

INDICADOR DE INVERSIÓN DE GRANDES EMPRESAS (IGE)

Primer Trimestre 2006

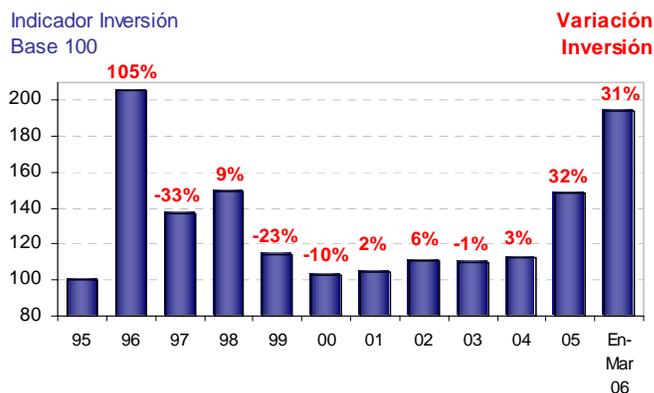


Manuel Camiruaga
Karin Acchiardi

mcamiruaga@econsult.cl
kacchiardi@econsult.cl

INDICADOR IGE SE ACERCA A SU NIVEL MÁS ALTO DE LOS ÚLTIMOS 12 AÑOS

Indicador de Inversión de Grandes Empresas (1995-2006)



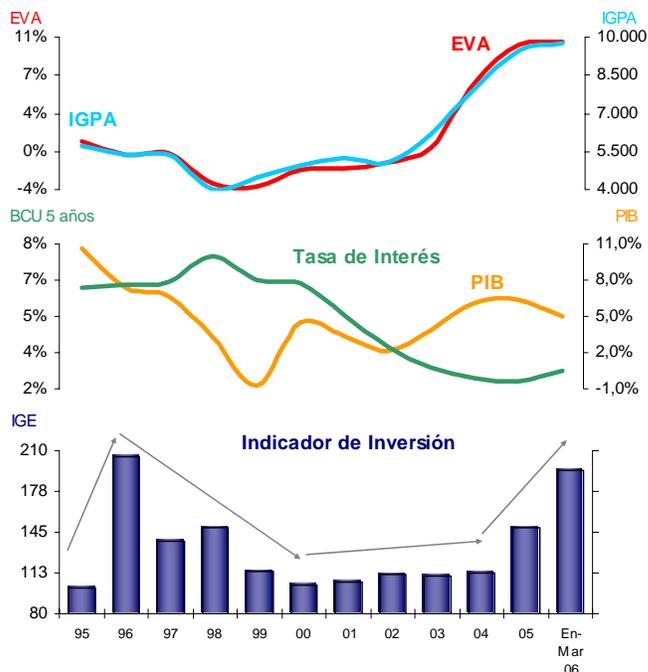
A partir de la base 100 fijada el año 1995, el indicador IGE muestra, al primer trimestre de 2006, un nivel muy cercano al máximo alcanzado en 1996, año de grandes inversiones en el sector eléctrico y forestal tanto en Chile como en el extranjero.

Luego de los indicios de recuperación observados durante el año 2005, la inversión muestra un fuerte repunte liderado por los sectores eléctricos, comercio, forestal y minería.

Inversión creció un 31% el 1^{er} Trimestre de 2006

El primer trimestre del año, el indicador IGE mostró un crecimiento de 31% al compararlo con el primer trimestre del año 2005. Este crecimiento es ampliamente superior al crecimiento de 18% observado entre el 4T 2005 y 4T 2004, sin embargo, es levemente inferior al crecimiento de 32% registrado anualmente entre el 2005 y el 2004.

IGE vs. Costo de Financiamiento y Atractivos (1995-2006)



A favor del incremento de la inversión, se encuentran las propicias condiciones de la bolsa, la que comenzó el año con un incremento del 8% del IGPA, y, por otra parte, el extraordinario nivel de generación de valor (EVA), el que se encuentra actualmente en su mayor valor en once años, agregando un 10,5% de valor por sobre el costo de capital.

