



PROYECCIONES ECONÓMICAS 2004

Vittorio Corbo

Banco Central de Chile

Junio 2003

Estructura

1. Desarrollos Recientes y Perspectivas:
Un Resumen
2. La Economía Internacional
3. La Economía Chilena
4. Precisiones sobre la Conducción de la
Política Monetaria

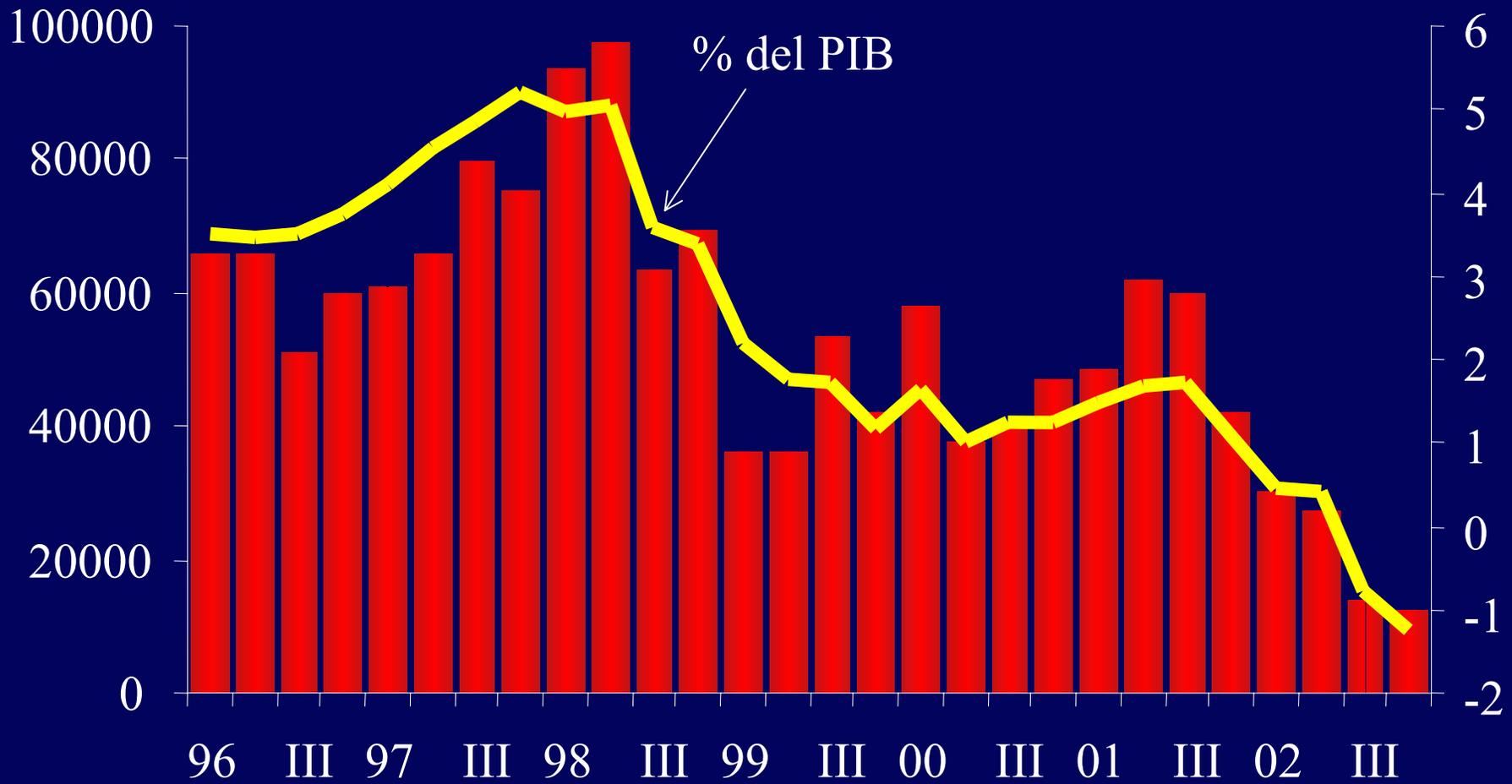
1. Desarrollos Recientes y Perspectivas: Un Resumen

1. Desarrollos Recientes y Perspectivas

- Después del alto crecimiento del período 1986-1997 nuestra economía sufrió una fuerte desaceleración.
- Este fenómeno estuvo asociado, en parte, a una pronunciada contracción en los flujos de capitales hacia la región que afectó especialmente a empresas medianas y pequeñas.
- En Chile el ajuste del consumo interno a caídas en flujos de capitales es un múltiplo de lo que pasa en economías más desarrolladas.

