

# Antecedentes Política Monetaria

ABRIL 2006

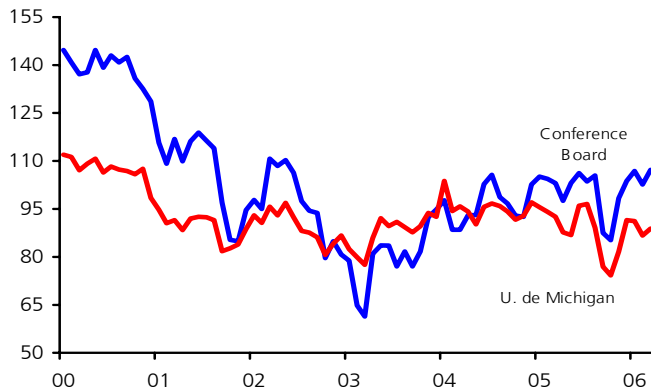


BANCO CENTRAL  
DE CHILE

# 1. Escenario internacional

**Gráfico 1**

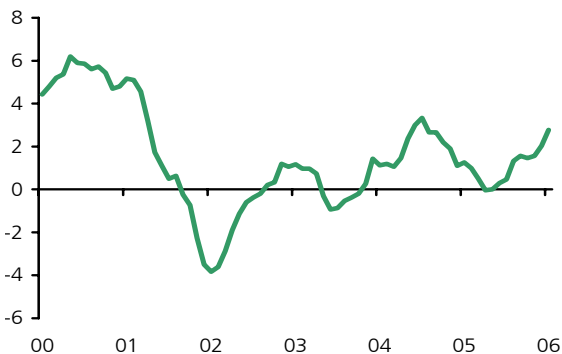
EE.UU.: confianza de consumidores  
(índice)



Fuente: Bloomberg.

**Gráfico 2**

Zona Euro: producción industrial  
(variación anual, promedio móvil trimestral, porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

El escenario internacional para la economía chilena se ha fortalecido el último mes. Las perspectivas de crecimiento mundial siguen dinámicas y las condiciones de financiamiento externo se mantienen ventajosas, a pesar del aumento de las tasas de interés internacionales. Asimismo, el reciente informe del FMI (WEO) apoya el argumento de un mayor balance en el crecimiento mundial, con mejores perspectivas para este año y el próximo, respecto de las previstas en su informe de septiembre del 2005. Los términos de intercambio evolucionan positivamente, con un precio del cobre que sigue elevándose, compensando los altos precios del petróleo. Respecto de los riesgos, destacan las mayores preocupaciones en torno a la inflación internacional.

## Crecimiento mundial

En EE.UU. el escenario se mantiene favorable. Los indicadores de actividad industrial del primer trimestre continúan positivos y la confianza de los consumidores se beneficia del dinamismo del mercado laboral, lo que está apoyando un sólido crecimiento del consumo privado (gráfico 1). El mercado inmobiliario presenta evidencias más claras de desaceleración, especialmente en el segmento de viviendas nuevas. Esto apoyaría una desaceleración del consumo y de la inversión residencial en la segunda parte del año, con lo que el crecimiento descendería a niveles en torno al potencial de la economía. Destacó la revisión al alza del crecimiento del último cuarto del 2005, 1,7% trimestre a trimestre anualizado, por la mayor expansión de la inversión en el período.

En la Zona Euro se mantienen las expectativas favorables. El crecimiento del cuarto trimestre del 2005 mostró una leve desaceleración de la inversión (3,2% trimestre a trimestre anualizado) y una contracción en el consumo (-0,8% trimestre a trimestre anualizado). No obstante, se espera una recuperación del ritmo de crecimiento en la primera parte del año, por la mantención de las expectativas favorables y la mejora en algunos indicadores reales, en especial la producción industrial (gráfico 2). La demanda externa y la inversión siguen siendo los componentes de mayor empuje.

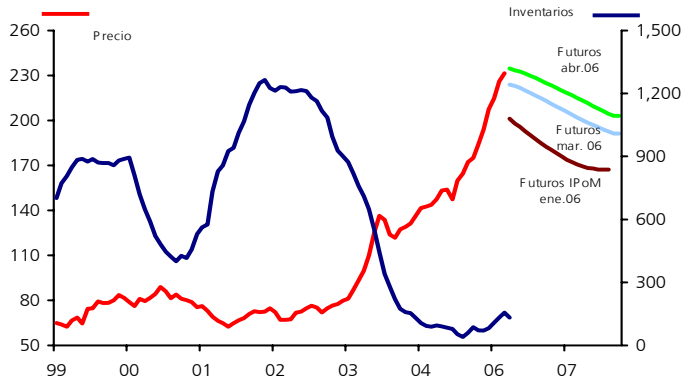
La economía japonesa sigue dinámica, con indicadores positivos de actividad para febrero. Las expectativas de negocios y confianza de consumidores se ven favorables, pues se basan en la positiva evolución del mercado laboral.

En China el panorama se mantiene positivo. Los indicadores de ventas minoristas, producción industrial y sector externo de los primeros meses del año mantienen su fortaleza. La inflación permanece controlada.

En América Latina la evolución de la inflación en México y Brasil permite reducciones adicionales en las tasas de interés de política monetaria, apoyando mejores perspectivas de crecimiento de estas economías. Argentina continúa creciendo por sobre lo esperado, y la inflación se mantiene

**Gráfico 3**

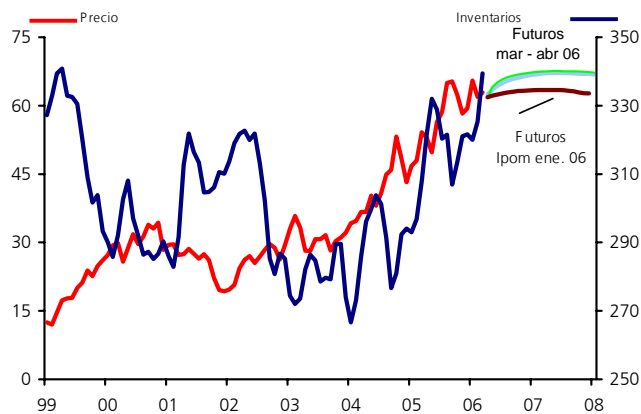
Mercado del cobre  
(centavos de dólar por libra, inventarios en miles de toneladas métricas)



Fuente: Bloomberg.

