

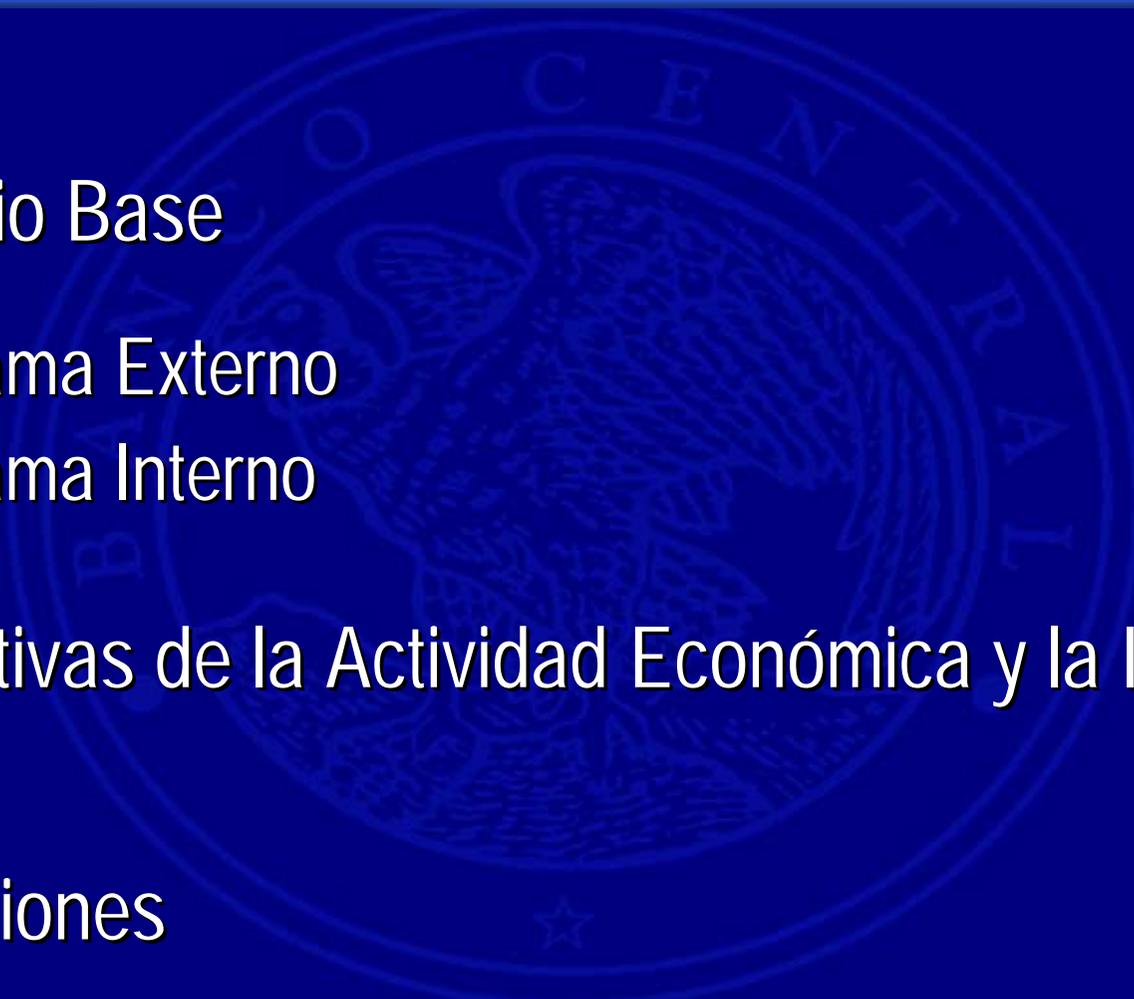


# **Informe de Política Monetaria**

## **Mayo 2001**

**Banco Central de Chile**

# Estructura Informe de Política Monetaria



## I. Escenario Base

- Panorama Externo
- Panorama Interno

## II. Perspectivas de la Actividad Económica y la Inflación

## III. Conclusiones

# Puntos Destacados Informe Mayo 2001

- Entre enero y abril de este año el Consejo del Banco Central ha reducido la tasa de interés de política monetaria en 125 puntos base, ubicándola en UF+3,75%.
- Esta reducción responde al menor crecimiento de la demanda interna y de la economía mundial, anticipándose a una caída de la inflación por debajo de la meta establecida.

# Puntos Destacados Informe Mayo 2001

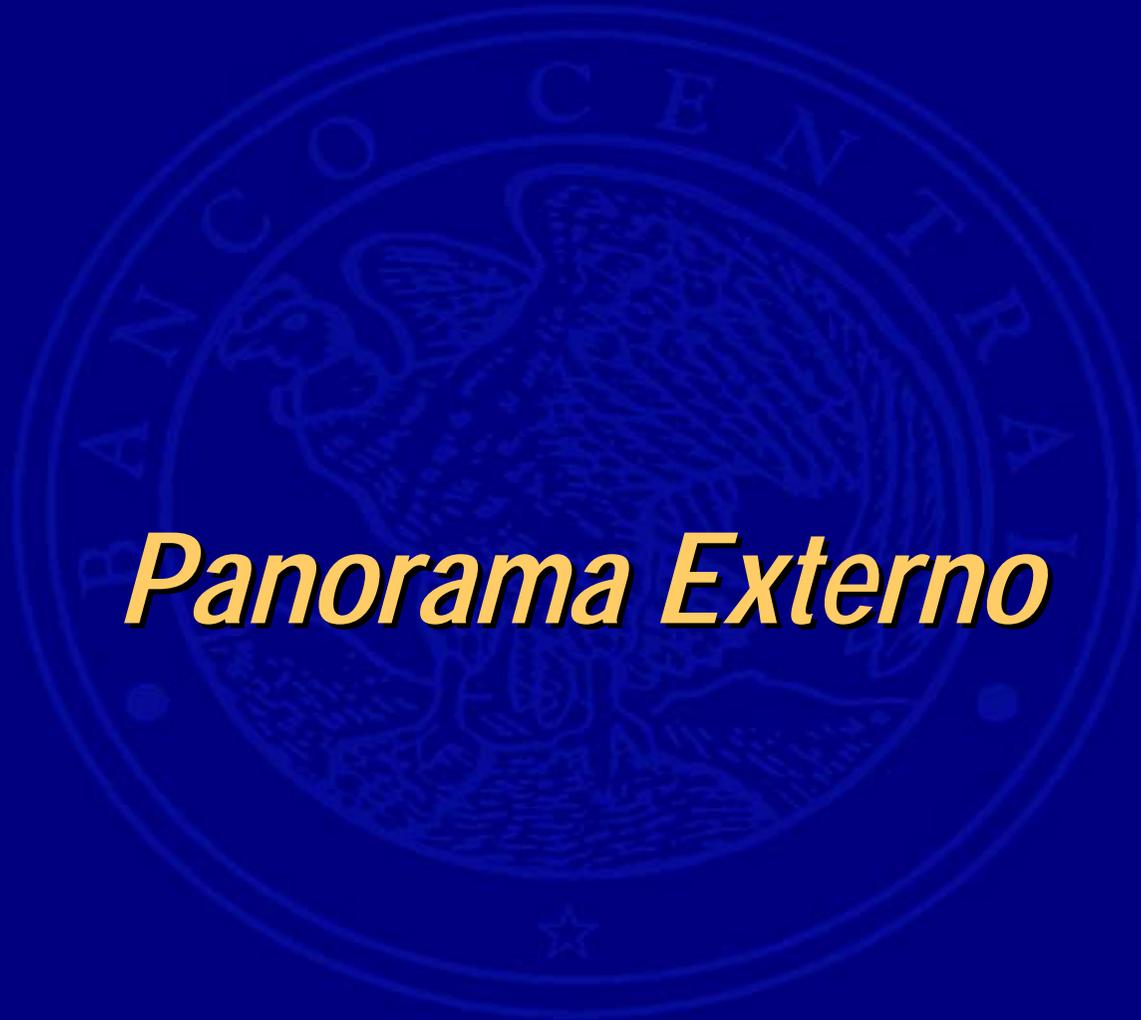
- Esta disminución de las presiones inflacionarias de mediano plazo se previó no obstante la significativa depreciación del peso a lo largo de este año.
- En forma simultánea se dio una mayor incertidumbre respecto del desempeño futuro de economías de la región.

# Puntos Destacados Informe Mayo 2001

- El rápido descenso de la inflación en el primer trimestre del año 2001 confirmó el bajo traspaso al IPC del aumento en el precio de los combustibles en el 2000.
- Los aumentos más recientes en este precio afectarán a la inflación en el segundo trimestre, pero se espera se disipen de ahí en adelante.



# ***I. Escenario Base***



# ***Panorama Externo***

# Crecimiento Mundial

Las proyecciones de crecimiento mundial se han estabilizado luego de sucesivas reducciones.

## Proyección de Crecimiento Mundial (porcentaje)

	<u>2000</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>
<b>Mundial</b>	<b>4,9</b>	<b>3,3</b>	<b>4,0</b>
Estados Unidos	5,0	1,7	3,1
Europa	3,2	2,5	2,8
Japón	1,7	0,9	1,6
América Latina	4,0	3,1	3,9
Socios Comercs.	3,8	2,5	3,3

Fuente: Consensus Forecasts, marzo y abril 2001  
World Economic Outlook (FMI) mayo 2001

# Crecimiento Mundial

Las menores proyecciones de crecimiento de los últimos meses, han ocurrido en casi todos los países del mundo.

## Evolución de la Proyección de Crecimiento Mundial Año 2001 (porcentaje)

	<u>ene01</u>	<u>abr01</u>
Estados Unidos	2,6	1,7
Europa	2,9	2,5
Japón	2,6	0,9
México	4,5	3,1(1)
Argentina	2,0	0,9
Brasil	4,1	4,0 (2)
Tailandia	3,9	3,2
Corea	4,7	3,9
Malasia	5,8	4,6

Fuente: Consensus Forecasts de los meses citados.

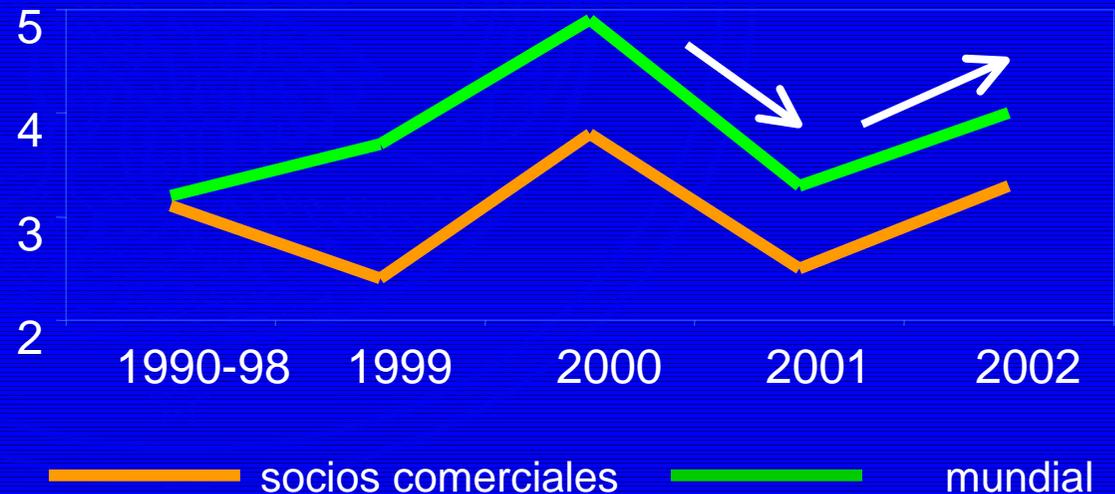
(1) El 4 de mayo el Gobierno de México ajustó su meta de crecimiento desde 4,5% a 2,5-3,0%. (2) En proceso de revisión a la baja.

# Crecimiento Mundial

Con todo, el escenario central de proyecciones supone una recuperación del crecimiento mundial a partir del segundo semestre de este año.