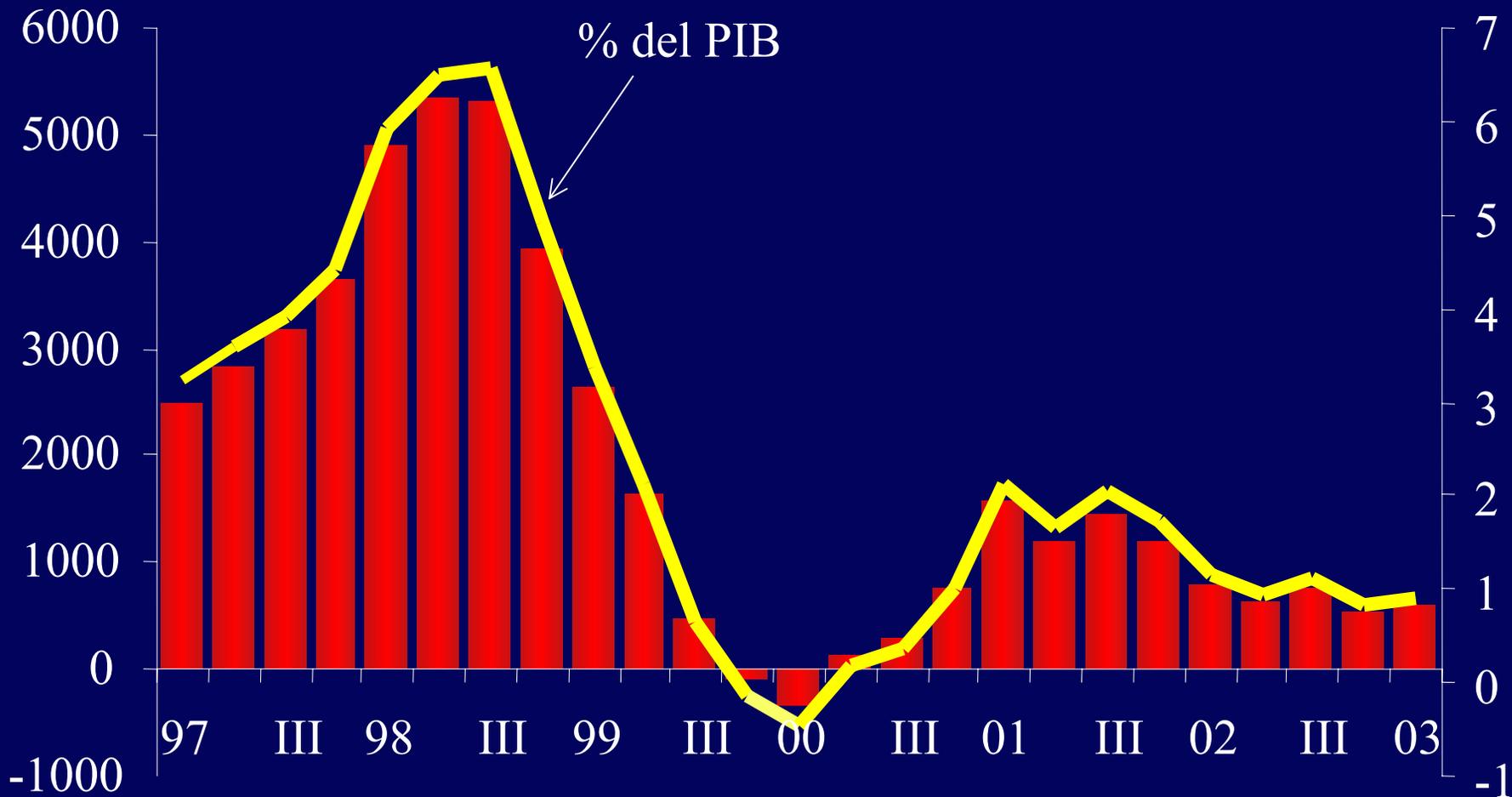
Flujos de Capitales hacia A. Latina

(acumulado año móvil en US \$ y % del PIB)



Flujos de Capitales hacia Chile

(acumulado año móvil en US \$ y % del PIB)



1. Desarrollos Recientes y Perspectivas

- Aunque los buenos fundamentos macro nos permitieron ajustarnos con un menor costo que la experiencia histórica y la de otros países, todavía quedan tareas pendientes.
- En cuanto a perspectivas económicas, la recuperación sigue su curso.
- Esta recuperación se ha apoyado en el consumo y el empleo y ahora comienza a aparecer una incipiente aceleración de la inversión.

1. Desarrollos Recientes y Perspectivas

- La recuperación ha estado apoyada por una política monetaria expansiva hecha posible por la credibilidad en la mantención de la meta de inflación.
- La recuperación perdió un poco de fuerza en Abril- por los efectos de la guerra en Irak y problemas internos- pero los signos más recientes muestran que ésta continúa.
- En cuanto a la inflación, ésta sigue la trayectoria esperada en el IPOM de mayo.

1. Desarrollos Recientes y Perspectivas

- Las perspectivas para el resto del año y el próximo estarán determinadas por la evolución de la economía mundial, el entorno financiero regional y la respuesta a la reformas internas recientes.
- Nuestras proyecciones de crecimiento del IPOM reciente se mantienen: entre un 3% y un 4% este año y sobre un 4% el próximo.

2. La Economía Internacional

2. La Economía Internacional

- Los países industriales están pasando por un segundo trimestre muy débil:
 - En Estados Unidos el fin de la guerra no ha sido suficiente para reactivar la demanda;
 - Europa se estanca detrás de la apreciación del euro y la desaceleración de EEUU;
 - A Japón se le dificulta salir del estancamiento y la deflación.

2. La Economía Internacional

■ En los países emergentes:

- Asia emergente no se puede aislar de la desaceleración global;
- Pero en nuestra región Argentina y especialmente Brasil evolucionan mucho mejor de lo esperado.

