



Perspectivas Macroeconómicas

29 DE MARZO DE 2006

Vittorio Corbo
Presidente

Agenda

- I. Puntos Destacados
- II. Escenario Internacional
- III. Escenario Interno
- IV. Conclusiones

MARZO 2006

I. Puntos Destacados

MARZO 2006

Puntos Destacados

- Después de una desaceleración del crecimiento en el tercer trimestre del año pasado, la expansión ha seguido su curso.
- El producto está creciendo más rápido que su tendencia y la demanda interna se desacelera, pero a una velocidad menor que la proyectada en el último IPoM.
- Esta expansión se desarrolla en un contexto de inflación contenida.
- Inflación de tendencia se ubica en torno a 3% anual, mientras la del IPC supera transitoriamente el 4% anual.
- Este cuadro macroeconómico se apoya en un entorno externo muy favorable, un adecuado marco de políticas macroeconómicas y condiciones monetarias expansivas que están en proceso de normalización.

MARZO 2006

II. Escenario Internacional

MARZO 2006

Entorno Externo Favorable

- En economías desarrolladas, cifras efectivas de crecimiento del PIB e indicadores de actividad y confianza refuerzan buenas perspectivas.
- En EE.UU., la actividad repunta el primer trimestre y se proyecta para el año un crecimiento levemente menor que el del año pasado.
- La Zona Euro y Japón están en un ciclo expansivo, con la inversión y las exportaciones liderando en Europa y crecimiento más generalizado en Japón.
- En los países emergentes, destaca el dinamismo de China, India y los países en transición de Europa.

MARZO 2006

Escenario Internacional



EE.UU.: Producción industrial y capacidad instalada

(variación anual, porcentaje)



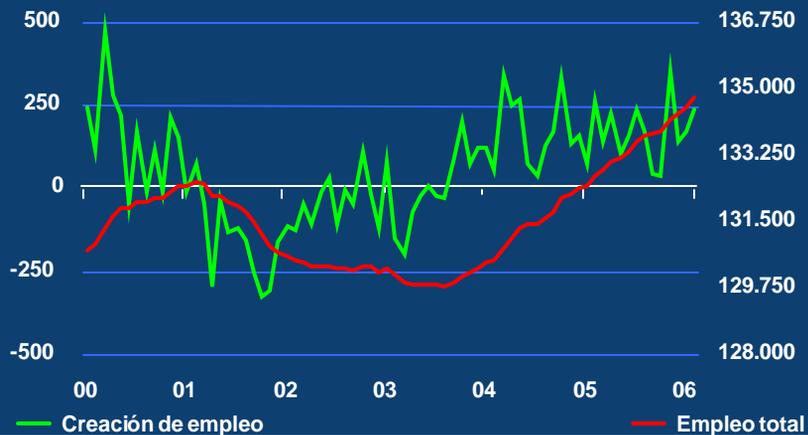
Fuente: Bloomberg.

Escenario Internacional



EE.UU. Empleo

(miles)



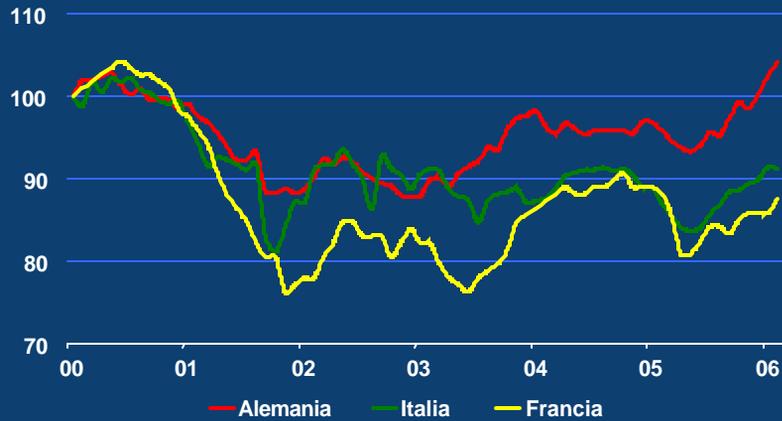
Fuente: Bloomberg.

