



Evolución y Perspectivas de la Economía Chilena

Vittorio Corbo L.

Presidente



Agenda

- I. Panorama externo
- II. Panorama interno
- III. Perspectivas para el año
- IV. Comentarios finales



I. Panorama externo



Crecimiento

- La economía mundial ha continuado mostrando un gran dinamismo.
- Aunque la expansión de la producción industrial en los países desarrollados y el mercado de la vivienda en EE.UU. han estado más débiles.
- Las condiciones financieras se han mantenido favorables, a pesar de la volatilidad de fines de febrero y comienzos de marzo.
- El precio del petróleo sigue por debajo de los valores alcanzados en el tercer trimestre del 2006.
- En contraste el precio del cobre vuelve a bordear los 3.00 dólares la libra.



Crecimiento Mundial

(variación anual, porcentaje)

	Prom, 90-99	2005	2006 (e)			2007 (f)			2008(f)					
			IPoM	CF	CF	IPoM	CF	CF	IPoM	CF	CF			
			Ene.	Ene.	Mar.	Ene.	Ene.	Mar.	Ene.	Ene.	Mar.			
Mundial	3,2	4,7	5,3	5,3	=	5,3	4,7	4,8	▲	4,9	4,8	4,9	=	4,9
Mund. A TC Mcdo.	2,4	3,3	3,8	3,8	▲	3,9	3,1	3,2	▲	3,3	3,3	3,4	=	3,4
EE.UU.	3,1	3,2	3,3	3,4	▼	3,3	2,3	2,4	=	2,4	3,1	3,0	=	3,0
Zona Euro	2,2	1,4	2,7	2,7	▲	2,8	1,9	2,0	▲	2,3	1,9	2,1	=	2,1
Japón	1,5	1,9	2,1	2,2	=	2,2	1,8	1,8	▲	2,1	2,0	2,3	▼	2,2
China	9,9	10,2	10,5	10,7	=	10,7	9,5	9,6	▲	9,7	9,2	9,4	▲	9,6
Resto de Asia	5,4	4,9	5,2	5,2	▲	5,3	4,8	5,0	=	5,0	5,1	5,2	▲	5,3
América Latina	2,8	4,2	4,9	4,9	▲	5,0	4,4	4,4	=	4,4	4,0	4,1	=	4,1
Exp. Prod. Básicos	2,7	2,7	2,7	2,6	▲	2,7	2,7	2,5	▲	2,6	3,0	3,0	=	3,0
Soc. Comerciales	3,2	3,7	4,5	4,5	=	4,5	3,7	3,8	▲	4,0	3,9	4,0	=	4,0

(e) estimación; (f) proyección.

Fuente: Consensus Forecast y FMI.



Volatilidad implícita de opciones de S&P 500

(porcentaje anualizado)

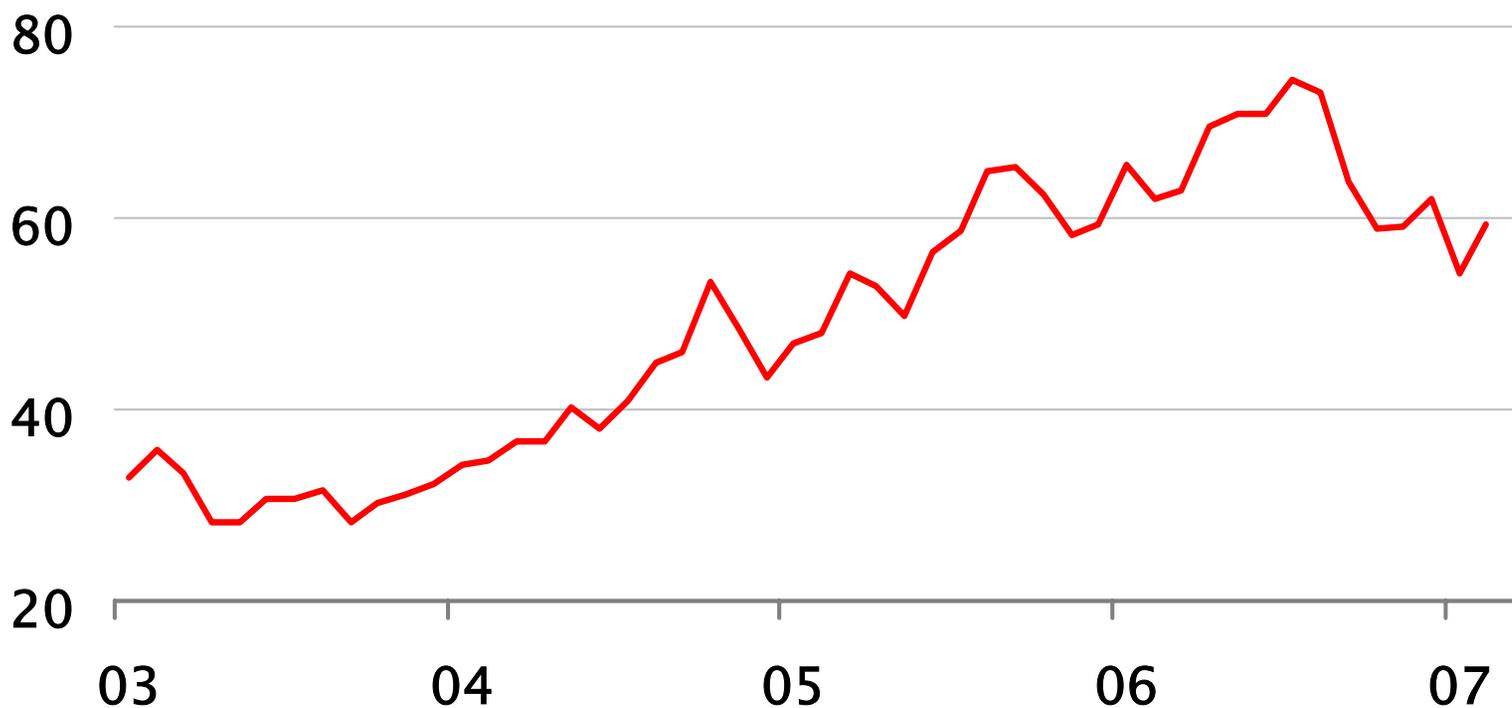


Fuente: Bloomberg.



Precio del petróleo

(dólares por barril WTI, promedio mensual)

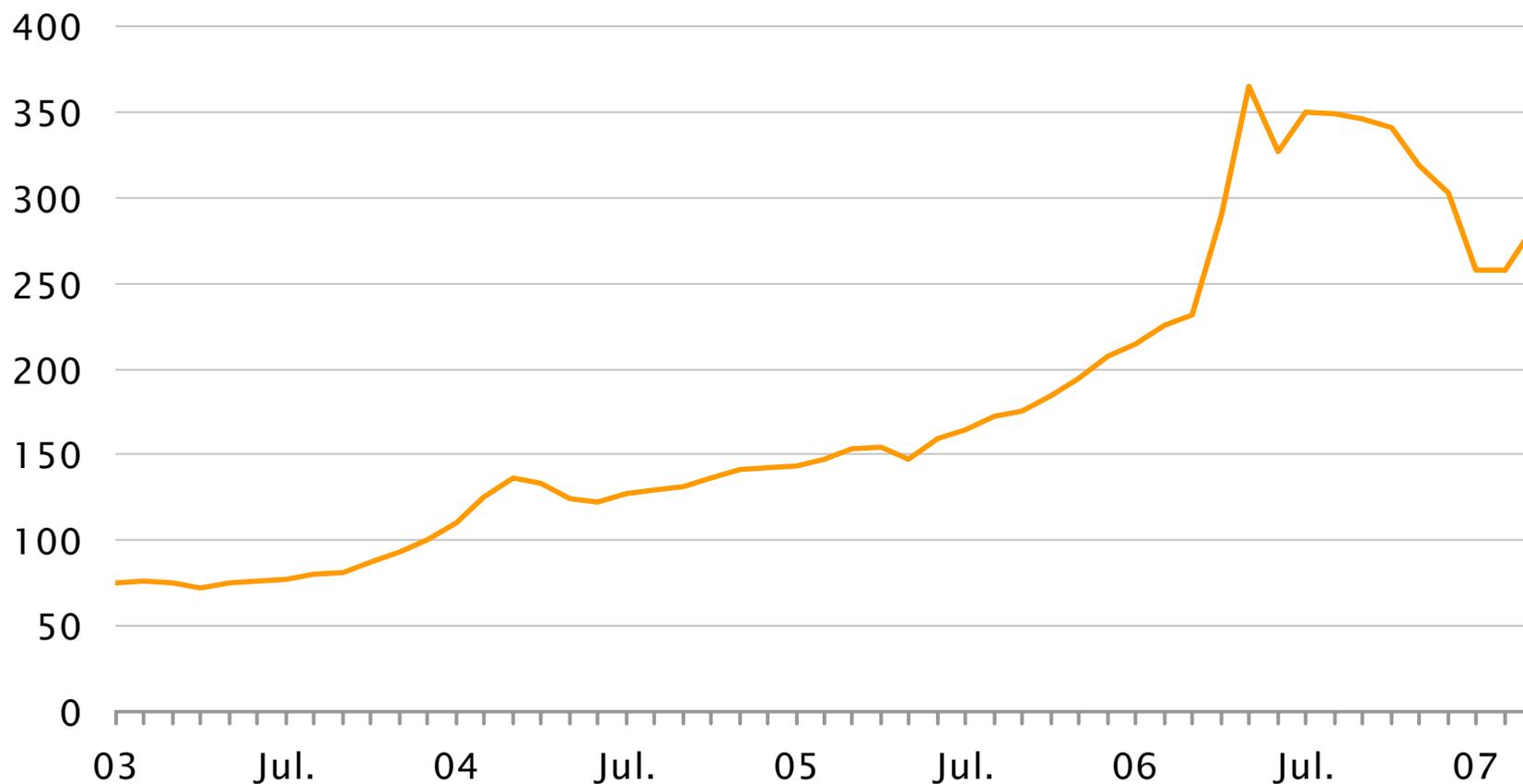


Fuente: Bloomberg.



Precio del cobre

(centavos de dólar la libra BML, promedio mensual)



Fuente: Banco Central de Chile.



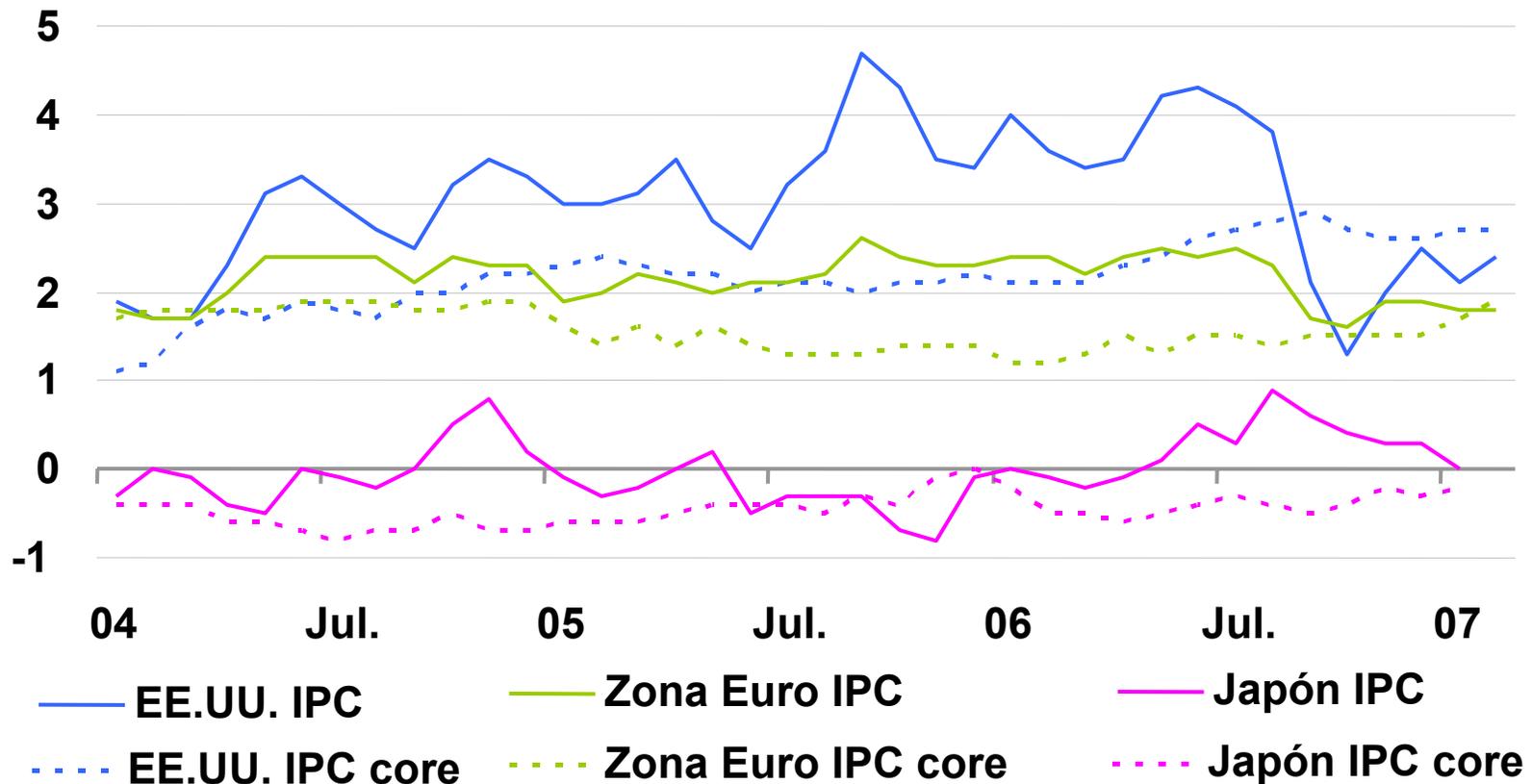
Inflación

- En el frente inflacionario, existen riesgos de aceleración de la inflación en países donde las holguras de capacidad y del mercado laboral se han estrechado: EE.UU., la Zona Euro, China e India, entre otros.
- En estas circunstancias, no es sorprendente que tanto la Fed como el BCE mantengan su preocupación por las perspectivas inflacionarias.



Inflación en economías desarrolladas

(variación anual, porcentaje)



Fuente: Bloomberg.



