

Antecedentes Política Monetaria

MARZO 2006

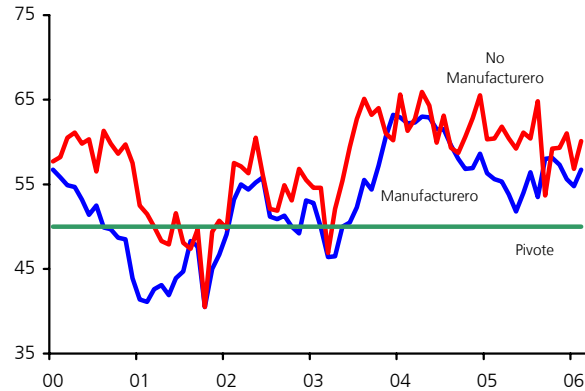


**BANCO CENTRAL
DE CHILE**

1. Escenario internacional

Gráfico 1

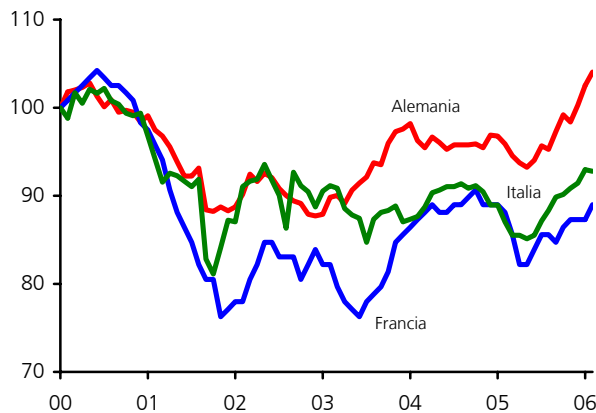
EE.UU.: ISM encuestas a gerentes de compra (índice)



Fuente: Bloomberg

Gráfico 2

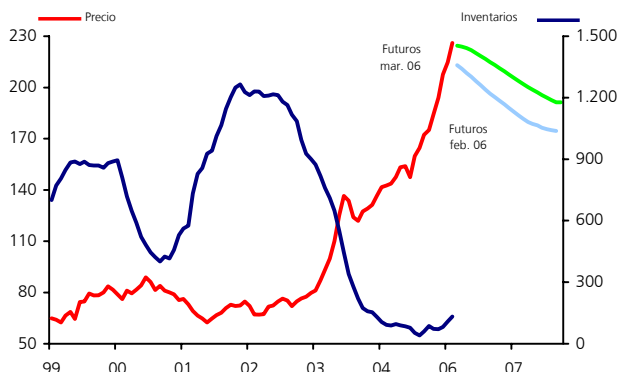
Zona Euro: clima de negocios (índice enero 2000=100)



Fuente: Bloomberg.

Gráfico 3

Mercado del cobre (centavos de dólar por libra, inventarios en miles de toneladas métricas)



Fuente: Bloomberg.

Crecimiento mundial

En EE.UU. el panorama de crecimiento auspicioso no cambia. Indicadores de actividad del primer trimestre apuntan a un crecimiento sólido, que podría ubicarse sobre 4% según estimaciones de bancos de inversión. Esto se ha reflejado en resultados por sobre lo esperado en las encuestas a gerentes de compra (ISM) y positivas cifras de consumo, apoyadas por una evolución favorable del mercado laboral. Se estima que esta economía estaría operando cerca de su plena capacidad, por lo que en los siguientes trimestres el ritmo de expansión debería reducirse. En el sector inmobiliario, si bien los indicadores muestran una gradual desaceleración, se mantiene el riesgo que esta exacerbe el ajuste en la demanda interna (gráfico 1).

En la Zona Euro se prevé mayor crecimiento en el 2006. Ello por la evolución positiva de indicadores de actividad (producción industrial y las órdenes de manufactura en Alemania) y la confianza. El mayor crecimiento estaría liderado por el sector exportador. La demanda interna sigue aún débil, pero comienza a dar señales de recuperación (gráfico 2).

La economía japonesa exhibe un alto dinamismo. El PIB creció 5,4% trimestre a trimestre anualizado el último cuarto del 2005, explicado tanto por la fortaleza de la demanda interna como por la recuperación del sector externo. Los indicadores más recientes de producción industrial y consumo, sumados a expectativas empresariales favorables, llevan a prever que el dinamismo de esta economía se mantendrá el 2006.

La economía china mantiene un desempeño favorable. El sector externo sigue vigoroso el 2006, en línea con el dinamismo de la economía mundial. La inflación se muestra bien controlada.

En América Latina las perspectivas para el 2006 son favorables. En Brasil y México la relajación de la política monetaria fortalece la percepción de un mayor dinamismo. En Argentina se prevé un crecimiento algo menor que el 2005 y un incremento en las presiones inflacionarias. Se observan además mayores controles de precios y baja inversión, particularmente en el sector energético.

Así, las perspectivas de crecimiento mundial para el 2006 y 2007 siguen dinámicas. Destaca una expansión crecientemente más balanceada entre las distintas regiones.

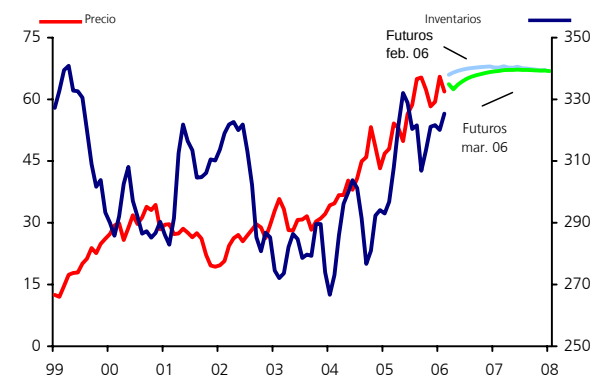
Precio de productos básicos

El precio del cobre sigue cerca de US\$2,25/libra, con buenos indicadores de demanda en las economías consumidoras del metal. El aumento de inventarios en la Bolsa de Metales de Londres no obedece a mayores holguras en el mercado del cobre, sino, principalmente, a que China está traspasando inventarios para cubrir posiciones (gráfico 3).

