

RESEÑA DEL ESTADO ACTUAL DE LA ECONOMÍA

La situación actual de la economía chilena se caracteriza por una demanda interna prácticamente estancada, un alto y persistente desempleo y un crecimiento de la actividad económica sustentado en un singular dinamismo de las exportaciones (en volumen).

La evolución de la demanda interna ha estado marcada por un descenso sostenido en sus tasas de variación anual desde el cuarto trimestre del año 2000, observándose tasas negativas desde el segundo trimestre del 2001. Sin embargo, este ritmo en la caída de la demanda interna ha disminuido a partir de fines del año pasado, alcanzando una variación negativa de 0,4% el segundo trimestre del 2002.

Signos del estancamiento en la demanda interna se pueden encontrar en la tendencia negativa que han exhibido las importaciones y en el magro desempeño de algunos sectores económicos muy ligados al consumo interno. Por un lado, los volúmenes de importaciones crecieron a una tasa anual promedio de sólo 0,5% durante el 2001, anotando una fuerte contracción de 3,0% durante el primer semestre de este año. Por otro lado, las ventas industriales y del comercio detallista muestran un crecimiento promedio acumulado al mes de septiembre de sólo 0,9% y 0,4%, respectivamente, hasta el mes de septiembre de este año.

Sin embargo y pese al estancamiento de la demanda interna, la economía ha seguido creciendo a una tasa anual moderada del orden del 2% desde el tercer trimestre del año pasado. Uno de los factores que ha mantenido este ritmo de expansión ha sido el desempeño del sector externo, muy especialmente de las exportaciones, las cuales exhibieron tasas de crecimiento anualizadas de sus volúmenes del orden del 8,4% durante la primera mitad del año, y un 9% durante el año recién pasado.

No obstante, el valor de las exportaciones anota una tasa de crecimiento promedio anual de -5,1% en lo que acumulado hasta el primer semestre. Esta cifra negativa se explica por la caída experimentada por los precios de los productos exportados, la que ha sido lo suficientemente negativa (-8,6%) para más que compensar el incremento en los volúmenes despachados al exterior.

En el caso del desempleo, las últimas cifras para el trimestre móvil julio-septiembre arrojaron una cifra de 9,7%. Pese a que durante el 2002 el desempleo ha tenido un comportamiento marginalmente mejor al exhibido el año 2001, esto no ha sido el reflejo de mejores condiciones en el mercado laboral. En lo que va corrido del año, la tasa de crecimiento anual de la ocupación ha tendido sistemáticamente a disminuir, desde un nivel de 1,9% promedio en el primer trimestre del año, a una tasa de sólo 0,4% promedio en el tercer trimestre. A esta evolución del crecimiento del empleo le acompaña una más desfavorable evolución de la fuerza de trabajo, la cual crecía a tasas promedio del orden del 1,7% a comienzos de año, para luego crecer a sólo un 0,1% en el tercer trimestre del 2002, exhibiendo incluso tasas de crecimiento negativas en los meses de agosto y septiembre.

La escasa o más bien nula creación de puestos de trabajo obedece en primer término a que los sectores económicos que más absorben mano de obra en la economía son de carácter no transable¹, orientados a la demanda interna, que son aquellos que han mostrado una evolución más deteriorada, precios relativos más bajos, y a su vez reducidos niveles de inversión (probablemente estén varios de ellos además sobre invertidos). En segundo lugar, el mercado laboral no está funcionando en forma adecuada, lo que se refleja en una inflexibilidad de los salarios a la baja para acomodar las condiciones de empleo más desfavorables.

Los instrumentos de política económica aplicados para hacer frente a este coyuntura de baja en la demanda interna y altos niveles de desempleo, han sido la aplicación de una política monetaria expansiva, hasta el límite impuesto por un control de la inflación anual en torno al 3%, y una política fiscal contra cíclica, de acuerdo a las condiciones que impone el seguimiento de la regla del 1% de superávit fiscal.

Así, la aplicación de una política monetaria expansiva ha significado la rebaja de la tasa de política monetaria desde un 6,5% a principios de este año, hasta los niveles actuales de 3% vigentes desde agosto. La tasa de inflación anual mostró una caída más o menos sostenida desde comienzos del año pasado hasta principios de este año, y durante el 2002 ha presentado altos y bajos pero siempre en niveles en torno a 2,0% y 2,6%, en el caso de la inflación de tendencia o subyacente², lo que no es sino una señal de debilidad interna de la economía. Sin embargo, si se observan las variaciones mensuales del IPC, se constata que a contar de los meses de julio se presentan alzas marginales pero sostenidas, pronosticándose que ésta culminará el año algo por debajo de 4,0%

En tanto, el seguimiento de una política fiscal contracíclica a partir de la regla del 1% de superávit fiscal, ha llevado a que el déficit convencional estimado para el gobierno central para este año ascienda a 0,9% del PIB, el que aumenta a 1,4% si sumamos los recursos girados del Fondo de Compensación del Cobre.

La combinación de estas políticas monetaria y fiscal, en conjunto con un escenario de demanda externa semi-contraido (con un efecto primordialmente en los precios de exportación), lleva a una depreciación real del peso. Así, podemos observar que el tipo de cambio real se ha depreciado desde el mes de enero a septiembre cerca de un 2,8%, en tanto que el 2001 éste ya había experimentado un alza de 9,5%. Esta depreciación real del peso es un fenómeno esencialmente coherente con el cuadro macro general y es posible de conseguir sin grandes traumas gracias a la flexibilidad del tipo de cambio nominal.

Considerando el grado de apertura de nuestra economía, donde las exportaciones representan cerca del 30% del PIB, y frente al escenario de alzas en el tipo de cambio real antes descrito, es muy probable que una vez que el ritmo de expansión de la economía mundial aumente, con la consiguiente recuperación en los precios de los commodities, la economía chilena también experimente una mejor performance impulsada principalmente por el desarrollo de los sectores transables que se benefician de precios relativos más favorables.

1 Aquellos tipos de bienes no vinculados al comercio internacional, sean exportables o importables.

2 La inflación de tendencia que calcula el INE elimina del IPC total los precios de los combustibles y las frutas y verduras, con el objeto de no considerar precios con marcada estacionalidad o precios como el de los combustibles que tienen una lógica independiente del comportamiento de la demanda interna.

El actual escenario internacional puede ser caracterizado a grandes rasgos como el de una economía mundial semi-contráida, sin mostrar signos estables de una recuperación del ritmo de crecimiento, cuyo efecto principal sobre la economía chilena ha sido la caída en los precios de los principales commodities, incluyendo el cobre. Esto ha llevado a un sostenido empeoramiento de los términos de intercambio, los cuales se hallan hoy un 11% por debajo de inicios de 2001, cuando comenzaron a declinar. Es de notar que caídas en los términos de intercambio implican un efecto ingreso negativo para la economía chilena como un todo, lo que puede ser un factor, entre otros, detrás de la debilidad en la demanda interna.

Por otra parte, el deteriorado escenario de las principales economías de Latinoamérica, ha tenido efectos sobre la economía chilena desde varios flancos. Uno de ellos ha sido una disminución en las exportaciones que antes iban dirigidas hacia mercados como el argentino o brasileño, y que ahora han sido en parte desviadas hacia otros mercados, seguramente menos rentables.

Los otros efectos han sido de orden financiero. Entre estos, cabe mencionar el deterioro significativo de los flujos de inversión financiera hacia Latinoamérica, los cuales han descendido cerca de un 43% este año en relación a los flujos promedios observados entre el año 1997 y 1998. Este descenso en los flujos financieros hacia la región es el resultado de una combinación de creciente riesgo regional y un aumento aparente en la aversión al riesgo de los inversionistas internacionales.

Junto con la declinación de los flujos financieros hacia la Región, Chile se ha visto además afectado por una caída abrupta en los flujos de inversión extranjera directa, los que han disminuido un 69% desde enero a junio, comparado con igual periodo del 2001. Lo anterior encuentra su explicación en parte en el hecho de que un elemento del atractivo de Chile para un inversionista internacional en sectores como el eléctrico y el de telecomunicaciones, es la posibilidad que presenta nuestra economía para convertirse en plataforma de inversión hacia el resto de las economías de la región. Si éstas no se encuentran en buen pié (como sucede en la actualidad) y se cuestiona su capacidad de crecimiento de mediano plazo, entonces también Chile pierde atractivo en esta dimensión.

Otro de los efectos notorios ha sido la presión que la crisis en Argentina y Brasil le ha impuesto al tipo de cambio en Chile. Este llegó a depreciarse un 4,0% sólo en el mes de octubre de 2001, como efecto de la imposición del «corralito» argentino, para luego descender de manera casi sistemática hasta mayo del 2002. A partir de ese mes, se comienza a sentir nuevamente un efecto de presión sobre el tipo de cambio en Chile, esta vez a raíz de la incertidumbre política en Brasil y el fantasma de una eventual declaración de moratoria del pago de la deuda externa de ese país. Este contagio ha declinado en las últimas semanas, pero aun pende una resolución más definitiva de la manera en que el nuevo gobierno brasileño enfrentará la administración de la economía y el problema de su deuda pública.

En este período, el tipo de cambio alcanzó un nivel máximo en la segunda semana de octubre cuando escaló a un nivel de 756,6 pesos por dólar, provocando la intervención del Banco Central en

el mercado cambiario a través de un anuncio de colocación de pagarés en dólares por US\$2.000 millones, y ventas de reservas internacionales por el mismo monto. Para lo que resta del año se espera que el tipo de cambio fluctue en niveles entre los \$700 y \$710 por dólar, resultado que es atribuible a la combinación de este anuncio de intervención cambiaria más el efecto de la apreciación en el mismo lapso del real brasileño, a su vez fruto de una mayor tranquilidad económica en Brasil.

El sector de la construcción, que vivió una acelerada expansión en la década de los noventa, coincidiendo así con la expansión vivida por la economía en general y con una sostenida apreciación del tipo de cambio real durante esos años, enfrenta hoy en día una evolución aun incierta. Por un lado, la oferta de nuevas obras, ya sea en vivienda como en infraestructura, se encuentra más bien estancada frente a lo que pensamos es un período de acomodo después de una importante acumulación de inventarios durante los años 2000 y 2001. Un comportamiento similar se observa en la venta de insumos para la construcción, la que no ha dado señales de un repunte durante este año. Sin embargo, las buenas noticias han venido en los últimos cuatro meses por el lado de las ventas de nuevas viviendas, las que han exhibido alzas importantes a partir del segundo semestre de este año. Dada la aun depreciada demanda interna, la explicación que más hace sentido para entender este crecimiento en las ventas inmobiliarias, es la rebaja en las tasas de interés hipotecarias a niveles históricamente bajos. Ello ha permitido a las familias efectuar compras postergadas de nuevas viviendas, y su vez ha posibilitado la inversión en inmuebles como una opción atractiva frente a las bajas tasas de interés en el sistema financiero, el alicaído desempeño de la bolsa de valores y el inestable precio de la divisa norteamericana.

Sin embargo, no es de esperar que este repunte en las ventas inmobiliarias se sostenga sólo sobre la base del impulso de las bajas tasas de los créditos hipotecarios, pues de no repuntar el crecimiento de la demanda interna y de los ingresos personales, es poco probable que esta recuperación se mantenga en el mediano plazo.

Como ya se señaló, de observarse una recuperación en el ritmo de crecimiento de la economía, ésta vendrá impulsada desde los sectores transables principalmente. Sin embargo, dada la capacidad ociosa y el desempleo en los sectores más relacionados a la demanda interna, como la construcción, no es descartable que también en ellos se pueda observar un mejor comportamiento, tal como anticipa este informe.

1. ESCENARIO INTERNACIONAL

Aun persiste el riesgo de que la economía de EEUU enfrente un «double dip», arrastrando con ello a la economía mundial.

El desempeño de la economía mundial durante esta año ha sido desilusionante respecto de las expectativas que existían a comienzos de año, y muy especialmente por el escaso impulso que ha demostrado la economía norteamericana hasta ahora.

Desde el punto de vista del crecimiento de la demanda externa relevante para Chile, que resulta de ponderar el crecimiento de los países de acuerdo a su participación en el intercambio comercial con nuestra economía, se observa que las perspectivas para este año es que ésta crezca menos del 1%, en tanto que para el próximo año se espera un crecimiento de un 2,6%. Los países que determinan en gran medida este resultado son Estados Unidos, China, Argentina y Brasil.

Sin embargo, la recuperación del crecimiento mundial que se proyecta depende hoy crucialmente de la capacidad de la economía norteamericana para retomar una senda de crecimiento sostenido, y de la evolución que pueda tener un eventual conflicto bélico en Irak.

Estados Unidos

Estados Unidos, después de observar tasas de crecimiento negativas en los tres primeros trimestre del año 2001, y un cuarto trimestre con un expansión notable, durante el 2002 ha tenido un crecimiento más bien errático.

Dicho crecimiento, que se sostiene en casi un 80% por el consumo interno, no ha tenido una evolución sostenida durante el 2002. Si vemos la evolución trimestre a trimestre (en cifras desestacionalizadas), se observa que en el primer trimestre la economía de EEUU mostró un fuerte impulso, el cual se desaceleró bruscamente en el segundo trimestre (coincidiendo con el destape de los escándalos bursátiles), para luego recuperarse medianamente hacia el tercero.

El crecimiento económico mostrado por esta economía durante el 2002 se ha apoyado en el buen desempeño que han mostrado algunas actividades como la construcción, venta de autos, etc, todas ligadas al consumo interno. Sin embargo, las perspectivas de confianza de los consumidores, y la evolución más bien pobre de las actividades de la industria, hacen temer que el soporte actual del crecimiento de la economía americana sea débil como para esperar un repunte notorio durante el próximo año.

Incluso más, desde hace ya dos meses, y frente a los diversos indicadores que muchas veces son contradictorios, diversos analistas barajan la hipótesis de que la economía norteamericana enfrente un «double dip», es decir, que vuelva a caer en un recesión parecida a la que experimentó durante el 2001. Esta hipótesis, si bien perdió algo de fuerza con la recuperación de los resultados de algunas empresas en el tercer trimestre de este año que llevó a un alza en las bolsas, aun no puede ser descartada.

