



***Análisis de la Coyuntura
Económica***

Carlos Massad

Octubre 2000

Estructura

- I. Evolución Reciente de la Inflación
- II. Factores Relevantes para la Evolución Futura de la Inflación
 - ◆ Escenario Internacional
 - ◆ Mercados Financieros en Chile
 - ◆ Oferta y Demanda
- III. Conclusiones

Puntos Destacados

- Los antecedentes más recientes confirman el diagnóstico del lento dinamismo de la demanda interna, factor que determinó la disminución de cincuenta puntos base en la tasa de política monetaria a fines de agosto.

Puntos Destacados

- En el ámbito externo se afianzó la expectativa de un continuado dinamismo de la economía mundial, se redujo el riesgo de un aumento brusco de las tasas de interés en EE.UU. y las condiciones de financiamiento internacional mejoraron levemente.

Puntos Destacados

- Sin embargo, la virulencia de la discusión política interna comienza a generar una reacción externa negativa: los costos para el sector privado de pedir prestado al exterior muestran una tendencia al alza en los últimos días.

Puntos Destacados

- Luego del aumento que el precio del petróleo experimentó en septiembre, la evolución más reciente lo ha situado cercano a los US\$30 el barril, aunque los últimos episodios de tensión internacional acrecientan la incertidumbre sobre el precio del crudo en el futuro.
- El impacto de este mayor precio en el mercado interno no es claro, sin que hasta ahora las mediciones de inflación subyacente muestren efectos de segunda vuelta considerables.

Puntos Destacados

- No obstante, el efecto de estos precios sí ha sido traspasado a la inflación del IPC, la que se espera termine en torno a 4,6% durante el cuarto trimestre de este año. De todos modos este repunte sería de carácter transitorio y determinado por razones que están estrictamente vinculadas al comportamiento de precios específicos y volátiles que no marcan tendencia respecto de la evolución de la inflación.

Puntos Destacados

- Actualmente los riesgos sobre la inflación se concentran en:
 - Un escenario de una rápida aceleración de la demanda interna.
 - La consolidación del precio del petróleo por sobre los US\$30 el barril.
 - La persistencia de un crecimiento de los salarios superior a los aumentos de la productividad.

Puntos Destacados

- Estos elementos se compensarían, por el riesgo negativo de la prolongación del menor dinamismo de la demanda interna y una disminución violenta del crecimiento de la economía mundial.

Puntos Destacados

- La política monetaria deberá administrarse con la flexibilidad que le ha caracterizado hasta ahora, condición necesaria para preservar un ambiente de inflación baja y estable, pilar fundamental del desarrollo.

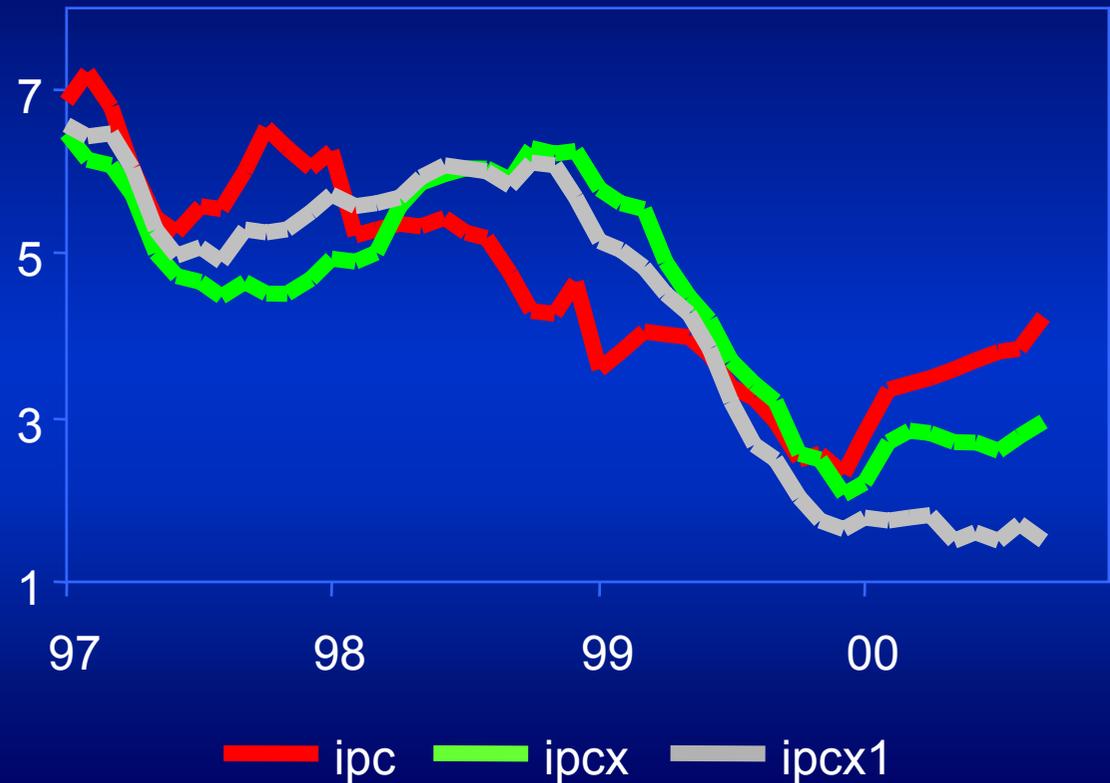


***I. Evolución Reciente de la
Inflación***

Inflación Subyacente

La trayectoria de las mediciones de inflación subyacente se mantiene acotada. Finalizado el tercer trimestre del año, el incremento anual del IPCX se ubica en 3%.

Inflación IPC, IPCX e IPCX1 (% variación anual)



Inflación Medida por el IPC

En el transcurso del tercer trimestre, y al igual que en el resto del año, el incremento que anotó la inflación medida respondió casi en su totalidad al aumento de los precios ligados a los combustibles y el transporte.

Inflación Combust.+Tpte. vs Resto

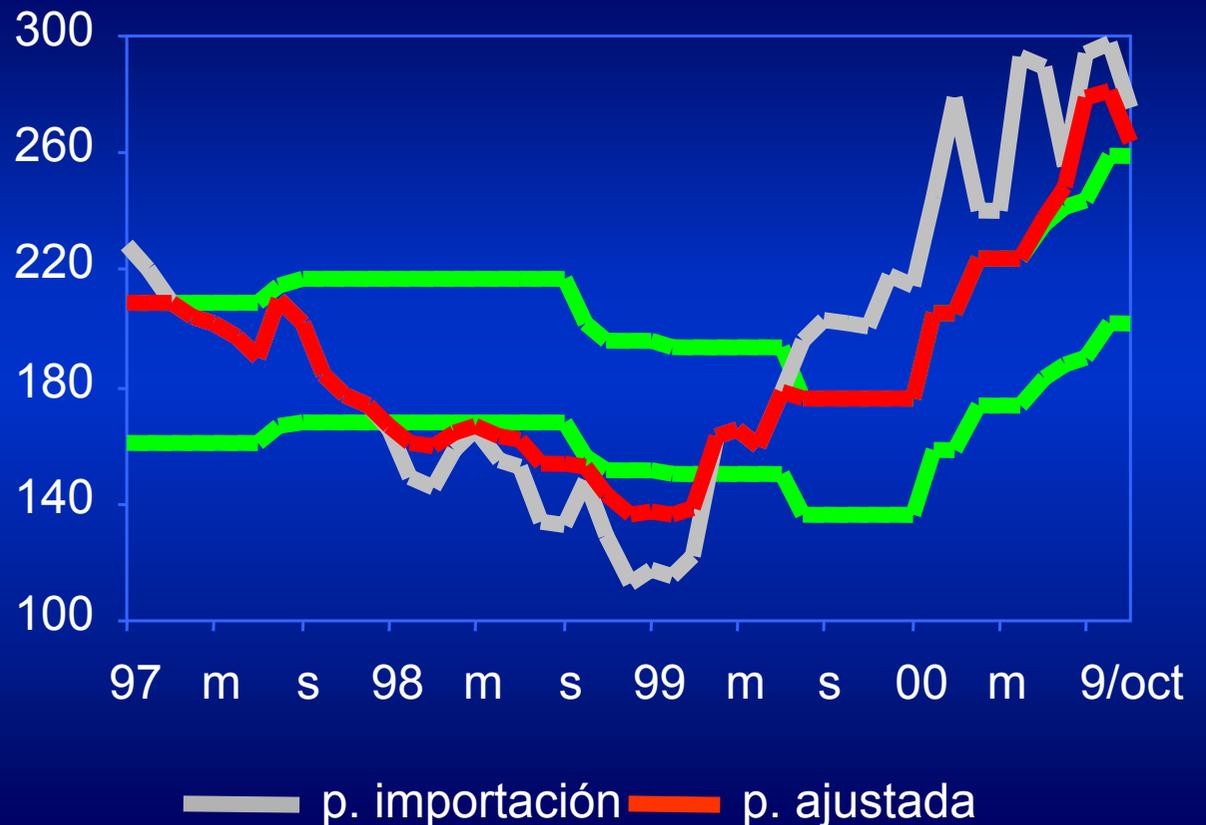
(aporte al total de la inflación, % variación anual)



Precios Específicos

En la actualidad los precios internos y externos de los combustibles se encuentran más alineados. La evolución más reciente en el precio internacional del petróleo está por encima de nuestras previsiones, pero esperamos que sea transitoria.

