



# ***La Economía Chilena***

***Carlos Massad***

***Presidente***

***Banco Central de Chile***

***Octubre 2001***

# Estructura

---

- I. Puntos Destacados
- II. Escenario Base
  - Escenario Internacional
  - Mercados Financieros
  - Actividad
  - Precios y Costos
- III. Perspectivas para el Crecimiento y la Inflación
- IV. Escenarios de Riesgo
- V. Conclusiones

# Puntos Destacados

- Las condiciones monetarias expansivas de la economía chilena han logrado un grado de respuesta en los sectores transables y en la inversión. A pesar de ello la desocupación sigue conteniendo el gasto privado en consumo.
- Además, la caída en los términos del intercambio durante el 2001 ha tendido a ser mayor a lo estimado previamente.
- Asimismo, continúa una situación de inestabilidad en los mercados financieros de las economías emergentes.

# Puntos Destacados

- El deterioro del escenario internacional que se observaba previo al ataque terrorista contra EE.UU. y la lentitud de la recuperación de la actividad interna, significó un ajuste a la baja en las proyecciones de crecimiento, las que podrían profundizarse luego del ataque del 11 de septiembre.
- En Chile, el principal efecto de este hecho se verifica en un aumento del tipo de cambio, cercano a 4% desde el 11 de septiembre.

# Puntos Destacados

- La incertidumbre inicial sobre el precio del petróleo ha derivado en una baja importante de éste en las últimas semanas, factor que ya se está transmitiendo al mercado interno.



## II. Escenario Base

# Crecimiento Mundial

- Tras los atentados del 11 de septiembre las proyecciones de crecimiento mundial para este año, y en especial para el próximo, sufrieron un nuevo recorte.

## Proyección de Crecimiento Mundial (porcentaje)

	<u>2001</u>	<u>2002</u>
	<u>2003</u>	
Estados Unidos	1,1	1,5
	3,0	
Europa	1,8	2,0
	2,7	
Japón	-0,5	-0,5
	1,0	
América Latina	1,0	2,6

Fuente: Consensus Forecasts octubre 2001

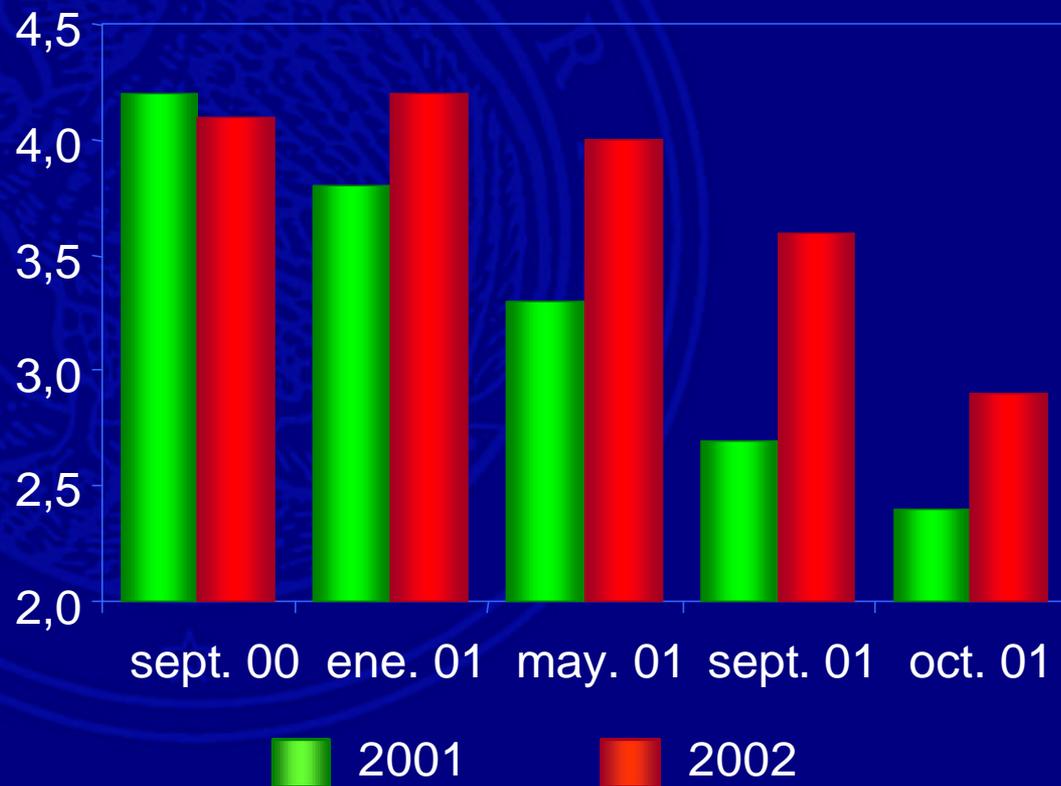
World Economic Outlook (FMI) septiembre 2001

# Crecimiento Mundial

- De todos modos, ya antes de los atentados las proyecciones de crecimiento mundial habían experimentado sucesivas correcciones a la baja.

- Situación que se hacía extensiva a todas las regiones.

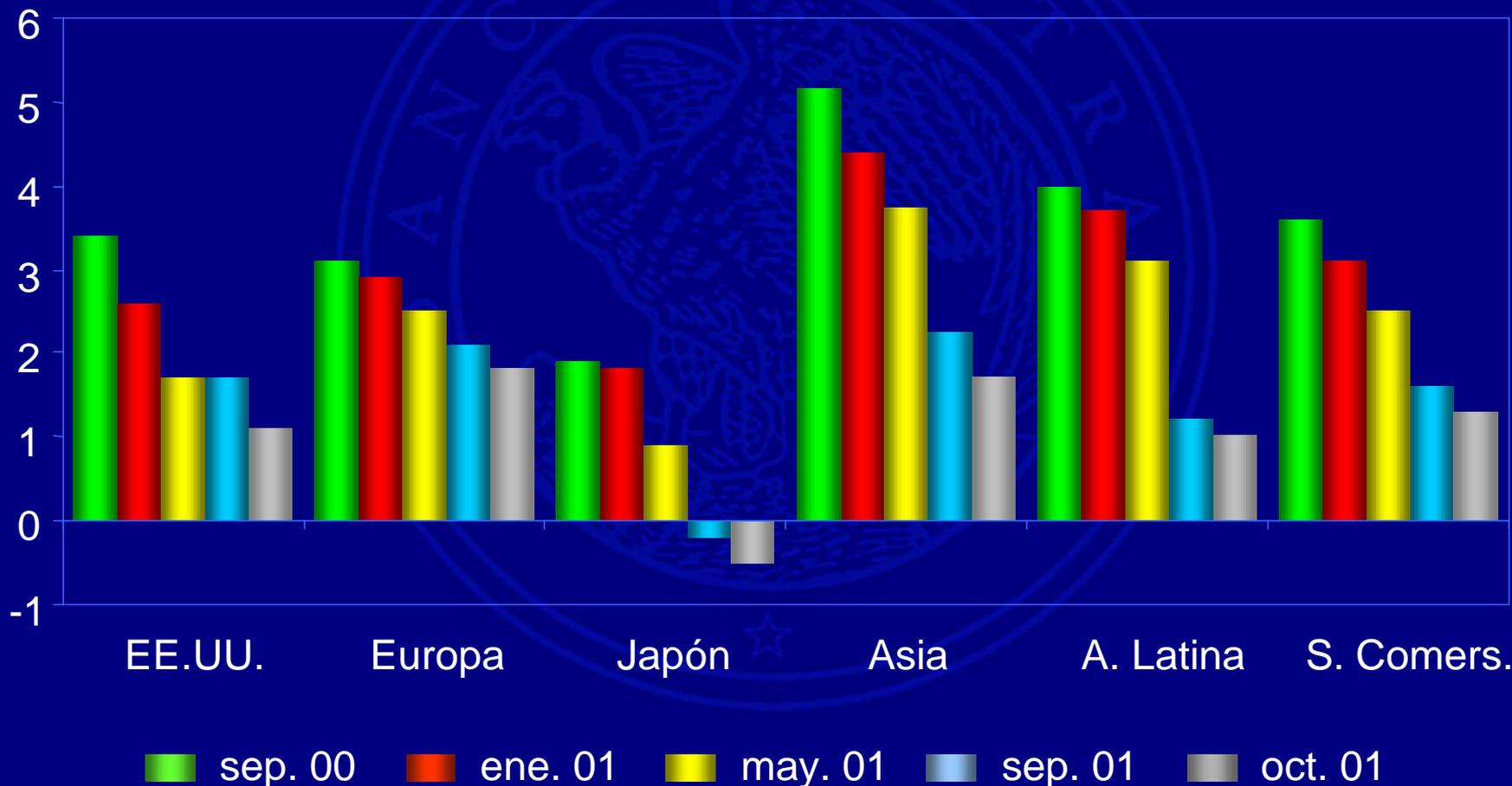
## Evolución de la Proyección de Crecimiento Mundial (considerada en IPoM, %)



Fuente: Consensus Forecasts

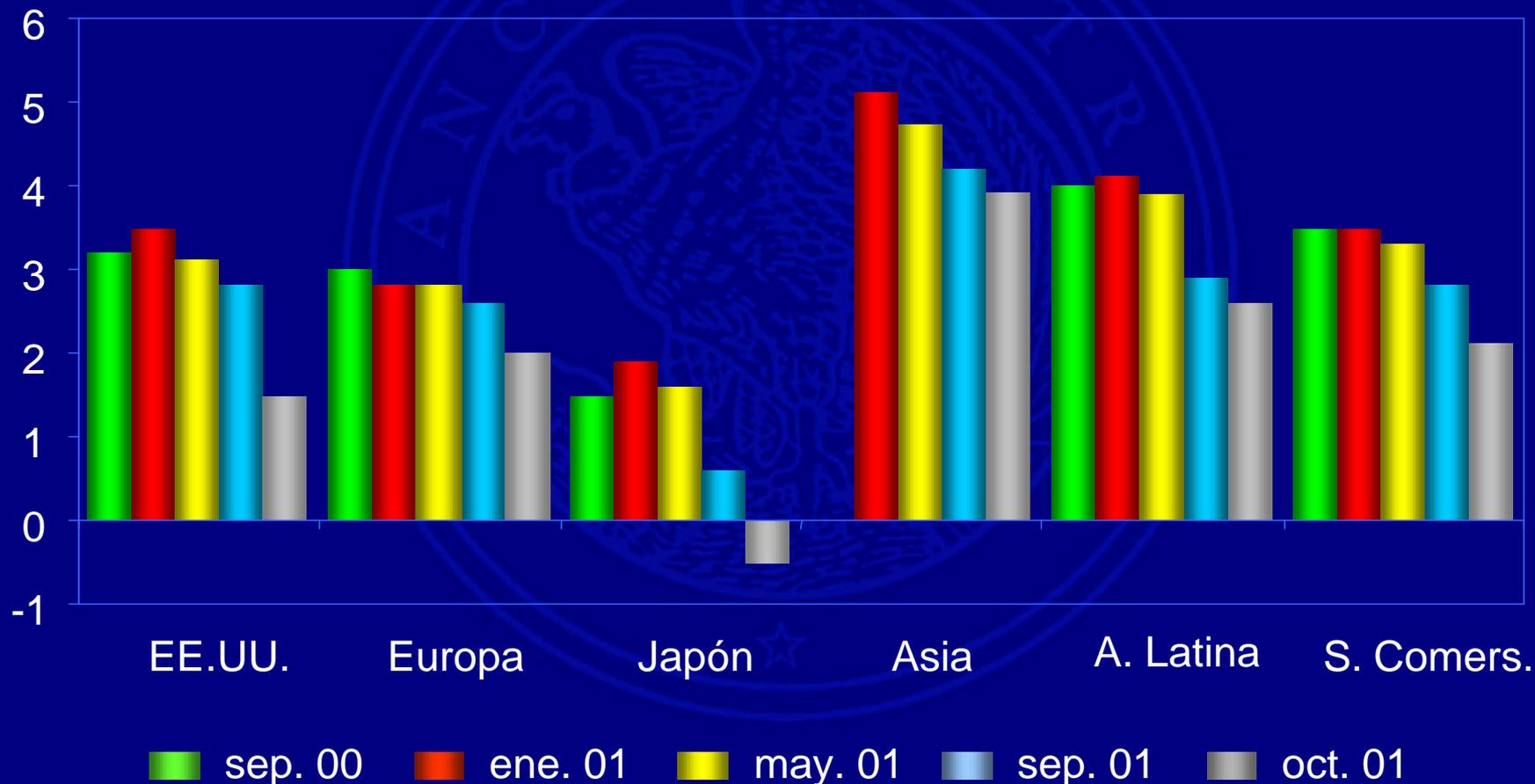
# Crecimiento Mundial

Evolución Proyección de Crecimiento Mundial para el 2001 (%)



# Crecimiento Mundial

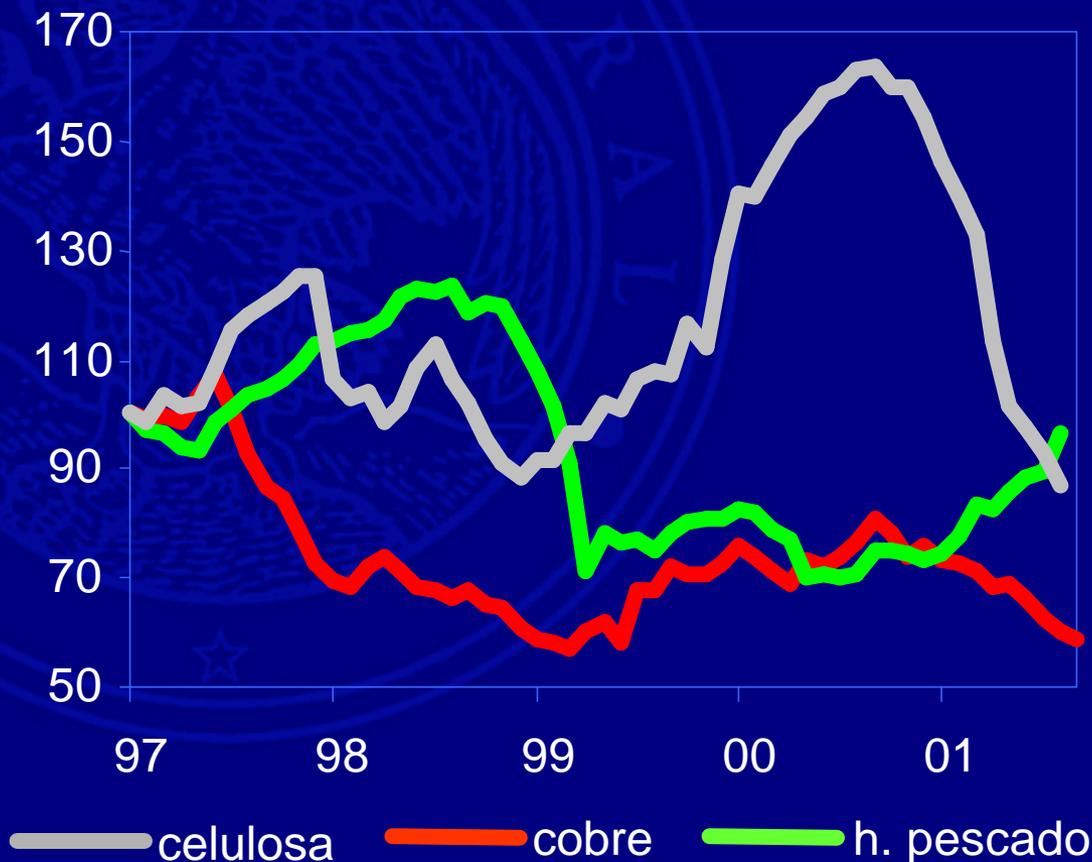
Evolución Proyección de Crecimiento Mundial para el 2002 (%)



# Términos de Intercambio

- La verificación de un escenario internacional menos favorable ha coincidido con una caída en el precio de las exportaciones.

