

Antecedentes

Política Monetaria

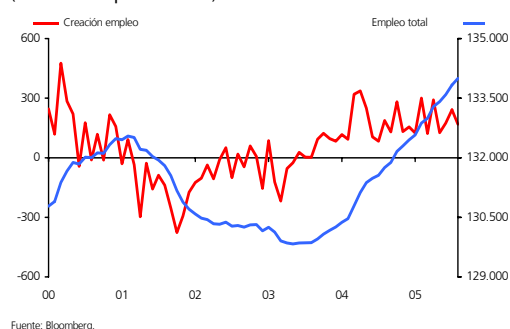
SEPTIEMBRE 2005

1. Escenario internacional^{1/}

El escenario externo para la economía chilena continúa favorable, con un crecimiento mundial dinámico y unas condiciones financieras ventajosas. El precio del petróleo, no obstante, aumentó significativamente, incrementando el riesgo de desaceleración de la economía mundial, sumándose en la última semana alzas en el precio internacional de la gasolina. El precio del cobre también registra aumentos en el último mes. El dólar se ha debilitado levemente respecto del euro y el yen. Las expectativas de normalización de tasa de política monetaria en EE.UU. se han ajustado a la baja, junto con un descenso de las tasas de interés de largo plazo.

Gráfico 1

Mercado laboral EE.UU.
(miles de personas)

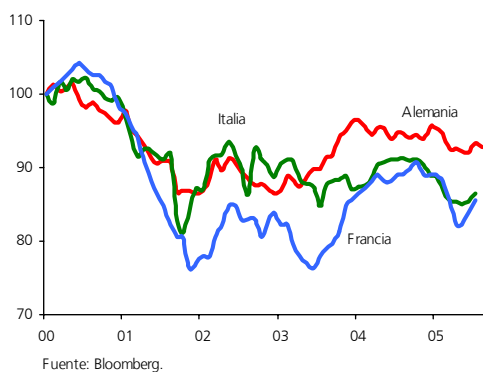


Crecimiento mundial

Los indicadores de actividad de EE.UU. continúan positivos. Tanto el consumo como la inversión mantienen su dinamismo durante el último mes, no obstante el registro de órdenes de bienes durables muestra alguna desaceleración. Los indicadores de confianza se mantienen positivos, lo que se suma a un buen desempeño del mercado laboral (gráfico 1). El sector inmobiliario mantiene un alto dinamismo, aunque un ajuste abrupto en sus precios constituye un riesgo para la economía. En términos de presiones inflacionarias, estas se mantienen bien controladas.

Gráfico 2

Clima de negocios en la zona euro
(enero 2000=100, mensual)



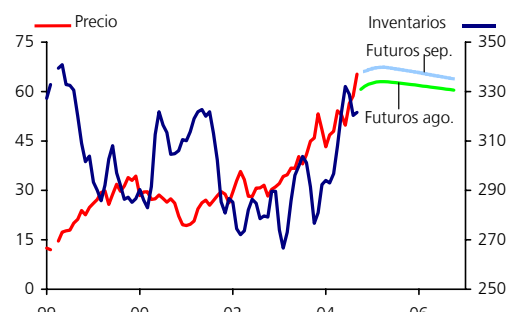
En relación con la zona euro, los indicadores muestran un panorama que se mantiene débil, lo que ha llevado a ajustes a la baja en las perspectivas de crecimiento para esta región. Se observan, no obstante, señales favorables respecto de la evolución de las exportaciones, las que se estarían beneficiando de un euro más depreciado respecto de inicios del año. Esto se ha reflejado en alguna mejora en la confianza empresarial (gráfico 2).

En Japón, los indicadores de inversión, consumo y mercado laboral son positivos en las últimas semanas, reforzando las expectativas de un mayor crecimiento para esta economía.

^{1/} El cierre estadístico para todos los capítulos de este Informe fue el 6 de septiembre de 2005.

Gráfico 3

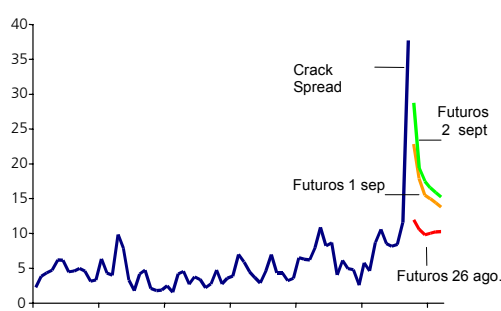
Mercado del petróleo
(precio en US\$/barril; inventarios en miles de barriles)



Fuente: Bloomberg.

Gráfico 4

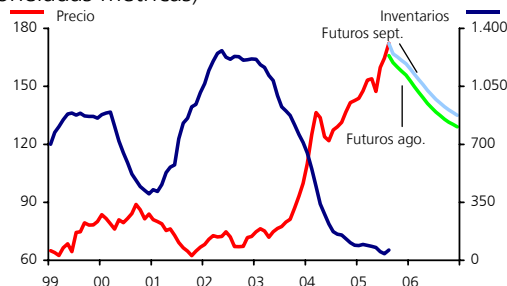
Mercado de la gasolina
(Crack spread, US\$ por barril, prom. mensuales)



Fuente: Bloomberg.

Gráfico 5

Mercado del cobre
(precio: centavos de US\$/libra; inventarios: toneladas métricas)



Fuente: Bloomberg.

China presenta indicadores al inicio del tercer trimestre en línea con un fuerte dinamismo y expectativas de una leve desaceleración hacia el 2006. Tanto la producción industrial como las cifras de inversión y consumo continúan robustas, manteniendo su alta demanda por productos básicos.

En América Latina, las proyecciones de crecimiento para el 2005 se han reducido, debido a indicadores de actividad más débiles de lo esperado y cifras efectivas que en el primer semestre han estado por debajo de lo anticipado, en especial para México.

Precios de productos básicos

El precio del petróleo alcanzó récords históricos en términos nominales. En los últimos días se ubicó cerca de US\$70, casi US\$10 por sobre comienzos de mes, por los efectos del huracán Katrina en el Golfo de México, que ha obligado a limitar la extracción de petróleo. Se suma una demanda que mantiene su fortaleza y aumentos en el margen de los riesgos geopolíticos (gráfico 3). El precio de la gasolina se ha visto presionado, además, por problemas de producción en refinerías del Golfo de México, con inventarios que se mantienen bajos. Esto ha llevado al *crack spread* (diferencial entre el precio de la gasolina y el crudo WTI) a niveles récord (gráfico 4).

