Evolución y Perspectivas de la Economía Chilena

José De Gregorio
Vicepresidente

Estructura

I. Puntos destacados

II. Escenario externo

III. Escenario interno

IV. Perspectivas y riesgos

V. Conclusiones

I. Puntos destacados

Puntos destacados

- El escenario externo relevante para la economía chilena continúa favorable. La actividad económica mundial confirma su vigor.
- Las mejores perspectivas para las economías desarrolladas han contribuido a un aumento de las tasas de interés de mediano y largo plazo.
- Los precios del cobre y del petróleo y sus derivados, especialmente la gasolina, así como los de algunos alimentos, permanecen altos.

Puntos destacados

- La información disponible sobre actividad y gasto interno da cuenta de un mayor dinamismo, por encima de proyecciones previas
  - Aumenta la probabilidad de que se materialice un crecimiento superior al contemplado en el escenario base del último Informe de Política Monetaria.
- Se destaca el vigor del consumo privado, la inversión y las exportaciones. El empleo asalariado continúa aumentando.
- No obstante los incrementos recientes en las tasas de interés de mercado, las condiciones financieras internas son favorables.

Puntos destacados

- Las presiones de costos laborales siguen siendo acotadas.
- La inflación del IPC se ubica levemente por debajo de 3% y sigue influida por el precio de los combustibles y por un repunte de la inflación subyacente IPCX1, en especial por el mayor precio de algunos alimentos.
- Las medidas alternativas de la tendencia inflacionaria han aumentado, mientras las expectativas de inflación a mediano y largo plazo permanecen ancladas en torno a 3%.

II. Escenario externo

Escenario externo

Crecimiento mundial

(porcentaje)

	Promedio 1990-99	Promedio 2000-05	2006 (e)	2007 (f) Ene.07		2007 (f) Jun.07	2008 (f) Ene.07		2008 (f) Jun.07
Mundo	3,2	4,1	5,4	4,7	▲	4,9	4,8	▲	5,0
Mundo (TCN mercado)	2,4	2,9	3,9	3,1	▲	3,4	3,3	▲	3,6
Estados Unidos	3,1	2,6	3,3	2,3	▼	2,1	3,1	▼	2,8
Zona Euro	2,2	1,8	2,8	1,9	▲	2,5	1,9	▲	2,2
Japón	1,5	1,6	2,2	1,8	▲	2,2	2,0	▲	2,2
China	10,0	9,4	10,7	9,5	▲	10,3	9,2	▲	9,8
Resto de Asia	5,4	4,8	5,3	4,8	▲	5,0	5,1	▲	5,3
América Latina	2,8	2,9	5,4	4,4	▲	4,8	4,0	▲	4,4
Chile	6,4	4,4	4,0	5-6		5-6	nd		nd
Exp. de Productos Básicos	2,7	3,1	2,6	2,7	=	2,7	3,0	=	3,0
Socios Comerciales	3,2	3,2	4,5	3,7	▲	4,0	3,9	▲	4,1

(e) Estimación. (f) Proyección.
Fuentes: FMI, Consensus Forecast y Banco Central de Chile.

Riesgos del escenario externo

- Los riesgos identificados en el IPOM de mayo de 2007 respecto a la desaceleración de EE.UU. se han atenuado:
  - Debilidad de la inversión en maquinaria y equipo se ha revertido.
- La probabilidad de recesión en EE.UU. ha caído y se visualizan positivas perspectivas en el futuro .

Escenario externo

Proyecciones del precio del cobre

(centavos de dólar la libra en la Bolsa de Metales de Londres, promedio)

	2005	2006	2007 (f)		2008 (f)	
			May.07	Jun.07	May.07	Jun.07
Banco Central (7 may)	167	305	290		235	
Deutsche Bank (4 jun)			285	285	251	251
Scotiabank (1 jun)			300	305	190	225
Goldman Sachs (18 may)			307	325	340	340
JPMorgan Chase (1 jun)			296	296	193	193
Macquarie Research (1 jun)			260	317	270	325
Cochilco (25 abr)			280	280	240	240
Promedio BI's			288	301	247	262
Futuros (1)			361	332	335	311
Promedio Efectivo (2)			301			

(f) Proyección.

(1) Considera promedio de los últimos 10 días hábiles al 7 de mayo y al 4 de junio de 2007.

(2) Al 4 de junio de 2007.

Escenario externo

Proyecciones del precio del petróleo WTI

(dólares por barril, promedio)

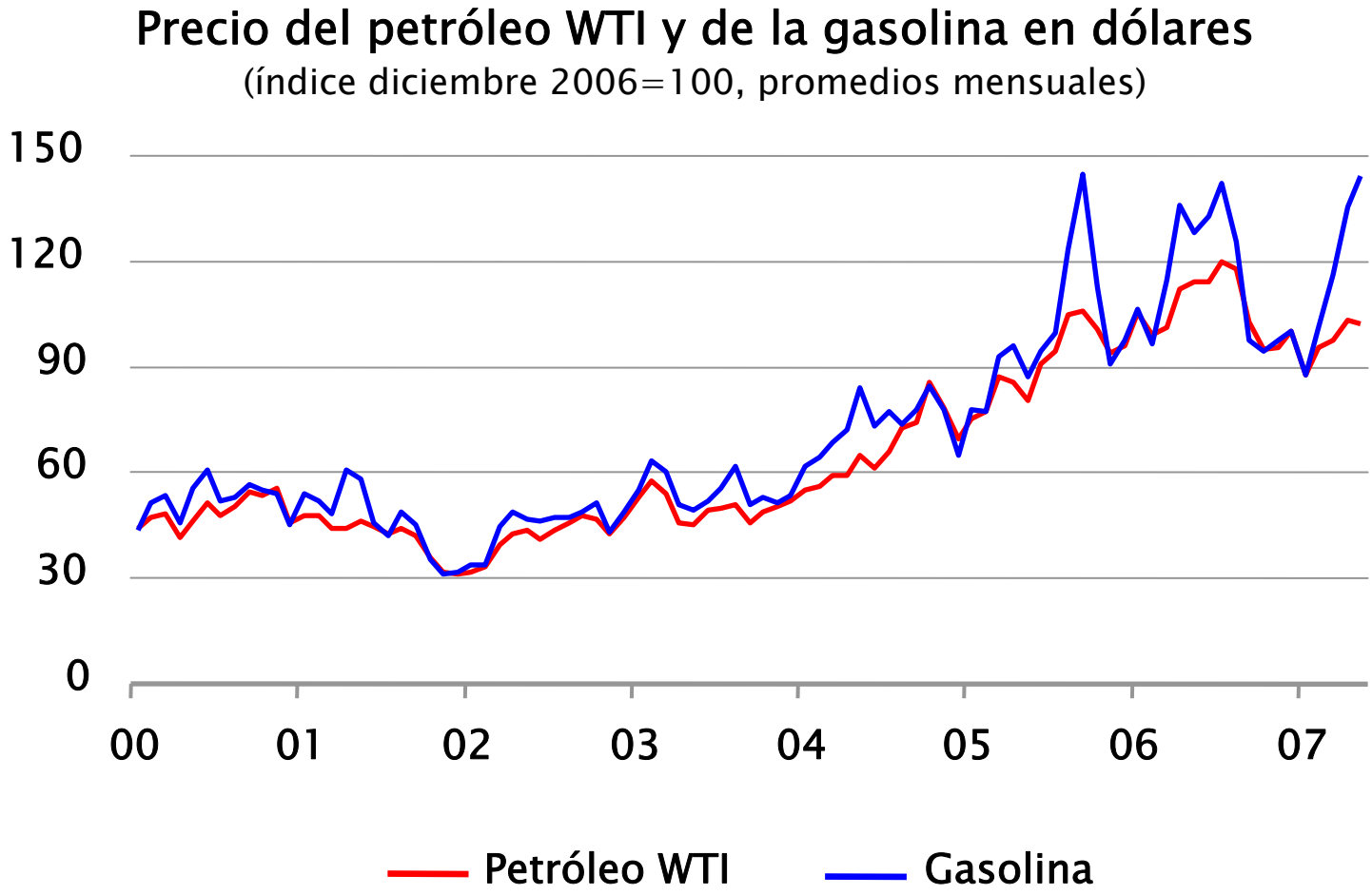
	2005	2006	2007 (f)		2008 (f)	
			May.07	Jun.07	May.07	Jun.07
Banco Central (7 may)	56	66	62		61	
Deutsche Bank (1 jun)			62	62	55	55
Scotiabank (8 jun)			60	60	60	60
Goldman Sachs (11 may)			68	66	73	72
JPMorgan Chase (8 jun)			63	63	60	60
DoE (12 jun)			64	64	64	65
Merryl Lynch (11 jun)			60	64	-	-
Promedio BI's			63	63	62	62
Futuros (1)			67	67	70	70
Promedio Efectivo (2)			60	61		

(f) Proyección.

(1) Considera promedio de los últimos 10 días hábiles al 7 de mayo y 12 de junio de 2007.

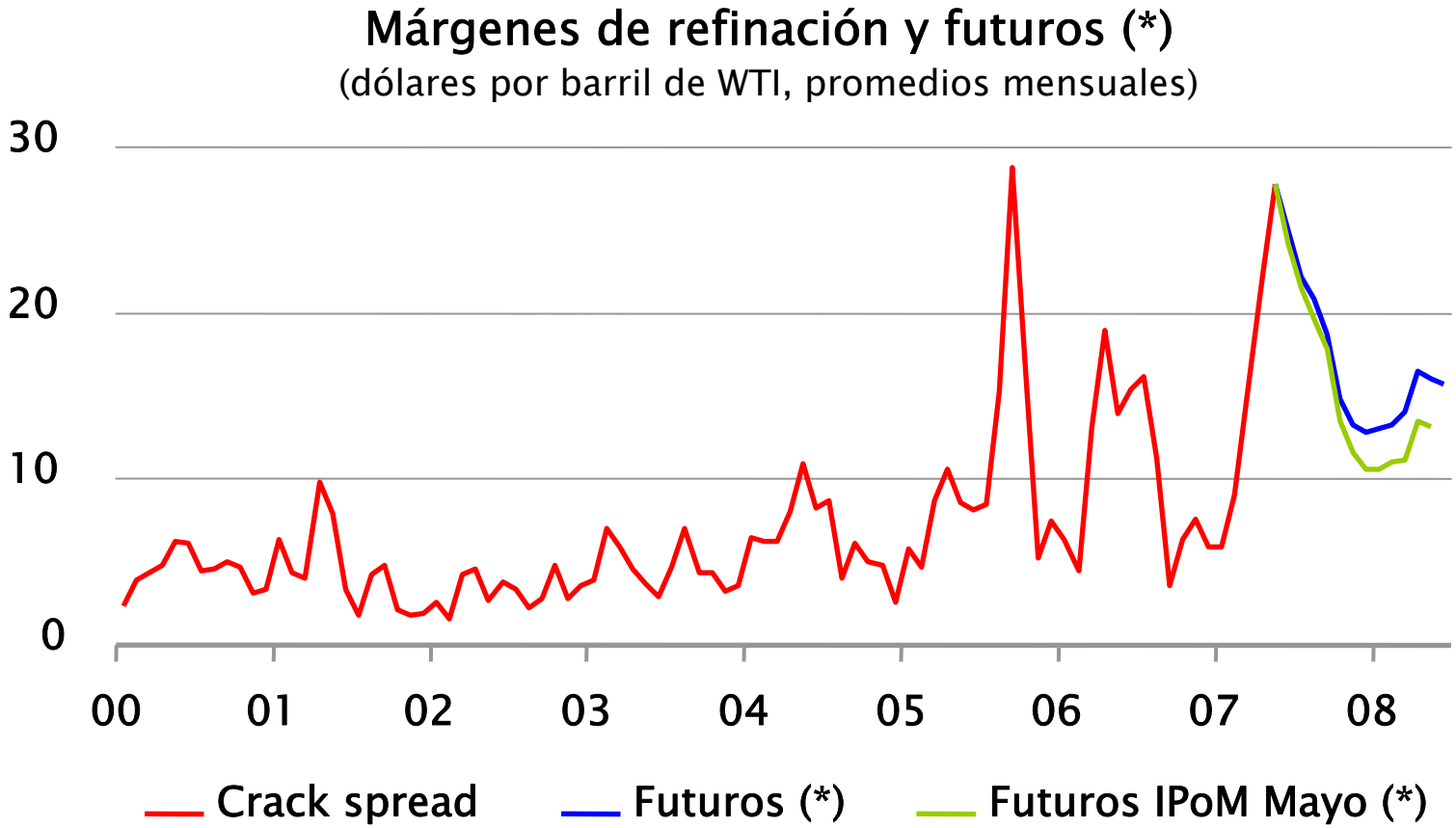
(2) Al 13 de junio de 2007.

