



# **Informe de Política Monetaria**

## **Septiembre 2004**

**María Elena Ovalle**  
**Consejera Banco Central de Chile**  
**15 Septiembre 2004**

# Contenido

*I. Introducción*

*II. Principales Desarrollos Económicos de los últimos  
30 años*

*III. Informe de Política Monetaria*

*IV. Conclusiones*

## *II. Principales Desarrollos Económicos de los últimos 30 años*

## II.1 El Proceso de Reformas Económicas

- Alcanzar la situación económica actual, no ha sido producto del azar sino fruto de un proceso sistemático de reformas que hemos llevado a cabo en los últimos 30 años.
- Previo al inicio del proceso de reformas, entre los años 1930-1975, la mayoría de los países de América Latina llevaron adelante la estrategia de sustitución de importaciones.

## II.1 El Proceso de Reformas Económicas

- La Crisis Petrolera de la década del 70 y la Crisis de la Deuda en los 80, crearon las condiciones para el abandono del modelo de sustitución de importaciones y la introducción de profundas reformas en la región.
- Se esperaba que las reformas permitieran acelerar el crecimiento económico y mejorar los indicadores sociales de la región.

## II.1 El Proceso de Reformas Económicas

- El proceso de reformas enfatizó inicialmente:
  - ✓ la estabilidad macroeconómica
  - ✓ estructuras de mercado competitivas
  - ✓ integración a la economía mundial
  - ✓ y un nuevo rol para el Estado.
- Posteriormente, con la crisis financiera de 1982-83 quedó en evidencia la necesidad de tener una regulación prudencial para el sistema financiero.

## II.1 El Proceso de Reformas Económicas

- Ello resultó clave para el éxito de otra reforma de gran importancia: la reforma al sistema de pensiones, que creó el primer sistema de capitalización con administración privada en el mundo.
- Uno de los objetivos más importantes de este nuevo diseño era proteger las pensiones de la interferencia política y de la situación de las finanzas públicas.

## II.1 El Proceso de Reformas Económicas

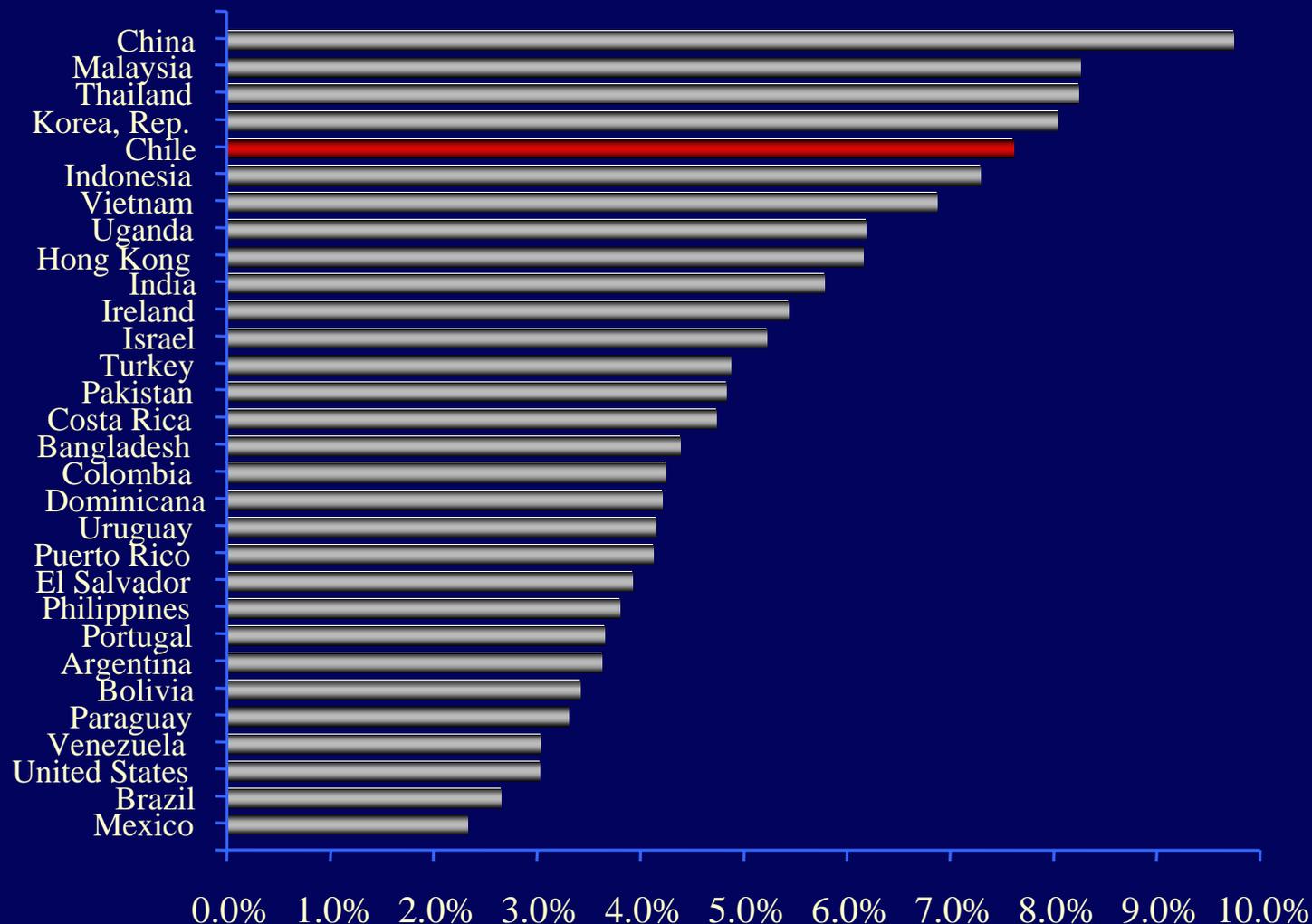
- La Constitución de 1980 fue otra de las reformas institucionales de particular importancia. Sus aspectos más importantes desde el punto de vista macro fueron dar:
  - ✓ Iniciativa exclusiva del Poder Ejecutivo en la formulación presupuestaria
  - ✓ Independencia del Banco Central
- La continuidad de las reformas luego de la transición a la democracia permitió consolidar el modelo y reducir el riesgo político del país.

## II.2 Resultados del Proceso de Reformas

- El modelo de desarrollo que inició Chile hace tres décadas ha producido frutos extraordinarios.
- A partir de 1985, y luego de dejar atrás la crisis financiera de 1982-83, la economía chilena inició un proceso de crecimiento sostenido que no tiene paralelo en nuestra historia.