Otro factor que podría estar impulsando la inversión al alza, es el rezago que se produce entre el momento en que se dan las condiciones óptimas de inversión y el momento en que estas se materializan. Así, las bajas tasas de interés registradas el año 2005, más el 6,3% de crecimiento del PIB registrado ese mismo año, pudieron haber impulsado el crecimiento de la inversión mostrado el primer trimestre de 2006.

En este punto es importante destacar que este rezago, más el incremento en las tasas de interés mostrado los últimos meses, producido por los sucesivos incrementos dictados por el Banco Central a la Tasa de Política Monetaria, más la desaceleración del crecimiento del PIB, que alcanzó sólo un 5,1% (1T06 vs. 1T05), podrían desacelerar de manera importante el crecimiento de la inversión en el mediano plazo.

EVA = Economic Value Added (Valor Económico Agregado)¹

Ranking de Mayores Montos Invertidos (1T 2006)

Empresa	Mar 06 MMUS\$	% del Total	Empresa	Mar 06 MMUS\$	% del Total
1 Codelco	265	12%	11 SQM	50	2%
2 Cmpc	238	11%	12 Enap	50	2%
3 Copec	184	8%	13 Essbio	38	2%
4 Minera Escondida	153	7%	14 Falabella	37	2%
5 Metro	146	7%	15 Ctc	36	2%
6 Lan	108	5%	16 Cge	34	2%
7 Endesa	84	4%	17 D&S	31	1%
8 Cencosud	62	3%	18 Cap	30	1%
9 Ferr. del Estado	61	3%	19 Aut. del Maipo	26	1%
10 Entel	50	2%	20 Molytmet	23	1%

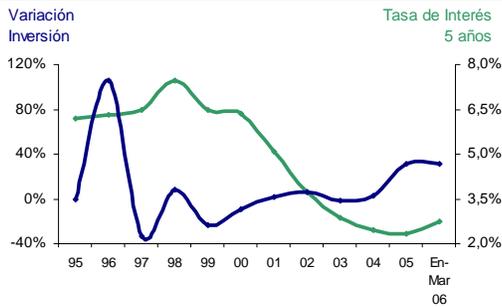
Ranking de Inversión

El ranking de mayores montos invertidos lo dominan las empresas mineras y forestales. A continuación se encuentran las empresas de transporte, electricidad, comercio y telecomunicaciones.

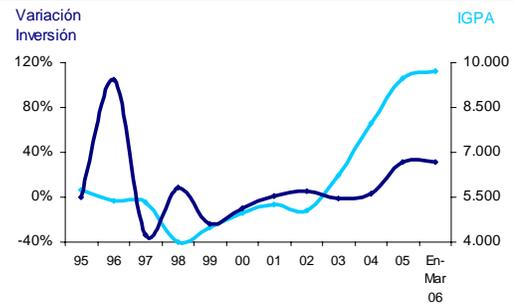
Las primeras 20 empresas representan el 77% de la inversión registrada por el total de 150 grandes empresas chilenas de la muestra.

¹ Este y otros conceptos en Anexo 1

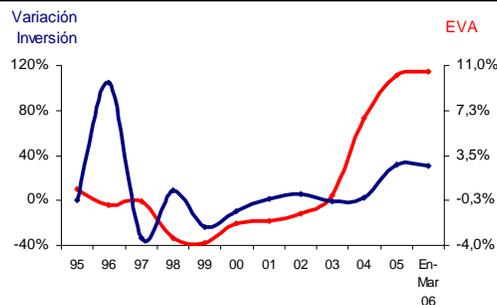
Variación de Inversión y Tasas de Interés (1995-2006)



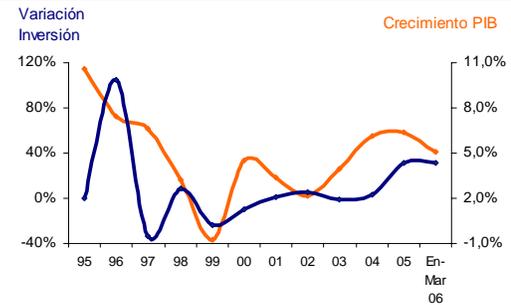
Variación de Inversión y Evolución Bursátil (1995-2006)