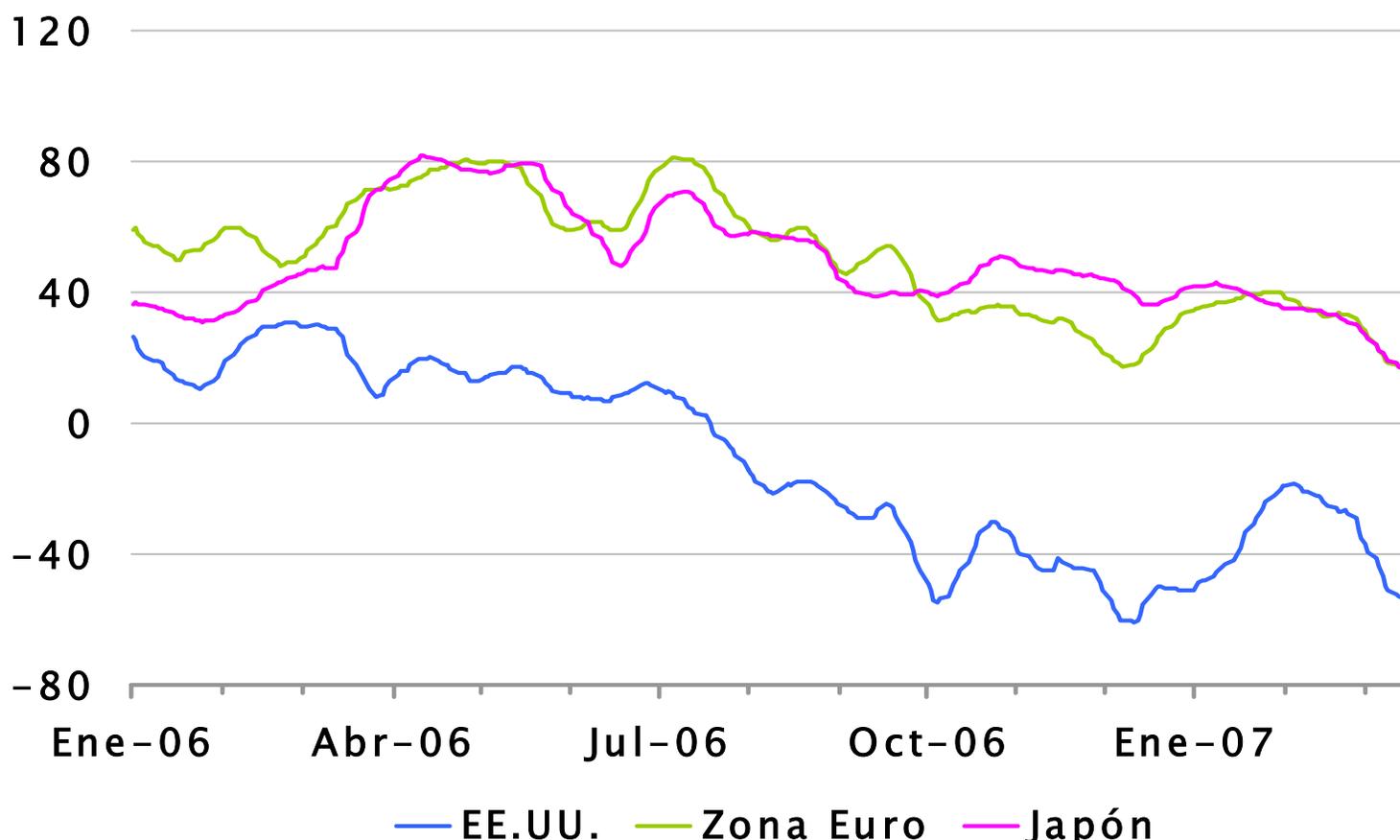
Política Monetaria

- En los mercados financieros internacionales persiste la preocupación por una mayor desaceleración del crecimiento de EE.UU.
- En contraste con el discurso de la Fed, estos anticipan un par de bajas de la tasa de fondos federales para el resto de este año.
- Para la Zona Euro y Japón, los mercados continúan proyectando que el proceso de normalización monetaria continuará, con un aumento adicional del orden de 25pb en ambos casos.



Tasas de interés esperadas (1)

(promedio móvil de 10 días)



(1) Spreads contrato futuro de Libor de 3 meses menos tasa actual.

Fuente: Bloomberg.



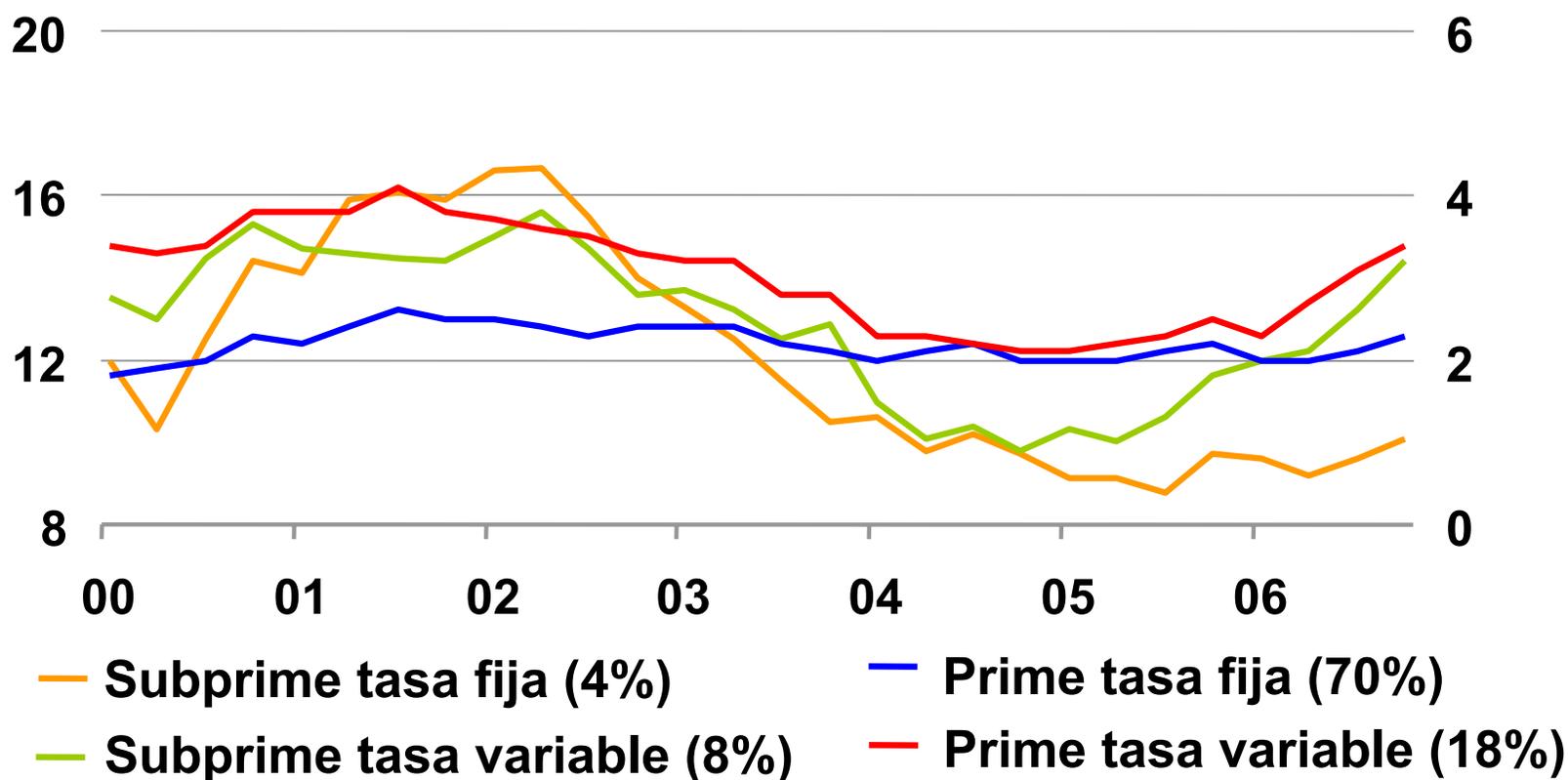
Mercados Financieros

- Los efectos y la duración de las turbulencias en los mercados financieros internacionales no son claros, dados los riesgos presentes en esta área:
 - Incertidumbre respecto de la evolución del PIB de EE.UU.
 - Los premios por riesgo están todavía muy comprimidos y es difícil explicarlos por cambios en variables fundamentales.
 - El alto volumen de carry-trade y el aumento del apalancamiento que se ha utilizado en forma creciente para financiar fusiones y adquisiciones.
 - Los altos precios que han alcanzado las acciones, especialmente en países emergentes.
 - Señales de debilidad en algunos segmentos del mercado de crédito hipotecario sub-prime.



Morosidad por categorías de crédito y tipo de tasa

(porcentaje)



Fuente: Bloomberg.



II. Panorama interno



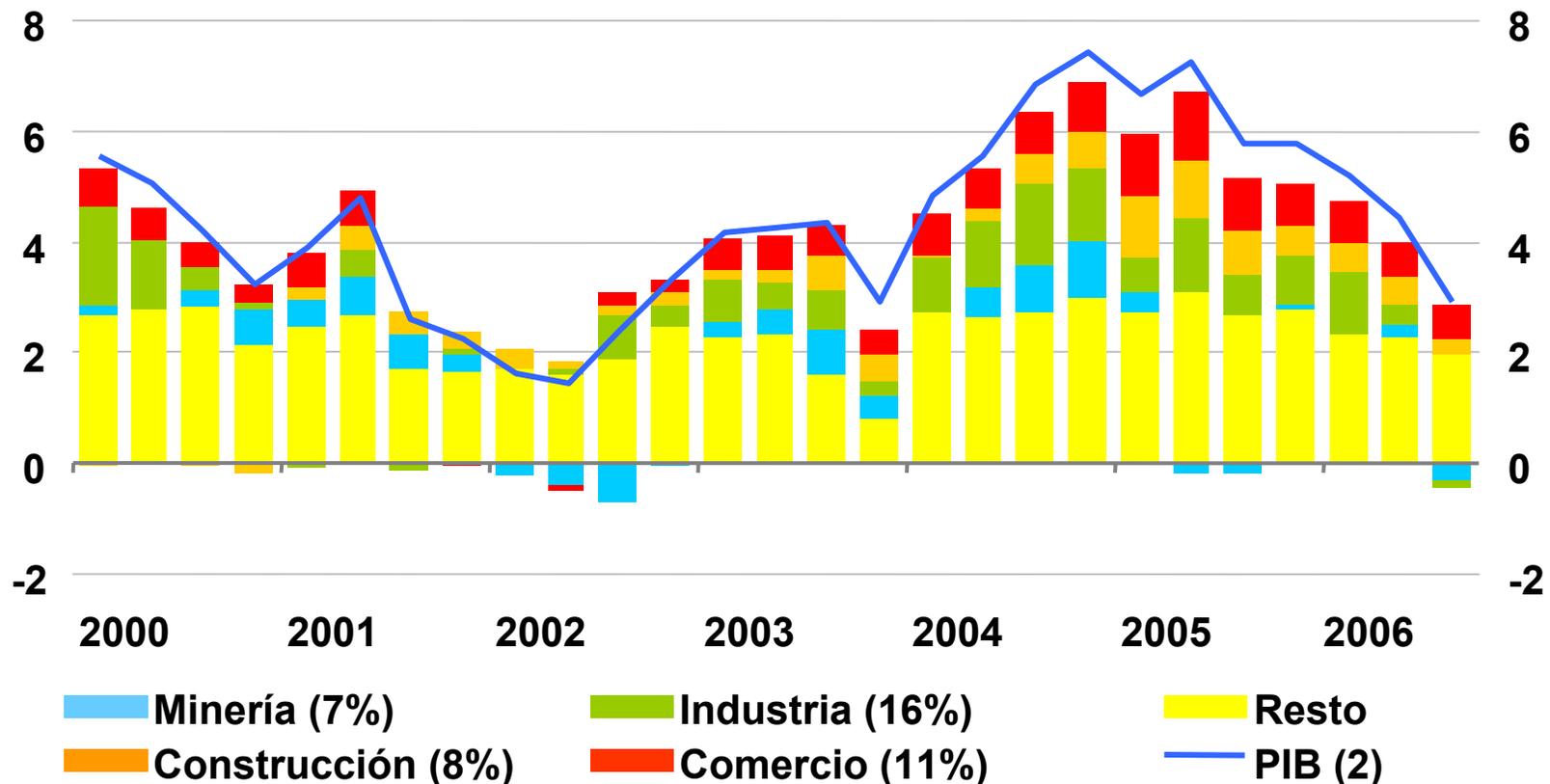
Actividad

- El PIB creció 4,2% durante el 2006, medido según el promedio de los IMACEC calculados con año base 1996.
- Esta cifra fue inferior a la proyectada a comienzos del año pasado, e inesperada dadas las favorables condiciones macroeconómicas. La debilidad de la actividad fue especialmente marcada en el tercer trimestre en los sectores mineros e industriales.
- Esto implicó una ampliación no anticipada de la brecha de capacidad, lo que se evaluó como uno de los factores tras la desaceleración de la inflación de tendencia en la segunda mitad del 2006.



Producto interno bruto (1)

(variación anual, porcentaje)



(1) Las cifras entre paréntesis corresponden a las ponderaciones de cada sector sobre el PIB del año 2005.

(2) Variación real anual.

Fuente: Banco Central de Chile.



