

La Economía Chilena

Carlos Massad
Presidente
Banco Central de Chile
Junio 2001

Estructura

- I. Evolución Reciente de la Inflación
- II. Factores Relevantes para la Evolución Futura de la Inflación
 - ◆ Escenario Internacional
 - ◆ Oferta y Demanda
 - ◆ Mercados Financieros
- III. Perspectivas de la Actividad Económica y la Inflación
- IV. Conclusiones

Puntos Destacados

- Entre enero y junio de este año el Consejo del Banco Central ha reducido la tasa de interés de política monetaria en 150 puntos base, ubicándola en UF+3,50%.

Puntos Destacados

- La más reciente reducción responde al hecho que la economía está creciendo a un ritmo algo menor a lo previsto en el IPoM de mayo, al mismo tiempo que la inflación mantiene una trayectoria controlada y con tendencia a la baja, el desempleo se ha mostrado levemente al alza, y las cifras de importaciones se ven débiles.

Puntos Destacados

- No obstante, los indicadores monetarios y financieros muestran aumentos que anticipan una recuperación del crecimiento del gasto y de la actividad económica a partir del segundo semestre.
- Sin embargo, la inflación caería por debajo de 3% en el horizonte de proyección, lo que fundamenta la reducción acordada en la tasa de política monetaria.

Puntos Destacados

- Esta disminución de las presiones inflacionarias de mediano plazo se prevé pese a la significativa depreciación del peso a lo largo de este año.
- El rápido descenso de la inflación en el primer trimestre del año 2001 confirmó el bajo traspaso al IPC del aumento en el precio de los combustibles en el 2000. Al mismo tiempo, los incrementos de estos precios en abril y mayo ya han comenzado a revertirse.

Puntos Destacados

- En el ámbito externo, si bien las estimaciones de crecimiento de América Latina y de los principales socios comerciales se han ajustado recientemente a la baja, el temor a una reducción adicional del crecimiento de EE.UU. ha disminuido.

Puntos Destacados

- En el lado interno, la falta de capacidad de creación de empleo se sigue reflejando en un comportamiento débil del consumo. No obstante, en el margen esto se ha atenuado, dado el aumento del empleo en la industria y el comercio.

I. Evolución Reciente de la Inflación

Inflación

Los precios de los combustibles y perecibles han afectado a la inflación en lo más reciente. En los meses venideros, este efecto se disipará. El IPCX, en tanto, se mantiene en torno a 2,6%.