Escenario externo



Fuente: Bloomberg.

Escenario externo



(*) Futuros según promedio de los últimos 10 días hábiles al 7 de mayo de 2007 y al 22 de junio de 2007.

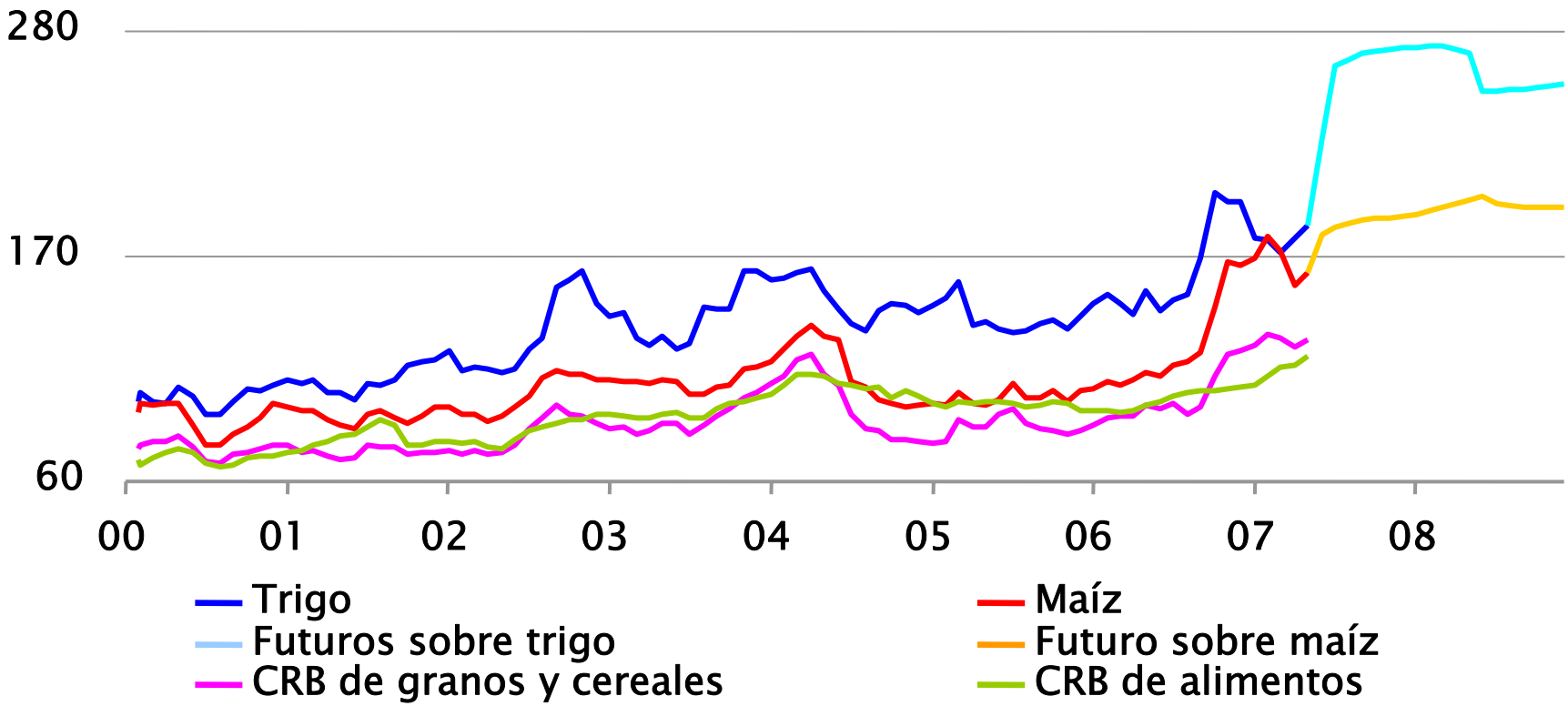
Fuente: Bloomberg.

Escenario externo

- Los riesgos de precios de materias primas visualizados en el IPOM de mayo de 2007 se han ido materializando, en particular en el caso de los precios de los combustibles:
  - Se han mantenido en niveles más elevados que los esperados durante el cierre del IPOM de mayo.

Escenario externo

- **Precios de granos y alimentos**
- (dólares por tonelada, CRB (*) 2006=100, promedios mensuales)

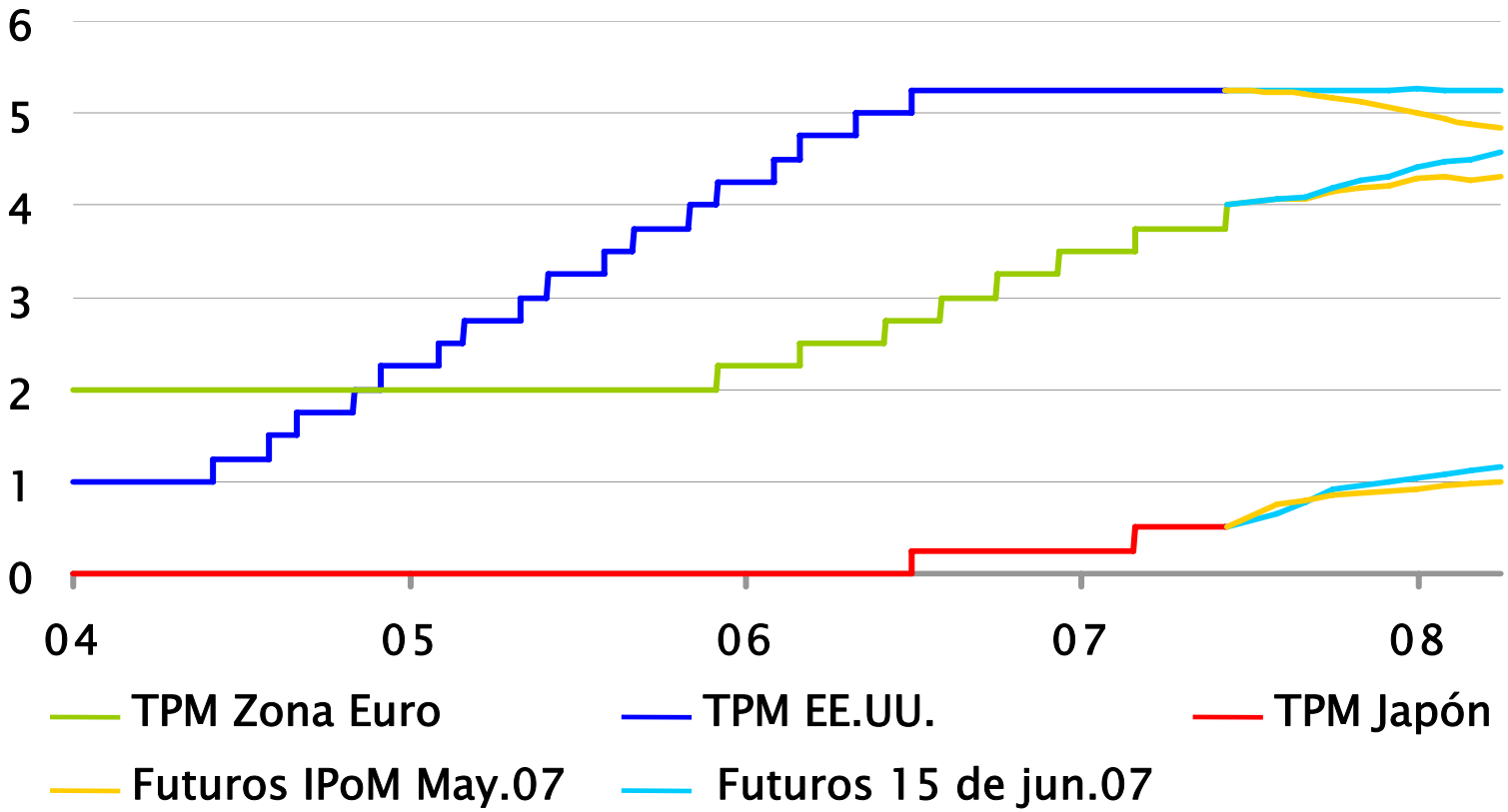


(*) CRB: Commodities Research Bureau.
Fuentes: Bloomberg y ODEPA.

