

Noviembre 2004

Proyecciones de Actividad y Precios: ¿Volviendo a la Normalidad?

Raphael Bergoeing
Banchile Inversiones y Universidad de Chile

En síntesis

- Actividad y precios: Crecimiento, tasas de interés e inflación normalizándose en Chile y en el resto del mundo.
- Proyecciones para Chile (hasta diciembre 2005):
 - Crecimiento sobre 5% el 2004, pero algo menor el 2005 (aunque muy probablemente mayor).
 - Inflación cerca de 3% en diciembre.
 - Tipo de cambio promedio bajo 620.
- Riesgos domésticos: Empleo y demanda interna.
- Política monetaria en Chile: a la FED:
 - Varios cambios pequeños de TPM y anunciados.
 - ⇒ En 2 años, TPM \cong 6-7% (neutral)

Proyecciones internacionales

	Promedio 1990-99	2002	2003	2004p abr-04	oct-04	2005p abr-04	oct-04
Mundial	3,3	1,7	2,5	3,9	4,1	3,3	3,4
EE.UU.	3,0	2,2	3,0	4,9	4,4	3,8	3,7
Euro Zona	2,0	0,9	0,5	1,5	1,9	1,9	2,3
Japón	1,7	-0,3	2,5	3,4	4,3	2,6	2,5
Resto de Asia	7,9	5,7	6,4	6,9	7,0	5,9	6,0
A. Latina	2,8	-0,8	1,6	4,7	5,8	3,3	3,9

Fuente: Consensus Forecast; JP Morgan.

Ipom septiembre 2004

Proyecciones escenario base

	2003	2004p ene-04	may-04	sep-04	2005p sep-04	2006p sep-04
Variación anual						
PIB socios comerciales	2,7	4,0	4,3	4,6	3,5	3,5
Términos de Intercambio	2,9	9,2	12,8	17,9	-5,1	-4,2
Niveles						
Precio Cu (us\$cent/lb)	80,6	100,0	118,0	126,0	115,0	102,0
Precio Oil (us/barril)	28,9	27,0	33,0	37,0	34,0	30,0
Libor us\$ (nominal, 90 días)	1,2	1,5	1,4	1,6	2,8	4,0

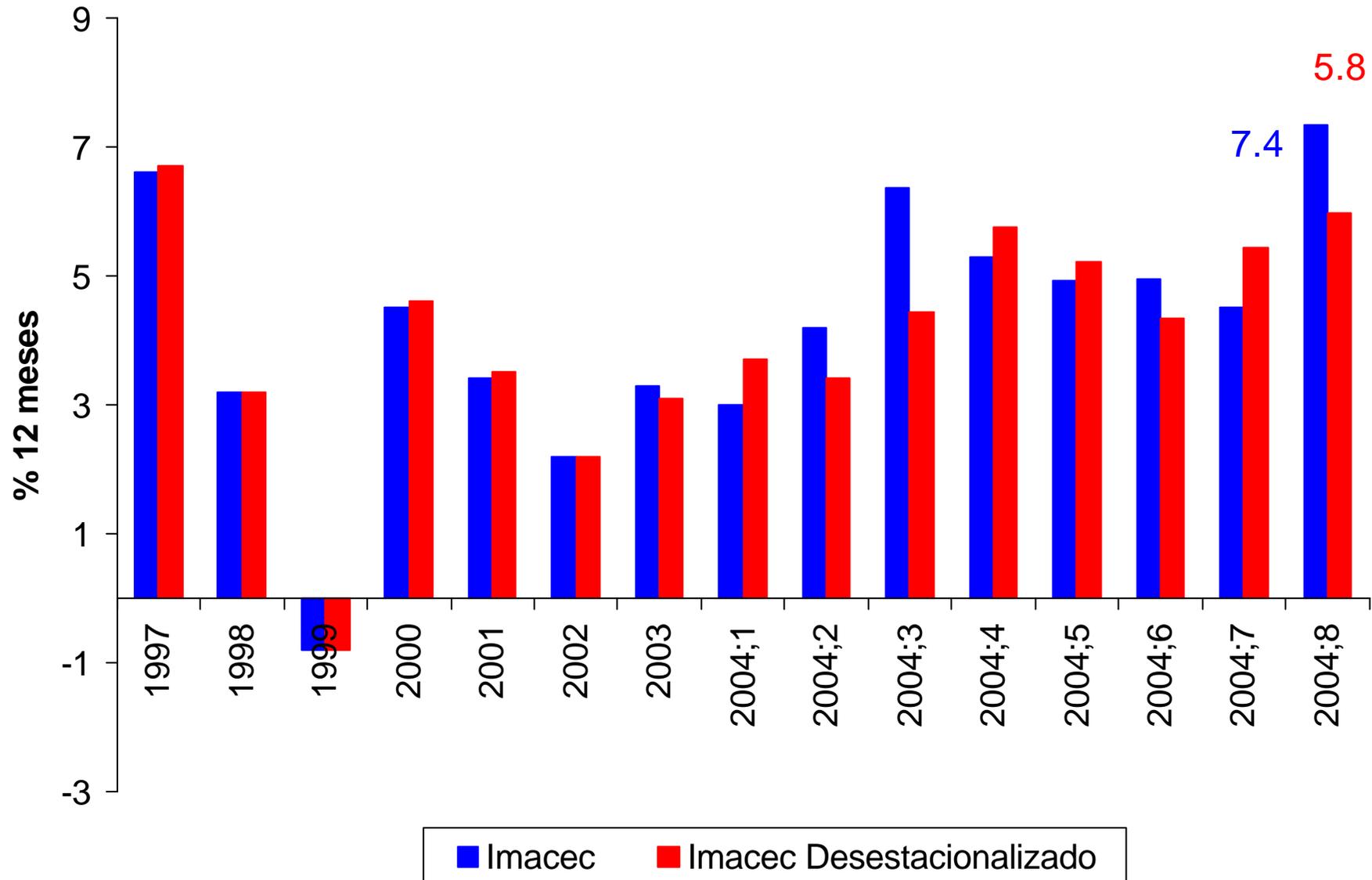
Fuente: Banco Central de Chile.

Sensibilización de proyecciones

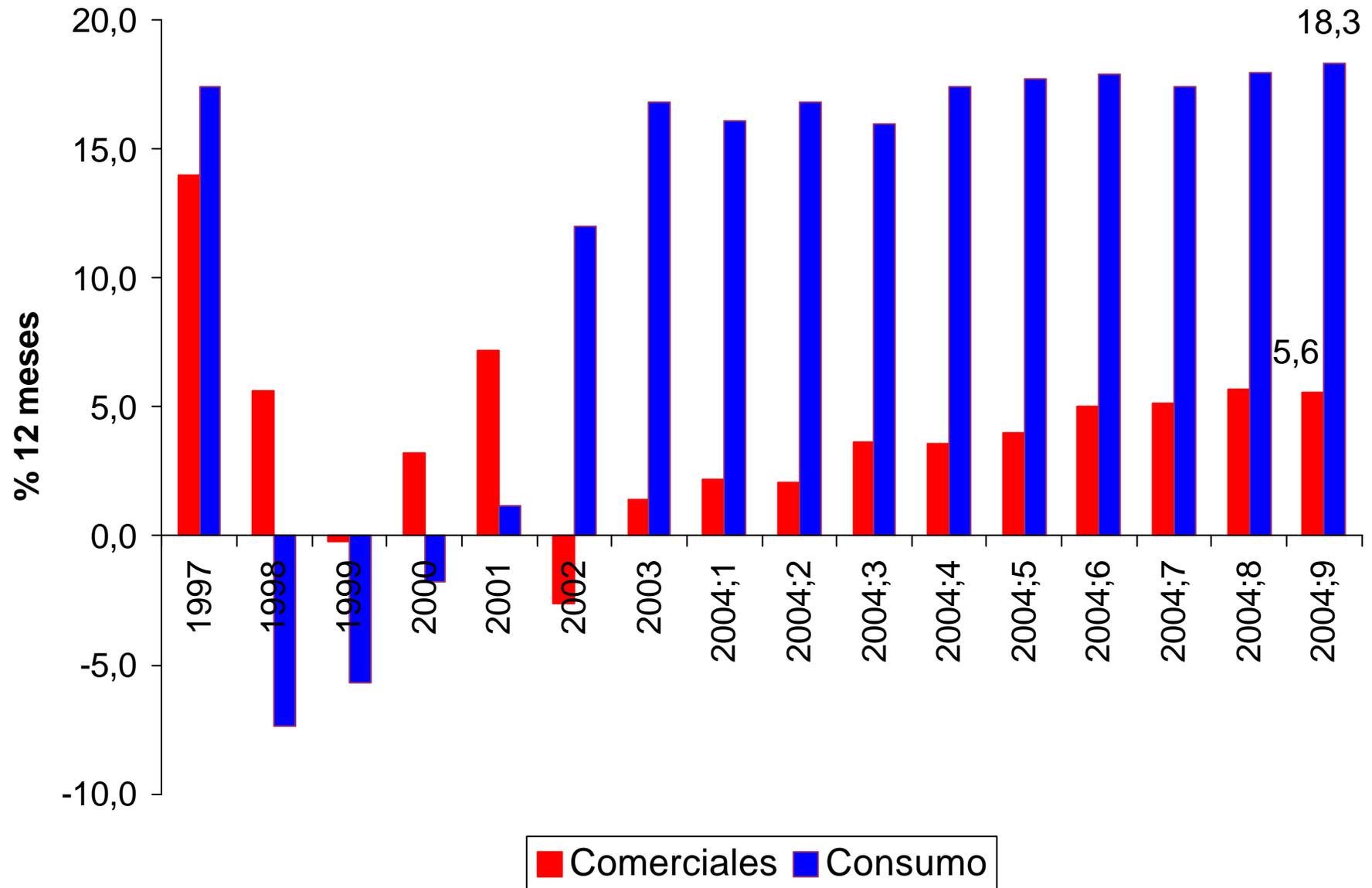
	Crec prom 1998 - 2003	Proyección de Crecimiento del B. Central			I semestre efectivo	2005 cota inferior
		IPOM enero	IPOM mayo	IPOM sept		
Consumo	2,2	5,5	5,5	4,6	5,3	4,6
FBCF	0,4	13,5	7,1	8,0	6,9	7,8
Maq y Eq	1,4	26,6	11,1	13,3	10,6	13,9
Construcción	-0,1	4,3	4,3	4,3	4,3	3,5
Gasto P	2,0	4,0	4,0	4,0	3,8	5,5
Exp	5,7	8,1	11,8	12,0	9,4	4,8
Imp	3,8	14,6	13,8	13,0	11,5	7,5
PIB	2,6	5,2	5,2	5,2	4,9	4,6