# Crecimiento en Economías Emergentes 1985-97

*(tasa de crecimiento promedio anual, %)*

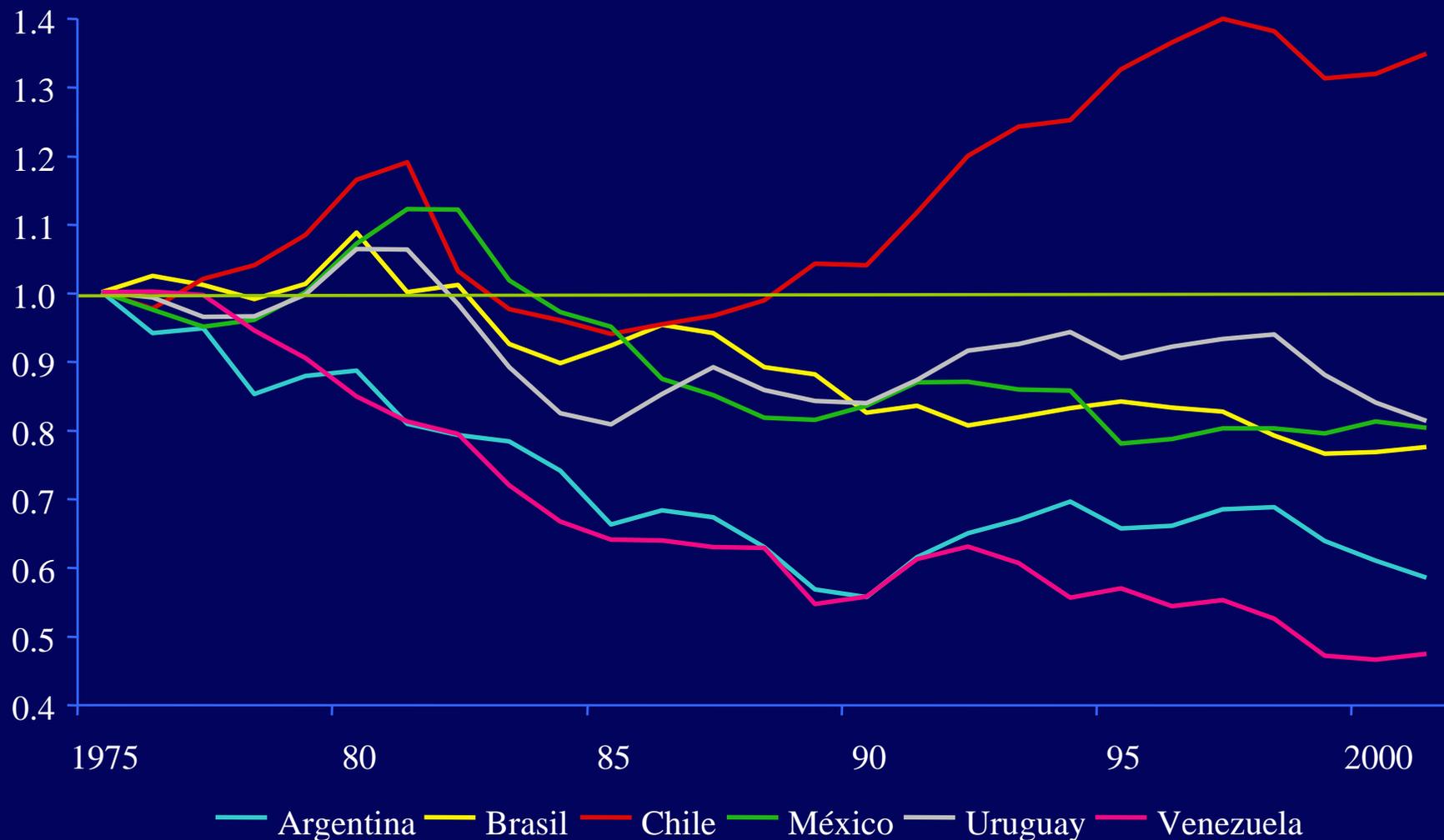


## II.2 Resultados del Proceso de Reformas

- Este extraordinario desarrollo permitió a Chile cerrar la brecha entre su ingreso per cápita y aquel de los países desarrollados entre un 30% y un 40% en 25 años.
- Ello contrasta con la experiencia de otros países de América Latina, como Argentina, Brasil, México, Uruguay y Venezuela, como muestra el siguiente gráfico.

# PIB Per Capita Relativo

*(PIB per cápita de cada país en relación al de EEUU; 1975=1)*

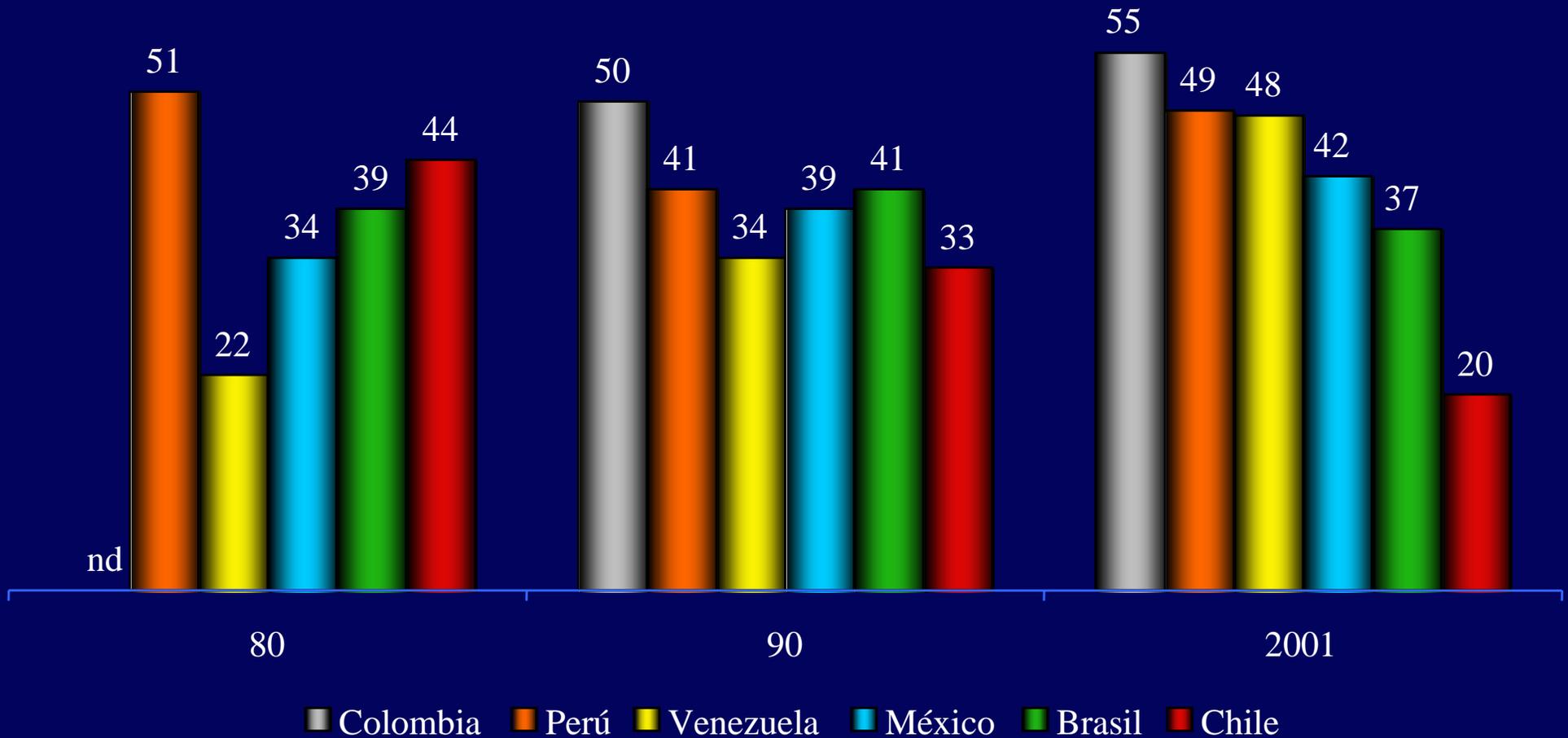


## II.2 Resultados del Proceso de Reformas

- El elevado crecimiento permitió a Chile reducir la incidencia de la pobreza a la mitad en 15 años.
- Otros indicadores sociales, como la expectativa de vida y la mortalidad infantil, han mejorado notablemente tanto en Chile como en toda la región.
- En cambio, la distribución del ingreso se ha deteriorado, y Chile no es una excepción.