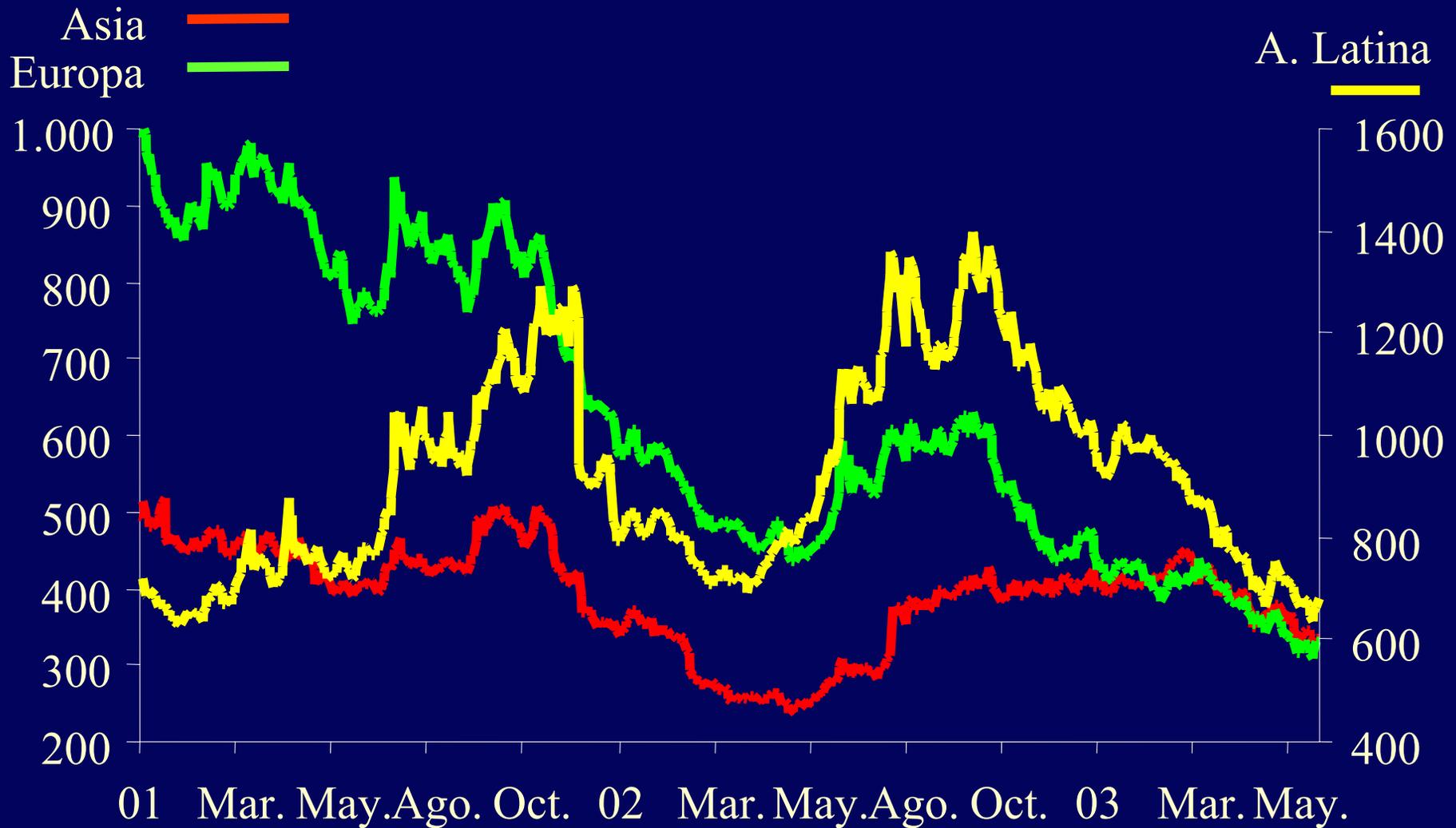
2. La Economía Internacional

- En cuanto a perspectivas, el crecimiento de EEUU debiera repuntar empujado por:
 - Políticas fiscales y monetarias expansivas;
 - Fuerte depreciación del dólar sin problemas de balance ni de inflación;
 - Efecto riqueza de mejora en precios de acciones;
 - Mantenimiento de los aumentos en productividad;
 - Aumentos en las utilidades de las empresas.
- Pero queda la incertidumbre sobre en que momento se acelerará el crecimiento.

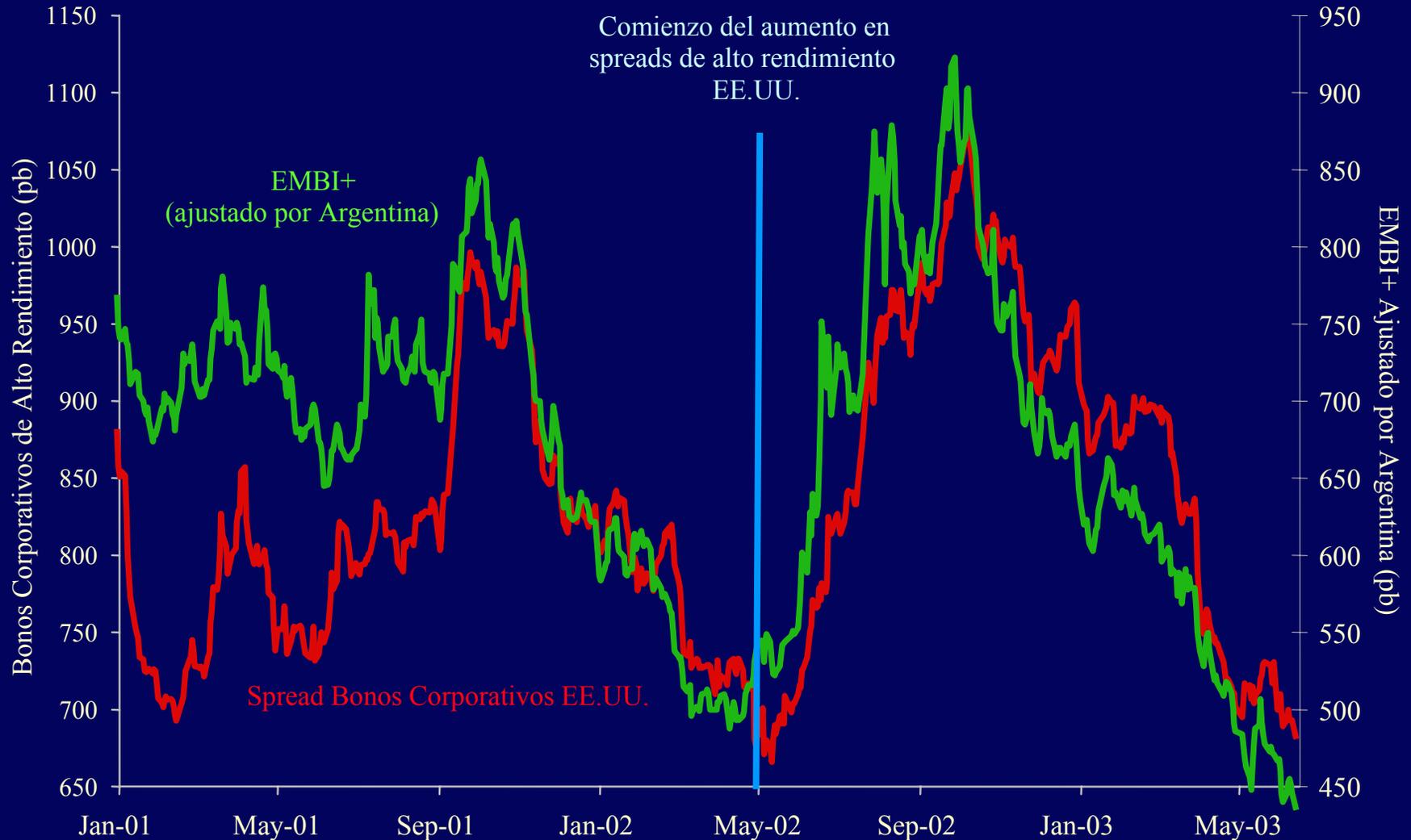
2. La Economía Internacional

- La recuperación de EEUU le ayudará a Europa y Japón, pero lo que más les va a ayudar es si empiezan a resolver sus problemas estructurales.
- En cuanto a mercados de activos de riesgo, se aprecia una importante reducción en los spreads de bonos de empresas riesgosas y de países emergentes.