IMACEC

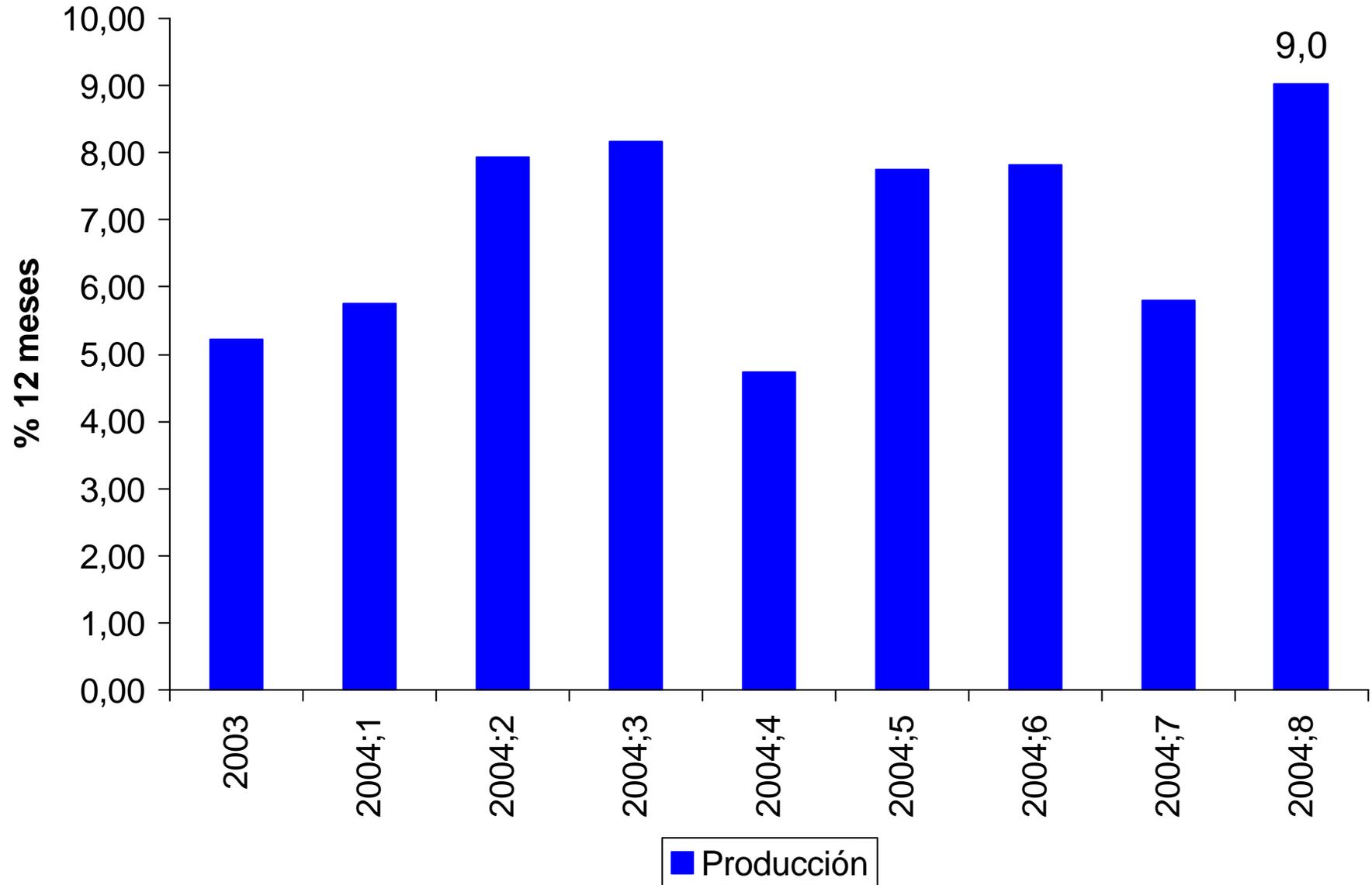
(1997 - 2004.8)



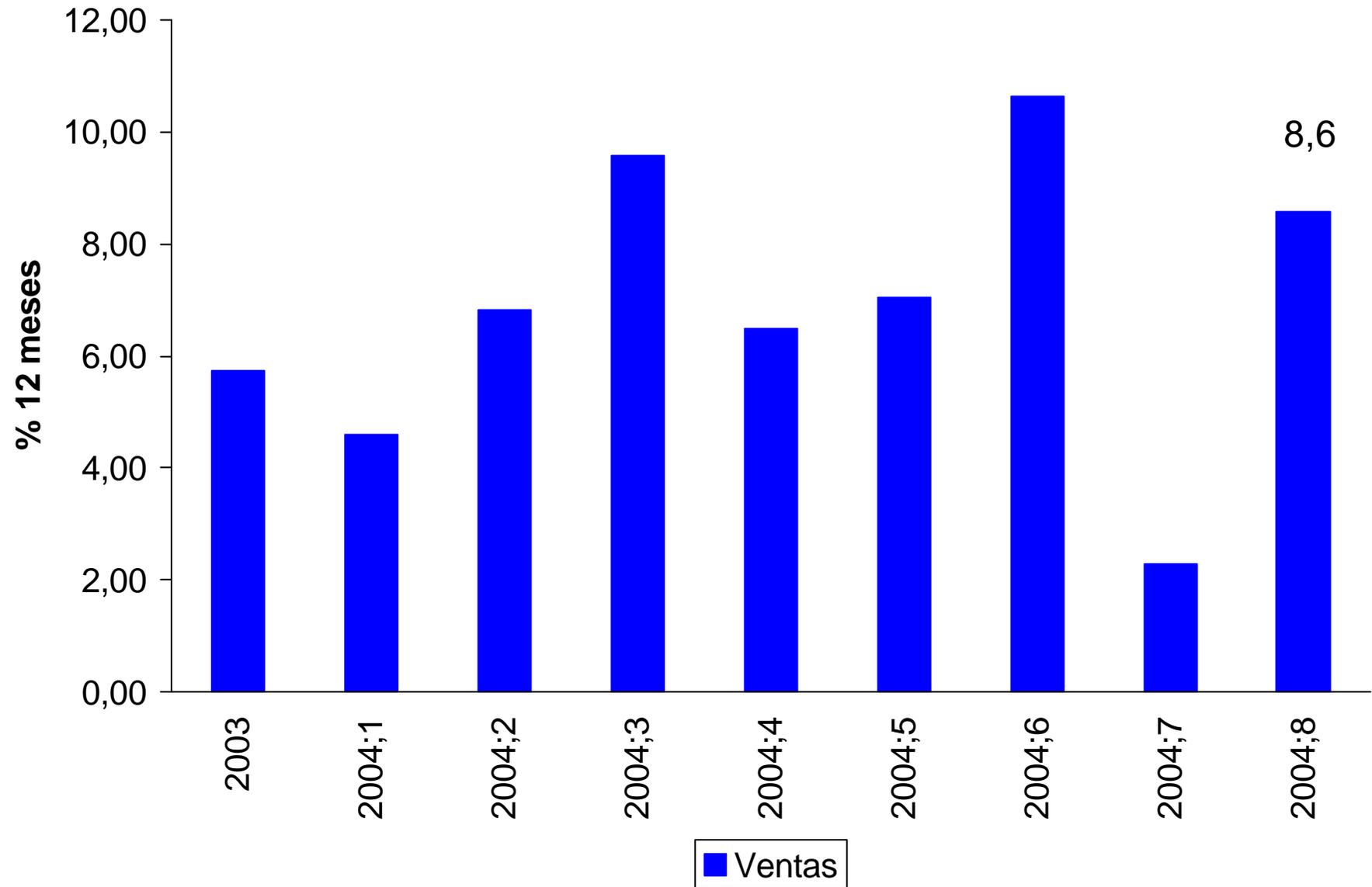
Colocaciones (1997 - 2004.9)



Producción Industrial INE 2002 (2003-2004.8)

