



La Economía Chilena

Carlos Massad
Presidente

Banco Central de Chile
Marzo 2001

Estructura

- I. Evolución Reciente de la Inflación
- II. Factores Relevantes para la Evolución Futura de la Inflación
 - ◆ Escenario Internacional
 - ◆ Oferta y Demanda
 - ◆ Mercados Financieros
- III. Perspectivas de la Actividad Económica y la Inflación
- IV. Conclusiones

Puntos Destacados

- En el último tiempo se han acumulado antecedentes relevantes respecto de la marcha de la economía internacional, la inflación, la demanda interna y el empleo, que anticipan una disminución de las presiones inflacionarias de mediano plazo.

Puntos Destacados

- De acuerdo a cifras preliminares, el crecimiento de la actividad global durante el año 2000 fue de 5,4%.
- Por su parte, la inflación anual a diciembre alcanzó a 4,5%. En la actualidad esta cifra se sitúa en 3,8%, bajo el límite superior del rango meta. Al mismo tiempo, la inflación subyacente (IPCX) alcanza a 2,7%.

Puntos Destacados

- En el escenario internacional, la principal preocupación continúa siendo la evolución de la economía norteamericana. En lo más reciente, la desaceleración que ésta ha mostrado sigue su curso, impactando los precios de los activos financieros y de la moneda.

Puntos Destacados

- Con todo, en la actualidad se ve como el más probable escenario para esta economía, la ocurrencia de una desaceleración en el primer semestre y una recuperación a partir del segundo semestre.
- Las proyecciones de consenso más recientes, establecen un crecimiento esperado de 1,5% en el 2001 para la economía de EE.UU., cifra 1,1% inferior a la considerada en el escenario base del Informe de Política Monetaria de enero.

Puntos Destacados

- Otro punto adicional de incertidumbre lo constituye la inestabilidad de la economía argentina, factor que podría generar problemas sobre el resto de la región por el “efecto contagio”.
- En el caso chileno no se avisan efectos de consideración. El spread soberano de Chile no se ha incrementado, los flujos de capitales ya son mínimos, y el volumen de comercio con Argentina representa una baja tasa de participación respecto del comercio global.

Puntos Destacados

- En relación con el precio del petróleo, en lo que va de 2001, a excepción de un período a comienzos de febrero, éste ha mostrado cierta estabilidad. Las estimaciones para el precio del crudo consideradas en el escenario base de proyección lo ubican en US\$25 el barril (promedio año 2001). Actualmente se sitúa en niveles cercanos a los US\$24 por barril Brent.

Puntos Destacados

- En el ámbito doméstico, el tipo de cambio nominal experimentó una apreciación del orden de 3% desde fines diciembre hasta mediados de febrero. Sin embargo, las turbulencias financieras internacionales, junto con los arbitrajes financieros producto de los movimientos en las tasas de interés interna y externas, han provocado una depreciación del peso, la que llega a cerca de 4% en lo que va de marzo.

Puntos Destacados

- Las previsiones sobre el crecimiento del consumo privado se han ido ajustando a la baja, y no se aprecia una recuperación más dinámica del empleo. En tanto, los indicadores de confianza del consumidor se mantienen bajos.
- A pesar de un comportamiento más vigoroso de la inversión, lo anterior conlleva un dinamismo más moderado del gasto interno y, por consiguiente, menores presiones inflacionarias.

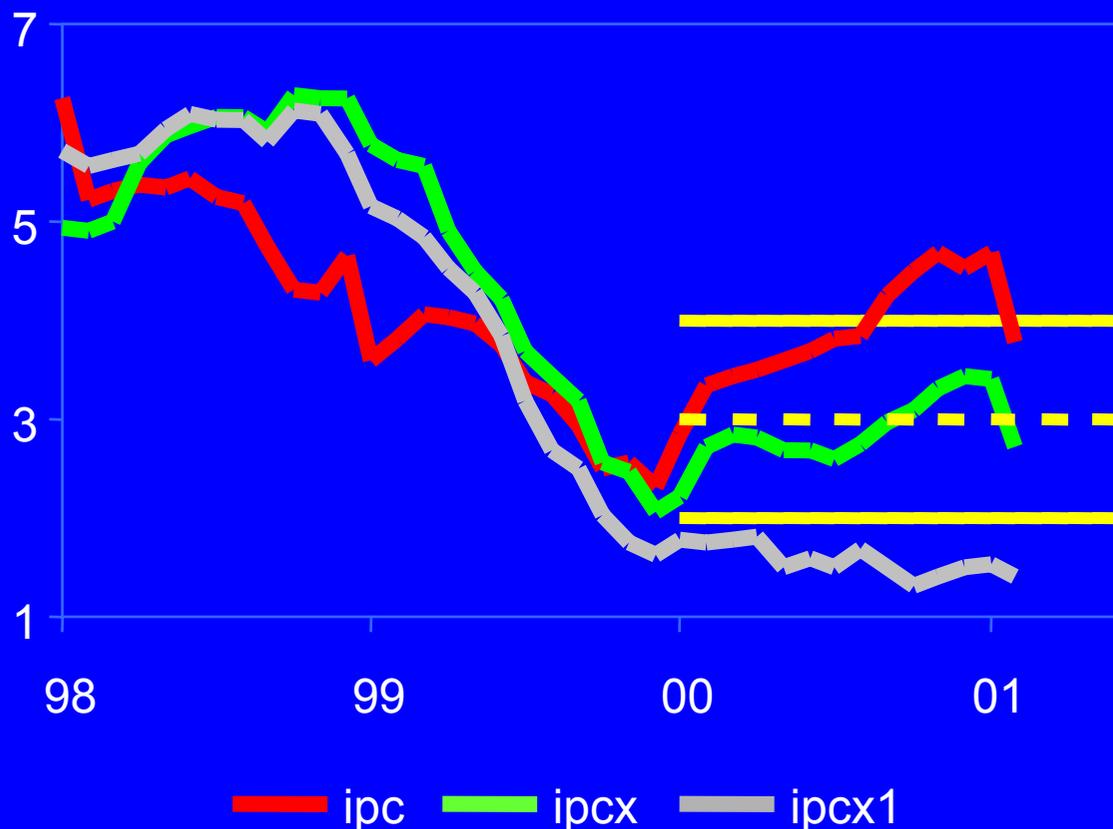


***I. Evolución Reciente de la
Inflación***

Inflación

Recientemente se ha producido una caída importante en la inflación anual del IPC, ubicándola por debajo del límite superior del rango meta. Igual trayectoria descendente se ha registrado en el IPCX, cuyo incremento anual alcanza a 2,7%.

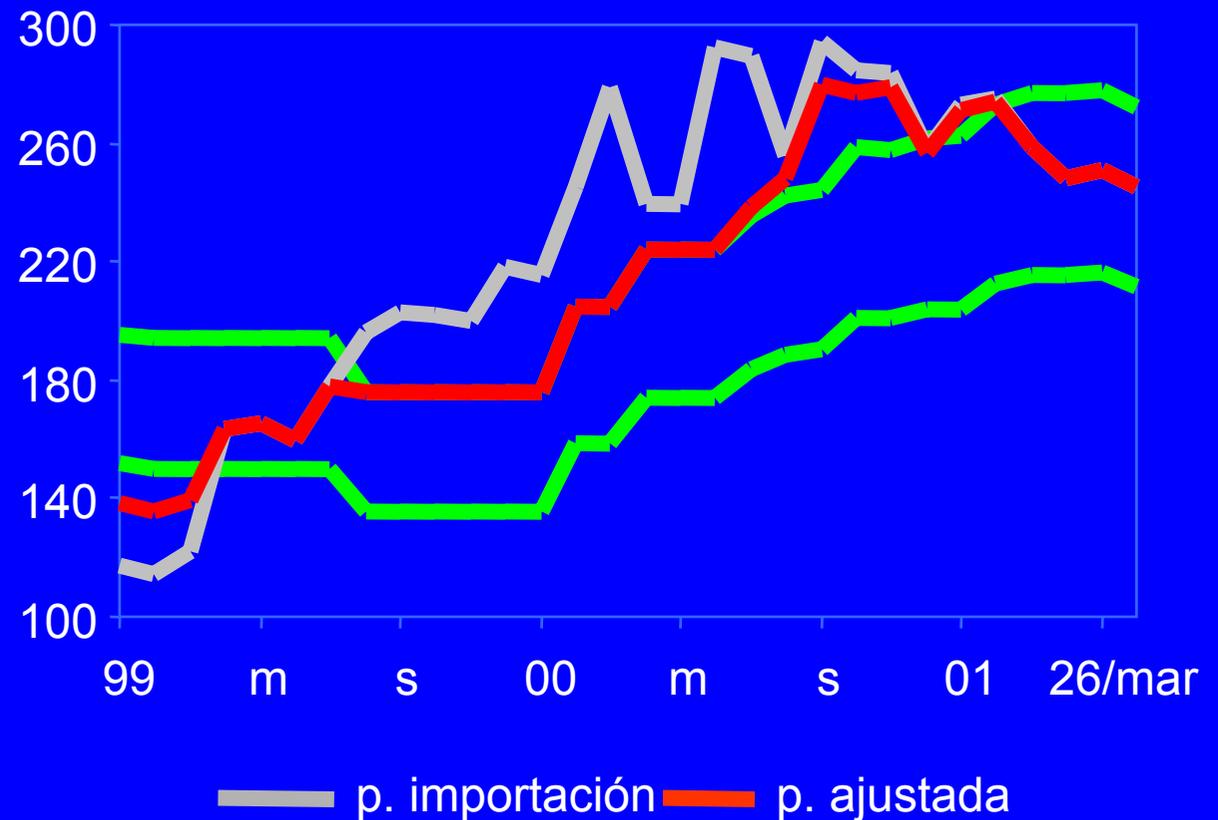
Inflación IPC, IPCX e IPCX1 (% variación anual)