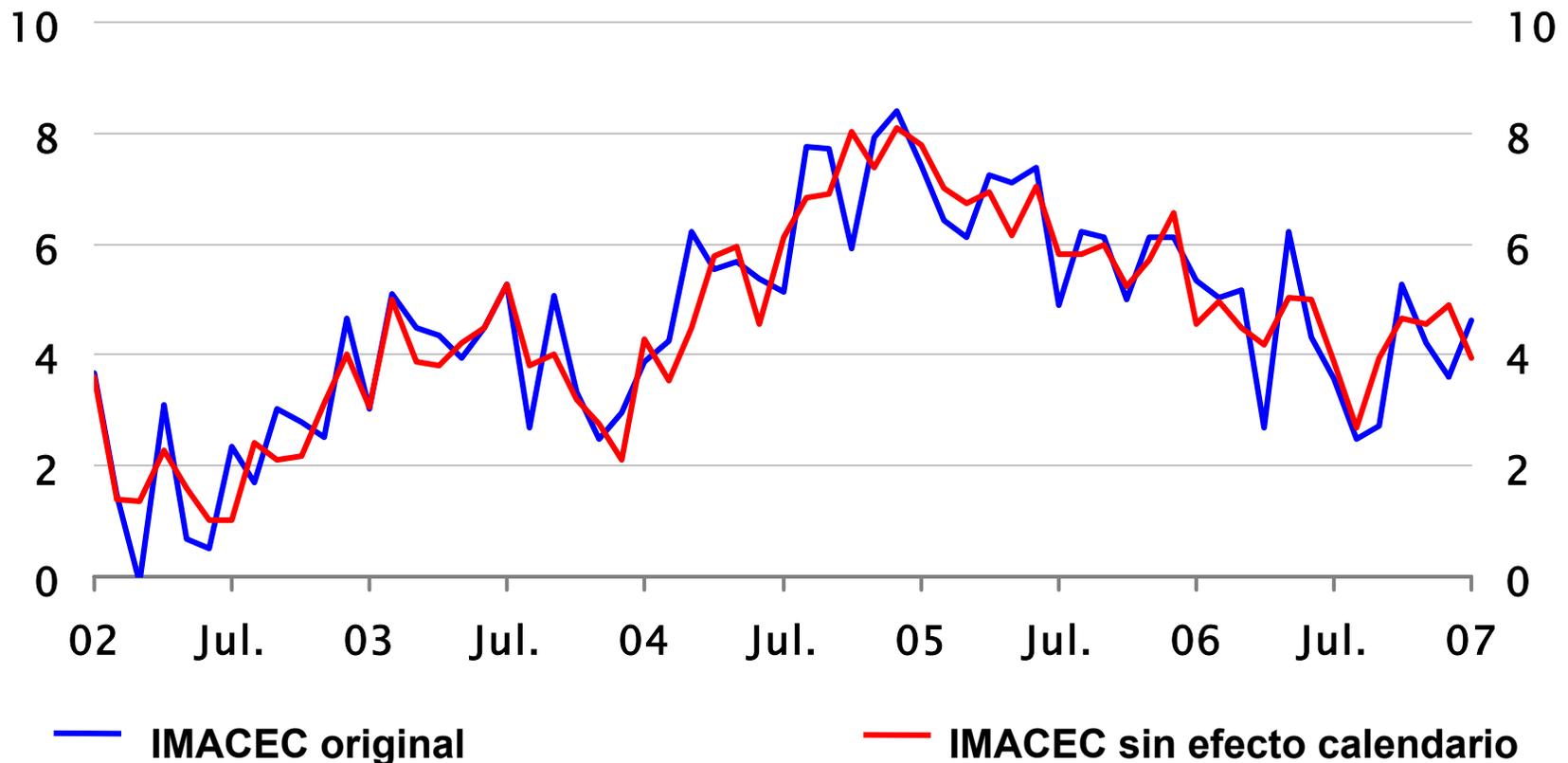
Actividad

- Hacia fines del 2006, la actividad agregada retomó un mayor crecimiento, el que se ha mantenido a comienzos del 2007.
- De este modo, la información disponible es coherente con un aumento gradual del dinamismo de la actividad interna, en línea con lo previsto en el último Informe de Política Monetaria.



IMACEC

(variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.



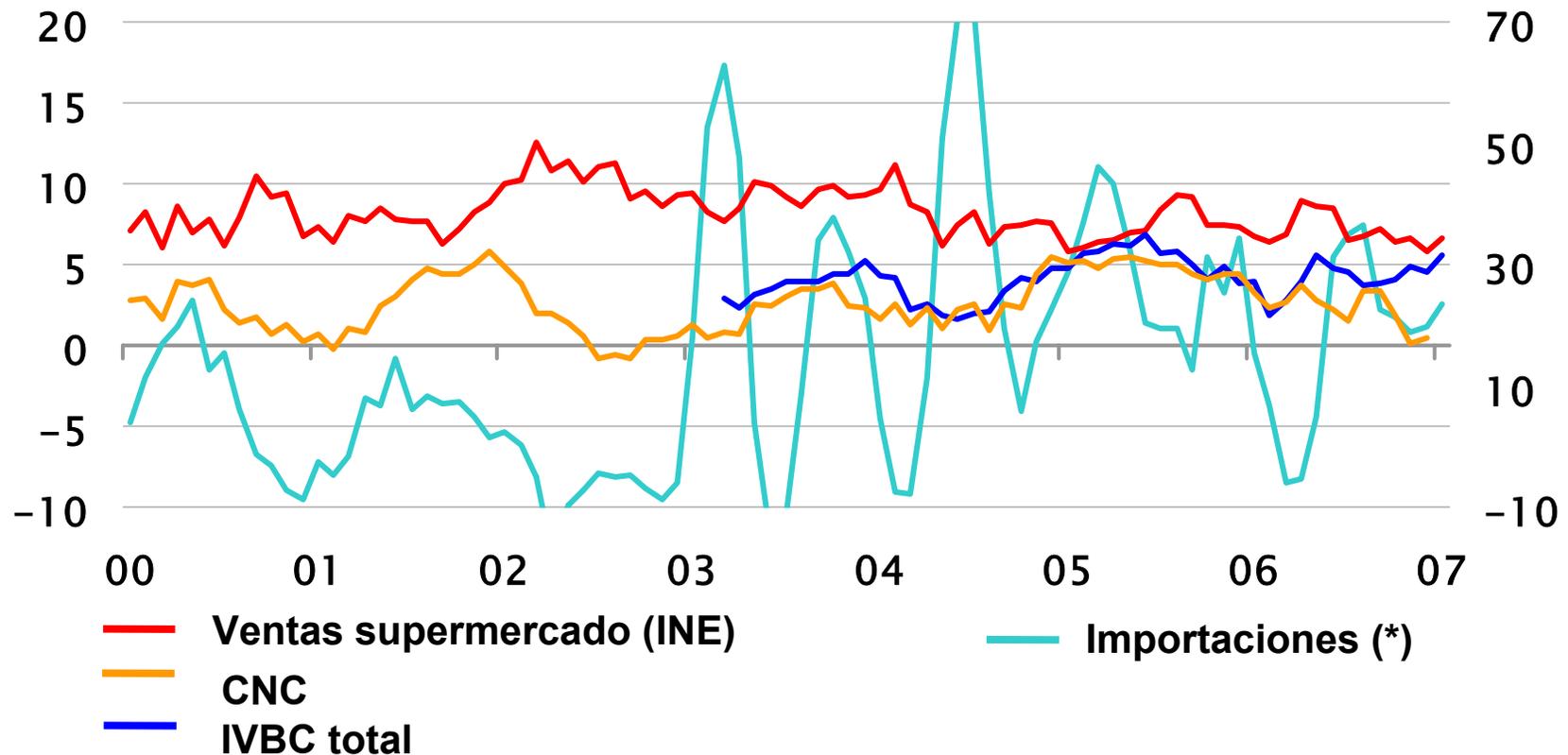
Demanda interna

- Por el lado de la demanda, resalta que el consumo habitual crece con relativa fuerza desde hace varios trimestres.
- La inversión, tras un ajuste significativo en la primera mitad del 2006, ha retomado empuje y las perspectivas para este año son positivas.
- La inversión se favorece por las buenas utilidades de las empresas y las buenas condiciones financieras.
- Los valores de las exportaciones no mineras siguen creciendo a tasas elevadas.



Consumo habitual: indicadores

(promedio móvil trimestral de la variación anual, porcentaje)



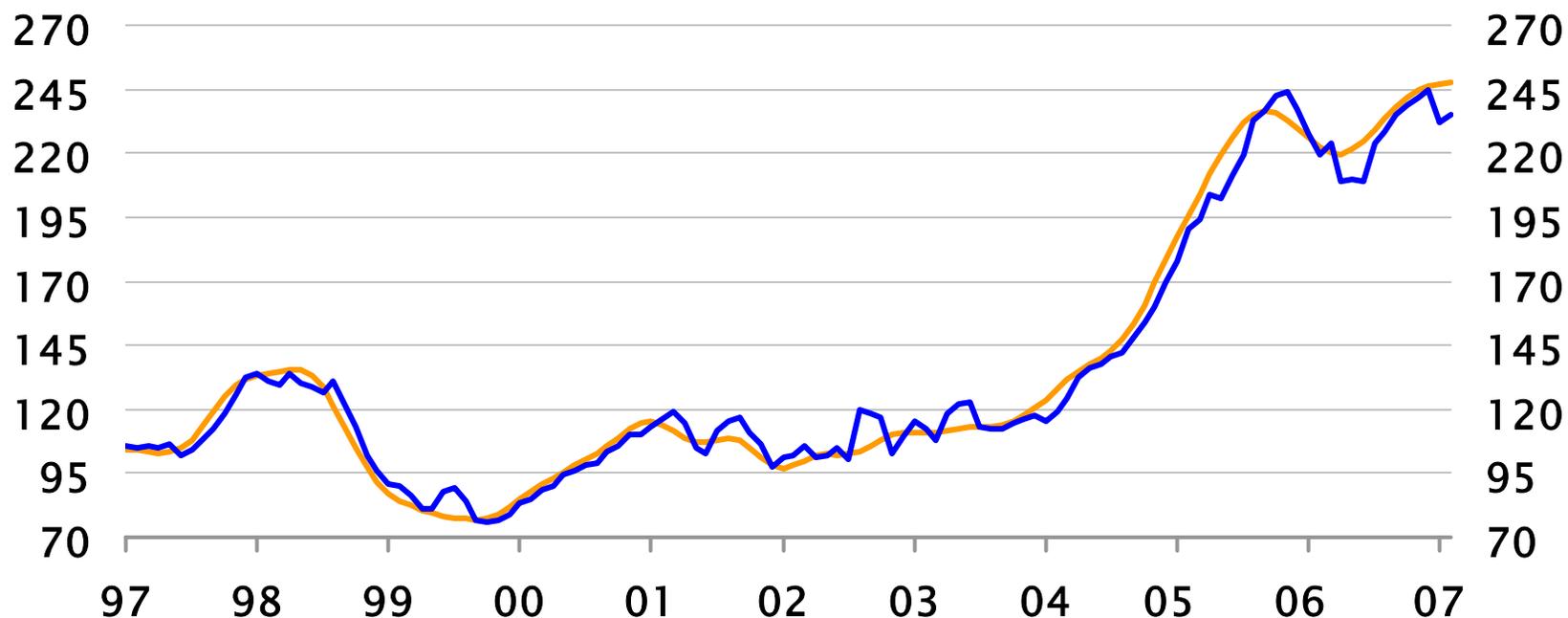
(*) Nominales.

Fuentes: Banco Central de Chile, CNC e INE.



Importaciones de bienes de capital(1)

(índice de cantidad, 1996=100)



— Desestacionalizado (2)

— Tendencia cíclica

(1) Dato de febrero 2007 proyectado.

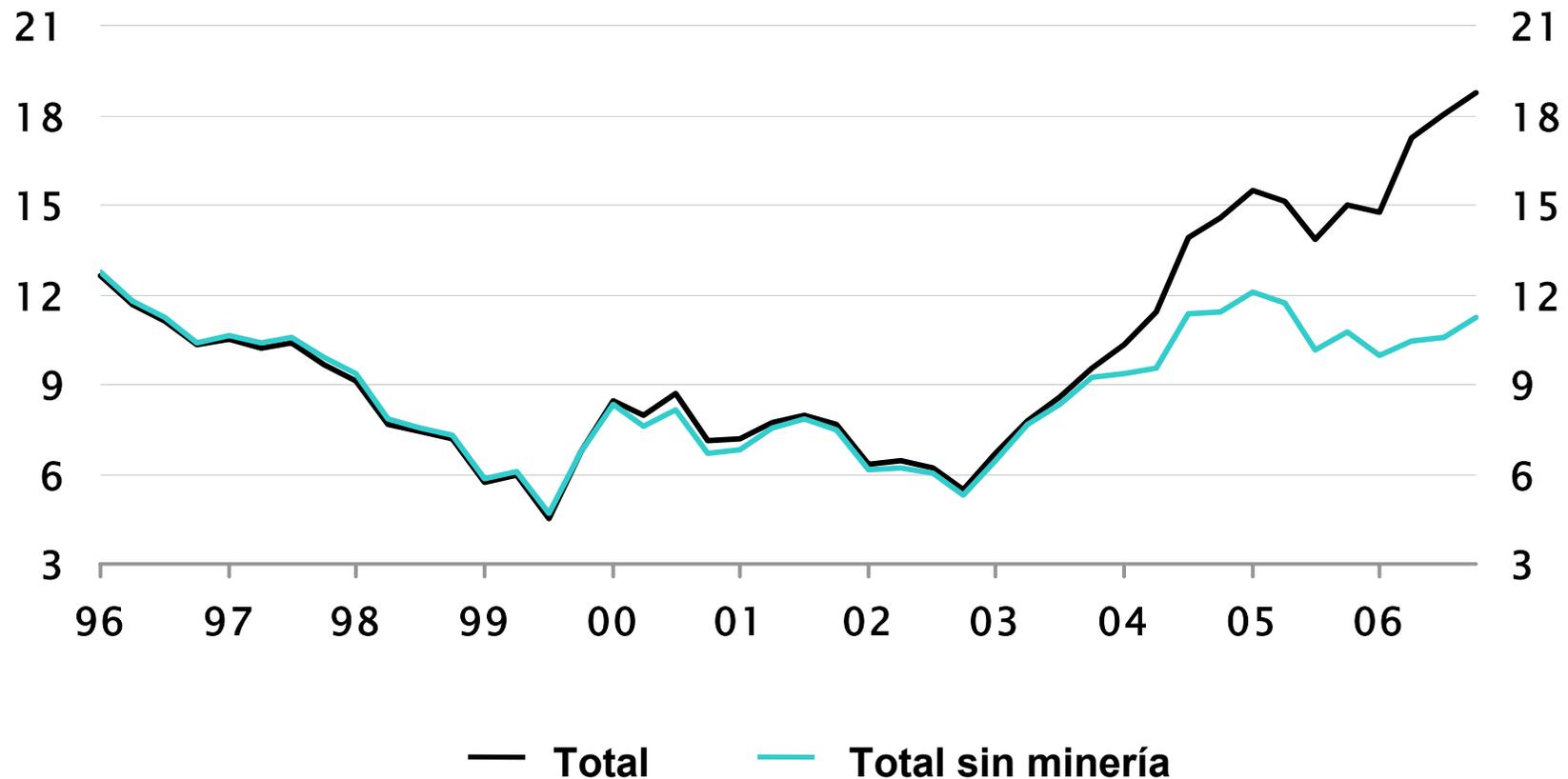
(2) Promedio móvil trimestral.

Fuente: Banco Central de Chile.