# Pobreza en América Latina

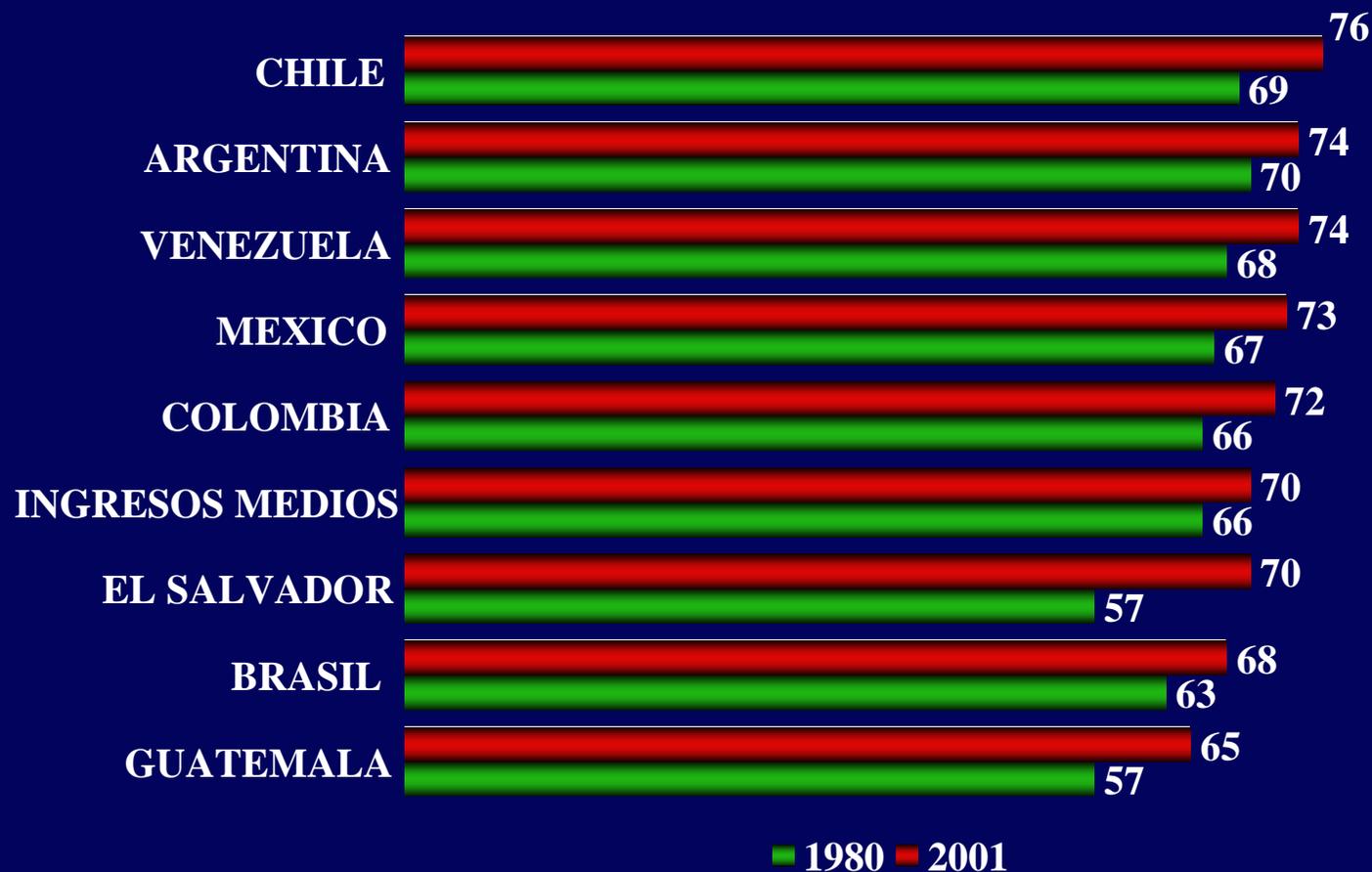
(% de personas bajo la línea de pobreza)



Fuente: CEPAL (2002)

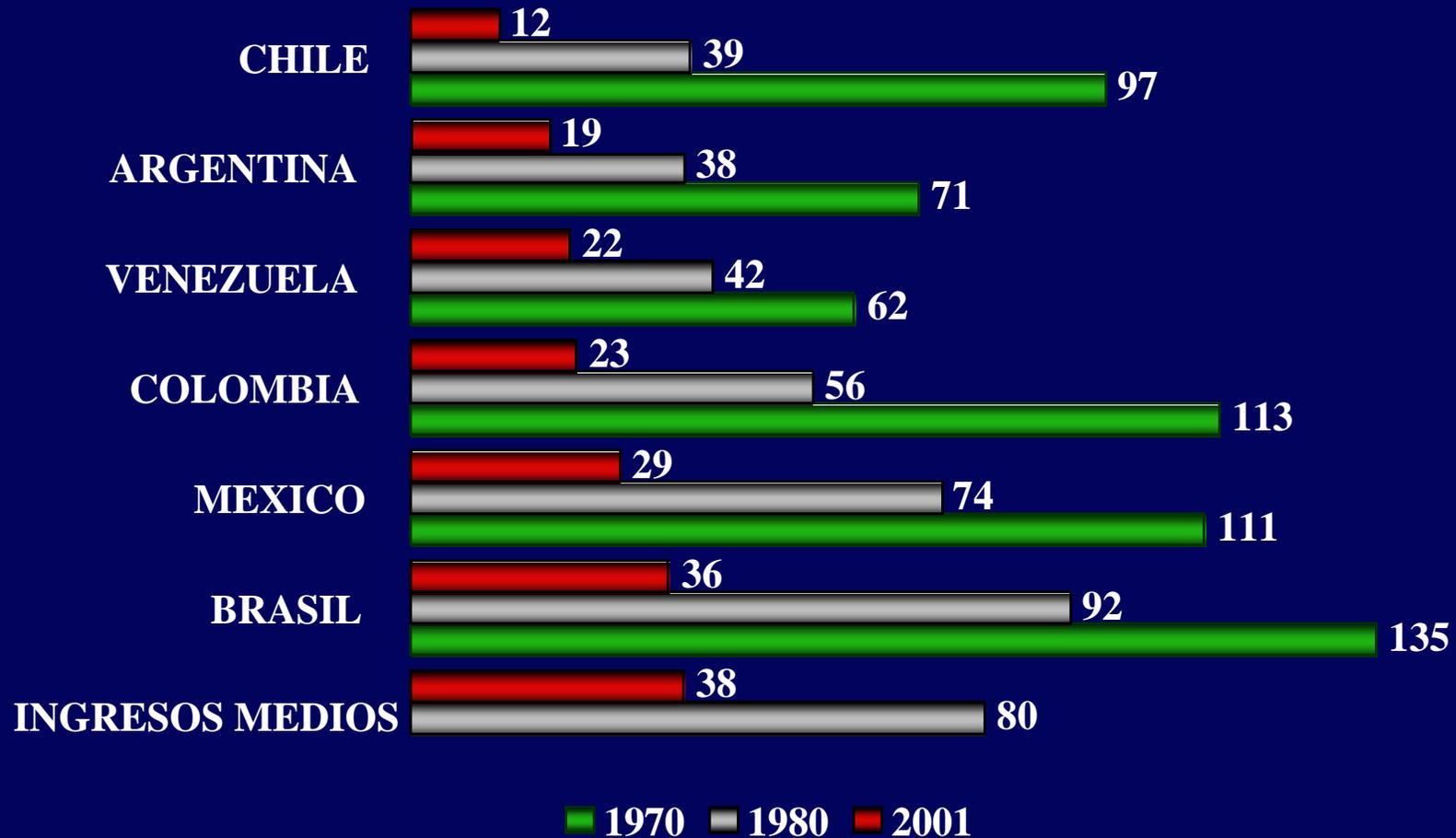
# Expectativa de Vida al Nacer

(Años; 1980, 2001)



