

Informe de Política Monetaria Enero 2002

Banco Central de Chile

Estructura

I. Puntos Destacados

II. Escenario Base

- Escenario Internacional
- Mercados Financieros
- Demanda, Oferta y Cuenta Corriente
- Precios y Costos

III. Perspectivas para el Crecimiento y la Inflación

IV. Escenarios de Riesgo

V. Conclusiones

Puntos Destacados

- La segunda parte del 2001 estuvo marcada por una serie de eventos que contrajeron la actividad económica mundial y aumentaron significativamente la incertidumbre en los mercados financieros.
- En Chile, esta situación se vio reforzada por las turbulencias en economías vecinas.

Puntos Destacados

- Internamente, y también como consecuencia del deprimido panorama externo, la actividad se mostró menos dinámica de lo inicialmente esperado.
- En el cuarto trimestre del 2001, el PIB registró la menor tasa de crecimiento del año, totalizando un incremento de 3,0% en el 2001. El gasto, en tanto, tuvo una leve caída: 0,5% en el año.

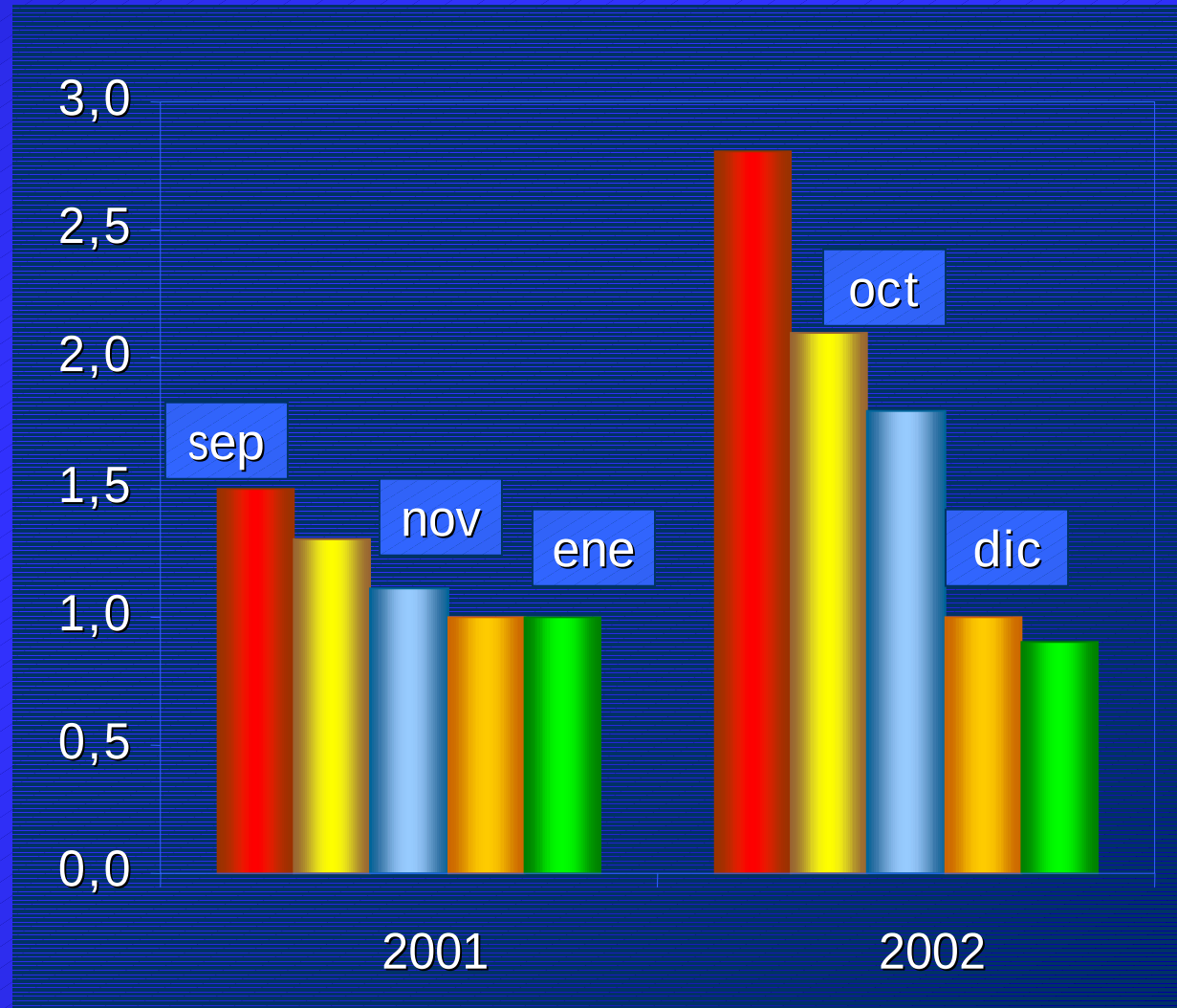
II. Escenario Base

Escenario Internacional

Evolución Proyección de Crecimiento Mundial

(socios comerciales; fuente: consensus forecast y WEO, %)

- Tras los atentados en EE.UU. las proyecciones de crecimiento mundial, tuvieron un fuerte descenso.
- Aunque, en lo más reciente la incertidumbre ha tendido a disminuir.



Proyección de Crecimiento Mundial (%)

- Así, para el 2002, se han estabilizado las perspectivas de crecimiento mundial, ponderado por exportaciones, en torno a 1%.
- Para el 2003, dicho crecimiento volverá a niveles cercanos a su tendencia histórica.

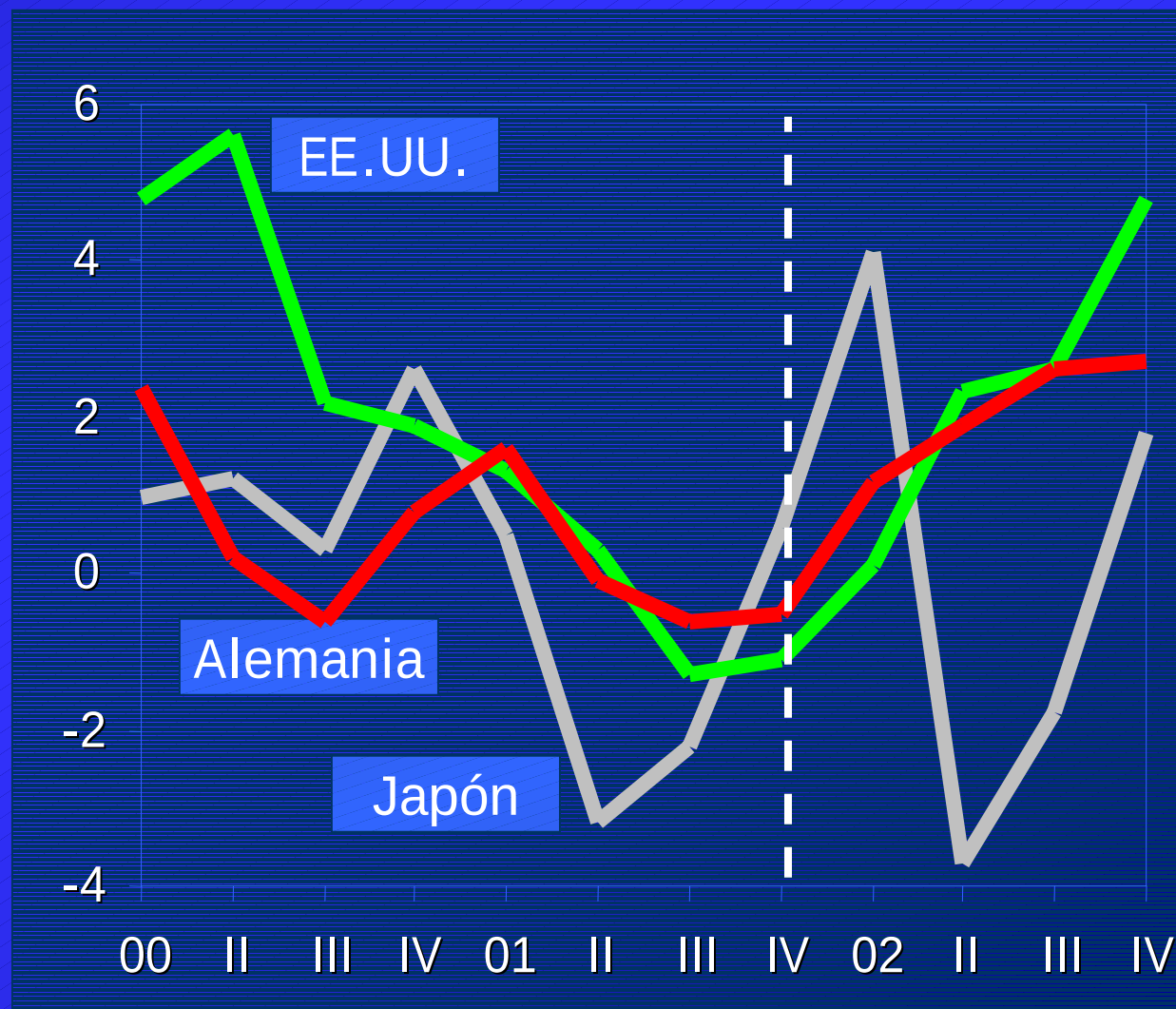
	<u>2001</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>
Estados Unidos	1,0	0,7	3,6
Europa	1,7	1,1	2,6
Japón	-0,3	-1,6	0,8
América Latina	0,5	0,9	3,5
Mundial			
Pond. por PIB	2,2	2,1	3,9
Pond. por Exports.	1,0	0,9	3,1

Fuente: Consensus Forecasts y Bancos de Inversión (dic. 2001)

Crecimiento PIB Trimestral

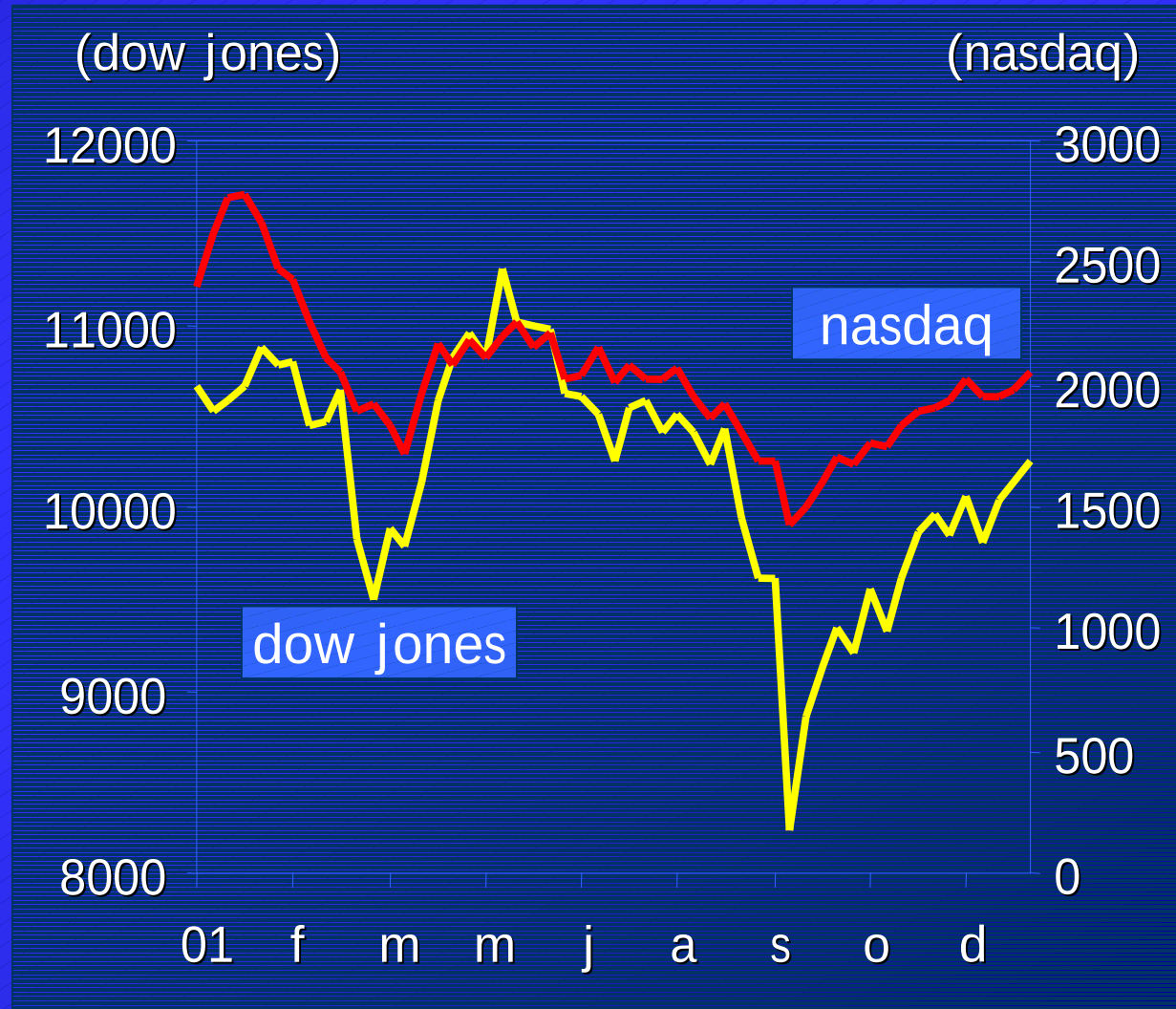
(series anualizadas, %)

- De todos modos, las dudas se concentran en la velocidad de recuperación de los EE.UU. Por ahora se anticipa un mayor crecimiento de su PIB a contar del tercer trimestre del 2002.
- Con algún grado menor de dinamismo se espera lo mismo en la zona euro.



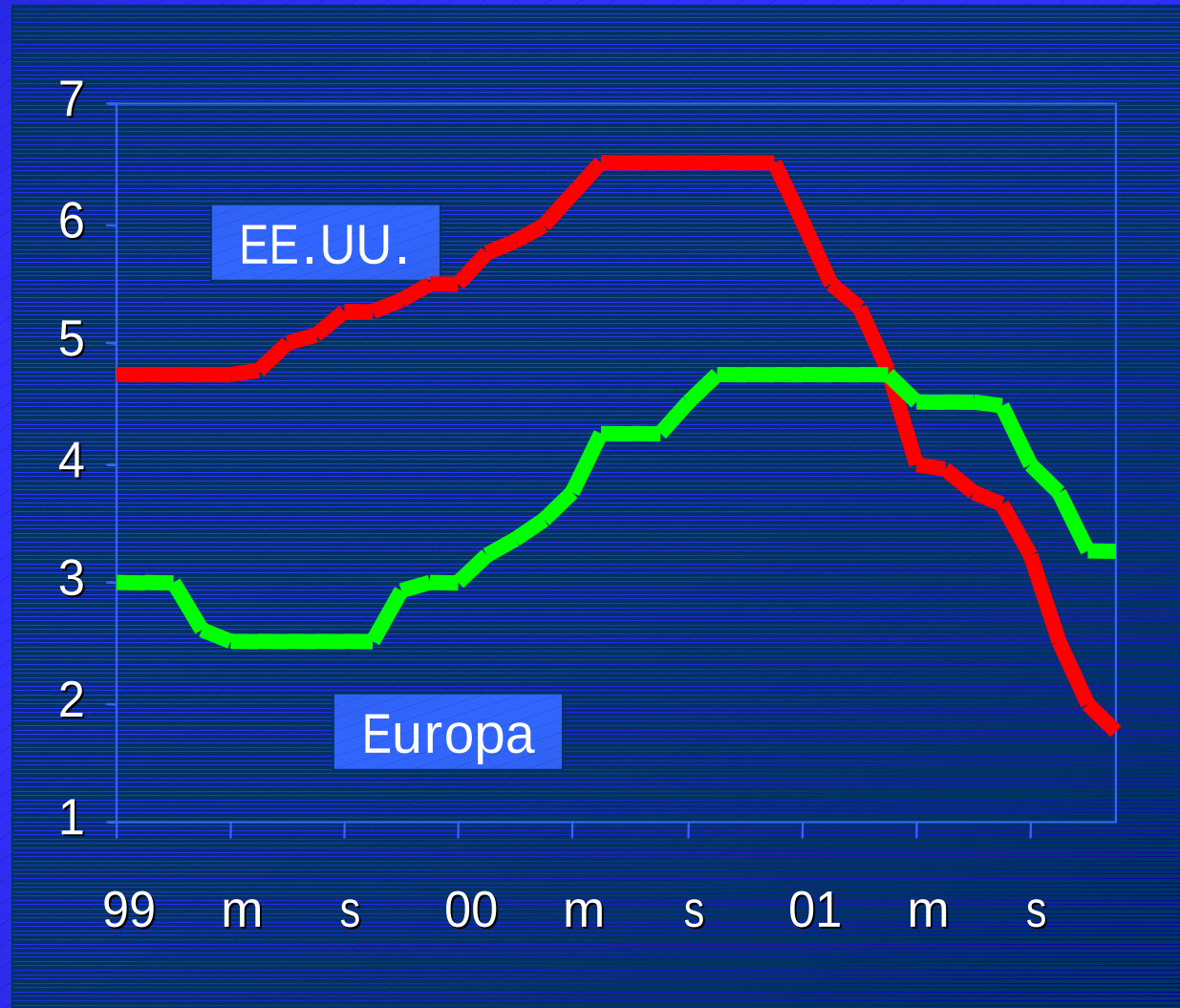
Índices de Precios Accionarios

- La evolución de los índices accionarios en los EE.UU., luego de septiembre, también apunta a una recuperación más rápida de la inicialmente prevista.