## Crecimiento Mundial (porcentaje)

	<u>2000</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>
<b>Mundial</b>	<b>4,9</b>	<b>3,3</b>	<b>4,0</b>
<b>Soc. Comerciales</b>	<b>3,8</b>	<b>2,5</b>	<b>3,3</b>



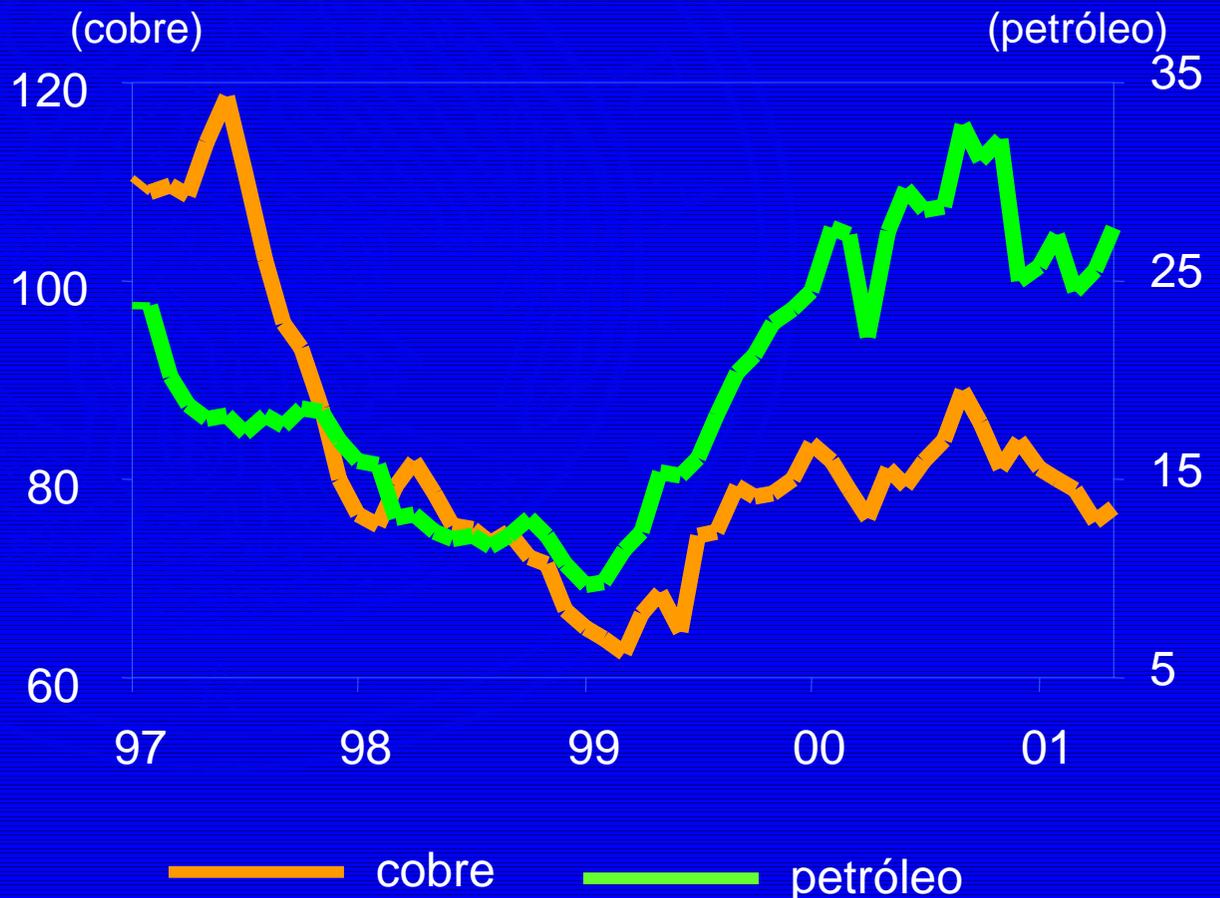
Fuente: Consensus Forecasts febrero, marzo y abril 2001  
World Economic Outlook (FMI) mayo 2001

# Términos de Intercambio

Este menor crecimiento mundial ha traído consigo un descenso en los precios de las exportaciones. En el caso del cobre, el precio promedio esperado para este año y el próximo se reduce a US\$0,80 y US\$0,90, respectivamente.

## Precio del Cobre y del Petróleo

(cobre: US\$c por libra, BML; petróleo: US\$ barril Brent)

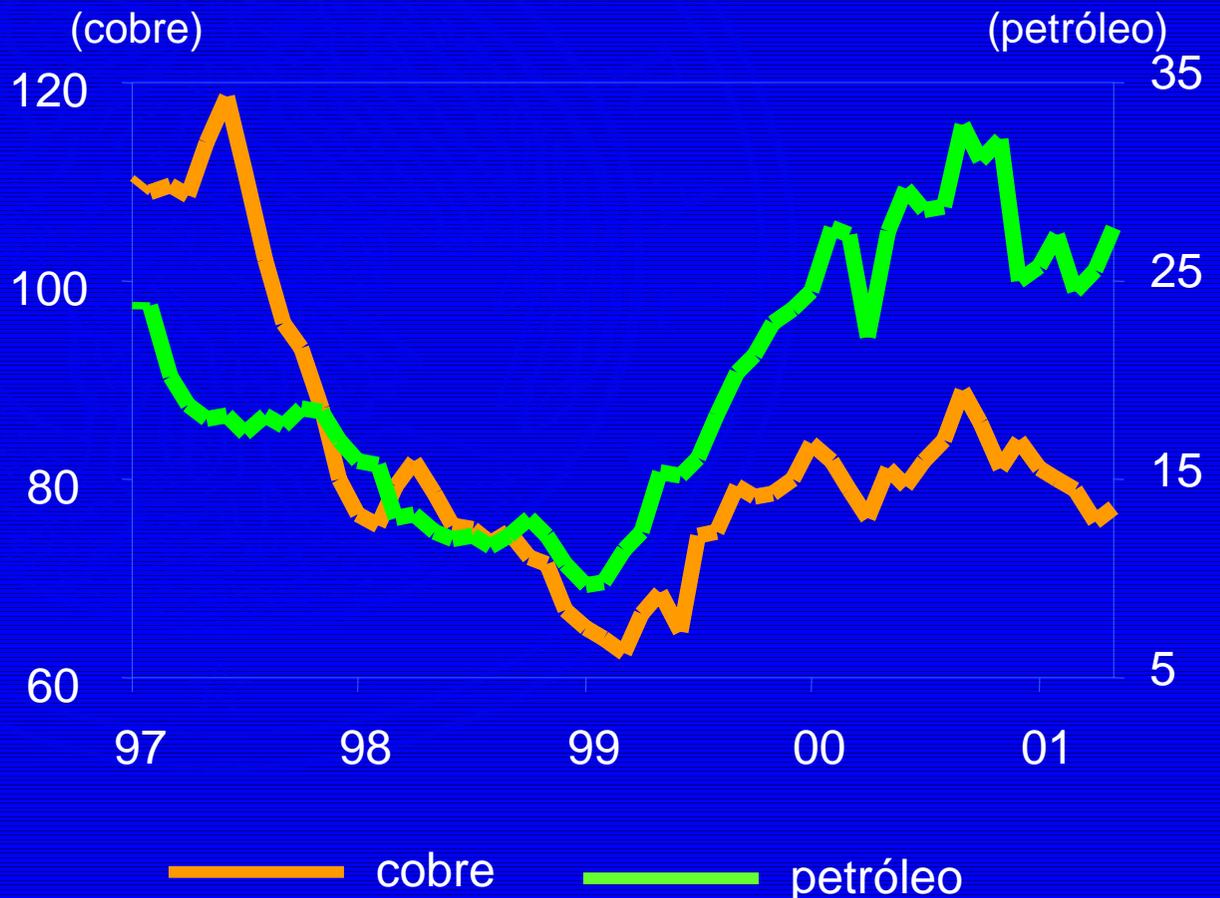


# Términos de Intercambio

Para el petróleo, a pesar de los incrementos más recientes, permanece el escenario planteado en enero. Los precios a futuro indican valores promedio para el barril Brent de US\$25 en 2001 y US\$23 en 2002.

## Precio del Cobre y del Petróleo

(cobre: US\$c por libra, BML; petróleo: US\$ barril Brent)

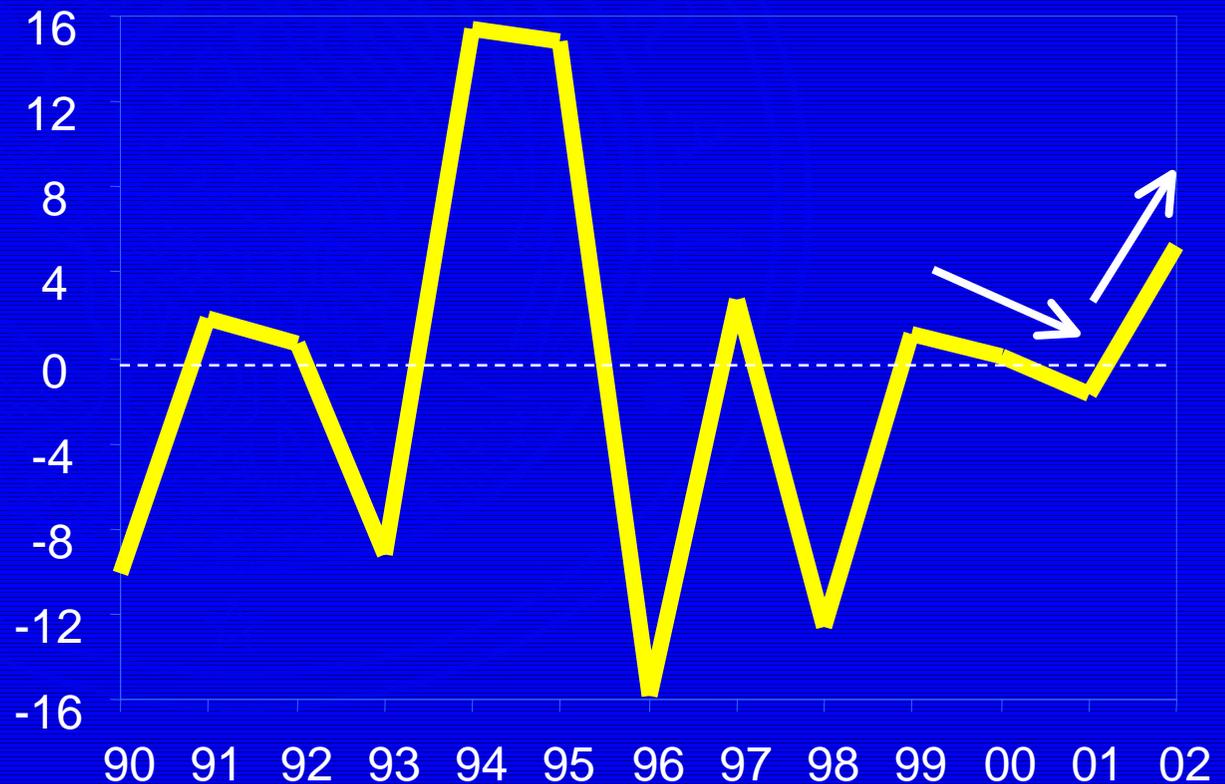


# Términos de Intercambio

Con esto, los términos de intercambio caerán cerca de 2% el 2001, para recuperarse durante el 2002.

Esta contracción de los términos de intercambio durante el presente año, significa una pérdida de ingreso nacional disponible cercana al 1%.

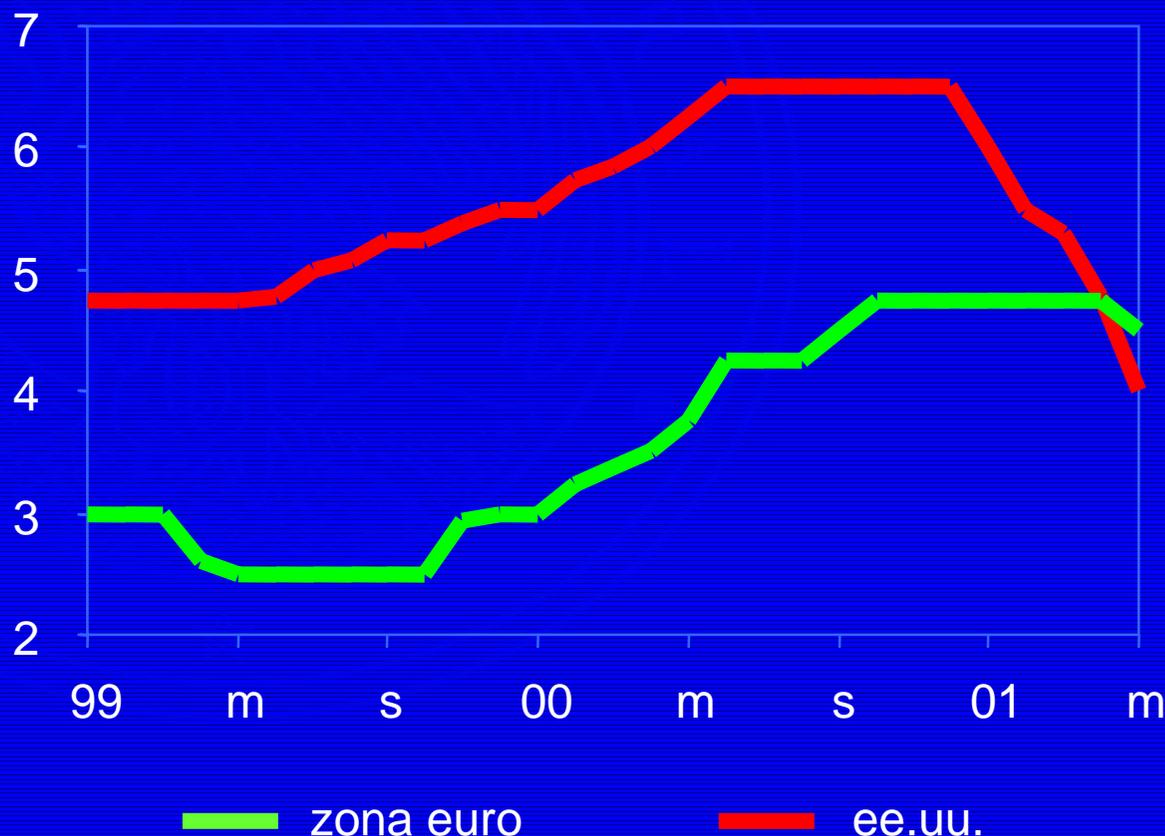
## Términos de Intercambio (% variación anual)



# Condiciones Monetarias Internacionales

Asimismo, el entorno de menor crecimiento ha provocado un ajuste en la política monetaria de las principales economías. Se espera que esta tendencia de relajamiento monetario persista en los próximos meses.