**Gráfico 4**

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



Fuente: Bloomberg.

acotada en el corto plazo, dada la efectividad, al menos por ahora, de los controles de precios. Sin embargo, la falta de inversión, especialmente en el sector energético, llevaría a un menor ritmo de expansión a futuro, mientras que el copiamiento de holguras implicaría un incremento en las presiones inflacionarias.

**Precio de productos básicos**

El precio del cobre, en términos nominales, alcanzó un nuevo valor máximo histórico, superando US\$2,7/libra. En ello han contribuido los sólidos fundamentos de la economía mundial y problemas en algunos yacimientos, a lo que se suman indicios de una escasa respuesta de la oferta en lo que va del año. Asimismo, se registran aumentos en la posición de fondos de inversión, tanto en cobre como en otros metales, que apoyan el alza generalizada, en particular para el zinc y el platino. Este dinamismo ha generado una caída significativa en los inventarios totales en bolsa (gráfico 3). Por su parte, los futuros de más largo plazo dan cuenta de un ajuste esperado más gradual del precio hacia su nivel de equilibrio estimado.

El precio del petróleo aumentó las últimas semanas, situándose en torno a US\$67/barril, afectado por reportes de inventarios debajo de lo esperado, a lo que se suma un escenario geopolítico mundial algo más complejo, ante suspensiones más frecuentes en el suministro de petróleo de Nigeria y persistencia en los riesgos asociados al programa nuclear iraní. Los márgenes de refinación de la gasolina aumentaron significativamente por el mayor dinamismo de la demanda y mantenciones más prolongadas de lo esperado en refinerías de EE.UU., lo que ha incidido en una fuerte caída de inventarios. Esto se espera que se mantenga en las próximas semanas (gráfico 4).

**Inflación internacional**

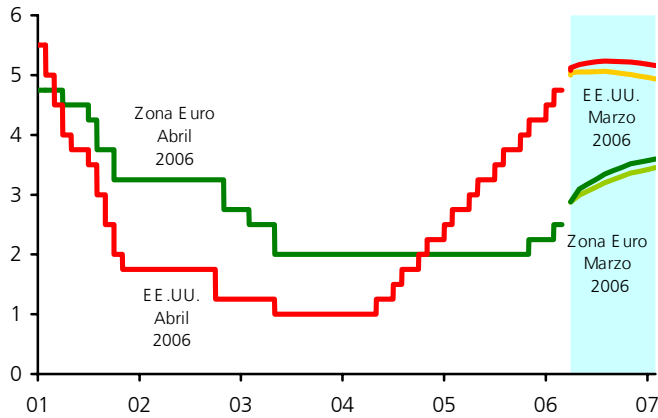
La inflación subyacente en países desarrollados se mantiene contenida, aunque aumentó el riesgo de mayores presiones. En EE.UU la inflación subyacente se mantiene en torno a 2% anual, aunque aumentan las presiones dado que al mayor precio de combustibles se suma el rápido estrechamiento de las holguras de capacidad de producción y la revisión al alza del deflactor *core* del consumo personal del cuarto trimestre del 2005 que sorprendió al mercado. En la Zona Euro la inflación subyacente se mantiene en 1,2% anual, mientras en Japón, el indicador *core* de inflación, que incluye el valor de combustibles, se sitúa en 0,5%.

**Mercados financieros internacionales**

Las expectativas de tasa de política en las principales economías desarrolladas se revisaron nuevamente al alza las últimas semanas. La Reserva Federal, en línea con lo esperado, subió la tasa Fed Funds en 25 puntos base, ubicándola en 4,75%, dando, además, señales de probables nuevos incrementos, por la posibilidad de un aumento de las presiones inflacionarias. El mercado espera que la tasa de política llegue al menos a 5% a fines del segundo trimestre,

**Gráfico 5**

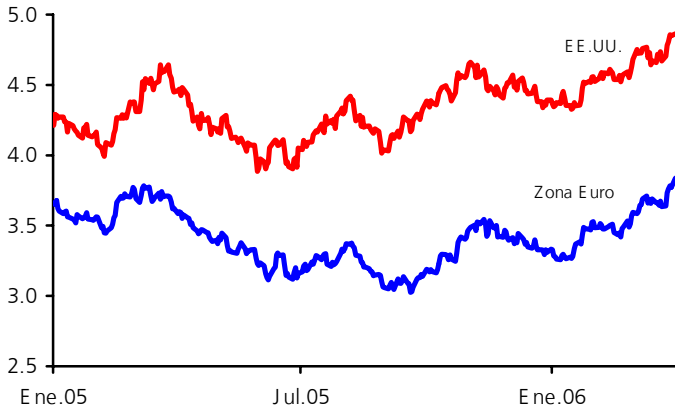
Tasa de política y futuros libo a 3 meses (porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

**Gráfico 6**

Rendimiento de bonos de gobierno de economías desarrolladas (porcentaje)



Fuente: Bloomberg

no descartándose un incremento posterior. Para la Zona Euro, las mejores perspectivas de la economía y su posible impacto sobre la inflación, llevan a los agentes a revisar al alza sus proyecciones de tasa de política, esperando al menos tres incrementos de 25 puntos base en lo que resta del año, lo que la llevaría a 3,25% en diciembre. En Japón se espera al menos un incremento de 25 puntos base en el segundo semestre (gráfico 5).

