



Informe de Política Monetaria
Septiembre 2000

Banco Central de Chile

Estructura del Informe de Política Monetaria

I. Evolución Reciente de la Inflación

II. Factores Relevantes para la Evolución Futura de la Inflación

– *Escenario Internacional*

– *Oferta y Demanda*

– *Mercados Financieros en Chile*

III. Perspectivas de la Actividad Económica y la Inflación

– *Escenario Base*

– *Factores de Riesgo*

IV. Conclusiones

Puntos Destacados Informe Septiembre 2000

- Desde mayo a la fecha se acumuló evidencia de una disminución en el dinamismo de las ventas, del producto sensible a la demanda y del empleo, lo que inclinó negativamente el balance de riesgos inflacionarios.
- En el ámbito externo se afianzó la expectativa de un continuado dinamismo de la economía mundial, aumentó la probabilidad de un aterrizaje suave en Estados Unidos, pero las condiciones de financiamiento internacional siguen siendo restringidas, mejorando sólo levemente.

Puntos Destacados Informe Septiembre 2000

- El precio del petróleo experimentó un aumento adicional e inesperado, situándose por encima de US\$30 el barril. Esta situación generó un incremento en los precios internos de los combustibles, que han mostrado efectos de segunda vuelta más bien escasos.

Puntos Destacados Informe Septiembre 2000

- El Banco Central redujo su tasa de política monetaria en 50 puntos base con el fin de mantener la evolución de la demanda interna acorde con la meta de inflación entre 2% y 4% anual.
- Bajo un escenario alternativo en que la tasa de política no se corrigiera, las perspectivas de la inflación total y subyacente se habrían acercado a 2% anual hacia fines del 2001.

Puntos Destacados Informe Septiembre 2000

- Si bien se espera que la inflación medida por el IPC en el corto plazo sea superior a la anticipada en mayo, este repunte es de carácter transitorio y por razones que están estrictamente vinculadas al comportamiento de precios específicos. Luego de la rebaja de tasas, no se observa un cambio en la tendencia de mediano plazo de la inflación.

Puntos Destacados Informe Septiembre 2000

- Los riesgos para la inflación son simétricos. El escenario de una rápida recuperación de la demanda interna o un precio del petróleo más elevado, se compensa con el escenario de la prolongación del menor dinamismo de la demanda interna y una disminución más brusca del crecimiento de la economía mundial.
- Los elementos de incertidumbre son mayores que en el pasado, lo que requiere de una mayor flexibilidad de la política monetaria.



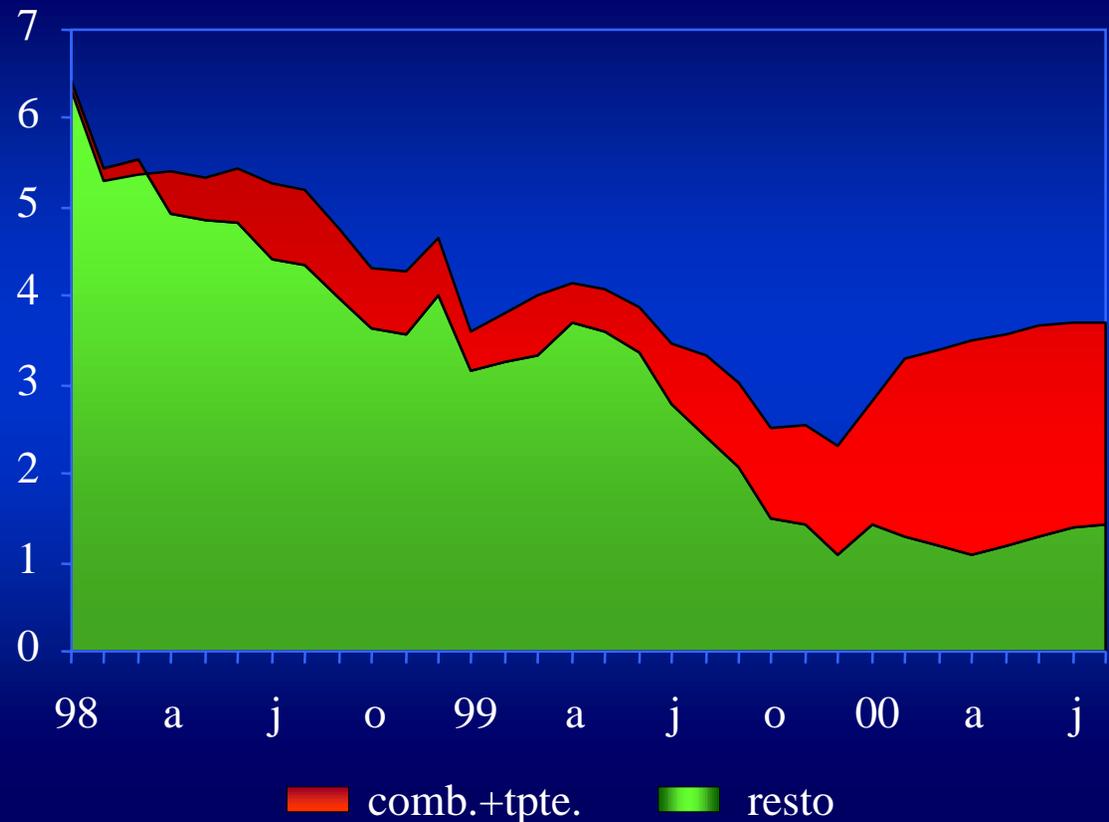
I. Evolución Reciente de la Inflación

Inflación Total Medida por el IPC

El IPC total se explica en gran parte por el aumento en los precios de los combustibles y las tarifas del transporte público.

La depreciación del peso, del orden de 6% desde fines de abril a la fecha, impulsó los precios de los servicios regulados.

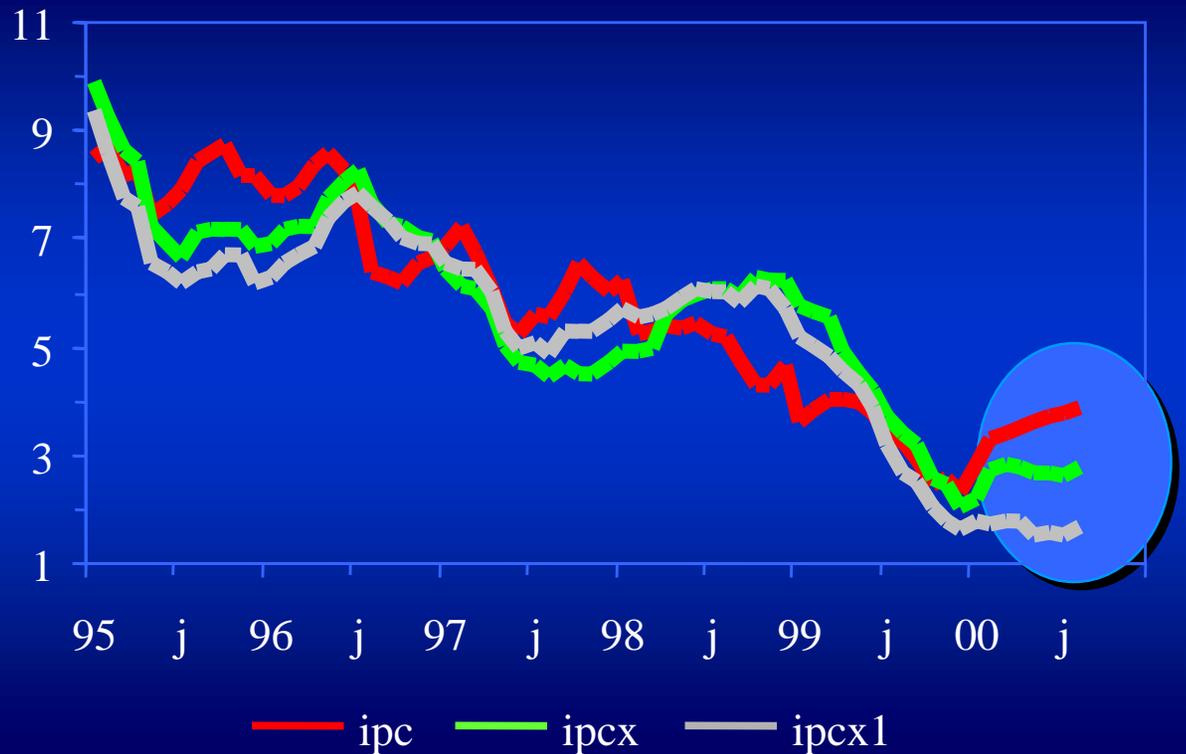
Inflación Combust.+Transporte y Resto (aporte al total de la inflación)(% variación anual)



Inflación Subyacente

La inflación subyacente, por el contrario, indica la ausencia de cambios significativos en el comportamiento de los precios. Tanto el IPCX como el IPCX1 se mantienen por debajo del 3%.

Inflación IPC, IPCX e IPCX1
(% variación anual)

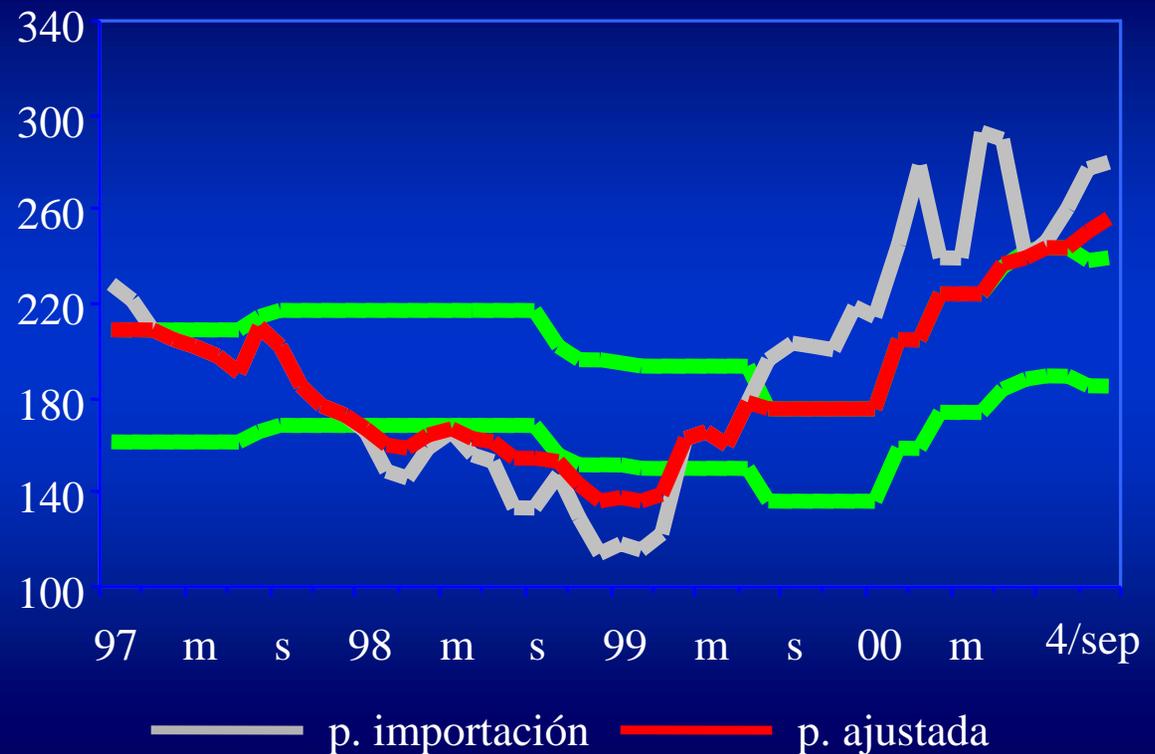


Precios Específicos

La reglamentación del FEPP hace que el precio interno de los combustibles se encuentre estrechamente ligado a su precio externo.