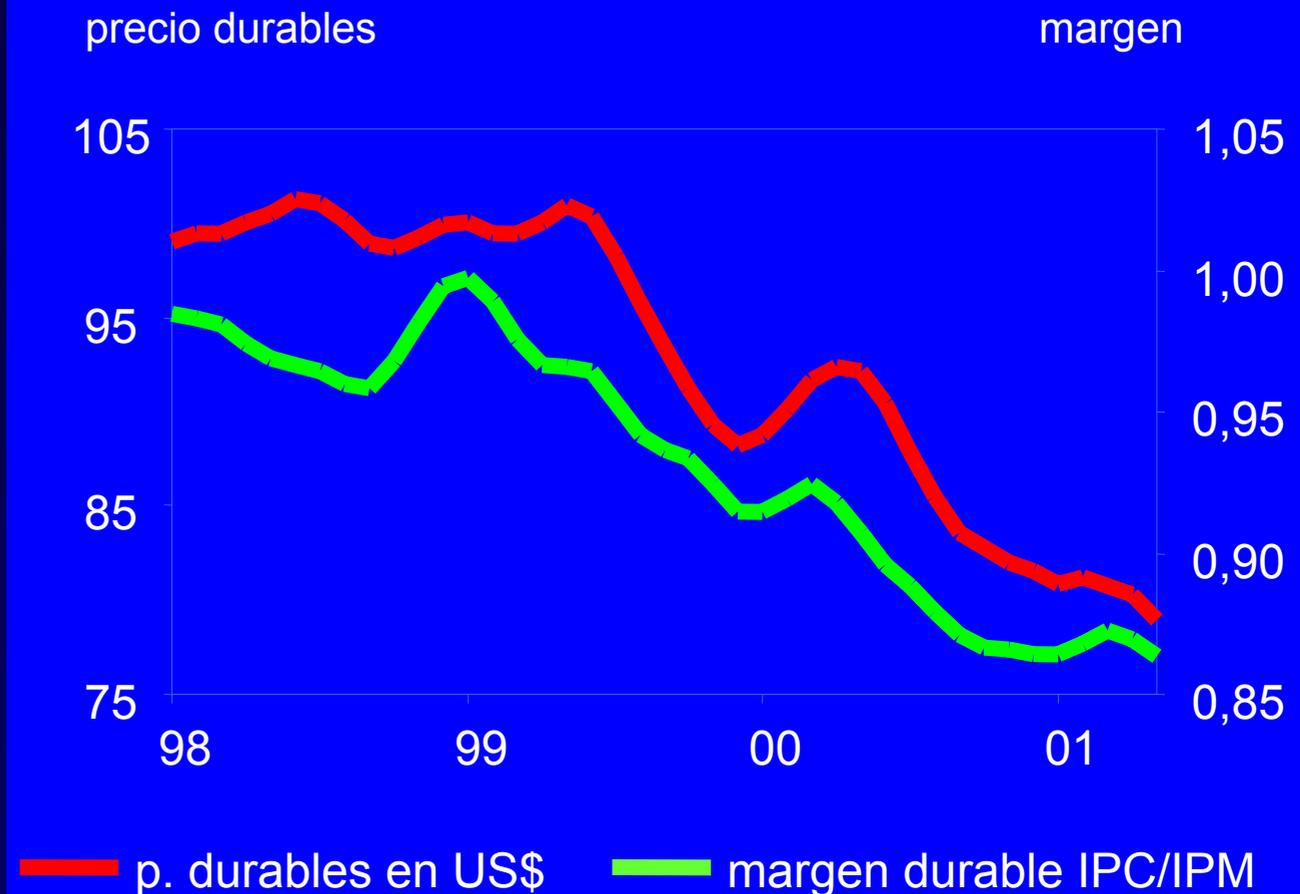
Inflación IPC e IPCX (% variación anual)



Márgenes de Comercialización

El bajo traspaso de la depreciación puede observarse en el comportamiento de los márgenes. Ello incide en que los precios de los bienes durables no muestren aumentos respecto de los niveles del año anterior.

Precio Durables en Dólares y Margen IPC/IPM (promedios móviles trimestrales)

