

# **Informe de Política Monetaria Septiembre 2003**

**Banco Central de Chile**

# Estructura

- I. Puntos Destacados
- II. Factores Relevantes para la Inflación Futura
  - Escenario Internacional
  - Mercados Financieros
  - Actividad y Empleo
  - Precios y Costos
- III. Perspectivas para la Inflación y la Actividad
- IV. Escenarios de Riesgo
- V. Conclusiones

# Puntos Destacados

- Desde el último Informe, las tendencias inflacionarias subyacentes han seguido una trayectoria por debajo de la prevista en ese momento.
- El conjunto de noticias, especialmente durante junio y julio, reveló que el crecimiento de la actividad, aunque continúa, tendió a debilitarse.
- Sin embargo, persiste la evaluación de que en el segundo semestre de este año y en el curso del próximo se apreciará un ritmo de crecimiento similar al previsto algunos meses atrás.

# Puntos Destacados

- En esto juega un papel central el gradual fortalecimiento del crecimiento mundial en lo que queda de este año y el próximo, mejores condiciones financieras internacionales así como las condiciones monetarias que en Chile siguen siendo claramente expansivas.
- Las proyecciones de inflación se ubican cerca de 3%, con un aumento gradual de la inflación subyacente.

# Puntos Destacados

- En el escenario central el PIB crecería entre 3,0 y 3,5% este año, y entre 4,0 y 5,0% el próximo.
- El balance de riesgos se considera equilibrado tanto para el crecimiento como para la inflación.

## **II. Factores Relevantes para la Evolución Futura de la Inflación**

# **Escenario Internacional**

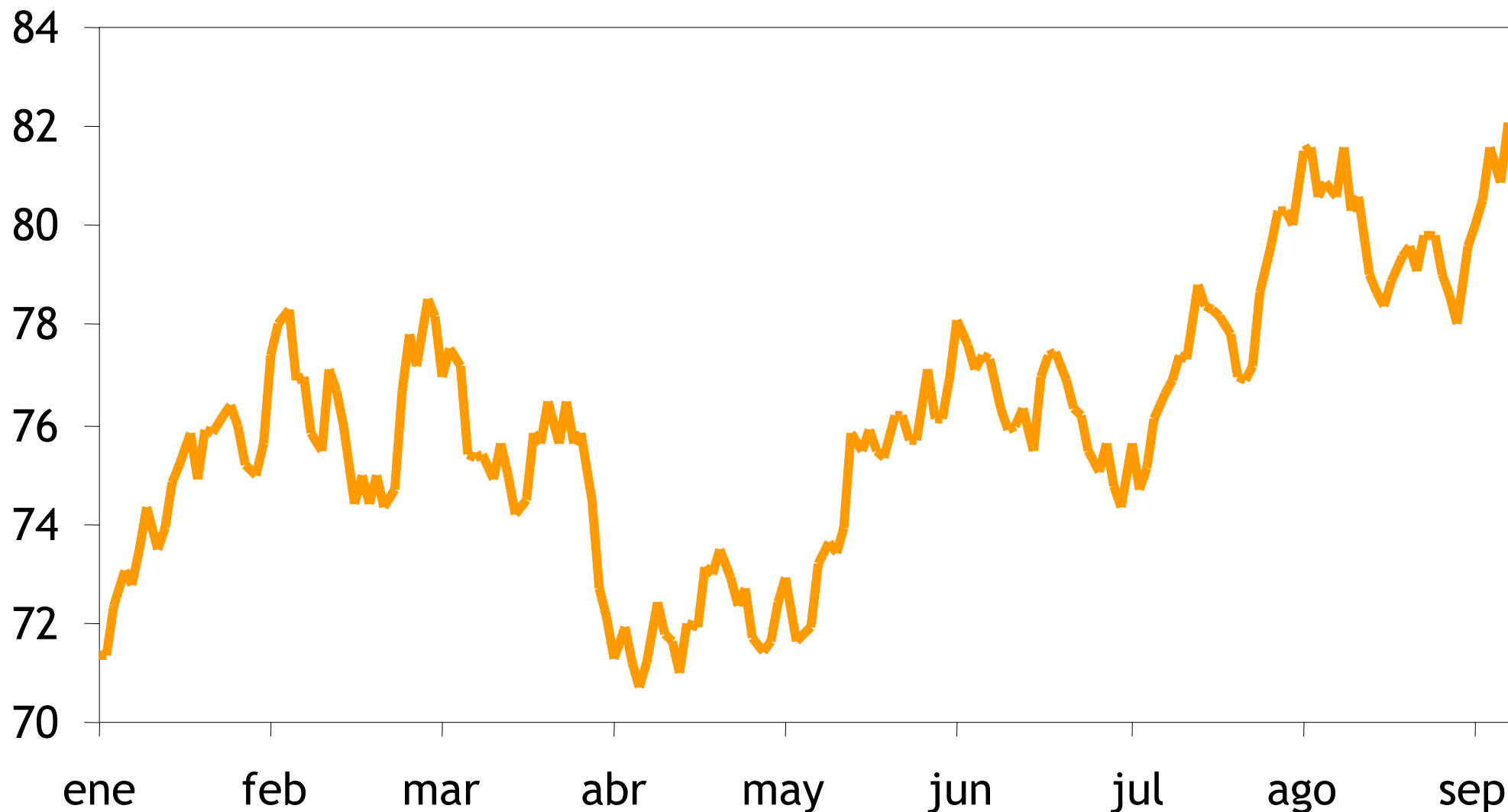
# Crecimiento Mundial (%)

|            | 2003 |      | 2004 |      | 2005 |
|------------|------|------|------|------|------|
|            | may. | sep. | may. | sep. |      |
| EE.UU.     | 2,3  | 2,4  | 3,2  | 3,5  | 3,4  |
| Europa     | 1,3  | 0,9  | 2,5  | 2,3  | 2,5  |
| Japón      | 1,0  | 2,0  | 0,9  | 1,7  | 1,5  |
| Resto Asia | 6,0  | 6,1  | 6,6  | 6,6  | 6,4  |
| A. Latina  | 1,2  | 1,1  | 3,4  | 3,8  | 3,7  |
| S. Comerc. | 2,3  | 2,3  | 3,4  | 3,6  | 3,5  |
| Mundial    | 2,9  | 3,0  | 3,8  | 3,9  | 3,9  |

Fuente: Consensus Forecasts y Bancos de Inversión.

# Precio del Cobre

(enero-septiembre 2003; US\$c por libra, BML)



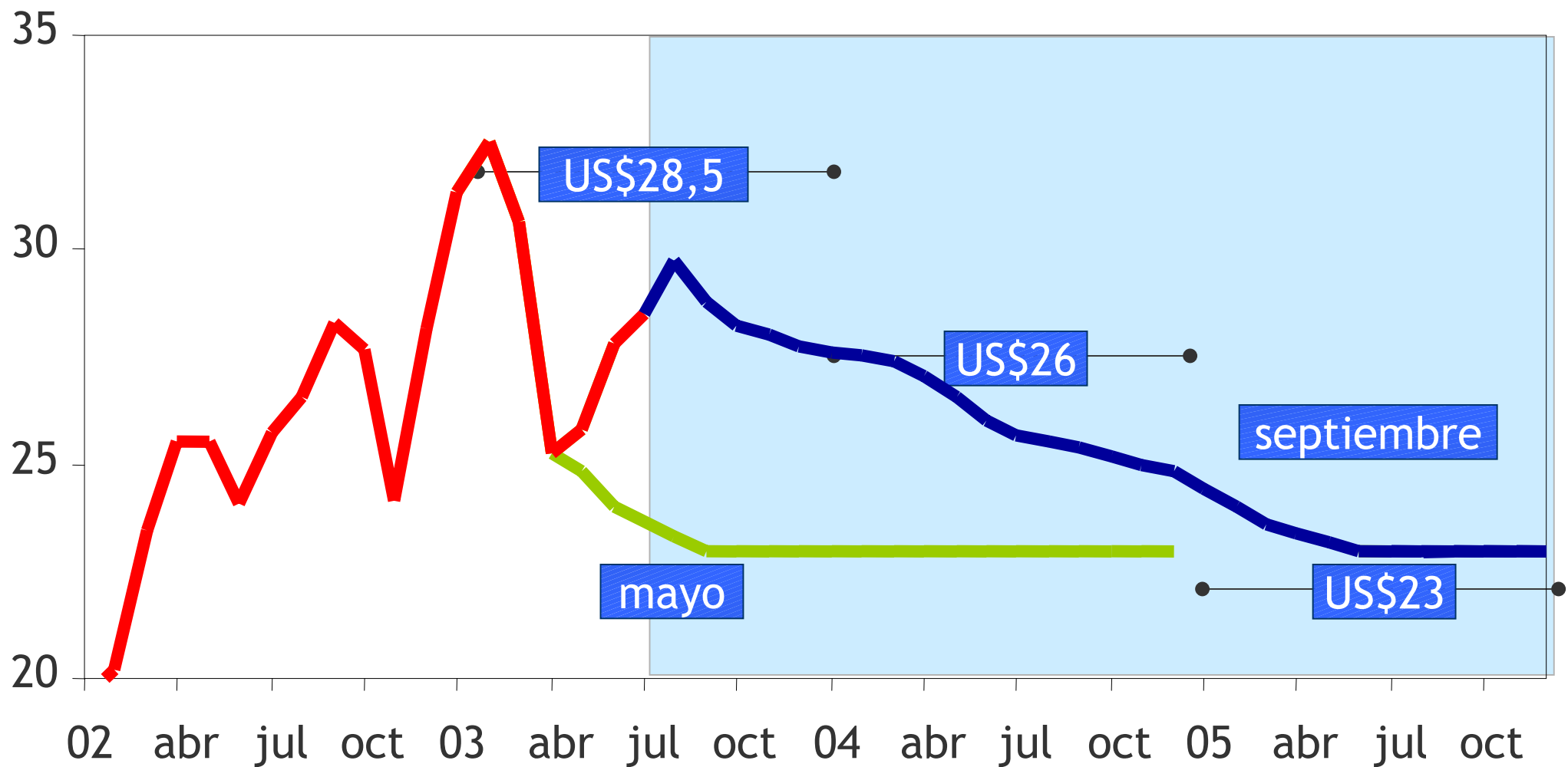
# Precio del Cobre

(US\$c por libra, BML)

|                 | 2002 | 2003  | 2004  | 2005 |
|-----------------|------|-------|-------|------|
| Banco Central   | 70,8 | 77,5  | 83,0  | 86,0 |
| Cochilco        | -    | 74-78 | 76-80 | -    |
| Goldman Sachs   | -    | 75,0  | -     | -    |
| Economist I. U. | -    | 74,5  | 83,0  | 88,5 |
| JPMorgan Chase  | -    | 76,0  | 84,0  | 88,0 |
| Deutsche Bank   | -    | 76,4  | 85,0  | 90,0 |
| Merrill Lynch   | -    | 75,0  | 84,0  | 82,4 |
| Futuros         | -    | 77,4  | 80,4  | 80,8 |

# Precio del Petróleo

(US\$ por barril Brent)



