasas de expansión en comparación con los dos primeros trimestres de 2005, principalmente debido a los menores crecimientos que mostraron los sectores construcción y comercio, hoteles y restaurantes. No obstante, y de manera similar a lo ocurrido en la primera mitad de 2005, el producto no transable lideró el crecimiento de la economía de la mano del relativamente buen desempeño del sector construcción.

*Los sectores no transables se mostraron menos dinámicos en el tercer trimestre respecto de lo ocurrido en la primera mitad de 2005, no obstante siguieron liderando el crecimiento de la economía.*

Durante el tercer trimestre de 2005 la demanda interna mantuvo el sólido dinamismo de la primera mitad de ese mismo año.

El nivel de gasto se mantuvo sobre el PIB en los tres primeros trimestres de 2005, hecho que se refleja en un creciente déficit comercial en volúmenes.

**ABSORCIÓN Y COMERCIO EXTERIOR**  
(MM\$ 1996)



Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.

**3.2. Evolución de la demanda interna**

La demanda interna, al anotar en el tercer trimestre de 2005 un crecimiento de 11,6%, consolidó el dinamismo mostrado en la primera mitad de ese año y acumuló un avance de 11,5% respecto de los primeros nueve meses de 2004. Esta consolidación es aún más notoria al observar las tasas de variación trimestral de la serie desestacionalizada, las cuales se mantuvieron altas a lo largo de 2005 a pesar de las exigentes bases de comparación.

**PIB Y DEMANDA INTERNA TRIMESTRAL**

PORCENTAJES

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

Fuente: Banco Central de Chile.

a. De la serie desestacionalizada.

Como ya se hizo notar en el Informe MACH 13, el gasto se mantuvo sobre el nivel del PIB en la primera mitad del año pasado, hecho que se vio reforzado con los resultados del tercer trimestre, en que la brecha tendió a acrecentarse aún más. Lo anterior es coherente con un nivel de importaciones que excedió al de las exportaciones, hecho que se refleja en un creciente déficit comercial en volúmenes.

**SUPERAVIT DE LA BALANZA COMERCIAL**

EN VOLÚMENES

PORCENTAJE DEL PIB

Período	Original	Desestacionalizada
	2003-I	4,1
II	0,8	0,6
III	-1,0	1,5
IV	-0,9	0,5
2004-I	2,8	0,9
II	0,5	0,5
III	-3,3	-0,1
IV	-3,9	-2,3
2005-I	-1,8	-3,8
II	-3,9	-3,2
III	-9,6	-4,8

Fuente: Banco Central y elaboración propia.

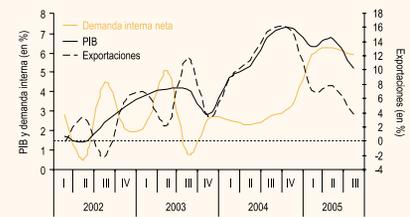


La evolución de la demanda interna neta (que resulta de descontar las importaciones de la demanda interna) y de las exportaciones fue consistente con lo comentado anteriormente. En efecto, en el tercer trimestre la demanda interna neta mantuvo un aporte importante al crecimiento de la economía, mientras que las exportaciones redujeron considerablemente el suyo, incluso hasta la mitad del observado en el segundo cuarto de 2005. Cabe señalar que el comportamiento de las exportaciones estuvo estrechamente relacionado con las restricciones de capacidad que caracterizaron al sector minero, y en particular a la producción de cobre, un hecho al que se sumó el menor dinamismo del sector pesquero.

*La demanda interna neta mantuvo un aporte importante al crecimiento de la economía a lo largo de 2005, mientras que las exportaciones redujeron considerablemente el suyo.*

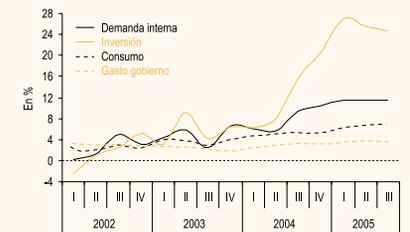


PIB, EXPORTACIONES Y DEMANDA INTERNA NETA VARIACIÓN EN 12 MESES



Al desagregar la demanda interna, destaca la inversión como su componente más dinámico, alcanzando en tres trimestres consecutivos tasas de expansión sobre 20% en doce meses. Durante el tercer trimestre de 2005 la inversión registró un crecimiento en doce meses de 24,7%, aportando con ello 6,0 puntos porcentuales a los 11,6 puntos de crecimiento de la demanda interna. Si bien este último resultado marcó una muy leve tendencia decreciente en este componente de la demanda interna, la tasa de expansión observada sigue siendo elevada. Como ya hicimos notar en nuestro Informe anterior, el crecimiento de la inversión en 2005 tiene su explicación en, por un lado, el cierre de las holguras de capacidad y, por el otro, en las favorables condiciones crediticias, las que siguieron siendo propicias, a pesar de los incrementos en las tasas de interés.

COMPONENTES DE LA DEMANDA INTERNA VARIACIÓN EN 12 MESES



COMPONENTES DE LA DEMANDA INTERNA TERCER TRIMESTRE DE 2005

	Demanda Interna										Variación de existencias
	Total	Formación bruta de capital fijo			Consumo					Gobierno	
		Total	Constr.	Maq. y equip.	Total	Total	Durable	No durable	Servicios		
En MM\$ 1996	11.737.339	3.181.400	1.560.391	1.621.008	8.181.743	6.974.264	562.487	3.277.193	3.134.584	1.207.479	374.197
Participación en el PIB (%)	109,6	29,7	14,6	15,1	76,4	65,1	5,3	30,6	29,3	11,3	3,5
Crecimiento 12 Meses (%)	11,6	24,7	8,6	45,5	7,1	7,8	27,7	7,8	4,9	3,6	11,5
Aporte al Crecimiento de la demanda interna <sup>a</sup>	11,6	6,0	1,2	4,8	5,2	4,8	1,2	2,2	1,4	0,4	0,4

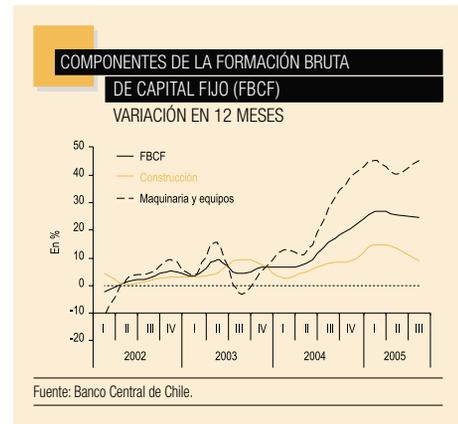
Fuente: Banco Central y elaboración propia.

a. Indica cuántos puntos de crecimiento son atribuibles a cada componente. Por ejemplo 6,0 de los 11,6 puntos de crecimiento se deben a la formación bruta de capital fijo.

*La inversión fue el componente más dinámico de la demanda interna en el tercer trimestre de 2005, impulsada principalmente por el dinamismo de la inversión en maquinarias y equipos, que mantuvo un ritmo de crecimiento de más de 40%.*

*El consumo privado fue acelerando paulatinamente su ritmo de expansión en los tres primeros trimestres de 2005.*

Con respecto a los subcomponentes de la inversión (formación bruta de capital fijo), la inversión en maquinarias y equipos siguió sorprendiendo al alcanzar, también por tres trimestres consecutivos, tasas de expansión sobre 40%. Específicamente, en el tercer trimestre de 2005 dicho subcomponente creció 45,5% en doce meses, cifra incluso superior a la observada en el segundo cuarto del año. La inversión en construcción, en tanto, que registró tasas de expansión superiores a 10% en la primera mitad de 2005, mostró un comportamiento algo menos dinámico en el tercer trimestre al anotar un crecimiento de 8,6%.



En tanto, el consumo privado registró un crecimiento de 7,8% durante el tercer trimestre, con lo que aportó 4,8 puntos porcentuales a la demanda interna. Con este último registro se confirma la aceleración paulatina de este componente de la demanda interna en 2005, lo cual estaría asociado a las favorables condiciones laborales y financieras que primaron incluso hasta finales de ese año. Al igual que en la primera mitad de 2005, en el tercer trimestre el crecimiento del consumo fue liderado por el consumo de bienes durables, el cual mostró un sólido 27,7% de expansión. Por su parte, el consumo de bienes no durables y el de servicios mantuvieron un dinamismo similar al de la primera mitad de 2005, al anotar en el tercer trimestre una expansión de 7,8 y 4,9%, respectivamente.



### 3.3. Indicadores recientes de actividad interna

Los indicadores de actividad más recientes muestran que, respecto de lo ocurrido entre agosto y octubre de 2005, la actividad económica retomó un dinamismo relativamente alto hacia finales del año pasado. En efecto, en el caso de la industria y después de tres meses consecutivos con tasas de crecimiento promedio de 4% para la producción y las ventas, en noviembre las mismas superaron el 6%, con lo que, presumiblemente, el cuarto trimestre habría sido algo mejor que el tercero.

*En noviembre de 2005 la producción y las ventas industriales aceleraron su ritmo de crecimiento, logrando tasas de expansión de 6,2 y 8,3%, respectivamente.*

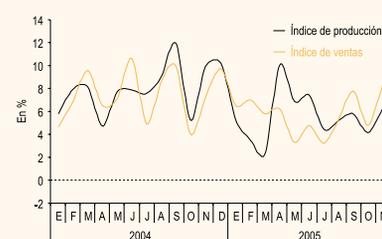
#### INDICADORES DE ACTIVIDAD OCTUBRE Y NOVIEMBRE DE 2005

PORCENTAJE

	Octubre	Noviembre
	Crecimiento en 12 meses	
<b>Indicadores de producción</b>		
Producción Industrial (INE)	4,2	6,2
Producción Industrial (SOFOFA)	2,0	3,4
Ventas Industriales (INE)	4,8	8,3
Ventas Totales (SOFOFA)	4,7	7,3
Minería (INE)	-5,4	0,6
Generación Eléctrica (INE)	6,7	7,5
<b>Indicadores de consumo general</b>		
Ventas Reales Supermercados (INE)	6,6	7,2
Comercio Minorista (CNC)	5,6	5,3
Importaciones de Bienes de Consumo (BCCh)	18,9	16,4
<b>Indicadores de consumo de bienes durables</b>		
Venta de Autos (ANAC)	28,5	25,7
Venta de artefactos eléctricos (CNC)	10,3	12,1
Venta artículos línea hogar (CNC)	6,9	8,0
Venta de muebles (CNC)	-2,6	-1,6
<b>Indicadores de inversión</b>		
Importaciones de Bienes de Capital (BCCh)	62,6	51,8
IMACON (CChC)	7,5	8,1
<b>IMACEC (BCCh)</b>	<b>4,9</b>	<b>6,1</b>

#### INDICADORES DE PRODUCCIÓN Y VENTAS INDUSTRIALES

VARIACIÓN EN 12 MESES

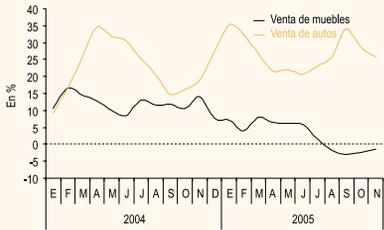


Fuente: INE.

El sector minero, por su parte, después de mostrar tasas de expansión negativas en septiembre y octubre de 2005, repuntó en noviembre al lograr una expansión en doce meses de 0,6%. Este crecimiento, aunque imperceptible, no deja de ser llamativo si se consideran las altas bases de comparación que se establecieron en 2004. No obstante, y tal como comentábamos en nuestro Informe anterior, el hecho que el sector minero estuviera produciendo al tope de su capacidad hace pensar que dicho repunte representó un hecho puntual y no cabe esperar mejores resultados en los primeros meses de este año.

*El sector minero repuntó en noviembre; sin embargo, el que esté produciendo a máxima capacidad hace pensar que dicho repunte representó un hecho puntual.*

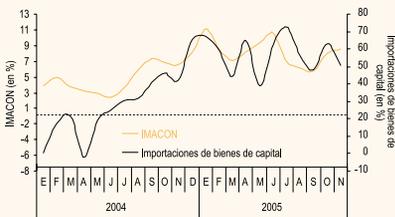
**INDICADORES DE CONSUMO DURABLE  
EN TRIMESTRES MÓVILES  
VARIACIÓN EN 12 MESES**



Fuentes: ANAC y CNC.

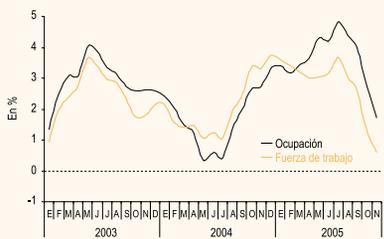
*Hacia finales de 2005 los indicadores de consumo de bienes durables continuaron mostrando señales mixtas, mientras que los de inversión mantuvieron tasas de crecimientos altas.*

**INDICADORES DE INVERSIÓN  
VARIACIÓN EN 12 MESES**



Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.

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



Fuente: INE.

Los indicadores de ventas de bienes de consumo durable continuaron mostrando señales mixtas en las cifras más recientes, tal y como fuera una constante durante la segunda mitad de 2005. En efecto, mientras el consumo de automóviles y de artefactos domésticos se mostró muy dinámico, el consumo de muebles se mantuvo rezagado en ese período.

Respecto de los indicadores de inversión, los dos índices principales lograron mantener altas tasas de crecimiento en noviembre, siendo esto consistente con el sustancial dinamismo que mostró la formación bruta de capital fijo en los tres primeros cuartos de 2005. En efecto, la importación de bienes de capital mantuvo tasas de crecimiento superiores a 50%, en tanto que el IMACON, el cual tendió a suavizar su ritmo de expansión a lo largo de 2005, durante octubre y noviembre revirtió parcialmente dicha tendencia y retomó tasas de crecimiento en torno a 8%.

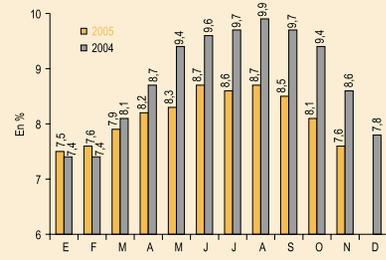
Finalmente, el IMACEC registró un crecimiento de 6,1% en noviembre de 2005, con lo que acumuló un crecimiento de 6% en el período comprendido entre enero y noviembre. Así, es de esperar que los resultados de Cuentas Nacionales en el último trimestre de 2005 se sitúen bajo los observados en el primer semestre de ese año, aunque algo más dinámicos que los del tercer cuarto.

**3.4. Mercado laboral**

El comportamiento del mercado laboral en lo más reciente no ha mostrado grandes cambios respecto de lo anunciado en nuestro Informe anterior. Se destaca el hecho que la creación de empleos, aunque menos dinámica, igual se mantiene sobre el incremento de la fuerza laboral. Efectivamente, el número de trabajadores ocupados en todo el país experimentó un crecimiento anual de 1,7% en el trimestre móvil septiembre-noviembre, lo que equivale a la creación de 97.570 plazas de trabajo adicionales. Por su parte, la fuerza laboral creció sólo 0,6% en igual período.

El aumento de la brecha entre los indicadores de demanda y los de oferta laboral (creación de empleo y fuerza de trabajo) se tradujo en una disminución consecutiva de la tasa de desempleo, la que durante septiembre-noviembre llegó a 7,6%, un punto porcentual debajo de la registrada en igual período de 2004. Cabe destacar que la evolución de la oferta laboral femenina viene mostrando, en los últimos trimestres móviles, un crecimiento más atenuado que a principios de 2005 y en el trimestre que terminó en noviembre anotó un crecimiento de 0,7% respecto de igual lapso de 2004.

**TASA DE DESEMPEÑO NACIONAL**



Fuente: INE.

En cuanto a ramas productivas, los mayores contribuyentes a la creación de empleo fueron los servicios financieros, el comercio, el transporte y la construcción; todos sectores no transables. A los casi 100 mil empleos netos creados en estos sectores se deben sumar otras 43 mil plazas orientadas a los servicios comunales, sociales y personales (donde se agrupa la mayor parte de los empleos fiscales de emergencia), mientras que en contra está la pérdida de casi 40 mil empleos por parte de la industria.

#### CRECIMIENTO DEL EMPLEO EN LOS SECTORES ECONÓMICOS

SEPTIEMBRE - NOVIEMBRE 2005

Rama	En 12 meses		Trimestral
	Porcentaje	Plazas (miles)	Porcentaje
Agricultura, caza y pesca	-1,2	-9,1	4,1
Minas y canteras	1,1	0,9	1,7
Industria manufacturera	-4,8	-39,0	0,0
Electricidad, gas y agua	7,4	2,2	0,2
Construcción	2,4	10,9	2,0
Comercio	2,1	23,1	-0,1
Transporte, almacenaje y comunicaciones	3,9	17,6	1,3
Servicios financieros	10,0	47,5	2,1
Servicios comunales, sociales, personales	2,7	43,5	-0,8
<b>Total</b>	<b>1,7</b>	<b>97,6</b>	<b>0,7</b>

Fuente: INE.

Es preocupante que una porción no menor de los empleos creados en 2005, con excepción del último registro, fue de trabajadores por cuenta propia y programas fiscales, lo cual incrementa el riesgo de una relativa precarización de las fuentes de trabajo. La información del empleo según las principales categorías ocupacionales para el trimestre septiembre-noviembre se resume en el cuadro adjunto.

*Es preocupante que una porción no menor de los empleos creados en 2005, con excepción del último registro, fue de trabajadores por cuenta propia y programas fiscales.*

#### CRECIMIENTO DEL EMPLEO RESPECTO DE IGUAL PERÍODO AÑO ANTERIOR

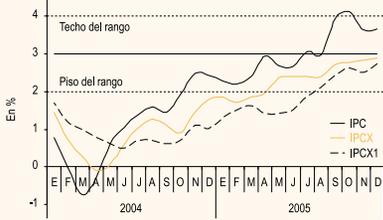
Período	Total		Asalariados		Cuenta propia		Otros <sup>a</sup>	
	%	Miles	%	Miles	%	Miles	%	Miles
2004-I	1,5	81,1	1,7	61,8	2,8	40,2	-3,8	-20,9
II	0,6	33,3	2,9	100,2	-6,2	-90,2	4,2	23,3
III	2,0	107,1	3,6	126,2	-3,0	-42,5	4,2	23,5
IV	3,3	187,8	3,3	123,0	2,2	33,2	5,8	31,5
2005-I	3,5	194,7	4,7	169,8	0,2	3,4	4,0	21,4
II	4,2	234,4	3,0	107,2	7,9	107,7	3,4	19,5
III	4,0	221,9	4,4	159,5	3,5	48,3	2,4	14,1
Sep-nov	1,7	97,6	4,2	153,0	-2,7	-41,0	-2,5	-14,4

Fuente: INE y elaboración propia.

a. incluye las siguientes categorías: empleador, personal de servicio y familiares no remunerados.

*Si bien la tasa de inflación sobrepasó el centro del rango meta en octubre de 2005, ésta tendió a contenerse hacia finales de ese año.*

**INFLACIÓN EFECTIVA Y SUBYACENTE**  
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: INE y elaboración propia.

**INDICADORES DE INFLACIÓN**

VARIACIÓN % EN 12 MESES

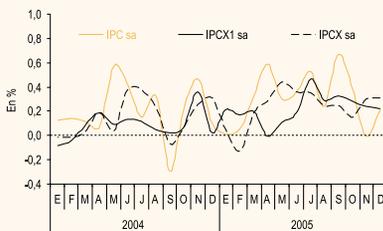
Periodo	IPC	IPCX	IPCX1
2005 E	2,3	1,8	1,3
F	2,2	1,7	1,5
M	2,4	1,8	1,6
A	2,9	2,0	1,4
M	2,7	2,4	1,4
J	2,7	2,4	1,5
J	3,1	2,4	1,9
A	3,0	2,4	2,1
S	3,9	2,7	2,4
O	4,1	2,8	2,6
N	3,6	2,8	2,5
D	3,7	2,9	2,7
<b>Promedio</b>	<b>3,0</b>	<b>2,3</b>	<b>1,9</b>

Fuente: INE y elaboración propia.

*Las fluctuaciones de la inflación del IPC en 2005 estuvieron directamente influidas por el precio del petróleo.*

**INFLACIÓN EFECTIVA Y SUBYACENTE**

VARIACIÓN MENSUAL DESESTACIONALIZADA



Fuente: INE y elaboración propia.

Resumiendo, las proyecciones de este informe (que se detallan en la sección 3.7) indican que la tasa de desempleo habría cerrado 2005 en 8,2%, toda vez que en los primeros meses del año dicha tasa se mantuvo elevada (enero y febrero sobre lo registrado en 2004), mientras que para este año se estima una tasa promedio de 7,8%, por cuanto se anticipa un crecimiento de la economía levemente inferior al de 2005.

**3.5. Inflación**

La tasa de inflación mantuvo una tendencia creciente a lo largo del año pasado, la cual fue más pronunciada respecto de lo que esperaba el mercado e incluso sobrepasó en octubre el techo del rango meta establecido por el Banco Central, cuando llegó a 4,1%. No obstante, hacia finales de 2005 la inflación tendió a contenerse levemente, mostrando variaciones en doce meses de 3,6 y 3,7% en noviembre y diciembre, respectivamente. Con estos resultados, la tasa de inflación promedio para el año recién terminado alcanzó a 3%, cifra similar a la prevista por el Banco Central en su Informe de Política Monetaria de septiembre último y muy superior a los niveles inusualmente bajos observados en 2004, que en promedio fueron de 1,1%. En la misma línea, la tasa de inflación del IPCX (que descuenta los precios de los alimentos perecibles y de los combustibles) mostró también una tendencia creciente durante 2005, aunque menos pronunciada y menos volátil que la inflación del IPC, registrando una variación en doce meses de 2,9% en diciembre. Por su parte, la inflación del IPCX1, que además descuenta los precios de los servicios regulados, se consolidó dentro del rango meta al alcanzar 2,7% en diciembre pasado. Así, cabe destacar que si bien la tasa de inflación del IPC sobrepasó el centro del rango meta en casi toda la segunda mitad de 2005, los indicadores subyacentes asociados al IPCX y al IPCX1 se mantuvieron contenidos y debajo del mismo.

Las fluctuaciones de la inflación del IPC en 2005 estuvieron fuertemente influidas por los cambios en el precio del petróleo. En efecto, ya en nuestro Informe anterior dábamos cuenta de que las tres aceleraciones más relevantes de la inflación en 2005 estuvieron asociadas a incrementos en los precios de los combustibles y del transporte. Esto se vio reforzado aún más con las variaciones mensuales negativas observadas en noviembre (-0,2%) y diciembre (-0,3%), las que respondieron a caídas en el precio de los mismos componentes de la canasta del IPC y del precio del petróleo. Como es lógico, las variaciones mensuales de las medidas subyacentes se mantuvieron más estables y con una tendencia a contenerse en la segunda mitad de 2005, habida cuenta del menor impulso observado en la demanda agregada durante el tercer trimestre y también del efecto indirecto de un menor precio del crudo. Sin embargo, dichas variaciones siguieron siendo positivas, evidencia de que las presiones del ciclo económico sobre los precios se mantuvieron hacia fines de 2005 y es muy probable que aún persistan en los primeros meses del presente año.