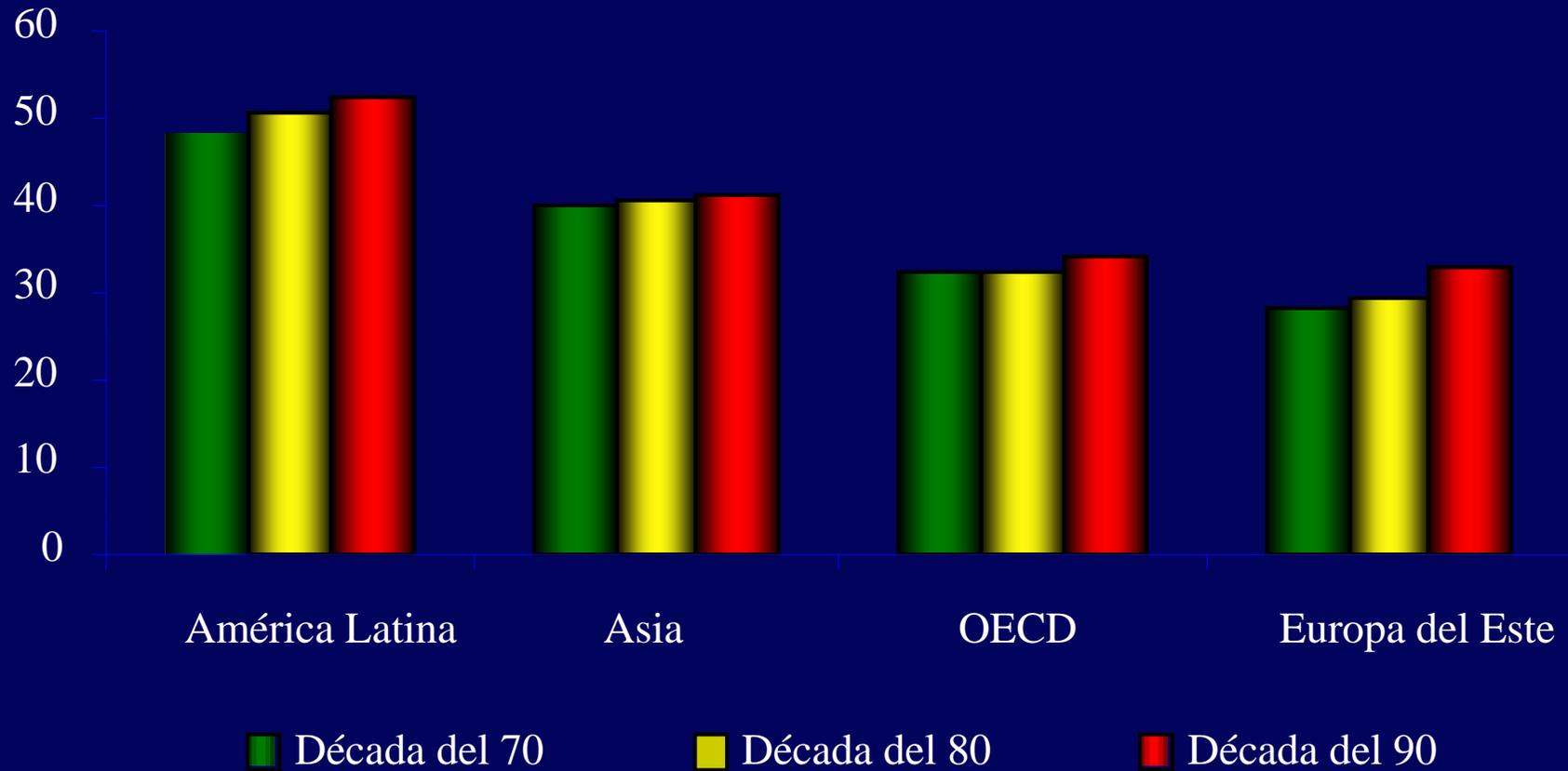
# Tasa de Mortalidad Infantil

(Menores de 5 años, por cada 1.000 nacidos vivos)



# Distribución del Ingreso

(Coeficientes de Gini)



## II.3 Lecciones de la Experiencia Chilena

- En el plano macroeconómico, hemos aprendido que:
  - ✓ La responsabilidad fiscal es esencial. Una política fiscal sustentable también puede servir como herramienta contracíclica.
  - ✓ El sistema financiero doméstico debe ser robusto.
  - ✓ Para que la política monetaria pueda ser una herramienta contracíclica efectiva, se necesita un sistema de cambio flexible, ya que, permite acomodarse mejor ante shocks externos.
  - ✓ Un tipo de cambio flotante requiere de un ancla nominal creíble, de preferencia una meta explícita de inflación, para lo cual se requiere de un Banco Central también creíble.

## II.4 El Banco Central en la Nueva Institucionalidad

- El rol del BCCh se enmarca dentro de lo contemplado en su Ley Orgánica Constitucional, la cual le entrega por objeto preciso la responsabilidad de mantener la estabilidad macroeconómica.
- De allí la importancia del Banco Central, cuyos objetivos fundamentales son: Velar por la estabilidad de la moneda y por el normal funcionamiento de los pagos internos y externos.

## II.4 El Banco Central en la Nueva Institucionalidad

- El objetivo de estabilidad de la moneda se persigue mediante una política monetaria orientada a mantener la inflación en un rango de 2% a 4%, centrado en 3%.
- El objetivo de normalidad de pagos interno y externo, se cautela con estabilidad macroeconómica y una regulación y supervisión orientada a lograr una identificación oportuna y manejo apropiado de riesgos.

## II.4 El Banco Central en la Nueva Institucionalidad

- Para lograr la mayor efectividad posible en el cumplimiento de estos objetivos un ingrediente fundamental es la transparencia.
- La transparencia para el Banco Central consiste en facilitar al público y a los mercados de una forma abierta, clara y oportuna toda la información relevante sobre su estrategia, evaluación y decisiones de política, así como sobre sus procedimientos.

## II.4 El Banco Central en la Nueva Institucionalidad

- Los esfuerzos que el Banco Central ha hecho para lograr la mayor transparencia posible, consisten:
  - ✓ Publicación del Ipom
  - ✓ Reuniones mensuales de Política Monetaria en forma ordinaria y en fechas predeterminadas con 6 meses de anticipación.
  - ✓ Publicación de actas de reuniones con rezago de 3 semanas
  - ✓ Información Página web
  - ✓ Publicaciones técnicas e intervenciones públicas de autoridades del Banco
  - ✓ Publicación del Informe de Estabilidad Financiera.