Variación de Inversión y Creación de Valor [EVA] (1995-2006)



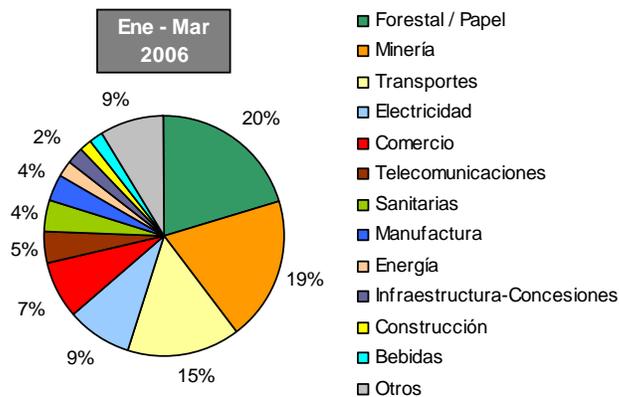
Variación de Inversión y Crecimiento del PIB (1995-2006)



**Evolución de la Inversión Empresarial por Sectores
Variación respecto al mismo periodo año anterior (2002-2006)**

Sector	2002	2003	2004	2005	Ene-Mar 06
1 Bebidas	-15%	4%	2%	22%	7%
2 Comercio	-11%	-2%	32%	4%	72%
3 Construcción	-40%	15%	72%	38%	57%
4 Electricidad	49%	-6%	-26%	-12%	77%
5 Energía	ND	ND	15%	-22%	25%
6 Forestal/Papel	34%	31%	23%	10%	22%
7 Infraestructura-Concesiones	-59%	-54%	12%	15%	31%
8 Manufactura	-39%	14%	-21%	71%	48%
9 Minería	1%	-12%	4%	71%	18%
10 Sanitarias	69%	-16%	-48%	28%	54%
11 Telecomunicaciones	-10%	-9%	-29%	-2%	64%
12 Transportes	3%	10%	28%	74%	17%
13 Otros	-12%	16%	7%	45%	25%
Total	6%	-1%	3%	32%	31%

Composición de la Inversión Empresarial por Sector



A. ANÁLISIS SECTORIAL

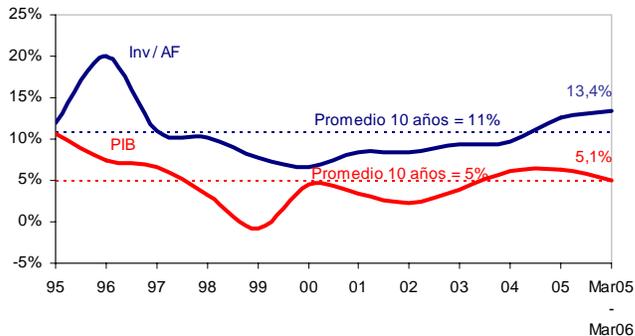
El sector forestal y la minería explican el 39% de la inversión de las grandes empresas chilenas –de las que se cuenta con información pública– durante el primer trimestre del año 2006. En tercer lugar se encuentra el sector transportes, donde las grandes inversiones corresponden a Metro, Lan y Ferrocarriles del Estado.

El sector forestal, impulsado principalmente por las inversiones de Cmpc, incrementó en un 22% su valor respecto al primer trimestre de 2005, cifra superior al crecimiento de 10% mostrado el año 2005, pero aún inferior a los crecimientos mostrados en años anteriores, de entre 23% y 34%.

Codelco y Minera Escondida, fueron las empresas responsables del 98% de la inversión del sector minería. Sector que aumentó en un 18% su inversión con respecto al primer trimestre de 2005, lo que indica un cierto grado de confianza en la mantención del alto nivel del precio del cobre a mediano plazo.