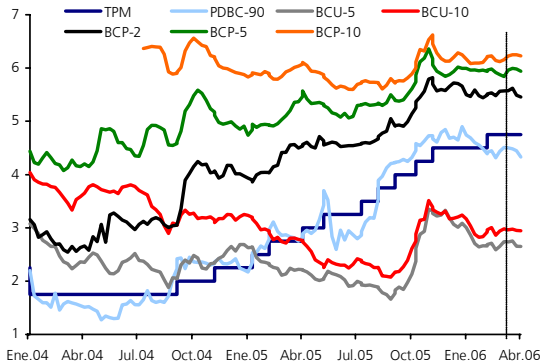
En línea con el positivo desempeño de la economía, la tasa del bono del Tesoro de EE.UU. a 10 años plazo aumentó más de 30 puntos base el último mes, situándose en torno a 4,95%. La tasa del bono en euros para igual plazo está cercana a 3,9%, 20 puntos base por sobre el cierre de la última reunión (gráfico 6). En términos de paridades, en las últimas semanas el dólar estadounidense se ha apreciado levemente respecto al euro y el yen.

Producto de los aumentos de tasas de interés internacionales, las condiciones de financiamiento de economías emergentes se deterioraron marginalmente en lo más reciente, aunque siguen favorables. Los premios soberanos de mercados emergentes se mantienen relativamente estables. Los flujos de cartera hacia economías emergentes muestran algún retroceso respecto de los niveles anormalmente altos del mes anterior. Las monedas de economías emergentes tendieron a debilitarse frente al dólar estadounidense. Asia emergente fue la excepción ante la perspectiva de que las autoridades chinas permitan una apreciación, aunque acotada, de su moneda en los próximos meses.

## 2. Mercados financieros en Chile

**Gráfico 7**

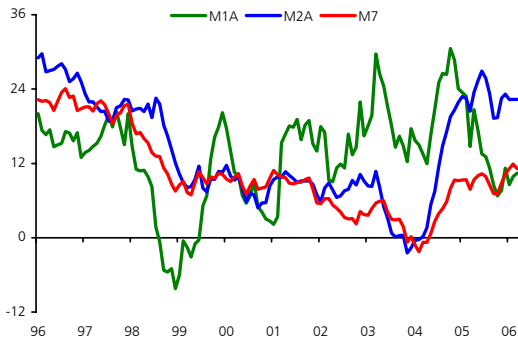
Tasas de interés de instrumentos del BCCh  
(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

**Gráfico 8**

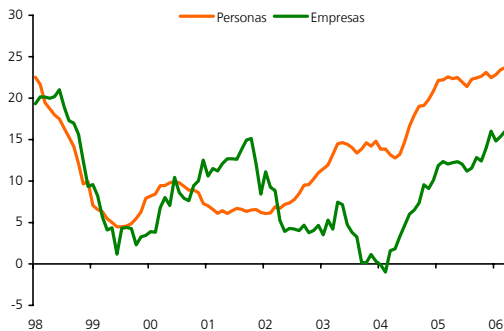
Agregados monetarios  
(variación nominal anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

**Gráfico 9**

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



(\*) Datos de marzo del 2006 son provisionarios.

Fuentes:

Banco Central de Chile.

Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

Desde la reunión de marzo, el financiamiento de hogares y empresas (bancario y no bancario) continúa fuerte, las tasas de interés se encuentran relativamente estables, al igual que las expectativas de inflación, las que se mantienen en torno a 3%. La paridad peso/dólar, luego de depreciarse durante el mes se ha ubicado en niveles más bajos que los que prevalecían al cierre de la reunión anterior.

### Tasas de interés instrumentos BCCh

Las tasas de interés de los documentos del Banco Central, en general, presentan cambios leves respecto de los niveles vigentes al momento de la reunión de marzo y del cierre estadístico del IPoM de enero. La tasa de los BCU a 5 años está en 2,6%, equivalente a una caída de 10 puntos base, mientras a 10 años plazo se mantiene en 2,9%. La tasa de los BCP a 2 años cae 10 puntos base (5,5%), mientras a 5 y 10 años se ubican en 6 y 6,2%, valores similares a los de la reunión de marzo. Esto significó un movimiento contrario respecto de sus símiles externas, que en el período aumentaron aproximadamente 20 puntos base a 10 años. La tasa de interés de los PDBC-90 se ubica cerca de 25 puntos base por debajo del nivel vigente al cierre de la reunión de marzo (gráfico 7).

### Agregados monetarios

Las tasas de crecimiento anual de los agregados monetarios no presentan novedades respecto de los meses anteriores. El crecimiento del M1A sigue en 10% por cuarto mes consecutivo y los residuos de largo plazo de su proyección habitual mantienen el sesgo positivo. Las tasas de crecimiento del M2A y el M7 siguen ubicándose en 22 y 11%, respectivamente (gráfico 8). Por componente, continúa la caída de las tenencias de documentos del Banco Central (14%) y las letras de crédito (15%), mientras los depósitos en moneda extranjera siguen creciendo de manera importante: 16%. En cuanto a las velocidades de expansión de los agregados, estas se reducen considerablemente respecto de los meses previos. La del M1A, M2A y M7 cae a -1%, 12 y 5%, respectivamente.

### Condiciones de crédito y financiamiento

Con datos preliminares a marzo, el crecimiento nominal anual de las colocaciones bancarias totales se mantiene en torno a 17% nominal por cuarto mes consecutivo (gráfico 9). Por tipo, los créditos de consumo mantienen un fuerte crecimiento anual, bordeando 29% nominal, con una velocidad de expansión que sigue en torno a 25%. Los créditos para la vivienda crecen cerca de 20% anual, valor alrededor del cual han fluctuado desde julio del 2005, y con una velocidad de expansión instantánea que se ubica en 18%, cifra también similar a los meses previos.