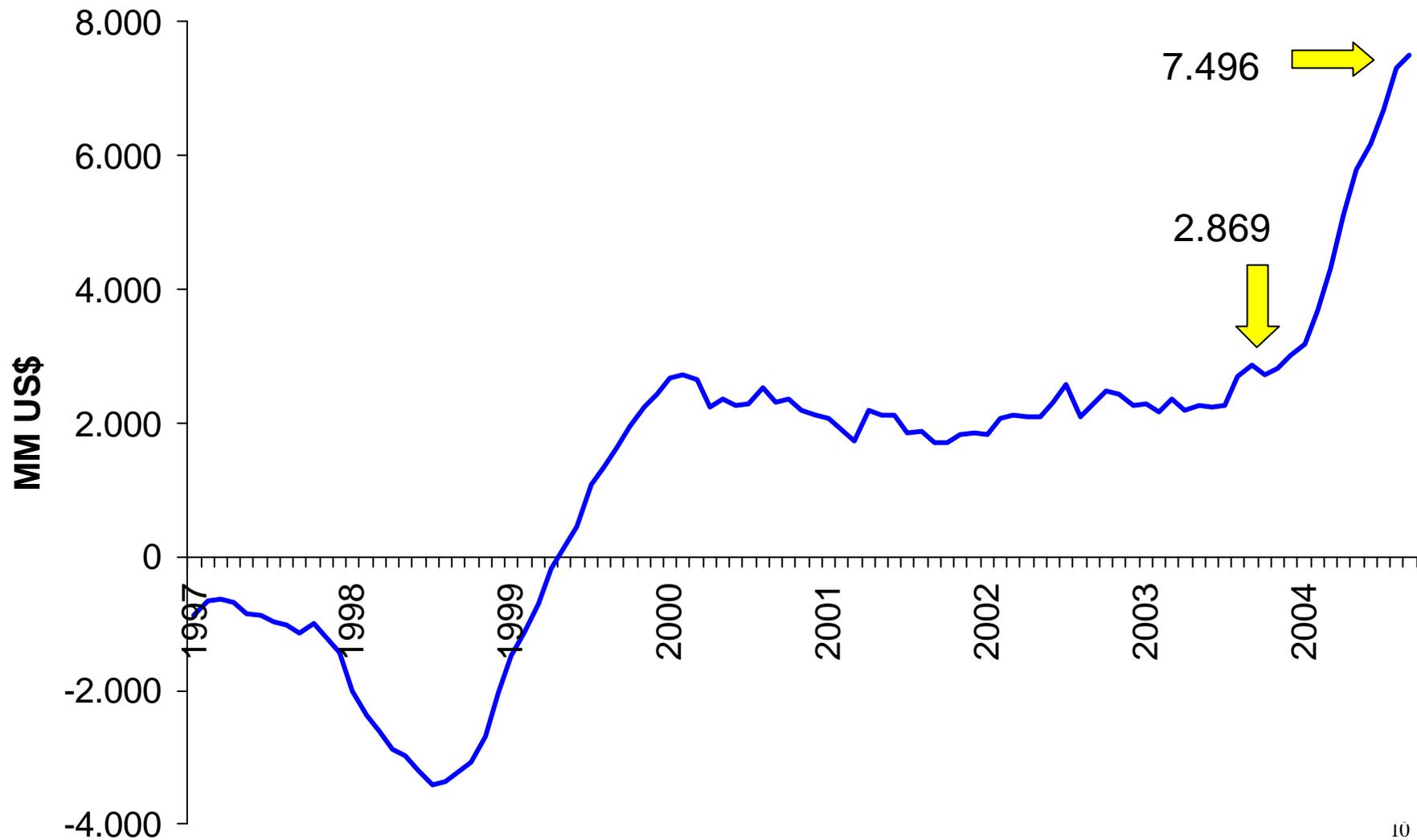


Ventas Industrial INE 2002 (2003-2004.8)



Balanza Comercial en Chile

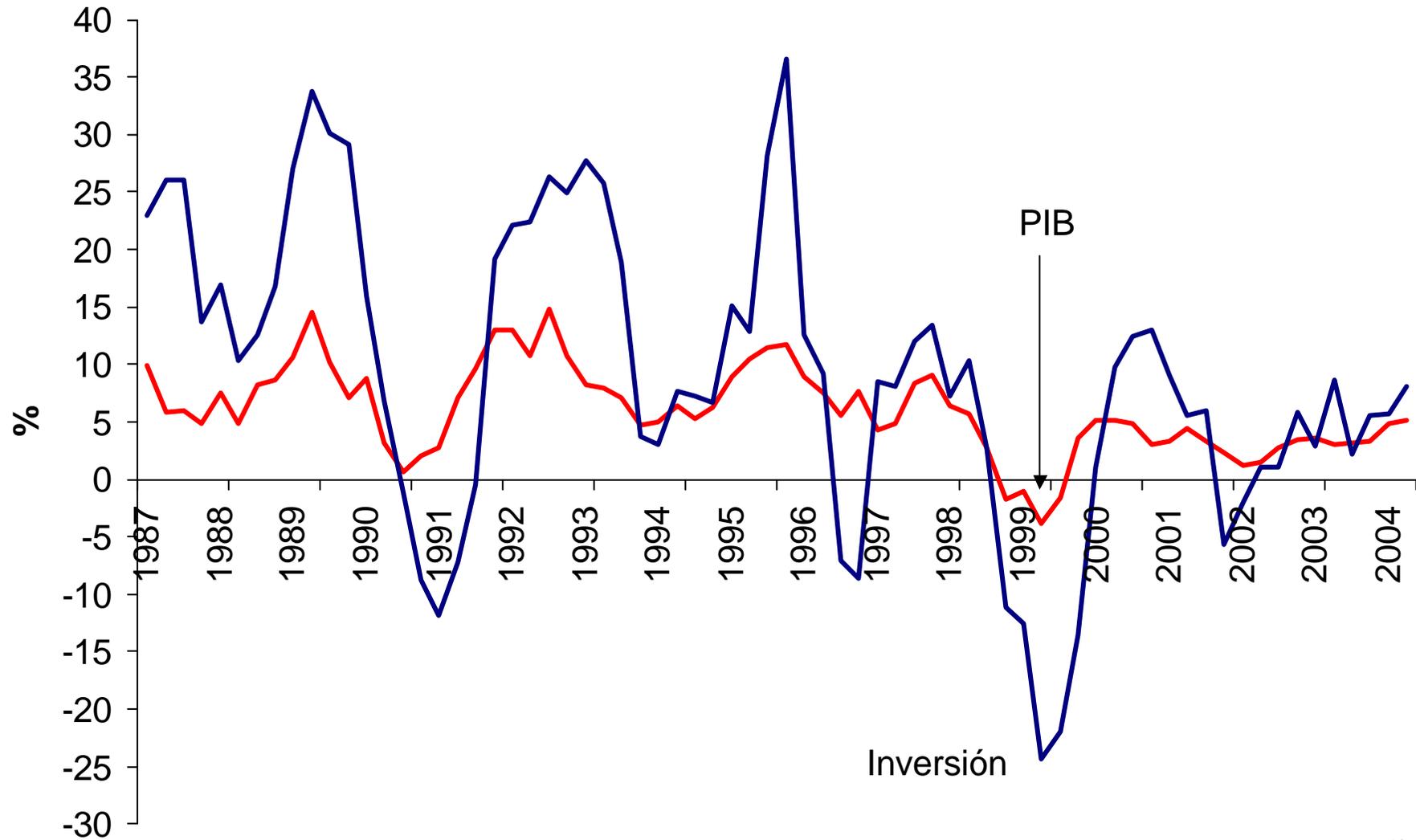
(acumulado 12 meses: diciembre 1996 - septiembre 2004)



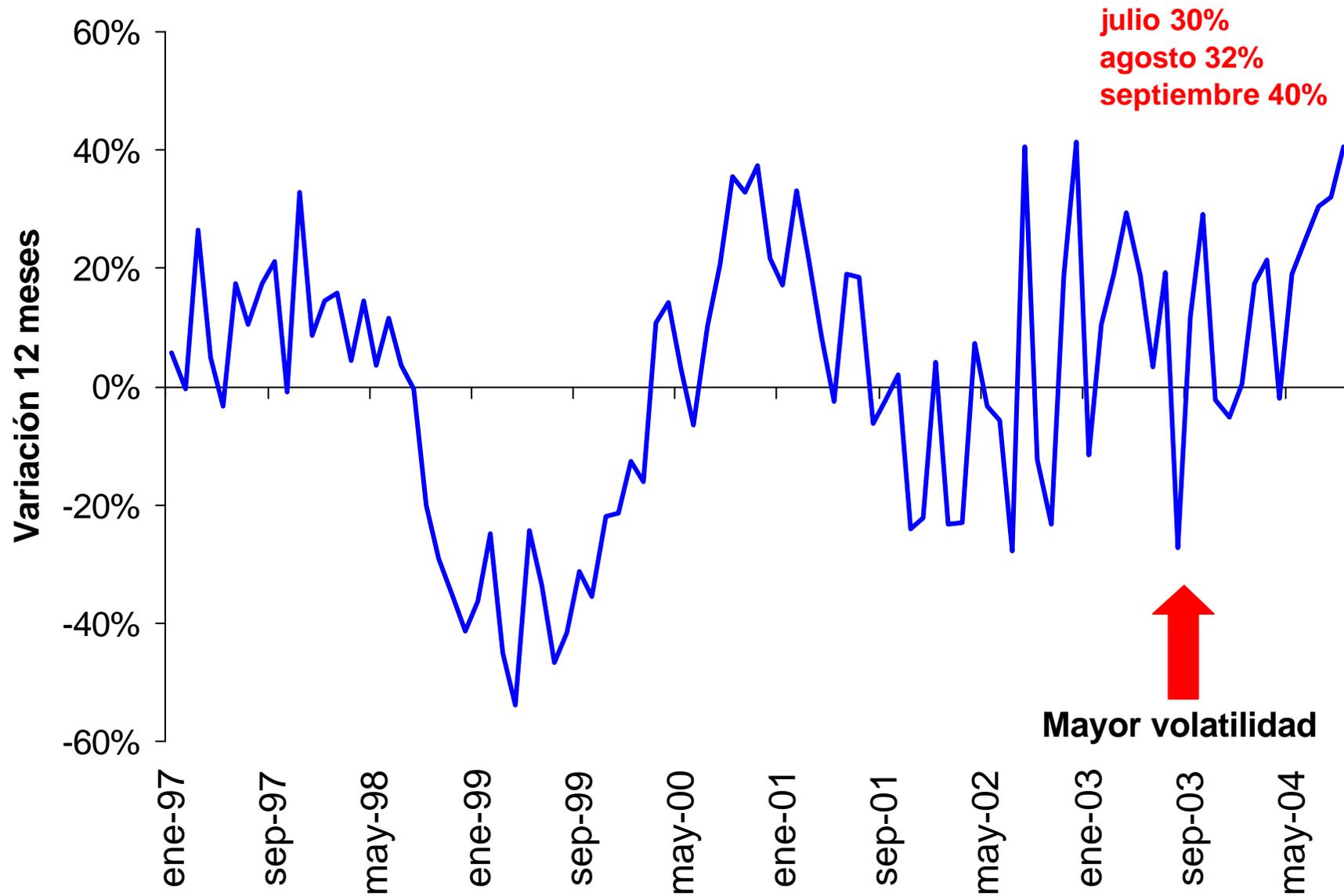
Empleo e inversión estancados

	1990 - 1997	1998 - 2002	2003				2004	
			I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	I Trim.	II Trim.
Crec DI	7,5	2,2	2,8	5,2	0,6	5,5	5,3	5,7
Crec Exp	7,3	5,6	9,4	2,2	13,9	6,3	9,9	9,0
Crec Imp	7,8	3,2	7,5	9,1	5,0	13,9	12,0	11,0
FBKF / PIB	24,7	21,0	20,9	21,8	20,8	21,1	21,2	22,1
Desempleo	6,6	8,2	8,2	9,1	9,4	7,4	8,1	9,6
Crec PIB	7,2	2,3	3,7	3,0	3,1	3,3	4,8	5,1