El precio del petróleo ha sido un factor constante de presión sobre la inflación.

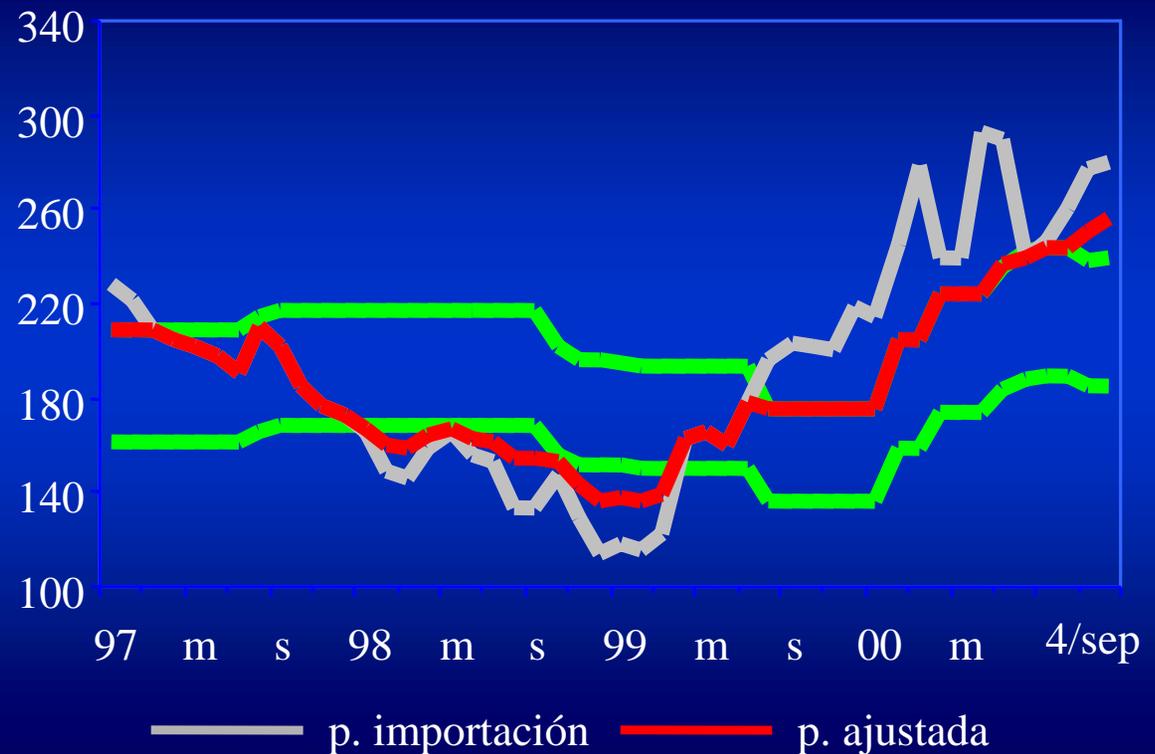
Banda del FEPP, Paridad de Importación y Ajustada para la Gasolina (US\$ por mt. cúbico)



Precios Específicos

No obstante, permanece la proyección de un precio menor en el mediano plazo y un descenso en los precios internos

Banda del 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

Crecimiento Mundial

Las proyecciones de crecimiento mundial para este año han evolucionado positivamente, con un movimiento al alza en la mayoría de las regiones.

Proyección de Crecimiento Mundial (porcentaje)

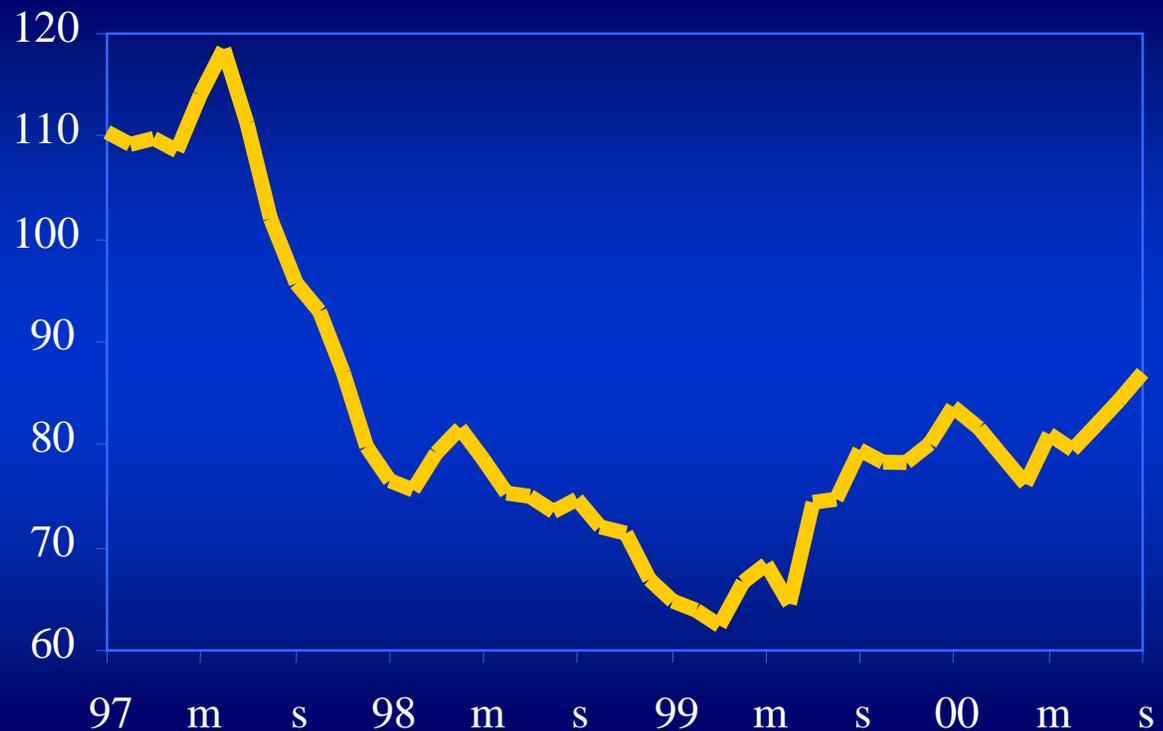
	<u>2000</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>
Mundial	4,8	4,2	4,1
Estados Unidos	5,1	3,4	3,2
Europa	3,4	3,1	3,0
Japón	1,6	1,9	1,5
América Latina	3,7	4,0	4,0
Asia Emergente	7,1	6,8	6,8

Términos de Intercambio

El crecimiento mundial ha contribuido a la recuperación en el precio de los productos básicos, incluyendo los productos exportados por Chile.

El precio del cobre se sitúa por encima de las proyecciones anteriores.

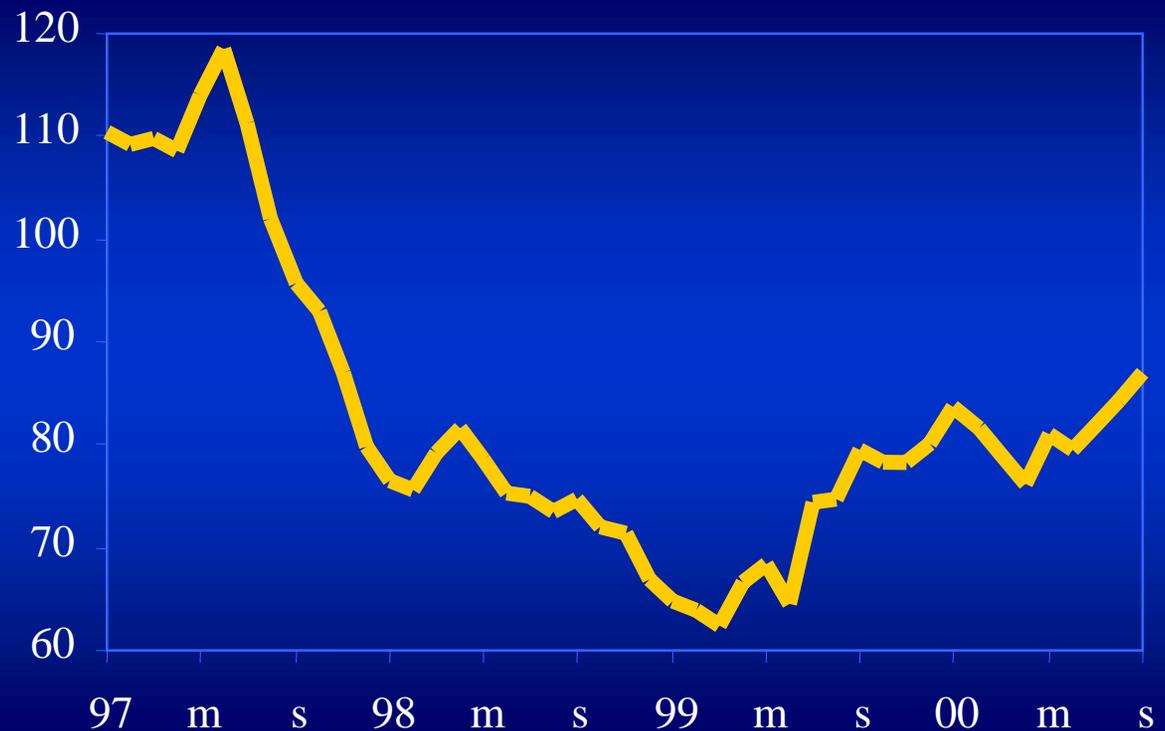
Precio del Cobre
(US\$c por libra, BML)



Términos de Intercambio

Considerando también los precios al alza de los combustibles, se espera que los términos de intercambio aumentarán en torno a 1,5% el 2000, algo inferior a lo previsto en mayo. No obstante, esta tendencia positiva debería continuar en los próximos dos años, con incrementos de 2,4% el 2001 y 3,7% el 2002.