Rentabilidad total (*)

(promedio móvil anual, porcentaje)



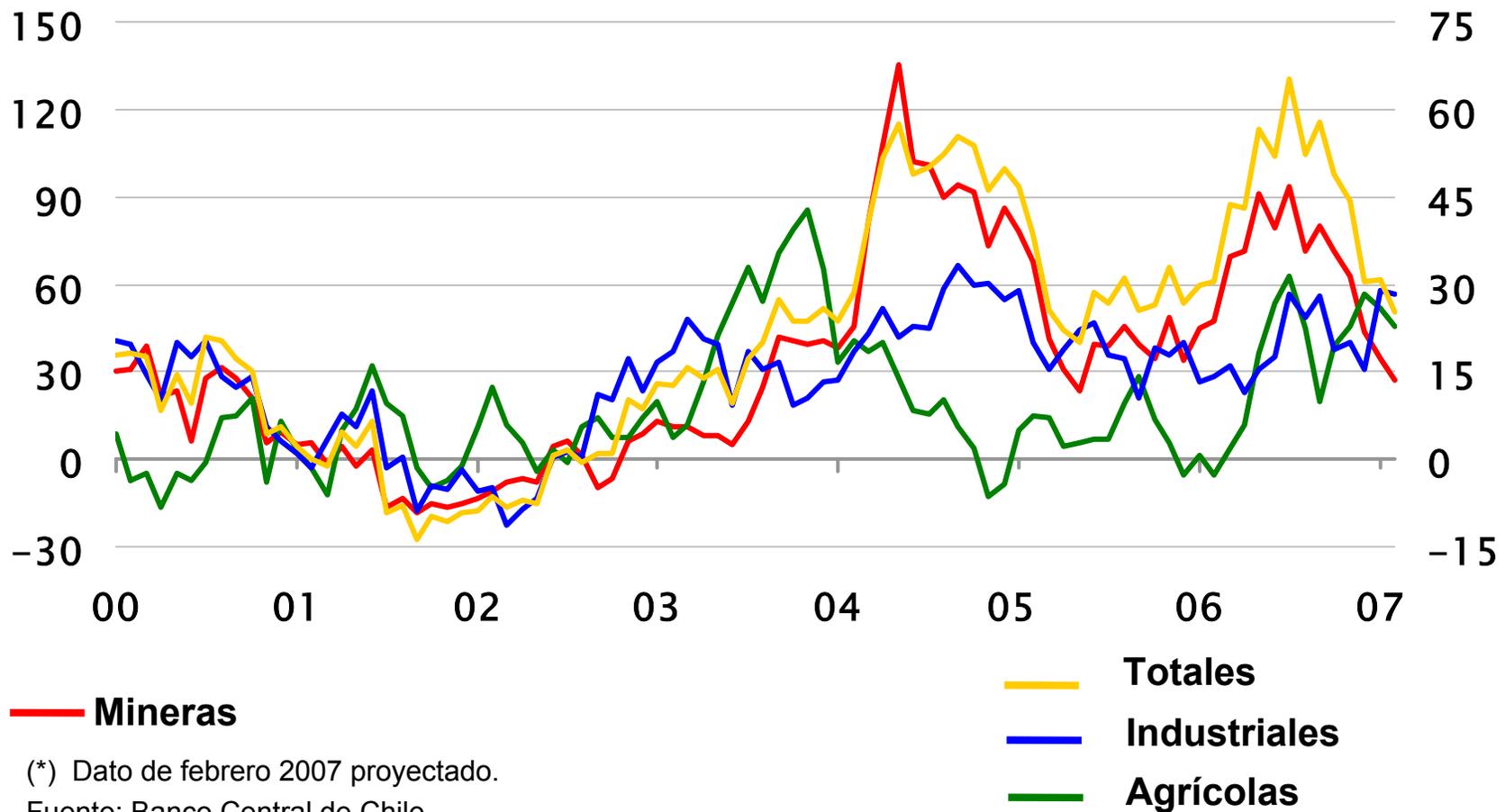
(*) Utilidad del ejercicio sobre patrimonio.

Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Valores y Seguros (Fecu).



Valor de las exportaciones: crecimiento anual (*)

(promedio móvil trimestral, porcentaje)



(*) Dato de febrero 2007 proyectado.

Fuente: Banco Central de Chile.



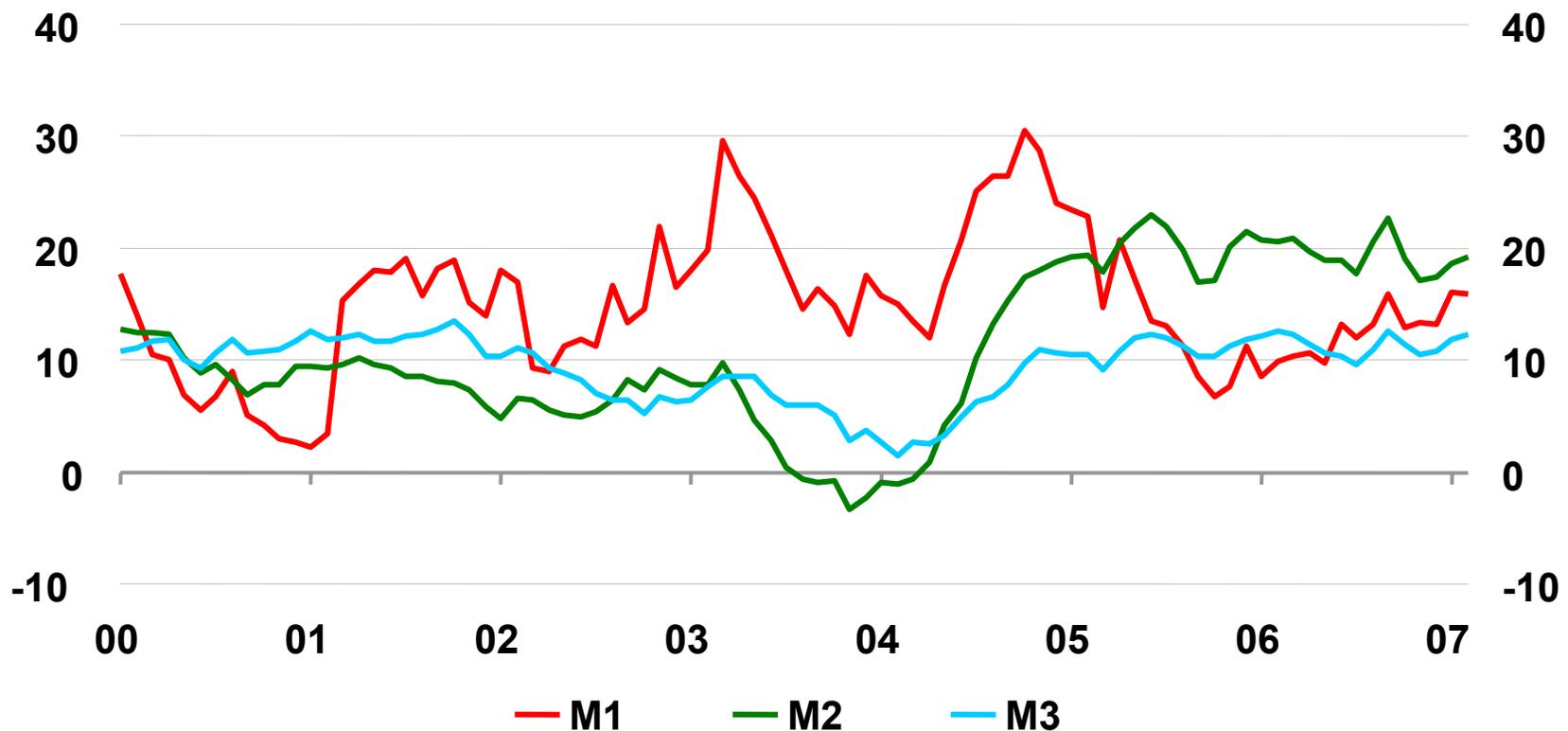
Condiciones financieras

- Las condiciones financieras internas son aún más favorables que en meses anteriores:
 - Aumentaron las tasas de crecimiento y las velocidades de los agregados monetarios.
 - El crecimiento de las colocaciones suben tras varios meses de atenuación, en especial en las empresas.
 - Las colocaciones a personas se desaceleran en el margen, aunque con incrementos en las destinadas a viviendas.
 - Las tasas de interés se reducen en el margen, con caídas importantes en las tasas de las letras hipotecarias.



Agregados monetarios

(variación nominal anual, porcentaje)

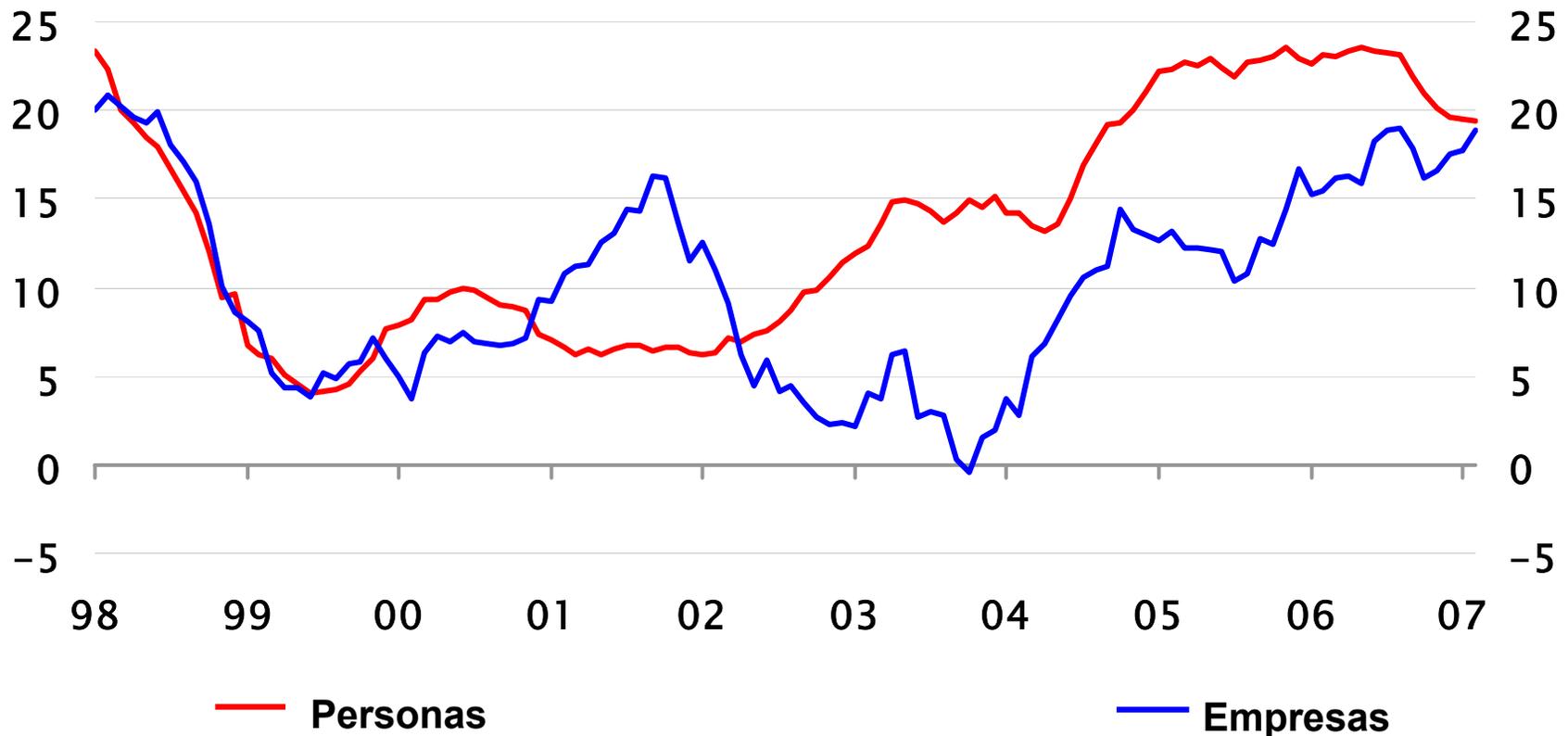


Fuente: Banco Central de Chile.



Colocaciones por agente (*)

(variación nominal anual, porcentaje)



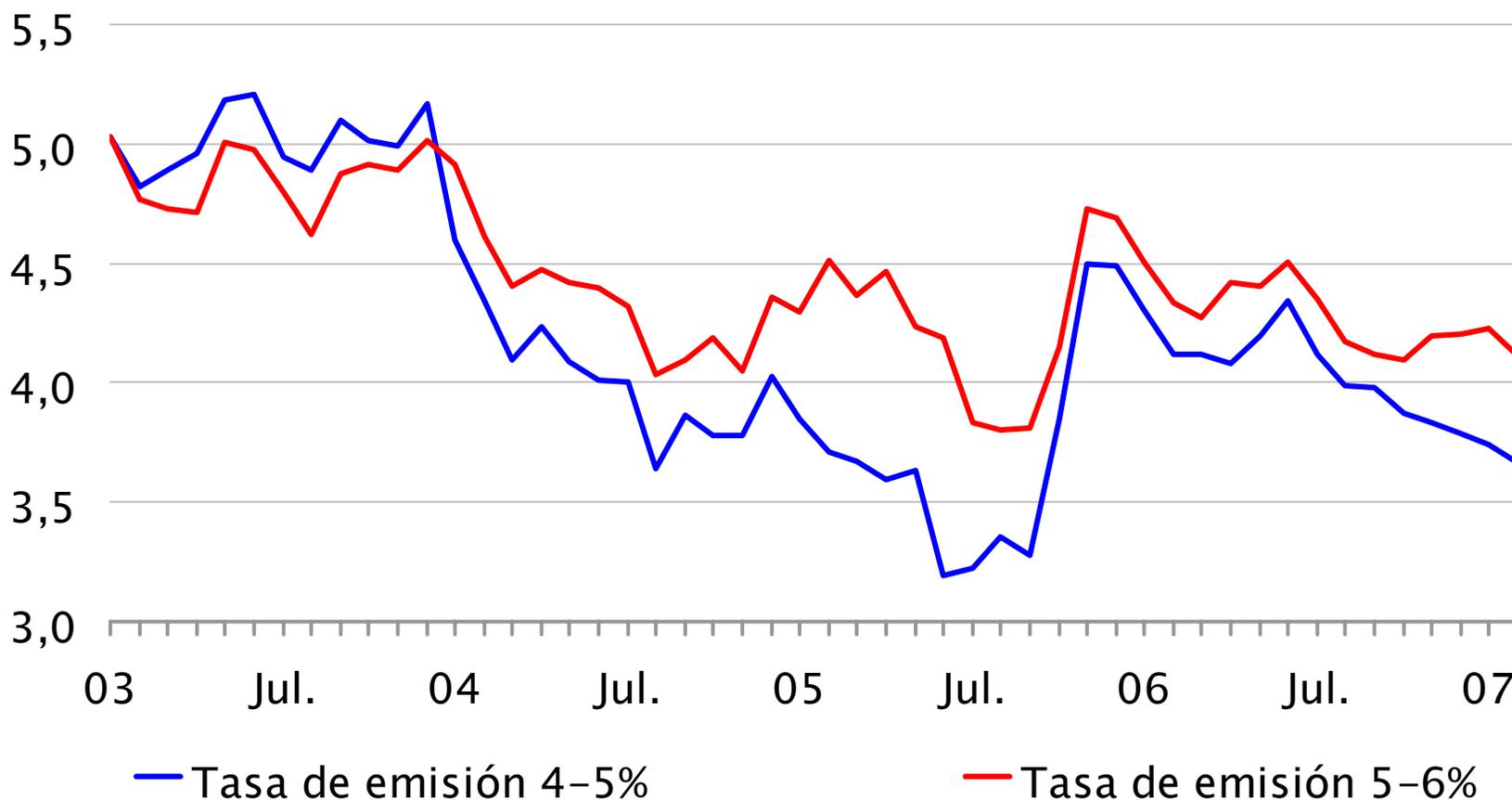
(*) Datos a febrero del 2007 son provisorios.