Crecimiento: PIB e Inversión (1997.1 - 2004.2)

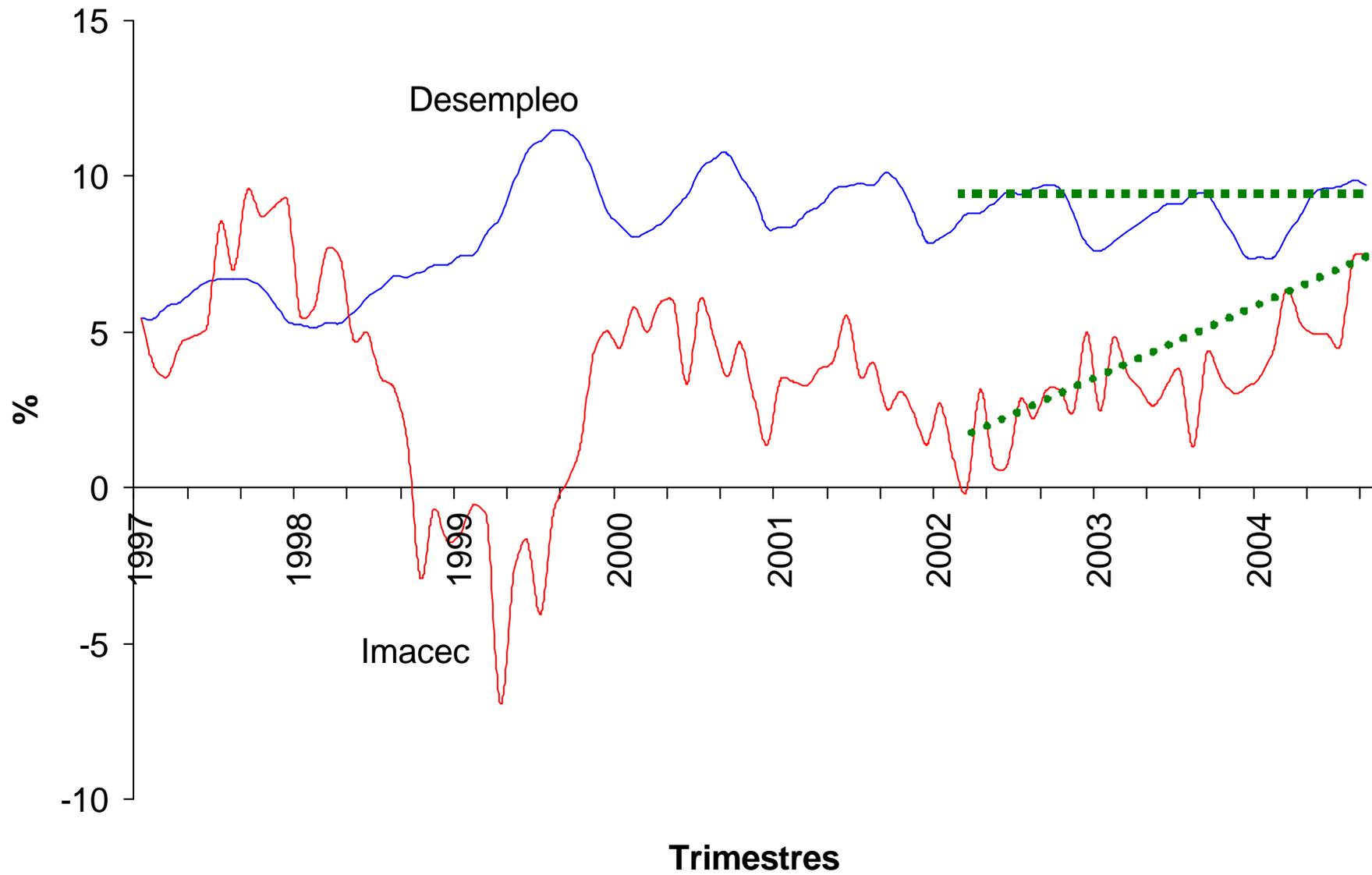


Importaciones de Bienes de Capital (1997.1 - 2004.9)