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



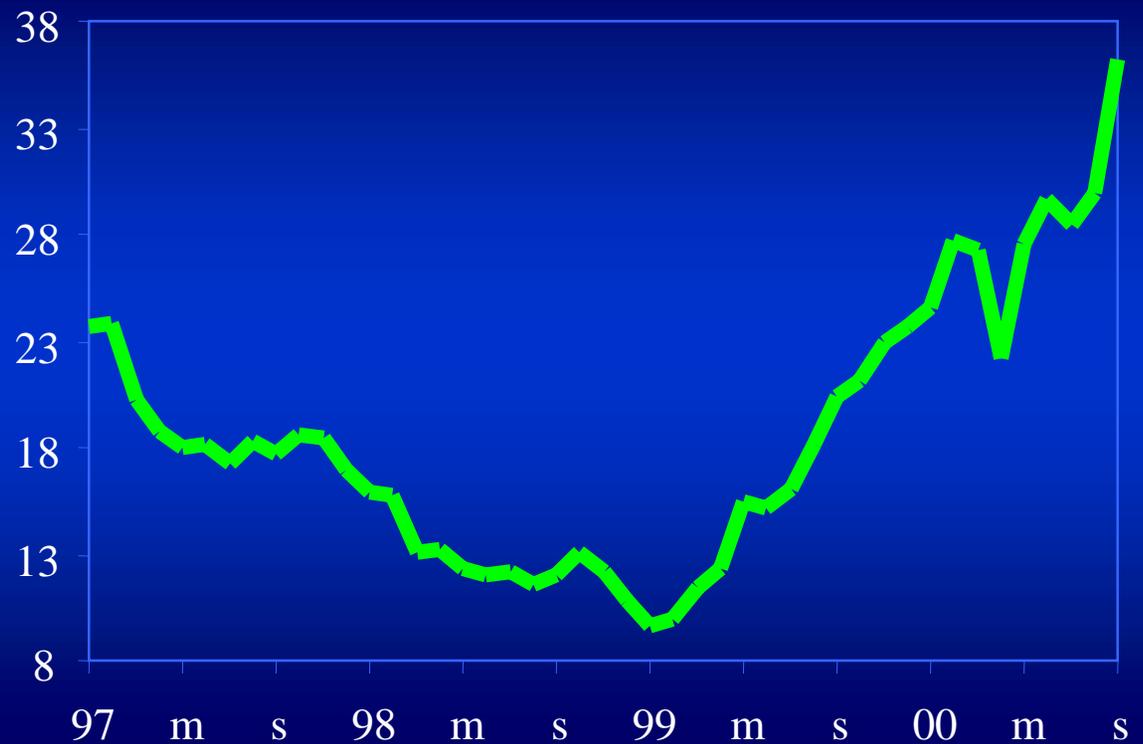
Precio Internacional del Petróleo

Las proyecciones del precio del petróleo son más desfavorables que las esperadas en mayo.

Se espera que el precio se ubique en torno a los US\$ 30 el barril en el resto de este año, US\$ 26 el barril el 2001 y US\$ 25 para el 2002.

Precio del Petróleo

(US\$ por barril Brent)



Inflación Internacional

Los aumentos previstos en la inflación de las economías más industrializadas y de Asia (excepto Japón) son moderados y no ponen en riesgo la estabilidad de precios y las favorables perspectivas para la economía mundial.

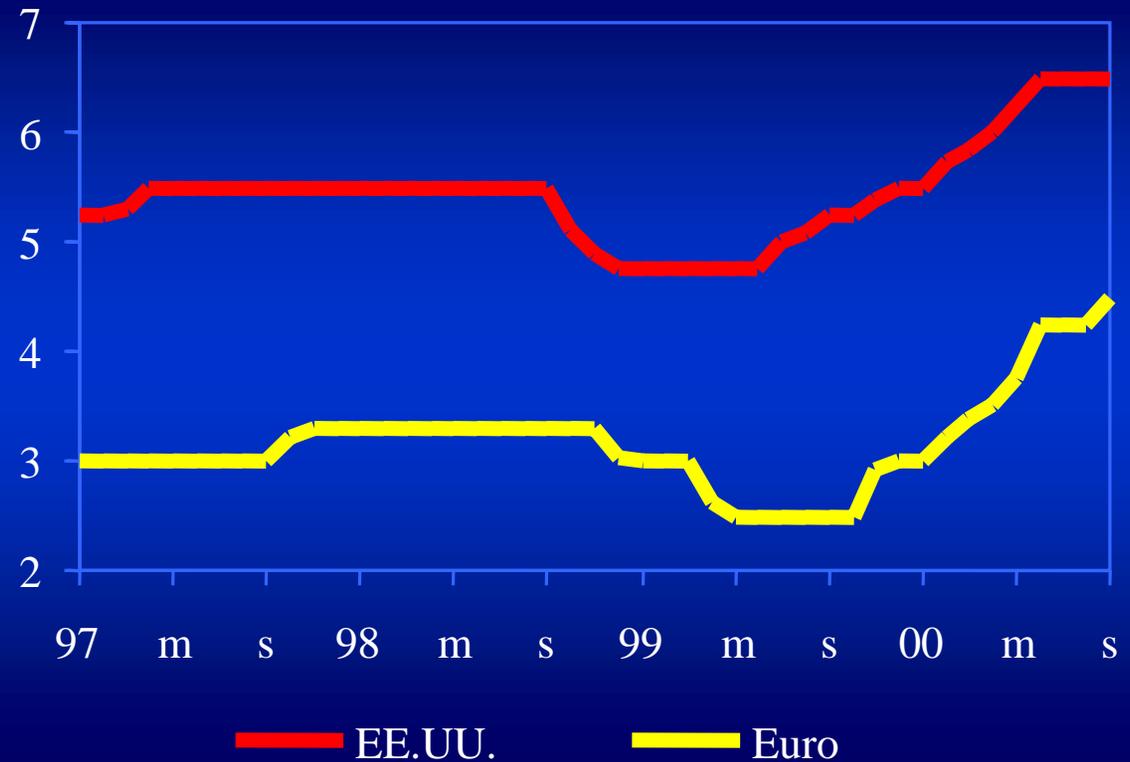
Proyección de Inflación Internacional (% variación anual)

	<u>2000</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>
Estados Unidos	3,2	2,6	2,5
Europa	2,1	1,9	2,0
Japón	-0,4	0,0	0,5
Resto Asia	1,4	2,7	2,7
A. Latina	9,2	7,8	7,3

Tasas de Interés Internacionales

En el segundo trimestre del año los bancos centrales de EE.UU. y la Zona Euro aumentaron sus tasas de política, pero al mismo tiempo disminuyeron las expectativas de nuevos aumentos en EE.UU.

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



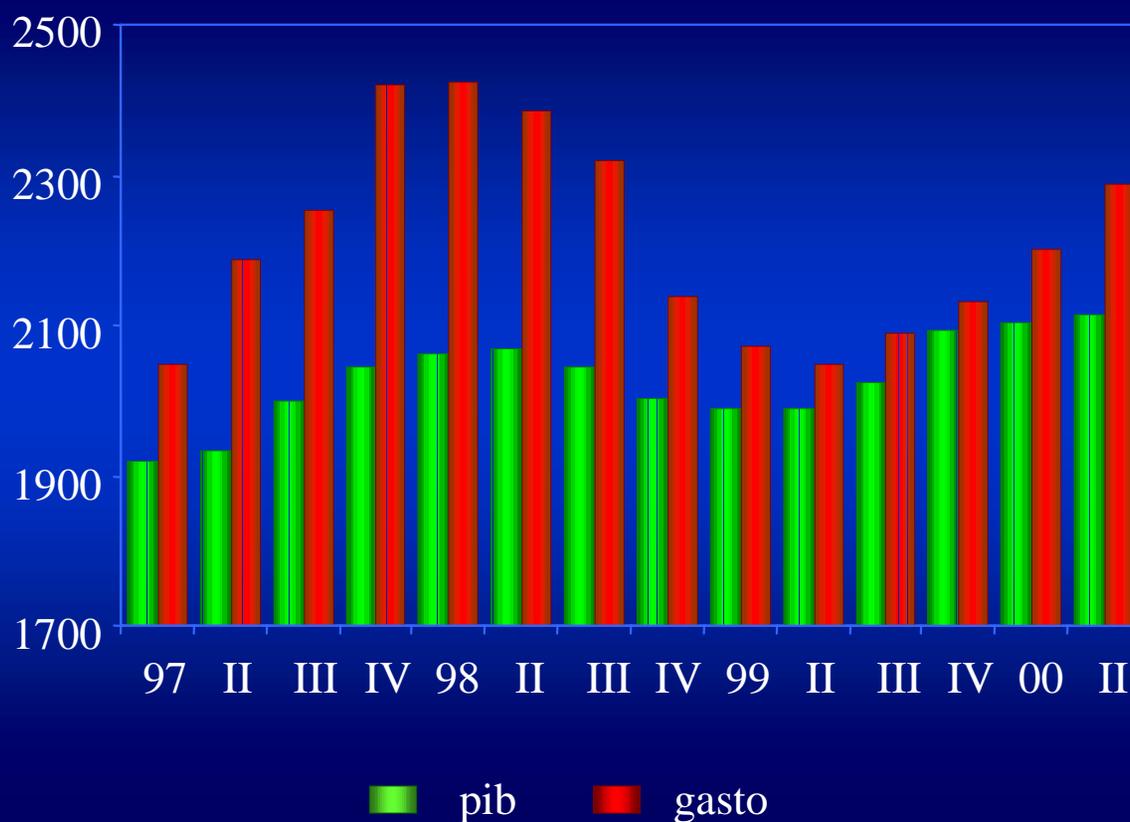


Oferta y Demanda

Evolución Reciente del PIB y la Dda. Interna

En el segundo trimestre la economía continuó creciendo, pero a un *ritmo* inferior al esperado. En efecto, aunque el PIB creció 6,1% en relación con igual período de 1999, la velocidad de expansión trimestral fue cercana a 2% en términos anualizados.

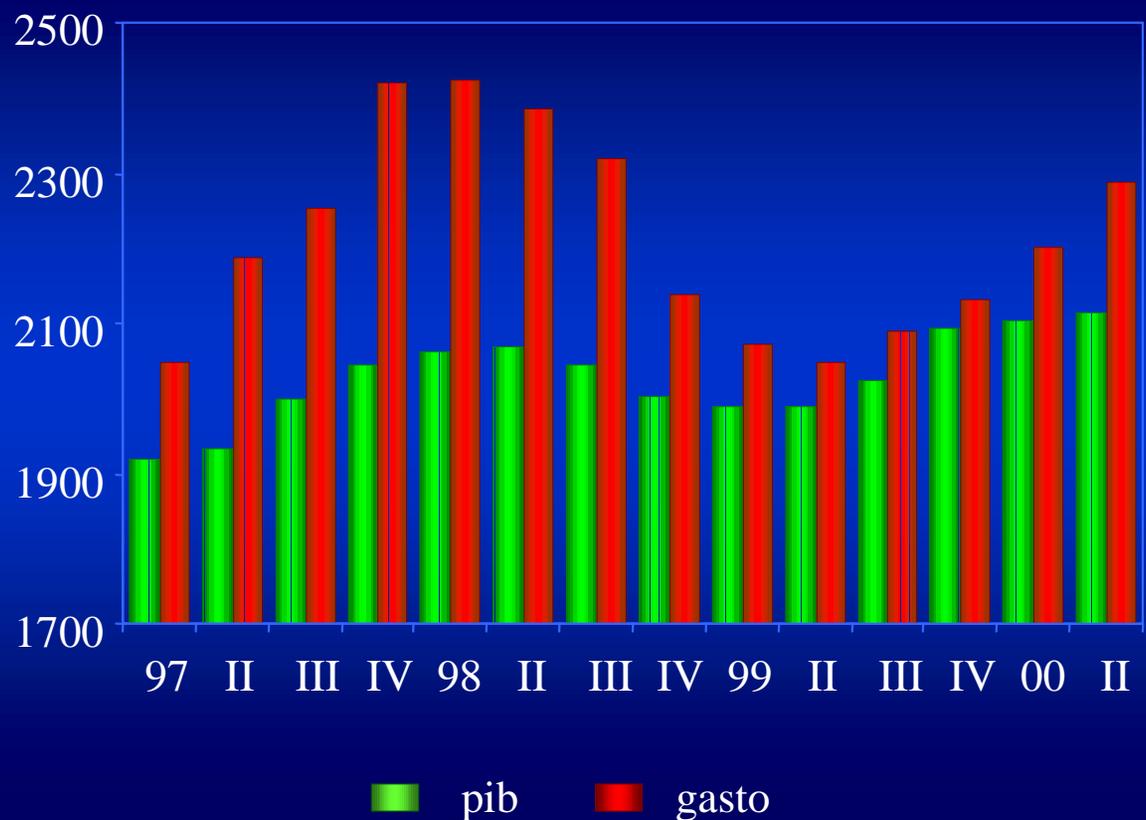
PIB y Demanda Interna
(en pesos de 1986, series desestacionalizadas)



Evolución Reciente del PIB y la Dda. Interna

La demanda interna, en tanto, creció casi 12% respecto de igual período del año anterior, pero principalmente por una mayor acumulación de existencias.

