



Marzo 2002  
Número 8

## En este número

**1** Panorama  
Macroeconómico  
Marzo de 2002

**2** Nueva Serie de Cuentas  
Nacionales

Universidad Finis Terrae  
Facultad de Ciencias  
Económicas y Administrativas  
Av. Pedro de Valdivia 1509  
Providencia  
Santiago

# Informe Económico

## PANORAMA MACROECONÓMICO RESUMEN EJECUTIVO

✓ El Banco Central informó, de acuerdo a las nuevas cuentas nacionales, que la economía chilena creció 2,8% el 2001, mientras que la demanda interna se contrajo en 0,7%. En lo fundamental, este crecimiento se explicó por el dinamismo de las exportaciones, por cuanto el consumo y la formación bruta de capital fijo se expandieron muy por debajo del crecimiento promedio de la economía.

✓ Los mejores indicadores que se han conocido de la economía estadounidense permiten prever un mayor crecimiento de esa economía, particularmente en la segunda parte del 2002. Ello va a afectar positivamente a las economías del resto del mundo, en especial a las de Asia. No obstante, el escenario en América Latina no se ve fácil, lo cual se reflejaría en las consiguientes repercusiones sobre Chile.

✓ La economía chilena crecería, en promedio, algo por debajo de 3% durante la primera mitad de 2002, en tanto que la recuperación del consumo y la inversión continuaría postergándose durante gran parte de este período. Sin embargo, se espera un mayor dinamismo una vez avanzado el segundo semestre, con lo que la economía chilena se expandiría en alrededor de 3% en promedio durante el año.

✓ Se estima un déficit de cuenta corriente de US\$1.000-US\$1.100 millones, equivalente a 1,6% del PIB, para el 2002, mientras que la balanza comercial para el año sería superavitaria en alrededor de US\$1.200 millones.

✓ Para marzo se espera una inflación del orden de 0,6%, mientras que para abril se ha estimado en torno a 0,4%-0,5%. Así, la inflación en doce meses se ubicaría en torno a 2,7% hacia fines del primer trimestre de 2002, finalizando el año en torno a 2,6%-2,7%.

✓ Cabe esperar que en los próximos meses la finalización de la estacionalidad del empleo se complete y los programas de empleo del gobierno se reanuden con mayor fuerza. De ser así, la tasa de desocupación debería continuar aumentando paulatinamente, acercándose a niveles en torno a 10% hacia los meses de julio y/o agosto próximos, para posteriormente decaer en la última parte del año y ubicarse algo por debajo de 8,5% en el trimestre móvil terminado en diciembre.

✓ En el futuro inmediato, la paridad peso-dólar debería continuar fluctuando en algo por debajo de \$660. Sin embargo, de desviarse del nivel mencionado, consideramos que lo haría con mayor probabilidad por encima del rango \$665-\$670 que hacia niveles inferiores a los que se ubica actualmente.

✓ Estimamos que la autoridad monetaria no volverá a bajar su tasa de interés de política monetaria en lo que resta del año, manteniendo las actuales tasas de interés de instancia al menos hasta el mes de octubre. Sin embargo, es factible que la autoridad eleve la tasa de interés de política monetaria en los meses siguientes, de tal forma de terminar el año con dicha tasa en el rango de 5%-5,25%.

# 1

## PANORAMA MACROECONÓMICO

*Patricio Rojas y Susana Jiménez*  
*3 de Abril de 2002*

### Actividad y Gasto

Los últimos antecedentes de la economía chilena continúan mostrando un panorama de bajo dinamismo en la actividad y una demanda interna que no sólo se contrae sino que todavía no muestra señales de recuperación. Es más, la reciente información de las nuevas Cuentas Nacionales con base 1996 mostró que la actividad de los últimos meses de 2001 creció menos de lo informado por la anterior base y que la caída de la formación bruta de capital fijo fue más profunda que lo estimado previamente, información que permitía prever un pobre comportamiento de la economía chilena durante los primeros meses de 2002.

En efecto, el PIB en el cuarto trimestre de 2001 sólo se expandió en 1,7% y se estima que en el primer bimestre de este año el crecimiento de la actividad habría superado levemente el 2% mientras la demanda interna, luego de caer 4,9% el último cuarto de 2001, se estima se habría contraído en algo menos de 4% en los primeros dos meses de 2002 respecto de igual período del año anterior.

En general, este comportamiento de bajo dinamismo que exhibe actualmente la economía estuvo presente durante todo el 2001, con una economía que en su parte interna fue de más a menos durante el año y sólo el positivo comportamiento que mostraron las exportaciones de bienes evitó que esta desaceleración se profundizara aún más. Con todo, la economía chilena creció 2,8% el 2001, mientras la demanda interna se contrajo en 0,7%. En lo fundamental, el crecimiento del producto se explicó por el dinamismo de las exportaciones, por cuanto

el consumo y la formación bruta de capital fijo se expandieron muy por debajo del crecimiento promedio de la economía. Las exportaciones de bienes y servicios crecieron en 9,7% mientras que el consumo privado lo hizo en 1,4% y la inversión fija en 2%. Por su parte, las importaciones de bienes y servicios cayeron en 1,3% el año pasado.

El aumento del consumo durante el año pasado es un resultado que no esperábamos, por cuanto la mayoría de los antecedentes permitían esperar que el consumo mostraría más bien una contracción en 2001, ya que indicadores como el desempleo, la inflación y la demanda agregada hacían esperar un comportamiento más débil al mostrado. La fuerte desacumulación de inventarios informada por el Banco Central explicaría esta situación. No obstante esto, y considerando el carácter preliminar de las cifras, sobretudo las de inventarios, es factible que la información sobre el consumo sea revisada en un futuro próximo.