Precios Específicos

Los precios internos de los combustibles han mostrado una mayor flexibilidad a la baja en el último tiempo. En todo caso, no se esperan novedades de importancia en estos precios en el corto plazo.

Banda FEPP, Paridad de Importación y Ajustada para la Gasolina (US\$ por mt. cúbico)





II. Factores Relevantes para la Evolución Futura de la Inflación



Escenario Internacional

Perspectivas de Crecimiento Mundial

El mayor grado de incertidumbre radica en la evolución de la economía de EE.UU. Continúa la corrección a la baja en las perspectivas de crecimiento mundial para este año y el próximo.

Crecimiento Mundial (porcentaje)

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

Fuente: Consensus Forecasts febrero 2001, JP Morgan, Deutsche Bank, Goldman Sachs.

Términos de Intercambio

El menor crecimiento esperado de la demanda ha llevado al precio del metal por debajo de los US\$0,80. Este mismo factor lleva a corregir a la baja la estimación para el año, respecto de los US\$0,86 que, como promedio, se suponían para 2001.

Precio del Cobre
(US\$c por libra, BML)

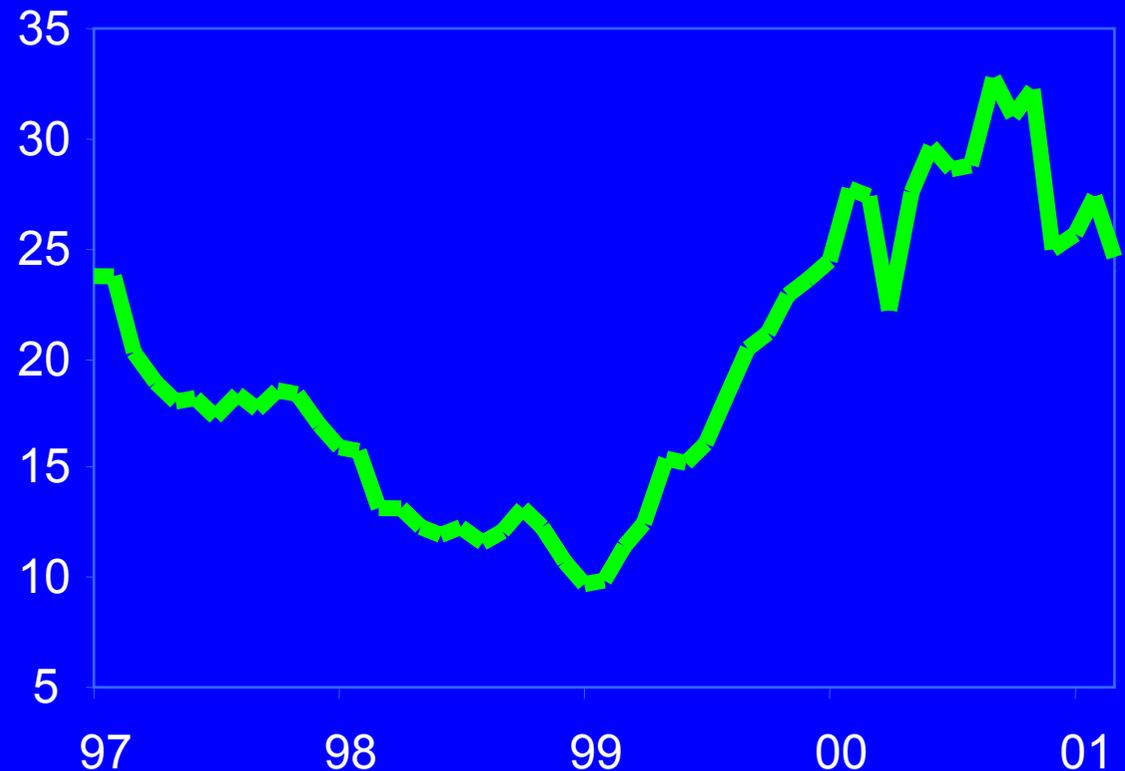


Precio del Petróleo

Las perspectivas de una menor demanda mundial han ubicado el precio del petróleo en niveles cercanos a los US\$24 el barril. La trayectoria de los precios futuros respalda este descenso, situándolo hacia fines de año en valores de US\$22 el barril.

Precio del Petróleo

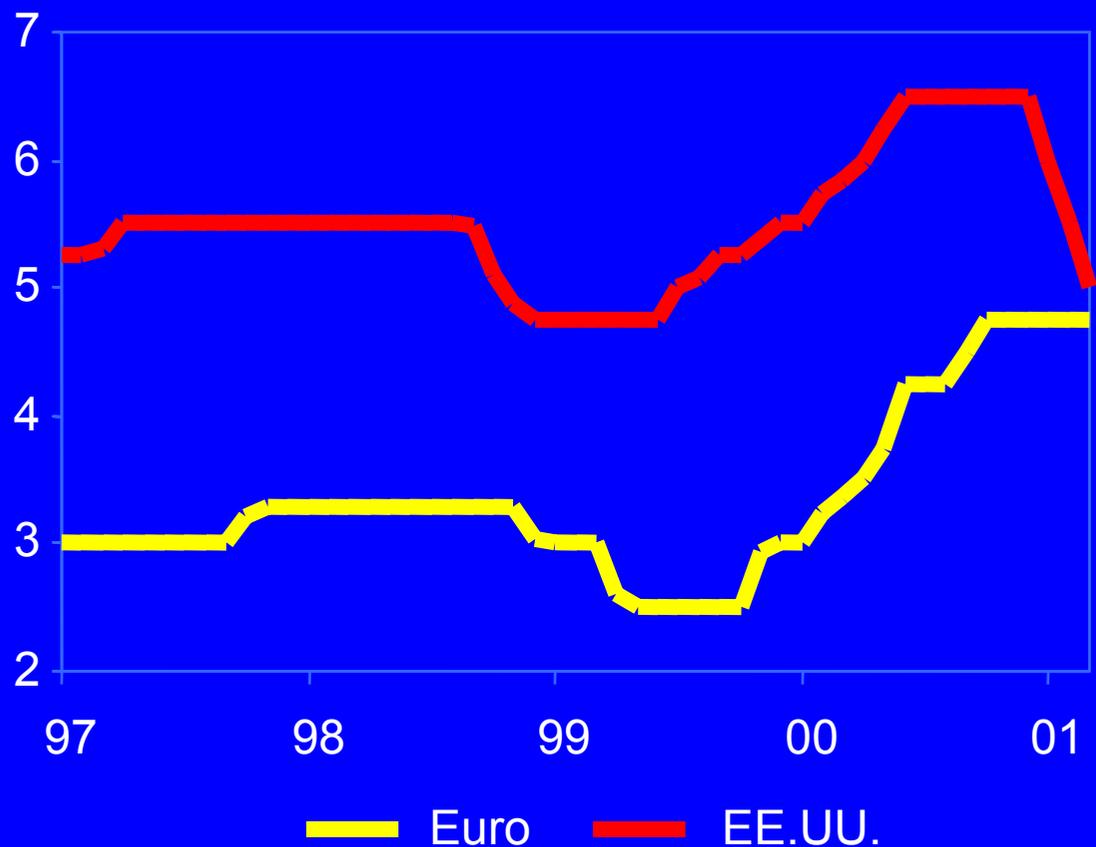
(US\$ por barril Brent)