Spreads de Países Emergentes



Escándalos financieros, spreads de bonos USA y de bonos emergentes



Crecimiento Mundial (%)

	Prom. 90-99	2001	2002	2003		2004	
				ene.	may.	ene.	may.
EE.UU.	3,0	0,3	2,4	2,6	2,3	3,5	3,2
Europa	2,0	1,6	1,0	1,7	1,3	2,5	2,5
Japón	1,7	0,4	0,3	0,3	1,0	0,7	0,9
Resto de Asia	7,9	5,2	6,7	6,3	6,0	6,5	6,6
A. Latina	2,8	0,3	-0,8	2,1	1,2	3,3	3,4
Mundial	3,3	2,1	2,7	3,1	2,9	3,8	3,8
S. Comer.	3,0	1,4	2,1	2,7	2,3	3,4	3,4

Fuente: Consensus Forecasts y Bancos de Inversión

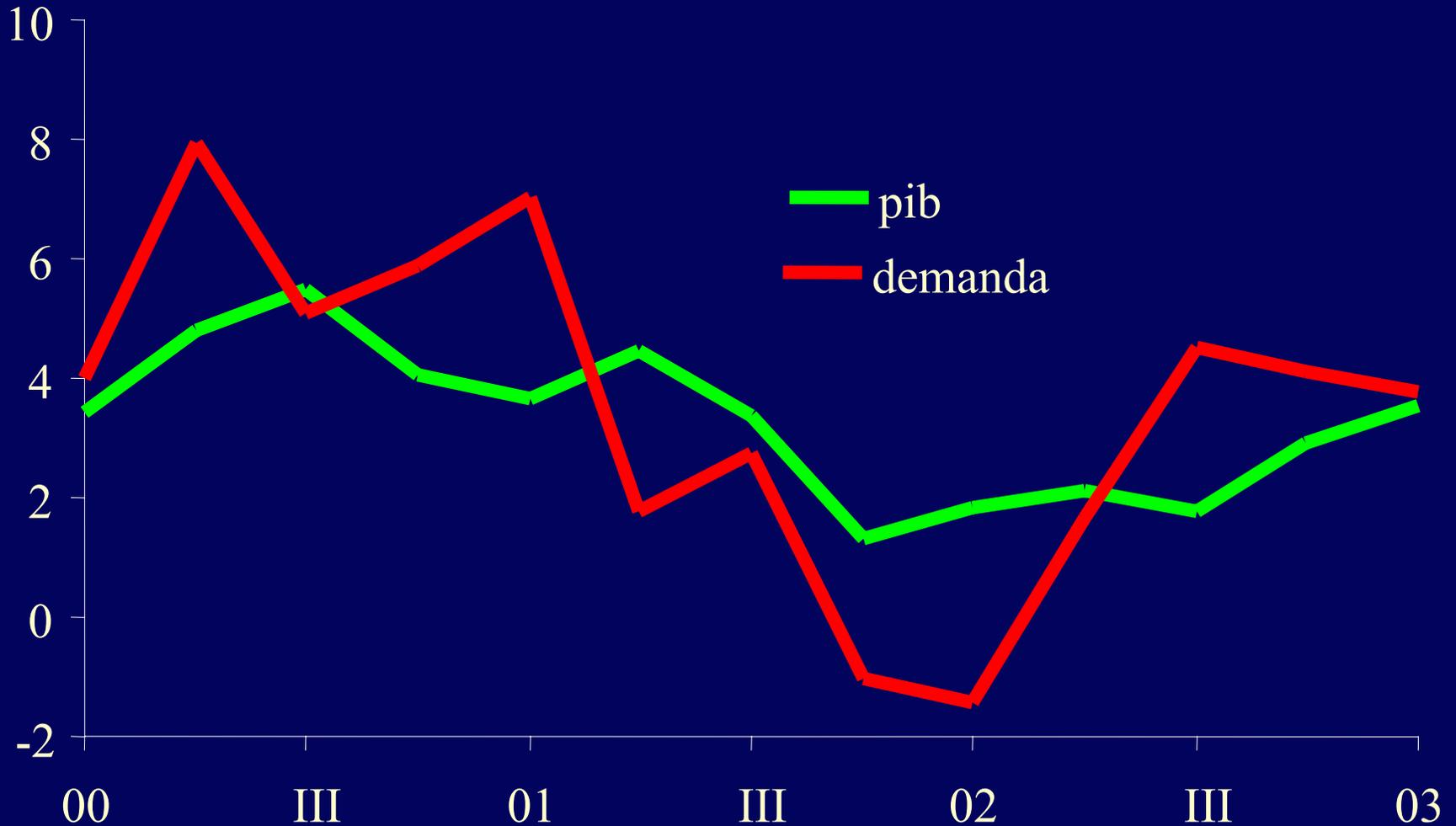
3. La Economía Chilena.

3. La Economía Chilena

- El crecimiento de la economía chilena comenzó a tomar fuerza el segundo semestre del año pasado.
- Una política monetaria expansiva estimuló el consumo y el empleo.
- La incierta situación internacional y problemas internos le quitaron un poco de fuerza a la recuperación a comienzo del segundo trimestre.