Con respecto a la actividad en enero último, el Banco Central informó que el IMACEC creció en 2,9% respecto de igual mes de 2001. En lo fundamental, ese incremento se explicaría por el mayor dinamismo que mostró la industria, y el comercio respecto a los meses inmediatamente anteriores. En particular, estimamos que los sectores industrial y comercio habrían crecido en alrededor de 4% y 3,8%, respectivamente. En tanto, la agricultura lo habría hecho en algo por encima de 4% mientras que la minería habría caído en torno a 2% en igual período. El crecimiento del comercio se explicaría por el dinamismo que mostraron las ventas industriales, expandiéndose en 8,6%, y por el incremento real de las importaciones de bienes, en torno a 7% respecto de enero de 2001.

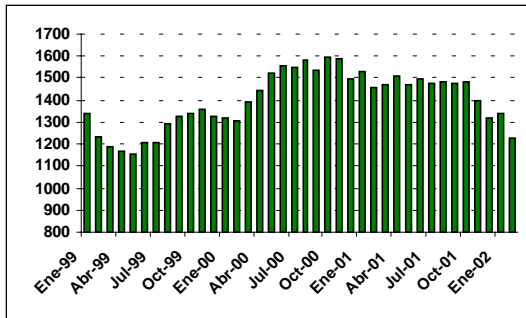
En febrero, en tanto, la información disponible permite estimar que la actividad habría crecido en alrededor de 1,5% respecto de febrero de 2001. Estimamos que la industria y el comercio mostrarán un menor

dinamismo que en enero, creciendo en torno a 1% y 2% respectivamente. El crecimiento del comercio se explicaría por el aumento de las ventas industriales y la desacumulación de inventarios, esta última para compensar el bajo nivel que habrían alcanzado las importaciones en febrero. En efecto, las importaciones en el segundo mes de 2002 se ubicaron en US\$965 millones, implicando una caída en torno a 14% en términos reales, situación que afectó al dinamismo del sector comercio y a los derechos de importación. Por su parte, la minería habría experimentado nuevamente una caída, en torno a 5%, respecto de igual mes de 2001.

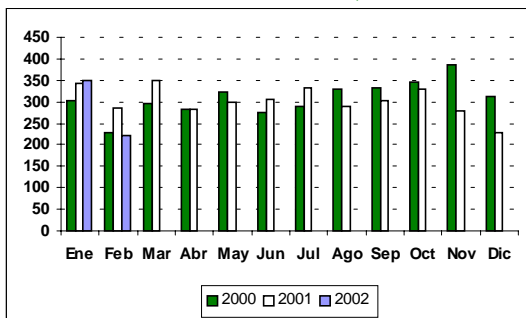
**Indicadores de Actividad y Gasto  
var % en doce meses**

	2001						2002	
	ene	feb	sep	oct	nov	dic	ene	feb
IMACEC	3,2	3,0	1,8	2,4	1,8	0,8	2,9	1,7
Producción Industrial, INE	-2,3	-0,2	0,1	1,5	2,3	-1,9	4,5	0,9
Empleo	-1,1	-1,4	1,6	1,5	2,4	1,8	1,9	1,6
Tasa de Desempleo (%)	8,4	8,4	10,1	9,7	8,9	7,9	8,0	8,3
Import. Bs. Interm.	21,7	-0,2	2,1	-10,9	-21,8	-7,0	-7,0	-25,2
Gasto Agreg. Estimado	3,0	3,6	0,0	-1,6	-5,2	-7,0	-2,6	-4,5
M1A Real Ajust (P.Móvil)	-1,3	-1,9	12,8	11,3	11,2	10,8	11,7	13,3
Ventas Industriales, INE	-5,2	4,8	1,2	12,6	4,4	0,4	8,6	1,9
Import. Bs. Consumo	15,2	3,6	-11,2	-7,8	-26,0	-2,2	-7,2	-20,1
Import. Bs. Capital	13,8	25,0	-8,8	-5,5	-27,8	-26,9	1,5	-23,0

**Importaciones Mensuales  
CIF, millones de dólares, prom. móvil**



**Importaciones de Bienes de Capital  
CIF, millones de dólares**



Como mencionamos previamente, los últimos antecedentes continúan indicando que la demanda interna aún no muestra señales concretas de recuperación ni en el consumo ni en la inversión privada, y estimamos que se registrará una nueva caída en la demanda interna durante el primer trimestre de 2002. En particular, el fuerte crecimiento de las exportaciones reales durante el primer bimestre del año, en torno a 15% respecto de igual período de 2001, sumado a una caída en las importaciones reales en torno a 3,5%, permiten estimar que el gasto en el período enero-febrero habría caído entre 3% y 4% respecto de igual período del año pasado.

El pobre desempeño que ha mostrado la demanda interna durante los últimos meses es preocupante, no sólo por su caída, sino porque confirma nuestra expectativa previa respecto a las escasas posibilidades que existen de que observemos una recuperación de la demanda interna durante la primera mitad de 2002. En particular, la caída de las importaciones durante febrero, en algo menos de 24% en valor, con las de bienes de capital cayendo en 23%, no permiten ser optimistas respecto a la evolución de la inversión fija durante los próximos meses, aún cuando las expectativas sobre la economía mundial han tendido a mejorar, luego que EEUU mostrara señales más definitivas respecto a su recuperación. Con todo, seguimos pensando que todavía es muy baja la probabilidad de que observemos una recuperación importante en los indicadores domésticos de actividad y de demanda, sobretudo en consumo e inversión privada, en lo que resta del primer semestre de 2002.