Banda FEPP, Paridad de Importación y Ajustada para la Gasolina (US\$ por mt. cúbico)





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



Escenario Internacional

Perspectivas de Crecimiento Mundial

Las proyecciones de crecimiento mundial se mantienen optimistas y se reafirma el escenario de ajuste gradual de EE.UU. y recuperación de Europa. Sin embargo, la proyección de crecimiento mundial para el 2001 podría bajar a 3,8% con un precio del petróleo del orden de US\$ 32-33 por barril.

Proyección de Crecimiento Mundial (porcentaje)

	<u>2000</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>
Mundial	4,8	4,3	4,1
Estados Unidos	5,2	3,7	3,2
Europa	3,4	3,1	3,0
Japón	1,9	2,0	1,5
América Latina	3,7	4,0	4,0
Asia Emergente	7,1	6,8	6,8

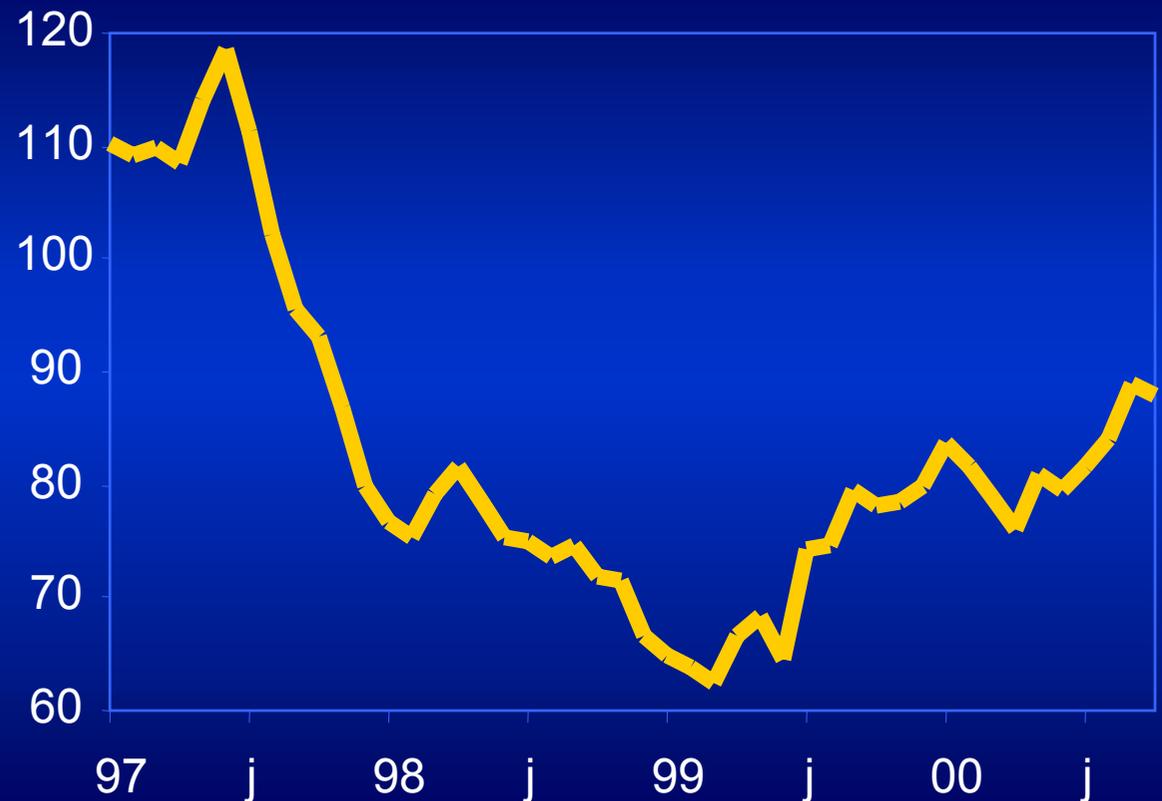
Fuente: Consensus Forecasts, Septiembre 2000

Términos de Intercambio

Al incremento en el precio del cobre se han sumado los precios de otros productos de exportación. Se espera que este año los términos de intercambio crezcan en 1,5%, y en cerca de 6% el período 2001-2002.

Recientemente, el precio de la celulosa ha mostrado debilidad.

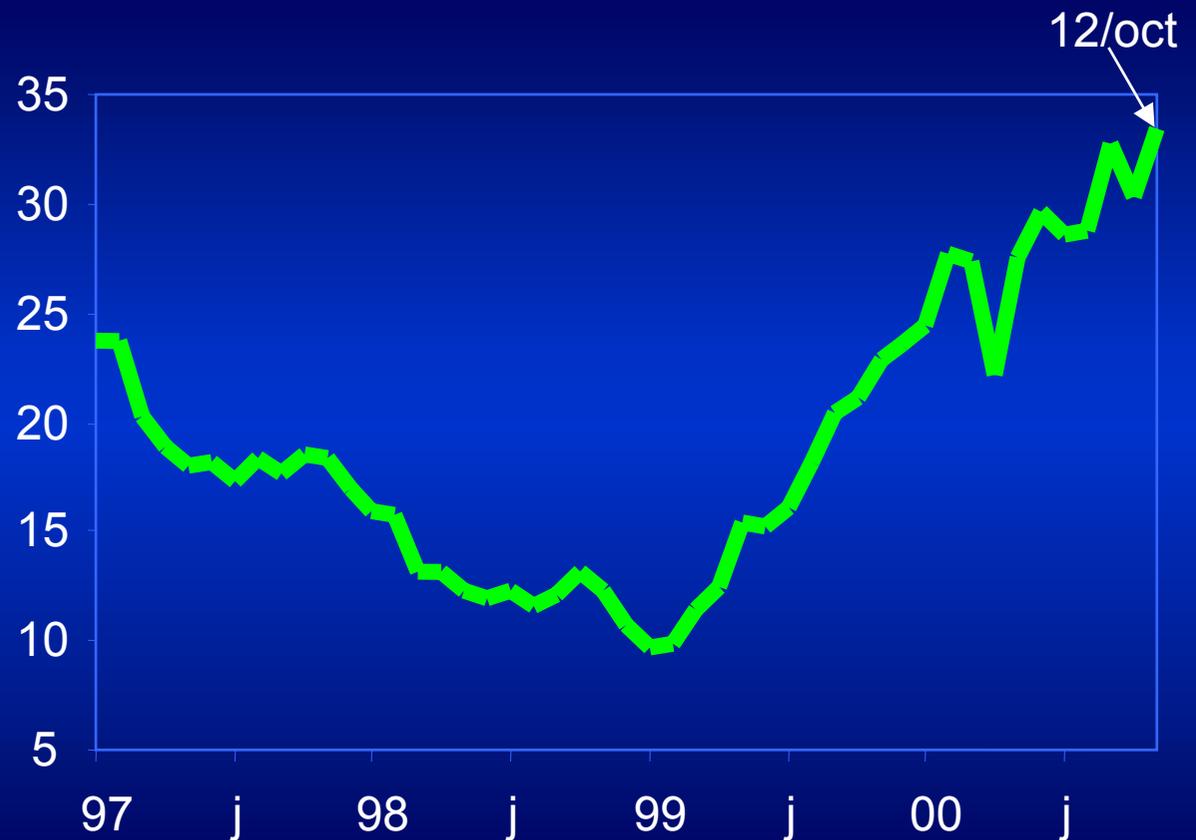
Precio del Cobre
(US\$c por libra, BML)



Precio del Petróleo

El precio del petróleo se ha mostrado altamente volátil en las últimas semanas. Luego del fuerte aumento en septiembre, el precio del barril retornó a cerca de US\$30. En los últimos días ha vuelto a subir por efecto de las tensiones en oriente.

Precio del Petróleo
(US\$ por barril Brent)