A pesar que el precio del crudo en el mercado internacional tendió a contenerse en los últimos meses de 2005 debido a la paulatina normalización de la capacidad de refinación en Estados Unidos luego de los huracanes, el riesgo de mayores precios en el futuro se mantiene. Esto debido a que la



demanda mundial por este *commodity* sigue sólida y porque se esperan nuevas restricciones por el lado de la producción para 2006. Lo anterior se refleja en la curva de contratos futuros analizada en la sección 2.2 del presente Informe. Concordante con el comportamiento esperado del precio del petróleo, las expectativas de los analistas respecto de la tasa de inflación, que se contuvieron en noviembre y diciembre últimos, se mantienen altas para los primeros meses de este año. No obstante, se espera que la inflación retorne al centro del rango meta dentro del horizonte de política monetaria si se toman en cuenta el menor impulso macroeconómico previsto para 2006 y el proceso gradual con que el Banco Central seguiría retirando el estímulo monetario. Bajo estos antecedentes, la proyección de este Informe para la inflación promedio en 2006 se encuentra en 3,2%.

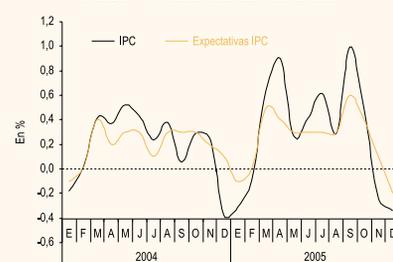
*Aún se mantiene el riesgo de mayores precios del petróleo en el futuro debido a que la demanda mundial por este commodity sigue sólida y porque se esperan nuevas restricciones por el lado de la producción para este año.*

### Salarios y costos laborales

Los indicadores de salarios y costos de la mano de obra nominales por hora siguen su tendencia ascendente iniciada en enero de 2005: registraron en noviembre último aumentos de 6,1 y 6,0% en doce meses, considerablemente mayores que el promedio para 2004 de 2,9 y 3,2%, respectivamente.

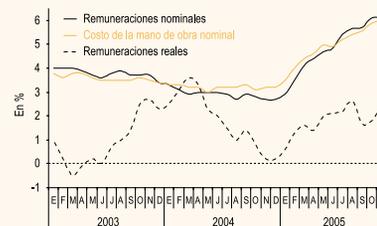
Si bien esta evolución podría preocupar por cuanto la mayor aceleración de los salarios nominales indicaría una presión del mercado laboral sobre los precios de la economía, hay dos hechos que se deben tener en cuenta. En primer lugar, dicho comportamiento refleja la tendencia creciente que mostró la tasa de inflación durante 2005 debido a las cláusulas de indización habituales en los contratos de trabajo. En segundo término, el quiebre que se observó a inicios de 2005, luego que durante 2003 y 2004 las tasas de variación se mantuvieron prácticamente constantes, obedeció a la reducción de la jornada laboral de 48 a 45 horas vigente a partir de entonces, tal como se muestra en el siguiente gráfico de los ocupados según las horas efectivas trabajadas.

IPC Y EXPECTATIVAS ENCUESTA BANCO CENTRAL  
CAMBIO PORCENTUAL MES ANTERIOR



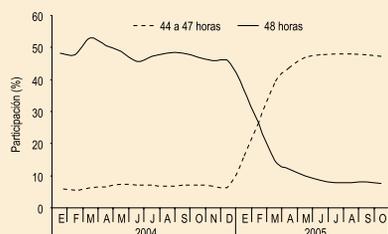
Fuentes: INE y Banco Central de Chile.

ÍNDICE DE REMUNERACIONES Y  
COSTO LABORAL POR HORA  
VARIACION EN 12 MESES



Fuente: INE.

OCUPADOS SEGÚN HORAS EFECTIVAS TRABAJADAS



Fuente: INE.

Por último, si bien la relación entre inflación y salarios ocurre en ambas direcciones, la evolución de las remuneraciones reales por hora y el hecho de que la economía continuó creciendo en el mismo período estarían indicando una mejora de la productividad laboral. Por consiguiente, el traspaso de los salarios sobre el nivel de precios de la economía sería menor.

*Las condiciones financieras internacionales se mantienen favorables, a pesar de los incrementos en las tasas de interés de largo plazo hacia finales del año pasado.*

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



Fuente: Reserva Federal.

*Las tasas de interés de largo plazo domésticas mostraron también un repunte, pero aún se mantienen debajo de las observadas en 2004.*

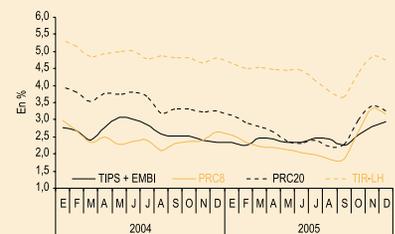
### 3.6. Tasas de Interés

Las tasas de interés internacionales de largo plazo tendieron a aumentar hacia finales del año pasado; sin embargo, aún se mantienen debajo de sus promedios históricos, por lo que las condiciones financieras internacionales siguen siendo favorables. En efecto, las tasas de los bonos del Tesoro norteamericano a 5 y 10 años, que alcanzaron en diciembre 4,4 y 4,5%, respectivamente, todavía son inferiores al promedio registrado durante el período 1999-2003 (4,6 y 5%, correspondientemente). Con todo, los citados incrementos tendrían su explicación en que el continuo proceso de normalización de la política monetaria que ha seguido EE.UU. y el menor precio del crudo (menor liquidez para los países productores) habrían mostrado sus primeros efectos sobre el exceso de liquidez internacional del que dábamos cuenta en nuestro Informe anterior.

Por su parte, las tasas de interés internas de largo plazo, luego de varios meses con una tendencia decreciente que las llevó a niveles inusualmente bajos, también mostraron un repunte a partir de septiembre del año pasado. Sin embargo, esta alza tendió a contenerse hacia finales de año, manteniéndose así las tasas largas debajo de las observadas en 2004. Si bien este comportamiento es coherente con el de las tasas internacionales de largo plazo, cabe destacar que en su momento las tasas domésticas mostraron un incremento más pronunciado, lo cual es notorio inclusive si se toma en cuenta el efecto riesgo país.<sup>5</sup> Lo anterior se debe a la suma del efecto de las expectativas respecto al comportamiento de tasa de referencia y la evolución reciente de la inflación, particularmente en septiembre de 2005, cuando el IPC mostró una variación mensual de 1%.

Las tasas de interés internas de corto plazo, en tanto, mantuvieron en lo más reciente la tendencia creciente que ya venían mostrando desde mediados del año pasado. Este hecho se encuentra en línea con el proceso de normalización de la política monetaria aplicada por el Banco Central, a pesar de la pausa que la autoridad monetaria decidió aplicar en dicho proceso al mantener las tasas de referencia en 4,5% en diciembre. Es importante destacar que si bien tanto las tasas largas como las cortas han repuntado, las últimas lo hicieron de manera más pronunciada que las primeras, determinando así que la curva de rendimiento (yield curve) tienda a aplanarse aún más en comparación con lo que se observó en el Informe MACH 13.

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



Fuentes: FED y Banco Central de Chile.

<sup>5</sup> Esto al comparar los rendimientos de los TIPS (bonos del Tesoro norteamericano a 10 años protegidos por inflación), más el riesgo soberano de Chile con los de los papeles reajustables PRC8 y PRC20.

Finalmente, el escenario más probable para este año indica que el Banco Central continuará con el ajuste moderado de la política monetaria, aunque quizás de manera algo más pausada, habida cuenta del menor impulso que la demanda agregada mostró en el tercer trimestre de 2005, con su consiguiente efecto sobre la tasa de inflación en el horizonte de política monetaria, y considerando también el efecto a la baja en varios precios de un tipo de cambio más reducido.

### 3.7. Proyecciones para la economía chilena

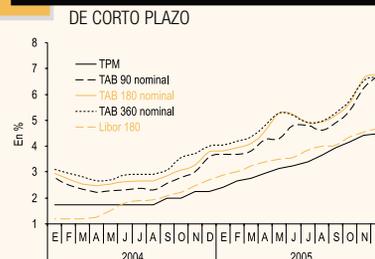
De acuerdo con las cifras disponibles, y no obstante los resultados del tercer trimestre, el crecimiento de la economía en 2005 superó su tendencia de largo plazo. A lo anterior se suma un entorno externo favorable que se caracterizó por mostrar un crecimiento mundial sólido, tasas de interés que a pesar de haber repuntado hacia finales del año se mantuvieron debajo de sus promedio históricos, una demanda por *commodities* que presionó constantemente al alza el precio del cobre y un precio del petróleo que paulatinamente tendió a ceder hacia finales de año. No obstante, los resultados del tercer trimestre de 2005 confirman lo ya anticipado en nuestro Informe MACH 13 en cuanto a que el cierre de las holguras de capacidad del sector minero afectó negativamente al dinamismo del sector y sus exportaciones. Con estos antecedentes, y considerando además que el cuarto trimestre del año pasado se caracterizó por tasas de interés internas algo más elevadas y un tipo de cambio más apreciado, se revisó marginalmente a la baja el crecimiento del PIB en 0,1 punto porcentual respecto de lo informado en el MACH 13, y quedó así en 5,9%.

La composición de las estimaciones de crecimiento para el año pasado también sufrió algunos ajustes importantes.<sup>6</sup> La demanda interna vio ajustada al alza su estimación para 2005 hasta 11,1%, considerando la sustancial expansión que mostró la inversión, y en particular de la inversión en maquinarias y equipos, durante el tercer trimestre de ese año. Así, estos componentes también vieron ajustada al alza su tasa de expansión hasta 23,8 y 40,8%, respectivamente. Del mismo modo, y tomando en cuenta que el consumo tendió a acelerar su ritmo de expansión en los tres primeros trimestres de 2005, se ajustó también al alza su crecimiento para ese año hasta 7,3%. Finalmente, en lo referente al comercio exterior, la proyección del crecimiento de las importaciones para 2005 se elevó hasta 20,2%, dada su estrecha relación con la inversión en maquinarias y equipos, mientras que las exportaciones tuvieron un ajuste importante a la baja (hasta 5,7%) de manera coherente con lo comentado anteriormente.

Para este año se prevé que el crecimiento mundial se mantendrá en niveles similares a los observados en 2005, que el precio del petróleo se ubicará en niveles algo más elevados que los de finales del año pasado, que el precio del cobre cederá paulatinamente y que las tasas de interés internacionales seguirán normalizándose gradualmente. Todo lo anterior redundará en un escenario externo algo menos favorable para Chile. En el plano interno, en tanto, se espera que la inversión se mantenga sólida durante los primeros meses de

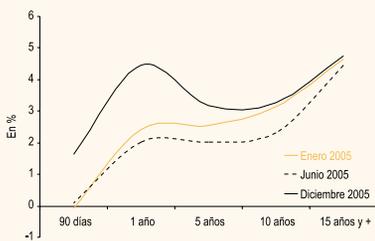
*El escenario más probable para este año indica que el Banco Central continuará con el ajuste moderado de la política monetaria, aunque quizás de manera algo más pausada.*

#### TASAS DE INTERÉS NOMINALES



Fuentes: ABIF y Banco Central de Chile.

#### ESTRUCTURA DE TASAS DE INTERÉS REALES



Fuentes: ABIF, Banco Central de Chile y elaboración propia.

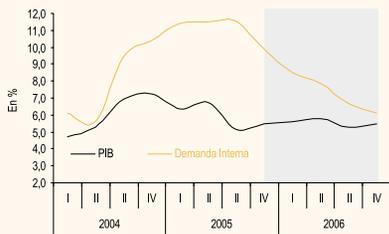
*Se revisó marginalmente a la baja el crecimiento del PIB para 2005 en 0,1 punto porcentual respecto de lo informado en el MACH 13, y quedó así en 5,9%.*

<sup>6</sup> Los ajustes obedecieron también a la revisión que el Banco Central realizó en las cifras de Cuentas Nacionales para los dos primeros trimestres de 2005.

La proyección de crecimiento del PIB para este año fue revisada a la baja hasta 5,6% y se caracteriza por un dinamismo similar al de 2005 en el primer trimestre y una paulatina desaceleración hacia finales del horizonte de proyección.

**PROYECCIONES PIB Y DEMANDA INTERNA**

VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

este año, lo cual, sumado a los niveles alcanzados en 2005, generará un cuadro en que las holguras de capacidad comiencen a reaparecer a finales del horizonte de proyección. Adicionalmente, se espera que el Banco Central continúe con el proceso de normalización de la política monetaria, aunque es probable que lo haga de manera más pausada en comparación con lo ocurrido en 2005. Asimismo, las tasas de interés mantendrían su tendencia alcista, aunque de manera más gradual, siendo esto coherente con lo previsto para la política monetaria y para el escenario internacional. Finalmente, se prevé que el tipo de cambio retorne a niveles similares a los observados en la primera mitad de 2005.

Dados los antecedentes mencionados, se revisó levemente a la baja la proyección de crecimiento del PIB para este año respecto de lo que se esperaba en el Informe MACH 13: quedó en 5,6%. La composición de este crecimiento es similar a la prevista para 2005, con la demanda interna liderando el crecimiento (7,3%), impulsada por la inversión (11%). Respecto del comercio exterior, las importaciones (9,8%) continuarían creciendo más que las exportaciones (5,2%); no obstante, estas últimas mostrarían una recuperación respecto de lo observado a finales del año pasado. Finalmente, cabe señalar que la proyección de crecimiento para este año, en todos sus componentes, se caracteriza por un dinamismo similar al de 2005 en el primer trimestre y una paulatina desaceleración hacia finales del horizonte de proyección.

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

PORCENTAJE

Trimestre-año	PIB	Tasa de desempleo	Inflación anual <sup>b</sup>	Demanda interna					Balanza comercial	
				Total	FBCF		Consumo	Export.	Import.	
					Total	Constr.				Maqui.
<b>Promedio 2004</b>	<b>6,1</b>	<b>8,8</b>	<b>1,1</b>	<b>7,9</b>	<b>12,7</b>	<b>6,0</b>	<b>22,8</b>	<b>5,6</b>	<b>12,8</b>	<b>18,6</b>
1 <sup>er</sup> semestre 2005	6,5	8,3	2,5	11,5	26,2	13,9	42,8	7,1	7,4	21,7
2 <sup>do</sup> semestre 2005	5,3	8,1	3,6	10,7	21,5	7,8	38,7	7,5	4,1	18,7
<b>Promedio 2005</b>	<b>5,9</b>	<b>8,2</b>	<b>3,0</b>	<b>11,1</b>	<b>23,8</b>	<b>10,8</b>	<b>40,8</b>	<b>7,3</b>	<b>5,7</b>	<b>20,2</b>
1 <sup>er</sup> semestre 2006	5,7	7,9	3,5	8,2	13,6	8,1	19,7	6,4	5,1	11,8
2 <sup>do</sup> semestre 2006	5,4	7,8	2,8	6,4	8,5	7,5	9,4	6,4	5,3	7,8
<b>Promedio 2006</b>	<b>5,6</b>	<b>7,8</b>	<b>3,2</b>	<b>7,3</b>	<b>11,0</b>	<b>7,8</b>	<b>14,5</b>	<b>6,4</b>	<b>5,2</b>	<b>9,8</b>

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

a. Las proyecciones se realizan sobre las series desestacionalizadas.

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

### 3.8. Balance público

Por lo menos en los tres primeros trimestres de 2005, tanto el escenario internacional como el interno fueron mejores que lo proyectado al elaborar la Ley de Presupuestos para ese año, con términos de intercambio que tuvieron una notable mejoría y una demanda interna que se mantuvo sólida, de la mano de aumentos en la inversión y más recientemente del consumo. Esta evolución más favorable generó aumentos en los ingresos fiscales mayores que los inicialmente previstos, tanto por alzas en la recaudación tributaria como por mayores ingresos provenientes del cobre. En efecto, ahora se estima que los ingresos del gobierno central consolidado en 2005 superaron en 13% los estimados en el presupuesto, es decir, se contó con recursos adicionales por más de \$ 1.700.000 millones. Tanto es así que hacia fines de septiembre del año pasado los ingresos acumulados superaban en 20,8% los percibidos a igual fecha de 2004.

*Se estima que los ingresos del gobierno central consolidado en 2005 superaron en 13% lo presupuestado, es decir, se contó con recursos adicionales por más de \$ 1.700.000 millones.*

#### EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA DEL GOBIERNO CENTRAL AL 3<sup>er</sup> TRIMESTRE 2005

	Presupuestario	Extrapresup.	Total	Var. real
	Miles de millones de \$			%
<b>Ingresos corrientes</b>	<b>11.108</b>	<b>306</b>	<b>11.415</b>	<b>20,8</b>
Ingresos tributarios netos	8.191	0	8.191	18,8
Cobre bruto	1.346	306	1.652	50,5
Otros	1.571	1	1.572	7,9
<b>Gastos corrientes</b>	<b>7.306</b>	<b>399</b>	<b>7.705</b>	<b>5,6</b>
Personal	1.852	0	1.852	5,9
Bs. y Ss. de consumo y producción	691	169	860	24,4
Intereses de la deuda	200	230	429	0,3
Subsidios y donaciones	2.315	0	2.316	4,5
Prestaciones previsionales	2.240	0	2.240	4,8
Otros gastos	7	0	7	-90,8
Otros	4.563	0	4.563	3,0
<b>Ahorro gobierno central</b>	<b>3.802</b>	<b>-92</b>	<b>3.710</b>	<b>72,5</b>
Ingresos de capital	17	0	17	25,6
Gastos de capital	1.347	0	1.347	7,8
Inversión	722	0	722	7,3
Transferencias de capital	625	0	625	8,0
<b>Total ingresos</b>	<b>11.125</b>	<b>306</b>	<b>11.432</b>	<b>20,8</b>
<b>Total gastos</b>	<b>8.653</b>	<b>399</b>	<b>9.052</b>	<b>5,9</b>
<b>Balance fiscal</b>	<b>2.472</b>	<b>-92</b>	<b>2.380</b>	<b>159,9</b>
<b>Balance fiscal (% PIB)</b>	<b>3,9</b>	<b>-0,1</b>	<b>3,8</b>	

Fuente: Dirección de Presupuestos y elaboración propia.

En tanto, se estima que los ingresos estructurales se incrementaron en 6,8% real en 2005, hasta alcanzar 21% del PIB. Lo anterior gracias al crecimiento de la demanda interna, a una mayor tasa de inflación que la originalmente proyectada, a los cambios en los precios relativos y a una composición del crecimiento más favorable a los sectores no transables, junto a una

*El presupuesto 2006 contempla nuevas reducciones de la deuda bruta, debido a amortizaciones programadas, prepagos y a una menor emisión de deuda nueva.*

mayor efectividad de la fiscalización tributaria. Estos mayores ingresos generaron holguras que permitieron atender contingencias, financiar la generación de empleos con apoyo fiscal y aumentar algunos beneficios a sectores de la población, por lo que el gasto originalmente presupuestado aumentó en 2,7%, por lo menos al tercer trimestre.

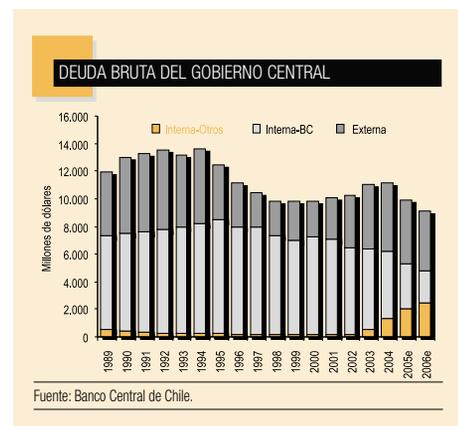
Así, en base a las proyecciones actualizadas de ingresos y gastos para 2005, el balance financiero del gobierno central consolidado se proyecta con un superávit fiscal equivalente a 3,4% del PIB. Esto es consistente con la meta de un superávit estructural de 1% del producto, toda vez que los gastos adicionales se realizaron a partir de mayores ingresos estructurales. Cabe destacar que el gobierno ha declarado que con el superávit de 2005 se reducirá la deuda pública y se acumularán recursos en el Fondo de Compensación del Cobre.

Específicamente, al término del tercer trimestre de 2005 el gasto consolidado del gobierno central presentaba un incremento real anualizado de 5,9% y el superávit efectivo alcanzaba a 3,8% del PIB, donde la mayor parte del superávit se materializó en el primer semestre de ese año. Se estima que el citado superávit efectivo se redujo en el cuarto trimestre debido a la moderación de las importaciones, a la aplicación de créditos tributarios acumulados y a la habitual concentración de gastos de fin de año.

**Deuda Fiscal**

Durante el año 2005 el gobierno continuó reduciendo y modificando la estructura de su deuda, estimándose que aquella que mantiene con el Banco Central se reducirá en casi US \$ 1.500 millones, en tanto que la deuda externa también se reducirá, aunque en términos más moderados (poco más de US \$ 350 millones). Como contrapartida, la deuda interna distinta del Banco Central se incrementó, con lo cual se estima que el saldo de la deuda pública del gobierno central habría terminado el año pasado con una reducción neta de US \$ 1.213 millones.

El presupuesto 2006 contempla nuevas reducciones de la deuda bruta, debido a amortizaciones programadas, prepagos y a una menor emisión de deuda nueva. Se proyecta que al término del año la deuda del gobierno central se habrá reducido a un mínimo histórico, inferior a 8% del PIB.





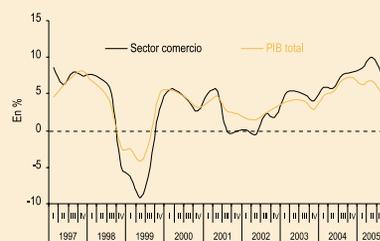
**RECUADRO 2. SECTOR COMERCIO**

La participación del sector comercio (que incluye restaurantes y hoteles) en 2004 alcanzó cerca de 11% a la producción agregada (PIB), ubicándose así como el tercer sector de mayor importancia en la economía después de la Industria y de los Servicios Financieros, sectores que aportaron con el 15,9 y 12,6%, respectivamente.

La contribución del sector al crecimiento de la economía ha aumentado en los últimos años: en 2003 el sector aportó con 0,5 punto al crecimiento del PIB, en 2004 con 0,74 y en los primeros tres trimestres de 2005 con 0,97 punto. Esta mayor incidencia del sector comercio en la actividad económica es consecuencia estadística del mayor crecimiento que ha tenido el comercio en relación al resto de la economía en los últimos años. En efecto, en los tres primeros trimestres del año pasado el sector comercio creció en promedio 8,6%, crecimiento sólo inferior al de la construcción (10,6%), ya que la minería se expandió en apenas 2,8%, la industria en 5,6% y los servicios financieros 6,6%.