# III. Informe de Política Monetaria



# III. Informe de Política Monetaria

- Es el principal instrumento con que cuenta el BC para transmitir sus políticas y es un aporte en términos de la transparencia en la conducción de la política monetaria.
- Este tipo Informe es usado por otros Bancos centrales de países desarrollados.
- Contribuye a aumentar la eficacia de la política monetaria junto con la credibilidad y responsabilidad del Banco.

# III. Informe de Política Monetaria

- Se publica cuatrimestralmente en los meses de enero, mayo y septiembre, desde mayo 2000.
- Sus objetivos son:
  - ✓ informar y explicar al público general cual es la visión del Consejo sobre la evolución reciente y esperada de la inflación y sus consecuencias.
  - ✓ exponer públicamente el marco de análisis de mediano plazo utilizado en la formulación de la política monetaria y
  - ✓ proveer de información útil al mercado que contribuya a la formación de expectativas sobre la trayectoria futura de la inflación y del producto.

# III. Informe de Política Monetaria

## ■ El contenido del Informe presenta:

1. Escenario Internacional
2. Actividad y Mercado Laboral
3. Mercados financieros
4. Costos y Precios
5. Perspectivas para la Actividad y la Inflación
6. Escenarios de Riesgo

Los recuadros incluidos presentan consideraciones más detalladas sobre temas relevantes para la evaluación de la inflación y de la política monetaria.

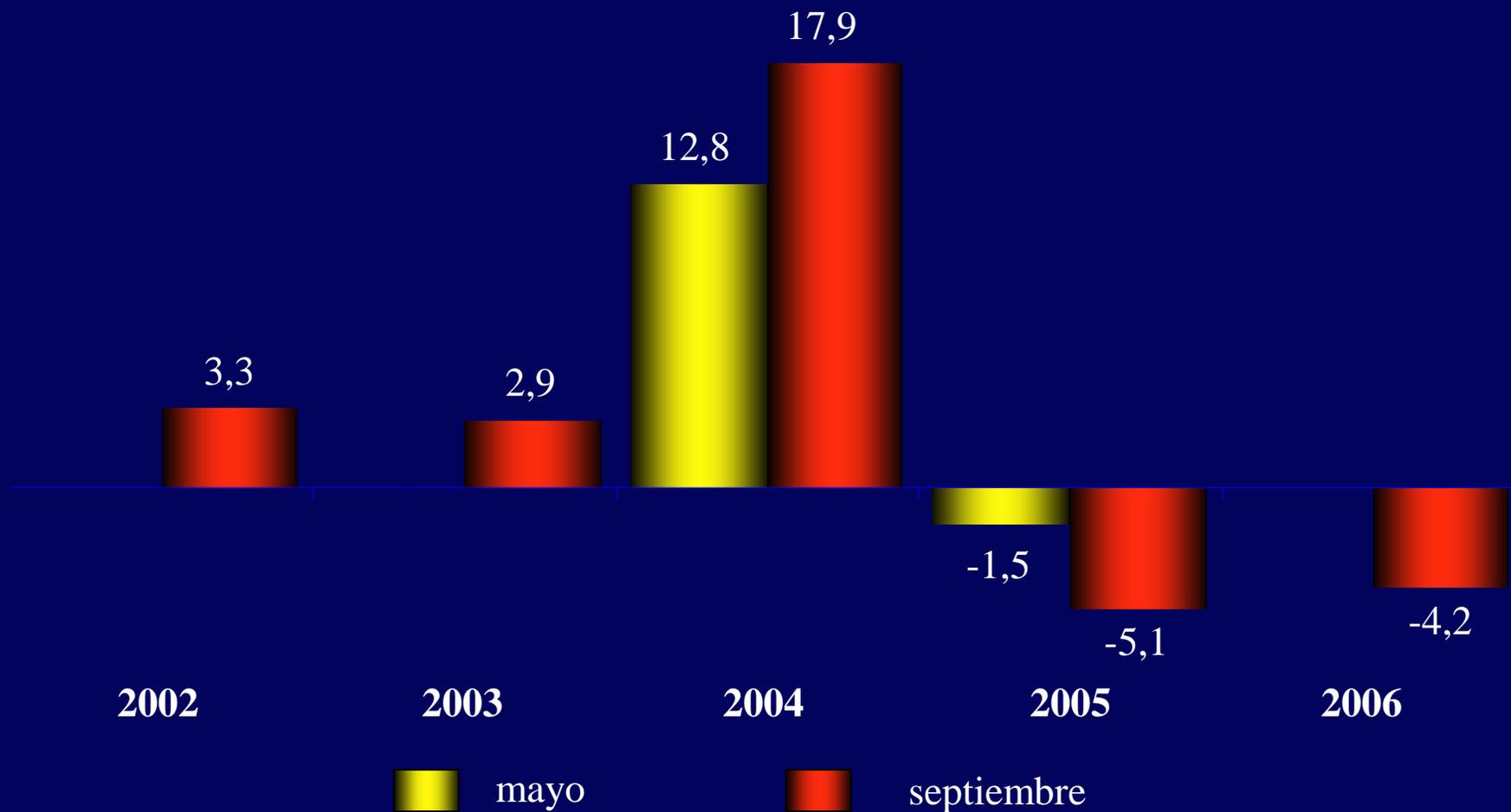
## *III.1 Escenario Internacional*

# III.1 Escenario Internacional

- El panorama internacional que enfrenta la economía chilena es muy favorable:
  - ✓ crecimiento mundial dinámico
  - ✓ alto precio del cobre
  - ✓ condiciones financieras internacionales favorables
- Se ha materializado el riesgo de precio de petróleo más elevado, considerado a principios del segundo trimestre.

# Términos de Intercambio

*(porcentaje; variación anual)*



# Crecimiento en el Mundo

(%)

	90-99	2003	2004 (f)			2005 (f)			2006 (f)
	Prom.		Ene 04	May 04	Sep 04	Ene 04	May 04	Sep 04	Sep 04
Mundial	3,3	3,7	4,5	← 5,0	= 5,0	3,9	← 4,3	→ 4,1	4,0
EE.UU.	3,0	3,0	4,6	← 4,8	→ 4,4	3,5	← 3,9	→ 3,5	3,2
Europa	2,0	0,9	2,4	→ 2,0	← 2,3	2,3	= 2,3	→ 2,0	2,2
<i>Zona euro</i>	2,0	0,6	2,2	→ 1,7	← 2,0	2,3	→ 2,1	→ 1,9	2,2
Japón	1,7	2,5	2,2	← 3,5	← 4,5	0,9	← 2,2	← 2,3	1,8
Asia Emergente	7,9	7,2	7,2	← 8,5	→ 8,0	6,4	← 7,0	→ 6,6	6,5
América Latina	2,8	1,2	3,9	← 4,3	← 4,9	3,8	→ 3,4	← 3,5	3,7
S. Comerciales	3,0	2,8	4,0	← 4,2	← 4,6	3,4	← 3,6	→ 3,5	3,5

Fuente: BCCh en base a información de *Consensus Forecasts* y Bancos de Inversión