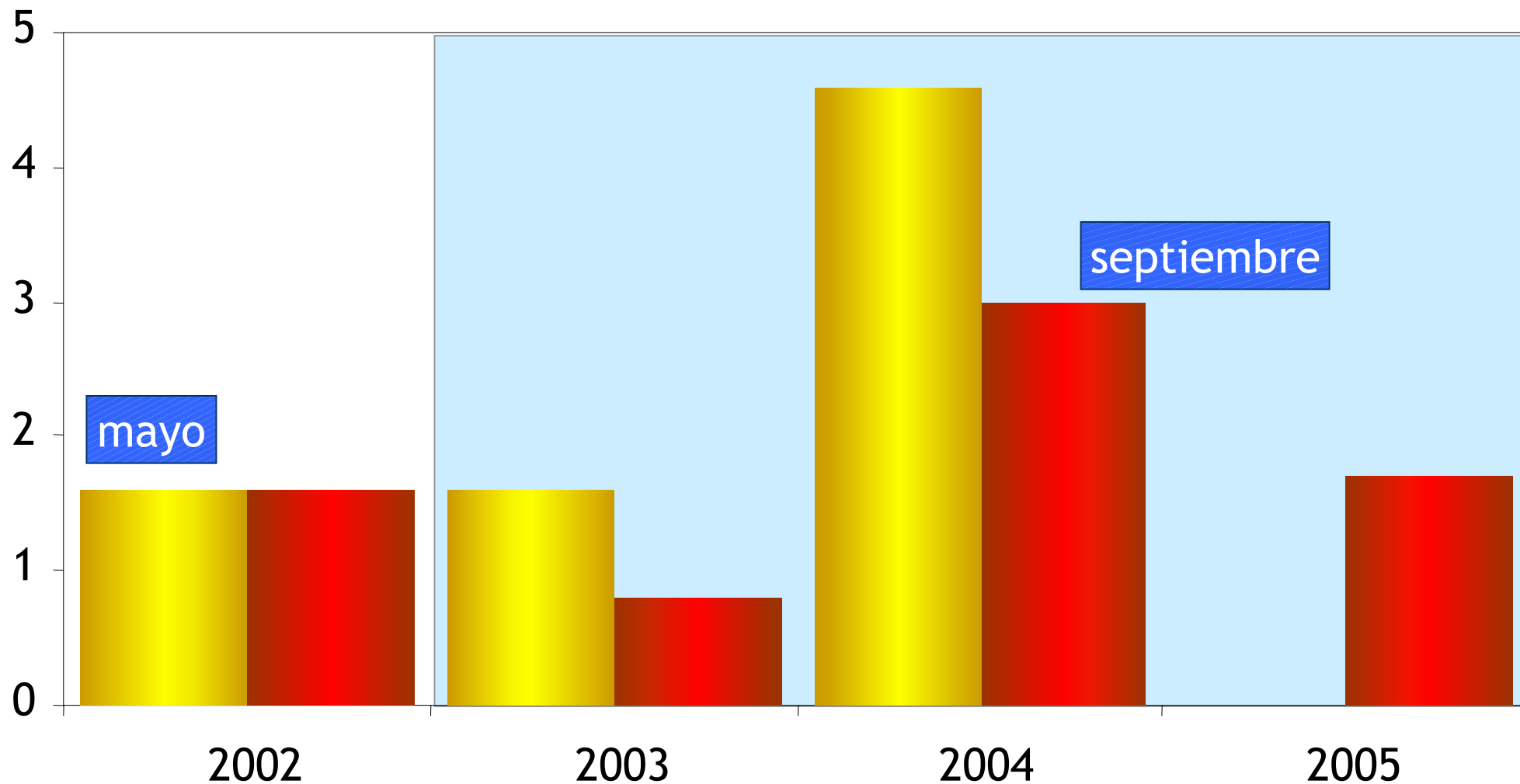
# Precio del Petróleo

(US\$ por barril Brent)

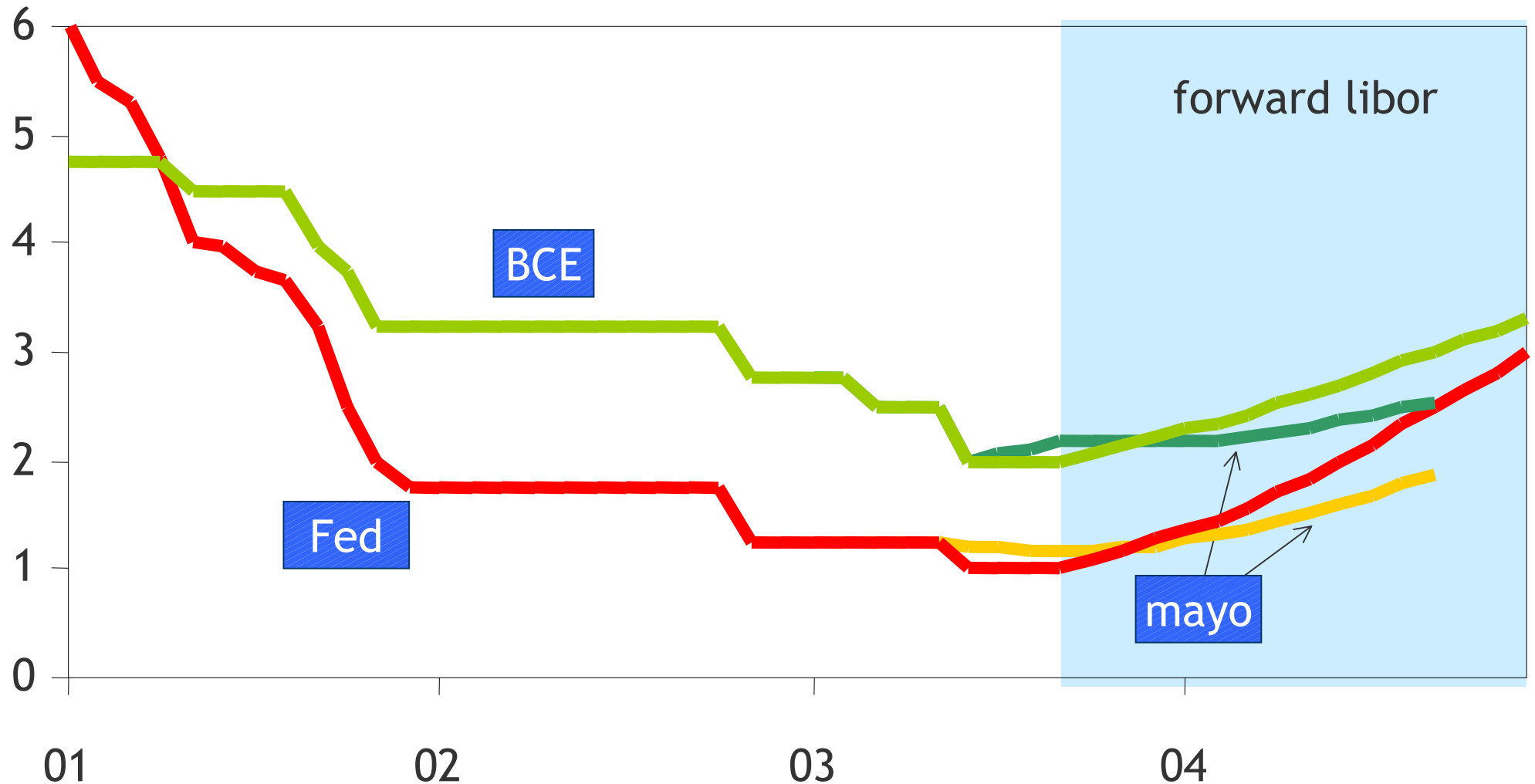
|                   | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|-------------------|------|------|------|------|
| Banco Central     | 25,0 | 28,5 | 26,0 | 23,0 |
| JP Morgan Chase   | -    | 27,0 | 24,6 | 22,0 |
| Goldman Sachs (*) | -    | 27,6 | -    | -    |
| Economist I. U.   | -    | 26,8 | 18,9 | 19,4 |
| Deutsche Bank     | -    | 26,1 | 20,5 | 21,0 |
| Futuros (1)       | -    | 28,7 | 25,7 | 23,7 |

# Términos de Intercambio

(% variación anual)



# TPM y *Forward* Libor 90 días (%)

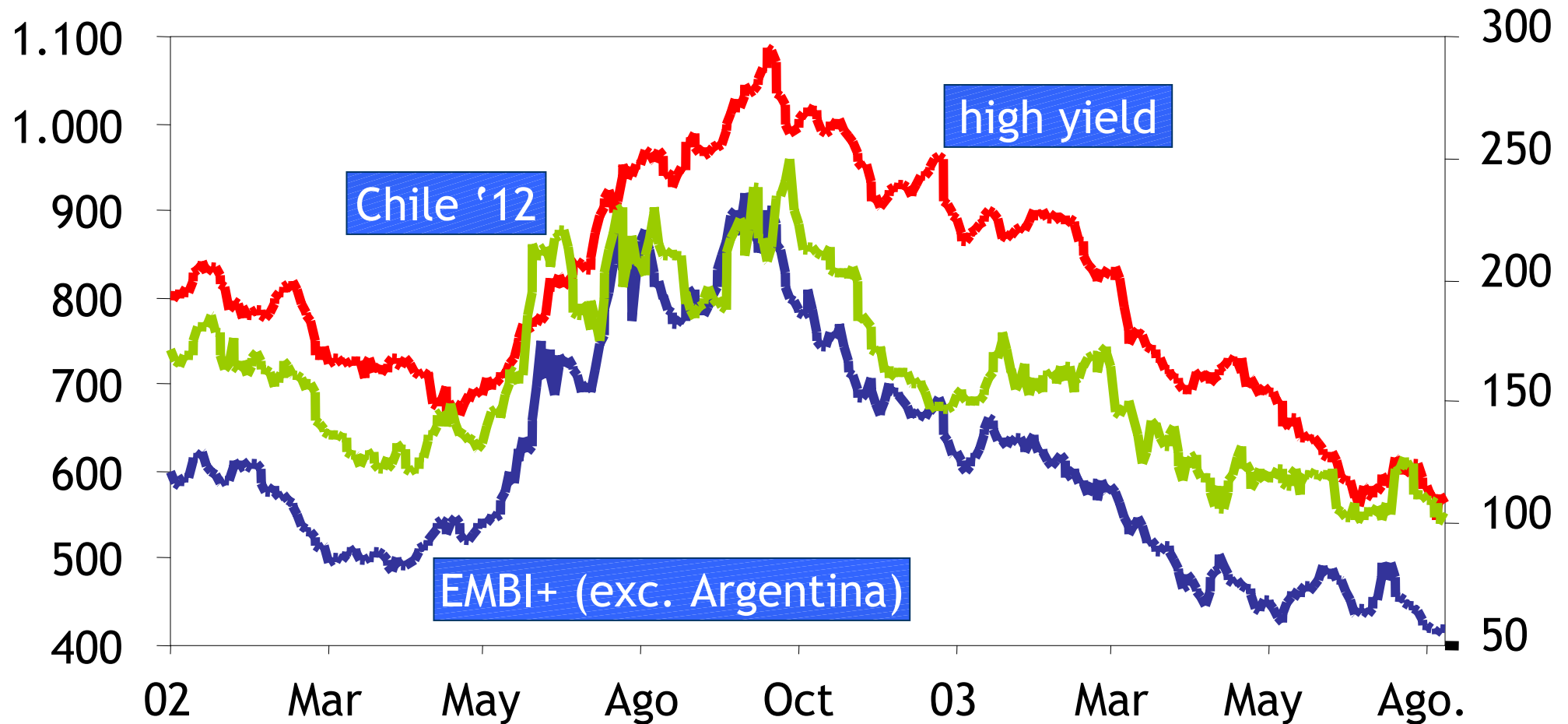


# Spread Soberano Ec. Emergentes y *High Yield*

(puntos base)

(EMBI+, high yield)