Tasas de Interés Internacionales

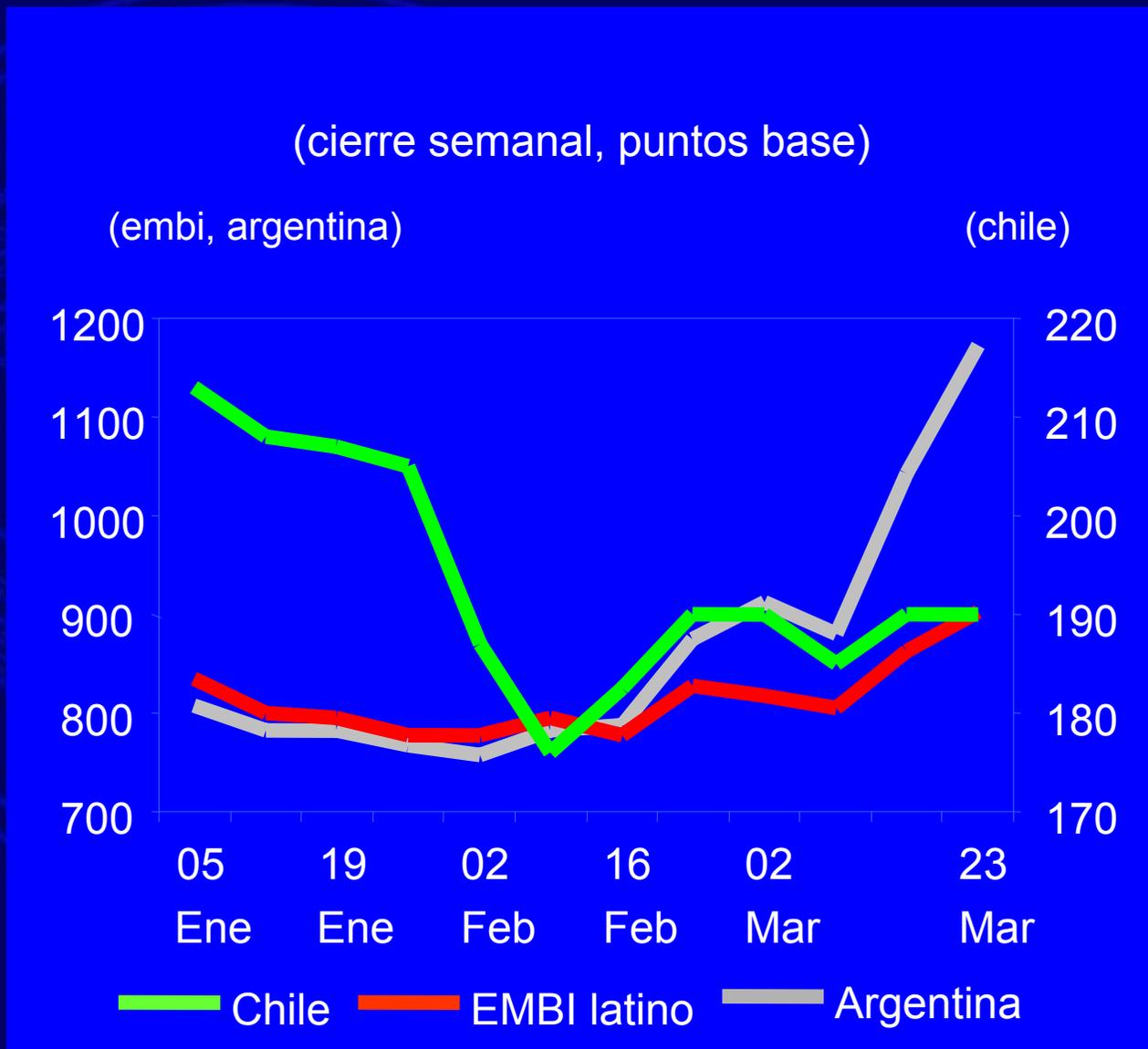
No se descarta que a la reducción de 150 pb. que la FED ha decretado en su tasa de interés rectora durante este año, le sigan descensos adicionales en el segundo trimestre. En cuanto a la zona Euro, los actuales niveles de inflación aparentemente han acotado la posibilidad de reducciones en la tasa del BCE, que, en todo caso, no pueden descartarse.

Tasas de Interés de Política Monetaria EE.UU. y Zona Euro (%)



Premio Soberano de la Deuda Externa

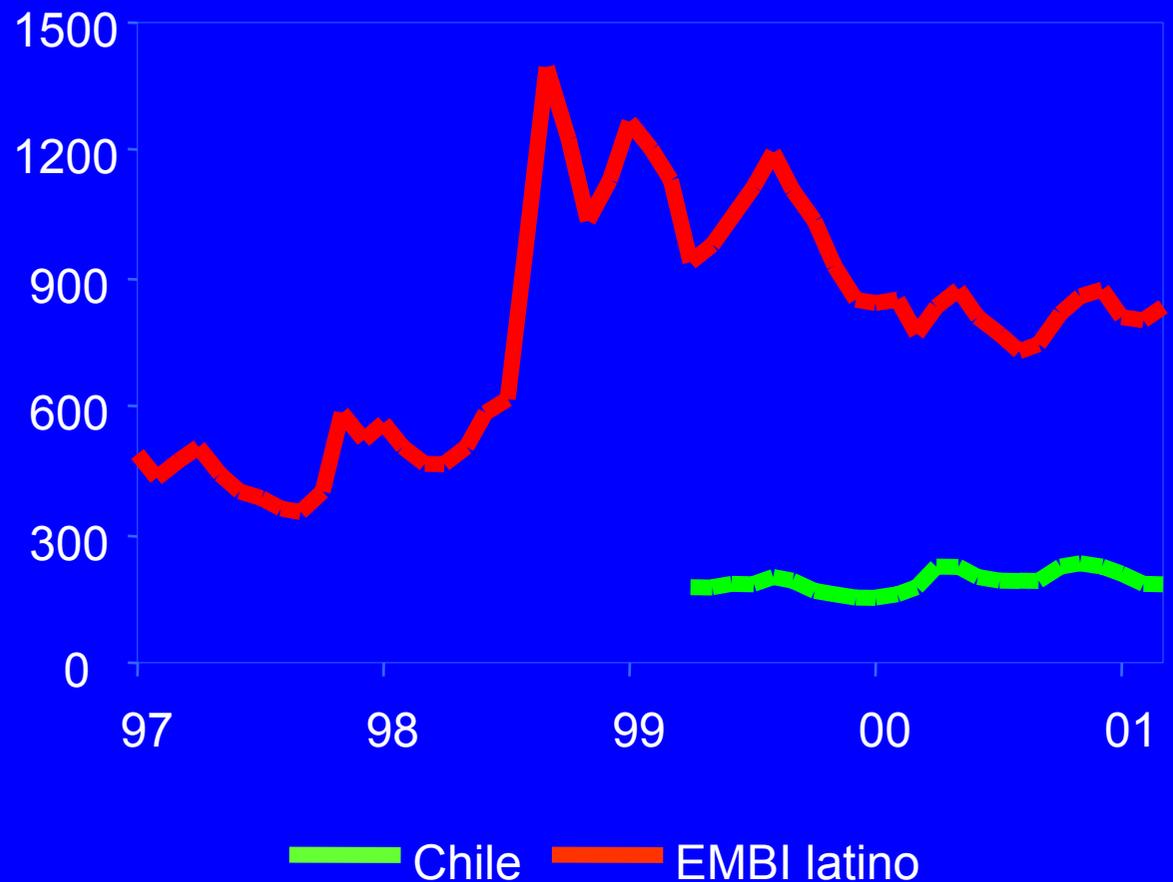
Las turbulencias financieras externas han provocado un incremento en el riesgo soberano de la mayoría de las economías de la región, a excepción de Chile. El premio soberano chileno se ha mantenido desde mediados de febrero en niveles del orden de 190pb.



Premio Soberano de la Deuda Externa

Sumado a lo anterior, el spread soberano de la economía chilena es el más bajo de todos los países de América Latina.