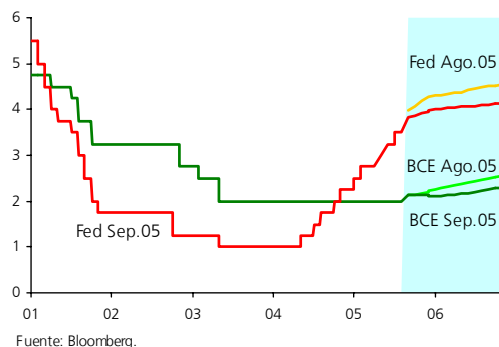
El precio del cobre también alcanza niveles récords: sobre US\$1,75 la libra en los últimos días, 5 centavos más alto que a comienzos de agosto. Si bien los inventarios en bolsa han mostrado algún incremento en las últimas semanas, el dinamismo de los principales países consumidores mantiene los altos precios. Se suman problemas de producción en algunos yacimientos y retraso en el reingreso de refinerías y fundiciones de cobre en mantención. Las expectativas de un proceso de disminución gradual en el precio del metal se mantienen, pero más desplazadas hacia delante (gráfico 5).

Mercados financieros internacionales

Las tasas de interés de largo plazo han disminuido durante las últimas semanas, situándose bajo 4,1% los bonos a 10 años en dólares y algo menos de 3,1% los bonos en

Gráfico 6

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



euros. En un contexto de alta liquidez en los mercados internacionales e inflación bien contenida, estas caídas incorporan eventuales efectos del precio petróleo sobre el crecimiento y crecientes niveles de ahorro de los países exportadores de petróleo. En el caso del rendimiento en euros, se suma además indicadores de actividad algo más débiles de lo esperado.

Las expectativas de movimientos de tasas de política en EE.UU. se ajustan a la baja respecto de comienzos de agosto, estimándose que a diciembre la tasa de los *Fed Funds* se situaría en 3,75%. No obstante, hasta hace algunos días atrás los agentes asignaban una probabilidad de un cierre de año en 4,25% que se revirtió frente al informe de la Fed que da cuenta de ausencia de presiones inflacionarias y potencial efecto del precio del petróleo sobre la actividad. En la zona euro, la mencionada debilidad y el posible efecto del precio del petróleo, retrasan las expectativas de alza de tasa de política para bien entrado el 2006 (gráfico 6).

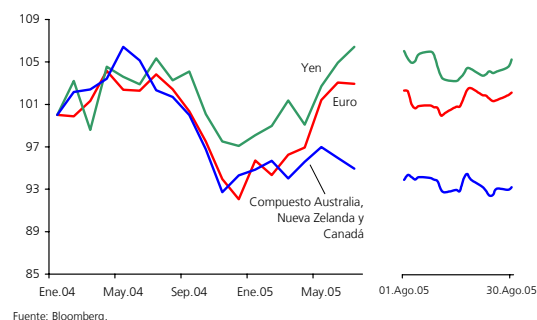
El dólar, comparado con los niveles de fines de julio, se ha depreciado levemente respecto del euro y el yen. Aunque la economía de EE.UU. muestra una fortaleza relativa, cifras algo menos auspiciosas del sector externo mantienen la cautela de los mercados. Las perspectivas de un movimiento de los diferenciales de tasas de interés favorable al dólar, compensan en parte lo anterior (gráfico 7).

En los mercados emergentes, las condiciones de financiamiento se tornaron aún más favorables el último mes, ante la disminución de las tasas de interés de largo plazo internacionales y registros de mínimos históricos para los premios soberanos de algunas de las economías emergentes (gráfico 8). En Brasil, no obstante, el escenario de incertidumbre política se ha reflejado en un aumento de su premio por riesgo soberano y una depreciación de su moneda. Para el resto de las economías emergentes, sin embargo, el movimiento de paridades no ha sido significativo durante el último mes.

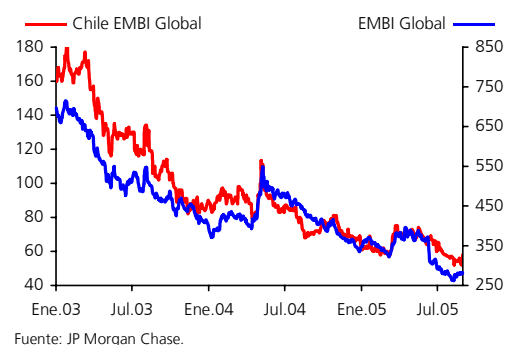
Los flujos destinados a fondos de inversión en estos mercados revelan que se mantienen las preferencias de los inversionistas por activos de alto retorno.

Gráfico 7

Evolución del dólar (índice 02/01/04=100)

**Gráfico 8**

Spread soberano economías emergentes (puntos base)



2. Mercados financieros

Desde la reunión de agosto, se observó una caída en las tasas de interés reajustables y un crecimiento robusto del crédito. Las expectativas de inflación registraron una tendencia al alza. La política monetaria sigue siendo expansiva y las condiciones crediticias continúan siendo favorables.

Tasas de interés instrumentos BCCh

Desde comienzos de agosto, las tasas de interés de los documentos del Banco Central mostraron comportamientos dispares dependiendo de su reajustabilidad. Los BCU cayeron hasta mínimos históricos: 1,6% a cinco años y 2,1% a diez, con una evolución similar a sus símiles externas. En los documentos nominales se registraron aumentos de las tasas de interés, aunque de magnitudes diferentes. Comparadas con las tasas de comienzos de agosto, las de los BCP-2 aumentaron 28 puntos base hasta 5,0%, mientras las de los BCP-5 y BCP-10 lo hicieron en torno a 10 puntos base: 5,5 y 5,8%, respectivamente. La tasa de interés de los PDBC-90 aumentó cerca de 40 puntos base en igual período, transándose 50 puntos base por sobre la TPM (gráfico 9).

Gráfico 9

Tasas de interés de instrumentos del BCCh (porcentaje)

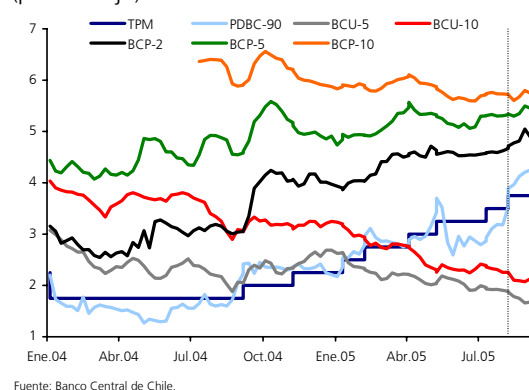
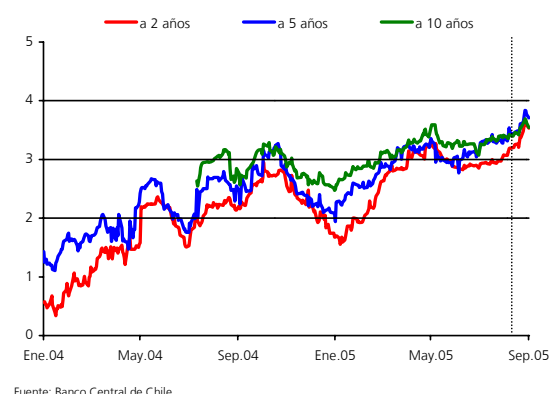
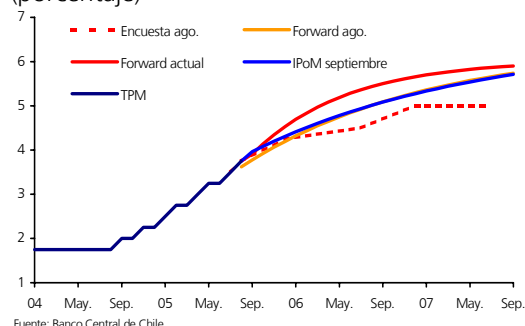