Una característica importante de este sector es que la producción agregada es marcadamente estacional, siendo el primer trimestre de cada año el período de mayor actividad.<sup>a</sup> También se observa que en general los ciclos de la actividad sectorial son más pronunciados que los de la actividad económica en su conjunto, es decir, existe una forma de sobre-reacción del comercio frente a *shocks* positivos o negativos. En cuanto al tiempo de reacción entre ambos ciclos, se observa que ambas variables responden prácticamente en el mismo momento, es decir, no existe evidencia robusta que muestre que la actividad del comercio anteceda o preceda al ciclo de la actividad agregada.<sup>b</sup> La volatilidad que se observa en el PIB de este sector puede deberse, entre otras cosas, a que una importante proporción de los bienes de consumo son importados o producidos a partir de insumos que se compran en el exterior, en consecuencia, están sujetos a los vaivenes del tipo de cambio.

**CRECIMIENTO PIB TOTAL Y PIB SECTOR COMERCIO**



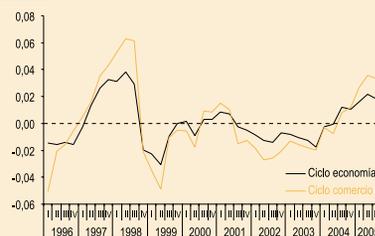
Fuente: Banco Central de Chile.

**PIB SECTOR COMERCIO  
SERIES ORIGINAL Y DESESTACIONALIZADA  
PRECIOS CONSTANTES**



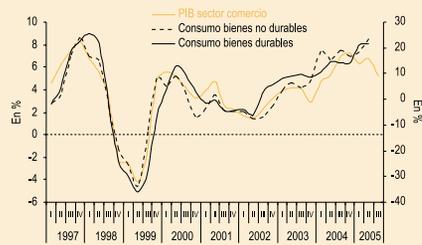
Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.

**CICLO ECONOMÍA Y SECTOR COMERCIO\***



Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.  
\* De las series desestacionalizadas.

**CRECIMIENTO PIB SECTOR COMERCIO Y CONSUMO**  
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.

**PIB COMERCIO E IMPORTACIÓN DE BIENES DE CONSUMO (ÍNDICE)**  
SERIES DESESTACIONALIZADAS



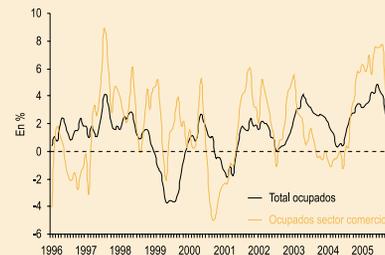
Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.

Otro aspecto interesante a señalar es la relación que existe entre el desempeño de este sector y la evolución de la demanda interna. En efecto, la positiva evolución que ha evidenciado el sector en el último tiempo ha estado estrechamente ligada con la trayectoria de la demanda interna, en particular con la evolución del consumo de bienes durables y de bienes no durables. En este sentido, las cifras de importaciones de bienes de consumo son un buen indicador del desempeño del sector comercio. Como se observa, ambas series tienen una trayectoria similar y, de hecho, estadísticamente el ciclo de las importaciones de consumo antecede aproximadamente en dos trimestres al ciclo de la actividad del comercio.

El sector comercio también se destaca por el aporte que hace al empleo. Efectivamente, la masa laboral asociada a este sector alcanza a un millón cien mil trabajadores, cerca del 20% de los ocupados totales del país. La tasa de desempleo, por su parte, es baja en relación a la que existe en otros sectores de la economía: en el último trimestre móvil registró 7,4%. Con respecto a la evolución del empleo, se observa que en 2005 la creación de empleos por parte de este sector fue bastante más dinámica que la de la economía en su conjunto, creándose en la primera mitad del año en promedio 70 mil puestos de trabajo sectoriales.

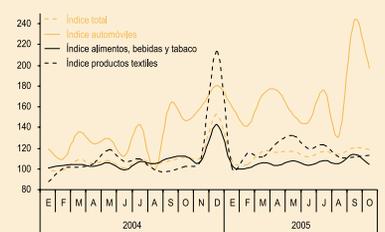
Otra forma de observar mes a mes el pulso del sector es a través de los índices que elabora el Instituto Nacional de Estadísticas. Uno de ellos es el índice (real) de ventas de bienes de consumo, el cual se descompone en varios subíndices, de los cuales los más importantes son los relacionados a las ventas de autos, de alimentos y de textiles.

**EVOLUCIÓN DEL EMPLEO**  
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuente: INE.

**ÍNDICE REAL DE VENTAS DE BIENES DE CONSUMO**  
PROMEDIO 2002:100



Fuente: INE.

Por último, en relación a los proyectos de inversión asociados al sector comercio, la información a agosto del catastro de la Corporación de Bienes de Capital (CBC) muestra que para 2006 se espera un gasto en construcción asociado a estos proyectos en cartera de US\$ 527 millones. Destaca la construcción de los diecisiete casinos concesionados, con una inversión total de US\$ 500 millones y un gasto en construcción para el próximo año de US\$ 407 millones, es decir, un 77% del total de flujos de construcción estimados para el próximo año en ese sector.

**PROYECTOS DE INVERSIÓN SECTOR COMERCIO**

FLUJOS EN MILLONES DE US\$

Empresa	Proyecto	Inversión	Región	Fechas construcción		Gasto en construcción		
				Inicio	Fin	2006	2007	Total
Superintendencia de Casinos	Concesión de 17 casinos de juego	500		n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	407
Valle Nevado S.A.	Valle Nevado	190	13	Oct-99	Oct-19	8	9	167
Falabella	Plan de inversión	122	14	Ene-05	Dic-05	0	0	96
Distribución y Servicio D&S S.A.	Plan de inversión anual	120	14	Ene-05	Dic-05	0	0	95
Consortio Franco-Boliviano (Barriliet)	Casino, hotel y complejo habitacional	120	1	Ene-07	Dic-19	0	2	111
Cencosud S.A.	Megaproyecto Costanera Center	100	13	Abr-04	Abr-08	27	27	79
Holding Inmobiliario S.A.	Portal Valdivia	60	10	Sep-05	Feb-07	40	2	47
Citen S.A.-Plaza de Negocios La Negra	Ciudad Empresarial La Negra	50	2	Ago-02	Dic-06	9	0	43
Cencosud S.A.	Jumbo-Easy en Antofagasta	40	2	Ene-05	Dic-05	0	0	32
Inversiones Cordel	Mall en Antofagasta	30	2	Ene-07	Ene-08	0	23	24
Grupo Plaza Aseger	Mall en Antofagasta	30	2	Mar-05	Mar-06	5	0	17
Megascreen	Complejo arquitectónico	26	13	Nov-05	Dic-07	8	12	21
Cencosud S.A.	Jumbo-Easy en La Serena	25	4	Feb-05	Dic-05	0	0	20
Banmédica	Nuevo Edificio Clínica Dávila	25	13	Feb-05	Jul-06	10	0	20
Cencosud S.A.	Jumbo-Easy en Puerto Montt	22	10	Mar-05	Nov-05	0	0	17
Cencosud S.A.	Jumbo-Easy en Valparaíso	20	5	May-04	Dic-05	0	0	16
Penta Inmobiliaria	Construcción Hotel Miramar	18	5	Ene-04	Dic-05	0	0	12
Economax	Mall Puente Alto	15	13	Sep-04	Ago-05	0	0	12
Cencosud S.A.	Mall Temuco	15	9	Jul-03	Oct-05	0	0	12
Cencosud S.A.	Mall-Jumbo-Easy en Copiapó	15	3	Mar-05	Oct-05	0	0	12

Fuente: Corporación de Bienes de Capital, Catastro a agosto de 2005.

n.d.: Aún no se conoce con certeza debido a recursos judiciales.

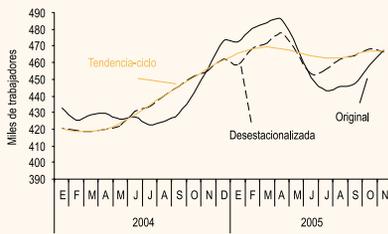
Además, según la información preliminar a noviembre se registra la incorporación de nuevos proyectos, de los cuales destacan las inversiones del grupo CORONA (US\$ 43 millones de inversión total) y del conglomerado de CENCOSUD en materia de supermercados y mall en las ciudades de Quilpué y Osorno.

a. Lo cual es coherente con las actividades de fin de año (comercio) y verano (turismo).

b. De hecho el cociente entre la desviación estándar del ciclo de la actividad sectorial y el ciclo del PIB total es 1,6, es decir, el ciclo del comercio es 60% más volátil que el de la economía en su conjunto.

*El empleo en la construcción creció de manera más atenuada, no obstante, destaca el impulso de la creación de empleo asalariado.*

**EMPLEO EN LA CONSTRUCCIÓN**  
TRIMESTRES MÓVILES



Fuente: INE y elaboración propia.

**EMPLEO SECTOR CONSTRUCCIÓN**  
PORCENTAJE

Trimestre	Var. 12 meses	Var. trim. anterior <sup>a</sup>	Var. trim. anterior <sup>b</sup>
2004 E-M	-4,2	-0,2	-0,1
F-A	-3,5	0,4	0,4
M-M	-4,4	0,4	0,8
A-J	-1,7	2,2	1,2
M-J	-0,2	0,5	1,4
J-A	3,8	1,7	1,4
J-S	5,3	1,2	1,3
A-O	5,8	1,4	1,2
S-N	6,8	0,7	1,1
O-D	10,7	1,5	1,0
N-E	9,1	-0,7	0,9
D-F	13,0	2,1	0,6
2005 E-M	12,8	0,7	0,2
F-A	13,2	1,2	-0,2
M-M	10,1	-2,4	-0,4
A-J	5,5	-2,7	-0,5
M-J	4,8	0,5	-0,3
J-A	4,9	1,4	0,0
J-S	4,2	0,4	0,3
A-O	3,8	0,8	0,5
S-N	2,4	-0,5	0,0

Fuente: INE y elaboración propia.  
a. De la serie desestacionalizada.  
b. De la serie tendencia-ciclo.

**4. EVOLUCIÓN SECTOR CONSTRUCCIÓN**

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

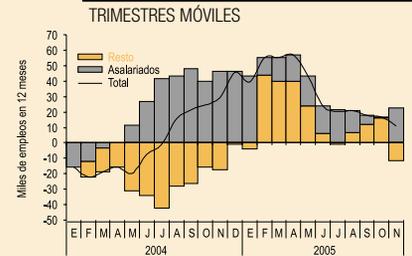
Entre agosto y noviembre del año pasado, el número de trabajadores ocupados en la construcción siguió creciendo, aunque en términos anualizados dicha expansión fue más atenuada. En efecto, el ritmo de crecimiento, que en el primer trimestre alcanzó a 12,8% anual y que cayó a 4,9% en el trimestre junio-agosto, se redujo a sólo 2,4% en el último período. Con ello, el número de empleos generados en términos anuales cayó de casi 55 mil a principios de 2005 a menos de 11 mil en el citado último trimestre. No obstante, el total de ocupados en el último trimestre promedió 467.837, cifra que supera los registros históricos para dicho trimestre móvil, a excepción de 1997, cuando alcanzó a 472.200 trabajadores.

Pese a que el empleo sectorial ha venido creciendo en términos anualizados, desde el trimestre mayo-junio del año pasado en adelante, el número de trabajadores en la fuerza de trabajo ha venido cayendo en relación con iguales trimestres móviles del año 2004. Como consecuencia, la tasa de cesantía sectorial, que se había mantenido bastante estable hasta el trimestre junio-agosto, cayó a 10,7%, la más baja desde el trimestre julio-septiembre de 1997.

En cuanto a la composición de los nuevos empleos generados en la construcción, en los últimos meses de 2005 se observó un leve y gradual incremento de los trabajadores asalariados —que constituyen el empleo formal que proveen las empresas constructoras—, en tanto que el empleo informal de los trabajadores por cuenta propia y de familiares no remunerados, que creció fuertemente hasta agosto, se moderó gradualmente hasta caer en casi 10% en el trimestre septiembre-noviembre.

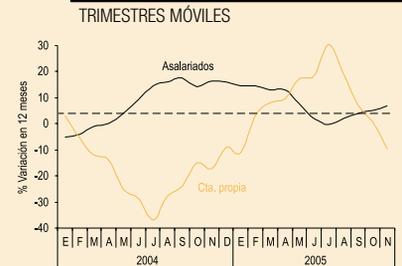
En suma, se puede afirmar que, aunque el crecimiento del empleo fue más moderado desde nuestro anterior Informe, por su composición resulta más robusto, estimándose que se debiera mantener esta tendencia al menos en los próximos meses.

**GENERACIÓN (PÉRDIDA) DE EMPLEOS**  
EN LA CONSTRUCCIÓN



Fuente: INE.

**EMPLEO EN LA CONSTRUCCIÓN**  
POR CATEGORÍA OCUPACIONAL



Fuente: INE.



**Remuneraciones**

Como se ha señalado en anteriores Informes, debido a diferencias de coberturas muestrales y geográficas, y de especificación de las variables, no hay una estrecha concordancia entre los indicadores disponibles sobre la evolución de las remuneraciones en el sector construcción. En todo caso, todos ellos señalan un crecimiento de las remuneraciones y de los costos salariales entre agosto y noviembre del año pasado, tanto en términos nominales como reales. Hasta noviembre las remuneraciones por hora que calcula el INE acumularon una variación real de 0,5% respecto de diciembre de 2004, en tanto que en doce meses dicha variación alcanzó a 1,4%. Por su parte, las estadísticas de registro de las remuneraciones imponibles declaradas en las cuatro mutualidades de seguridad y prevención de riesgos laborales,<sup>7</sup> anotaron incrementos reales superiores a los de las remuneraciones por hora del INE.

Los indicadores de costo del factor trabajo mostraron, a su vez, incrementos mayores que los que registraron las remuneraciones reales de los trabajadores de la construcción, fenómeno que se verifica tanto en las comparaciones de los últimos tres meses que se tienen registro como también en doce meses. Especialmente significativo fue el incremento de los costos salariales que registró entre agosto y noviembre el Índice de Costo de Edificación (ICE), con un alza real de 1,4%, en circunstancias que el Índice de Costo Real de la Mano de Obra del INE acusa para el mismo período una variación de sólo 0,3%. Sin embargo, en los doce meses terminados en noviembre, la variación acumulada de este último indicador duplicó a aquella registrada por el ICE (2,6% versus 1,3% en términos reales, respectivamente).

El hecho que el indicador de costo de mano de obra haya crecido más que las remuneraciones podría asociarse a que durante el año 2005 se generaron aumentos de costos vinculados a mayores exigencias de las leyes sociales y laborales.

**4.2. Evolución de los precios sectoriales**

**ICE**

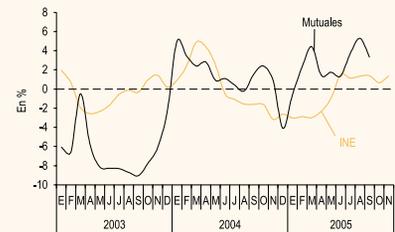
Un incremento nominal de 1,7% registró el índice de costo de edificación (ICE) entre agosto y noviembre pasado, acumulando así una expansión de 5,3% en relación con igual mes de 2004. En los mismos períodos, el IPC aumentó en 1,2 y 3,6%, respectivamente, con lo que en términos reales el costo de construcción aumentó 0,4% entre agosto y noviembre pasados y 1,6% en los últimos doce meses.

Hay que destacar que el índice de precios mayoristas (IPM) acumula una variación de 2,3% en los últimos doce meses (inferior a la del IPC), esencialmente debido a la fuerte caída mensual de 2,2% que registró en noviembre, acumulando con ello entre agosto y noviembre una variación negativa de 1,6%.

El incremento real del costo de edificación en los últimos tres meses se debió a alzas en el costo de la mano de obra (1,4%), ya que los materiales y los gastos misceláneos cayeron 0,4% y 0,2%, respectivamente. En términos de la variación en doce meses, en cambio, todos los componentes muestran incrementos reales.

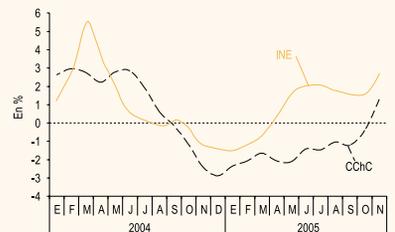
<sup>7</sup> Asociación Chilena de Seguridad, Instituto de Normalización Previsional, Instituto de Seguridad del Trabajo y Mutual de Seguridad de la Cámara Chilena de la Construcción.

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



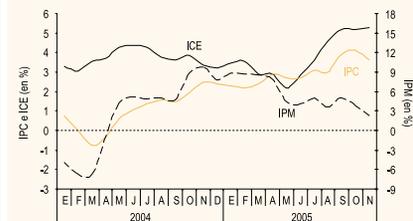
Fuentes: INE, ACHS, IST, INP y Mutual de Seguridad de la CChC.

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



Fuentes: INE y Cámara Chilena de la Construcción.

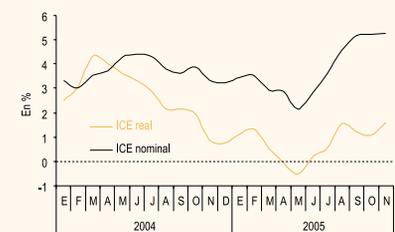
**EVOLUCIÓN ÍNDICES DE PRECIOS Y COSTO**  
VARIACIÓN EN 12 MESES



Fuentes: INE y Cámara Chilena de la Construcción.

*Los costos de construcción siguen creciendo, sobre todo los asociados a la mano de obra y a la obra gruesa.*

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



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

Con relación a las etapas de construcción, se revirtió la tendencia creciente que mostraban hasta agosto de 2005 los costos de la obra gruesa. De hecho, en el período dichos costos registraron una variación real negativa, no obstante en el acumulado en doce meses este ítem sigue siendo el principal factor de aumento de los costos de edificación.

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

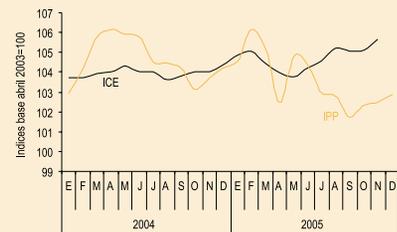
Componente	% var. en 12 meses a nov.		Etapa	% var. en 12 meses a nov.	
	Nominal	Real		Nominal	Real
Materiales	5,5	1,8	Obra gruesa	6,0	2,3
Sueldos y salarios	5,0	1,3	Terminaciones	5,3	1,7
Misceláneos	4,9	1,2	Instalaciones	2,5	-1,0
<b>Costo general</b>	<b>5,3</b>	<b>1,6</b>	Costos indirectos	5,5	1,8

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

**IPP**

El Índice de Precios Productor (IPP) calculado por el INE para el sector construcción acumuló una variación de 1% entre agosto y diciembre de 2005, totalizando un incremento nominal de 2,3% en los últimos doce meses. En términos reales este subíndice del IPP prácticamente no registra variación en los últimos cuatro meses (0,1%), aunque en doce meses presenta una caída de 1,3%. En general este indicador sigue presentando una alta volatilidad que dificulta visualizar una tendencia de largo plazo, no obstante, en los últimos meses se ha movido en el mismo sentido que lo ha hecho el ICE, al menos en términos nominales. El origen de esta discordancia sigue estando, según la información entregada por el INE, en la caída de los precios de distintos servicios vinculados a la edificación no habitacional.

**EVOLUCIÓN COSTOS DE CONSTRUCCIÓN**



Fuentes: INE y Cámara Chilena de la Construcción.

### 4.3. Permisos de edificación

Con excepción de la industria y el comercio, en el período septiembre-noviembre de 2005 la demanda por permisos de edificación continuó creciendo: se aprobaron permisos para 3 millones 337 m<sup>2</sup> en todo el país, cifra 8,4% superior a la autorizada en igual lapso de 2004. Con ello, en el período enero-noviembre de 2005 se aprobó la edificación de 12.718.762 m<sup>2</sup>, superando en 18,7% el registro de igual período de 2004. Más de dos tercios de esa superficie tenía destino habitacional; sin embargo, el mayor crecimiento en la solicitud de permisos de construcción provino del sector servicios, tanto en los citados últimos tres meses como en todo el acumulado hasta noviembre. También hay que mencionar que en diciembre el INE corrigió las cifras del primer semestre,<sup>8</sup> actualizándolas con algunos permisos rezagados, no obstante lo cual les mantuvo el carácter de provisionales.

*Siguen creciendo los permisos de edificación, en particular los asociados a los servicios.*

PERMISOS DE EDIFICACIÓN POR PERÍODOS, ENERO-NOVIEMBRE 2005<sup>a</sup>

Destino de la edificación	Unidad	% variación a igual período 2004				
		Enero-febrero	Marzo-mayo	Junio-agosto	Septiembre-noviembre	Enero-noviembre
Vivienda	Número	29,3	-7,4	23,6	16,0	9,7
	Superficie	33,3	2,5	21,4	13,2	13,8
Ind., com. y est. financieros	Superficie	65,5	36,8	27,4	-17,4	19,1
Servicios	Superficie	140,9	74,1	4,3	25,6	46,1
Total	Superficie	50,1	15,3	20,0	8,4	18,7

Fuente: INE y elaboración propia.  
a. Cifras provisionales.

Se debe destacar que las cifras provisionales de la superficie autorizada en el período enero-noviembre de 2005 superan incluso los resultados definitivos de los mismos meses del año 2004. El incremento que se registra con esta comparación alcanza a 2,8% en lo destinado a viviendas, a 4,8% en la edificación para la industria, el comercio y las instituciones financieras, y a 35,8% para los servicios; este último destino permite que el incremento de la superficie total sea de 7,1%.

En el nivel regional, entre enero y noviembre de 2005 sobresalieron la región de Magallanes con un aumento en la superficie aprobada de casi 90%, crecimiento que se concentró preferentemente en los permisos para la actividad productiva (industria y comercio); y la región de Antofagasta, con un aumento de casi 75% en la superficie autorizada, orientada principalmente a la edificación

PERMISOS DE EDIFICACIÓN SEGÚN REGIONES, ENERO-NOVIEMBRE 2005<sup>a</sup>

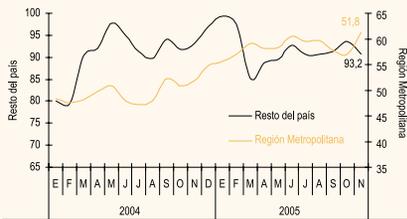
Destino de la edificación	Unidad	% variación a igual período 2004		
		R. Metrop.	Otras regiones	Total país
Vivienda	Número	25,5	1,3	9,7
	Superficie	28,2	3,7	13,8
Industria, comercio y est. financieros	Superficie	6,3	27,6	19,1
Servicios	Superficie	33,7	68,9	46,1
Total	Superficie	25,8	13,2	18,7

Fuente: INE y elaboración propia.  
a. Cifras provisionales.

<sup>8</sup> Razón por la cual se modificaron las tablas y gráficos de esta sección con relación a la misma del Informe anterior.