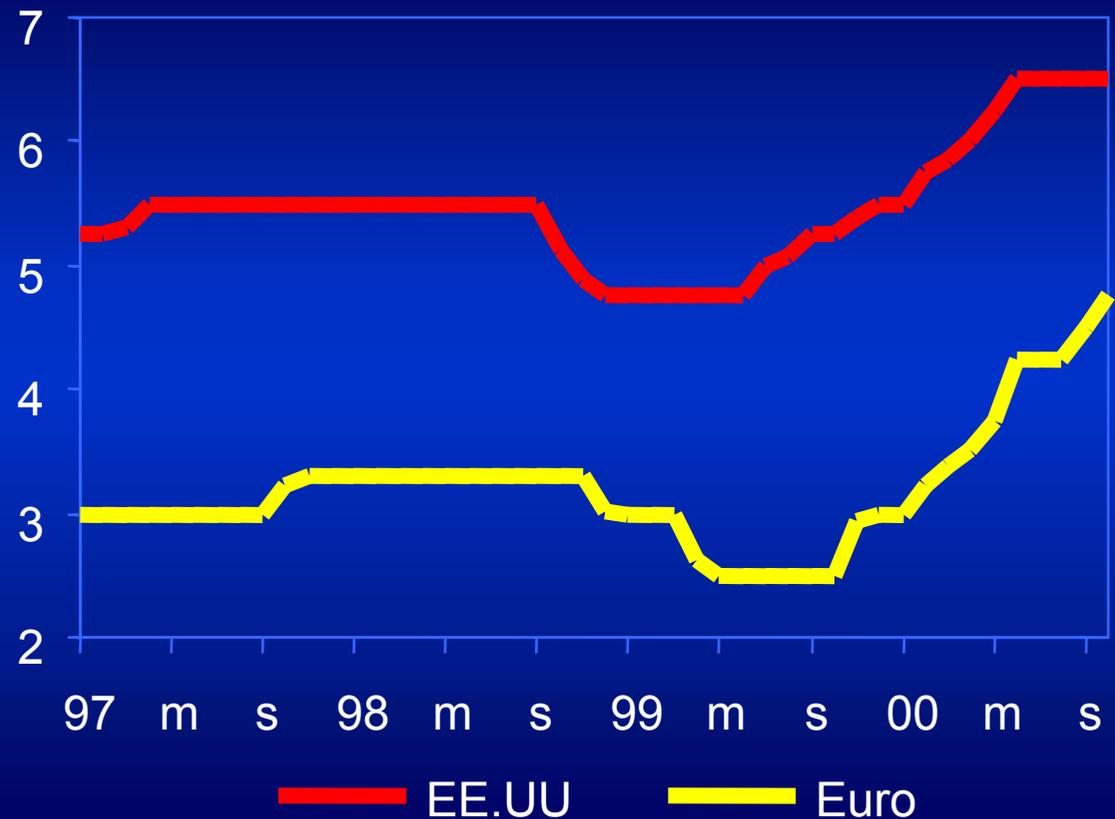


Tasas de Interés Internacionales

En el transcurso del año, los bancos centrales de EE.UU. y zona EURO aumentaron sus tasas de interés de política.

Luego de la más reciente modificación de su tasa de interés por parte del BCE, no se esperan movimientos en lo que resta de 2000.

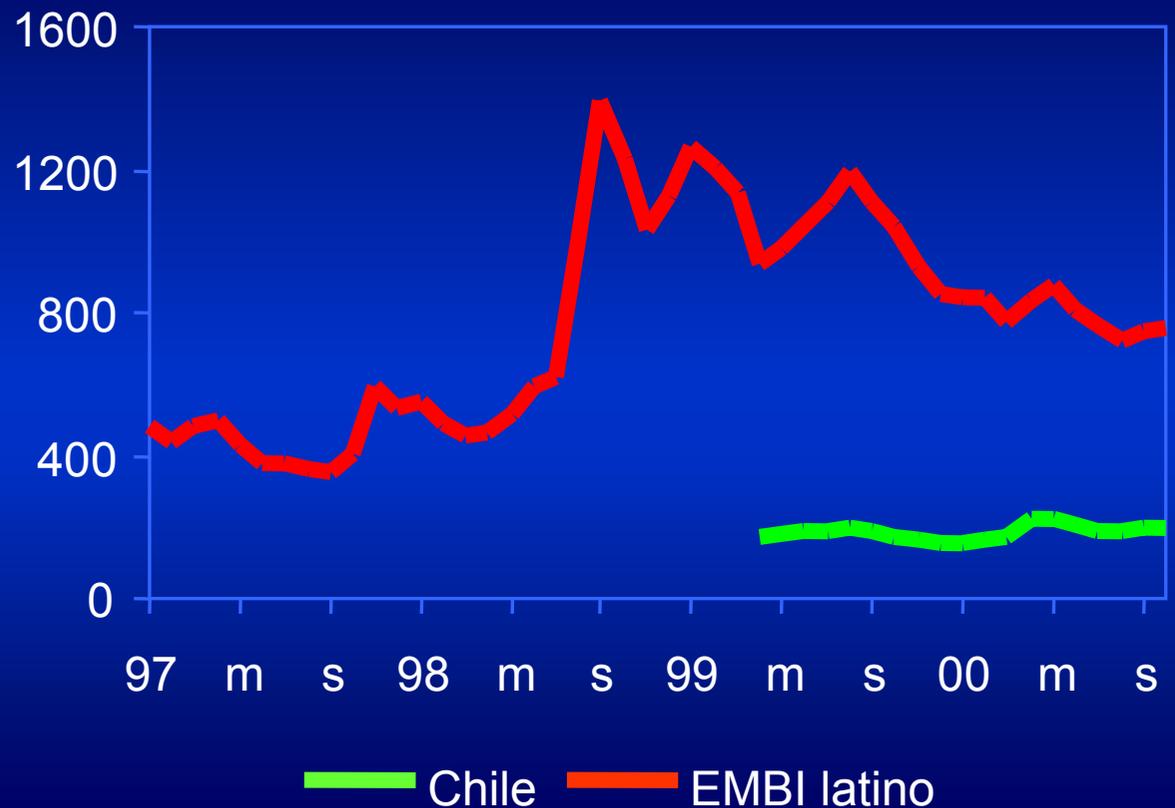
Tasas de Interés de Política Monetaria EE.UU. y Zona Euro (%)



Premio Soberano de la Deuda Externa

Desde junio a la fecha, el recargo del costo del crédito ha evolucionado favorablemente para las economías latinoamericanas y para Chile, revirtiendo el aumento mostrado en meses anteriores.

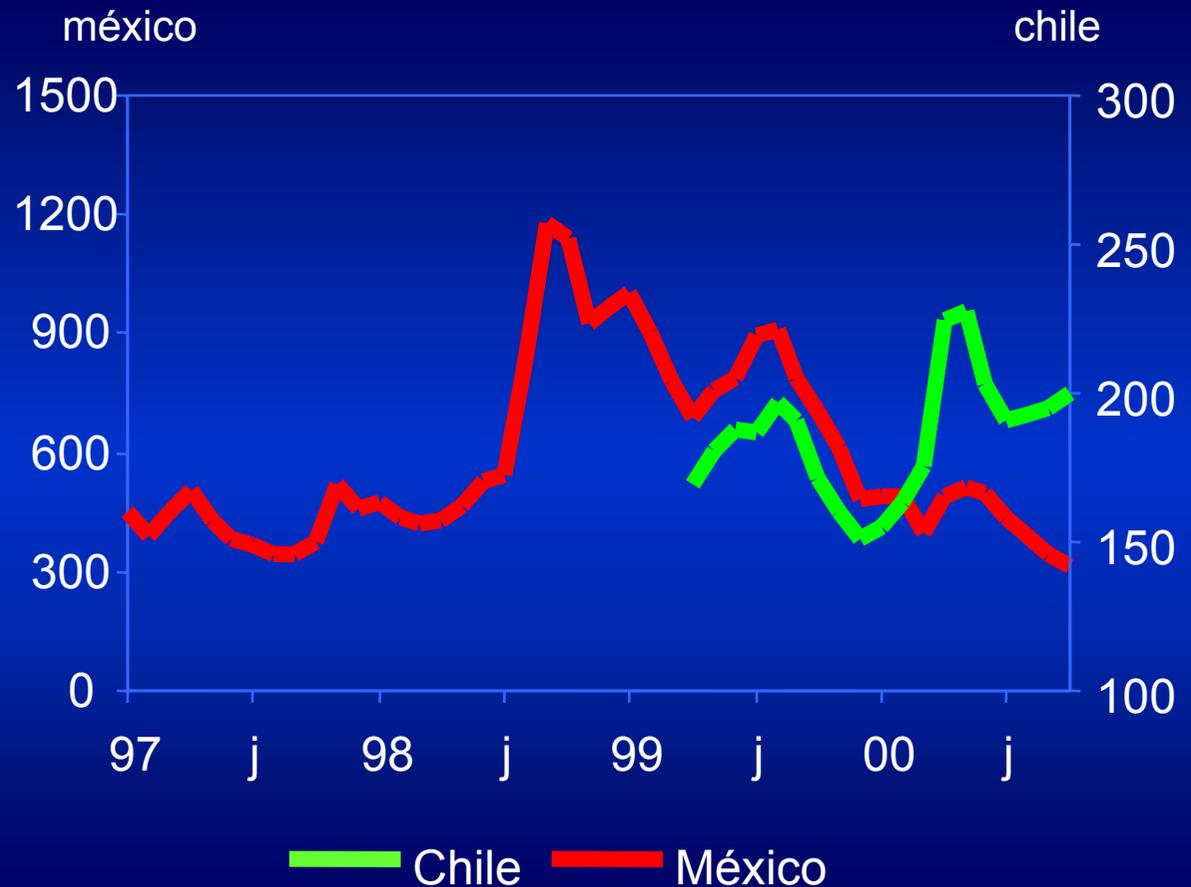
Premios Soberanos A. Latina y Chile (puntos base)



Premio Soberano de la Deuda Externa

Sin embargo, en las últimas semanas aparece una nueva tendencia de aumento del recargo para préstamos a privados chilenos.