El precio del petróleo WTI ha fluctuado en torno a US\$61 el barril en el último mes. Pese a favorables reportes de inventarios en

Gráfico 4

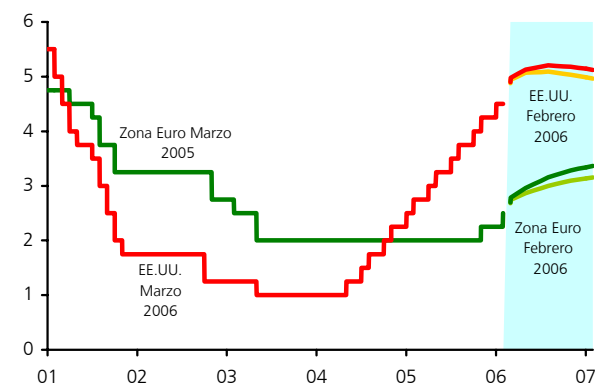
Mercado del petróleo
(dólares por barril, inventarios en millones de barriles)



Fuente: Bloomberg.

Gráfico 5

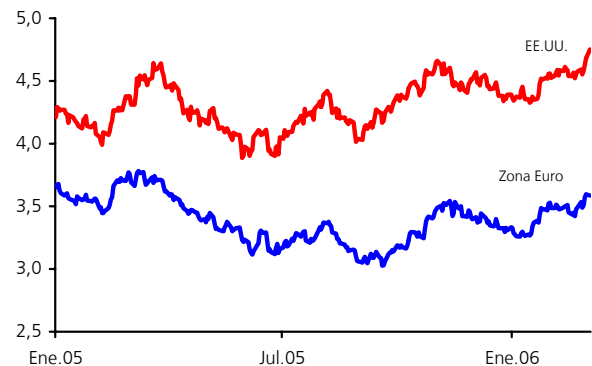
Tasa de política y futuros libo a 3 meses
(porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

Gráfico 6

Rendimiento de bonos de gobierno de economías desarrolladas
(porcentaje)



Fuente: Bloomberg

EE.UU., el recrudecimiento de riesgos geopolíticos^{1/} ha afectado el precio. La gasolina tuvo una moderada tendencia al alza, por mantenciones de refinerías en EE.UU. y Europa, que aunque habituales en esta época, han sido más intensas luego de los efectos de los huracanes del 2005 (gráfico 4).

Inflación internacional

La inflación subyacente en países desarrollados se mantiene contenida. En EE.UU., pese al aumento en la inflación efectiva a 4% anual en enero, la inflación *core* se mantiene en torno a 2%, mientras el deflactor *core* del consumo personal está estable en 1,9%. Los riesgos de mayor inflación han aumentado, dado que la economía estaría operando cerca de su plena capacidad y a la probabilidad de incrementos en el precio de combustibles. En la Zona Euro la inflación efectiva para enero fue 2,2% anual y la subyacente, 1,2% anual. En Japón, tras varios años de deflación, la inflación subyacente fue positiva por tercer mes consecutivo^{2/}.

Mercados financieros internacionales

Las expectativas de mercado para la tasa Fed Funds aumentaron ligeramente: 5% al cierre del segundo trimestre del año. Esto tras indicadores de actividad positivos y declaraciones de autoridades de la Fed que hacen ver los riesgos inflacionarios que se enfrentan. En la Zona Euro se esperan a lo menos dos aumentos de 25 puntos base durante el año, que se sumarían al incremento de igual magnitud de comienzos de marzo, que ubicó la tasa de política en 2,5%. Esto buscaría mantener ancladas las expectativas de inflación, ante el mayor dinamismo esperado para la demanda interna (gráfico 5). En Japón, el dinamismo más consolidado de la actividad y la trayectoria de la inflación, llevó a que las autoridades anunciaran una modificación en la política monetaria retornando al manejo de tasas de interés. No obstante, en primera instancia se reduce el dinero que se le provee a las entidades bancarias, procurando mantener la tasa en el actual nivel de 0%.

En línea con la favorable evolución de la economía y mayores preocupaciones por una aceleración en los precios, la tasa del bono del Tesoro de Estados Unidos a 10 años plazo aumentó 20 puntos base el último mes, situándose cerca de 4,7%. La tasa del bono en euros para igual plazo se ubica en torno a 3,6%, 10 puntos base por sobre principios de febrero (gráfico 6). En palabras, el dólar estadounidense estuvo relativamente estable respecto del euro y del yen las últimas semanas.

A pesar de cierta corrección en los últimos días, las condiciones financieras en mercados emergentes se mantuvieron favorables en el último mes. Los aumentos de las tasas de interés internacionales han sido compensados en parte por caídas en premios soberanos. A ello ha contribuido la recompra de bonos por parte de algunos países de América Latina, que permite mejorar su estructura de vencimientos de deuda. Se suma una evolución de términos de intercambio favorable, que ha tendido a fortalecer las monedas de economías emergentes.

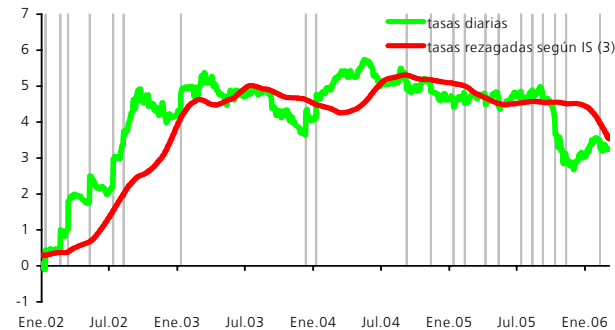
^{1/} En Nigeria (3% de la producción mundial) los conflictos políticos internos obligaron a recortes de 20% del suministro (aprox. 455 mil b/d). Además el frustrado ataque a una instalación petrolera de Arabia Saudita generó incertidumbre en el mercado.

^{2/} Esta medida excluye solo alimentos, no combustibles.

2. Mercados financieros en Chile

Gráfico 7

Impulso monetario (1) (2)
(puntos porcentuales de crecimiento)



(1) Impulso Monetario = $-0,24 \cdot (\text{TPM nominal} - \text{TPM real neutral}) - 0,22 \cdot (\text{BCU5} - \text{BCU5 neutral})$.

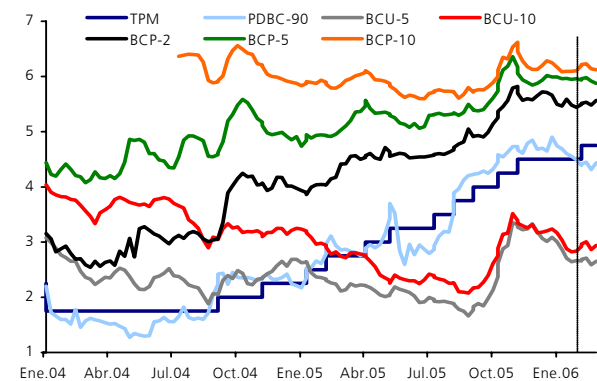
En el estado estacionario este impulso debe ser cero.