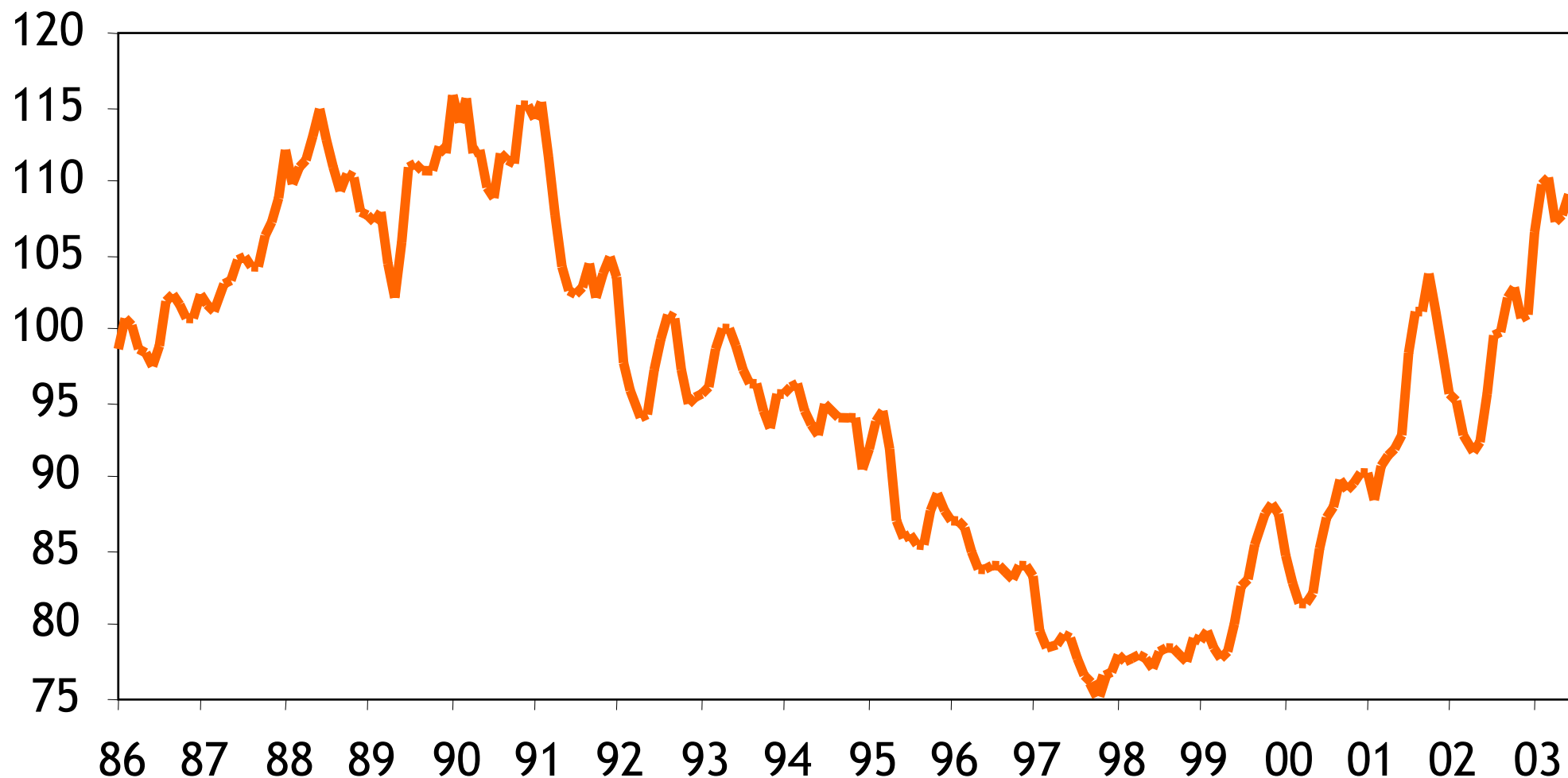
(Chile)



# **Mercados Financieros en Chile**

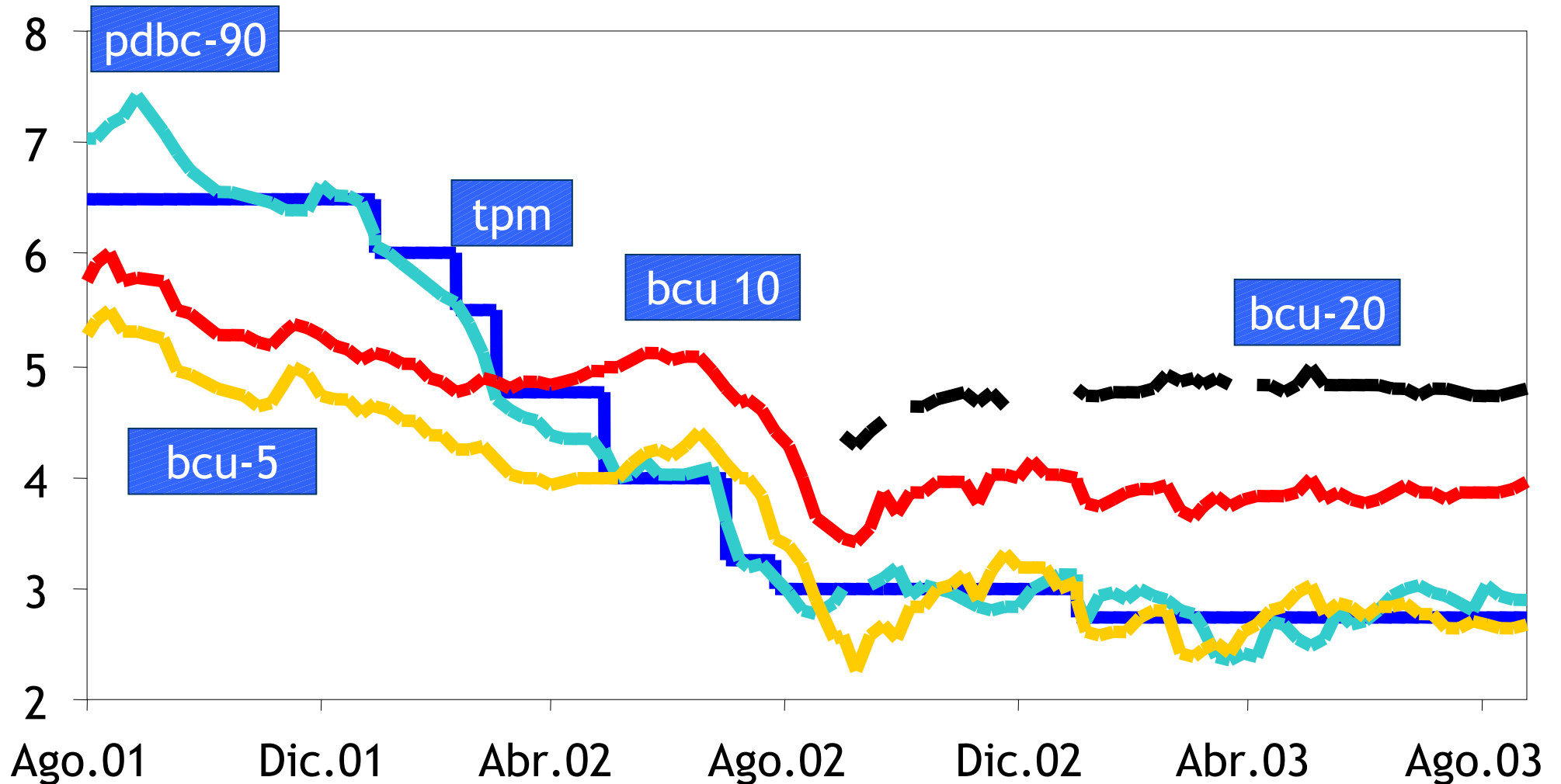
# Tipo de Cambio Real

(índice, promedio 1986=100)



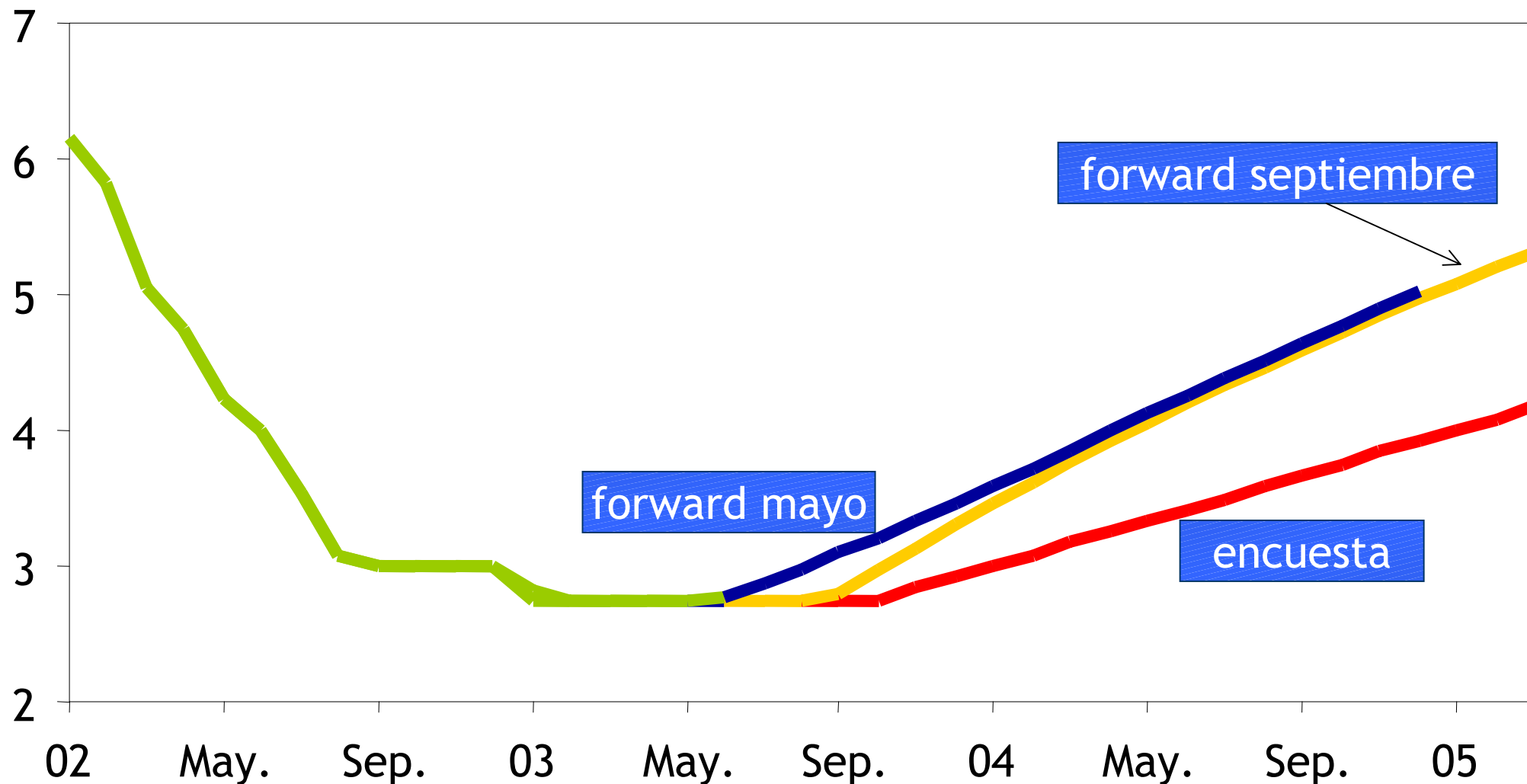
# Tasas de Interés Documentos Banco Central

(%, promedio semanal)



# Expectativas para la TPM

(%)