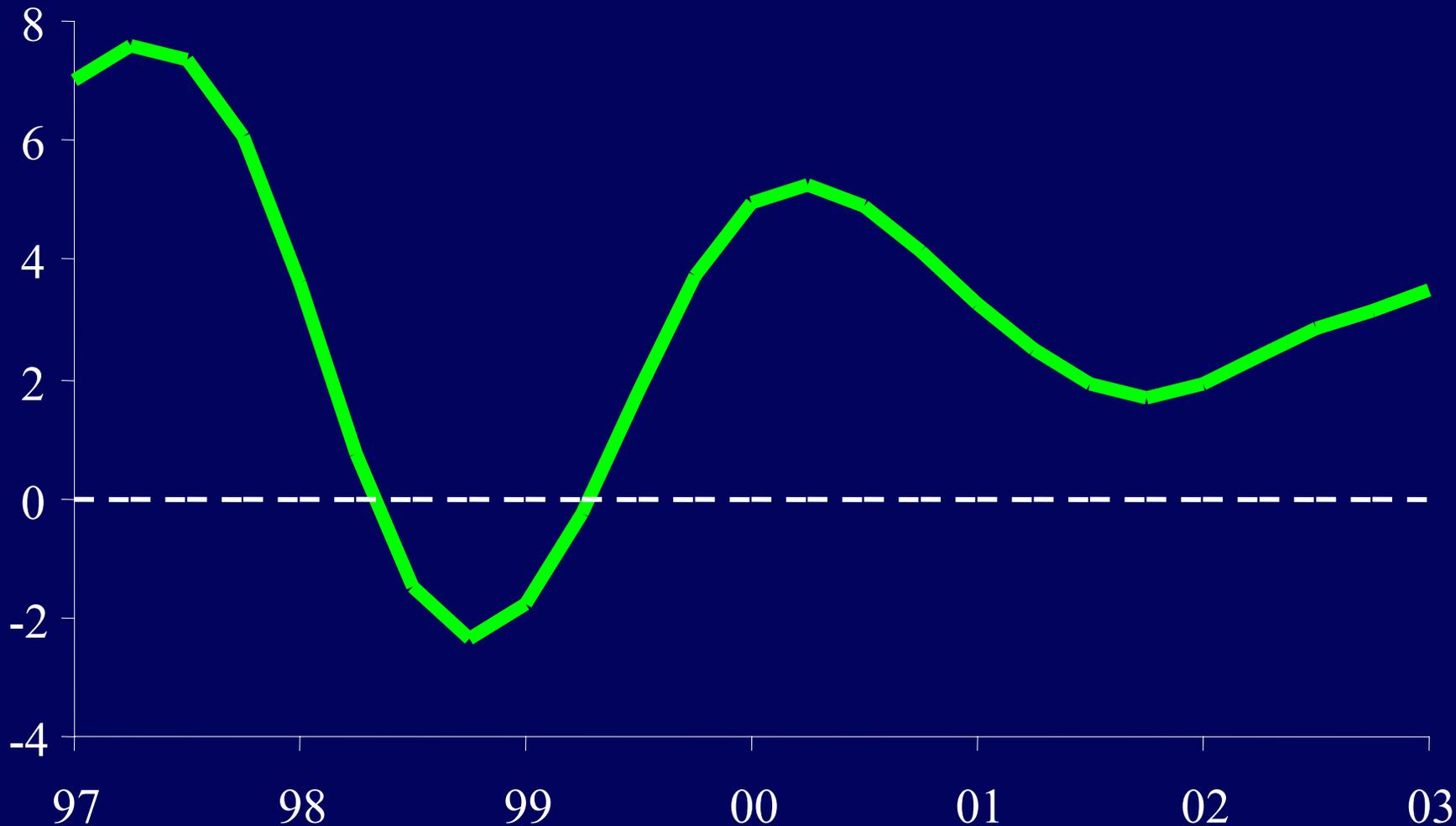
PIB y Demanda

(% var. año a año)



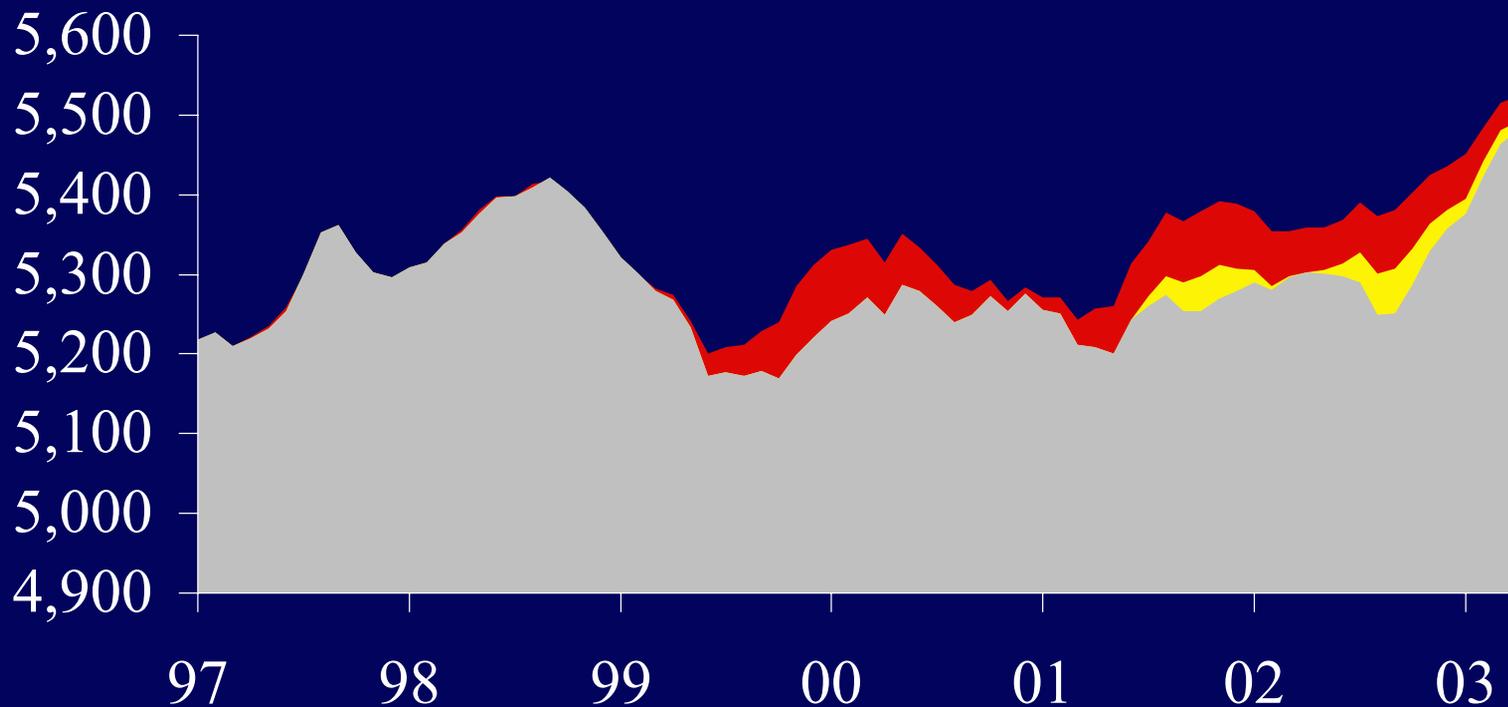
Tendencia Ciclo del PIB

(% var. t/t anualizada)



Empleo

(miles de personas, serie desestac.)