Gráfico 10

Compensación inflacionaria entre documentos nominales y reajustables (porcentaje)



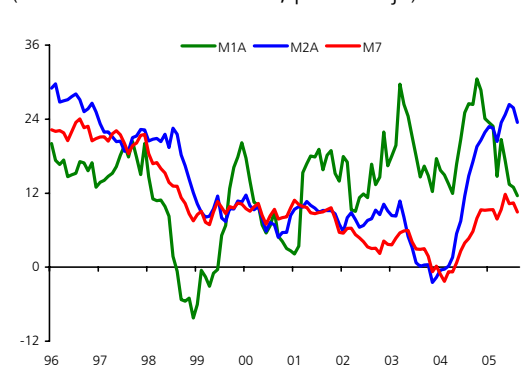
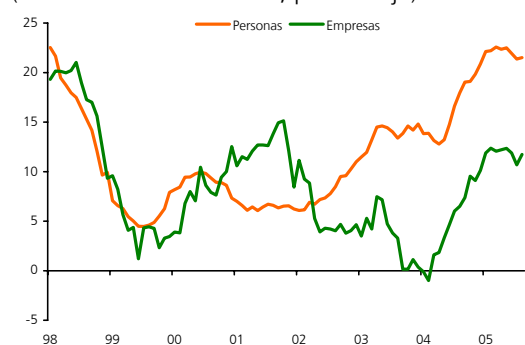
Coherente con la evolución de las tasas de interés de los instrumentos en pesos y en UF, la compensación inflacionaria implícita en los documentos del Banco Central aumentó en todos los plazos desde la reunión de agosto. Así, las expectativas a dos, cinco y diez años se ubican en 3,6%, 3,8 y 3,6%, respectivamente, equivalentes a alzas de 46, 35 y 23 puntos base (gráfico 10). A diferencia de meses previos, en esta ocasión el aumento de la compensación inflacionaria se asocia mayoritariamente a expectativas de inflación en el mediano plazo y minoritariamente a cambios de primas asociadas a variaciones en la inflación mensual. En todo caso se supone que estas expectativas no difieren cualitativamente de lo considerado en el escenario base del IPoM. De la encuesta IMCE de agosto se corrobora que tanto los empresarios del comercio como de la industria manufacturera registran incrementos en sus expectativas de inflación a un año plazo desde 3% en julio a 3,2 y 3,3%, respectivamente.

Gráfico 11Expectativas para la TPM
(porcentaje)

Las expectativas respecto de la TPM que se deducen de la curva *forward* aumentaron respecto de los niveles vigentes al cierre la última reunión de política monetaria y del IPoM. De la actual curva *forward* se desprende que la TPM estaría en 4,5% a diciembre de este año (4,3% en el IPoM) y en 5,6% a diciembre del 2006 (5,3% en el IPoM). Alternativamente, y considerando los contratos *swaps* de tasas de interés fija/cámara, también se deduce que la TPM se situaría en 4,5% a fines de este año (gráfico 11).

Agregados monetarios

En agosto, la tasa de crecimiento anual del M1A continuó con la trayectoria a la baja de los meses previos, ubicándose en 11,4%. No obstante, los residuos de la proyección habitual de dinero de corto y largo plazo mantuvieron un sesgo positivo. La tasa de variación en doce meses de los agregados más amplios también fue menor que la de los meses anteriores: 23,3% para el M2A y 8,9% para el M7 (gráfico 12). En cuanto a las velocidades de expansión, todos los agregados mostraron caídas en agosto. Por componentes, destaca el incremento de los depósitos a plazo, en torno a 28%, mientras los documentos del BCCh y las letras de crédito hipotecarias cayeron 7 y 21%, respectivamente. En la variación negativa de estos instrumentos de renta fija, estaría incidiendo el menor stock de ellos, que a fines de agosto registran variaciones anuales de -11,8% para los documentos del BCCh y -14,2% para las letras de crédito hipotecario.

Gráfico 12Agregados monetarios
(variación nominal anual, porcentaje)**Gráfico 13**Colocaciones bancarias
(variación nominal anual, porcentaje)

(*) Datos de agosto son provisionarios.

Fuentes:

Banco Central de Chile.

Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

Condiciones de crédito y financiamiento

Respecto de las colocaciones bancarias, con datos preliminares para agosto, se observa por segundo mes consecutivo tasas de variación en doce meses del orden de 14% nominal. Por tipo de crédito, los de consumo mantienen un sólido crecimiento: 25% anual y una velocidad de expansión que continúa en torno a 20%. Los destinados al financiamiento de la vivienda registran tasas de variación anual algo menores a las del primer semestre: levemente bajo 20% nominal, sin embargo, su velocidad de expansión denota un repunte respecto de la observación de julio, al situarse en torno a 20% anualizada (gráfico 13). La tasa de interés

Tabla 1

Tasas de interés de colocación en pesos (porcentaje)

	TPM	Consumo		Comerciales	
		TPP (1)	Tarjetas de crédito (2)	Prime (3)	TPP (1)
2002 Prom.	4.05	28.1	33.9	4.2	7.7
2003 Prom.	2.73	27.1	32.7	3.0	6.5
2004 Prom.	1.87	24.3	33.4	1.6	7.4
2005 Prom.	3.03	25.4	32.9	3.0	8.7
2004 Oct.	2.00	23.4	33.9	1.7	7.2
Nov.	2.16	24.0	33.5	2.3	8.0
Dic.	2.25	23.8	31.8	2.2	7.8
2005 Ene.	2.42	25.4	32.5	2.3	8.2
Feb.	2.65	26.8	32.4	2.7	8.8
Mar.	2.75	24.0	32.9	2.5	9.1
Abr.	2.94	25.7	33.6	2.9	9.1
May.	3.14	26.6		3.0	10.0
Jun.	3.25	27.1		3.1	9.5
Jul.	3.40	26.6		3.5	10.2
Ago.	3.66	26.6		3.6	10.0

(1) Tasa promedio ponderada.

(2) Serie publicada por la SBIF, correspondiente a operaciones de hasta UF200 en pesos a más de 90 días.

(3) Promedio mensual de las tasas mínimas informadas por los bancos diariamente.