El continuo flujo de resultados contradictorios respecto de la recuperación o estancamiento de la mayor economía del mundo, en conjunto con los riesgos geopolíticos asociados al inminente conflicto armado en Irak, llevaron a que el Consejo de la Reserva Federal de los EE.UU decretará en su última reunión una rebaja de tasas de 50 pb, lo que sorprendió a los mercados que esperaban sólo 25 pb. Con ello se pretende dar un impulso que permita el despegue definitivo de la economía norteamericana, cuestión que no fue para nada garantizada.

PROYECCIONES DE CRECIMIENTO MUNDIAL

OCTUBRE DE 2002

	2002	2003
Mundo Ponderado	0,8%	2,6%
Estados Unidos	2,4%	2,8%
Canadá	3,3%	3,3%
Unión Europea	0,8%	2,0%
Alemania	0,4%	1,6%
Francia	1,1%	2,2%
España	1,9%	2,6%
Italia	0,5%	1,9%
Reino Unido	1,6%	2,7%
Países Bajos	0,6%	1,8%
Bélgica	0,6%	2,0%
Asia-Pacífico		
Japón	-0,7%	1,0%
China	7,8%	7,4%
Corea del Sur	6,2%	5,4%
Taiwán	3,4%	3,6%
América Latina		
Chile (*)	2,3%	4,0%
Argentina	-12,5%	0,2%
Brasil	1,2%	2,2%
México	1,5%	3,4%
Perú	2,3%	2,9%
Colombia	1,5%	2,4%
Venezuela	-5,2%	0,6%
Ecuador		

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

(*) El crecimiento para la economía chilena en el 2003 es estimado por la CCHC en 3,2%

CRECIMIENTO DEL PIB DE ESTADOS UNIDOS

	% VARIACIÓN RESPECTO TRIMESTRE ANTERIOR	% VARIACIÓN EN 12 MESES
2001.I	-0,6	1,5
II	-1,6	-0,1
III	-0,3	-0,4
IV	2,7	0,1
2002.I	5,0	1,4
II	1,3	2,2
III	3,1	3,0

Asia

Por su parte, las perspectivas de crecimiento de las economías del sudeste asiático, que durante el 2002 han tenido un desempeño mejor que el que se esperaba a comienzos de año, dependen en gran medida de la recuperación de la economía norteamericana. Japón, por su parte, que ha estado inmerso en una recesión desde el año 1990, tiene perspectivas más positivas para el próximo año. Ello, sin embargo, debe ser tomado con cautela dado que las proyecciones para esta economía han tendido consistentemente a sobreestimar el desempeño económico los últimos cinco años. China, por último, tiene una dinámica distinta al resto de los países, considerando el gran tamaño de su mercado interno, y por ende su evolución para el próximo año está mucho más desligada de lo que suceda con la economía de EEUU.

Europa

Se espera que la economía europea crezca un 0,8% durante este año y un 2,0% durante el próximo. En este escenario destaca la debilidad que está experimentando la principal economía de ese continente, Alemania, que ha visto sucesivamente recortadas sus perspectivas de crecimiento, situándose actualmente en alrededor de un 0,4% para este año, y de 1,6% para el próximo. Esta situación se refleja en el comportamiento que han tenido los índices accionarios europeos, los cuales en los primeros 9 meses del año han tenido importantes pérdidas; el DAX de Frankfurt cayó un 46%, el IBEX español un 35% y el FTSE-100 londinense un 27%. Asimismo, los mismos índices han experimentado una importante volatilidad, la que se reflejó, por ejemplo, durante la última semana de octubre cuando en un día llegaron a perder hasta 5% de su valor.

Latinoamérica

Esta región está en medio de una situación sólo equivalente a la crisis de la deuda externa de 1982. Si consideramos el crecimiento ponderado de las principales economías de la región, es decir, Brasil, México, Argentina, Venezuela, Colombia, Chile y Perú, la cifra será negativa este año y lo viene siendo desde hace doce meses, es decir, técnicamente la región está en recesión. Se debe considerar que Argentina y Venezuela tienen caídas drásticas de su producto durante este año y los gigantes, México y Brasil, sólo experimentarán modestos crecimientos menores a un 2%. Las perspectivas para el próximo año son algo mejores, pero muy influenciadas por la baja base de comparación que representa este año. Para Argentina se espera un crecimiento de 3% el año venidero, siempre que logre un acuerdo permanente con el FMI. Con respecto a Venezuela, la situación el próximo año depende más de la resolución de los conflictos socio-políticos actuales que de factores económicos, haciendo difícil, sino imposible, realizar un pronóstico aceptable sobre ese país.



2. ECONOMÍA CHILENA: SECTOR EXTERNO

Existe un aguda escasez de entrada de capitales extranjeros frescos para nuevas inversiones.

El sector exportador se ha mostrado dinámico a pesar de los bajos precios, siendo el mismo el principal motor que ha sustentado el crecimiento de la economía durante el 2002.

Panorama Internacional y caída de los Términos de Intercambio

Las bajas tasas de crecimiento mundial han impactado negativamente en los precios de las exportaciones chilenas, muy especialmente, el precio del cobre. Esto, en conjunto con el alza sostenida del precio del petróleo, ha influido negativamente sobre la evolución de los términos de intercambio³.

Los términos de intercambio mostraron una caída sostenida desde comienzos del 2000, alcanzando su punto más bajo a fines del 2001. Hasta esa fecha, la caída acumulada de éstos alcanzó un 15%. Sin embargo, a principios del 2002, y al compás de las mejores expectativas sobre la recuperación de la economía mundial, se observó una leve recuperación de los términos de intercambio, los cuales en los dos primeros trimestres de este año acumulaban un alza de 5%. A pesar de ello, a mediados de este año los niveles que éstos alcanzaban eran un 11% menores que los exhibidos a comienzos del 2001, cuando comenzaron a declinar.

Efectos del Entorno Regional:

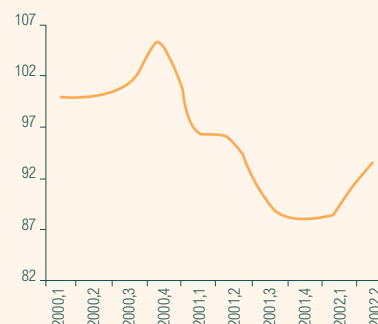
Disminución en la Afluencia de Capitales Financieros

Uno de los efectos más importantes que ha tenido la evolución del panorama económico mundial, y muy particularmente el regional, ha sido la aguda disminución observada en el flujo de capitales financieros hacia la región de Latinoamérica, incluyendo Chile. Dentro de las economías emergentes, se observa que en general ha habido una disminución dramática de más de un 50% en los flujos financieros que van a invertirse a estas economías, comparado con los flujos que se observaban en promedio en 1997 y 1998. Sin embargo, destaca que dentro de las economías emergentes, América Latina ha reducido su importancia relativa dentro del total de flujos, los que se han desviado preferentemente hacia las economías del sudeste asiático.

Chile, por su parte, también se ha visto afectado por esta disminución tanto global como regional de los flujos financieros. El año 1999 se observó salida de capitales de corto plazo de más de US\$ 5.000 millones, que luego tendió a recuperarse el año 2000, recuperación que sin embargo se ha visto revertida en los dos años subsiguientes. En el primer semestre del 2002, la salida neta de capitales de corto plazo alcanzaba los US\$ 821 millones.

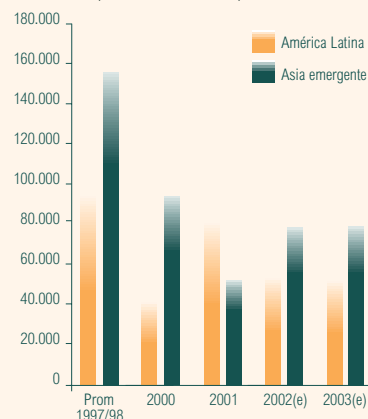
TÉRMINOS DE INTERCAMBIO

INDICE I TRIM 2000=100



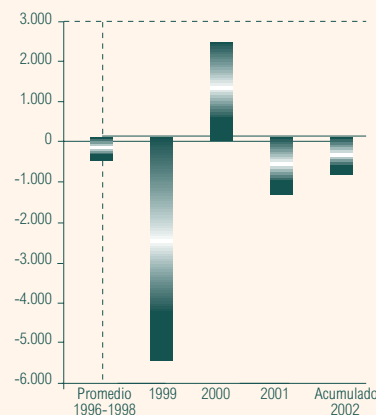
FLUJOS FINANCIEROS A ECONOMÍAS EMERGENTES

(MILLONES DE US \$)



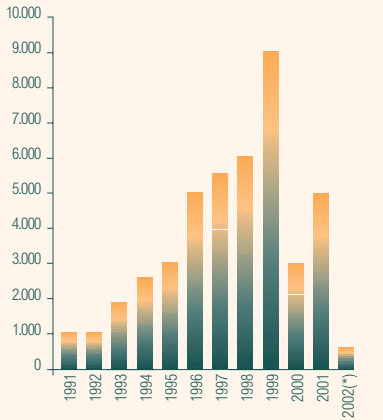
FLUJOS DE CAPITALES DE CORTO PLAZO

(MILLONES DE US \$)



³ Los cuales representan el precio relativo de los bienes exportados sobre el de los bienes importados.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA
MATERIALIZADA, DL 600.
(MILES DE MILLONES US\$)



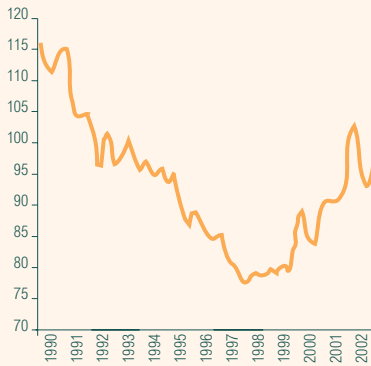
Efectos del Entorno Regional:

Casi Nula Entrada de Inversión Extranjera Directa en Chile

La inversión extranjera directa, materializada a través del DL 600, se ha visto fuertemente afectada durante el presente año por el clima de incertidumbre regional.

Luego de haber alcanzado un máximo de US\$9.000 millones el año 1999, con la entrada de capitales por la venta de Enersis y Endesa, entre otros, la inversión extranjera directa hacia Chile experimentó una brusca caída en el año 2000 (-67%). Si bien ésta tendió a recuperarse en parte en el 2001, se observa que durante este año vuelve a contraerse a niveles mínimos. Así, en el primer semestre de este año la inversión extranjera directa acumula una caída de 72% respecto de igual período del año pasado.

TIPOS DE CAMBIO REAL
(1986=100)



Efectos del Entorno Regional: Incremento del Tipo de Cambio Real

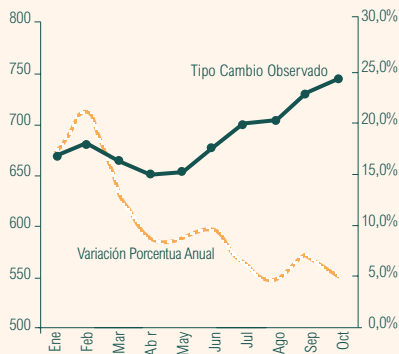
Desde principios del 2000 se observa un alza sostenida del Tipo de Cambio Real (TCR)⁴. Dicho aumento se explica principalmente por el fuerte incremento del tipo de cambio observado (TCO) en este período, en especial el último trimestre de 2001 cuando llegó a \$720 ante el estallido de la crisis Argentina.

Efectos del Entorno Regional: Presión sobre el Tipo de Cambio Nominal

El tipo de cambio durante los últimos meses ha sufrido una importante volatilidad. Esta situación era esperable, dado el escenario que ha enfrentado el tipo de cambio, con un mercado flexible, disminuciones importantes en los flujos externos y aversión creciente al riesgo.

Se debe considerar que gran parte de la presión que ha existido sobre el tipo de cambio proviene del contagio desde otras economías de Latinoamérica, muy particularmente de Argentina y Brasil. La declaración de moratoria del pago de su deuda externa privada por parte de Argentina, la imposición del corralito financiero en este país, el desarrollo de la campaña presidencial en Brasil, y el abultado nivel de deuda externa de este país, han aportado una importante cuota de inestabilidad en el tipo de cambio local.

TIPO DE CAMBIO OBSERVADO
(PESOS POR DÓLAR Y VARIACIÓN PORCENTUAL ANUAL)



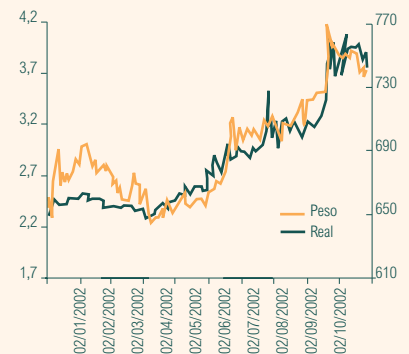
A fines del año 2001, se observó un aumento significativo del tipo de cambio, el cual llegó a depreciarse un 4,0% sólo en el mes de octubre, como efecto de la imposición del «corralito» argentino, para luego descender de manera casi sistemática hasta mayo del 2002, desacoplándose el peso chileno de la depreciación cada vez mayor del peso argentino. Sin embargo, a partir de junio se comienza a sentir nuevamente un efecto de presión sobre el tipo de cambio en Chile producto de la incertidumbre que se comienza a generar en Brasil a propósito de las elecciones presidenciales del mes de octubre pasado, y una eventual declaración de moratoria del pago de la deuda externa de este país. Este contagio, el cual aun no podemos señalar que haya finalizado, llevó al tipo de cambio a un nivel máximo en la segunda semana de octubre cuando escaló a un nivel de 756,6 pesos por dólar, provocando la intervención del Banco Central en el mercado cambiario a través de un anuncio de colocación de pagarés en dólares por US\$2.000 millones, y ventas de reservas internacionales por el mismo monto.

4 El que refleja el precio relativo de los bienes del sector transable en términos de los bienes no transables de la economía.