En marzo, la tasa de interés promedio ponderado de los créditos de consumo disminuyó a 25,5%, equivalente a 300 puntos base menos que en febrero. Esta observación, no obstante, esta afectada por estacionalidad, de hecho se estima que al ser corregida por ella

**Gráfico 10**

TPM y tasa de consumo promedio (\*)  
(promedios mensuales, porcentaje)



(\*) Corregida por estacionalidad

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

**Tabla 1**

Tasas de interés de colocación en pesos  
(porcentaje)

	Consumo		Tasas LCH (3)		Comerciales		
	TPM	TPP (1)	Tarjetas de crédito (2)	Tasa 4-5% y Dur. 5-6	Prime (4)	TPP (1)	
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
Mar.	4,75	25,5		4,12	4,27	4,9	10,5

(1) Tasa promedio ponderada.  
(2) Serie publicada por la SBIF, correspondiente a operaciones de hasta UF200 en pesos a más de 90 días.  
(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.  
Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

**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)	TCR-5 (2)
1986-1997	332.8				98.6	90.4
1990-1999	403.8	152.4	96.9		92.0	81.2
2002	688.9	119.9	148.8	107.1	97.1	88.5
2003	691.4	124.4	161.0	110.7	104.3	96.1
2004	609.5	113.5	149.6	103.6	99.1	91.5
2005	559.8	107.3	137.6	100.6	95.2	85.5
Dic-05	514.3	97.5	122.9	93.9	86.8	76.7
IPom Ene-06	515.0	97.8	123.6			
Ene-06	524.5	100.2	126.7	96.1	89.8	79.6
Feb-06	525.7	100.7	126.0	96.5	90.2	78.8
Mar-06	528.8	101.3	127.1	96.9		

(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) Excluye dólar estadounidense.

Fuente: Banco Central de Chile.

la tasa sería superior (gráfico 10). Las tasas de interés de las letras de crédito hipotecario se mantuvieron relativamente constantes con respecto a febrero, lo que puede ser explicado por la estabilidad de las tasas reajustables (tabla 1).

La tasa de crecimiento anual de las colocaciones a empresas, también con datos preliminares a marzo, fue de 16%, cifra similar a la de los últimos cuatro meses. Destacó el crecimiento anual de similar magnitud de los créditos comerciales, con una velocidad de expansión que se eleva a 18%, muy por sobre el promedio de los meses anteriores. La tasa de interés de los créditos comerciales redujo en parte el avance que había tenido el mes previo (-70 puntos base), situándose en promedio en 10,5%.

En marzo la emisión de bonos corporativos alcanzó a UF9 millones, acumulando en el año UF17,7 millones, el doble de las colocaciones de igual periodo del 2005. Además se han hecho anuncios por algo menos de UF20 millones en el corto plazo.

**Bolsa**

En marzo el IPSA rentó 0,7% medido en pesos, cifra que en dólares fue de -1,5%, con lo que en el año acumula un alza de 11,1% en pesos y 8,3% en dólares. Entre los elementos que han afectado la bolsa destacan las positivas cifras de la economía local, y las favorables condiciones económicas de EE.UU. y Japón.

En igual período, las bolsas de Latinoamérica y del mundo, medidas a través del índice MSCI, variaron -2,6 y 2%, respectivamente. En el año suman alzas de 14,9 y 6,1%. En la región factores políticos marcan la tendencia negativa de las bolsas.

**Tipo de cambio**

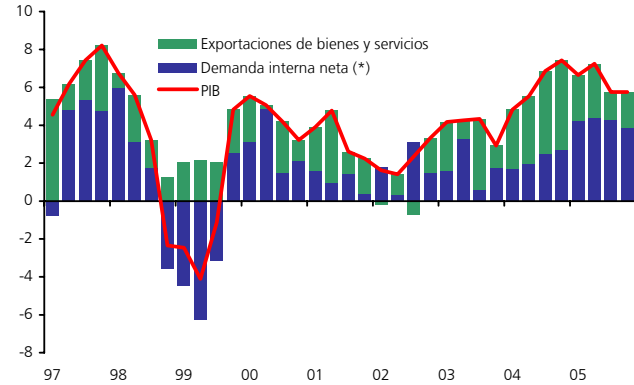
La paridad peso/dólar se ha apreciado cerca de 2% desde la reunión de marzo al cotizarse bajo \$520 por dólar, ello pese a que hasta los últimos días del mes pasado el peso se depreció algo más de 1%. La trayectoria de los últimos días coincide con la fuerte alza del precio del cobre. Respecto de las canastas de monedas, el peso se ha apreciado 2% frente al tipo de cambio multilateral (TCM), 1% frente al TCM-X y 1,7% con respecto al TCM-5.

En relación con el diferencial de tasas de interés interno-externo nominal, este ha descendido levemente con respecto a la reunión anterior. El diferencial real disminuyó en una mayor magnitud debido al alza de las tasas externas.

### 3. Demanda agregada

**Gráfico 11**

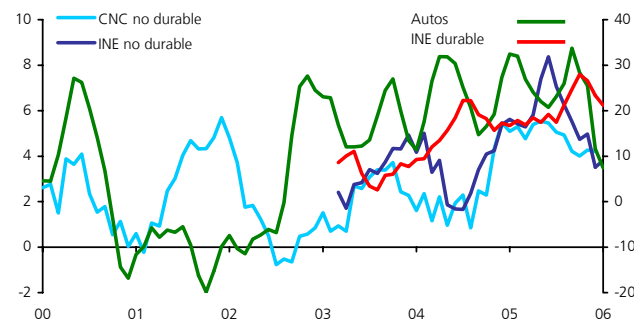
Contribución al crecimiento del PIB  
(variación anual, puntos porcentuales)



(\*) Demanda interna menos importaciones de bienes y servicios.  
Fuente: Banco Central de Chile.

**Gráfico 12**

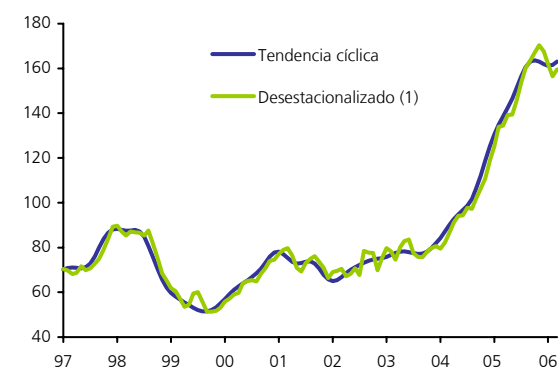
Consumo durable y habitual  
(variación real anual, promedio móvil trimestral, porcentaje)



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)



(1) Promedio móvil trimestral.  
Fuente: Banco Central de Chile.

Los indicadores más recientes muestran un comportamiento de la demanda interna aproximadamente en línea con lo previsto, con una tasa de crecimiento anual menor para el primer trimestre del 2006 que lo observado el 2005 (gráfico 11).