**PERMISOS DE VIVIENDA**

MILES DE VIVIENDAS AUTORIZADAS EN 12 MESES



Fuente: INE y elaboración propia.

*El último reporte de cuentas nacionales para 2005 da cuenta de que la construcción tendió a suavizar su ritmo de expansión en 2005; sin embargo, mantuvo tasas de expansión relativamente altas.*

**PIB DE LA CONSTRUCCIÓN**

PORCENTAJE

Periodo	Var. 12 meses	Var. trimestre anterior <sup>a</sup>	Var. trimestre anterior <sup>b</sup>
2003-I	2,0	1,5	1,4
II	3,1	1,1	1,8
III	7,5	3,0	2,0
IV	5,7	0,0	0,4
2004-I	1,4	-2,6	-0,4
II	3,8	3,6	1,7
III	6,7	5,3	3,3
IV	7,7	1,3	3,3
2005-I	13,9	3,1	2,8
II	12,3	2,2	2,2
III	8,2	1,1	1,2

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

no residencial. En contraste, la región de Tarapacá presenta en el período una significativa caída de 38,3% en la superficie aprobada para todos los destinos. También acusan un retroceso las estadísticas de permisos en la región de Coquimbo (-12,9%) y en la del Libertador Bernardo O'Higgins (-4,1%).

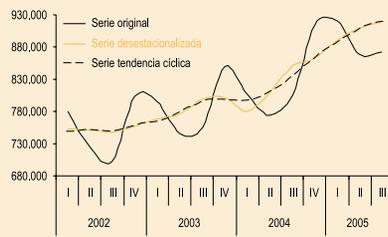
Por otra parte, debido a una caída en los permisos para la industria y el comercio en el trimestre septiembre-noviembre, en la Región Metropolitana se moderó el impulso que traía la demanda por permisos de edificación, aunque el crecimiento anualizado sigue siendo significativo (15,7% en doce meses). Del mismo modo, entre enero y noviembre la edificación habitacional siguió concentrada en la capital, donde el número de viviendas aprobadas se incrementó en 25,5%, en tanto que en el conjunto de las otras doce regiones del país la superficie aprobada promedió sólo un crecimiento de 1,3%.

**4.4. Evolución de la actividad sectorial**

De acuerdo al último reporte de cuentas nacionales para 2005, el PIB de la construcción creció 8,2% en el tercer trimestre, mientras las cifras de la primera mitad de ese año fueron revisadas al alza por el Banco Central: 13,9 y 12,3% para el primer y segundo cuarto, respectivamente.<sup>9</sup> A partir de estos resultados, es claro que la actividad tendió a suavizar su ritmo de expansión, hecho del que ya dábamos cuenta en nuestro Informe de tres meses atrás. No obstante lo anterior, el PIB de la construcción mantuvo un crecimiento relativamente alto si se toma en cuenta que las bases de comparación que impuso el año 2004 son exigentes. Lo anterior se ve reforzado por los crecimientos trimestrales de la serie de tendencia cíclica, los que llegaron a 2,8, 2,2 y 1,2% en el primero, segundo y tercer trimestre, respectivamente.

**PIB CONSTRUCCIÓN 2002-2005**

(MM\$1996)



Fuente: Banco Central de Chile y elaboración propia.

<sup>9</sup> Así, en el primer y segundo trimestre, el PIB de la construcción habría crecido 1,3 y 1,4 puntos porcentuales sobre lo reportado en nuestro Informe anterior.

En lo más reciente, el índice mensual de actividad de la construcción (IMACON) registró en noviembre un crecimiento de 8,1%, con lo que acumuló una expansión de 7,7% en los once primeros meses de 2005. Este crecimiento es reflejo de aportes positivos de todos los componentes del IMACON, exceptuando las ventas de proveedores. La incidencia negativa que tuvieron estas últimas sobre el índice tiene su explicación, al menos parcialmente, en las exigentes bases de comparación que impuso la segunda mitad de 2004. Cabe señalar que, si bien el IMACON tendió a suavizar su ritmo de expansión a lo largo de 2005, durante octubre y noviembre de ese año el indicador revirtió parcialmente dicha tendencia. Sin embargo, su crecimiento se mantuvo debajo del observado en la primera mitad de 2005. Así, y de acuerdo a lo ya señalado en nuestro Informe anterior, no cabría esperar tasas de expansión mayores para el cierre estadístico de 2005.

*A apoyado en aportes positivos de todos sus componentes, excepto las ventas de proveedores, el IMACON registró un crecimiento de 8,1% en noviembre de 2005.*

#### ACTIVIDAD DE LA CONSTRUCCIÓN NOVIEMBRE 2005

PORCENTAJES

	Crecimiento en 12 meses Trimestre móvil septiembre-noviembre <sup>a</sup>	Acumulado septiembre-noviembre
IMACON	8,1	7,7
Empleo sectorial (INE)	2,3	7,4
Despacho de materiales	3,4	4,8
Ventas de proveedores	-1,6	-0,5
Actividad de CC. GG.	36,6	21,5
Permisos para edificación (INE)	4,9	22,6

Fuentes: INE y Cámara Chilena de la Construcción.

a. El IMACON se calcula a partir de series de trimestres móviles desestacionalizados.

### RECUADRO 3. REVISIÓN METODOLÓGICA DEL ÍNDICE MENSUAL DE ACTIVIDAD DE LA CONSTRUCCIÓN (IMACON)

#### Introducción

El sector construcción es uno de los más importantes de la economía chilena, no sólo por su aporte a la producción agregada, sino también porque es uno de los más sensibles a los ciclos de la actividad, tanto en la velocidad con que reacciona como en la magnitud misma de la respuesta.<sup>3</sup> A pesar de lo anterior, y a diferencia de otros sectores de similar importancia, como la industria y la minería, no se contaba con un indicador que permitiera evaluar el desempeño del sector en el corto plazo, ya que el indicador más “confiable”, el PIB de la construcción, está medido en frecuencia trimestral y lo entrega el Banco Central con un rezago de dos meses. Así, evaluar el impacto de un shock sobre la actividad del sector construcción implicaba un tiempo de espera de aproximadamente cinco meses. Es en este contexto que surgió la necesidad de contar con un indicador mensual de actividad y con tal objetivo Piguillem (2004b), sobre la base de una metodología expuesta en un artículo de Stock y Watson (1989), en adelante S-W, desarrolló un modelo explícito de series de tiempo para la elaboración de un indicador mensual que midiera el estado de la actividad del sector construcción en el corto plazo. Este indicador, que se conoce como *índice mensual de actividad de la construcción* (IMACON), utiliza cinco indicadores parciales de actividad relacionados con la construcción: despachos de materiales, ventas de proveedores, índice de contratistas generales, permisos de edificación y empleo sectorial.

Ahora bien, no hay duda de que como medida del estado de la actividad de la construcción, el PIB sectorial en términos reales es uno de los indicadores coincidentes más importantes, incluso a pesar de que pudieran existir potenciales dudas respecto de la metodología utilizada por el Banco Central para su construcción<sup>3</sup> y de que está sujeto a revisiones constantemente. Sin embargo, y no obstante su importancia, el IMACON construido bajo la metodología S-W no utiliza el PIB de la construcción como una señal informativa adicional del estado de la actividad. Esto presumiblemente porque esa variable tiene frecuencia trimestral, mientras que los indicadores parciales son mensuales. Comúnmente, la literatura que ha tratado con series en diferentes frecuencias ha buscado transformar alguna de ellas de manera de uniformizar el conjunto de información en una única frecuencia.<sup>4</sup> Sin embargo, no se había desarrollado un método que permitiera lidiar con ambos tipos de datos sin transformarlos. Por tanto, sin un método estadístico riguroso que posibilite construir un índice mensual a partir de series con diferentes frecuencias, simplemente se ignoró el PIB de la construcción en la especificación del modelo.

Otro problema potencial con la metodología S-W es la falta de interpretación económica en niveles del índice estimado, lo cual podría llevar a interpretaciones erróneas al momento de evaluar el efecto de shocks sobre la actividad del sector construcción en un momento determinado. Posterior al desarrollo del IMACON, en la Gerencia de Estudios de la CChC se divulgó una nueva metodología por parte de Mariano y Murasawa (2003), en adelante M-M, que resuelve lo anterior sobre la base de un modelo de frecuencias mixtas. En particular, dichos autores propusieron una metodología alternativa que permite la estimación de la variable no observable a partir de series de tiempo con distintas frecuencias, lo que, a su vez, permite dar una interpretación en niveles al índice estimado.

**Especificación del modelo para el IMACON**

Sea  $\{Y_{1t}, Y_{2t}, Y_{3t}, Y_{4t}, Y_{5t}\}$  el vector de series con frecuencia mensual que contiene los cinco indicadores parciales utilizados en la metodología de Piguillem (2004b), es decir, despachos de materiales de construcción, ventas de proveedores, índice de contratistas generales, permisos de edificación y empleo sectorial. Sea  $\{Y_{6t}\}$  el PIB de la construcción que está expresado en frecuencia trimestral. Se asume que todos los indicadores están expresados en logaritmos y que todos ellos tienen una raíz unitaria. Así, la especificación del modelo, en su representación estado-espacio y bajo la metodología M-M, es la siguiente:<sup>5</sup>

*Ecuaciones de Medida:*

$$\begin{aligned} \Delta Y_{1t} &= \mu_1 + \gamma_1 \Delta C_t + \varepsilon_{1t} \\ \Delta Y_{2t} &= \mu_2 + \gamma_2 \Delta C_t + \varepsilon_{2t} \\ \Delta Y_{3t} &= \mu_3 + \gamma_3 \Delta C_t + \varepsilon_{3t} \\ \Delta Y_{4t} &= \mu_4 + \gamma_4 \Delta C_t + \varepsilon_{4t} \\ \Delta Y_{5t} &= \mu_5 + \gamma_5 \Delta C_t + \gamma_{51} \Delta C_{t-1} + \varepsilon_{5t} \\ \Delta_3 Y_{6t} &= \gamma_6^i (\Delta C_t + \Delta C_{t-1} + \Delta C_{t-2}) + \varepsilon_{6t}^i + \varepsilon_{6t-1}^i + \varepsilon_{6t-2}^i + Z_t^i \end{aligned}$$

$$\text{con } \gamma_6^i = \begin{cases} \gamma_6 & \text{PIB disponible} \\ 0 & \text{e.o.c} \end{cases}, \quad \varepsilon_{6t}^i = \begin{cases} \varepsilon_{6t} & \text{PIB disponible} \\ 0 & \text{e.o.c} \end{cases} \quad \text{y} \quad Z_t^i = \begin{cases} 0 & \text{PIB disponible} \\ Z_t & \text{e.o.c} \end{cases}$$



*Ecuaciones de Estado:*

$$\Delta C_t = \delta + \phi_1 \Delta C_{t-1} + \phi_2 \Delta C_{t-2} + w_t \quad (\text{con } \sigma_w^2 \text{ constante})$$

$$\varepsilon_{1t} = \psi_{11} \varepsilon_{1t-1} + \psi_{12} \varepsilon_{1t-2} + e_{1t} \quad (\text{con } \sigma_{e_1}^2 \text{ constante})$$

$$\varepsilon_{2t} = \psi_{21} \varepsilon_{2t-1} + \psi_{22} \varepsilon_{2t-2} + e_{2t} \quad (\text{con } \sigma_{e_2}^2 \text{ constante})$$

$$\varepsilon_{3t} = \psi_{31} \varepsilon_{3t-1} + \psi_{32} \varepsilon_{3t-2} + e_{3t} \quad (\text{con } \sigma_{e_3}^2 \text{ constante})$$

$$\varepsilon_{4t} = \psi_{41} \varepsilon_{4t-1} + \psi_{42} \varepsilon_{4t-2} + e_{4t} \quad (\text{con } \sigma_{e_4}^2 \text{ constante})$$

$$\varepsilon_{5t} = \psi_{51} \varepsilon_{5t-1} + \psi_{52} \varepsilon_{5t-2} + e_{5t} \quad (\text{con } \sigma_{e_5}^2 \text{ constante})$$

$$\varepsilon_{6t} = \psi_{61} \varepsilon_{6t-1} + \psi_{62} \varepsilon_{6t-2} + e_{6t} \quad (\text{con } \sigma_{e_6}^2 \text{ constante})$$

Donde  $C_t$  es el estado subyacente expresado en trimestres móviles,  $\{\varepsilon_{it}, e_{it}\}$  son perturbaciones ruido blanco,  $z_t$  es una variable aleatoria con distribución normal estándar (media cero y varianza unitaria) y  $z_1$  y  $z_3$  representan variaciones a uno y tres meses, respectivamente. Para la identificación de los parámetros del modelo se impusieron las siguientes restricciones de identificación: 1) se normalizó a uno el coeficiente de la ecuación asociada al PIB de la construcción para dar interpretación en niveles al índice; 2) el modelo fue estimado usando variables en diferencias respecto de sus medias muestrales, con lo que se eliminaron de la estimación las constantes; 3) los errores en las ecuaciones de estado no están correlacionados entre sí. Con las restricciones anteriores se lograron identificar completamente los parámetros estimados excepto la constante  $\delta$ , por lo que se aproximó su valor con el promedio de crecimiento trimestral del PIB de la construcción para todo el período dividido entre 3.

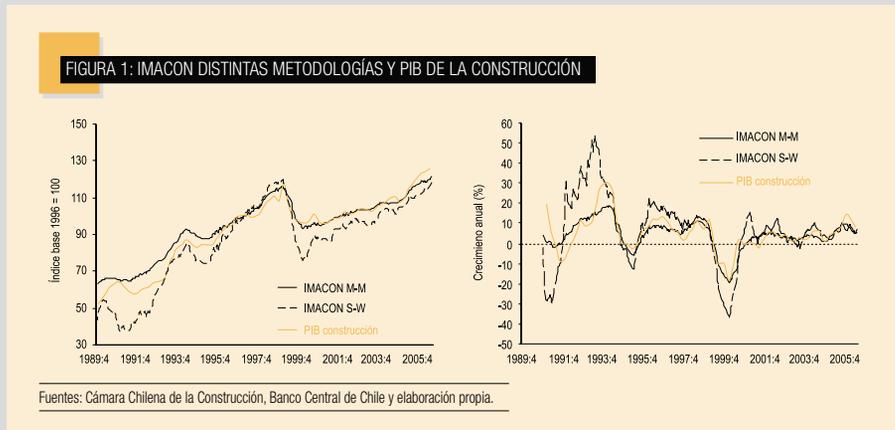
**Estimación y Resultados**

El modelo fue estimado utilizando datos mensuales desde abril de 1989 hasta noviembre de 2005 para los cinco índices parciales mencionados antes, y desde el primer trimestre de 1989 hasta el tercer trimestre de 2005, en el caso del PIB de la construcción. El Cuadro 1 presenta los parámetros estimados usando máxima verosimilitud bajo la especificación del modelo anterior y la metodología M-M antes descrita.

MODELO ESTIMADO*						
	Permisos	Despachos	CC.GG.	Ventas	Empleo	PIB const.
en t	0,6448 (0,6956)	0,9256 (0,0026)	0,9523 (0,0055)	0,8542 (0,0023)	0,5869 (0,1182)	1 -
en t-1					0,4483 (0,1074)	
en t	-0,0005 (0,0619)					
en t-1	0,6966 (0,0735)					
en t	0,0093 (0,0665)	0,2221 (0,0758)	-0,1436 (0,0731)	0,4923 (0,0938)	0,0948 (0,1420)	-0,4236 (0,5107)
en t-1	0,0934 (0,0870)	-0,0123 (0,0083)	0,0683 (0,1045)	-0,0606 (0,0231)	-0,0022 (0,0067)	-0,0449 (0,1080)
LogL	-2.171,5915					
AIC	-9,4293					
BIC	-9,0551					

\* Errores estándar en paréntesis. LogL indica el valor de la función de verosimilitud, AIC indica Criterio de Akaike y BIC indica Criterio de Schwartz.

Usando los parámetros de la Tabla 1 se construyó el índice subyacente mediante el filtro de Kalman suavizado. La Figura 1 compara el IMACON estimado usando la metodología M-M (IMACON M-M) y el de Piguillem (2004b) (IMACON S-W), tanto en niveles (panel a) como en tasas de crecimiento anuales (panel b).



Son dos los elementos que cabe destacar al observar la Figura 1. Por un lado, con el IMACON M-M no se generan inconsistencias a la hora de interpretar el índice en niveles y compararlo con el PIB de la construcción; esto debido a que ahora representa una medida latente del valor agregado del sector en frecuencia mensual<sup>6</sup> y, por el otro, el índice M-M presenta menos volatilidad respecto del índice S-W, lo que evitará cambios bruscos en las tasas de crecimiento de un mes a otro. Ambos elementos son importantes a la hora de evaluar el impacto de un shock sobre el sector. El Cuadro 2 refuerza lo anterior, ya que la correlación entre el IMACON M-M (trimestralizado para efectos de comparación) y el PIB de la construcción, tanto en niveles como en tasas de crecimiento anuales, es más alta que cuando se compara con el IMACON S-W. Lo mismo revela el error cuadrático medio, debido a que el primer índice presenta el menor valor de este estadístico al compararlo nuevamente con el PIB de la construcción.

**CORRELACIONES Y ERROR CUADRÁTICO MEDIO**

	IMACON S-W	IMACON M-M	PIB construcción
<b>Correlaciones niveles (base 1996 = 100)</b>			
IMACON S-W	1	-	-
IMACON M-M	0,9834	1	-
PIB Construcción	0,9606	0,9887	1
<b>Correlaciones tasas de crecimiento anual</b>			
IMACON S-W	1	-	-
IMACON M-M	0,8459	1	-
PIB Construcción	0,6252	0,8476	1
<b>Error cuadrático medio</b>			
IMACON S-W	0	-	-
IMACON M-M	125,1339	0	-
PIB Construcción	88,0012	20,3276	0

\* Índices del IMACON trimestralizados.

### Conclusión

Con la presente revisión metodológica se buscó extender el modelo de Piguillem (2004b), utilizando la metodología M-M, de manera que se pueda incluir el PIB de la construcción como una señal informativa adicional, además de los cinco indicadores parciales que actualmente utiliza el IMACON. Lo anterior permite: 1) mejorar el ajuste del modelo al utilizar mayor información, la cual está relacionada con el indicador coincidente más importante de los ciclos de la actividad, y 2) dar interpretación económica en niveles al índice estimado, de manera que se eviten potenciales inconsistencias e interpretaciones erróneas al momento de evaluar el impacto de shocks sobre el sector.

### Notas bibliográficas:

Piguillem, Facundo (2004a): "Los ciclos agregados y los ciclos de la construcción", Cámara Chilena de la Construcción.

Piguillem, Facundo (2004b): "Un indicador mensual de actividad la construcción", Cámara Chilena de la Construcción.

Stock, M. y J. Watson (1989): "New Indexes Of Coincident And Leading Economic Indicators", NBER.

Mariano, R. y Y. Murasawa (2003): "A New Coincident Index of Business Cycles Based on Monthly and Quarterly Series", Journal of applied Econometrics, Vol. 18, No. 4.

a. Ver Piguillem (2004a) para un detalle de la relación entre los ciclos de la actividad agregada y los del sector construcción.

b. Principalmente por la utilización de las solicitudes de permisos de edificación como aproximación a la inversión en vivienda.

c. Por ejemplo, el índice coincidente japonés, el cual utiliza un indicador trimestral (los beneficios operativos) en la estimación del modelo de S-W, transforma dicho indicador en uno mensual mediante interpolación lineal para luego introducirlo en el modelo.

d. Se realizaron algunas modificaciones en la especificación M-M en representación de trimestres móviles para así hacer consistente el índice con los indicadores parciales que lo componen.

e. Nótese que los indicadores mensuales que componen el IMACON, sin importar la metodología utilizada para su estimación, están expresados en promedios móviles a tres meses, por lo que el índice también estará expresado en esta misma medida.

## 5. MERCADO INMOBILIARIO Y VIVIENDA CON SUBSIDIO

### 5.1. Mercado Inmobiliario

Durante 2005 el mercado inmobiliario siguió creciendo con fuerza, aunque a tasas más moderadas que las del año anterior. En la segunda mitad de 2005, el dinamismo que había venido mostrando el mercado de casas en parte se revirtió, incluso mostrando niveles de venta levemente debajo de los registros de 2004 en los meses de julio, agosto y septiembre, principalmente a causa de la elevada base de comparación existente, por cuanto los registros de venta en los meses señalados alcanzaron niveles 30% sobre el promedio de la serie nacional.

A pesar de este hecho aislado, el mercado de casas, al menos a noviembre de 2005, mantuvo un mayor dinamismo que el de departamentos, en particular, porque su repunte se debe a la consolidación de la reactivación de la actividad económica.<sup>10</sup>

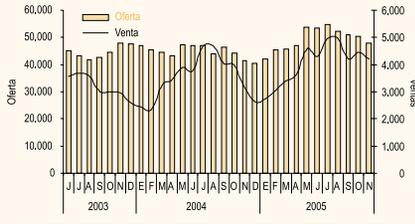
Otro hecho destacado de este período es la escasa incorporación de nuevos proyectos en el mercado de casas, sobre todo para el Gran Santiago. Lo anterior, unido al aumento en su demanda antes señalado, ha provocado una fuerte disminución en sus meses para agotar stock, los que han llegado a niveles históricamente bajos.

Las ventas de departamentos también se han mantenido elevadas, situación que, a diferencia del mercado de casas, estuvo acompañada por una fuerte incorporación de nuevos proyectos. En efecto, durante 2005 en el Gran Santiago se incorporaron, en promedio,

*Durante 2005 el mercado inmobiliario siguió creciendo con fuerza, aunque a tasas más moderadas que las del año anterior.*

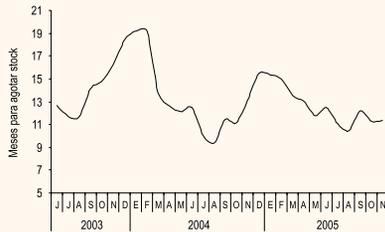
<sup>10</sup> La diferencia entre el mercado de casas y de departamentos en cuanto al dinamismo en sus ventas se explicó con más detalle en la versión Nº 13 de esta publicación.

**MERCADO INMOBILIARIO NACIONAL: OFERTA Y VENTAS**  
UNIDADES



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

**MERCADO INMOBILIARIO NACIONAL:**  
**MESES PARA AGOTAR STOCK**  
INVERSO DE VELOCIDAD DE VENTAS



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

*El comportamiento de la oferta durante todo 2005 estuvo marcado por una fuerte incorporación de nuevos proyectos al stock disponible de departamentos.*

2.000 unidades al mes, razón por la cual se revirtió la caída que durante 2004 caracterizó a los meses para agotar stock.

**Mercado Nacional**

En los últimos meses de 2005, las ventas inmobiliarias en el país continuaron superando a las registradas en 2004, reflejo del gran dinamismo que mostró el año pasado el mercado inmobiliario, el que a su vez es resultado principalmente de la buena situación económica por la que atraviesa el país, las mejores perspectivas de empleo para los trabajadores, además de las aún bajas tasas de interés para tomar un crédito hipotecario (y la perspectiva es de que sigan subiendo).