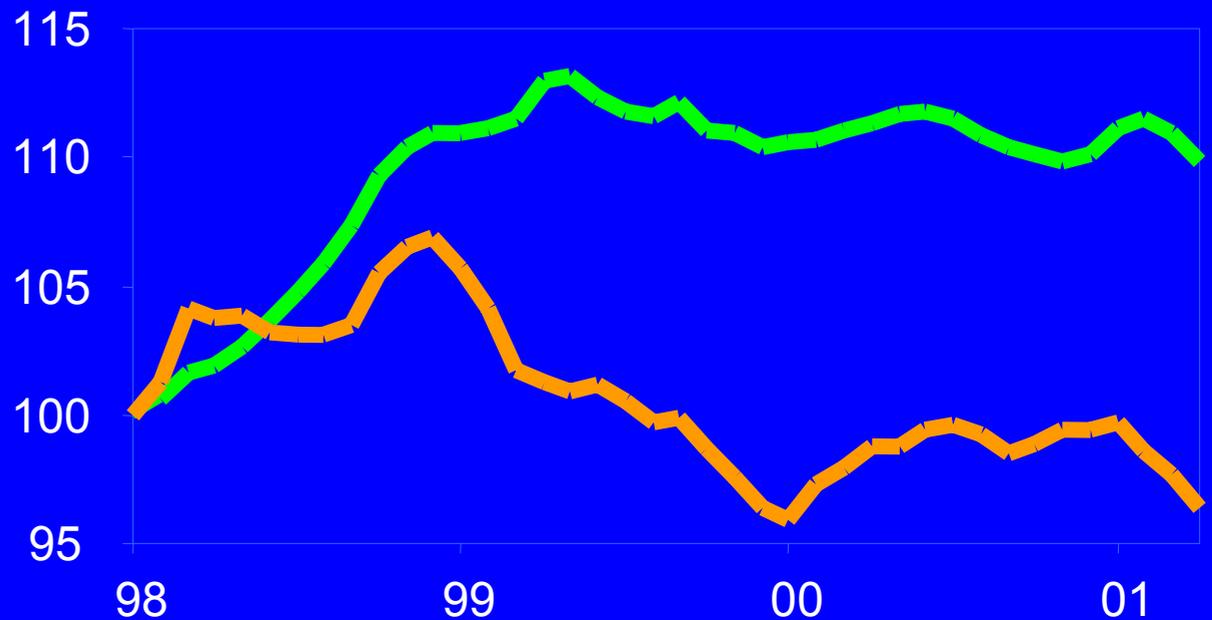


Costos Laborales

Al mismo tiempo, el incremento de la productividad ha generado un descenso en los costos laborales unitarios nominales desde comienzos de año. Ello es un factor que refleja bajas presiones inflacionarias desde el mercado laboral.

Costo Laboral Unitario Nominal*

(índice enero 1998=100)



*/ Se define como costo de la mano de obra nominal sobre productividad media del trabajo

— industrial — privado

II. Factores Relevantes para la Evolución Futura de la Inflación

Escenario Internacional

Crecimiento Mundial

En lo más reciente, ha disminuído el riesgo de una reducción adicional de la actividad en EE.UU.

Las demás economías del globo han presentado ajustes marginales a la baja en sus proyecciones de crecimiento para 2001.

Proyección de Crecimiento Mundial (porcentaje)

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

Fuente: Consensus Forecasts, mayo 2001
World Economic Outlook (FMI) mayo 2001

Términos de Intercambio

El precio del cobre se ha visto errático en las últimas semanas.

Actualmente se ubica alrededor de los US\$0,73. Pese a ello, el escenario supuesto en el IPoM de mayo se mantiene como el más probable (US\$0,80 para el 2001 y US\$0,90 para el 2002).

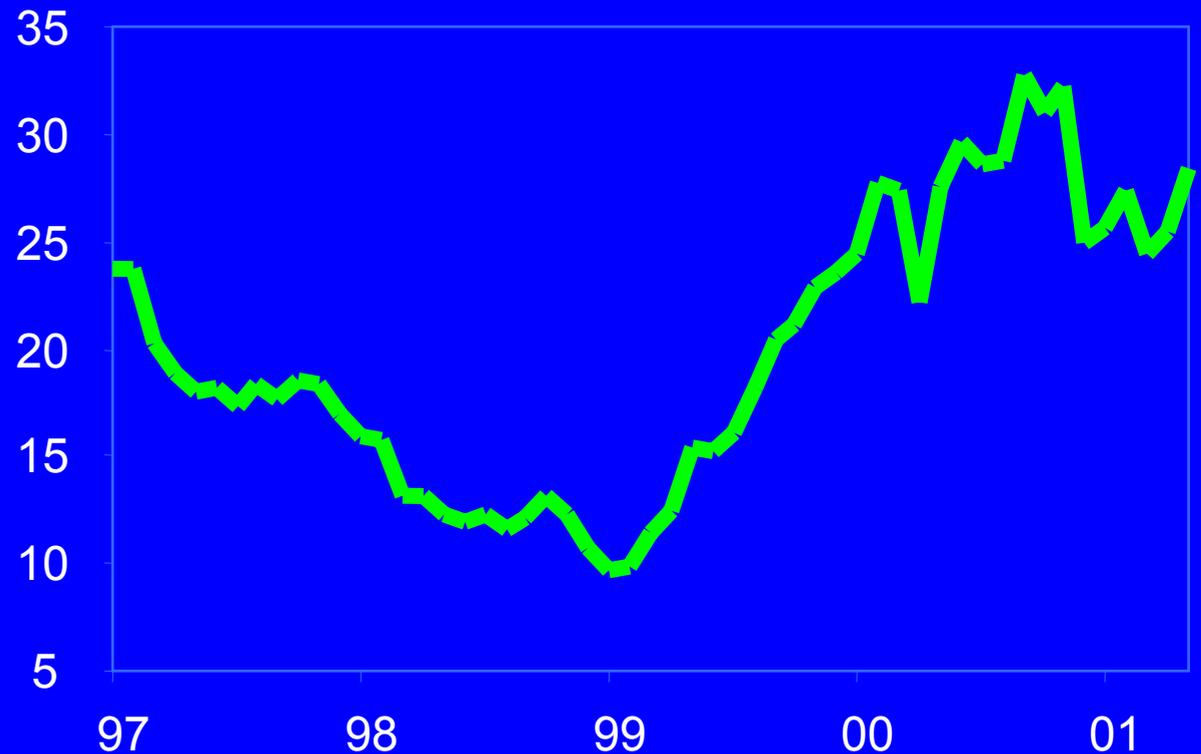
Precio del Cobre
(US\$c por libra, BML)