**Gasto del Producto Interno Bruto  
var. % en doce meses**

	2001				Año
	I	II	III	IV	
Consumo e Inventario	1,9	-2,0	-1,3	-4,5	-1,5
Form. Bruta de Capital	8,4	3,4	3,7	-6,2	2,0
<b>Gasto Interno</b>	<b>3,4</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>-4,9</b>	<b>-0,7</b>
Export. de Bs. & Ss.	5,7	13,6	7,2	10,5	9,7
Import. de Bs. & Ss.	7,3	-1,1	-2,0	-7,6	-1,3
<b>Producto Interno Bruto</b>	<b>3,0</b>	<b>3,8</b>	<b>2,7</b>	<b>1,7</b>	<b>2,8</b>

	2002				Año
	I	II	III	IV	
Consumo e Inventario	-2,7	2,0	3,8	6,2	2,3
Form. Bruta de Capital	-4,2	0,4	3,6	8,7	2,2
<b>Gasto Interno</b>	<b>-3,1</b>	<b>1,6</b>	<b>3,8</b>	<b>6,8</b>	<b>2,3</b>
Export. de Bs. & Ss.	11,1	5,6	3,7	2,1	5,7
Import. de Bs. & Ss.	-4,5	2,2	5,3	12,9	3,8
<b>Producto Interno Bruto</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>	<b>3,0</b>

En la medida que se vaya consolidando un escenario de recuperación de la economía internacional, es de esperar que la efectividad de la política monetaria chilena vaya aumentando, sobretodo en la segunda parte del año. En efecto, los mejores indicadores que se han conocido de la economía estadounidense permiten prever un mayor crecimiento de esa economía, particularmente en la segunda parte del año. Ello va a afectar positivamente a las economías del resto del mundo, en especial a las de Asia. De ser así, la economía chilena crecería, en promedio, algo por debajo de 3% durante la primera mitad de 2002, en tanto que la recuperación del consumo y la inversión continuaría postergándose durante gran parte de este período. Sin embargo, este comportamiento debería ir cambiando en los trimestres siguientes, ayudado por la recuperación esperada en la economía mundial, por la reducción que viene registrando el riesgo-país de Chile, por las menores tasas de interés y por la evolución más favorable de las expectativas domésticas, todo lo cual ha hecho aumentar la probabilidad que la economía chilena termine creciendo en el último trimestre en torno a 3,5%, con lo que en promedio se expandiría en el año en alrededor de 3%.

**Proyecciones Años 2001 y 2002**

	2001p	2002e
PIB (var. %)	2,8	3,0
Gasto (var. %)	-0,7	2,3
FBCF (var. %)	2,0	2,2
Inflación (dic. a dic.)	2,6	2,6
Desempleo (% a dic.)	7,9	8,2
Exportaciones Bs. & Ss. (var. %)	9,7	5,7
Importaciones Bs. & Ss. (var. %)	-1,3	3,8
Balance Fiscal (% PIB)	-0,3	-0,7

**Sector Externo**

De acuerdo a lo informado por el Banco Central, las importaciones totales volvieron a mostrar en febrero un comportamiento pobre y sin señales que anticipen una recuperación, alcanzando el menor nivel de los últimos cinco años. En efecto, las importaciones totales fueron US\$965 millones, implicando una caída de 23,7% respecto de igual mes de 2001. Esta caída se explicaría por menores precios y volúmenes; estos últimos habrían caído en algo menos de 15% en el período. Por su parte, las exportaciones del mes alcanzaron a US\$1.338 millones, representado una caída de 5,6% en igual período. El menor valor de las exportaciones de febrero se explicaría fundamentalmente por los menores precios, por cuanto los volúmenes exportados crecieron en alrededor de 17% respecto de igual mes de 2001. La balanza comercial en febrero mostró un superávit de US\$374 millones.

**Sector Externo**

	2000	2001e	2002p
Cuenta Corriente/PIB (%)	-1,4	-1,4	-1,6
Cuenta Corriente (mill. US\$)	-989	-903	-1100
Saldo Balanza Comercial (mill. US\$)	1436	1563	1300
Exportaciones de Bs. (mill. US\$)	18158	17440	17850
Importaciones de Bs. (mill. US\$)	16722	15877	16550
Tér. de Interc. (var. % prom. 12 meses)	1,0	-8,4	-2,3
Precio del Cobre (prom., US\$c por libra)	82,2	71,6	73,5
Precio del Petróleo (prom., US\$ por barril)	28,3	24,2	24,5

Para el año 2002 continuamos proyectando una lenta recuperación en el precio del cobre, que lo mantendría levemente por encima de los US\$0,72 la libra durante la primera parte del año, y sólo en la segunda parte podría mostrar niveles

superiores, de tal forma de alcanzar un promedio anual de US\$0,73-US\$0,74 la libra. En tanto, el precio del petróleo estimamos se estabilizaría en torno a los niveles actuales, de modo de promediar un valor anual en torno a US\$24-US\$25 el barril. Por su parte, las mejores expectativas de la economía mundial incrementan la probabilidad de que observemos mejores precios y mayor demanda por nuestras exportaciones hacia la segunda parte del año, por lo que nuestras exportaciones de bienes deberían crecer en volumen en torno a 5%. Con esto, la balanza comercial para 2002 sería superavitaria en alrededor de US\$1.300 millones y la cuenta corriente de la balanza de pagos sería deficitaria entre US\$1.000-US\$1.100 millones, equivalente a 1,6% del PIB.