## Tasas de Interés de Política Monetaria (%)

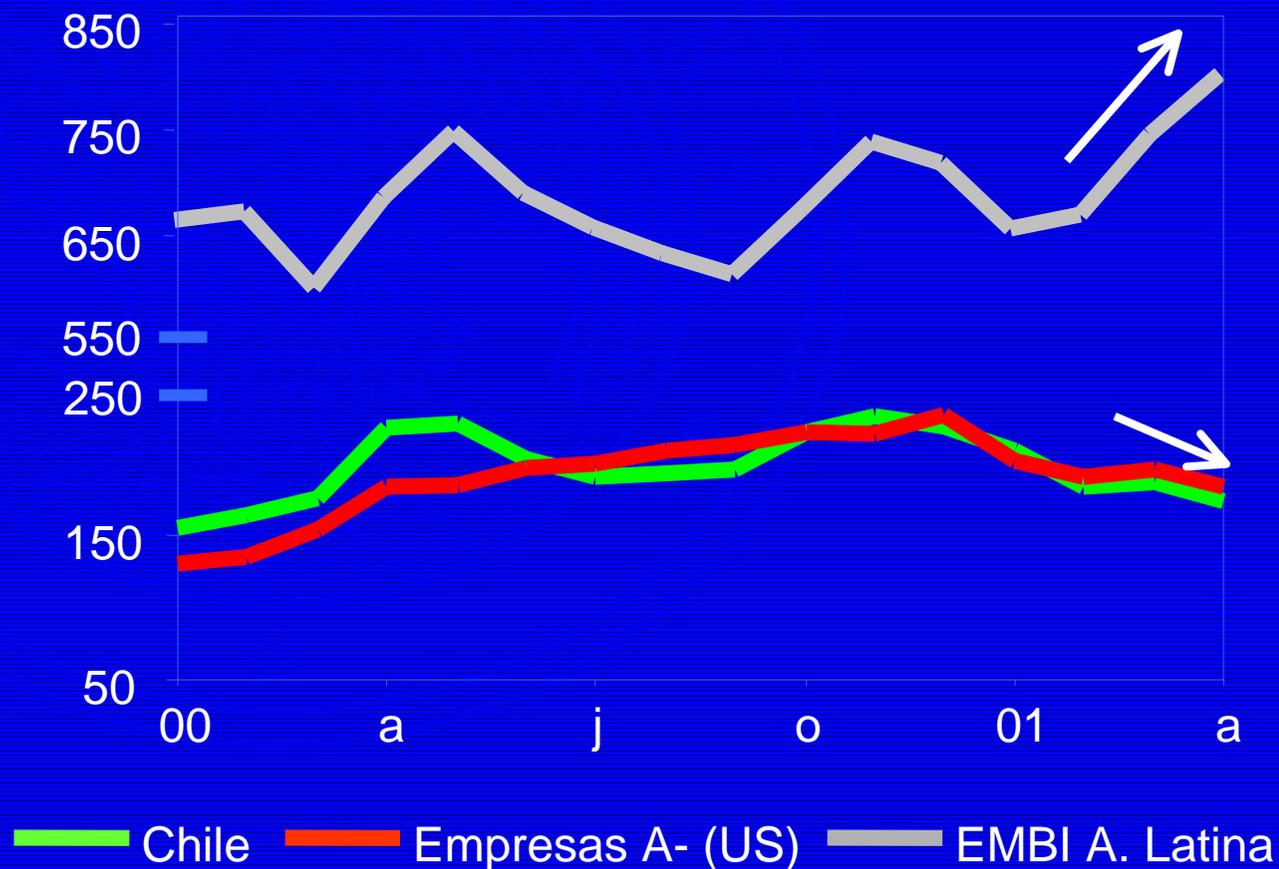


# Riesgo Soberano

Las turbulencias financieras en el vecindario han provocado un incremento en el riesgo soberano de la mayoría de las economías emergentes. En todo caso, la economía chilena parece diferenciarse de sus vecinos, lo que se refleja en la evolución de su spread soberano.

**Banco Central de Chile**

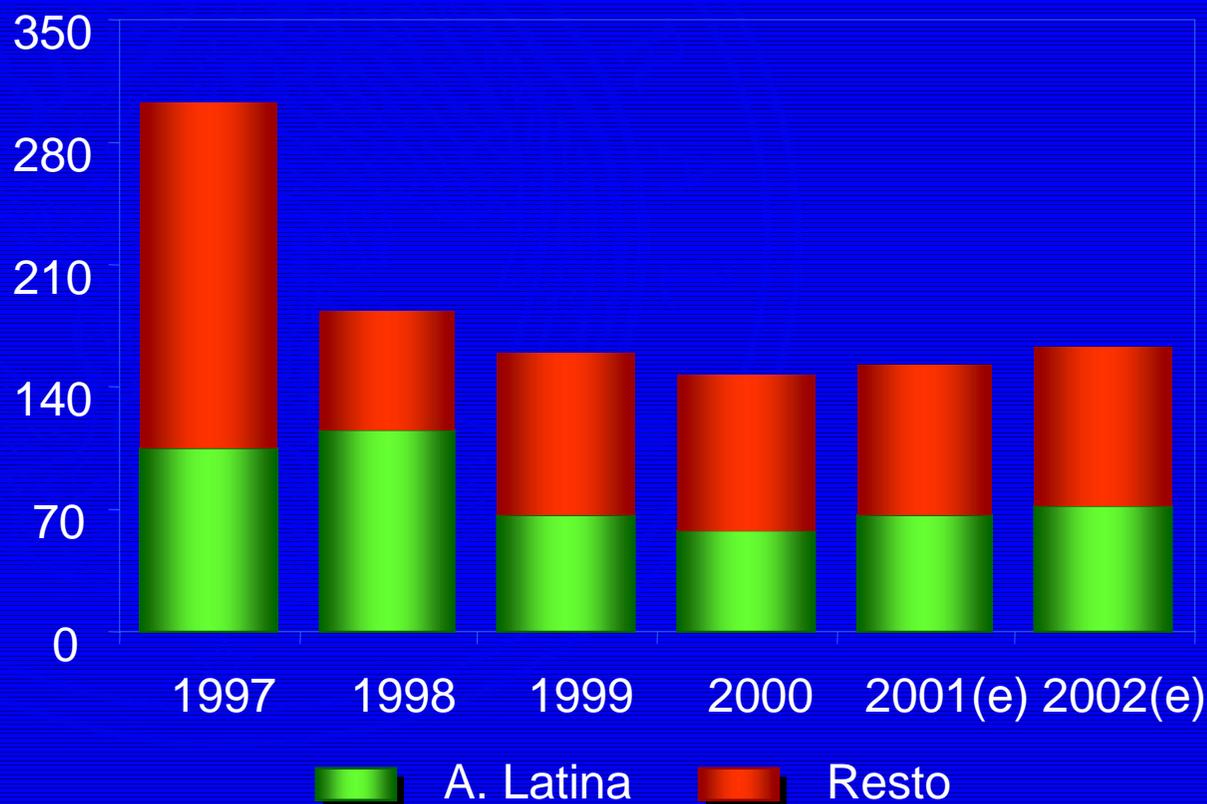
## Spread de Deuda Soberana (puntos base)



# Flujos de Capitales

En general, los flujos de capitales siguen escasos hacia las economías emergentes. Para el caso de Chile, el bajo crecimiento del endeudamiento externo neto responde también al comportamiento plano del gasto interno.

## Flujos de Netos de Capitales a Economías Emergentes (billones de dólares)

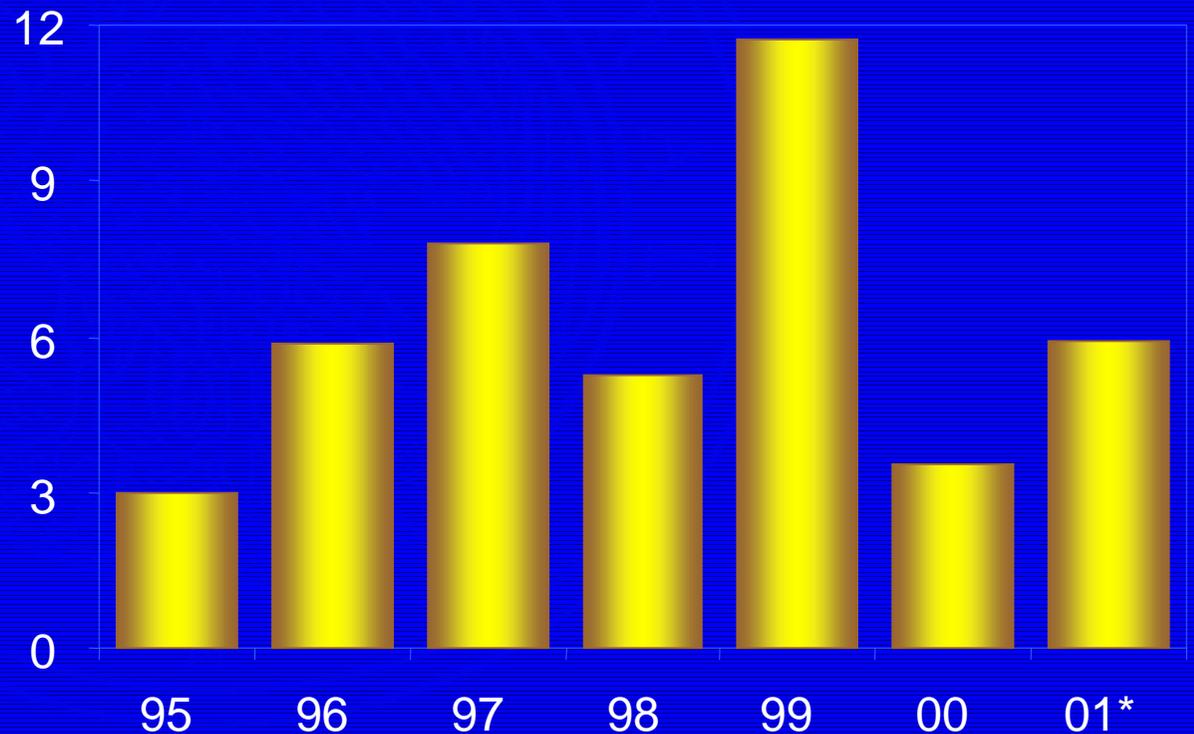


Fuente: J.P. Morgan

# Flujos de Capitales

Sin embargo, en los últimos meses se han registrado aumentos considerables en los ingresos brutos, por la compra o expansión de empresas nacionales por parte de inversionistas extranjeros.

## Flujos Brutos de Capital hacia Chile (billones de dólares)

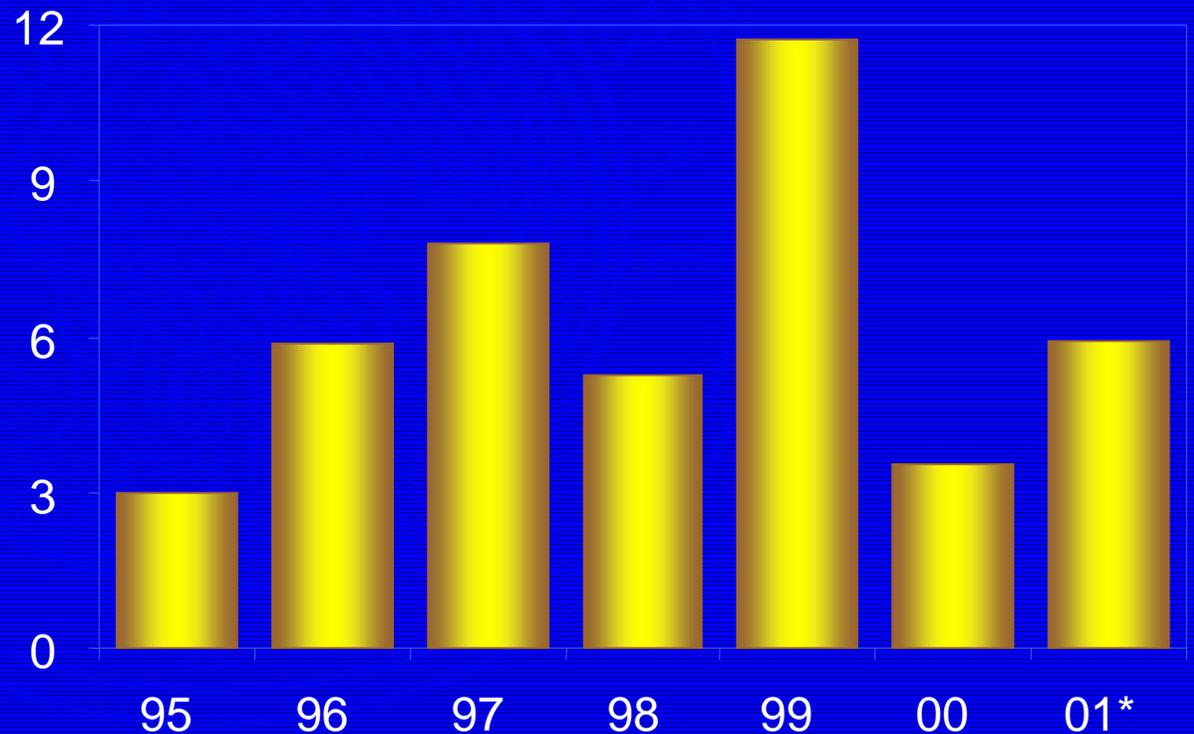


\*/ abril 2000 - marzo 2001

# Flujos de Capitales

En efecto, durante los tres primeros meses de este año los flujos brutos de entradas de capital ascienden a un total de US\$2.535 millones.