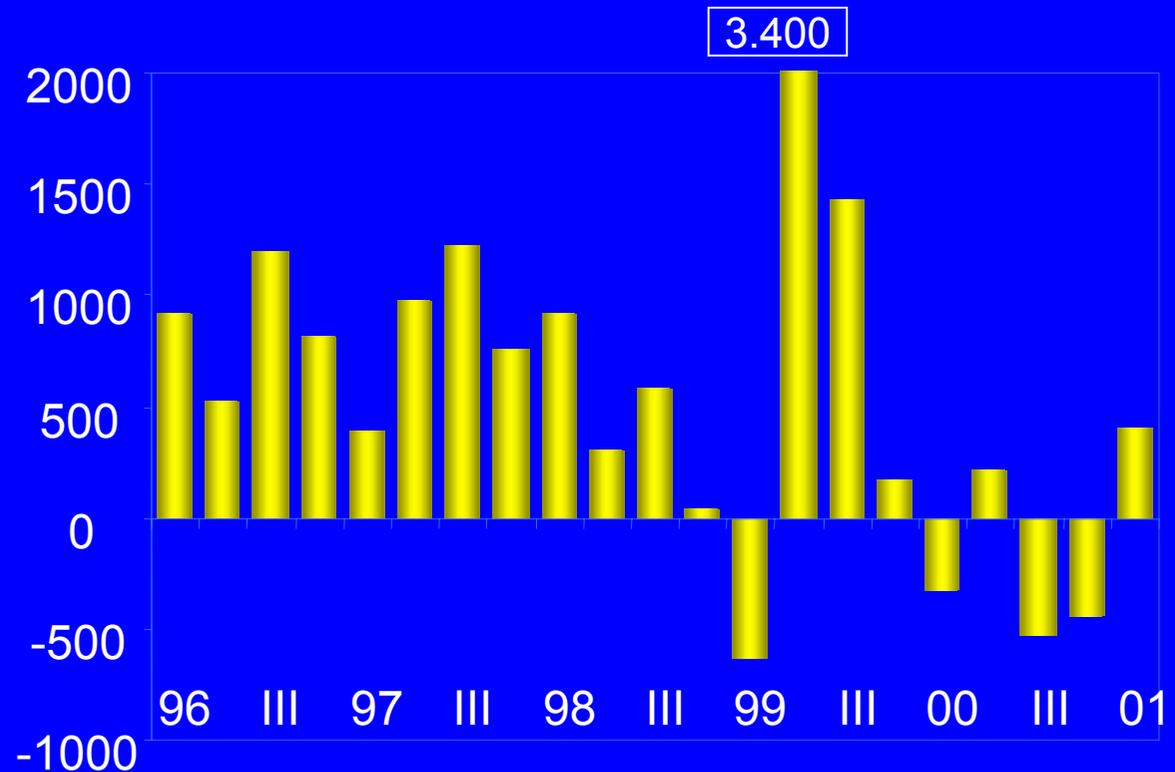
Premios Soberanos A. Latina y Chile (puntos base)



Inversión Extranjera

El flujo de inversión del primer bimestre de 2001, señala que los inversionistas siguen apostando con fuerza por Chile, en momentos en que la región vive una seria inestabilidad motivada por la crisis de Argentina, a lo que se suma la desaceleración de la economía de EE.UU. y el estancamiento de Japón.

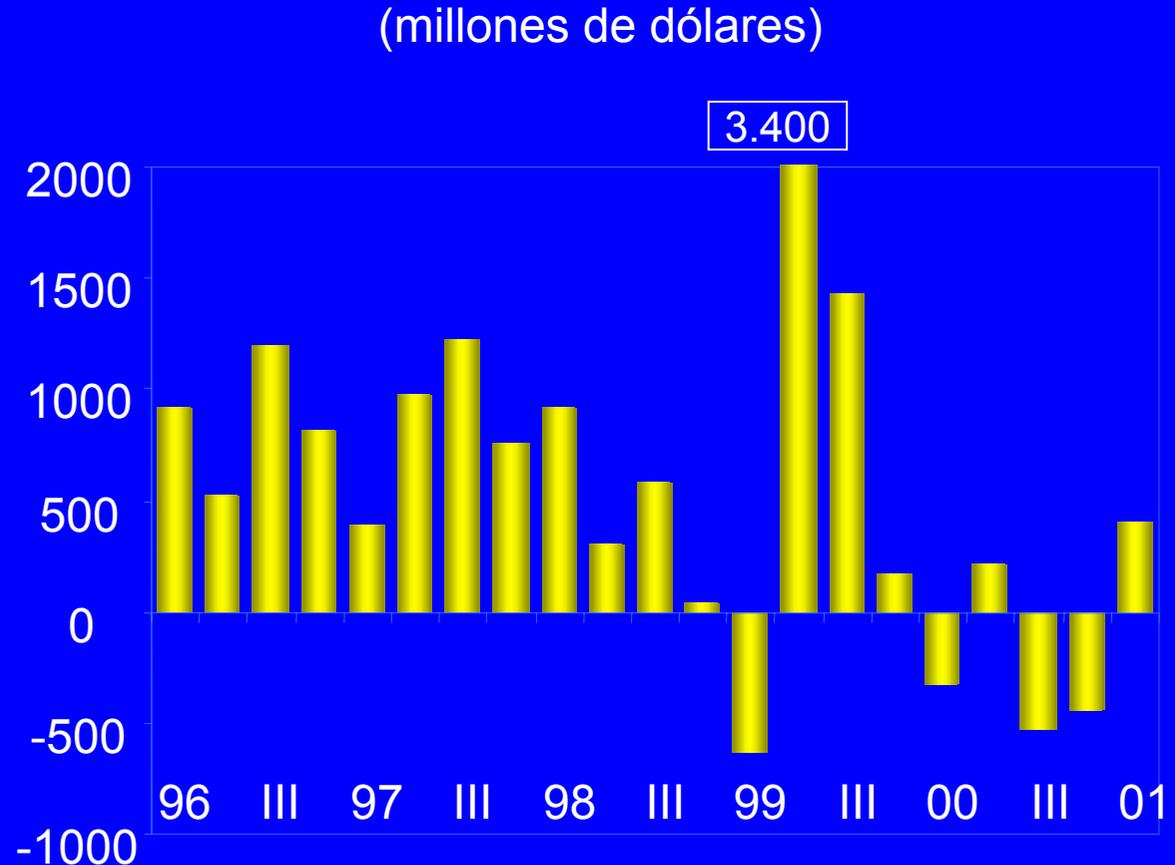
Flujos Netos de Inv. Extranjera Directa (millones de dólares)



Fuente: Banco Central de Chile

Inversión Extranjera

Una de las razones tras este incremento es que las empresas multinacionales están re-evaluando sus planes de expansión en mercados emergentes, ante el bajo desempeño de las bolsas internacionales. De acuerdo al Comité de Inversiones Extranjeras, en lo que va del 2001 se han aprobado 28 nuevos proyectos de inversión por US\$6.035 millones.



Fuente: Banco Central de Chile

Escenario Internacional

- Se cree que la reciente inestabilidad de la economía argentina tendrá efectos limitados en nuestro país. Ello porque:
 - El efecto sobre el *spread* soberano de Chile ha sido casi nulo, y el “contagio” sólo ha afectado a Brasil.
 - En cuanto a los flujos netos de capitales, ya desde 1998 se ha producido una contracción de ellos hacia América Latina, por lo que no se anticipan caídas adicionales (US\$62.6 bn. en 1998; US\$0.1 bn. en 1999; y US\$8.3 bn. en 2000).

Escenario Internacional

- Respecto del plan económico del recientemente nombrado Ministro Cavallo, una de las medidas que puede incidir en Chile es la capacidad del Gobierno de fijar aranceles diferenciados. En efecto, el comercio hacia ese país podría verse afectado debido a la aplicación del arancel máximo de la OMC (35%) a los bienes de consumo provenientes del exterior. En tanto que las importaciones de capital se ajustarían a un arancel de 0%.