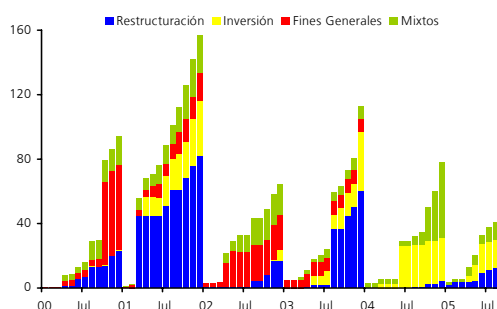
Fuentes:

Banco Central de Chile.

Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

Gráfico 14

Emisión de bonos corporativos según objetivo (acumulada en el año, millones de UF)



Fuentes:

Banco Central de Chile.

Superintendencia de Valores y Seguros.

promedio ponderado de los créditos de consumo se mantuvo en niveles similares a las de los meses previos. Por su parte, los *spread* de las tasas de interés de las letras de crédito hipotecario en UF por sobre el BCU-5 aumentaron hasta niveles similares a los promedios del 2004, en gran medida explicados por la disminución de la tasa del BCU. En particular, el *spread* de las tasas de las letras con duración 5 a 6 años y tasa de carátula de 4 a 5% aumentó 30 puntos base en el mes, situándose en 150, mientras el *spread* de las tasas de las letras con tasa de carátula 5 a 6% aumentó marginalmente hasta 190 (tabla 1).

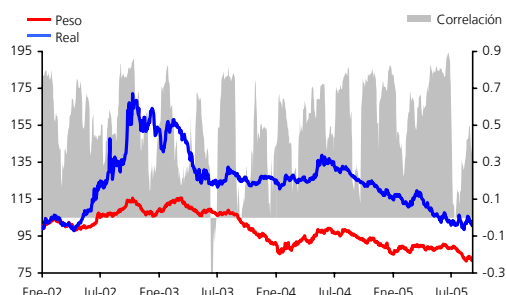
El crecimiento de las colocaciones a empresas, también con datos preliminares a agosto, se sitúa en 12%, magnitud similar a la mostrada en los meses previos. Su velocidad de expansión presenta una recuperación al pasar desde tasas cercanas a 0% a tasas de 10% anualizadas. Este mes las colocaciones comerciales no mostraron cambios significativos respecto de los meses anteriores, con un incremento en su tasa de variación anual también del orden de 12%. Si bien en agosto la tasa de interés promedio ponderado de estos créditos es algo menor a la de julio, está por sobre los niveles del primer trimestre.

En el mercado de bonos corporativos los datos preliminares a agosto indican emisiones por aproximadamente UF3 millones, principalmente destinadas a reestructurar pasivos (gráfico 14). En lo que resta del año, se espera que las colocaciones sean menores que el año anterior, pues en el segundo semestre del 2004 se efectuaron más del 60% de las emisiones, de las cuales 40% correspondieron a bonos de infraestructura.

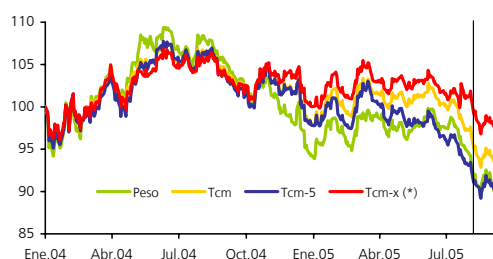
Bolsa

Desde el cierre de la RPM de agosto, el IPSA disminuyó 2,9% en pesos y 2,1% en dólares. Con ello la variación acumulada durante el año de este indicador es de 15,2% medida en pesos y 19,1% en dólares. A las variaciones negativas de los indicadores bursátiles se sumaron bajos montos transados, que promediaron \$42.700 millones diarios, muy por debajo de los \$54.000 millones que promedió el segundo trimestre del 2005.

Según la opinión de analistas bursátiles, los rendimientos negativos obedecen a resultados de algunas empresas menores a lo esperado —de

Gráfico 15Indicadores bursátiles
(índice 02/01/02=100)

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 16Tipo de cambio
(índice 02/01/04=100)

(*) Hasta el 22 de julio excluye EE.UU., Ecuador y China. Posteriormente solo excluye EE.UU. y Ecuador.

Fuente: Banco Central de Chile.

Tabla 2Tipo de cambio observado, multilateral y real
(TCN: pesos por dólar de EE.UU., promedio mensual; TCM, TCM-5 y TCM-SD:
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 Prom.	333				98.6	90.4
1990-1999 Prom.	404	152.4	96.9	204.5	92.0	81.2
2002 Prom.	689	119.9	148.8	108.9	97.1	88.5
2003 Prom.	691	124.4	161.0	114.3	104.3	96.1
2004 Prom.	610	113.5	149.6	106.2	99.1	91.5
2005						
IPoM Ene.	568	108.8	142.9	103.3		
IPoM May.	575	111.8	144.9	106.7		
Jun.	585	112.1	143.0	106.4	99.5	88.2
Jul.	576	109.9	139.3	104.9	97.2	85.9
Ago.	547	105.1	133.5	102.5		
IPoM Sep.	540	104.2	132.3	101.7		

(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.

Fuente: Banco Central de Chile.

acuerdo con la información de Fecu, la rentabilidad promedio de las empresas se habría reducido durante el segundo trimestre— y a los efectos del incremento del precio de los combustibles y sus refinados en el mercado externo.

Aunque a simple vista la disminución de los indicadores bursátiles nacionales ha coincidido con la caída de bolsas internacionales como la de EE.UU. y de Europa, la correlación entre los retornos diarios del IPSA y del MSCI ha disminuido (gráfico 15).

Tipo de cambio

Desde la reunión de agosto la paridad peso/dólar se ha caracterizado por una mayor volatilidad que en episodios previos, alcanzando valores mínimos a mediados de agosto y a principios de septiembre (\$534 por dólar). Así, en la actualidad la cotización de esta paridad es 1,5% inferior a la vigente al cierre de la reunión de agosto y 0,6% menor a la del IPoM.

Más allá de lo que ha sucedido con el real, el peso ha presentado una evolución similar a la de otras monedas. De esta manera, comparado con canastas de monedas el peso registra desde la reunión de agosto las siguientes variaciones: -1,4 frente al TCM y TCM-X^{2/} y -0,6 frente al TCM-5 (gráfico 16 y tabla 2).

El TCR de agosto se situó en 92,5, lo que significa una disminución de 4,8% respecto de julio. Por su parte, el TCR-5 se ubicó en 81,7, valor también 4,8% menor al de julio. El valor del TCR estimado para septiembre, se ubica en torno a 91,6.

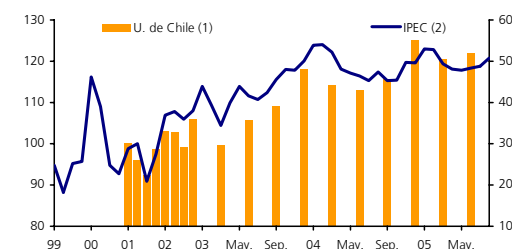
El diferencial de tasas interno externo nominal se ha mantenido durante gran parte del año, mientras que el diferencial real continúa disminuyendo gradualmente. La evolución de estos dos indicadores permite deducir que los agentes esperan que la inflación interna aumente más que la externa.