Precio del Petróleo

El precio del petróleo ha mostrado aumentos, situándose por sobre los US\$28 el barril. Los precios a futuro de los últimos diez días, no obstante, continúan mostrando valores del orden de US\$24 para los próximos doce meses, en línea con las proyecciones vigentes.

Precio del Petróleo
(US\$ por barril Brent)

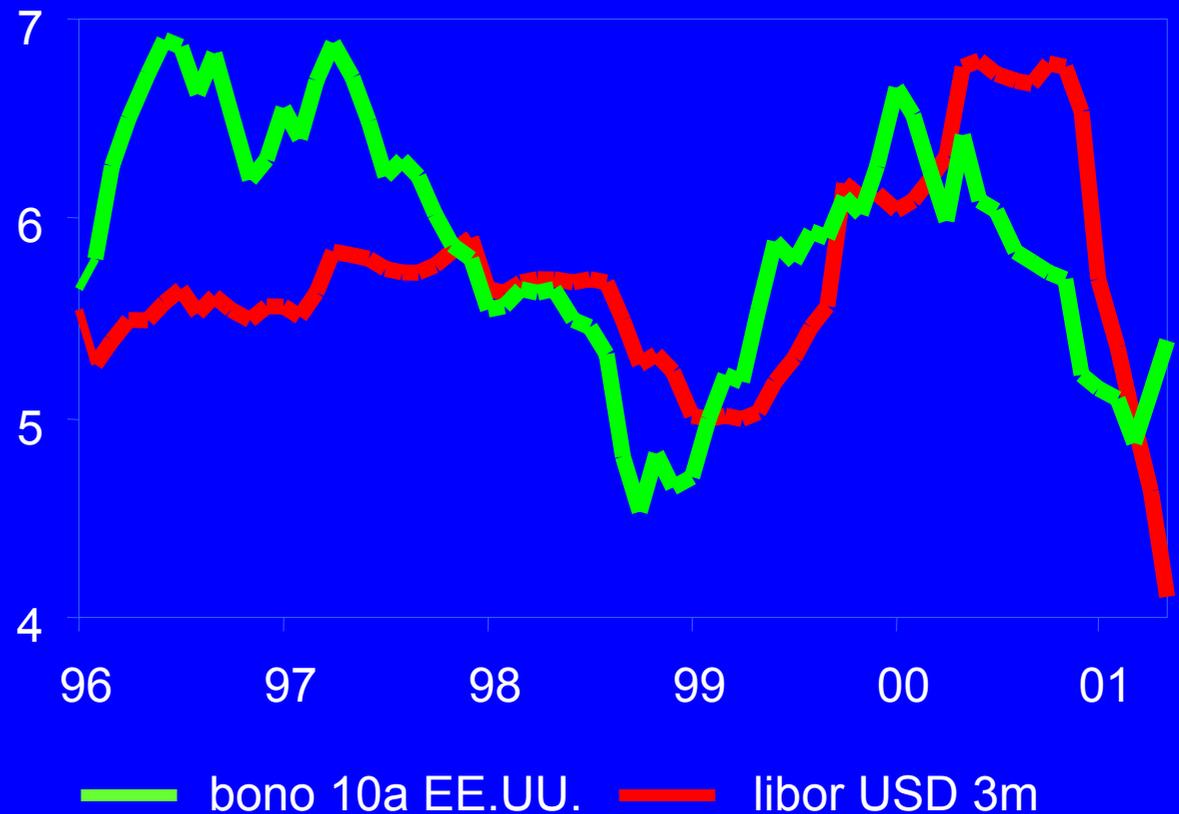


Tasas de Interés Internacionales

Se prevé que la Fed reduzca su tasa de interés de política nuevamente durante el segundo trimestre de este año.