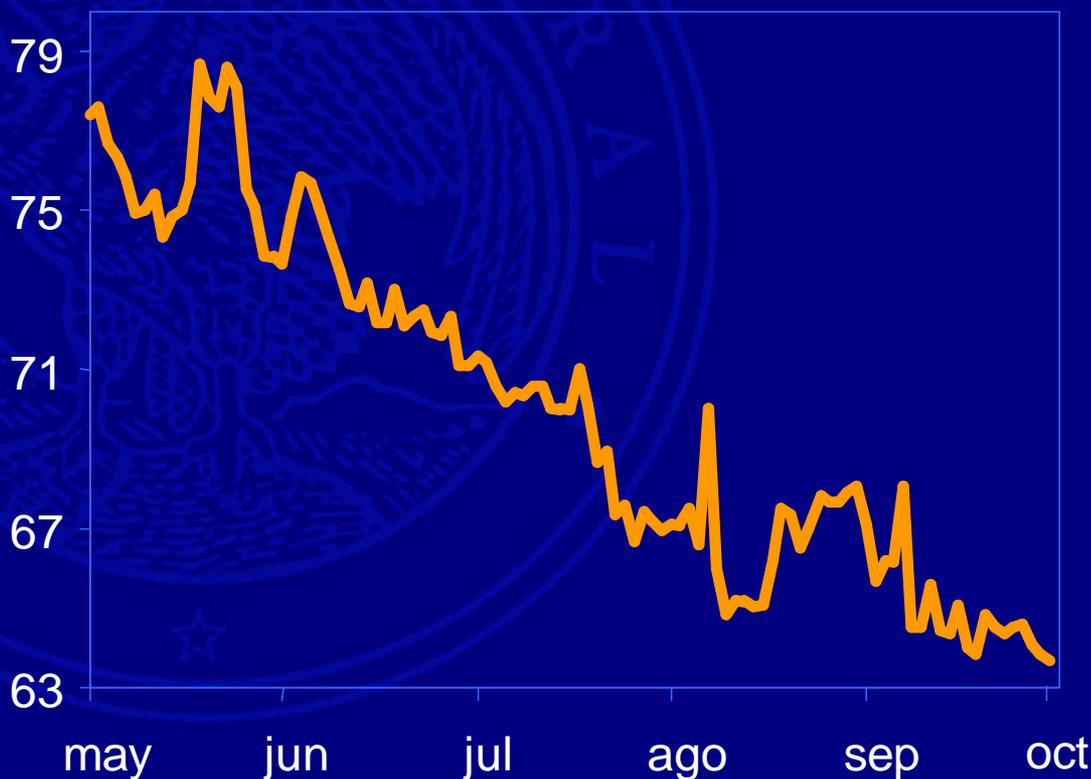
Precio de Commodities  
(índice, ene97=100)



# Términos de Intercambio

- A comienzos de septiembre, las proyecciones para el precio del cobre se ajustaron a la baja.
- Actualmente se sitúan en valores (BML) del orden de US\$0,72 (2001), US\$0,74 (2002) y US\$0,82 (2003).

**Precio del Cobre**  
(diario, mayo - octubre 2001; US\$c por libra, BML)



# Términos de Intercambio

- La posibilidad de una recesión mundial y la menor demanda de combustibles de las aerolíneas, hizo descender el precio del petróleo a niveles cercanos a los US\$20 el barril.

## Precio del Petróleo

(diario, mayo - octubre 2001; US\$ por barril Brent)



# Términos de Intercambio

- Esto tendrá un impacto sobre la evolución de nuestros términos de intercambio, a lo que se une el positivo efecto sobre el precio interno de los combustibles.

## Precio del Petróleo

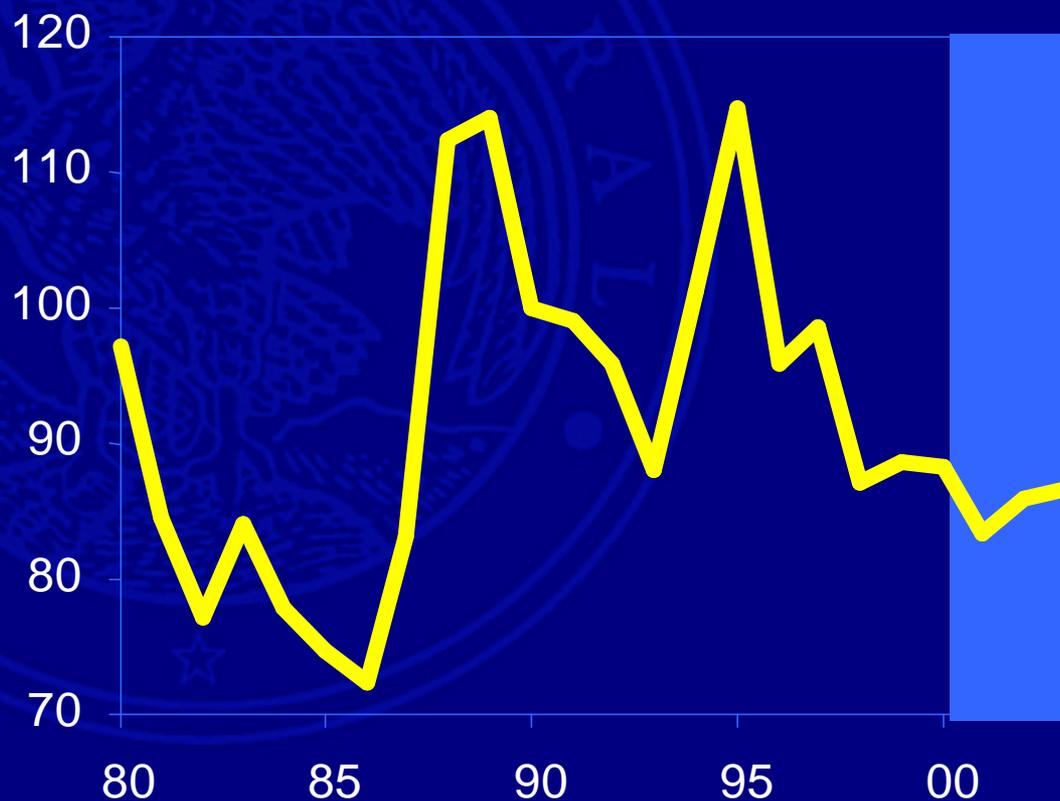
(diario, mayo - octubre 2001; US\$ por barril brent)



# Términos de Intercambio

- A comienzos de septiembre se pronosticó una caída en torno a 6% en los términos del intercambio este año, con una recuperación gradual el 2002 y 2003.

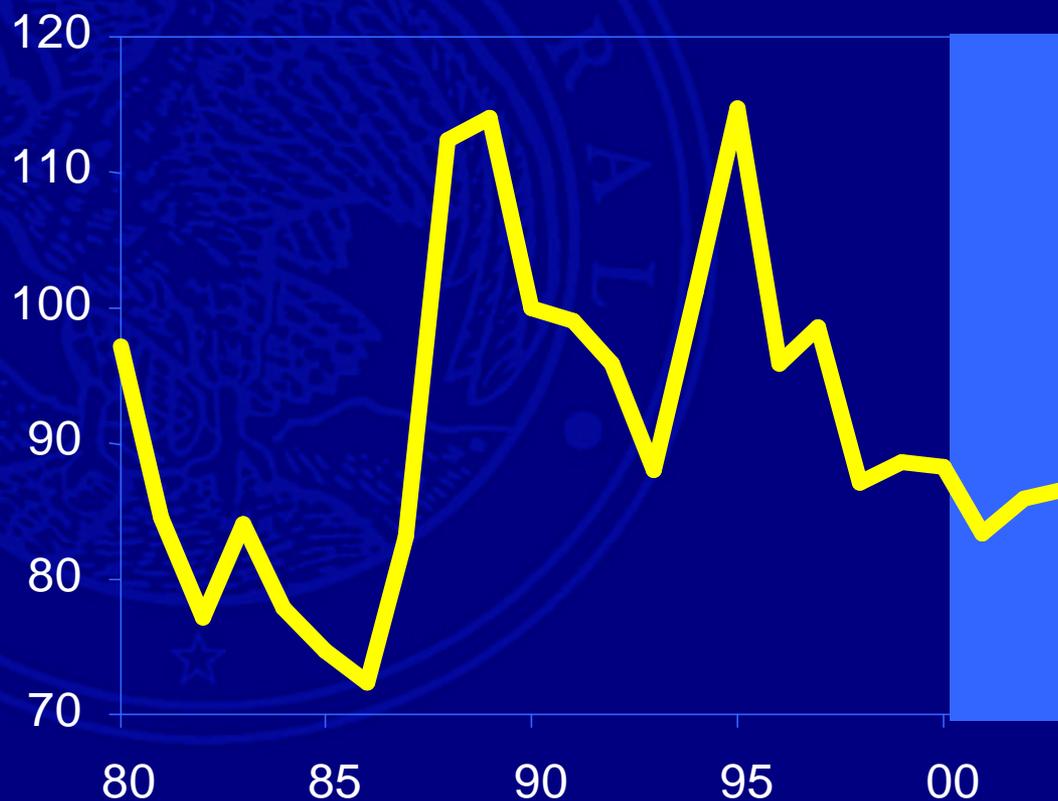
## Términos de Intercambio 1980-2003 (1990=100)



# Términos de Intercambio

- Las noticias recientes han modificado el panorama futuro para esta variable, aunque aún no es claro en que dirección.

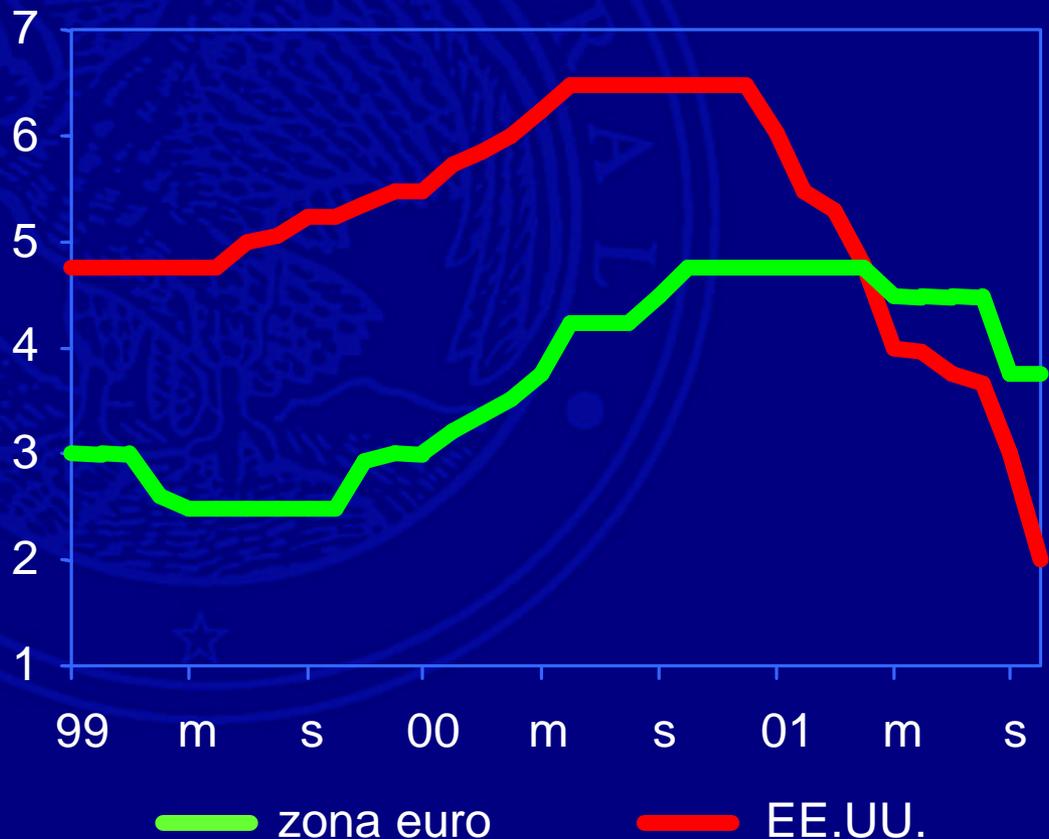
## Términos de Intercambio 1980-2003 (1990=100)



# Condiciones Monetarias Externas

- A un relajamiento monetario en EE.UU. mayor a lo que se anticipaba hace unos meses, se suman los 100pb. luego del atentado terrorista. Además, aún se esperan recortes adicionales hacia fines de año.

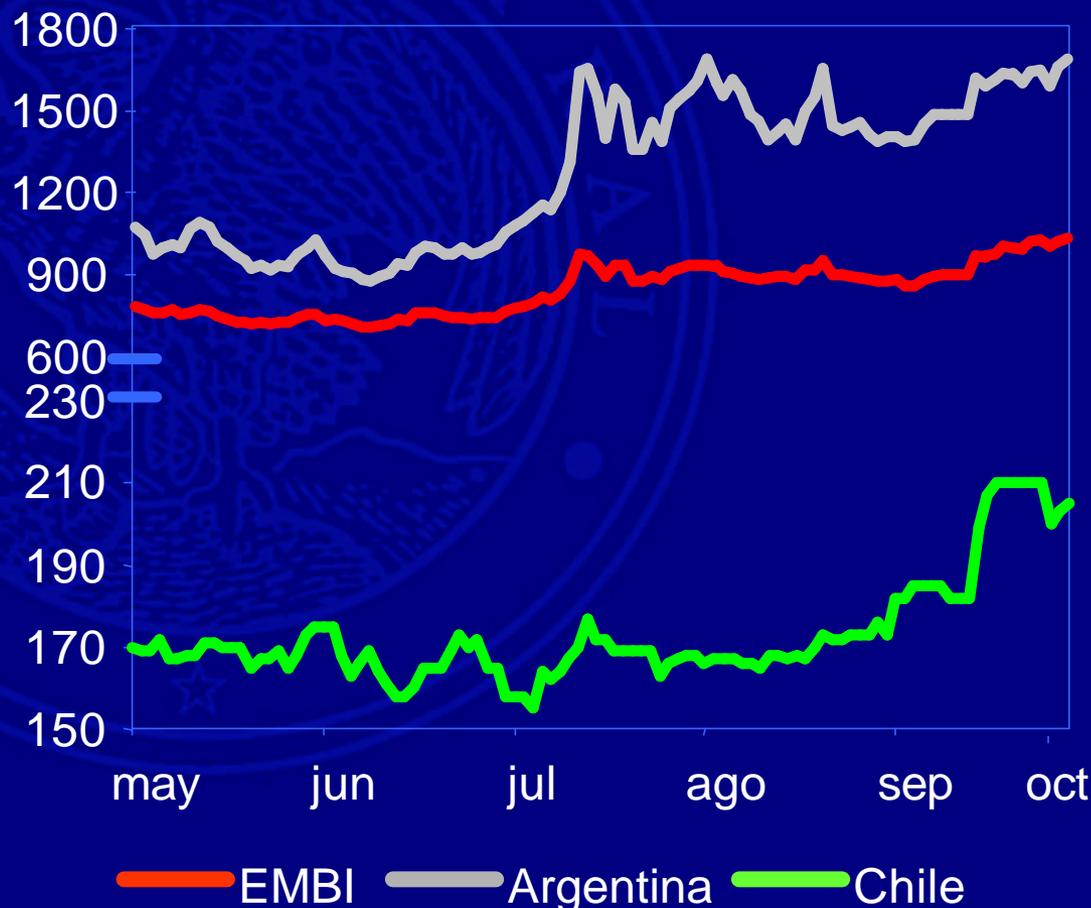
## Tasas de Interés de Política Monetaria (%)



# Spreads Soberanos

- La situación argentina sigue siendo la principal fuente de incertidumbre en la región, con un premio soberano por sobre las 1450pb.
- A ello se suma la incertidumbre sobre el desempeño de las economías emergentes en el nuevo escenario

Premios Soberanos América Latina  
(diario mayo-octubre 2001, puntos base)



# Spreads Soberanos

- Chile no ha estado ajeno a esta última situación, su premio soberano tuvo un incremento, de una vez, del orden de 25pb. tras los atentados.
- De cualquier forma, sigue siendo el más bajo y más estable de América Latina.

## Spreads Soberanos Ec. Emergentes

(puntos base)

	<u>10/sep</u>	<u>02/oct</u>
<u>Δ+</u>		
Chile	182	205
23		
Polonia	221	255
34		
Chile Empresas	301	339
38		
México	355	432
77		
A. Latina	898	1.028
130		

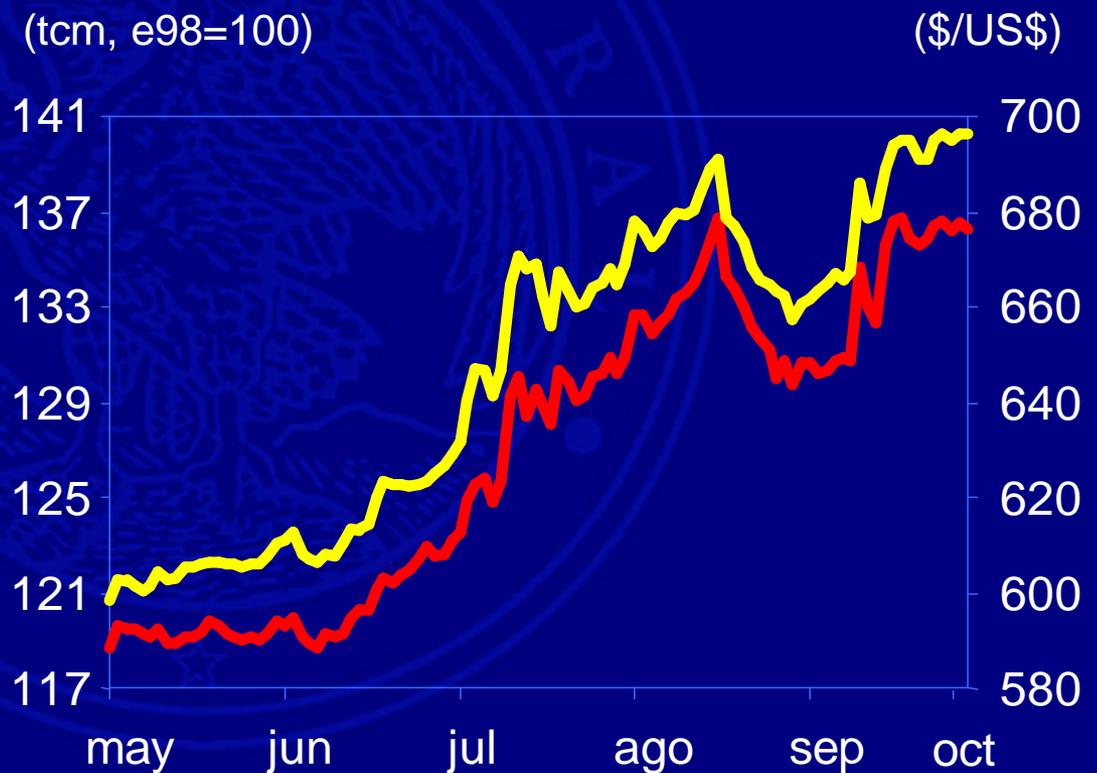
Fuente: J.P. Morgan

# Mercado Cambiario

- A mediados de agosto, el anuncio de nuevas emisiones de PRD e intervenciones en el mercado, lograron reducir la volatilidad del tipo de cambio.
- Sin embargo, en las últimas semanas el dólar nuevamente ha sido la variable de ajuste frente a la incertidumbre regional y mundial.