## Flujos Brutos de Capital hacia Chile (billones de dólares)



\*/ abril 2000 - marzo 2001



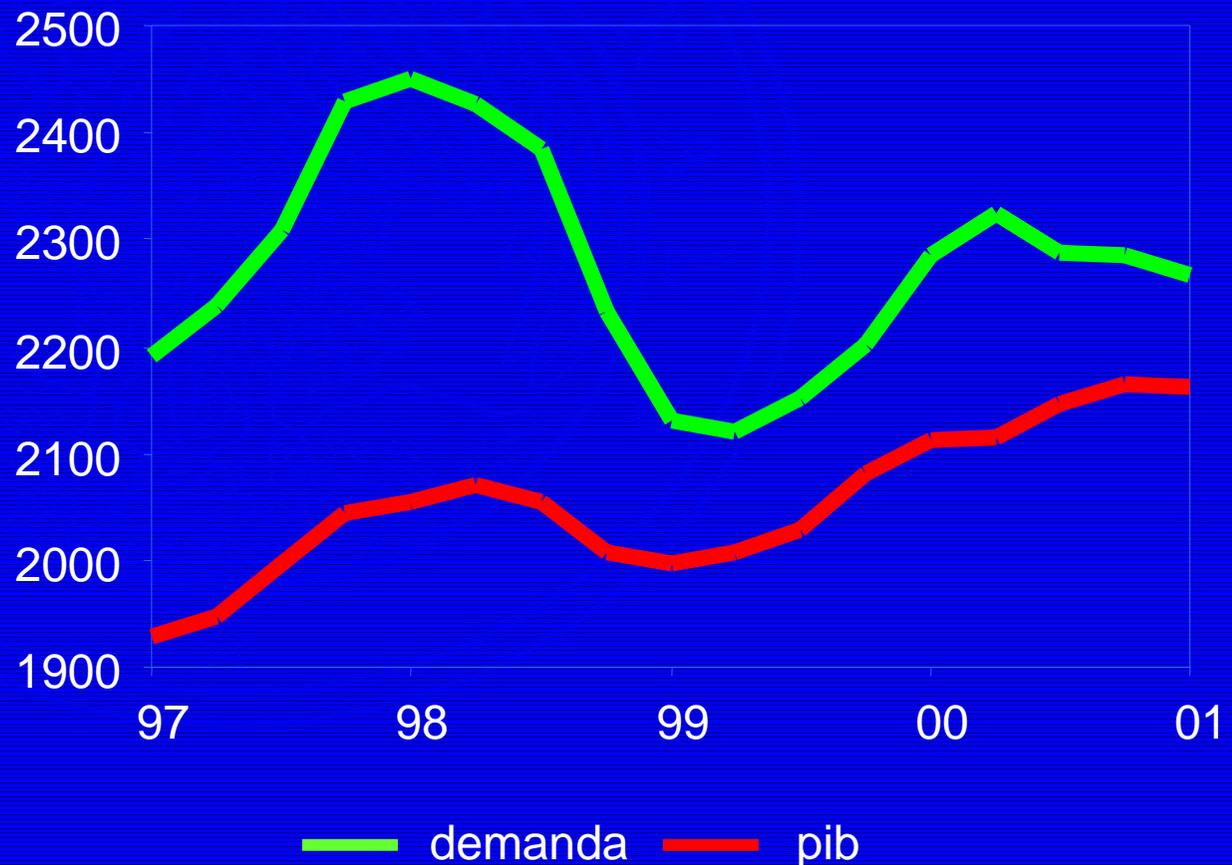
# ***Panorama Interno***

# Actividad

La desaceleración de la actividad se hizo más evidente en el transcurso del primer trimestre de 2001, finalizando el trimestre con un incremento del PIB por debajo de 3,5%.

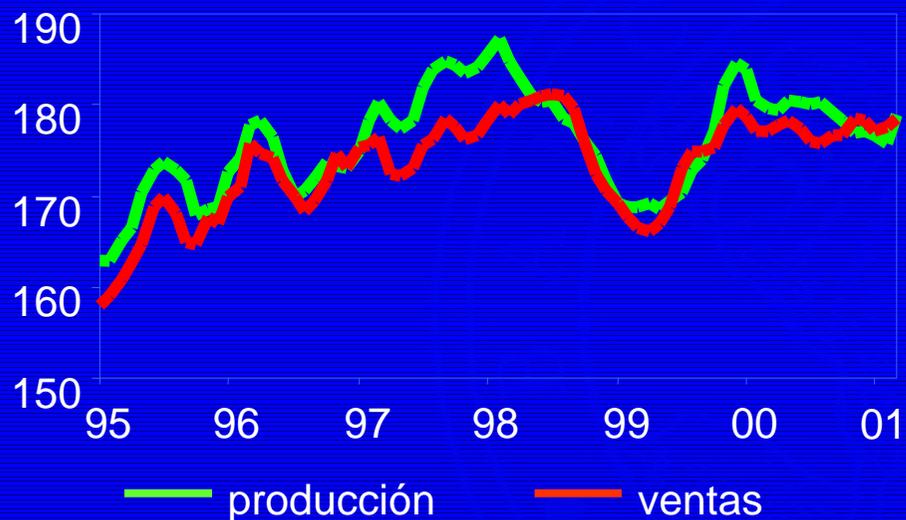
## PIB y Demanda Interna

(m.m. pesos de 1986, series desestacionalizadas)



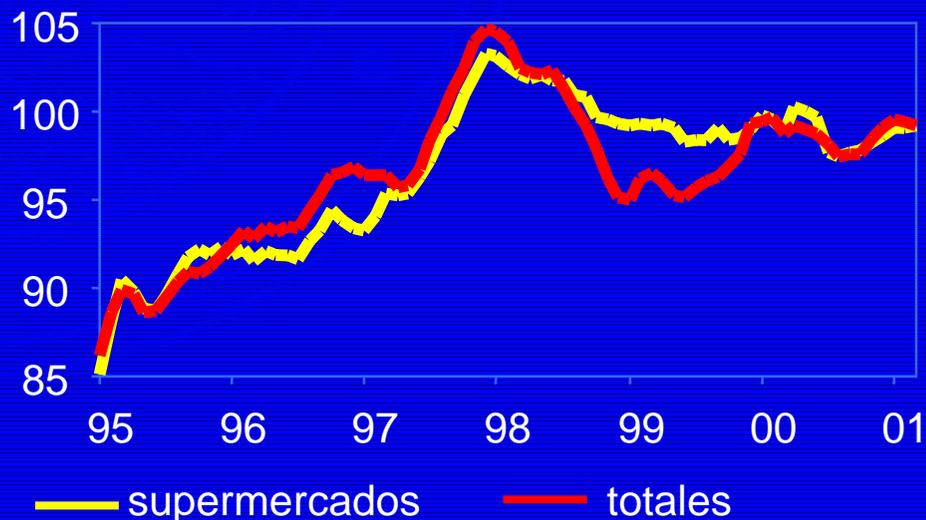
# Consumo

Producción y Ventas Bs. Consumo  
(prom. móvil trim., series desestacionalizadas)



Esto también se aprecia en las ventas del comercio minorista.

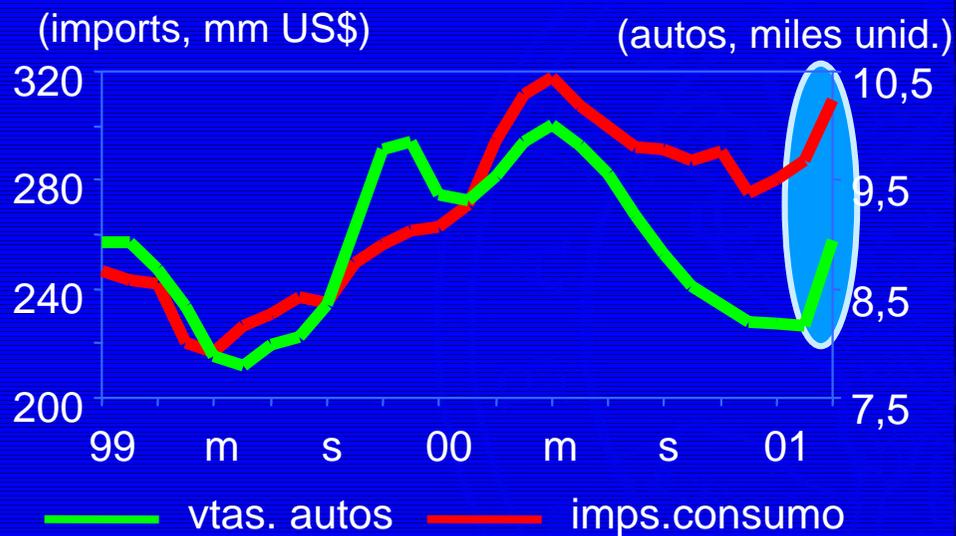
Ventas Comercio Minorista CNC  
(prom. móvil trim., series desestacionalizadas)



Tanto la producción como las ventas destinadas al consumo doméstico muestran el estancamiento del gasto de los hogares en los últimos meses.

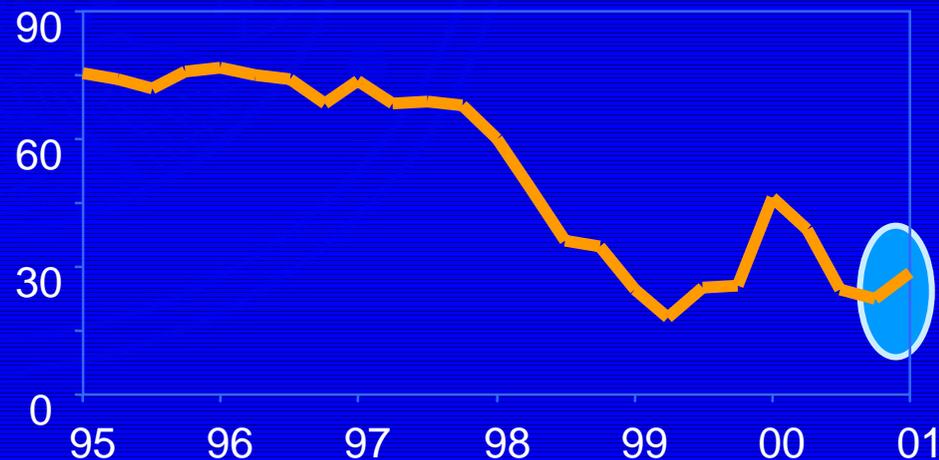
# Consumo

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



Al mismo tiempo, se aprecia una leve mejoría de las expectativas de los consumidores, después de tres trimestres consecutivos de deterioro.

Indice Percepción Económica de los Consumidores

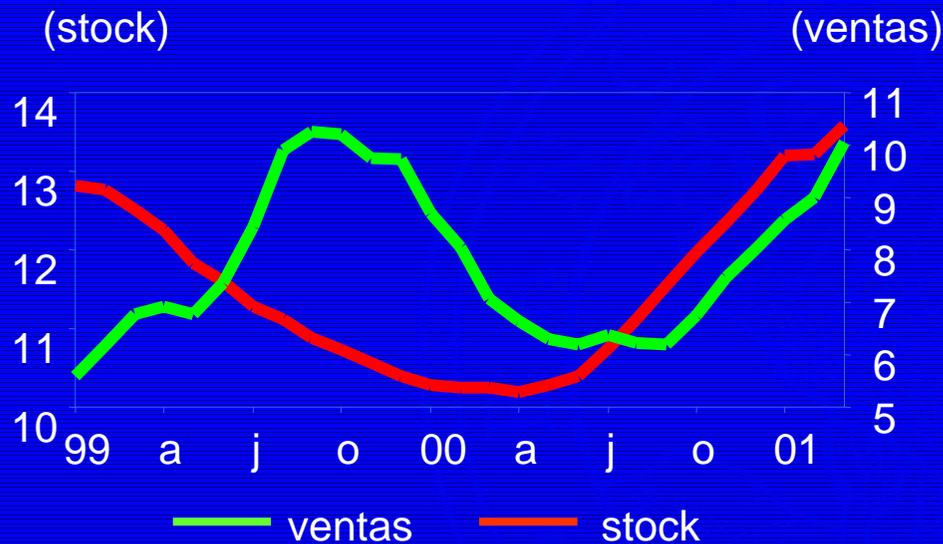


Fuente: Adimark

En todo caso, algunos indicadores muestran que el gasto de los hogares tiende ahora a crecer.