(2) Las líneas verticales indican las fechas en que hubo cambio en la TPM.

(3) Se supone que el impulso afecta el crecimiento con dos trimestres de retraso.

Gráfico 8

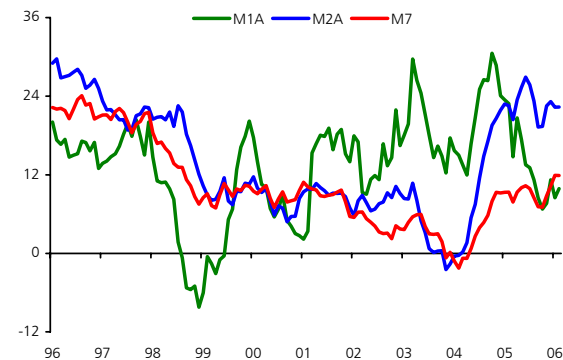
Tasas de interés de instrumentos del BCCh
(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 9

Agregados monetarios
(variación nominal anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

Desde la reunión de febrero las expectativas de aumento de la TPM se redujeron marginalmente, y las expectativas de inflación se mantuvieron en torno a 3%. El crecimiento del financiamiento de hogares y empresas (bancario y no bancario) continúa fuerte, con un aumento de sus tasas de interés. La paridad peso/dólar, tras apreciarse a fines de febrero volvió a aumentar, ubicándose ahora en niveles algo por encima de los vigentes al momento de la reunión pasada. Así, la expansividad de las condiciones monetarias no presenta cambios sustantivos respecto del mes anterior (gráfico 7).

Tasas de interés instrumentos BCCh

Las tasas de interés de los documentos del Banco Central tuvieron comportamientos disímiles respecto de los niveles vigentes al momento de la reunión de febrero. Las tasas de los BCU aumentaron 10 puntos base, situándose en 2,8 y 3% a 5 y 10 años plazo, respectivamente. La tasa de los BCP a 2 años, en cambio, aumentó 10 puntos base hasta 5,6%, mientras a 5 y 10 años se mantuvieron en 5,9 y 6,2%, respectivamente. La tasa de interés de los PDBC-90 está prácticamente en el mismo nivel (4,5%) que al cierre de la reunión anterior y por debajo de la TPM^{3/} (gráfico 8).

Agregados monetarios

La tasa de crecimiento anual del M1A subió a 10% en febrero, similar al promedio del segundo semestre del 2005. Los residuos de largo plazo de la proyección habitual de este agregado mantienen un sesgo positivo, sin cambios respecto del mes anterior. El M2A y el M7 anotan tasas de crecimiento anual constantes respecto del mes anterior: 22 y 12%, respectivamente. Vuelve a destacar el fuerte crecimiento de los depósitos en moneda extranjera (16%) y la disminución de las tenencias de documentos del BCCh: 9% (gráfico 9). La velocidad de expansión del M1A se mantiene en torno a 10%, mientras la del M2A y M7 caen 15 y 10%, respectivamente.

Las carteras de los inversionistas institucionales, AFP, exhiben un movimiento similar al de los agregados totales. Esto es, caídas de 6 y 13% en sus tenencias de documentos del BCCh y letras de crédito, y crecimiento de 22% de los depósitos a plazo.

Condiciones de crédito y financiamiento

Con datos preliminares a febrero, el crecimiento nominal anual de las colocaciones bancarias totales se mantiene en torno a 17% nominal por tercer mes consecutivo (gráfico 10). Por tipo, los créditos de consumo anotan un fuerte crecimiento anual, 28% nominal, aunque aún por debajo del máximo de 1997. Su velocidad de expansión se mantuvo en torno a 25%. Los créditos para la vivienda siguen con un crecimiento anual cercano a 20%, al igual que durante el segundo semestre del 2005, y una velocidad de expansión instantánea que se mantiene en los niveles de los meses anteriores (aproximadamente 20%).

^{3/} Este fenómeno puede, eventualmente, estar asociado a la decisión de los bancos de incrementar sus stock de pagarés con vencimiento inferior a 90 días, previniendo el aumento de sus requerimientos de Reserva Técnica en abril o mayo, dado el reparto de utilidades que ocurre en esos meses.

Gráfico 10

Colocaciones bancarias (*)
(variación nominal anual, porcentaje)



(*) Datos de febrero del 2006 son provisionales.

Fuentes:
Banco Central de Chile.
Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

Tabla 1

Tasas de interés de colocación en pesos
(porcentaje)

	TPM	Consumo		Tasas LCH (3)		Comerciales	
		TPP (1)	Tarjetas de crédito (2)	Tasa 4-5% y Dur: 5-6	Tasa 5-6% y Dur: 5-6	Prime (4)	TPP (1)
2002 Prom.	4,05	28,1	33,9	5,11	5,09	4,2	7,7
2003 Prom.	2,73	27,1	32,7	5,02	4,86	3,0	6,5
2004 Prom.	1,87	24,3	33,4	4,04	4,36	1,6	7,4
2005 Prom.	3,44	26,0	34,1	3,69	4,26	3,4	9,7
2005 Ene.	2,42	25,4	32,5	3,85	4,30	2,3	8,2
Feb.	2,65	26,8	32,4	3,71	4,51	2,7	8,8
Mar.	2,75	24,0	32,9	3,67	4,37	2,5	9,1
Abr.	2,94	25,7	33,6	3,60	4,47	2,9	9,1
May.	3,14	26,6	34,2	3,64	4,23	3,0	10,0
Jun.	3,25	27,1	35,0	3,19	4,19	3,1	9,5
Jul.	3,40	26,6	35,2	3,22	3,84	3,5	10,2
Ago.	3,66	26,6	35,5	3,35	3,80	3,6	10,0
Sep.	3,94	26,4	35,6	3,28	3,81	3,8	9,9
Oct.	4,19	25,1	35,0	3,85	4,15	3,6	10,3
Nov.	4,43	25,5	33,6	4,50	4,73	4,4	10,7
Dic.	4,50	26,2	33,6	4,49	4,69	4,7	10,7
2006 Ene.	4,50	27,3	34,4	4,30	4,50	4,8	10,8
Feb.	4,66	28,5		4,12	4,33	4,9	11,2

(1) Tasa promedio ponderada.
(2) Serie publicada por la SBIF, correspondiente a operaciones de hasta UF200 en pesos a más de 90 d
(3) Tasas de letras de crédito hipotecario con la tasa de emisión indicada.
(4) Promedio mensual de las tasas mínimas informadas por los bancos diariamente.