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



Tasas de interés de letras hipotecarias

(tasas con duración entre 5 y 6 años, porcentaje)

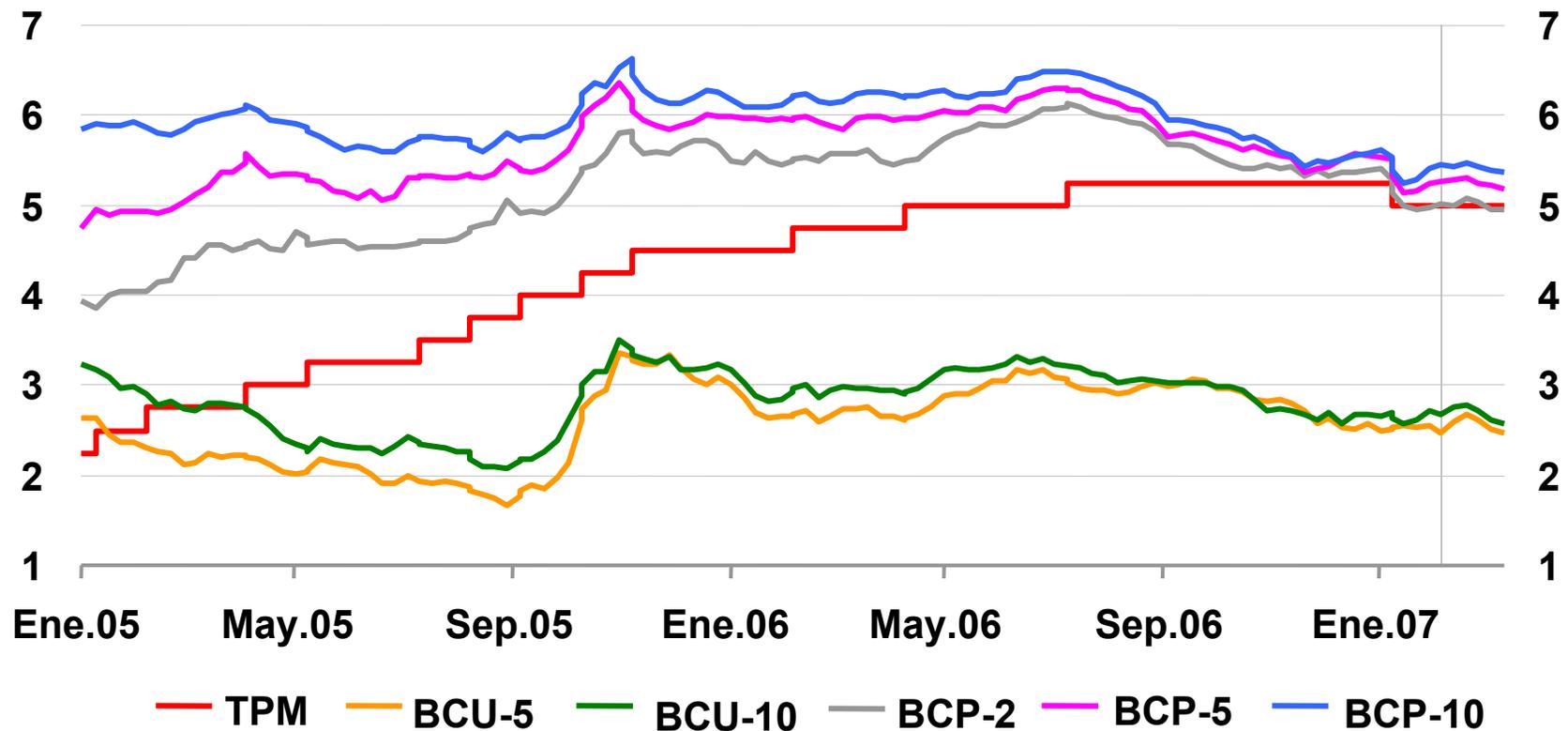


Fuente: Banco Central de Chile.



TPM y tasas documentos BCCh

(promedio semanal, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.



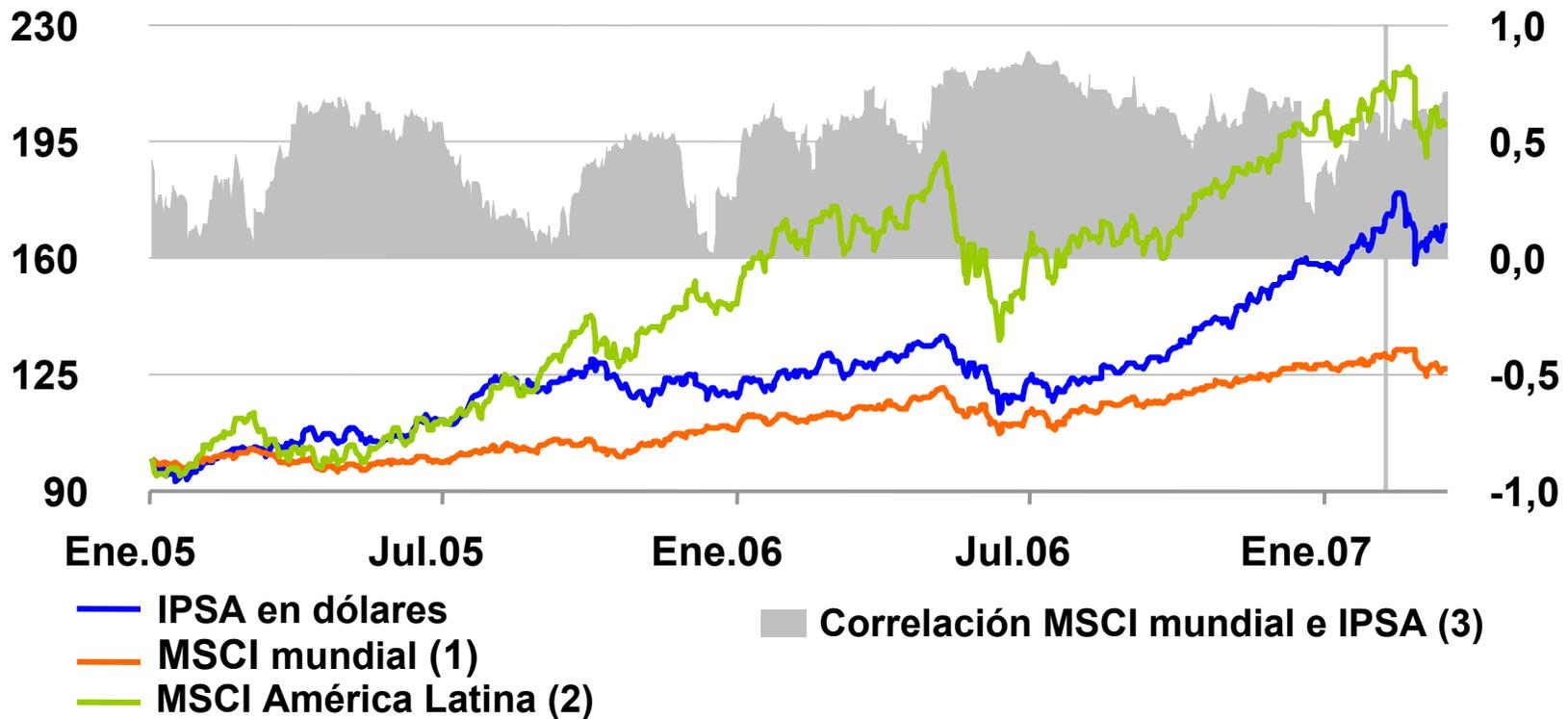
Condiciones financieras

- La inestabilidad en los mercados financieros internacionales a fines de febrero también tuvo impacto en los mercados nacionales.
 - Esto se apreció especialmente en la caída de la bolsa y la mayor volatilidad del tipo de cambio.
 - Con todo, el efecto sobre la economía chilena fue inferior al que se observó en otras economías emergentes y al que se apreció en otros episodios de volatilidad externa (p. ej: mayo 2006).



Indicadores bursátiles

(3/enero/2005=100)



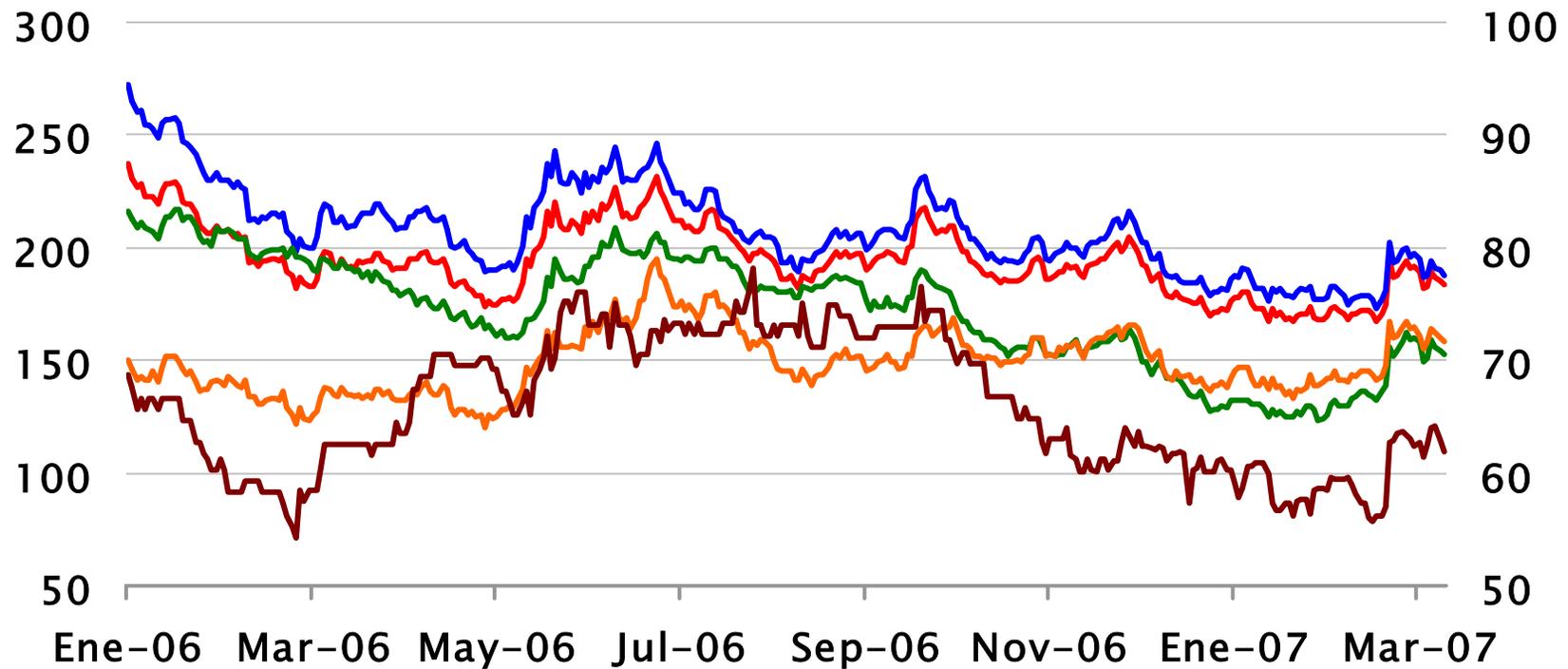
- (1) Índice accionario mundial, Morgan Stanley Capital International.
(2) Índice accionario de América Latina, Morgan Stanley Capital International.
(3) Porcentaje, ventana móvil de 40 días.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



Premios por riesgo de economías emergentes

(puntos base)



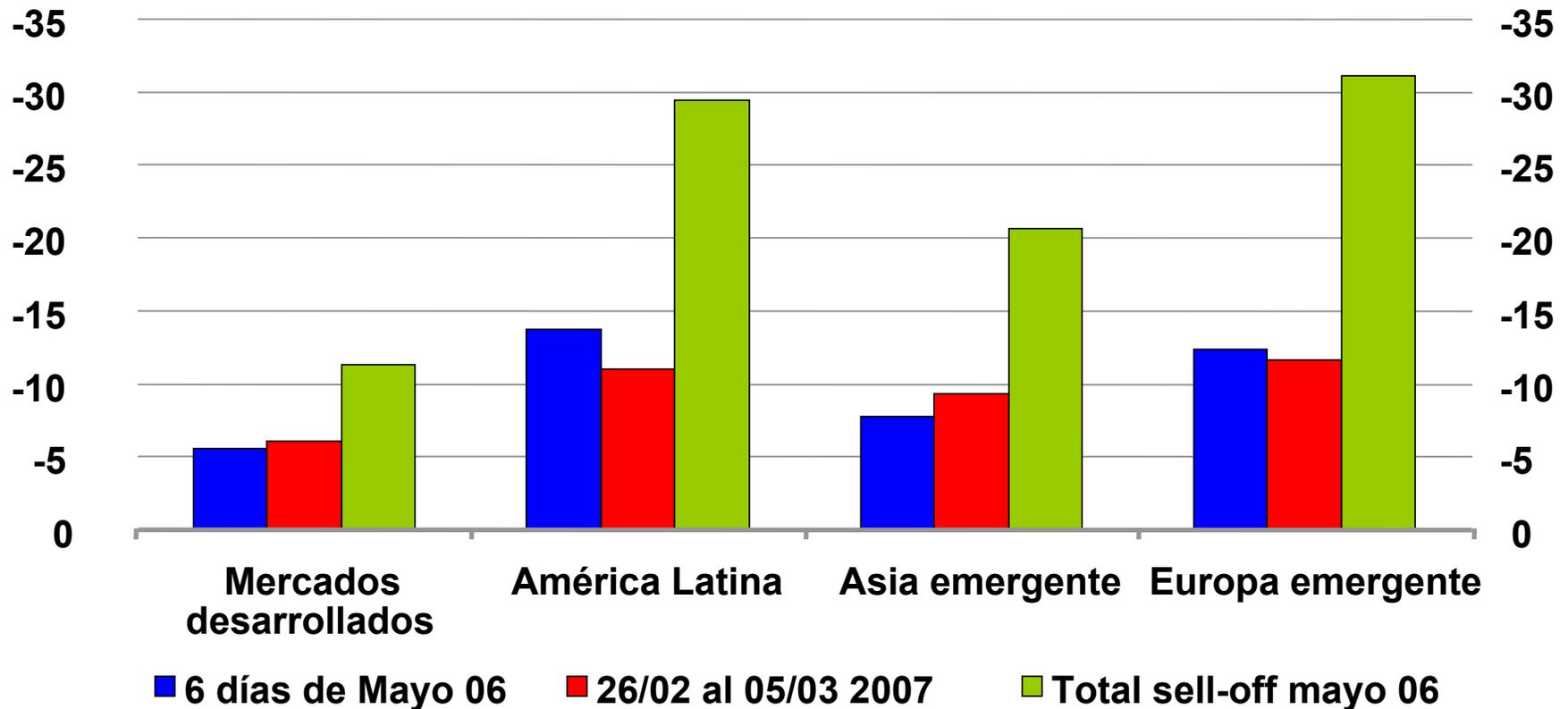
— EMBI Global — América Latina — Asia — Europa — Chile ExCodelco

Fuentes: Bloomberg y JP Morgan Chase.