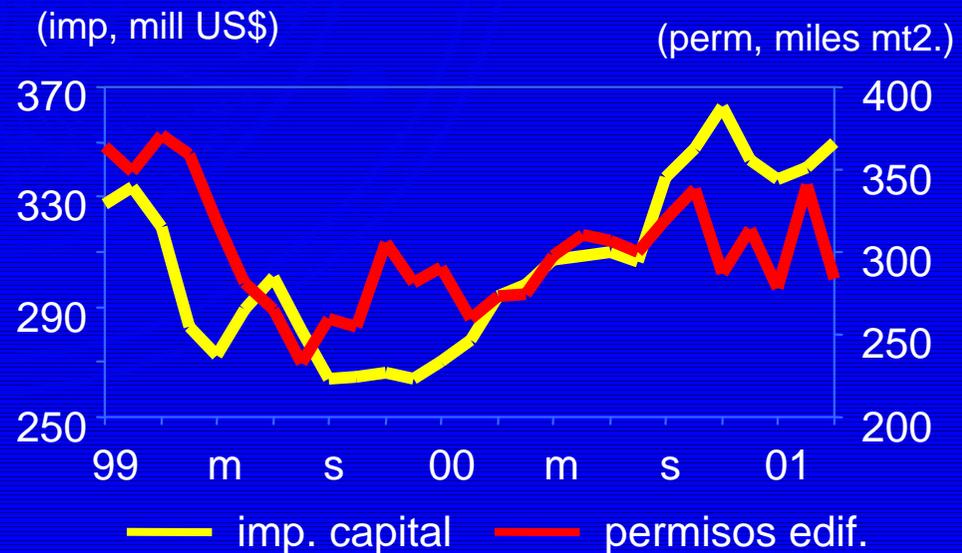
# Inversión

## Stocks y Ventas de Viviendas Nuevas (número de viviendas)



Los otros componentes de la inversión también mantienen un cierto dinamismo. Las importaciones de bienes de capital continúan creciendo.

## Imports. Capital y Permisos de Edific. Establecimientos (p.móvil trim., serie desestac.)

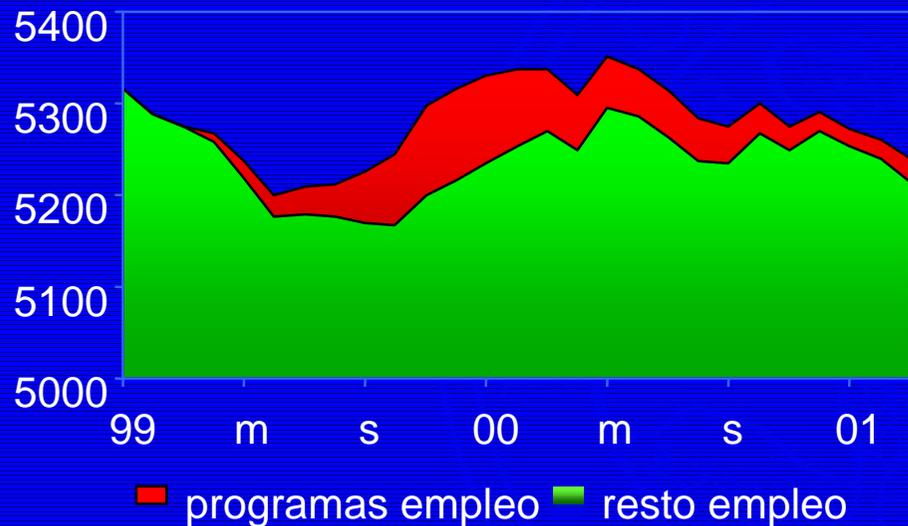


Las condiciones en el mercado de crédito fomentan una consolidación del aumento en las ventas y stock de viviendas, aunque esto no se aprecia en los permisos de edificación habitacionales.

# Mercado Laboral

## Empleo Nacional

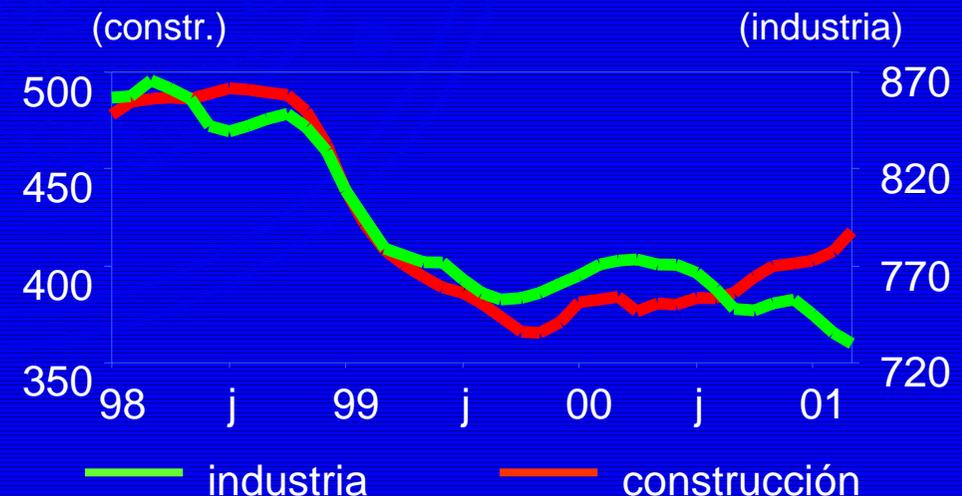
(miles de personas, series desestacionalizadas)



En todo caso la evolución del mercado laboral es heterogénea. Mientras la ocupación en la construcción crece, el empleo en la industria continúa cayendo.

## Empleo Construcción e Industria

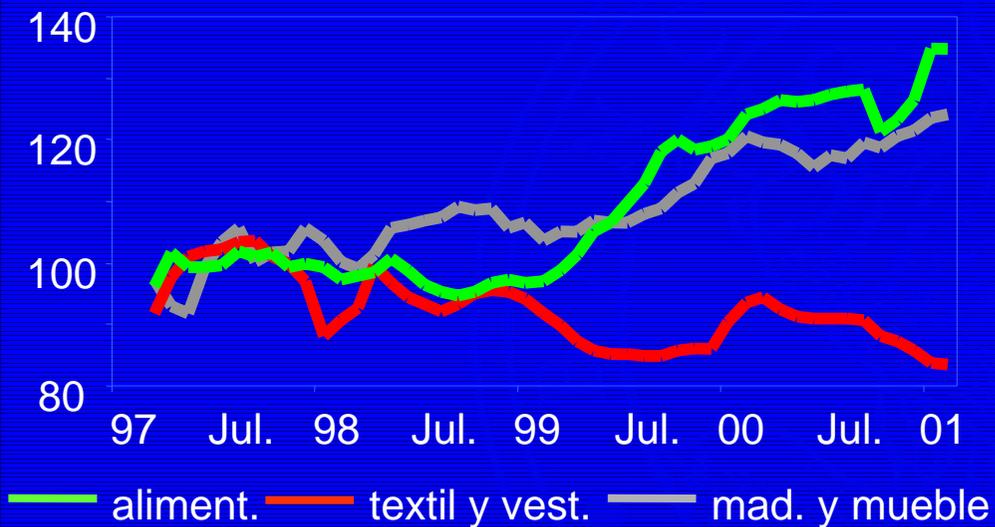
(miles de personas, p.m.trimestral, series desestac.)



El empleo continúa descendiendo, y la desocupación en términos desestacionalizados se acerca al 10%.

# Mercado Laboral

Productividad Media del Trabajo en la Industria (índice 1997=100, SOFOFA)



Este factor ha cooperado en compensar los aumentos de salarios nominales, lo que indica la ausencia de presiones inflacionarias subyacentes.

Costo Laboral Unitario Nominal (índice enero 1998=100)

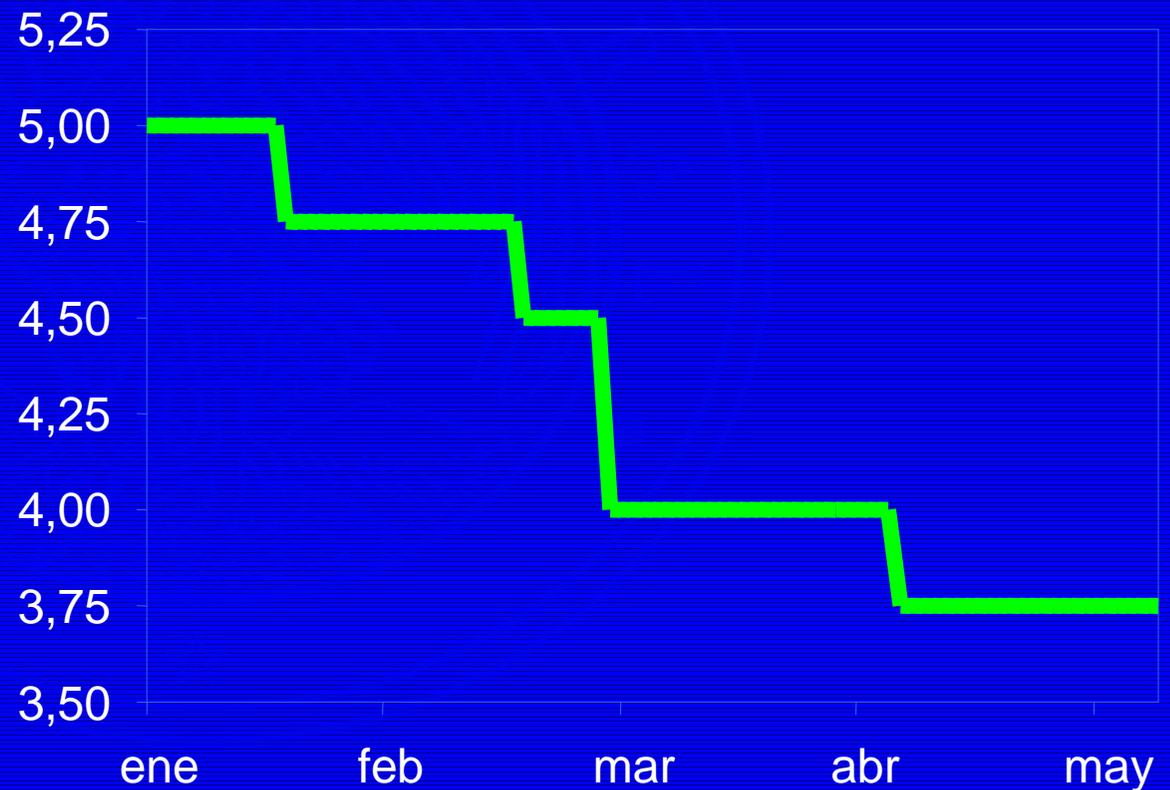


La contraparte de la escasa creación de empleo es un importante incremento en la productividad del trabajo, especialmente en la industria.

# Condiciones Monetarias

En este contexto el Consejo determinó las reducciones en la TPM durante el primer cuatrimestre. Hoy las expectativas de mercado son de mantención por los próximos meses en niveles cercanos a los actuales.

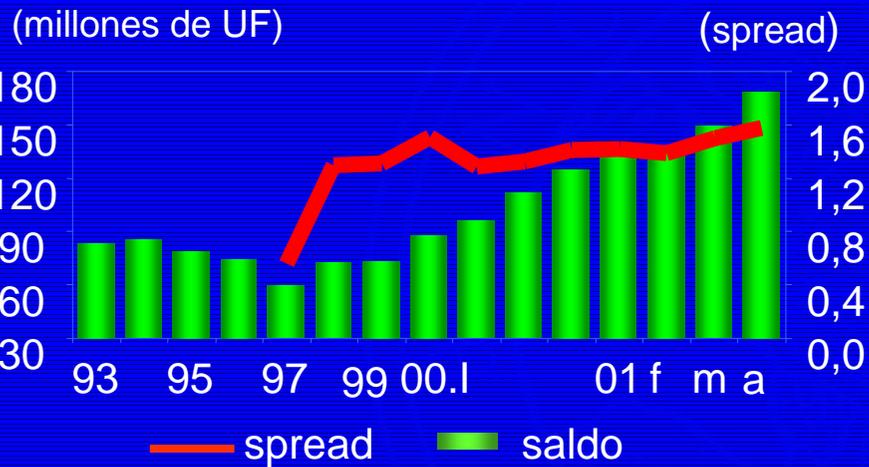
## Tasa de Política Monetaria 2001 (%)





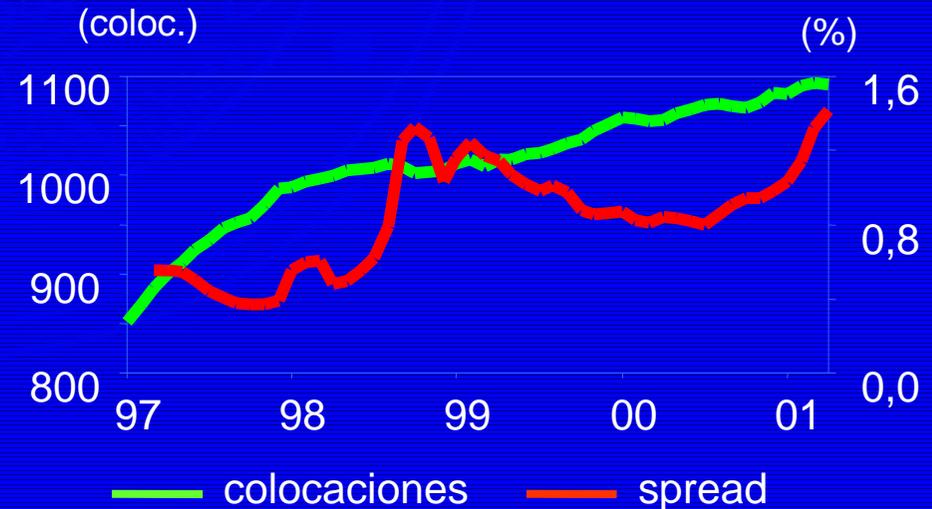
# Condiciones Monetarias

## Saldo y Spread de Bonos Emitidos por el Sector Privado No Financiero



De forma similar, las colocaciones hipotecarias siguen creciendo sostenidamente.