#### Consumo y existencias

En marzo las expectativas de los consumidores, medidas por el IPEC, mejoraron respecto del mes previo. En particular destaca la favorable percepción para la compra de artículos para el hogar, la cual alcanzó su máximo en cinco años.

En febrero todos los indicadores parciales de consumo habitual crecieron a tasas anuales menores a las del mes previo, y con velocidades de expansión de comportamiento disímil. Las ventas de supermercados de INE presentaron una velocidad creciente y en niveles elevados, mientras las ventas minoristas de la CNC redujeron su velocidad, alcanzando valores negativos (gráfico 12).

En febrero la tasa de crecimiento anual de los indicadores parciales de consumo durable detuvo la tendencia decreciente del último tiempo, con velocidades de expansión en aumento. Destacan, principalmente, las ventas de automóviles nuevos (ANAC), cuya velocidad fue de 29%, luego de mostrar una caída promedio de 22% en los tres meses anteriores.

En cuanto a las existencias, en marzo aquellas medidas por el IMCE mostraron un panorama mixto por sector. Minería continuó con inventarios finales en niveles adecuados, comercio redujo los considerados como excesivos e industria volvió a presentar niveles insuficientes.

#### Formación bruta de capital fijo

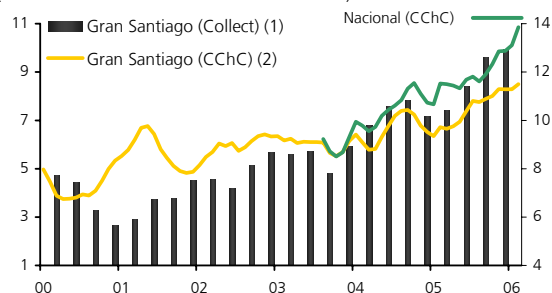
La información de marzo apunta a que el componente de maquinaria y equipos (48,3% de la FBCF) revirtió levemente la tendencia decreciente que mostraba hasta el mes anterior, ubicándose ahora en un escenario más en línea con lo esperado en el IPOM de enero (gráfico 13).

En el componente de edificación (33% de la FBCF), las ventas de viviendas nuevas de la CChC presentaron incrementos anuales elevados en los primeros dos meses del año. A nivel del Gran Santiago crecieron 27% en ambos meses, alcanzando los niveles más elevados desde que existe registro (gráfico 14). Aún cuando los stocks de ambos meses presentaron un crecimiento anual menor que el segundo semestre del año pasado (12,5% promedio), los niveles alcanzados se mantienen altos.

El IMCE de marzo reflejó expectativas menos optimistas de los empresarios que en el mes previo (-2,5 puntos) explicado principalmente por minería (-12 puntos). Solo comercio mejoró sus expectativas.

**Gráfico 14**

Ventas de viviendas nuevas  
(miles de unidades desestacionalizadas)



(1) Miles de unidades vendidas en un trimestre.

(2) Miles de unidades vendidas en el trimestre móvil terminado en el mes.

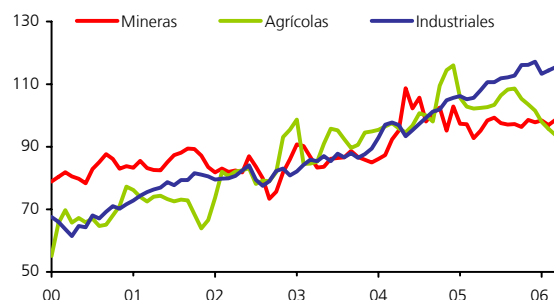
Fuentes:

Cámara Chilena de la Construcción (CChC).

Collect.

**Gráfico 15**

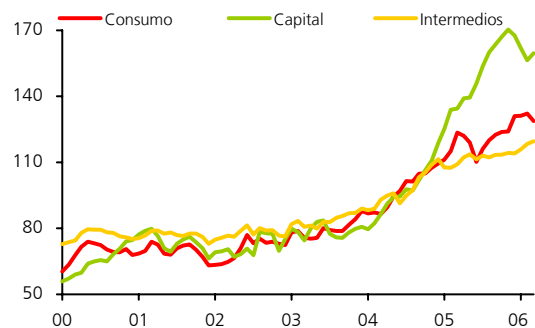
Exportaciones mensuales sectoriales  
(índice cantidad 2004=100, promedio móvil trimestral de las series desestacionalizadas)



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.

## Política fiscal

En febrero los ingresos presupuestarios crecieron 16,7% real anual, retomando la tendencia decreciente que presentaba desde fines del 2004, y los gastos presupuestarios aumentaron 5,4% real anual, cifra inferior a las observadas los meses anteriores. El balance presupuestario del Gobierno Central acumulado en doce meses aumentó levemente a 5,7% del PIB.

El menor crecimiento de los ingresos presupuestarios se explicó por un menor incremento de las imposiciones provisionales y de los ingresos del cobre, los cuales aportan aproximadamente el 18% de los ingresos, que fueron compensados solo parcialmente por el mayor crecimiento de los ingresos tributarios. El menor incremento de los gastos presupuestarios se explicó por menores aumentos en personal y bienes y servicios.

Respecto del avance sobre lo presupuestado, en febrero los ingresos llegaron a 18,1% (porcentaje similar al del avance histórico), y los gastos alcanzaron a 17,6%, 4 puntos porcentuales más que el promedio histórico.

## Exportaciones e importaciones

En marzo, las exportaciones de bienes FOB se ubicaron en cifras del orden de US\$5.100 millones (39% anual), cifra mensual récord a escala agregada y sectorial. En este resultado destaca, principalmente, el alto crecimiento del precio del cobre (67% anual). En términos desestacionalizados, el volumen superior al mes previo se explicó por los sectores minero e industrial (gráfico 15).

En marzo, el valor de las importaciones de bienes CIF fue del orden de US\$3.050 millones (11% anual), registro mensual histórico. Las importaciones de bienes de consumo también presentaron los niveles más elevados desde que se tiene registro. Descontando los efectos estacionales, el mayor volumen internado que el mes previo se explicó por los bienes intermedios y, principalmente, por los de capital (gráfico 16).