### Inflación

El comportamiento estacional de los precios de los alimentos y las variaciones de precios de los combustibles han explicado en su gran mayoría los niveles de inflación que ha alcanzado la economía chilena durante los últimos cinco meses. En particular, la estacionalidad favorable que exhiben los precios de los alimentos perecibles en el período noviembre-febrero y la estabilidad que mostraron los precios de combustibles durante dicho período, explicaron casi en su totalidad la deflación de precios de 0,4% que acumuló en ese período la economía. Esta situación de dependencia de nuestros precios domésticos a estos factores volvió a estar presente en marzo y con seguridad lo estará también en abril.

En efecto, estimamos que el IPC de marzo se ubicó en torno a 0,6%, explicado fundamentalmente por las alzas esperadas en los rubros de educación, alimentos y transporte. En particular, el reajuste de las mensualidades y matriculas llevaría a que el rubro educación exhiba una incidencia en la inflación de marzo de cerca de 0,3 puntos porcentuales. En tanto, la finalización de la estacionalidad en los productos perecibles llevaría a que el rubro alimentación muestre una incidencia entre 0,1 y 0,15 puntos

porcentuales en la inflación del mes. Por su parte, el rubro transporte tendría una incidencia en torno a 0,15 puntos porcentuales, explicada por las alzas de los combustibles ocurridas en la segunda mitad del mes.

El efecto más importante de las alzas en los precios de combustibles ocurridas en marzo se reflejará en la inflación de abril, estimándose una incidencia de dichas alzas de 0,2 puntos porcentuales en la inflación del mes. A esto debemos sumar el alza decretada a contar del 1 de abril, la cual incidirá en alrededor de 0,07 puntos porcentuales. Además, y considerando los precios que ha alcanzado últimamente el petróleo, es altamente probable que en lo que resta del mes observemos nuevas alzas en los precios de combustibles. Es decir, el rubro transporte tendrá una incidencia en la inflación de abril en la cercanía de 0,3-0,4 puntos porcentuales. Por otra parte, deberíamos esperar que el rubro alimentos muestre una incidencia de al menos 0,1 puntos porcentuales, producto del alza que experimentan ciertos productos perecibles como consecuencia del término de estación. En síntesis, estimamos que la inflación en abril será de alrededor de 0,4%-0,5%.

Considerando que las alzas de las gasolinas han ocurrido sólo a partir de mediados de marzo y el diesel aún no muestra alzas significativas, es muy poco probable que durante abril se observe un alza en los pasajes de locomoción pública, por cuanto las alzas promedios en estos precios aún no son suficientes para gatillar un reajuste de \$10 en dichos pasajes. No obstante, de continuar el precio del petróleo en niveles en torno a US\$25 o por sobre éste, es altamente factible que los pasajes de locomoción pública se reajusten en mayo.

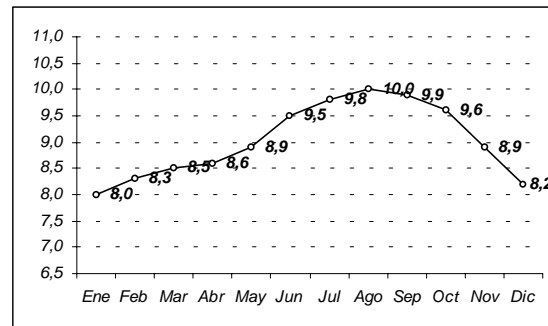
Así, la inflación en doce meses se ubicaría en torno a 2,7% hacia fines del primer trimestre de 2002, tasa que debería bajar en los meses siguientes para posteriormente subir hacia los últimos meses del año, de modo de finalizar diciembre en torno a 2,6%-2,7%.

## Empleo

Algo por encima de lo esperado, la tasa de desocupación en el trimestre móvil diciembre - febrero se ubicó en 8,3%, tres décimas por encima del registro del trimestre móvil inmediatamente anterior. En lo fundamental, este aumento se explicó por la disminución del empleo asociado a los programas de gobierno, los cuales se interrumpieron durante los últimos meses de 2001 para ser retomados a partir de marzo de 2002. En menor medida, el aumento de la desocupación se debió a la caída del empleo agrícola, como consecuencia del término de la estacionalidad positiva que exhibe este sector a partir del período septiembre-octubre de cada año. En particular, la última información mostró que el empleo comunal cayó en 30 mil personas respecto del trimestre móvil inmediatamente anterior mientras que el empleo agrícola disminuyó en 9,7 mil personas en igual período. Cabe esperar que en los próximos meses la finalización de esta estacionalidad se complete y los programas de empleo del gobierno se reanuden con mayor fuerza. De ser así, la tasa de desocupación debería continuar aumentando paulatinamente, acercándose a niveles en torno a 10% hacia los meses de julio y/o agosto próximos, para posteriormente decaer en la última parte del año y ubicarse algo por debajo de 8,5% en el trimestre móvil terminado en diciembre.

En definitiva, en 2002 continuamos estimando una evolución del desempleo bastante similar a la del año anterior, por cuanto no cabe esperar una respuesta importante del sector privado en la generación de puestos de trabajo ni nuevos programas públicos en adición a los ya anunciados. En particular, el bajo dinamismo económico que exhibe actualmente la economía y las escasas posibilidades de que se recupere durante los primeros meses nos hace ser pesimistas en materia de empleo, al menos durante el primer semestre. Y estimamos que la tasa de desempleo promedio en 2002, al igual que en los dos años anteriores, continuará ubicándose algo por encima de 9%.

Tasa de Desocupación 2002



## Tipo de Cambio

Durante las últimas semanas la paridad peso-dólar ha mostrado un comportamiento dispar y en ciertos momentos particular a los factores que habían gobernado esta variable en el último tiempo. Es así como con posterioridad a la baja de 75 puntos base en la tasa de interés del Banco Central, y contrariamente a lo esperado, el peso se apreció tendiendo a ubicarse por debajo de \$660. Posteriormente, la paridad volvió a mostrar una marcada tendencia alcista, probablemente como consecuencia de la mayor inestabilidad de la economía Argentina. Sin embargo, esta situación de Argentina no afectó significativamente al real brasileño, manteniéndose relativamente estable durante todo este período, situación que hacía prever que el alza del tipo de cambio que había ocurrido en Chile debía más temprano que tarde devolverse hacia los niveles previos.