Escenario Internacional

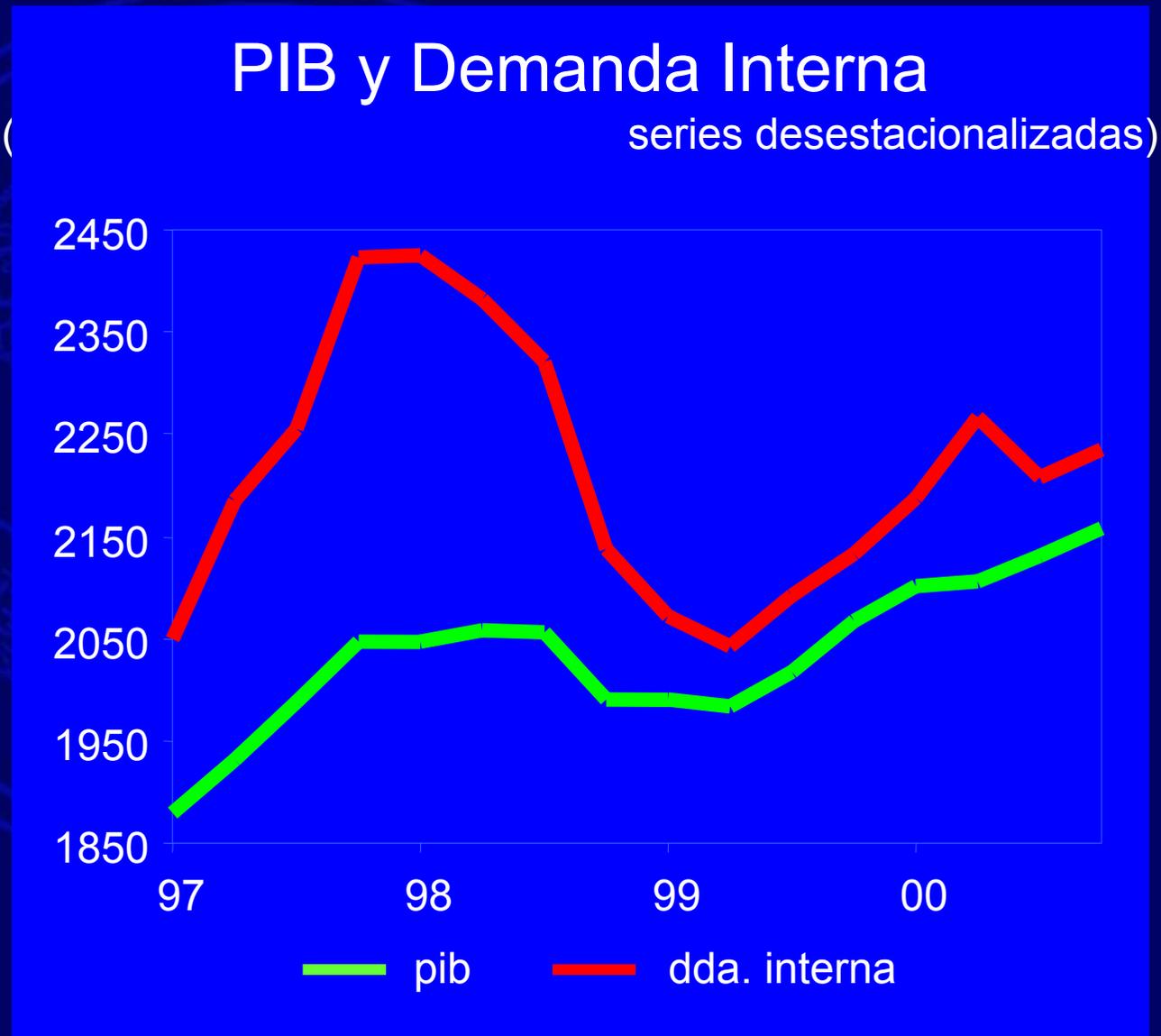
- Esto podría significar un cambio de composición en las exportaciones hacia Argentina. No obstante, la magnitud de las ventas chilenas hacia este mercado es bastante moderada, representando un 4,6% del total de las exportaciones durante 2000.
- Además, pese a la difícil situación que enfrenta Argentina desde fines de la década pasada, el monto de las ventas chilenas hacia este país se han mantenido estable, por lo cual no podría esperarse una brusca caída en lo inmediato.



Oferta y Demanda

Evolución Reciente del PIB y la Dda. Interna

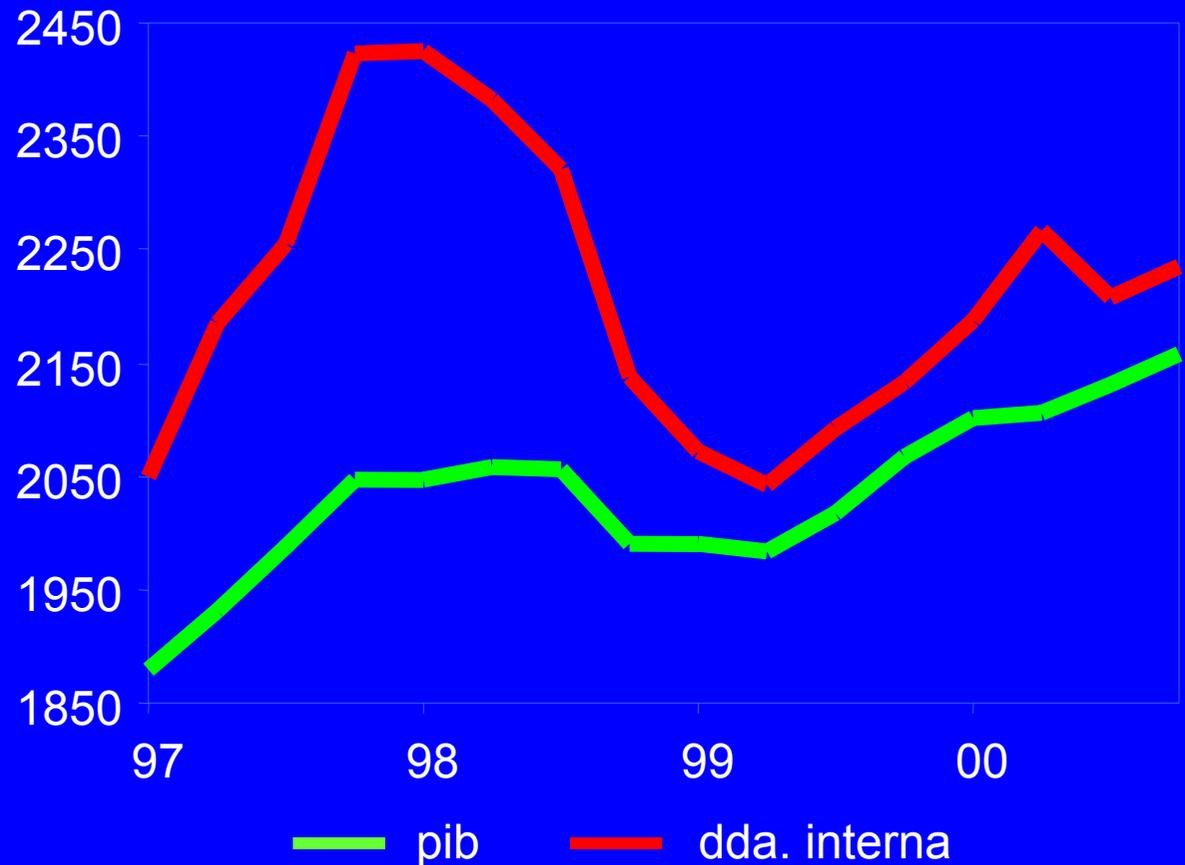
De acuerdo a cifras preliminares, en el 2000 el PIB se expandió en 5,4%. La evolución de las tasas de variación anual confirma que tras crecer rápidamente en la segunda mitad de 1999, la economía moderó su ritmo de expansión trimestral.



Evolución Reciente del PIB y la Dda. Interna

Igual situación pudo verse en la demanda interna, la que luego de tasas de expansión de dos dígitos en el primer semestre de 2000, moderó su crecimiento en el segundo semestre.

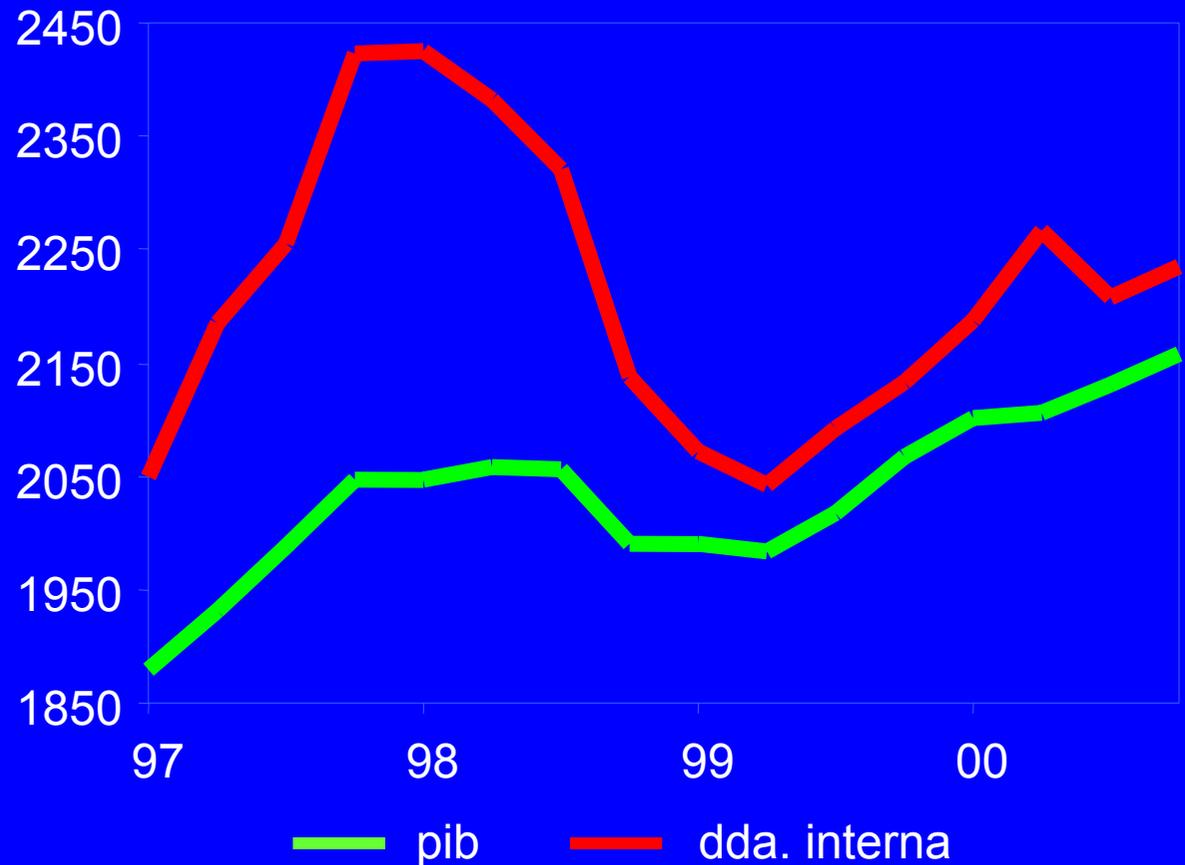
PIB y Demanda Interna
(miles millones de pesos reales, series desestacionalizadas)