Pese a esta situación, no se observa que la correlación entre el peso chileno y el real brasileño se ha mantenido estable el último año en torno a 0,94, indicando la importancia que Brasil tiene como referente regional. Es por esta razón que se puede constatar que en la medida que el real se ha depreciado, ello se ha asociado a una depreciación del peso chileno a su vez. Esta característica permite concluir que la mayor estabilidad y descenso del tipo de cambio observado en el transcurso del mes de octubre y noviembre, está estrechamente relacionada con la mayor estabilidad y apreciación que también mostró el real en estos meses. A ello habría que sumar un hipotético efecto de la anunciada intervención del Banco Central en el mercado cambiario.

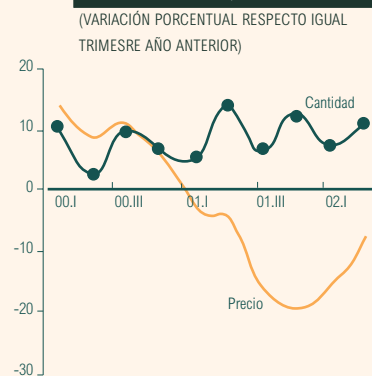
PESO CHILENO Y REAL BRASILEÑO
AÑO 2002



Entorno Mundial y sus Efectos sobre el Comercio Exterior de Chile

El menor crecimiento de la economía mundial, se ha traducido en una caída en los precios de las exportaciones e importaciones medidas en dólares. Esta caída en los precios habría tocado fondo hacia el cuarto trimestre del año pasado, anotando en esa oportunidad una caída anual de 20% en el caso de las exportaciones y de 10% en el caso de los bienes importados.

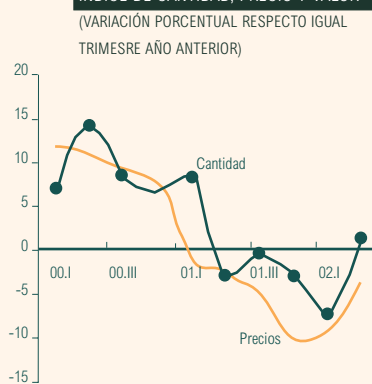
EXPORTACIONES:
INDICE DE CANTIDAD, PRECIO Y VALOR



En lo que va corrido de este año, el precio de las exportaciones en general continúa exhibiendo tasas de crecimiento negativas, si bien menores a las del 2001, siendo la caída de los precios a junio de 2002 de 8,6% anual. Esta menor declinación en los precios de las exportaciones se debe más bien al mejor desempeño que han exhibido los precios de las exportaciones no cobre, pues el precio de las exportaciones del metal rojo ha alcanzado durante este año niveles históricamente bajos, situándose en la actualidad en torno a los 70 centavos de dólar la libra .

Sin embargo, la evolución de los precios de las exportaciones durante el año ha sido acompañado por un importante aumento en el volumen de envíos al exterior, constituyéndose en uno de los elementos que explican el crecimiento de la economía nacional en este período. Es así como, los volúmenes enviados al exterior acumulaban un crecimiento hasta junio de un 8,4%.

IMPORTACIONES:
INDICE DE CANTIDAD, PRECIO Y VALOR



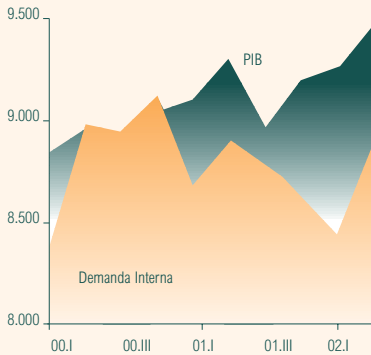
El efecto conjunto de precios y volúmenes exportados, llevan a que en lo que va acumulado de enero a octubre, el valor de las exportaciones muestre una caída de 3,4%.

Dentro de esta caída global del valor de las exportaciones, se observa que el efecto del deterioro de las economías de Brasil y Argentina, ha sido significativo. Entre enero y septiembre, se observa que el valor de los envíos a Brasil ha disminuido un 24%, en tanto que las exportaciones a Argentina han caído un 62%, en relación a igual periodo del 2001. En conjunto, estos dos países pueden explicar cerca del 77% de la caída agregada del valor de las exportaciones globales.

Por su parte, el índice de cantidad de bienes importados, que registró caídas sustantivas el año pasado, durante el 2002 ha anotado un leve repunte de 1,4% al segundo trimestre, si bien el acumulado hasta esa fecha presenta una tasa de variación promedio anual de -3,0%. Los precios de las importaciones, en tanto, siguen mostrando un crecimiento negativo de 4,5% en igual lapso, si bien estos han sido menores a los exhibidos el año 2001.

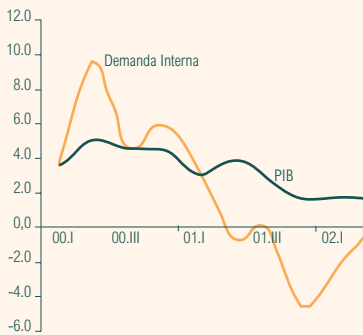
PIB Y DEMANDA INTERNA

(MILES DE \$MM DE 1996)



PIB Y DEMANDA INTERNA

VARIACIONES PORCENTUALES EN 12 MESES



2001 02.I 02.II 2002 (1^{ER} SEM)

(VARIACIÓN PORCENTUAL RESPECTO DE IGUAL PERÍODO AÑO ANTERIOR)

PIB	2,8	1,6	1,7	1,6
Demanda Interna	-0,7	-2,7	-0,4	-1,6

PORCENTAJE DEL PIB

Brecha				
PIB - Dda. Interna	4,1	8,7	6,1	7,4

En conjunto, se observa que las importaciones acumuladas de enero a junio de este año experimentaron un descenso de 9,5% respecto del mismo período del 2001. Sin embargo, en el período enero-octubre del 2002, el valor de estas alcanza una declinación de 7,7% respecto de igual período del año pasado.

3. ECONOMÍA CHILENA: ACTIVIDAD INTERNA

Uno de los aspectos centrales para describir el actual estado de la economía chilena, es el estancamiento de su demanda interna. Esta variable, que se contrajo fuertemente en 1999, mostró una fuerte recuperación en el año 2000, exhibiendo incluso una tasa de crecimiento de casi 10% anual en el segundo trimestre de ese año. Ello llevó a que, incluso, la brecha entre PIB y demanda interna fuera negativa en el segundo y tercer trimestres del año 2000.

Con posterioridad, sin embargo, la demanda interna mostró signos de estancamiento, lo que se tradujo en crecimientos negativos en los tres últimos trimestres de 2001, anotando su registro más bajo en el tercer trimestre con una contracción del 5% en doce meses. En el presente año la demanda interna ha morigerado su tasa de caída, exhibiendo en el segundo trimestre una contracción de 0,4% anual.

El PIB, por su parte, luego de haber crecido 5% anual el segundo trimestre del año 2001, ha mostrado el mismo patrón de pérdida de dinamismo que la demanda interna, lo cual se ha traducido en una persistente caída de su tasa de crecimiento, no obstante que ésta se ha estabilizado en los últimos tres trimestres (2001.IV-2002.II) en una expansión positiva del orden de 1,7% anual.

De acuerdo a la trayectoria de ambas variables, la brecha entre el PIB y la demanda interna, que representó un 0,7% del PIB en el año 2000, mostró una trayectoria creciente, situándose en niveles de 4,1% del PIB en 2001, ampliándose incluso a niveles de 8,7% del PIB a principios del presente año. Posteriormente, en el segundo trimestre de este año, la brecha se redujo a un 6,1% del PIB, debido a la menor caída de la demanda interna registrada en ese período.

Las razones que explican la alicaída evolución de la demanda interna son de diversa índole. Por un lado, está el empeoramiento sistemático de las expectativas, lo que ha llevado a la postergación de las inversiones, por el lado de las empresas, y de los gastos personales, en el caso de los consumidores.

Pese al bajo nivel actual de las tasas de interés, esto no se ha traducido en un aumento equivalente en el gasto de los consumidores, quienes, ante una situación previa a la crisis del 99 de alto nivel de endeudamiento (respecto del comportamiento posterior de sus ingresos), se encontrarían actualmente en un proceso de recomposición de sus deudas a tasas de interés más convenientes.

Muy relacionado al factor de empeoramiento de las expectativas, encontramos que la declinación persistente en las condiciones del mercado laboral ha llevado a un aumento de la incertidum-

bre respecto de los ingresos laborales futuros, lo que ha influido en la postergación de los gastos personales antes comentados.

Otra de las razones que explican la debilidad en el gasto interno, es el efecto riqueza negativo generado por la caída en los términos de intercambio, que ha llevado a una menor entrada de divisas por unidad de bien exportado.

Empleo

Uno de los efectos que más se ha sentido del debilitamiento actual de la actividad económica interna, es que la tasa de desocupación se ha mantenido en niveles persistentemente altos y que bordean casi los dos dígitos. Las últimas cifras para el trimestre móvil julio-septiembre arrojaron una tasa de desempleo del 9,7%.

Si bien la tasa de desempleo que publica el INE ha mostrado un desempeño levemente mejor durante este año en relación al 2001, no existe consenso de que estemos frente a un panorama más favorable en el mercado laboral. Ello se debe a que, detrás de esta evolución en el desempleo se encuentra una tasa una tasa de crecimiento de la fuerza de trabajo muy inferior a su tendencia histórica.

En efecto, en lo que va corrido del año, la tasa de crecimiento anual de la ocupación, si bien sigue siendo positiva, ha tendido sistemáticamente a disminuir desde un 1,9% promedio en el primer trimestre del año a una tasa de sólo 0,4% promedio en el tercer trimestre. Mientras, la fuerza de trabajo, que crecía a tasas promedio del orden del 1,7% a comienzos de año, sólo lo hace a un 0,1% en el tercer trimestre del 2002, exhibiendo incluso tasas de crecimiento negativas en los trimestres móviles terminados en los meses de agosto y septiembre.

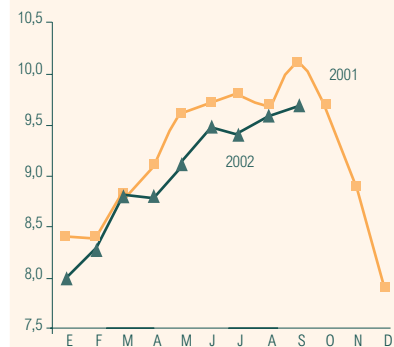
Un aspecto importante de notar en las cifras oficiales de desempleo, es que ésta estaría subestimada, pues la creación de empleo por parte del sector privado ha venido cayendo, lo que ha sido compensado por los programas gubernamentales de empleo.

Como ya se indicó, una primera explicación a este fenómeno de escasa creación de nuevos puestos de trabajo es el bajo dinamismo exhibido por la economía durante este año, y muy especialmente los sectores no transables que son aquellos que más absorben empleo. En efecto, mientras los sectores transables, que aportan del orden del 28% del empleo, generaron en los últimos 12 meses apenas unos 14.370 nuevos puestos de trabajo, el empleo de los sectores no transables, que responden más bien a la demanda interna, no sólo no creció sino que se habría disminuido en unas 200 plazas laborales.

La otra razón que está detrás de esta evolución del empleo, es una aparente deficiencia en el funcionamiento del mercado laboral que se ha traducido en un aumento de inflexibilidades que no han permitido que los precios se acomoden en este mercado. Así, frente a un deterioro sistemático del empleo, se ha observado conjuntamente un aumento de los salarios reales.

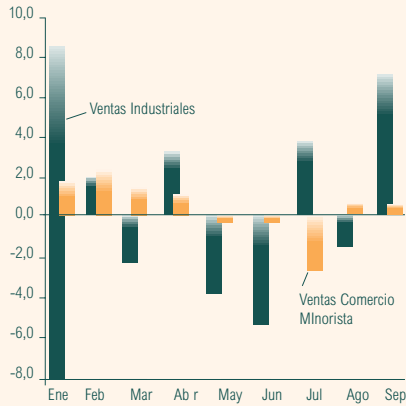
Un ejemplo de esto es el caso de la industria, que perdió alrededor de 100 mil puestos de trabajo entre 1998 y 1999, hasta ahora no recuperados, sin que el salario en este sector reflejara un cambio que permitiera acomodar la situación de menor empleo de los últimos años.

TASA DE DESOCUPACIÓN NACIONAL
(PORCENTAJE)



VENTAS INDUSTRIALES Y VENTAS COMERCIO

MINORISTA 2002
(VARIACIÓN PORCENTUAL ANUAL)

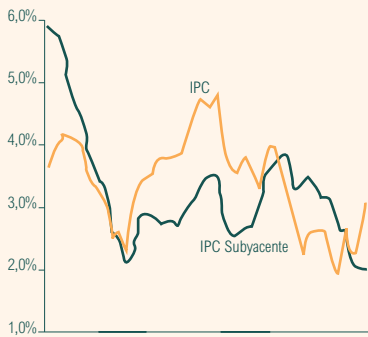


Indicadores de Actividad en algunos sectores

La debilidad de la actividad y gasto interno se refleja también en el magro desempeño de algunos sectores económicos claves ligados al consumo interno. Así, se observa que las ventas industriales y del comercio minorista registran hasta el mes de septiembre un crecimiento acumulado en el año de 0,9 y 0,3 por ciento, respectivamente.

INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

VARIACIÓN REAL ANUAL (%)



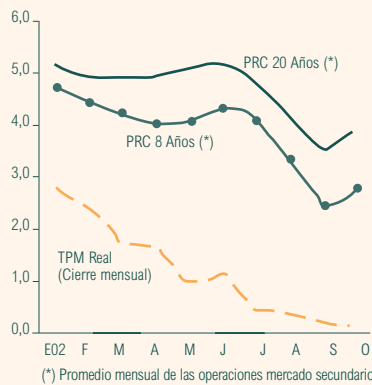
Evolución de los Precios y Tasas de Interés

El contexto antes descrito ha permitido al Banco Central mantener la inflación bajo control, en conjunto con una política monetaria expansiva. Durante la mayor parte del año, tanto el IPC como el IPC subyacente (que excluye frutas, verduras y combustibles) han presentado variaciones anuales del orden de 2%, esto es, en el piso de la banda definida por la autoridad monetaria. Sin embargo, durante los meses de septiembre y octubre la variación en doce meses del IPC se ha empinado a niveles superiores al 3%, si bien el IPC subyacente continúa en torno a 2%. Para éste último índice, que es el que refleja la inflación de tendencia, no se esperan mayores cambios en los dos últimos meses del año en curso.