## Colocaciones Hipotecarias y Spread Letras Hipotecarias



Los niveles actuales de las tasas de de largo plazo han aumentado la oferta de bonos corporativos.



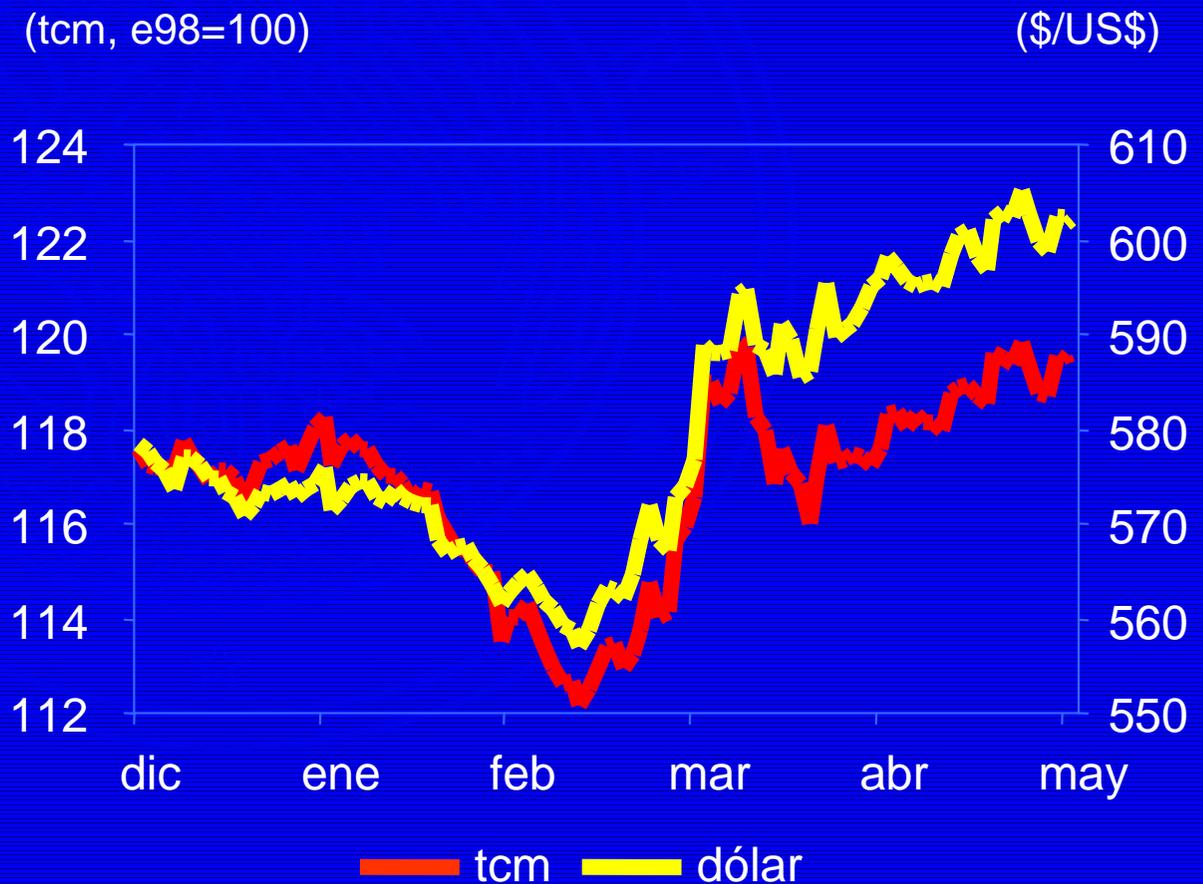
# Tipo de Cambio

Las actuales condiciones estructurales de la economía hacen que hasta ahora, el efecto de las decisiones de política monetaria sobre el tipo de cambio haya sido acotado. La depreciación reciente del peso obedece principalmente a las turbulencias en la región.

**Banco Central de Chile**

## Dólar Observado y TCM

(diario, diciembre 2000-mayo 2001)

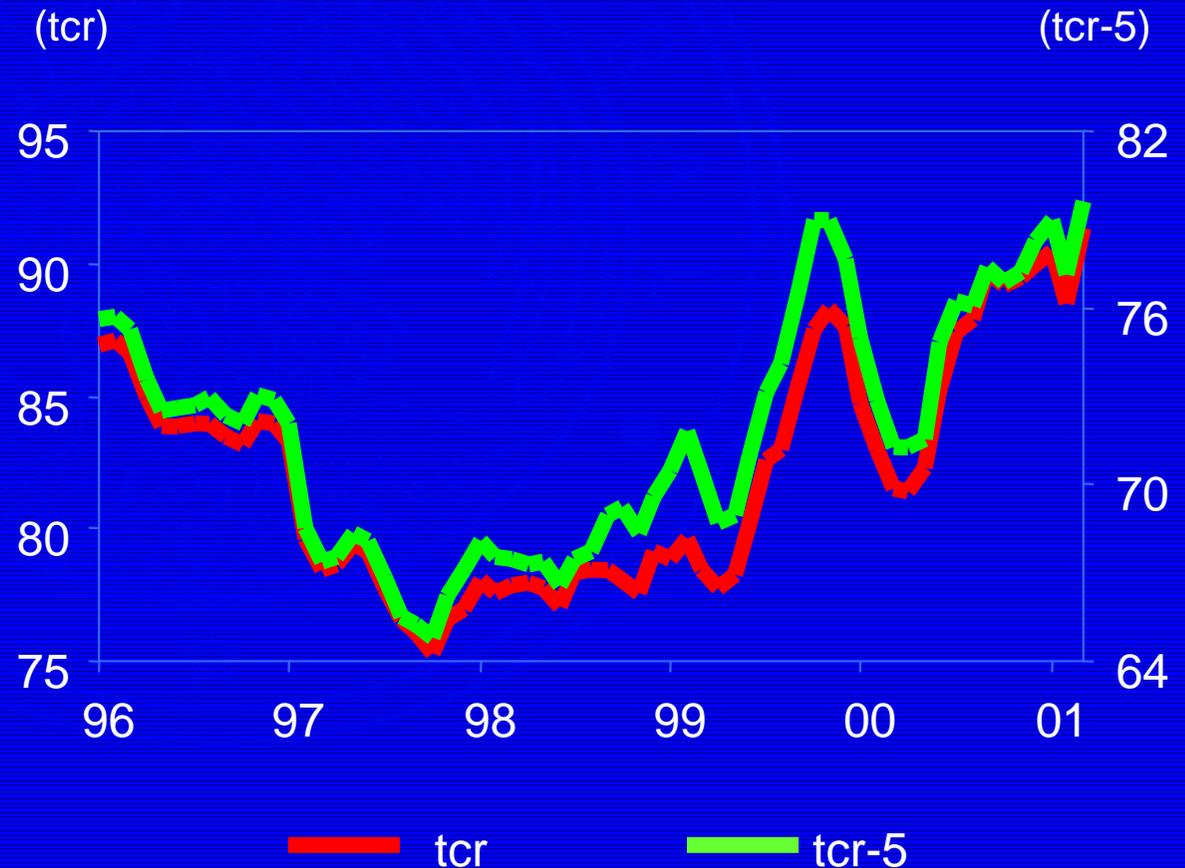


# Tipo de Cambio Real

El escenario central de proyección contempla un tipo de cambio real estable, en niveles considerados como históricamente altos.

## Tipo de Cambio Real

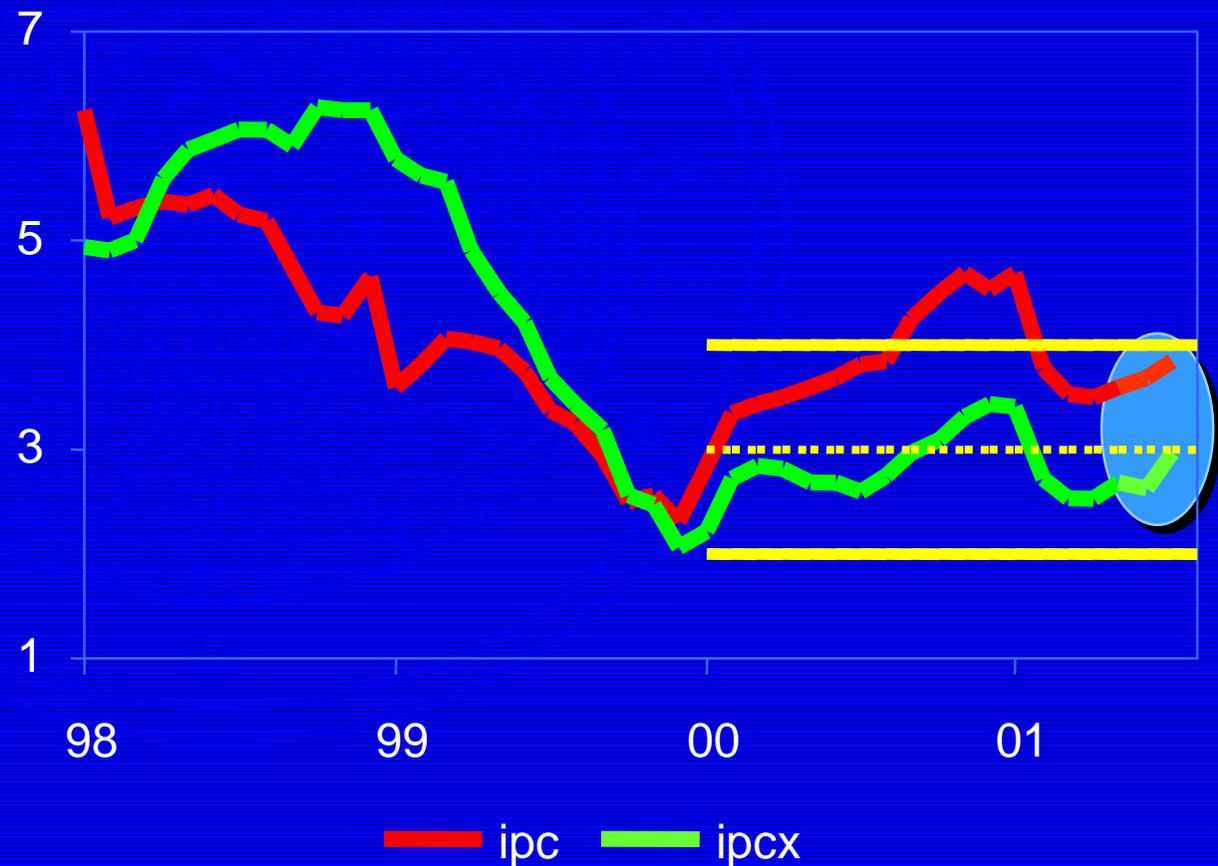
(promedio 1986=100)



# Expectativas de Inflación

Además, la persistencia de la desocupación y las holguras existentes en los mercados reducen el traspaso de la depreciación a los precios. Ello se refleja en que las expectativas de inflación se ubican dentro del rango meta.