Escenario externo

Tasas de política monetaria y futuros sobre tasas de interés

(porcentaje)

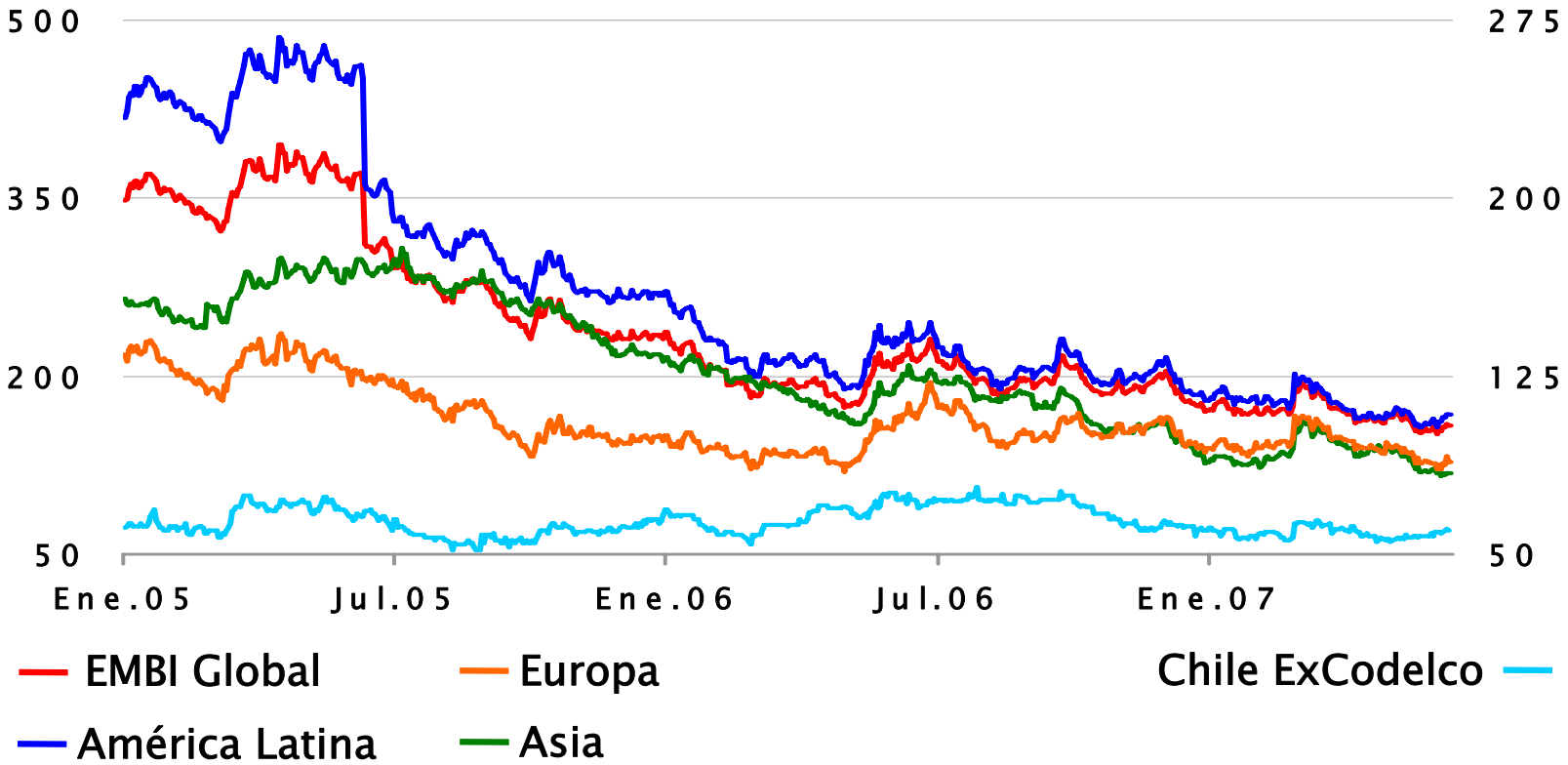


Fuente: Bloomberg.

Escenario externo

Primas por riesgo de economías emergentes

(puntos base, valores diarios)



Fuente: JP Morgan Chase.

Riesgos de condiciones financieras externas

- La mayor actividad ha implicado condiciones financieras menos favorables, ya que se ha observado una fuerte alza en tasas de interés largas en las economías desarrolladas.
  - No han existido presiones inflacionarias que hayan influido en esta alza de tasas de interés, aunque el mercado espera algo de mayor dinamismo con consecuencias sobre la inflación futura.
- La mayor actividad y el riesgo de que incida en presiones inflacionarias ha redundado en que las perspectivas de TPM de EE.UU. han pasado de reducción al alza.

Supuestos del escenario base: variables externas

Supuestos del escenario base
(promedio anual)

	2006	2007		2008	
		Ene. 07	May. 07	Ene. 07	May. 07
Petróleo (US$/barril-WTI)	66	57	62	55	61
Cobre (USc/lb)	305	230	290	200	235
Libor 3m en US$ (puntos base)	5,2	5,3	5,4	4,9	5,3
Términos de intercambio	22,5	-14,0	-0,7	-8,4	-8,9
PIB socios comerciales	4,5	3,7	4,0	3,9	4,1
PIB mundial a PPC	5,4	4,7	4,9	4,8	5,0
PIB mundial a TC de mercado	3,9	3,1	3,4	3,3	3,5
Precios externos (en US$)	5,3	3,8	6,0	3,0	3,5

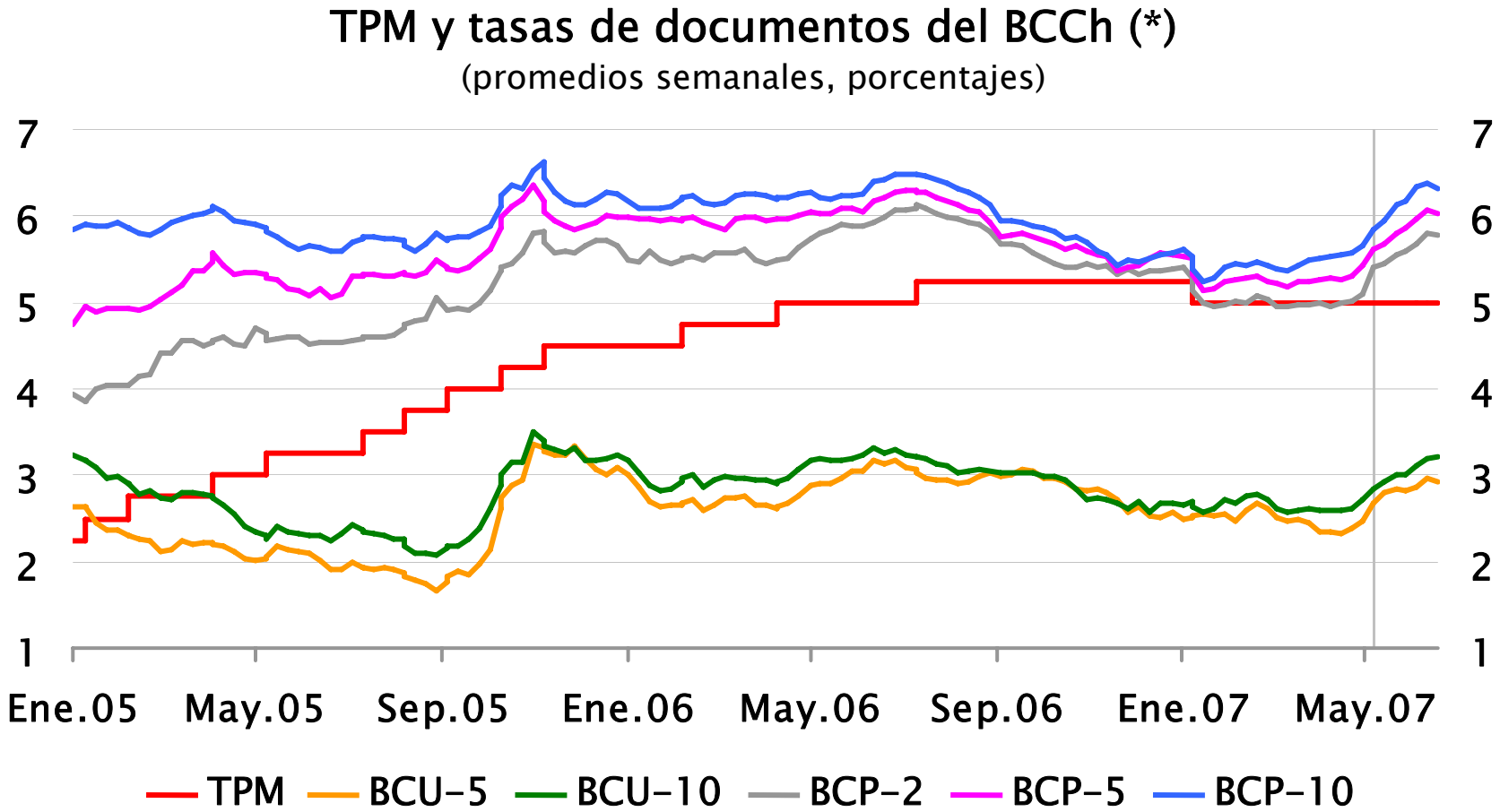
Fuente: Banco Central de Chile.

III. Escenario interno

Escenario interno

- Desde fines de abril a la fecha se ha verificado un aumento importante de las tasas de interés de mercado de mediano y largo plazo.
- En ello han influido las noticias de una actividad más dinámica que lo esperado y una mayor inflación. En las últimas semanas se agregó el alza de tasas de interés externas.
- Con ello, las expectativas de mercado respecto de la TPM pasaron de esperar una mantención prolongada a esperar entre dos y tres alzas de 25 puntos base hasta fin de año.

Escenario interno

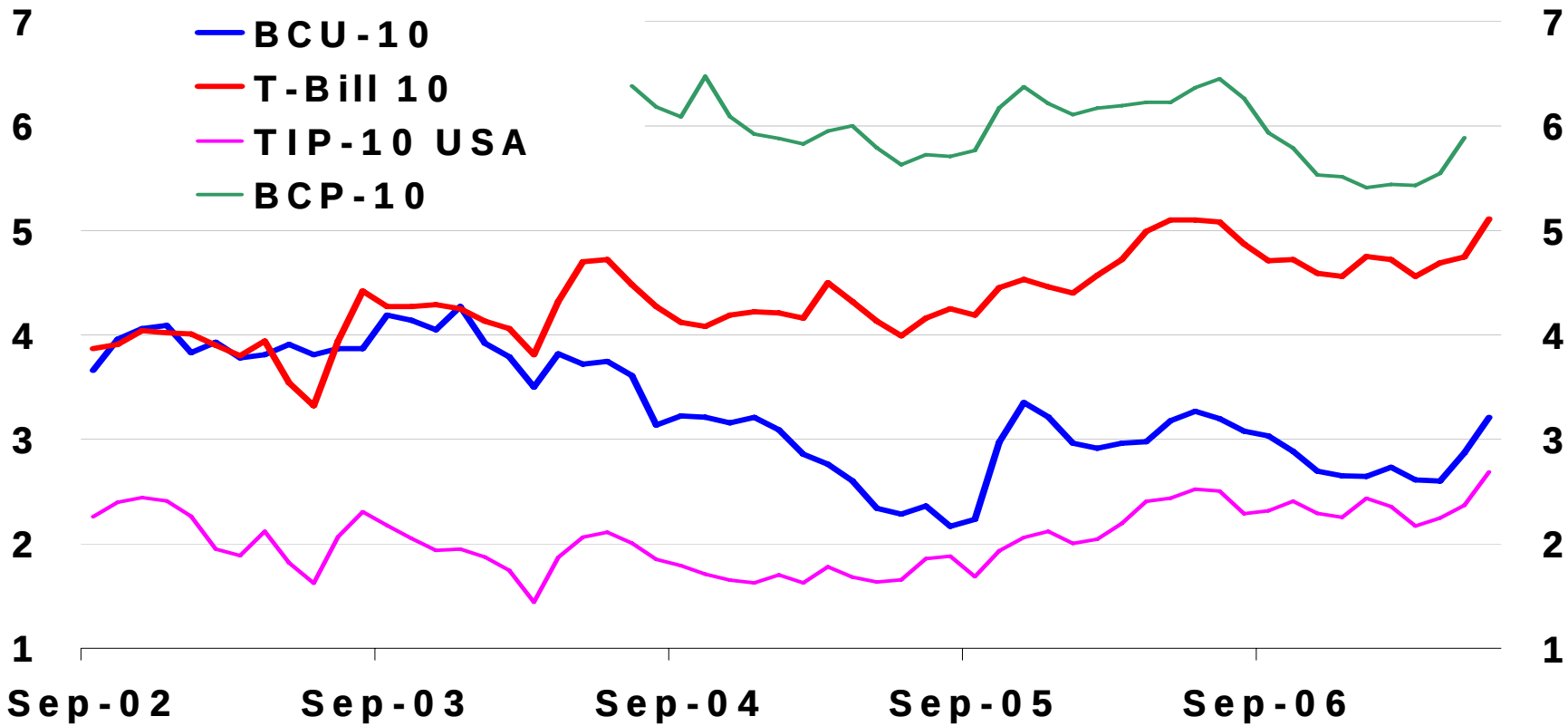


(*) Última observación corresponde a la semana del 18 de junio.
Fuente: Banco Central de Chile.