## Dólar Observado y TCM

(diario, mayo - octubre 2001)

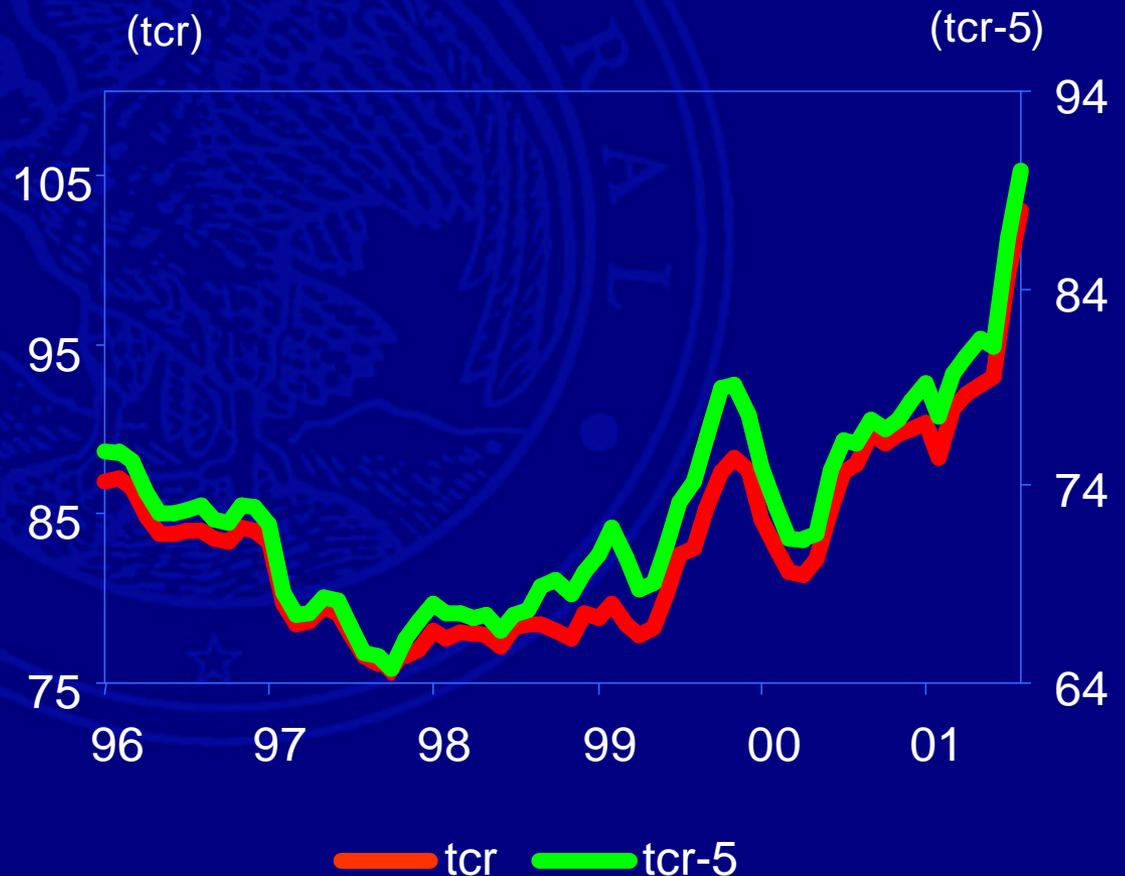


— tcm — dólar

# Tipo de Cambio Real

- Se ha producido un incremento importante en el nivel del tipo de cambio real: a la fecha éste se ha depreciado algo más de 35% desde su punto más bajo en el último trimestre de 1997.

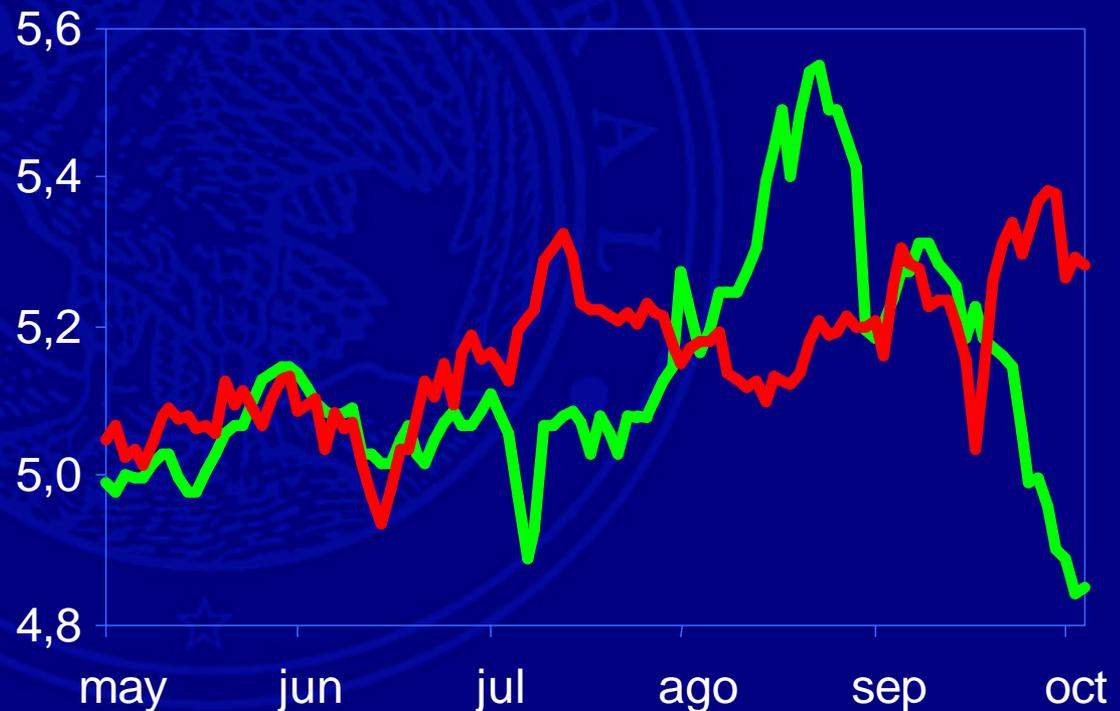
## Tipo de Cambio Real (1986=100)



# Diferencial Tasas Interna y Externa

- El supuesto de una economía mundial más lenta y su efecto sobre las tasas de interés externas, también ha afectado a las tasas de largo plazo chilenas: el PRC8 cae prácticamente 50pb. respecto de comienzos de septiembre.

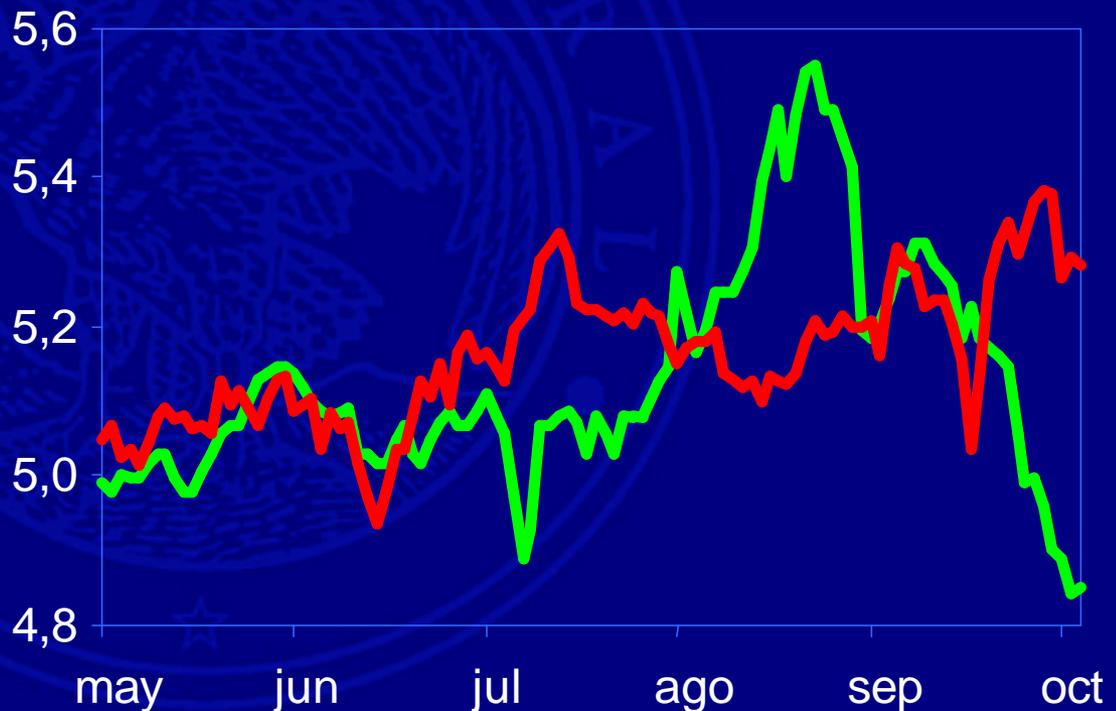
## Tasa Interés Interna y Externa Real de Largo Plazo (datos diarios mayo-octubre 2001, %)



— bono 10a ajustado — prc8

# Diferencial Tasas Interna y Externa

- De cualquier forma, la Tasa Interés Interna y Externa Real de Largo Plazo (datos diarios mayo-octubre 2001, %) caída en las tasas de interés externas sumadas al leve aumento del spread soberano de nuestra economía, hace que su nivel siga siendo consistente con las condiciones de arbitraje internacional.

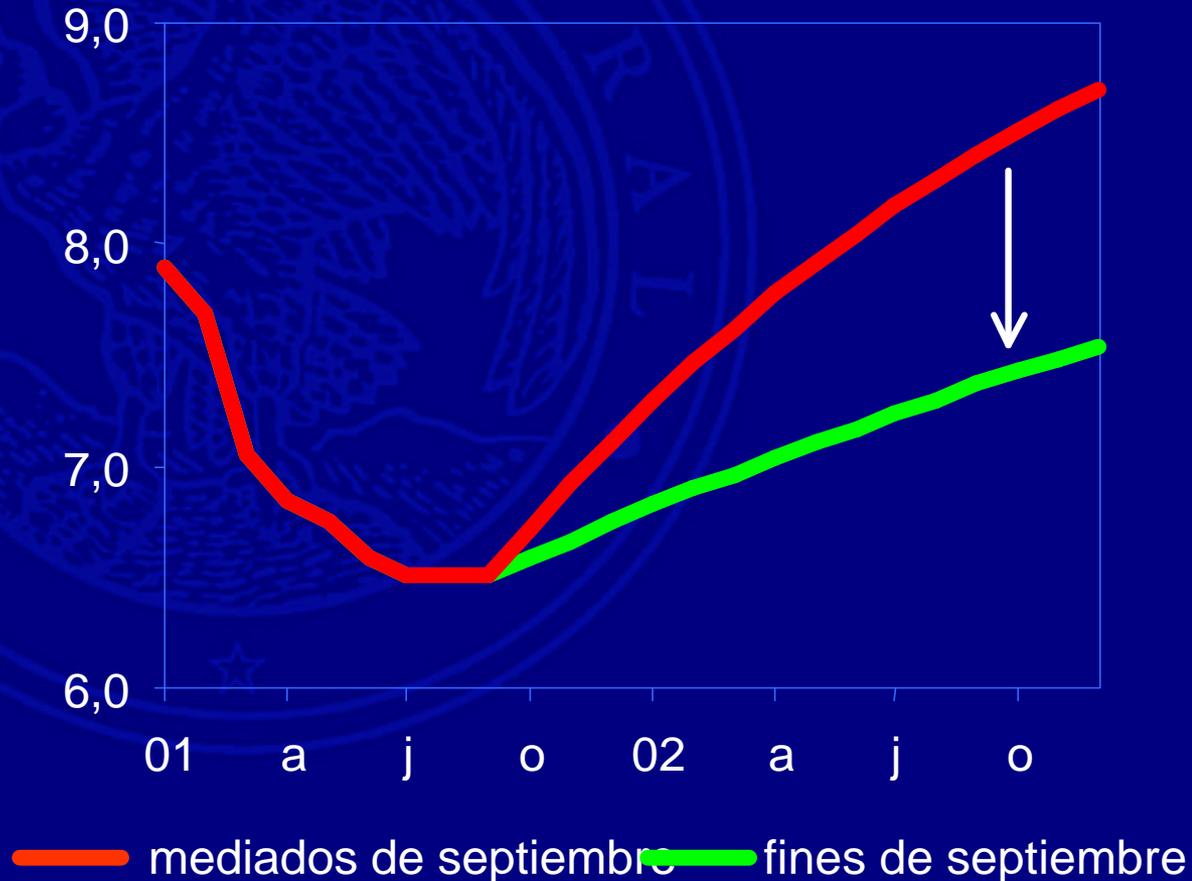


— bono 10a ajustado — prc8

# Curva Forward

- También se ha producido un efecto en las expectativas del mercado respecto de la evolución de la TPM.

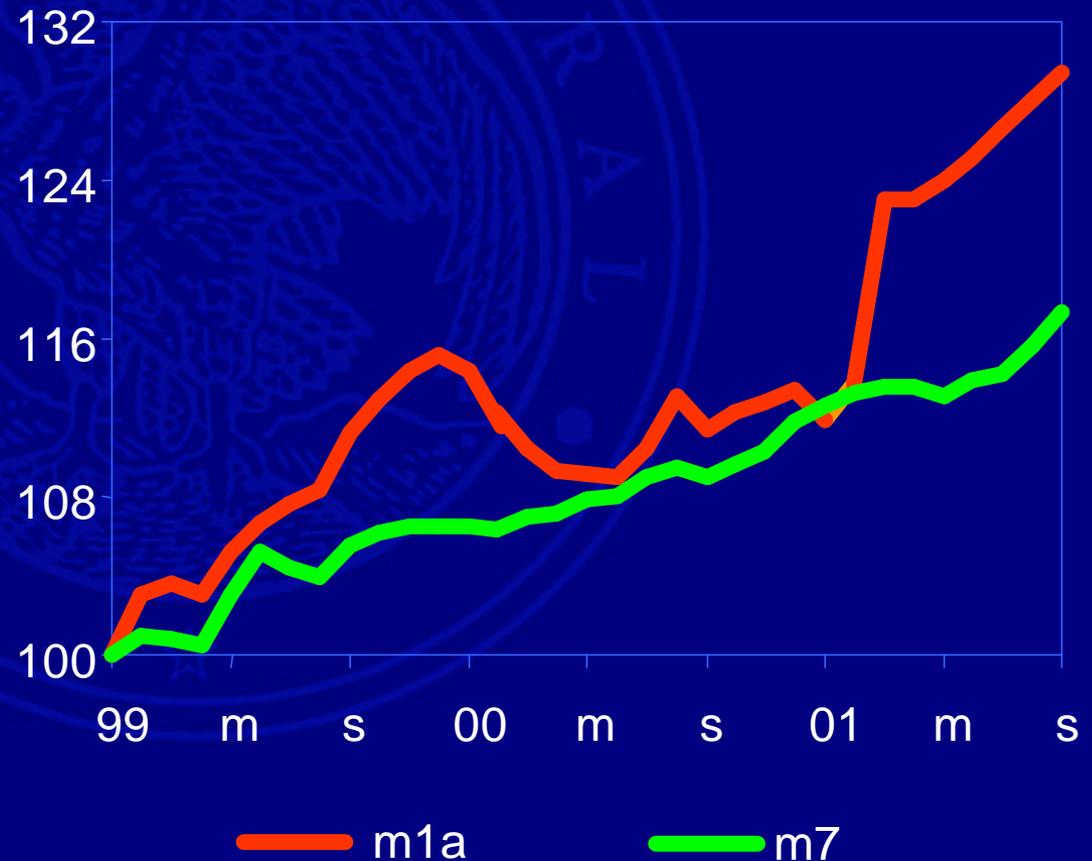
## Expectativas para la TPM (%)



# Agregados Monetarios

- Las condiciones monetarias siguen siendo expansivas, elemento claramente apreciable en el comportamiento del dinero más líquido.