Para el BCE, por su parte, se esperan recortes del orden de 25 a 50pb. hacia fines este año.

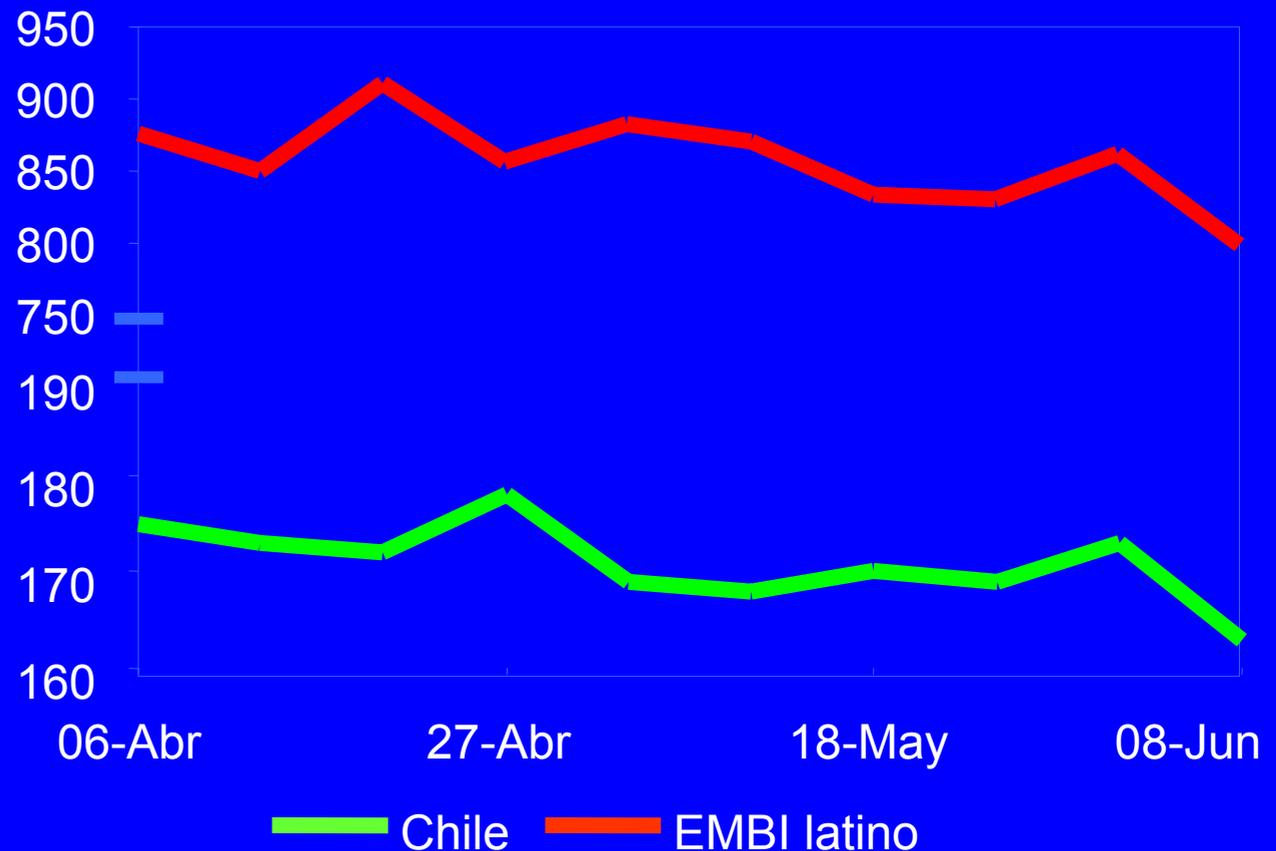
Tasas de Interés Internacionales (%)



Premio Soberano de la Deuda Externa

En las últimas semanas se ha observado un mayor grado de turbulencias financieras en la región. Luego del megacanje de deuda externa argentina, una relativa calma ha retornado a los mercados emergentes.