Escenario interno

Tasas de interés Chile – USA

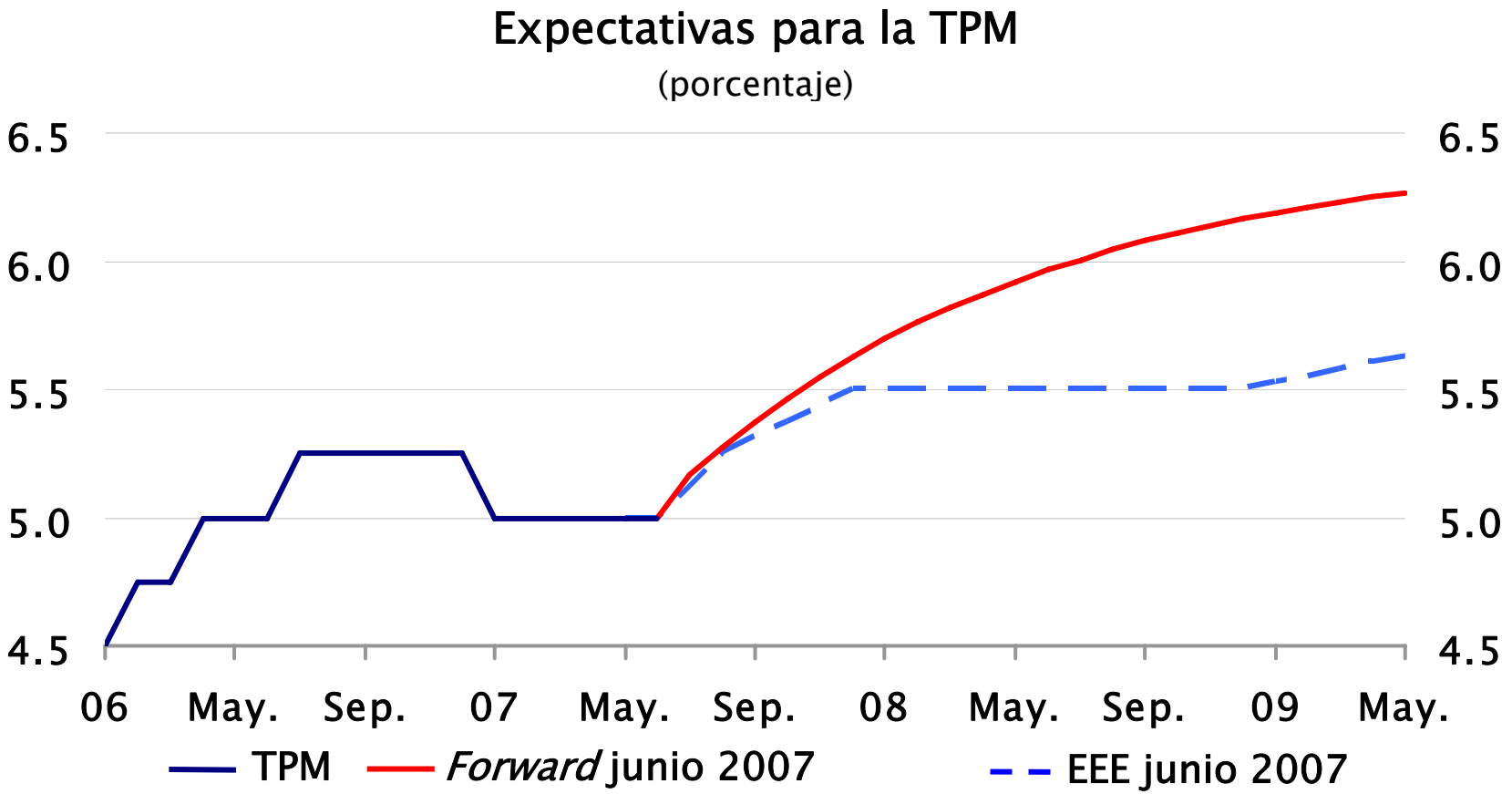
(datos mensuales sept.02 – jun.07*, porcentajes)



* Datos hasta el 25 de junio

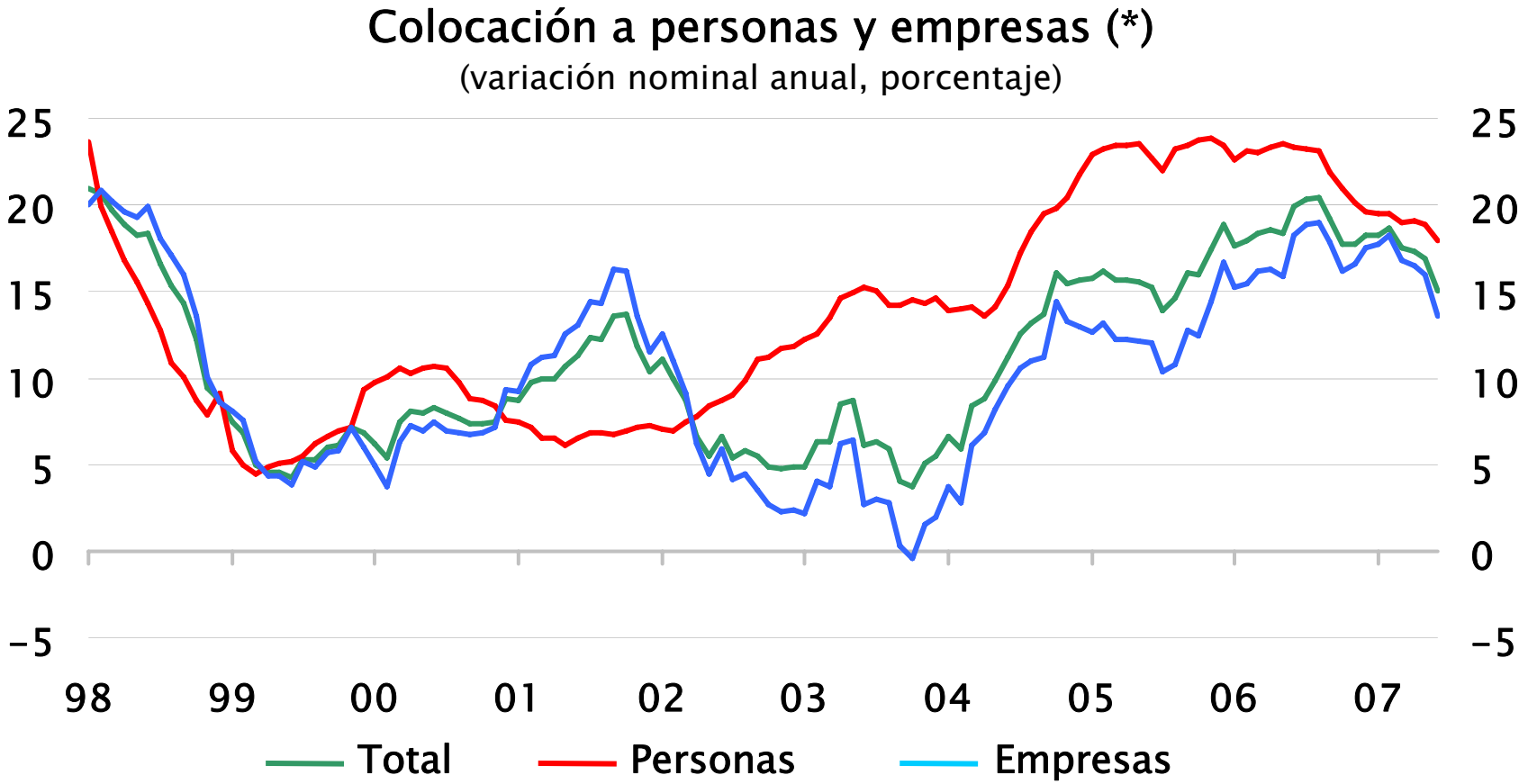
Fuente: Banco Central de Chile.