Escenario Internacional



Zona Euro: Clima de negocios

(índice, enero 2000=100)



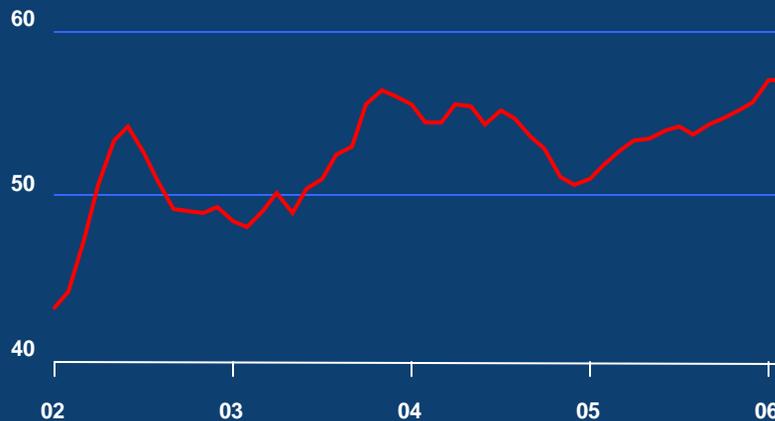
Fuente: Bloomberg.

Escenario Internacional



Japón: Encuesta a gerentes de compras

(PMI manufacturero, índice, pivote=50)



Fuente: Bloomberg.

Escenario Internacional

Tabla de crecimiento

(variación anual, porcentaje)

	Promedio 1990 - 1999	2004	2005 (e)	2006 (f)		2007 (f)	
				IPoM Ene.06	Mar.06	IPoM Ene.06	Mar.06
Mundo	3,3	5,3	4,7	4,5 ▲	4,7	4,3 =	4,3
Estados Unidos	3,1	4,2	3,5	3,6 ▼	3,4	3,2 ▼	3,1
Zona Euro	2,2	1,8	1,4	1,8 ▲	1,9	1,8 ▼	1,4
Japón	1,5	2,3	2,7	2,5 ▲	3,3	2,2 ▲	2,7
Asia Emergente	8,0	8,7	8,3	7,6 ▲	7,8	7,6 ▼	7,5
China	10,0	10,1	9,9	9,0 ▲	9,1	8,7 ▼	8,6
América Latina	2,8	5,8	4,1	4,0 ▲	4,2	3,6 =	3,6
Exp. de <i>Commodities</i>	2,7	3,2	2,7	3,1 =	3,1	3,1 ▼	3,0
Mundo a TC de Mcdo.	2,8	3,8	3,3	3,5 ▲	3,6	3,2 ▼	3,1
Socios Comerciales	3,1	4,5	3,9	3,9 ▲	4,2	3,7 =	3,7

(e) Estimación. (f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión (Deutsche Bank, JP Morgan Chase y Lehman Brothers).

Entorno Externo Favorable

- Dinamismo en principales consumidores de cobre mantienen elevados precios, sugiriendo importante revisión en las proyecciones. En tanto, perspectivas para el precio del petróleo se mantienen.
- Condiciones financieras externas se mantienen favorables. Aumentos de tasas de interés en economías desarrolladas (preocupación por inflación y crecimiento más sólido), se compensan en parte con reducciones en los *spreads* soberanos.

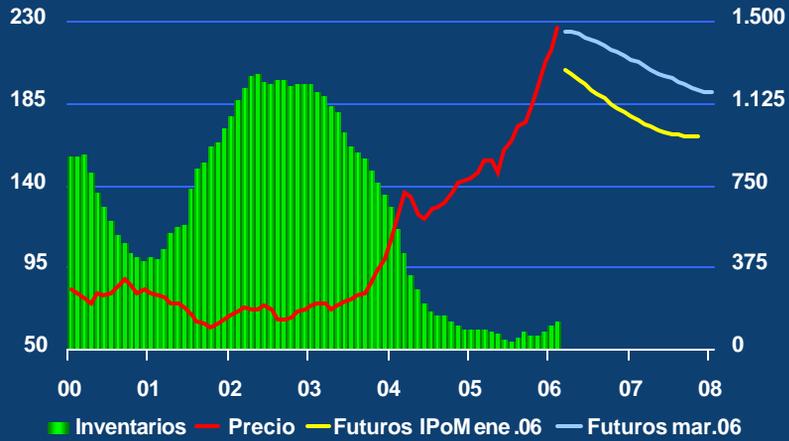
M A R Z O 2 0 0 6

Escenario Internacional



Mercado del cobre

(cUS\$ por libra y miles de toneladas métricas)



Fuente: Bloomberg.