^{2/} Tipo de cambio multilateral que excluye las monedas de economías vinculadas al dólar. Hasta el 22 de julio excluye EE.UU., Ecuador y China. Posteriormente solo excluye EE.UU. y Ecuador.

3. Demanda y cuentas externas

Gráfico 17

Expectativas del consumidor
(índice, porcentaje)



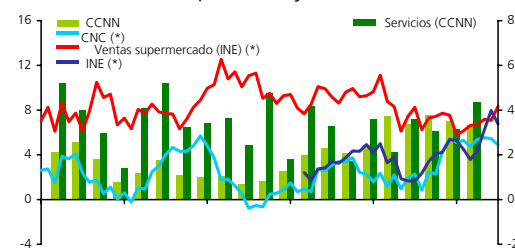
(1) Índice marzo 2001=100.

(2) Valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo).

Fuentes:
Adimark.
Universidad de Chile.

Gráfico 18

Consumo habitual
(variación anual, porcentaje)

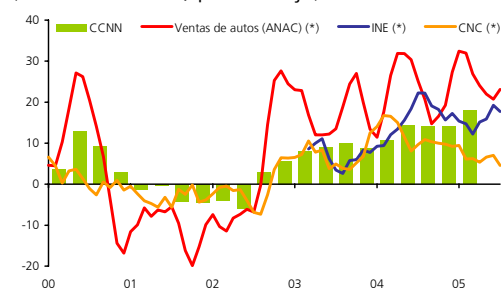


(*) Promedio móvil trimestral.

Fuentes:
Banco Central de Chile.
Cámara Nacional de Comercio.
Instituto Nacional de Estadísticas.

Gráfico 19

Consumo durable
(variación anual, porcentaje)



(*) Promedio móvil trimestral.

Fuentes:
Asociación Nacional Automotriz de Chile.
Banco Central de Chile.
Cámara Nacional de Comercio.
Instituto Nacional de Estadísticas.

La información reciente continúa indicando que la tasa de crecimiento anual del consumo aumenta, a la vez que persiste el sorpresivo dinamismo de la inversión.

Consumo y existencias

Los indicadores más recientes del consumo privado están en línea con el escenario de mayor crecimiento anual considerado para esta variable en el IPoM de septiembre. Destaca de la información más reciente el mejoramiento de las expectativas del consumidor. El IPEC de agosto se ubicó, luego de seis meses, en niveles optimistas (por sobre 50), destacando el incremento de las perspectivas favorables para la compra de bienes (gráfico 17).

En julio la tasa de crecimiento anual de los distintos indicadores parciales de consumo habitual tuvo comportamientos disímiles. Las ventas de supermercados, INE y CNC, crecieron a tasas por sobre la del mes previo. Las tasas de las ventas de bienes de consumo no durable del INE y la CNC, en cambio, crecieron a cifras anuales por debajo del mes precedente (gráfico 18). En cuanto a los niveles desestacionalizados, en general estos siguieron aumentando.

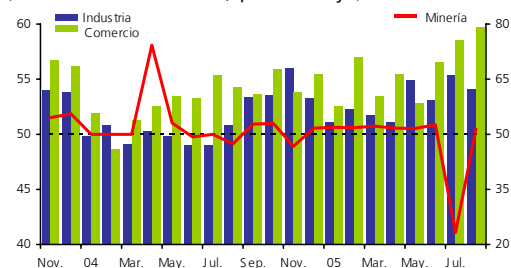
La mayor parte de los indicadores parciales de consumo durable siguieron mostrando tasas de crecimiento anual significativas en julio. Las ventas de automóviles nuevos aumentaron 34,6% y las ventas de bienes durables del INE 20,5%. Las ventas de estos bienes medidas por la CNC aumentaron 2,8% anual (gráfico 19).

Los indicadores del IMCE^{3/} de agosto siguen mostrando que los niveles actuales de existencias están por sobre lo deseado, excepto las mineras. Se continúan observando expectativas optimistas en la situación general del negocio para todos los sectores (gráfico 20).

^{3/} Los datos del IMCE deben tomarse con cautela, pues no están libres de efectos estacionales.

Gráfico 20

IMCE: situación actual de inventarios (*)
(variación real anual, porcentaje)

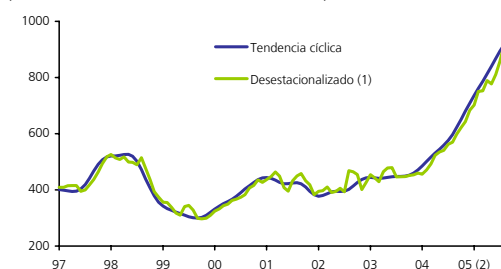


(*) Un valor sobre (bajo) 50 indica inventarios excesivos (insuficientes).

Fuente: Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.

Gráfico 21

Importaciones de bienes de capital
(millones de dólares de 1996)

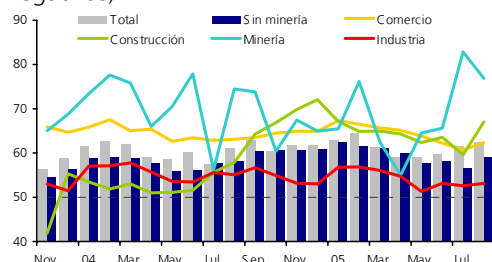


(1) Promedio móvil trimestral.
(2) Datos de agosto provisionales.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 22

IMCE: expectativas empresariales (*)
(índice, respuestas positivas por sobre las negativas)



(*) Valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo).
Fuente: Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.

Formación bruta de capital fijo

Los datos más recientes respecto de la inversión continúan indicando que el dinamismo se sostiene, incluso por sobre lo proyectado. En particular, las importaciones de bienes de capital siguen creciendo a tasas reales anuales del orden de 62% en lo que va del tercer trimestre (gráfico 21).

El componente construcción y otras obras (56% de la FBCF) se mantuvo dinámico en julio, dados los antecedentes de la demanda de insumos y permisos de edificación. En julio las ventas desestacionalizadas de viviendas nuevas para el Gran Santiago continúan aumentando respecto de meses previos, mientras que las ventas a nivel nacional se mantienen estables en niveles elevados.

El IMCE de agosto muestra una mejora de las expectativas empresariales respecto de los meses anteriores, al alcanzar los 62,5 puntos (+0,8 puntos respecto del mes anterior) (gráfico 22).

Política fiscal

En julio, el balance presupuestario^{4/} del Gobierno Central acumulado en doce meses llegó a 4,5% del PIB. Este resultado se dio en un contexto de un crecimiento similar al mes previo tanto de los ingresos presupuestarios (19,4% anual) como de los gastos presupuestarios (5,5% anual) (gráfico 23).