Ante los signos de debilitamiento de la actividad económica, la autoridad monetaria ha rebajado la tasa de política monetaria a niveles históricamente bajos, ubicándose actualmente en un 3% nominal anual. Si se descuentan las expectativas de inflación, en el último trimestre la TPM real se ha situado en niveles cercanos a 0%. Esto podría ser la causa de la caída en las tasas de otros instrumentos financieros, como los PRC's y las letras hipotecarias, no obstante que dichas bajas pueden deberse también a menores expectativas de crecimiento por parte de los agentes económicos.

En el mediano plazo, sin embargo, los incrementos del tipo de cambio y del precio de los combustibles podrían llevar a incrementos en la inflación, que pudiera significar un aumento de las tasas de interés en el futuro si tales incrementos afectan al alza la inflación subyacente.

TASAS DE INTERÉS 2002 (%)



4. EVOLUCIÓN GENERAL DE LA CONSTRUCCIÓN

Para lo que resta año no se espera un mayor dinamismo, proyectándose un crecimiento de la construcción de 2,8% y 0,3% para el tercer y cuarto trimestre respectivamente, concluyendo el año con una variación promedio anual de 2,3%.

4.1. Evolución del PIB de la Construcción

Uno de los sectores que más ha sufrido la desaceleración en la actividad económica es la construcción. Elaborando un índice con la misma base para el PIB agregado y para el PIB de la construcción, se observa que la actividad de este sector ha sufrido más que el promedio de la econo-



mía en estos últimos años. Baste con notar que en el primer trimestre de 2002 el Producto Interno Bruto de la construcción recién estaba encontrando los niveles que exhibía en el primer trimestre de 1996.

Después del escaso crecimiento del 1,1% en doce meses exhibido por el sector en el último trimestre del año 2001, repuntó a un 4% en el primer trimestre del presente año, lo que auguraba mejores perspectivas para el sector. Sin embargo, se observó a continuación una declinación del ritmo de expansión, anotando una tasa de sólo 2% en el segundo trimestre del 2002.

Perspectivas

Para lo que resta del año no se espera un mayor dinamismo, proyectándose un crecimiento de la construcción de 2,8% y 0,3% para el tercer y cuarto trimestre respectivamente, concluyendo el año con una variación promedio anual en torno a 2,3%.

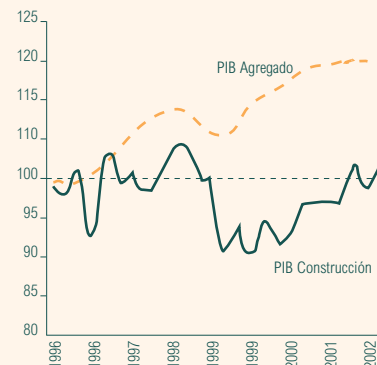
Sin embargo, para el próximo año se proyecta un escenario más optimista, en particular a partir del segundo trimestre, finalizando el año con una tasa de crecimiento promedio anual que podría alcanzar hasta un 4,7%. Esta cifra es el resultado del mayor impulso que se espera provenga de la demanda agregada, especialmente de la inversión, y en el gasto en bienes durables de los consumidores (incluido el gasto en vivienda).

En este mayor impulso que se espera en la demanda interna, juegan a favor los rezagos con los que actuarían las rebajas en las tasas de interés acaecidas durante el presente año. Así, la declinación observada en las tasas de interés de largo plazo, que comienzan a verificarse de manera notoria desde marzo del 2002, debieran comenzar a impactar positivamente a la producción sectorial a partir del segundo trimestre del 2003.

Las proyecciones mencionadas se pueden sustentar recurriendo a las proyecciones desagregadas para la construcción, por tipo de inversión, Vivienda o Infraestructura, y por el tipo de agente que realiza el gasto, público o privado, lo que se presenta en la tabla siguiente.

Con respecto al gasto público, las proyecciones se realizaron en base a la información extraída del proyecto de Ley de Presupuesto del Sector Público para el año 2003. Estas proyecciones, salvo eventos inesperados, debieran concretarse con un alto grado de probabilidad. Sin embargo, la inversión pública en vivienda merece un comentario especial, allí se ha previsto una caída del orden del 3,8%, a pesar que el presupuesto incluye un incremento en el gasto para el año próximo. Esto se debe a que parte de los fondos imputados al presupuesto del año venidero se destinarán al pago de obras que se han llevado a cabo en el presente año. No obstante, dado que desde hace ya dos años se vienen repitiendo este tipo de prácticas, existen motivos para pensar que el 2003 no sería la excepción, por lo que la merma estimada en este ítem podría ser menor, e incluso tornarse en un número positivo.

PIB DE LA CONSTRUCCIÓN Y AGREGADO
INDICE BASE ENERO - MARZO 96=100



PROYECCIONES SECTORIALES
INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN

SECTOR	PROYECTADA		PROYECTADA	
	2002	2002/2001	2003/2002	
	MILLONES US \$	% DE VARIACIÓN	ESCENARIO A	ESCENARIO B
VIVIENDA	3.078	-1,3%	2,9%	2,1%
Pública	454	4,2%	-3,8%	-3,8%
Privada	2.624	-2,2%	4,0%	3,1%
Copago Prog. Sociales	313	-10,3%	-10,6%	-10,6%
Inmobiliaria sin Subsidio	2.310	-1,0%	6,0%	4,5%
INFRAESTRUCTURA	6.296	3,8%	5,6%	4,4%
Pública	2.873	9,8%	4,8%	4,8%
Pública	1.882	16,9%	9,4%	9,4%
Concesiones OO. PP.	990	-1,7%	-3,9%	-3,9%
Productiva	3.424	-0,8%	6,2%	4,0%
EE. Públicas	407	71,5%	0,3%	0,3%
Privada	3.017	-6,1%	7,0%	5,0%
I CONSTRUCCIÓN	9.374	2,3%	4,7%	3,6%

Ahora bien, si se supone que la actividad privada en el año 2003 permanece estancada, es decir, que crece a tasa cero, el sólo efecto de la inversión pública arroja un piso en la tasa de crecimiento del sector de un 1%. Así, para que se concrete un crecimiento de 4,7%, el impulso debiera venir especialmente del sector privado. La inversión privada en vivienda sin subsidio debiera crecer a una tasa del 6%, lo que llevaría la inversión privada total en vivienda a niveles levemente superiores a los del 2001. En tanto la inversión privada en infraestructura debiera crecer al 7%, exhibiendo niveles similares a los del 2001.

Sin embargo, cabe mencionar que las referidas tasas de crecimiento para el sector privado han mostrado ser muy variables históricamente, por lo que valores de entre 2% y 9% son altamente probables. De hecho, si se supone que la inversión privada en construcción sólo crece a un ritmo similar al esperado para la economía de 3,3%, según la última encuesta del Banco Central, la inversión en construcción alcanzaría una tasa de crecimiento en torno al 3,6%.

De todas maneras, es una regularidad empírica que los ciclos en el sector de la construcción exageran el ciclo agregado de la economía. Así, el crecimiento esperado de la economía supondría un crecimiento en la actividad privada del sector superior a 3,2%. Ahora bien, si sólo consideráramos la relación histórica observada entre el crecimiento del sector y de la economía en general, que según cálculos de esta gerencia de estudios alcanza a 1,15⁵, entonces dadas las proyecciones de crecimiento de la economía de 3,2% para el próximo año (ver sección 8 del presente informe), esto anticiparía un crecimiento de la actividad de la construcción del 3,6% en el 2003.

La reciente publicación del Índice de Actividad de Proyectos Privados de la Asociación de Empresas Consultoras de Ingeniería de Chile (IAIP), sustenta la afirmación precedente y las proyecciones sectoriales aquí presentadas. El IAIP, que es considerado un buen indicador líder del sector⁶, muestra un crecimiento acumulado en lo que va del 2002 del 25%, ostentando niveles sólo comparables a los de los años 1997 y 1998. Dicha evolución anticipa una mayor actividad en obras, especialmente en infraestructura productiva.

Esto nos da, entonces, un rango razonable de proyección de entre 3,6% y 4,7% de crecimiento para el sector.

5 Esto corresponde al concepto de elasticidad, y se interpreta como que cada punto porcentual de crecimiento en el producto de la economía lleva a un incremento de 1,15% en el crecimiento de la construcción.

6 El IAIP es considerado un buen indicador líder pues representa las horas hombre involucradas en los estudios de ingeniería, los cuales se realizan en las etapas iniciales de ejecución de los proyectos.

4.2. EVOLUCIÓN DEL EMPLEO Y LOS SALARIOS EN LA CONSTRUCCIÓN

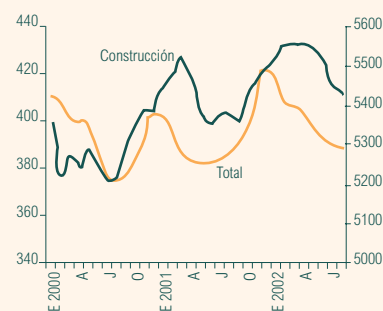
La evolución de la actividad en el sector tiene su correlato en la trayectoria exhibida por la ocupación y los salarios reales. En cuanto al número de ocupados se observa que la reacción en el sector construcción es mayor que en el agregado de la economía ante cambios en las condiciones imperantes. Esto es debido al mayor componente de trabajo temporal del sector, lo que lleva a que ante un shock, positivo o negativo, sea menos costoso para los empleadores ajustar hasta un nivel de empleo óptimo. Esta flexibilidad laboral es una característica destacable en la construcción, y que no se repite en el resto de la economía.

RECUADRO 1: PROYECCIONES

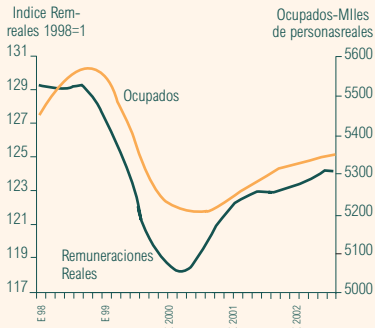
Las proyecciones mencionadas anteriormente se realizaron sobre la base de un modelo dinámico de ecuaciones simultáneas (VAR), que relaciona el producto de la construcción con una serie de variables económicas relevantes para el sector FBCF, Consumo de Bienes Durables (CBD), Despachos de Materiales para la construcción (DMC), Empleo Sectorial (ES), PRC8 y PIB agregado de la economía. Este modelo incluye dos restricciones de largo plazo (vectores de cointegración). La primera, la que incorpora FBCF, CBD y el PIB de la construcción, representa el equilibrio en el mercado por el lado de la demanda. Por su parte, la segunda restricción incluye además del PIB de la construcción, el empleo sectorial, los DMC y la PRC8. La relación encontrada entre estas variables se interpreta como la oferta de equilibrio en el sector. Con el objetivo de analizar la dinámica del sistema ante shocks externos, se procedió a aplicarle un shock (impulso) a cada una de las variables y analizar la consiguiente respuesta de cada una de las variables intervinientes. Uno de los hallazgos más interesantes y de relevancia para este informe, es la respuesta del sistema ante cambios en la tasa de interés. Se encontró que, el impacto de una rebaja de tasas de interés se comienza a reflejar en el PIB de la construcción con un rezago de tres trimestre y alcanza su máximo recién en seis trimestres. Esto se debería a que la rebaja inicialmente estimula el CDB, de manera inmediata, y la FBCF, pero luego de tres trimestres, siendo esta última variable la más relevante para el sector. Al tiempo que se va recuperando el PIB de la Construcción también lo hacen los insumos, DMC y empleo sectorial, sólo que este último encuentra su respuesta máxima luego de ocho trimestres. Así, en resumen, la rebaja de tasas impacta inicialmente inversión sobre el consumo de bienes durables, con poco efecto sobre el PIB sectorial, pero luego de tres trimestres, la FBCF comienza a reaccionar y el CBD ya ha acumulado gran parte del efecto, por lo que el PIB sectorial despega ante el estímulo de la mayor demanda, empujando al mismo tiempo el empleo y los materiales de la construcción.

OCUPADOS

MILES DE PERSONAS



OCUPACION Y REMUNERACIONES REALES
PROMEDIOS MÓVILES EN 12 MESES



En lo que va corrido del año 2002 hasta el mes de septiembre, la tasa de crecimiento promedio anual del empleo sectorial alcanzó un 3,6%, comparado con el 7,3% exhibido en igual período del año pasado. Pese a lo bajo de la cifra para el 2002, ésta contrasta con el empleo agregado para la economía, el cual observó una tasa de crecimiento promedio anual de 1,3% en igual período.

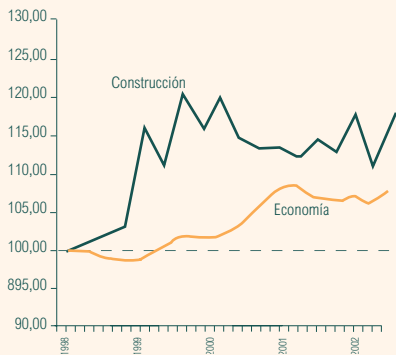
Las remuneraciones reales en el sector, en tanto, muestran en general una evolución bastante cercana al empleo en la construcción, siendo este otro signo de la mayor flexibilidad laboral antes mencionada. Así, ante caídas en el empleo, los salarios han tendido a ajustarse a la baja permitiendo una recuperación posterior en ambas variables cuando el dinamismo en el sector ha mejorado.

Dicha característica de mayor flexibilidad laboral del sector para acomodar los shocks se refleja en una elasticidad salario-empleo sectorial en torno al -0,55. Ello significa que cada punto de incremento porcentual en el salario real en la construcción, disminuye el número de ocupados en 0,55%. La interpretación es análoga si se considera una disminución del salario real. En contraste, para la economía como un todo, se observa una menor elasticidad, la cual alcanza a -0,25, lo que señala la mayor inflexibilidad del empleo general para acomodar cambios en los salarios.