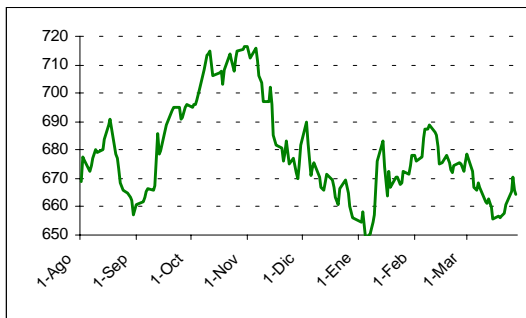
En efecto, y luego de fluctuar en algo por encima de los \$670, la paridad comenzó a devolverse hasta ubicarse actualmente en alrededor de \$655.

En lo fundamental, la depreciación del peso argentino y la falta de una estrategia por parte de las autoridades argentinas que entregue una señal de confianza respecto del futuro de la economía, habrían sido las razones principales que explicaron el comportamiento alcista de nuestra paridad durante marzo. Con anterioridad a estos eventos, el comportamiento de la paridad estuvo dominado por los acontecimientos de

la economía estadounidense y las mejores perspectivas de recuperación de la economía mundial, el mejoramiento que ha exhibido el precio del cobre y con esto las mejores expectativas para nuestros términos de intercambio, todo lo cual había llevado a que la paridad peso-dólar se apreciara a niveles por debajo de \$660. No obstante esto, los últimos antecedentes regionales han hecho recordar que la situación de Argentina está lejos de estar definida y, por ende, es factible que episodios de inestabilidad cambiaria como los vividos durante la segunda quincena de marzo vuelvan a ocurrir en el futuro próximo.

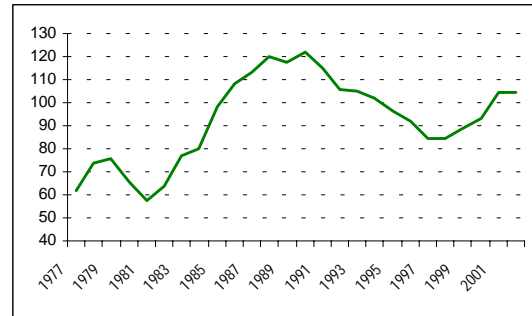
Aun cuando hacia fines de marzo el peso volvió a apreciarse, es poco probable que la paridad caiga mucho más allá de los niveles alcanzados actualmente y durante las primeras semanas de marzo (en torno a \$655), por cuanto el escenario global recién está empezando a definirse y en el ámbito regional aún es demasiado temprano como para pensar que el problema argentino ha sido internalizado totalmente por nuestra economía y, en especial, por la brasileña.

**Tipo de Cambio Observado**



En síntesis, la paridad peso-dólar en el futuro inmediato debería continuar fluctuando en algo por debajo de \$660. Sin embargo, de desviarse del nivel mencionado durante las próximas semanas, consideramos que lo haría con mayor probabilidad por encima del rango \$665-\$670 que hacia niveles inferiores a los que se ubica actualmente.

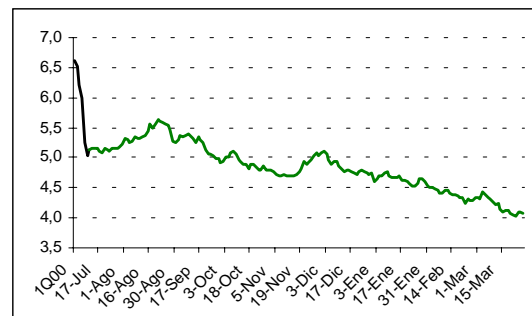
**Tipo de Cambio Real**  
base prom. 1992-96=100, A enero de 2002



### Acciones de Política Monetaria

En su última reunión de política monetaria, el Banco Central redujo su tasa de interés en 75 puntos base, ubicándola en 4,75%. Esta decisión se ajustó fuertemente a las expectativas del mercado, por cuanto los indicadores mostraban que la economía contaba con cierto espacio para acomodar una política monetaria más expansiva. En lo fundamental, el deprimido cuadro que aún muestra la economía chilena en materia de actividad y demanda interna, a lo cual se sumó una caída en la inflación que, al momento de tomar la decisión en la primera semana de marzo, permitía proyectar que la inflación a diciembre de este año se ubicaba más cerca del límite inferior (2%) que del punto medio (3%) del rango meta del Banco Central.

**PRC 8 años**  
mercado secundario, base 360 días



La discusión última de aumentar el gasto público introduce cierta incertidumbre respecto a si el Banco Central no se verá presionado a volver a flexibilizar su política

monetaria, de modo de evitar que el gobierno se mueva en una dirección más expansiva de su gasto. Aun cuando no es factible descartar totalmente esta alternativa, la probabilidad que el gobierno ceda a las presiones de incrementar el gasto en el actual presupuesto es acotada. Ante lo cual, estimamos que la autoridad monetaria no volverá a bajar su tasa de interés de política monetaria en lo que resta del año. Es más, una vez que se consolide la recuperación de la economía internacional la efectividad de la política monetaria chilena debería incrementarse, de tal forma que hacia el último trimestre del año deberíamos observar señales concretas de mayor dinamismo en nuestra economía. De ser así, las actuales tasas de interés de instancia de política monetaria deberían mantenerse en 4,75% al menos hasta el mes de octubre. Y dependiendo de cómo se materialice la recuperación internacional y su efecto en nuestra economía, pudiese ser factible que la autoridad eleve la tasa de interés de instancia en los meses siguientes, de tal forma de terminar el año con dicha tasa en el rango de 5%-5,25%. □