Respecto del avance sobre lo presupuestado, en julio los ingresos y gastos alcanzaron a 68,9 y 55,6%, respectivamente. Los primeros continúan superando el promedio histórico, mientras los segundos estuvieron en línea.

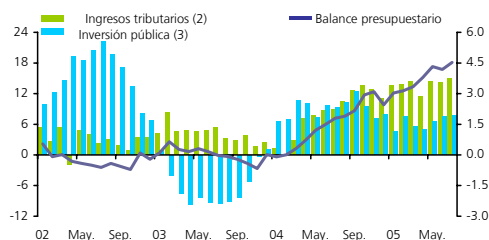
Exportaciones e importaciones

Se proyecta que en agosto las exportaciones de bienes FOB se ubicaron en cifras del orden de US\$3.300 millones (19% anual), nivel superior al promedio mensual registrado en lo que va del 2005 (gráfico 24). Por sectores, tanto las exportaciones mineras como industriales tuvieron tasas de crecimiento anual similares a la del agregado. Así, a agosto el valor acumulado

^{4/} Balance resultante de la diferencia entre los ingresos y gastos considerados en la Ley de Presupuestos del Gobierno Central.

Gráfico 23

Ingresos tributarios, inversión pública y balance presupuestario (1)
(variación real anual del año móvil; porcentaje del PIB)



(1) A partir de enero del 2005 los datos se presentan con base devengada —registros de las transacciones en el momento en que se produce la obligación de efectuar un pago—, por lo que no son completamente coherentes con la información histórica que se presenta con base caja —registros de las transacciones en el momento en que los servicios e instituciones efectuaban el pago—. (2) Aproximadamente 77% de ingresos totales. (3) Incluye las partidas: Inversión y Transferencias de capital.

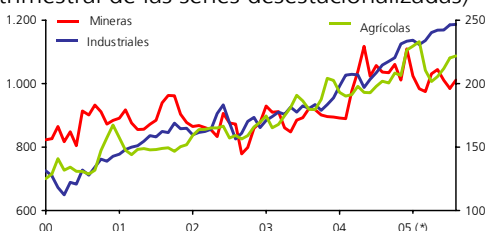
Fuentes:
Banco Central de Chile.
Dirección de Presupuestos.

por las exportaciones llegó a cerca de US\$25.600 millones, con un crecimiento respecto de igual lapso del 2004 del orden de 22%

Se proyecta que las importaciones de bienes CIF en agosto se ubicaron en cifras del orden de US\$2.850 millones (32% anual), lo que equivaldría al mayor valor en lo que va del año (gráfico 25). Por sectores, continúa destacando el incremento anual de las internaciones de bienes de capital, con un aumento superior al 65% en agosto, y un incremento promedio anual del orden de 59% en el 2005. En lo que va del 2005 el valor acumulado por las importaciones CIF llegó a cerca de US\$21.000 millones, con un crecimiento respecto de igual lapso del 2004 del orden de 35%

Gráfico 24

Exportaciones mensuales sectoriales
(millones de dólares de 1996, promedio móvil trimestral de las series desestacionalizadas)



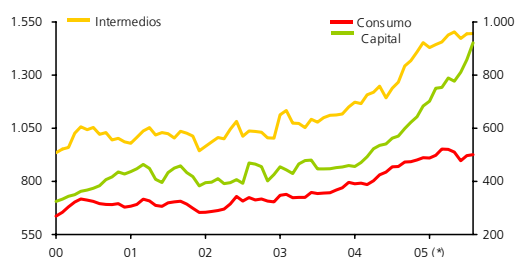
(*) Datos de agosto provisionales.

Fuente: Banco Central de Chile.

El saldo de la balanza comercial en agosto se proyecta fue del orden de US\$670 millones. Con esto, en los últimos doce meses el saldo acumulado de la balanza comercial se ubicó en aproximadamente US\$8.600 millones (US\$8.700 en julio).

Gráfico 25

Importaciones mensuales sectoriales
(millones de dólares de 1996, promedio móvil trimestral de las series desestacionalizadas)



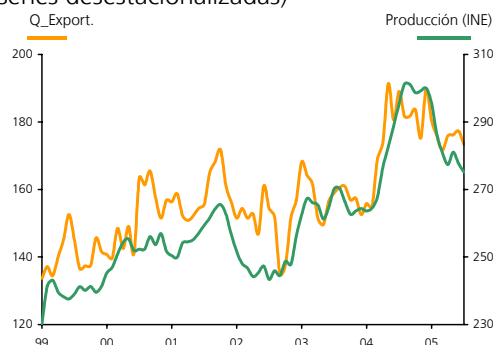
(*) Datos de agosto provisionales.

Fuente: Banco Central de Chile.

4. Actividad y empleo

Gráfico 26

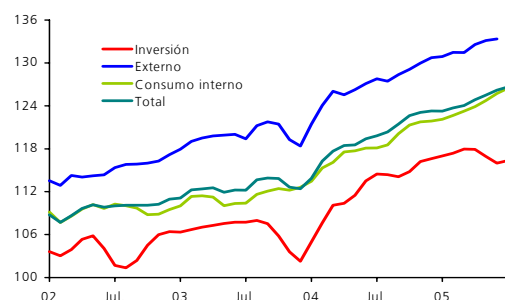
Minería: volumen exportado y producción minera
(índice 1996=100, promedio móvil trimestral, series desestacionalizadas)



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

Gráfico 27

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



(1) Promedio móvil trimestral. Series desestacionalizadas.

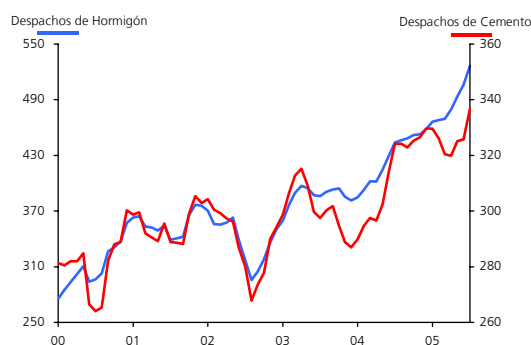
(2) Las ponderaciones son: sector externo 27%, inversión 17% y consumo 56%.

(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 28

Indicadores de construcción (*)
(miles de m³; miles de toneladas)



(*) Promedio móvil de serie desestacionalizada.

Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto del Cemento y del Hormigón de Chile (ICH).

Actividad

En julio, la tasa de crecimiento anual de la actividad económica medida por el IMACEC fue menor a la de meses anteriores: 4,4%. Parte de este resultado se explicó por el desempeño de la producción minera y el efecto de un día laboral menos que en igual mes del año pasado. En todo caso, se estima que el menor crecimiento de julio tiene un importante componente transitorio, de hecho, al descontar efectos calendario y estacionales, el crecimiento superó el 5% anual.

Minería tuvo un magro desempeño en julio. De acuerdo con cifras del INE, en dicho mes la producción del sector cayó 12% anual (gráfico 26).