A modo de ejemplo, en ciertos sectores como la industria, las remuneraciones reales han seguido creciendo a pesar del empeoramiento de las condiciones en el mercado de trabajo, lo que no ha permitido la recuperación del empleo privado generado en este sector en particular.

La productividad media del trabajo, es decir, el producto por trabajador, en el sector de la construcción se ha movido casi simultáneamente con la evolución mostrada por los salarios reales. Así, se observa que al compás de la recuperación del empleo del sector, ésta ha sido acompañada por un aumento en la productividad media, recuperación que ha sido mucho más lenta para la economía en general.

PRODUCTIVIDAD MEDIA DEL TRABAJO
INDICE BASE ENERO - MARZO 98=100



Perspectivas

Acorde con las proyecciones antes mencionadas para la actividad del sector, se espera que el empleo sectorial siga recuperándose de manera gradual pero sostenida. De esta manera se espera que a finales de este año el crecimiento del empleo bordeé una tasa del 5%, en tanto que para el 2003 dicha variable puede encontrarse entre un 6% y un 7% a finales de año.

5. VIVIENDA Y MERCADO INMOBILIARIO

Mayor dinamismo en las ventas inmobiliarias se explicarían por una favorable relación precio-tasas de interés hipotecarias.

5.1. Permisos Habitacionales Vivienda

Tanto en número como en superficie, los permisos de edificación habitacional a nivel nacional observan una caída en su tendencia desde hace ya un año, y muy especialmente desde junio desde este año. En las cifras acumuladas en doce meses, para el mes de septiembre recién pasado, se observa el nivel más bajo alcanzado desde el año 2000.

Sin embargo, si se observa el número de permisos acumulados durante este año, se constata un nivel persistentemente superior al exhibido durante el año 2000. No obstante, pese que hasta mediados de este año las cifras indicaban niveles similares a las del 2001, a partir de ese momento se observa un quiebre que lleva a que en septiembre los permisos acumulados exhiban un nivel similar al de igual periodo del año 2000. Esta declinación resulta coincidente con el cambio acaecido en las expectativas de crecimiento para el año 2003 que a partir de Julio comienzan a deteriorarse, según la encuesta de expectativas del Banco Central.

5.2. Ventas de Casas y Departamentos

Hasta el mes de septiembre, las ventas inmobiliarias en el Gran Santiago acumulan una variación anual un 5,4%, destacando el repunte en las variaciones anuales exhibido desde el mes de junio. La última cifra para el mes de septiembre señala una variación en doce meses en las ventas de nuevas viviendas de 54%.

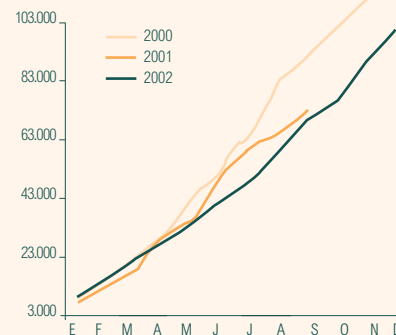
Por su parte, la oferta de nuevas viviendas acumulaban un crecimiento anual hasta septiembre de 2,0% respecto de igual período del 2001.

Esta evolución de las ventas y los stocks de nuevas viviendas llevaron a una caída del indicador de meses para agotar stock, desde 20 meses en enero del 2002 hasta 13 meses en septiembre, lo que da cuenta del mayor dinamismo de las ventas en el sector.

La positiva evolución en las ventas inmobiliarias contrasta notoriamente con la trayectoria declinante observada en los permisos de edificación de viviendas. Sin embargo, al observar las series históricas esto no resulta tan sorprendente. De acuerdo a las relaciones estadísticas encontradas para el mercado inmobiliario, la rebaja de tasas de interés que se comenzó a evidenciar desde el segundo trimestre de este año, habría influido positivamente sobre el repunte de las ventas que se viene observando desde el mes de junio. En tanto, esta misma rebaja aun no habría comenzado a operar de manera visible sobre el comportamiento de los permisos.

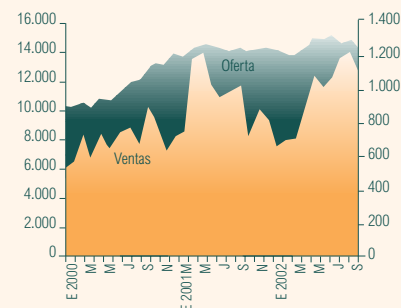
PERMISOS PARA LA VIVIENDA

TOTAL PAÍS
ACUMULADO EN EL AÑO

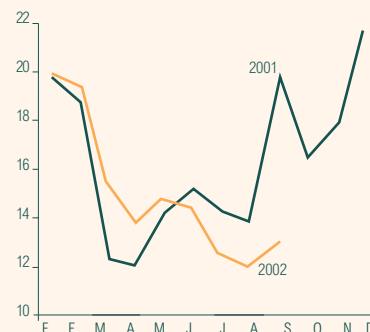


MERCADO INMOBILIARIO GRAN SANTIAGO

(UNIDADES)



MESES PARA AGOTAR STOCK



RECUADRO 2. CORRELACIONES PARA EL MERCADO INMOBILIARIO

Explorando las relaciones estadísticas más significativas en el mercado inmobiliario, se realizó un análisis de correlaciones temporales entre ventas y oferta de casas y departamentos en el Gran Santiago, permisos para la vivienda, empleo y tasa de interés.

Si bien las tasas relevantes para el análisis en el sector son las de largo plazo, para este ejercicio en particular se utilizó la tasa de política monetaria (TPM), por constituir ésta la señal que guía el resto de la estructura de tasas en la economía.

El objetivo de este ejercicio es encontrar el número de rezagos con que cada variable produce un mayor impacto sobre el resto. Es decir, se busca encontrar el número de rezagos donde se observa el efecto máximo que causa una variable en particular sobre otra.

En el cuadro se observan los resultados obtenidos para las principales relaciones en el mercado inmobiliario para la Región Metropolitana.

VARIABLES		CORRELACIÓN TEMPORAL MÁXIMA
TPM	→ Ventas	1 Mes
Ventas	→ Permisos	4 Meses
Ventas	→ Oferta	14 Meses
TPM	→ Oferta	18 Meses
Ventas	→ Empleo	17-19 Meses
Permisos	→ Empleo	14-16 Meses
Oferta	→ Empleo	Contemporáneo

Utilizando series históricas mensuales desde 1992, se encontró que en promedio una rebaja en las tasas de interés afecta positivamente las ventas totales. Dicho efecto es contemporáneo, alcanzando un máximo al cabo de un mes, para luego comenzar a declinar paulatinamente. Así mismo, se observa que este efecto positivo sobre las ventas a su vez conducen a un aumento en los permisos para la construcción cuatro meses después para luego declinar de manera pronunciada. Por otra parte, este mismo aumento en las ventas ejerce un efecto positivo sobre la oferta de nuevas viviendas que comienza a sentirse después de cinco meses y alcanza su máximo a los catorce meses. Por último, se observa que, de manera consistente con los resultados anteriores, una rebaja de tasas de interés afecta positivamente a la oferta inmobiliaria con cinco meses de rezagos alcanzando su efecto máximo un año y medio después.

Hay que mencionar, que no se pudo encontrar una relación estadísticamente significativa entre permisos para la vivienda y oferta inmobiliaria, lo que se debería a que en la práctica, sólo una proporción de los nuevos permisos conllevan nuevas obras en el mediano plazo. Esto reflejaría la amplia variabilidad existente en el lapso que va desde el otorgamiento del permiso hasta el inicio de los proyectos.

Por su parte, el efecto encontrado para el caso del empleo resulta concordante con los resultados anteriores. Así, vemos que un aumento de las ventas inmobiliarias tienen un efecto máximo sobre la recuperación del empleo en alrededor de un año y medio, lo que resulta compatible con el efecto que tendría un aumento de la oferta inmobiliaria sobre el empleo, el cual es mas o menos contemporáneo.

Perspectivas

El impacto que tendrían las rebajas de tasas de interés sobre la actividad en la construcción antes mencionado, resulta a su vez coherente con las relaciones mencionadas en el Recuadro N°2. Según estimaciones de esta Gerencia de Estudios, una rebaja de 100 puntos base en la TIR media de las letras hipotecarias, lleva a un incremento en las ventas inmobiliarias, con un período de rezago, del orden del 11% (*ceteris paribus*).

Así, desde diciembre del 2001 hasta agosto del 2002, la TIR media cayó 60 puntos base, lo que por sí solo debiera haber llevado a un aumento de las ventas de un 6,8% hasta el mes de septiembre. Así, el aumento en las ventas inmobiliarias que se verifica desde enero a septiembre (5,4%) puede ser más que explicado por la rebaja de las tasas de interés de las letras hipotecarias en el período.

De esta misma relación estadística, podemos señalar que la caída adicional en la TIR media de las letras hipotecarias de 70 puntos base desde agosto hasta octubre de este año, debiera llevar a un aumento en las ventas inmobiliarias acumuladas de enero a noviembre de este año de 14,3% respecto de igual período del 2001. Esto nos lleva a esperar, según las proyecciones de nuestro modelo, que las ventas experimenten variaciones anuales en los meses de octubre y noviembre de este año del orden del 30% y 50% respectivamente. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que estas proyecciones exhiben una elevada volatilidad, con una desviación estándar de 30%.

Por otra parte, dada las relaciones de causalidad encontradas entre las ventas inmobiliarias y la oferta del sector, se espera que los stocks de nuevas viviendas se mantengan creciendo a una tasa anual similar hacia finales de año, verificándose un aumento de ésta desde mediados del próximo año. Esto a su vez, debiera llevar a un aumento del empleo en el sector a partir del segundo semestre del próximo año.

No obstante, estas mejores perspectivas en las ventas del sector inmobiliario no son sostenibles en el mediano plazo de no darse una recuperación en el ritmo de crecimiento de la economía y el empleo. Si bien la caída en las tasas de interés ocurridas durante este año debiera llevar a incrementar el ritmo de crecimiento de la economía, no debe descartarse que esto se vea afectado por condiciones externas adversas que podrían jugar en contra de esta recuperación.

PROGRAMA HABITACIONAL MINVU 2002

Viviendas Contratadas y/o Subsidios Otorgados

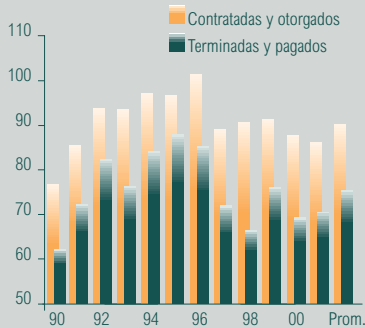
Programa	Meta	Avance	%
	Anual	al 15/10/02	
	Unidades		Cumplimiento al 15/10/02
Viviendas Progresivas	15.000	5.326	35,5%
V.S.D.S.D. (1)	7.074	3.978	56,2%
Fondo Concursable	7.000	7.645	109,2%
Subsidio Unificado	8.000	5.334	66,7%
Subsidio Rural (2)	13.000	10.302	79,2%
Subsidio Básico Privado	17.000	14.532	85,5%
Subsidio PET	6.112	3.953	64,7%
Total Programa			
Ordinario	73.186	51.070	69,8%
Subsidio			
PET Extraordinario	18.267	18.267	100,0%
Total General	91.453	69.337	75,8%

(1) Vivienda Social Dinámica Sin Deuda. La meta original, de 8.033 viviendas, se ajustó a 7.074 por mayor precio unitario que el proyectado
 (2) 1º Llamado asignado el 23/10/2002

Fuentes: MINVU, Corporación Habitacional de la C.Ch.C., Gerencia de Estudios, CÁMARA CHILENA DE LA CONSTRUCCIÓN

LABOR HABITACIONAL MINVU

Miles de Vivienda y/o subsidios



RECUADRO 3. AVANCE DEL PROGRAMA HABITACIONAL DEL MINVU

Las metas físicas originales del MINVU para este año contemplaban la contratación de viviendas y adjudicación de subsidios para beneficiar a 85.012 familias a través de sus distintos programas. Descontadas las 2.000 viviendas básicas contratadas el año pasado con el sistema llave en mano, y los 6.900 subsidios PET también adjudicados anticipadamente el año pasado, las metas físicas efectivas del programa 2002 totalizan 76.112 soluciones habitacionales. Esta cifra se ha visto reducida en 2.000 subsidios correspondientes al programa Unificado y 959 del programa de Vivienda Social Dinámica Sin Deuda (VSDSD), como consecuencia de mayores precios unitarios que los proyectados originalmente, en este último caso. Esta merma se ha visto en parte compensada por la adjudicación de 645 cupos adicionales en el programa de Fondos Concursables.

Por otra parte, durante el año se otorgaron extraordinariamente otros 18.267 subsidios PET, con lo que la meta física global para el año totaliza 93.453. Hacia mediados de octubre este programa exhibía un avance del 60%, gracias a la adjudicación del 100% del programa PET extraordinario, toda vez que el programa ordinario registraba a esa fecha un avance de sólo el 50%.

Junto con el PET extraordinario, los programas más avanzados son el de Fondo Concursable, a través del cual lograron adjudicarse, después de 3 llamados, 7.645 cupos, un 9% por sobre la meta original, seguido de los Subsidios para Vivienda Básica de Gestión Privada, con un avance del 85%. El PET normal y la VSDSD registraban un leve atraso, con avances del 65% y 56%, respectivamente. El Subsidio Unificado, que originalmente contemplaba un llamado, les sigue con un avance del 53% de la meta asignada. Sólo algunas regiones fraccionaron en dos el llamado de este programa. Los programas más atrasados son los de Subsidios Progresivos, con 18% y el Rural, cuyo llamado recién se encuentra abierto para una próxima asignación.