Fuentes: Banco Central de Chile y SBIF.

Tabla 2

Tipo de cambio observado, multilateral y real
(TCN: pesos por dólar de EE.UU., promedio mensual; TCM, TCM-5 y TCM-X: 02/01/98=100; TCR y TCR-5: 1986=100)

	TCN	TCM (1)	TCM-5 (2)	TCM-X (3)	TCR (1)(4)	TCR-5 (2)(4)
1986-1997	332,8				98,6	90,4
1990-1999	403,8	152,4	96,9	204,5	92,0	81,2
2002	688,9	119,9	148,8	108,9	97,1	88,5
2003	691,4	124,4	161,0	114,3	104,3	96,1
2004	609,5	113,5	149,6	106,2	99,1	91,5
2005	559,8	107,3	137,6	103,1	95,2	85,5
Dic-05	514,3	97,5	122,9	94,6	86,8	76,7
IPom Ene-06	515,0	97,8	123,6	95,0		
Ene-06	524,5	100,2	126,7	97,6	89,9	79,5
Feb-06	525,7	100,7	126,0	98,1		

(1) Representan una medida del valor nominal y real del peso respecto de una canasta amplia de monedas. Para el 2005, ordenados por su ponderación: EE.UU., Brasil, Japón, China, Argentina, México, Holanda, Alemania, Corea del Sur, Perú, España, Reino Unido, Francia, Italia, Colombia, Canadá, Taiwán, Ecuador, Venezuela, Bélgica y Suecia.
(2) Agrupan la relación del peso chileno con las monedas de EE.UU., Japón, Reino Unido, Canadá y la Zona Euro.
(3) Hasta el 22 de julio excluye EE.UU., Ecuador y China. Posteriormente solo excluye EE.UU. y Ecuador
(4) Cifras provisionales.
(5) Valor estimado bajo el supuesto de que la última cifra conocida de TCN (532,08) se mantiene para el resto del mes

Fuente: Banco Central de Chile.

En febrero, la tasa de interés de los créditos de consumo llegó a 28,5%, equivalente a un alza de 120 puntos base respecto de enero y a la vez la máxima desde febrero del 2003. Las tasas de interés de las letras de crédito hipotecario continuaron registrando descensos durante febrero, lo que puede estar explicado por la caída transitoria de las tasas reajustables de largo plazo (tabla 1).

La tasa de crecimiento anual de las colocaciones a empresas, también con datos preliminares, fue de 16%, cifra que junto a la de diciembre son los máximos desde 1998. Destacó el crecimiento anual de igual magnitud de los créditos comerciales, con una velocidad de expansión similar al promedio de los meses previos (16%). La tasa de interés de los créditos comerciales se elevó 40 puntos base hasta 11,2%, la mayor desde mediados del 2001.

En febrero, como es usual, no se emitieron bonos corporativos. Así, el acumulado del año se mantuvo en UF13,7 millones, lo que implica un incremento de 150% respecto de igual período del 2005. Para marzo se anuncian emisiones por UF5 millones.

Bolsa

En febrero y lo que va de marzo el IPSA aumentó 0,7% medido en pesos y cayó 0,4% medido en dólares, con lo que en el año acumuló un alza del orden de 9% en pesos y 5% en dólares. Entre los elementos que han afectado la bolsa en los últimos días, destaca la aceleración de las expectativas de alza de tasas de interés en el mundo.

Las bolsas de Latinoamérica mostraron un descenso en igual período: 3,3%, medidas a través del MSCI. Las bolsas mundiales no registran variación. Con todo, en el año estos indicadores suman alzas de 13 y 4%, respectivamente.

Tipo de cambio

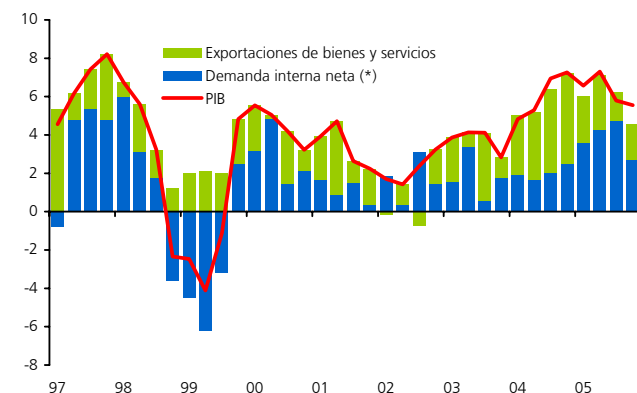
Desde la reunión de febrero, la paridad peso dólar ha descrito una trayectoria en forma de "U". Tras cotizarse gran parte de febrero entre \$525 y 530 por dólar, el peso se apreció hasta \$516, para situarse en lo más reciente en valores algo por sobre los del cierre de la anterior reunión (tabla 2). Respecto de canastas de monedas, también se ha depreciado levemente.

Durante las últimas semanas los diferenciales de tasas de interés interno-externo nominal y real detuvieron la caída de los meses previos, manteniéndose relativamente estables.

3. Demanda agregada

Gráfico 11

Consumo habitual y durable
(variación real anual, porcentaje)

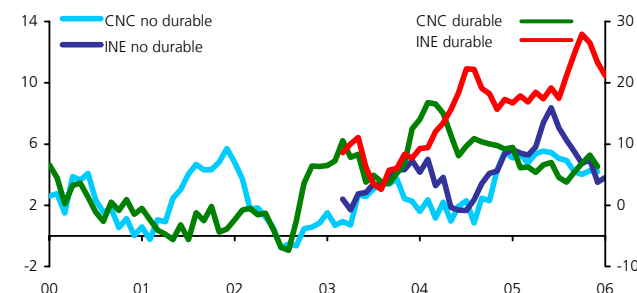


(*) Demanda interna menos importaciones de bienes y servicios.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 12

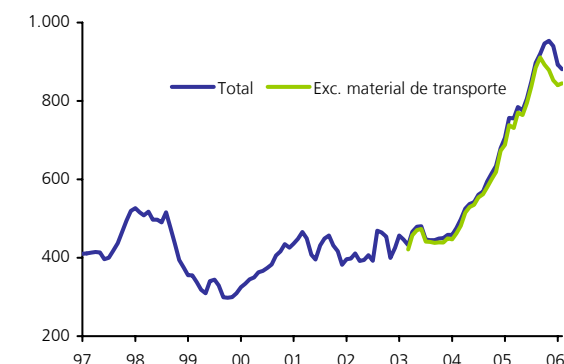
Consumo durable y habitual
(variación real anual, promedio móvil trimestral, porcentaje)



Fuentes:
Cámara Nacional de Comercio.
Instituto Nacional de Estadísticas.