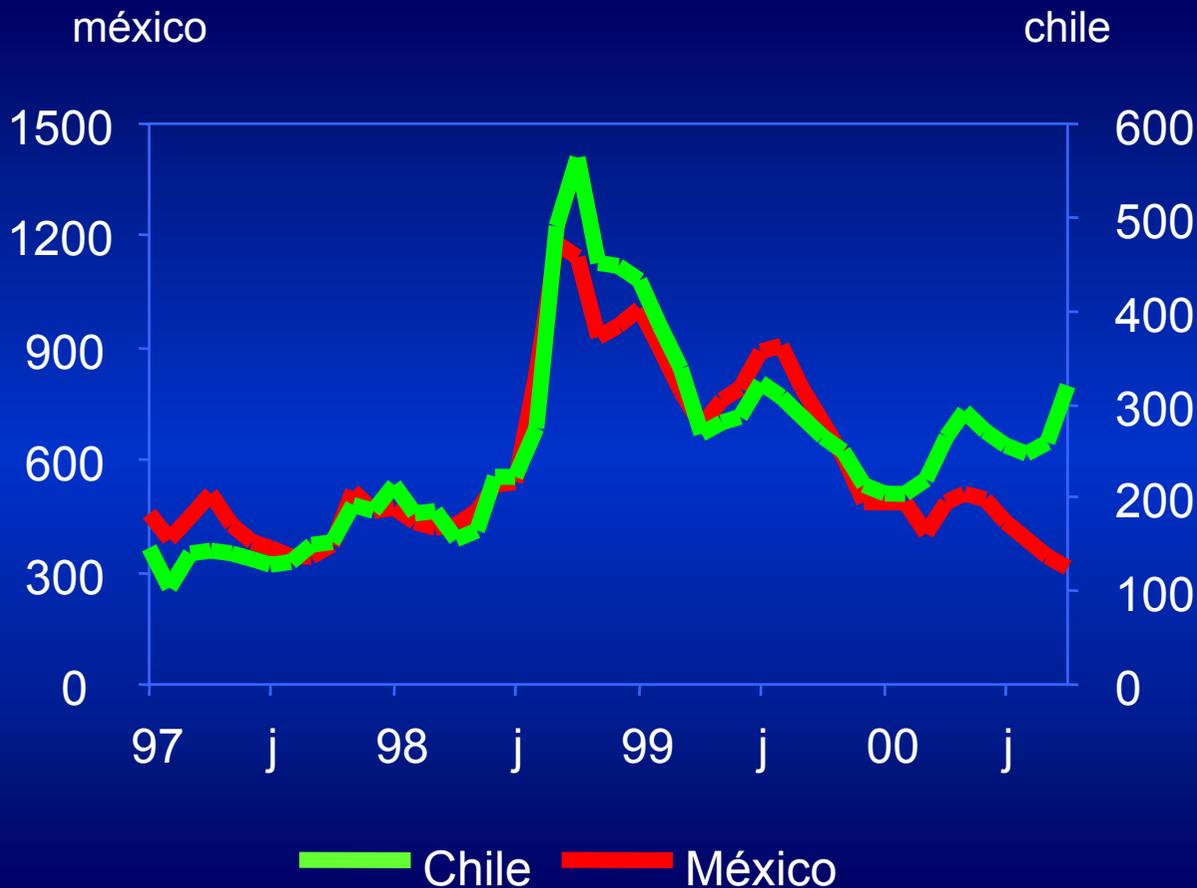
Chile y México (puntos base)



Premio Soberano de la Deuda Externa

CHILE EMPRESAS-
MEXICO
SOBERANO

Chile y México (puntos base)





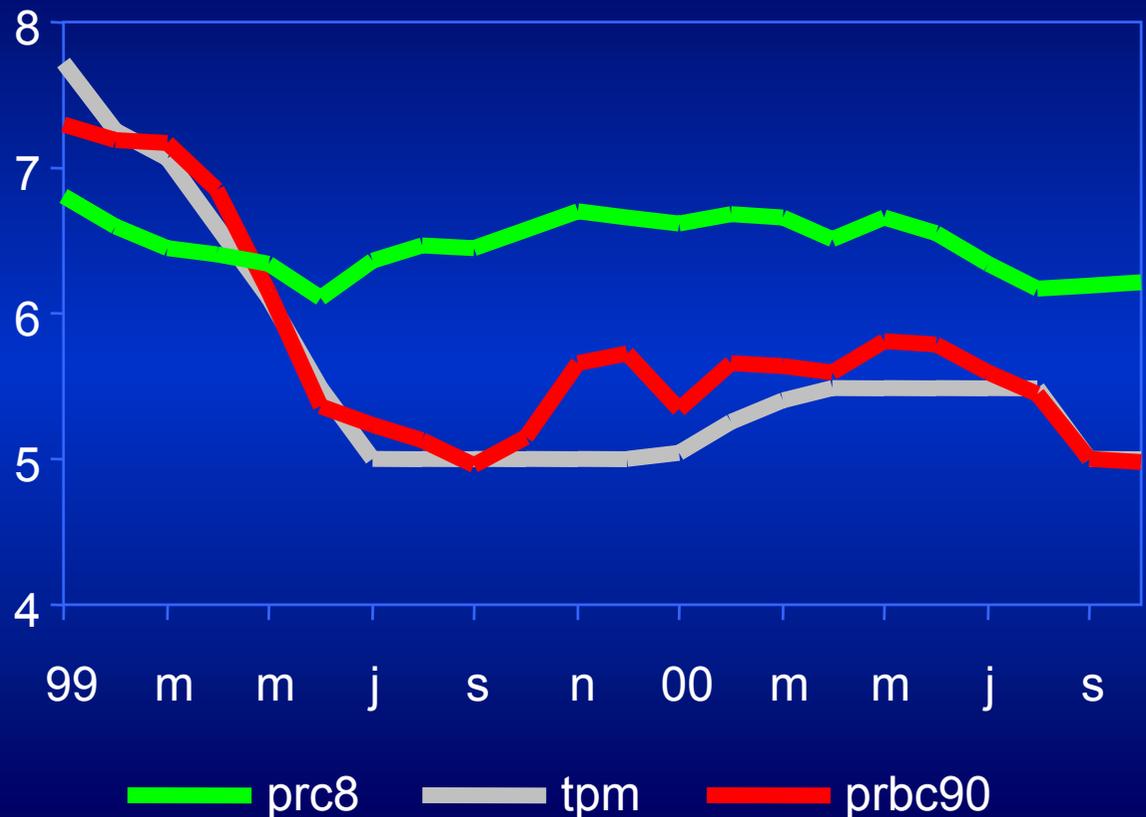
***Mercados Financieros en
Chile***

Tasas de Interés en Chile

Con el objetivo de consolidar el proceso de recuperación de la demanda interna, a fines de agosto la TPM se redujo en 50 puntos base.

Las expectativas de mercado para la TPM anticipan un 5,0% (la tasa actual) para fines de este año y 5,8% a diciembre del 2001.

Tasa Política Monetaria y de Instrumentos Banco Central (%)



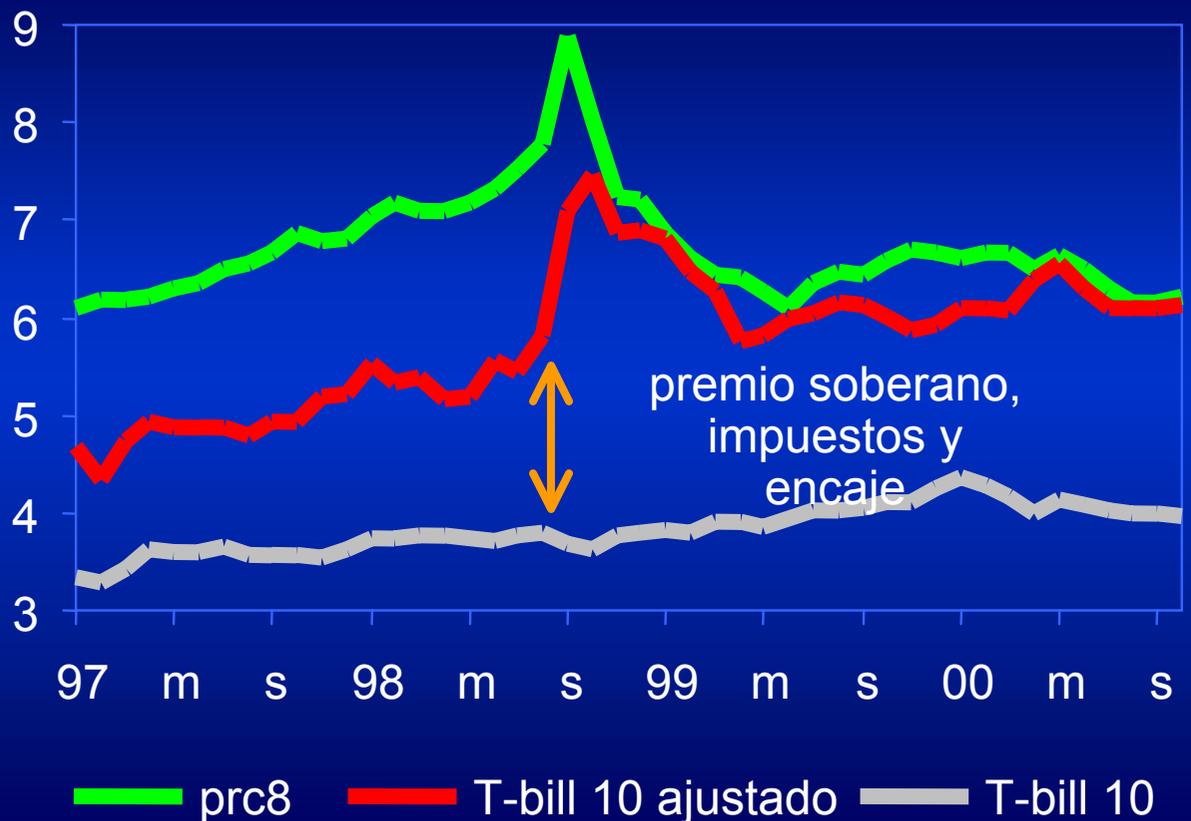
Tasas de Interés de Largo Plazo

En general, la evolución de las tasas de interés de largo plazo responde al movimiento de las tasas de interés en el exterior.