Escenario interno



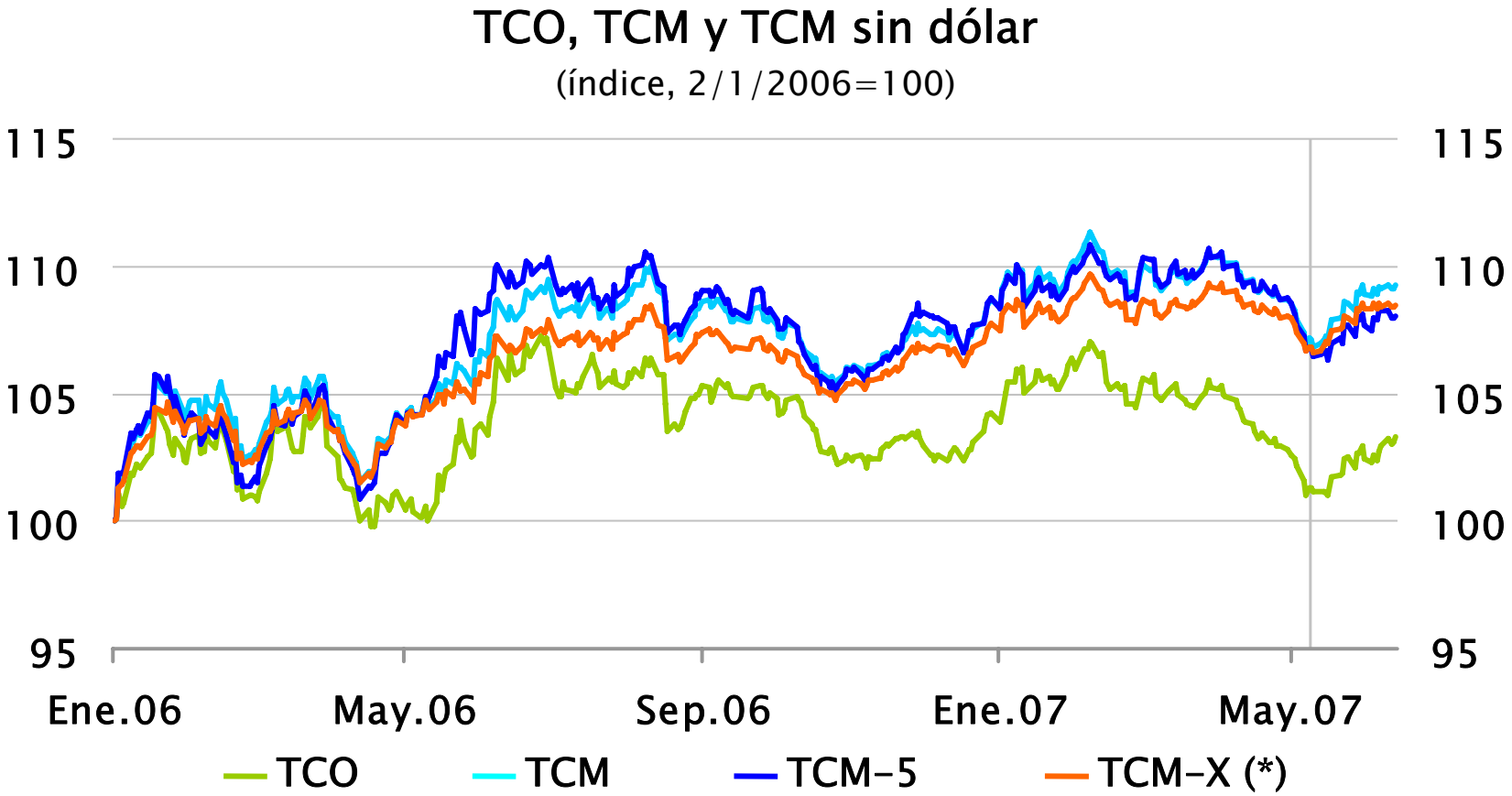
Fuente: Banco Central de Chile.

Escenario interno



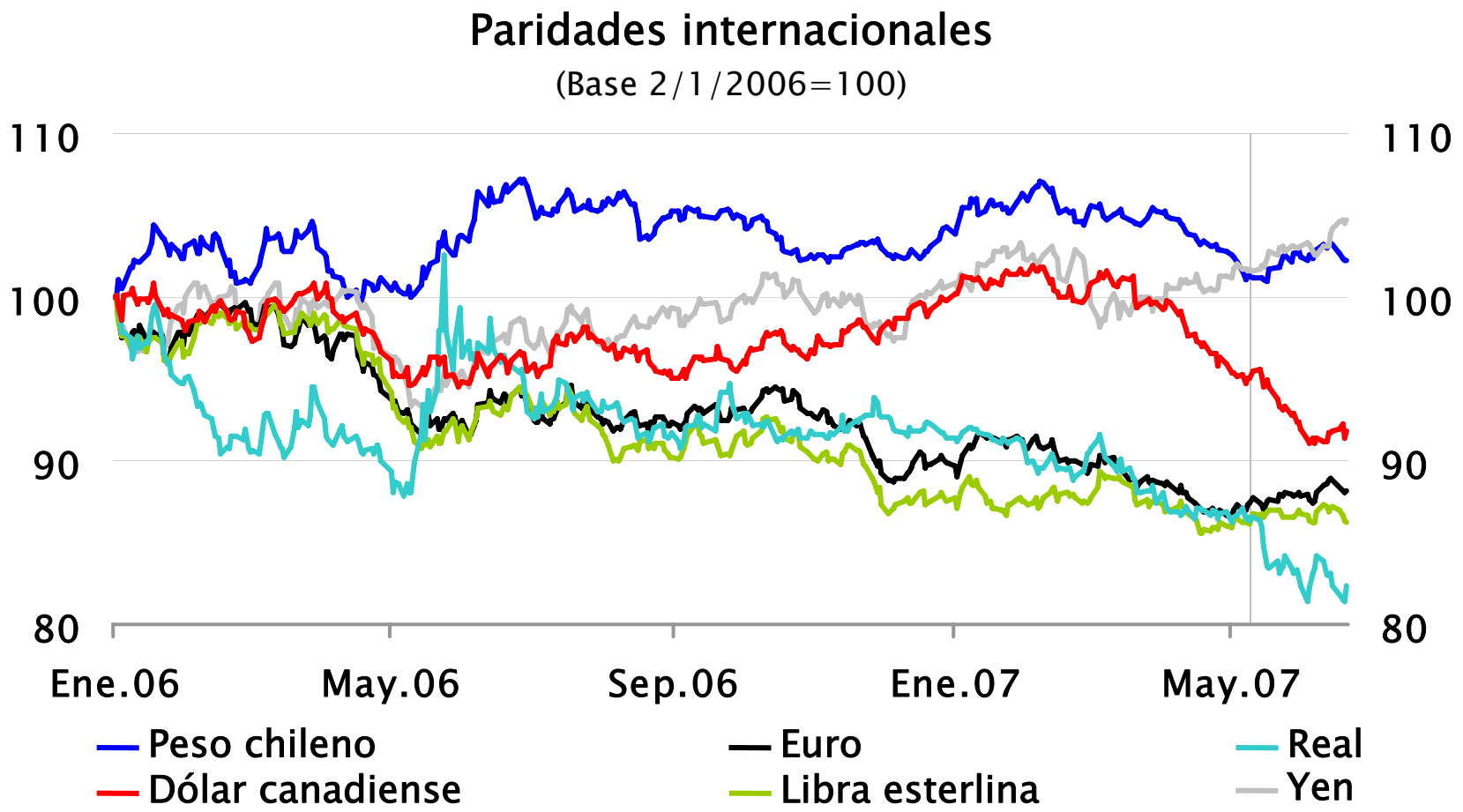
(*) Datos de abril son provisorios.
Fuente: Banco Central de Chile.

Escenario interno



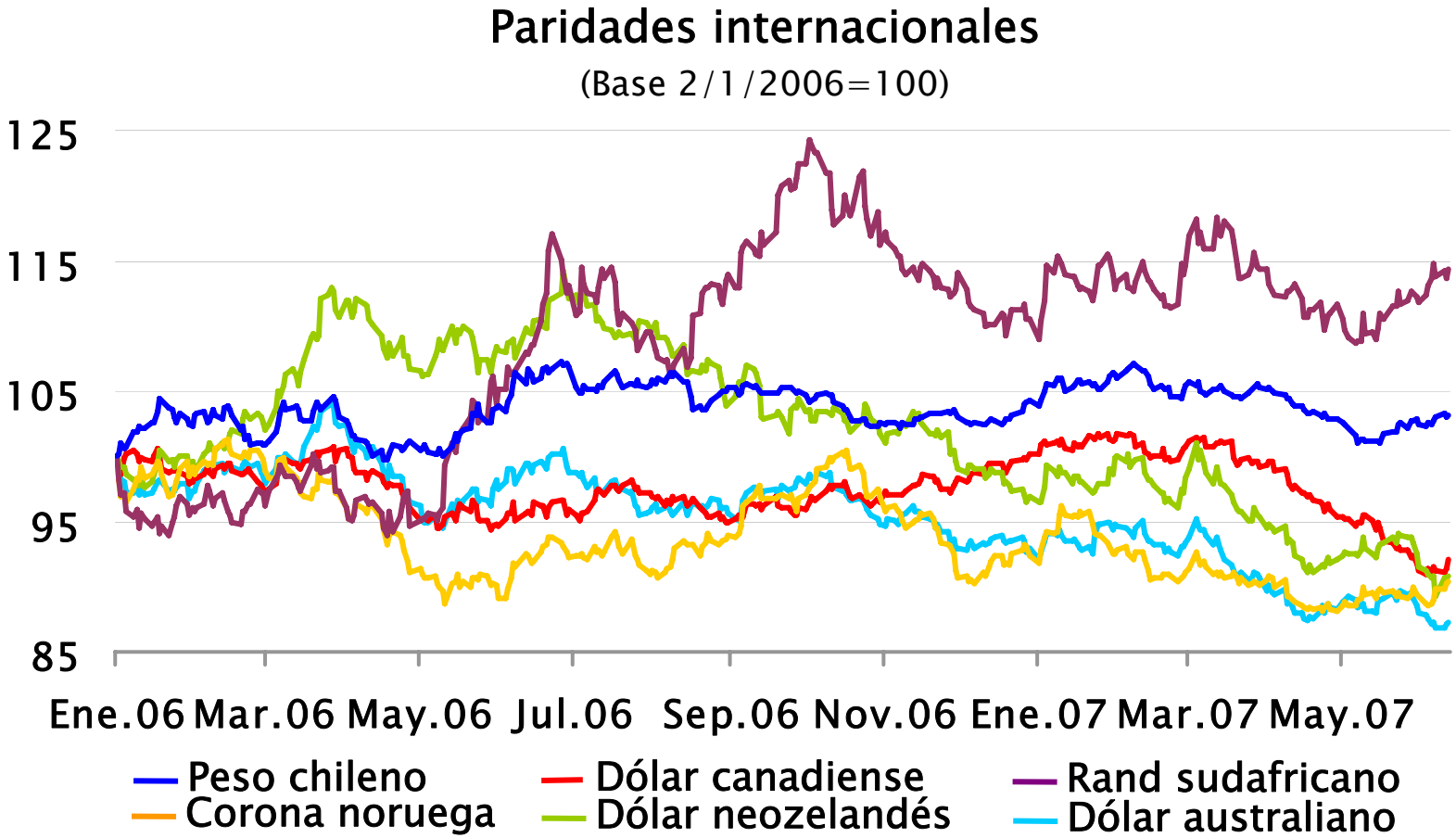
(*) Excluye dólar estadounidense.
Fuente: Banco Central de Chile.