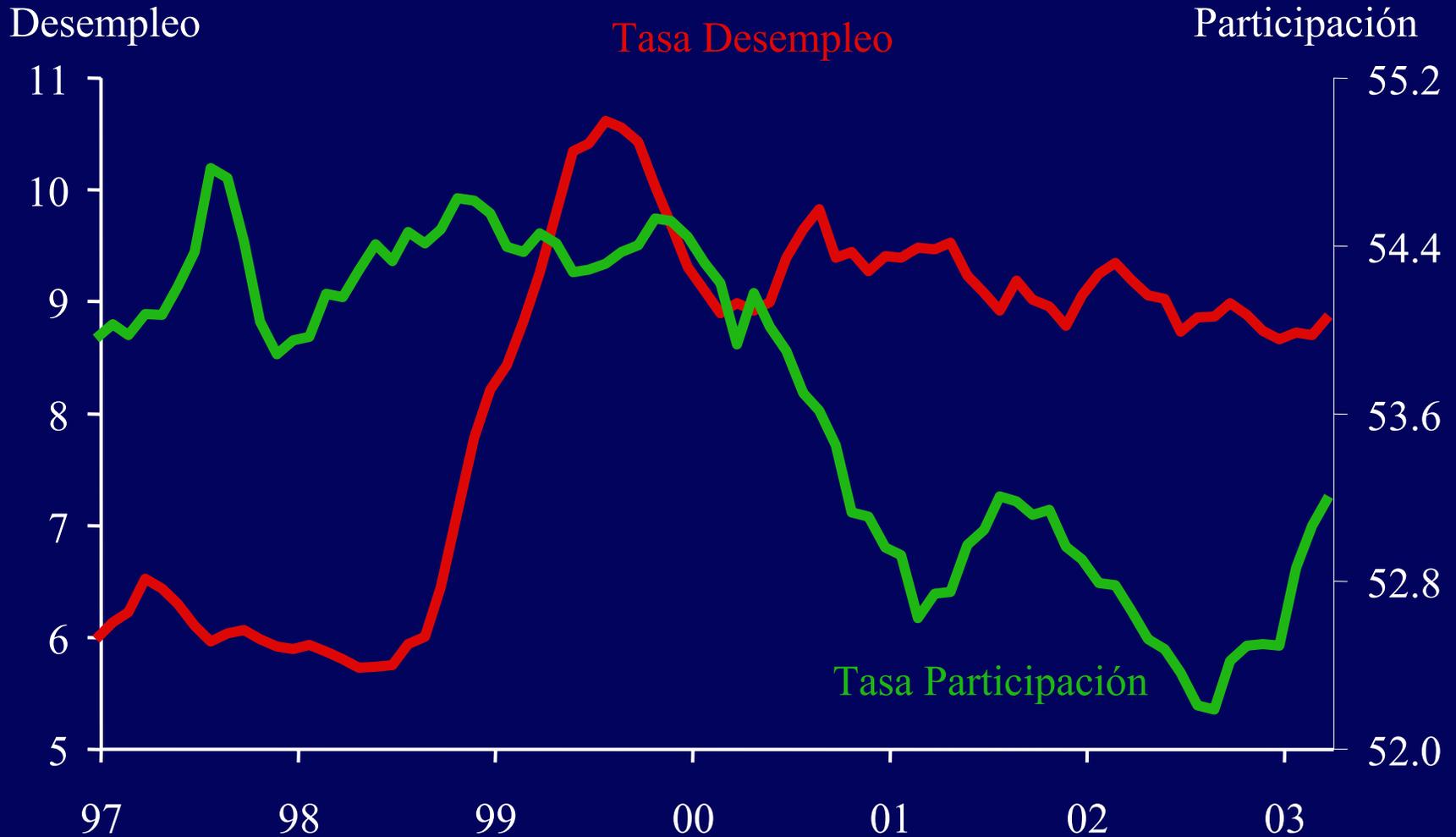


■ Programas de empleo

■ Subsidios

■ Empleo excluyendo programas fiscales

Tasa de Desempleo (%)