## 2

### NUEVA SERIE DE CUENTAS NACIONALES

*Susana Jiménez*

De acuerdo con los compromisos del Banco Central de actualizar las Cuentas Nacionales del país, se publicó recientemente las nuevas series de PIB y del Gasto Interno que toman como referencia la matriz de insumo-producto de 1996. Estas cuentas vienen a reemplazar las utilizadas hasta ahora y cuya referencia era la estructura de producción y precios de 1986. En términos generales, la actualización corresponde a considerar una nueva estructura de

producción que toma como referencia los precios relativos de 1996. En particular, cada vez que se adopta un nuevo año base se altera la estructura de producción, modificándose la importancia de cada uno de los sectores productivos en la producción total, la cual responde al hecho de considerar un nuevo vector de precios relativos.

Es decir, al actualizar la base de referencia se incorporan de manera más apropiada las relaciones de precios, lo que sumado a la adopción de nuevas fuentes y métodos de sus cálculos, permiten modernizar y mejorar la medición actualmente vigente del producto, gasto e ingreso de la economía. Es importante tener en cuenta que un cambio de año base no modifica la manera en que se venían calculando las cuentas nacionales, sino lo que hace este ejercicio es actualizar la importancia relativa que cada uno de los sectores tiene en la economía. El cómo se modifican estas ponderaciones sectoriales de un año base a otro depende fundamentalmente de los cambios en los precios relativos que han ocurrido de un período a otro. En particular, en el nuevo año base se observa un retroceso importante de los precios de los bienes importados, tanto porque el tipo de cambio nominal se incrementó menos que la inflación doméstica entre 1986 y 1996 como porque los aranceles aduaneros se redujeron en alrededor de 50% en el período. Esta situación implicaría que los sectores que dependen más fuertemente de componentes importados deberían ver disminuida su participación relativa en el PIB total respecto de la que exhibían en la matriz de 1986.

En este contexto, la publicación de la nueva serie para el período 1996-2001 tiene la virtud de representar en forma más fidedigna la realidad nacional de este período. En efecto, si no se actualizara la serie y se mantuvieran los precios relativos antiguos, las cifras resultantes presentarían un error de estimación sistemático y creciente, toda vez que tanto los precios relativos como los procesos de producción se ven enfrentados a continuos cambios en el tiempo. Así, la

modernización de los sistemas de medición permiten utilizar una estructura de la economía doméstica más cercana a la existente, de tal forma de facilitar el diagnóstico y análisis del desempeño económico del país, favoreciendo la toma de decisiones tanto de los agentes privados como de las autoridades del sector público en su formulación de política económica.

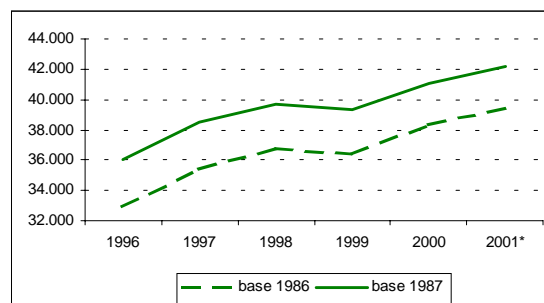
En concreto, la nueva medición presenta las series de producto geográfico bruto, por sectores de origen (clase de actividad económica) y destino (gasto del PIB), desde 1996 a la fecha, con una frecuencia anual y trimestral. Además, se entrega el Indicador Mensual de Actividad, IMACEC, desde enero de 1996. Si bien las nuevas series muestran ciertos cambios respecto a la ya existentes, estos no son suficientes para modificar la percepción general que ya se tenía de la economía chilena.

Específicamente, la comparación de la nueva serie con la existente anteriormente, revela que una de las principales modificaciones presentadas se refiere a la revisión al alza del producto anual medido en pesos corrientes. En efecto, el producto geográfico bruto alcanzó en el año 2001 a \$42.192 miles de millones de acuerdo a la nueva base 1996, cifra que representa un incremento de 7% respecto de la cifra que entregaba la base antigua. Este incremento implicó que el producto per-cápita se incrementara en US\$280 respecto de la anterior base, alcanzando a US\$4.314 el 2001.

Al observar la evolución del PIB real con base 1996 respecto de la calculada con la anterior base, Gráfico 1, queda de manifiesto que la principal diferencia durante el período 1996-2001 fue más en los niveles que en las tasas de crecimiento. En efecto, la nueva información entregó un nivel de producto 10% superior al calculado con la anterior base para el período 1996-2001 mientras la tasa de crecimiento promedio para dicho período se vio reducida de 3,7% a 3,2%. En lo fundamental, dicha revisión respondió a la

modificación de las ponderaciones del crecimiento sectorial, así como a ciertos cambios metodológicos introducidos en la nueva serie.

**Gráfico 1**  
**Evolución del PIB**  
(en miles de millones de pesos de 2001)



En términos de los orígenes de la producción, los cambios introducidos en las ponderaciones relativas favorecieron particularmente a los sectores productores de servicios no transables. En efecto, en el Cuadro 1 se observa el notable incremento de la importancia relativa de la construcción (de 5,3% a 9,3% para el año 1996), propiedad de vivienda (de 3,3% a 7,5%) y otros servicios (de 5,7% a 10,6%), correspondientes a servicios de educación y salud pública y privada. Específicamente, el aumento de la participación relativa de la construcción se explica por el mayor costo de edificación existente en 1996 respecto de 1986.