## Inflación IPC e IPCX (% variación anual)

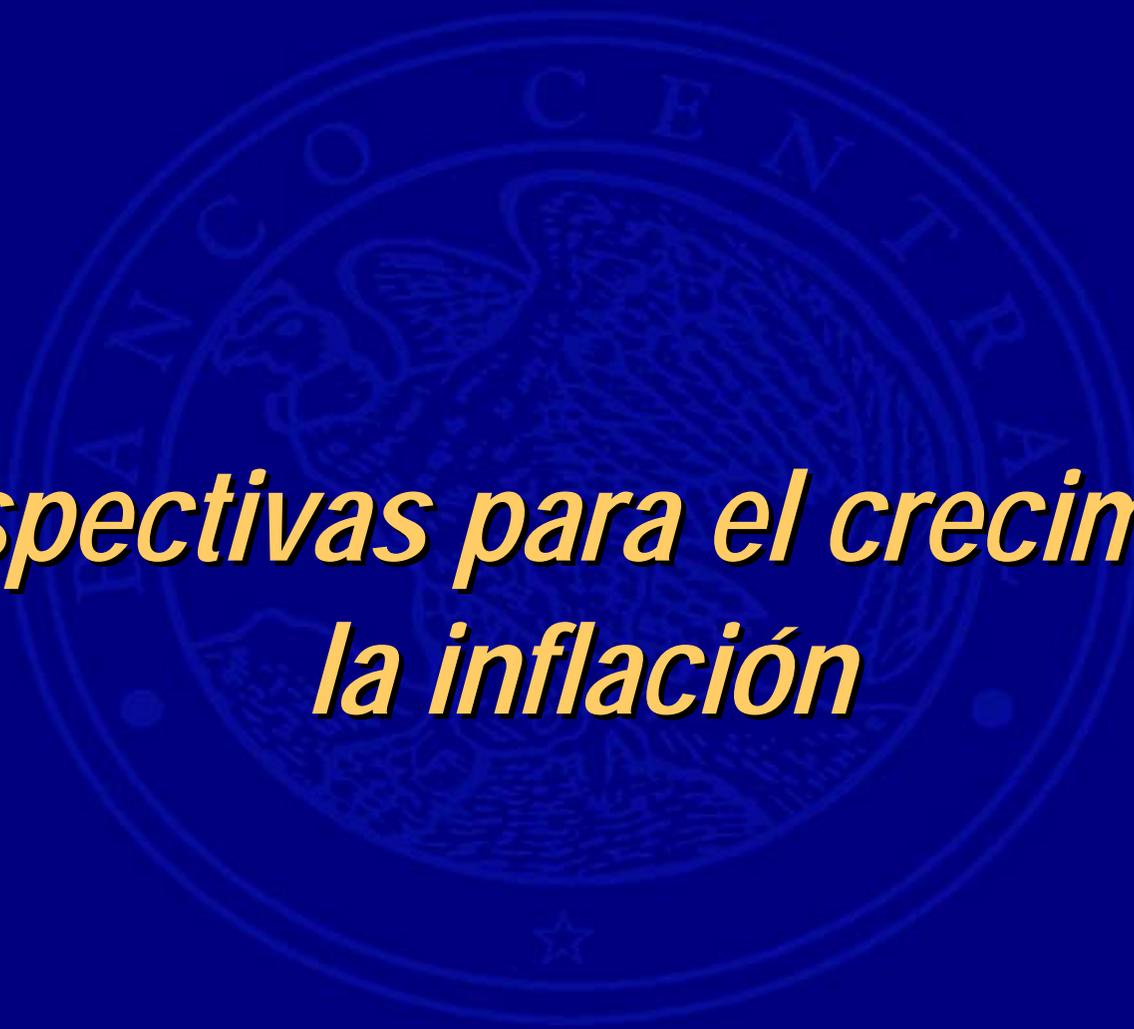


# Panorama Interno

- Las reducciones de la tasa de interés están teniendo un efecto positivo sobre algunos componentes del gasto privado, en especial en el mercado de la vivienda y el financiamiento de las empresas. Las cifras recientes referidas a crédito interno a empresas, muestran un mayor crecimiento.
- Al mismo tiempo, el dinamismo de las exportaciones revela que la depreciación del tipo de cambio real está provocando un efecto positivo sobre estos mercados.

# Panorama Interno

- El crecimiento del consumo, en cambio, está restringido por las condiciones del mercado laboral (hasta ahora el efecto de la mayor inversión en el empleo ha sido escaso), a lo cual se suma la fuerte expansión del endeudamiento registrada en la década pasada.
- El impacto en el consumo de las menores tasas de interés no se ha verificado en plenitud, debido a que el menor costo del endeudamiento se ha reflejado principalmente en la reprogramación de compromisos previos.



***II. Perspectivas para el crecimiento y  
la inflación***

# Actividad

## Proyección Crecimiento Económico (% variación real anual)

	<u>2000*</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>
Demanda Interna	6,6	4,8	5,4
Exports. Bs. Ss.	7,5	4,6	4,8
Imports. Bs. Ss.	10,1	5,6	5,6
<b>PIB</b>	<b>5,4</b>	<b>4,3</b>	<b>5,0</b>

\*/Cifras provisionales

Para los próximos ocho trimestres, se espera un crecimiento promedio de 5,0%, con una trayectoria de aceleración gradual que se prolonga hasta el primer trimestre de 2003. Al mismo tiempo, el gasto crecería levemente por sobre el producto.

# Actividad

Esto también se verá reflejado en moderados déficits de la cuenta corriente. El año 2001 estará, además, afectado por la caída prevista de los términos de intercambio.

## Proyección Crecimiento Económico (% variación real anual)

	<u>2000*</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>
Demanda Interna	6,6	4,8	5,4
Exports. Bs. Ss.	7,5	4,6	4,8
Imports. Bs. Ss.	10,1	5,6	5,6
<b>PIB</b>	<b>5,4</b>	<b>4,3</b>	<b>5,0</b>
Déf. Cuenta Corriente (%PIB)	1,4	2,2	1,0

\*/Cifras provisionales

# Cuenta Corriente

Esto también se verá reflejado en moderados déficits de la cuenta corriente. El año 2001 estará, además, afectado por la caída prevista de los términos de intercambio.

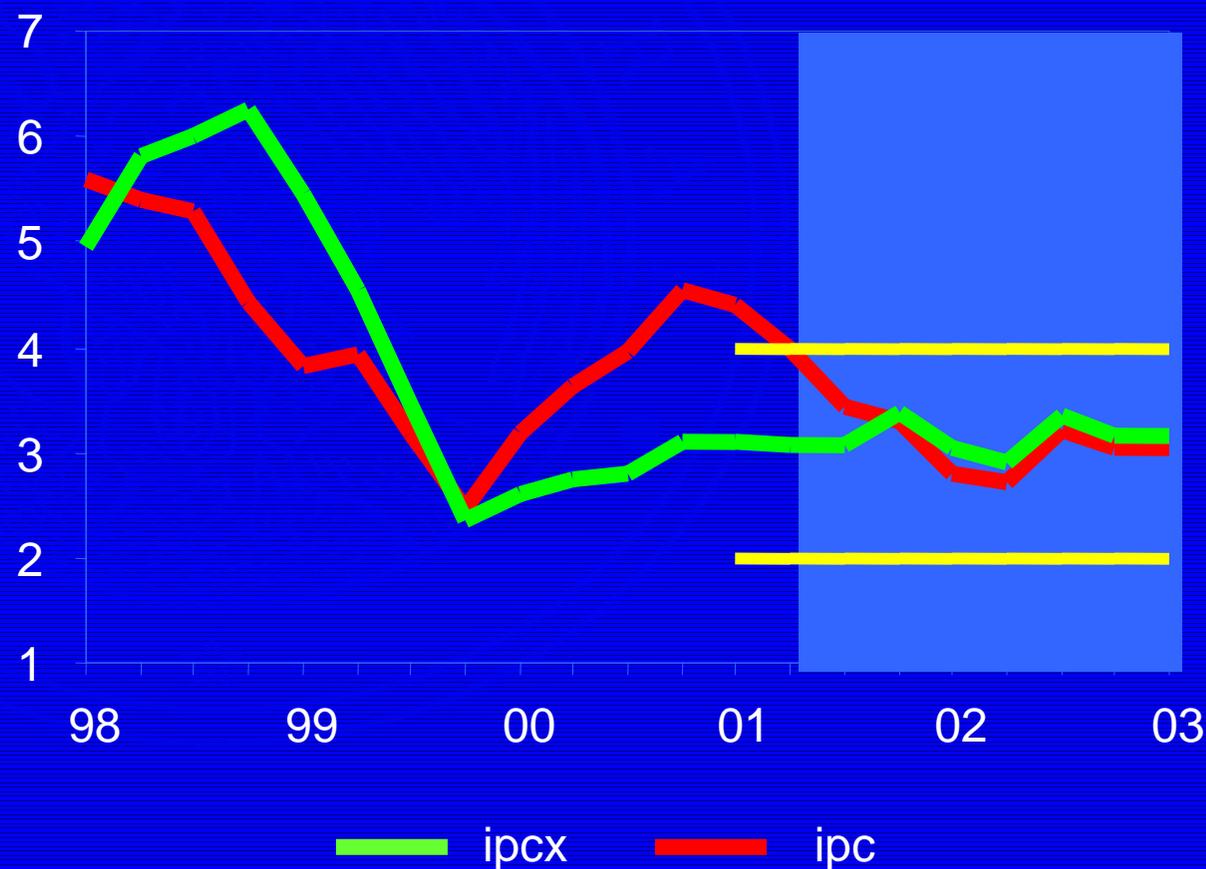
## Proyección de la Cuenta Corriente (millones de dólares)

	<u>2000</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>
<b>Cuenta Corriente</b>	<b>-990</b>	<b>-1.500</b>	<b>-770</b>
Bza. Comercial	1.440	840	1.630
Exportaciones	18.160	18.690	20.910
Importaciones	16.720	17.850	19.280
Resto	-2.430	-2.340	-2.400

# Inflación

La inflación medida por el IPC, se ubicará entre 3,5% y 4% en los próximos meses, para converger al centro del rango meta entre fines de éste y principios del próximo año. La inflación del IPCX fluctuará en torno a 3% anual durante igual lapso.

## Proyección de Inflación IPC e IPCX (% variación anual)



# Escenarios de Riesgo

- Las proyecciones señaladas son condicionales a los eventos que se presumen como más probables, no obstante existen elementos de riesgo que son considerados en la proyección.
- En el escenario internacional, se destaca la posibilidad de una desaceleración más prolongada del crecimiento mundial, hecho que afectaría a los precios y volúmenes de las exportaciones.

# Escenarios de Riesgo

- En el ámbito interno, y más allá de los vaivenes en el entorno internacional, la economía chilena parece tener dificultades en lograr una reasignación eficiente de los recursos.
- Este factor puede estar influyendo en la persistencia de la desocupación en niveles elevados, acotando además el crecimiento del gasto en consumo.

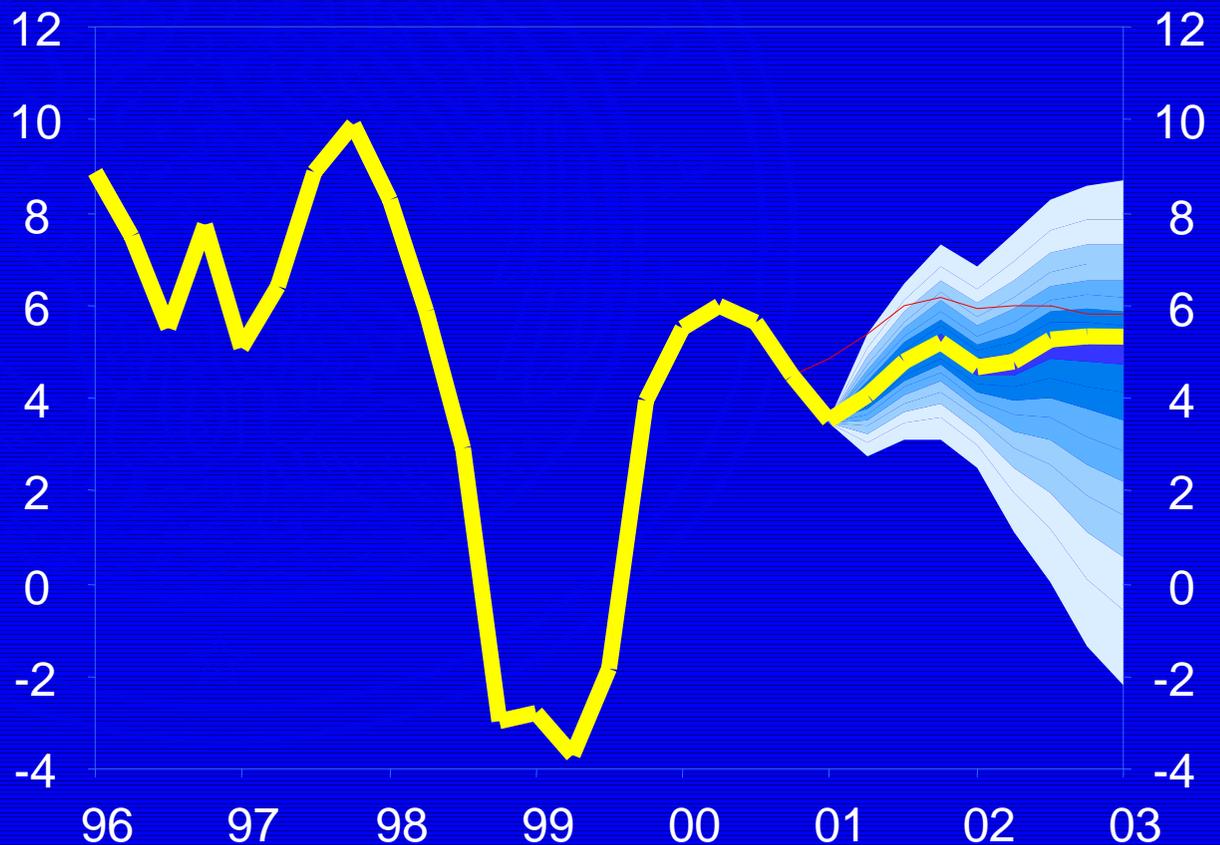
# Escenarios de Riesgo

- De persistir estas dificultades, el crecimiento del gasto y de la actividad se ubicarían por debajo del escenario base. Una situación de este tipo difícilmente puede ser compensada sólo con políticas de demanda agregada.