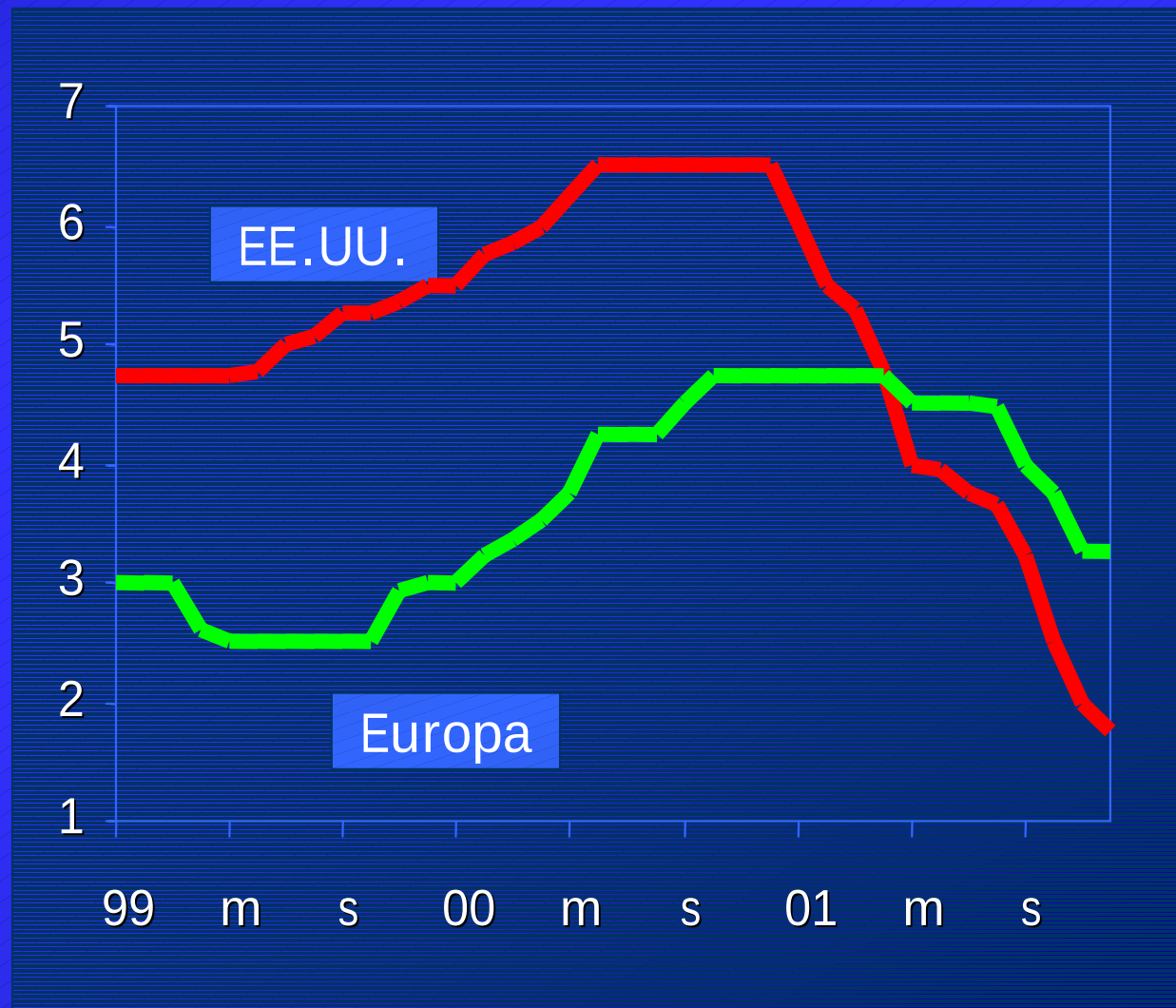
Tasas de Interés de Política Monetaria (%)

- En cuanto a las condiciones monetarias, tras los atentados, y aún antes, la FED llevó a cabo un agresivo recorte de su tasa de política. Actualmente, los mercados no anticipan, de forma mayoritaria, nuevos descensos.



Tasas de Interés de Política Monetaria (%)

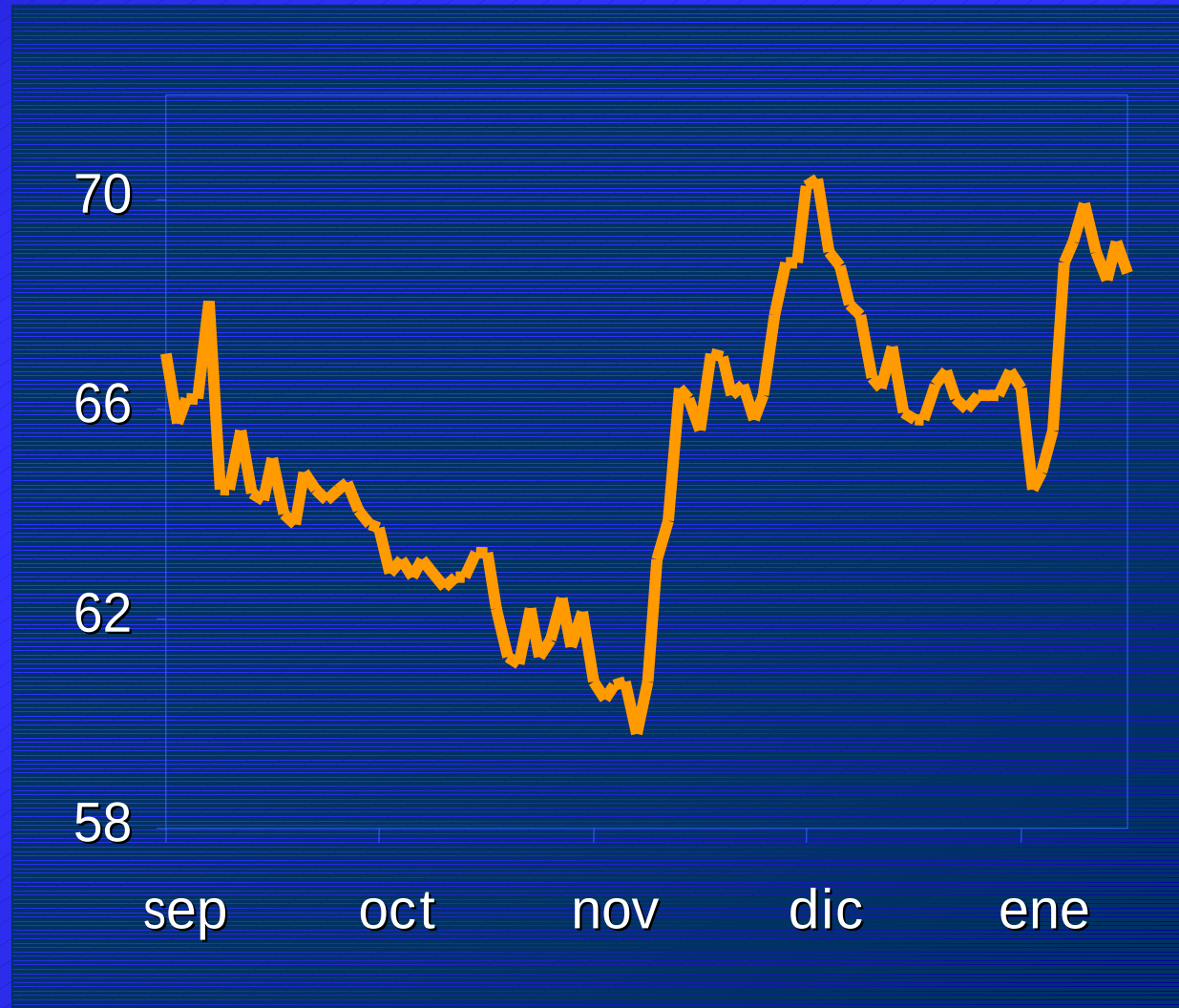
- Sí se pueden materializar nuevas reducciones en la zona euro (del orden de 25 a 50pb.), apoyadas por una menor inflación y actividad.



Precio del Cobre

(diario, septiembre 2001-enero 2002; US\$c por libra BML)

- El debilitamiento de la economía mundial llevó al cobre a un precio menor al inicialmente planteado, cerrando el 2001 con un promedio en torno a US\$0,72.
- Las proyecciones son de US\$0,72 el 2002 y US\$0,80 el 2003.



Precio de las Exportaciones

(US\$ por tonelada métrica)

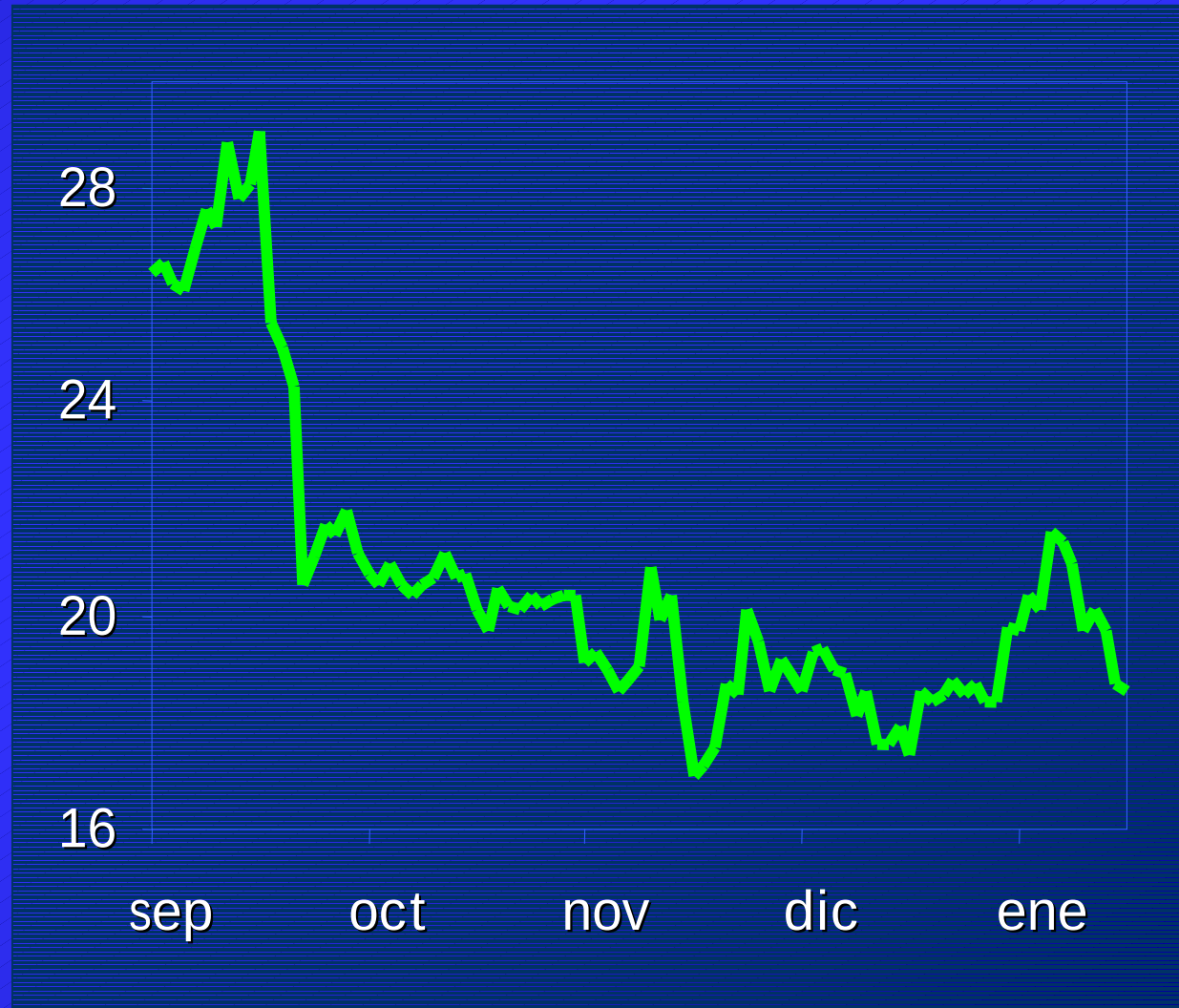
- Los precios de otros productos de exportación también cayeron como efecto del debilitamiento de la economía mundial.



Precio del Petróleo

(diario, septiembre 2001-enero 2002, US\$ por barril Brent)

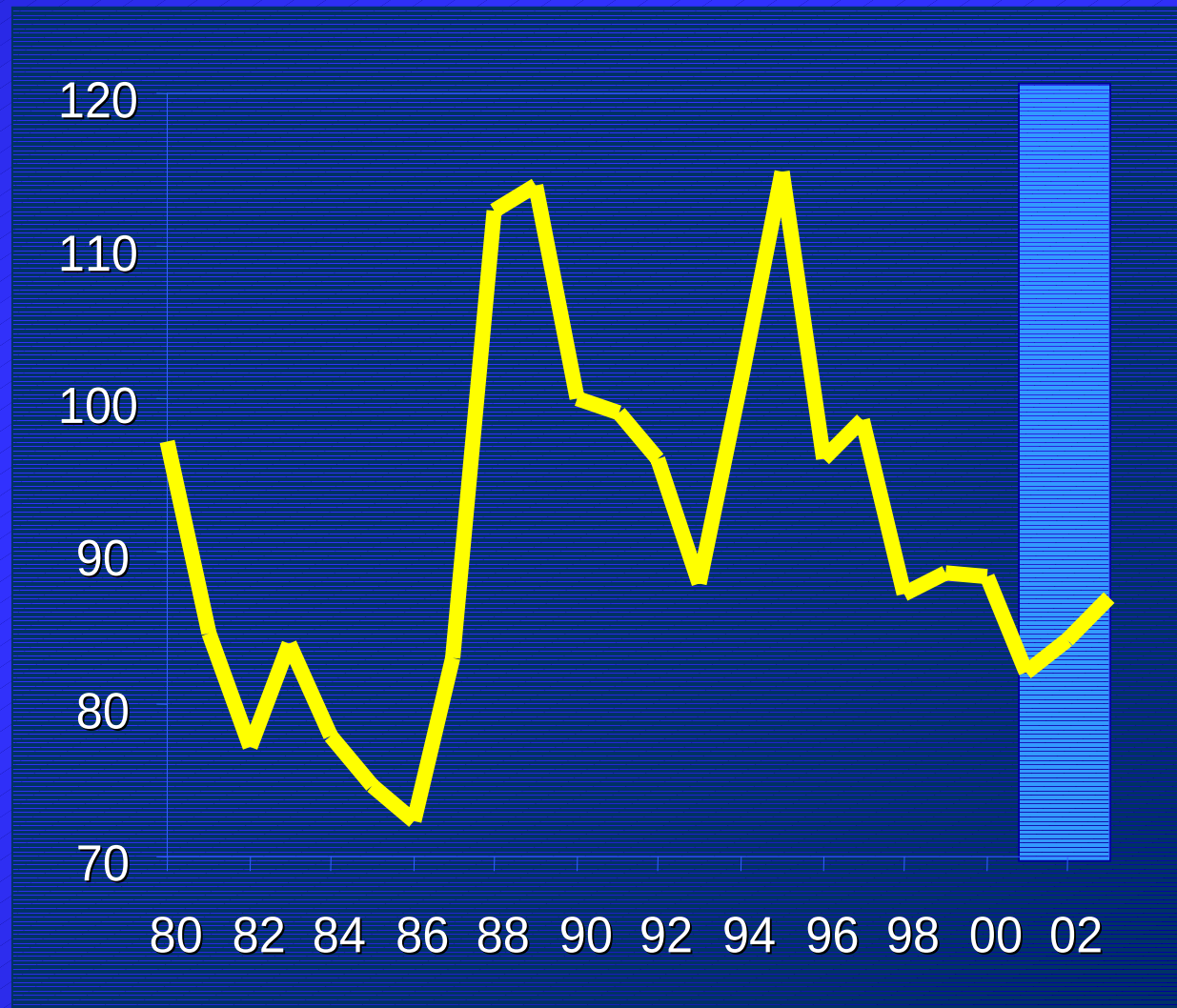
- Las perspectivas para el precio del petróleo han sufrido una importante corrección a la baja en el último tiempo (alrededor de 10% inferiores).
- La proyección para el precio del petróleo es de US\$21 para el 2002 y US\$23 para el 2003.