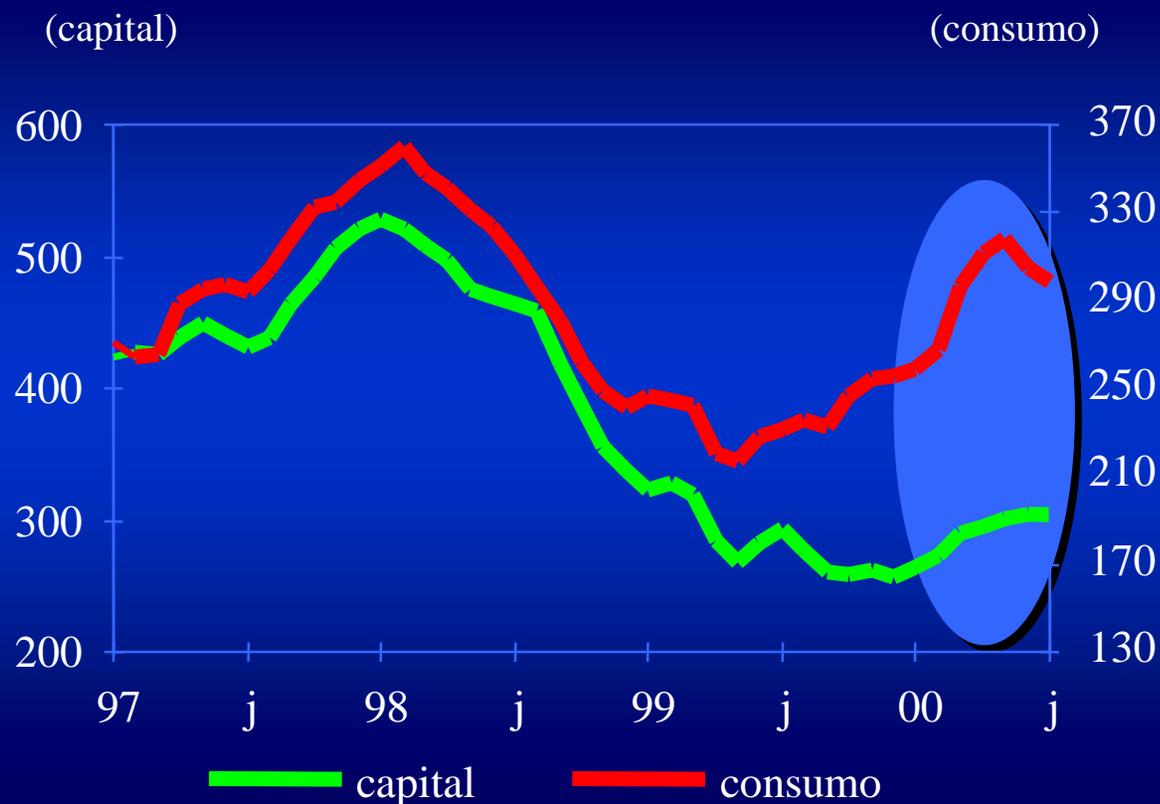
PIB y Demanda Interna
(en pesos de 1986, series desestacionalizadas)



Consumo e Inversión

Diversos antecedentes señalan que el consumo y la inversión fija anotaron una desaceleración en su expansión durante el segundo trimestre.

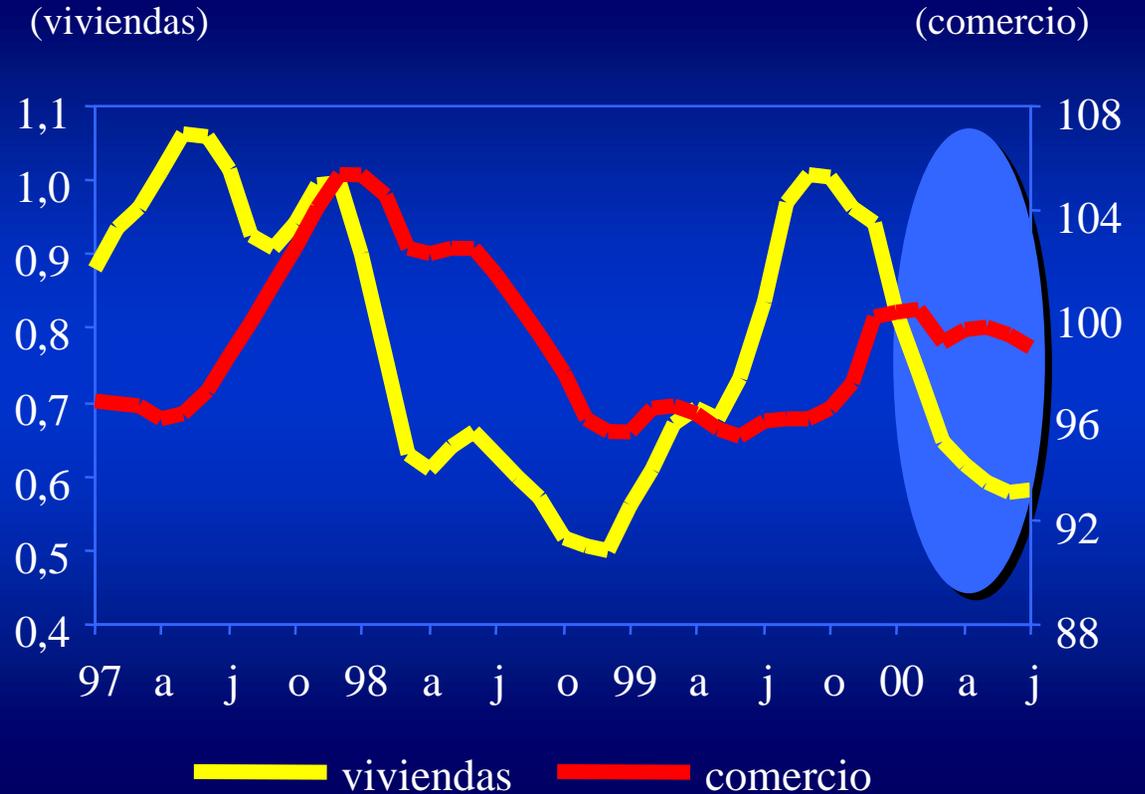
Importaciones de Bienes de Consumo y de Capital (millones de US\$, series desestacionalizadas)



Indicadores de Ventas

Las ventas del comercio se mantuvieron estables a través del período mayo-julio, al igual que las ventas de nuevas viviendas, ambas por debajo de lo observado a fines de 1999.

Ventas del Comercio Minorista y Viviendas Nuevas (promedio móvil trimestral, series desestacionalizadas)



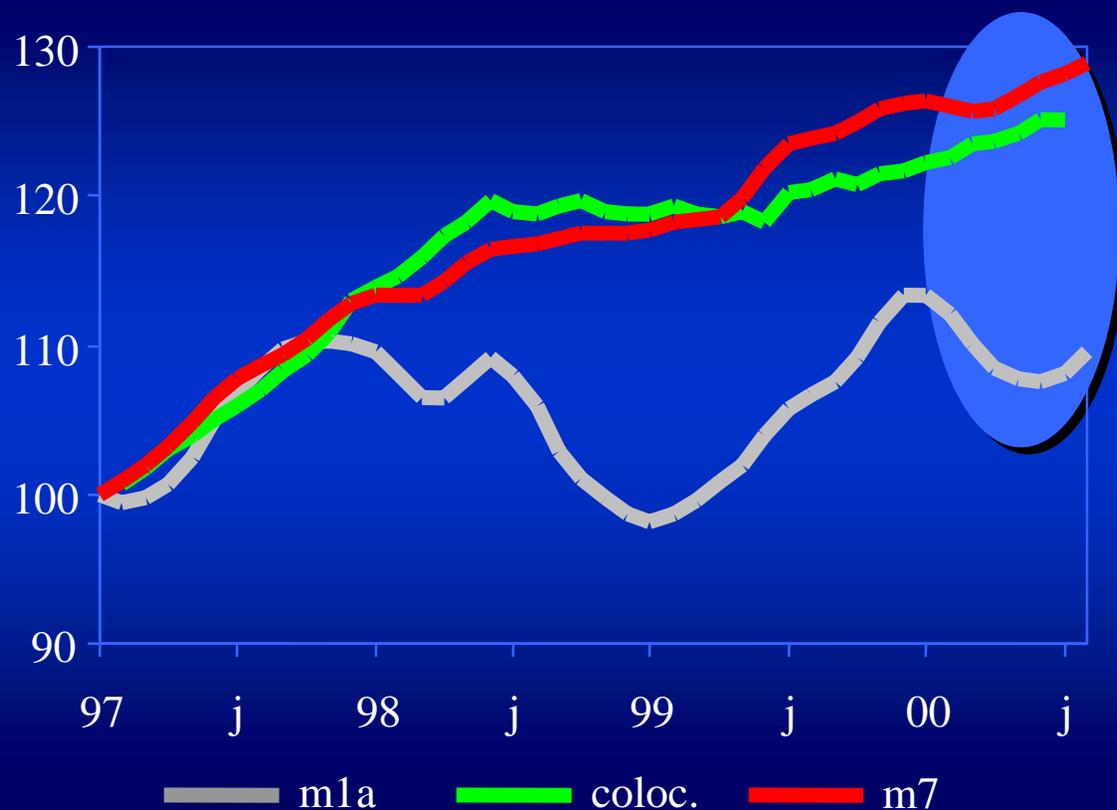
Agregados Monetarios y Crédito Sector Privado

En el período mayo a agosto el dinero mostró señales de recuperación no todo lo robustas que se esperaba.

El crédito ha evolucionado acorde con su rezago característico respecto de la actividad.

M1A, M7 y Colocaciones Totales Reales

(índices enero 1995=100, series desestacionalizadas)



Empleo y Desocupación

La creación de empleos tendió a estancarse, lo que contribuyó, a través del año, a elevar la tasa de desempleo por sobre los factores estacionales.