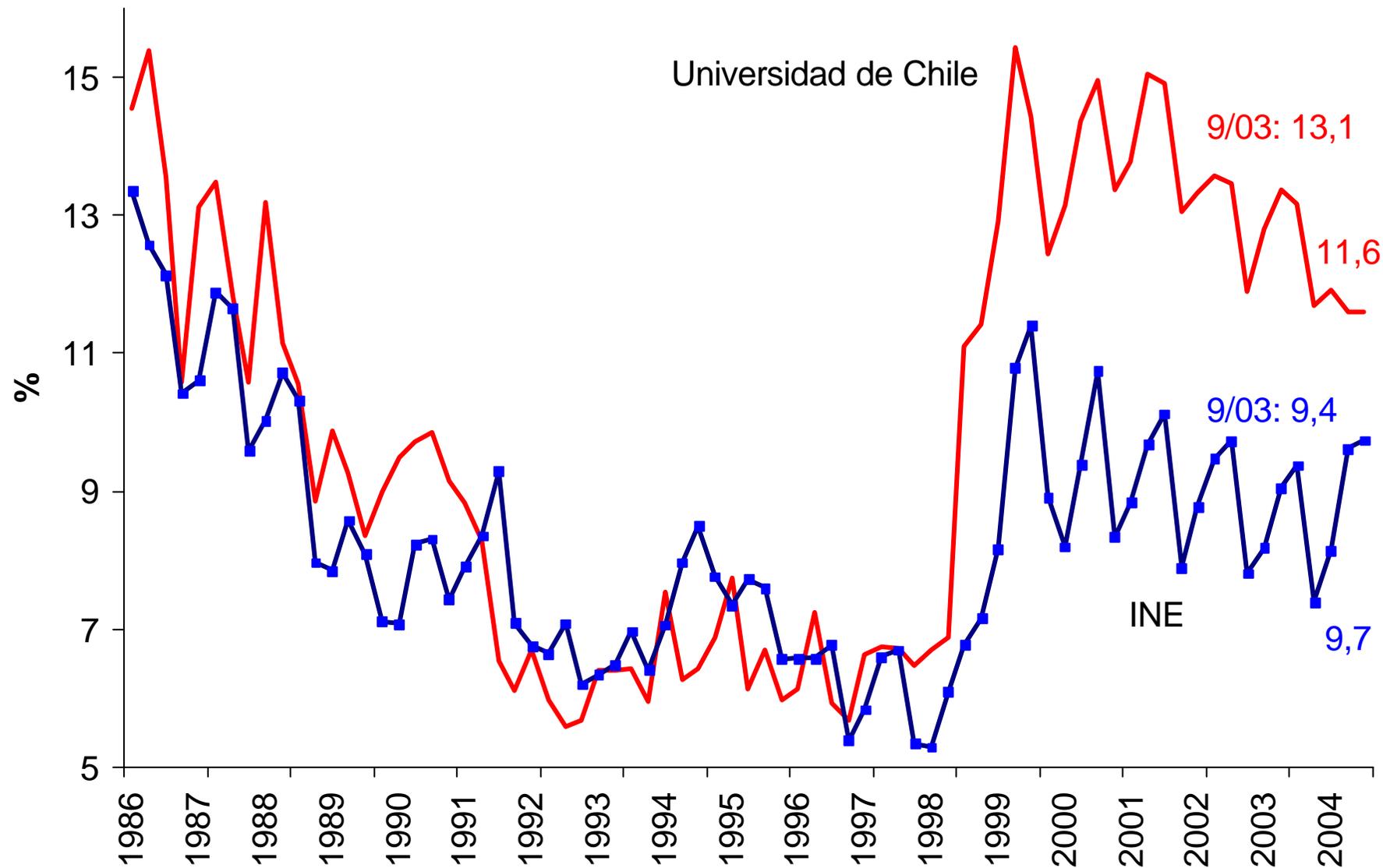


Imacec y Desempleo

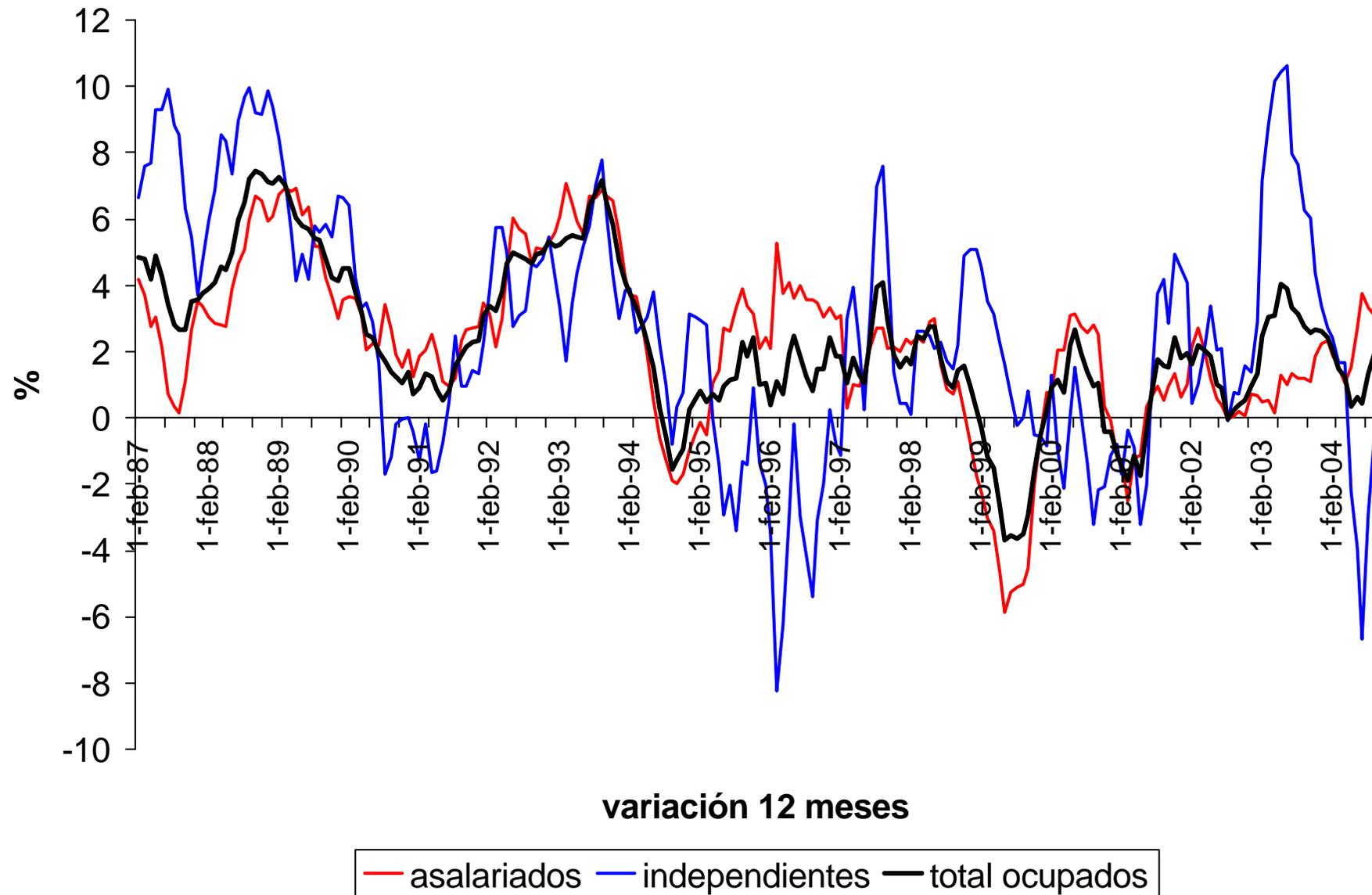
(enero 97 - septiembre 04)



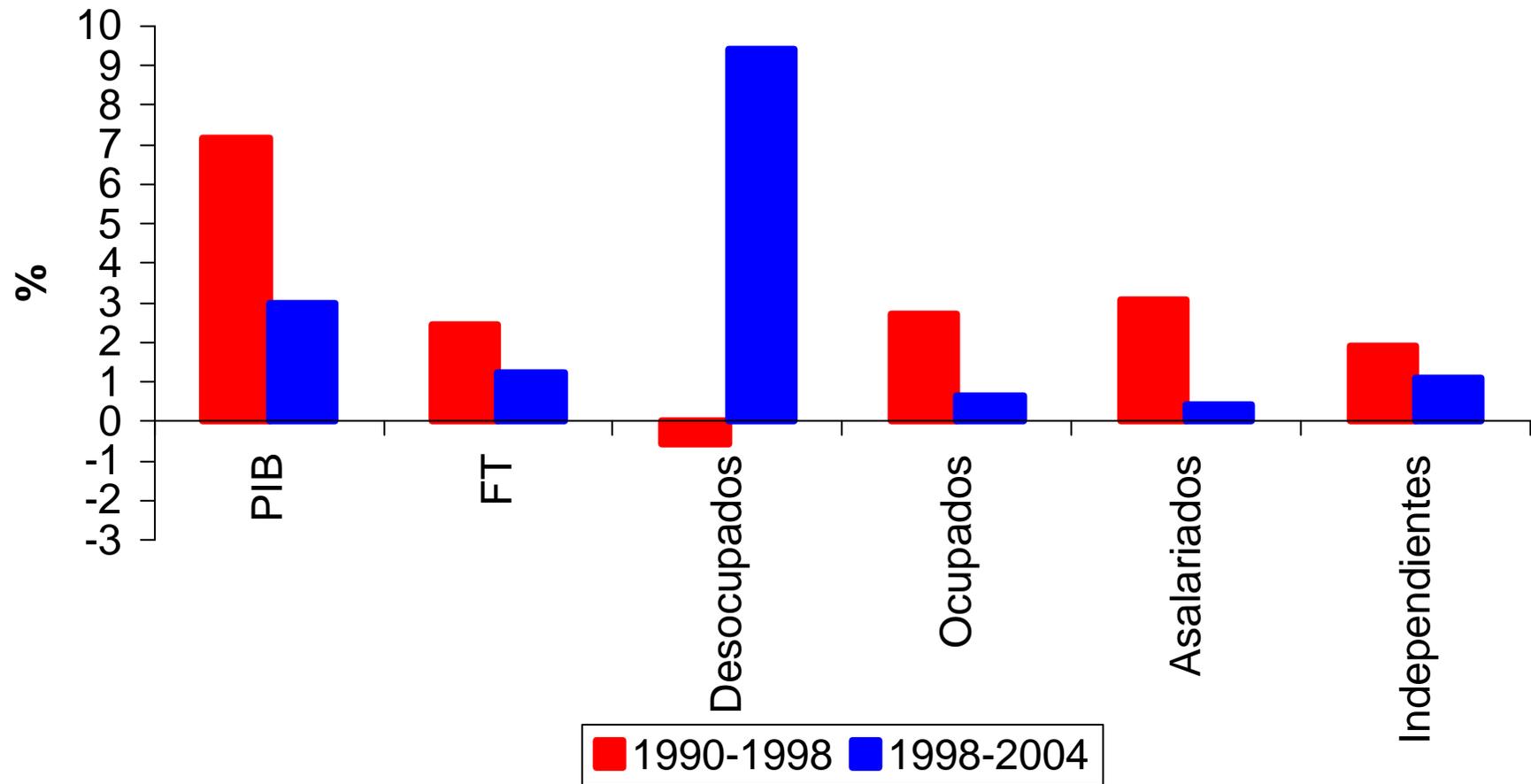
Tasa de Desempleo (marzo 86 - septiembre 04)



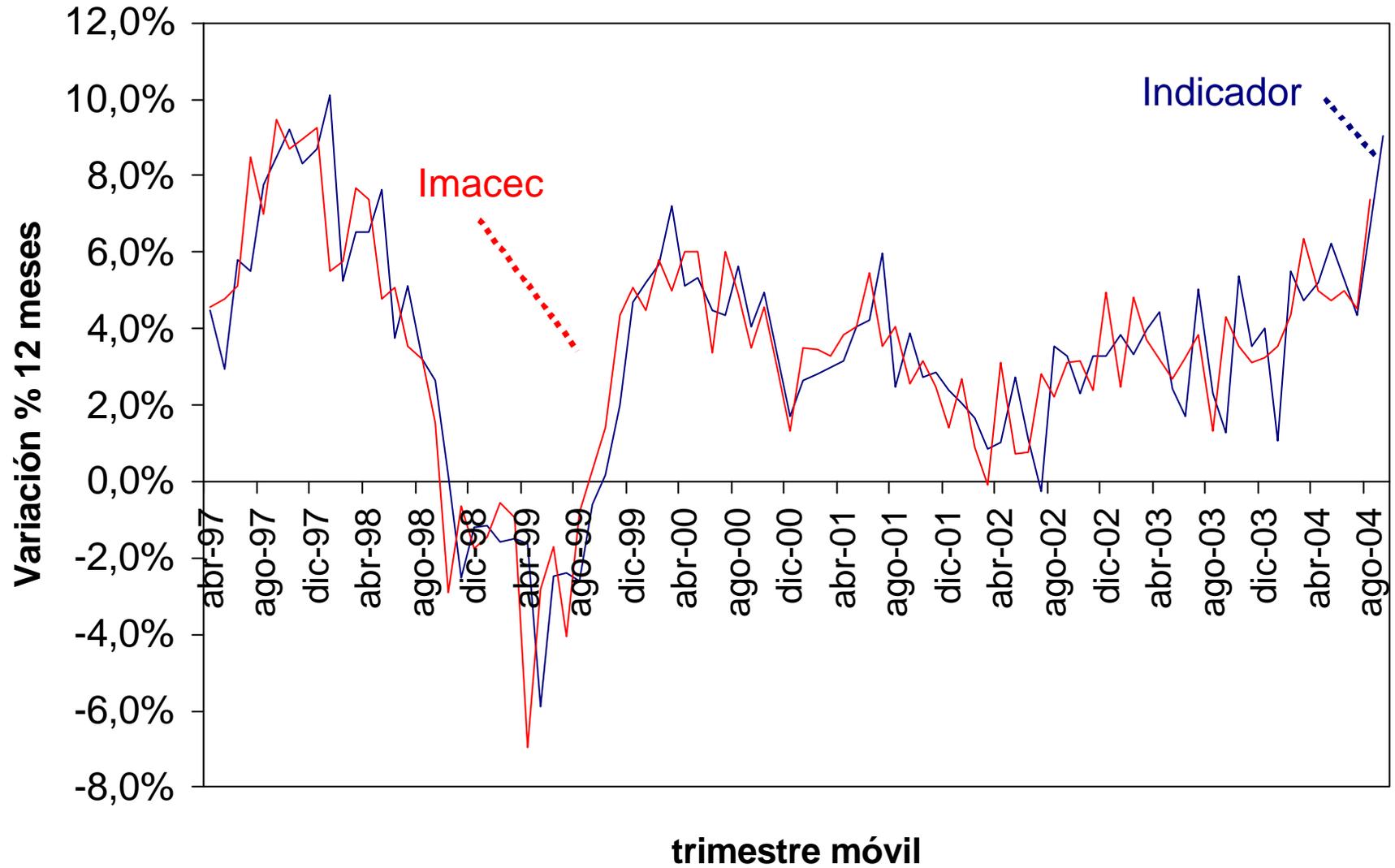
Creación de Empleo (febrero 87 - septiembre 04)