En todo caso, hay que advertir que el MINVU plantea sus metas en términos de subsidios a asignar, considerando que estos habitualmente disponen de más de un año para su cobro y de que siempre hay una cuota de ellos que jamás llega a cobrarse, por lo que la labor física efectiva en cuanto a la construcción de nuevas viviendas es menor a las cifras analizadas en este informe.

Desgraciadamente este avance en contrataciones y adjudicaciones no se ha traducido en una actividad vigorosa. Pese a las mejores intenciones del Ministerio, la puesta en marcha de los nuevos programas ha sido lenta, y constructores y proveedores de materiales de construcción no perciben mayores volúmenes de actividad en obras.

En todo caso, se podría anticipar un incremento en los permisos de construcción en estos últimos meses del año.

6. MERCADO DE INSUMOS

Los mercados de la mayor parte de los insumos de la construcción han mostrado cierto nivel de estancamiento. Luego de la importante caída registrada en 1999, se registró una significativa recuperación durante el 2000, la que sin embargo se estabilizó alrededor del último trimestre de ese año, para luego crecer a tasas más modestas o incluso decrecer.

6.1. Ventas de Materiales

Las ventas de las empresas distribuidoras de materiales de construcción han mantenido cierta inestabilidad en su recuperación, lo que se ve reflejado en el comportamiento del Índice de Ventas de Distribuidores de Materiales. Este índice se construye en base a las ventas reales mensuales⁷ de una muestra de cuatro empresas distribuidoras de materiales de construcción.

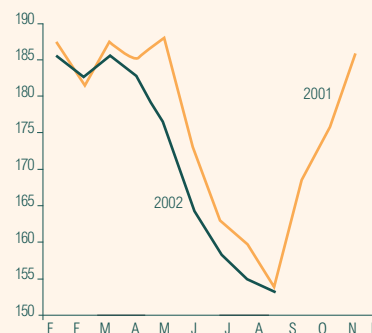
La mencionada inestabilidad en la recuperación de este índice se refleja en que el promedio acumulado de éste en el período enero-septiembre, el cual arroja una caída de un 2,2% con respecto a igual período del año pasado.

Al observar el promedio móvil de 12 meses de este indicador se constata que éste ha seguido una evolución más bien plana desde el tercer trimestre del año 2001, lo que da cuenta del estancamiento antes mencionado durante este año.

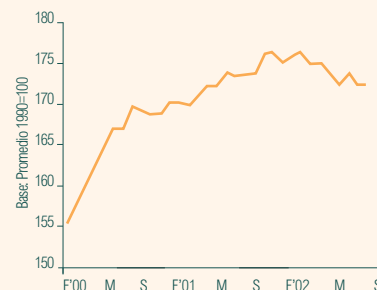
El Índice de Costos de Edificación (ICE) de Materiales representa la evolución de los costos de los insumos que enfrenta el sector de la construcción, los cuales en general se comportan de manera más inestable que el índice de precios al consumidor (IPC), que es la medida tradicional de inflación.

Este índice muestra un crecimiento acumulado en el año de un 3,0 %, pese a que se han observado incrementos en el precio de importantes insumos tales como el cemento, cuyo precio se ha incrementado en más de un 13% en lo que va del año.

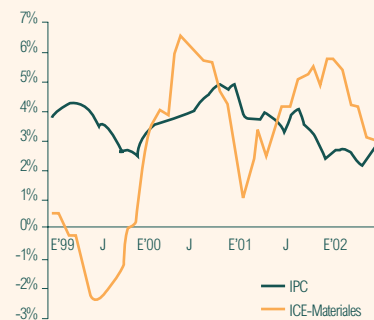
INDICE DE VENTAS DE MATERIALES
PROMEDIO MÓVIL EN 3 MESES



INDICE DE VENTAS DE MATERIALES
PROMEDIO MÓVIL EN 12 MESES

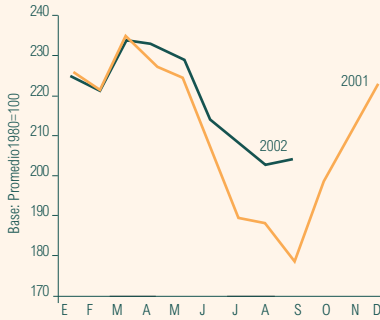


ICE - MATERIALES VS IPC
PROMEDIO MÓVIL EN 12 MESES

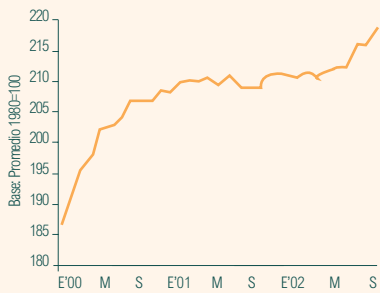


⁷ Los montos de ventas son deflactados de acuerdo a la variación de precios específica del mercado de materiales de construcción, la que recogida a través del Índice de Costos de Edificación (ICE) de materiales.

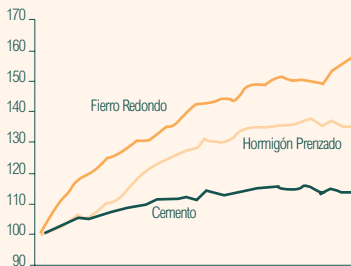
INDICE DE DESPACHO DE MATERIALES
PROMEDIO MÓVIL EN 3 MESES



INDICE DE DESPACHO DE MATERIALES
PROMEDIO MÓVIL EN 12 MESES



DESPACHO DE MATERIALES



6.2. Despacho Físico de Materiales

El Índice de Despachos Físicos del Comité de Industriales de la CCHC, construido en base a las unidades físicas de distintos materiales de construcción despachados por las empresas que los fabrican, ha tenido un comportamiento más bien positivo durante el presente año. Éste alcanza un crecimiento acumulado en el año de un 4,9 % y su promedio móvil en 12 meses se encuentra en un nivel equivalente al registrado entre el tercer y cuarto trimestre de 1998, antes de la crisis de 1999.

Los despachos de cemento, uno de los principales insumos para el sector, registra una caída de un 1,1% en el período enero-septiembre con respecto a lo despachado en igual período del año pasado. La tendencia, expresada por el promedio en 12 meses, arroja un resultado prácticamente igual al de junio de 2001, lo que refleja el grado de estancamiento en este mercado.

Por su parte, los despachos de Hormigón Premezclado, producto derivado del cemento, se han comportado a nivel nacional de manera relativamente similar al cemento, arrojando un crecimiento acumulado de 0,4% hasta septiembre respecto de igual período del año pasado. Sin embargo, en la Región Metropolitana ha experimentado un importante crecimiento ligado al desarrollo de obras de infraestructura urbana intensivas en el uso de este material, como el Metro, Costanera Norte, la Autopista Central y la Planta La Farfana. En esta región, los despachos de hormigón registran un incremento acumulado en este mismo período de un 10,7%, respecto del año 2001.

En tanto, un material que ha registrado un importante crecimiento en su volumen de despachos es el Fierro Redondo para Hormigón. Durante el período enero-septiembre registra un crecimiento de un 8,4% en sus despachos comparado con igual período del año pasado.

7. INFRAESTRUCTURA

7.1. Inversión Pública

7.1.1 Avance Inversión de Obras Públicas

El MOP registra un avance de un 70% en la inversión real presupuestada para este año. Sin embargo, se debe considerar que este avance presupuestario incluye los pagos originados en los contratos con pago diferido, los que no implican nuevas licitaciones. Durante el año 2001 se difirieron pagos para el año 2002 del orden de \$50.000 millones, el año 2002 se difirieron pagos para el año 2003 del orden de \$44.000 millones y se espera que el año 2003 se difirirán pagos para el año 2004 por \$27.000 millones.

El MOP, en conjunto con el Ministerio de Hacienda, ya determinó su Flujo de Caja para lo que resta del año 2002, por lo que se espera que no se registren mayores inconvenientes en la cancelación de los pagos. Se debe consignar que se han registrado algunas demoras en la tramitación de ciertos estados de pagos, las que estarían originadas en problemas administrativos en la tramitación de los Decretos de reasignación presupuestaria.

7.1.2 Avance de Concesiones de Obras Públicas

Durante este año se han adjudicado los proyectos del Nuevo Aeropuerto de Copiapó, el denominado Grupo II de concesiones carcelarias que incluye las cárceles de Concepción y Antofagasta, la Ruta 60-CH que une Los Andes con Viña del Mar y la Ruta Ínter portuaria entre Talcahuano y Penco.

En cuanto a la inversión registrada en el período, el sistema de concesiones durante este año se ha caracterizado por el término de la mayor parte de la inversión proveniente de los proyectos de tramos de la Ruta 5, sólo restando la construcción del Acceso Sur a Santiago incluido en la concesión del tramo Santiago-Talca. Por otra parte, el grueso de la inversión durante este período ha estado centrada en los dos grandes proyectos viales urbanos que se están construyendo en Santiago: los Sistemas Oriente-Poniente o Costanera Norte y el Sistema Norte-Sur. Otros proyectos adjudicados en años anteriores aún no inician su construcción o no registran avances importantes de ésta, entre ellos se encuentran el Embalse El Bato, el Grupo I de concesiones carcelarias, el By Pass a Melipilla y los dos tramos concesionados de Américo Vespucio.

MOP: AVANCE PRESUPUESTARIO A SEPTIEMBRE 2002

DIRECCIÓN	(MILLONES DE \$)				AVANCE REAL
	PRESUPUESTO INICIAL	PRESUPUESTO VIGENTE	GASTO REAL	SALDO REAL	
D.G.00.PP.	561	568	394	174	69%
Planeamiento	862	862	327	534	38%
Contabilidad y Finanzas	54	54	8	46	14%
D.G.Aguas	2.420	2.454	1.476	978	60%
Arquitectura	2.361	2.854	1.587	1.267	56%
Vialidad	266.890	265.289	198.131	67.158	75%
Obras Portuarias	13.372	13.394	7.212	6.182	54%
Fiscalía	8	1	0	1	0%
Aeropuertos	4.029	3.445	2.346	1.099	68%
Concesiones	104.997	110.344	69.356	40.988	63%
Subsecretaría	1.009	1.002	883	118	88%
Obras Hidráulicas	40.343	34.490	20.773	13.717	60%
Inst. Nac.					
Hidráulica	115	147	56	92	38%
S.I.Servicios					
Sanitarios	332	467	106	362	23%
Total	437.352	435.371	302.654	132.717	70%
ISAR Vialidad	8.145	8.145	7.301	1	90%
ISAR					
Planeamiento	15.800	15.889	11.801	4	74%
Total ISAR	24	24	19	0	79%
Total MOP					
+ISAR	437.376	435.395	302.673	132.722	70%

Fuente: MOP

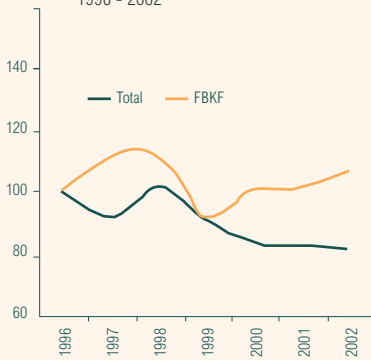
CONCESIONES: PROYECTOS EN CONSTRUCCIÓN

PROYECTO	INVERSIÓN US\$ MM	AVANCE JUN-02
1 Tramo Santiago-Talca	750	80,0%
4 Red Vial Litoral Central	67	1,4%
5 Interconexión Vial Santiago-Valparaíso-Viña del Mar	383	81,3%
6 Sistema Oriente - Poniente. Costanera Norte	404	49,0%
7 Sistema Norte-Sur	516	5,5%
8 Av. Américo Vespucio-Tramo Sur	280	0%
9 Av. Américo Vespucio-Tramo Norte	250	0%
10 Aeropuerto Copiapó	25	0%
11 Grupo I: Iquique-La Serena-Rancagua	75	0%
12 Grupo II: Concepción-Antofagasta	50	0%
13 Embalse El Bato	37	0%
14 By Pass Melipilla	19	0%
15 Ruta 60 CH Los Andes-Viña del Mar	165	0%
16 Ruta Interportuaria Talcahuano-Penco	19	0%

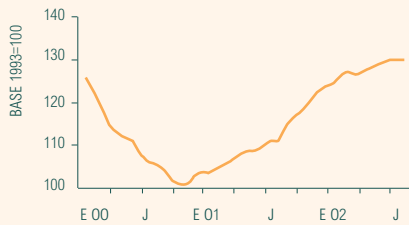
**INVERSIÓN EN CONSTRUCCIÓN EN
INFRAESTRUCTURA PRODUCTIVA**
TASA DE CRECIMIENTO ANUAL

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Infraestructura Productiva	-8,1%	10,5%	-10,3%	-8,2%	-0,7%	-0,8%
Empresas Púlicas	8,2%	-7,8%	-23,3%	8,3%	26,7%	71,7%
Privada	-9,1%	11,7%	-9,6%	-9,0%	-2,3%	-6,1%

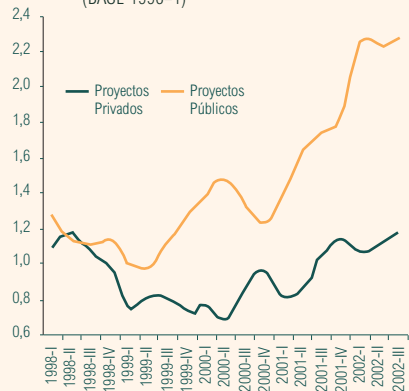
**EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN EN
INFRAESTRUCTURA PRODUCTIVA**
1996 - 2002



**INDICE DE ACTIVIDAD
DE CONTRATISTAS GENERALES**
PROMEDIO MÓVIL EN 12 MESES



**INDICE DE ACTIVIDAD
DE INGENIEROS CONSULTORES**
(BASE 1996=1)



7.2. Inversión en Infraestructura Privada

La inversión privada en infraestructura productiva es el componente principal de la Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF), por lo que su trayectoria se encuentra estrechamente vinculada a la de la inversión privada del resto de los sectores de la economía. Así, el dinamismo de este sector siguió la misma suerte que la FBCF contrayéndose fuertemente durante los últimos años, especialmente durante 1999 y 2000.