Gráfico 13

Importaciones de bienes de capital
(millones de dólares de 1996, promedio móvil de la serie desestacionalizada)



Fuente: Banco Central de Chile.

Los indicadores más recientes dan cuenta de una demanda interna que en el primer trimestre del 2006, de acuerdo con lo previsto, crece a tasas menores que en periodos previos (gráfico 11).

Consumo y existencias

En febrero, las expectativas de los consumidores, medidas por el IPEC, disminuyeron levemente respecto del mes previo (principalmente las de corto plazo), aunque se mantuvieron en niveles elevados respecto del 2005. Los indicadores parciales de consumo habitual de enero (particularmente ventas de supermercado INE y de bienes de consumo del INE ajustado por Cuentas Nacionales) indican tasas de crecimiento anual menores que el mes previo, aunque con velocidades de expansión estables (gráfico 12).

Los indicadores parciales de consumo durable, siguen evidenciando una moderación en sus tasas de crecimiento anual. En términos desestacionalizados, el nivel disminuye respecto del mes previo por segundo mes consecutivo.

En cuanto a las existencias medidas por el IMCE, en febrero se apreció una reducción del exceso de inventarios. Minería e industria presentaron niveles levemente bajo el neutral, mientras que comercio redujo las existencias no deseadas.

Formación bruta de capital fijo

En febrero el componente de maquinaria y equipos (48,3% de la formación bruta de capital fijo), presentó un menor crecimiento anual, aunque todavía elevado, por tercer mes consecutivo. Las importaciones de bienes de capital tuvieron un menor crecimiento real anual que el mes previo (12,9%) y una velocidad negativa (gráfico 13).

En el cuarto trimestre del 2005, de acuerdo con los datos de Fecus, la rentabilidad total anualizada de las empresas fue de 14,9%. Este valor es similar al del mismo trimestre del año anterior, pero 1,1 punto porcentual mayor que el del trimestre precedente. El sector industrial fue el único que disminuyó su rentabilidad anualizada respecto del cuarto previo. El sector de recursos naturales alcanzó su máximo histórico debido al récord de rentabilidad que registró minería (53,9%) (gráfico 14). La rentabilidad del sector comercio sigue mostrando un gradual incremento.

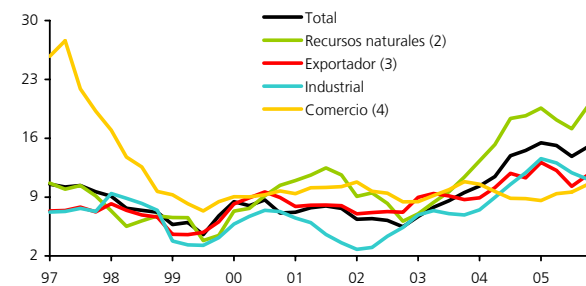
El IMCE de febrero mantuvo la evaluación optimista de las expectativas empresariales (62,4). Este aumento se explicó por mejores expectativas en todos los sectores, principalmente en minería (+23 puntos). La reducción de los inventarios considerados como excesivos ayudó a este resultado.

Política fiscal

En enero, los ingresos presupuestarios crecieron 17% real anual y los gastos presupuestarios crecieron 5,8% real anual (cifra casi un

Gráfico 14

Rentabilidad sectorial (1)
(promedio móvil anual, porcentaje)



(1) Utilidad del ejercicio sobre patrimonio.
(2) Incluye los sectores eléctrico, forestal, minero, servicios sanitarios y gas.
(3) Incluye los sectores alimenticio, vitivinícola, forestal e industrial.
(4) Incluye los sectores comercio minorista y supermercados.
Fuentes:
Banco Central de Chile.
Fecu - Superintendencia de Valores y Seguros.

punto porcentual menor que el promedio del trimestre anterior). El balance presupuestario acumulado en doce meses del Gobierno Central aumentó a 5,6% del PIB.

Destacaron los ingresos tributarios (17,9% a/a) con la segunda tasa de crecimiento más alta desde 1997 después de la observada en diciembre del 2005. El menor crecimiento de los gastos presupuestarios se explicó por menores incrementos en: personal, bienes y servicios y subsidios y donaciones, los cuales representan aproximadamente el 55% de los gastos presupuestarios.

Respecto del avance sobre lo presupuestado, a enero los ingresos alcanzaron 10,5%, similar al avance histórico, y los gastos a 11,5%, 4 puntos porcentuales superior al promedio histórico.

Exportaciones e importaciones

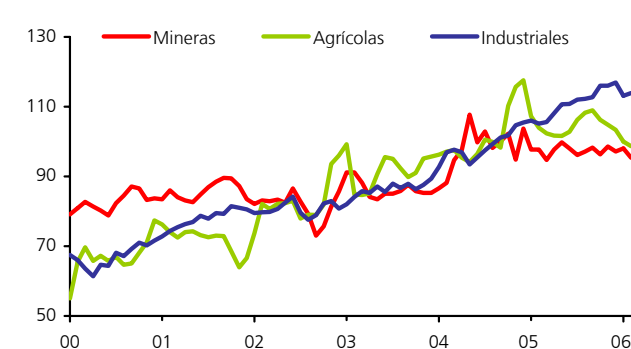
En febrero, las exportaciones de bienes FOB se ubicaron en cifras del orden de US\$3.450 millones (32% anual). En términos desestacionalizados este nivel, inferior al de enero, se explicó por los sectores minero y agrícola (gráfico 15).

En febrero, el valor de las importaciones de bienes CIF fue del orden de US\$2.590 millones (19% anual), cifra menor a las del mes anterior. Descontando los efectos estacionales, esta reducción en el nivel se debió a menores internaciones de bienes de capital, fue superior al aumento de las otras importaciones (gráfico 16).