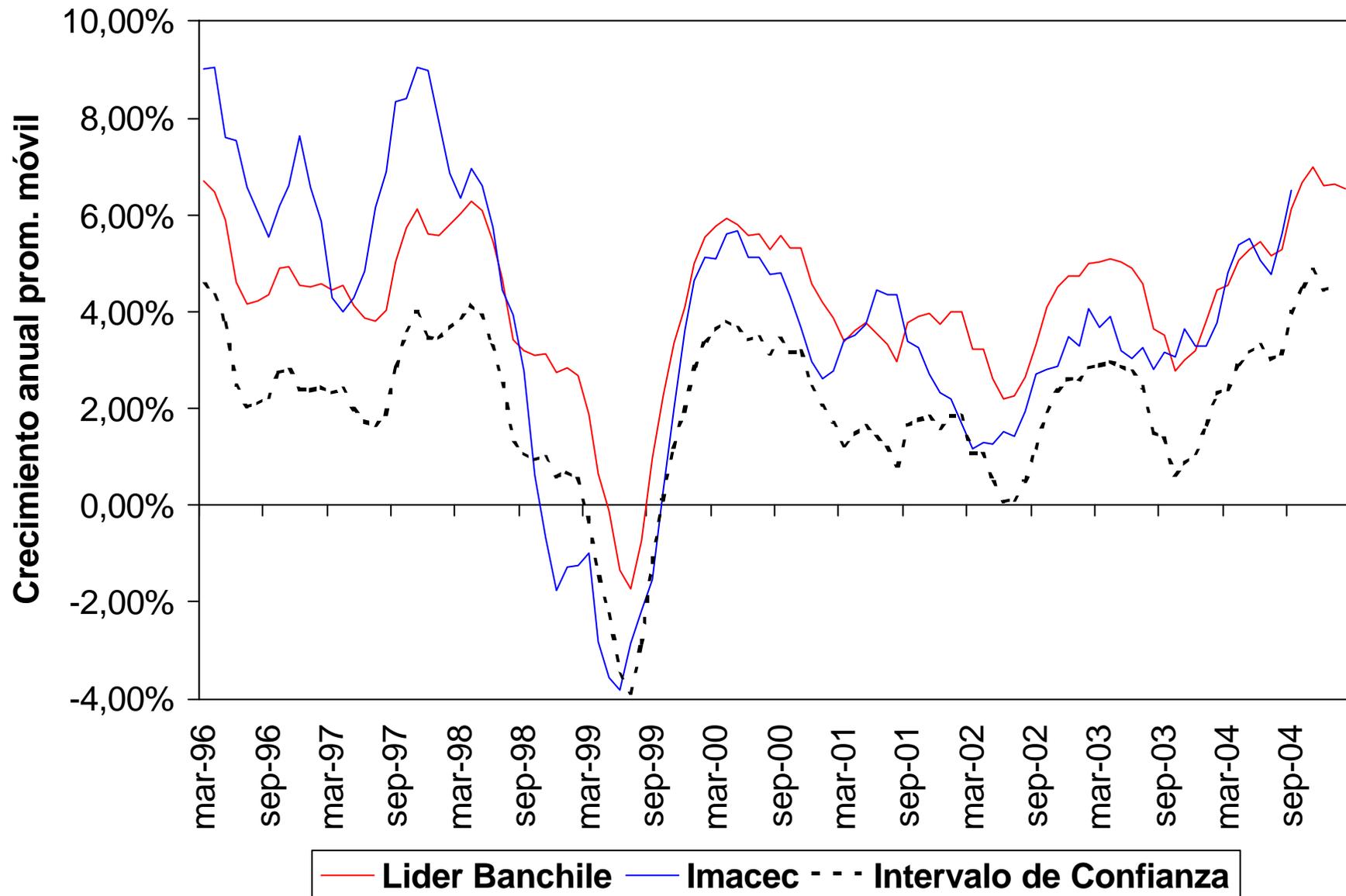
Crecimiento y Mercado Laboral 1990 - 2004



Indicador Líder Banchile v/s IMACEC (abril 97 - sept 04)



Indicador Líder del IMACEC (5 meses de anticipación: 02/2005)

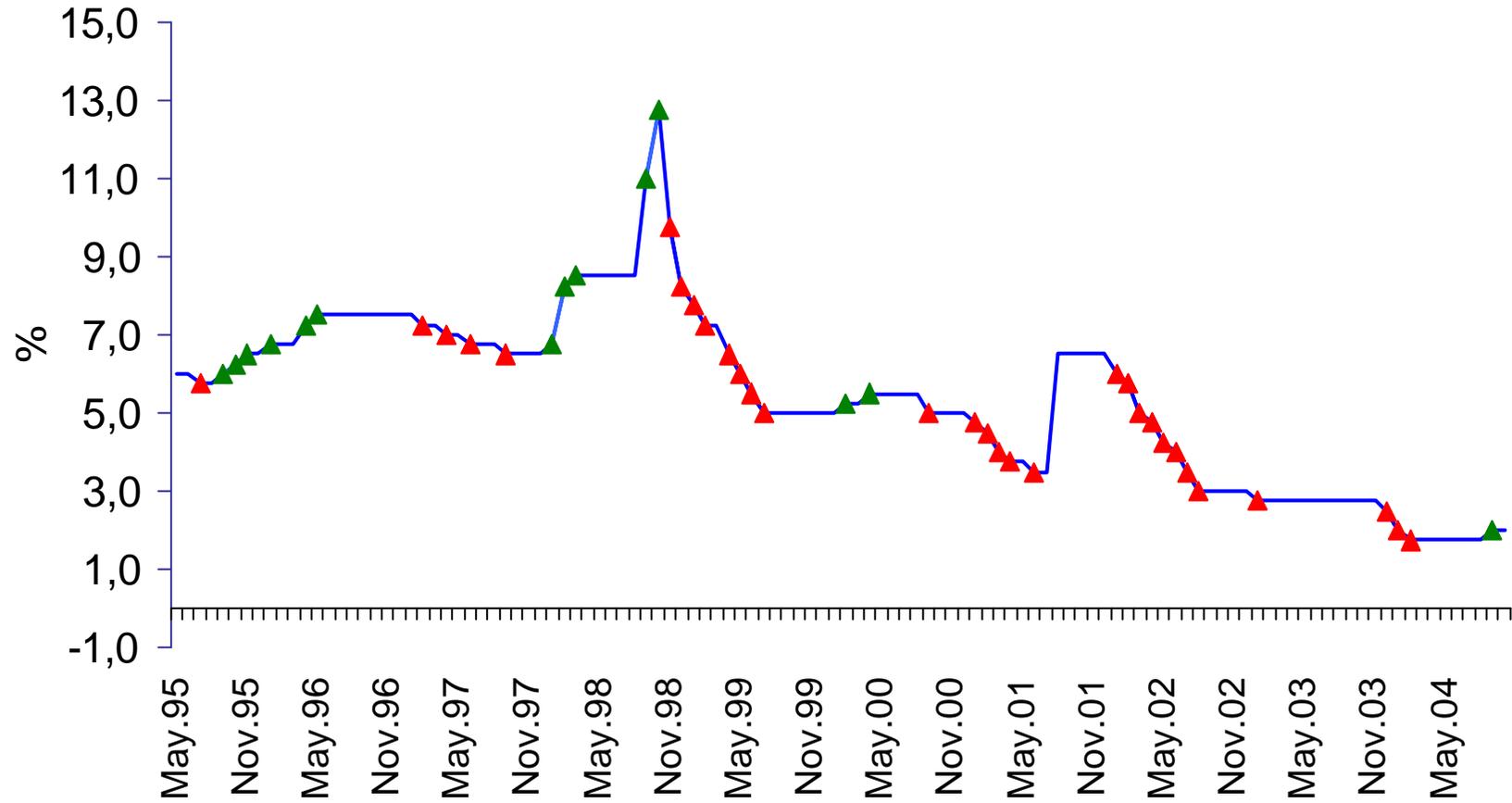


TPM y precios

TPM subió a 2% en septiembre (1ª vez desde 03/00 y tras 15 reducciones consecutivas) pero no subió en octubre.

Tasa real neutral = crecimiento per cápita LP \cong 3-4%
Dada meta inflación 3% \Rightarrow TPM \cong 6-7%.

TPM en Chile



Política monetaria a la FED

1. Varios cambios pequeños de TPM y anunciados.

0,25 – 0,50% por trimestre.