# Actividad y Empleo

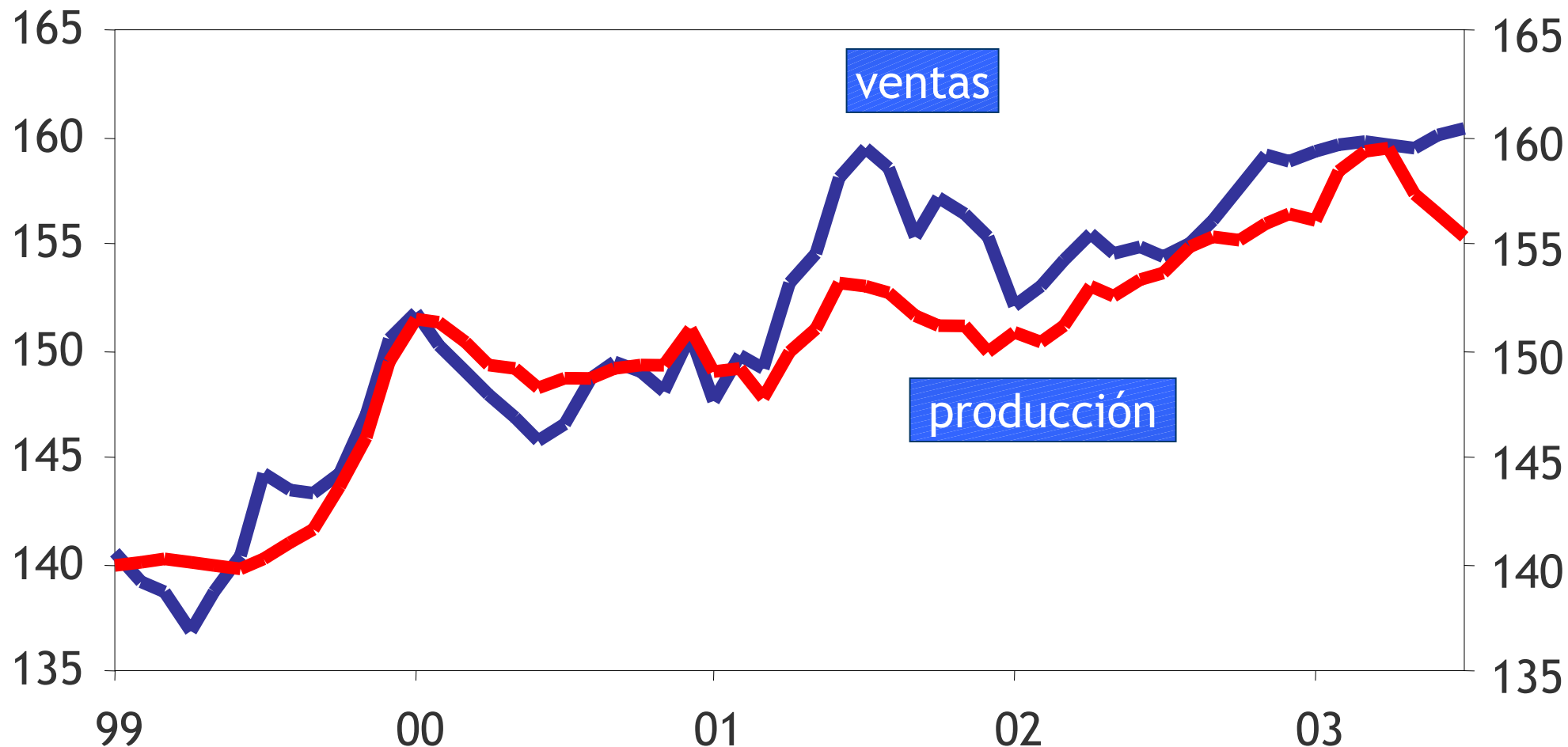
# Actividad

(% variación real anual)

|              | Part% | 2002 |      |      |     | Año  | 2003 |     |
|--------------|-------|------|------|------|-----|------|------|-----|
|              | 2002  | I    | II   | III  | IV  |      | I    | II  |
| PIB Total    |       | 1,3  | 1,7  | 2,4  | 3,2 | 2,1  | 3,6  | 2,7 |
| Dda. Interna | 98,0  | -1,9 | 1,3  | 4,2  | 4,1 | 1,9  | 3,4  | 3,4 |
| FBCF         | 22,7  | -0,8 | 3,7  | 0,3  | 2,5 | 1,4  | 1,4  | 4,3 |
| XBS          | 32,4  | 2,5  | 4,7  | -3,3 | 0,9 | 1,3  | 6,1  | 2,0 |
| MBS          | 30,4  | -7,0 | 3,6  | 2,3  | 3,7 | 0,5  | 5,9  | 4,2 |
| Minería      | 8,2   | -2,0 | -2,2 | -2,8 | 5,4 | -0,3 | 5,6  | 5,9 |
| Industria    | 16,0  | -0,2 | 1,9  | 5,9  | 3,6 | 2,8  | 6,0  | 0,8 |

# Industria: Producción y Ventas

(índices, promedio móvil trimestral series desestacionalizadas)

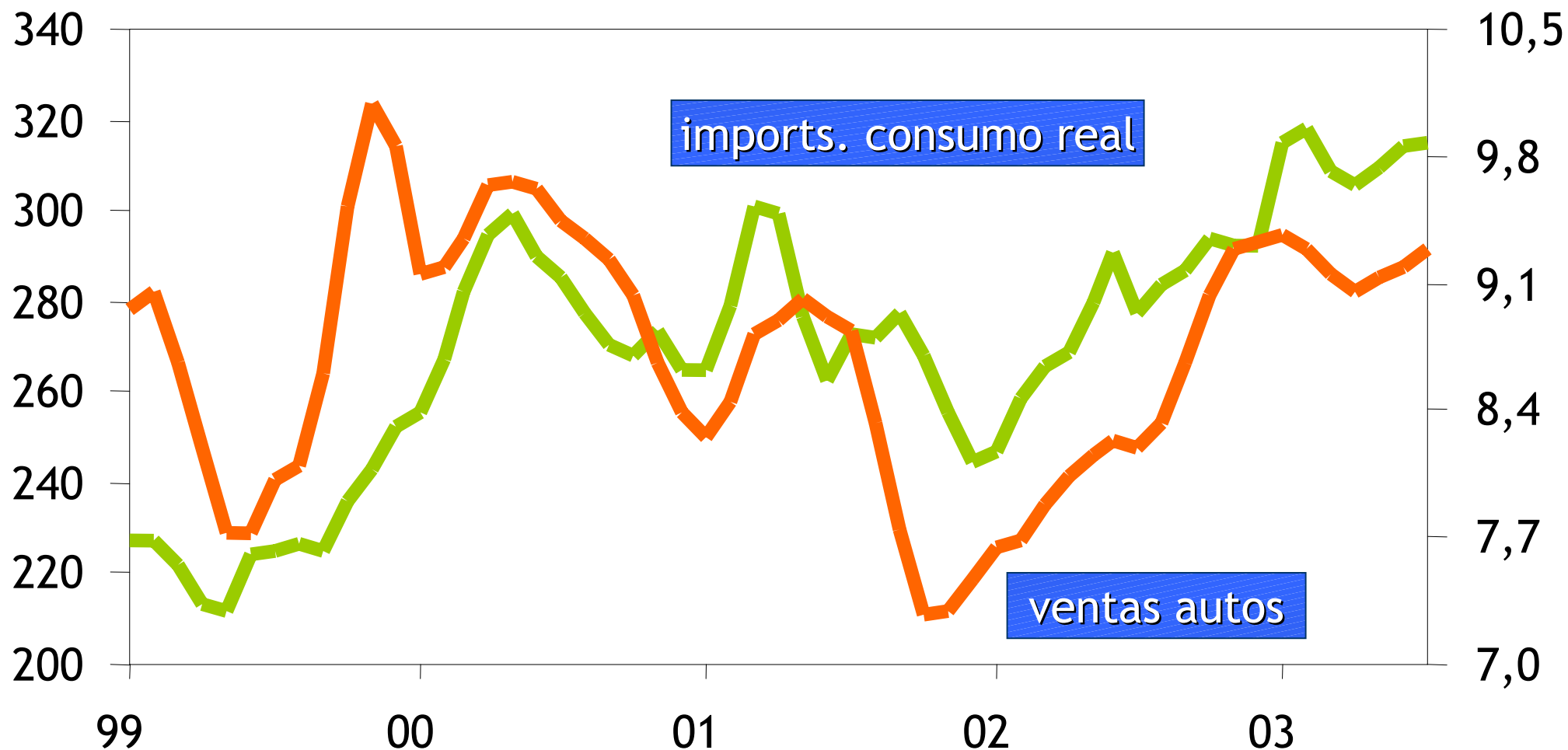


# Indicadores de Consumo

(promedio móvil trimestral, series desestacionalizadas)

(imports, US\$ mill.)

(autos, miles)

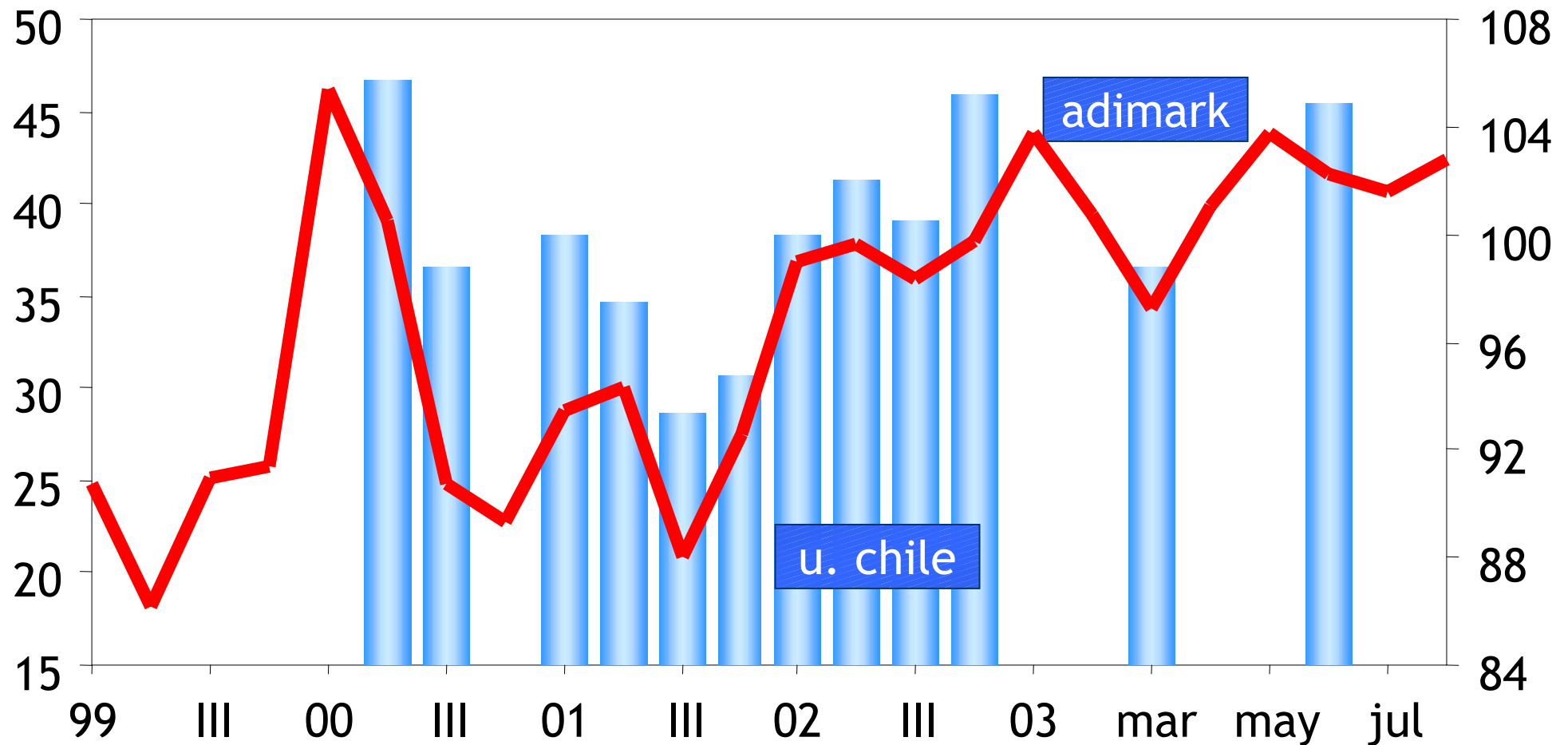


# Confianza del Consumidor

(% que cree en mejoría)