En el acumulado en los primeros once meses del año pasado se registraron 44.443 unidades vendidas, cifra superior en 11,8% al total acumulado en igual período de 2004 y que incluso está 5% sobre el total de ventas de ese año. A pesar de que el mayor dinamismo en el mercado de casas en relación con el de departamentos se revirtió en algunos meses del segundo semestre, la venta de casas acumuló una tasa de crecimiento casi un punto porcentual sobre la venta de departamentos, que a noviembre alcanzó a 23.947 unidades, 11,4% más que las ventas de los primeros once meses de 2004.

Según se mencionó anteriormente, el comportamiento de la oferta durante todo 2005 estuvo marcado por una fuerte incorporación de nuevos proyectos al stock disponible de departamentos. De hecho, a nivel nacional se incorporaron en promedio durante 2005 cerca de 3.000 unidades nuevas mensualmente, 64% sobre el promedio de 2004. Sin embargo, el incremento en la oferta de departamentos estuvo acompañado por una fuerte demanda, lo que ha hecho que en promedio los meses para agotar stock, al eliminarles el efecto de la estacionalidad, hayan aumentado sólo de 16,2 a 17,5 meses a noviembre de 2005, cifra muy cercana al promedio de la serie, que asciende a 17 meses.

La oferta de casas, tal como anticipábamos en un principio, ha disminuido considerablemente, hecho que encuentra su explicación en la simultaneidad entre el aumento de la demanda durante este año y la baja incorporación de unidades nuevas al stock disponible.<sup>11</sup> Así, no es raro que los meses para agotar stock desestacionalizados estén en 7,5 meses, 1,8 meses debajo de principios de 2005.

En suma, luego de tener una tendencia decreciente durante gran parte de 2004, en promedio los meses para agotar stock a nivel nacional se encuentran prácticamente constantes desde inicios de 2005, en cerca de 13 meses.

<sup>11</sup> En promedio, a nivel nacional, durante los once primeros meses del año 2005 se incorporaron mensualmente cerca de 1.700 nuevas unidades al stock disponible de casas.

**Mercado de Santiago**

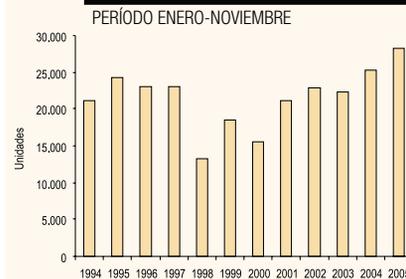
La venta de viviendas en el Gran Santiago durante 2005 mostró un gran dinamismo, con tasas de crecimiento positivas que permitieron que durante todos los meses (al menos hasta noviembre) el mercado inmobiliario superara la actividad del año 2004, la que ya era alta en relación con los registros históricos. De hecho, entre enero y noviembre de 2005 se estima que se acumularon en el Gran Santiago ventas por un total de 28.218 unidades, 11,5% sobre lo vendido en igual período del año anterior y que, tal como ocurrió a nivel nacional, superó en los primeros once meses el total de unidades vendidas el año 2004.

También destaca en el Gran Santiago el dinamismo que mostró la venta de casas, la que creció 13% en el período señalado. Por su parte, la venta de departamentos estuvo sólo un tanto menos dinámica, puesto que a noviembre se vendieron 10,5% más unidades que el mismo período de 2004, año en el que ya se había establecido una base de comparación bastante exigente.

Durante 2005, en el Gran Santiago hubo una notoria disparidad entre el crecimiento de la oferta de departamentos y la de casas. Mientras que la oferta de departamentos desde mayo de ese año registró tasas de crecimiento en doce meses de dos dígitos, la de casas disminuyó considerablemente. En efecto, la tasa de incorporación de nuevos proyectos de departamentos aumentó en promedio 93%, mientras que en el mercado de casas del Gran Santiago aumentó sólo en 9%.

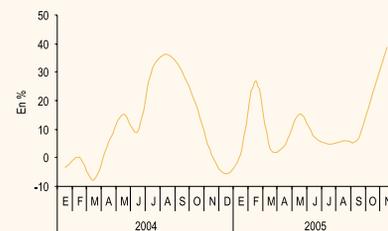
La elevada demanda por casas y departamentos, acompañada del disímil comportamiento de la oferta en ambos mercados, provocó que los meses para agotar stock de departamentos tuviesen durante el segundo semestre una leve tendencia al alza. Por su parte, en el mercado de casas los meses para agotar stock disminuyeron considerablemente, lo que en suma dio cuenta de una velocidad de ventas que permaneció durante 2005 en promedio prácticamente constante en 13,6 meses.

**MERCADO INMOBILIARIO GRAN SANTIAGO:  
VENTAS ACUMULADAS**



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

**MERCADO INMOBILIARIO GRAN SANTIAGO  
VARIACIÓN ANUAL VENTAS**



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

**GRAN SANTIAGO: MESES PARA AGOTAR STOCK  
INVERSO DE VELOCIDAD DE VENTAS  
SERIE DESESTACIONALIZADA**

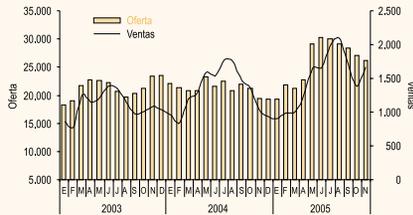


Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

**Departamentos**

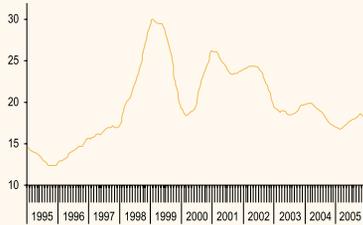
Luego de que a principios de 2005 la venta de departamentos no variara mayormente en relación con el año 2004, ésta se recuperó a partir de julio, hasta alcanzar valores de dos dígitos: 12, 20, y 16%, en julio, agosto y septiembre, respectivamente. En el mes de octubre el

**DEPARTAMENTOS: OFERTA Y VENTAS**  
UNIDADES



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

**DEPARTAMENTOS: MESES PARA AGOTAR STOCK**  
INVERSO DE VELOCIDAD DE VENTAS  
SERIE DESESTACIONALIZADA



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

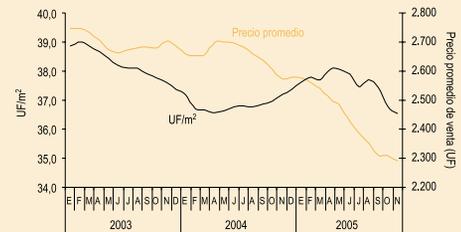
crecimiento de las ventas de departamentos, aunque positivo, se desaceleró y alcanzó un valor de 2,4%. Finalmente, tomando en cuenta que los últimos meses de 2004 fueron un tanto bajos, unido al dinamismo que presentó el mercado inmobiliario, no fue raro que las ventas de noviembre de 2005 en este mercado crecieran en doce meses 61%.

En cuanto a la oferta, y tal como se mencionó anteriormente, destacó durante 2005 la fuerte incorporación de nuevos proyectos, los que al cierre de esta edición superaban el 80% del stock disponible. Con todo, según los datos disponibles a noviembre del año pasado, los meses para agotar stock alcanzaron en promedio los 18,3 meses, cifra inferior al promedio histórico de la serie, 19,8 meses.

Otro aspecto por destacar en el mercado de departamentos es que mientras su precio promedio disminuyó desde 2003 en 17%, hasta llegar a valores cercanos a las UF 2.300, el valor por metro cuadrado sólo ha caído en 6%, lo que da cuenta de que las unidades vendidas corresponden a un producto más pequeño y más barato.

Este fenómeno es el que en parte explica que las UF 38,5 millones correspondientes a las ventas de departamentos acumuladas a noviembre de 2005 hayan sido inferiores en 2,2% al monto vendido en igual período del año anterior, a pesar de que las ventas en unidades fuesen 13% superiores.<sup>12</sup>

**MERCADO DE DEPARTAMENTOS:**  
PRECIO DE VENTA V/S UF/m<sup>2</sup>  
PROMEDIOS MÓVILES EN DOCE MESES



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

**Casas**

Después de una caída en doce meses de la venta de casas en julio, agosto y septiembre del año pasado, ésta volvió a alcanzar variaciones positivas en octubre y noviembre, lo que encuentra explicación, por una parte, en la elevada base de comparación que enfrentaron en los meses en que éstas disminuyeron, y por otra, en la expectativa de un aumento en el costo de los créditos hipotecarios como resultado de las alzas en las tasas de interés de largo plazo.

Al igual que a nivel nacional, en el Gran Santiago ocurrió una disminución sistemática de la oferta de casas, que se explica porque hubo una baja incorporación de nuevos proyectos y al mismo tiempo un elevado nivel de ventas. De esta forma, los meses para agotar stock disminuyeron

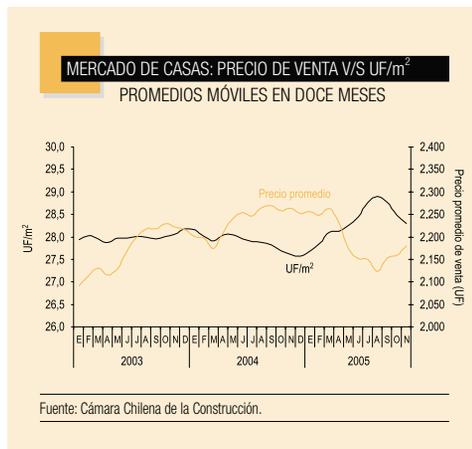
<sup>12</sup> El concepto UF/m<sup>2</sup> corresponde al cociente entre el precio de venta de una vivienda y el total de metros cuadrados de ésta. Este cociente permite una aproximación al precio de una unidad homogénea de vivienda.



considerablemente, y alcanzaron niveles mínimos con respecto a sus valores históricos. De hecho, al desestacionalizar la serie, en noviembre llegó a un valor de 7,1 meses, valor debajo del promedio de la serie (9,1 meses).

Por su parte, el precio promedio de las casas vendidas en 2005 disminuyó 3,4%, llegando a un valor cercano a las UF 2.100. Sin embargo, el valor del metro cuadrado aumentó en el mismo período 2,2%, probablemente por la escasez relativa de terrenos y el consecuente encarecimiento de éstos.

La venta total en UF acumulada a noviembre del año pasado alcanzó UF 26,1 millones, 3% sobre el total de igual período de 2004. Por su parte, la venta en unidades aumentó en el mismo lapso 11,5%, siendo la caída en el precio promedio la explicación de la diferencia en ambos porcentajes.



Por último, en lo más reciente la rentabilidad promedio que otorga la compra de vivienda para su posterior arriendo se sitúa en torno al 6% anual, luego de que en agosto pasado mostrara una leve disminución como consecuencia de una caída en el valor de los arriendos. Este repunte da cuenta que el mercado inmobiliario sigue siendo atractivo como instrumento de inversión frente a otras alternativas de similar riesgo.

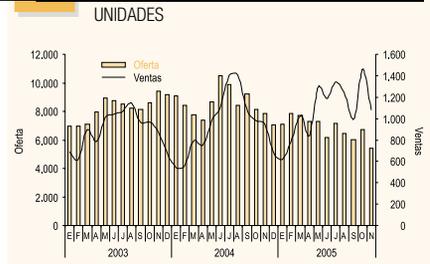
### 5.2. Proyecciones inmobiliarias en el Gran Santiago

Tomando en cuenta lo que ha ocurrido con los permisos de edificación, el precio y venta de viviendas, el IMACEC, la tasa de política monetaria, la tasa de interés de las letras hipotecarias y el empleo, principales variables que determinan el comportamiento de la demanda en el mercado inmobiliario, se realizó una predicción de las ventas para saber cómo habría finalizado 2005 y lo que ocurrirá en 2006.<sup>13</sup>

De esta forma, sujeto al comportamiento que se proyecta tendrán las condicionantes de la demanda antes mencionadas, se estima que en 2005 las ventas inmobiliarias del Gran Santiago habrían registrado un crecimiento de 12,9%, en tanto se prevé que en 2006 dichas ventas crecerán 8%. Lo anterior implica que las ventas del año pasado cerrarían finalmente con

<sup>13</sup> Se usó un modelo de vectores autorregresivos bayesianos.

### CASAS: OFERTA Y VENTAS



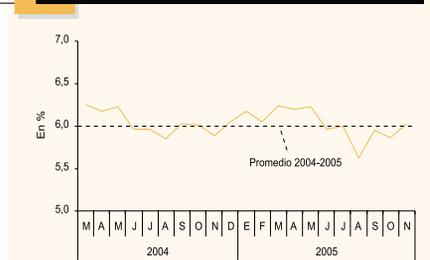
Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

### CASAS: MESES PARA AGOTAR STOCK INVERSO DE VELOCIDAD DE VENTAS



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

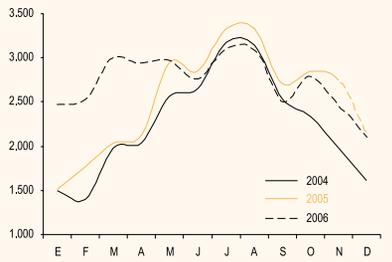
### ÍNDICE DE RENTABILIDAD INMOBILIARIA



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

*Se estima que en 2005 las ventas inmobiliarias del Gran Santiago habrían registrado un crecimiento de 12,9%.*

**PROYECCIÓN DE VENTAS INMOBILIARIAS**  
UNIDADES



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

un total aproximado de 30.400, y que alcanzarían las 32.800 unidades en 2006. Se espera que el incremento mencionado sea más marcado durante el primer semestre, y que tienda a desacelerarse en la segunda mitad del año como resultado de la exigente base de comparación que resulta ser 2005.

### 5.3. Vivienda con subsidio

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

Un gasto de inversión de \$ 64 mil millones realizaron los SERVIU en sus programas habitacionales entre agosto y octubre de 2005, acumulando una inversión de \$ 212 mil millones en los diez primeros meses del año que recién terminó. Este monto es 5,9% superior a lo gastado en el mismo lapso de 2004 (1,7% en términos reales) y equivale prácticamente al 80% del presupuesto anual disponible para ese fin. Los mayores avances financieros al 31 de octubre de 2005 seguían siendo los correspondientes a los programas de subsidios rurales y unificados, que a esa fecha superaban el 91% de los presupuestos asignados. Sin embargo, en términos absolutos el mayor gasto del período lo seguía concentrando el programa de Subsidios de Fondo Concursable, que a esa fecha acumulaba el 46,7% del presupuesto de inversión ejecutado por los SERVIU.

**EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA SERVIU 2005**

Programa	Presupuesto	Gasto			Gastado	Avance
	2005	Ene-Abr	May-Jul	Ago-Oct	al 31/Oct/2005	%
	MM \$					
<b>Programas vivienda 2005</b>	<b>265.385</b>	<b>75.646</b>	<b>72.326</b>	<b>34.051</b>	<b>212.023</b>	<b>79,9</b>
Viviendas SERVIU	23.480	4.026	4.705	6.471	15.203	64,7
S. Fondos Concursables.	119.699	32.959	35.943	30.166	99.067	82,8
<b>Viviendas sin deuda</b>	<b>143.179</b>	<b>36.985</b>	<b>40.648</b>	<b>36.637</b>	<b>114.270</b>	<b>79,8</b>
S. Unificados	4.652	1.878	1.707	670	4.254	91,4
S. Básicos de Gestión Privada	17.138	5.279	3.958	2.023	11.260	65,7
S. Especiales	13.972	5.832	3.409	2.954	12.194	87,3
Sistema Subsidio Habitacional	28.629	7.417	6.756	7.218	21.390	74,7
<b>Viviendas con deuda</b>	<b>64.392</b>	<b>20.405</b>	<b>15.829</b>	<b>12.865</b>	<b>49.099</b>	<b>76,3</b>
S. Rurales	33.221	10.494	10.296	9.680	30.470	91,7
S. Soluciones Progresivas	19.807	6.951	4.885	4.396	16.232	82,0
Subsidios Leasing	1.611	403	382	387	1.173	72,8
<b>Otros programas de vivienda</b>	<b>54.639</b>	<b>17.848</b>	<b>15.563</b>	<b>14.464</b>	<b>47.875</b>	<b>87,6</b>
S. Plan Integral de Reparaciones	2.728	409	265	35	709	26,0
S. Rehabilitación Patrimonio Fam.	446	0	21	50	71	15,9
<b>Otros Programas</b>	<b>3.175</b>	<b>409</b>	<b>286</b>	<b>85</b>	<b>780</b>	<b>24,6</b>

Fuente: División de Política Habitacional, MINVU.

\* Incluye mandatos y traspasos del Programa Chile Barrio.

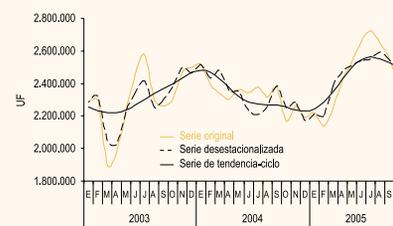


Cabe destacar que en el trimestre agosto-octubre de 2005 el gasto de inversión realizada por los SERVIUs fue 11% inferior al materializado en el trimestre mayo-julio. Lo anterior se refleja directamente en la evolución que en el mismo lapso tuvo el índice de inversión en vivienda pública, que además del gasto de los SERVIUs incluye una estimación del copago de los beneficiarios en el caso de los programas con deuda. El indicador muestra una fuerte caída en los últimos tres meses analizados con mermas en la serie desestacionalizada de 1,8 y 2,4% en septiembre y octubre, respectivamente.

Se debe tener presente que 94,5% del gasto acumulado a octubre del año pasado correspondía a programas de arrastre. Aunque los programas de Vivienda Social Dinámica sin Deuda, de Subsidio Rural y de Subsidio de Soluciones Progresivas registraban algunos pagos correspondientes al plan habitacional 2005, sólo en el caso del Fondo Concursable y del Sistema de Subsidio Habitacional éstos fueron de alguna significación (10,4 y 5,9% del gasto acumulado a esa fecha, respectivamente).

Entre agosto y octubre se pagaron 17.564 subsidios de los diferentes programas habitacionales y se terminaron 1.282 viviendas del programa de viviendas SERVIU. Con esto, a octubre se habían completado poco más de 65 mil viviendas, 11,6% menos que a igual fecha del año 2004. Si bien la suma de las viviendas SERVIU terminadas con los subsidios pagados del Fondo Concursable se mantuvieron en torno a 22 mil en ambos años, donde sí hubo una merma clara fue en los programas habitacionales ahora agrupados en Sistema de Subsidio Habitacional (DS 40). En efecto, entre enero y octubre del año pasado se pagaron poco menos de 26 mil subsidios correspondientes al Subsidio Unificado, al de Vivienda Básica de Gestión Privada, a Subsidios Especiales y al DS 40, cantidad que en el mismo lapso de 2004 alcanzó a 32 mil.

ÍNDICE DE INVERSIÓN EN VIVIENDA PÚBLICA  
TRIMESTRES MÓVILES



Fuente: MINVU y elaboración propia.

*A octubre se habían completado poco más de 65 mil viviendas, 11,6% menos que a igual fecha del año 2004.*

LABOR HABITACIONAL DE ARRASTRE

Programa	Viviendas terminadas y subsidios pagados					
	2004		2005		2005/2004	
	Enero-octubre	Enero-abril	Mayo-julio	Agosto-octubre	Enero-octubre	Enero-octubre
<b>Programas vivienda 2005</b>	<b>73.692</b>	<b>25.795</b>	<b>20.498</b>	<b>18.846</b>	<b>65.139</b>	<b>-11,6%</b>
<b>Viviendas SERVIU</b>	<b>11.789</b>	<b>1.631</b>	<b>0</b>	<b>1.282</b>	<b>2.913</b>	<b>-75,3%</b>
<b>Total subsidios</b>	<b>61.903</b>	<b>24.164</b>	<b>20.498</b>	<b>17.564</b>	<b>62.226</b>	<b>0,5%</b>
Subsidios unificados	5.798	953	834	263	2.050	-64,6%
Subsidios rurales	10.344	3.492	3.349	3.166	10.007	-3,3%
Subsidios básicos privados	11.929	2.572	1.906	964	5.442	-54,4%
Subsidios soluc. progresivas	8.280	2.874	1.974	1.802	6.650	-19,7%
Subsidios especiales	14.309	3.802	2.208	1.925	7.935	-44,5%
Sistema subsidio habitacional	156	3.722	3.253	3.487	10.462	6.606,4%
Fondos concursables	11.087	6.749	6.974	5.957	19.680	77,5%

Fuente: División de Política Habitacional, MINVU.

En cuanto a la contratación de viviendas y al otorgamiento de subsidios del programa para 2005, hay que señalar que hasta fines de octubre el número de soluciones contempladas en las metas físicas originales se había incrementado en casi 18%, y a esa misma fecha se registraba un avance de 85% respecto de las nuevas metas. El programa más atrasado seguía siendo el de Viviendas SERVIU, que, pese a que su meta original se redujo casi a la cuarta parte, sólo se habría cumplido en 18%. El programa de subsidio PET también aparece rezagado, con un avance de 25,4% de la mayor meta vigente, aunque respecto de la meta original ese avance sería de 66,7%.

**PROGRAMA HABITACIONAL 2005**

**METAS FÍSICAS**

Programa	Meta física		Ejecutado			Avance	
	Inicial	A Oct.	Ene-Abr	May-Jul	Ago-Oct	Al 31/10/05	%
	N° de soluciones <sup>a</sup>						
<b>Programas vivienda 2005</b>	<b>81.667</b>	<b>96.187</b>	<b>11.387</b>	<b>38.017</b>	<b>32.421</b>	<b>81.825</b>	<b>85,1</b>
VSDS	1.622	455	82	0	0	82	18,0
Fondo solidario de vivienda	26.575	28.675	5.599	13.516	3.144	22.259	77,6
<b>Viviendas sin deuda</b>	<b>28.197</b>	<b>29.130</b>	<b>5.681</b>	<b>13.516</b>	<b>3.144</b>	<b>22.341</b>	<b>76,7</b>
Subsidios especiales	1.555	4.078	0	0	1.037	1.037	25,4
Sistema subsidio habitacional	36.066	45.740	5.067	24.227	14.625	43.919	96,0
<b>Nuevo reglamento (DS 40)</b>	<b>37.621</b>	<b>49.818</b>	<b>5.067</b>	<b>24.227</b>	<b>15.662</b>	<b>44.956</b>	<b>90,2</b>
Subsidios soluc. progresivas	1.350	1.311	0	274	942	1.216	92,8
Subsidios rurales	14.499	15.928	639	0	12.673	13.312	83,6
<b>Otras viviendas</b>	<b>15.849</b>	<b>17.239</b>	<b>639</b>	<b>274</b>	<b>13.615</b>	<b>14.528</b>	<b>84,3</b>

Fuente: División de Política Habitacional, MINVU.

a. No incluye soluciones del Plan Integral de Reparaciones, Chile Solidario ni Subsidio Leasing.