Términos de Intercambio

(índice, 1990=100)

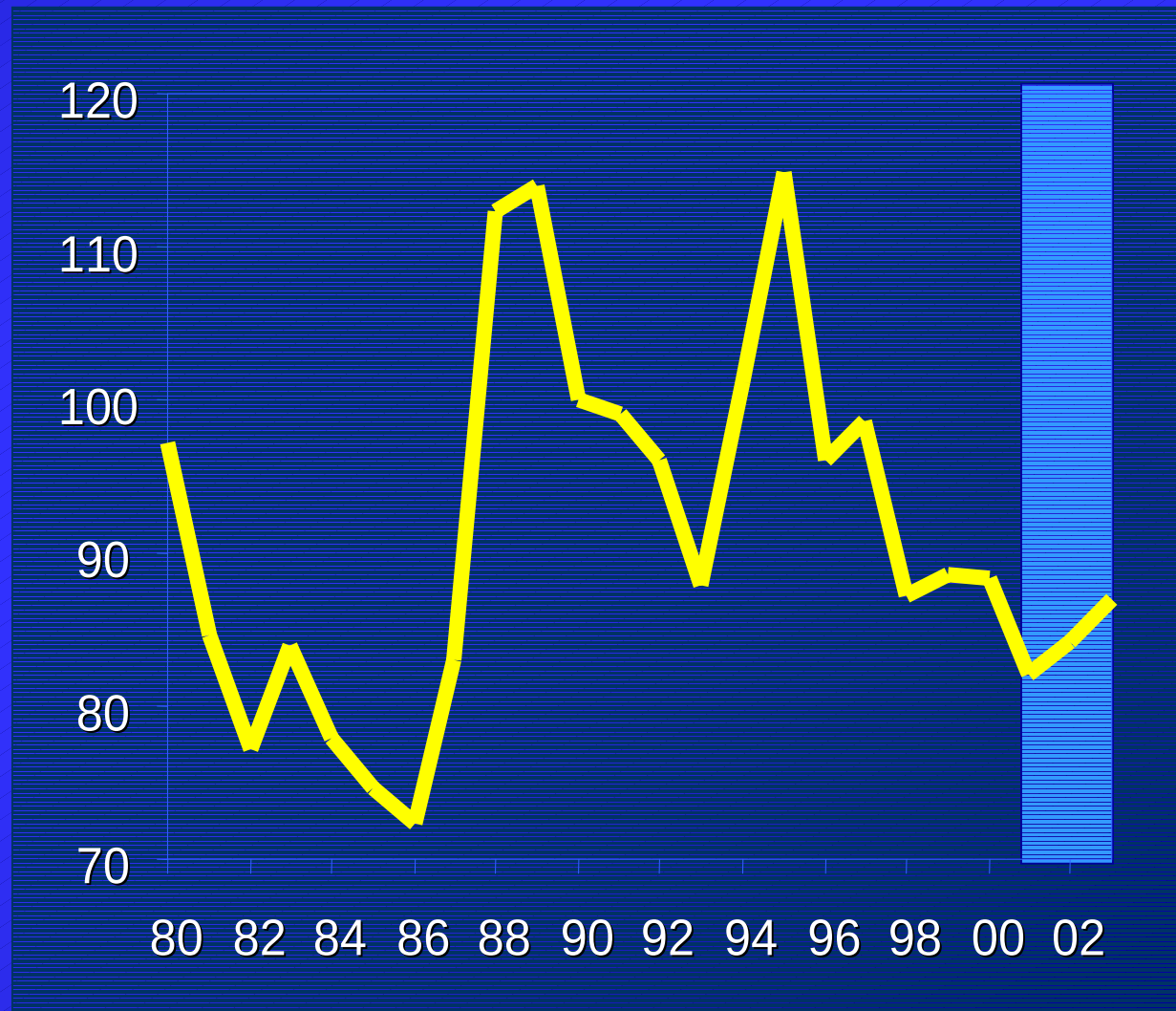
- La suma de estos y otros factores provocó una caída de 7% en los términos de intercambio el 2001, equivalente a una pérdida del orden de 3% del ingreso nacional (US\$2.200 millones).



Términos de Intercambio

(índice, 1990=100)

- Para el 2002 y 2003 se anticipan incrementos que recuperarán en parte la caída del 2001 (en torno al 3% para cada año).



Spreads Soberanos América Latina

(diario, julio 2001-enero 2002, puntos base)

- Tras el comienzo del desenlace de la situación argentina a inicios de noviembre, la mayoría de las economías emergentes parece haberse distanciado en medida importante de los acontecimientos en ese país.



Spreads Soberanos América Latina

(diario, julio 2001-enero 2002, puntos base)

- Así, el spread soberano de cada economía se ha ajustado a sus propias fortalezas.
- En el caso de Chile, se destacó, además, la exitosa colocación de un nuevo bono soberano en octubre, con una demanda que duplicó la oferta.



Flujos Netos de Capitales a Ec. Emergentes

(billones de dólares, fuente: JP Morgan)

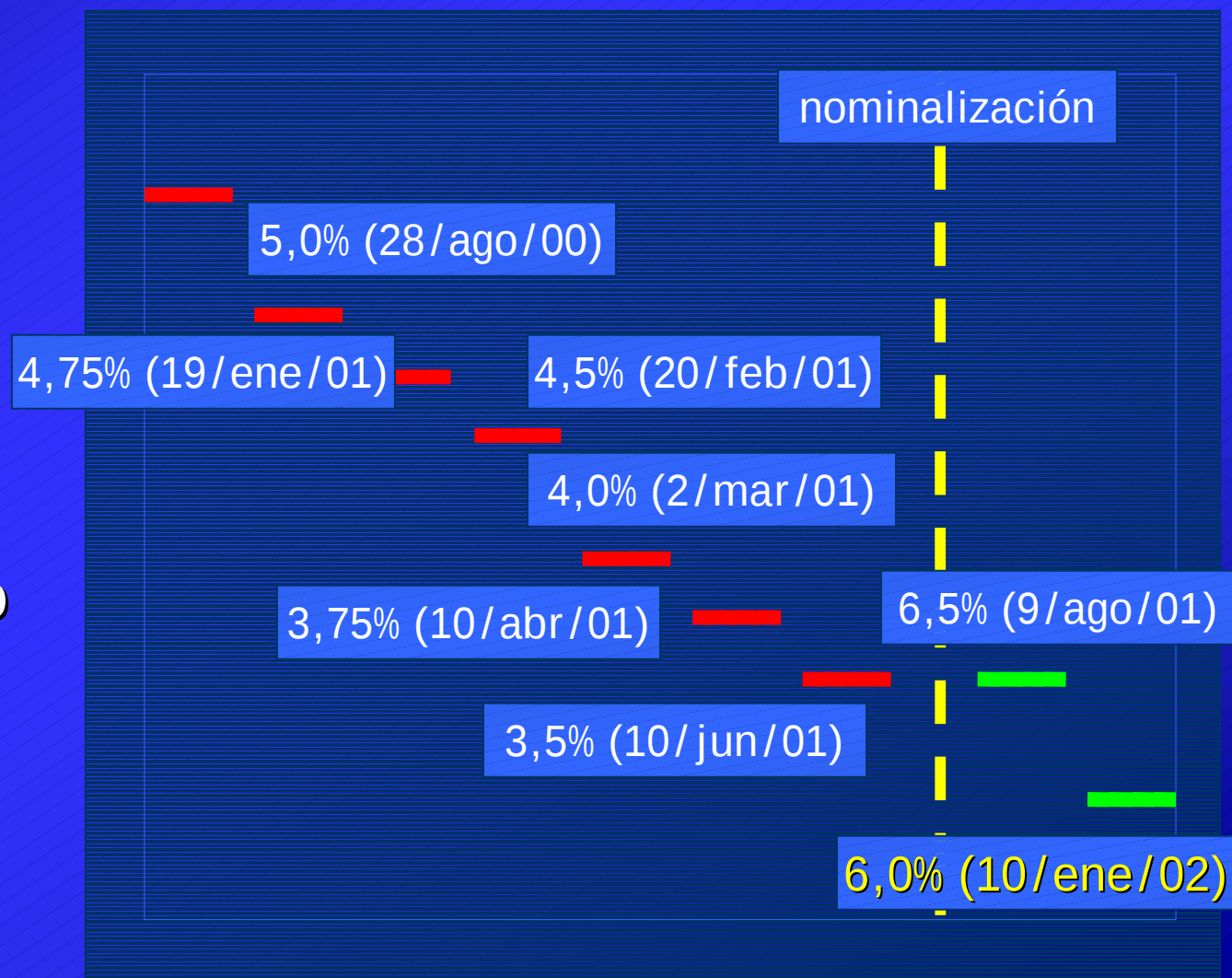
- En todo caso, y pese al problema en Argentina, el panorama de flujos de capitales hacia América Latina en el 2002 no se aprecia demasiado distinto al del año pasado.



Mercados Financieros

Tasa de Política Monetaria (%)

- El panorama del sector externo, la debilidad de la demanda y la ausencia de presiones inflacionarias internas hicieron que el Consejo del Banco Central decidiera recortar la TPM en 50pb. el 10 de enero pasado.



Expectativas para la TPM

(%)

- Este movimiento en la TPM corresponde con lo esperado a la fecha del cambio, tanto en las tasas de interés de los documentos licitados por el BCCh, como en la expectativas del sector privado.



Premio Instrumentos Nominales a un año

(promedio semanal, %)

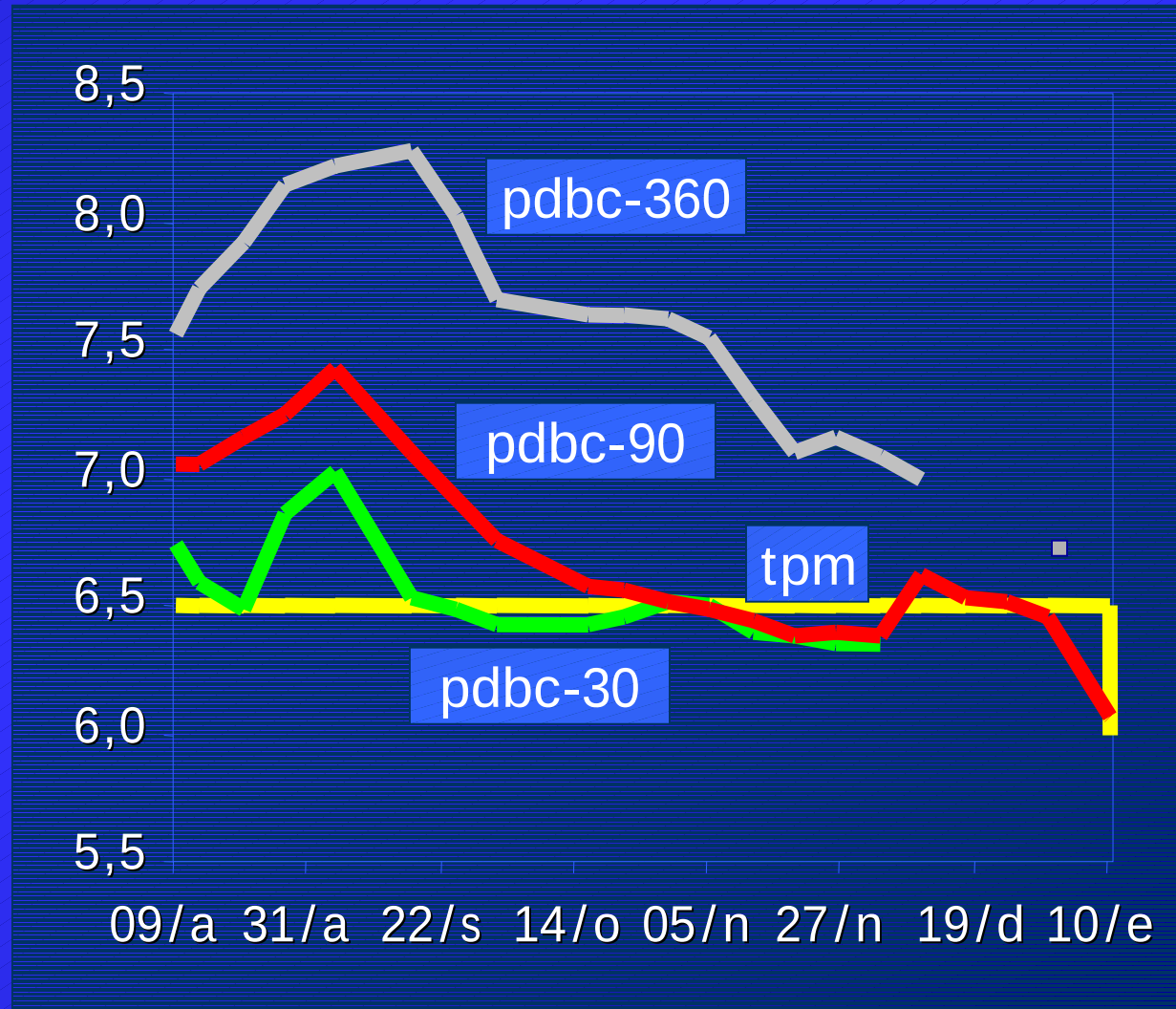
- Se verificaba además, una caída de la inflación esperada en los premios pagados por los instrumentos nominales y en la encuesta de expectativas.



TPM y Tasas Instrumentos Nominales BCCh

(promedios semanales, agosto 2001-enero 2002, %)

- Esta menor inflación esperada, también impactó las tasas de los documentos nominales, que desde mediados de noviembre han descendido cerca de 60pb.



T. Interés Interna y Externa de Largo Plazo

(diario, julio 2001-enero 2002, %)

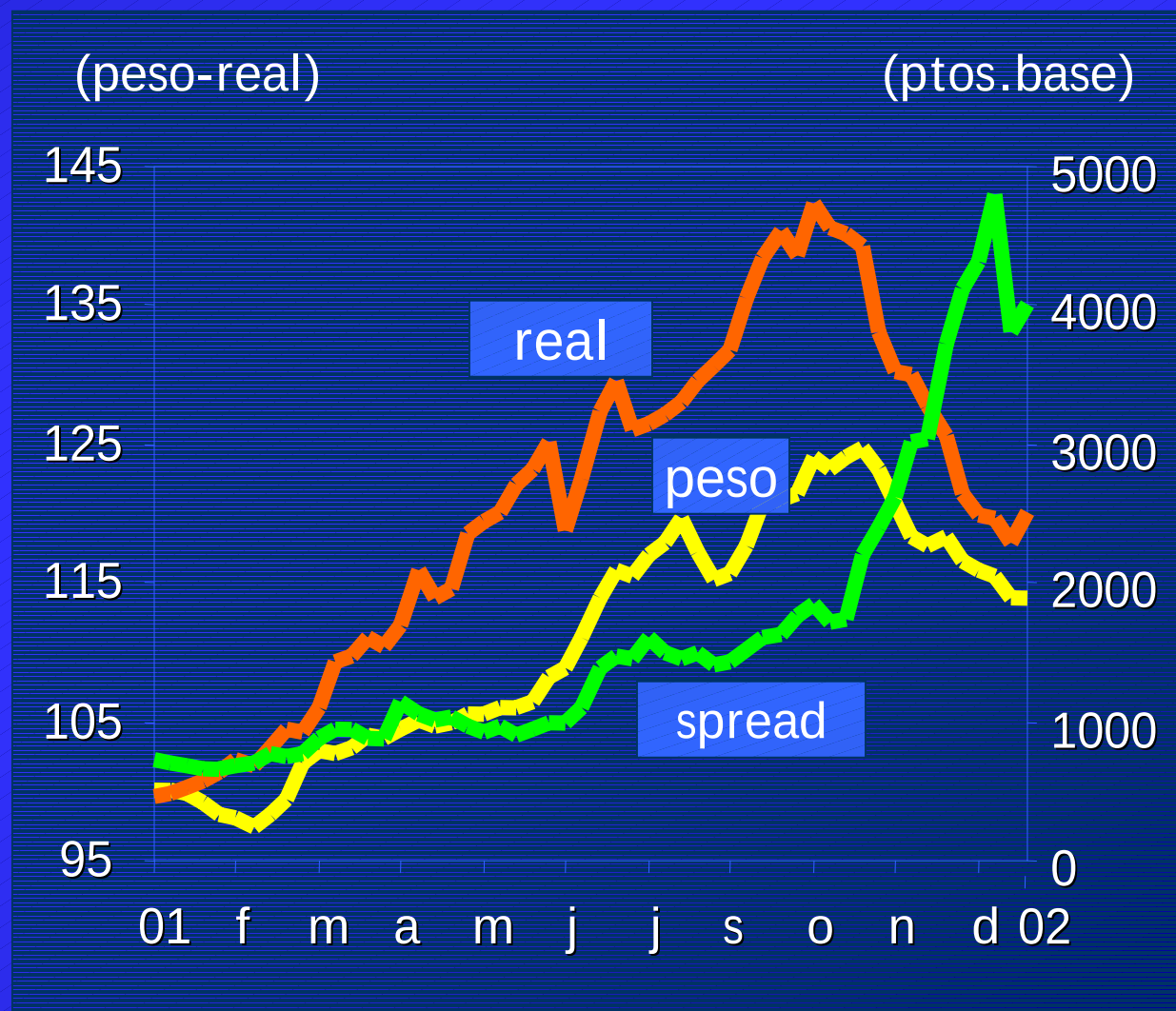
- Las tasas de largo plazo también acusaron las menores expectativas de inflación y de crecimiento.
- Aunque también han respondido a los movimientos de las tasas en el exterior.



Peso Chile, Real Brasil y Spread Argentina

(promedio semanal, enero-dic. 2001; índice tipo de cambio 2.ene.01=100)

- Desde comienzos de noviembre, el peso comenzó a subir de valor. Sólo en días recientes, luego del anuncio de devaluación en Argentina, ha mostrado una mayor volatilidad.
- Monedas como el real brasileño han seguido igual trayectoria.