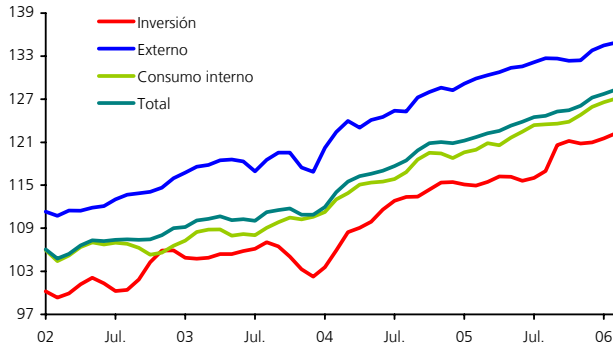
Hasta marzo, el saldo de balanza comercial acumulado en doce meses alcanzó aproximadamente a US\$11.670 (US\$10.570 millones en febrero).



## 4. Actividad y mercado laboral

**Gráfico 17**

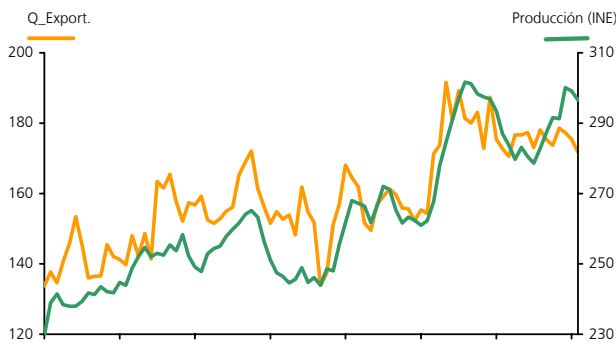
Producción industrial por destino (1) (2) (3)  
(índice 1996=100)



(1) Promedio móvil trimestral. Series desestacionalizadas.  
(2) Las ponderaciones son: sector externo 28%, 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**

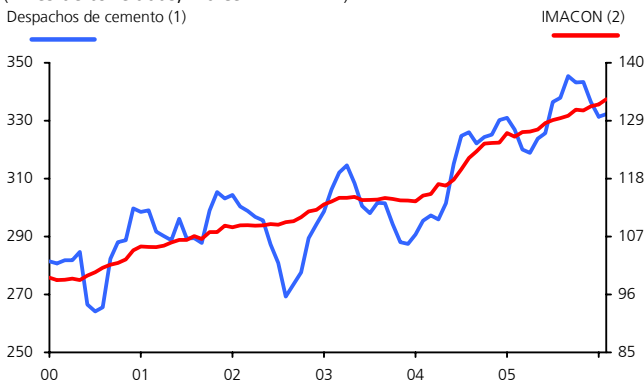
Minería: volumen exportado y producción (\*)  
(índice 1996=100; índice 1990= 100)



(\*) Promedio móvil trimestral. Series desestacionalizadas.  
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

**Gráfico 19**

Indicadores de edificación  
(miles de toneladas; índice 1996=100)  
Despachos de cemento (1)



(1) Promedio móvil de serie desestacionalizada.  
(2) Serie original.  
Fuentes: Cámara Chilena de la Construcción e Instituto del Cemento y del Hormigón de Chile.

### Actividad

En febrero la tasa de crecimiento anual del Imacec fue 4,9%, inferior a lo esperado en la encuesta de expectativas del BCCh y por analistas en días previos. La velocidad anual del trimestre móvil terminado en febrero fue 5,6%.

Industria, según la información INE, creció en línea con la actividad agregada: 5,0%. Por componentes destacaron las ramas ligadas al consumo, con un crecimiento anual de 6,3% anual. Los rubros asociados a las exportaciones crecieron 4% y los destinados a la inversión 3,2% (gráfico 17).

En el sector minero se observaron cifras positivas en febrero, con un crecimiento anual de 6,1% en la producción de cobre según el INE. Sin los efectos estacionales, no obstante, se apreció una caída por segundo mes. El volumen de las exportaciones mineras creció sobre 10% anual y los niveles desestacionalizados cayeron por tercer mes consecutivo (gráfico 18).

La actividad del comercio creció en febrero por sobre el agregado, aunque con un ritmo de expansión menor al de meses anteriores. El indicador de consumo del INE, en particular, pasó de crecer 6,4 a 4% anual entre enero y febrero del 2006. Igual comportamiento tuvo el volumen de las importaciones de bienes de consumo que pasaron de 16 a 5,7% anual.

La actividad de la construcción continúa creciendo a tasas importantes. El IMACON de la CChC creció 5,7% anual en febrero, los materiales de construcción acumularon en el bimestre un aumento cercano a 7% anual. Los despachos de cemento y hormigón al primer trimestre acumularon un crecimiento promedio de 7 y 16%, respectivamente (gráfico 19).

En febrero también destacó el desempeño del sector agropecuario-silvícola, especialmente de los sectores ligados a la agricultura. Las menores cosechas de trigo y frutas explicaron buena parte del comportamiento de la actividad del sector.

### Mercado laboral

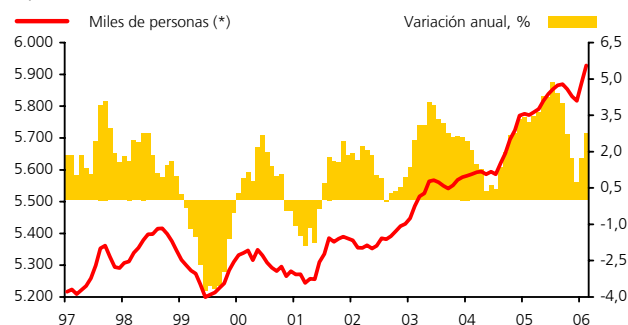
Según datos del INE, en el trimestre móvil finalizado en febrero la tasa de crecimiento anual del empleo llegó a 2,7%, equivalente a un incremento de 160 mil nuevos puestos de trabajo, con una velocidad de expansión anual de 6,8% (gráfico 20). En enero el INE comenzó a incluir un cambio muestral en la medición del empleo, incorporando información correspondiente al censo del 2002.