Desde comienzos de año el diferencial existente entre ambas ha tendido a cerrarse.

En las últimas semanas las tasas internas de largo plazo han tendido a disminuir.

Tasa Interés Interna y Externa Real de Largo Plazo (%)

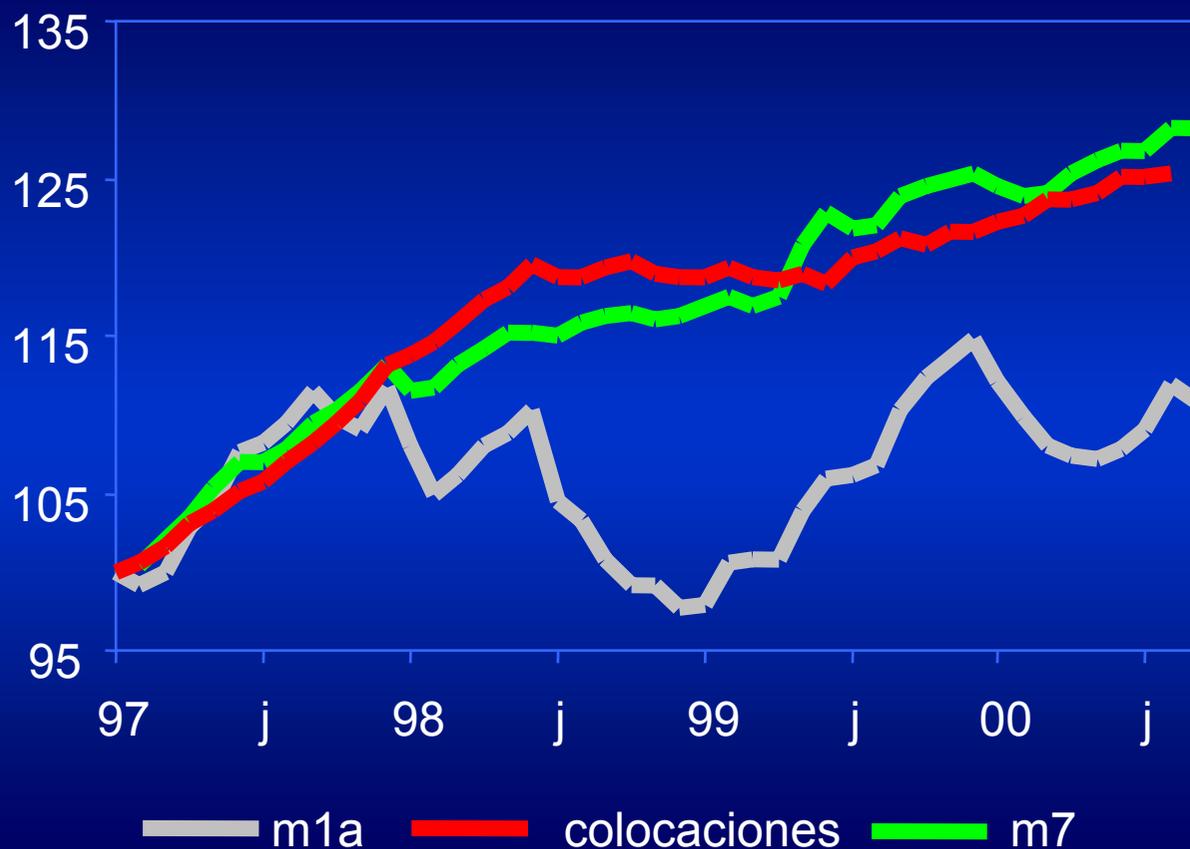


Agregados Monetarios y Crédito

A partir de julio el dinero ha registrado un mayor dinamismo, consistente con una trayectoria de recuperación de la actividad.

El crédito, en tanto, presenta el rezago característico respecto de la actividad.

M1A, M7 y Coloc. Totales Reales
(índices enero 1997=100, series desestacionalizadas)

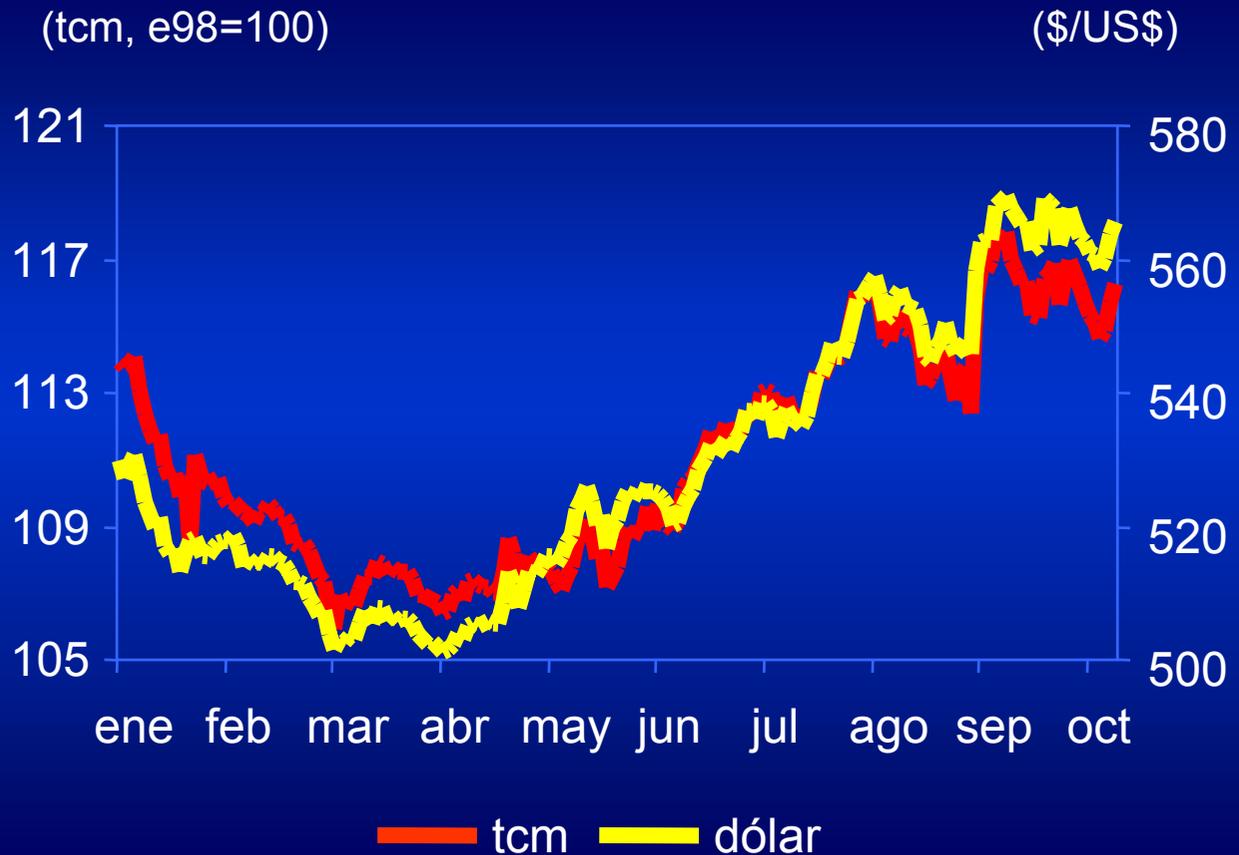


Tipo de Cambio Nominal

Luego del descenso de la TPM, el peso anotó una caída importante respecto del dólar. La evolución del tipo de cambio se explica por las expectativas sobre el diferencial de tasas de interés y el valor de largo plazo de la moneda, así como por la evolución de los premios por riesgo.

Dólar Observado y TCM

(diario, enero-octubre 2000)