Empleo Nacional

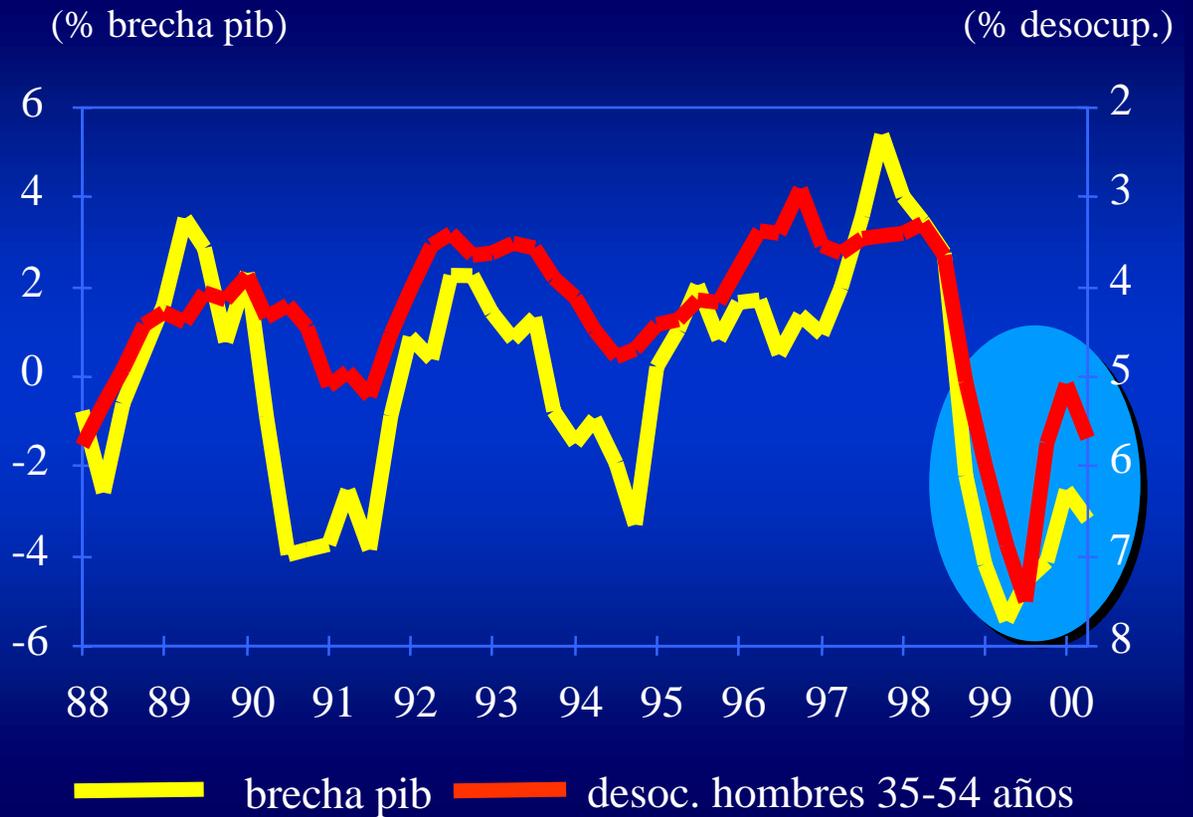
(número de personas, serie desestacionalizada)



Brecha entre Oferta y Demanda

Los antecedentes más recientes permiten concluir que persiste un grado significativo de subutilización de los recursos productivos, lo que ha contribuido a mantener una inflación subyacente reducida.

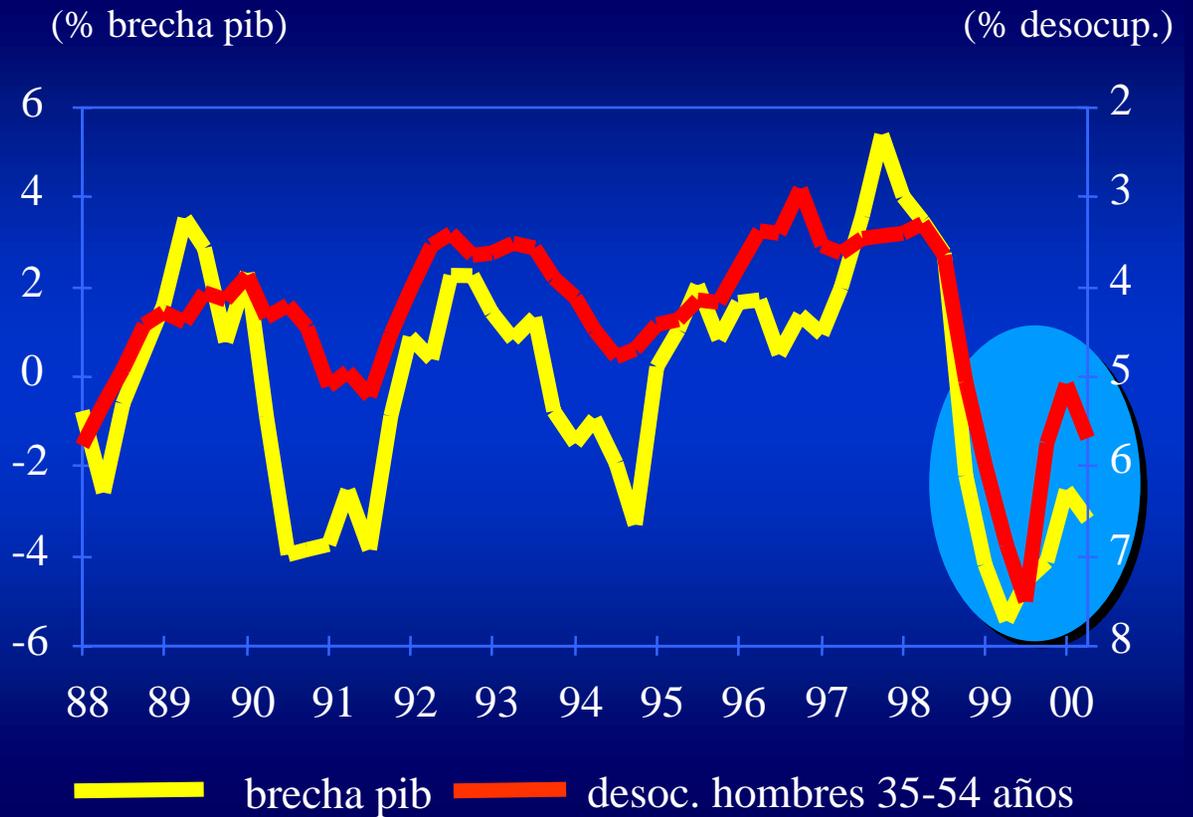
Brecha PIB-PIB Potencial y Tasa Desocupación (series desestacionalizadas)



Brecha entre Oferta y Demanda

El crecimiento de la demanda en los próximos dos años tendrá como contraparte principal el mayor uso de las holguras de capacidad instalada y de empleo, por lo que no se espera que sea fuente de significativas presiones inflacionarias.

Brecha PIB-PIB Potencial y Tasa Desocupación (series desestacionalizadas)



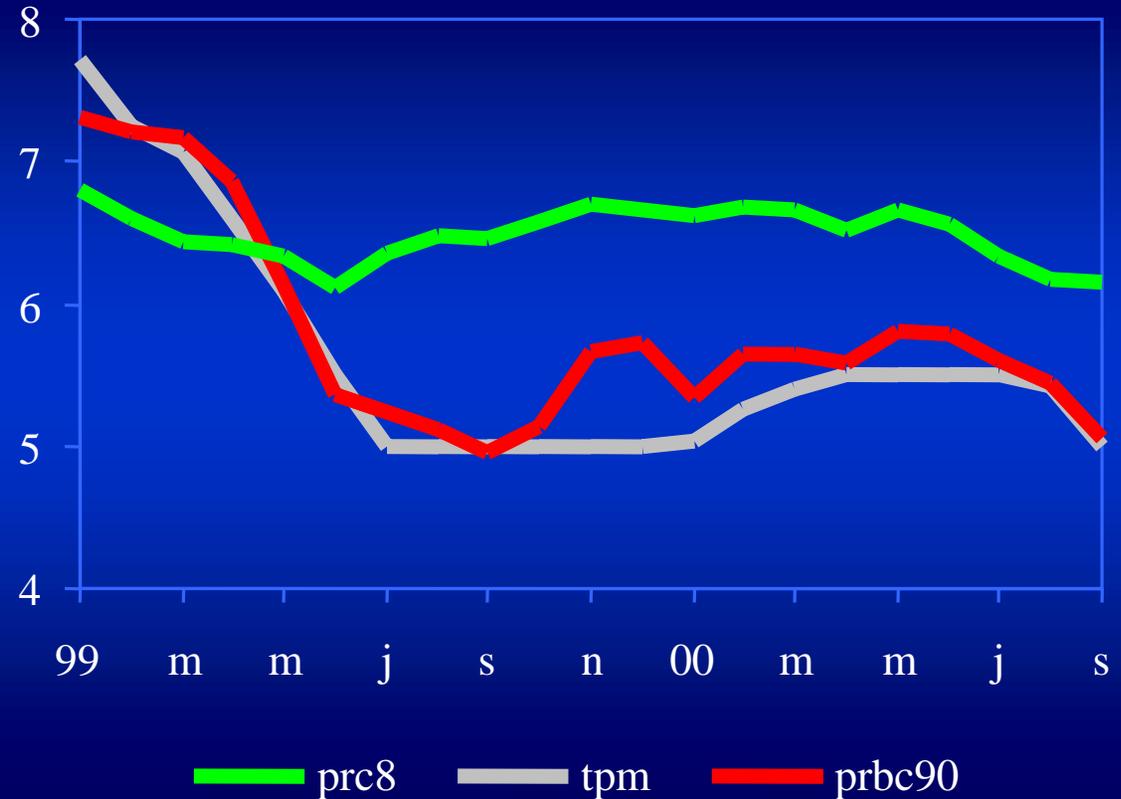
The seal of ANCO CENTRAL is a circular emblem. It features a central figure of a condor, a bird of prey, with its wings spread. The condor is perched on a branch. The words "ANCO CENTRAL" are written in a circular path around the condor. At the bottom of the seal, there is a small five-pointed star.

Mercados Financieros en Chile

Tasas de Interés en Chile

Considerando el riesgo de que la inflación tendiera a la cota inferior del rango objetivo, entre 2% y 4%, en agosto se redujo la TPM en 50 puntos base, ubicándola en 5,0%.