Medidas Cambiarias de Agosto del 2001

- Con el objeto de entregar al mercado una mayor oferta de instrumentos de cobertura de riesgo cambiario y liquidez en moneda extranjera, el Consejo del Banco Central decidió el 16 de agosto adoptar las siguientes medidas :

(1) Aumento en la oferta de PRD por monto total de hasta US\$2.000 millones, que se sumó a la emisión de US\$1.000 millones anunciada en junio.

(2) Destinar un monto de hasta US\$2.000 millones de las Reservas Internacionales para financiar operaciones de venta de divisas en el mercado cambiario por parte del BCCh.

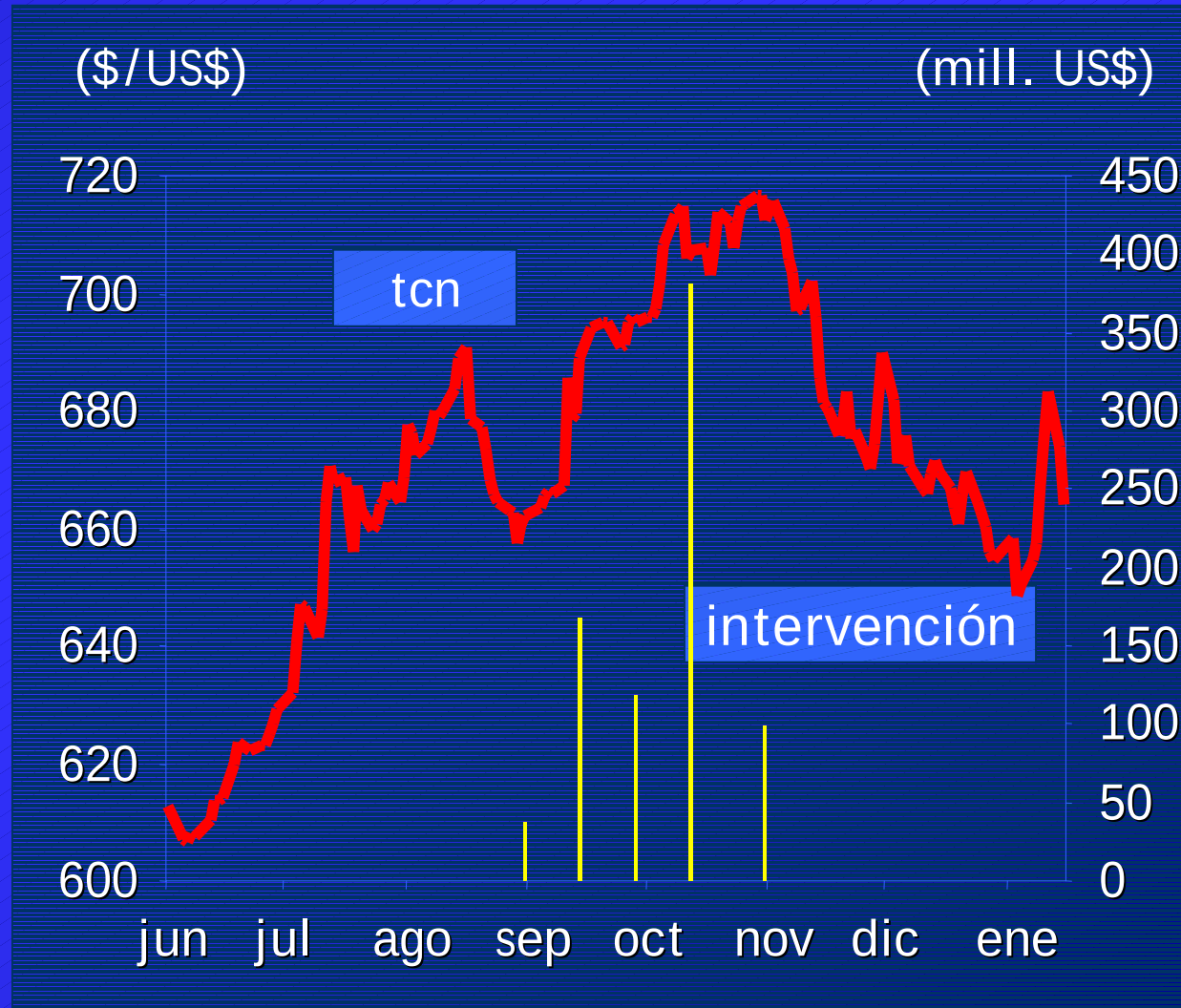
Medidas Cambiarias de Agosto del 2001

- El uso de estos instrumentos no tuvo por objetivo intentar afectar la tendencia de mediano plazo del tipo de cambio, sino que proveer al mercado de liquidez e instrumentos de cobertura en una situación excepcional.
- 1. NO PUNITIVO
- 2. NO AFECTAR TENDENCIAS
- 3. SÓLO PROVEER LIQUIDEZ E INSTRUMENTOS DE COBERTURA.

Tipo de Cambio e Intervenciones BCCh

(diario, jun 2001-ene 2002, tco \$/US\$, interv. mill. US\$ acum. en la quincena)

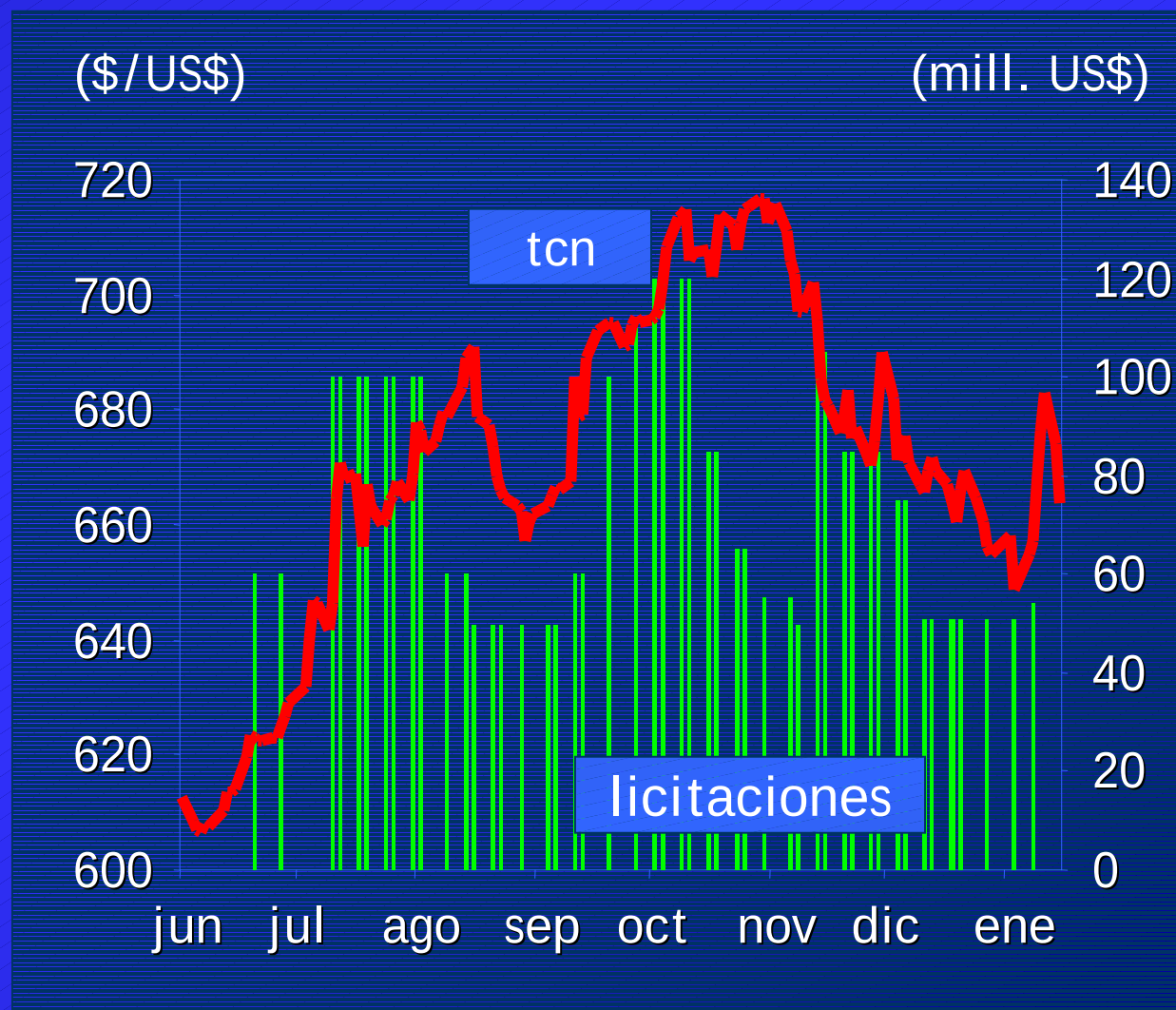
- Como resultado de estas medidas, se aminoró la volatilidad del mercado cambiario, utilizando finalmente sólo el 40% del total destinado a intervención directa.
- El grueso de las intervenciones se concentró luego de los atentados en EE.UU. y del agravamiento de la crisis argentina.



Tipo de Cambio y Licitaciones de PRD

(diario, jun 2001-ene 2002, tco \$/US\$, licitaciones en mill. US\$)

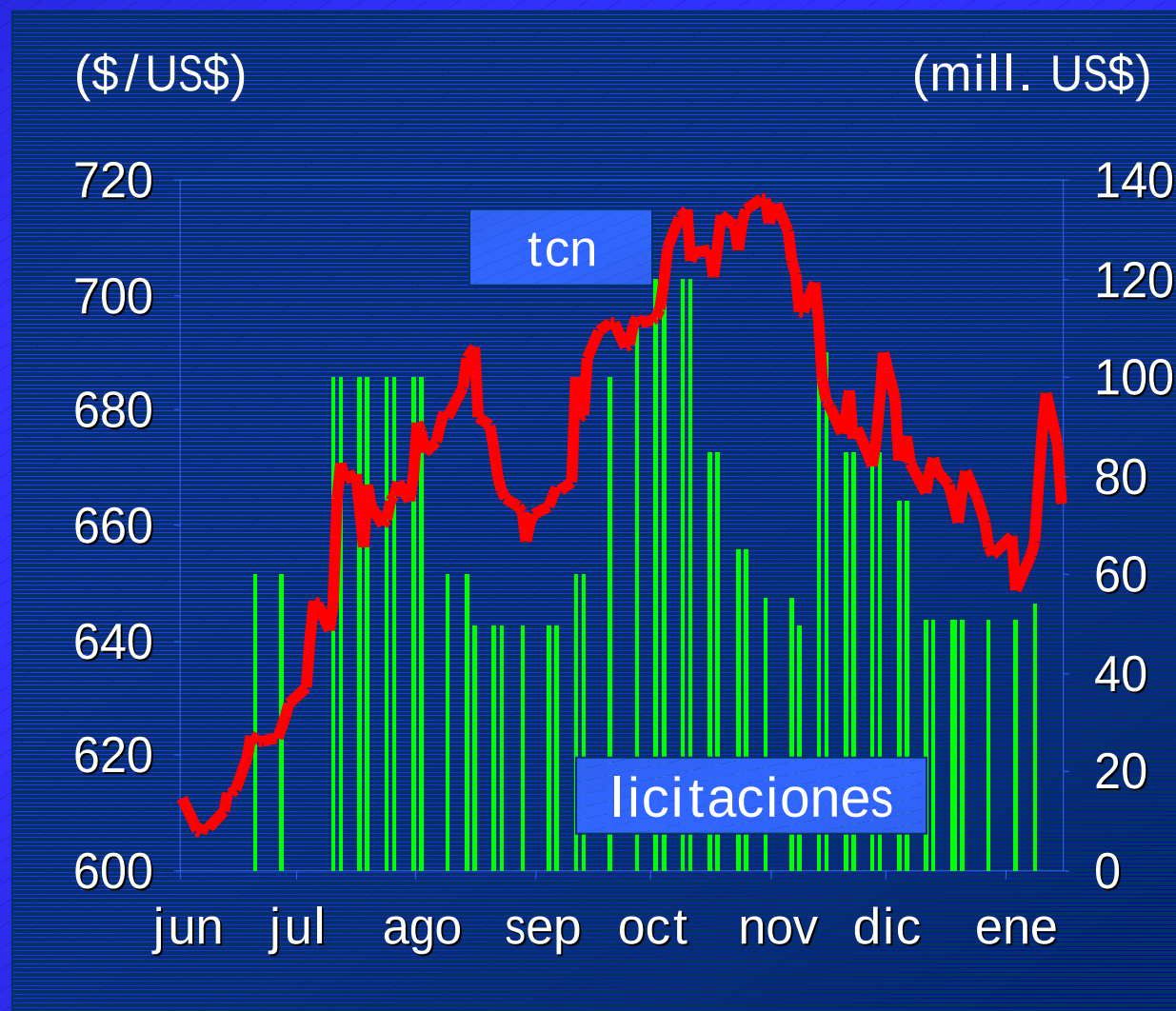
- En el caso de los instrumentos de cobertura, se emitieron PRD, con plazos de dos y cuatro años, por un monto total de US\$3.000 millones, que corresponden a los montos anunciados en junio y agosto del 2001.



Tipo de Cambio y Licitaciones de PRD

(diario, jun 2001-ene 2002, tco \$/US\$, licitaciones en mill. US\$)

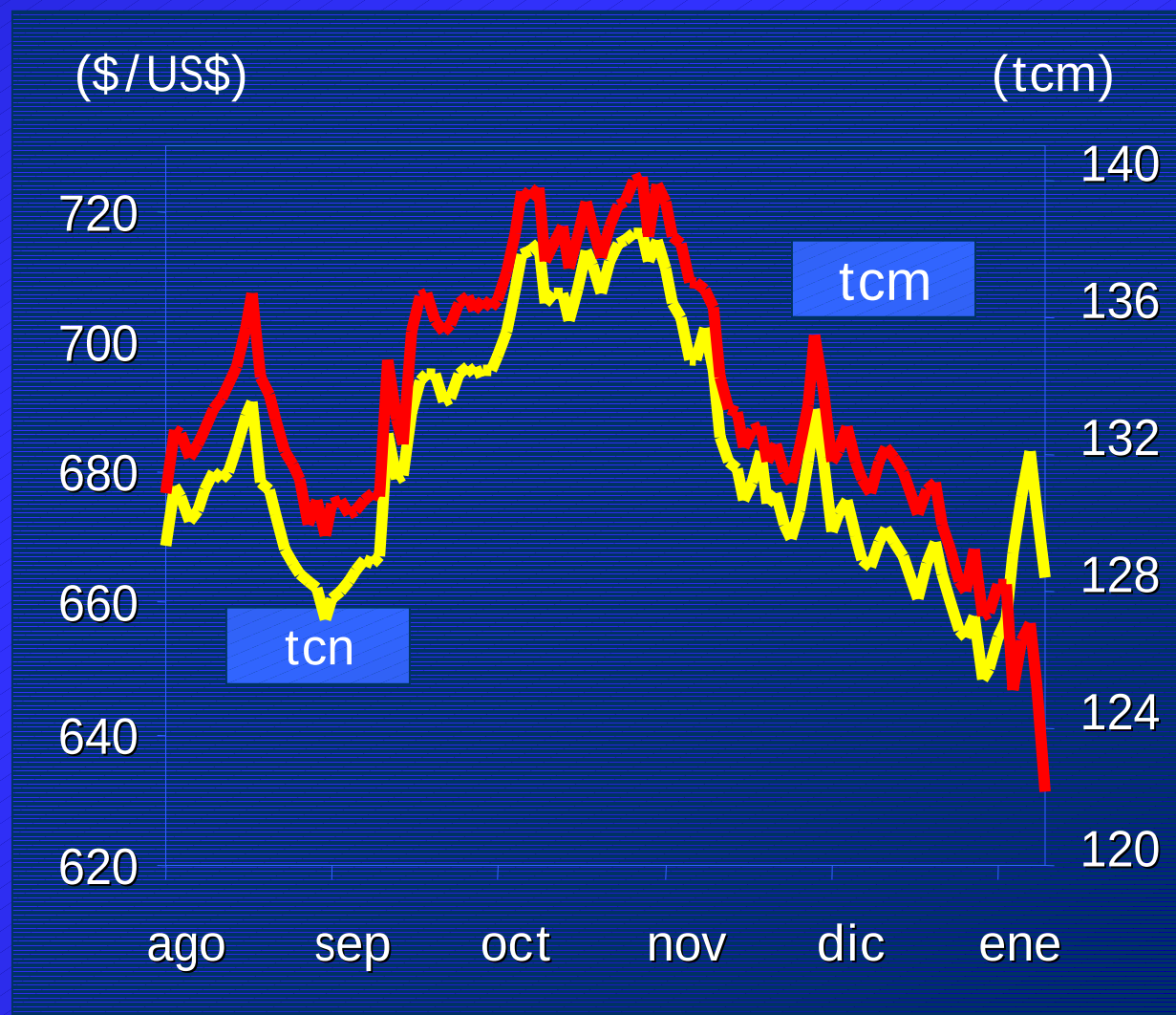
- Además, en octubre se permitió la realización de *swaps* de divisas entre el BCCh y el sistema financiero.



Tipo de Cambio Observado y Multilateral

(diario, sept. 2001-enero 2002, tco pesos por dólar, tcm índ. 2.ene.98=100)

- De todos modos, la volatilidad reciente del mercado cambiario se espera que tenga carácter de transitorio.



Tipo de Cambio Real

(índice, 1986=100)

- El tipo de cambio real, en tanto, creció 14% en el año, situándose en niveles similares a los de los años 1992 y 1993.