## *III.2 Actividad y Mercado Laboral*

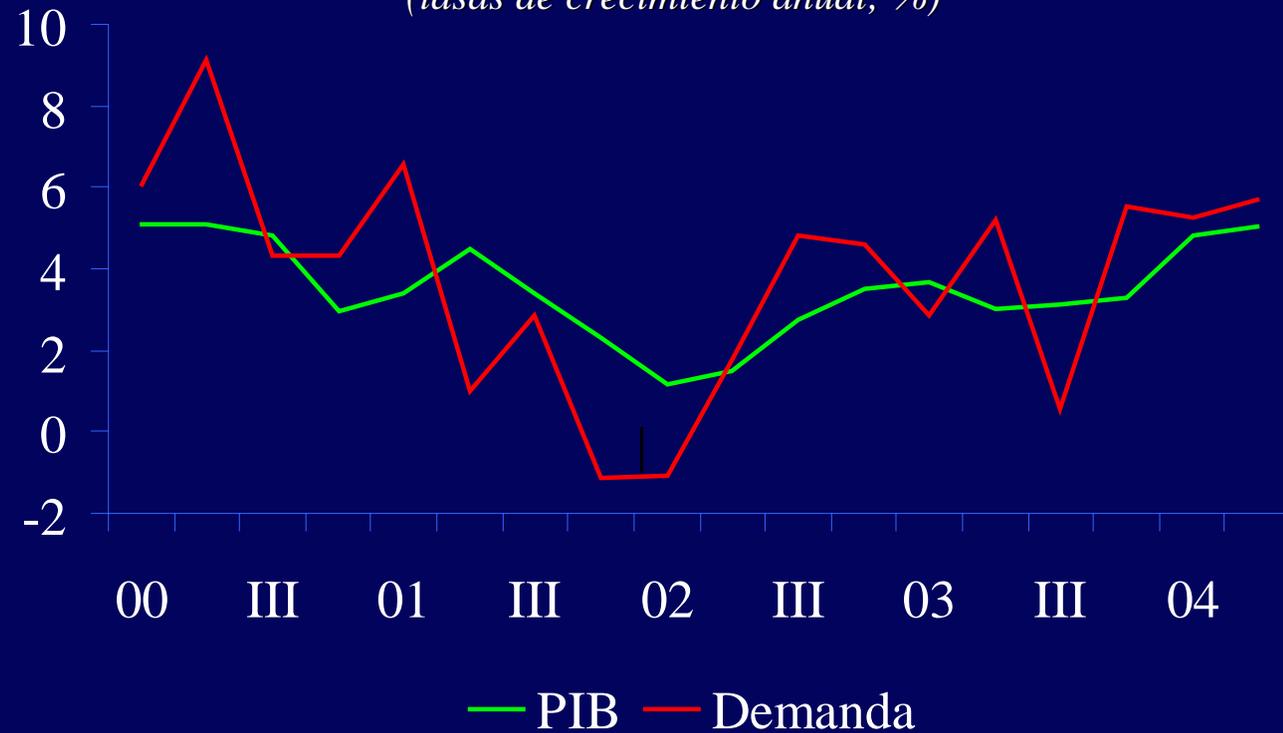
# PIB y Demanda Interna

(% variación anual)

- ✓ La actividad en el segundo trimestre continuó creciendo a un ritmo de 5% anual, debido principalmente a los resultados de sectores ligados a recursos naturales, especialmente pesca y celulosa.
- ✓ La demanda interna tuvo un crecimiento de 5.3% durante primer trimestre y de 5.7% en el segundo gracias al dinamismo del consumo privado.

## Crecimiento del PIB y el Gasto

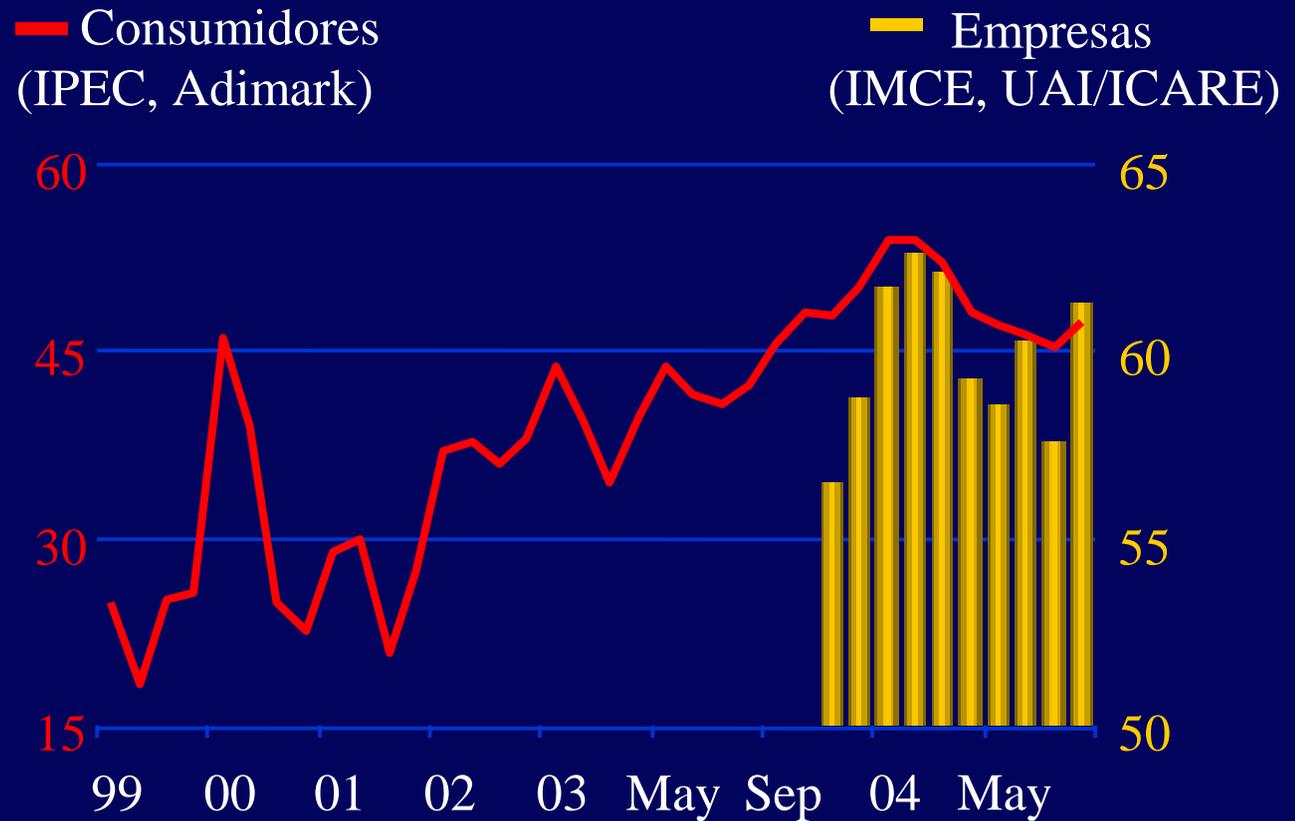
(tasas de crecimiento anual; %)



# Confianza del Consumidor

(% que cree en mejoría)