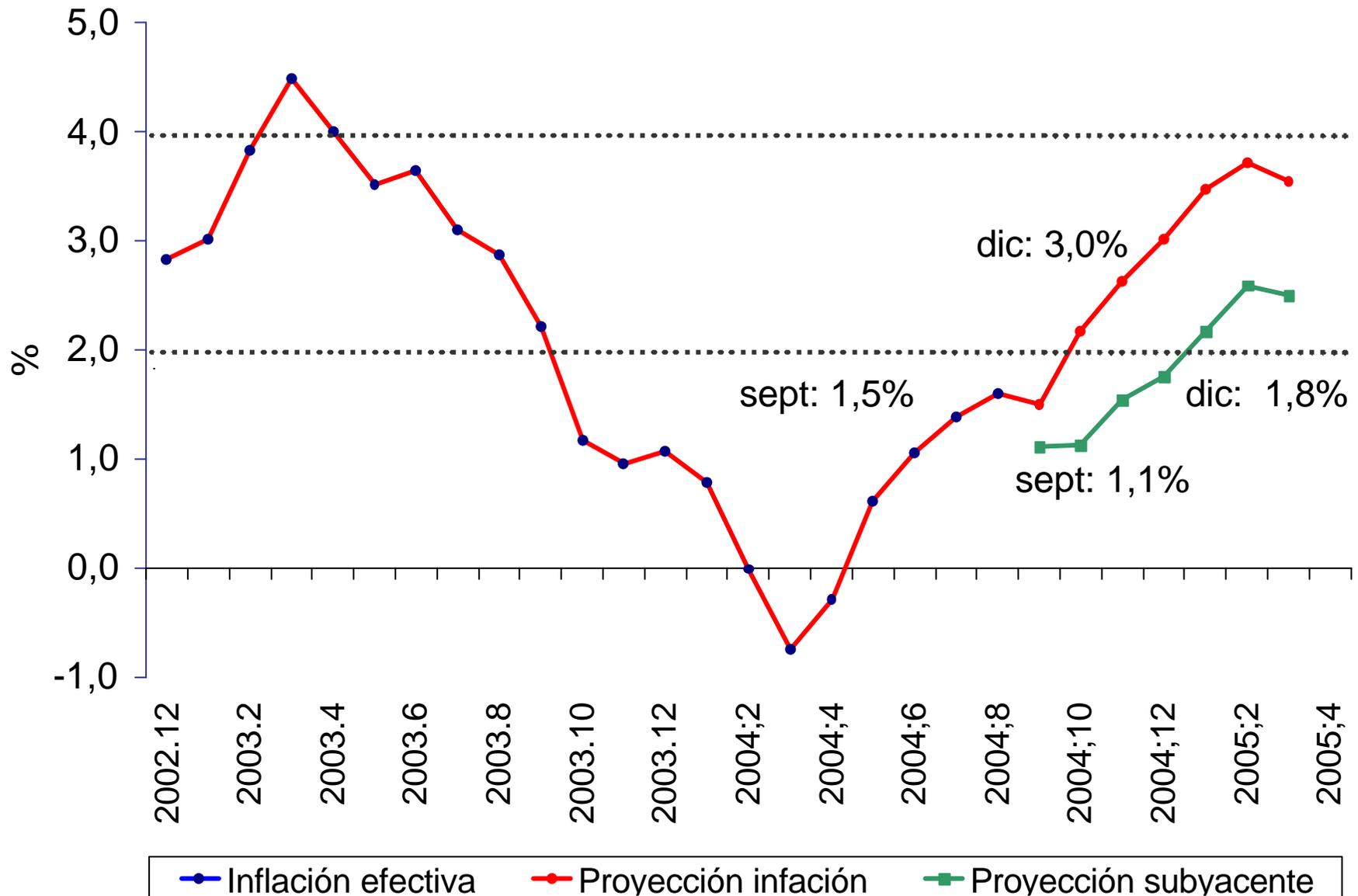
2. Las minutas son claves:

Agosto: “.... se acerca el momento en que será necesario reducir el mercado estímulo monetario.”

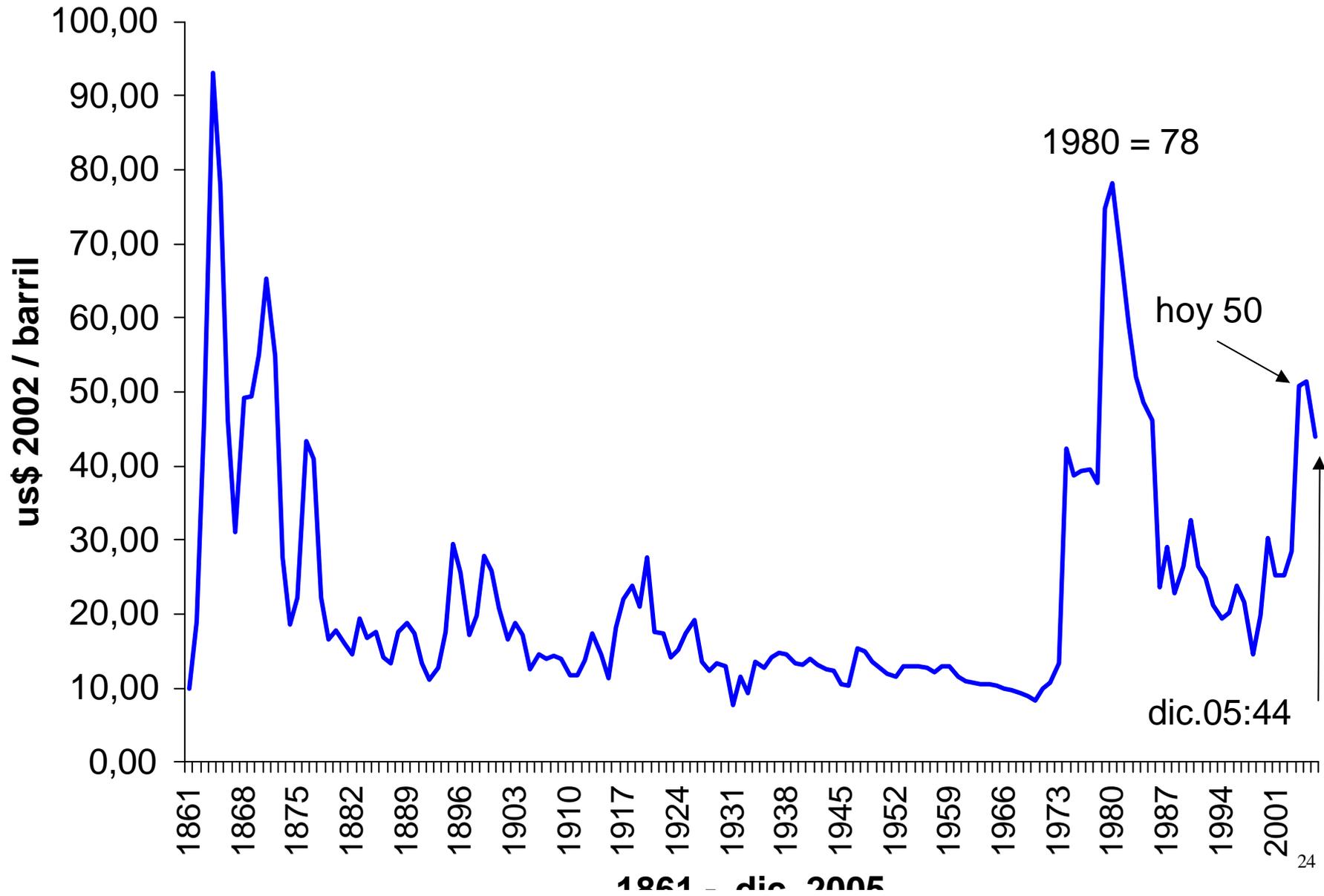
Septiembre: “.... se ratifica un panorama de progresivo mayor crecimiento de la actividad, refrendado por el reciente repunte de los índices de expectativas, el dinamismo de la inversión y mejores expectativas para el mercado laboral.”

Inflación y Expectativas

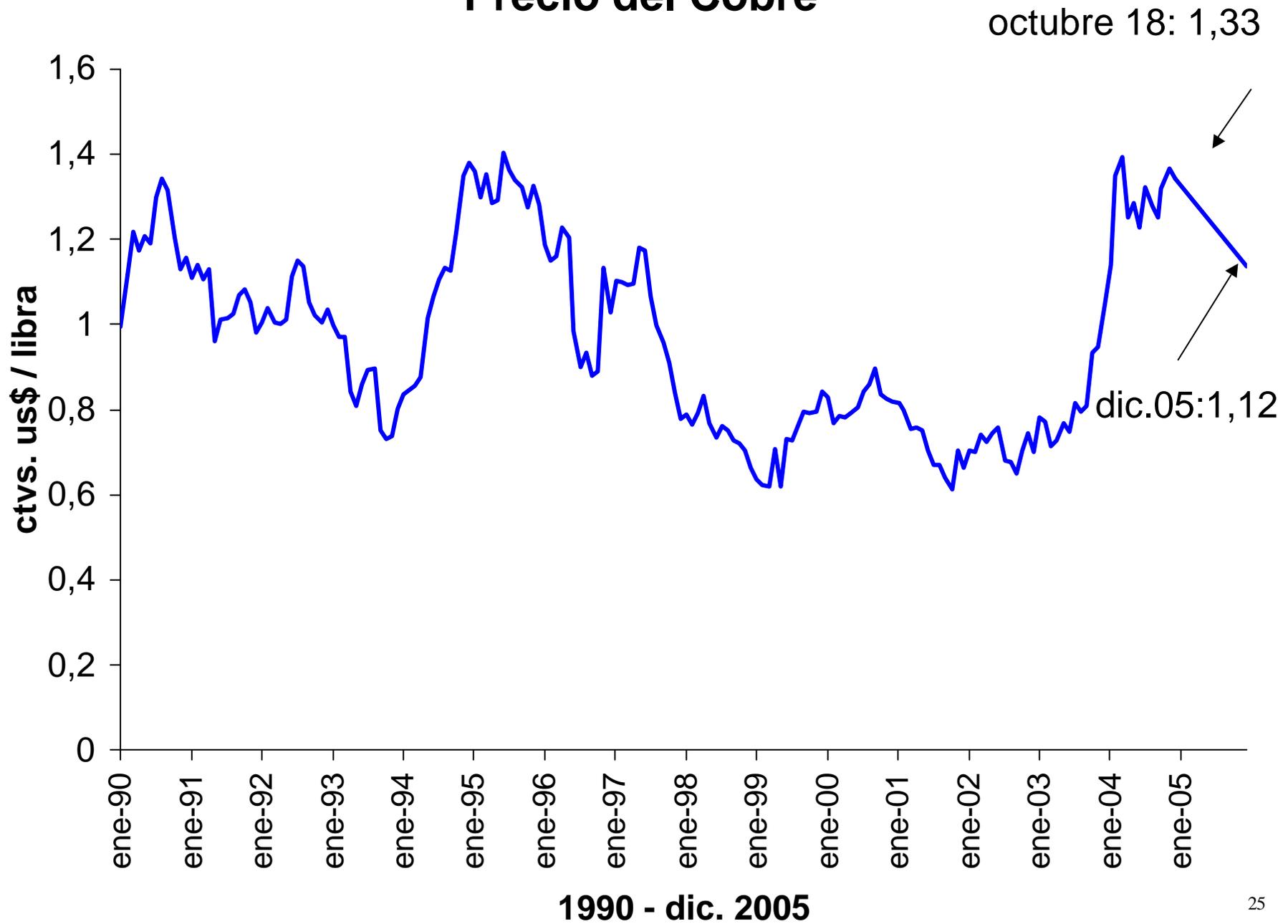
(mes año anterior)