Premios Soberanos A. Latina y Chile (cierre semanal, puntos base)



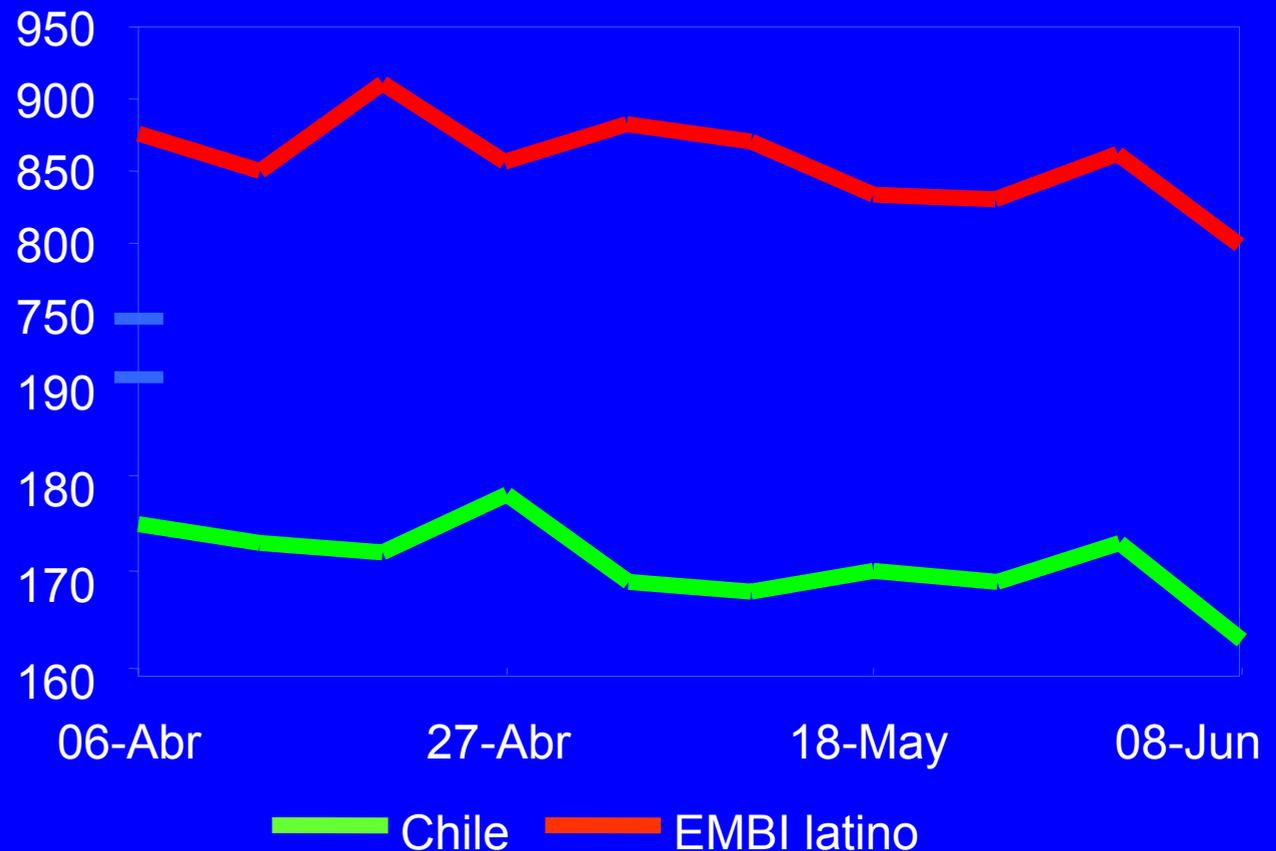
Premio Soberano de la Deuda Externa

No obstante, la evolución de la economía brasileña será ahora determinante para el vecindario.