A febrero el saldo de balanza comercial acumulado en doce meses alcanzó a cerca de US\$10.570 millones (US\$10.130 millones en enero).

Gráfico 15

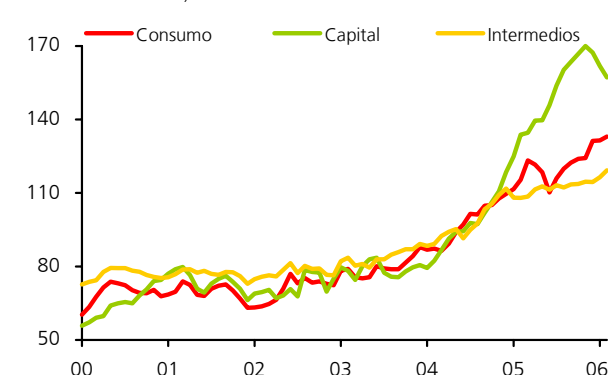
Exportaciones mensuales sectoriales
(índice cantidad 2004=100, promedio móvil trimestral de las series desestacionalizadas)



Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 16

Importaciones mensuales sectoriales
(índice cantidad 2004=100, promedio móvil trimestral de las series desestacionalizadas)

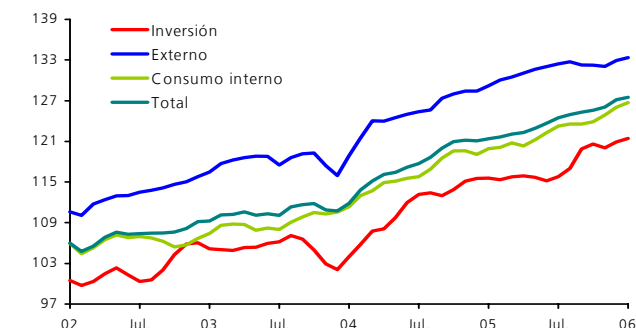


Fuente: Banco Central de Chile.

4. Actividad y mercado laboral

Gráfico 17

Producción industrial por destino (1) (2) (3)
(índice, 1996=100)



(1) Promedio móvil trimestral. Series desestacionalizadas.

(2) Las ponderaciones son: sector externo 27%, inversión 16% y consumo 57%.

(3) Indicadores calculados con las cifras de producción industrial desagregada del INE, ajustados por la ponderación de CCNN.

Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Gráfico 18

Minería: volumen exportado y producción (*)
(Índice 1996=100; índice 1990= 100)

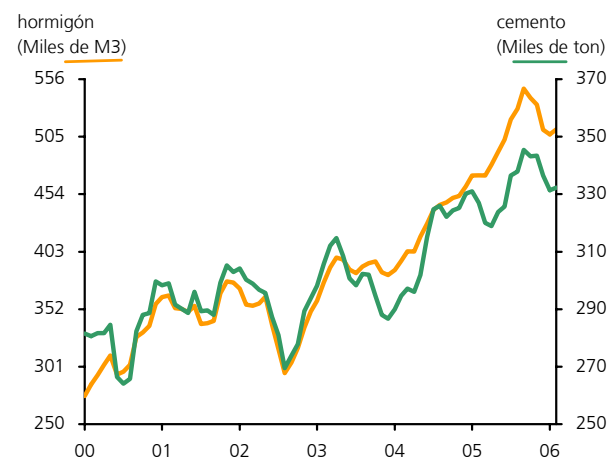


(*) Promedio móvil trimestral. Series desestacionalizadas.

Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Gráfico 19

Indicadores de Edificación
(Miles de m3; miles de ton)



Fuente: Instituto del Cemento y del Hormigón de Chile.

Actividad

En enero el crecimiento anual del IMACEC fue 5,5%, con una velocidad de expansión que superó el 6% anual. Industria, comercio y electricidad, gas y agua crecieron más que la actividad agregada. La caída en la actividad minera compensó parte de estos buenos resultados. En todo caso, enero de este año tuvo un día laboral más que igual mes del año pasado.

Industria fue uno de los sectores de mayor crecimiento en enero: 7,7% anual según el INE. Sus niveles desestacionalizados continuaron creciendo en el margen, aunque con una caída leve de la velocidad en todos los sectores. Por componentes destacaron las ramas ligadas a la inversión que crecieron 9,7% anual. Los sectores asociados al consumo en el mercado interno crecieron 6,4% anual, mientras los exportadores aumentaron 6,5% anual (gráfico 17).

La minería tuvo una caída anual de su producción (2,4% según el INE) con niveles algo menores respecto del mes previo. Esto se explica, fundamentalmente, por la menor producción física de cátodos. Las exportaciones mineras siguen igual comportamiento, con un volumen que cayó cerca de 4% anual en enero y niveles desestacionalizados que disminuyen respecto del mes previo (gráfico 18).

En el sector comercio, el indicador de consumo del INE creció algo más que 6% en enero. El valor de las importaciones de bienes de consumo aumentó 9,3% en febrero.

En el sector de la construcción, los despachos de cemento y hormigón de febrero muestran una recuperación en el margen, creciendo 6,5 y 12% anual, respectivamente (gráfico 19).

Electricidad, gas y agua creció por sobre el agregado, al igual que en meses previos. El componente hidráulico siguió explicando la evolución de este sector en enero: 25% anual. Según cifras de febrero los despachos de energía totales aumentaron 4,6% anual, con un aumento en el ítem hídrico de 1% anual y de 7,6% el térmico.

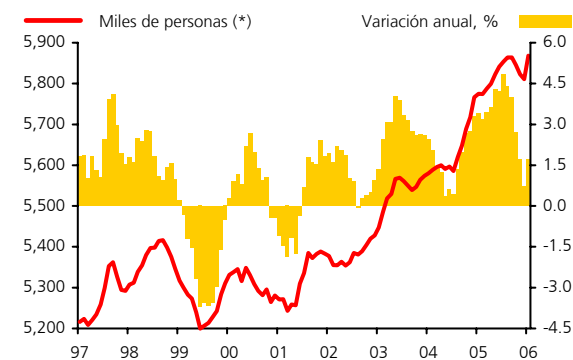
Mercado laboral

Según datos del INE, en el trimestre móvil finalizado en enero la tasa de crecimiento anual del empleo llegó a 1,7%, equivalente a un incremento de 100 mil nuevos puestos de trabajo (gráfico 20). Así, la variación anual del empleo total comenzó a aumentar, luego de cinco meses de disminuciones sucesivas. El empleo privado creció 0,5% anual, continuando con la tendencia decreciente que comenzó en el trimestre finalizado en agosto. Descontando efectos estacionales se observó el mismo comportamiento decreciente.