Escenario Internacional



Mercado del petróleo

(US\$ por barril y millones de barriles)



Fuente: Bloomberg.

Escenario Internacional



Tasas de política monetaria y futuros libro 3 meses (porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

Escenario Internacional



Tasas de interés de largo plazo (porcentaje diario)



Fuente: Bloomberg.

Pero Hay Riesgos

- Precio del petróleo podría mantenerse alto e incluso aumentar por la baja respuesta de la oferta, afectando crecimiento e inflación.
- Repunte de inflación en países industriales puede llevar a aumento de tasas, descenso de precios inmobiliarios en EE.UU. y mayores *spreads* soberanos.
- Otros riesgos de baja probabilidad y alto impacto son:
 - ▲ Ajuste desordenado en desbalances.
 - ▲ Mayor proteccionismo en países industriales.
 - ▲ Gripe aviar.

MARZO 2006

III. Escenario Interno

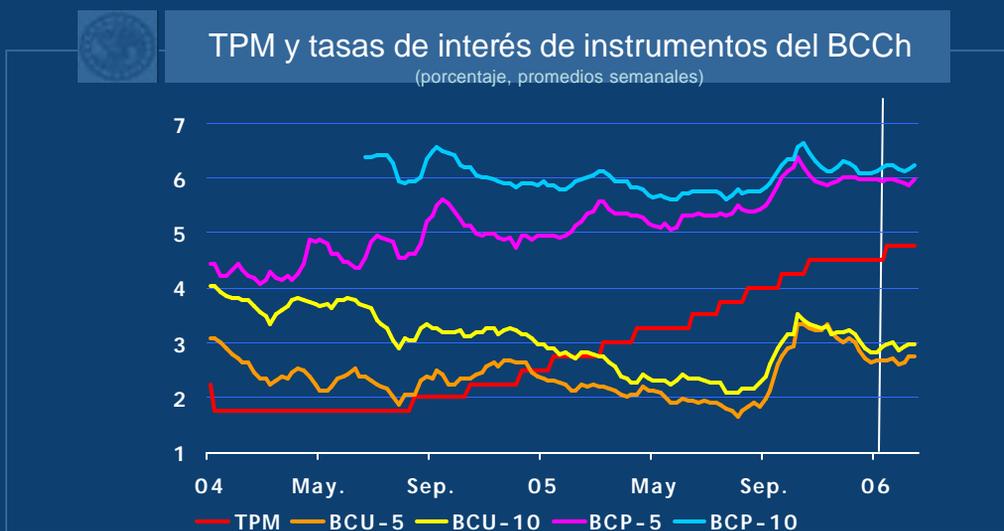
MARZO 2006

Panorama Macro en Línea con lo Previsto

- El panorama macroeconómico interno ha evolucionado en línea con proyecciones del IPoM de enero.
- Las condiciones financieras aún siguen bastante expansivas.
- Alza moderada de tasas de interés reajustables de largo plazo en los últimos 12 meses y mientras tasas de crecimiento anual de distintos agregados monetarios y crediticios siguen altas.
- Destaca reciente incremento de tasas de interés de créditos a personas y empresas.

MARZO 2006

Mercados Financieros



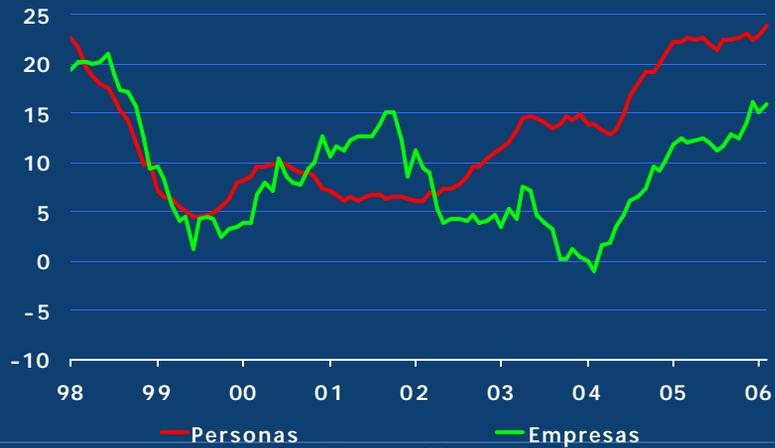
Fuente: Banco Central de Chile.