Precio Real del Petróleo



Precio del Cobre



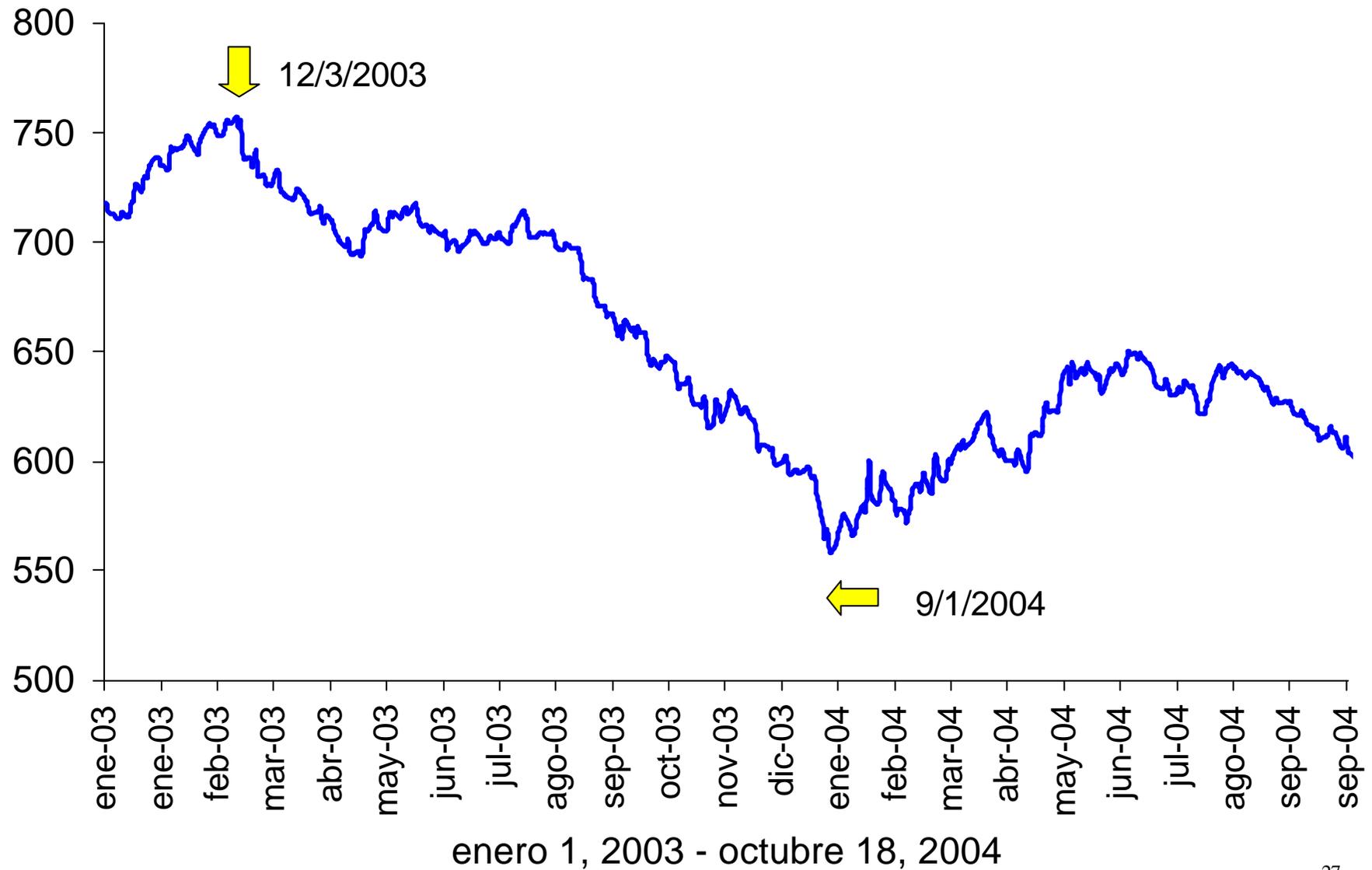
Impacto de mayor Precio del Petroleo (% del PGB)

	PGB real	Inflación	B. comercial
PGB mundial	-0,3		
Industrializados	-0,3	0,2	-0,1
EEUU	-0,4	0,3	-0,1
Euro zona	-0,4	0,3	-0,1
Japón	-0,2	0,1	-0,2
Otros	-0,2	0,1	0,1
En desarrollo			
América Latina	-0,1	0,6	0,0
Argentina	-0,2	0,1	0,1
Brasil	-0,2	1,0	-0,2
Chile	-0,2	1,0	-0,7
México		0,1	0,2
Asia	-0,4	0,7	-0,5
China	-0,4	0,4	-0,3
Europa y Africa	0,1	0,3	0,2
Rusia	0,7		1,8
Sud Africa	-0,4	1,2	-0,9
Turquía	-0,2		-0,3

Impacto de un aumento permanente de US\$ 5 después de un año

Fuente: FMI (2004)

Tipo de cambio (pesos / US\$)

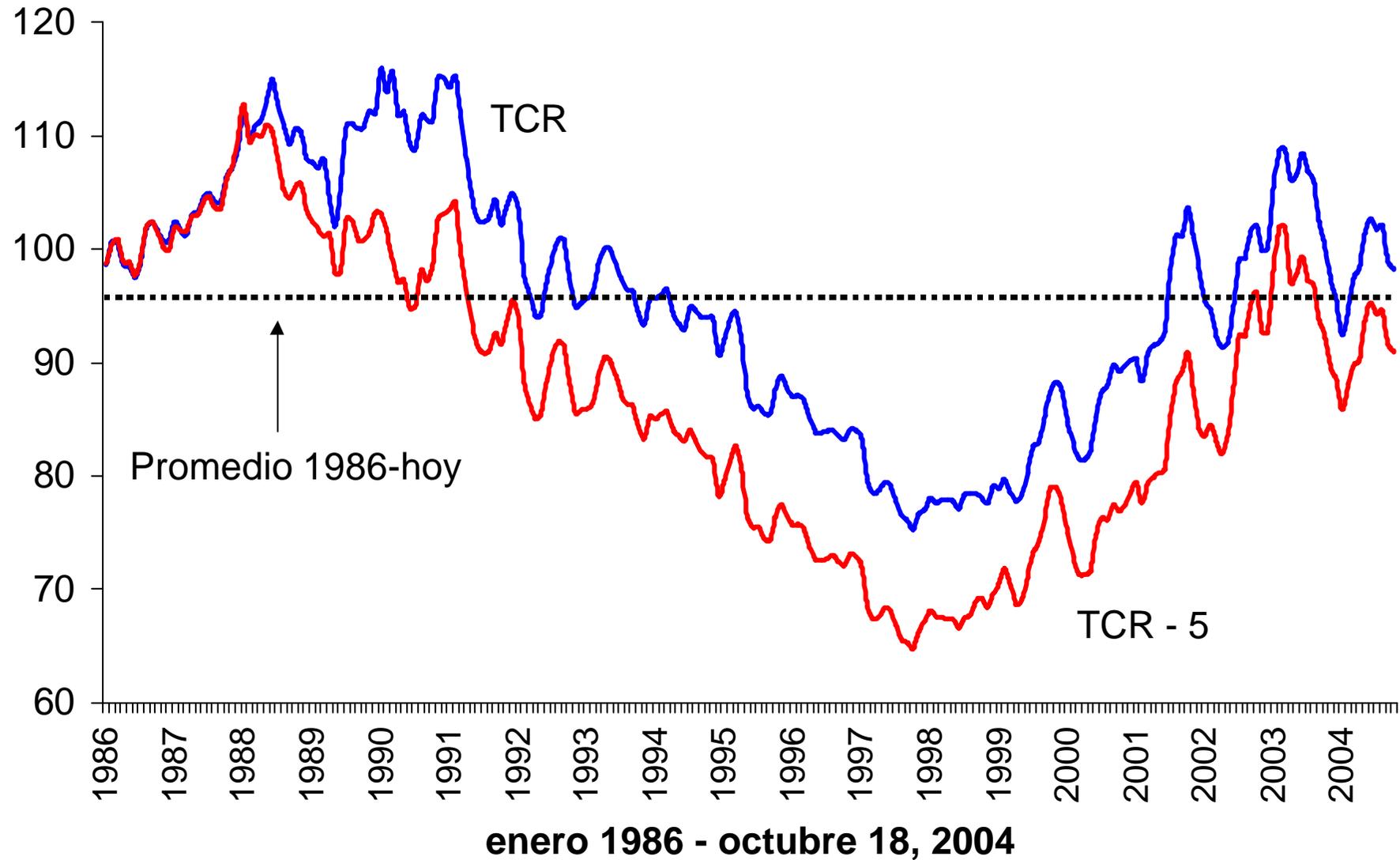


Tipo de cambio:

- Mayor volatilidad (libre flotación)
- Tendencia a la baja (depreciación internacional del dólar, más capitales y crecimiento)

Enero 1 - oct 18	606	Desv. Estándar	
Enero 1 - oct 18, 2004		0,71%	
Intervalo		601,7	610,3
Enero 1, 2001 - diciembre 31, 2003		0,57%	
Intervalo		602,6	609,4

Tipo de Cambio Real en Chile (1986=100)



Proyecciones

	2004	2005
Crecimiento	5,0%	4,5 - 5,0%*
Consumo	5,0%	5,5%
Exportaciones	11,0%	8,0%
Tipo de cambio	600 - 630 \$/US\$	600 - 620 \$/US\$
Inflación	2,6 - 3,0 %	3,0 - 3,5 %
Precio cobre	125 (us\$/libra)	110 (us\$/libra)
Petróleo	37 (us\$/barril)	32 (us\$/barril)

*: Proyección piso. Considera crecimiento del consumo privado e inversión observados durante trimestre II del 2004.