Comparación de episodios de sell-off: movimientos en las bolsas (*)

(porcentaje)



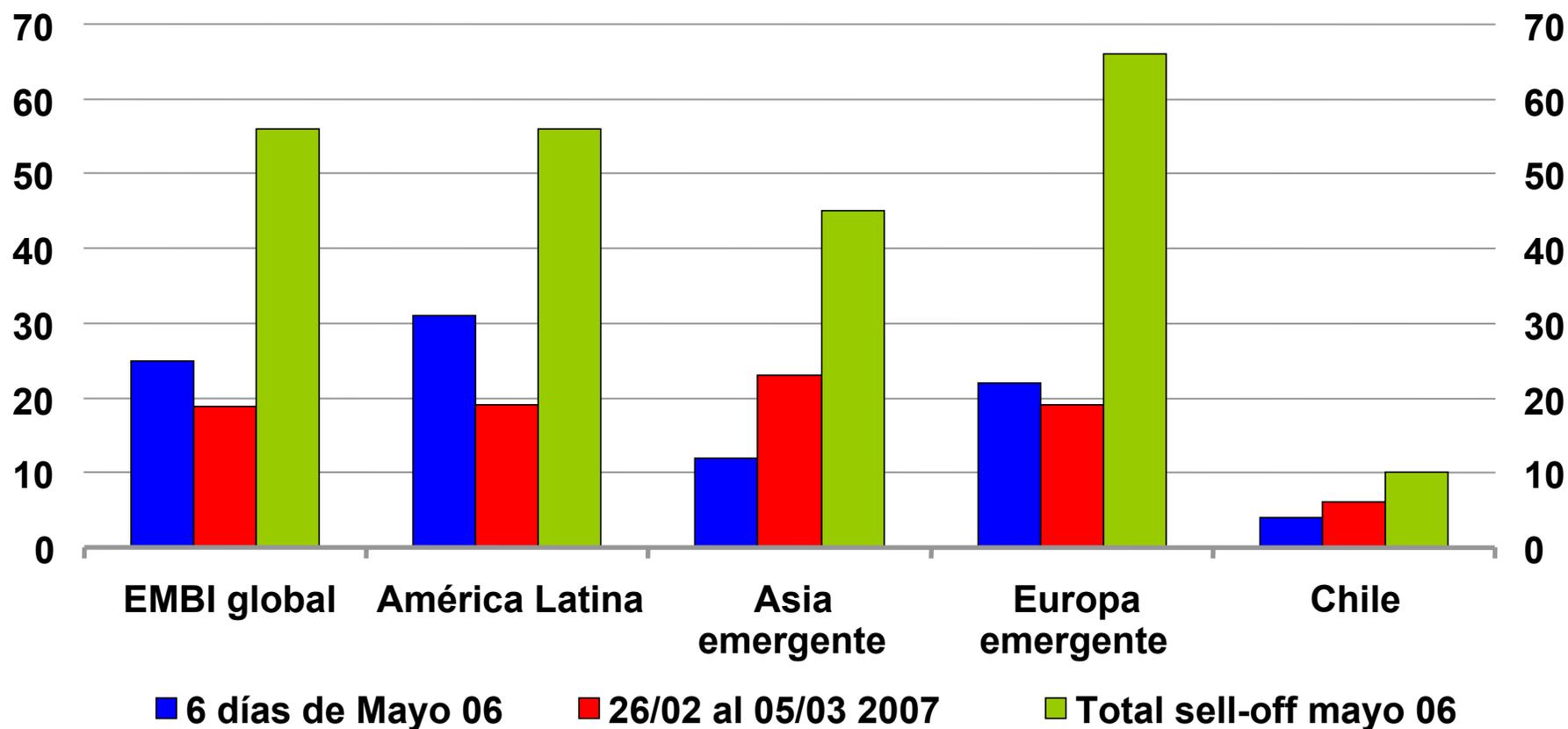
(*) Corresponde a Morgan Stanley Capital International (MSCI).

Fuente: Bloomberg.



Comparación de episodios de sell-off: movimientos en los spreads

(puntos base)



Fuentes: Bloomberg y JP Morgan Chase.



Evolución de indicadores financieros

(variaciones entre el 26 de febrero y el 5 de marzo)

	Tipo de cambio (moneda/USD)	Índice bursátil (en moneda local)	Tasa bono soberano (nom. a 10 años p.b.)
Alemania	0,7%	-7,0%	-8,0
Australia	3,0%	-6,5%	-17,7
Brasil	2,6%	-10,9%	53,4
Chile	1,0%	-2,5%	-7,0
EE.UU.		-4,6%	-13,0
Hungría	1,5%	-6,0%	7,0
Israel	0,8%	-3,6%	-6,9
Japón	-4,2%	-8,6%	-3,6
México	1,0%	-8,1%	-6,9
Nueva Zelanda	5,2%	-1,8%	-11,9
Reino Unido	2,2%	-5,8%	-8,7
Sudáfrica	5,9%	-7,7%	20,5
Turquía	5,1%	-9,2%	74,9

Fuente: Bloomberg

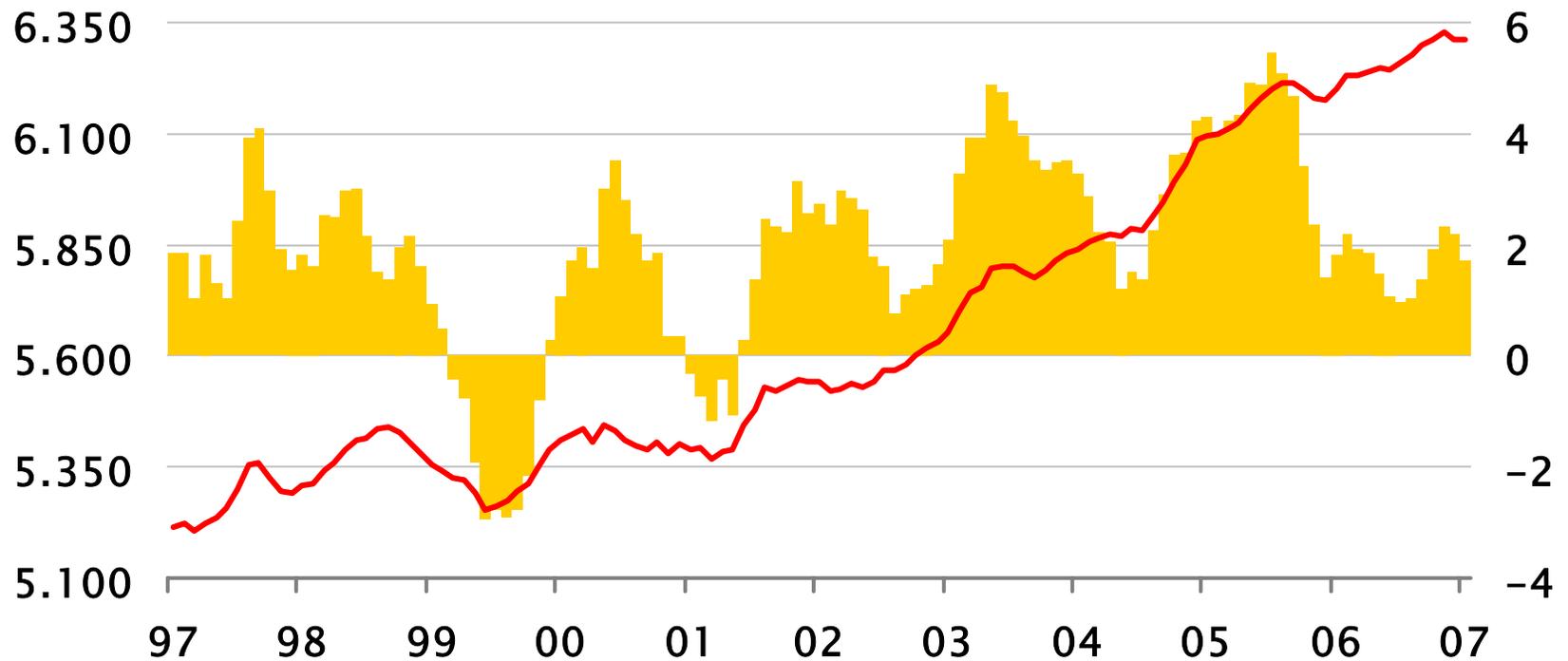


Mercado laboral

- Aunque el mercado laboral sigue robusto, las principales tendencias han ido cambiando:
 - El empleo ha comenzado a crecer a tasas menores.
 - El empleo asalariado continúa aumentando (en torno a 4% anual), con una intensidad algo menor que en meses pasados.
 - La tasa de desocupación desestacionalizada se ha estabilizado, luego de caer durante los últimos dos años.



Empleo nacional



— Miles de personas (*)

■ Variación anual, %

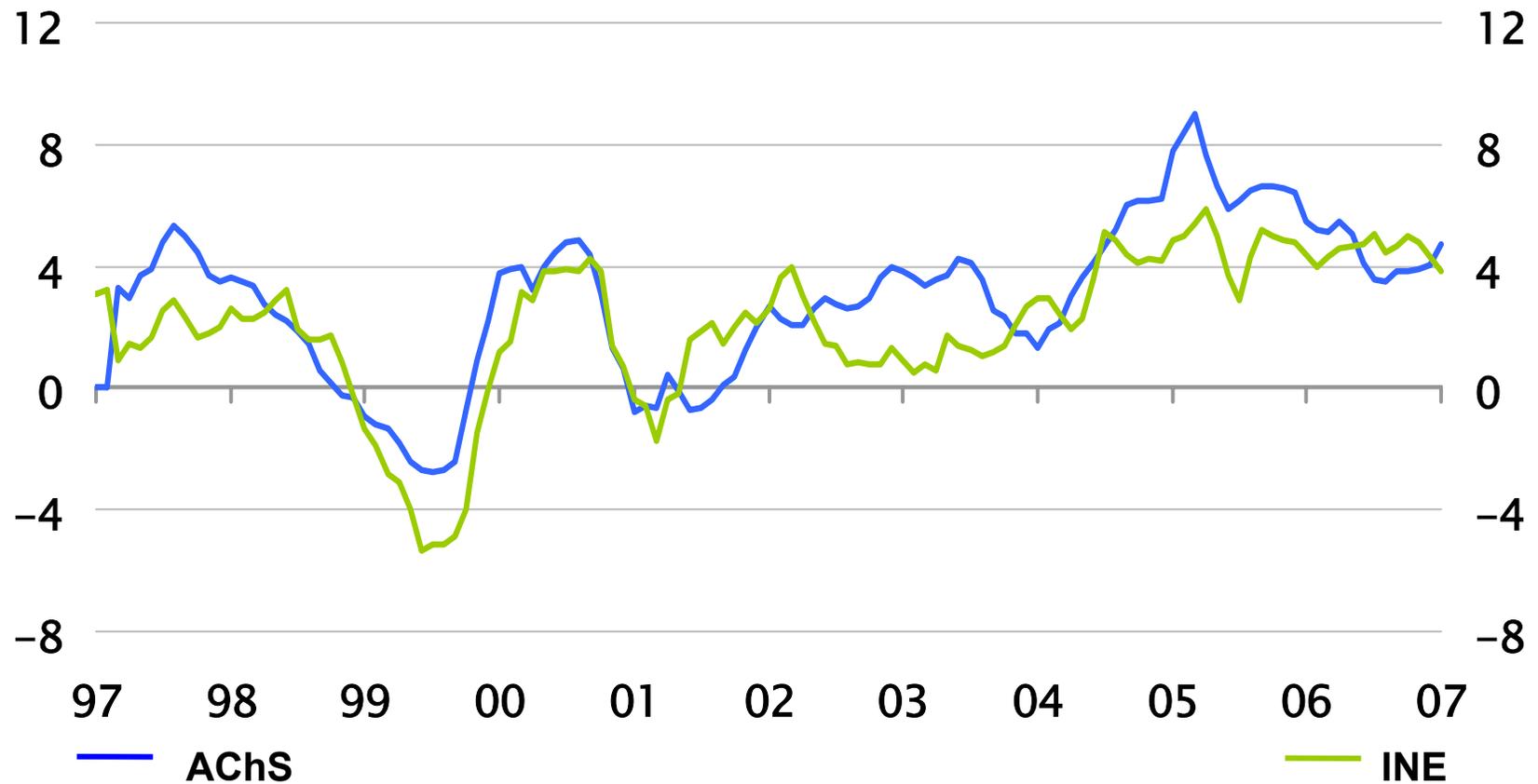
(*) Serie desestacionalizada.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



Empleo asalariado

(variación anual, porcentaje)