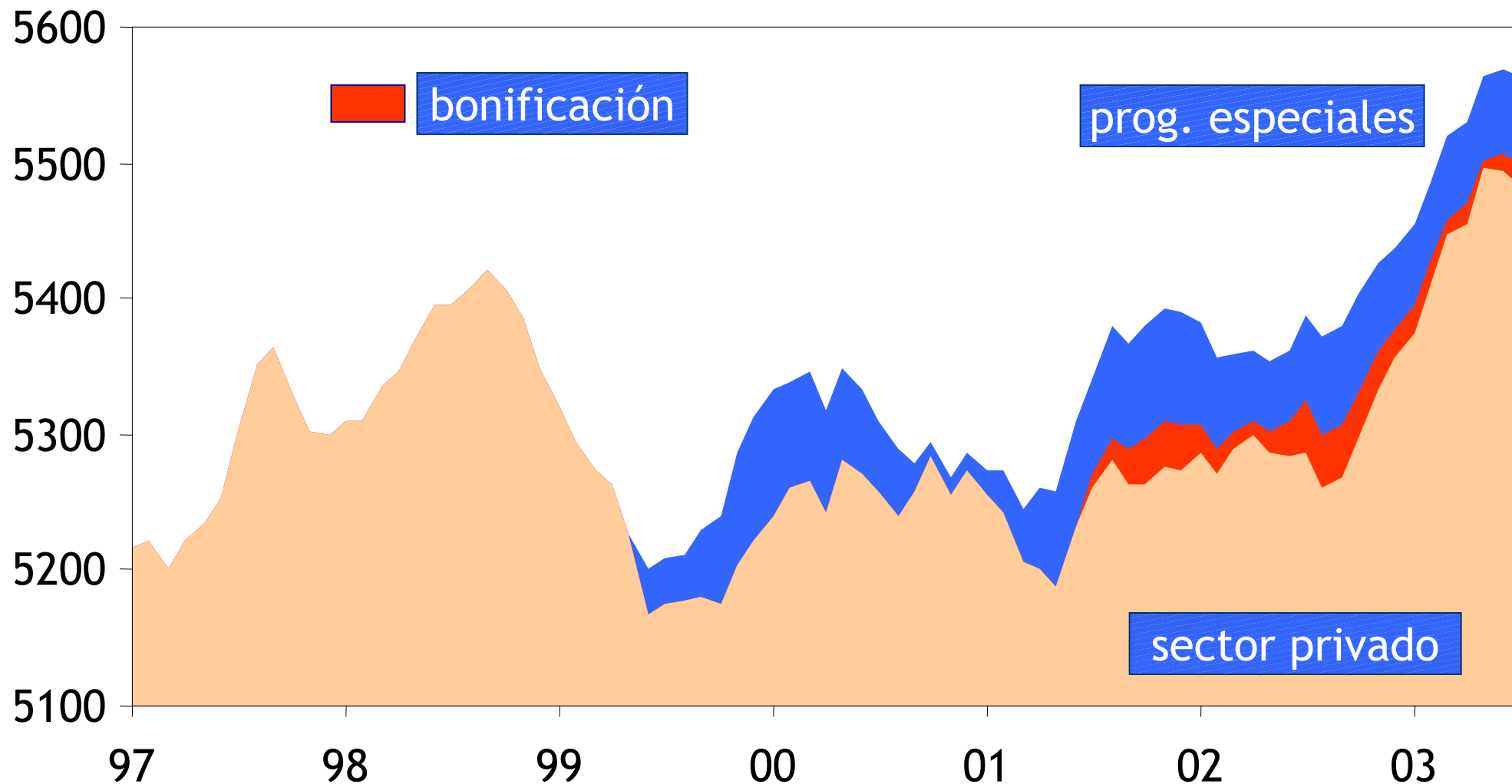
(adimark)

(u. chile)



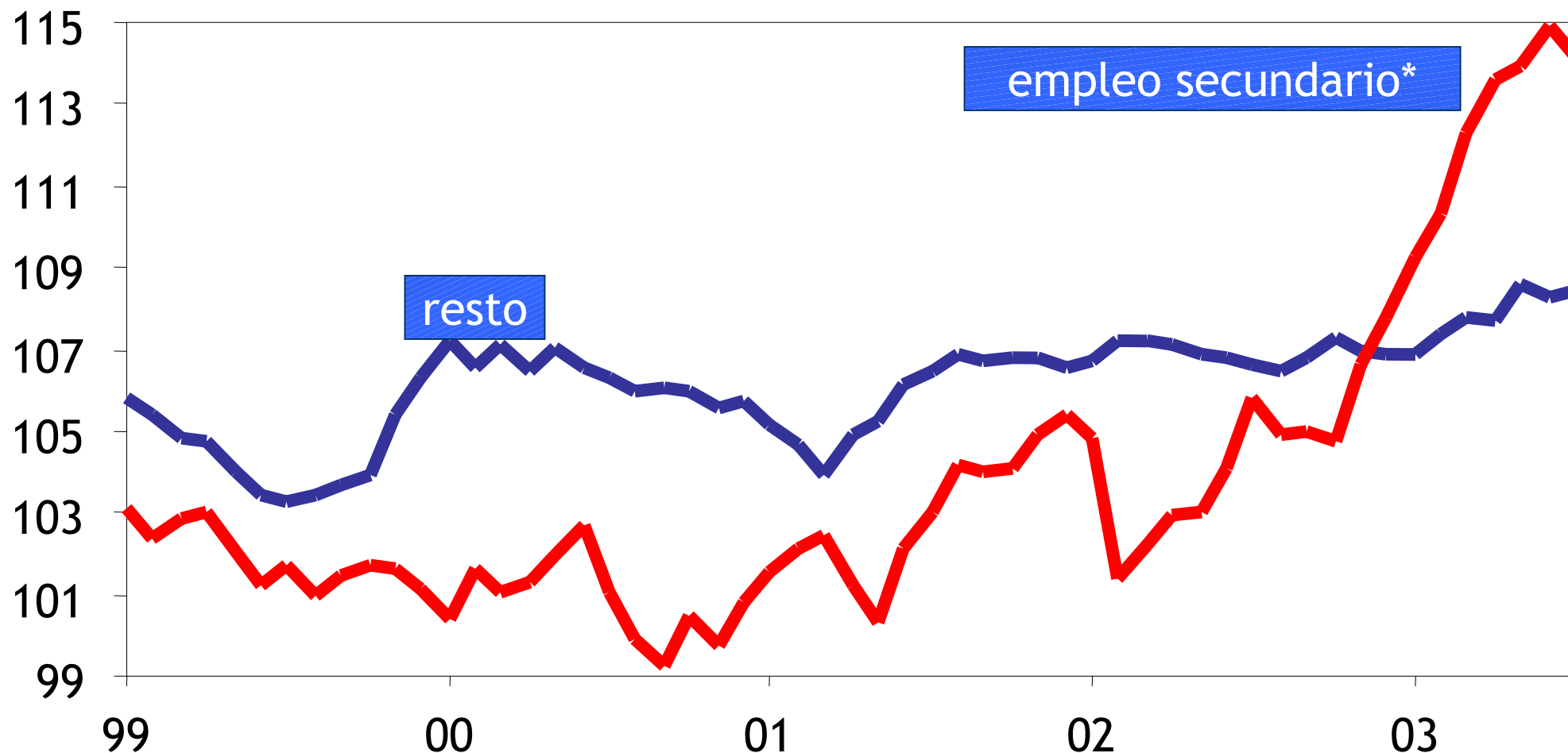
# Empleo Nacional

(miles de personas, series desestacionalizadas)



# Composición del Empleo

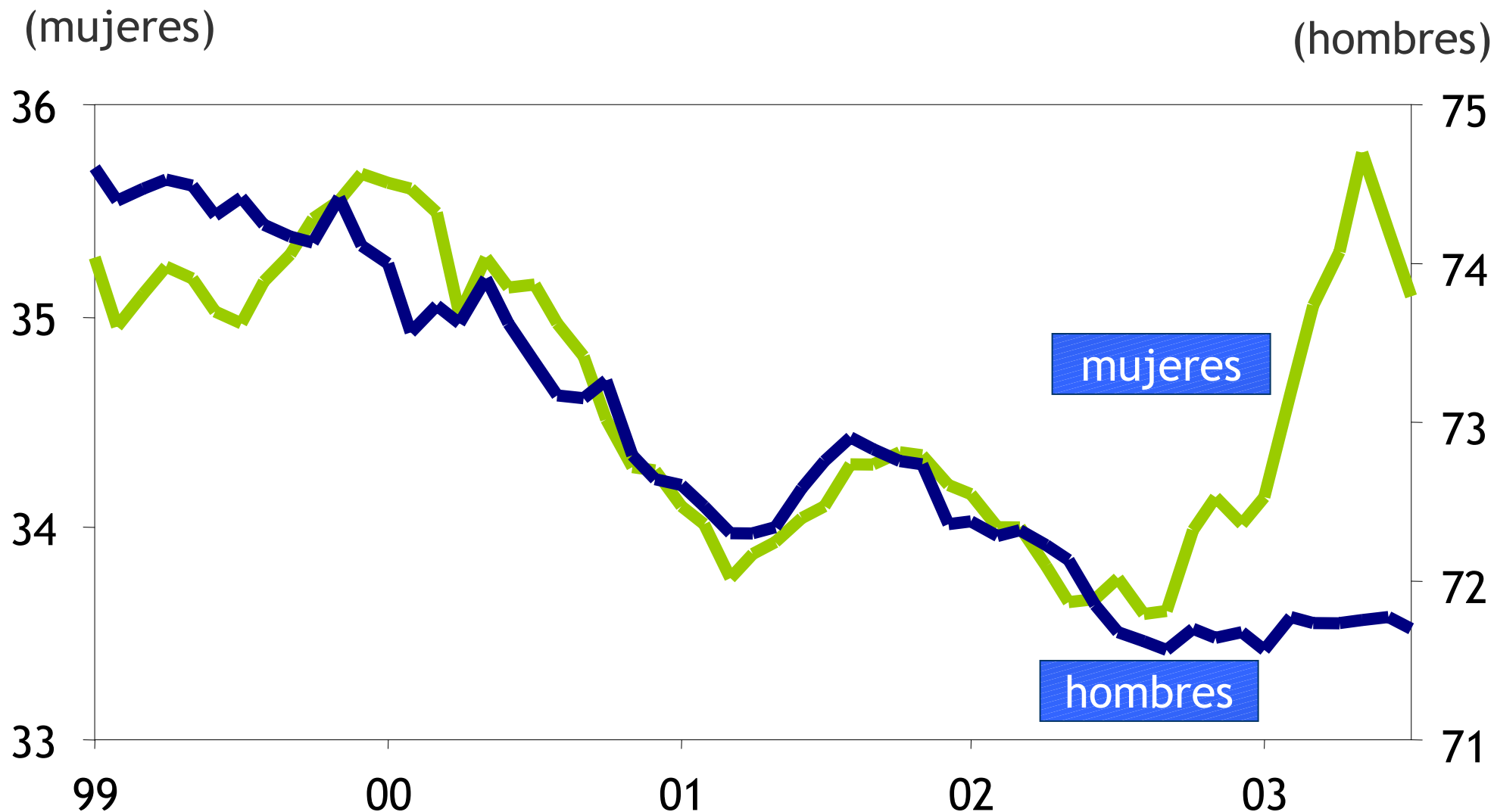
(enero 1995=100, series desestacionalizadas)



(\*) Corresponde a los trabajadores por cuenta propia y familiares no remunerados.