Evolución Reciente del PIB y la Dda. Interna

Este comportamiento del gasto, respondió a la importante acumulación de inventarios que se anotó en la primera mitad del año 2000. El consumo mostró un crecimiento moderado durante todo el año.

PIB y Demanda Interna
(miles millones de pesos reales, series desestacionalizadas)



Empleo

En febrero la tasa de desempleo se mantuvo en 8,4%. No obstante que el empleo ha continuado disminuyendo, la caída que también se observa en la tasa de participación en términos anuales, ha aminorado este impacto en la tasa de desempleo.

Empleo Nacional

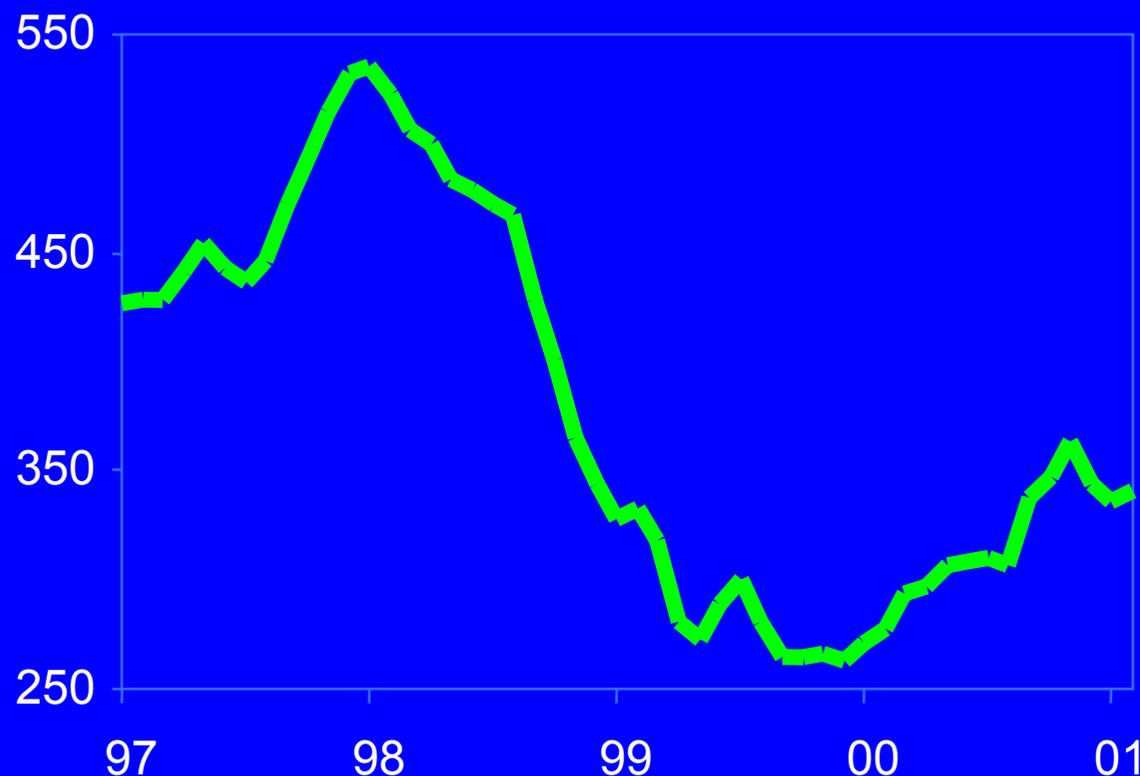
(miles de personas, serie desestacionalizada)



Importaciones de Bienes de Capital

Tras un descenso de nivel en diciembre y enero, las importaciones de capital muestran una recuperación en febrero. Con todo, este último mes es el séptimo consecutivo con tasas de incremento anual de dos dígitos (26% en febrero)

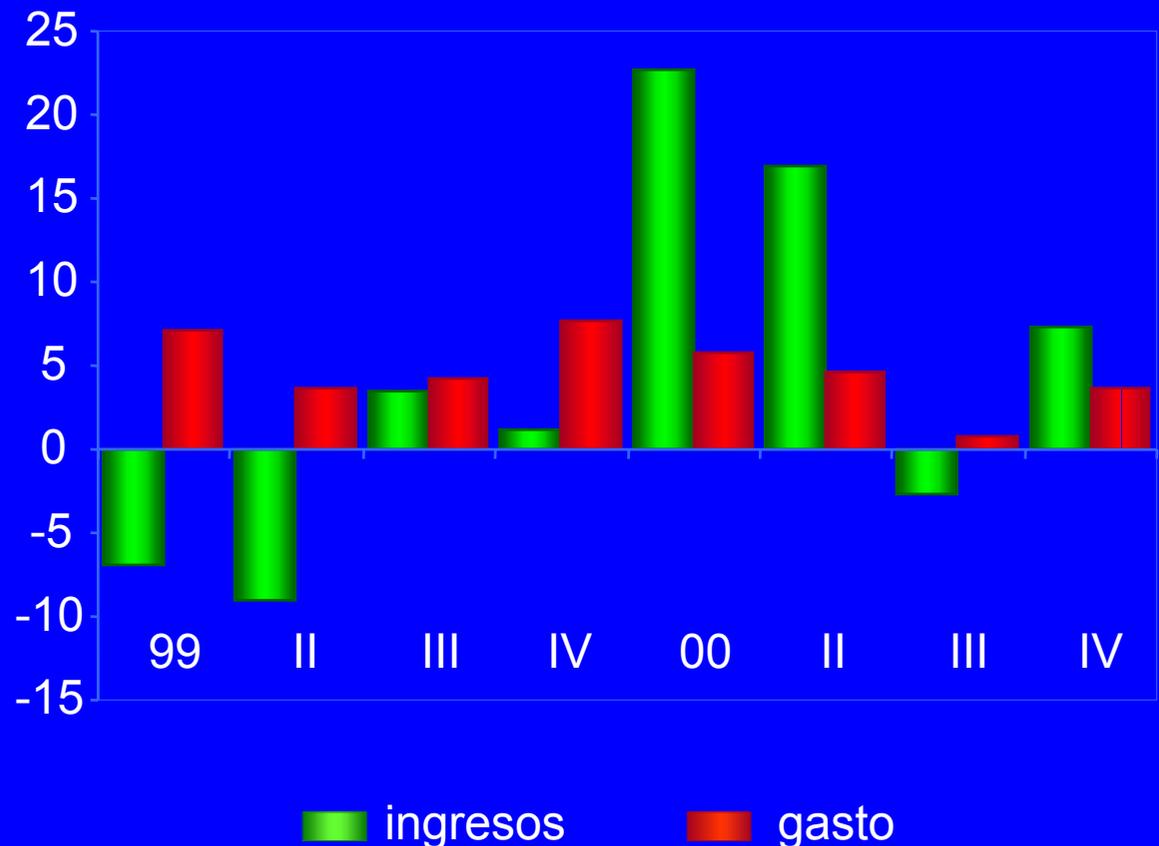
Importaciones de Bienes de Capital
(millones de US\$, serie desestacionalizada)



Política Fiscal

En el 2000, el gobierno alcanzó un superávit de 0,1% del PIB, recuperando el déficit registrado en 1999. En lo más reciente, la principal noticia es el anuncio de un paquete de medidas de ayuda a las PyMEs. Éste incluye reprogramación de deudas financieras, tributarias y previsionales.