Agregados Monetarios: M1A y M7

(índice enero 1999=100, series desestacionalizadas)

- La baja base de comparación del 2000 está detrás de los altos incrementos anuales del dinero, los que debiesen reducirse en los meses venideros.



Agregados Monetarios: M1A y M7

(índice enero 1999=100, series desestacionalizadas)

- Aun así, no se detecta que el crecimiento del dinero esté desalineado respecto de una demanda tradicional, lo que es consistente con un entorno de baja inflación y bajas tasas de interés nominales.

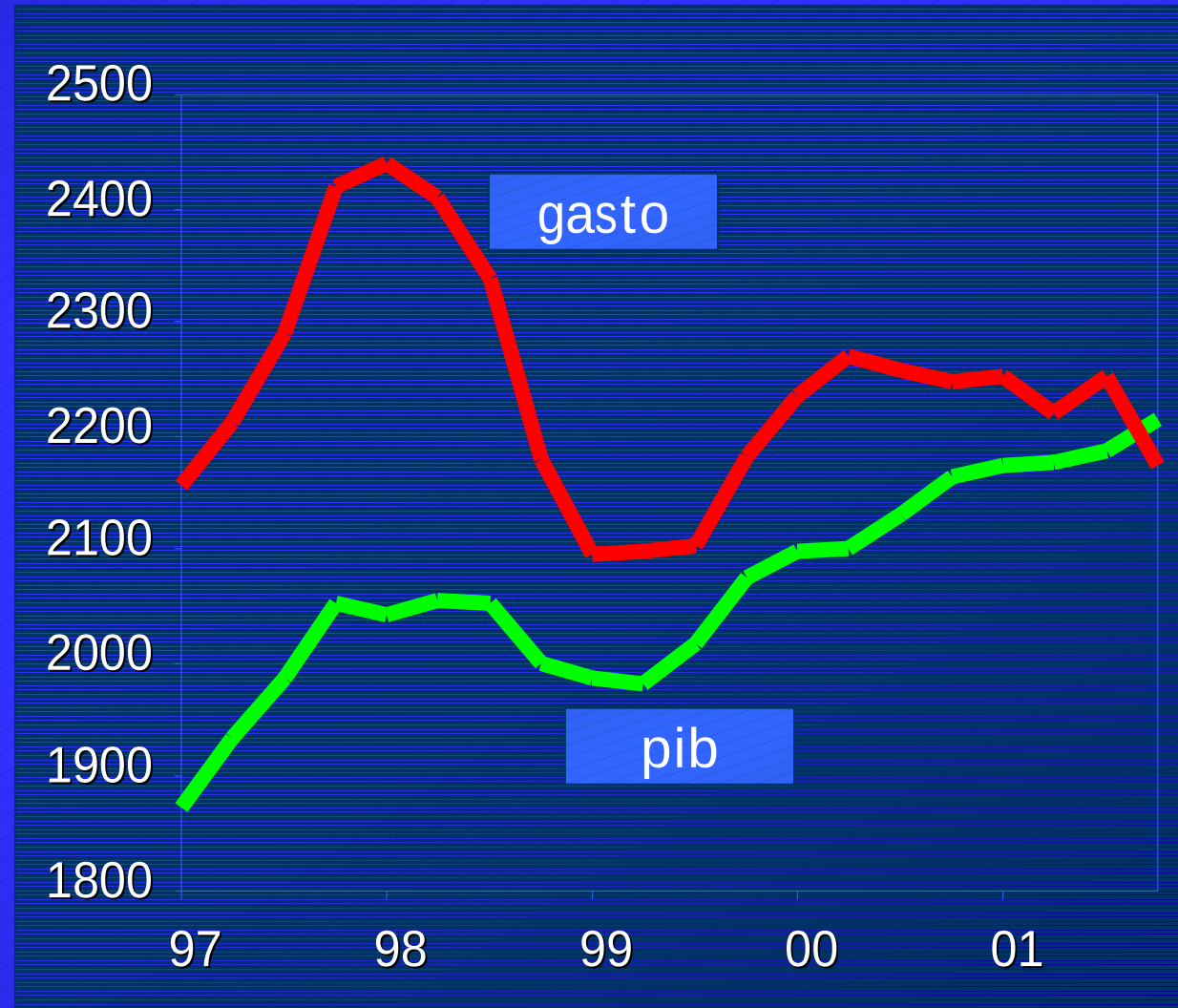


Demanda, Oferta y Cuenta Corriente

PIB y Gasto

(miles de millones de pesos de 1986, series desestacionalizadas)

- La actividad mostró un crecimiento de 3,0% en el 2001, mientras que el gasto cayó 0,5%.
- El débil comportamiento de la inversión en maquinaria y existencias explica la caída del gasto global.



Gasto e Inventarios

(gasto en var. trim / trim; inventarios en niveles, base 86=100; series desestac.)

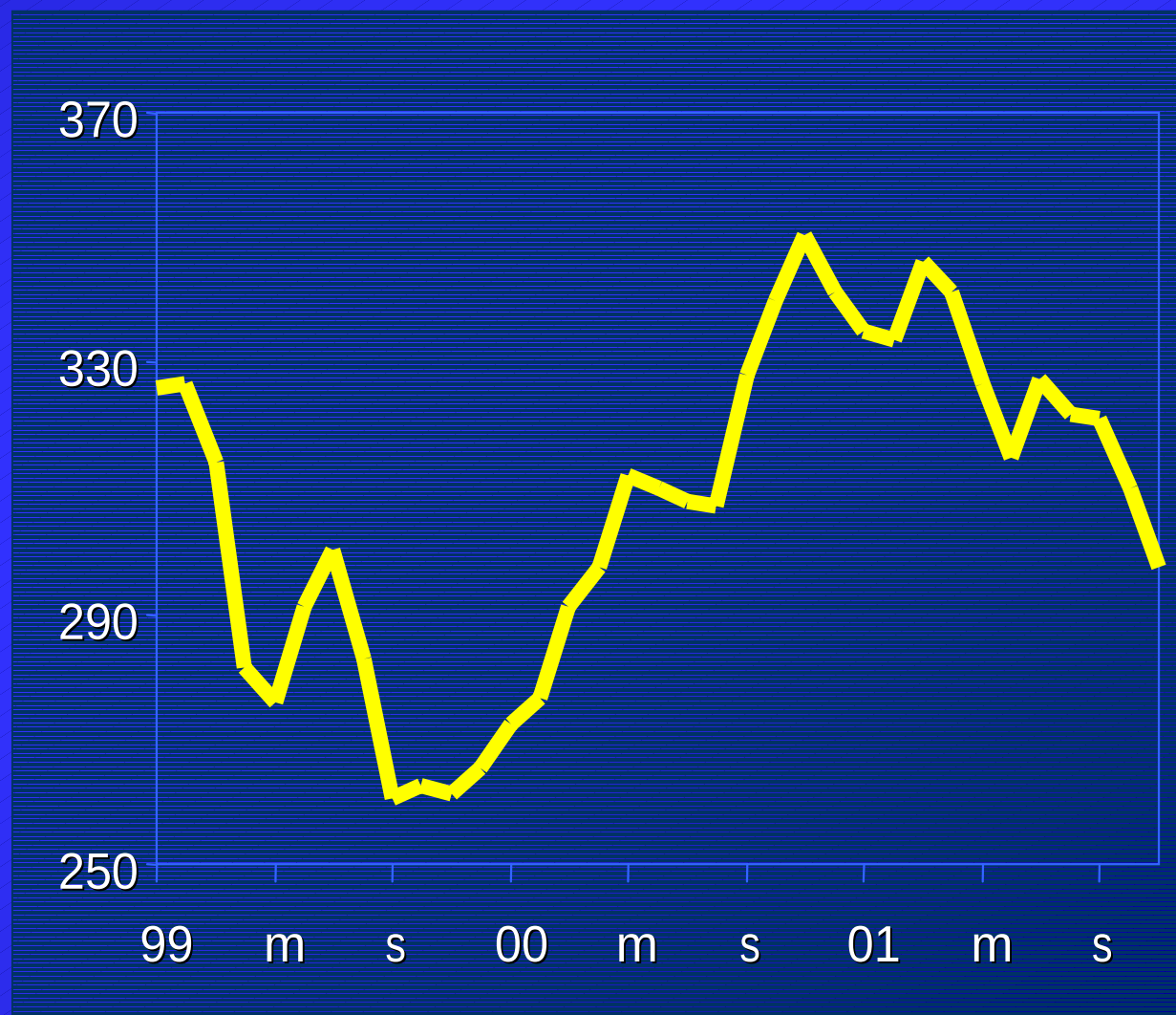
- Esto último se refleja en el hecho de que los inventarios se encuentran en su menor nivel desde 1999.



Importaciones de Bienes de Capital

(millones de dólares, promedio móvil trimestral, serie desestacionalizada)

- Las importaciones de bienes de capital también muestran los efectos de la menor inversión, cayendo desde comienzos del 2001, pero manteniéndose en niveles superiores a los registrados en 1999.



Ventas Comercio Minorista (CNC)

(índice 1995=100, promedio móvil trimestral, series desestacionalizadas)

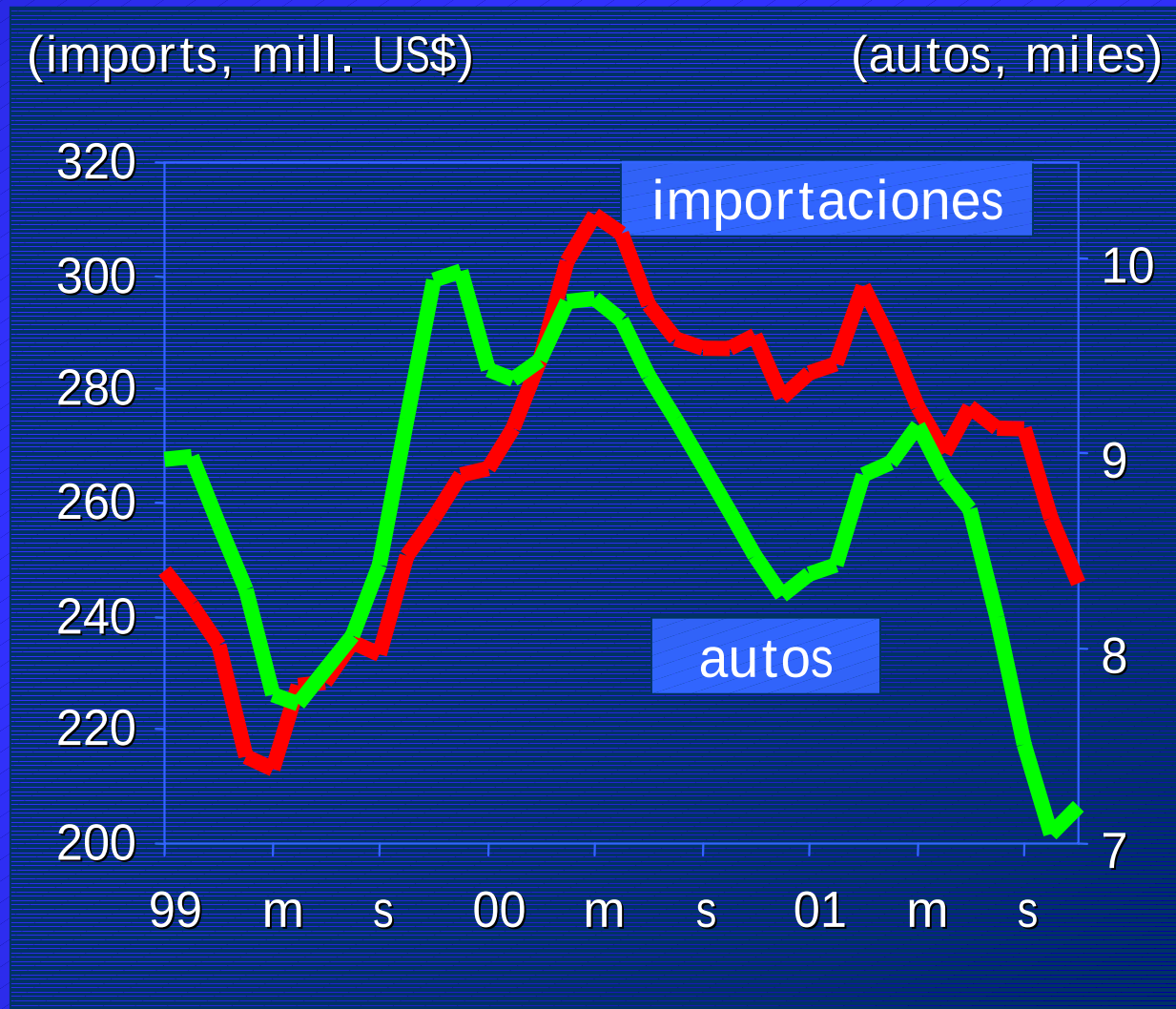
- En cuanto al consumo, creció 3,2% en el 2001, concentrado, principalmente, en los componentes de consumo habitual de origen doméstico.



Imports. Bs. Consumo y Ventas Autos Nuevos

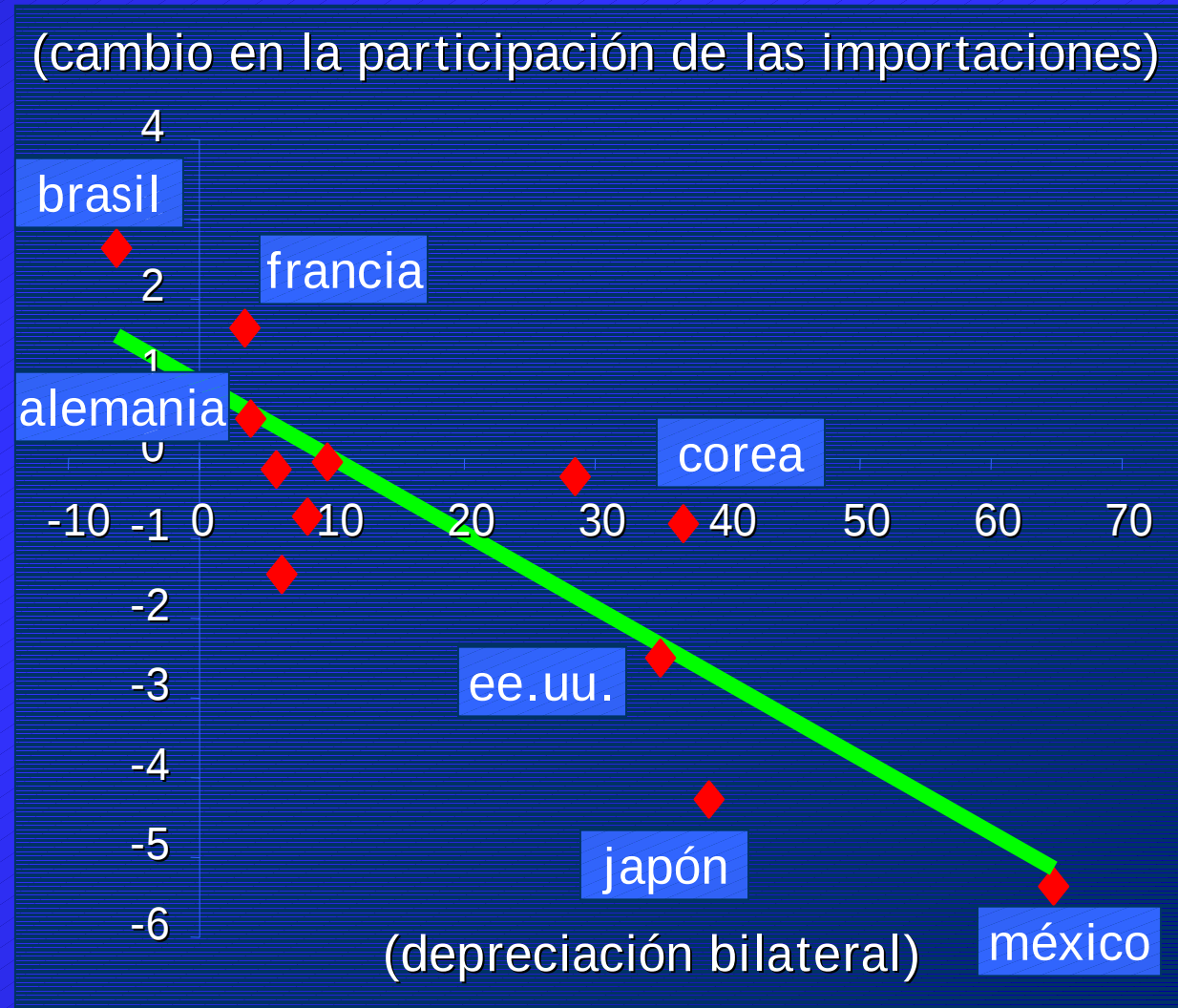
(promedio móvil trimestral, series desestacionalizadas)

- Al contrario, el consumo de bienes durables sigue deprimido.
- Menores precios, y mejores condiciones de financiamiento, aumentan las ventas de autos en el margen...
- pero, las importaciones de bienes de consumo continúan descendiendo.



Cambio en la Participación Relativa de Países en las Imports. de Consumo y Depreciación Real Bilateral (var. 1998-2001, %)

- Por lo demás, las importaciones de consumo se han trasladado hacia los mercados con los cuales la moneda chilena se ha depreciado menos en términos relativos.