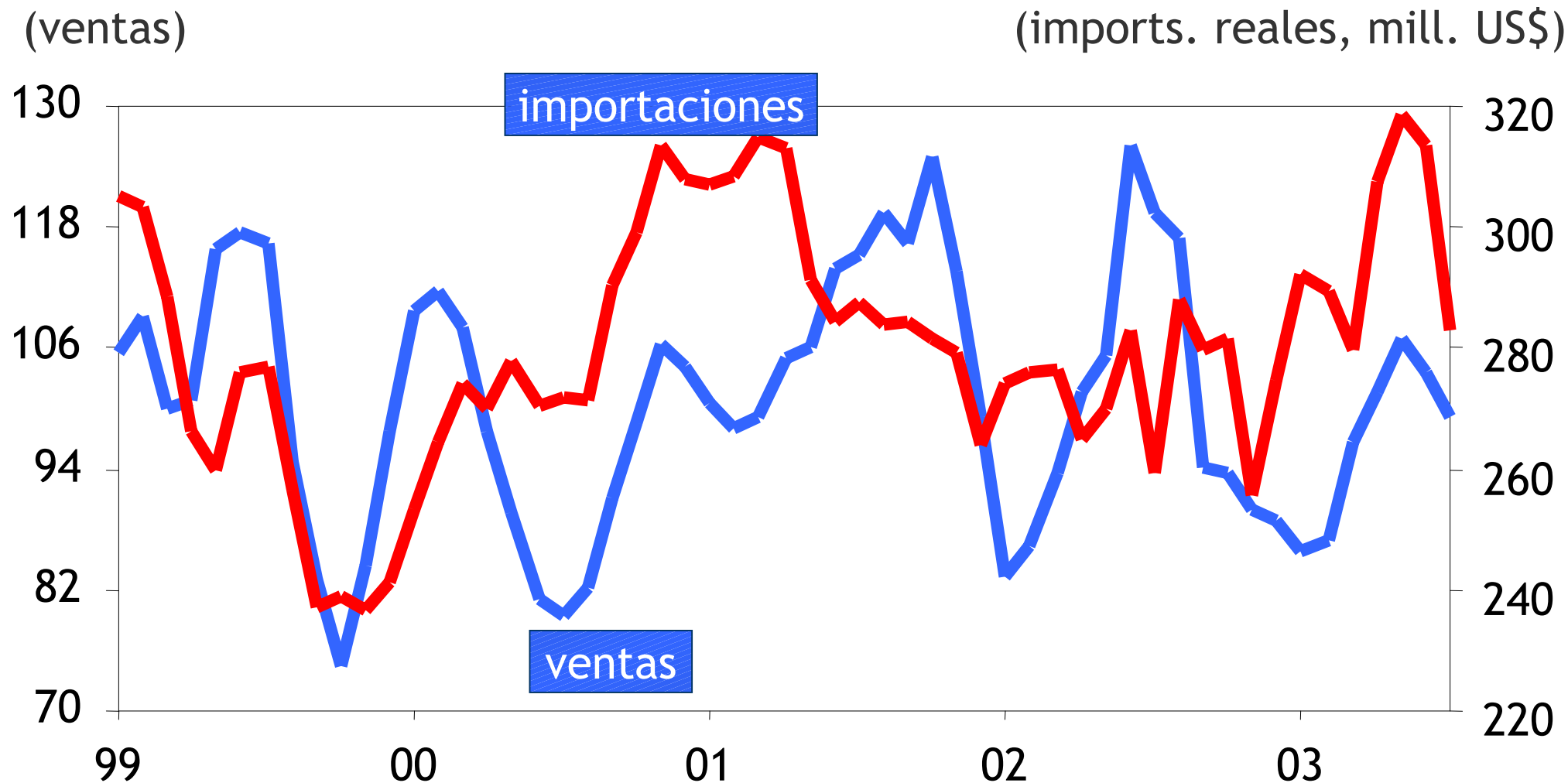
# Tasa de Participación

(%, series desestacionalizadas)



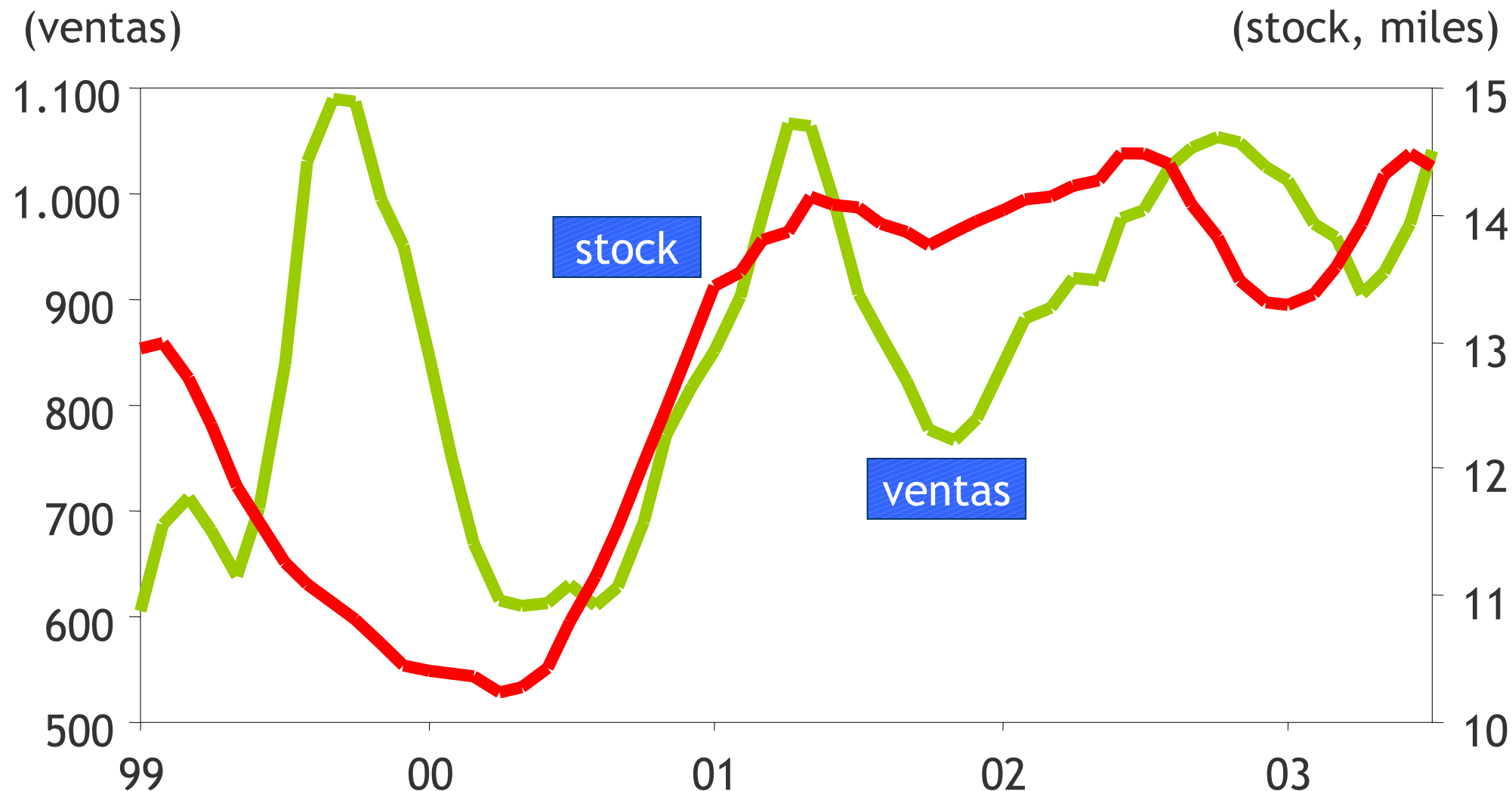
# Inversión: Maquinaria y Equipos

(promedio móvil trimestral, series desestacionalizadas)



# Mercado Inmobiliario

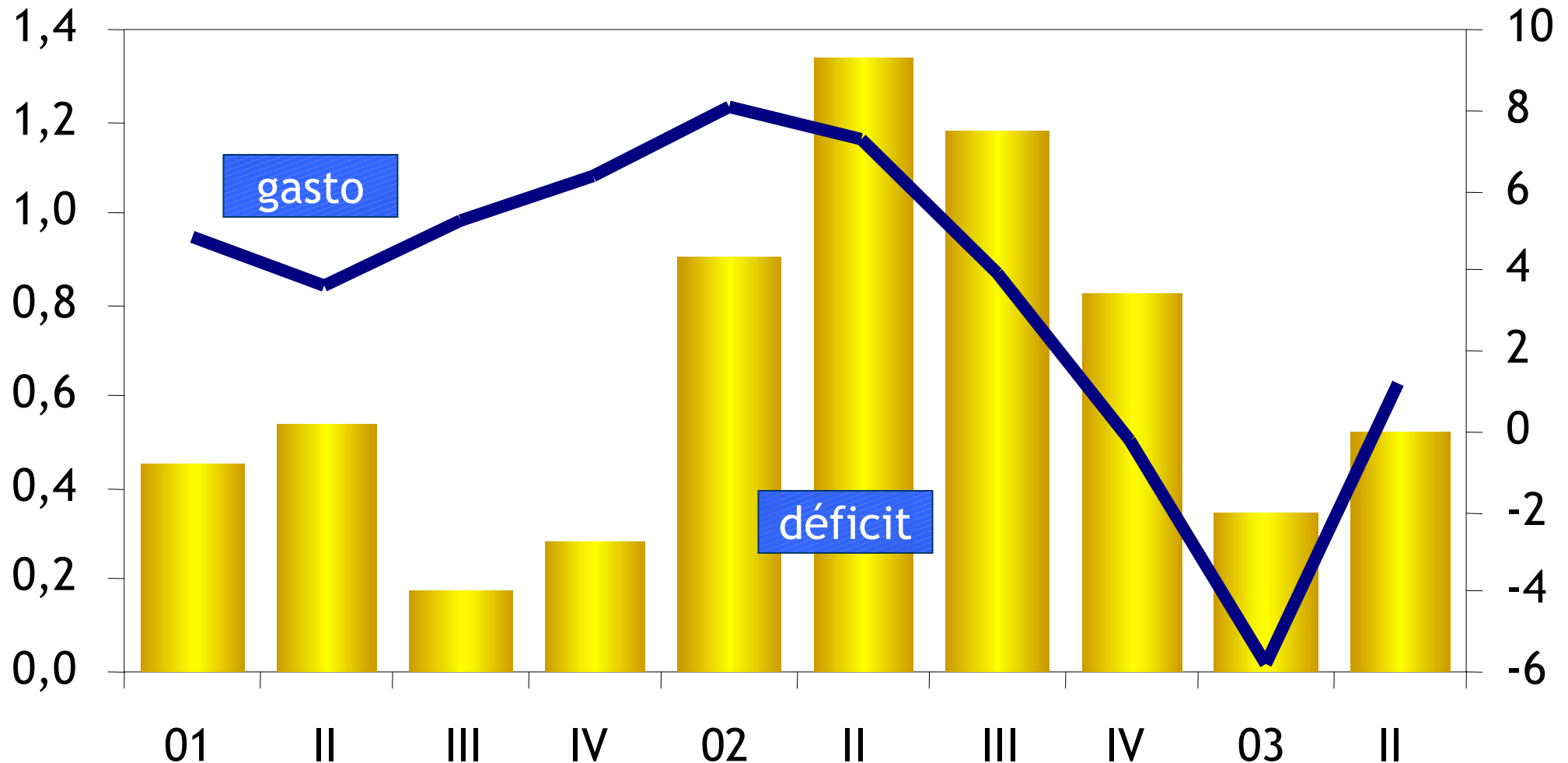
(promedio móvil trimestral, series desestacionalizadas)



# Gasto con Impacto Macro y Déficit Fiscal

(déficit, % PIB acumulado 12m)