Escenario interno



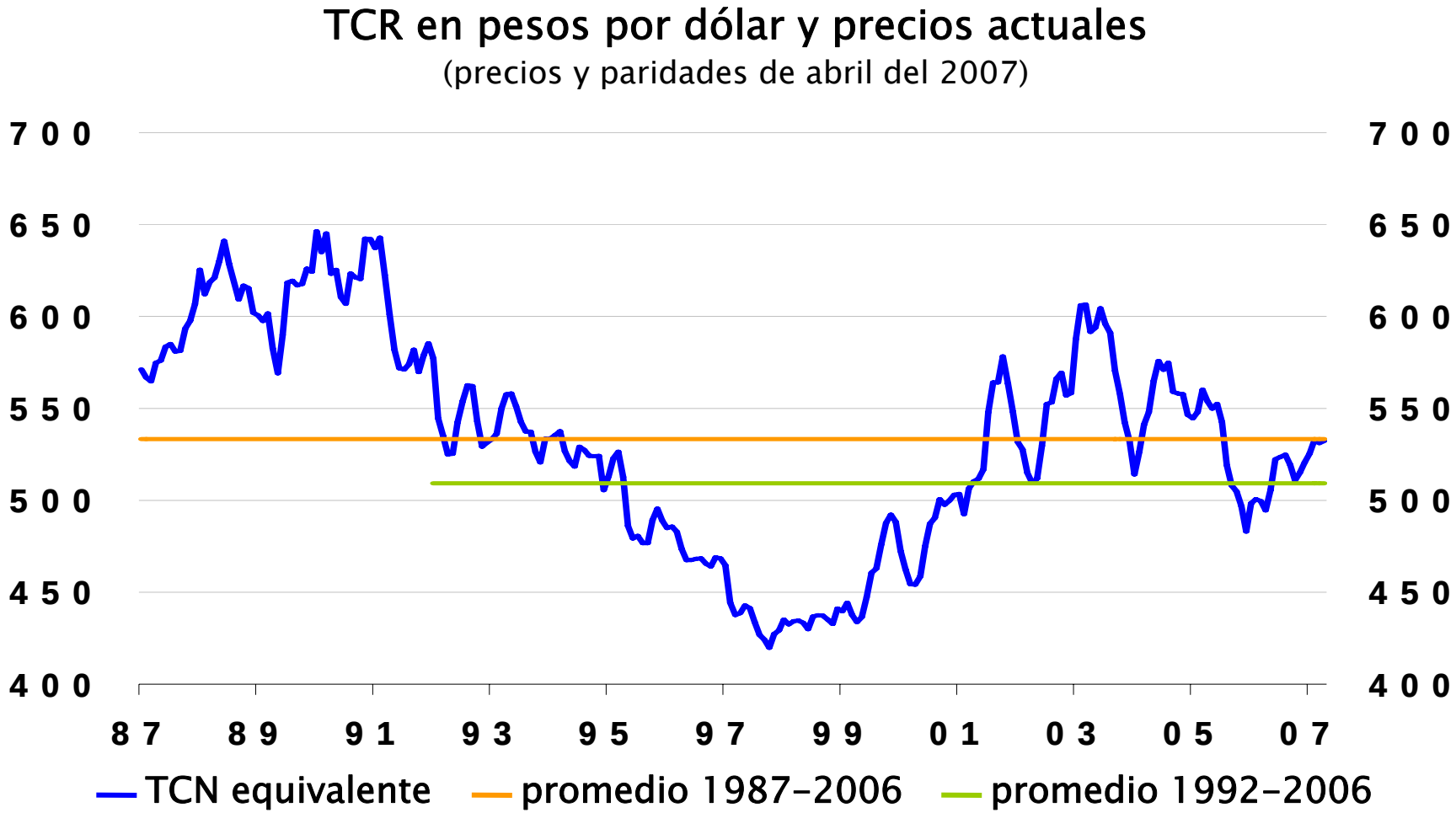
Fuente: Banco Central de Chile.

Escenario interno



Fuente: Bloomberg.

Escenario interno

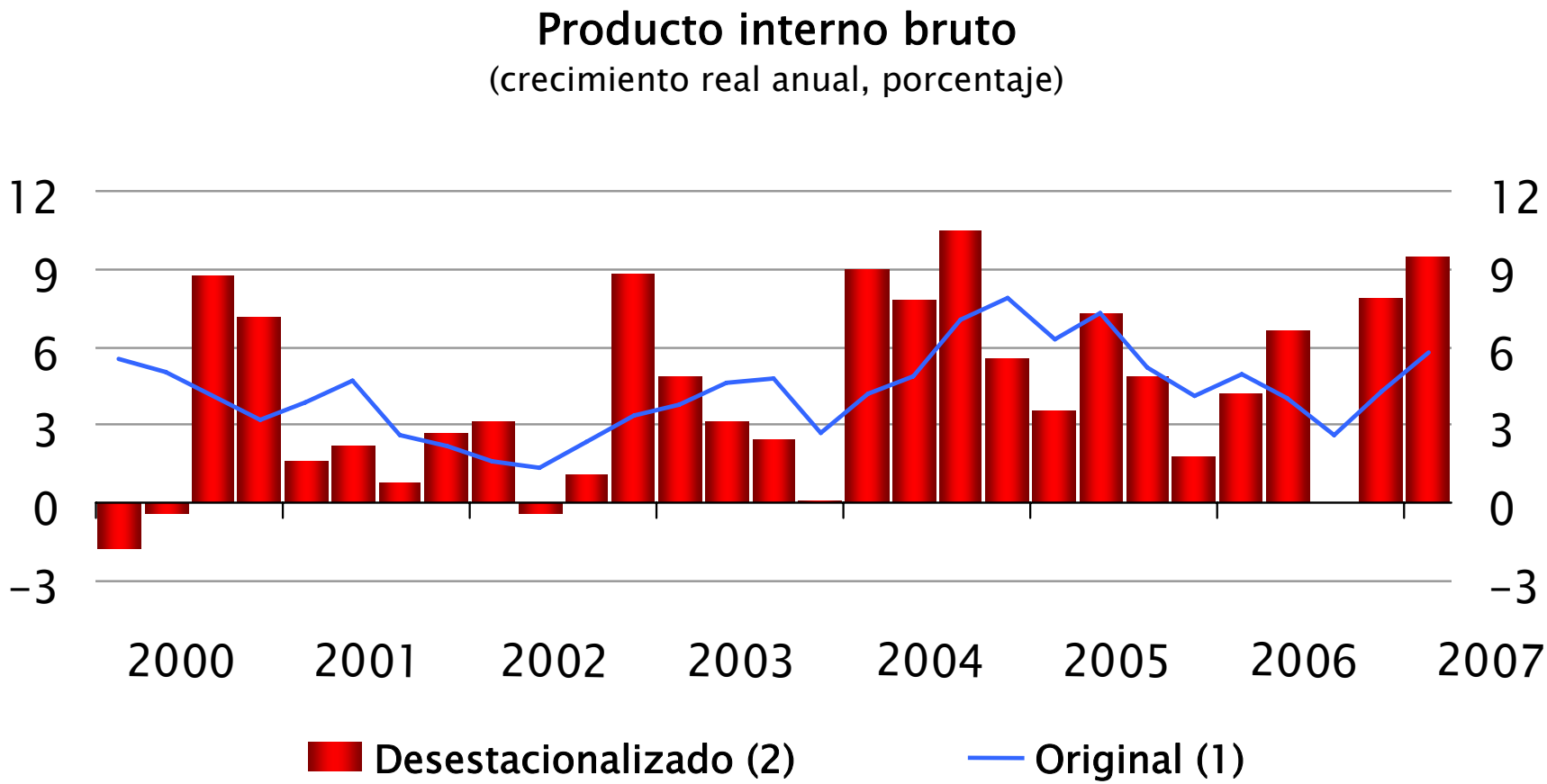


Fuente: Banco Central de Chile.

Escenario interno

- La actividad de los últimos meses (marzo/abril) volvió a crecer a tasas por sobre el 6% anual, con un dinamismo generalizado entre sectores.
- Al mismo tiempo, los indicadores de consumo e inversión también retomaron un mayor crecimiento. Las exportaciones siguen creciendo con fuerza.
- El empleo, en particular el asalariado, volvió a aumentar su tasas de crecimiento.

Escenario interno

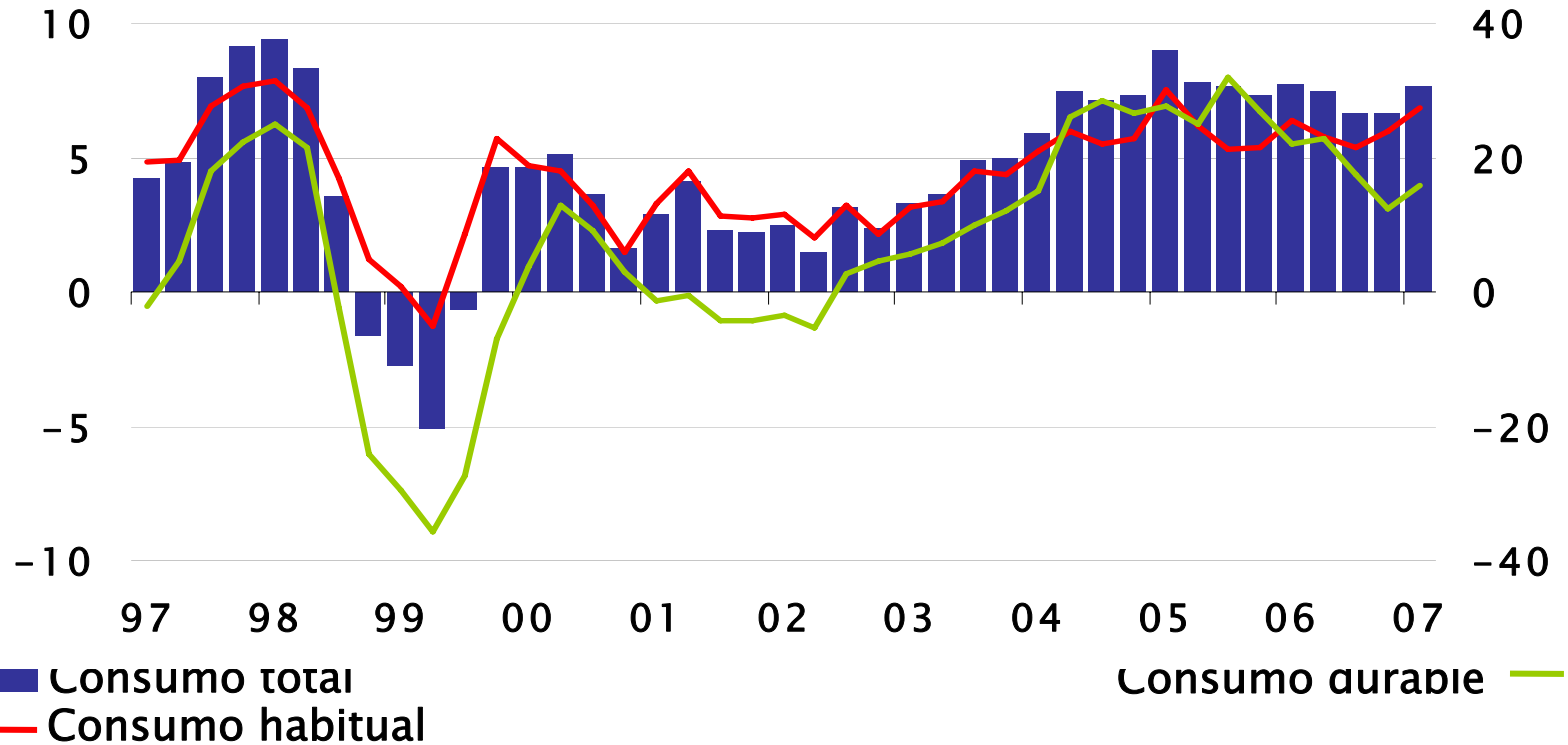


(1) Variación anual.
(2) Variación trimestral anualizada de la serie desestacionalizada.
Fuente: Banco Central de Chile.