Volumen de las Exportaciones

(% variación anual)

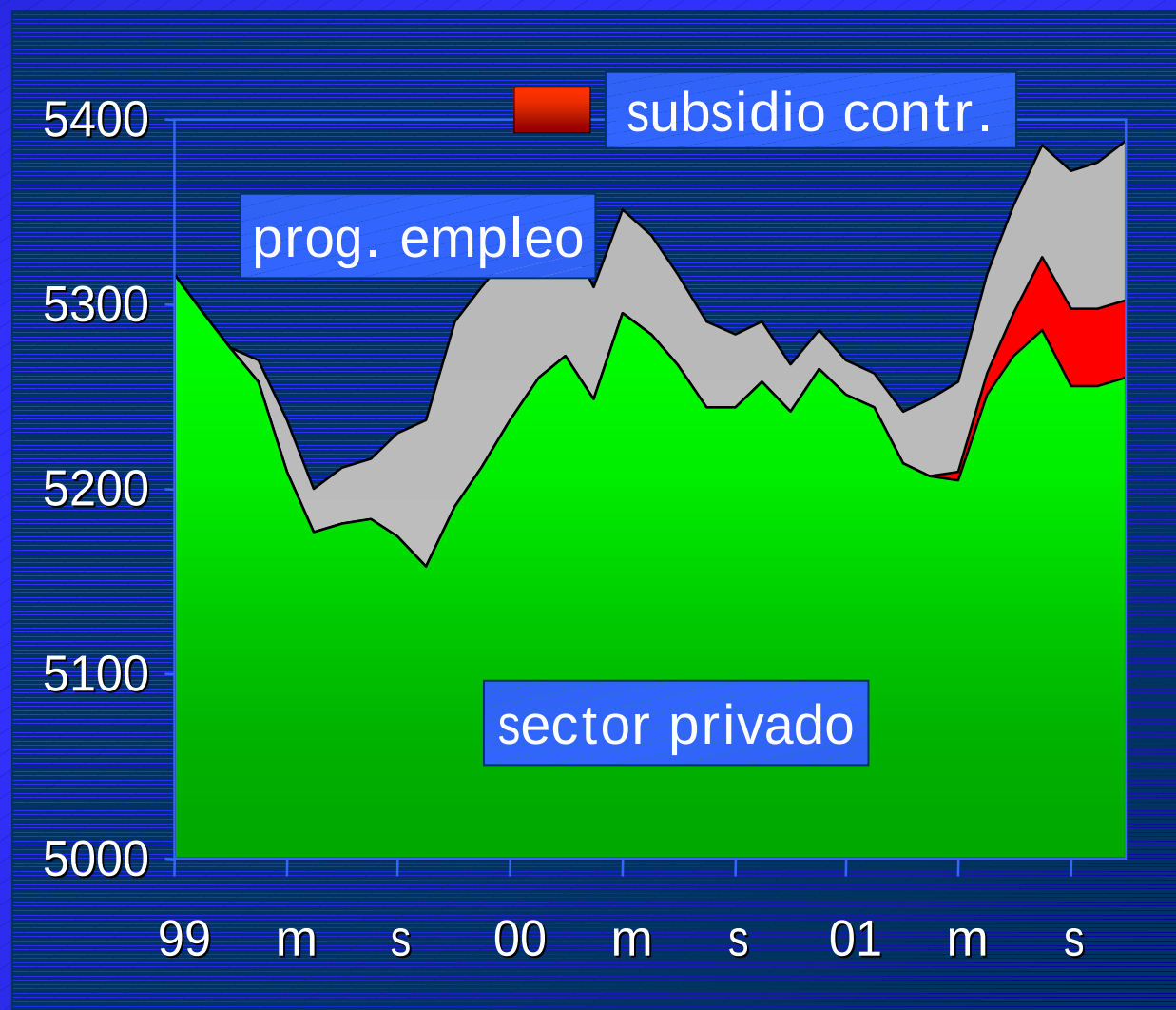
- En cuanto a las exportaciones, y pese a la caída en los precios, destacó el incremento de los volúmenes de las exportaciones no tradicionales y las principales distintas de cobre.



Empleo Nacional

(miles de personas, serie desestacionalizada)

- Tras un crecimiento importante del empleo en el primer semestre del 2001, se estancó en adelante.
- Este es uno de los factores que explicó el moderado crecimiento del consumo.



Ventas y Stock de Viviendas Nuevas

(miles de unidades, promedio móvil trimestral, s. desestacionalizadas)

- El sector inmobiliario, luego de presentar un primer semestre del 2001 dinámico, se estancó en la segunda parte del año.



Permisos de Edificación Obras Nuevas

(miles de m2, promedio móvil semestral, series desestacionalizadas)

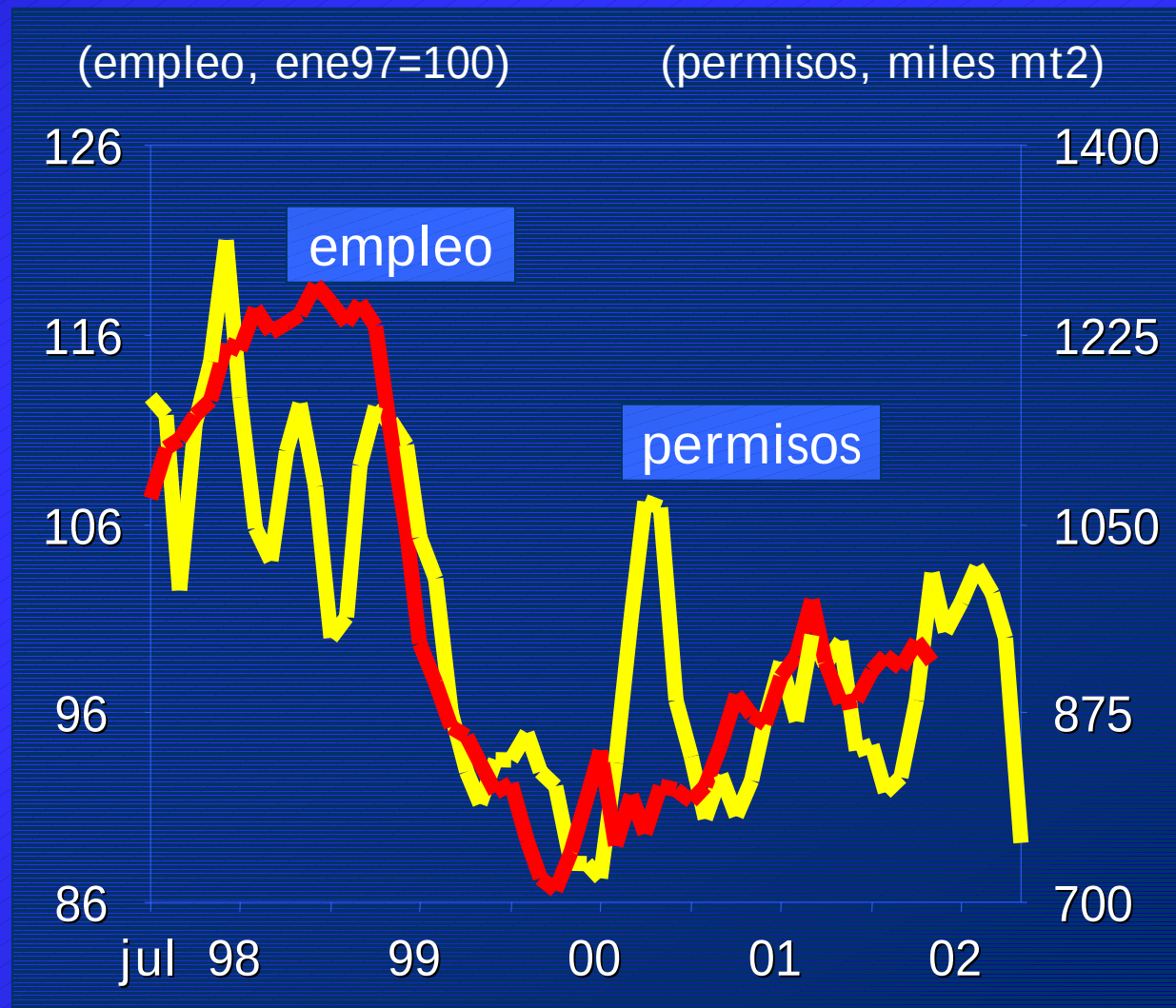
- La trayectoria de los permisos de edificación refleja este hecho, con una caída en el último trimestre del 2001.



Empleo Construcción y Permisos Edif. Totales

(permisos desplazados seis meses)

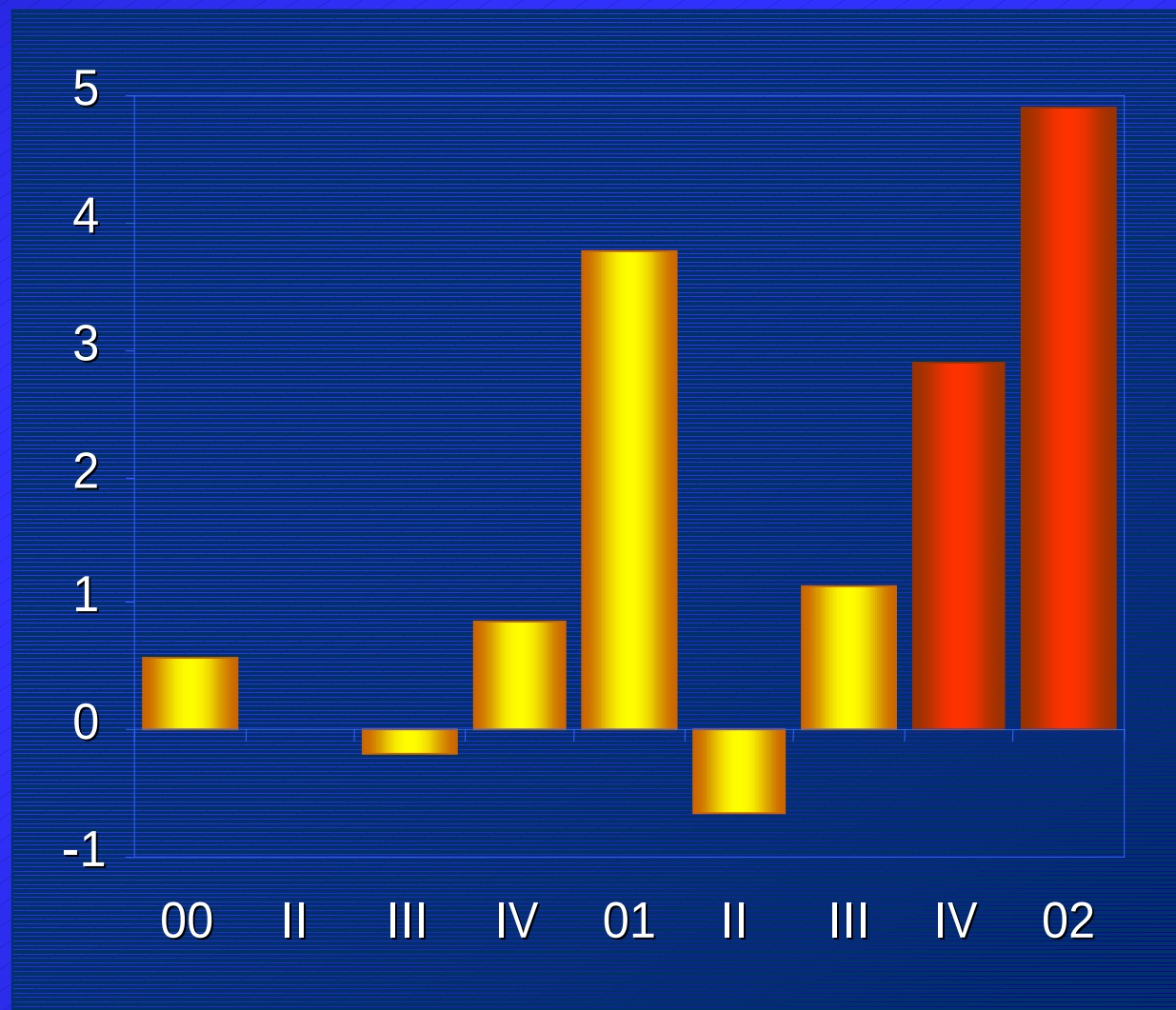
- Además, este comportamiento de los permisos de edificación puede anticipar una caída en el empleo de la construcción en el primer semestre de este año.



Gasto Público con Impacto Macroeconómico

(% variación trimestral, serie desestacionalizada)

- En cuanto a la política fiscal, y en el marco del logro del superávit estructural de 1% del PIB, en el 2001 el gasto fiscal ha impulsado a la demanda, lo que se espera continúe el 2002.

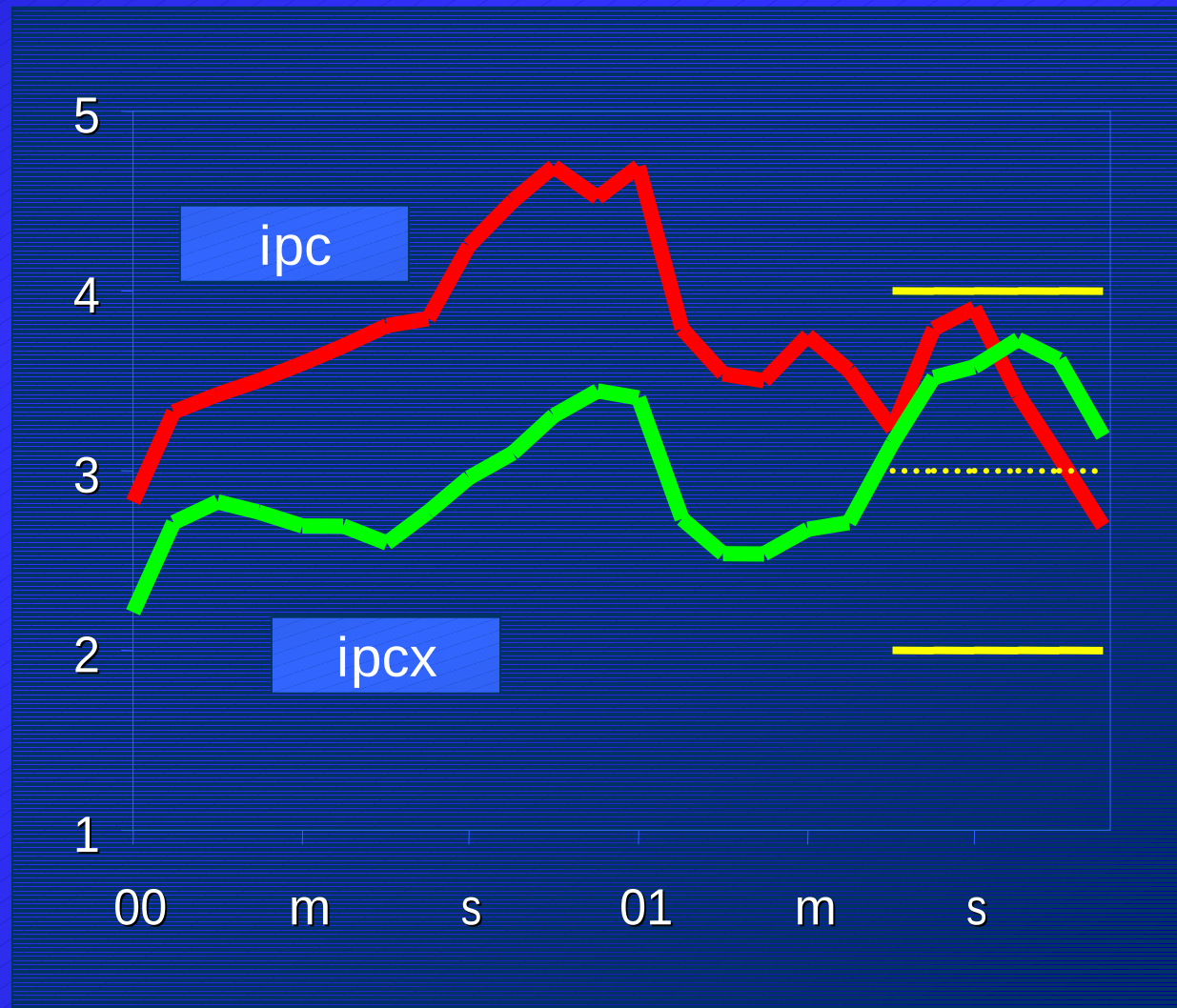


Precios y Costos

Inflación IPC e IPCX

(% variación anual)