EGA continuó mostrando una trayectoria creciente. De acuerdo con la CDEC, la generación de energía hidráulica creció por sobre 45% anual en agosto, en tanto que la generación térmica cayó 30% anual.

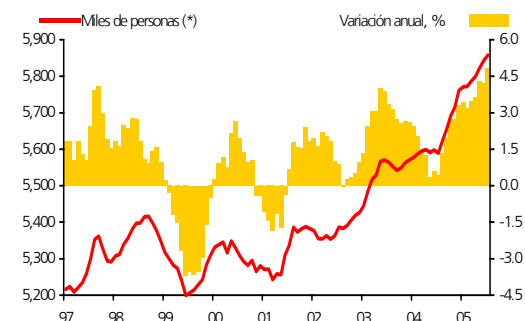
Industria tuvo en julio una tasa de crecimiento anual inferior a la de meses previos: 4,4% según el INE (8,1% promedio en el segundo trimestre, según igual fuente). Por sectores se apreciaron tasas de crecimiento anual similares a la del agregado para el consumo, la inversión y el sector externo (gráfico 27). En este mes el crecimiento anual también se vio afectado por la existencia de un día hábil menos respecto de julio del 2004. Por ramas de la industria, de acuerdo con el INE, el mayor dinamismo se registró en los sectores combustibles, fabricación de maquinaria eléctrica y otros productos químicos. Las principales líneas que incidieron en forma negativa fueron: papel y celulosa, alimentos diversos y productos de madera.

Comercio se mantuvo creciendo a una tasa anual por sobre la de la actividad agregada, aunque también menor a la de meses previos.

El sector construcción continuó siendo uno de los sectores más dinámicos de la economía. En julio, los indicadores de actividad del sector,

Gráfico 29

Empleo nacional

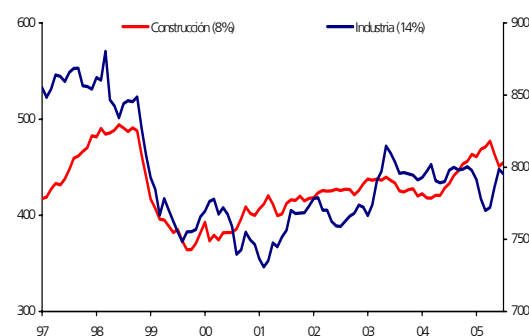


(*) Serie desestacionalizada.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Gráfico 30

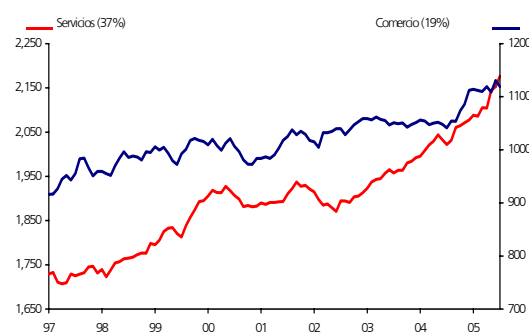
Empleo de la construcción y la industria
(miles de personas, series desestacionalizadas)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Gráfico 31

Empleo de servicios y comercio
(miles de personas, series desestacionalizadas)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

como los permisos de edificación, despachos de cemento y de hormigón siguieron aumentado a tasas importantes (gráfico 28).

Mercado laboral

Según datos del INE, en el trimestre móvil finalizado en julio la tasa de crecimiento anual del empleo aumentó hasta 4,8%, equivalente a 267 mil puestos de trabajo (gráfico 29). Descontados efectos estacionales se siguió observando un incremento en el empleo total (del orden de 15 mil puestos de trabajo respecto del trimestre móvil previo).

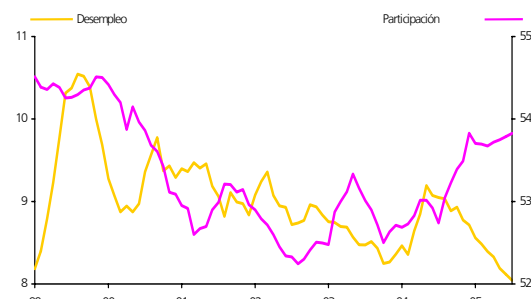
Por categoría ocupacional, la tasa de crecimiento anual de los asalariados disminuyó por segundo mes consecutivo, aunque continúa en cifras del orden de 3%. Descontando efectos estacionales el empleo asalariado aumentó con respecto a junio. Los empleados por cuenta propia, por su parte, anotaron una tasa de crecimiento anual relevante (13,7%), aunque claramente afectada por la baja base de comparación de igual lapso del 2004. Considerada una perspectiva de mayor plazo, la actual participación de este tipo de empleo en el total no es significativamente distinta del promedio de esta década: alrededor de 25% del empleo total. Aun más, descontada estacionalidad, el empleo por cuenta propia se mantuvo estable respecto del trimestre móvil precedente.

A nivel sectorial, la variación anual del empleo industrial cayó luego de varios meses de lenta recuperación. En términos desestacionalizados tuvo una disminución marginal (gráfico 30). Destacaron nuevamente por su alto crecimiento, los sectores de servicios y comercio, especialmente el empleo ligado a los servicios comunales y sociales (gráfico 31).

La tasa de desempleo siguió descendiendo pese a la habitual estacionalidad en sentido inverso. En el trimestre móvil mayo-julio la tasa de desocupación nacional fue de 8,6%: -1,1 puntos porcentuales por debajo de la de igual trimestre del año anterior y 0,1 punto por debajo de junio, descontando estacionalidad. Por género, composición etaria, y descontando efectos estacionales, la tasa de desempleo también disminuyó. La tasa de participación total, y en

Gráfico 32

Tasa de participación y desempleo
(porcentaje, series desestacionalizadas)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

todas sus aperturas, no tuvo cambios relevantes respecto del trimestre móvil previo (gráfico 32).

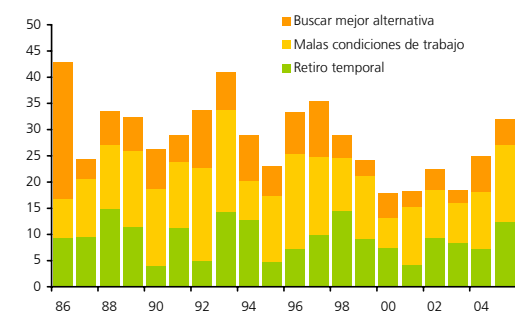
Los datos de la encuesta especial a los desocupados en el Gran Santiago que realiza la Universidad de Chile, muestran una mejora de las condiciones en el mercado laboral y un progresivo acomodo de los salarios reales. Esto se aprecia en la mantención de la tendencia, identificada el 2004, de una disminución en la proporción de cesantes por despido, y el aumento de los que se retiran voluntariamente (gráfico 33).

En agosto las vacantes tuvieron una tasa de variación anual negativa: 3,8%. En niveles, eliminada estacionalidad, se apreció una leve caída respecto de julio.