**Cuadro 1**  
**Participación de Actividades Económicas en PIB 1996**  
(porcentajes)

Actividad	Base 1986	Base 1996
Agropecuario-Silvícola	6,3	4,2
Pesca Extractiva	1,5	1,2
Minería	8,4	6,7
Industria Manufacturera	15,6	17,5
Electricidad, Gas y Agua	2,2	2,8
Construcción	5,3	9,3
Comercio	17,4	11,1
Transporte y Comunicaciones	7,8	6,4
Servicios Financieros	13,5	12,1
Propiedad de Vivienda	3,3	7,5
Otros Servicios	5,7	10,6
Administración Pública	2,3	4,0
Imputaciones Bancarias	-6,5	-3,3
Impuesto al Valor Agregado	9,3	7,4
Derechos de Importación	7,9	2,2
<b>PIB</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Por su parte, los sectores asociados a actividades de exportación e importación vieron disminuida su participación en el PIB global, entre ellos algunos sectores productores de bienes como el agropecuario-silvícola (de 6,3% a 4,2%), pesca extractiva (de 1,5% a 1,2%) y minería (de 8,4% a 6,7%); servicios de apoyo logístico como el transporte y comunicaciones (de 7,8% a 6,4%); y particularmente el comercio (de 17,4% a 11,1%).

La modificación más notable en términos de participación de las distintas actividades económicas fue la de los derechos de importación que redujeron su ponderación de 7,9% a 2,2% en el PIB 1996, resultado de la muy inferior tasa arancelaria que prevalece actualmente respecto de la que existía en 1986. Así, en la nueva construcción del PIB, como también en las estimaciones del índice de actividad mensual, IMACEC, las importaciones adquieren menor relevancia.

Con todo, el comercio exterior adquiere una influencia notablemente inferior en el PIB bajo la nueva medición y los resultados del PIB global se hacen menos sensibles a los ajustes de valoración ya sea por los mencionados derechos de importación, como también por el IVA recaudado, respondiendo más directamente al valor agregado sectorial.

Con relación a los destinos de la producción, la nueva serie modificó también la participación relativa de los componentes del gasto interno. En particular, la participación de la inversión fue corregida a la baja, producto de dos movimientos contrapuestos. La inversión en la cual se encuentra comprometida la construcción tiene un incremento importante de su precio relativo, mientras que la inversión en maquinaria y equipo, predominantemente importada, se ha visto afectada a un deterioro de los precios relativos, producto de los menores aranceles y la caída del tipo de cambio real.

Por su parte, el consumo aumentó su participación relativa con respecto a la inversión en el gasto doméstico, efecto que fue particularmente notable en el gasto en

consumo final del gobierno, de acuerdo a la nueva medición.

El efecto conjunto de las modificaciones introducidas en las mediciones de la inversión y el consumo es una moderación en la evolución de la tasa de crecimiento de la demanda interna, consistente con el menor crecimiento observado a lo largo de la serie del PIB a precios de 1996, Cuadro 2.

**Cuadro 2**  
**Evolución del Gasto del PIB a Precios Constantes**  
**(var. % anual)**

	1997	1998	Base 1986	
			1999	2000
Cons. Privado	8,2	4,3	-3,1	4,1
Cons.Gobierno	5,0	3,8	2,5	3,5
FBKF	11,5	4,1	-17,4	4,3
Exportaciones	9,4	5,9	6,9	7,5
Importaciones	12,9	5,4	-14,3	10,1
PIB	7,4	3,9	-1,1	5,4

	1997	1998	Base 1996	
			1999p	2000p
Cons. Privado	6,6	4,7	-1,0	3,5
Cons.Gobierno	5,8	2,2	2,5	2,8
FBKF	10,5	1,9	-18,4	8,5
Exportaciones	11,2	5,2	6,6	7,5
Importaciones	13,2	6,7	-9,3	12,6
PIB	6,6	3,2	-1,0	4,4

Al observar las nuevas variaciones anuales del producto se observa que, exceptuando el año 1999, en todos los demás años la tasa de crecimiento del PIB se corrigió a la baja, siendo la del año 2000 la que exhibió el mayor ajuste. En efecto, el crecimiento promedio de ese año se redujo de 5,4% a 4,4%, siendo particularmente notable la revisión a la baja de los primeros dos trimestres del año. Entre las razones que explican esta corrección está la nueva estructura de ponderadores de los sectores productivos, el crecimiento mismo de los sectores y la mayor base de comparación que entregó las nuevas cuentas nacionales.

Tal como se observa en el Cuadro 3a, la nueva base entregó cambios importantes en las variaciones anuales de los distintos sectores económicos respecto de las informadas con la antigua base 1986. En particular, se revisaron al alza el crecimiento de sectores como la minería, propiedad de

vivienda y servicios personales, mientras que se redujeron las variaciones anuales de los sectores pesca y comercio. Sin embargo, las modificaciones de las tasas de crecimiento de las distintas actividades económicas explican tan sólo 0,2 puntos porcentuales de la reducción de la estimación de crecimiento total del año 2000. La mayor parte de la corrección a la baja en la tasa de crecimiento del PIB de ese año se debería a los fuertes cambios experimentados por las participaciones relativas de los sectores productivos. Específicamente, los cambios en las ponderaciones de los derechos de importación y de los sectores agrícola, comercio y transportes y comunicaciones explicaron gran parte de la baja en la estimación de crecimiento global del 2000, lo cual fue sólo parcialmente compensado por las variaciones en las ponderaciones de los servicios personales y propiedad de vivienda.