Eliminando la estacionalidad, el empleo por cuenta propia volvió a aumentar, recuperando ya más de la mitad de la caída previa. Los asalariados crecieron 4,2% anual y sin efectos estacionales también aumentaron con respecto al trimestre precedente (gráfico 21). Datos de la AchS y la Sofofa confirman el dinamismo de los asalariados.

A escala sectorial, el empleo de varios rubros que habían estado

**Gráfico 20**

Empleo nacional

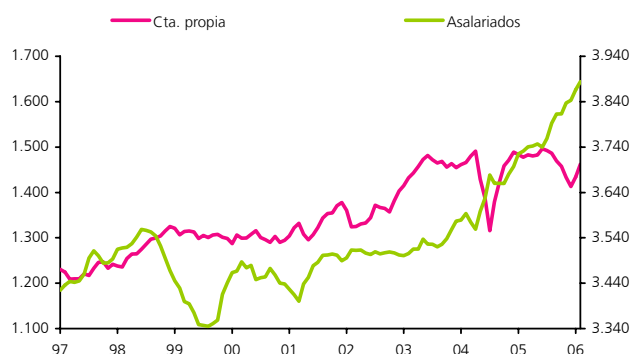


(\*) Serie desestacionalizada.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

**Gráfico 21**

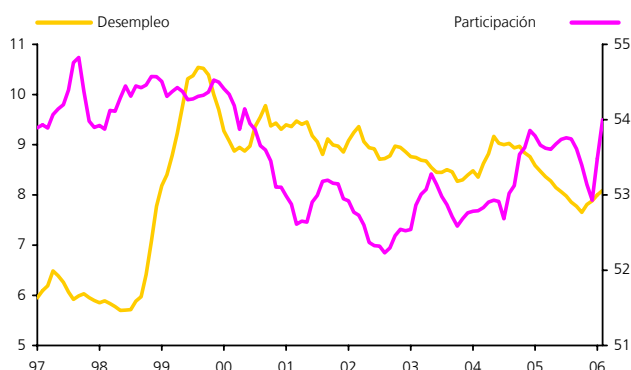
Empleo por categoría en la ocupación  
(miles de personas, series desestacionalizadas)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

**Gráfico 22**

Tasa de desempleo y participación  
(porcentaje, series desestacionalizadas)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

deprimidos en trimestres anteriores aumentaron su crecimiento anual y se recuperan lentamente: construcción (0,3%), industria (1,1%) y comercio (1,0%). El empleo asociado a servicios continúa con altas tasas de expansión anual.

En el trimestre móvil terminado en febrero, la tasa de desempleo fue 7,3%, 0,3 punto porcentual por debajo de la de igual período del año anterior. En términos desestacionalizados, la tasa se ubicó en 8,1%, 0,1 punto porcentual por sobre la tasa del trimestre móvil anterior, debido a un aumento en los desocupados de aproximadamente 13 mil personas, explicados por la fuerte expansión de la fuerza de trabajo. Para hombres, mujeres y población primaria, la tasa de desempleo aumentó alrededor de 0,1 punto porcentual con respecto al período precedente, descontando efectos estacionales. Para jóvenes en cambio, la tasa de desempleo desestacionalizada se mantuvo en 19,7%. En la Región Metropolitana la tasa de desempleo fue 0,5 punto porcentual inferior a la de igual trimestre del año pasado y descontada estacionalidad aumentó 0,8 punto porcentual en comparación con el trimestre móvil anterior.

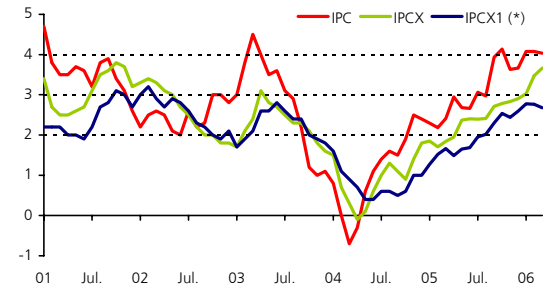
Destacó de la información más reciente el aumento de la tasa de participación laboral que, sin estacionalidad, se ubicó 0,6 punto porcentual por sobre la del período anterior. Por género, el aumento de la participación fue visible tanto para hombres como mujeres: 0,6 y 0,5 punto porcentual, respectivamente. Así, la fuerza de trabajo registró una variación anual superior a la del trimestre móvil precedente: 2,3% (gráfico 22).

El indicador de vacantes de marzo mostró una variación anual inferior a la del mes anterior, y en niveles desestacionalizados disminuyó por tercer mes consecutivo.

## 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.

La inflación de marzo muestra que la evolución de los precios continúa con la tendencia de meses previos. Por el lado de los costos, destaca la caída del incremento anual del costo de la mano de obra y el aumento en el de los CLU, aunque en ambos no es posible identificar el efecto del cambio metodológico que el INE efectuó en la medición de salarios.

En marzo el IPC tuvo una variación mensual de 0,6%, cifra que fue de 0,7% para el IPCX y de 0,6% para el IPCX1. Así, el incremento del IPC en doce meses bajó una décima a 4,0%, mientras el del IPCX subió a 3,7% y el del IPCX1 cayó a 2,7% (gráfico 23).

El incremento de la inflación en marzo estuvo determinado por el reajuste de los servicios educacionales incluidos en el IPC. Así, el mayor incremento mensual se registró en Educación y Recreación (3,1%). Los restantes rubros que anotaron alzas de sus precios fueron Otros (1,2%), Vestuario (0,9%), Vivienda (0,5%) y Salud (0,1%). Por otra parte, se observó una leve disminución en Equipamiento de la Vivienda (-0,1%). No mostraron variación los grupos Alimentación y Transporte.

La velocidad de la inflación del IPCX1, luego de varios meses oscilando en torno a 3%, descendió a 2,5%. Para el caso de IPC e IPCX se observan un alza y una leve disminución, respectivamente (gráfico 24).