Mercados Financieros



Colocaciones a personas y empresas

(variación nominal anual, porcentaje)



(*) Datos a febrero son provisionarios
Fuente: Banco Central de Chile.

Mercados Financieros



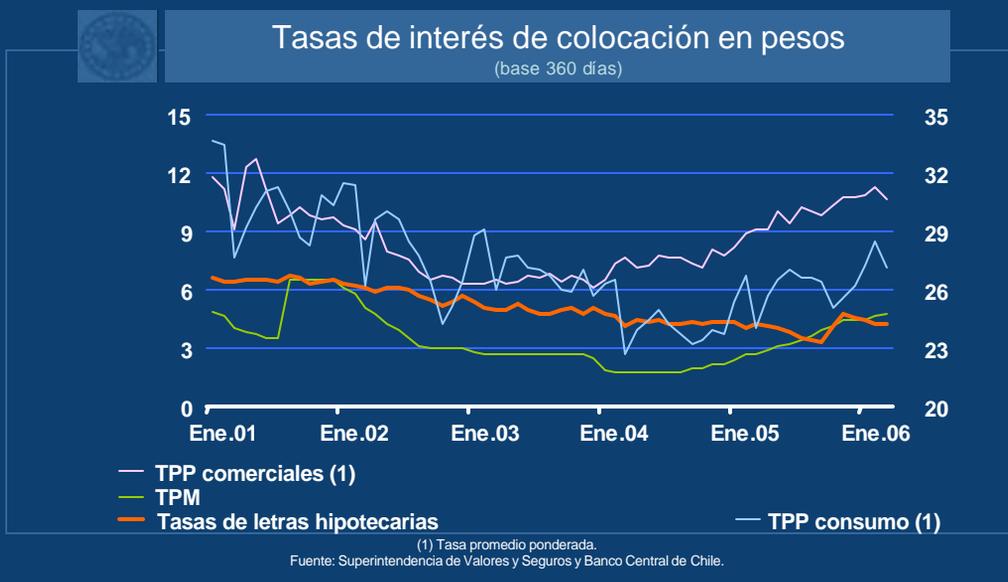
Agregados monetarios

(variación nominal anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

Mercados Financieros



Tipo de Cambio Real se Ajusta con Fundamentos

- El tipo de cambio real se ubica actualmente algo por encima del de diciembre, con buena parte de la corrección esperada en el escenario base del IPoM ya materializada.
- Altos superávits fiscales han hecho posible que la apreciación real sea moderada a pesar de los muy favorables términos de intercambio.

Mercados Financieros



Tipo de cambio real

(índice, correspondencia en pesos y paridades de febrero 2006)



Fuente: Banco Central de Chile.

Mercados Financieros

Volatilidad cambiaria

(porcentaje)

	AUD	CAD	Euro	MX\$	NOR\$	NZD	Peso	Real	SUD	Yen
2001	13,3	5,3	11,7	7,7	10,6	13,0	8,3	15,9	12,4	10,1
2002	8,7	5,9	9,1	7,1	9,5	9,9	9,6	24,3	19,2	9,7
2003	10,0	8,6	10,3	10,2	11,6	10,4	8,2	15,5	19,7	8,2
2004	12,9	8,8	10,6	6,8	12,1	13,8	10,9	10,3	21,0	9,5
2005	9,3	8,0	9,0	6,1	10,3	10,2	9,3	13,9	15,4	8,7
2006*	8,3	6,9	8,3	6,6	11,1	10,5	8,3	13,9	12,3	9,1

(*) Al 22 de marzo 2006.
Fuente: Bloomberg.