TPM y Tasas de Instrumentos BCCH (%)



Escenario Futuro Tasa Interés de Pol. Monetaria

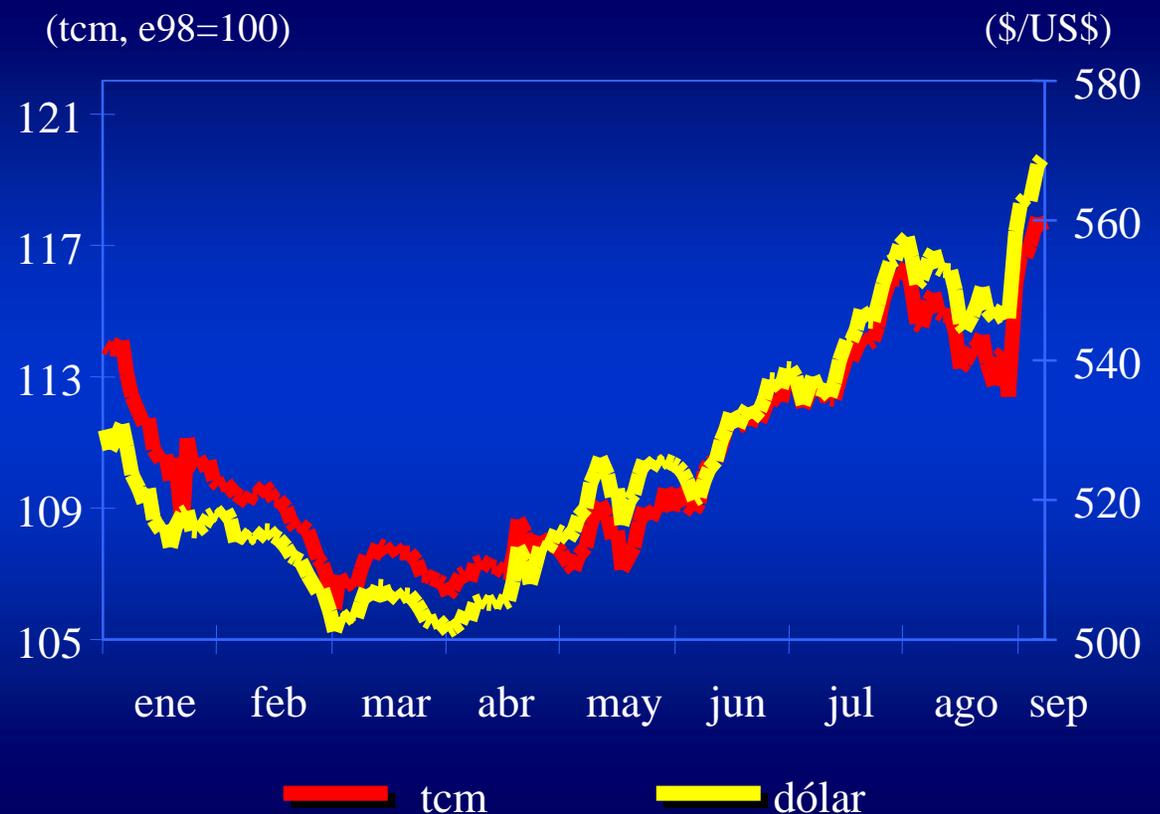
- En el informe se utiliza como supuesto de trabajo que la tasa de interés de política monetaria (TPM) permanece fija en 5,0% (UF), su nivel actual, de aquí al final del período de proyección.
- **ESTE ES UN SUPUESTO DE TRABAJO, NO UNA PROYECCIÓN.** Sirve para evaluar la coherencia de la orientación actual de la política monetaria con la meta de inflación y los escenarios de riesgo que podrían modificarla en el futuro.

Tipo de Cambio Nominal

El peso anotó un descenso importante respecto del dólar a través del período mayo-agosto, coherente con el debilitamiento de las expectativas de crecimiento y de aumento de la tasa de política.

Dólar Observado y TCM

(diario, enero-septiembre 2000)

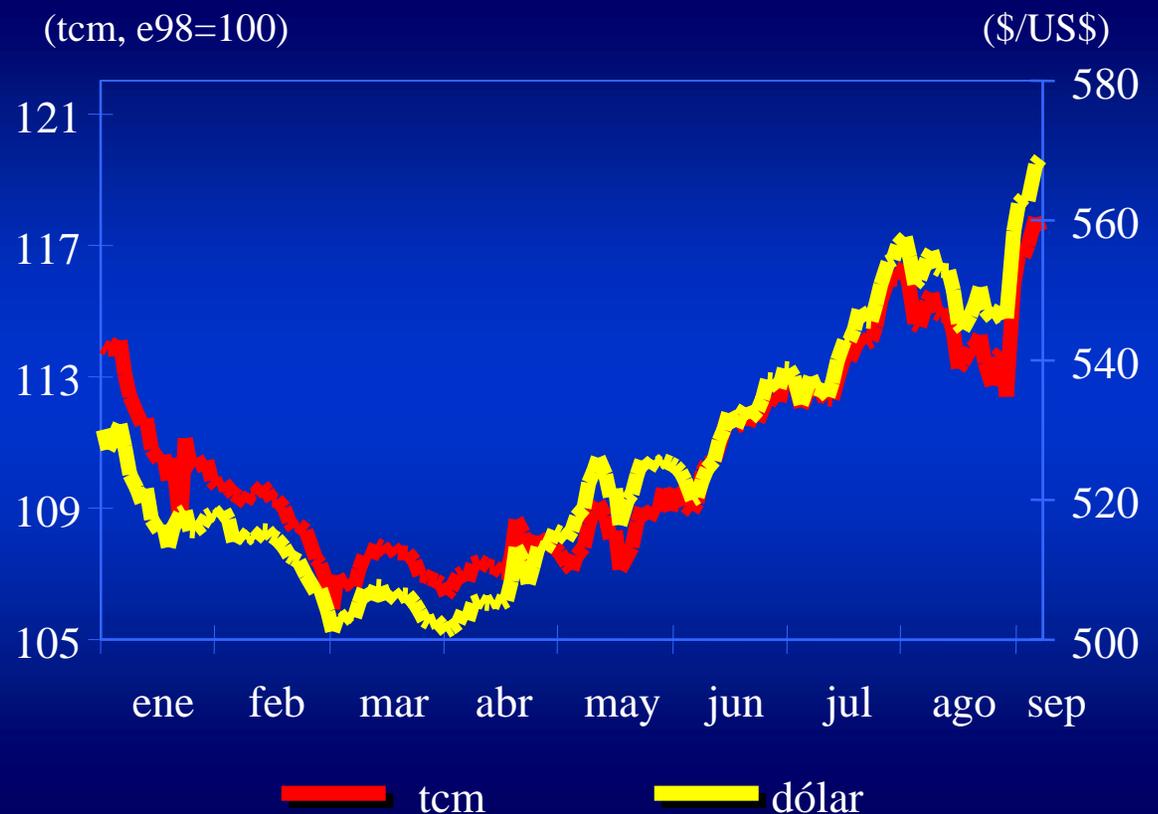


Tipo de Cambio Nominal

Esto corresponde a una depreciación significativa respecto de los valores que se observaban al cierre del informe anterior: cerca de 10% *vis à vis* el dólar norteamericano y 8,5% en relación con la canasta más amplia que representa el TCM.

Dólar Observado y TCM

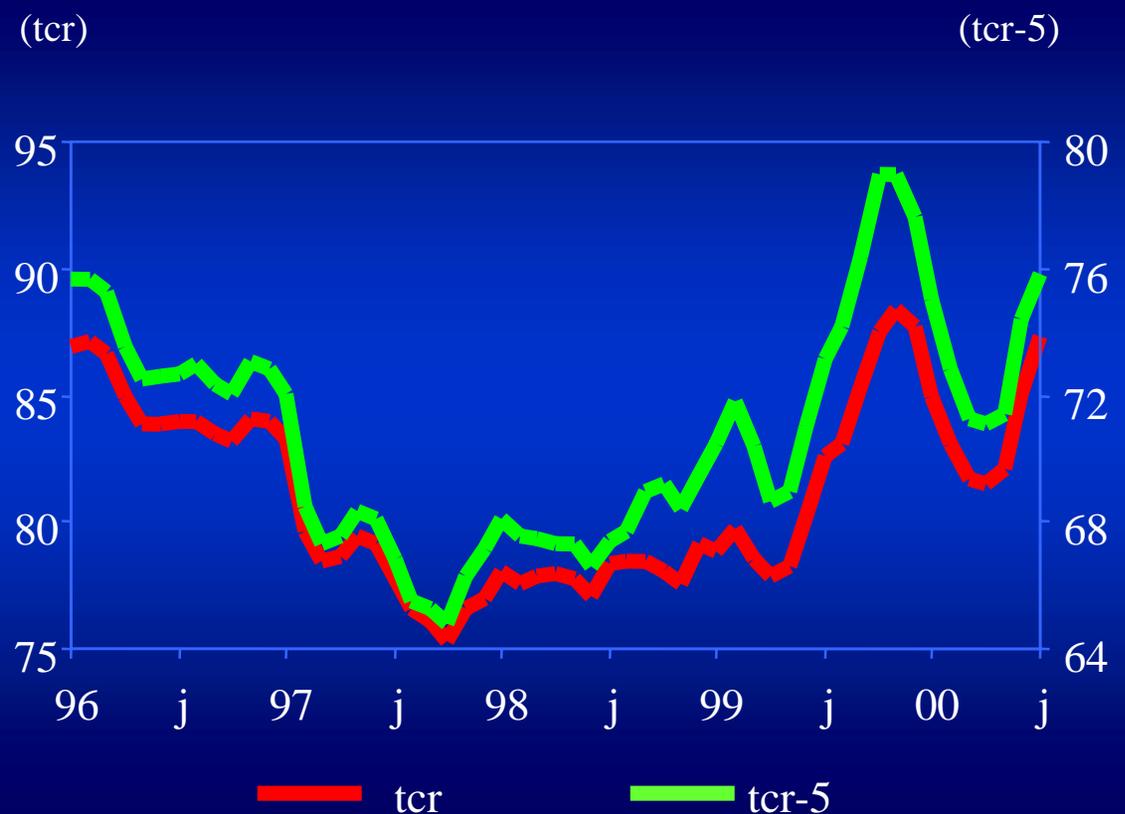
(diario, enero-septiembre 2000)



Tipo de Cambio Real

El tipo de cambio real, en tanto, aumentó en 6,6% entre abril y julio de este año, con lo que su nivel se encuentra en valores similares a los de 1996.

Tipo de Cambio Real (promedio 1986=100)



Escenario Futuro Tipo de Cambio

- El escenario base de proyección del tipo de cambio considera un valor intermedio entre la proyección de mercado y aquella compatible con un tipo de cambio real constante.
- Esto equivale a una depreciación real del peso del orden de 1% a 2%, dentro de los próximos dos años respecto del nivel que alcanzó entre julio y agosto, y a una apreciación similar en relación a los valores más recientes.
- **ESTE ES UN SUPUESTO DE TRABAJO, NO UN OBJETIVO DE POLÍTICA.** Las proyecciones se sensibilizan para trayectorias alternativas del tipo de cambio



*III. Perspectivas de la Actividad
Económica y la Inflación*



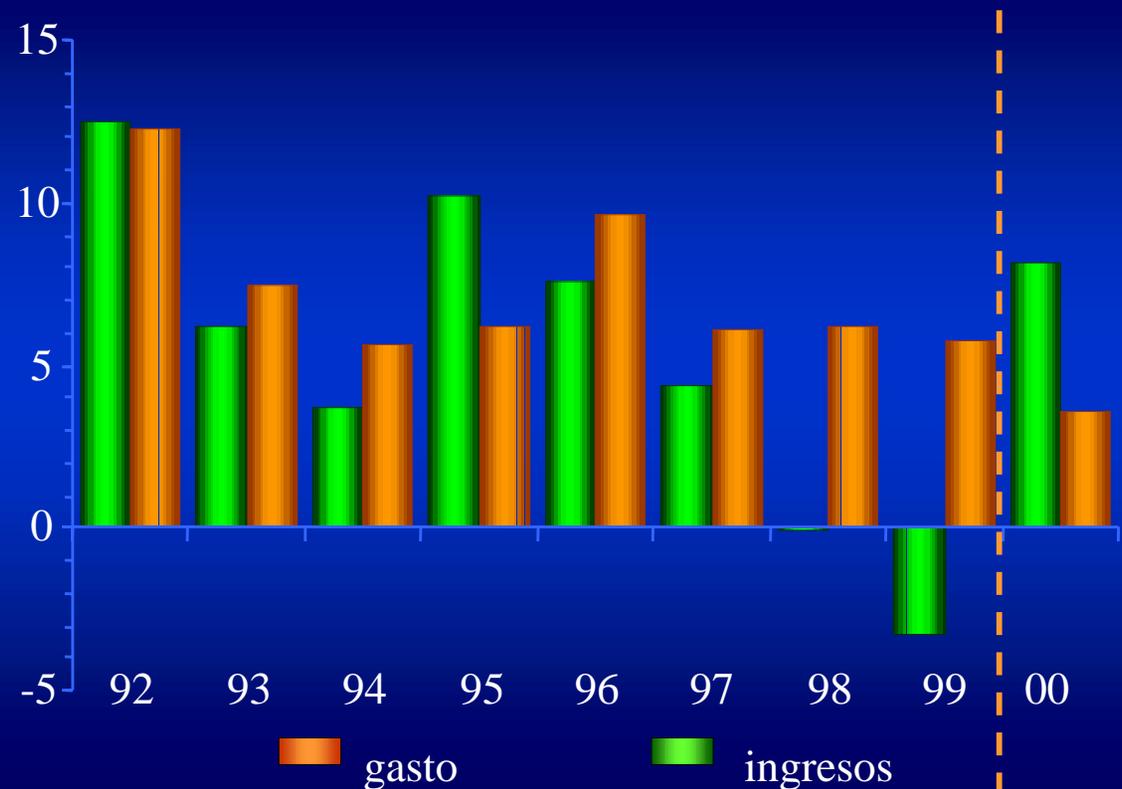
Escenario Base

Política Fiscal

Se ha reiterado el compromiso de lograr la consolidación de las cuentas fiscales durante este año y el próximo, destacándose un crecimiento del gasto con impacto macroeconómico de 3,3% y el logro de un superávit estructural de 1,0% en el 2001.