**PRESUPUESTO DE INVERSIÓN HABITACIONAL 2006**

**SERVICIOS REGIONALES DE VIVIENDA Y URBANIZACIÓN\***

Programa	Presupuesto		Variación real <sup>c</sup>
	2005 <sup>a</sup>	2006 <sup>b</sup>	
	MM \$		%
<b>Programas de vivienda 2005</b>	<b>259.065</b>	<b>287.635</b>	<b>7,8</b>
Viviendas SERVIU	26.764	16.387	-40,6
S. Fondos concursables.	114.249	147.336	25,2
<b>Viviendas sin deuda</b>	<b>141.013</b>	<b>163.723</b>	<b>12,7</b>
S. Unificados	4.342	518	-88,4
S. Básicos de gestión privada	17.546	3.327	-81,6
S. Especiales	13.561	6.091	-56,4
Sistema subsidio habitacional	28.963	62.681	110,1
<b>Viviendas con deuda</b>	<b>64.412</b>	<b>72.618</b>	<b>9,5</b>
S. Rurales	30.017	36.220	17,1
S. Soluciones progresivas	18.305	10.043	-46,7
Subsidios leasing	1.611	1.659	0,0
<b>Otros programas de vivienda</b>	<b>49.933</b>	<b>47.922</b>	<b>-6,8</b>
S. Plan integral de reparaciones	2.728	621	-77,9
S. Rehabilitación patrimonio familiar.	979	2.752	172,8
<b>Otros programas</b>	<b>3.708</b>	<b>3.372</b>	<b>-11,7</b>

Fuente: Dirección de Presupuestos, Ministerio de Hacienda.

\* No se incluye el Programa Chile Barrio de la Subsecretaría por no estar desglosado por programa el ítem 02 Proyectos, del Subtítulo 31 Iniciativas de Inversión.

a. Ley de Presupuestos del sector público Año 2005.

b. Ley de Presupuestos del sector público Año 2006.

c. Considera la inflación de 3% promedio anual usada en la elaboración del proyecto de ley.

**Presupuesto de Vivienda Pública para el 2006**

La Ley de Presupuestos del sector público para el año 2006 contempla recursos por \$ 400 mil millones para el financiamiento de obras de construcción por parte del MINVU, lo que implica un incremento real de 1% respecto del presupuesto 2005. De ese total, casi las tres cuartas partes están destinadas al financiamiento de programas de vivienda, y el restante cuarto a programas de desarrollo urbano e infraestructura. En este contexto, si bien los programas habitacionales de los SERVIU promedian un incremento presupuestario real de 7,8%, los recursos totales dispuestos para vivienda presentan una disminución de 0,4% real, debido al término del programa Chile Barrio.

En cuanto a las metas físicas para 2006, se plantean 105 mil soluciones entre subsidios por otorgar (104.246) y viviendas por contratar (754), cifra 12% superior a las metas originalmente formuladas para 2005, pero equivalente a sólo 95% de la meta vigente a fines de octubre del año recién pasado. En la definición de las metas para este año destacan la extinción del programa Chile Solidario y la completa absorción del programa de Subsidios Especiales (PET) por el nuevo Sistema de Subsidio Habitacional.

**METAS FÍSICAS PARA PROGRAMAS DE VIVIENDA**

Programa	Programa 2005		Programa 2006
	Inicial	A octubre	Inicial
	Nº de soluciones		
<b>Programas de vivienda</b>	<b>93.667</b>	<b>110.594</b>	<b>105.000</b>
<b>Viviendas asistenciales</b>	<b>28.197</b>	<b>29.130</b>	<b>27.733</b>
Viviendas SERVIU	1.622	455	754
Subsidios fondo solidario	26.575	28.675	26.979
<b>Subsidios para viviendas con crédito</b>	<b>37.621</b>	<b>49.818</b>	<b>48.901</b>
Subsidios unificados	0	0	0
Subsidios básicos de gestión privada	0	0	0
Subsidios especiales	1.555	4.078	0
Sistema de subsidio habitacional	36.066	45.740	48.901
<b>Otros programas de subsidio</b>	<b>25.849</b>	<b>22.239</b>	<b>20.366</b>
Subsidios rurales	14.499	15.928	13.646
Subsidios soluciones progresivas	1.350	1.311	1.720
Subsidios de leasing	10.000	5.000	5.000
<b>Otros programas de vivienda</b>	<b>2.000</b>	<b>9.407</b>	<b>8.000</b>
Chile solidario	1.000	1.000	0
Subsidio de Rehabilitación Patrimonio Familiar	1.000	8.407	8.000

Fuente: División de Política Habitacional, MINVU.

*De las metas para este año destacan la extinción del programa Chile Solidario y la completa absorción del programa de Subsidios Especiales (PET) por el nuevo Sistema de Subsidio Habitacional.*

*En lo más reciente, los despachos de barras de acero para hormigón acentuaron su disminución respecto de lo registrado en igual período de 2004; sin embargo, no alcanzaron a arrastrar al indicador general de despachos industriales.*

## 6. MERCADO DE INSUMOS DE CONSTRUCCIÓN

En el período septiembre-noviembre los despachos de barras de acero para hormigón disminuyeron respecto de los registrados en igual trimestre de 2004, continuando así con la tendencia que ya habían mostrado en el período junio-agosto. No obstante, esta vez no alcanzaron a arrastrar al indicador general de despachos industriales como sí lo habían hecho en el período previo. Por su parte, tanto los despachos de cemento como los de hormigón premezclado siguieron creciendo, en un avance que se mantuvo concentrado preferentemente fuera de la Región Metropolitana. De hecho, los despachos de cemento nacional a esta región vienen declinando desde junio, y en los primeros once meses de 2005 acumularon un aumento de apenas 0,7%, lo que contrasta con el 10,8% que crecieron para el resto del país.

### CONSUMO DE MATERIALES DE CONSTRUCCIÓN

AÑO 2005

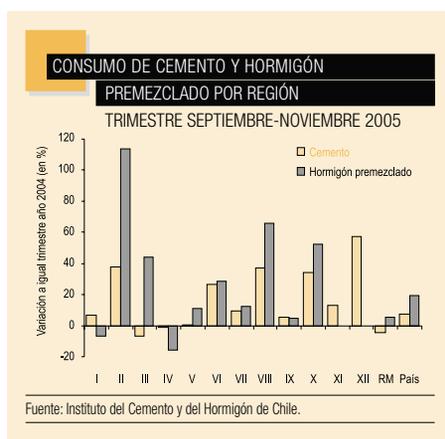
	Enero-febrero	Marzo-mayo	Junio-agosto	Septiembre-noviembre	Enero-noviembre
	% var. a igual período año 2004				
<b>Cemento</b>					
Región Metropolitana	8,8	5,7	-4,0	-4,4	0,7
Otras regiones	2,4	7,0	12,9	18,1	10,8
Total país	5,2	6,4	4,6	7,5	6,1
Importado	-5,5	17,7	13,4	255,5	52,9
Consumo aparente	4,6	7,0	4,9	15,1	8,0
<b>Barras de acero para hormigón</b>					
Nacional	24,1	22,9	-6,7	-14,3	2,9
Importado	628,4	9,8	108,9	-18,0	83,1
Consumo aparente	35,6	22,6	-2,6	-14,4	5,6
<b>Hormigón premezclado</b>					
Región Metropolitana	17,4	14,0	8,8	5,5	10,6
Otras regiones	10,2	23,1	35,1	35,2	27,4
Total país	13,8	18,3	20,6	19,6	18,5
<b>Otros indicadores</b>					
Planchas de acero para uso estructural	-56,3	-20,6	5,1	-2,0	-8,8
Despachos físicos industriales	8,0	8,4	-3,1	2,9	3,7
Ventas reales de materiales de construcción <sup>a</sup>	3,0	5,9	2,7	2,5	3,6
Ventas materiales y mejoramiento del hogar	4,9	13,0	5,4	4,1	7,1

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

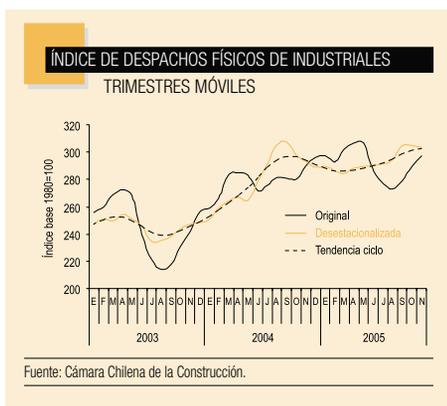
a. Nueva versión de este índice, que incluye correcciones por cobertura y especificación de productos.

Considerando las distintas tasas de crecimiento que registraron el consumo aparente de cemento y los despachos de hormigón premezclado, se concluye que entre enero y noviembre de 2005 fueron las hormigoneras las que explicaron la totalidad del incremento del consumo de cemento. Es más, en los once primeros meses de ese año el consumo de este material por los demás demandantes disminuyó 0,4%.

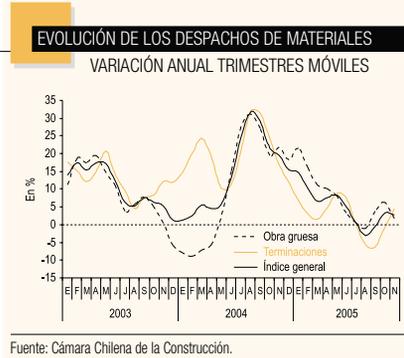
Las regiones de Antofagasta, del Biobío, de los Lagos y de Magallanes mantuvieron en el período septiembre-noviembre el fuerte dinamismo de la demanda por cemento y/o de hormigón premezclado que traían desde principios de 2005. Respecto de igual período de 2004, la demanda por cemento declinó en la región de Atacama, en la de Coquimbo y en la Metropolitana, en tanto que los despachos de hormigón premezclados cayeron en igual comparación, en las regiones de Tarapacá y Coquimbo. Según estos antecedentes, hasta noviembre del año pasado, la Región de Antofagasta aparece como la más dinámica.



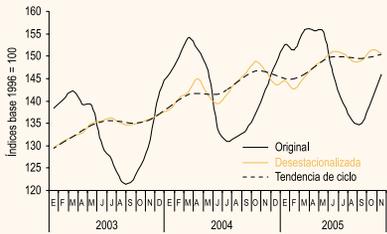
En síntesis, después de la declinación del Índice de Despachos Físicos Industriales en el trimestre móvil junio-agosto, en los últimos tres meses contabilizados, ha vuelto a registrar un incremento interanual.



Esta recuperación en el último trimestre se verificó tanto en los materiales de obra gruesa como en los de terminaciones. Pese a ello, y aunque en los primeros once meses de 2005 promedió un crecimiento de 3,7%, su tendencia de mediano plazo ha sido hacia una desaceleración.



**ÍNDICE DE VENTAS REALES DE PROVEEDORES**  
TRIMESTRES MÓVILES



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

*El crecimiento acumulado entre enero y noviembre de 2005 del Índice de Ventas de Proveedores alcanzó a 3,6%, cifra muy similar a la variación que registró el indicador de despachos industriales en igual período (3,7%).*

Por su parte, para mejorar la representatividad del Índice general de Ventas de Proveedores se le introdujeron algunos ajustes metodológicos, aumentando su cobertura y acotando las ventas objetivo más específicamente a los rubros de materiales de construcción y depurándolo de aquellos rubros más propios del mejoramiento y alhajamiento del hogar. Con esto se ha perfeccionado la calidad de este indicador, superándose la subvaluación de las ventas implícita en el anterior indicador.

En términos de la evolución reciente, el ajuste en este indicador fue más notorio en el período junio-agosto ya que modificó la variación estimada desde -2,9% hasta 2,7%. Con ello el crecimiento acumulado entre enero y noviembre de 2005 alcanzó a 3,6%, cifra muy similar a la variación que registró el indicador de despachos industriales en igual período (3,7%).

**VENTA DE MATERIALES**

PROMEDIO MÓVIL DE 3 MESES

Mes	% var. 12 meses	% var. mes <sup>a</sup>	% var. mes <sup>b</sup>
E 2004	5,60	0,92	1,18
F	6,76	1,77	1,14
M	8,35	1,06	0,77
A	8,79	2,04	0,18
M	5,67	-2,53	-0,17
J	2,91	-1,41	0,06
J	3,17	1,52	0,69
A	8,20	2,09	1,18
S	9,67	1,37	1,16
O	9,33	1,68	0,63
N	8,38	-1,43	-0,09
D	4,39	-2,20	-0,57
E 2005	4,41	0,70	-0,49
F	1,10	-1,36	-0,01
M	1,18	1,98	0,61
A	2,87	1,67	1,08
M	5,94	0,90	1,05
J	9,18	1,27	0,57
J	6,61	-0,24	0,05
A	2,68	-1,14	-0,20
S	1,15	0,02	-0,08
O	2,25	1,60	0,21
N	2,51	-0,51	0,45

Fuente : Cámara Chilena de la Construcción.  
a. De la serie desestacionalizada.  
b. De la serie de tendencia de ciclo.

**DESPACHOS DE MATERIALES**

PROMEDIO MÓVIL DE 3 MESES

Mes	% var. 12 meses	% var. mes <sup>a</sup>	% var. mes <sup>b</sup>
E 2004	1,31	1,06	1,57
F	2,51	3,08	1,85
M	5,44	2,08	1,98
A	4,55	1,05	2,05
M	5,63	-0,74	2,25
J	13,39	5,13	2,54
J	24,49	4,28	2,58
A	31,60	5,18	2,02
S	29,07	0,55	0,91
O	21,55	-3,15	-0,16
N	19,59	-1,32	-0,85
D	15,49	-1,61	-1,07
E 2005	14,81	0,25	-0,98
F	10,00	-1,26	-0,55
M	6,57	-0,58	-0,06
A	7,58	1,30	0,29
M	8,40	0,39	0,48
J	5,17	0,36	0,57
J	0,38	0,43	0,69
A	-3,06	0,88	0,99
S	-0,64	3,57	1,21
O	3,23	0,06	0,94
N	2,89	-0,38	0,40

Fuente : Cámara Chilena de la Construcción.  
a. De la serie desestacionalizada.  
b. De la serie de tendencia de ciclo.



## 7. INFRAESTRUCTURA

### 7.1. Infraestructura de uso público

#### Obras Públicas

El Ministerio de Obras Públicas disponía para el año 2005 de \$ 578.695 millones y hasta el mes de noviembre registraba un gasto de \$ 377.500 millones, 82,7% del total disponible, fracción superior a la registrada a igual fecha de 2004, de apenas 74%. Destaca en esta mayor ejecución presupuestaria la Administración del Sistema de Concesiones, con 94,1% de gasto acumulado.

*A noviembre el MOP  
había ejecutado el 82,7% de  
su presupuesto de inversión en  
obras para 2005.*

#### MOP: PRESUPUESTO DE INVERSIÓN REAL 2005

EN MILLONES DE PESOS

Dirección	Presupuesto			Gasto acumulado	Saldo	Avance (%)	Participación (%)
	Inicial	al 31/Nov./05	Cambio				
Administración Sistema Concesiones	139.056	203.660	64.604	191.591	12.069	94,1	40,1
Aeropuertos	4.449	3.768	-681	2.515	1.253	66,8	0,5
Arquitectura	4.471	4.531	60	4.183	348	92,3	0,9
Contabilidad y Finanzas	191	90	-101	0	90	0,0	0,0
Fiscalía	804	71	-733	0	71	0,0	0,0
General de Aguas	308	933	625	400	533	42,8	0,1
General de Obras Públicas	71	323	252	148	175	45,7	0,0
Instituto Nacional de Hidráulica	36	20	-16	7	13	33,6	0,0
Obras Hidráulicas	43.676	46.093	2.417	31.887	14.205	69,2	6,7
Obras Portuarias	11.864	12.301	437	10.032	2.269	81,6	2,1
Planeamiento	622	357	-265	205	152	57,5	0,0
Superintendencia de Servicios Sanitarios	761	729	-32	284	445	39,0	0,1
Vialidad	309.385	305.820	-3.565	237.128	68.692	77,5	49,6
<b>Total general</b>	<b>515.694</b>	<b>578.695</b>	<b>63.001</b>	<b>478.379</b>	<b>100.316</b>	<b>82,7</b>	<b>100,0</b>

Fuente: Dirección de Planeamiento, MOP.

Para el presente año, el MOP dispone de \$ 624.633 millones para inversión, de los cuales el 79,9% son fondos destinados a financiar proyectos de arrastre.

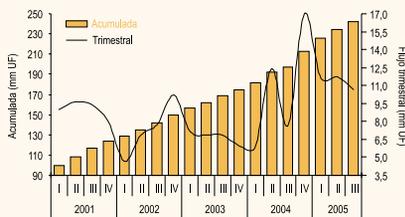
Para el presente año, el MOP dispone de \$ 624.633 millones para inversión, de los cuales el 79,9% son fondos destinados a financiar proyectos de arrastre, y sólo el 20,1% restante será destinado a financiar proyectos nuevos. Las direcciones de Vialidad y de Administración del Sistema de Concesiones son las que marcan principalmente estas altas participaciones del presupuesto para 2006 en inversión de arrastre (57,5 y 33,4%, respectivamente).

**MOP: COMPOSICIÓN DEL PRESUPUESTO 2006**  
EN MILLONES DE PESOS

Dirección	Arrastres	Nuevos	Total	% arrastres
Administración Sistema Concesiones	166.510	13.310	179.821	33,4
Aeropuertos	1.947	3.470	5.417	0,4
Arquitectura	670	771	1.441	0,1
Contabilidad y Finanzas	103	0	103	0,0
General de Aguas	1.554	353	1.907	0,3
General de Obras Públicas	216	15	232	0,0
Instituto Nacional de Hidráulica	11	0	11	0,0
Obras Hidráulicas	21.837	7.872	29.709	4,4
Obras Portuarias	10.769	1.791	12.560	2,2
Planeamiento	181	191	372	0,0
Superintendencia de Servicios Sanitarios	572	279	850	0,1
Vialidad	286.857	92.995	379.852	57,5
Agua Potable Rural	8.049	4.311	12.360	1,6
<b>Total</b>	<b>499.275</b>	<b>125.359</b>	<b>624.633</b>	<b>100,0</b>

Fuente: Ministerio de Obras Públicas.

**INVERSIÓN EN OBRAS CONCESIONADAS**  
TRIMESTRES



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

*El stock de inversiones acumuladas por las empresas concesionarias en los nueve primeros meses de 2005 alcanzó a poco más de UF 34 millones.*

Considerando los lineamientos generales de la inversión para 2006, se tiene la siguiente distribución:

- i) 32% de los fondos estarán destinados a mejorar la calidad de la infraestructura urbana;
- ii) 24% irá a la conservación de la infraestructura pública y programas permanentes;
- iii) 22% corresponderá al desarrollo productivo, turístico y social (rutas turísticas, infraestructura de bordes costeros, etc.) y
- iv) el restante 22% será para la integración global de Chile (conectividad a través de pasos fronterizos, infraestructura aeroportuaria y portuaria).

En lo que respecta al programa de infraestructura de transporte público Transantiago, se estima que la inversión del MOP en la habilitación de corredores será cercana a los \$ 37.000 millones y cuyos fondos tienen como destinos: J. J. Pérez (tramo La Estrella-Bandera), Vicuña Mackenna (tramo Vespucio-Eyzaguirre) y Pajaritos Sur (tramo 5 de Abril-Camino Melipilla).

**Concesiones**

De acuerdo con información contable de la Superintendencia de Valores y Seguros, durante el tercer trimestre de 2005 las empresas concesionarias de obras públicas invirtieron UF 10,7 millones, cifra 9,4% inferior a la materializada en el segundo trimestre de ese año, pero casi 40% más que lo invertido en el tercer cuarto de 2004. Con esto, el stock de inversiones acumuladas por las empresas concesionarias en los nueve primeros meses de 2005 alcanzó a poco más de UF 34 millones y totalizó UF 241, 8 millones desde que se puso en marcha este mecanismo en 1993.

Aunque el flujo de inversión en concesiones viales urbanas fue declinando durante los primeros tres trimestres de 2005, debido a la puesta en servicio de la Costanera Norte y de la Autopista Central, sigue liderando dicho flujo trimestral de inversión. Es así como da cuenta de más del 47% de la inversión ejecutada entre julio y septiembre, y del 59% de lo invertido entre enero y septiembre del año pasado. Hay que destacar que durante este tercer trimestre se contabiliza por primera vez la inversión en los proyectos Variante Vespucio-El Salto-Kennedy y Puerto Terrestre en Los Andes.

#### INVERSIÓN TRIMESTRAL EN OBRAS PÚBLICAS CONCESIONADAS

Tipo de obra concesionada	Trimestre 2005			Total acum.
	I	II	III	
	% Variación a igual período 2004			
Ruta 5	-23,4	15,1	39,0	17,9
Otras vías interurbanas	2,5	51,5	-1,8	18,2
Vías urbanas	145,9	-26,2	37,4	29,0
Total vialidad	99,3	-11,6	32,8	25,3
Aeropuertos	-61,1	-37,9	71,2	-31,0
Otras concesiones	143,5	169,1	96,1	130,3
<b>Total concesiones</b>	<b>97,7</b>	<b>-5,1</b>	<b>39,4</b>	<b>31,3</b>

Fuente: Elaboración propia en base a las FECU de la SVS.

Los ingresos de explotación de las concesionarias, por su parte, totalizaron UF 4,5 millones durante el tercer trimestre de 2005, cifra 8% superior a lo recaudado en el trimestre anterior y 34,2% por encima de los ingresos que percibieron en igual trimestre de 2004. Hasta septiembre pasado estos ingresos de las concesionarias totalizaban UF 13,5 millones, 29,8% más que en igual lapso de 2004. El 81% de esta mayor recaudación lo concentran la Costanera Norte y la Autopista Central, de reciente puesta en marcha. Las concesiones distintas de las viales y las aeroportuarias todavía no registran ingresos, pues ninguna de ellas ha sido puesta en servicio.

#### INGRESOS DE EXPLOTACIÓN EN OO. PP. CONCESIONADAS

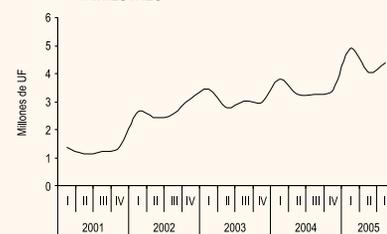
Tipo de obra concesionada	Trimestre 2005			Acumulado enero-septiembre	
	I	II	III	Miles de UF	% var
Ruta 5	2.469	2.076	2.280	6.825	4,3
Otras vías interurbanas	1.109	855	897	2.861	7,4
Vías urbanas	876	780	951	2.607	3.901,2
Total vialidad	4.454	3.712	4.128	12.294	32,6
Aeropuertos	463	415	386	1.264	7,8
Otras concesiones	0	0	0	0	0,0
<b>Total sin CN ni AC<sup>a</sup></b>	<b>4.067</b>	<b>3.372</b>	<b>3.589</b>	<b>11.027</b>	<b>5,6</b>

Fuente: Elaboración propia en base a las FECU de la SVS.  
a. Total de ingresos de explotación, excluidas la Costanera Norte y la Autopista Central.