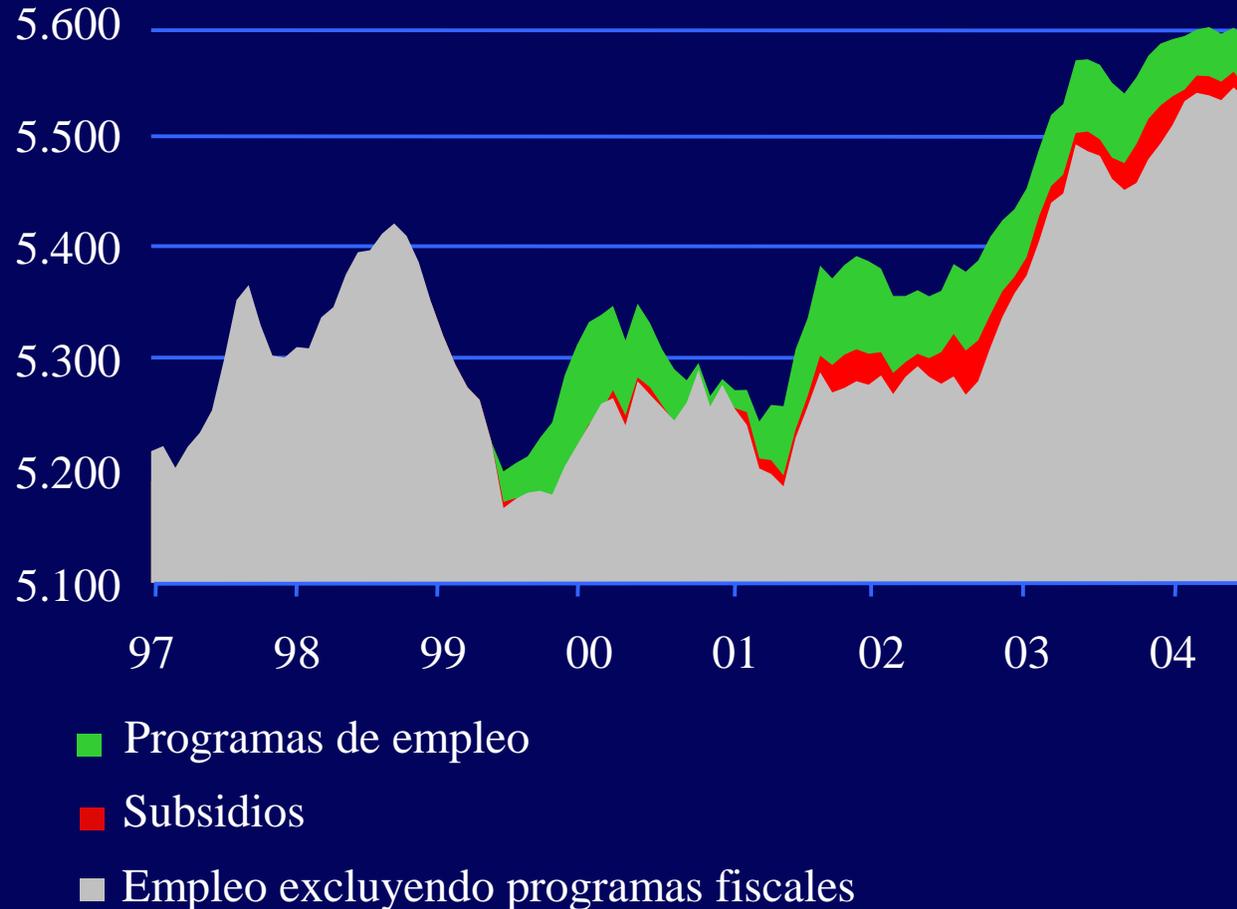
- ✓ La última encuesta de percepción y expectativas sobre la economía (IPEC) de Adimark, muestra un repunte en el mes de agosto luego de sucesivas caídas desde marzo de este año.
- ✓ Asimismo, la encuesta de confianza empresarial (IMCE), mejoró en su última medición.



# Empleo Nacional

*(miles de personas, serie desestacionalizada)*

- ✓ La desocupación el 1er semestre mostró un aumento más allá de su habitual estacionalidad, aunque no es evidente que sea incoherente con el mayor crecimiento económico y el nivel de costos laborales.
- ✓ Aumento de desocupación y relativo estancamiento del empleo total (INE) se asocia básicamente a un menor empleo por cuenta propia y a menores niveles de ocupación en agricultura.



## *III.3 Mercados Financieros*

## III.3 Mercados Financieros

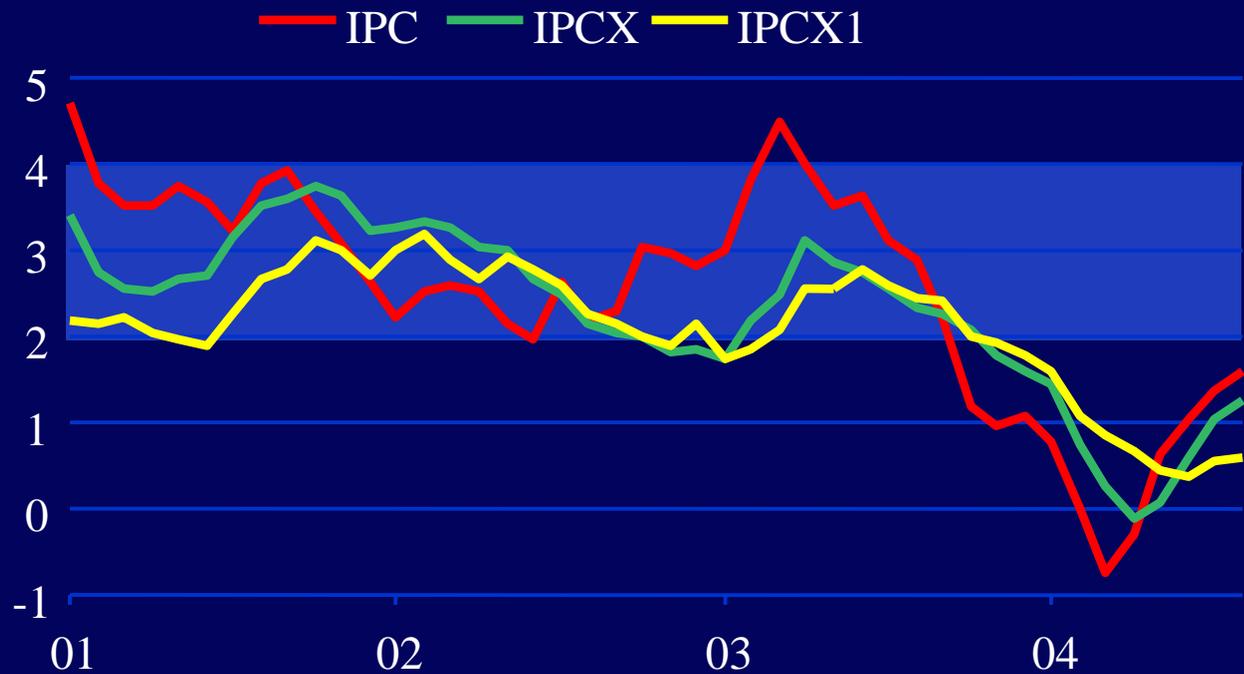
- En los últimos meses las condiciones crediticias, con tasas de interés reducidas, han propiciado un aumento de créditos a hogares, esto es, consumo y vivienda. También, se ha producido una aceleración de créditos a empresas antes rezagados, que es coincidente con el repunte de la inversión.
- El TCN ha oscilado entre \$650 y \$615 desde mayo a la fecha. El promedio en lo que va de septiembre es \$620.5, algo menor al de mayo (\$636) de este año y septiembre del año pasado (\$672).
- La Tasa de Política Monetaria, que sirve de referencia para el resto de las tasas de la economía, fue modificada en la RPM de septiembre ubicándose en 2% nominal anual.