Ingresos Corrientes y Gasto Público

(% variación anual)

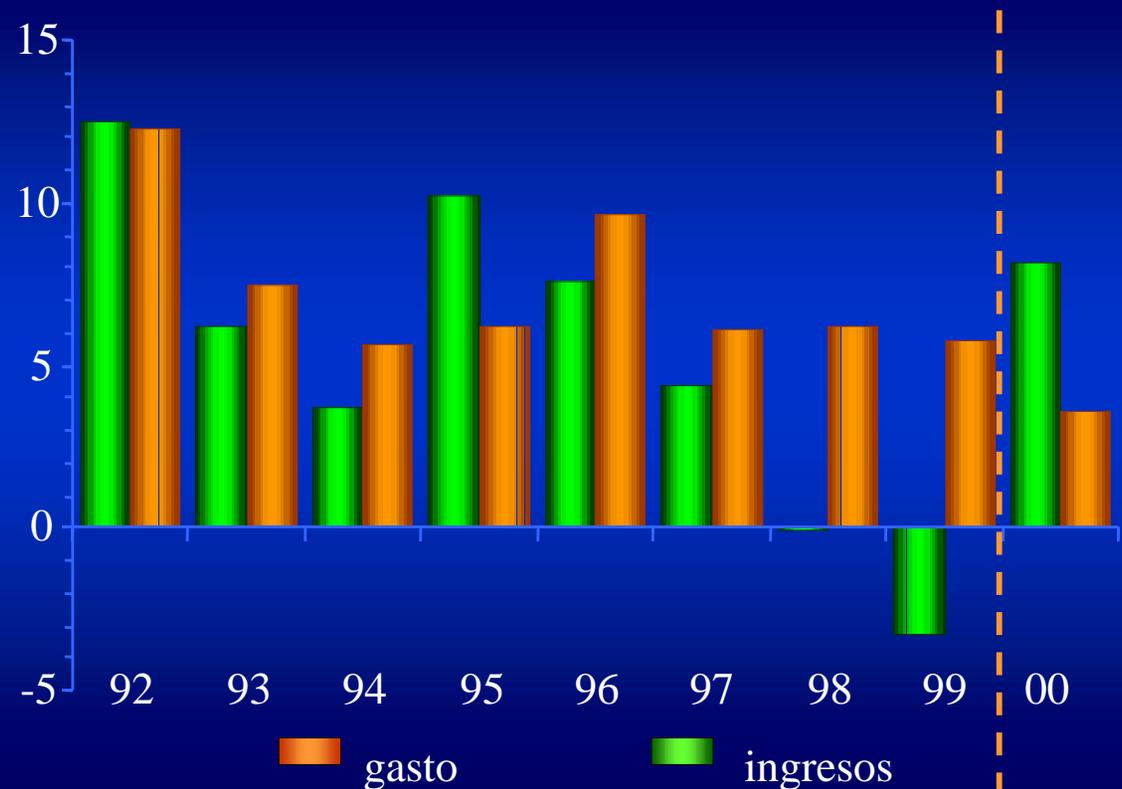


Política Fiscal

El logro del objetivo de superávit estructural es un aspecto destacable en el panorama de los próximos 24 meses. Si bien transitoriamente se reducirá el impulso al crecimiento de la dda. agregada, esto abrirá espacios para que sus restantes componentes se consoliden.

Ingresos Corrientes y Gasto Público

(% variación anual)



Escenario Futuro Crecimiento Actividad Económica

El crecimiento del PIB en el escenario base es algo menor al presentado en el informe de mayo.

Para el 2000, el crecimiento del PIB se situaría en torno a 5,6%, y el 2001 y 2002 en alrededor de 5,7% y 6,3%, respectivamente.

Proyección Crecimiento Económico (% variación real anual)

	<u>2000</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>
Demanda Interna	7,9	7,5	7,4
Exports. Bs. Ss.	6,3	7,3	5,5
Imports. Bs. Ss.	11,5	11,1	8,0
PIB	5,6	5,7	6,3

Escenario Futuro Crecimiento Actividad Económica

La demanda interna crecería por debajo del 8% en el período 2000-2002, tasa menor a la prevista en mayo. El principal factor asociado a este menor crecimiento es el comportamiento de la inversión fija y un repunte más moderado del consumo.

Proyección Crecimiento Económico

(% variación real anual)

	<u>2000</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>
Demanda Interna	7,9	7,5	7,4
Exports. Bs. Ss.	6,3	7,3	5,5
Imports. Bs. Ss.	11,5	11,1	8,0
PIB	5,6	5,7	6,3

Perspectivas de la Actividad Económica

- Entre las condiciones macroeconómicas que afectan la velocidad de la recuperación de la demanda interna cabe destacar:
 - Sustancial reducción oferta de financiamiento externo.
 - Mayor nivel de compromisos financieros de las empresas y de los hogares.
 - Política fiscal más austera.
 - Mayor incertidumbre respecto del grado de flexibilidad futura de los mercados internos.
 - Flotación cambiaria transparente riesgos de deuda externa.

Perspectivas de la Actividad Económica

- Esta situación, a su vez, produce otros efectos en la economía:
 - Menor déficit en la cuenta corriente.
 - Mayor peso relativo de sectores de bienes transables.
 - Ajustes más duraderos de precios relativos, como márgenes, salarios y tipo de cambio.
 - Se requiere *gran flexibilidad* en todos los mercados para permitir ajustes sectoriales.

Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos

El déficit de la cuenta corriente se estima que sería de 1,1% del PIB este año, y cercano a 1,7% el 2001 y 2,2% el 2002, cifras inferiores a las que se proyectaban en mayo último.

Proyección de la Cuenta Corriente (millones de dólares)

	<u>2000</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>
Cuenta Corriente	-743	-1.278	-1.870
Bza. Comercial	1.609	1.300	814
Exportaciones	18.323	19.967	21.901
Importaciones	16.714	18.667	21.087
Resto	-2.352	-2.578	-2.684

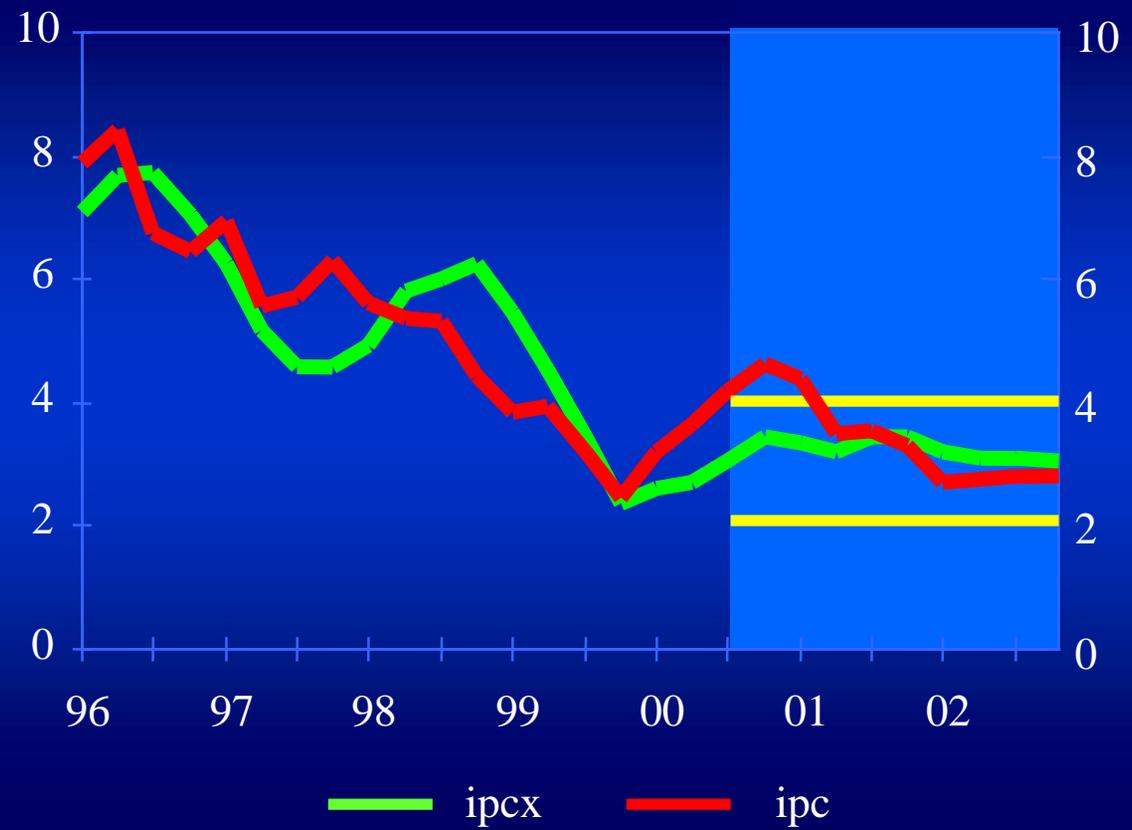
Perspectivas para la Inflación

- Las menores perspectivas de crecimiento respecto de las presentadas en mayo, anticipan grados mayores de holguras en los mercados de factores productivos. Esto seguirá siendo el principal factor de contención de la presiones inflacionarias en los próximos veinticuatro meses.
- Ello permitirá compensar el empuje proveniente de la depreciación del peso y el mayor precio del petróleo.

Proyección Base de la Inflación

Las proyecciones del IPC e IPCX continúan mostrando un repunte en la inflación en el corto plazo. En el cuarto trimestre del 2000 se estima una proyección de inflación anual de 4,6%, mientras que la del IPCX es de 3,5%.