En este trimestre todos los sectores, sin excepción, elevaron su inversión respecto al período anterior, destacando el caso de los sectores electricidad, telecomunicaciones y energía, que luego de disminuir la inversión durante el 2005, presentan incrementos de 77%, 64% y 25% respectivamente, con lo que pasaron a representar el 9%, 5% y 2% de la inversión total del país.

En términos de crecimiento, encontramos que los sectores que más incrementaron porcentualmente su inversión fueron Electricidad y Comercio. El primero impulsado por el aumento en la inversión de Endesa y Gener, y el segundo impulsado por el aumento en la inversión de Cencosud, Falabella y D&S.

Inversión Anual como porcentaje del Activo Fijo (1995-2006)

B. NIVEL DE INVERSIÓN

La recuperación de las condiciones para invertir a partir del año 2001 ha elevado la proporción de inversión sobre activo fijo, la que alcanzó 13,4% en marzo de 2006, continuando con la tendencia al alza observada en 2005 (12,6%) versus 2004 (9,7%)

En los últimos 10 años, la inversión anual ha representado en promedio un 11% del activo fijo de las empresas, lo que se compara con un crecimiento promedio del PIB de 5%. En parte esto refleja un incremento en la concentración de la economía nacional en manos de las empresas más grandes de Chile, lo cual ha sido fomentado por la globalización de los mercados que exigen mayores economías de escala, especialmente en productos primarios como la minería de cobre, forestal y transporte.

Se observa que la inversión anual agregada de las grandes empresas chilenas se redujo hasta un 7% del activo fijo en el año 2000, después de la expansión que alcanzó un *peak* de 20% en 1996.

C. RANKING DE INVERSIÓN 2005
Ranking de Mayores Montos Invertidos (2005)

Empresa	MMUS\$ Inversión	% / Total
1 Codelco	265	12,0%
2 Cmpc	238	10,8%
3 Copec	184	8,3%
4 Minera Escondida	153	6,9%
5 Metro	146	6,6%
6 Lan	108	4,9%
7 Endesa	84	3,8%
8 Cencosud	62	2,8%
9 Ferrocarriles del Estado	61	2,8%
10 Entel	50	2,3%
11 SQM	50	2,3%
12 Enap	50	2,3%
13 Essbio	38	1,7%
14 Falabella	37	1,7%
15 Ctc	36	1,6%
16 Cge	34	1,5%
17 D&S	31	1,4%
18 Cap	30	1,4%
19 Autopista del Maipo	26	1,2%
20 Molytmet	23	1,0%
21 Chilectra	21	1,0%
22 Colbun	21	1,0%
23 Coloso	21	0,9%
24 Aguas	21	0,9%
25 Esval	19	0,9%
26 Cervezas	19	0,9%
27 Terranova	18	0,8%
28 Gener	16	0,7%
29 Elecmetal	15	0,7%
30 Cristales	14	0,6%

Ranking de Nivel de Inversión como porcentaje del Activo Fijo (2005)

Empresa	MMUS\$ Inversión	MMUS\$ Activo Fijo	Inv / AF
1 Quintec	2	6	40%
2 Infodema	4	15	23%
3 Coloso	21	132	16%
4 Tattersall	9	62	15%
5 Indisa	3	26	12%
6 Terminal Intercional San Antonio	5	45	12%
7 Molytmet	23	196	12%
8 Aguas Nuevo Sur Maule	11	118	10%
9 Ipal	1	6	9%
10 La Polar	6	72	9%
11 Lan	108	1.300	8%
12 Anasac	2	23	8%
13 Pucobre	7	94	7%
14 Telmex	7	94	7%
15 Vina Tarapaca	4	57	7%
16 Ceramicas Industriales	7	97	7%
17 Copeval	1	17	7%
18 Essbio	38	585	7%
19 Antarfish	2	26	6%
20 Sopraval	4	76	6%
21 SQM	50	867	6%
22 Forus	1	24	6%
23 Andina	14	265	5%
24 Ferrocarriles del Estado	61	1.214	5%
25 Cristales	14	284	5%
26 Telemercados Europa	0	1	5%
27 Metro	146	3.010	5%
28 Banmedica	11	226	5%
29 Cap	30	645	5%
30 Cmpc	238	5.043	5%

ANEXO 1

Econsult desarrolla el indicador IGE con el objetivo de analizar el comportamiento de la inversión de grandes empresas, y por tanto, de los factores que inciden en sus decisiones de inversión.