## *III.4 Precios y Costos*

# Inflación en el Corto Plazo

(% variación anual)

- ✓ La inflación IPC ha mostrado valores algo mayores a los esperados en el Informe pasado, con lo que se espera que converja al rango meta antes de lo previsto.
- ✓ Sin embargo, las mediciones subyacentes han seguido una trayectoria similar a la esperada.



## *III.5 Perspectivas Actividad e Inflación*

## III.5 Perspectivas Actividad e Inflación

- La economía chilena se ha continuado fortaleciendo, apoyada por el favorable entorno externo y las condiciones financieras internas que reflejan el sostenido impulso de la política monetaria.
- El aumento de los términos de intercambio, se ha traducido en una mayor tasa de crecimiento del gasto interno y en una sustancial mejora de cuentas externas.

## III.5 Perspectivas Actividad e Inflación

- En lo reciente, debido a la consolidación del crecimiento mundial, turbulencias en el medio oriente e incapacidad de la OPEP de incrementar la producción, se ha producido un nuevo e importante incremento en el precio del petróleo.
- Esto ha incidido en que la inflación en Chile converja antes de lo esperado al centro del rango meta.
- Se proyecta para fines de este año una IPC total de 3%, mientras que para 2005 se ubicaría entre 3% y 3.5% y hacia fines del horizonte de proyección descendería a algo menos de 3%. La trayectoria de la inflación subyacente ha seguido dentro de lo previsto, ubicándose levemente sobre 3% a fines del horizonte.

## III.5 Perspectivas Actividad e Inflación

- La actividad ha continuado creciendo a tasas superiores al 5%, impulsada por el consumo y por sectores ligados a recursos naturales.
- La tasa de expansión del producto en 2004 se situará entre 5% y 5.5%. Se espera que para los próximos 2 años la economía chilena transite desde cifras en torno a 4% hasta poco menos de 5%.
- La inversión retomó una senda coherente con el impulso macroeconómico y una política monetaria expansiva. Se espera que la tasa de inversión a PIB sea de 24% en 2004, la mayor en los últimos 5 años.

# Proyección de Actividad

(variación real anual, porcentaje)

	2002	2003	2004(f)	2005(f)
PIB	2,2	3,3	5,0 - 5,5	4,5 - 5,5
Ingreso nacional	2,5	3,9	7,1	5,3
Demanda interna	2,5	3,5	5,3	6,3
Formación bruta de capital fijo	1,4	4,8	8,0	7,8
Resto demanda interna	2,8	3,1	4,5	5,8
Exportaciones de bienes y servicios	1,5	7,8	12,0	4,8
Importaciones de bienes y servicios	2,4	8,8	13,0	7,5
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,3	-0,8	2,8	1,1

(f) Proyección

# Proyecciones de Inflación

(variación anual, porcentaje)

	2002	2003	2004(f)	2005(f)	2006(f)
Inflación IPC promedio	2,5	2,8	1,1	3,0	
Inflación IPC diciembre	2,8	1,1	2,9	2,8	
Inflación IPC a 12 y 24 meses (1)				2,8	2,5
Inflación IPCX promedio	2,6	2,3	0,9	2,8	
Inflación IPCX diciembre	1,9	1,6	1,8	3,2	
Inflación IPCX a 12 y 24 meses (1)				2,9	2,9
Inflación IPCX1 promedio	2,5	2,2	0,9	2,9	
Inflación IPCX1 diciembre	2,1	1,8	1,4	3,6	
Inflación IPCX1 a 12 y 24 meses (1)				3,3	3,4

(f) Proyección

(1) Corresponde a la inflación proyectada para septiembre de cada año.

## *III.6 Escenarios de Riesgo*

## III.6 Escenarios de Riesgo

- Como es habitual, las proyecciones del *Informe de Política Monetaria* consideran la ocurrencia de un Escenario Base, el que incluye la evolución que el *Consejo* considera más probable para las principales variables.
- El balance de riesgos es el instrumento que usa el Consejo para comunicar en los informes su percepción sobre las implicancias más relevantes de las distintas fuentes de incertidumbre.

## III.6 Escenarios de Riesgo

- La importancia del análisis de riesgos radica en que, en la práctica, todo ejercicio de proyección está sujeto a importantes grados de incertidumbre.
- El uso de proyecciones basadas en opiniones expertas permite contar con la opinión más informada disponible, pero no elimina esta incertidumbre.

## III.6 Escenarios de Riesgo

- Las principales fuentes de riesgo incluyen:
  - ✓ La incertidumbre en el mercado del petróleo y la probabilidad de que su impacto en la actividad global e inflación sea mayor al esperado.
  - ✓ Posibilidad de ajustes bruscos en principales economías, que introduzcan grados de volatilidad adicionales a los mercados financieros internacionales.
  - ✓ Sobrerreacción de los agentes ante eventual alza más pronunciada de tasas de EE.UU., afectando más significativamente a economías emergentes más endeudadas.
  - ✓ Evolución de consumo e inversión en el mercado doméstico menor a la prevista.
  - ✓ Propagación mayor de aumento de precios de combustibles que la estimada en escenario base.

## III.6 Escenarios de Riesgo

- Las implicancias de todos estos riesgos sobre la economía chilena y sobre la Política Monetaria no son evidentes, al conjugarse tanto elementos de presiones directas de precios como otros de incidencia en la evolución de las holguras de capacidad.
- Se estima que en conjunto el balance de riesgos relativo a la evolución de la actividad se encuentra equilibrado, mientras que para la inflación está sesgado al alza.

## *IV. Conclusiones*

# IV. Conclusiones

- En años recientes, el creciente grado de integración financiera y comercial ha generado grandes oportunidades para mejorar las perspectivas de crecimiento, pero junto a ello ha aumentado también la necesidad de contar con políticas bien diseñadas que permitan reducir la vulnerabilidad de las economías ante este mayor grado de interrelaciones.

# IV. Conclusiones

- Las políticas económicas implementadas en nuestro país, se han desarrollado con un sello de compromiso con la estabilidad macroeconómica y financiera.
- Hoy la economía chilena es reconocida internacionalmente, y sus políticas se cimientan en cuatro pilares fundamentales.
  - ✓ El primero, es un régimen monetario bajo un esquema de metas de inflación, que se consolidó en 1999 con la adopción de un rango meta de carácter permanente y fue reforzado por un régimen de TC flotante.

## IV. Conclusiones

- ✓ El segundo pilar, es la consolidación de una responsable conducción fiscal. El año 2000 el Ministerio de Hacienda adoptó la regla de superávit estructural del 1% del PIB.
- ✓ El tercer pilar es la estabilidad macro financiera, la cual se apoya en un sistema bancario sólido y mercado de capitales sano, reflejo de una adecuada regulación y una supervisión bien lograda.
- ✓ El cuarto pilar es la integración comercial en conjunto con una apertura financiera significativa

## IV. Conclusiones

- Gracias a nuestro actual marco de políticas, hemos podido enfrentar los últimos shocks externos, de mejor forma que en el pasado y contamos con una institucionalidad que nos ha vuelto menos vulnerable ante las fluctuaciones internacionales.
- La economía chilena registrará una robusta tasa de crecimiento para la actividad y el gasto este año y el próximo. Estas buenas perspectivas se dan junto a una inflación controlada, lo que conforma un escenario auspicioso para nuestra economía en los próximos años.