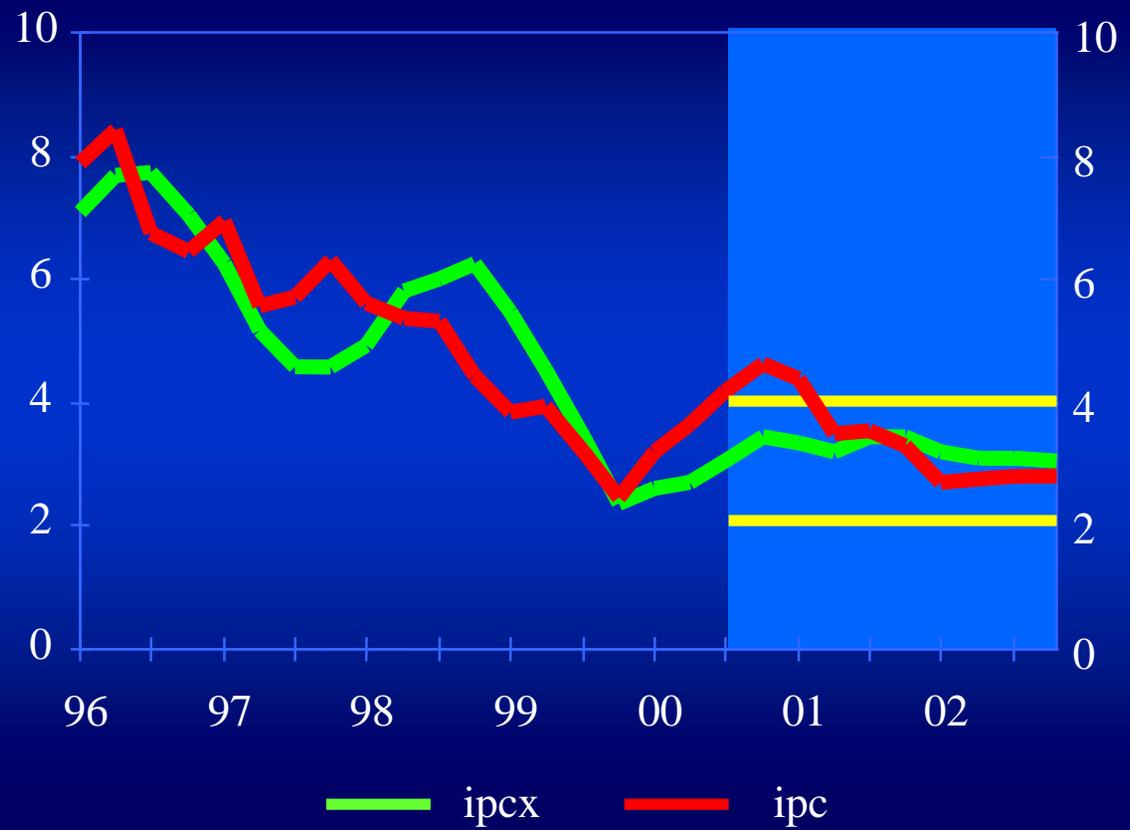
Proyección de Inflación IPC e IPCX (% variación anual)



Proyección Base de la Inflación

Posteriormente, se produce una convergencia hacia el centro del rango de mediano plazo. Se espera que el crecimiento de tendencia de los precios se mantenga estable en torno a 3% anual.

Proyección de Inflación IPC e IPCX (% variación anual)





Factores de Riesgo

Escenarios de Riesgo

- Los elementos de incertidumbre son mayores que en el pasado, aunque luego de la disminución de la TPM los riesgos en torno al escenario base son simétricos.
- Además de las fuentes habituales de variabilidad de las proyecciones, se destacan dos fuentes de riesgo:
 - En el ámbito externo, la principal amenaza es la persistencia del precio del petróleo en niveles elevados.
 - En el ámbito interno, la principal fuente de riesgo es la velocidad de recuperación del gasto interno.

Mayor Precio del Petróleo

Escenario posible:

- Mantención del precio del crudo por sobre US\$30 en el período de proyección de veinticuatro meses.

Consecuencias sobre las proyecciones:

- Se produce un efecto inflacionario adicional del orden de 0,7% en el IPC total y de 0,3% en el IPCX a través del 2001.
- La política monetaria debe evitar la propagación del incremento de los precios, para lo cual requiere de un grado importante de flexibilidad.

Velocidad Recuperación de la Demanda

Escenario posible:

- El mejoramiento de las condiciones externas, el menor costo del crédito y la depreciación del tipo de cambio pueden apoyar una aceleración más significativa de la demanda total, más acorde con la experiencia histórica.

Consecuencias sobre las proyecciones:

- La política monetaria debería restringir más prontamente su impulso con el fin de disminuir los riesgos de aceleración de la inflación.

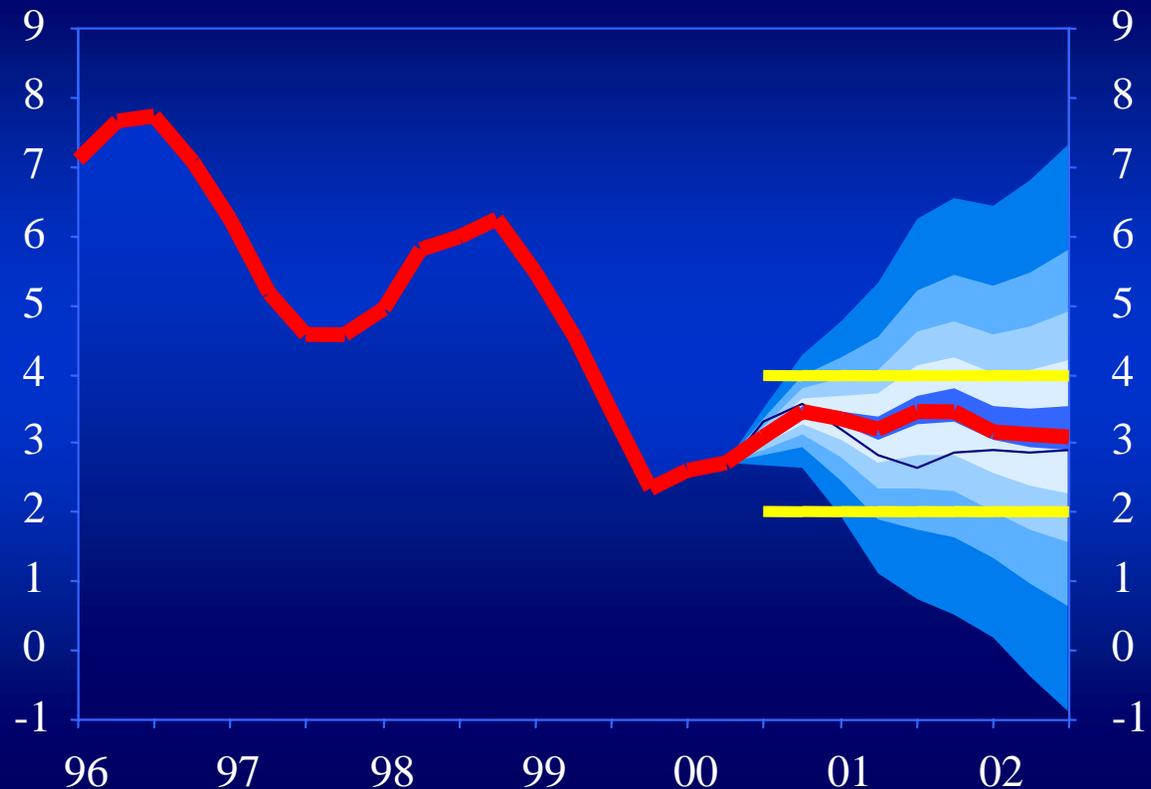
Riesgos Proyección Inflación IPCX

Se estima que los riesgos de la proyección del IPCX están equilibrados.

La amplitud de los intervalos refleja la necesidad de mantener la flexibilidad de la política monetaria para garantizar la estabilidad de la inflación en el futuro.

Proyección de Inflación IPCX

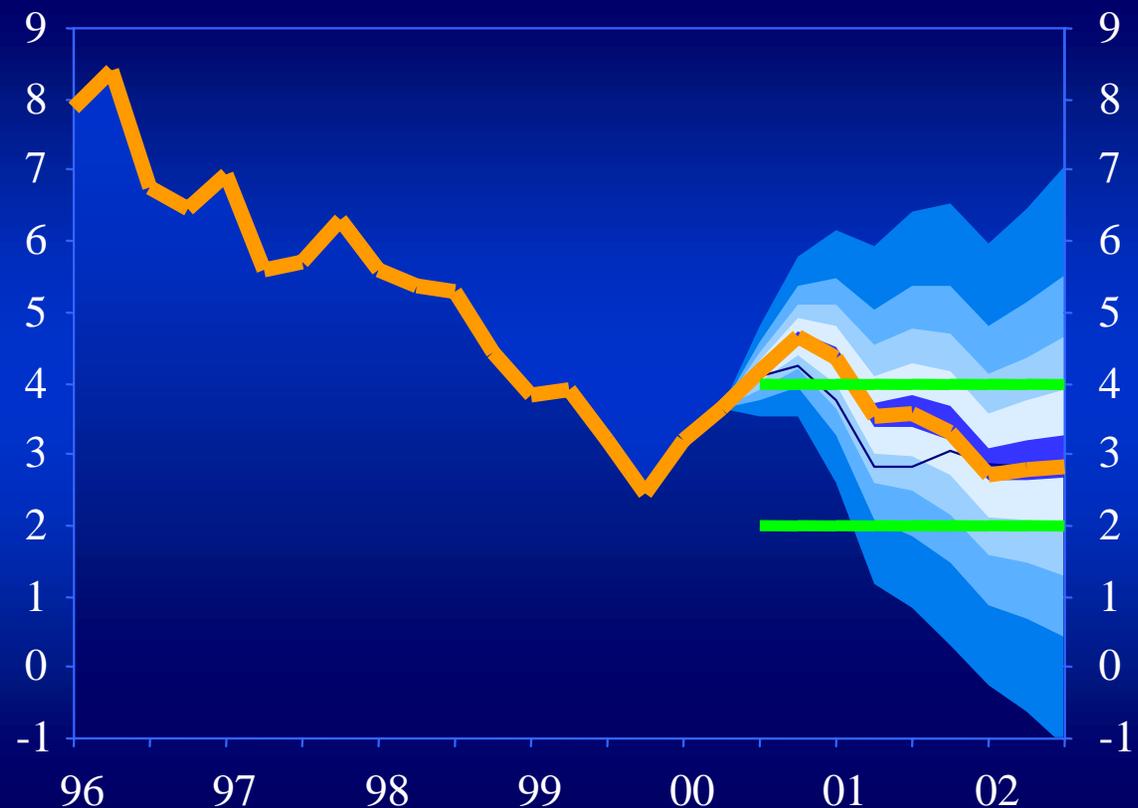
(% variación anual)



Riesgos Proyección Inflación IPC

En el corto plazo, sin embargo, existe una probabilidad mayor que las proyecciones de inflación IPC se encuentren en la mitad superior del rango objetivo por el efecto de los combustibles.

Proyección de Inflación IPC (% variación anual)





IV. Conclusiones

Conclusiones

- Se estima que la actual orientación de la política monetaria es coherente con mantener la inflación dentro de un rango de 2% a 4% anual, a la vez que el crecimiento se situará en torno a 5,8% anual en los próximos ocho trimestres.

Conclusiones

- Sin embargo, por la existencia de los riesgos mencionados, la política monetaria mantendrá la flexibilidad necesaria para preservar un ambiente de inflación baja y estable, pilar fundamental del desarrollo.



Banco Central de Chile

Informe de Política Monetaria
Septiembre 2000

Banco Central de Chile