Escenario interno

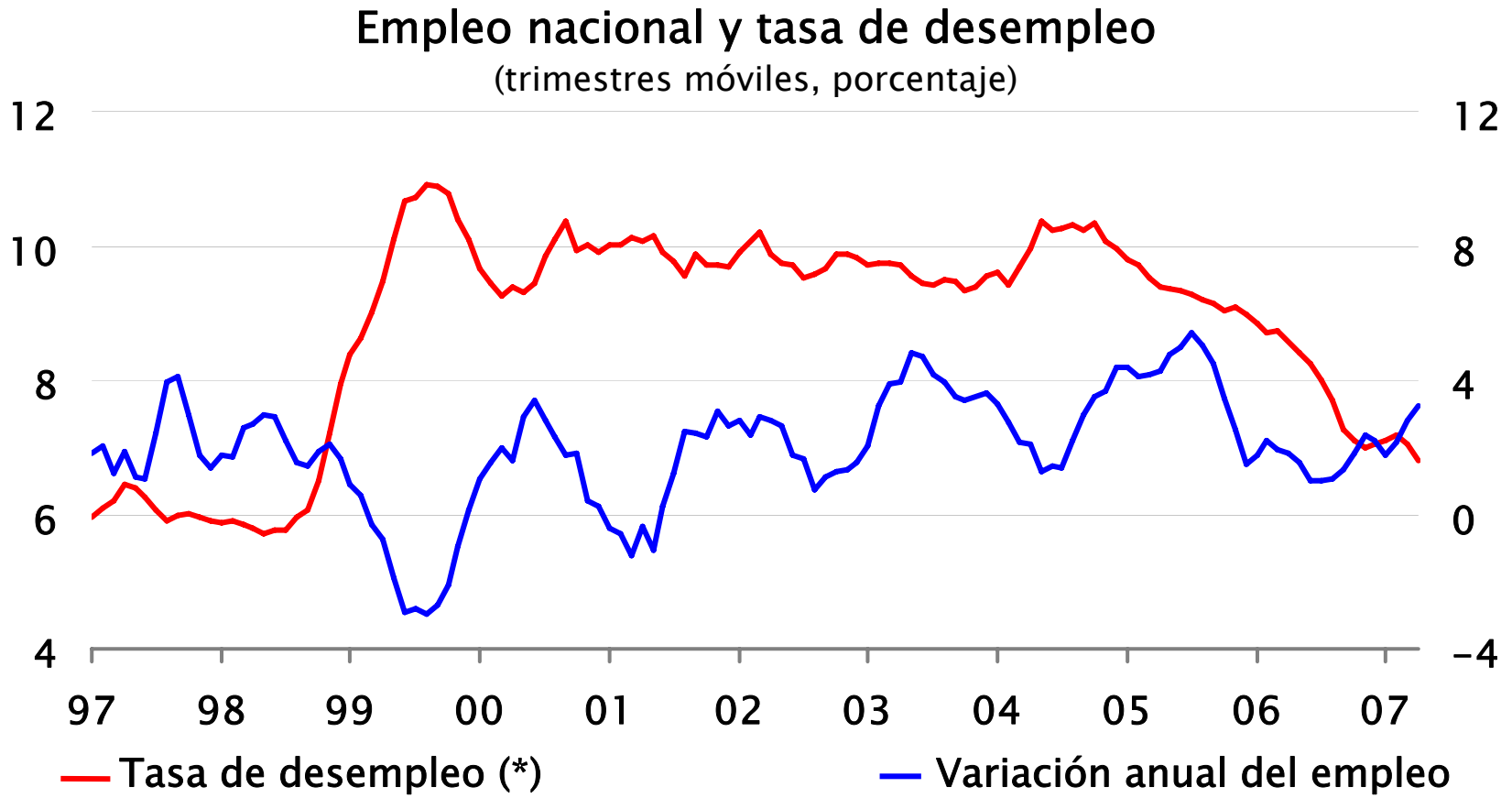
Consumo privado (*)

(variación real anual, porcentaje)



(*) Datos previos a 2003 corresponden a un empalme a través de tasas de variación para los datos de la CdeR 1996 y 2003.
Fuente: Banco Central de Chile.

Escenario interno

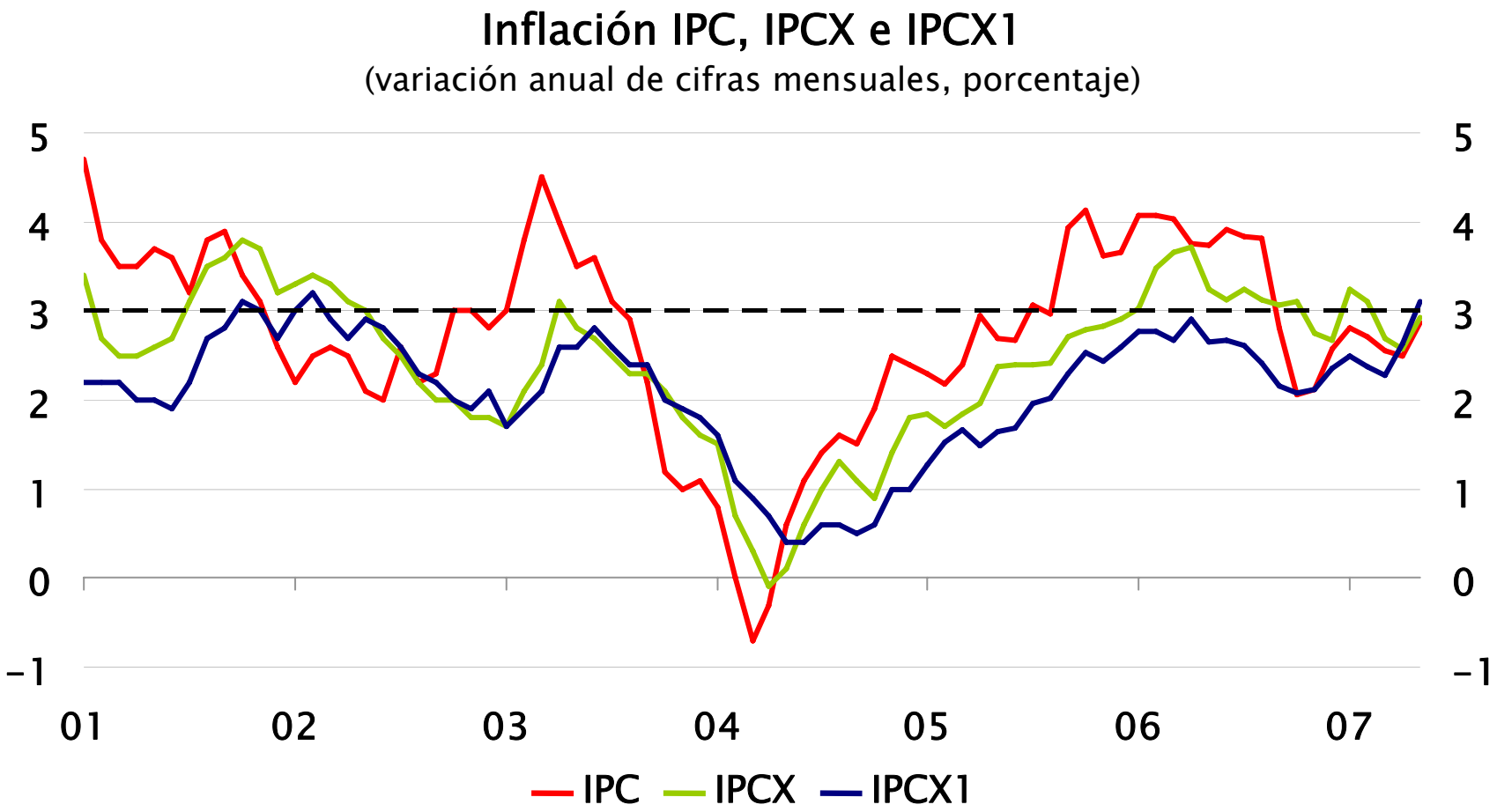


(*) Series desestacionalizadas.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Escenario interno

- A lo largo del 2007 la inflación IPC ha sorprendido al alza, pues tanto el precio de los combustibles como el de algunos alimentos ha sido mayor que el esperado
  - El precio de algunos alimentos (granos y leche, en particular) ha aumentado con fuerza en el mercado externo, incremento que se ha traspasado a los precios en Chile.
- Las medidas de tendencia inflacionaria también han aumentado.
- Las presiones de costos laborales, no obstante, siguen acotadas.

Escenario interno



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

Escenario interno

Inflación de alimentos

(variación anual, porcentaje)