Ingresos Corrientes y Gasto Público (% variación anual)



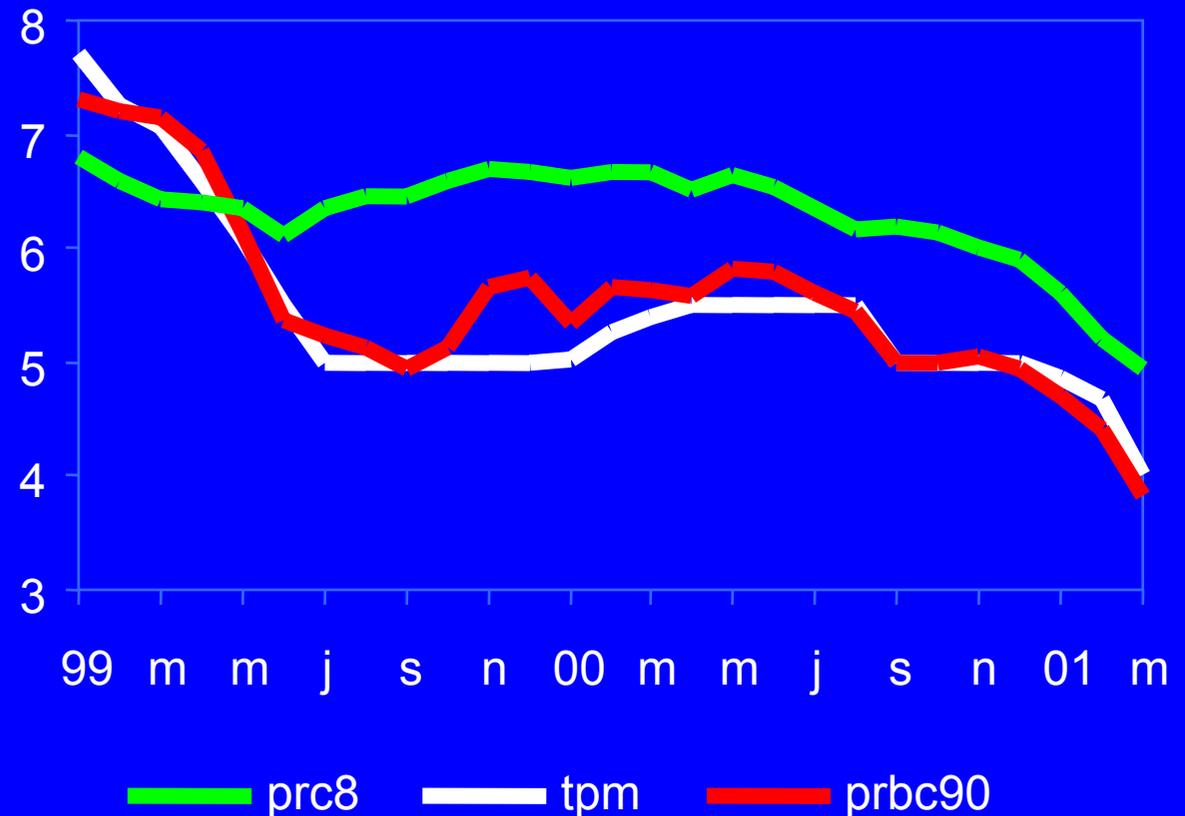


Mercados Financieros en Chile

Tasas de Interés en Chile

Las tasas de licitación de los documentos del Banco Central se han movido consistentemente con la TPM, anticipando los movimientos de ésta en enero, febrero y marzo.

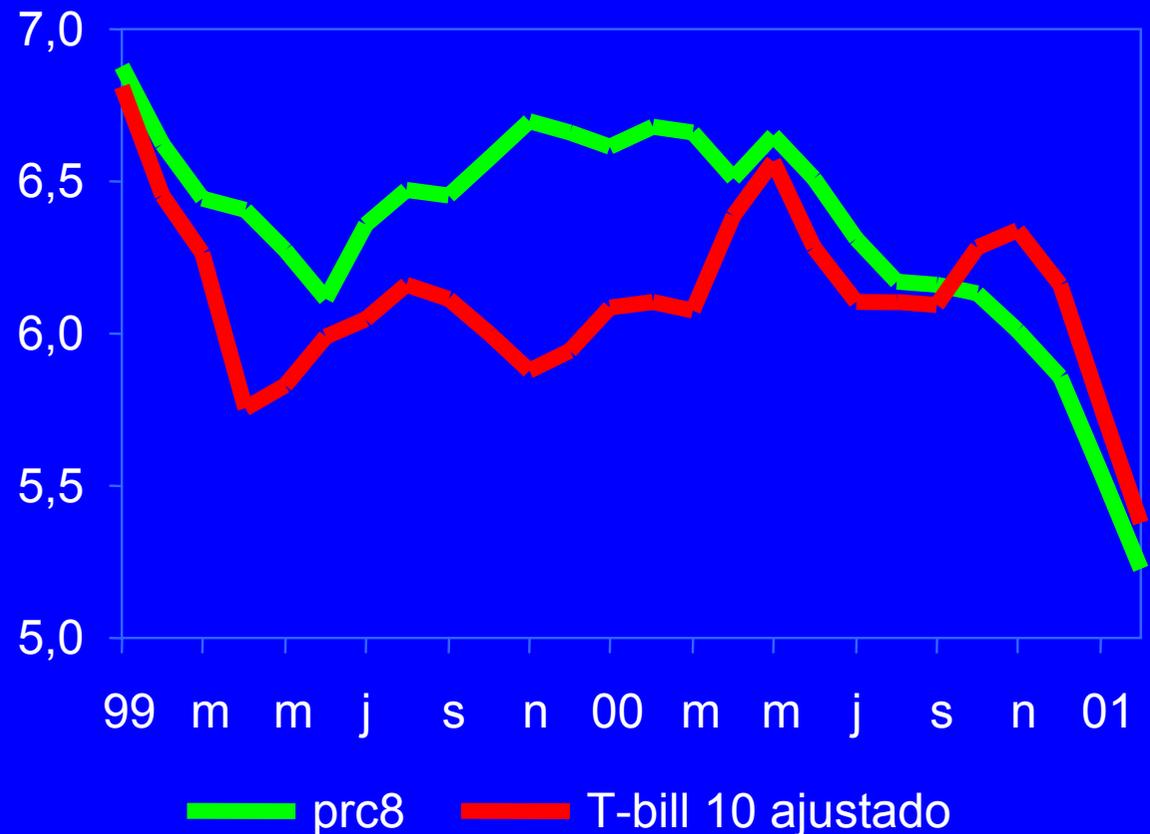
Tasa Política Monetaria y de Instrumentos Banco Central (%)



Tasas de Interés de Largo Plazo

Pero la evolución de las tasas de interés de largo plazo es también coherente con los movimientos del costo de financiamiento externo relevante.

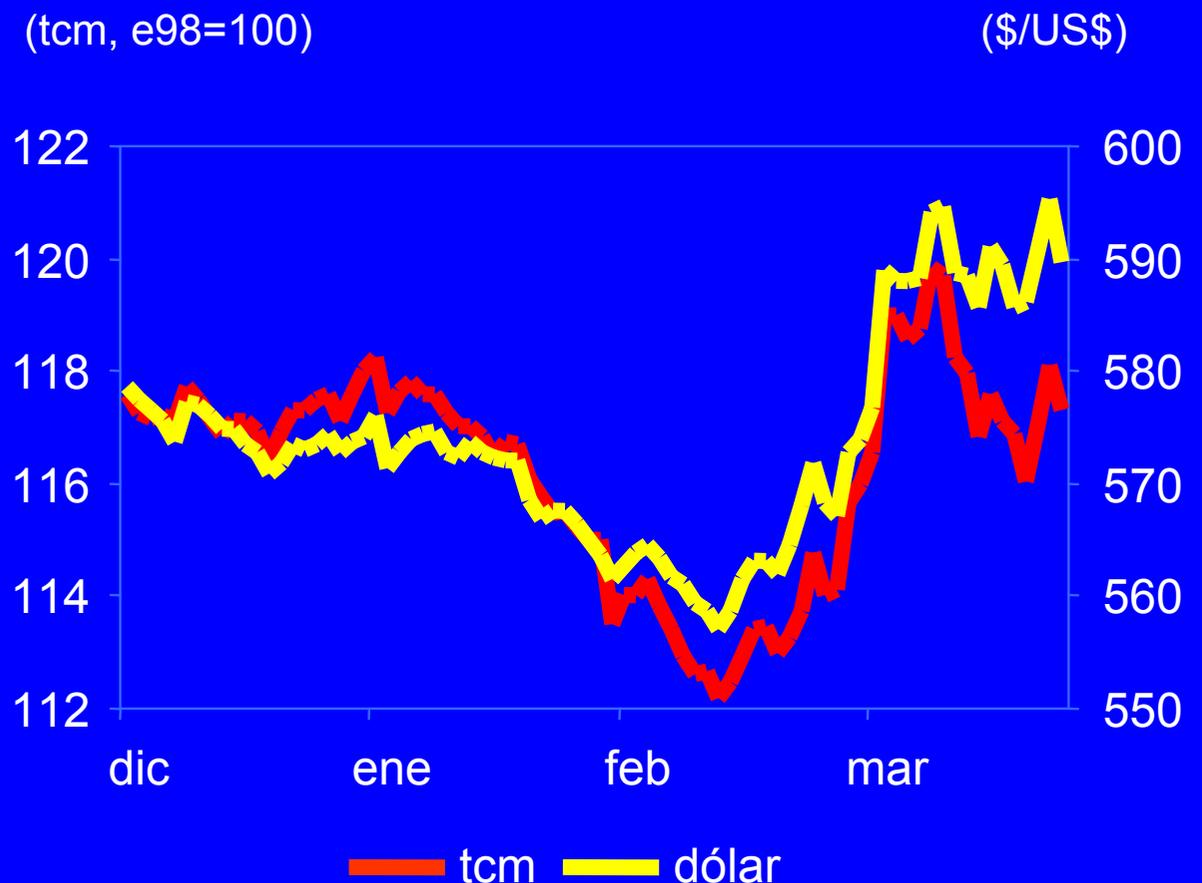
Tasa Interés Interna y Externa Real de Largo Plazo (%)