La inversión privada representa el 92% de la inversión en infraestructura productiva en construcción. Sin embargo, para el año 2002 se observa un incremento de la participación de la inversión de empresas públicas derivada de proyectos específicos como la expansión del Metro.

En general, la situación desde la crisis de 1999 se ha caracterizado por una disminución permanente en los niveles de actividad y en la postergación de proyectos, motivada tanto por razones específicas como por razones derivadas del deterioro de las expectativas de los inversionistas.

Sin embargo, en el último tiempo se ha evidenciado un incremento en los niveles de actividad, lo que puede observarse en la recuperación experimentada durante el último tiempo por el índice de facturación de las empresas socias del Comité de Contratistas Generales de la Cámara.

Asimismo, otros índices que anticipan el nivel de actividad de este subsector han mostrado un mejoramiento en sus resultados durante los últimos períodos. Por ejemplo, el índice de actividad de Ingenieros Consultores elaborado por la Asociación de Empresas Consultoras de Ingeniería de Chile, muestra un mejoramiento especialmente asociado a proyectos de origen público, aunque debe considerarse que éstos son de montos totales menores que los de origen privado.

En los informes cuatrimestrales del Catastro de la Corporación de Bienes de Capital se evidencia una persistente caída tanto en número como en monto de los proyectos de inversión. No obstante, haciendo un análisis más detallado de los proyectos, se verifica una recuperación en el índice de realización⁸, lo cual se interpreta como una mejoría en las expectativas de los inversionistas.

Por otra parte, últimamente se han reactivado algunos importantes proyectos mineros que habían salido de los catastros de proyectos de inversión. Se estima que algunos de estos proyectos tendrán impacto en la actividad de la construcción durante el año 2003, como por ejemplo, la expansión de la planta concentradora de Collahuasi, en tanto que otros concentrarán su impacto desde el año 2004 en adelante.

8 El índice de realización mide la proporción de proyectos que comienzan en los plazos programados.



8. PROYECCIONES PARA LA ECONOMÍA

Las proyecciones de crecimiento para la economía como un todo indican que 2003 será un mejor año que el actual, aunque la mejoría será muy moderada y más bien dispareja a lo largo del año. En forma coherente, se espera una tasa de desempleo (desestacionalizada) en promedio por debajo de lo estimado para el presente año, pero también en forma bastante leve. La inflación total, en cambio, debiera situarse en niveles algo por encima de la meta del Banco Central (3%), aunque con altibajos.

Para proyectar el PIB agregado de la economía, se ha utilizado un modelo dinámico de ecuaciones simultáneas, conocido en la literatura económica como VEC, (Vector Error Correction) que incluye como variables endógenas (variables que son determinadas dentro del modelo) al logaritmo del PIB desestacionalizado, la tasa de desempleo (también desestacionalizada), la tasa de inflación trimestral y un índice de impulso de la política monetaria⁹. Al mismo tiempo, se han incluido como variables exógenas, la Libor real y un índice del PIB mundial, sobre las que se supuso una trayectoria para 2003 como la descrita en el gráfico siguiente.¹⁰

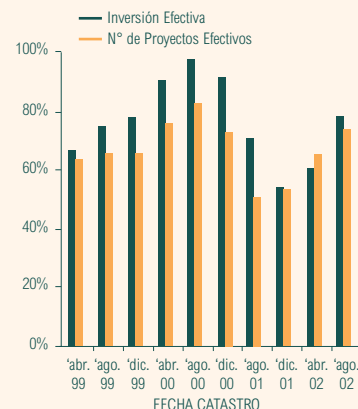
Los valores que corresponden al primer y segundo trimestre son los efectivos, siendo los del tercer y cuarto trimestre del 2002 los predichos por el modelo, con excepción del valor de PIB para el tercer trimestre que se ha proyectado como un promedio de los valores observados para el IMACEC, en los meses de julio, agosto y septiembre. Como se desprende del cuadro, se prevé un crecimiento promedio anual del producto para el presente año del orden del 2,0%, en tanto que la estimación es del 3,2% para el siguiente. La inflación anual terminaría el año en torno al 3,4%, superior en 4 décimas a la publicada por la última encuesta de expectativas del Banco Central. Por su parte la tasa de inflación para el año venidero se proyecta en 3,5%, ligeramente por arriba de la estimación del Ministerio de Hacienda que la sitúa en 3,4%. Con respecto a la tasa de desempleo, se prevé una disminución para lo que queda del año y el subsiguiente. Sin embargo, el valor que asuma se encuentra muy influenciado por las políticas de promoción de empleo que tome el gobierno el año venidero.

Las proyecciones de un crecimiento de 3,2% el próximo año, se sustentan además en la evolución dinámica que debieran exhibir sectores como la Minería, con un crecimiento estimado de 12% gracias en gran parte a la puesta en marcha de la Fase IV de La Escondida, la Construcción, con un crecimiento estimado entre 3,6% y 4,7%, y los sectores exportadores, los cuales se espera mantengan su dinamismo pero a la vez enfrenten una recuperación de sus precios en el exterior.

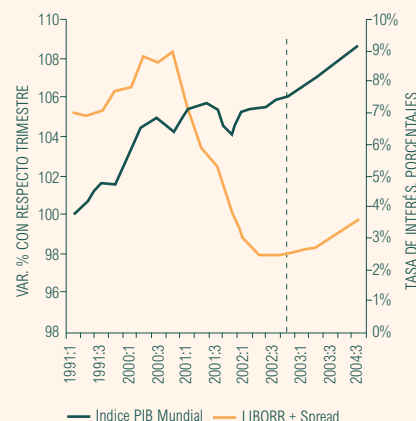
9 El índice se define como la diferencia entre la Tasa de Política Monetaria real (TPM) y el crecimiento potencial de la economía estimado por el mercado. Este último se estimó, suponiendo que la PRC8 tiene dos componentes, el primero, y más importante, es la tasa de crecimiento de largo plazo de la economía, en tanto que el segundo, es la respuesta de dicha tasa a los cambios coyunturales. El segundo elemento se supone que se encuentra altamente correlacionado con la TPM, mientras que el primer elemento es no observable, lo que dificulta su estimación. Para resolver este inconveniente se utilizó la metodología conocida como «Filtro de Kalman», suponiendo que la tasa de crecimiento de la economía sigue un proceso de camino aleatorio con constante (Drift).

10 La estimación del VEC se realiza incluyendo hasta el cuarto rezago de cada una de las variables, tanto endógenas como exógenas, debido a que una menor cantidad de rezagos producen autocorrelación en los términos de error. Además, se estimaron dos relaciones estables de largo plazo (Vectores de Cointegración). Uno relaciona el PIB con la tasa de desempleo de la economía, o más conocida en la literatura económica como ley de Okun. La otra relaciona el PIB y la Inflación con el índice de impulso de la política monetaria, la que se interpreta como la regla de política del Banco Central.

EVOLUCIÓN DE LA REALIZACIÓN DE PROYECTOS



INDICE DEL PIB MUNDIAL Y TASA DE INTERÉS INTERNACIONAL



PROYECCIONES 2002 - 2003

TRIMESTRE- AÑO	DESVIACIÓN ESTÁNDAR	DESVIACIÓN PIB	DESVIACIÓN ESTÁNDAR DESEMPLEO*	DESVIACIÓN ESTÁNDAR INFLACIÓN ANUAL		
2002-I	-	1,6%	-	9,3%	-	2,4%
2002-II	-	1,6%	-	8,9%	-	2,2%
2002-III	-	2,0%	-	8,5%	-	3,1%
2002-IV	1,3%	3,0%	0,6%	8,1%	0,8%	3,4%
2003	3,0%	3,2%	1,2%	8,2%	1,5%	3,5%

* La estimación se realiza sobre la serie desestacionalizada. El desempleo sin desestacionalizar arrojó un 8,7% en el primer trimestre y 9,3% en el segundo. Dado que el tercer trimestre es de alto desempleo, el 8,5% presentado en el cuadro precedente correspondería a un valor cercano al 9,5% con el efecto estacional incluido.

**SUPUESTOS MACROECONÓMICOS EN EL
PRESUPUESTO PÚBLICO DEL 2003**

PIB	
(tasa de variación real)	4.0%
Demanda Interna	
(tasa de variación real)	4.5%
Tipo de cambio observado	711.5
Precio Cobre	77.0

**9. ANÁLISIS DEL PROYECTO DE LEY
DE PRESUPUESTO PÚBLICO 2003**

9.1. Análisis Macroeconómico Presupuesto Público 2003

En la confección del presupuesto del sector público para el año 2003, se ha supuesto un incremento real de los ingresos totales del Gobierno Central de un 5,5% real. Por su parte, los gastos que se proyectan en el Presupuesto del 2003, y que son compatibles con un superávit estructural de 1% - según estimaciones del Ministerio de Hacienda -, y que no incluyen las amortizaciones de la deuda pública, crecen un 4,3% en términos reales, dentro de los cuales los gastos corrientes aumentan un 4,2% en tanto que los gastos de capital lo hacen en 5,0%.

Para la generalidad de los analistas económicos, el presupuesto para el año 2003, si bien es el más austero en términos de crecimiento desde el año 1990, está confeccionado sobre la base de supuestos de crecimiento optimistas. Esto pone una nota de alerta que vale la pena analizar.

Déficit Público en el 2003

El factor sobre el cual existen mayores objeciones en la confección del presupuesto del 2003, es el supuesto de crecimiento del producto para el próximo año. Esto es evidente si se compara la proyección del gobierno con aquellas de los analistas y académicos consultados por la encuesta mensual del Banco Central, las que arrojan un promedio de 3,3% de crecimiento del PIB durante 2003, con un mínimo de 2,5% y un máximo de 3,7%. Con la tasa media esperada por el mercado de 3,3% y un precio del cobre igual al supuesto en el proyecto de ley, el déficit del próximo año alcanzaría un 0,8% del PIB en lugar del 0,7% estimado en el proyecto de ley para el gobierno central. Un escenario más pesimista, con un crecimiento del producto de 2,5% y un precio del cobre igual al promedio observado durante este año, de 70 centavos de dólar la libra, nos llevaría a un déficit fiscal de 1,1% del PIB.

Sin embargo, a este déficit habría que sumarle los fondos que se giraran del Fondo de Compensación del Cobre, los cuales se estiman en el proyecto del presupuesto del 2003 en US\$354 millones, equivalentes a un 0,5% del PIB. En suma, el déficit fiscal convencional proyectado en el presupuesto se eleva en torno a 1,1% del PIB, en tanto que en los dos escenarios alternativos este déficit podría ubicarse entre 1,2% y 1,7% del PIB.

Regla del 1% de superávit estructural

Respecto de los parámetros con que se construye la regla del 1% de superávit estructural, es destacable que este año se haya invitado a un grupo de expertos para entregar una estimación más acertada del «verdadero» producto potencial de la economía chilena y del precio de largo plazo del cobre. Esto le aporta transparencia a la regla de política fiscal. Este ejercicio arrojó que el crecimiento potencial del país se situará en 4,1% por los próximos cuatro años.

Sin embargo, la metodología usada por el Ministerio de Hacienda despierta algunas dudas, especialmente en cuanto al uso de algunos parámetros claves de lo que en la jerga técnica se conoce como la «función de producción agregada». En cálculos realizados en la Gerencia de Estudios de la CCHC que corrigen tales parámetros según la información directamente derivada de las cuentas nacionales, se concluye que el crecimiento potencial del PIB se ubicaría en torno a 3,7%.

Si estos cálculos alternativos son correctos, entonces la regla del 1% de superávit estructural no se cumple en el presupuesto del 2003, alcanzando un valor de 0,7% del PIB. Aunque la diferencia no es muy grande para un solo año, 0,3% del PIB, como ella persiste en el tiempo lleva a una acumulación de una situación que puede convertirse en deficitaria incluso para el concepto estructural del balance público.

En términos de la regla del superávit fiscal, y basados en las cifras del Ministerio de Hacienda, se proyecta que el superávit estructural se reduciría a un 0,4% el 2004 y a un 0,9% el 2005, para luego recuperarse hasta un 1,5% el 2006. Si consideramos el crecimiento del PIB potencial calculado en la CCHC (3,7%), las cifras de superávit estructural se reducen a 0,7% en 2003, 0,2% en 2004, 0,7% en 2005, para luego subir hasta un 1,2% en 2006.

La deuda gubernamental

La deuda total del Gobierno Central a junio de 2002 es de aproximadamente U\$S 10.500 millones, lo que representa el 17% del PIB. De este total, U\$S 6.700 millones es deuda interna en tanto que U\$S 3.800 millones son de deuda externa. Si bien el aumento en el monto de la deuda ha sido moderado (U\$S 750 millones desde 1999), la proporción de deuda con respecto al PIB ha crecido desde un 13% en la misma fecha hasta el 17% actual, lo que se debe a que la deuda del Gobierno Central con el Banco Central (más de dos tercios del total) se encuentra denominada en dólares, por lo que se ha visto afectada debido al fuerte incremento exhibido por el tipo de cambio en el mismo período. Es de esperar que a partir del próximo año el efecto del tipo de cambio opere en forma inversa, disminuyendo la proporción de deuda respecto al PIB.

Según la última información entregada por el ministro de Hacienda, la deuda pública consolidada entre Gobierno General, el Banco Central y las Empresas Públicas, en términos brutos, alcanzaba a junio de este año a un 44,1% del PIB. Sin embargo la posición financiera neta del Estado, que se determina de restar los activos financieros más líquidos de las deudas brutas, alcanza sólo a un 14,2%. Si sólo se consolida al Gobierno General con el Banco Central, la deuda pública bruta alcanzaría un 38,7%, en tanto que la deuda neta llegaría a sólo un 9,1%.

Por otra parte, si se analiza la exposición al riesgo cambiario que tiene esta deuda, se concluye que el consolidado entre el Gobierno Central y el Banco Central global arroja una posición superavitaria en dólares equivalente a US\$ 7.298 millones, o un 11,8% del PIB.

Estos números revelan que la sustentabilidad de la deuda pública en el largo plazo está garantizada hasta ahora, más teniendo en cuenta que, aun con la corrección a la baja del PIB potencial, el superávit estructural sigue siendo positivo.