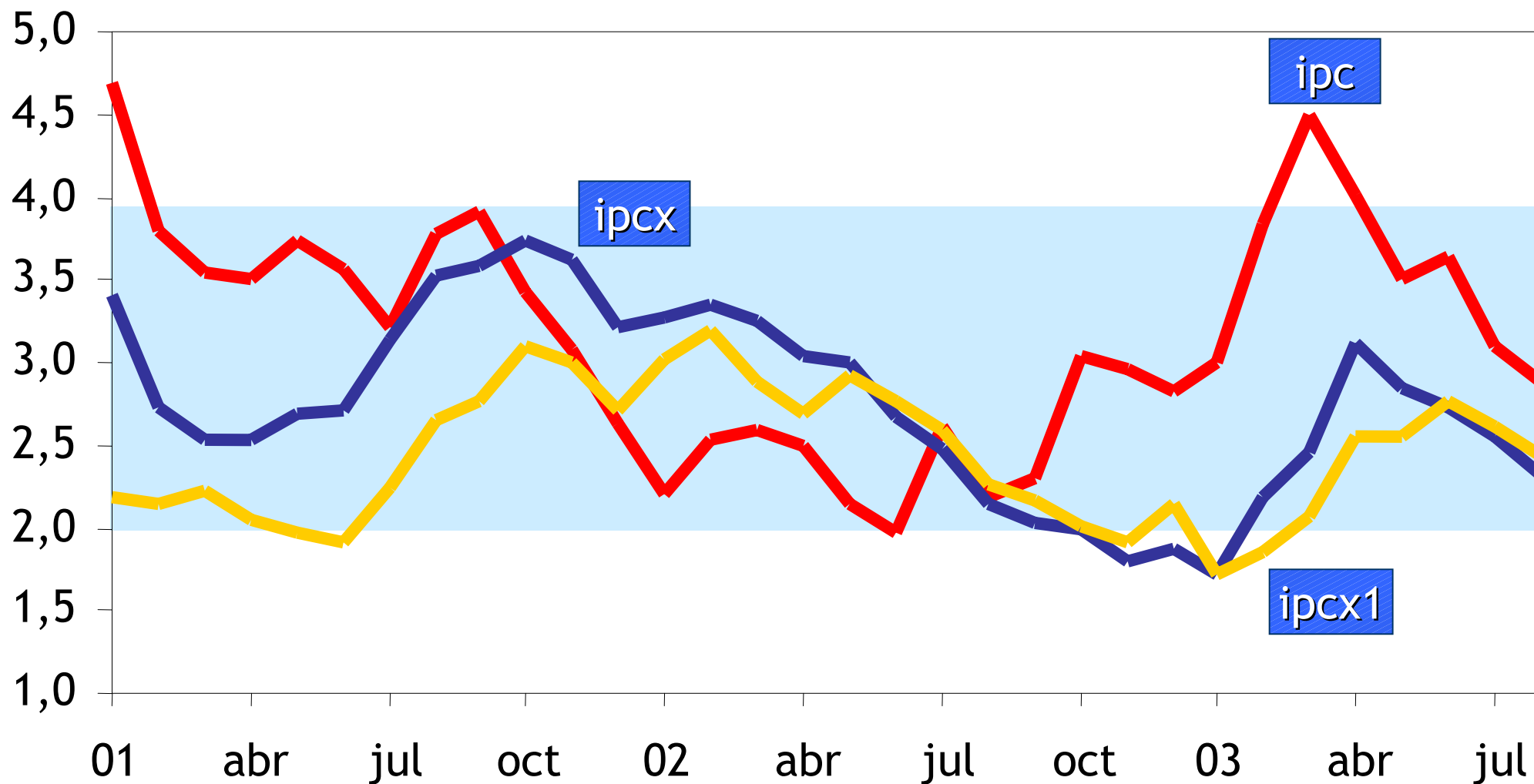
(gasto impacto macro, %v12m)



# Precios y Costos

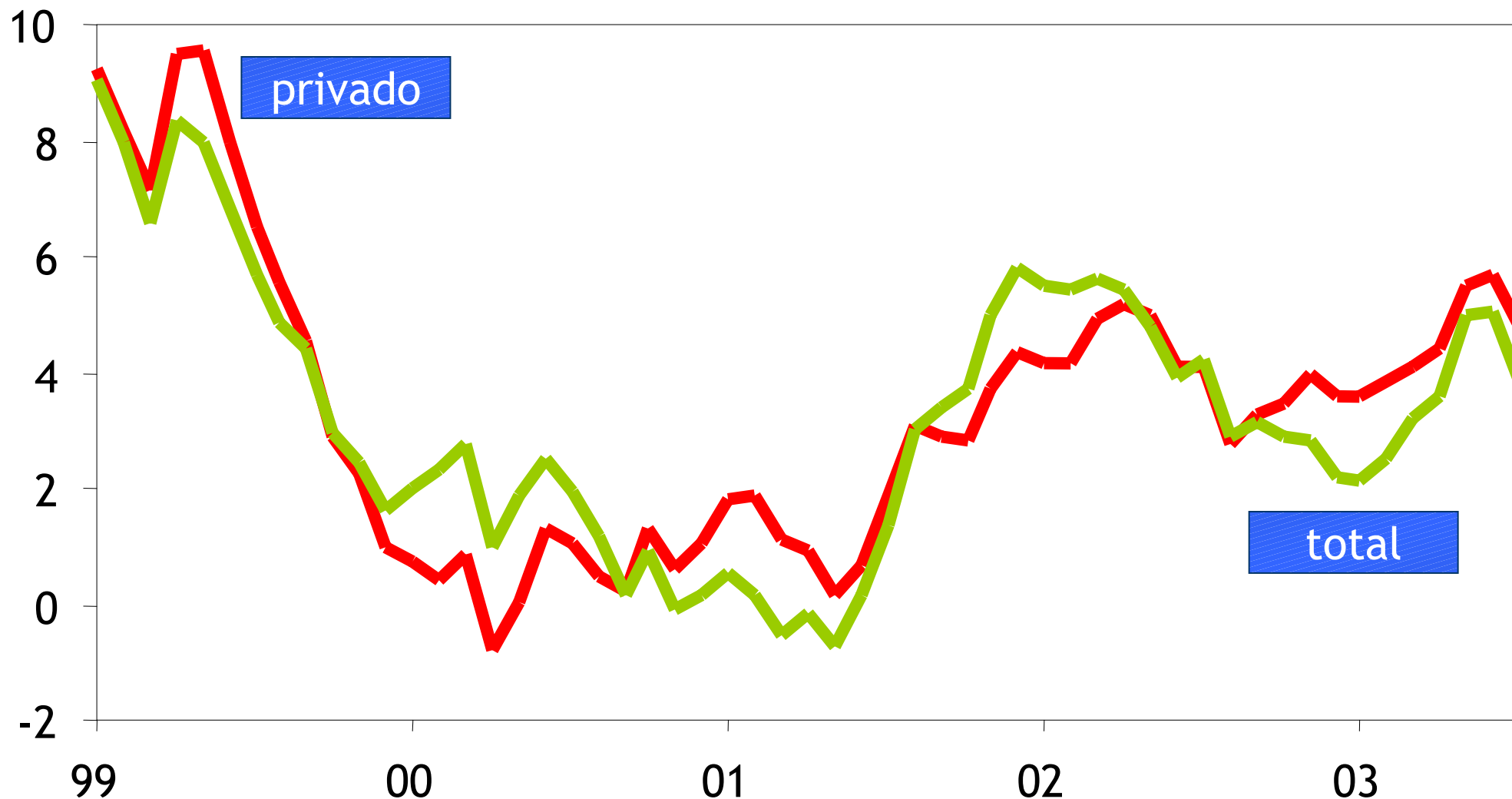
# Inflación Subyacente

(% variación anual)



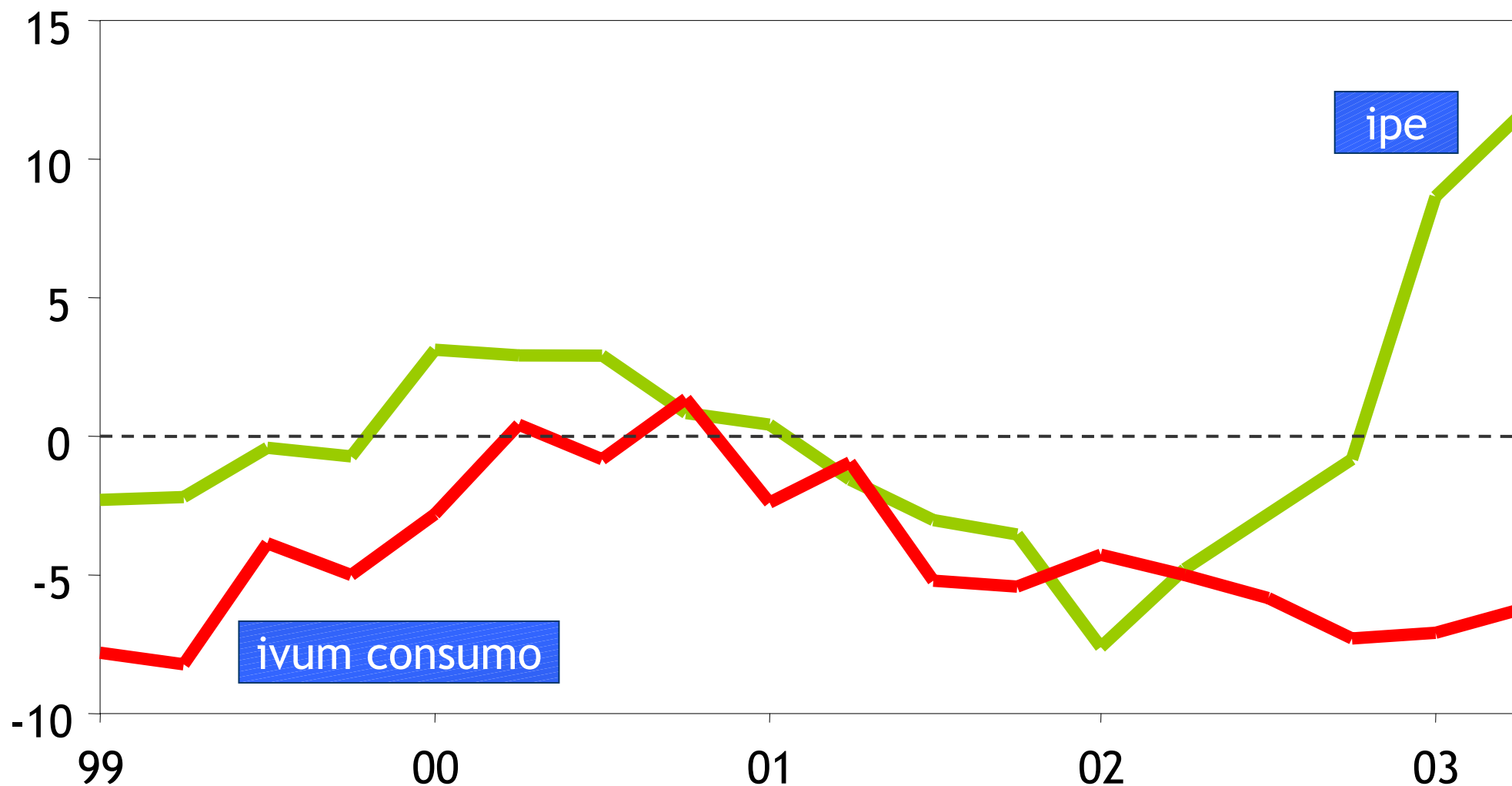
# Costo Laboral Unitario

(% variación anual)



# Inflación Externa

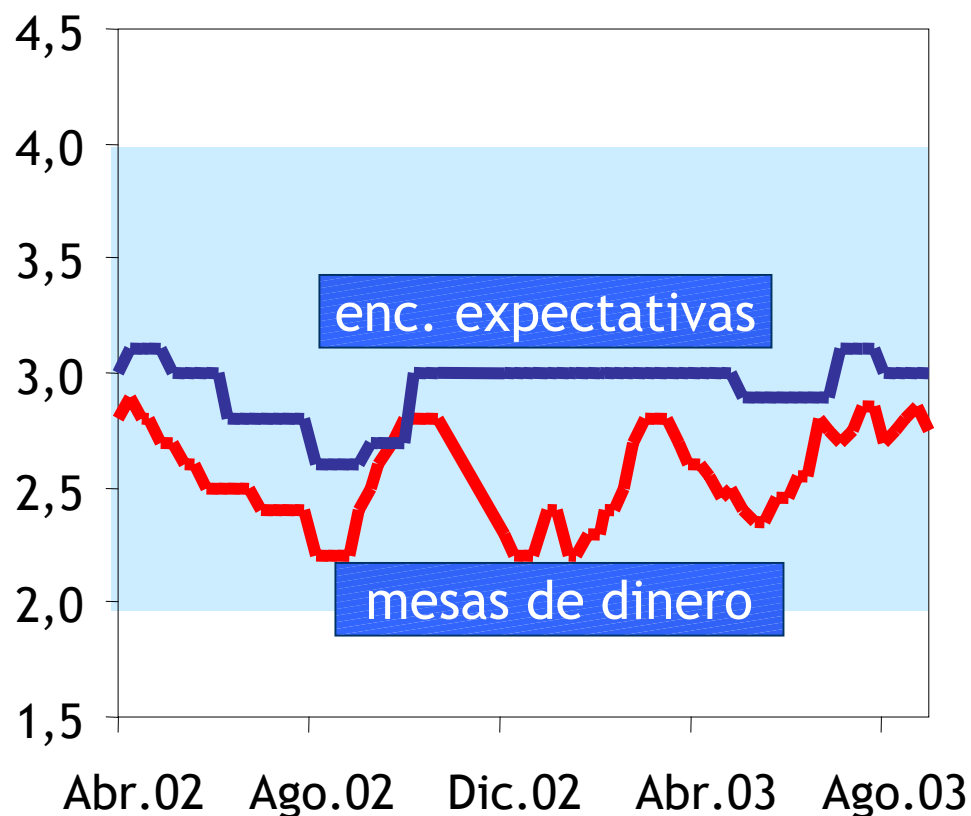
(% variación anual)