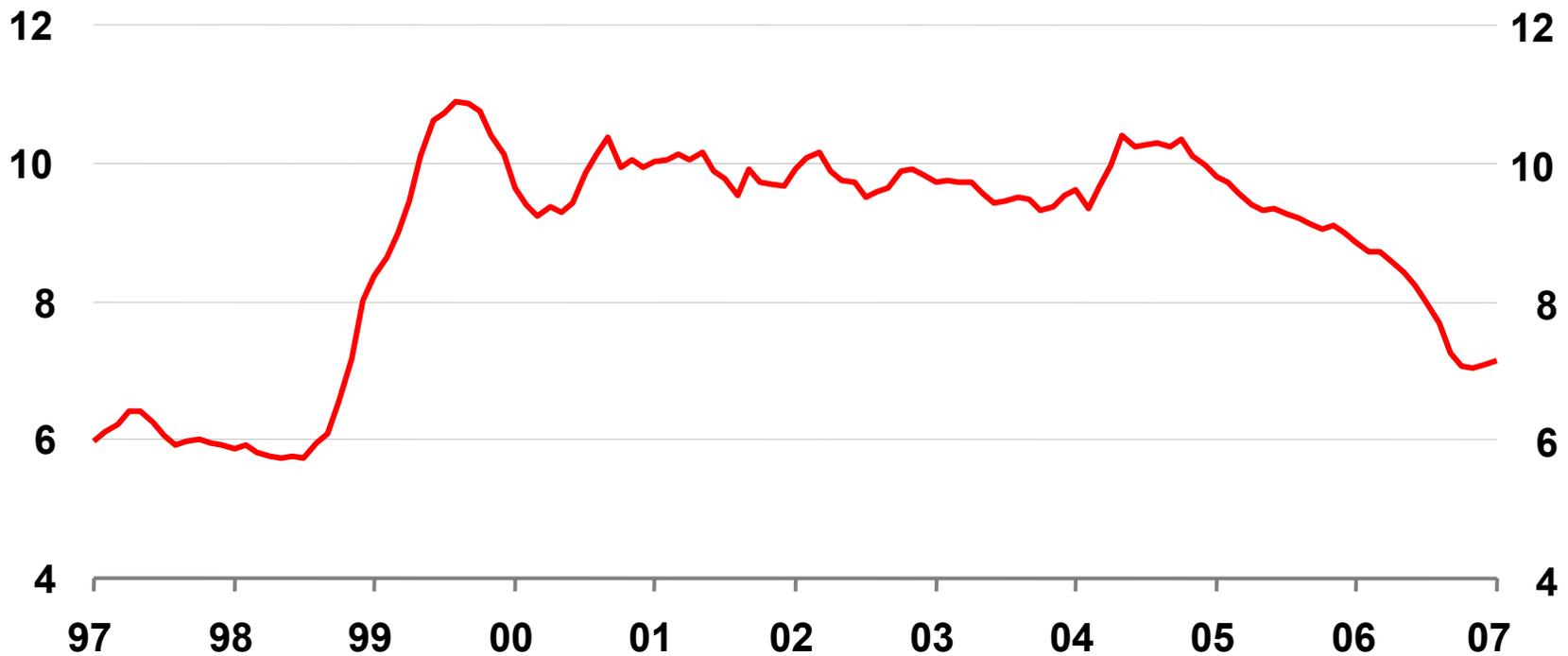


Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



Tasa de desempleo

(porcentaje, serie desestacionalizada)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



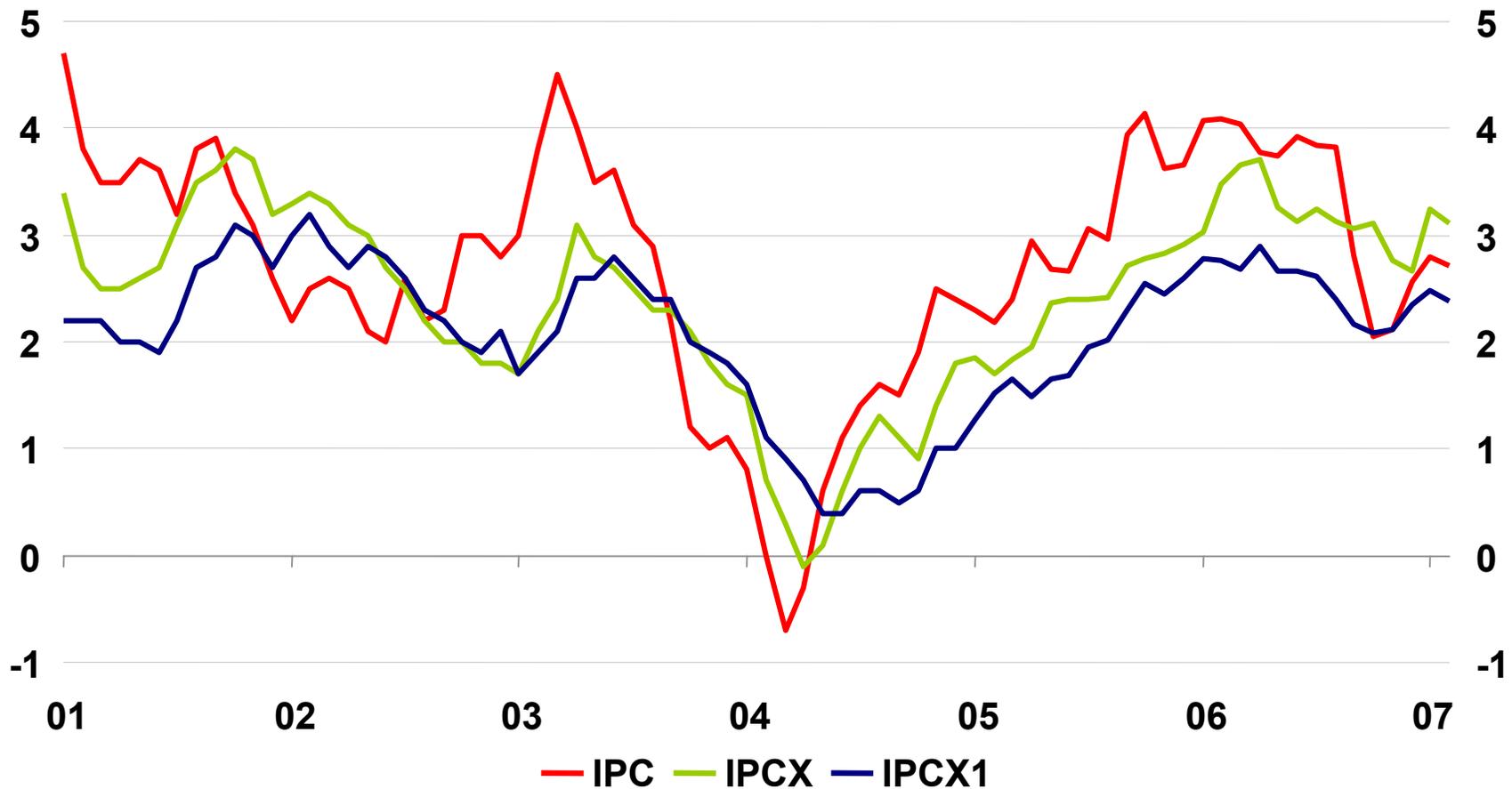
Inflación

- Más allá de cambios en el nivel de precios resultantes de la puesta en marcha del Plan Transantiago, las medidas de inflación anual del IPC y del IPCX (que excluye combustibles y perecibles) evolucionan de acuerdo con lo proyectado en el último Informe.
- La inflación anual del IPCX1 (que además excluye algunos servicios regulados y otros bienes) ha estado algo por encima de lo proyectado.



IPC, IPCX e IPCX1

(variación anual, porcentaje)



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



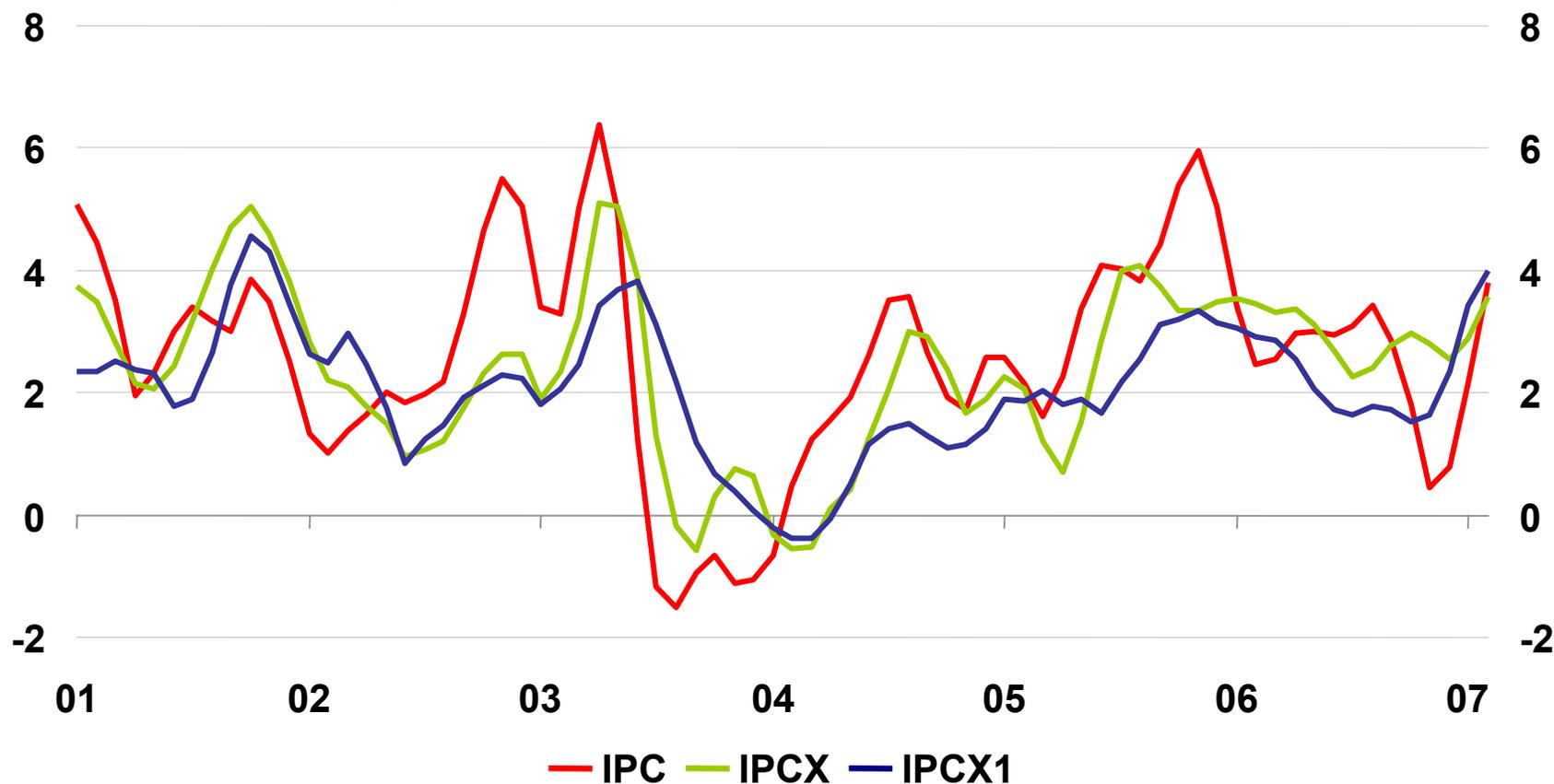
Inflación

- Medidas alternativas de la tendencia inflacionaria han tenido evoluciones mixtas.
- Las presiones de los costos laborales siguen contenidas y las expectativas de inflación de largo plazo se mantienen ancladas en torno a 3%.
- No obstante, se observa un aumento en el crecimiento de algunos indicadores salariales.



Velocidad de expansión de IPC, IPCX e IPCX1 (*)

(porcentaje)



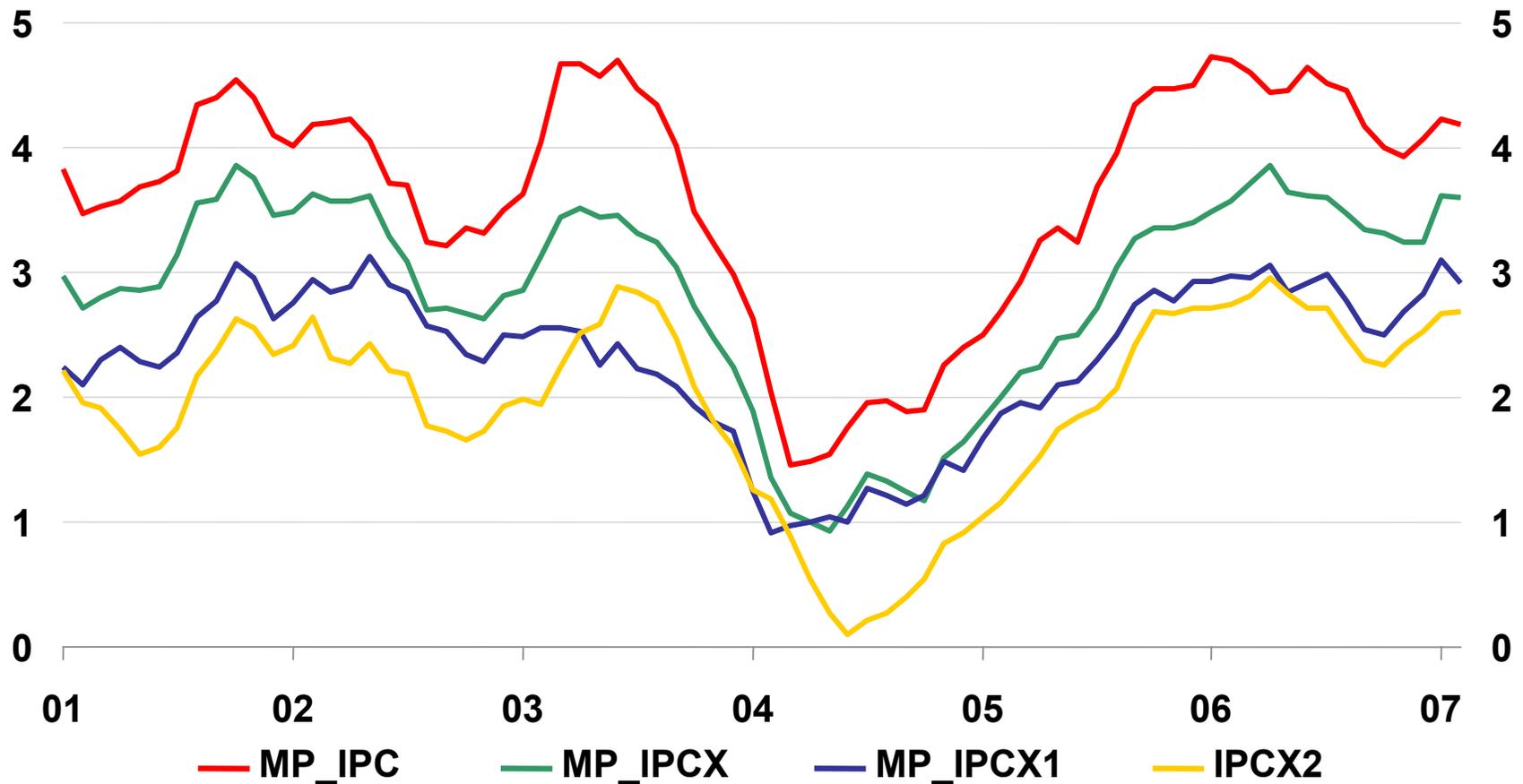
(*) Variación anualizada del trimestre móvil de la serie desestacionalizada.