# Riesgos Proyección Crecimiento

Estos antecedentes indican que el balance de riesgos para la actividad proyectada en el escenario base, está algo sesgado hacia la baja.

## Proyección de Crecimiento (% variación anual)



# Escenarios de Riesgo

- En cuanto al tipo de cambio, acciones de política monetaria en las principales economías, en un contexto de menor crecimiento mundial, también afectarían la trayectoria futura de esta variable.
- A ello debe sumarse el posible efecto de un agravamiento en las condiciones financieras de nuestros vecinos. Si bien la economía chilena se diferencia de ellos, no puede descartarse una mayor escasez de financiamiento externo, y su consiguiente efecto en el tipo de cambio.

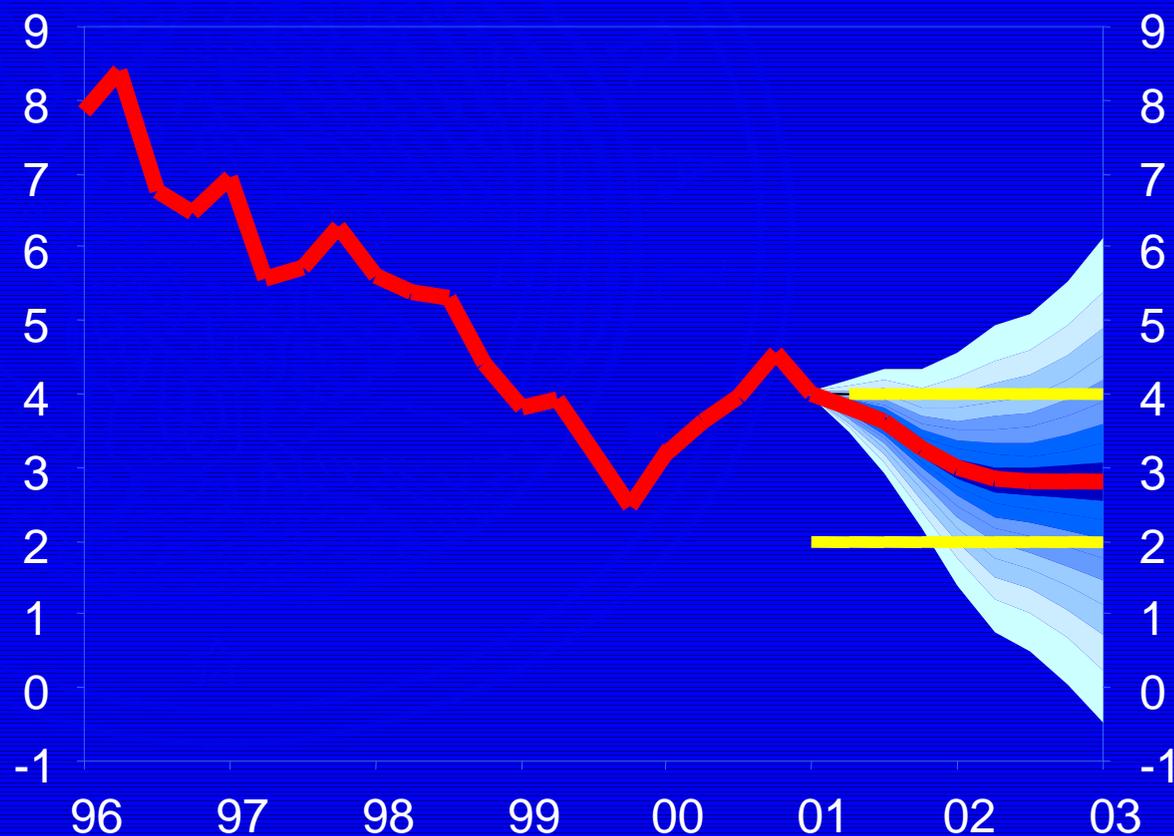
# Escenarios de Riesgo

- Respecto del tipo de cambio, los riesgos asociados a su evolución pueden implicar mayores presiones en la inflación.

# Riesgos Proyección Inflación

Con todo, se estima que el balance de riesgos para la inflación del IPC se encuentra equilibrado.

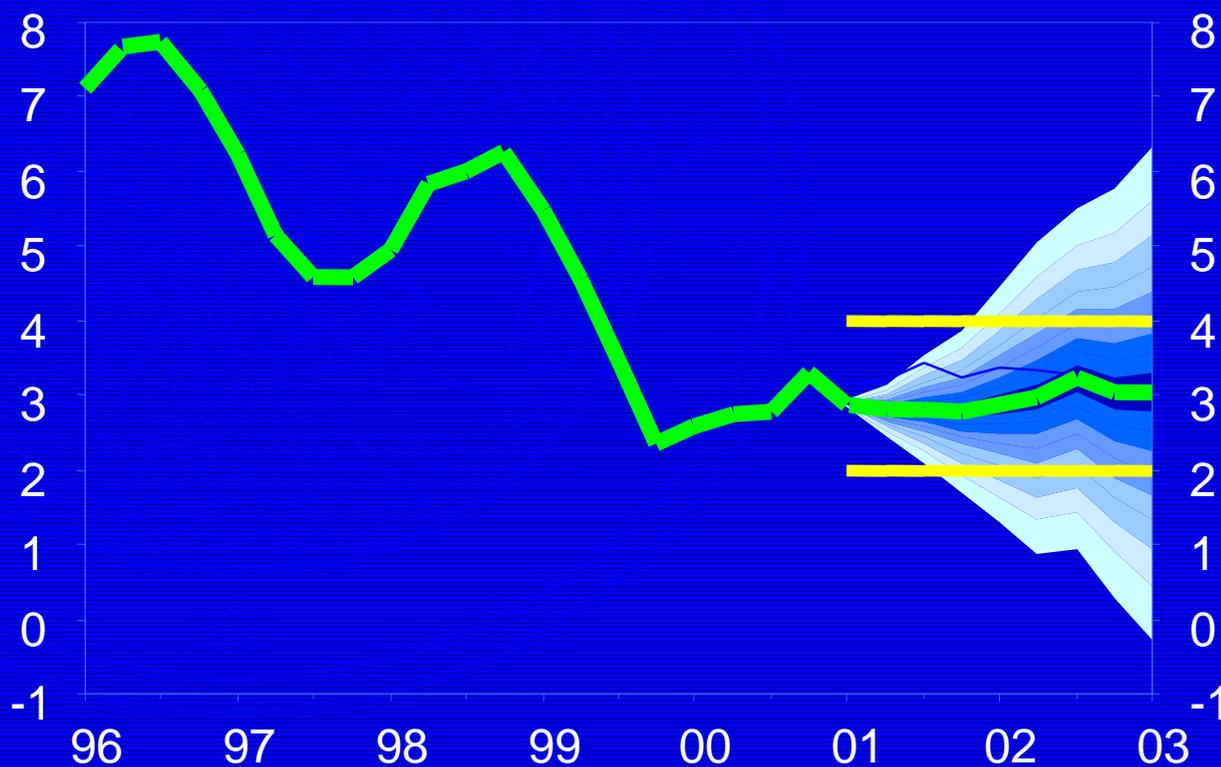
## Proyección de Inflación IPC (% variación anual)

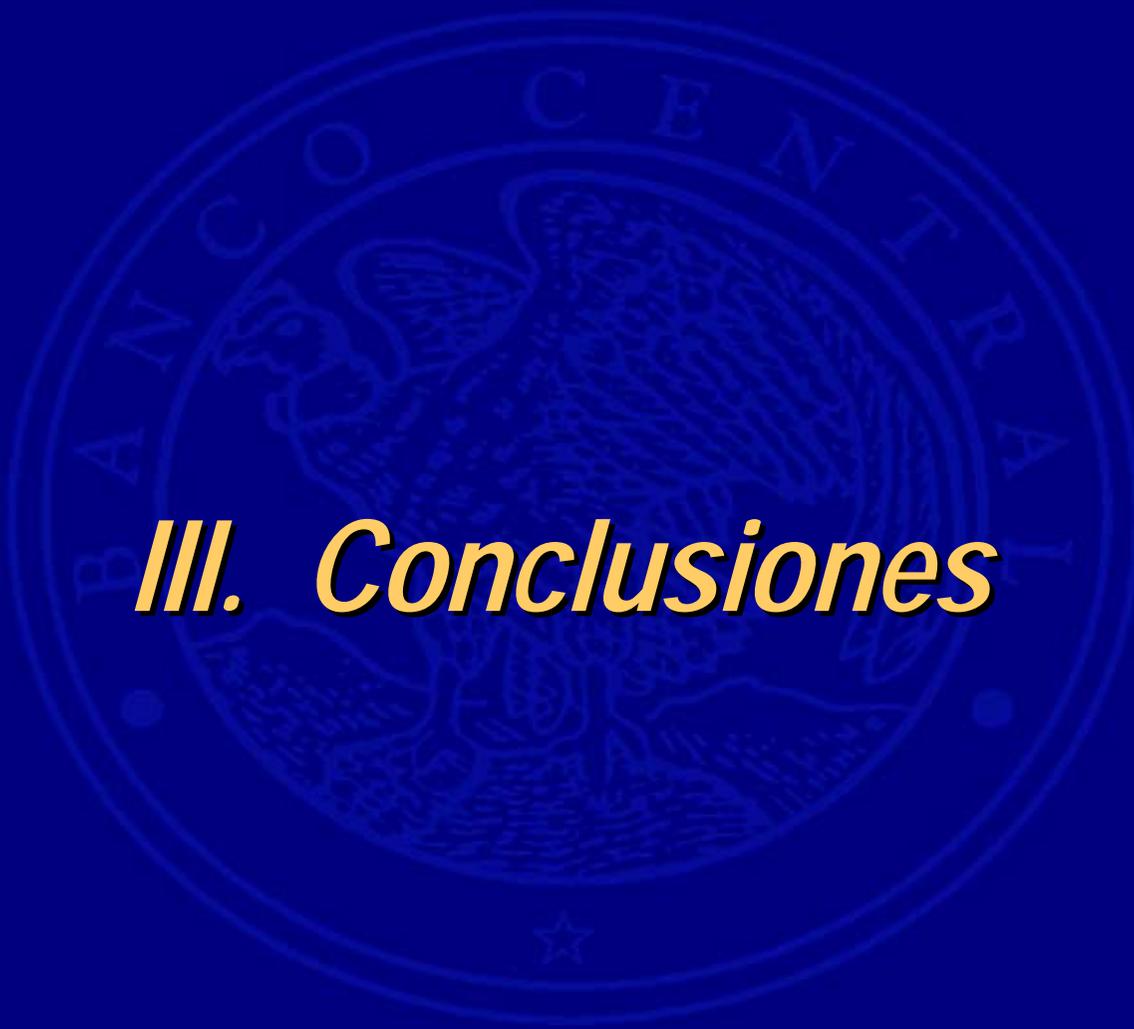


# Riesgos Proyección Inflación

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

## Proyección de Inflación IPCX (% variación anual)





### ***III. Conclusiones***

# Conclusiones

- En síntesis, se estima que bajo la actual orientación de la política monetaria, esto es una TPM de UF+3,75%, la inflación IPC e IPCX se ubicarán en el centro del rango meta en el transcurso del período de proyección.

# Conclusiones

- Al mismo tiempo, se estima que el crecimiento promedio de los próximos veinticuatro meses se ubicará cercano a 5,0%.

# Conclusiones

- Luego de una secuencia ordenada de medidas previas, el Banco Central hace pocas semanas decidió eliminar las restricciones remanentes del mercado cambiario.
- Esta medida se tomó con el objetivo de proveer a las personas y empresas de un acceso más fluido y eficiente a los beneficios de la integración financiera y comercial de Chile con el exterior.

# Conclusiones

- La eliminación de las restricciones cambiarias fue posible debido al sólido marco institucional que presenta la economía chilena.
- Este marco está conformado, entre otros aspectos, por un régimen de tipo de cambio flotante con un sistema de metas de inflación, en un contexto de estabilidad de precios.

# Conclusiones

- A lo anterior se adiciona el desarrollo de mercados de cobertura de riesgo cambiario, el perfeccionamiento de la regulación de la banca, la diversificación del comercio exterior, un alto nivel de reservas internacionales, la solvencia del sistema financiero y de las finanzas públicas.

# Conclusiones

- La suma de estos elementos permitirá un manejo flexible de la política monetaria capaz de reducir y enfrentar los riesgos provenientes del ámbito interno y externo.

# Conclusiones

- El Banco Central continuará atento a la eventual materialización de algunos de los escenarios alternativos mencionados, de modo de usar su política monetaria con la flexibilidad necesaria para no comprometer la meta de inflación.



# **Informe de Política Monetaria**

## **Mayo 2001**

**Banco Central de Chile**