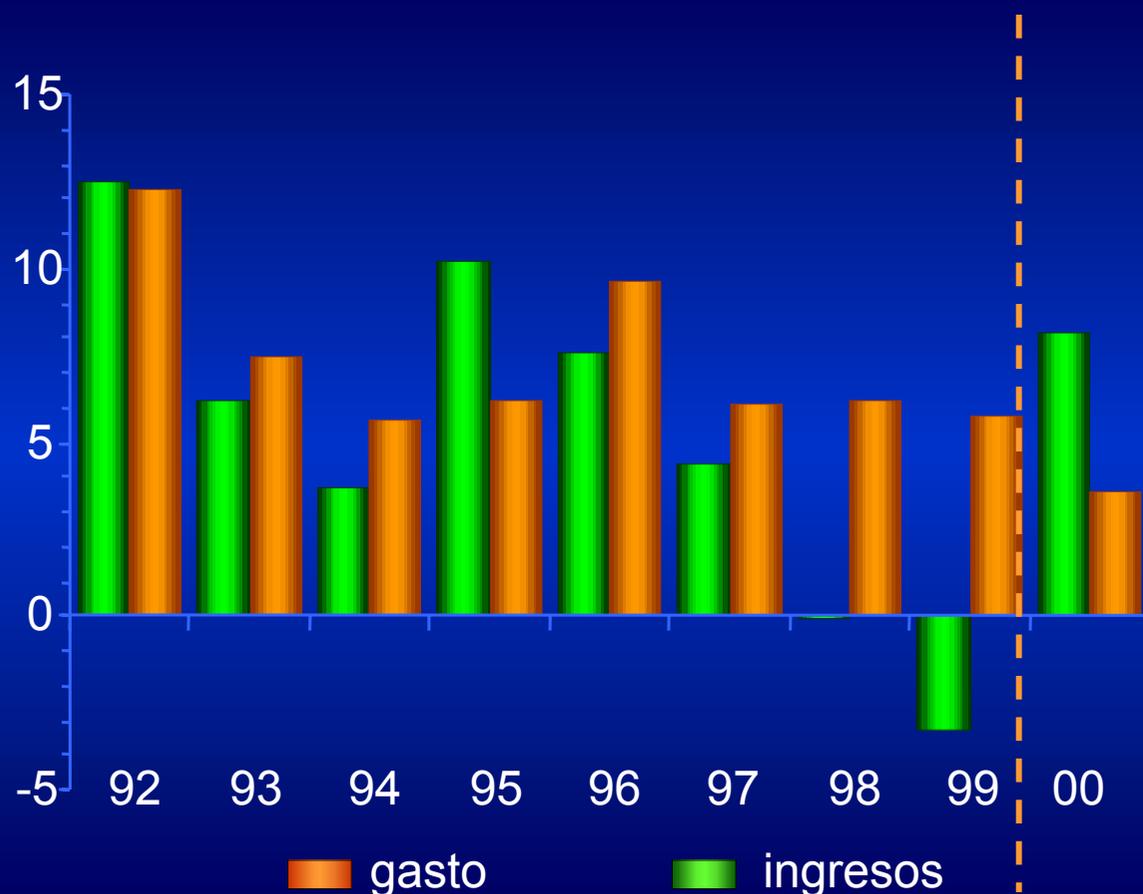


Oferta y Demanda

Política Fiscal

El gobierno ha reiterado el compromiso de consolidar las cuentas fiscales durante este y el próximo año. La consecución del superávit fiscal estructural es un aspecto destacable en los próximos veinticuatro meses, y parte esencial del nuevo régimen de política macroeconómica.

Ingresos Corrientes y Gasto Público (% variación anual)

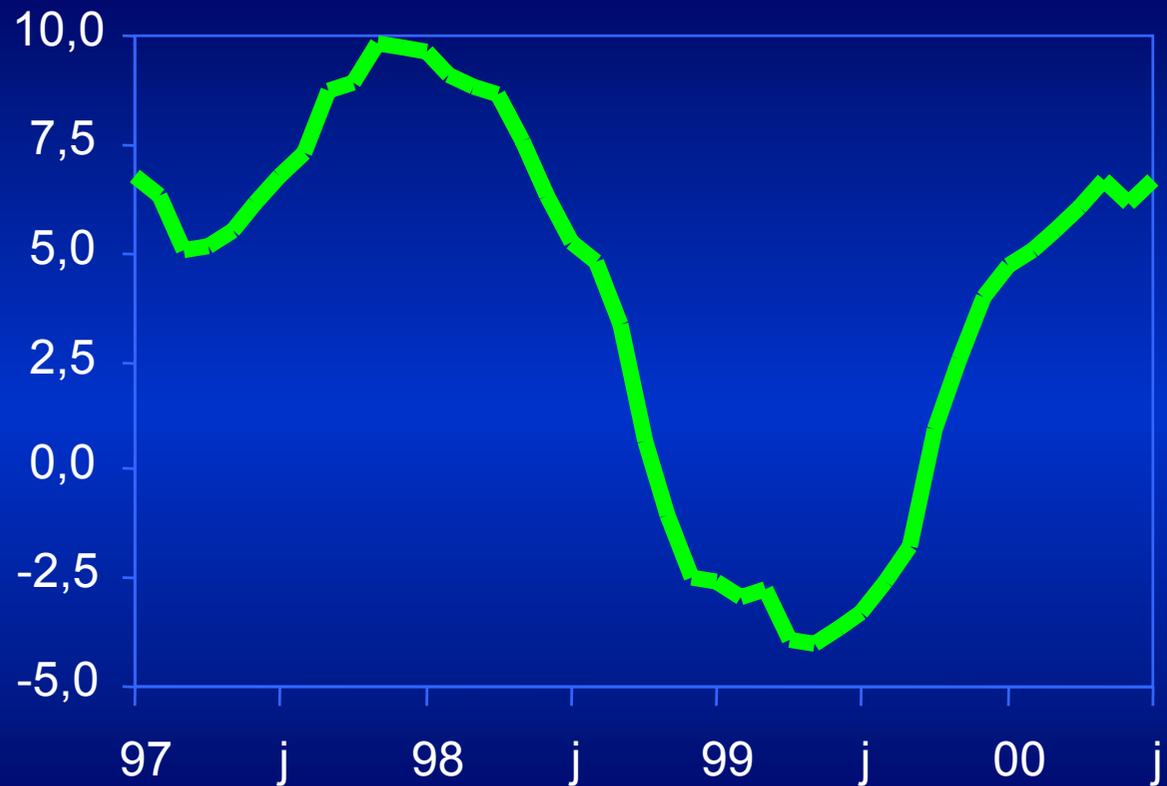


Actividad Económica

La actividad económica continúa mostrando una senda de recuperación, en línea con lo presupuestado para el año en su conjunto. Una demanda externa dinámica compensa un crecimiento del gasto aún moderado.

IMACEC

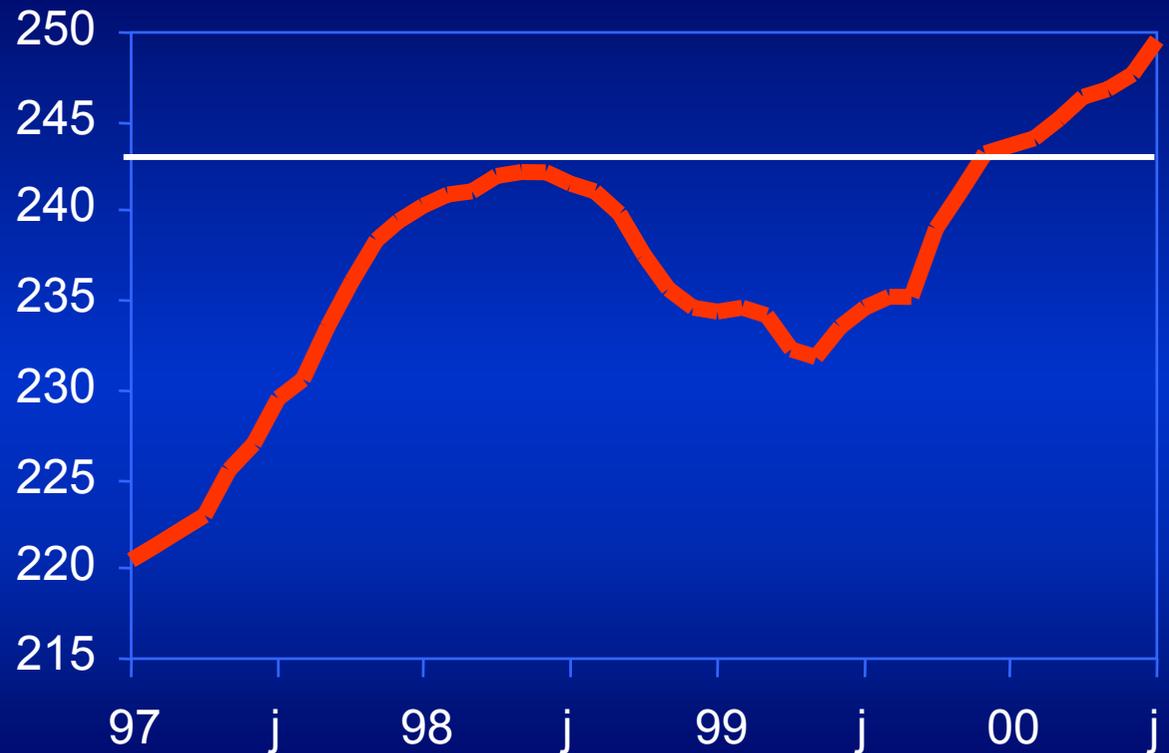
(tasa de variación anual)



Actividad Económica

En niveles de tendencia, a partir de diciembre de 1999 se comienzan a observar valores para el IMACEC superiores a los máximos históricos.