9.2 Presupuesto de Inversión Pública en Construcción para el 2003

Recientemente el Ejecutivo envió para su discusión en el Parlamento su Proyecto de Ley de Presupuestos para el 2003, y su análisis reviste particular importancia para la construcción puesto que los proyectos públicos de inversión siguen siendo el área de actividad de una vasta gama de empresas constructoras y suministros, al tiempo que constituye un elemento de inducción de la inversión privada, tanto en el ámbito del mercado inmobiliario de vivienda como de la infraestructura de uso público y la productiva.

La inversión fiscal en programas que incluyen proyectos de construcción se concentra básicamente en el Ministerio de Vivienda y Urbanismo, el Ministerio de Obras Públicas y el Ministerio del Interior, cuya Subsecretaría de Desarrollo Regional y Administrativo es la responsable del Fondo Nacional de Desarrollo Regional y programas tales como Mejoramiento de Barrios y Mejoramiento Urbano y Equipamiento Comunal, no obstante lo cual numerosas otras reparticiones incluyen partidas de inversión en obras.

El presupuesto contempla Gastos Totales por US \$ 595,2 millones para el MINVU, lo que representa un incremento nominal del 3,7% y real de apenas el 0,3% respecto del presupuesto de este año, gastos que deberán ser financiados en parte con la venta de viviendas básicas que el Ministerio mantiene en stock sin asignar, y un aumento de ingresos generados por los Intereses de la Cartera Hipotecaria de los SERVIUs.

Los programas de inversión que dan origen a la ejecución de obras representan el 81,6% del gasto presupuestado, es decir, US \$ 485,8 millones, cifra que en términos reales es prácticamente igual al monto disponible en el 2002, aunque con distinto sello puesto que los programas habitacionales, que totalizan US \$ 384 millones son un 0,9% inferiores a los de este año, en tanto los programas de infraestructura y desarrollo urbano, con US \$ 101,8 millones, crecerían en 4,2%.

El presupuesto previsto para el MOP, en tanto, totaliza los US \$ 1.103 millones, lo que implica un incremento real del 6,5%, aunque el financiamiento efectivo para las obras de las distintas Direcciones, US \$ 670 millones, crece sólo en un 4,2%. Otras partidas relevantes de gasto las constituyen las transferencias a las concesionarias, para reintegro de IVAs. (US \$ 159 millones), y al METRO (US \$ 76,3 millones), para financiar en parte la extensión de las Líneas 2 y 5, y la Línea 4, y la inversión financiera que representan las expropiaciones para el Sistema de Concesiones, que posteriormente deberán recuperarse desde las concesionarias (US \$ 70,4 millones).

Otra importante fuente de actividad sectorial es el Fondo Nacional de Desarrollo Regional, de responsabilidad de la Subsecretaría de Desarrollo Regional y Administrativo del Ministerio del Interior, fondo que esta vez está dotado con un presupuesto de US \$ 316,6 millones, US \$ 290 millones del cual están destinados al financiamiento de obras, esto es, casi un 14% real más que el presupuesto vigente para el 2002.

Al FNDR hay que agregar los Programas de Mejoramiento de Barrios y Mejoramiento Urbano que también dependen de la Subdere, y los presupuestos disponibles para el financiamiento de los programas de inversión en obras de distintos otros Ministerios y reparticiones públicas. Un consolidado de todo este financiamiento de obras contenido en el proyecto de Ley de Presupuestos del Sector Público para el 2003 registra un total de US \$ 1.853,4 millones disponibles para este fin, lo que representa un incremento real del 3,4% respecto de iguales partidas de gasto contenidas en el presupuesto aprobado para este año.

Los programas de inversión en vivienda totalizan US \$ 440 millones, 0,1% por debajo respecto del presupuesto de este año en moneda de igual valor, en tanto que los programas de inversión en obras de infraestructura alcanzan los US \$ 1.413,5 millones, lo que significa un incremento real del 4,6%, confirmando la aseveración de las autoridades de que para el próximo año, junto con los programas sociales, se privilegiará la infraestructura. El detalle del financiamiento para obras de que están dotados los distintos ministerios se muestra en la siguiente tabla.

Hay que señalar que estos presupuestos, cuya aprobación se discute en el Congreso por estos días, incluyen los recursos para el pago de \$ 44.000 millones por concepto de obras ejecutadas el 2002 correspondientes a contratos del MOP con la modalidad de pagos diferidos, y los fondos para el pago de 555 mil UF correspondientes al 34% del monto de los 18.500 subsidios PET adjudicados este año por el MINVU y que terminarán de pagarse el 2004, ajustes que habría que introducir para derivar la inversión efectiva en obras a ejecutar con fondos fiscales el próximo año.

PROYECTO LEY DE PRESUPUESTO 2003 - INVERSIÓN
ESTIMADA EN OBRAS DE CONSTRUCCIÓN

SECTOR Y MINISTERIO	PRESUPUESTO		% DE VARIACIÓN	
	MM US \$	NOMINAL	(EN \$) REAL	
TOTAL OBRAS				
DE VIVIENDA	439,9	3,3	-0,1	
Vivienda				
(Programas Habitacionales)	384,0	2,4	-0,9	
Interior				
(FNDR, Mejoramiento de Barrios)	56,0	9,7	6,2	
TOTAL OBRAS DE				
INFRAESTRUCTURA	1.413,5	8,0	4,6	
Obras Públicas				
(Obras Públicas y METRO)	746,0	10,4	6,9	
Vivienda				
(Desarrollo Urbano)	101,8	7,7	4,2	
Interior				
(FNDR, Mejoramiento Urbano)	306,3	14,3	10,7	
Educación				
(Infraestructura Jornada Completa)	142,7	-13,9	-16,7	
Salud				
(Inversión Sectorial)	37,4	17,7	13,9	
Justicia				
(incluye Ministerio Público)	10,9	-20,2	-22,7	
Secretaría General de Gobierno				
(I. del Deporte)	8,2	16,1	12,3	
Transportes				
(MERVAL)	14,2	53,1	48,1	
Defensa				
(D.G. Aeronáutica Civil)	13,9	21,3	13,9	
Tesoro Público				
(Bonificación Obras de Riego)	31,9	2,5	-0,8	
TOTAL INVERSIÓN				
EN OBRAS	1.853,4	6,9	3,4	

RECUADRO 4**UN COMENTARIO SOBRE EL CÁLCULO DEL PIB POTENCIAL****REALIZADO POR EL MINISTERIO DE HACIENDA**

El Ministerio de Hacienda calcula el crecimiento potencial de la economía chilena, una pieza clave en la estimación del balance «estructural» de las cuentas fiscales, de acuerdo a una metodología relativamente simple. Ésta se basa en la estimación econométrica de una función de producción agregada conocida técnicamente como Cobb-Douglas, donde el PIB potencial final depende de dos insumos básicos, capital y trabajo, y un factor de proporcionalidad que da cuenta de la productividad total de esos insumos. Dicha función se expresa matemáticamente de la siguiente manera:

$$Y_t = A_t K_t^{\alpha_K} L_t^{\alpha_L} \quad (1)$$

donde Y_t es el PIB potencial de la economía a precios constantes de 1996, K_t es el stock de capital, también a precios constantes de 1996, L_t es la fuerza de trabajo y A_t es la productividad total de los factores o insumos. El parámetro α_K es la elasticidad del PIB potencial con respecto al capital, esto es, un incremento de 1% en el stock de capital produce un aumento de $\alpha_K\%$ en el PIB. De la misma manera, α_L es la elasticidad del PIB respecto del empleo, siendo la interpretación de este coeficiente análoga al anterior. Los resultados de la estimación econométrica arrojan elasticidades del PIB respecto al capital y el empleo de 0,74 y 0,31 respectivamente.

Para proyectar el PIB potencial a futuro de acuerdo a esta función, es necesario contar con proyecciones a su vez para el stock de capital, el empleo y la productividad total de factores. Para tal efecto, el MH encargó a una comisión de expertos independientes que hiciera tal ejercicio. Para el caso del capital, les solicitó la proyección de la Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF), para luego, sobre la base de esa proyección y suponiendo una tasa de depreciación del capital del 5% anual, construir la serie de stock de capital.

Es posible plantear que la tasa de depreciación utilizada es poco realista. En efecto, en un estudio de Aguilar, X y Collinao, M. P. (2001), del Banco Central, se encuentra que, si bien para el período considerado (1985 a 2000) la depreciación sería en promedio de 5%, ella muestra una tendencia creciente en el tiempo debido a la mayor importancia que ha cobrado el capital en Maquinarias y Equipos (MyE) en desmedro del capital en infraestructura habitacional y no habitacional. Cómo el capital en MyE se deprecia a un ritmo más acelerado (tiene un vida útil promedio de entre 15 y 20 años) que la infraestructura (con una vida útil superior a los 50 años), la vida útil promedio del capital agregado habría caído en los últimos años. Esto llevaría a que la tasa de depreciación se encuentre en torno al 6,5% anual en la actualidad y no el 5% utilizado por el MH.

Ahora bien, si se supone que la función de producción exhibe rendimientos constantes a escala¹¹, los parámetros α_K y α_L no sólo se interpretan como las elasticidades antes mencionadas, sino que también representan las participaciones del ingreso de cada factor en el ingreso agregado de la economía. Así, un valor de 0,31 para α_L significa que el 31% de los ingresos totales de la economía corresponden al trabajo, en tanto que los restantes ingresos corresponderían al capital. Con el supuesto de rendimientos constantes a escala es posible calcular las participaciones del ingreso del trabajo y del capital en el ingreso total utilizando la Matriz Insumo Producto (MIP) 1996 minimizando así los errores de estimación. Esta metodología arroja un α_K de 0,62 contra 0,74 del MH y un α_L de 0,38 contra 0,31 del MH. Es valioso mencionar que la técnica antes mencionada, conocida como calibración, es ampliamente utilizada en la actualidad por la profesión.

11 La existencia de rendimientos constantes a escala implica que la suma de los coeficientes es igual a 1, es decir, $\alpha_K + \alpha_L = 1$. Esto significa que si los dos factores de producción aumentan simultáneamente en 1%, el producto de la economía también se incrementará en un 1%.

Adicionalmente, es posible también cuestionar el supuesto que hace la metodología del MH en orden a que el capital es exógeno, esto es, que su proyección se puede hacer en forma independiente de la evolución de la economía como un todo. Para resolver este problema, se puede aplicar una metodología técnicamente conocida como de modelos de equilibrio general computables, que arroja una tasa de inversión y un stock de capital endógenos¹².

Las correcciones antes mencionadas (a la tasas de depreciación y a la exogeneidad del stock de capital) fueron incorporándose de manera sucesiva para de esta manera ir aislando los efectos de cada corrección. Los resultados son:

La columna N° 1 muestra la estimación del MH, la columna N° 2 es la estimación de Hacienda corregida por una mayor tasa de depreciación, lo que por sí sólo disminuye el crecimiento potencial desde 4,15% a 3,71% en el 2003. La columna N° 3 mantiene la tasa de depreciación estimada por el MH pero corrige utilizando el α_K y α_L calculados de las cifras de cuentas nacionales, lo que causa una disminución en la tasa de crecimiento potencial estimada de 4,15% a 3,67% para 2003. Si se aplican las dos correcciones simultáneamente (columna N° 4), la nueva tasa de crecimiento potencial disminuye hasta el 3,31%. Por último, al endogenizar el capital, con dos tasas de depreciación alternativas (columnas 5 y 6), la tasa de crecimiento potencial se ubica en torno al 3,5% para el 2003 y en 3,8% en el largo plazo.

TASA DE CRECIMIENTO POTENCIAL DE LA ECONOMÍA

Año	CAPITAL EXÓGENO				CAPITAL ENDÓGENO	
	1	2	3	4	5	6
	MH	MH (6,5%)	CCHC (5%)	CCHC 6,5%	Deprec. 5%	Deprec. 6,5%
2002	4,24%	3,76%	3,74%	3,34%	3,11%	3,41%
2003	4,15%	3,71%	3,67%	3,31%	3,45%	3,51%
2004	4,19%	3,69%	3,72%	3,30%	3,47%	3,58%
2005	4,23%	3,71%	3,76%	3,32%	3,59%	3,68%
2006	4,26%	3,71%	3,79%	3,33%	3,68%	3,76%
2007	4,26%	3,71%	3,79%	3,33%	3,77%	3,80%

En Resumen

Como se desprende de la Tabla, los resultados son sensibles a los valores supuestos para los parámetros, sobre todo cuando el capital es tomado como una variable exógena. Tal vez una manera más objetiva de resolver parte de las diferencias sería que en adelante se solicite al comité de expertos que proyecte la trayectoria del stock de capital, donde esté implícita la tasa de depreciación, y no sólo la FBCF. Con respecto a los parámetros de la función de producción, creemos que utilizar la información proporcionada por la MIP es más confiable que la obtenida por estimaciones econométricas, ya que la primera representa el verdadero estado de la economía al momento del cálculo en tanto que la segunda sólo es un aproximación. Al mismo tiempo, la calibración con base en la MIP arroja resultados más coherentes con los observados en ciertas variables macroeconómicas fundamentales. Por ejemplo, el α_K estimado por el MH implicaría una tasa de interés real para Chile de alrededor del 40%, lo que claramente es inconsistente con la realidad. Esto último se refleja en el modelo con capital endógeno: si se utilizara el α_K del MH, la tasa de crecimiento consistente se encontraría por debajo del 3%. Allí también se observa la baja sensibilidad a la tasa de depreciación empleada. Esto es así ya lo que los agentes económicos deciden es el stock de capital que desean poseer en un momento determinado del tiempo, y no la FBCF, como se encuentra implícito en la metodología de Hacienda. Así, mayores tasas de depreciación implicarían un mayor flujo de inversión y viceversa.

¹² Se supuso una economía cerrada, sin distorsiones, donde un agente representativo que vive infinitos períodos, maximiza la utilidad a lo largo de toda su vida.

La función de utilidad fue $U_t = \gamma \log(C_t) + (1-\gamma) \log(N_t - L_t)$ donde γ fue calibrado con un valor de 0,4.