Con respecto a las horas trabajadas, tanto las horas normales como las efectivas presentaron variaciones muy pequeñas en la última información disponible.

Gráfico 33

Evolución de la causal de retiro voluntario
(porcentaje del total de cesantes)



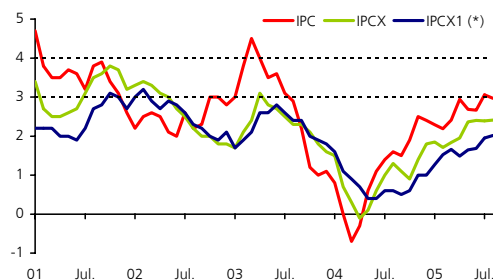
Fuente:

Encuesta Especial a los Desocupados en el Gran Santiago

5. Precios

Gráfico 34

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.

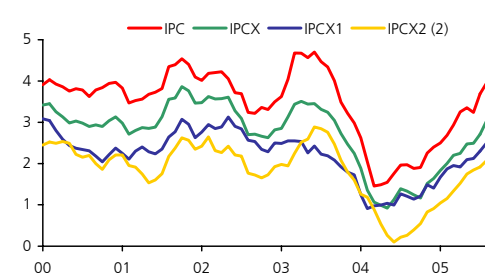
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

En agosto el IPC tuvo una variación mensual de 0,3%, cifra que fue de 0,2% para el IPCX y de 0,0% para el IPCX1. Así, el incremento del IPC en doce meses llegó a 3,0%, mientras el del IPCX se situó en 2,4% y el del IPCX1 en 2,0% (gráfico 34).

En este mes, los mayores aumentos de precios se presentaron en los grupos Alimentación y Otros (0,8%) cada uno; alzas menores mostraron los grupos Salud (0,3%), Transporte (0,3%) y Vivienda (0,2%). Equipamiento de vivienda no mostró variación, mientras que se observaron disminuciones en los grupos Vestuario (-0,6%) y Educación y Recreación (-0,1%).

Gráfico 35

Medidas de inflación subyacente (1)
(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).

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

Respecto de lo proyectado la reunión anterior, la mayor diferencia se dio en el IPCX1, que fue menor que lo previsto. Esta discrepancia se debió a la caída en algunos precios del rubro transporte, en especial del pasaje de avión. A ello se sumó un incremento en el precio de los cigarrillos menor al supuesto. En el IPC no se observaron diferencias sustanciales, por cuanto la menor inflación IPC fue compensada por mayores precios de alimentos, en particular frutas y verduras y carnes frescas. Por último, el IPCX no tuvo diferencias respecto de lo proyectado.

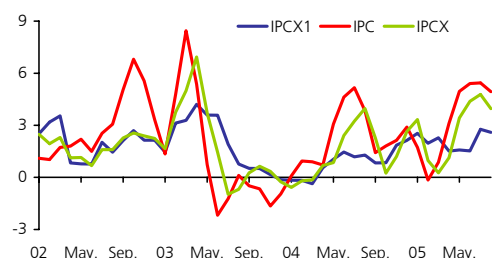
En cuanto a los indicadores de tendencia, todas las medidas alternativas de inflación subyacente, esto es, el IPCX2 y las medias podadas de IPC, IPCX e IPCX1, continúan con una tendencia al alza (gráfico 35). Sin embargo, la velocidad instantánea del incremento de la inflación del IPCX1 disminuyó levemente respecto del mes anterior, ubicándose en 2,6%. En el caso del IPC e IPCX, la velocidad disminuyó con algo más de fuerza (gráfico 36).

Respecto de la dirección de los precios, en agosto se observó un fuerte aumento de los ítemes que no cambian de precio. Al mismo tiempo, disminuyeron tanto los que suben como los que bajan.

El índice de precios al productor (IPP) tuvo una variación anual de 8,2% en agosto (10,7% el

Gráfico 36

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

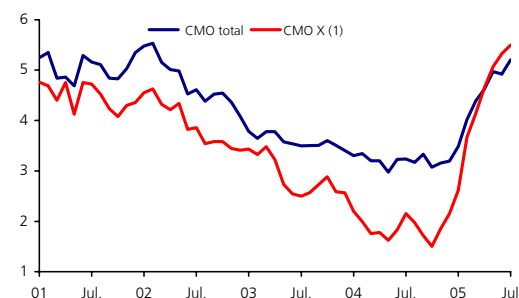


(*) Variación mensual anualizada del promedio móvil trimestral de la serie desestacionalizada.

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

Gráfico 37

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



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

mes anterior). Considerados los precios con correspondencia en el IPCX1, la variación llegó a 2,2% (2,8% el mes anterior).

Márgenes

Las medidas de márgenes presentaron alzas de acuerdo con la última información conocida. Para la relación de precios con correspondencia en el IPCX1 e IPP se produce un alza luego de varios meses con caídas, alcanzando niveles comparables a los de abril de este año. Para la medida de márgenes de durables incluidos en el IPC y el IPM se observa un comportamiento creciente, al igual que el mes anterior, y que puede asociarse a la apreciación del peso.

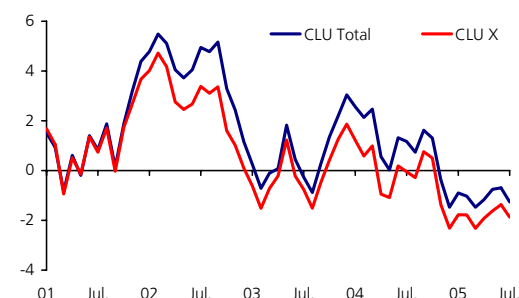
Costos laborales

En julio la tasa de crecimiento anual del costo de la mano de obra volvió a aumentar, subiendo hasta 5,2%, el cual es el máximo desde el 2002. Eliminados los sectores ligados a recursos naturales (CMOX), la variación anual siguió aumentando hasta llegar a 5,5% (gráfico 37).

Respecto de los costos laborales unitarios (CLU), en julio la variación anual de estos cayó desde -0,7% a -1,3%. Al tomar los costos laborales unitarios descontando servicios comunales, sociales y personales, EGA y minería (CLUX), se aprecia un comportamiento similar en la variación anual, cayendo desde -1,4% a -1,9% (gráfico 38).

Gráfico 38

Costo laboral unitario
(variación anual, porcentaje)



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

El cierre estadístico del presente Informe fue el 6 de septiembre de 2005.

Este Informe es coordinado por la División Estudios. Incluye las contribuciones de Hermann González, Felipe Jaque y Iyonne Vera de la División Internacional, y de Erika Arraño, Dolly Bellani, Daniel Calvo, Bernardo Dominichetti, Macarena García, M. Carolina Grünwald, M. Dolores Roeschmann, Silvia Tapia y Marcela Urrutia de la División Estudios.

La suscripción a través de correo electrónico de esta publicación debe ser solicitada directamente a bcch@bcentral.cl o al Departamento Publicaciones del 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.º17.336 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 mencionen su fuente, título y autor.