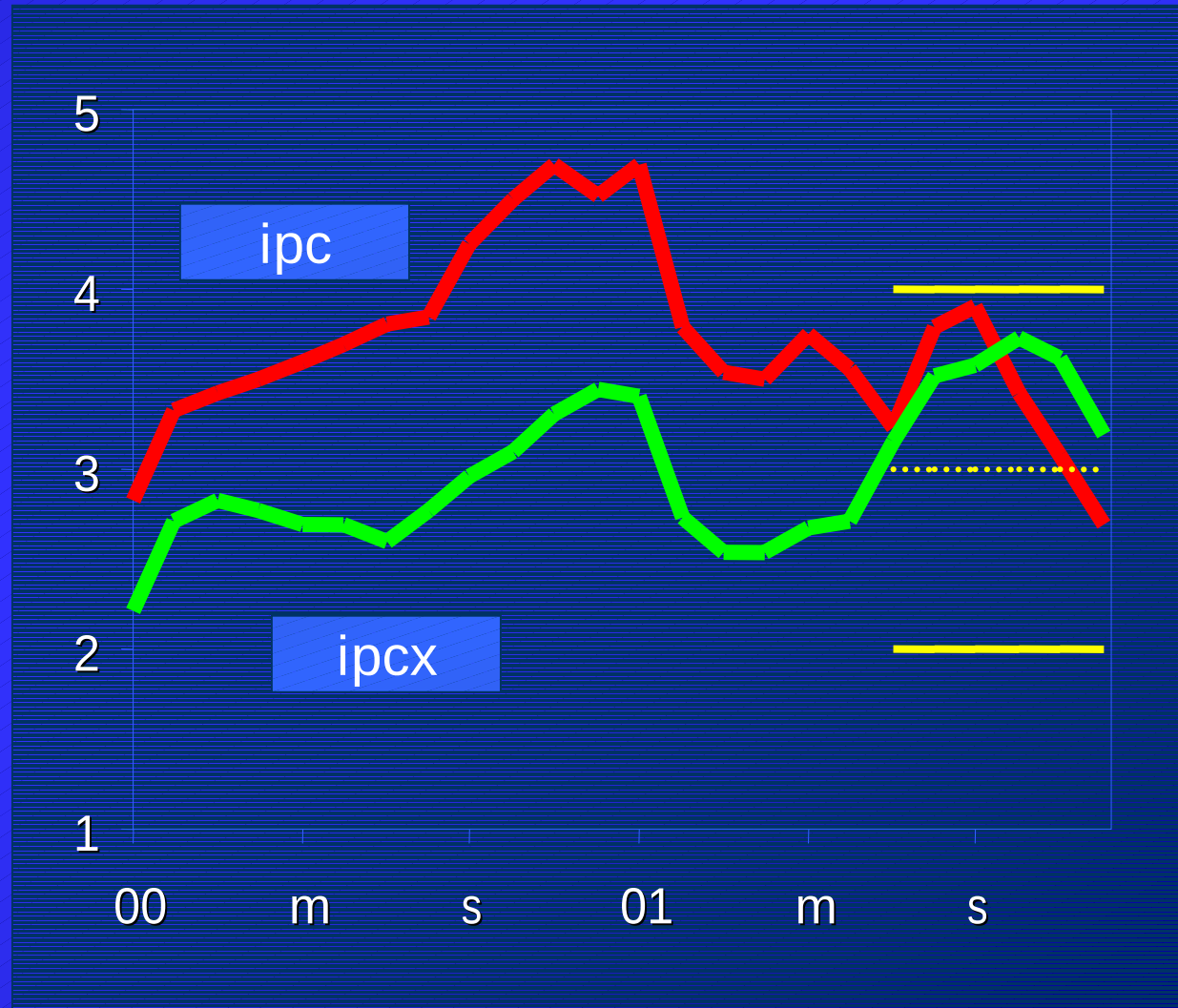
- La inflación del IPC e IPCX terminaron el 2001 en línea con el centro del rango meta: 2,6% y 3,2%, respectivamente.
- Para el primer trimestre de este año, se anticipa estarían en niveles similares, o algo por debajo, de los de diciembre del 2001.



Inflación IPC e IPCX

(% variación anual)

- En el caso de la inflación subyacente, es la trayectoria de los precios de los alimentos y de los bienes durables, la que explica su comportamiento en el 2001.



Precios de Durables y Vestuario en el IPC

(% variación anual)

- Los efectos de la depreciación del peso fueron parcialmente vistos en algunos componentes de la inflación.
- Los bienes con mayor presencia de origen importado, no vieron crecer significativamente sus precios.



Brecha de Capacidad y Empleo

(considera desocupación hombres 35-54 años, series desestac., %)

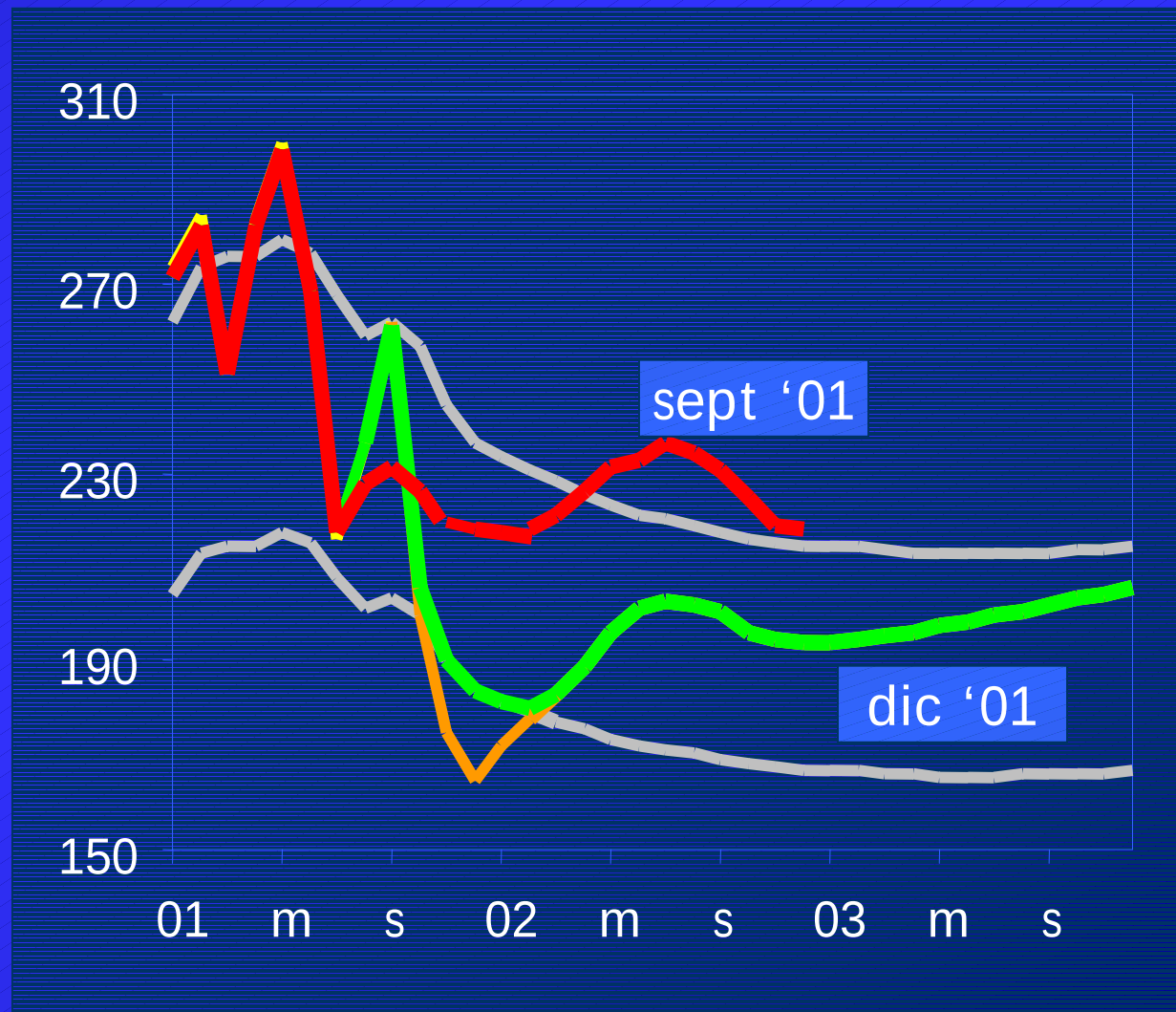
- Respecto de la presiones inflacionarias futuras, la brecha de capacidad continúa mostrando grados importantes de subutilización.



Banda del FEPP y Paridad Gasolina

(US\$ metro cúbico)

- A esto se suma un panorama para el precio de los combustibles menor al del Informe de septiembre, lo que contribuye a inferiores tasas de inflación.

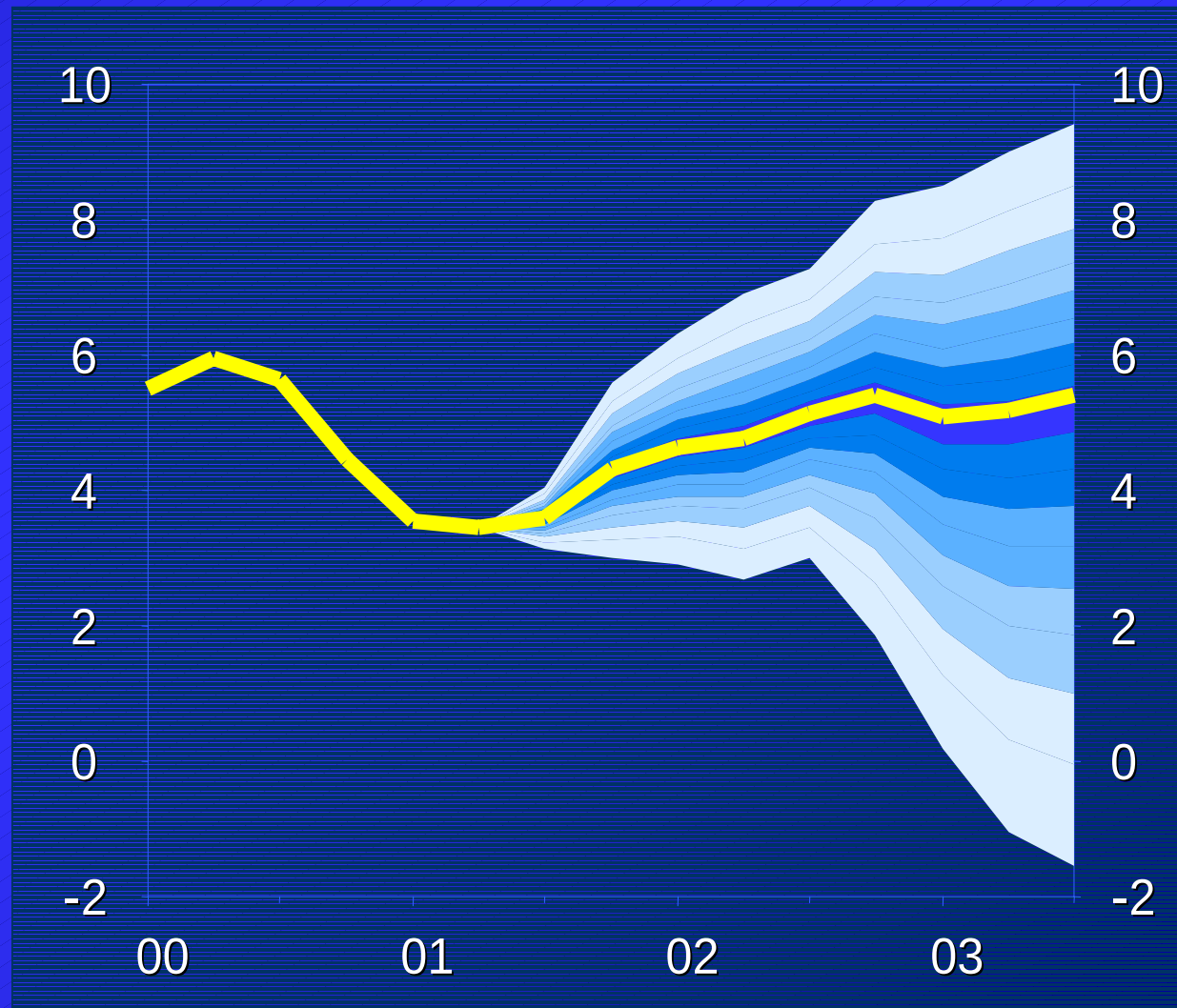


III. Perspectivas para el Crecimiento y la Inflación

Evolución de la Proyección de Crecimiento

(% variación anual)

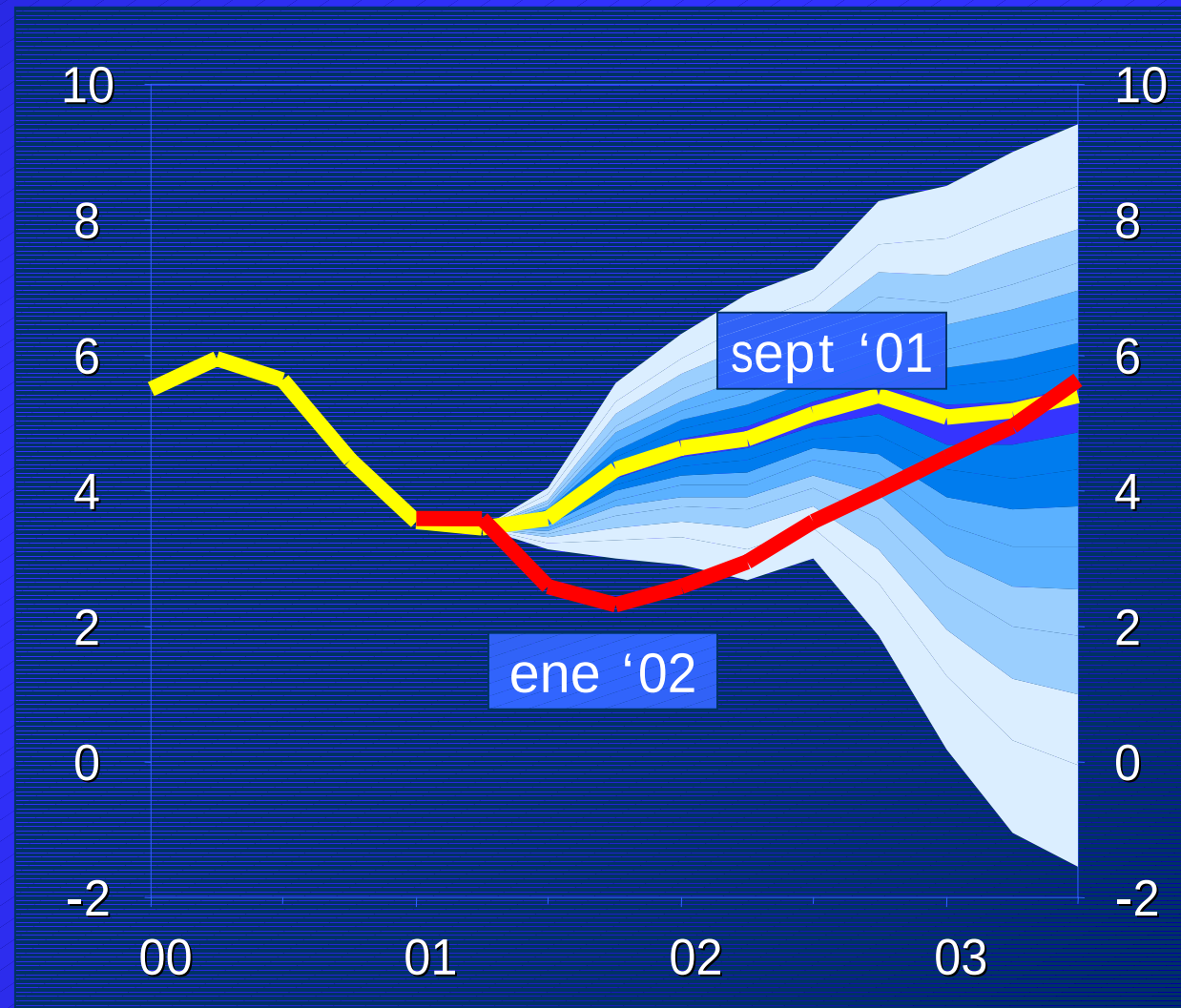
- En septiembre, el Consejo estimó que el escenario de riesgos que se avisoraba para el crecimiento indicaba un sesgo a la baja.



Evolución de la Proyección de Crecimiento

(% variación anual)

- Los sucesivos recortes en la proyección de crecimiento mundial y el lento dinamismo de la demanda interna, confirmaron ese sesgo, con una proyección actual que es inferior a la que se previó en ese entonces.



Proyección de Crecimiento

(% variación real anual)

- Así, se espera que para los próximos ocho trimestres el crecimiento de la economía esté en promedio en torno a 4,0-4,5%.

- En el mismo lapso, la demanda interna crecerá por sobre el PIB, 4,5-5,0% en promedio.