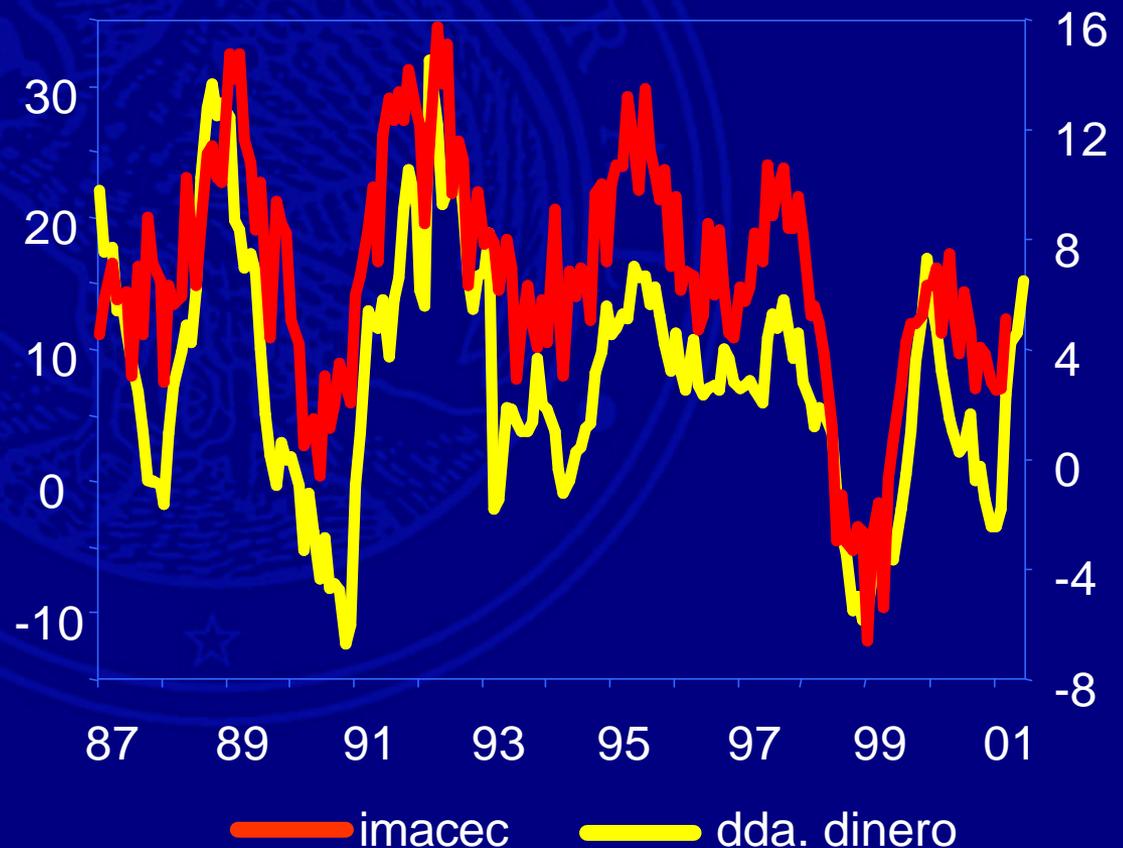
M1A y M7  
(ene99=100, series desestacionalizadas, p.m.trimestral)



# Indicadores Líderes

- Históricamente, se observa una alta correlación entre el M1A y la evolución futura de la actividad.

**IMACEC y Dda. Dinero Ajustada**  
(% variación anual, series desestacionalizadas)



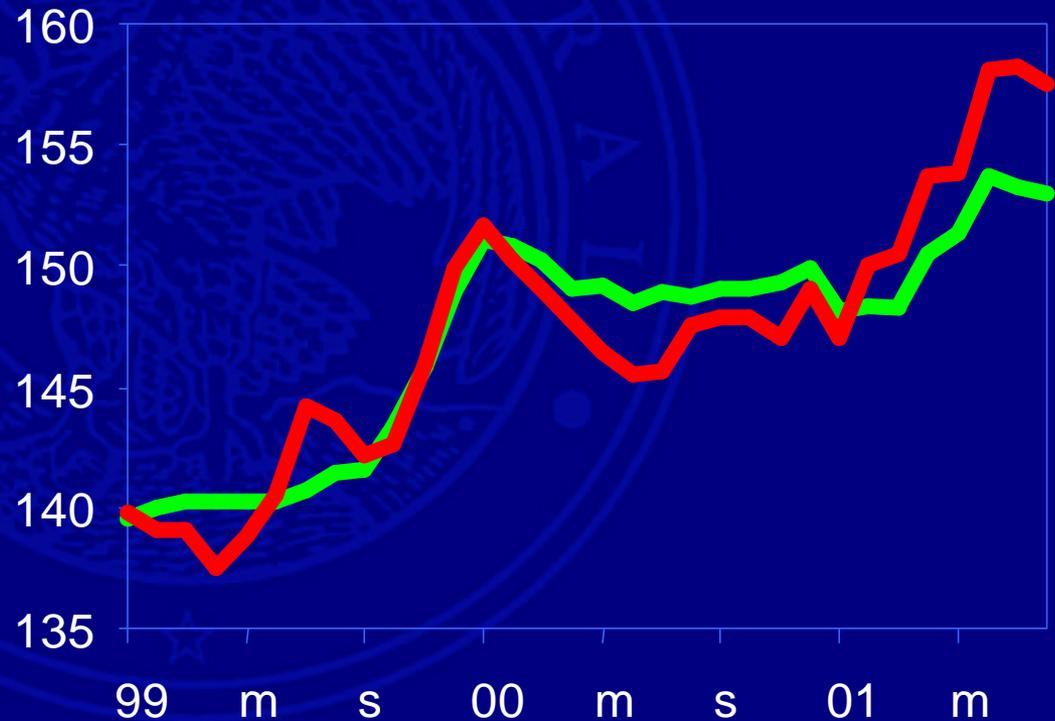
# Actividad Industrial

- Las condiciones monetarias expansivas están incentivando la actividad de los sectores transables.

- El sector industrial muestra niveles de actividad superiores a los de comienzos de año, y con una dinámica que contrasta con el

## Producción y Ventas Industriales INE

(prom. móvil trimestral, series desestacionalizadas)

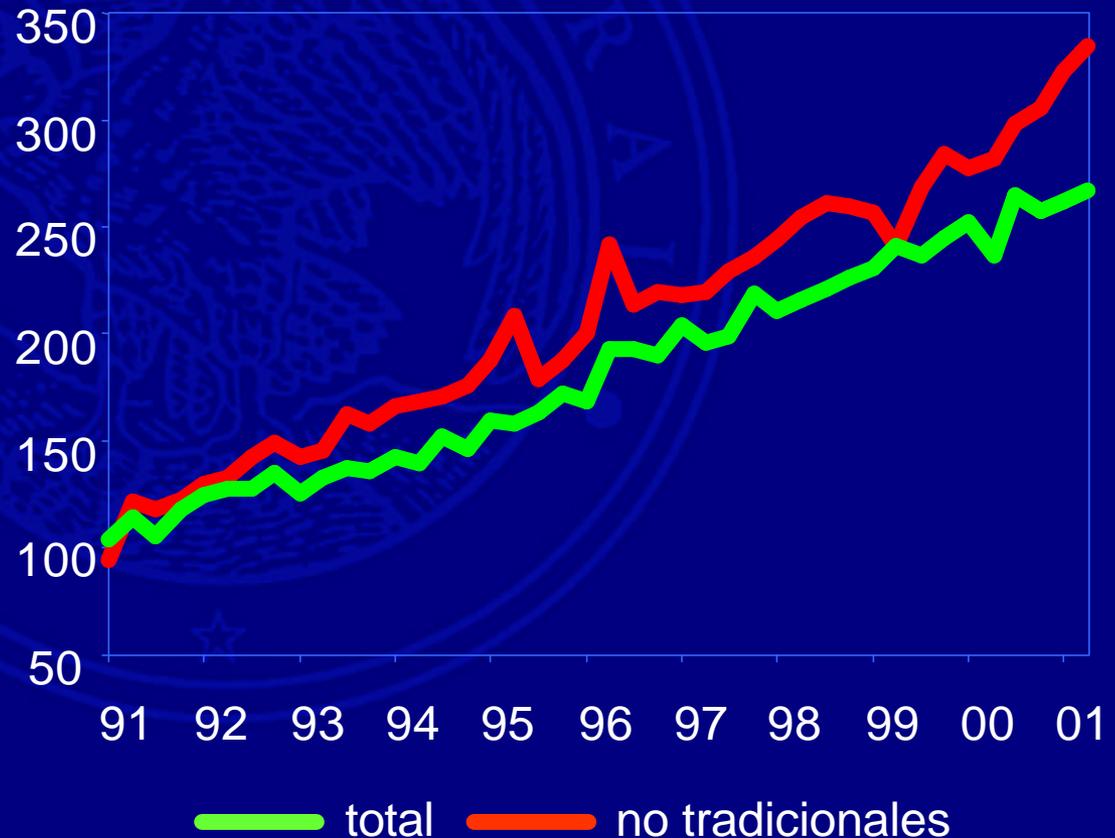


— ventas — producción

# Exportaciones

- Se verifica además que, pese a la desaceleración de la economía mundial, los volúmenes exportados, sobre todo no tradicionales, muestran importantes tasas de crecimiento (cercanas a 20% anual).

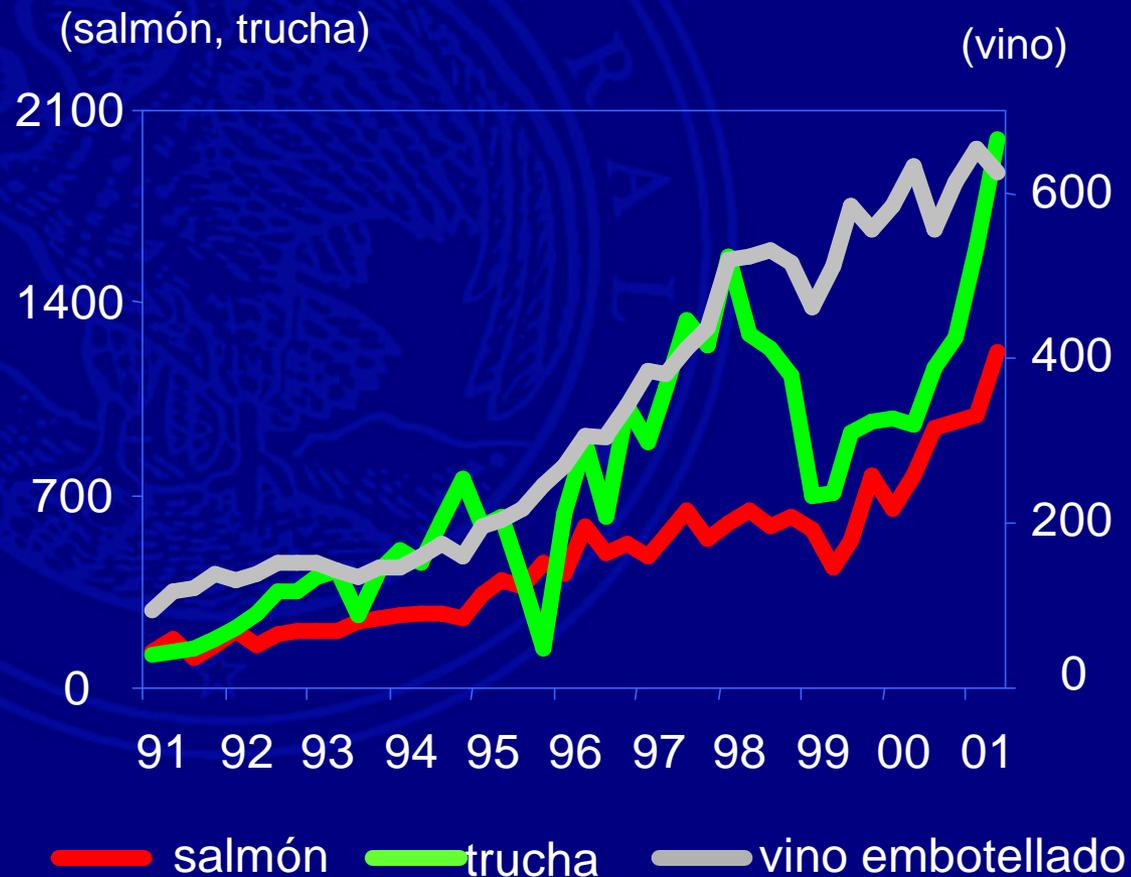
Volumen de Exportaciones  
(1990=100, series desestacionalizadas)



# Exportaciones

- Algunas exportaciones no tradicionales tienen importantes incrementos de volumen respecto de comienzos de 1999: 182% los salmones, 139% las truchas y 30% el vino.

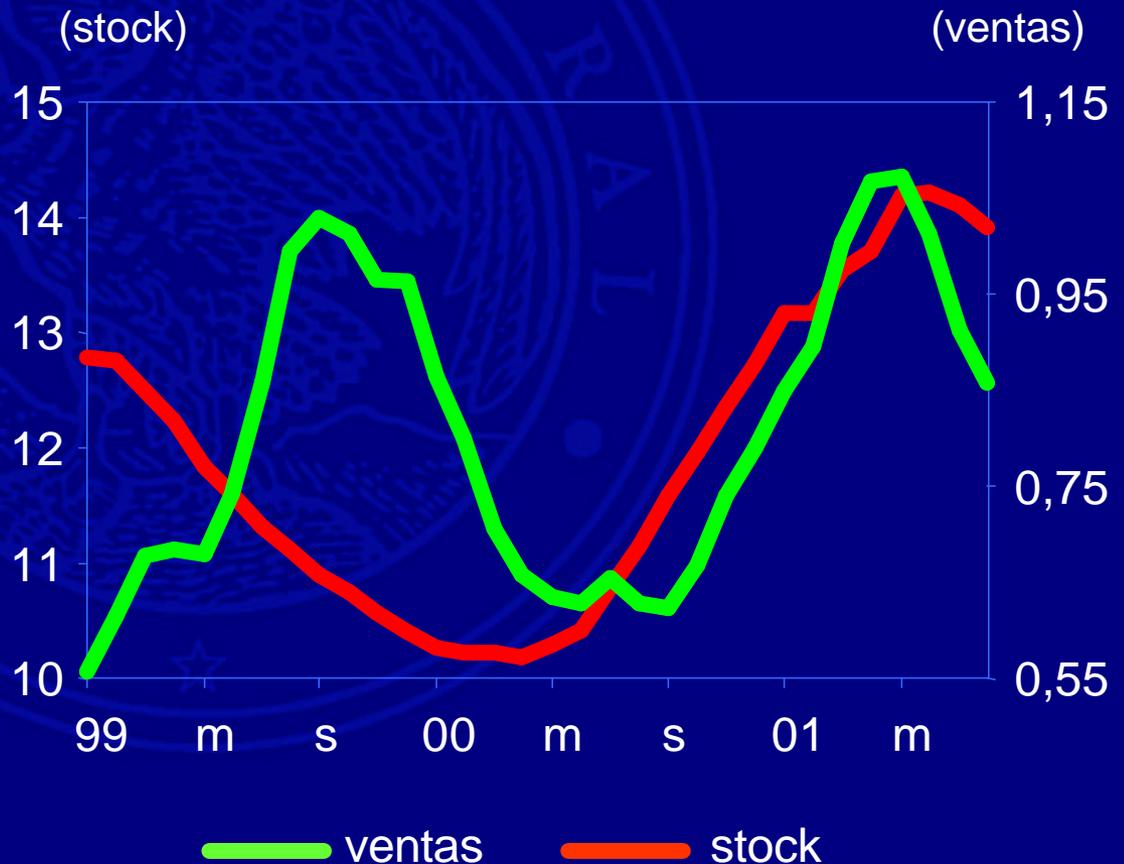
## Volumen de Exportaciones (1990=100, series desestacionalizadas)



# Mercado de la Vivienda

- Pese a que en niveles las ventas de viviendas, eliminados los efectos estacionales, descienden respecto de los meses previos, el mercado continúa mostrando un dinamismo importante en lo que va del 2001.

## Stocks y Ventas de Viviendas Nuevas (miles de viviendas, series desestacionalizadas)



# Inversión

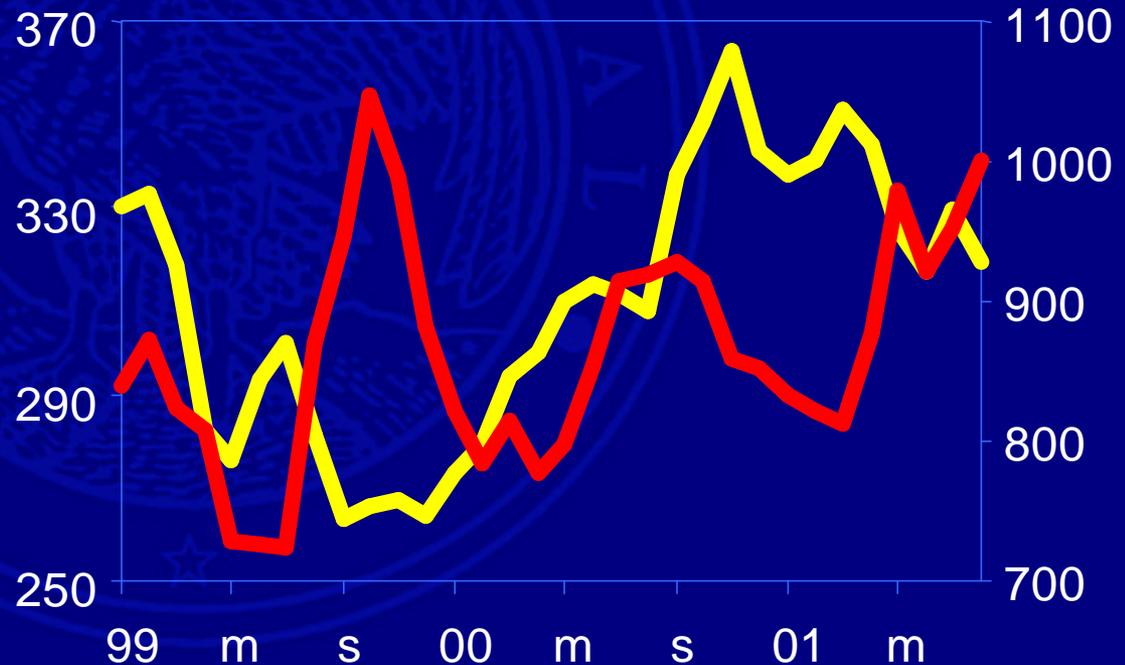
- Las importaciones de bienes de capital permanecen en niveles por debajo de comienzos de año.