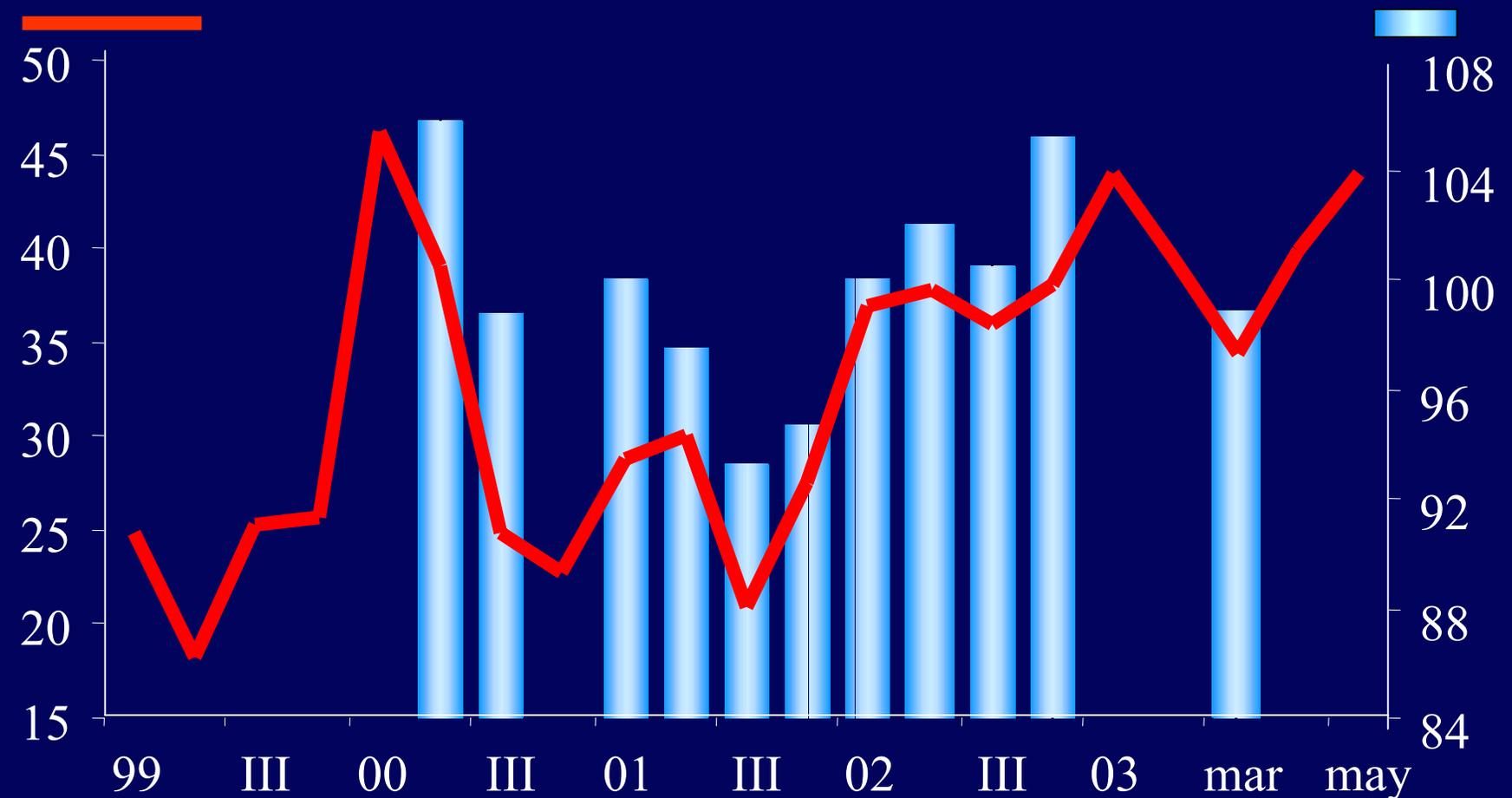


Confianza del Consumidor

(% que espera mejoría)

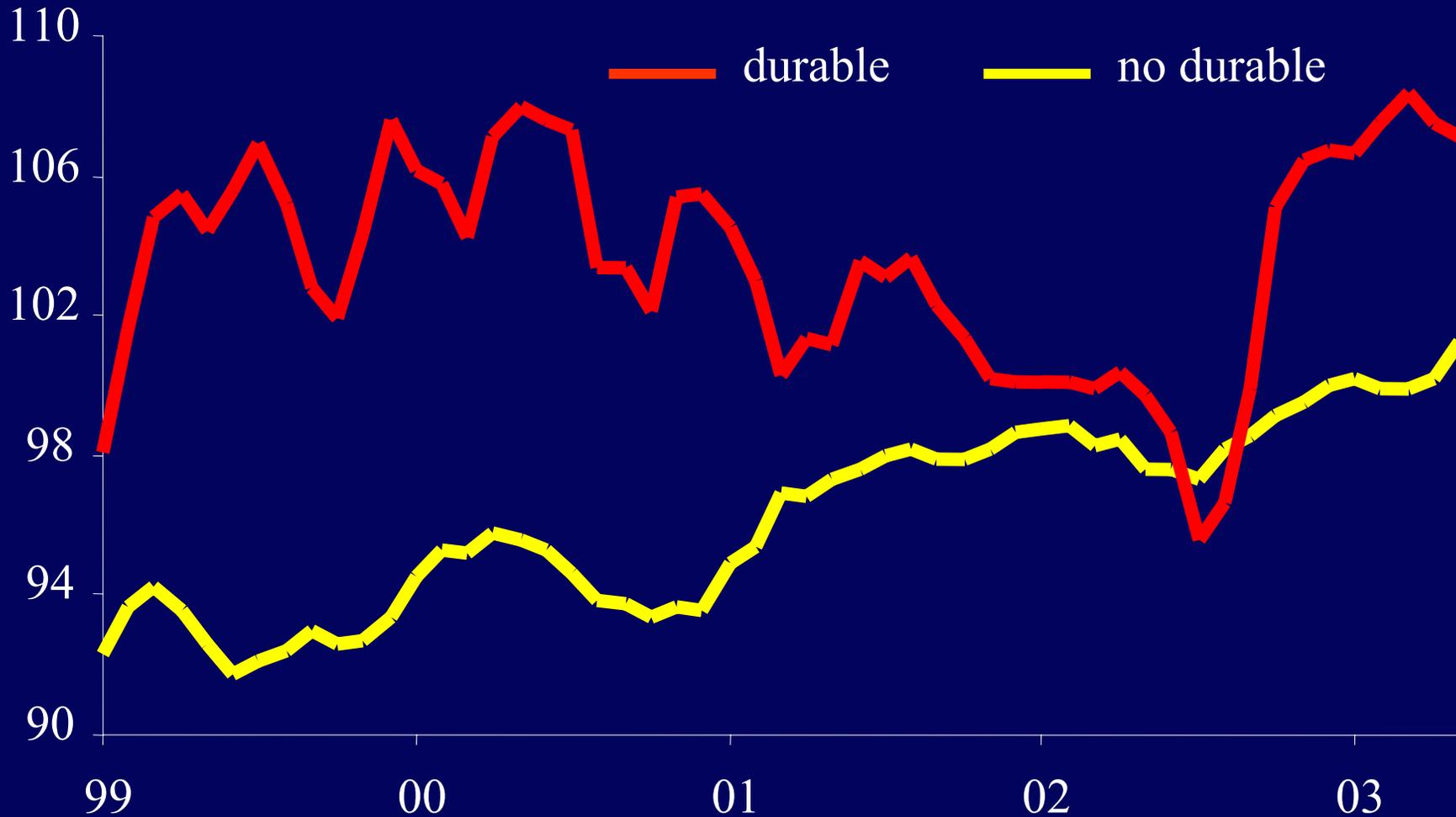
(adimark)

(u. chile)



Ventas al Detalle

(serie desestacionalizada; Fuente: CNC)



3. La Economía Chilena

- Si la incertidumbre sobre la situación en EEUU se reduce y la confianza de los consumidores se afianza la demanda interna debiera seguir acelerándose.
- Por otra parte, el sector externo debiera también contribuir a la recuperación en un escenario global más firme.