Por categoría ocupacional, los empleados por cuenta propia volvieron a mostrar una variación anual negativa, aunque si se elimina la estacionalidad aumentaron en el margen. Los

Gráfico 20

Empleo nacional

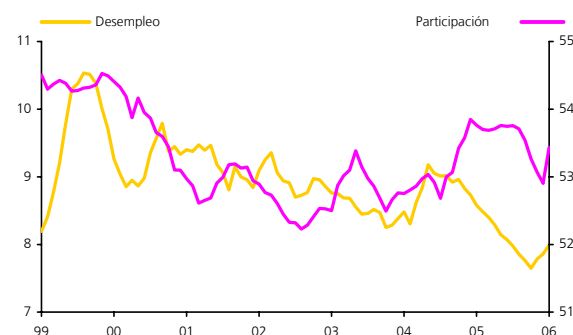


(*) Serie desestacionalizada.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Gráfico 21Empleo por categoría en la ocupación
(miles de personas, series desestacionalizadas)

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Gráfico 22Tasa de desempleo y participación
(porcentaje, series desestacionalizadas)

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

asalariados, por su parte, siguen creciendo con fuerza (gráfico 21). La abrupta caída del empleo por cuenta propia de los últimos meses no es del todo comparable a lo observado en el periodo julio-octubre del 2004. Entonces, el 70% de la caída (± 170 mil puestos de trabajo) fue explicada por una disminución generalizada a nivel de sectores del empleo masculino por cuenta propia. En esta ocasión, la caída es de ± 90 mil plazas explicada equitativamente por menor empleo masculino y femenino, siendo en este último grupo los sectores de servicios y comercio los causantes de dicha disminución. Así, aunque la información más reciente comienza a indicar la reversión de esta caída, no es del todo claro que se repita lo apreciado el 2004, por cuanto la composición a nivel de género y rama de ambos episodios es distinta.

A nivel sectorial, continúan siendo los servicios los que registran variaciones anuales más altas. Destaca también en este trimestre el aumento del empleo del sector agrícola. El empleo industrial por su parte, continúa recuperándose lentamente. Fuentes alternativas, como Sofofa o la AChS, aún no están disponibles para corroborar este comportamiento.

La tasa de desempleo se ubicó 0,5 punto porcentual (pp.) por debajo de la de igual periodo del año anterior. Eliminada estacionalidad, la tasa se ubicó 0,1pp. por sobre la tasa del trimestre móvil anterior, debido a un aumento en los desocupados de aproximadamente 11 mil personas. Para hombres y jóvenes la tasa de desempleo también aumentó descontando estacionalidad, mientras para las mujeres disminuyó 0,1pp. Para la población primaria la tasa se mantuvo estable en el margen (gráfico 22).

La tasa de participación laboral aumentó a nivel nacional, por género y edad. Así, la fuerza de trabajo registró una variación anual positiva de 1,1%, revirtiendo la tendencia decreciente que se observaba desde agosto del 2005.

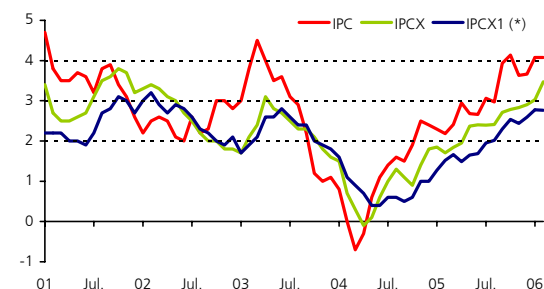
Las vacantes crecieron en términos anuales, aunque menos que en el mes anterior: 9%.

Según datos de la encuesta de remuneraciones del INE, el empleo asalariado no agrícola ha evolucionado en línea con la información de la encuesta nacional de empleo (ENE) para este mismo grupo. Así, la variación anual llegó a 5,4% en enero (3,6% según la ENE). En términos desestacionalizados continuó con la tendencia creciente que se observa desde mediados del 2004. En enero, eliminada la estacionalidad, tanto la tasa de creación bruta como de destrucción, disminuyeron respecto de diciembre del 2005. Esta conducta fue generalizada a nivel de sectores, destacando la caída de 4,6pp. en la tasa de creación bruta del rubro comercio (24% del empleo total) y la disminución de 2,2pp. en la tasa de destrucción del sector financiero (12% del empleo total). En el sector industrial (15% del empleo total), si bien las variaciones de ambas tasas también fueron negativas, la magnitud de las disminuciones fue menor (alrededor de 1pp.).

5. Precios y costos

Gráfico 23

IPC, IPCX e IPCX1
(variación anual, porcentaje)

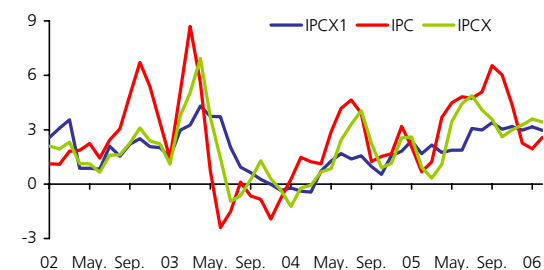


(*) Corresponde al cálculo de la inflación subyacente descontados los precios de los combustibles, perecibles, tarifas reguladas, precios indexados y servicios financieros, permaneciendo el 70% de la canasta total.

Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Gráfico 24

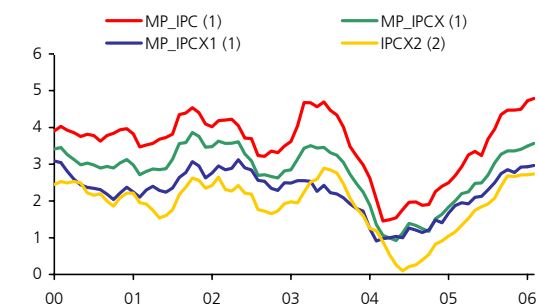
IPC, IPCX e IPCX1
(variación mensual anualizada del promedio móvil trimestral de la serie desestacionalizada, porcentaje)



Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Gráfico 25

Indicadores de tendencia inflacionaria
(porcentaje, variación anual)



(1) Indicador de inflación subyacente que consiste en la eliminación de los extremos de las distribuciones de las variaciones ponderadas de las distintas medidas de inflación, siendo las restantes reponderadas y así vuelto a calcular el índice de precios respectivo (Grünwald et al. 2004).