Con dicho propósito se realizan análisis comparativos del comportamiento del indicador IGE y de variables económicas y financieras que pueden explicar y anticipar los movimientos de la inversión empresarial.

¿Qué mide el indicador de Inversión Empresarial (IGE)?

Este indicador mide la evolución de la actividad de inversión de grandes empresas chilenas y la relación de la toma de decisiones de inversión con factores relacionados tanto al costo de financiamiento de ellas como a los atractivos de inversión determinados por el contexto económico y la situación financiera de cada empresa en particular.

La variación de la inversión es calculada en términos porcentuales y traducida a un índice base 100, siempre respecto a una muestra comparable período a período. Esta muestra es depurada para eliminar y corregir distorsiones. El indicador *IGE* considera inversiones en maquinaria e insumos, construcciones e infraestructura, y adquisiciones de empresas tanto en Chile como en el extranjero. Este indicador se actualiza y publica trimestralmente.

Este indicador se diferencia de otros indicadores macroeconómicos de inversión, como la Formación Bruta de Capital Fijo calculada por el Banco Central, en que no incluye ítems de inversión pública (como vivienda social y algunas obras de infraestructura) y sólo se centra en la adición de capital fijo a nivel empresarial.

Selección de la muestra

La metodología utilizada comprende una muestra de más de 150 empresas que alcanzan ventas por un total cercano a los US\$80.000 millones y una cifra agregada de inversión de US\$10.000 millones a diciembre de 2005. Esta muestra es revisada y corregida periódicamente. Las compañías fueron seleccionadas con el siguiente criterio:

- Sociedades anónimas con ventas anuales mayores a US\$10 millones, y
- Se excluyen holdings, sociedades de inversión, instituciones financieras y empresas inmobiliarias.
- Se excluyen empresas consideradas a través de su matriz para evitar la doble contabilización.

¿Qué es el ROCE?

El ROCE es una medida de rentabilidad operacional anual, considerando los activos y pasivos operacionales que fueron requeridos para generar el flujo operacional de la empresa. Su gran diferencia con el ROA (Retorno sobre Activos), es que este último incluye activos financieros, como depósitos, a la vez que deja a un lado los pasivos operacionales que reflejan principalmente la capacidad de una empresa de financiarse con proveedores a “cero” costo.

¿Qué es el EVA?

El EVA mide el valor que genera una empresa en un cierto período, calculado como la diferencia entre la rentabilidad alcanzada y la exigida. La rentabilidad alcanzada por una empresa es más rigurosamente expresada través del ROCE (Retorno sobre Capital Empleado - Return On Capital Employed), mientras que la rentabilidad exigida a una empresa también se entiende como costo de capital de los activos, calculable a través de metodologías como el WACC (Weighted Average Cost of Capital) o el CAPM (Capital Asset Pricing Model). En el caso del CAPM, el costo del capital depende del riesgo del negocio y de las tasas de interés del mercado. Por lo tanto, el valor que genera una empresa en un cierto período se mide como el ROCE menos su costo de capital correspondiente.

Derechos Reservados: Copyright © Econsult, 2006. El Golf 99 Oficina 1201, Santiago, Chile. Teléfono: (56 2) 476 8800. Fax: (56 2) 476 8821. El contenido de esta publicación puede ser usado por los medios de comunicación indicando la fuente. La información contenida en este informe proviene de fuentes oficiales. Sin embargo, no garantizamos la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no nos hacemos responsables de ningún error u omisión, ni de los resultados que se puedan obtener de la utilización de dicha información.