3. La Economía Chilena

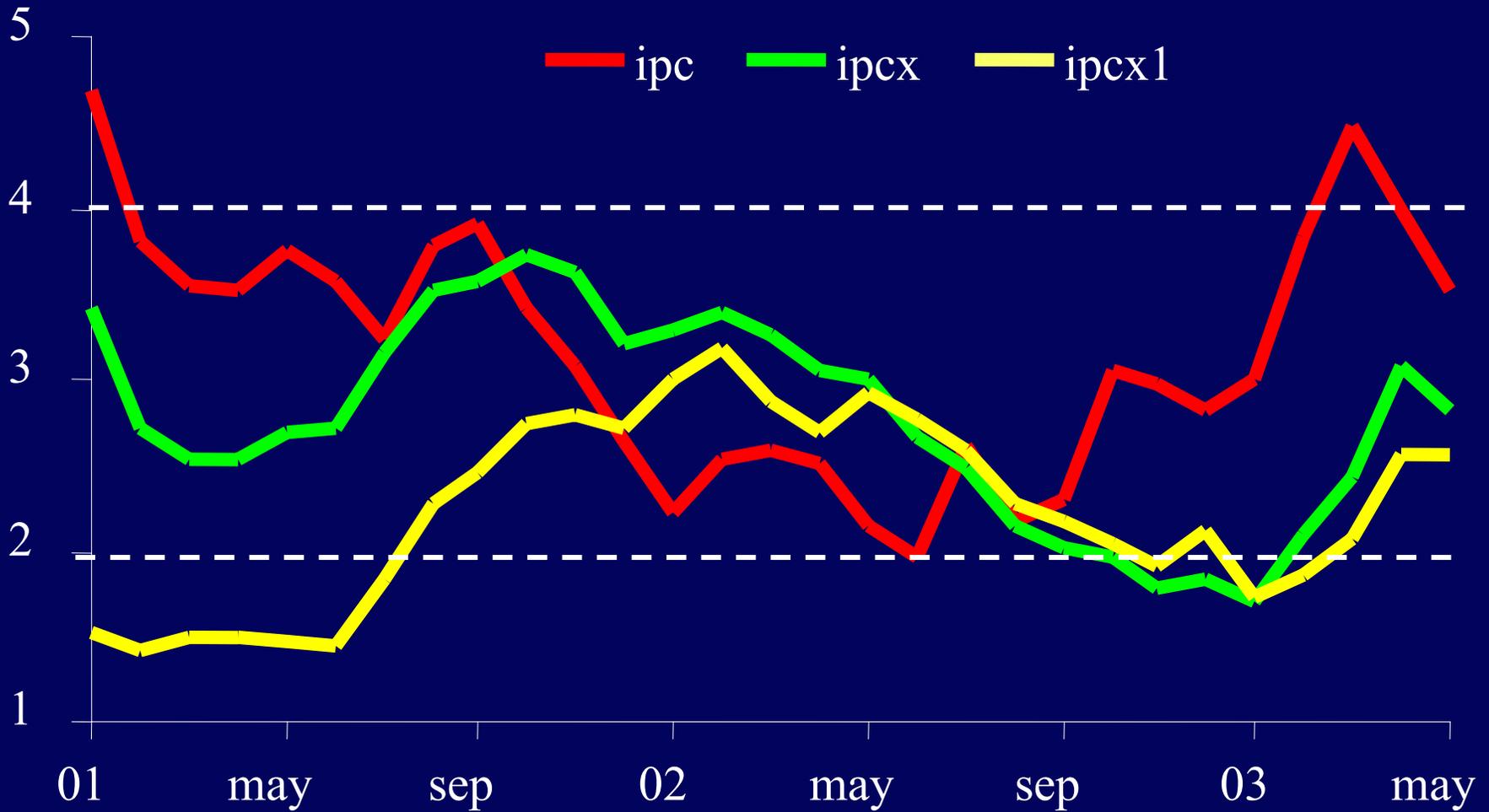
- Más adelante la inversión debiera tomar más dinamismo ayudada por:
 - Aumentos en la rentabilidad de las empresas;
 - Reducción en la capacidad ociosa;
 - Positivas condiciones crediticias;
 - Oportunidades abiertas por los acuerdos comerciales.

3. La Economía Chilena

- La inflación se mantendrá en torno a su meta y si la recuperación sigue tomando fuerza el fuerte estímulo monetario se tendrá que reducir.

Inflación

(% de variación anual)



Supuestos Escenario Internacional

(IPOM Mayo 03)

	2003	2004
Cobre BML (US\$c/lb)	76	82
Petróleo <i>Brent</i> (US\$ barril)	25-26	23
PIB Externo		
Mundo	2,9%	3,8%
Principales socios	2,3%	3,4%

Comparación Proyecciones de Crecimiento 2003-2004.

	2003	2004
Enc. Expectativas (junio)	3,4	4,2
Consensus Forecasts (junio)	3,4	4,2
JP Morgan Chase (junio)	3,5	3,7
Banco Central (mayo)	3,0-4,0	> 4,0

Proyecciones de Inflación IPC

(% de var. anual)

	2001	2002	2003	2004
IPC promedio	3,6	2,5	2,9	2,4
diciembre (1)	2,6	2,8	2,5	3,2
IPCX promedio	3,1	2,6	2,5	3,1
diciembre (1)	3,2	1,8	2,8	3,3

(1) Para el año 2004 corresponde a marzo del 2005.

4. Precisiones sobre la Conducción de la Política Monetaria

4. Algunas Precisiones de la PM.

- En los últimos dos años la política monetaria ha jugado un rol claramente contra cíclico.
- Esto es, con la inflación bajo control, el BC bajó agresivamente la tasa de interés para ayudar en la recuperación.
- Esto último es un lujo (gran activo) de nuestro país que nos hace comparables a los países industriales.

4. Algunas Precisiones de la PM.

- Para conservar el valor de este activo hay que proteger la confianza ganada en la conducción de la PM.
- Últimamente han surgido algunas preguntas sobre la conducción de la PM:
 - Para algunos el Banco Central no incluye en sus proyecciones de inflación el crecimiento del dinero lo que puede resultar en un aumento desmesurado en la inflación.
 - Para otros - aunque no concuerden con lo anterior- también ya ha llegado la hora de comenzar a reducir parte del excesivo estímulo monetario presente.

4. Algunas Precisiones de la PM.

- *¿Nos hemos olvidado del dinero?* La idea central que en el largo plazo el dinero afecta el nivel de precios y no el nivel del producto es ampliamente aceptada.
- En períodos largos de tiempo la correlación entre el crecimiento de M y de P es alta (y entre M y Q es débil), pero en períodos cortos la correlación entre el crecimiento de M y de P es débil (y entre M y Q es alta).
- Es por esto que Bancos Centrales se concentran hoy en el rol de la tasa de interés en la inflación.

4. Algunas Precisiones de la PM.

- De hecho, hoy ningún banco central importante le otorga mayor atención a la evolución de M.
- Así Mervyn King reportó en un trabajo reciente (verano del 2002), que los gobernadores de bancos centrales raramente hablan de M:
 - En los últimos dos años:
 - Greenspan lo nombró una vez en 17 discursos;
 - Eddie George una vez en 29;
 - Duisenberg tres veces en 30.
- Y Friedman hace tres semanas dijo: *“el uso de los agregados monetarios como objetivo no ha sido exitoso.”*