- Pero la evolución de los permisos de edificación permite esperar un favorable desempeño de la inversión en construcción.

## Importaciones Bs. Capital y Permisos de Edificación Total (p.m.t., series desestac.)

(imports, mill. US\$)

(permisos, miles mt2)



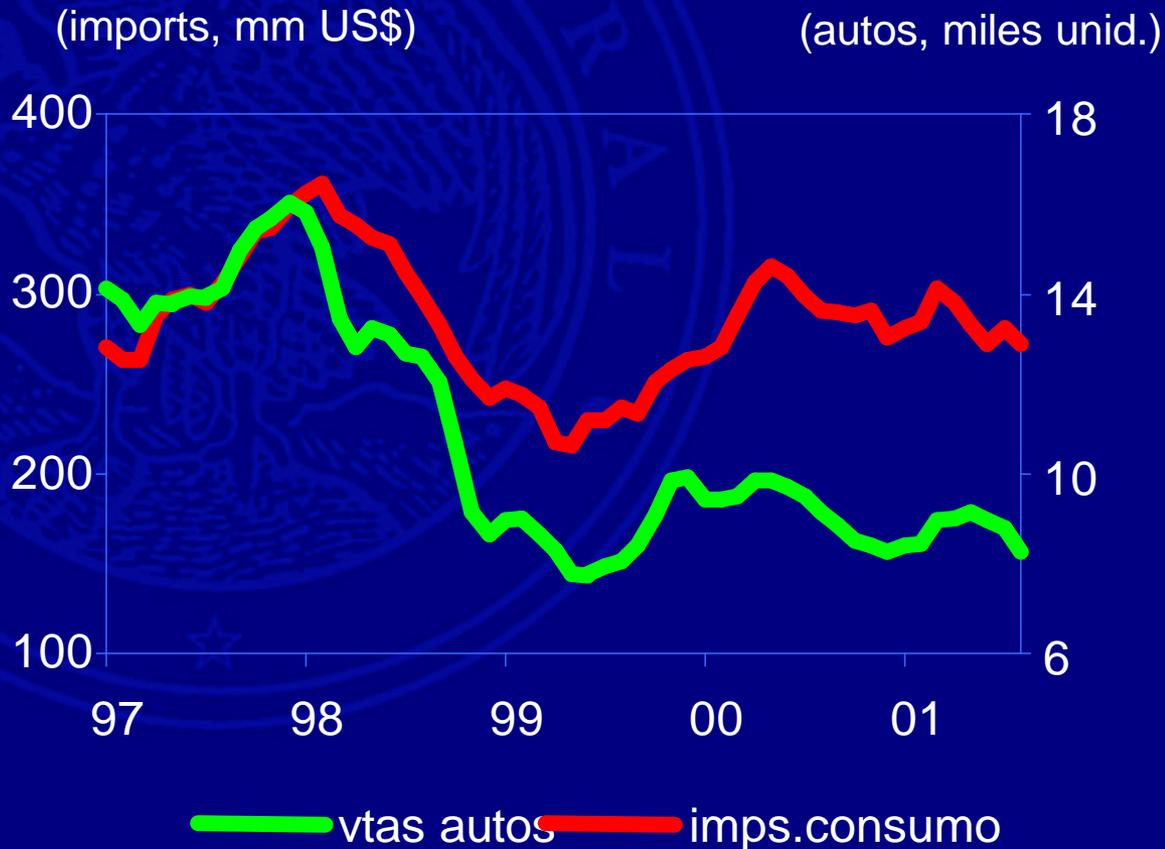
— imp. capital

— permisos

# Consumo

- El consumo, por su parte, continúa sin repuntar.
- Tanto las importaciones de bienes de consumo, como las ventas de autos, se deterioraron desde fines del primer trimestre.

## Importaciones Bs. de Consumo y Vtas. Automóviles Nuevos (series desestacionalizadas)

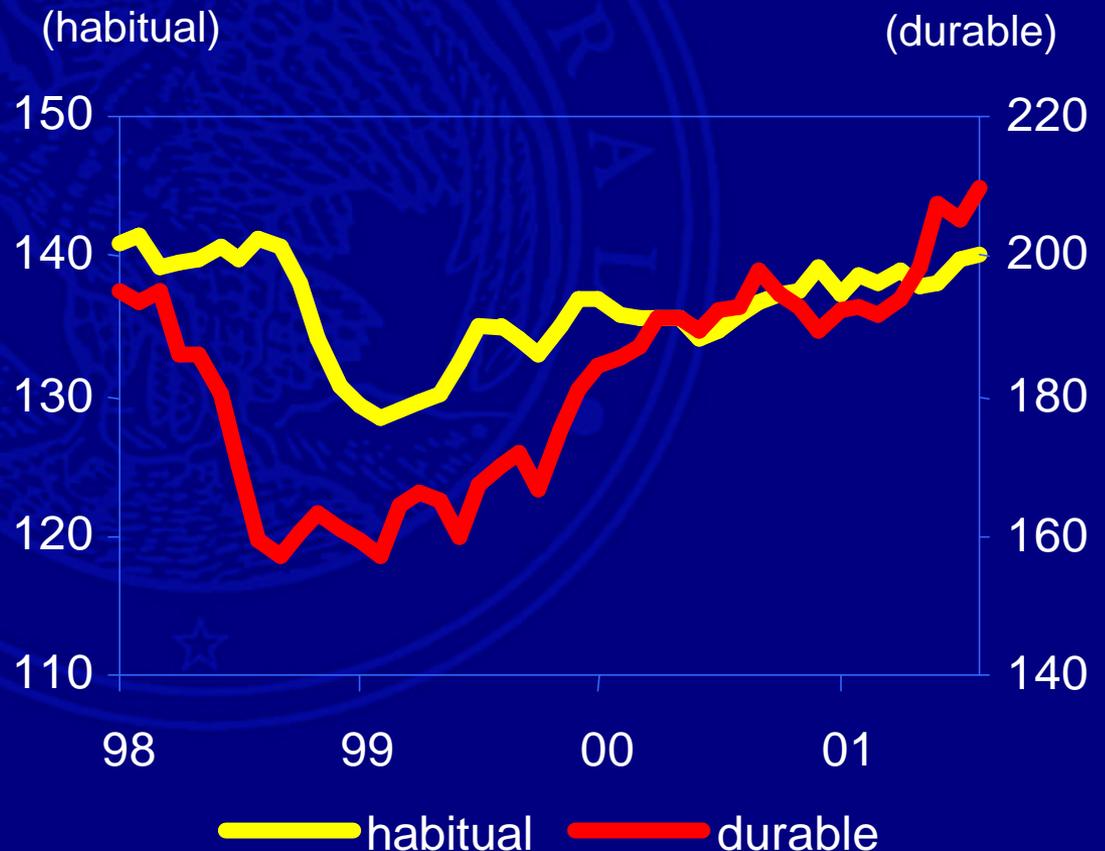


# Consumo

- Las ventas de bienes de consumo habitual se mantienen prácticamente en los mismos niveles desde mediados del 2000.

- Mientras que las de consumo durable mejoran en lo que va de este año.

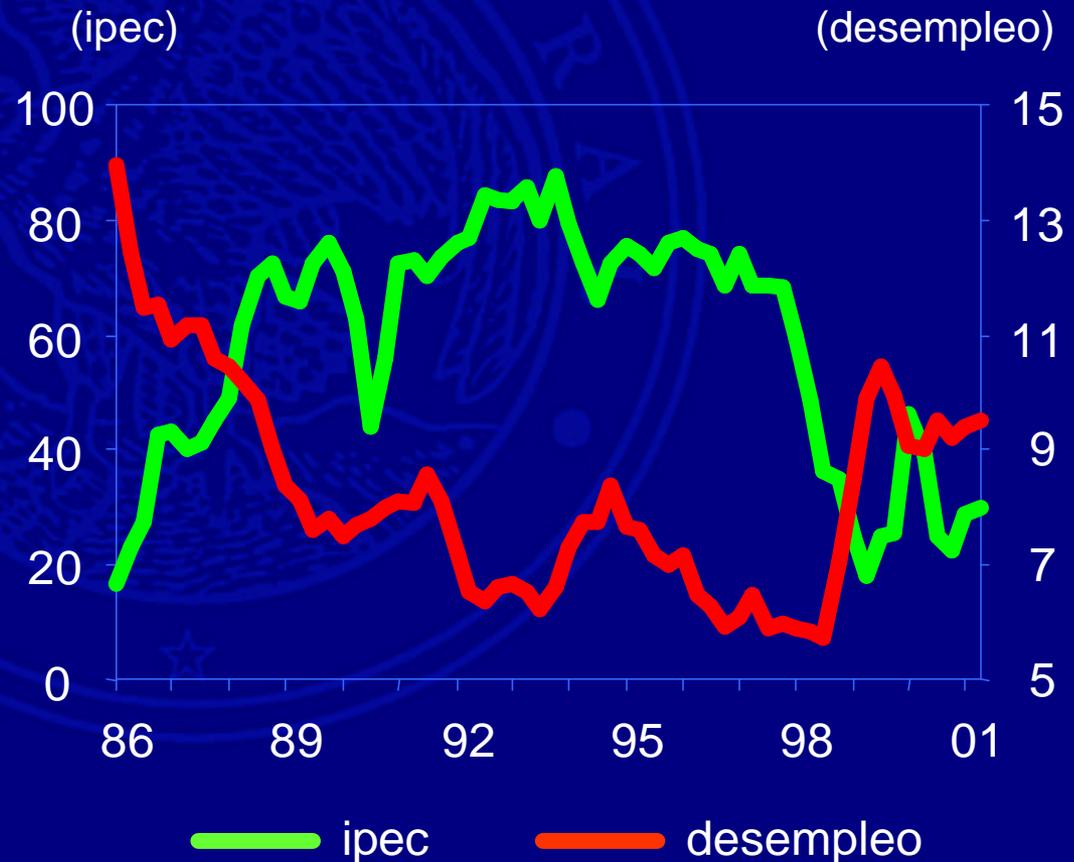
## Ventas de Bienes de Consumo Habitual y Durable (series desestacionalizadas, p.m.trimestral)



# Consumo

- Este comportamiento del consumo está directamente relacionado a la persistencia de la desocupación en niveles elevados, que incide en una menor confianza de los hogares respecto del futuro.

## Percepción Económica y Desempleo (%)

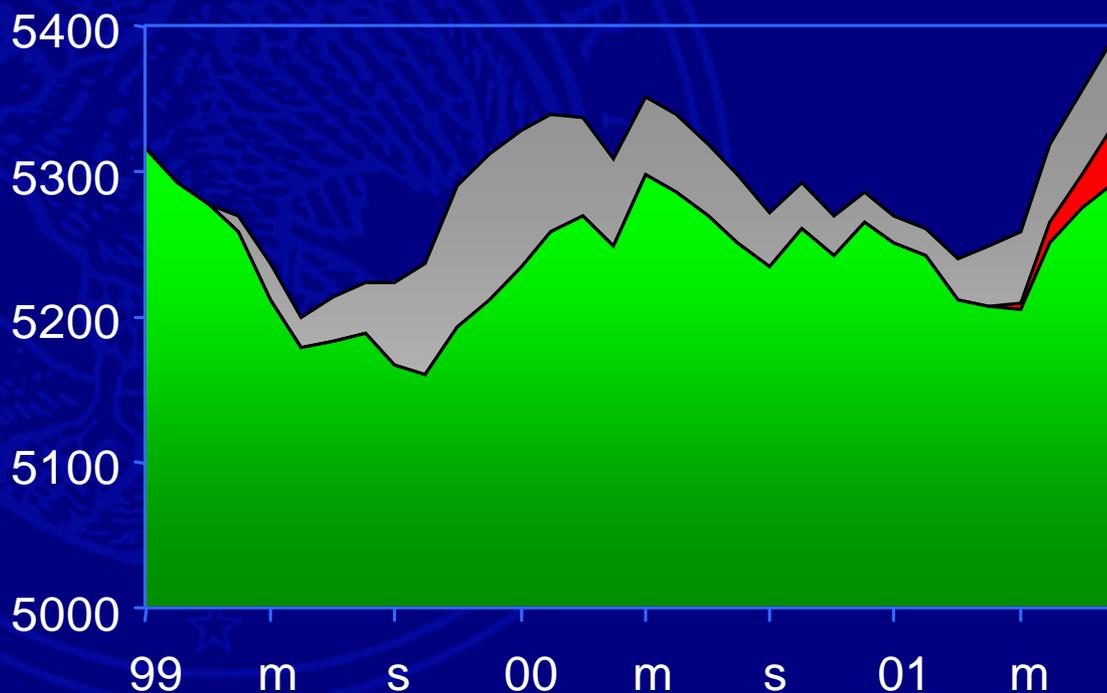


# Empleo Nacional

- El empleo muestra signos de recuperación a partir de junio: sus niveles actuales sólo están algo por debajo de los récords históricos (1998).

## Empleo Nacional

(miles de personas, serie desestacionalizada)



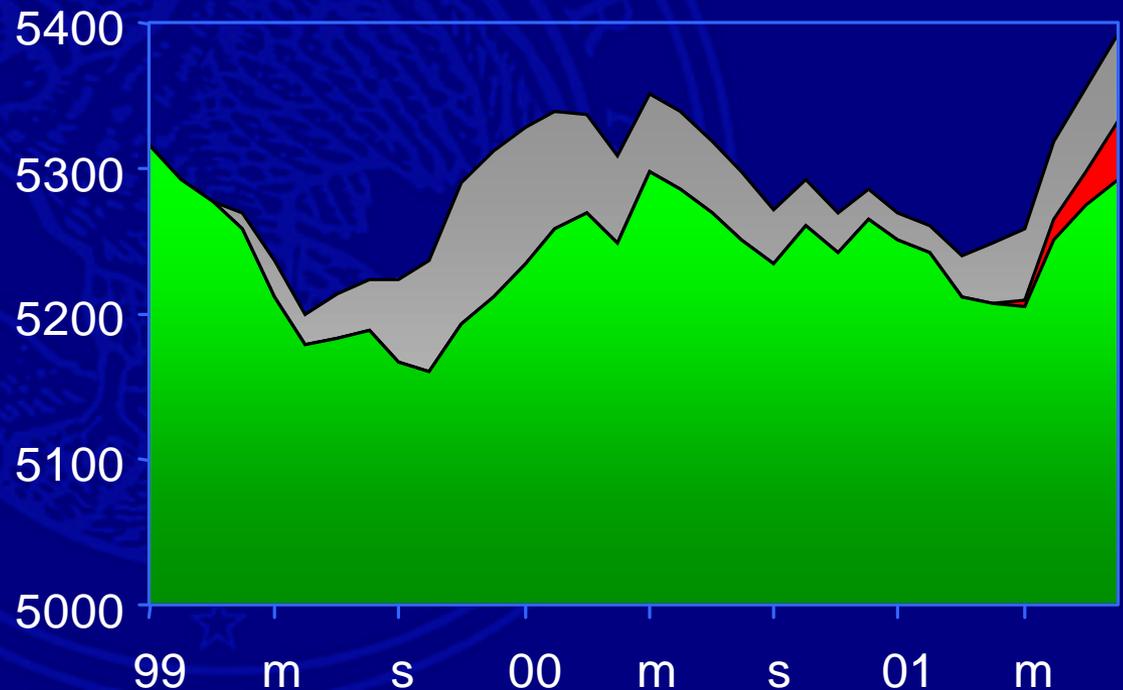
■ sector privado ■ subsidio contingente ■ progr. empleo

# Empleo Nacional

- Parte importante corresponde al aumento del empleo en el sector privado, pero parte de ella responde también a los planes especiales del Gobierno.