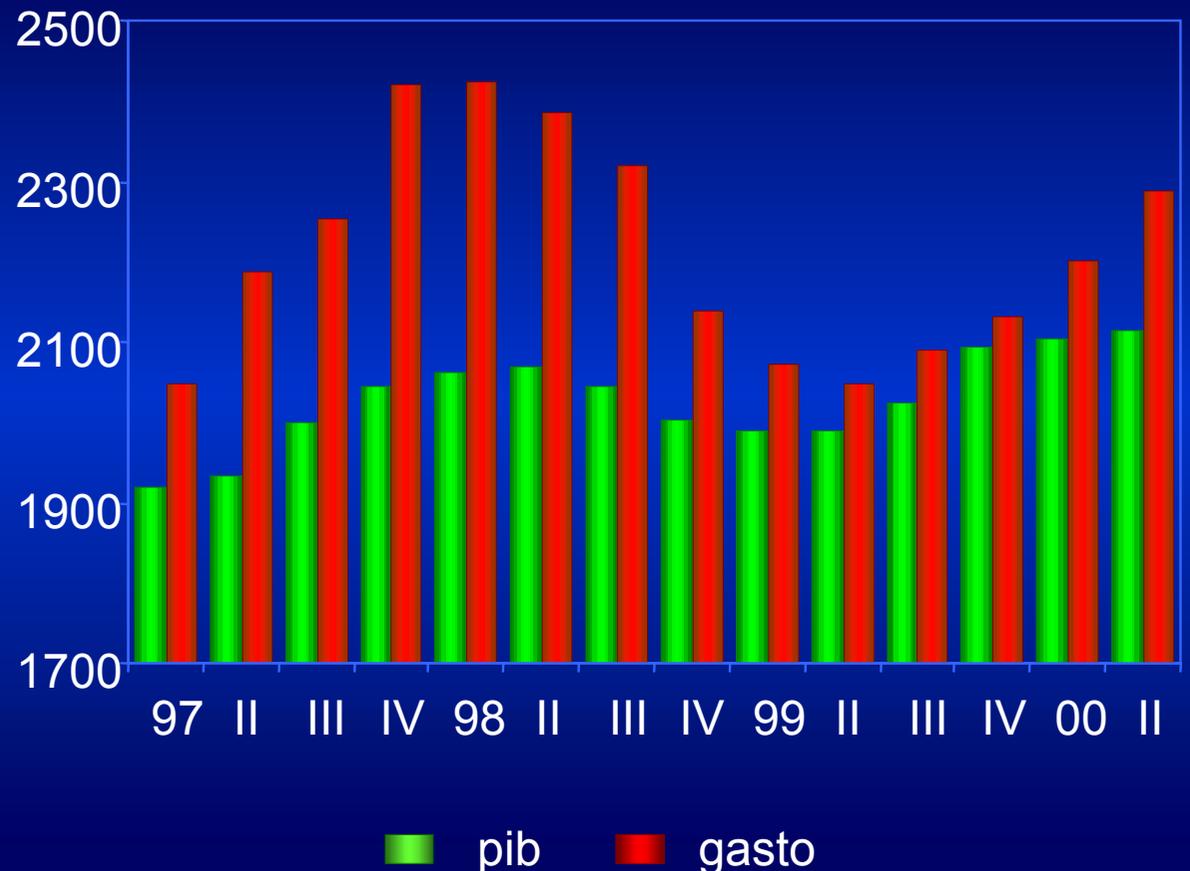
IMACEC Desestacionalizado (índice 1986=100)



Evolución del PIB y la Demanda Interna

La brecha existente entre el producto y el gasto en 1997-98 se hizo insostenible al sumarse los efectos de la crisis asiática. Los movimientos realizados en la TPM lograron ajustar el gasto, sin provocar efectos de consideración en el producto.

PIB y Demanda Interna
(en pesos de 1986, series desestacionalizadas)



Industria

A agosto la producción industrial se muestra poco dinámica respecto de los aumentos que anotó en el segundo semestre de 1999. Las ventas, en tanto, muestran una recuperación en el margen, retornando a los niveles de comienzos de año.

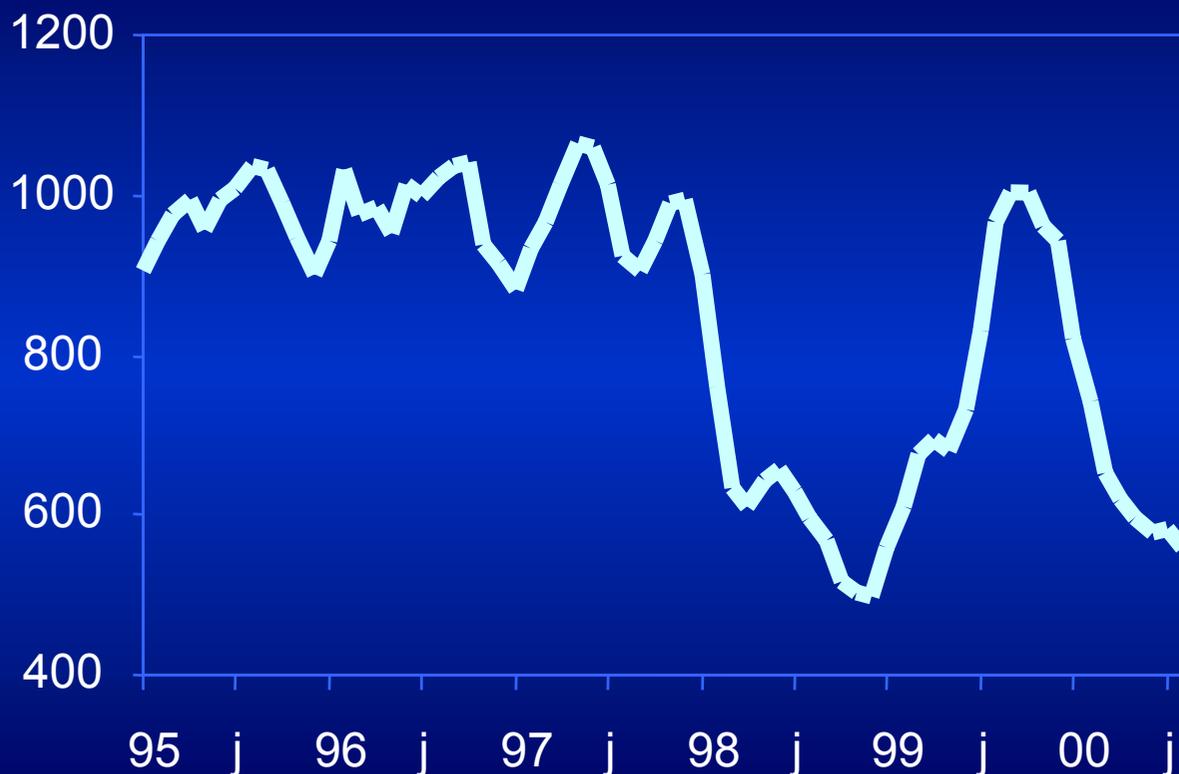
Producción y Ventas Industriales INE (series desestacionalizadas)



Ventas Nuevas Viviendas

Tras el importante incremento que mostraron las ventas de viviendas nuevas en el segundo semestre de 1999, como consecuencia del subsidio establecido, éstas comenzaron a caer constantemente en el 2000. Además, en el transcurso del tercer trimestre el incremento en los permisos de edificación se estancó.

Ventas de Viviendas Nuevas
(promedio móvil trimestral, serie desestacionalizada)



Empleo

El menor dinamismo, respecto de lo esperado para la demanda interna, ha repercutido en el empleo. Descontando factores estacionales, éste ha anotado un descenso desde mediados de año. Se espera que esta trayectoria se revierta hacia fines del 2000.

Empleo Nacional

(miles de personas, serie desestacionalizada)



Empleo

Hay que tener presente que los niveles de empleo en 1996-98 llegaron a cifras insostenibles, sustentadas en una fuerte burbuja de gasto financiada con ingreso de capitales.

Empleo Nacional

(miles de personas, serie desestacionalizada)

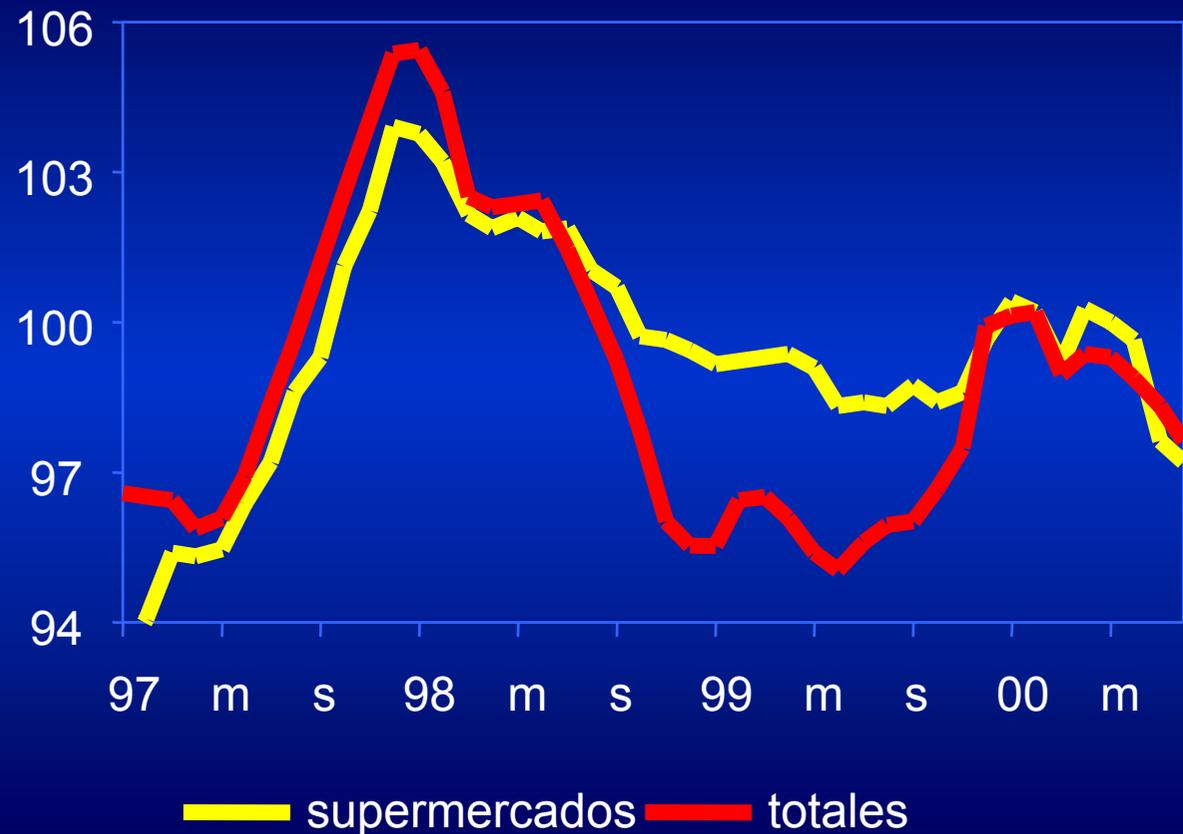


■ programas empleo ■ resto empleo

Ventas del Comercio

La lentitud de la recuperación de la demanda interna también se ha presentado en las ventas del comercio minorista. Ellas han anotado un descenso en relación con los niveles que mostraban a comienzos de año. En lo sucesivo esa tendencia debiera revertirse. De nuevo, hay que tener cuidado con la comparación con el 96-98.