Los ingresos de explotación de las concesionarias totalizaron UF 4,5 millones durante el tercer trimestre de 2005, 34,2% por encima de los ingresos que percibieron en igual trimestre de 2004.

#### INGRESOS DE EXPLOTACIÓN DE LAS SOCIEDADES

##### CONCESIONARIAS TRIMESTRES



Fuente: FECU de la Superintendencia de Valores y Seguros.

Si se omiten la Autopista Central y la Costanera Norte, que tuvieron ingresos sólo a partir del cuarto trimestre de 2004 y del tercero de 2005, respectivamente, y se consideran sólo las demás concesiones, cuya operación se encuentra más consolidada y en fase de régimen, el incremento de sus ingresos de explotación en los tres primeros trimestres promedió sólo 5,6%, cifra bastante cercana al crecimiento del PIB en ese período.

En tanto, con respecto a la cartera de proyectos de concesiones que contempla el MOP bajo licitación para 2005-2007, la cual alcanza una inversión total de US\$ 2.355 millones, se destacan los siguientes hechos:

- Se adjudicó la licitación Santa Rosa (Alameda-Américo Vespucio) al grupo Concesiones Urbanas por un monto de UF 2,1 millones, bastante inferior al monto referencial del MOP de UF 3,4 millones. Este consorcio está compuesto por las constructoras Con-Pax, Arauco y Claro-Vicuña-Valenzuela. La obra contempla una inversión de UF 2,3 millones para los 14,8 kilómetros en Santa Rosa entre Alameda y Américo Vespucio. Concesiones Urbanas tiene un plazo de dos años para la construcción, mientras que el plazo de concesión del proyecto será de 16 años. Las principales modificaciones serán el paso bajo nivel en el cruce Santa Rosa-Departamental y el tramo entre Carlos Silva Vildósola y Lo Ovalle, donde se construirá una doble calzada para vehículos particulares y otra para transporte público.
- Se extendió el plazo de presentaciones de propuestas técnicas y ofertas económicas para la concesión de la carretera La Serena-Caldera desde diciembre último hasta el segundo trimestre de este año. El proyecto contempla dos etapas: i) construcción para rehabilitar la carretera existente y ensanchar de dos a cuatro vías (tres años) los siguientes tramos: La Serena-Romeral; el acceso sur a Copiapó y Copiapó-Caldera, y ii) construcción de 25 km adicionales de vías para el tránsito de camiones pesados en las pendientes de la carretera, dos pasos a nivel, la restauración del sistema de drenaje y el reforzamiento de la seguridad y del control general de la carretera. Los ingresos de esta concesión a 22 años se obtendrán del cobro de peajes y subsidios estatales.

**CALENDARIO DE CONCESIONES DE OO. PP. 2005-2007**

ACTUALIZADO A DICIEMBRE DE 2005

Proyecto	Inversión MMUS\$	Llamado	Apertura económica	Observaciones
1 Conexión vial Suiza-Las Rejas	22	2º sem. 2004	1º sem. 2005	Adjudicado a consorcio Belfi BCF.
2 Ruta 5, tramo acceso norte a La Serena-Caldera	100	2º sem. 2004	1º sem. 2006	Aplazado desde 2º sem. 2005.
3 Corredor de transporte público Av. Santa Rosa	63	2º sem. 2004	2º sem. 2005	Adjudicado a consorcio Con-Pax, Arauco y C-V-V.
4 Estaciones de traspaso para Transantiago	40	1º sem. 2005	2º sem. 2005	En proceso de adjudicación.
5 Sistema de conectividad de transporte terrestre-marítimo X Región	20	2º sem. 2005	2º sem. 2005	Aplazado desde 2º sem. 2004.
6 Ferrocarril Transandino Central*	70	2º sem. 2005	1º sem. 2006	Aplazado desde 2º sem. 2004.
7 Centro Metropolitano de Vehículos Retirados de Circulación*	26	2º sem. 2005	1º sem. 2006	Aplazado desde 2º sem. 2004.
8 Puente sobre el río Maipo Santa Rita de Pirque*	4	2º sem. 2005	1º sem. 2006	
9 Programa de Infraestructura Penitenciaria Grupo 4	60	2º sem. 2005	1º sem. 2006	Aplazado desde 2º sem. 2004.
10 Complejo Hospitalario Salvador-Infante	110	2º sem. 2005	1º sem. 2006	Aumento de inversión (US\$ 10 MM).
11 Conexión vial Melipilla-Camino de la Fruta*	20	1º sem. 2006	1º sem. 2006	Aplazado desde 2º sem. 2004.
12 Ruta 160	100	1º sem. 2006	1º sem. 2006	Aumento de inversión (US\$ 39 MM).
13 Ruta 66, Camino de la Fruta	64	1º sem. 2006	2º sem. 2006	Aplazado desde 1º sem. 2005.
14 Embalse Ancoa	46	1º sem. 2006	2º sem. 2006	
15 Conexión vial cuesta La Dormida	30	1º sem. 2006	2º sem. 2006	
16 Complejo Hospitalario Barros Luco Tradeau-Exequiel González Cortés	70	1º sem. 2006	2º sem. 2006	
17 Hospital Sótero del Río	40	2º sem. 2006	1º sem. 2007	
18 Embalse Punilla	190	2º sem. 2006	1º sem. 2007	

Fuente: Elaboración propia en base a información del MOP.

\* Proyectos de iniciativa privada.

Por otra parte, en los últimos meses se han presentado algunas propuestas de iniciativa privada a la Dirección de Concesiones del MOP para ser evaluadas y consideradas como nuevos proyectos a licitar. Entre ellos se pueden mencionar los siguientes:

- Modificación de los accesos a la rotonda Pérez Zujovic (en las comunas de Las Condes y Vitacura), con el objetivo de disminuir la congestión vehicular en esa zona (sobre todo después de que entrara en operación la Costanera Norte). De esta manera se pretende que el mayor flujo vehicular, aquellos automovilistas que vienen de Vitacura a Kennedy, no tengan que pasar por la rotonda, sino que puedan acceder a un paso nivel directo. La inversión involucrada estaría entre US\$ 15 y 20 millones, que sería financiada mediante la construcción de un edificio (probablemente corporativo o un hotel) y su explotación entregada en concesión.
- Autopista Concepción-Cabrero. La Dirección General de Obras Públicas declaró de interés público el proyecto de concesión vial autopista Concepción-Cabrero y Red Vial de la VIII Región. El proyecto presentado por Itinere Chile (filial del área concesiones en infraestructura de Sacyr Vallehermoso) consiste en la ampliación a doble calzada de los 78,8 kilómetros de la ruta actual, accesos controlados y cruces en desnivel. La inversión total será determinada por la proposición y se estima que se requerirán aproximadamente US\$ 130 millones para el corredor principal; no obstante, existen otras obras en la red que necesitan inversiones adicionales.

#### RECUADRO 4. CAPITALIZACIÓN DE LA INFRAESTRUCTURA PÚBLICA EN EL PRECIO DE LAS VIVIENDAS: EL CASO DEL METRO DE SANTIAGO<sup>a</sup>

El Metro constituye una de las inversiones más importantes en materia de infraestructura pública de transporte en la ciudad de Santiago. El gobierno decidió en 2001 ampliar la red en forma importante, extendiendo dos líneas existentes y construyendo una línea nueva. La teoría económica predice<sup>b</sup> que los beneficios de esas facilidades y servicios, así como las mejoras que se incorporen, se capitalizarán total o parcialmente en el precio de los terrenos y de las viviendas.<sup>c</sup>

De lo anterior surgen algunas interrogantes que constituyen la motivación de este recuadro: ¿en qué grado se ha capitalizado la construcción de la extensión de la Línea 4 del Metro? y, de acuerdo a ello, ¿cuáles son los posibles efectos fiscales?

##### Aspectos metodológicos

Una metodología que combina regresiones hedónicas con la estimación de efectos medios de tratamiento permite identificar el grado de capitalización generado por la nueva Línea 4 del Metro en el precio de las viviendas para dos etapas de implementación: anuncio de la construcción de la nueva línea y difusión del proyecto de ingeniería básica con el cual se conoce la localización definitiva de las nuevas estaciones.

Si los consumidores tienen expectativas racionales, la capitalización de los beneficios que produce la nueva línea debería ocurrir en el momento del anuncio. Sin embargo, el grado de ajuste en los precios de las viviendas depende también del riesgo esperado respecto de que no se realice la obra y de la incertidumbre en cuanto a la localización de las estaciones.

La siguiente especificación permite identificar y cuantificar la capitalización del Metro en el precio de las viviendas como resultado de la mejora en acceso:

$$P(i) = \theta + \pi X(i) + \varpi t(i) + \delta L(i) + \alpha ATE(i) + \tau D(i) + \varepsilon(i) \quad (1)$$

donde:

$$\alpha = \{E[P(i,t)|X(i),A=1] - E[P^c(i,t)|X(i),A=0]\} - \{E[P(j,t-1)|X(j),A=1] - E[P^c(j,t-1)|X(j),A=0]\} \quad (2)$$

$P(i)$  es el precio de venta de la propiedad  $i$ ,  $X(i)$  una matriz de atributos estructurales de la vivienda,  $t(i)$  es una matriz que recoge los efectos temporales,  $L(i)$  es una matriz que recoge características del entorno y de localización,  $D(i)$  es una matriz que recoge variables relevantes desde el punto

de vista del acceso y  $\epsilon$  es el término de error. Por último,  $\beta$  corresponde al cambio medio en la valoración marginal de la distancia de las viviendas que se encuentran cerca de la nueva estación del Metro respecto del cambio medio en la valoración marginal de aquellas viviendas fuera del área de influencia de la misma.

**Datos**

Para la estimación de la ecuación (1) se utilizó la base de datos del Conservador de Bienes Raíces de Santiago, que contiene todas las transacciones inmobiliarias realizadas en el Gran Santiago entre diciembre de 2000 y marzo de 2004. Se seleccionaron 6.907 transacciones de departamentos correspondientes a las comunas de Providencia, Las Condes, La Reina, Peñalolén, Macul, Ñuñoa y La Florida.

Las variables incluidas en la regresión hedónica son: las características estructurales (superficie, número de dormitorios y de baños, etc.), el acceso a bienes públicos y semipúblicos (distancia a colegios, hospitales, clínicas y áreas verdes más cercanas), las *dummies*<sup>d</sup> equivalentes a efectos fijos por comuna, por mes y por año, y las *dummies* para el anuncio e ingeniería básica.

La variable anuncio (ingeniería básica) captura el cambio en el valor medio de las viviendas como consecuencia del anuncio de la construcción de la nueva línea del Metro (de la entrega del proyecto de ingeniería básica) y su signo esperado es positivo. Además, ambas variables se interactúan con variable distancia al Metro para capturar el cambio en el valor del departamento, de acuerdo con la distancia a la estación más cercana.

Por último, para evitar considerar la distancia de departamentos para los cuales el Metro es irrelevante, se incluye la interacción de las variables anuncio y distancia con la variable *dummy* D1000 que distingue entre los departamentos que se encuentran dentro de un radio de mil metros de cada estación del resto de los departamentos más alejados.<sup>e</sup>

**Resultados**

Se han considerado cuatro especificaciones para la estimación de la ecuación (1); los tres primeros modelos permiten captar el efecto del anuncio (o conocimiento del proyecto de ingeniería básica) de la construcción de una nueva línea del Metro en el precio de las viviendas, condicionado a la distancia del departamento respecto de la estación más cercana. Dichas especificaciones consideran el valor de la distancia antes y después. La especificación del cuarto modelo permite determinar el grado de capitalización en los departamentos que se encuentran dentro del área de impacto directo de la nueva línea del Metro.

**Capitalización en el momento del anuncio**

Como se observa en la Tabla 1, el coeficiente de la variable anuncio es positivo y estadísticamente significativo en las cuatro especificaciones, en tanto que el estimador punto se encuentra entre 119 UF y 160 UF, dependiendo de la especificación, lo cual equivale a una apreciación en el valor de un departamento promedio entre 3,3% y 4,4%. Además se constata que el aumento en el valor de un departamento disminuye al aumentar la distancia respecto de la estación más cercana del Metro, en una magnitud de entre 0,088 y 0,127 UF por cada metro.

Al incorporar en el modelo 4 la interacción de la variable D1000 con las variables distancia y anuncio se separan las viviendas dentro de un radio de mil metros respecto a cada estación de Metro del resto. Los resultados de este modelo muestran una capitalización de 160 UF en el valor de los departamentos después del anuncio de la construcción del Metro. La capitalización es mayor mientras más cercano a la estación se encuentra el departamento, aumentando su precio a una tasa de 0,065 UF por cada metro adicional de cercanía a la estación de Metro más cercana.

**Capitalización en el momento de la ingeniería básica**

El coeficiente de la variable ingeniería básica es positivo y estadísticamente significativo, en tanto que en este caso el estimador punto refleja una capitalización de entre 161 y 206 UF, equivalente a un aumento promedio entre 4,5 y 5,7%. Nuevamente, el grado de capitalización depende

TABLA 1: ESTIMACIÓN PARA EL ANUNCIO

	(1)	(2)	(3)	(4)
Anuncio	138,1372 *	154,3929 *	119,0397 *	160,2813 *
Anuncio*Distancia	-0,1002 *	-0,1274 *	-0,0883 *	-0,1051 *
Anuncio*Distancia <sup>2</sup>	-	0,0000		
Distancia Metro	0,0535 *	0,0575 *		
Distancia Metro <sup>2</sup>			0,0000 **	0,0000 **
Anuncio*Distancia*D1000				-0,0647 **
R <sup>2</sup>	0,7154	0,7154	0,7154	0,7155
F	475,99	465,62	473,22	646,05

de la distancia respecto de la estación más cercana: el precio disminuye en un rango entre 0,061 y 0,139 UF por cada metro que se aleja de la estación de Metro.

Finalmente, la Tabla 3 muestra los cambios porcentuales promedios en el valor de los departamentos como resultado del anuncio de la construcción de una nueva línea de Metro y del proyecto de ingeniería básica, considerando la distancia a la estación de Metro más cercana.

El impacto promedio en el precio de los departamentos varía entre 2,9 y 4,7%, según la distancia.

#### Efecto fiscal de la capitalización

Uno de los efectos indirectos más importantes es que, potencialmente, puede aumentar la recaudación por contribución de bienes raíces. Para que ello ocurra, el Servicio de Impuestos Internos debería reevaluar las propiedades en las comunas por las que pasa la nueva línea del Metro. El cambio en la recaudación corresponde al cambio en la base imponible por la alícuota impositiva, la cual es función del valor de la propiedad.

Utilizando los resultados anteriores se estimaron los potenciales cambios en la base imponible (avalúo fiscal) y en la recaudación por contribuciones de bienes raíces no agrícolas. Para estos efectos se consideraron sólo los 3.194 departamentos que se encuentran a una distancia inferior a mil metros respecto de la estación de Metro más cercana de la Línea 4. La Tabla 4 muestra los principales resultados, considerando que el revalúo se realiza con independencia de la distancia entre el departamento y la estación de Metro (A) y permitiendo que el revalúo dependa de dicha distancia (B).

Tal como se aprecia en la tabla, la capitalización del valor del metro en el precio de las viviendas puede producir un aumento en la recaudación por contribuciones pagadas por los departamentos en la muestra entre 8 y 10,5% si el revalúo no considera la distancia al Metro y entre 6 y 7% si considera que a mayor distancia del Metro la capitalización es menor.

#### Conclusiones

La evidencia encontrada indica la existencia de un efecto capitalización anticipada en el precio de los departamentos de entre 3,3 y 4,4% después del anuncio de la construcción de la nueva Línea 4 del Metro de Santiago y de entre 4,4 y 5,7% después del proyecto de ingeniería básica, cinco meses más tarde. La distribución de dichos efectos no es homogénea sino que varía con la distancia a la estación de Metro más cercana. La tasa de apreciación media para un departamento localizado a una distancia inferior a 200 metros de la estación de Metro es de 3,7 y 6,7% después del anuncio y proyecto de ingeniería básica, respectivamente; mientras que para una distancia de entre 800 y 1.000 metros es 1,76 y 2,9% en cada caso.

TABLA 2: ESTIMACIÓN PARA EL PROYECTO DE INGENIERÍA BÁSICA

	(1)	(2)	(3)	(4)
Ingeniería Básica	160,7279 *	206,0614 *	164,9638 *	188,5718 *
Ingeniería Básica *Distancia	-0,0612 *	-0,1392 *	-0,0645 *	-0,0738 *
Ingeniería Básica *Distancia <sup>2</sup>		0,0000 **		
Distancia Metro	0,0076	0,0164		
Distancia Metro <sup>2</sup>			0,0000	0,0000 **
Ingeniería Básica *Distancia *D1000				-0,0421
R <sup>2</sup>	0,7154	0,7156	0,7154	0,7155
F	477,26	464,86	477,75	467,57

TABLA 3: GRADO DE CAPITALIZACIÓN SEGÚN DISTANCIA AL METRO

	Distancia				
	0-200	201-400	401-600	601-800	801-1.000
*% Anuncio	3,70%	3,20%	2,70%	2,23%	1,76%
*% Ing. Básica	4,68%	4,23%	3,78%	3,34%	2,90%

TABLA 4: CAMBIO PORCENTUAL EN LA RECAUDACIÓN DEL IMPUESTO A LAS PROPIEDADES

(%)	(1)	(2)	(3)	(4)	Medio Muestra
Recaudación por Contribuciones A	8,00%	10,49%	8,23%	9,52%	9,06%
Recaudación por Contribuciones B	6,03%	5,90%	6,14%	7,08%	6,29%

a. Para un mayor detalle véase Gastón Palmucci, "Capitalización de la infraestructura pública en el precio de las viviendas: el caso del Metro de Santiago", Documento de Trabajo N° 30, Gerencia de Estudios, Cámara Chilena de la Construcción, Diciembre 2005.

b. Alonso (1964), Mills (1967) y Muth (1969).

c. La interacción de una oferta de corto y mediano plazo fija con una demanda creciente resultante de la mejora en acceso conlleva a una apreciación en el valor de las localizaciones dentro del área de influencia de la facilidad.

d. Una *dummy* o variable dicotómica es una variable que puede tomar sólo valores 1 ó 0.

e. Esta variable constituye un estimador de diferencia en diferencias.

*La infraestructura productiva es el componente más dinámico de la inversión total.*

*Destacan la central a carbón en la III Región y el proyecto minero Fortuna de Cobre en la II Región.*

## 7.2. Infraestructura productiva

La inversión continúa siendo el componente más dinámico de la demanda interna y uno de los principales sustentos en la fase expansiva de la actividad económica, y precisamente es el subsector de la infraestructura productiva el que marca el ritmo de la inversión en infraestructura.

El procesamiento de la información del catastro de proyectos de inversión de la Corporación de Bienes de Capital (CBC), correspondiente al mes de noviembre de 2005, indica la consolidación de la inversión en infraestructura al incorporarse nuevos proyectos que no estaban registrados en el último catastro de agosto, principalmente en los sectores energía, minería privada e inmobiliario no habitacional.<sup>14</sup>

### NUEVOS PROYECTOS EN INFRAESTRUCTURA PRODUCTIVA PRIVADA

NOVIEMBRE DE 2005

Sector	Nº proyectos	Inversión total (MM US\$)	Gasto total en construcción (MM US\$)	Participación %
Minería	6	526	237	19,1
Forestal	0	0	0	0,0
Industrial	4	31	12	1,0
Energía	7	1.137	609	49,2
Puertos	2	22	15	1,2
Inmobiliario no habitacional	17	182	144	11,6
Obras públicas	10	48	36	2,9
Otros	3	153	122	9,9
<b>Total</b>	<b>49</b>	<b>2.099</b>	<b>1.239</b>	<b>100</b>

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

De los proyectos nuevos más importantes destaca la central a carbón de US\$ 250 millones de inversión que se ubicará en III Región, específicamente en Huasco, y que tendrá una capacidad de generación de 200 MW. Este proyecto comienza su fase de construcción en enero de 2006 y se espera que finalice a fines de 2008. Además, se desarrolla en la II Región el proyecto Fortuna de Cobre, el que corresponde a un depósito de óxidos de cobre de baja ley por un monto de US\$ 325 millones de inversión. Éste comenzaría a construirse a principios de 2007 para que esté en marcha hacia mediados de 2008.

A continuación se presenta la actividad en los distintos sectores económicos según origen de la inversión y sus perspectivas:

En el sector **minero** las expectativas continúan siendo optimistas, principalmente debido a que los altos precios del cobre se mantendrían en el mediano plazo. Entre los proyectos relevantes que se encuentran en ejecución, Spence presenta una postergación en su puesta en marcha, ya que su construcción finalizará en junio de 2007 y no en diciembre de 2006 (según el timing original).

<sup>14</sup> Este catastro es de carácter cuatrimestral y reúne todos aquellos proyectos con una inversión total mayor que US\$ 5 millones y que tienen a lo menos la fecha definida para el desarrollo de la ingeniería de detalle. La información contenida en la versión original es procesada por la CChC, por lo que no necesariamente debe coincidir con resultados y proyecciones derivados de otros procesamientos de los catastros de la CBC.

Los proyectos mineros con mayor relevancia para el sector construcción son los siguientes:

#### SECTOR MINERO: PROYECTOS DESTACADOS Y NUEVOS DURANTE 2006

EN MILLONES DE DÓLARES

Tipo	Empresa	Proyecto	Inversión total	Región	Fechas de construcción		Gasto 2006
					Inicio	Fin	
Vigentes	Cía. Minera Riochilex S.A.	Proyecto Spence	990	2	Ene-05	Jun-07	361
	Minera Los Pelambres	Tranque de relaves El Mauro	450	4	May-05	May-07	164
	Codelco central	Minera Gaby	890	2	Feb-06	Feb-08	150
	Minera Escondida Ltda.	Planta de lixiviación de sulfuros	736	2	Jun-04	Jun-06	64
	Minera Escondida Ltda.	Recuperación de cobre de partículas gruesas	185	2	Sep-05	May-07	32
	Minera Sur Andes Ltda.	Rajo extendido SD - El Soldado	83	5	Oct-04	Dic-06	20
Nuevos	Falconbridge	Fortuna de cobre	325	2	Ene-07	Mar-08	n.d.
	Minera Los Pelambres	Proyecto de repotenciamiento (ex expansión)	181	4	Oct-05	Abr-07	n.d.

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

n.d. Indica que aún no se encuentra disponible la información.

En el sector **forestal-industrial** no se cuenta con incorporación de proyectos nuevos relevantes y de los proyectos en carpeta se produjo un atraso de cuatro meses en la culminación de obras de la planta productora de inulina (US\$ 211 millones de inversión) en la VIII Región, debido a que las fuertes lluvias del invierno impidieron avanzar de acuerdo con lo estimado originalmente (diciembre de 2005).