(2) Indicador de inflación subyacente que elimina los mismos productos que el IPCX1 y excluye, además, los precios de los productos médicos. Permanece el 60% de la canasta del IPC (Grünwald et al. 2004).

En febrero el IPC tuvo una variación mensual de -0,1%, cifra que fue de 0,1 % para el IPCX y de 0,2% para el IPCX1. Así, el incremento del IPC en doce meses se mantuvo en 4,1%, mientras el del IPCX se situó en 3,5%, y el del IPCX1 en 2,8% (gráfico 23).

La inflación negativa del mes estuvo determinada, en parte importante, por la caída en el precio promedio de los perecibles. Durante febrero, los mayores aumentos se observaron en los grupos Otros (1,1%) y Transportes (0,6%). Salud (0,2%) y Educación y Recreación (0,1%) tuvieron aumentos menores. A su vez, disminuyeron Alimentación (-0,8%), Vestuario (-0,7%) y Vivienda (-0,1%). No varió Equipamiento de la Vivienda.

La velocidad de la inflación del IPCX1 prácticamente no tuvo cambios, manteniéndose cerca de 3%. La del IPC e IPCX observan un alza y una leve disminución, respectivamente (gráfico 24).

En cuanto a otros indicadores de tendencia inflacionaria, las medias podadas del IPC e IPCX volvieron a aumentar en febrero. La media podada del IPCX1 y el IPCX2 no variaron, siguiendo con el comportamiento de meses anteriores (gráfico 25).

Respecto de la dirección de los precios, en febrero se observó un alza tanto de los ítems que bajan como los que suben de precio, presentándose un descenso en los que no cambian.

Por tipo de bienes, el IPC de transables (IPT) no varió en el mes, con lo que su tasa de variación anual bajó a 4,2% (4,9% el mes anterior). El IPC de bienes no transables cayó 0,2% en febrero, pasando su tasa de incremento anual desde 3,2 a 3,9%.

El índice de precios al productor (IPP) tuvo una variación anual de 13,6% en febrero (12,8% el mes anterior). Considerados los precios con correspondencia en el IPCX1, la variación llegó a 3,3% (3,2% el mes anterior), valor en torno a los que se ha mantenido desde mediados del tercer trimestre del 2005.

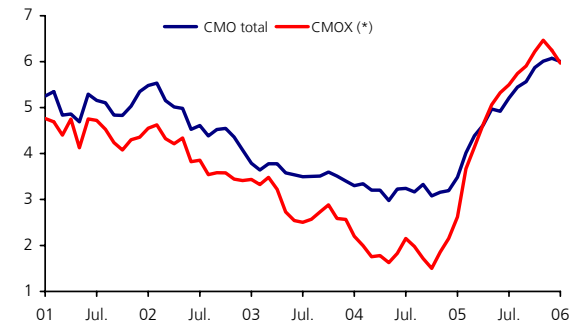
En cuanto a la proyección incluida en el escenario base de la reunión de febrero, todas las medidas de inflación estuvieron por debajo de lo proyectado, aunque las diferencias se concentraron en precios de combustibles y frutas y verduras frescas.

Márgenes

Los márgenes de comercio provenientes de las Fecu, muestran en el cuarto trimestre del 2005 un fuerte incremento, pasando de 3,4 a 4,5%. En febrero, otras medidas de márgenes tuvieron comportamientos distintos, la relación de precios con correspondencia en el IPCX1 e IPP aumentó y la de durables incluidos en el IPCX1 y el índice de precios al por mayor (IPM) cayó. En todo caso, ambas están en niveles similares al promedio del año anterior.

Gráfico 26

Costo de la mano de obra por hora
(variación anual, porcentaje)



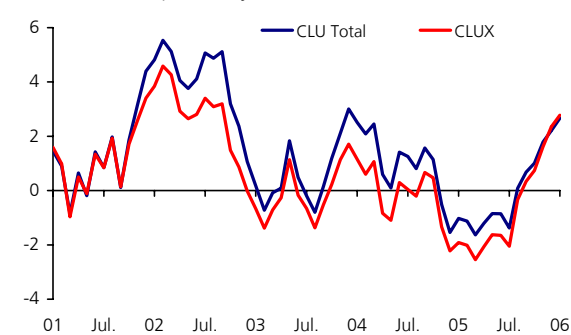
(*) Sin servicios comunales, sociales y personales, EGA ni minería.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Banco Central de Chile.

Instituto Nacional de Estadísticas.

Gráfico 27

Costo laboral unitario
(variación anual, porcentaje)



Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Costos laborales

En enero la tasa de incremento del costo de la mano de obra (CMO) detuvo su tendencia creciente, retrocediendo a 6% anual (6,1% el mes anterior). En cuanto al CMO que excluye los sectores ligados a recursos naturales (CMOX), su tasa de crecimiento anual también se redujo (por segundo mes consecutivo), llegando a 6% (gráfico 26).

La tasa de variación anual de los costos laborales unitarios (CLU) continuó aumentando en enero: 2,7% (2,2% en diciembre). Descontados servicios comunales, sociales y personales, EGA y minería (CLUX), se aprecia un comportamiento similar, pasando de un incremento de 2,4 a 2,8% entre diciembre del 2005 y enero del 2006 (gráfico 27). Su velocidad volvió a aumentar en enero (3%), aunque se ubica en niveles más bajos que los del último trimestre del 2005 (entre 5 y 6%).

El cierre estadístico del presente informe fue el 14 de marzo de 2006.

Este informe es producido por la División de Estudios. Incluye las contribuciones de Erika Arraño, Daniel Calvo, Macarena García, M. Carolina Grünwald, Felipe Jaque, Andrea Sánchez, Silvia Tapia, Marcela Urrutia, Claudia Varela y Tatiana Vargas.

La suscripción a través de correo electrónico de esta publicación debe ser solicitada directamente a bcch@bcentral.cl o al Departamento Publicaciones de Banco Central de Chile, Morandé 115, segundo piso, o a la Casilla Postal 967, Santiago – Chile.

Esta publicación se encuentra protegida por la Ley N°17.336 sobre Propiedad Intelectual. En consecuencia, su reproducción está prohibida sin la debida autorización del Banco Central de Chile. Sin perjuicio de lo anterior, es lícita la reproducción de fragmentos de esta obra siempre que se mencione su fuente, título y autor.