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



Medidas de tendencia inflacionaria

(variación anual, porcentaje)

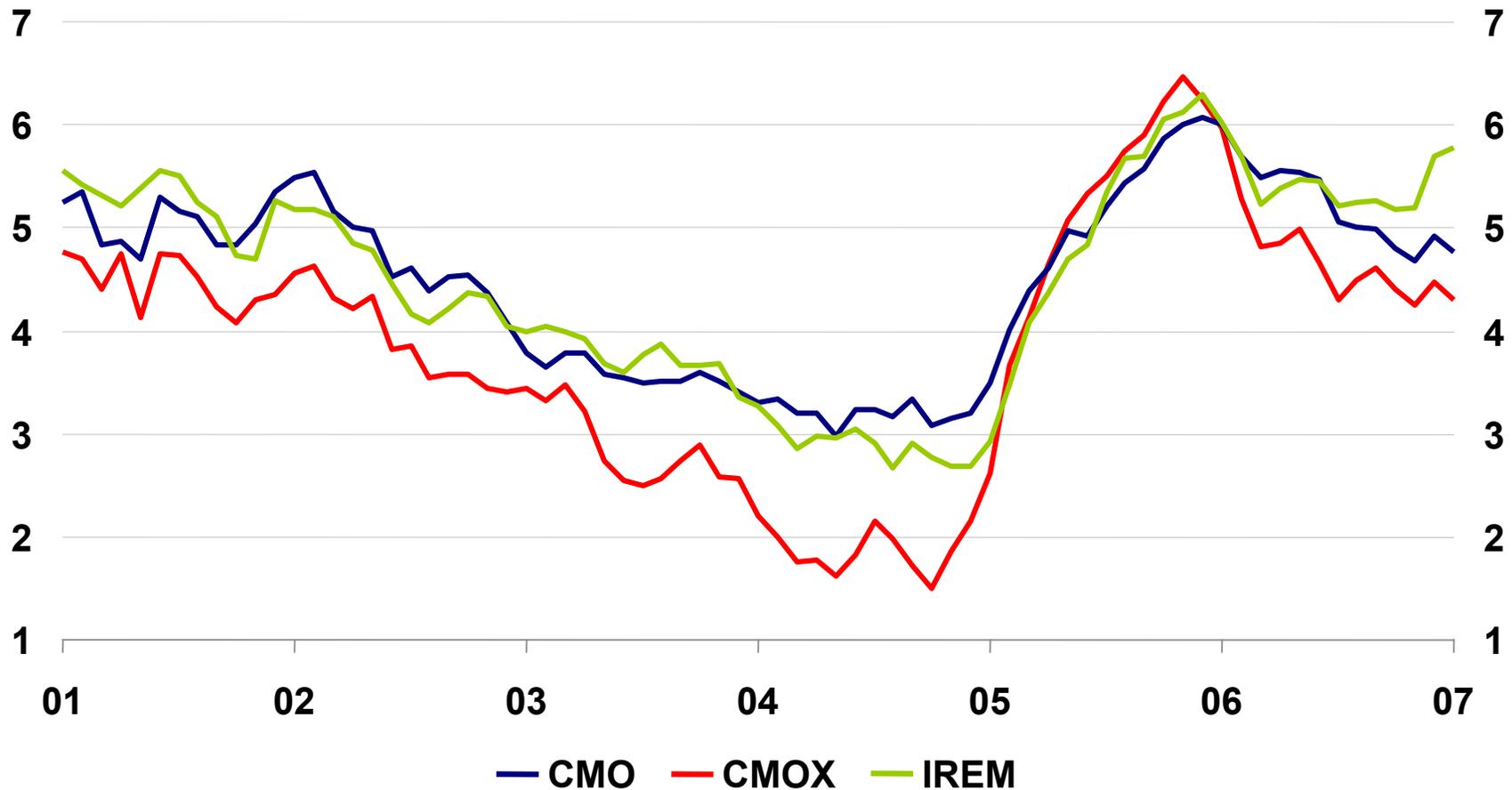


Fuente: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



Costo de la mano de obra e índice de remuneraciones

(variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas



III. Perspectivas para el año



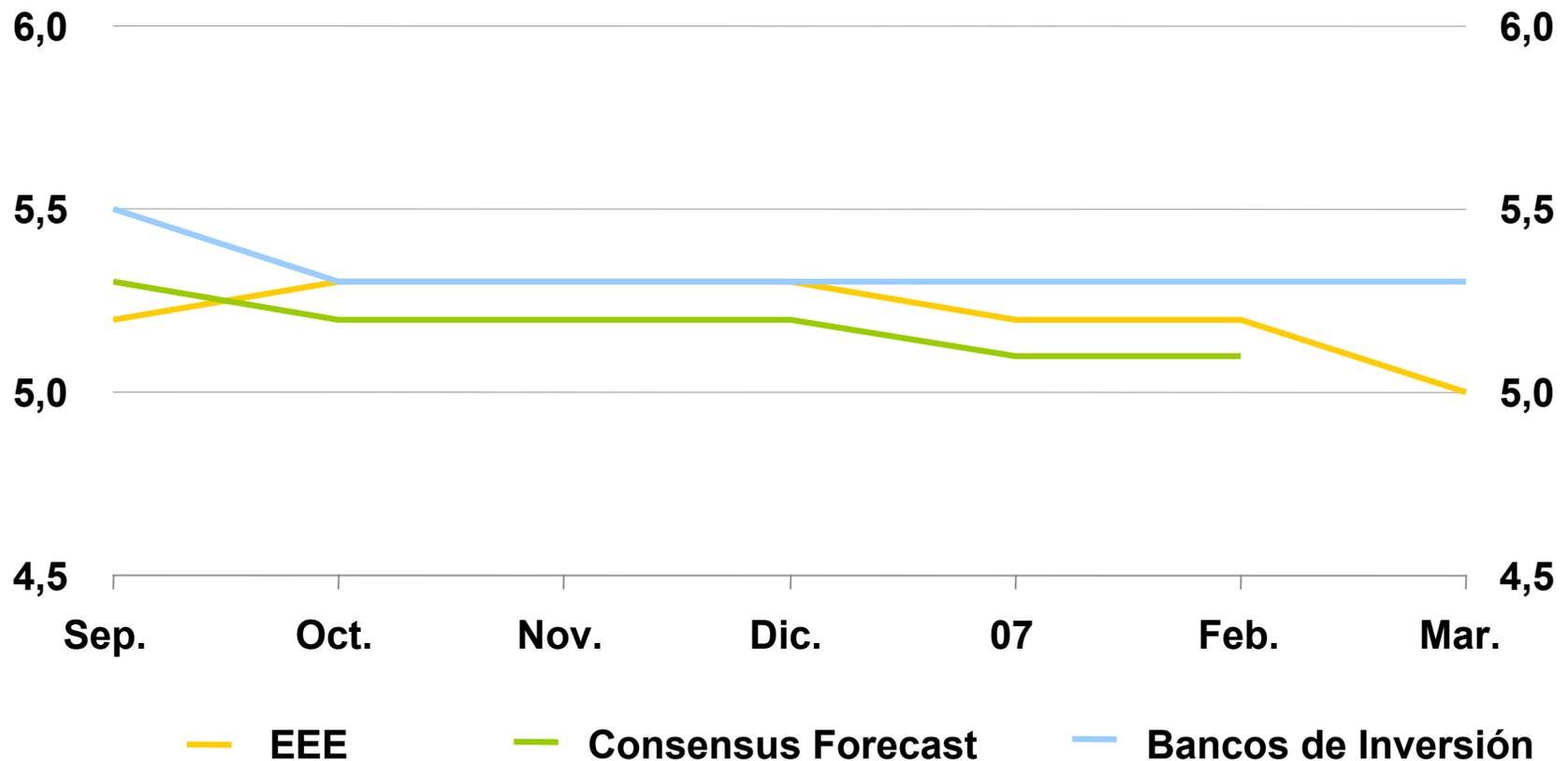
Perspectivas 2007

- El escenario base prevé que el PIB crecerá entre 5 y 6% este año.
- La inflación se proyecta que en los próximos trimestres alcanzaría valores cercanos, o puntualmente por debajo de 2% hasta comienzos del 2008, para luego retornar al rango meta a fines del próximo año.
- Las expectativas de mercado indican un panorama algo menos favorable para el crecimiento, al mismo tiempo que se ajustaron a un escenario similar al del Banco Central para la inflación.



Crecimiento esperado para Chile en el 2007

(variación anual, porcentaje)

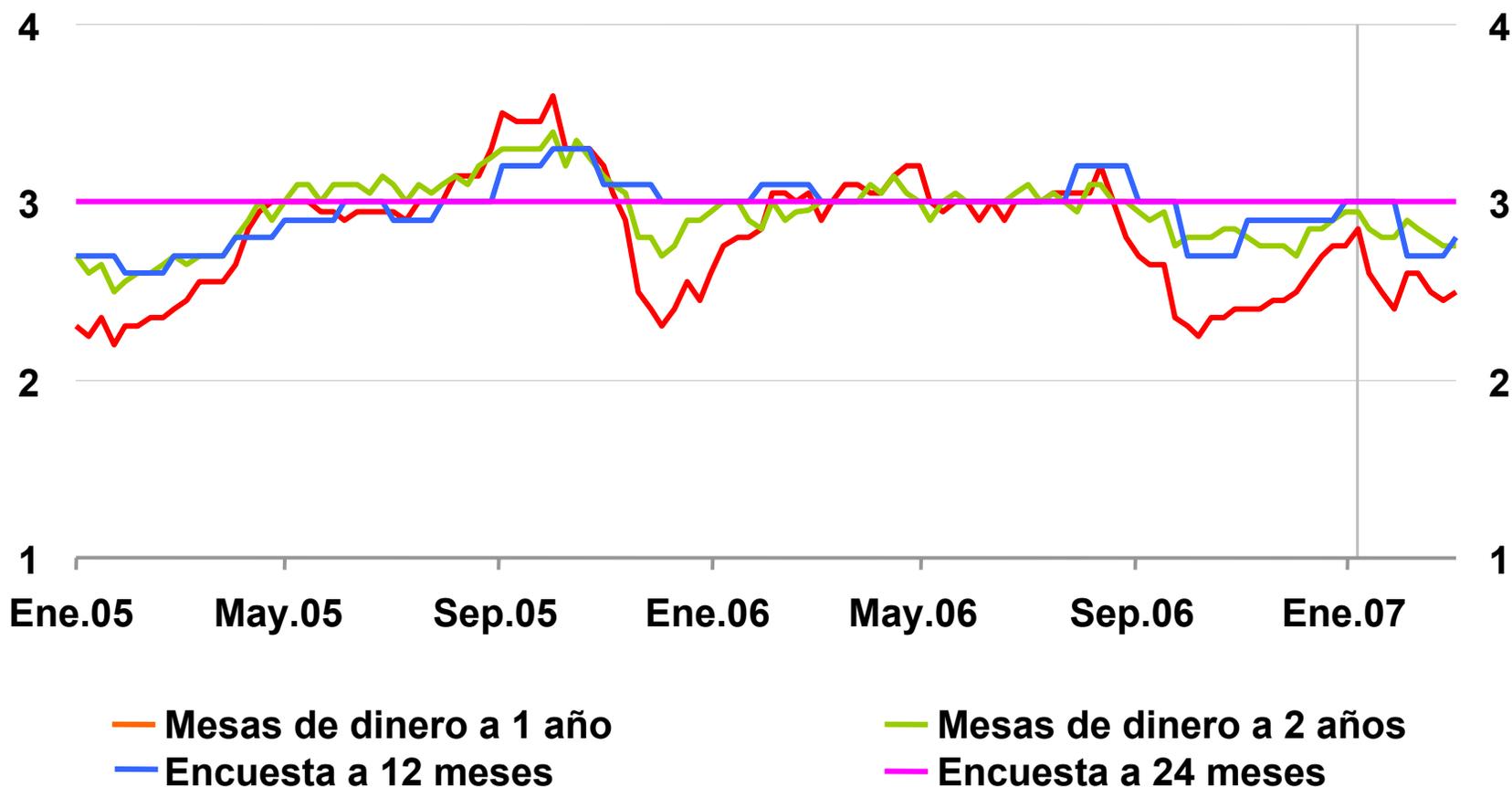


Fuentes: Consensus Forecast y Banco Central de Chile.



Encuestas de expectativas de inflación

(observaciones semanales, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.



Perspectivas 2007

- Para el 2007, siguen vigentes los elementos que subyacen en la expectativa de una aceleración de la actividad contemplados en el IPoM:
 - Política fiscal más expansiva.
 - Escenario externo positivo.
 - Condiciones financieras internas favorables.
- A lo anterior se agrega el plan Chile Invierte.



Perspectivas 2007

- Las proyecciones están basadas en un escenario central, por lo que es necesario evaluar los hechos recientes y esperados tanto en la economía nacional como en el mundo para ver los principales cambios en este escenario.
- La información conocida desde la publicación del Informe de enero indica que la inflación y la actividad han estado aproximadamente en línea con lo esperado.
- No obstante, los riesgos identificados en enero siguen presentes y han aparecido algunos nuevos.



Riesgos externos

- Además de las turbulencias en los mercados financieros, la economía mundial enfrenta otros riesgos externos:
 - Presiones inflacionarias en EE.UU., Zona Euro, China e India.
 - Una desaceleración más pronunciada de la actividad en EE.UU.
 - Reducción abrupta del apetito por riesgo.



Riesgos internos

- En el plano interno:
 - La posibilidad de que la economía retome un crecimiento mayor al previsto.
 - Mayor vigor del consumo.
 - Tamaño de la brecha de capacidad menor que el estimado previamente.
 - El incremento en las tasas de variación anual de algunos indicadores de remuneraciones podrían indicar holguras menores que las consideradas en el escenario base.
 - Prolongación de la baja inflación que se proyecta para los trimestres venideros.



IV. Comentarios finales



Comentarios finales

- Después de una breve desaceleración a mediados del año pasado, la economía debería volver a crecer por sobre su tendencia en el 2007. La información de fines del 2006 y comienzos del 2007 apunta en este sentido.
- Tras mantenerse durante buena parte del 2006 cercana a 4%, la inflación anual del IPC se redujo sustancialmente, y hoy se ubica por debajo de 3%. Esto, acorde con la baja en el precio del petróleo y las reducidas presiones inflacionarias que comenzaron a observarse.



Comentarios finales

- Se espera que la inflación anual del IPC se mantenga en niveles reducidos, incluso por debajo de los actuales, durante los próximos trimestres.
- Como la realidad nos recuerda en forma permanente, rara vez se da el escenario central en su integridad. Parte fundamental de la conducción de la política monetaria consiste en reaccionar a la nueva información.
- Por ahora, el Consejo estima que, de atenuarse los riesgos inflacionarios y consolidarse el escenario central del último Informe de Política Monetaria, en los meses siguientes podría requerirse un impulso monetario algo mayor.



Comentarios finales

- Como siempre, el Consejo seguirá de cerca las noticias que surjan en el escenario interno y externo para decidir cómo ir ajustando su política monetaria en pro de mantener la inflación en torno al 3% la mayor parte del tiempo.
- Ese es nuestro principal objetivo y es el trabajo a que nos dedicamos y nos seguiremos dedicando, para cumplir con lo establecido en nuestra Ley Orgánica y porque es la mayor contribución que podemos hacer al crecimiento y desarrollo de Chile.
- Esa es la tarea en que estamos empeñados y por la que debemos ser evaluados.



Evolución y Perspectivas de la Economía Chilena

Vittorio Corbo L.
Presidente