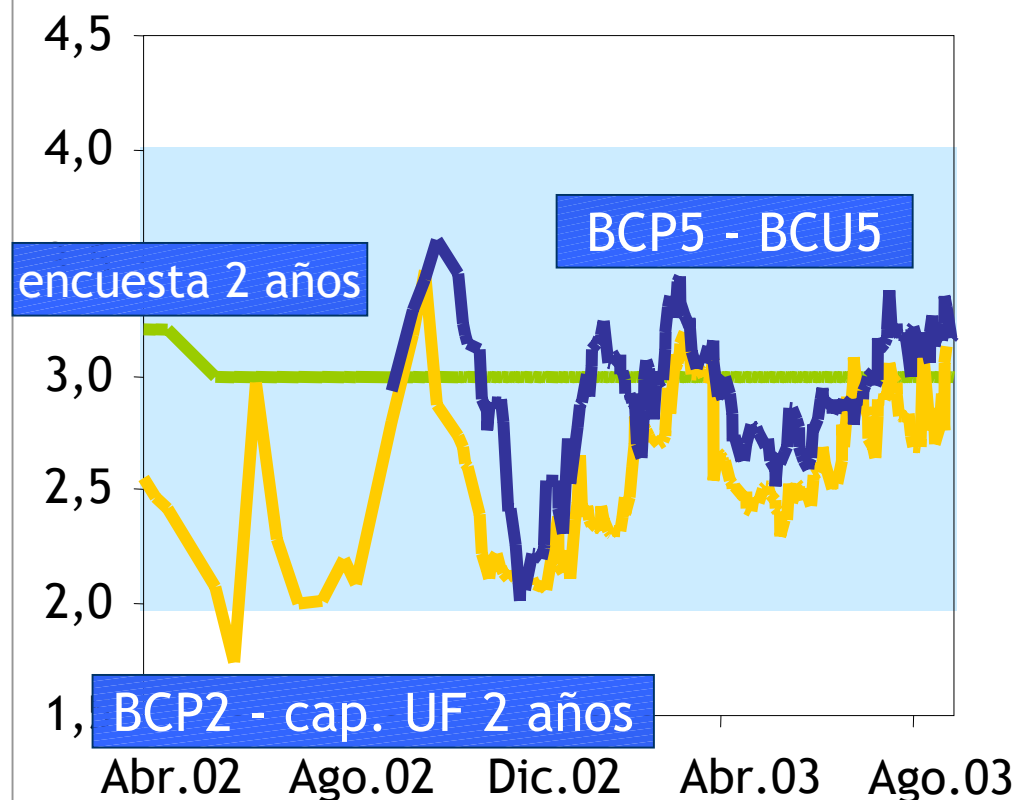
# Expectativas de Inflación

(promedio anual al horizonte respectivo)

Encuesta a 12 meses



Premio Pagarés y Encuesta Mensual



# **III. Perspectivas para la Inflación y la Actividad**

# Proyección de Actividad

(% variación real anual)

|               | 2001 | 2002 | 2003      | 2004      |
|---------------|------|------|-----------|-----------|
| PIB           | 3,1  | 2,1  | 3,0 - 3,5 | 4,0 - 5,0 |
| Ing. Nacional | 1,8  | 3,1  | 3,1       | 5,1       |
| Dda. Interna  | 1,5  | 2,2  | 3,2       | 5,6       |
| XBS           | 7,9  | 0,5  | 5,7       | 6,4       |
| MBS           | 3,2  | 0,5  | 6,3       | 9,9       |

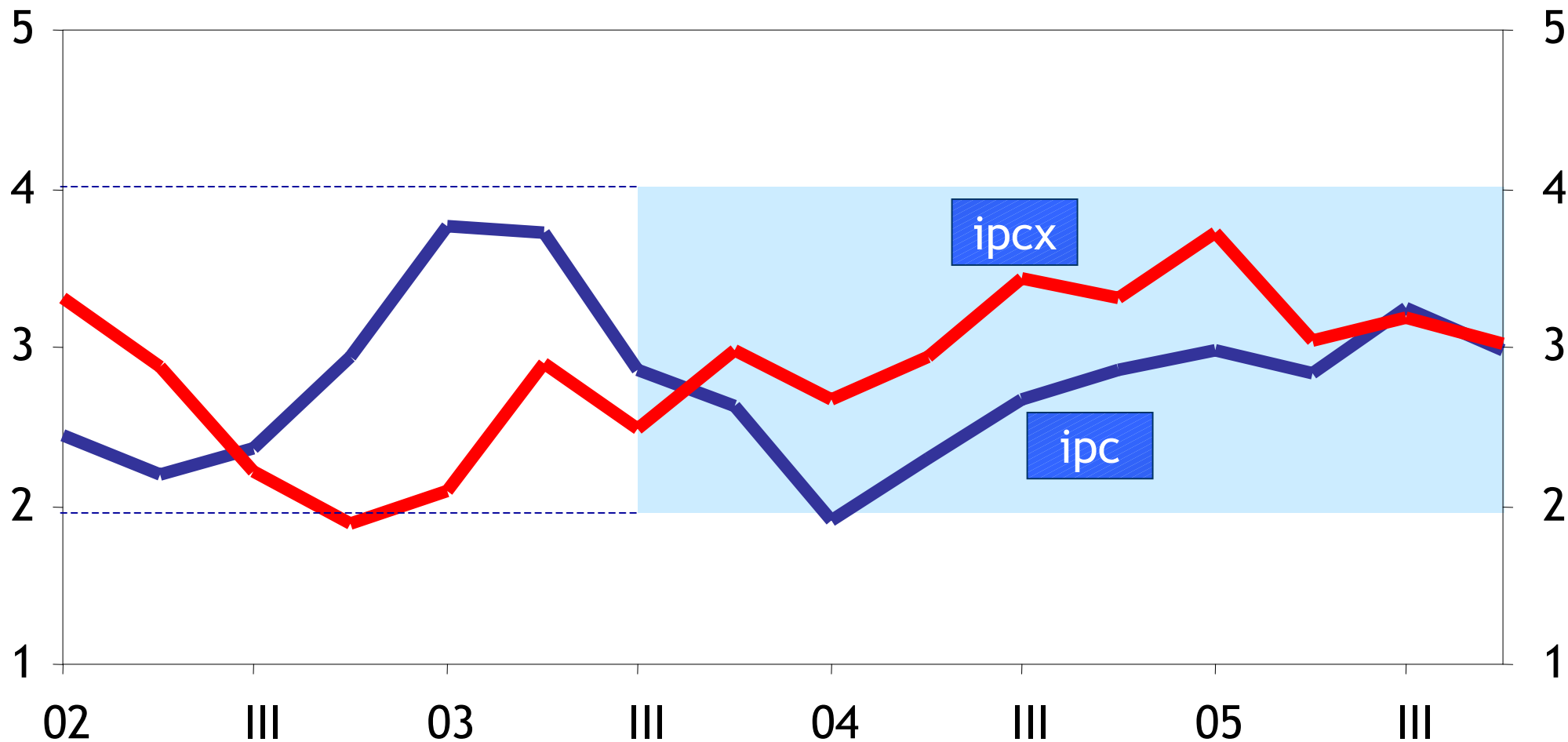
# Cuenta Corriente

(millones de dólares)

|                  | 2002    | 2003    | 2004    |
|------------------|---------|---------|---------|
| Cuenta Corriente | -553    | -340    | -500    |
| % del PIB        | -0,8    | -0,5    | -0,7    |
| Bza. Comercial   | 2.513   | 2.940   | 3.500   |
| Exports          | 18.340  | 20.490  | 23.300  |
| Imports          | -15.827 | -17.550 | -19.800 |
| Servicios        | -957    | -1.060  | -1.500  |
| Rentas           | -2.536  | -2.660  | -3.000  |
| Transferencias   | 426     | 440     | 500     |

# Proyección de Inflación

(% variación anual)



# **IV. Escenarios de Riesgos**

# Escenarios de Riesgo

- Como es habitual, las proyecciones aquí presentadas consideran la ocurrencia de un escenario base, el que incluye la evolución que el Consejo considera más probable de las principales variables. Escenarios distintos de éste se incluyen en el balance de riesgos.
- No hay antecedentes suficientes para señalar que el escenario central de proyección para el mediano plazo tenga características muy diferentes a las consideradas por el consenso.

# Escenarios de Riesgo

- La concreción de estas proyecciones depende de un afianzamiento mayor del escenario externo y una recuperación sostenida de los términos de intercambio.
- Por ende, las principales fuentes de riesgo incluyen:
  - La incertidumbre en el mercado del petróleo
  - Los altos déficit fiscales y de cuenta corriente de EE.UU.
  - Los problemas estructurales de Europa
  - La fragilidad de los sistemas financieros en Japón y China.

# Escenarios de Riesgo

- En este ámbito, los riesgos de desviaciones negativas siguen presentes, aunque hoy son menos probables que en mayo último.
- Por otro lado, internamente, en los últimos días han ocurrido cambios favorables en el tipo de cambio, el riesgo país y expectativas que reflejan un mayor optimismo.
- De mantenerse sostenidamente estas condiciones se podría configurar un escenario de mayor crecimiento al delineado aquí.

# Escenarios de Riesgo

- Una preocupación es la posible divergencia futura que puede darse entre el crecimiento de los salarios nominales y la productividad del trabajo.
- El riesgo que representa la inflación externa está acotado; eso al menos se deduce de la experiencia reciente, donde la economía ha acomodado cambios en precios relativos sin efectos persistentes en inflación. Esto incluye el precio del petróleo.

# Escenarios de Riesgo

- En su conjunto, se estima que el balance de riesgos tanto para la actividad como para la inflación se encuentra equilibrado.

# V. Conclusiones

# Conclusiones

- La proyecciones para la actividad en el 2003 y 2004 consideran una fase de mayor crecimiento. El mayor crecimiento mundial y las condiciones financieras apoyan este panorama.
- En el escenario más probable, la inflación del IPC e IPCX se ubicarán en torno a 3,2-3,3% en el tercer trimestre del 2005, con promedios de 2,7 y 3,2% en los próximos 24 meses, respectivamente.

# Conclusiones

- El Consejo estima que la actual orientación de la política monetaria es compatible con mantener la inflación dentro del rango meta.
- En el escenario más probable, que incluye una reducción de las holguras, es previsible que en ausencia de *shocks* la política monetaria se mueva a una posición algo menos expansiva.
- Como siempre, la política monetaria reaccionará con flexibilidad frente a los eventos que, en una u otra dirección, pongan en peligro el logro de la meta de inflación.

# **Informe de Política Monetaria Septiembre 2003**

**Banco Central de Chile**

# Proyecciones PIB

|                       | 2003    | 2004    |
|-----------------------|---------|---------|
| Encuesta Expectativas | 3,2     | 4,2     |
| Consensus Forecast    | 3,3     | 4,2     |
| FMI                   | 3,3     | 4,5     |
| Banco Central         | 3,0-3,5 | 4,0-5,0 |

# Proyecciones de Inflación

(% variación anual)

|                           | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|---------------------------|------|------|------|------|------|
| Inflación IPC promedio    | 3,6  | 2,5  | 3,2  | 2,4  | 3,0  |
| Inflación IPC diciembre*  | 2,6  | 2,8  | 3,0  | 3,0  | 3,2  |
| Inflación IPCX promedio   | 3,1  | 2,6  | 2,6  | 3,1  | 3,3  |
| Inflación IPCX diciembre* | 3,2  | 1,8  | 3,1  | 3,5  | 3,2  |

\*/ Para el 2005 corresponde a septiembre.