## Empleo Nacional

(miles de personas, serie desestacionalizada)



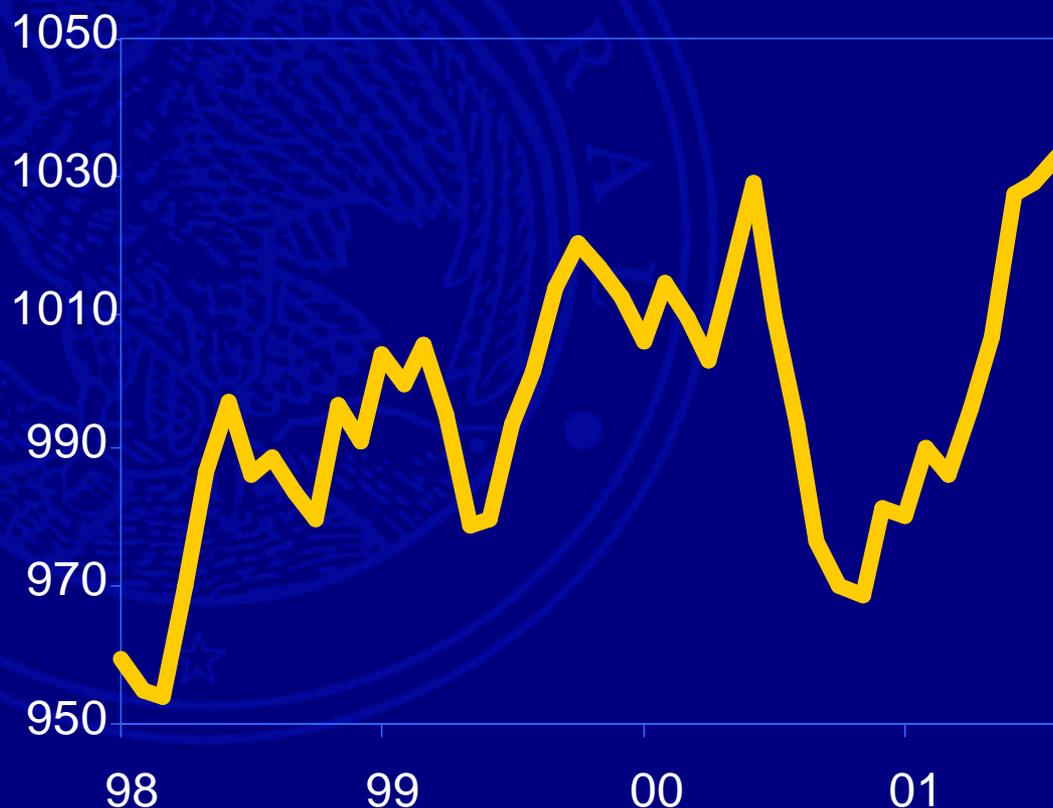
■ sector privado ■ subsidio cont ■ progr. empleo

# Empleo Sectorial

- El sector comercio ha sido uno de los que ha liderado este aumento del empleo en el sector privado: casi 40 mil puestos más desde agosto del 2000.

## Empleo Comercio

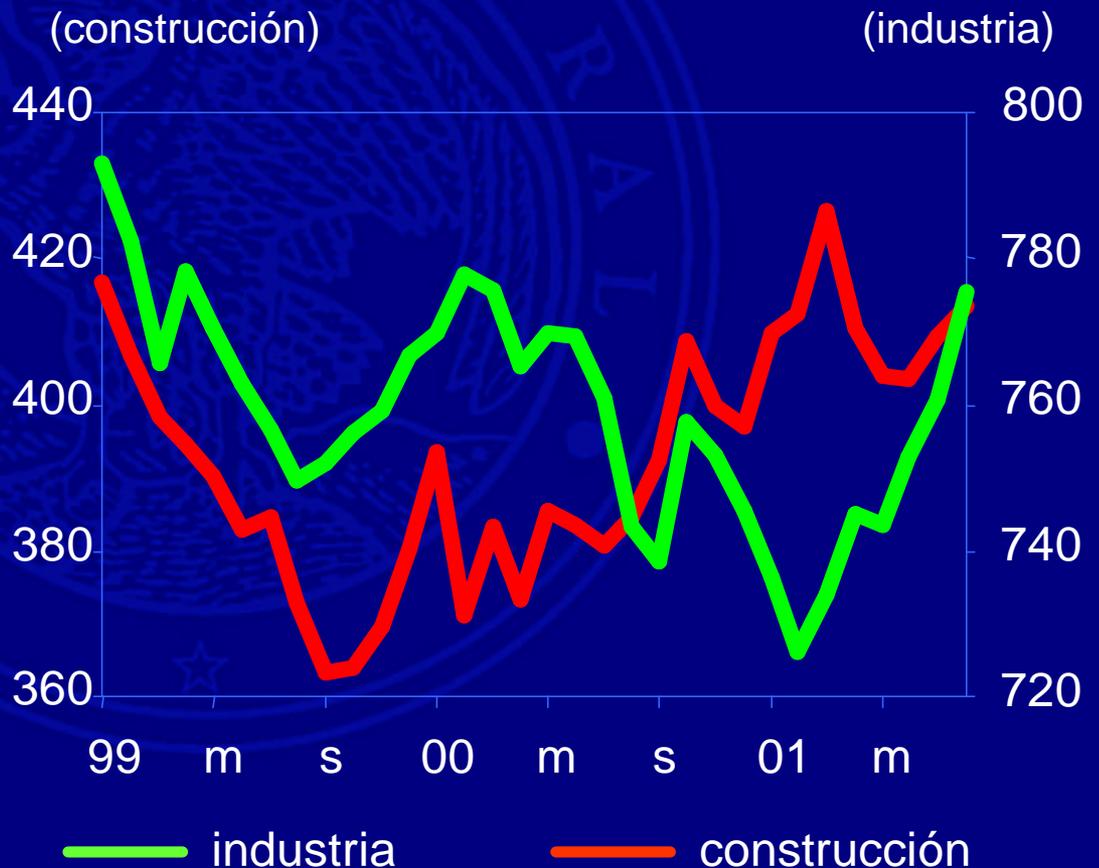
(miles de personas, serie desestacionalizada)



# Empleo Sectorial

- Otros sectores importantes, como la construcción e industria, también muestran una recuperación del empleo.

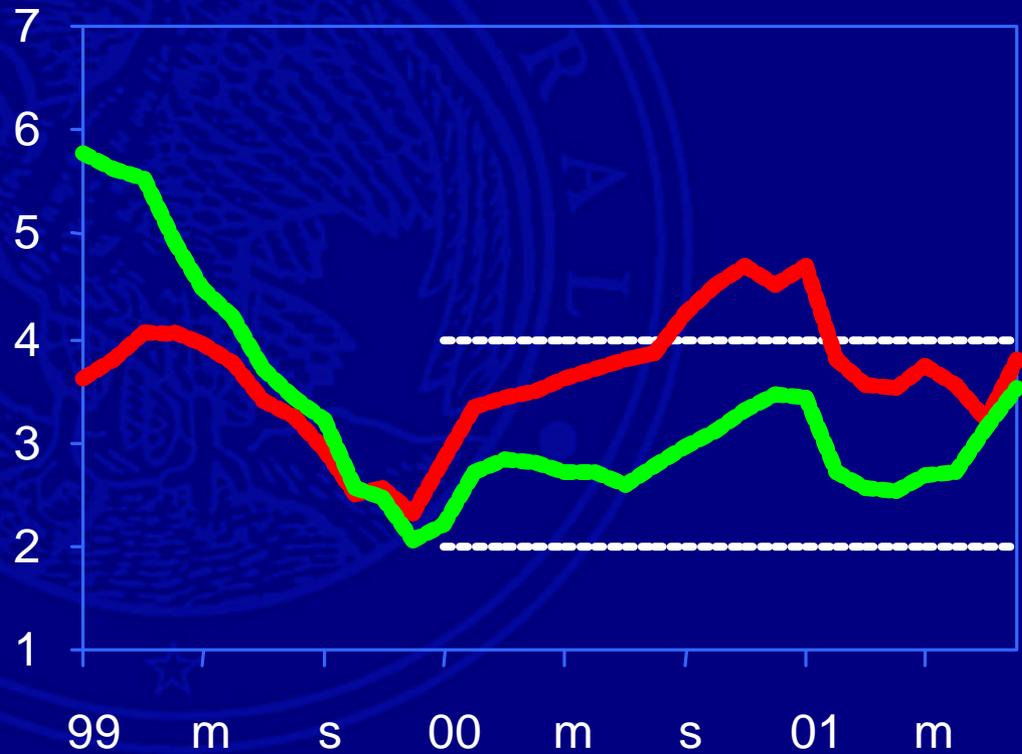
## Empleo Construcción e Industria (miles de personas, series desestacionalizadas)



# Inflación

- Más allá de factores puntuales, la inflación continúa en línea con lo esperado.
- Por ahora el traspaso de la depreciación del peso a la inflación ha sido menor al histórico, y no se esperan cambios importantes en

Inflación IPC e IPCX  
(% variación anual)



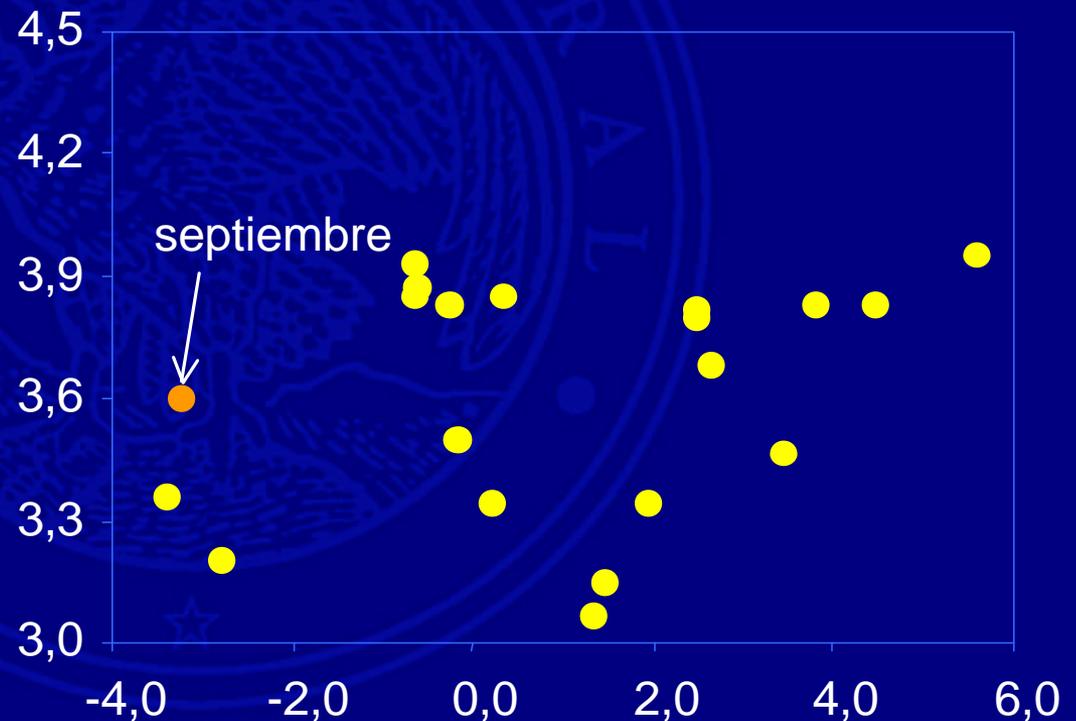
— ipc — ipcx

# Inflación Esperada y Depreciación

- Esto se verifica, además, en que las expectativas de inflación se han visto moderadamente afectadas por las expectativas de depreciación del peso en el último tiempo.

## Inflación Esperada y Depreciación Nominal Esperada a un Año (%)

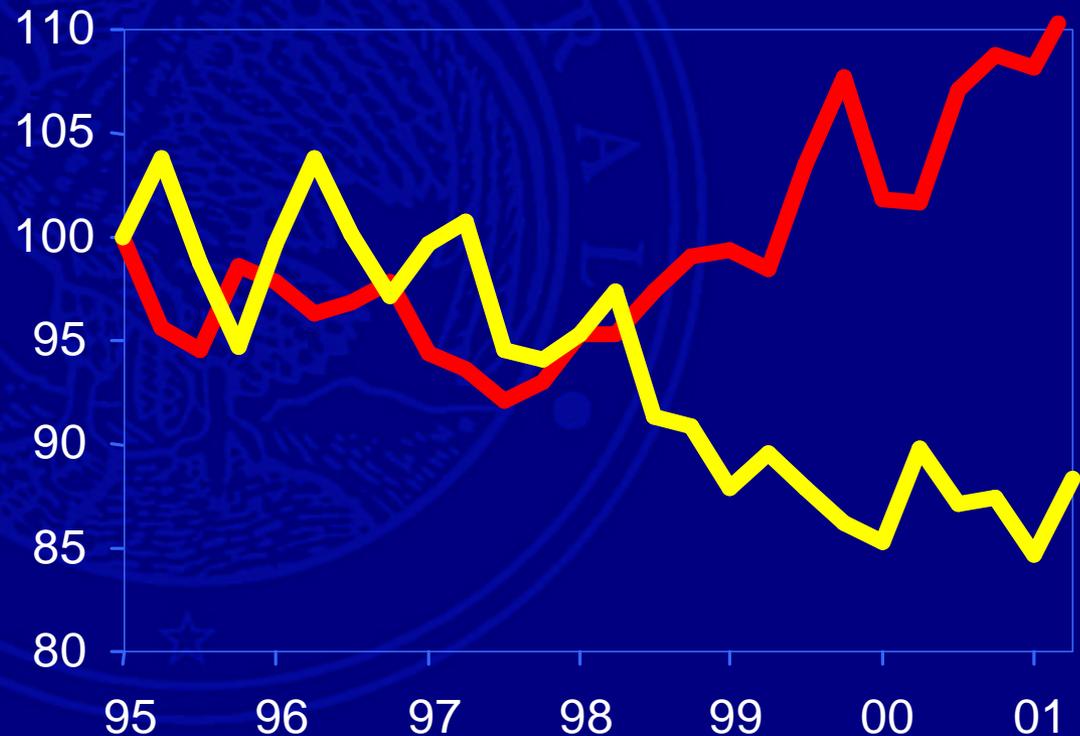
inflación esperada



# Costos de Importación

- A esto se suman factores como una menor depreciación cambiaria en términos multilaterales, y el hecho de que los precios de importación (en dólares) de los bienes de consumo se ubican en niveles

IVUM de las Importaciones de Consumo en Dólares y TCM (95.I=100)

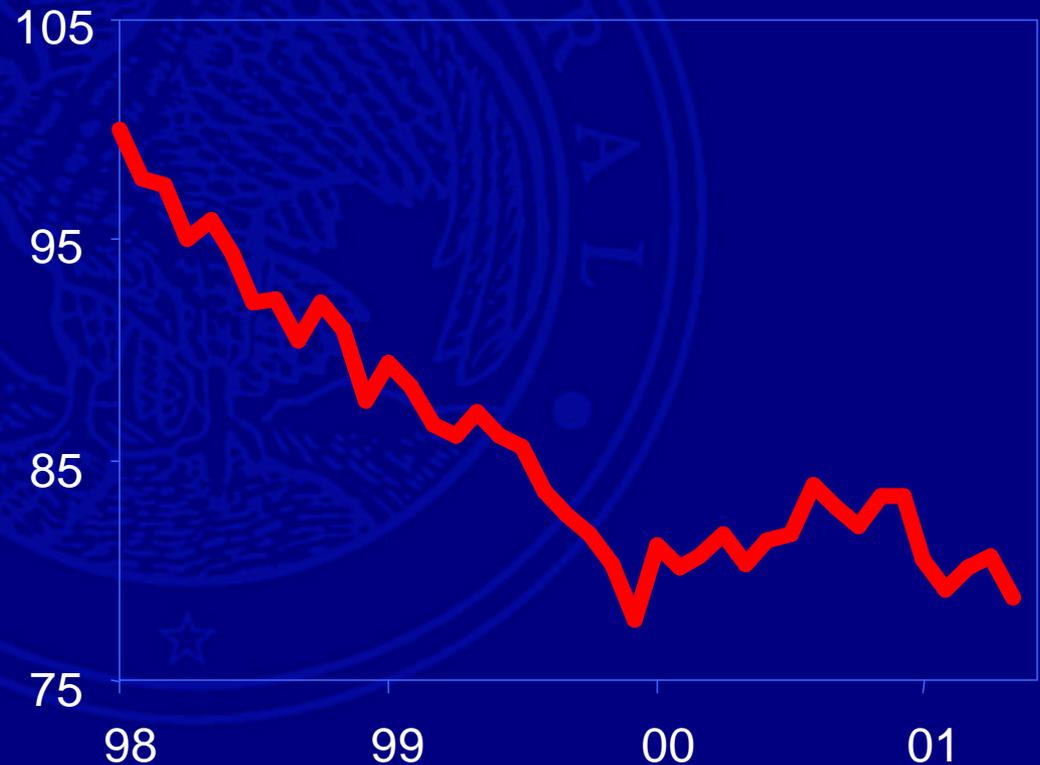


— tcm — ivum

# Costos de Importación

- Este último factor es explicado también por una caída en los precios de los bienes durables en sus mercados de origen.