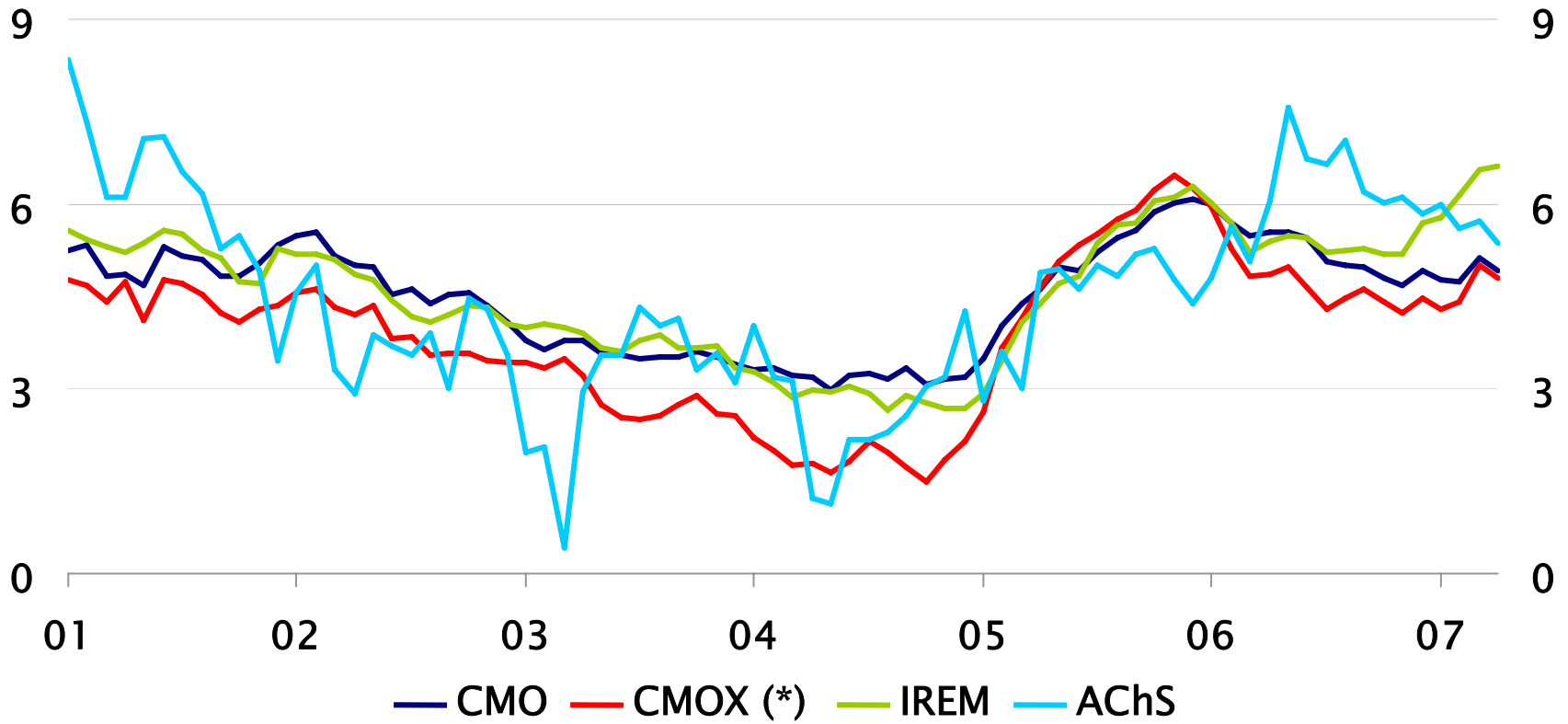
Precio externo (1)		Productos IPC (Chile) (2)	
Trigo pan (Argentina)	43,8	Pan	7,7
Trigo candeal (Canadá)	22,6	Pastas	8,4
Maíz yellow N°2 (Golfo EE.UU.)	41,4	Huevos	6,9
Leche en polvo (Norte de Europa)	111,5	Leche	16,0
		Alimentos seleccionados (3)	7,9

(1) Expresados en dólares FOB.
(2) Expresados en pesos.
(3) Incluye los artículos: pan, arroz, harina, tallarines y otras pastas, cerdo, pollo y pavo, cecinas y embutidos, leche, yoghurt, otros productos lácteos, queso, huevos, aceite y azúcar. Equivale a 8,9% del IPC total.
Fuentes: Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas y Oficina de Estudios y Políticas Agrarias.

Escenario interno

Costo de la mano de obra e índice de remuneraciones

(variación anual de cifras mensuales, porcentaje)

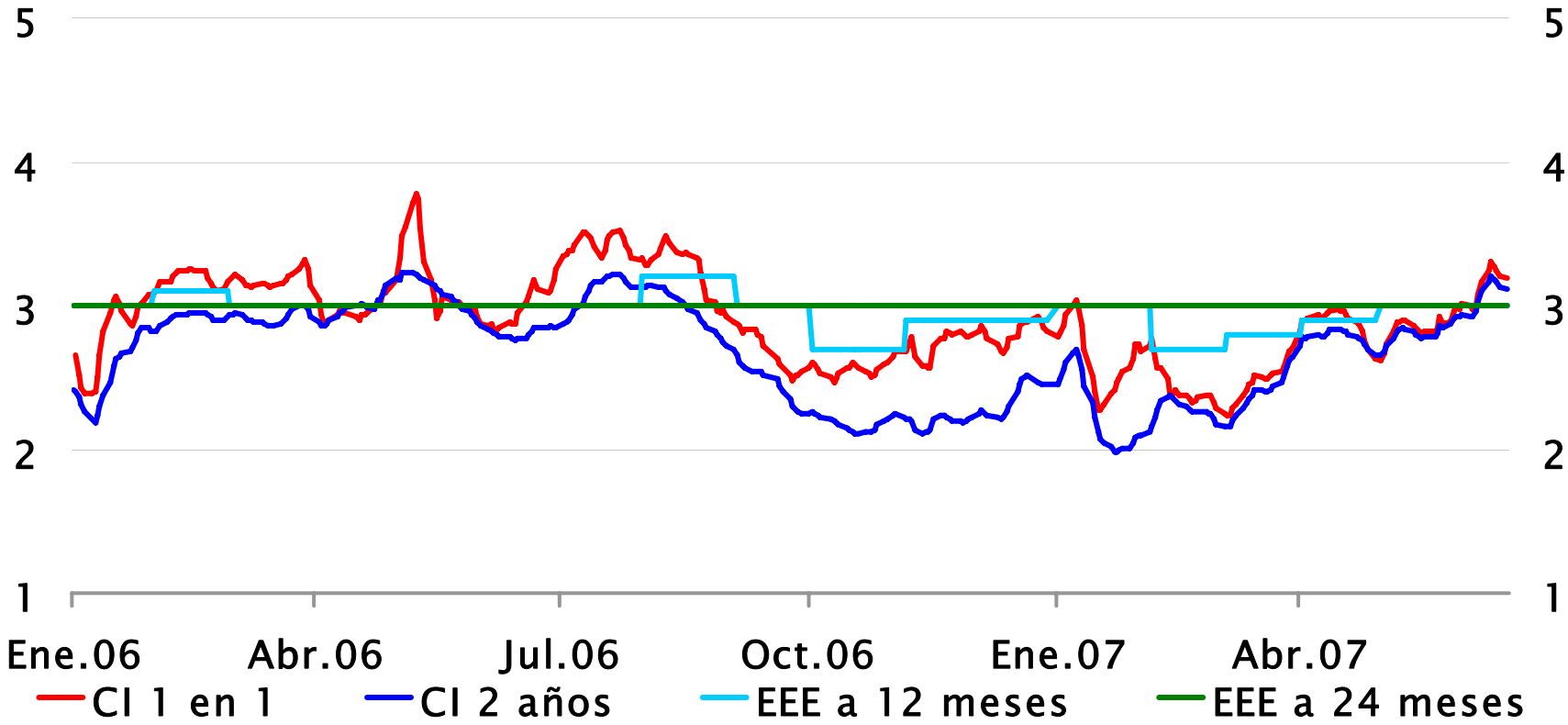


(*) Excluye servicios comunales, sociales y personales, EGA y minería.
Fuentes: Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas y Asociación Chilena de Seguridad.

Escenario interno

Compensación inflacionaria y Expectativas de inflación

(promedio semanal, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

IV. Perspectivas y riesgos

Perspectivas y riesgos

Proyección de PIB
(variación anual, porcentaje)

	2004	2005	2006	2007 (f)
PIB	6,0	5,7	4,0	5,0– 6,0
Ingreso nacional	10,1	9,2	5,1	4,7
Demanda interna	7,5	11,0	6,0	6,8
Formación bruta de capital fijo	9,9	21,9	4,0	8,0
Consumo total	6,8	7,5	6,6	7,0
Exportaciones de bienes y servicios	11,7	3,5	4,2	8,1
Importaciones de bienes y servicios	16,9	17,7	9,4	10,7
Cuenta corriente (% del PIB)	2,2	1,1	3,6	3,4

(f) Proyección.
Fuente: Banco Central de Chile.

Perspectivas y riesgos

- Desde la publicación del IPoM de mayo algunos de los riesgos considerados se han verificado o hecho más presentes:
  - Las favorables condiciones financieras y el bajo desempleo están llevando al consumo a crecer más que lo proyectado. Los datos de abril siguen aumentado la posibilidad de que se dé este escenario.
  - El costo de la energía no tendrá nuevos aumentos significativos durante este año y el próximo. No obstante la agudización de los cortes de suministro de gas natural podría tener algún impacto en el costo de la energía eléctrica.
  - El precio del petróleo ha aumentado y el precio de la gasolina se estima será mayor que el considerado en mayo.

Perspectivas y riesgos

- Los anuncios de política fiscal del 21 de mayo pasado, en particular el ajuste de la meta de superávit estructural desde 1 a 0,5% del PIB a contar del 2008 tiene efectos directos sobre el crecimiento de la demanda agregada el próximo año. Los órdenes de magnitud de las incertidumbres envueltas no son muy distintos de las novedades que se observan regularmente para los otros componentes del gasto.
- Su magnitud efectiva, no obstante, está sujeta a varias consideraciones:
  - La revisión que sufrirán los parámetros determinados por el Comité de Expertos, en particular el precio de referencia del cobre y el crecimiento tendencial de la economía.

Perspectivas y riesgos

- La evolución de los determinantes del superávit estructural del 2008, como la recaudación efectiva de este año o los costos de CODELCO. Esto podría llevar a que el aumento esperado del gasto el próximo año sea algo menor.
- Su impacto final dependerá no sólo de que pasa con el crecimiento del gasto público sino con todo el resto de la demanda.

- Con todo, se destaca que la política fiscal continúa contribuyendo a la estabilidad del país, toda vez que sigue inserta en un marco de referencia de disciplina y predictibilidad.

Perspectivas y riesgos

Proyección de inflación

(variación anual, porcentaje)

	2005	2006	2007 (f)	2008 (f)	2009 (f)
Inflación IPC promedio	3,0	3,4	2,4	2,7	
Inflación IPC diciembre	3,7	2,6	2,8	3,0	
Inflación IPC en torno a dos años (*)	–	–	–	–	3,0
Inflación IPCX promedio	2,3	3,2	2,7	2,9	
Inflación IPCX diciembre	2,9	2,7	2,7	3,2	
Inflación IPCX en torno a dos años (*)	–	–	–	–	3,1
Inflación IPCX1 promedio	1,9	2,5	2,8	2,9	
Inflación IPCX1 diciembre	2,6	2,4	3,0	3,0	
Inflación IPCX1 en torno a dos años (*)	–	–	–	–	3,0

(f) Proyección.
(*) Correspondiente a la inflación proyectada para el segundo trimestre del 2009.
Fuente: Banco Central de Chile.

V. Conclusiones

Conclusiones

- El escenario base del IPoM de mayo consideraba que el PIB crecerá entre 5 y 6% anual durante el 2007, con un sesgo al alza. La información de los últimos meses aumenta la posibilidad de que este sesgo se materialice.
- En todo caso, la información disponible aún es insuficiente para extrapolar tendencias definitivas, por lo que debe ser ponderada en su justa dimensión.
- En el corto plazo, en particular por el mayor precio de productos específicos (combustibles y algunos alimentos), la inflación IPC será mayor que lo previsto en mayo.

Conclusiones

- Sus efectos sobre la inflación en el mediano plazo no son evidentes, por cuanto corresponden mayoritariamente a shocks de oferta. No obstante, se debe monitorear los posibles efectos de segunda ronda que puedan provocar.
- El Consejo reafirma su compromiso de conducir la política monetaria de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.
- Así, de consolidarse una perspectiva de inflación más alta que la considerada en el último *Informe de Política Monetaria,* será necesario reducir el impulso monetario.

Evolución y Perspectivas de la Economía Chilena

José De Gregorio
Vicepresidente