Tipo de Cambio Nominal

Desde fines de diciembre hasta mediados de febrero el tipo de cambio nominal mostró una trayectoria de apreciación. Luego, las turbulencias en la región, junto con los arbitrajes financieros, han provocado una reciente depreciación del peso, la que llega a cerca de 4% en lo que va de marzo.

Dólar Observado y TCM (diario, diciembre 2000-marzo 2001)





***III. Perspectivas de la Actividad
Económica y la Inflación***

Perspectivas de la Actividad Económica

- El crecimiento de 2001-2002 estará liderado por las exportaciones y la inversión.
- La persistencia del desempleo ha motivado una conducta más prudente por parte de los consumidores, a lo que se añaden perspectivas de crecimiento del ingreso disponible más moderadas.

Perspectivas de la Actividad Económica

- Esto muestra que las condiciones macroeconómicas en las que hoy se desenvuelve la economía son distintas a las históricas. Sus principales consecuencias son:
 - El ritmo de crecimiento de la demanda será por ahora inferior al observado la década pasada.
 - Habrá un mayor peso relativo de los sectores productores de bienes transables en la composición del producto, y un menor déficit externo.

Perspectivas de la Actividad Económica

- Se dará una persistencia de los ajustes en precios relativos, como el tipo de cambio real y el nivel y estructura de las tasas de interés reales.
- Los márgenes de comercialización convergerán hacia niveles más comprimidos que los históricos.

Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos

En el 2000, el déficit de la cuenta corriente alcanzó a 1,4% del PIB.

Para este año y el próximo se proyectan déficits moderados.

Proyección de la Cuenta Corriente (millones de dólares)

	<u>2000</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>
Cuenta Corriente	-988	-1.210	-1.490
Bza. Comercial	1.436	1.190	1.040
Exportaciones	18.158	19.640	21.790
Importaciones	16.722	18.450	20.750
Resto	-2.424	-2.400	-2.530

Fuente: IPoM Enero 2001, Banco Central de Chile

Proyección Base de la Inflación

- De acuerdo a la información disponible al cierre del Informe de Política Monetaria de enero, para fines de 2001 y 2002, la proyección de inflación del IPC se sitúa en 3,4% y 2,9%, respectivamente.

Proyección Base de la Inflación

- La inflación subyacente se mantendrá en torno al centro del rango meta en el período de proyección. De esta forma, de acuerdo al IPoM de enero, se estima que el IPCX finalizará 2001 con un incremento anual de 3,2%, y 2002 con uno de 3,0%.



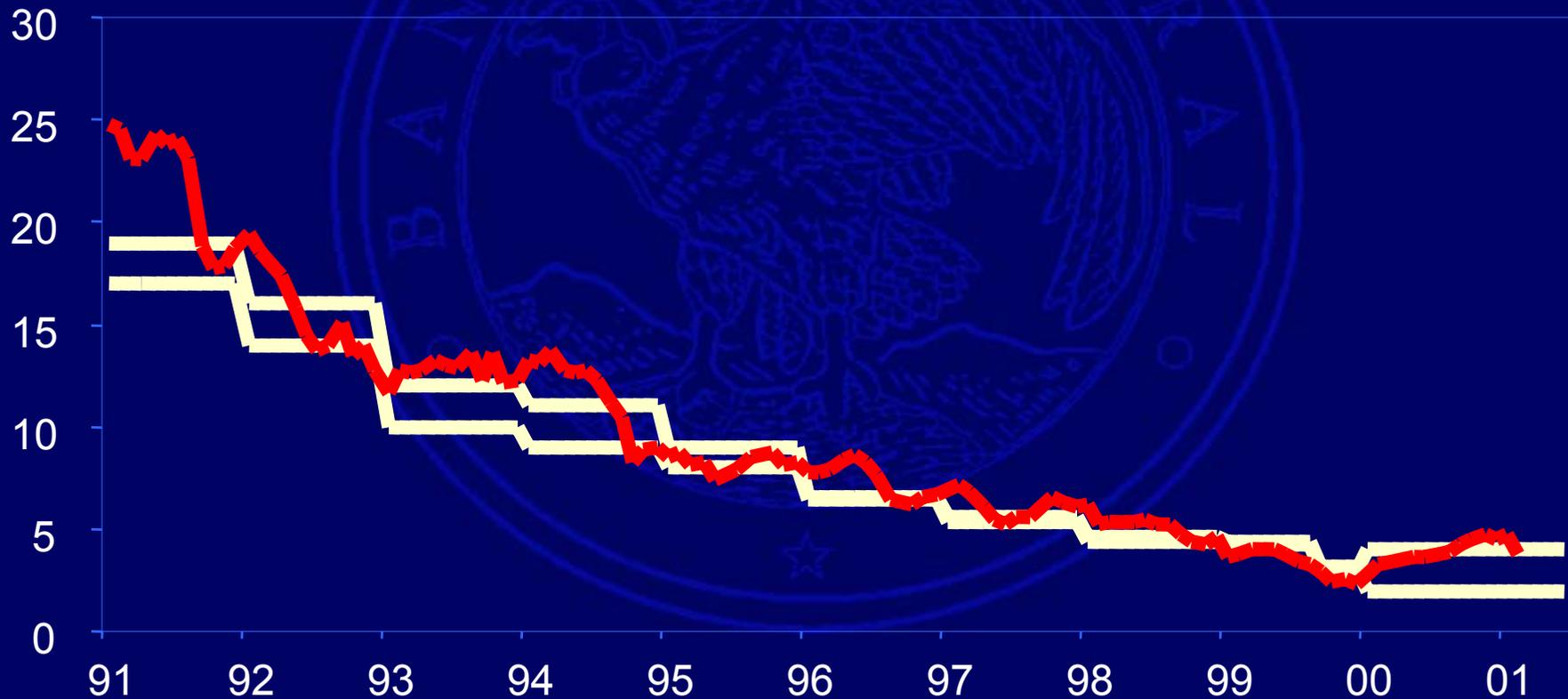
IV. Conclusiones

Conclusiones

- Se estima que bajo la actual orientación de la política monetaria, la inflación, medida tanto por el IPC como por el IPCX, convergerá hacia el centro del rango objetivo dentro del horizonte de proyección de veinticuatro meses.

Conclusiones

Inflación Efectiva y Metas (% variación anual)



Conclusiones

- En cuanto a la actividad económica, y de acuerdo a la información disponible al cierre del Informe de Política Monetaria de enero, se estimaba para este año un crecimiento del orden de 5,5%. Sin embargo, los desarrollos desfavorables del escenario internacional desde enero, llevarán a una revisión de esta cifra en el IPoM de mayo próximo.

Conclusiones

- De todos modos, el Banco Central deberá estar atento a los desarrollos de los mercados internos y externos, de forma de reaccionar con flexibilidad y prudencia frente a los eventos que, en una u otra dirección, puedan comprometer el logro de la meta de inflación.



La Economía Chilena

Carlos Massad
Presidente

Banco Central de Chile
Marzo 2001