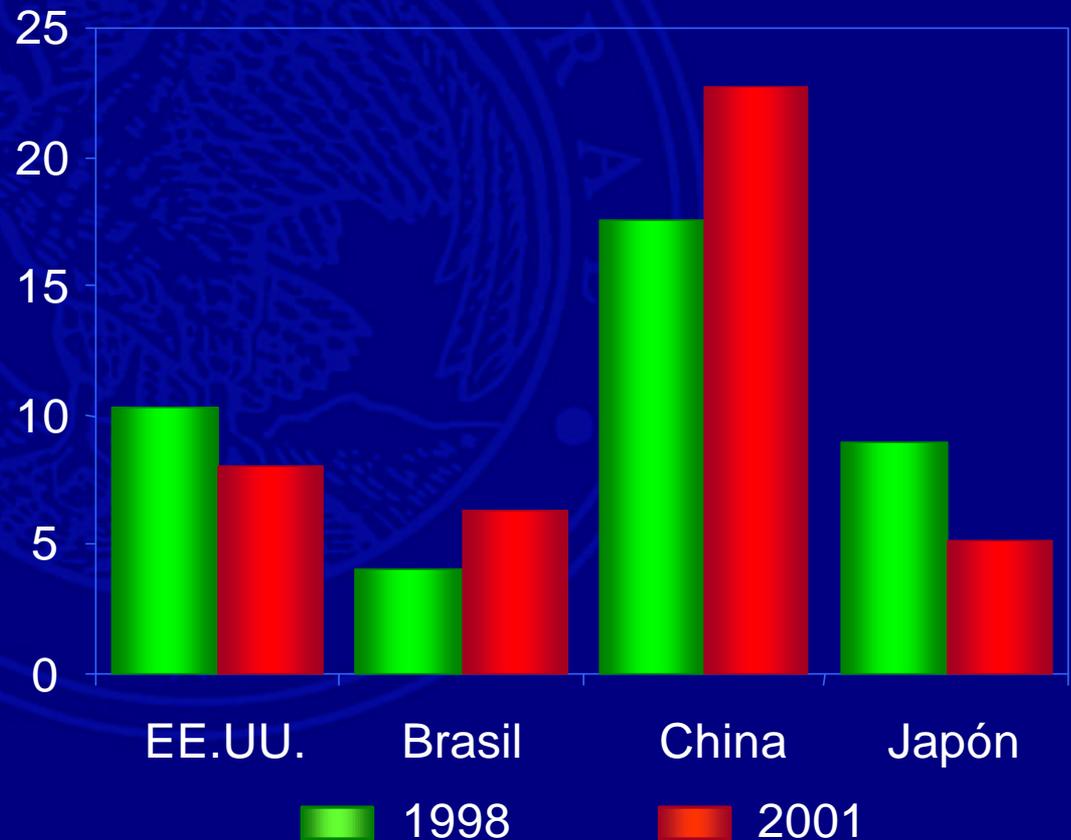
**Precio al Productor Bienes Durables en Corea** (en moneda local, ene98=100)



# Costos de Importación

- A lo que también se ha sumado un traslado de la demanda por importaciones hacia los países que, en términos relativos, se han hecho más baratos.

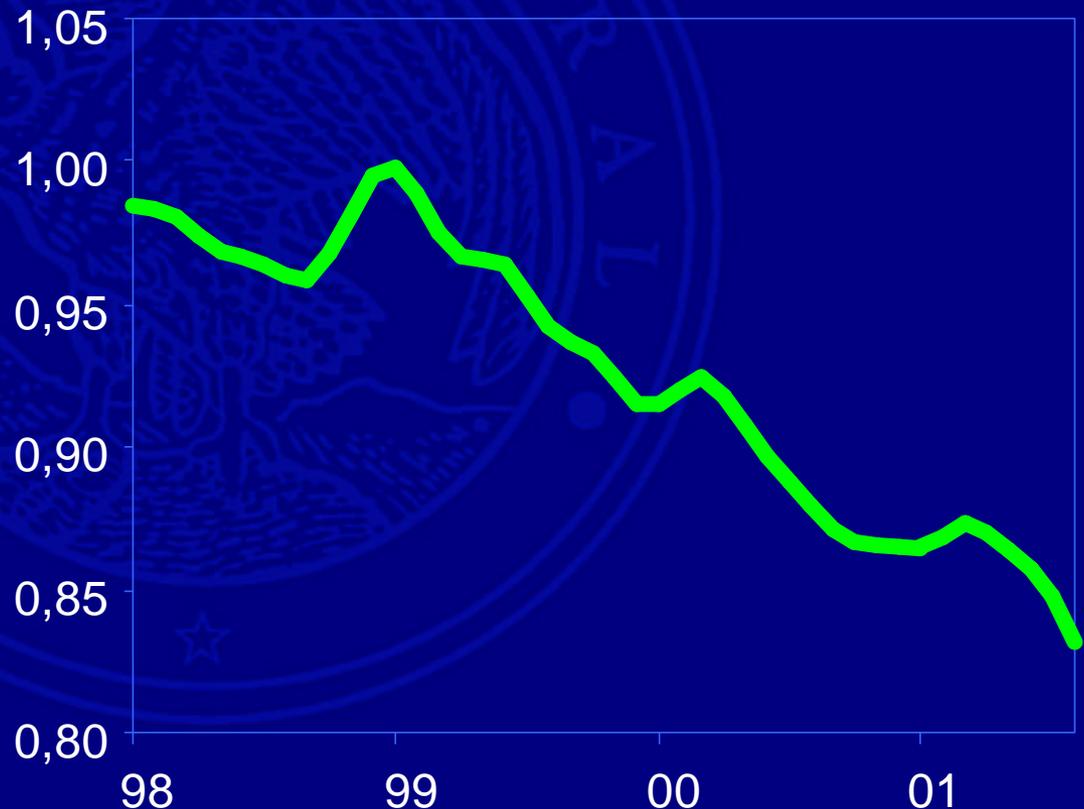
## Importaciones de Consumo por País de Origen (% participación sobre el total)



# Márgenes de Comercialización

- También se agrega el que mayores presiones competitivas en las áreas de comercialización y distribución, junto a un consumo plano, han llevado a márgenes más comprimidos.

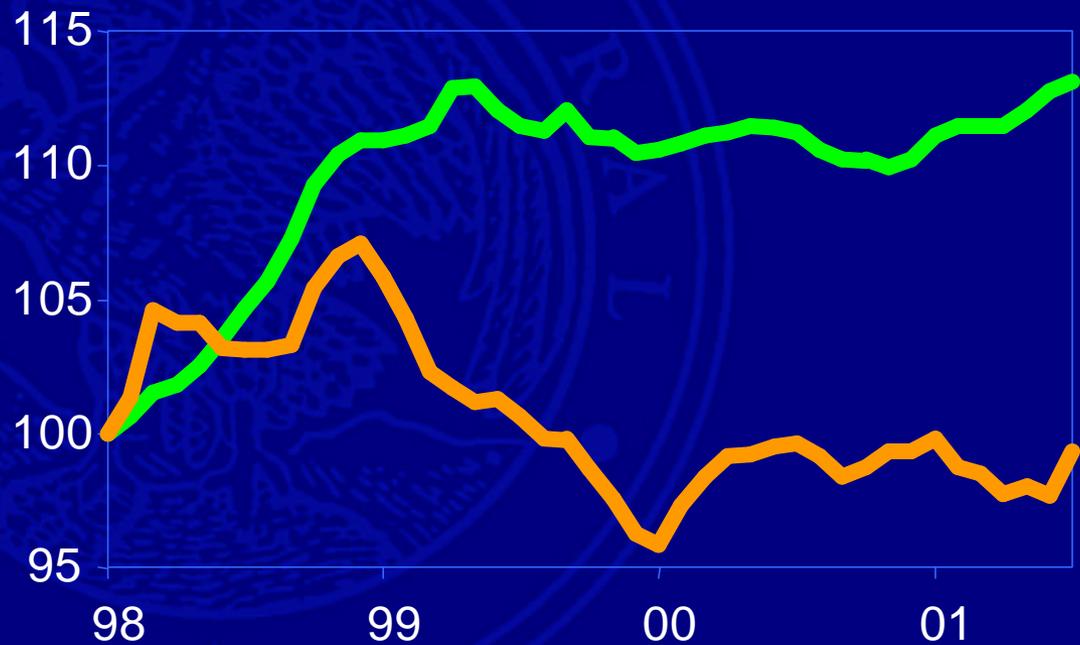
Margen IPC/IPM Bs. Durables  
(promedio móvil trimestral)



# Costos Laborales

- Desde el punto de vista del mercado del trabajo, si bien los salarios nominales aún no reducen su nivel de crecimiento anual, el aumento de la productividad atenúa el traspaso inflacionario.

Costo Laboral Unitario Nominal\*  
(índice enero 1998=100)



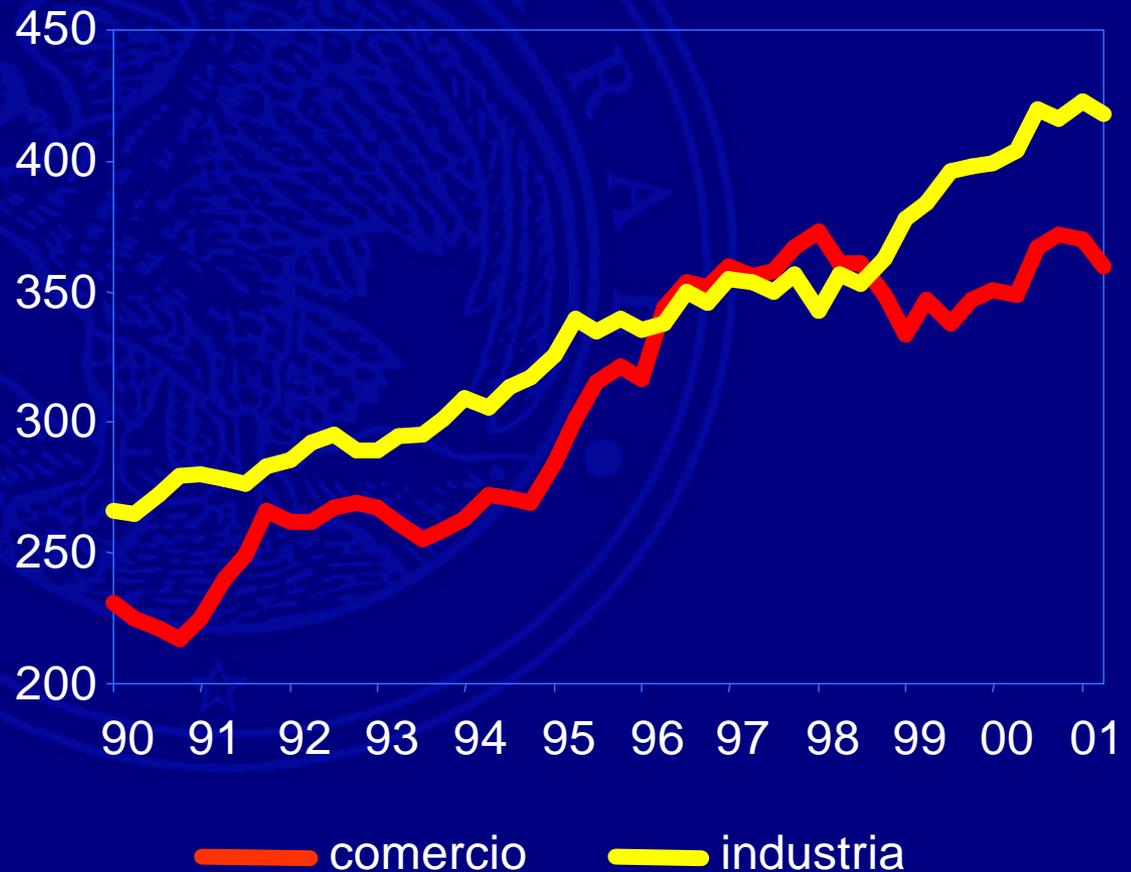
\*/ Se define como costo de la mano de obra nominal sobre productividad media del trabajo

— industrial — privado

# Costos Laborales

- Estos aumentos de productividad han sido, en algunos sectores, un elemento que contribuye poco a generar márgenes de empleo adicionales.

Productividad Media del Trabajo  
(miles de pesos de 1986 por persona)





# **III. Perspectivas para el Crecimiento y la Inflación**

# Perspectivas para la Actividad

- El escenario proyectado antes de los atentados en EE.UU. planteó una leve corrección a la baja en el crecimiento de este año, con una trayectoria ascendente en adelante.

- Éste deberá ser revisado una vez que se posea mayor claridad respecto del futuro inmediato.

## Proyección Crecimiento Económico

(% variación real anual, al 5 de septiembre)

	<u>2001</u>	<u>2002</u>
	<u>2003</u>	
Demanda Interna	2,1	6,4
	6,6	
Exports. Bs. Ss.	8,3	5,7
	7,4	
Imports. Bs. Ss.	4,2	8,6
	7,9	

**PIB**

# Perspectivas para la Cuenta Corriente

- Similar situación se presenta para la cuenta corriente. No se prevé que Chile sufra problemas en el balance de sus cuentas externas.

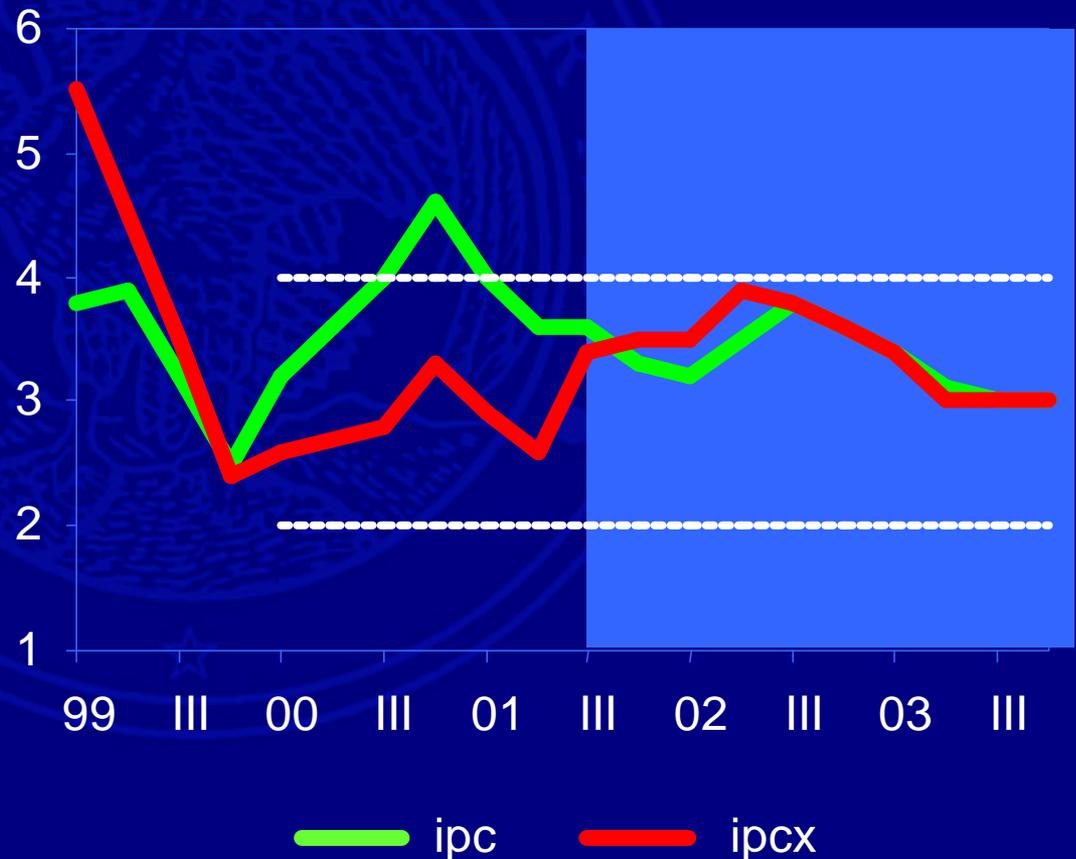
Proyección de la Cuenta Corriente  
(millones de dólares, al 5 de septiembre)

	<u>2001</u>	<u>2002</u>	
<u>2003</u>			
<b>Cuenta Corriente</b>	<b>-1.700</b>	<b>-1.320</b>	<b>-</b>
<b>1.480</b>			
Bza. Comercial	1.070	1.020	
<b>1.260</b>			
Exportaciones	18.100	19.820	
	<b>21.910</b>		
Importaciones	17.030	18.800	
	<b>20.650</b>		

# Perspectivas para la Inflación

- Para fines de este año se espera que la inflación esté cercana al centro del rango meta.
- Hacia adelante, y al igual que el resto de las proyecciones, la trayectoria de la inflación deberá ser revisada en base a la nueva información.