Mercados Financieros

Variación acumulada

(en porcentaje respecto del dólar de EE.UU. Al 22 de marzo 2006)

	Dic-00	Dic-01	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Dic-05
Australia	-22,3	-29,1	-21,8	4,6	8,6	2,0
Brasil	10,2	-7,0	-39,3	-25,7	-19,1	-8,0
Canadá	-22,2	-26,8	-25,8	-10,0	-2,9	0,4
Chile	-7,3	-19,6	-26,2	-10,3	-4,3	3,9
Japón	1,9	-11,4	-1,8	8,8	13,7	-0,9
México	12,6	18,3	4,4	-3,5	-2,8	1,8
N. Zelanda	-29,1	-33,4	-16,1	4,8	14,8	9,3
Noruega	-25,2	-26,6	-5,1	-1,3	8,2	-2,4
Sudáfrica	-16,6	-47,1	-26,2	-5,4	11,6	-0,1
Suecia	-17,7	-26,1	-10,9	7,7	16,4	-2,4
Zona Euro	-22,1	-26,5	-13,3	4,1	12,0	-2,1

Fuente: Bloomberg.

Demanda Interna se Desacelera

- La demanda interna ha disminuido su ritmo de crecimiento, aunque más lentamente y desde niveles mayores que los previstos hace unos meses.
- Indicadores parciales de consumo privado para el primer bimestre indican que tendencias globales previstas se mantienen: una desaceleración del fuerte crecimiento del componente durable y mantención del habitual.
 - ▲ Expectativas de los consumidores se mantiene en niveles altos.
- La inversión comienza a desacelerar a un ritmo algo más pronunciado que el previsto.
 - ▲ Rentabilidad de las empresas mejora.

M A R Z O 2 0 0 6

Demanda Agregada



PIB y demanda

(porcentaje)



(1) Variación trimestral anualizada de la serie desestacionalizada.
Fuente: Banco Central de Chile.

Demanda Agregada



Consumo privado

(variación real anual, porcentaje)

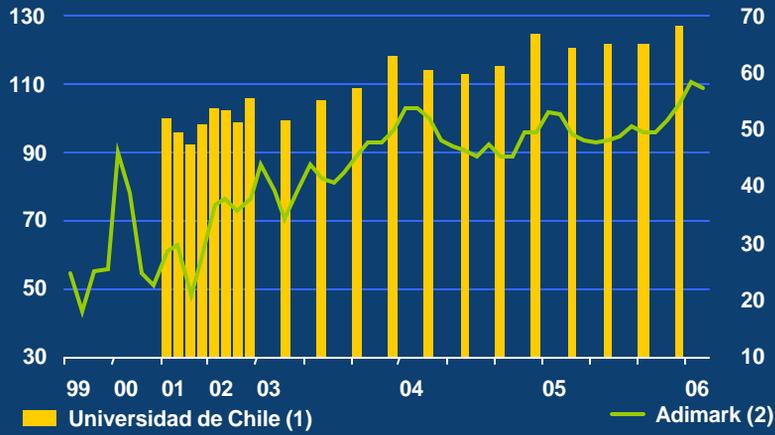


(1) Datos de CCNN de 2005.IV y 2006.I proyectados.
Fuentes: Banco Central de Chile, CNC e INE.

Demanda Agregada



Expectativas de los consumidores



(1) Índice marzo 2001=100. (2) Índice. Valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo)
Fuentes: Adimark, U. de Chile.

Demanda Agregada



Importaciones de bienes de capital

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



Fuente: Banco Central de Chile.

Demanda Agregada



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, e industrial. (4) Incluye los sectores comercio minorista y supermercados.
Fuentes: Banco Central de Chile y FECU - Superintendencia de Valores y Seguros.

Actividad Retoma Dinamismo

- El cierre de las cuentas nacionales del 2005 arrojó un crecimiento del PIB de 6,3%, cifra igual a la considerada en el escenario base del IPoM de enero.
- En las noticias recientes destaca el crecimiento de la actividad industrial, cercana a 7% en enero, que reafirma la transitoriedad de la desaceleración de parte del tercer trimestre del año pasado.
- Volumen de exportaciones totales sigue creciendo a tasas reducidas, por el comportamiento de los envíos mineros. Exportaciones industriales, continúan dinámicas, creciendo en volumen por sobre el 10% anual.