La tasa de variación anual de las medias podadas del IPC y del IPCX aumentó en marzo, mientras la media podada del IPCX1 y el IPCX2 se mantuvo (gráfico 25). En relación con las velocidades, se observa que la de la media podada del IPCX1 se mantiene prácticamente inalterada, mientras que las de las demás medidas de tendencia inflacionaria presentan alzas; cobrando más fuerza la velocidad de la media podada del IPC.

Respecto de la dirección de los movimientos de precios individuales, en marzo se observó un alza de los ítemes que suben de precio en detrimento de los que bajan.

El índice de precios al productor (IPP) tuvo una variación anual de 14,1% en marzo (13,6% el mes anterior). Considerados los precios con correspondencia en el IPCX1, la variación aumentó fuertemente a 4,2% desde 3,4% el mes anterior.

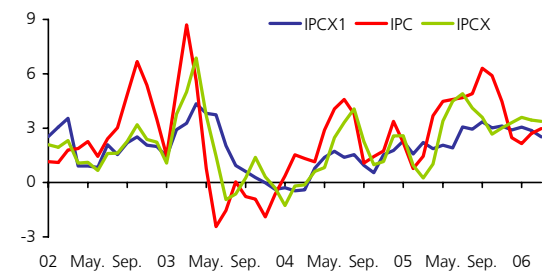
El IPC de bienes transables (IPCT) nuevamente presentó una disminución en su tasa de variación anual 3,5% (4,2% el mes anterior). El IPC de bienes no transables subió de 3,9 a 4,5%.

### Márgenes

Las medidas de márgenes presentaron comportamientos disímiles de acuerdo con la última información conocida. La relación de precios con correspondencia en el IPCX1 e IPP presentó una leve baja (-0,7% mensual), mientras la medida de márgenes de durables incluidos en el IPC e IPM presentó un alza de 1,1% respecto del mes anterior.

**Gráfico 24**

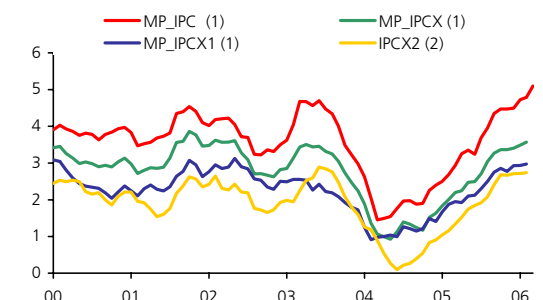
IPC, IPCX e IPCX1  
(variación mensual anualizada del promedio móvil trimestral de la serie desestacionalizada, porcentaje)



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

**Gráfico 25**

Indicadores de tendencia inflacionaria  
(porcentaje, variación anual)



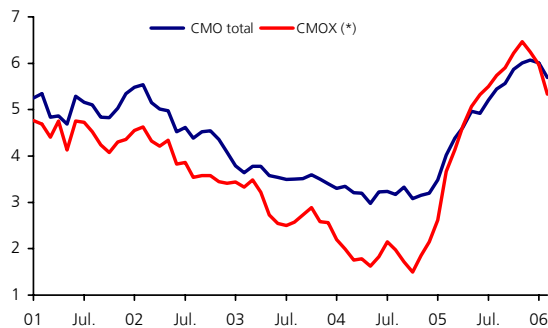
(1) Indicador de inflación subyacente que consiste en la eliminación de los extremos de las distribuciones de las variaciones ponderadas de las distintas medidas de inflación, siendo las restantes reponderadas y así vuelto a calcular el índice de precios respectivo (Grünwald et al. 2004).

(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).

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

**Gráfico 26**

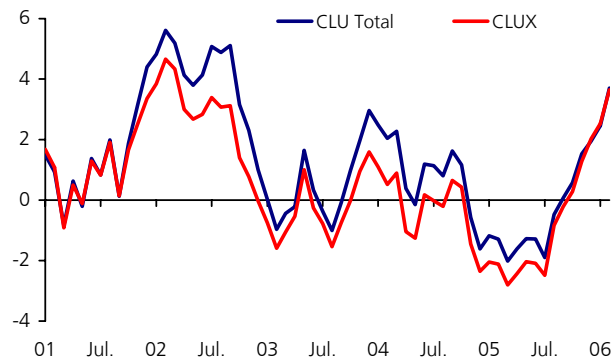
Costo de la mano de obra por hora  
(variación anual, porcentaje)



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

**Gráfico 27**

Costo laboral unitario  
(variación anual, porcentaje)



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

## Costos laborales

En febrero, la tasa de incremento anual del costo de la mano de obra (CMO) nominal siguió descendiendo, llegando a una variación de 5,7%. Lo mismo ocurre con el CMOX, cuya tasa de crecimiento anual se ubicó en 5,3% (gráfico 26). En todo caso se debe considerar que estas cifras son difíciles de interpretar puesto que pueden estar afectadas por el cambio metodológico que el INE introdujo al cálculo de las remuneraciones. Esto implicó modificar la base de los indicadores (de abril 1993 a enero 2006), el tamaño muestral y las categorías económicas consideradas.

En febrero, la tasa de crecimiento anual del costo laboral unitario (CLU) continuó expandiéndose: 3,7% comparado con 2,5% el mes anterior. Esta variación responde, principalmente, al menor crecimiento de la productividad, en especial por el fuerte aumento del empleo asalariado y, en menor medida, por el bajo Imacec del mes. Respecto del CLUX, sucede algo similar a lo recién descrito, pasando de un incremento anual de 2,5 a 3,6% en el último dato conocido (gráfico 27). No obstante, la velocidad de expansión de los CLU no muestra una aceleración significativa, situándose en valores incluso inferiores a los de fines del 2005.

*El cierre estadístico del presente informe fue el 11 de abril de 2006.*

*Este informe es producido por la División de Estudios. Incluye las contribuciones de Erika Arraño, Daniel Calvo, Felipe Córdova, Macarena García, M. Carolina Grünwald, Felipe Jaque, Patricio Jaramillo, Andrea Sánchez, Silvia Tapia, Bárbara Ulloa, Marcela Urrutía, Tatiana Vargas e Ivonne Vera.*

*La suscripción a través de correo electrónico de esta publicación debe ser solicitada directamente a [bcch@bcentral.cl](mailto: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.*