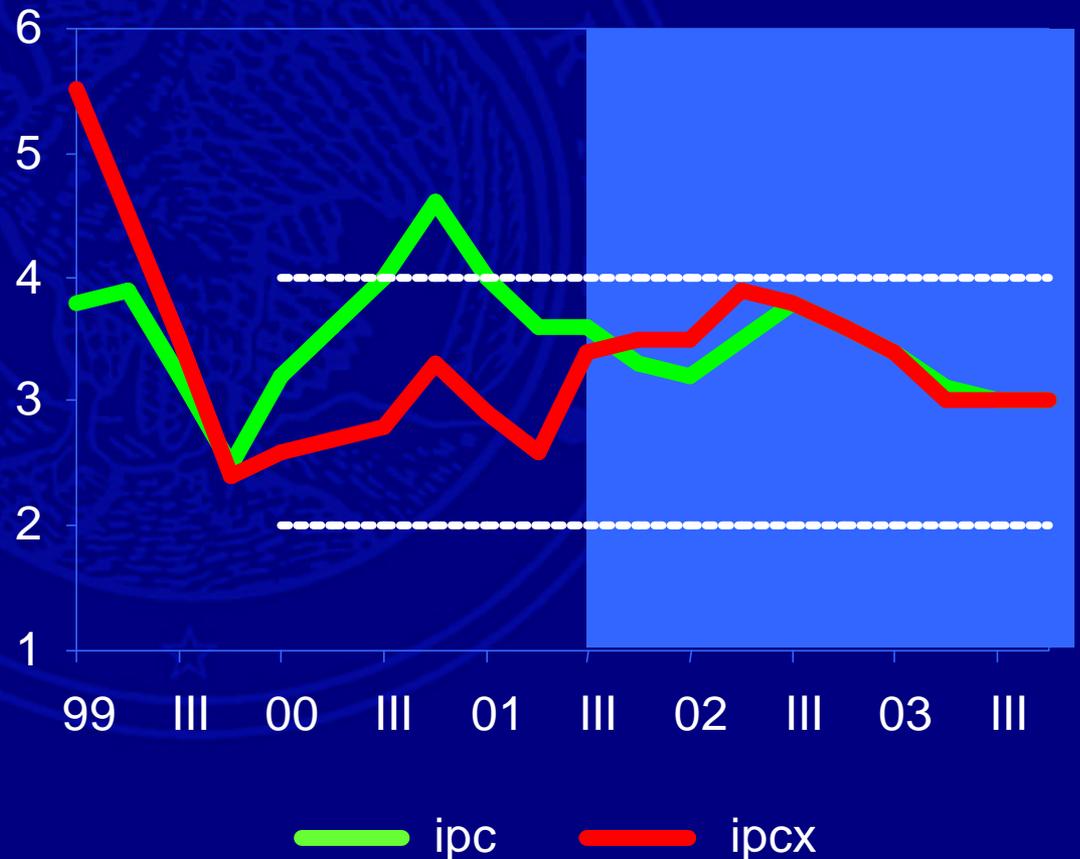
Proyección de Inflación  
(% variación anual, al 5 de septiembre)



# Perspectivas para la Inflación

- Factores como un precio del petróleo menor al previamente considerado, y un tipo de cambio algo mayor, modifican las perspectivas inflacionarias.

## Proyección de Inflación (% variación anual, al 5 de septiembre)





# IV. Escenarios de Riesgo

# Escenarios de Riesgo

- Como es habitual, y ahora más que nunca, las proyecciones presentadas están sujetas a la ocurrencia de diversos sucesos en el escenario externo e interno.
- Respecto del crecimiento mundial, no puede descartarse una prolongación, e incluso profundización, del lento dinamismo de la economía mundial en el 2002 y 2003. Los últimos acontecimientos agregan nuevos elementos de incertidumbre sobre la velocidad y características de la recuperación.

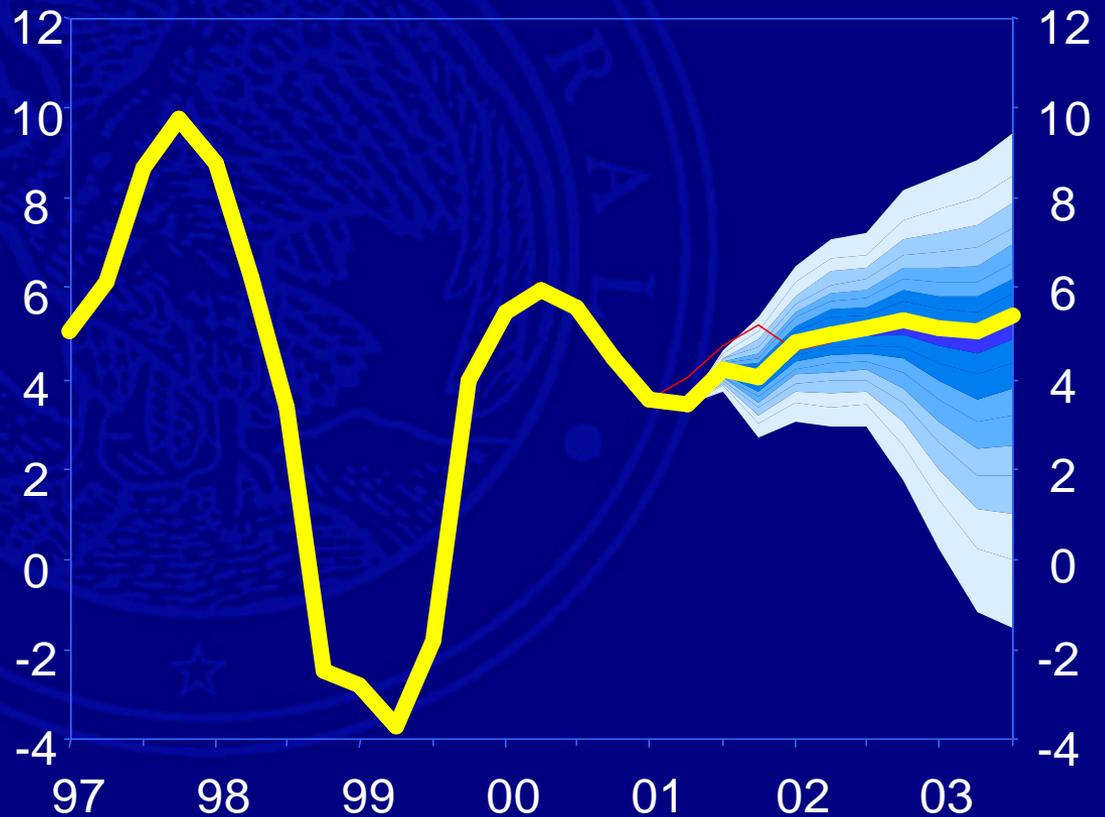
# Escenarios de Riesgo

- El repunte de la actividad doméstica aún no está asegurado: por un lado hay signos alentadores en el empleo y la inversión, pero por otro el consumo aún sigue estancado.

# Escenarios de Riesgo

- Los antecedentes disponibles indicaban que el balance de riesgos para la actividad estaba sesgado hacia la baja. Esta posibilidad podría concretarse tras los acontecimientos de septiembre.

## Proyección de Crecimiento (% variación anual, al 5 de septiembre)



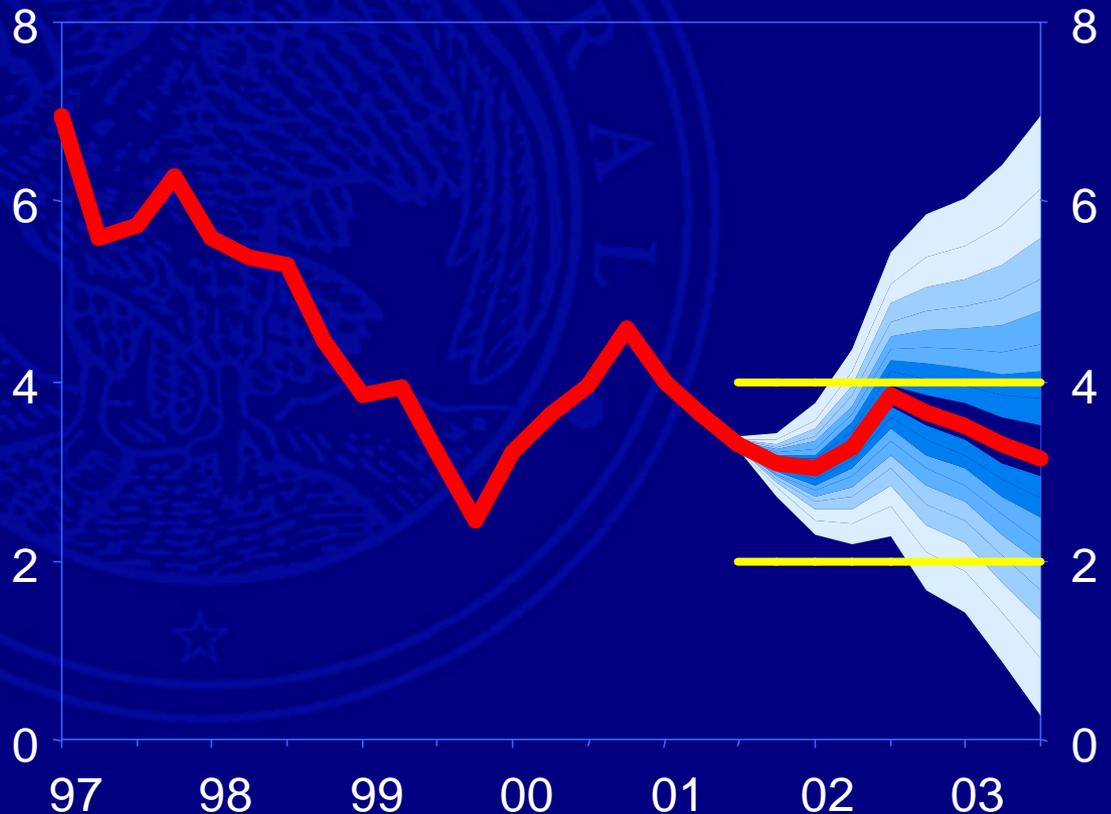
# Escenarios de Riesgo

- Respecto del tipo de cambio, no es descartable que mayores grados de inestabilidad mundial y regional lo afecten. El Banco Central ha hecho uso de su instrumental para proveer liquidez a los mercados y aminorar la volatilidad cambiaria.
- En cambio, el descenso en el precio del petróleo se ha convertido en un factor que puede ayudar a evitar mayores presiones inflacionarias.

# Escenarios de Riesgo

- La posibilidad que el traspaso de la depreciación a la inflación se haga más notorio en adelante, provoca que el balance de riesgos para la inflación del IPC se encuentre sesgado al alza.

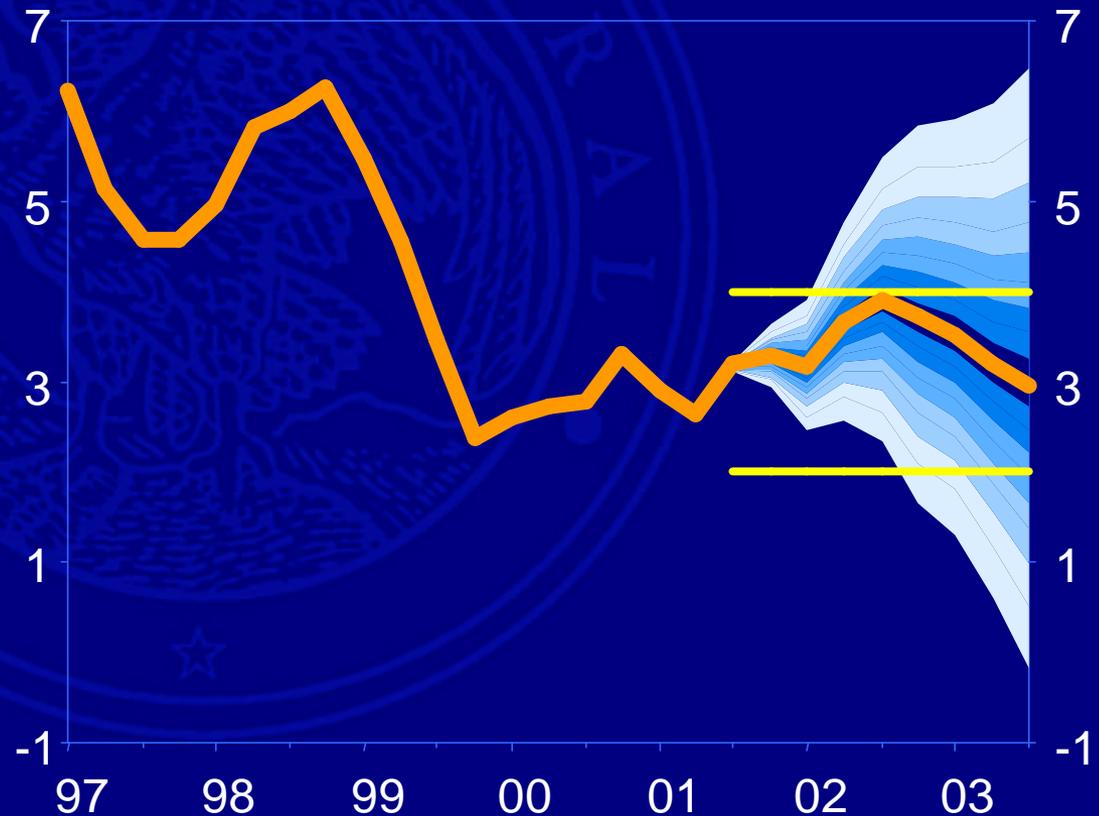
Proyección de Inflación IPC  
(% variación anual, al 5 de septiembre)

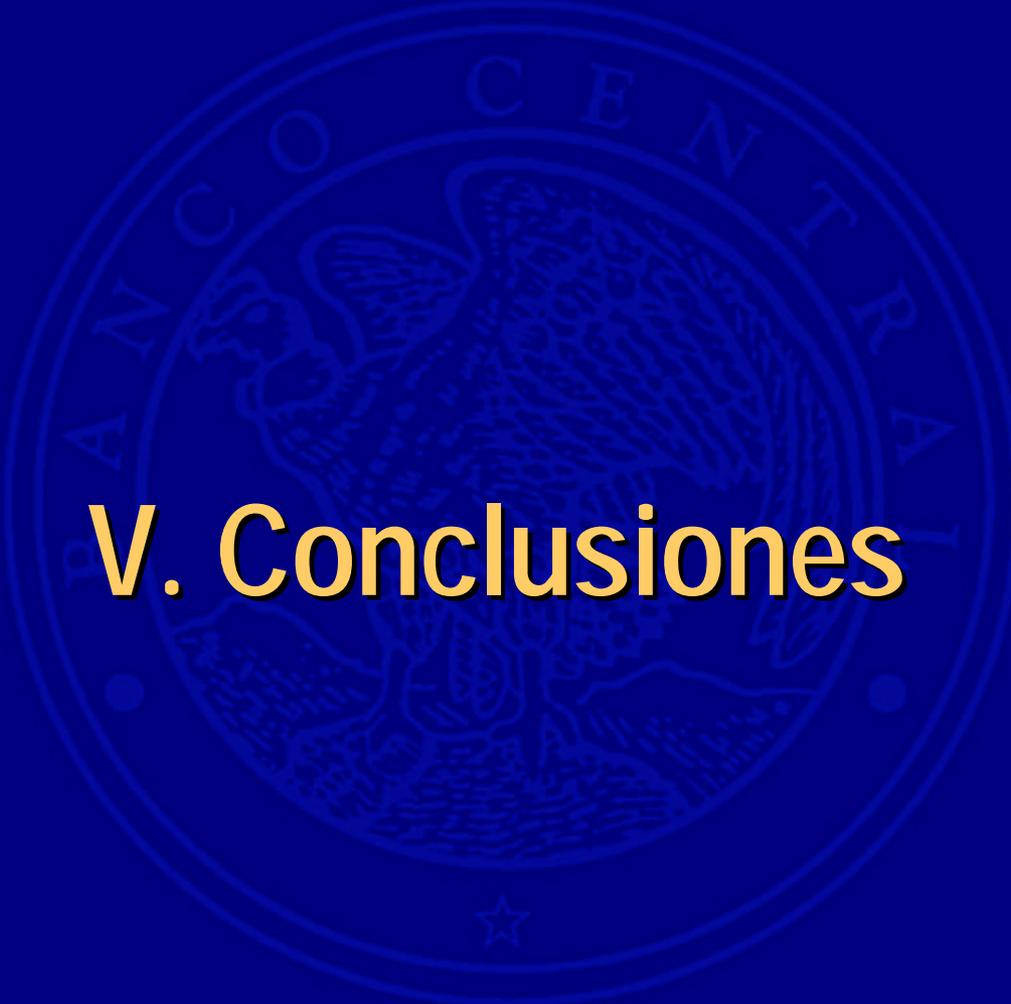


# Escenarios de Riesgo

- Situación similar a la que se prevé para la inflación del IPCX.

Proyección de Inflación IPCX  
(% variación anual, al 5 de septiembre)





# V. Conclusiones

# Conclusiones

- Bajo el supuesto de trabajo de una TPM constante, y previo a los hechos del 11 de septiembre, el escenario base indicaba un repunte de la actividad durante el segundo semestre, hasta un crecimiento de 3,7% para el año y por sobre 5% promedio durante 2002 y 2003.
- El aún incierto panorama mundial impide realizar una aproximación razonable del efecto sobre nuestra economía de los acontecimientos recientes.

# Conclusiones

---

- De todos modos, el Banco Central continuará atento a la evolución de los hechos y la eventual materialización de algunos de los escenarios alternativos mencionados, de modo de usar su política monetaria con la flexibilidad necesaria para enfrentar dichos escenarios.



# ***La Economía Chilena***

***Carlos Massad  
Presidente***

***Banco Central de Chile  
Octubre 2001***