M A R Z O 2 0 0 6

Actividad

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 desagregadas del INE, ajustadas por la ponderación de CCNN.

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

Actividad

Exportaciones por origen

(índice cantidad 2004=100, series desestacionalizadas, promedio móvil trimestral)



Fuente: Banco Central de Chile.

Actividad



Empleo Retoma Crecimiento

- Variación anual del empleo total comenzó a aumentar, luego de cinco meses de disminuciones sucesivas.
- Ocupación asalariada sigue creciendo mientras los empleos por cuenta propia aumentaron en el margen.
- Tasa de participación laboral aumentó luego de las caídas de meses recientes.
- Tasa de desempleo desestacionalizada ha aumentado ligeramente en los últimos meses, lo que es coherente con el cierre de las holguras.

M A R Z O 2 0 0 6

Empleo



Empleo



(*) Series desestacionalizadas.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

Empleo



Empleo por categoría ocupacional (*)

(miles de personas)



(*) Series desestacionalizadas.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

Empleo

Tasa de desempleo y participación

(miles de personas, series desestacionalizadas)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Inflación Contenida

- Tendencias de inflación subyacente han seguido en línea con el escenario base del IPoM de enero. Velocidad de expansión anualizada del IPCX1 se mantiene en cifras del orden de 3% desde mediados del 2005.
- Inflación anual del IPC supera transitoriamente el 4%.
 - ▲ Inflación mensual ha fluctuado en función del precio de los combustibles.
- Incremento de costos de mano de obra está en línea con el agotamiento de las holguras y el panorama inflacionario previsto en el último *Informe*.
- Las distintas medidas de expectativas de inflación se mantienen en torno a 3% a pesar de la volatilidad de la inflación mensual.

M A R Z O 2 0 0 6

Precios y Costos



Inflación 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.

Precios y Costos



Inflación IPC, IPCX e IPCX1

(variación mensual anualizada del promedio móvil trimestral de la serie desestacionalizada)



(*) 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.

Precios y Costos



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



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

Precios y Costos



Costo laboral unitario (porcentaje)



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

Expectativas de Inflación



Compensación inflacionaria

(porcentaje, observaciones diarias)



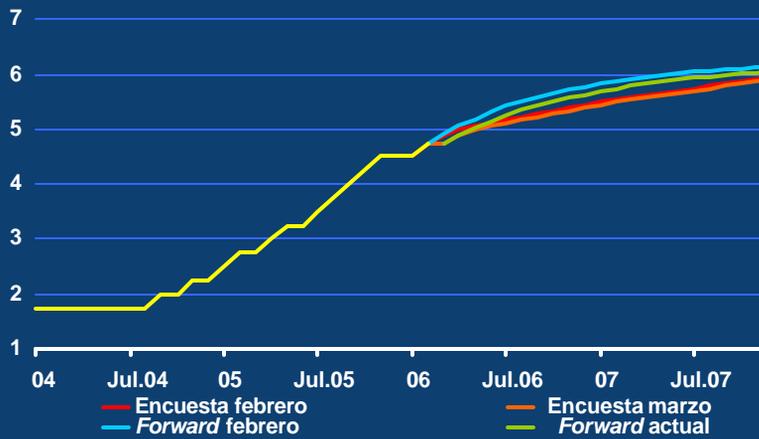
Fuente: Banco Central de Chile.

Expectativas de Política Monetaria



TPM, encuesta de expectativas y curva *forward*

(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

IV. Conclusiones

MARZO 2006

Conclusiones

- El ciclo económico continúa madurando, el PIB se expande sobre su tendencia y las brechas se van copando en un ambiente internacional muy favorable y condiciones financieras expansivas.
- La tendencia inflacionaria, así como las expectativas de inflación, se ubican en torno a 3%.
- El Consejo estima que los antecedentes acumulados son insuficientes para acelerar, por ahora, el ritmo de normalización de la política monetaria. Con todo, reafirma que incrementos futuros de la tasa de interés siguen siendo necesarios para alcanzar, en el escenario más probable, una inflación en torno a 3% anual en el horizonte habitual de política de 12 a 24 meses.

MARZO 2006



Perspectivas Macroeconómicas

29 DE MARZO DE 2006

Vittorio Corbo
Presidente