	<u>2001</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>
Demanda Interna	-0,5	4,1	5,6
Exports. Bs. y Ss.	7,1	4,2	7,3
Imports. Bs. y Ss.	-0,9	6,7	8,6
PIB	3,0	3,3	5,3
Ingreso Nacional	-0,3	6,5	6,3
Cta. Cte. (%PIB)	-1,6	-1,0	-1,0

Proyección de Cuenta Corriente

(millones de dólares)

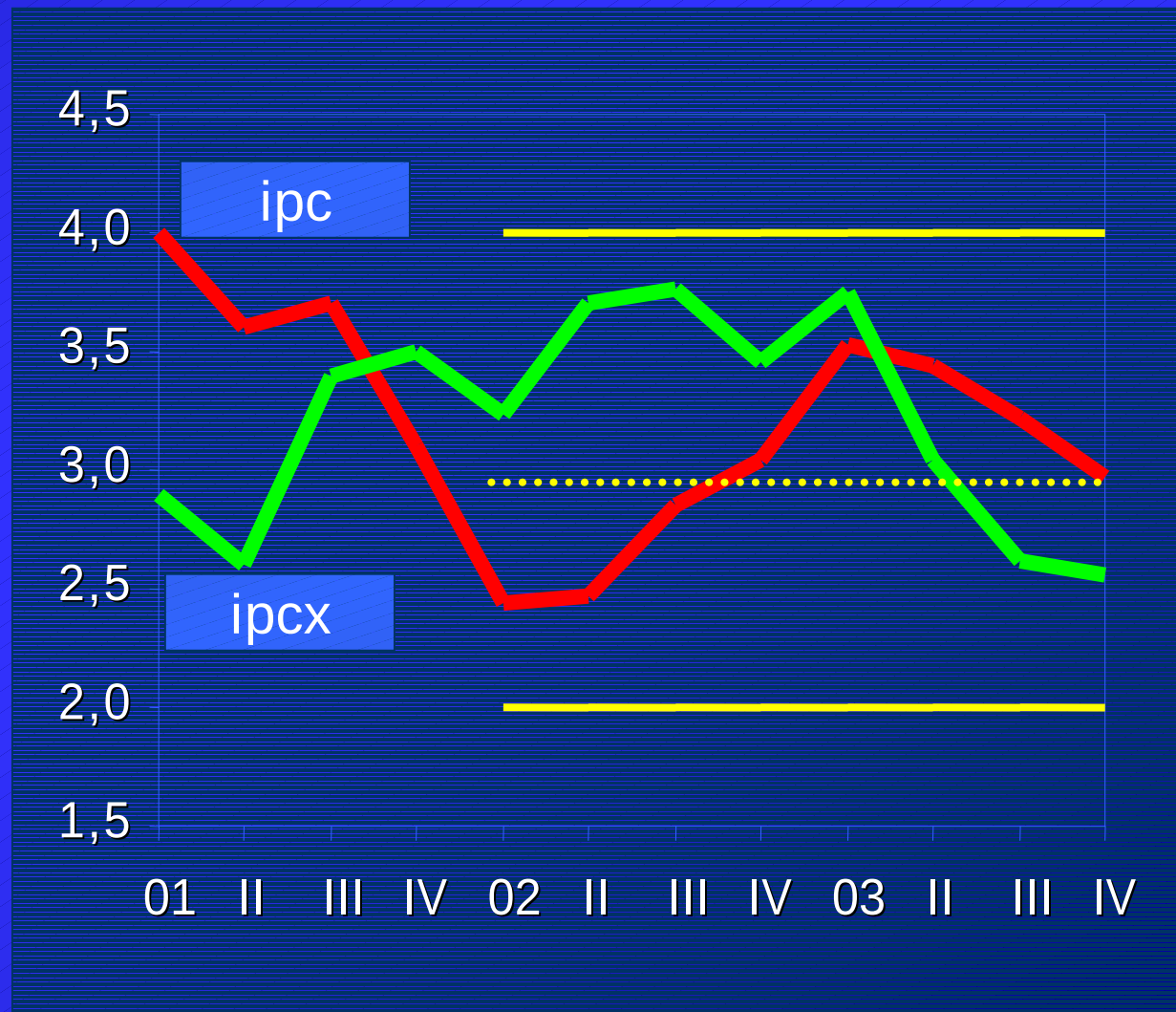
- El déficit de la cuenta corriente se mantendrá acotado en 1,0% para el 2002 y 2003.

	<u>2001</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>
Cuenta Corriente	-1.025	-675	-675
Bza. Comercial	1.550	1.500	2.050
Exportaciones	17450	18300	21025
Importaciones	15900	16800	18975
Resto	-2.575	-2.175	-2.725

Inflación IPC e IPCX

(% variación anual)

- En cuanto a la inflación del IPC, para fines de éste y el próximo año se ubicará en 3,0% anual.
- La inflación del IPCX también estará en torno al centro del rango meta en los años 2002 y 2003.



Comparación Proyecciones de Inflación IPC

(% variación anual)

- Factores como el menor precio del petróleo, la debilidad de la demanda y un tipo de cambio más apreciado que entonces, hacen que en enero la proyección de inflación del IPC para el 2002 sea menor a lo estimado en septiembre.



IV. Escenarios de Riesgo

Escenarios de Riesgo

- Como siempre, las proyecciones presentadas se basan en los eventos que el Consejo estima como más probables, los que, no obstante, están sujetos a ciertos grados de incertidumbre.
- En el plano externo, si bien hoy se aprecia una incertidumbre menor a la de meses previos, continúa en la incógnita el momento en que la economía mundial repuntará hacia tasas de crecimiento mayor.

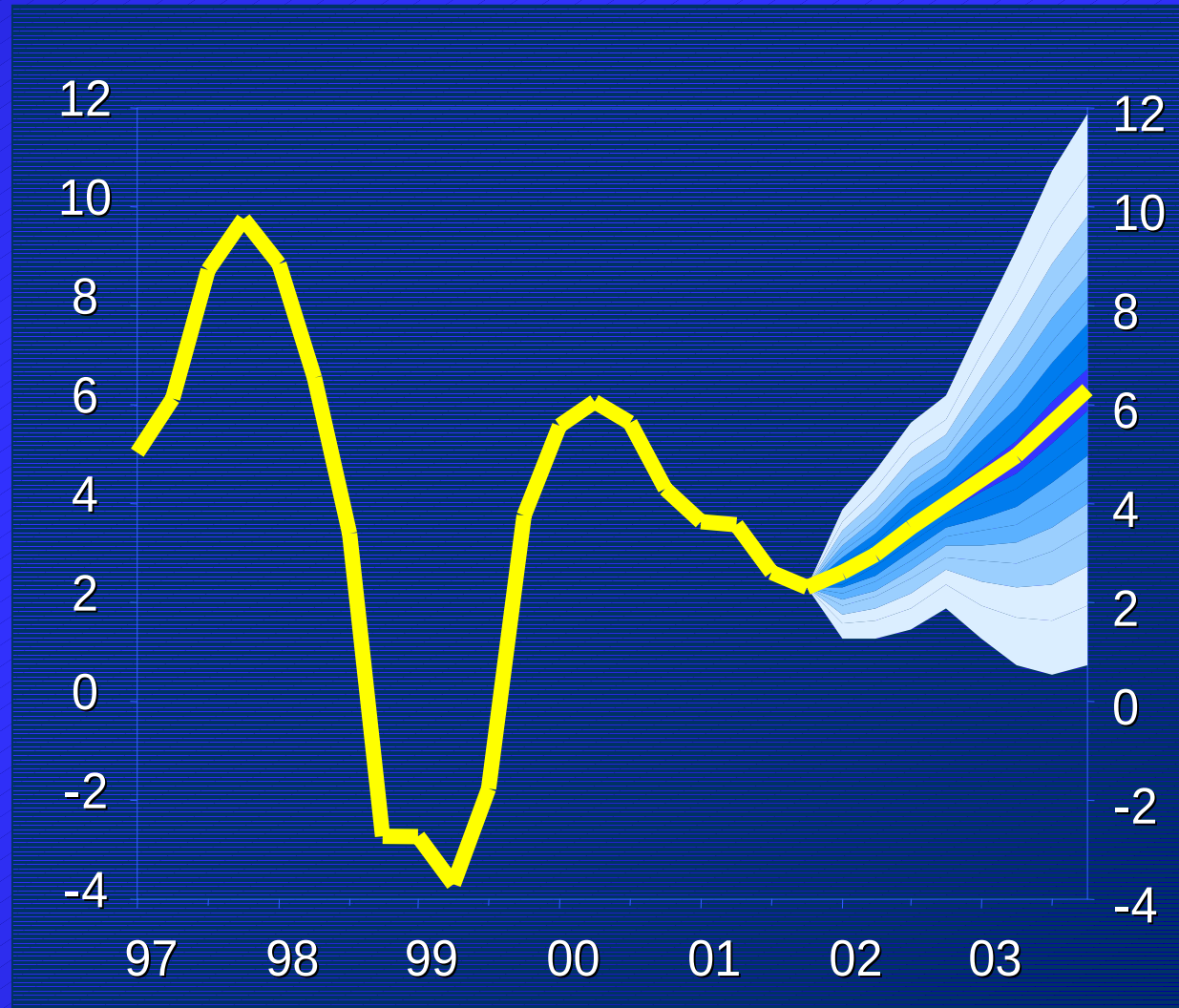
Escenarios de Riesgo

- En el ámbito interno, se espera una gradual aceleración de la actividad en los trimestres venideros, sustentada en la acumulación de existencias e inversión en maquinaria.

Proyección de Crecimiento

(% variación anual)

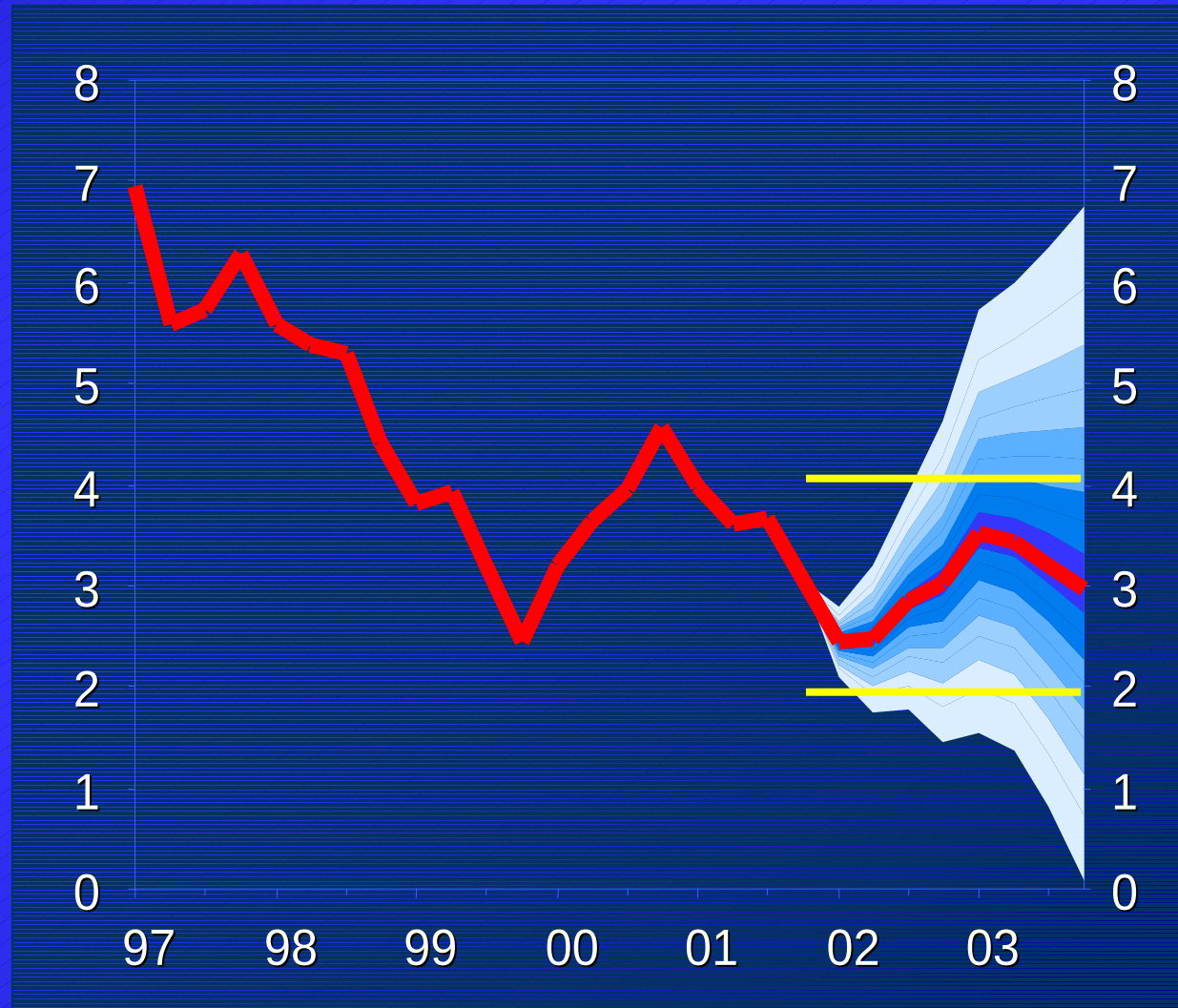
- Con estos antecedentes, el Consejo estima que el escenario de riesgo para la actividad se encuentra balanceado.



Proyección de Inflación IPC

(% variación anual)

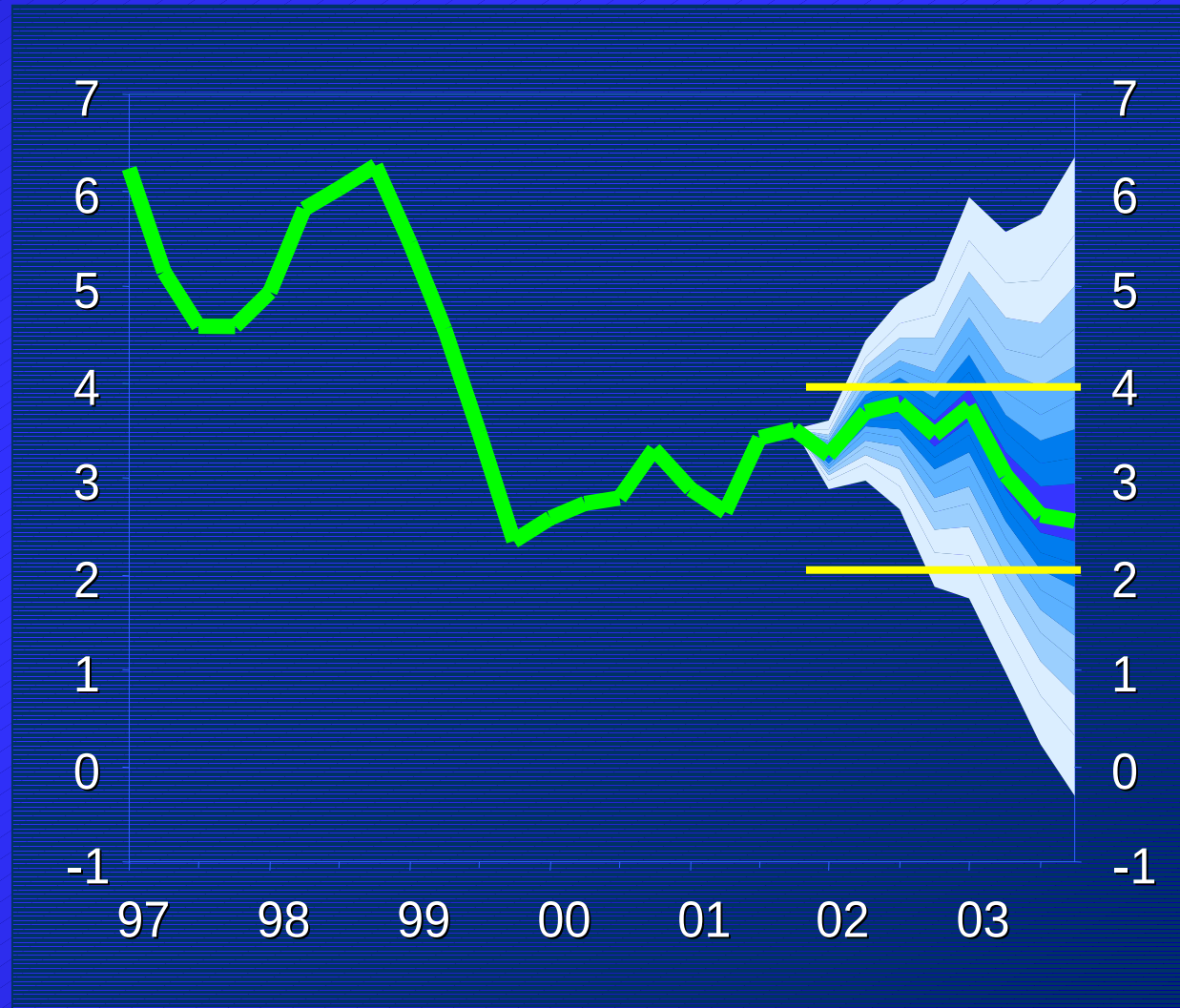
- Al igual que para la inflación del IPC...



Proyección de Inflación IPCX

(% variación anual)

- y del IPCX.



V. Conclusiones

Conclusiones

- Bajo el supuesto de trabajo de una TPM constante en 6,0% para los próximos ocho trimestres, se estima un crecimiento promedio de 3,3% el 2002 y 5,3% el 2003.
- Respecto de la inflación, tanto el IPC como el IPCX finalizarán el 2002 y 2003 con tasas de crecimiento anual en torno a 3,0%, el centro del rango meta de inflación.

Conclusiones

- La actual combinación de políticas monetaria y cambiaria, junto al desarrollo de mercados de cobertura de riesgo cambiario; el perfeccionamiento de la regulación de la banca; la diversificación del comercio exterior; un adecuado nivel de reservas internacionales y la solvencia del sistema financiero y de las finanzas públicas, han permitido y posibilitarán un manejo flexible de la política monetaria capaz de reducir y enfrentar los riesgos provenientes del ámbito interno y externo.

Conclusiones

- De cualquier forma, el Consejo continuará atento a la evolución de los distintos escenarios, de modo que sus políticas reaccionen con la flexibilidad necesaria para asegurar su contribución al progreso económico y social.

Informe de Política Monetaria Enero 2002

Banco Central de Chile