Ventas Comercio Minorista CNC
(promedio móvil trimestral, series desestacionalizadas)



Automóviles

En agosto las ventas de automóviles nuevos anotaron un descenso respecto del mes precedente, aunque se ubican en niveles similares a los de comienzos de año.

Otra vez, cuidado con la base de comparación.

Ventas de Automóviles

(promedio móvil trimestral, serie desestacionalizada)



Importaciones No Petróleo

Luego de un acelerado crecimiento en el primer semestre de este año, compatible con la recuperación de inventarios, las importaciones no petróleo han anotado un leve descenso.

Importaciones No Petróleo
(mill. US\$, prom. móvil trimestral, serie desestacionalizada)

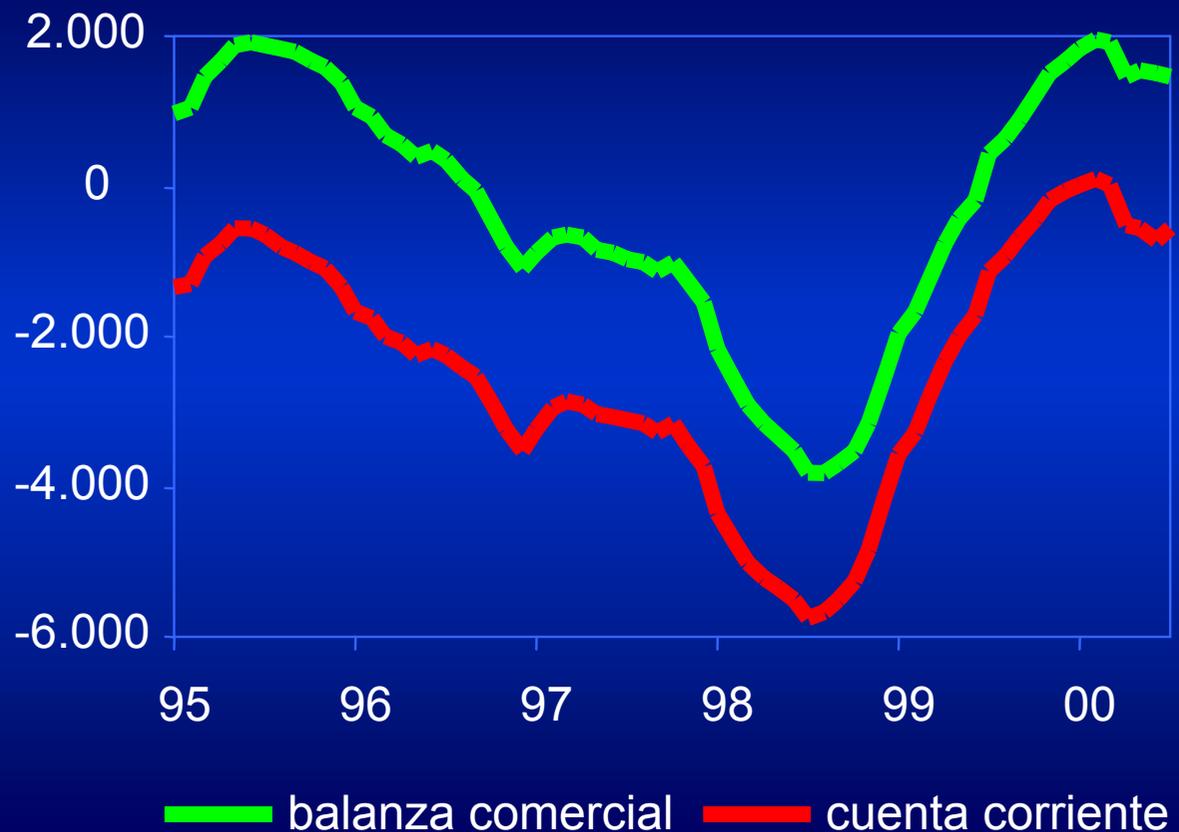


Balanza Comercial

El importante incremento que han registrado las exportaciones ha permitido que, pese al mayor valor de las importaciones, la balanza comercial continúe mostrando superávits en torno a US\$ 1.500 millones (acumulados en doce meses).

Balanza Comercial y Cuenta Corriente

(millones de dólares, acumulado en doce meses)

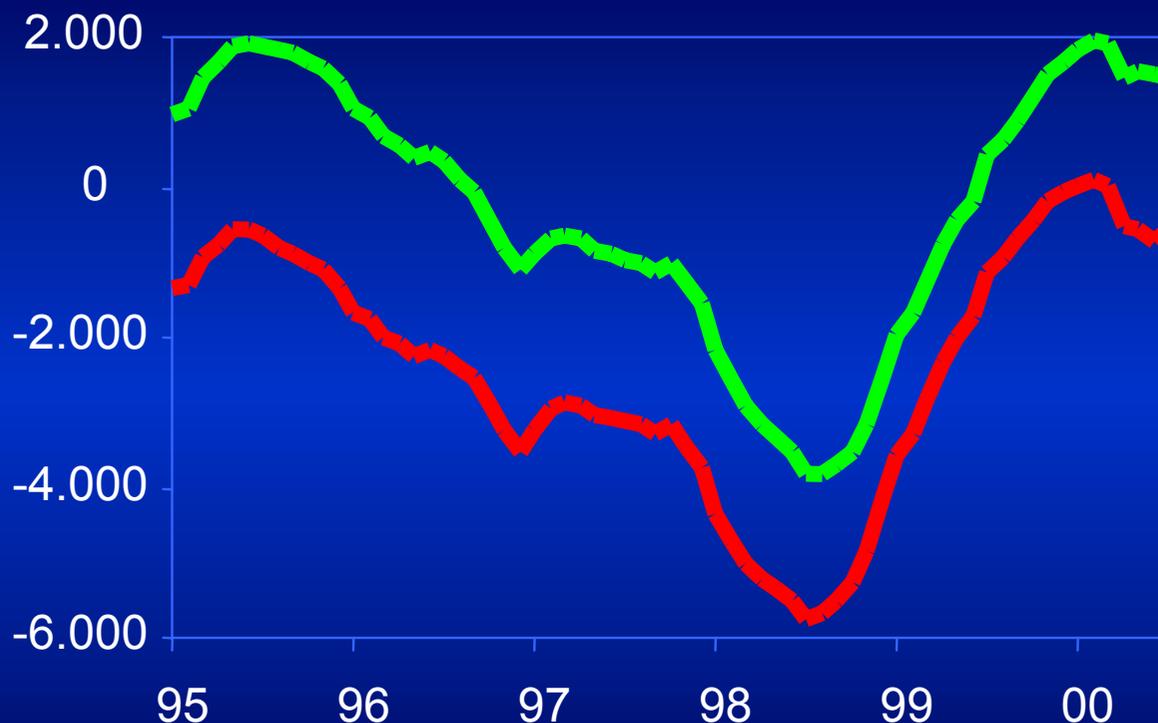


Balanza Comercial

Para 2000 se espera que las exportaciones alcancen niveles récords, cerca de US\$18.500 millones a fines de año.

Balanza Comercial y Cuenta Corriente

(millones de dólares, acumulado en doce meses)



— balanza comercial — cuenta corriente



III. Conclusiones

Conclusiones

- Los antecedentes más recientes confirman el diagnóstico del lento dinamismo de la demanda interna, factor que determinó la disminución de cincuenta puntos base en la tasa de política monetaria a fines de agosto.

Conclusiones

- La proyección de corto plazo de la inflación IPC es más elevada, pero su estimación de mediano plazo es coherente con la meta de 3%.
- No se aprecia un traspaso a la inflación de tendencia de los mayores precios de los combustibles y el transporte. La medición del IPCX permanece en torno al centro del rango objetivo de mediano plazo para la inflación.

Conclusiones

- La configuración de condiciones monetarias más expansivas permite anticipar una recuperación de la velocidad de crecimiento de la demanda interna y en el empleo en el mediano plazo.
- Sin embargo, la virulencia de la discusión política interna comienza a causar costos reales a la economía. ☆

Conclusiones

- La política monetaria deberá administrarse con la flexibilidad que le ha caracterizado, condición necesaria para preservar un ambiente de inflación baja y estable, pilar fundamental del desarrollo.



***Análisis de la Coyuntura
Económica***

Carlos Massad

Octubre 2000