Los proyectos en el sector forestal-industrial con mayor importancia para el sector construcción son los siguientes:

#### SECTOR FORESTAL - INDUSTRIAL: PROYECTOS DESTACADOS Y NUEVOS DURANTE 2006

EN MILLONES DE DÓLARES

Tipo	Empresa	Proyecto	Inversión total	Región	Fechas de construcción		Gasto 2006
					Inicio	Fin	
Vigentes	C.M.P.C. Celulosa S.A.	Ampliación planta Santa Fe	745	8	Sep-04	Jul-07	135,5
	Celulosa Arauco	Planta de celulosa Aldea (ex Itata)	1050	8	Oct-04	Abr-06	65,4
	Refinería de Petróleo Concón	Planta de hidrógeno	70	5	Jun-05	Jul-06	20,9
	C.M.P.C. Celulosa S.A.	Optimización planta Laja (PROFAL IV)	120	8	Oct-04	Nov-07	18,3
	Masisa S.A.	Planta de mdf	82	8	Nov-05	Jul-07	14,4
	Dos en Uno	Fábrica LQ N° 2	30	13	Ene-06	Dic-06	14,3
Nuevos	Soprole	Torre de secado de quesos	14	10	Ene-06	Sep-06	n.d.
	Oxiquim S.A.	Ampliación terminal marítimo Quintero	10	5	Ene-07	Ene-08	n.d.

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

n.d. Indica que aún no se encuentra disponible la información.

En el sector **energético** todavía existe cierta incertidumbre en cuanto a las futuras inversiones por materializarse. En primer lugar, aún no se adjudica el proyecto de gas natural licuado (GNL) que impulsa el gobierno y cuya principal razón es que los precios ofertados son bastante más elevados que los estimados inicialmente por la autoridad. En segundo término, se retrasó el

*En el sector energético todavía existe cierta incertidumbre en cuanto a las futuras inversiones por materializarse.*

inicio de la construcción de la central Rucatayo (X Región y una capacidad instalada de 60 MW), que se esperaba para diciembre de 2005 y se postergó hasta junio de 2006. No obstante, se ha dado especial énfasis a los proyectos de centrales hidroeléctricas en la XI Región (Río Baker I y II y Río Pascua I y II) y se estima que la construcción de la central Río Baker I podría comenzar en el año 2008. Además, para el proyecto central a carbón (AES Gener), de US\$ 317 millones de inversión y con 250 MW de capacidad en la V Región, se adelantó el inicio de su construcción en cuatro meses, desde junio a febrero de 2006.

En cuanto a la transmisión eléctrica, destaca el adelanto en el inicio y fin de construcción del proyecto de líneas de transmisión desde la XI hasta la X Región (US\$ 1.000 millones de inversión total) en un año (enero de 2009 y diciembre de 2016, respectivamente).

Los proyectos destacados en el sector energía para el sector construcción durante 2005 son los siguientes:

**SECTOR ENERGÍA: PROYECTOS DESTACADOS Y NUEVOS DURANTE 2006**

EN MILLONES DE DÓLARES

Tipo	Empresa	Proyecto	Inversión total	Región	Fechas de construcción		Gasto 2006
					Inicio	Fin	
Vigentes	Enap y privados	Planta de GNL	500	5	ago-05	ene-08	94
	Oxiquim S.A./Manning Group/PM Ing.	Planta de GNL y central ciclo combinado	440	5	mar-06	oct-08	35
	Colbún S.A.	Central Quilleco (ex Tucapel)	80	8	ene-05	abr-07	35
	Hidroeléctrica La Higuera S. A.	Central hidroeléctrica La Higuera	150	6	oct-05	abr-08	30
	Refinería de Petróleo Concón	Nuevo complejo ind. para ampliar cap.	200	5	jul-04	jun-06	23
	Hidroeléctrica Guardia Vieja	Central Hornitos	63	5	ene-05	jun-07	23
Nuevos	Empresa eléctrica Guacolda	Central a carbón	250	3	ene-06	dic-08	n.d.
	Endesa Eco	Energías renovables	50	Varias	oct-07	dic-10	n.d.
	Endesa Eco	Ojos de aguas	15	7	ene-07	jun-08	n.d.

Fuente: Elaboración propia en base a catastro de la CBC.  
n.d. Indica que aún no se encuentra disponible la información.

En el sector de la **infraestructura pública**<sup>15</sup> no desarrollada en forma directa por los ministerios o empresas concesionadas de obras públicas, destacan nuevas inversiones menores en plantas de tratamiento de aguas servidas (ocho proyectos en la IV, VII y IX regiones). Adicionalmente, en noviembre pasado se anunciaron dos obras nuevas en el Metro de Santiago. La primera corresponde a la extensión de la Línea 1 desde la terminal Escuela Militar hasta Los Dominicos, con una extensión de 4 kilómetros y cuatro estaciones. Las obras tendrían un período de construcción de aproximadamente 42 meses y su puesta en marcha está prevista para el segundo trimestre de 2009. La inversión estimada es de US\$ 230 millones. La segunda obra corresponde a la nueva línea Maipú-Lo Prado-Pudahuel, que tendrá una longitud de 13,5 kilómetros y trece estaciones. Las obras durarían 50 meses y su puesta en marcha está prevista para el cuarto trimestre de 2009. Se estima una inversión de US\$ 670 millones. En ambas obras se están realizando los estudios de ingeniería y se estima que los llamados a licitación para la construcción de las obras será durante el transcurso del segundo semestre de este año.

<sup>15</sup> Considera obras del Metro, ferrocarriles, puertos y empresas sanitarias.

En el **sector portuario** hay que resaltar la incorporación de dos proyectos en las regiones I y V, por un total de US\$ 22 millones de inversión que iniciarán su construcción durante el segundo semestre de 2006 y que serán finalizados durante 2008.

### 7.3. Actividad de contratistas generales

En el trimestre septiembre-noviembre de 2005 continuó creciendo fuertemente –en todos los rubros, con excepción de los contratos de obras públicas– la actividad constructora de las empresas contratistas generales. En términos anualizados, las mayores variaciones se registraron en la facturación en la edificación de oficinas y en contratos de obras civiles y de montaje industrial. La edificación comercial y la no habitacional distinta de las oficinas, en tanto, acusaron una variación positiva luego de haber mostrado caídas durante tres trimestres consecutivos.

La construcción de proyectos de oficinas sigue un ritmo muy fuerte, aunque las tasas de crecimiento anual se redujeron gradualmente a lo largo de 2005. En suma, entre enero y noviembre del año pasado este tipo de obras promedió una expansión real de casi 123%. No obstante, por su volumen, las obras civiles siguen siendo, lejos, la actividad más relevante para los contratistas; de hecho en este último trimestre promediaron casi 60% de crecimiento. Este rubro continúa con el impulso de la actividad asociada a la inversión minera y a la construcción de proyectos industriales. La facturación en proyectos de edificación habitacional, por su parte, mantuvo un ritmo de crecimiento similar al que ya traía en los tres meses anteriores, acumulando en el año un crecimiento de 6,4%. También es digno de destacar la reactivación de la facturación en contratos de obras públicas, facturación que se había mostrado mezquina en la primera parte del año pasado.

*Continúa creciendo la actividad de los contratistas generales y destaca el dinamismo en la edificación de oficinas y de actividad asociada a las obras civiles y montaje industrial.*

*También destaca la reactivación de la facturación en contratos de obras públicas, que se había mostrado mezquina en la primera mitad de 2005.*

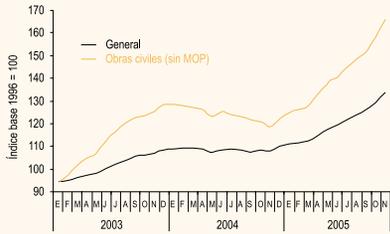
#### EVOLUCIÓN DE LA FACTURACIÓN DE EMPRESAS CONTRATISTAS GENERALES

Subsectores	Año 2005				
	Ene-Feb	Mar-May	Jun-Ago	Sep-Nov	Ene-Nov
	% variación con respecto a igual período del año anterior				
Obras civiles y montaje	24,9	44,3	32,1	59,0	41,6
Movimiento de tierras	-3,0	1,1	26,2	21,1	11,6
Edificación comercial	39,1	-22,3	-32,2	9,7	-11,4
Edificación oficinas	215,3	145,0	118,6	78,5	122,8
Resto edificación no habitacional	-26,9	-9,3	-9,5	4,3	-10,3
Obras públicas	-28,7	-6,5	10,2	-16,2	-10,2
Proyectos habitacionales	-26,0	7,6	17,9	16,5	6,4
Total general	8,2	25,0	23,1	34,0	24,4

Fuente: Elaboración propia.

Con esta composición, la facturación en UF del trimestre septiembre-noviembre superó en 34% a la registrada en igual período de 2004, con lo que promedia un crecimiento de 24,4% en los primeros once meses de 2005, es decir, casi ocho millones de UF más que en igual lapso de 2004.

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

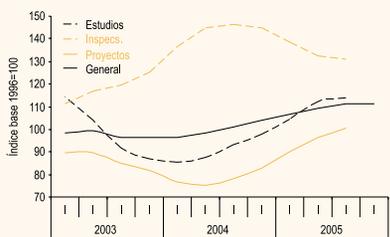


Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

Gracias a los últimos resultados, la actividad de los contratistas generales se acerca rápidamente al nivel máximo alcanzado por este indicador en el año 1998.

Durante el tercer trimestre de 2005 la actividad de la ingeniería de consulta creció 7,1% respecto de igual trimestre de 2004, sustentada fundamentalmente por la ingeniería de proyectos y estudios.

**ÍNDICES DE ACTIVIDAD INGENIERÍA DE CONSULTA**  
PROMEDIO MÓVIL DE 4 TRIMESTRES



Fuente: Asociación de Empresas Consultoras de Ingeniería en Consulta, A.G.

Esta significativa expansión motivó que la facturación de los contratistas generales, de la muestra, se acerca rápidamente al nivel máximo de este indicador registrado el año 1998.

**7.4 . Ingeniería de proyectos**

Según las estadísticas de la Asociación de Empresas Consultoras de Ingeniería, A.G., durante el tercer trimestre de 2005 el indicador de actividad de la ingeniería de consulta, basada en horas-ingeniero de trabajo, creció 7,1% respecto de igual trimestre del año 2004, ritmo más moderado que los registrados en los dos primeros trimestres. Con esto, a noviembre pasado la actividad de los consultores promedió un crecimiento de 12,7%.

**ÍNDICES ACTIVIDAD INGENIERÍA DE CONSULTA**

Tipo mandante	1 <sup>er</sup> Trim.	2 <sup>do</sup> Trim.	3 <sup>er</sup> Trim.	Acumulado
	% variación a igual período año 2004			
Estudios	36,7	34,7	4,7	23,2
Público	-14,3	4,0	21,6	2,0
Privado	49,0	39,5	2,9	26,5
Proyectos	42,6	29,7	19,9	29,7
Público	-16,8	-28,0	2,9	-14,7
Privado	48,2	33,5	20,8	32,8
Inspecciones	-16,3	-15,4	-4,8	-12,5
Público	-8,3	-3,1	16,3	0,5
Privado	-21,6	-22,2	-15,6	-19,9
<b>Total</b>	<b>12,1</b>	<b>8,6</b>	<b>8,5</b>	<b>9,7</b>
Público	-9,8	-6,3	14,6	-1,7
Privado	19,5	12,5	7,1	12,7

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

Como ocurrió a lo largo del año pasado, esta mayor actividad de los consultores estuvo impulsada por la ingeniería de proyectos y los estudios, en tanto que las horas profesionales dedicadas a inspecciones continuaron cayendo, aunque a una menor tasa que en los dos primeros trimestres.

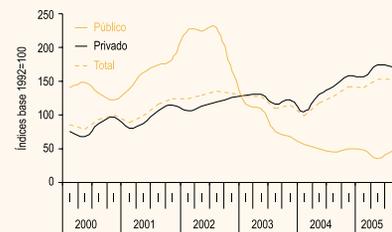
En esta ocasión fue la demanda del sector público la que lideró el crecimiento de la actividad de consultoría, sin embargo, no fue suficiente para compensar el pobre desempeño del resto de 2005, ya que acumuló a noviembre una caída de 1,7% en doce meses. La demanda del sector privado se concentró en la ingeniería de proyectos, al tiempo que el ritmo de expansión de la demanda por estudios se redujo notoriamente.



La consultoría de proyectos, que es la de mayor interés para la actividad constructora por su eventual efecto en el futuro inmediato de la actividad, tuvo en el tercer trimestre un incremento de casi 20% respecto del mismo trimestre de 2004, acumulando así una expansión de 30% en los tres primeros trimestres del año pasado. Esta mayor actividad en ingeniería de proyectos, que durante el primer trimestre dependía exclusivamente de la demanda de consultoría por parte de empresas privadas, también se manifestó, aunque en forma incipiente, en la demanda del sector público.

En el nivel de áreas económicas, en el tercer trimestre destacó el crecimiento más atenuado de la consultoría para el sector minero y el cese de la caída en la demanda del sector energía. El sector industrial, por su parte, siguió liderando el crecimiento de la demanda por horas/ingeniero.

**INGENIERÍA DE PROYECTOS**  
TRIMESTRES



Fuente: Asociación de Empresas Consultoras de Ingeniería en Consulta, A.G.

	ÍNDICES ACTIVIDAD INGENIERÍA DE CONSULTA				Año
	TERCER TRIMESTRE 2005				
	I	II	III	IV (e)	
	% Var. igual período año 2004				
Minería	39,8	20,9	9,6	2,7	16,5
Infraestructura general	-7,1	3,5	5,4	-10,3	-2,5
Inf. hidrosanitaria	15,7	-8,8	-7,2	1,7	-0,3
Infraestructura urbana	-35,1	-52,2	-53,2	-52,6	-48,0
Industria	123,5	108,6	59,8	15,9	64,1
Energía	-44,2	-35,8	0,3	41,5	-15,0
Otras áreas	-11,6	56,3	-4,0	13,7	11,6
<b>Total</b>	<b>12,4</b>	<b>8,6</b>	<b>8,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>7,1</b>

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

Se estima que en el cuarto trimestre de 2005 hubo una leve caída en la actividad de consultoría, con un menor crecimiento tanto de la demanda minera como de la industrial y una caída en el caso de la infraestructura tanto general como urbana, pero con una fuerte expansión de la demanda de consultoría de proyectos del sector energía. Con esta previsión se estima que la actividad de los ingenieros consultores habría cerrado el año 2005 con un crecimiento de 7,1%, que por su composición permite anticipar una interesante carga de trabajo para la actividad constructora por parte de mandantes privados, al menos en las áreas de la minería, industrial y de la energía.

## 8. PROYECCIONES PARA LA CONSTRUCCIÓN

### 8.1. Proyecciones sectoriales

El crecimiento de la inversión en construcción para el año 2005 fue corregido marginalmente al alza desde 10,5%, consignado en nuestro Informe MACH 13, hasta 10,8% en el presente Informe. Dicha corrección tiene su principal explicación en nuevos antecedentes asociados a la inversión en infraestructura productiva privada, cuya tasa de crecimiento se incrementó

*La demanda del sector público repuntó en el tercer trimestre, pero la del sector privado sigue siendo claramente dominante de la actividad de consultoría.*

*Se estima que en el cuarto trimestre de 2005 hubo una leve caída en la actividad de consultoría (menor crecimiento en minería e industria y caídas en infraestructura general y urbana), pero con una fuerte expansión de las consultorías para proyectos del sector energía.*

*El crecimiento de la inversión en construcción para 2005 fue corregido marginalmente al alza hasta 10,8%.*

*Para este año la proyección fue ajustada a la baja hasta 7,8%, debido al menor impulso macroeconómico previsto y a las exigentes bases de comparación que dejará 2005 en materia de inversión.*

en 0,6 puntos porcentuales, quedando así en 21,2%.<sup>16</sup> Otro ajuste menor se realizó en la inversión en vivienda sin subsidio, para la cual se ajustó al alza su crecimiento en 0,3 puntos porcentuales hasta 9%.

Para este año, en tanto, la proyección fue ajustada a la baja hasta 7,8%, 0,3 puntos porcentuales debajo de lo consignado en nuestro Informe anterior. Dicho ajuste tiene su explicación en el menor impulso macroeconómico previsto para este año y en las exigentes bases de comparación que dejará 2005 en materia de inversión. En lo fundamental, los ajustes más importantes estuvieron asociados, en el caso de vivienda, a la inversión inmobiliaria sin subsidio, cuya tasa de expansión fue reducida a 3,8%, mientras que en la inversión en infraestructura productiva privada se ajustó su crecimiento hasta 13,2%. Finalmente, los componentes asociados a la inversión pública no sufrieron variaciones por no contar con nuevos antecedentes respecto del presupuesto público para este año.

#### INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN DESAGREGADA

Sector	2004	Estimada 2005	Proyectada 2006	2004/2003	Estimada 2005/2004	Proyectada 2006/2005
	Millones de US\$ de 2004			% de Variación		
<b>Vivienda</b>	<b>4.366</b>	<b>4.753</b>	<b>4.942</b>	<b>5,4</b>	<b>8,9</b>	<b>4,0</b>
Pública	499	554	539	6,2	11,0	-2,7
Privada	3.867	4.199	4.403	5,3	8,6	4,8
Copago prog. sociales	325	340	398	-18,5	4,7	17,1
Inmobiliaria sin subsidio	3.542	3.859	4.005	8,2	9,0	3,8
<b>Infraestructura</b>	<b>7.600</b>	<b>8.505</b>	<b>9.350</b>	<b>6,1</b>	<b>11,9</b>	<b>9,9</b>
Pública	2.912	2.875	2.965	2,6	-1,3	3,1
Pública	1.714	1.887	2.198	-6,3	10,1	16,5
Metro	322	238	86	12,6	-26,1	-63,9
Concesiones OO. PP.	876	750	681	21,0	-14,4	-9,2
Productiva	4.688	5.630	6.385	8,5	20,1	13,4
EE. Públicas	297	308	361	9,6	3,7	17,2
Privada	4.391	5.322	6.024	8,4	21,2	13,2
<b>I. Construcción</b>	<b>11.966</b>	<b>13.258</b>	<b>14.292</b>	<b>5,9</b>	<b>10,8</b>	<b>7,8</b>

Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

## 8.2. Encuesta de expectativas sectoriales

La encuesta de expectativas realizada entre los socios de la CChC en diciembre pasado muestra que tales expectativas se mantienen optimistas (el índice global está sobre el umbral de indiferencia de 50 puntos), pero también que el grado de optimismo es menor tanto a corto como a mediano plazo.<sup>17</sup>

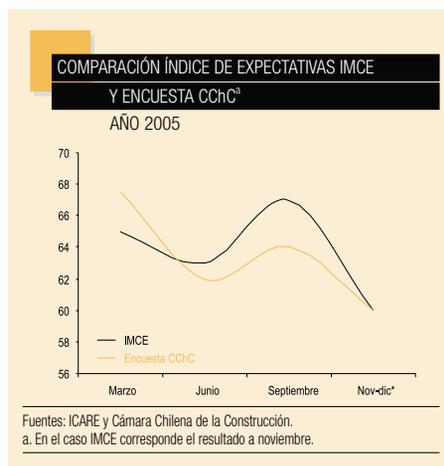
Con el objeto de tener una idea de la base de comparación que utilizan los encuestados para revelar sus expectativas a distintos plazos, se les preguntó cómo evalúan su desempeño en el semestre en curso en relación con las expectativas previas. En esta ocasión, el 63% de los socios manifestó que el desempeño del segundo semestre de 2005 superó sus expectativas, situación que

<sup>16</sup> Sobre la base de nueva información del Catastro de Proyectos de la Corporación de Bienes de Capital (ajustada específicamente para el sector construcción).

<sup>17</sup> A corto y mediano plazo corresponden las expectativas a seis y dieciocho meses, respectivamente.

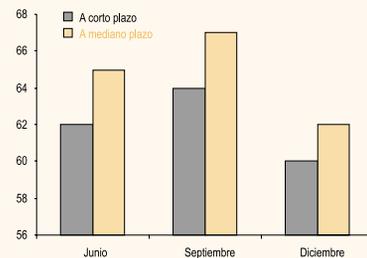
también ocurrió en el primer semestre de ese año; por tanto, la leve reducción de las expectativas de los socios puede obedecer a que efectivamente 2005 representa una base de comparación bastante más exigente que la de antes.

Este menor nivel de optimismo a nivel de los socios de la Cámara con respecto a la actividad de la construcción también es captado por el Índice de Confianza Empresarial (IMCE)<sup>18</sup> específico para el sector, el cual en el mes de noviembre anotó una caída de siete puntos en relación con el registro de septiembre.



ENCUESTA DE EXPECTATIVAS CChC

ENCUESTAS SEGUNDO SEMESTRE



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

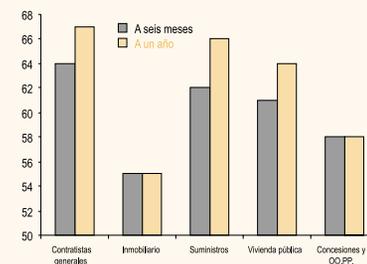
*Las expectativas respecto al desempeño esperado en 2006 se mantienen optimistas, aunque en menor grado que lo anticipado tres meses atrás.*

**Encuesta diciembre 2005: análisis por subsector**

En esta ocasión los socios que revelaron la mayor caída en sus expectativas fueron los del rubro inmobiliario, quienes por primera vez desde que se tiene registro de la encuesta alcanzaron índices menores que 55 puntos, muy cerca del umbral de indiferencia.<sup>19</sup> La principal causa de esta baja en las expectativas, según manifestaron los socios del rubro, radica en las perspectivas de que la política monetaria de alza de tasas que ha llevado a cabo el Banco Central, y que seguramente continuará este año, perjudique las condiciones de crédito y en definitiva restrinja la demanda.

El resto de los subsectores también acusó caídas en sus expectativas tanto a corto como a mediano plazo, con la excepción de los socios relacionados con la vivienda pública, quienes mostraron un repunte de 4 y 3 puntos en los índices a corto y mediano plazo, respectivamente. Sin lugar a dudas, y al igual que en la encuesta pasada, los socios más optimistas son los que están ligados a la infraestructura (tanto pública como privada) y a los suministros. De hecho, el 70% de los primeros espera que el desempeño en 2006 sea mejor que en 2005, lo que se sustenta en el 9,9% de crecimiento estimado para la inversión en infraestructura para 2006. En el caso de los socios ligados al sector de los suministros, si bien acusaron una caída en el índice de expectativas a corto plazo de 7 puntos y en el de mediano plazo se mantuvieron constantes, el hecho que aún manifiesten cierto optimismo revela que todavía existen espacios para continuar creciendo.

EXPECTATIVAS POR SUBSECTOR



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

*Fue en el rubro inmobiliario privado donde se verificó la mayor caída en las expectativas, registrándose esta vez índices menores que 55 puntos, muy cerca del punto de indiferencia.*

<sup>18</sup> El indicador mensual de confianza empresarial (IMCE) es elaborado por ICARE en conjunto con la Universidad Adolfo Ibáñez.

<sup>19</sup> En la encuesta de septiembre los resultados de los índices asociados a este subsector fueron: 63 puntos para corto plazo y 66 puntos a mediano plazo.