**Cuadro 3a**  
**PIB 2000 por clase de Actividad Económica**  
(en mill. de pesos constantes y var. % anual)

	base 1986		base 1996	
Agropecuario-Silvícola	499.964	5,2	1.456.274	5,0
Pesca Extractiva	146.151	16,9	471.183	12,5
Minería	855.415	4,0	2.944.431	5,2
Industria Manufacturera	1.227.873	4,3	5.740.293	4,0
Electricidad, Gas y Agua	221.192	17,3	1.131.973	14,5
Construcción	378.025	0,0	2.844.771	0,2
Comercio	1.426.053	4,7	3.790.402	3,0
Transporte y Comunicaciones	791.780	9,5	2.576.488	8,0
Servicios Financieros	1.154.823	4,8	4.439.992	4,0
Propiedad de Vivienda	274.455	1,8	2.664.109	2,4
Servicios Personales	483.227	2,3	3.824.839	3,7
Administración Pública	174.551	1,4	1.334.509	1,5
Imputaciones Bancarias	545.221	5,1	1.203.117	4,7
Impuesto al Valor Agregado	786.971	4,7	2.678.538	4,2
Derechos de Importación	618.143	10,6	838.731	15,5
<b>PIB</b>	<b>8.493.402</b>	<b>5,4</b>	<b>35.533.416</b>	<b>4,4</b>

Desde el punto de vista de los destinos de la producción, las modificaciones más importantes del año 2000 tuvieron relación con el comportamiento mixto del consumo y la inversión total, Cuadro 3b. En efecto, las nuevas cifras muestran un menor crecimiento del consumo privado y público que no alcanzó a ser compensado por el mayor dinamismo que exhibió la inversión fija y la acumulación de inventario durante dicho año. Ciertamente, la fuerte acumulación de inventarios que ocurrió el 2000 fue consecuencia de una reacción optimista de los

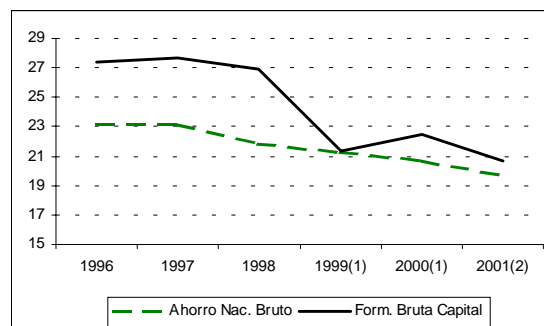
agentes económicos ante lo que parecía ser un inicio de la recuperación económica tras la contracción sufrida el año 1999.

**Cuadro 3b**  
**Gasto del Producto Interno Bruto Año 2000**  
(en mill. de pesos constantes y var. % anual)

	base 1986		base 1996	
Consumo Privado	5.701.584	4,1	22.606.490	3,5
Consumo Gobierno	661.974	3,5	3.906.569	2,8
Variación de Existencias	268.121		539.111	
FBKF	2.262.763	4,3	8.217.713	8,5
Exportaciones	3.651.845	7,5	11.428.320	7,5
Importaciones	4.052.886	10,1	11.164.788	12,6
<b>PIB</b>	<b>8.493.401</b>	<b>5,4</b>	<b>35.533.415</b>	<b>4,4</b>

Otro antecedente que entregan las nuevas cuentas nacionales tiene relación con el equilibrio de ahorro e inversión de la economía chilena. En particular, las cifras presentadas confirman el alicaído escenario que exhibe la economía doméstica durante los últimos años. En efecto, el Gráfico 2 confirma la persistente tendencia a la baja observada en estos indicadores entre los años 1996 y 2001, desde niveles de 23,1% a 19,6% del PIB en el caso del ahorro nacional bruto y de 27,4% a 20,7% del PIB para la formación bruta de capital, en igual período. Esta evolución, que ya estaba presente en las anteriores cuentas nacionales, no hace más que reflejar la menor capacidad de crecimiento que presenta hoy la economía doméstica.

**Gráfico 2**  
**Ahorro e Inversión**  
(como % del PIB)



Por otra parte, cabe preguntarse si las nuevas series de cuentas nacionales cambian las perspectivas de crecimiento económico

estimadas para el año 2002, considerando que algunos sectores han variado su importancia relativa dentro del cálculo del PIB global. En particular, la proyección se debería ver afectada tanto porque algunos sectores deberían crecer diferente bajo el nuevo vector de precios como por la nueva estructura de ponderadores sectoriales. Con respecto a este último punto, un ejercicio simple permite observar que las estimaciones de crecimiento sectorial bajo la nueva base generan un crecimiento global del PIB de 0,2 puntos porcentuales menor al estimado en base a los precios de 1986. La razón de esta diferencia está en que el conjunto de los sectores que se estimaron más dinámicos para este año vieron reducida su participación en el PIB global en una mayor proporción que aquellos sectores cuya tasa de crecimiento estimada era menor. De esta manera, el crecimiento para el año 2002 por este efecto debería ajustarse a la baja, desde el 3,0% estimado bajo la medición antigua a 2,8% de acuerdo a los precios relativos de 1996. No obstante, es probable que la nueva medición permita que sectores como construcción e industria crezcan más fuerte que con la anterior base mientras que otros, como minería, lo hagan en la dirección contraria. Sin embargo, los antecedentes actuales no permiten ser concluyentes respecto a la dirección y magnitud de este último efecto, aun cuando, la información de los años anteriores indica que este efecto no ha sido significativo en el agregado. Con todo, las nuevas cuentas nacionales le introducirían un sesgo a la baja a nuestra estimación previa del producto, estimándose que la economía chilena crecería a una tasa de 3% o algo por debajo de ella durante el presente año. □