En todo caso, Chile sigue siendo menos sensible a estas inestabilidades regionales.

Premios Soberanos A. Latina y Chile

(cierre semanal, puntos base)



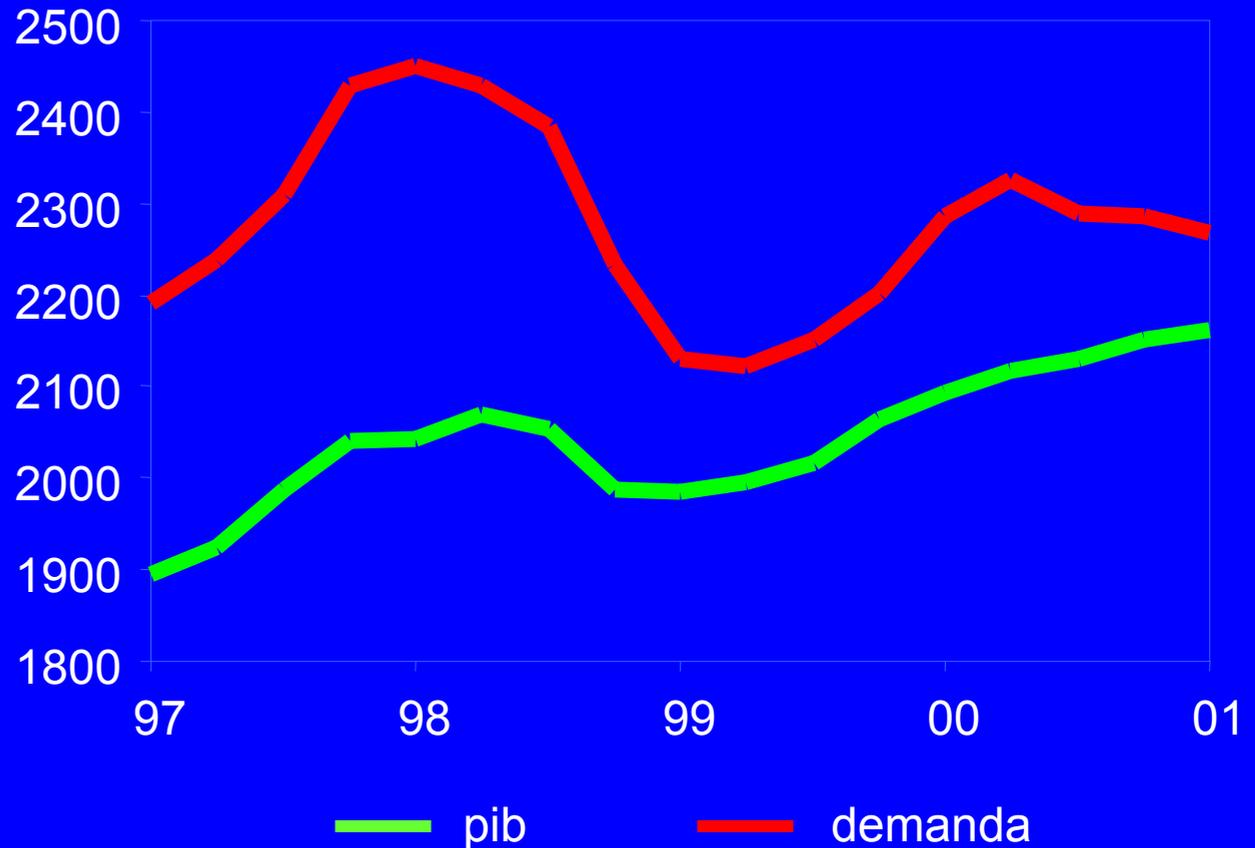
Oferta y Demanda

Actividad

La desaceleración de la actividad se hizo más evidente en el transcurso del primer trimestre de 2001, finalizando el trimestre con un incremento del PIB de 3,3%.

PIB y Demanda Interna

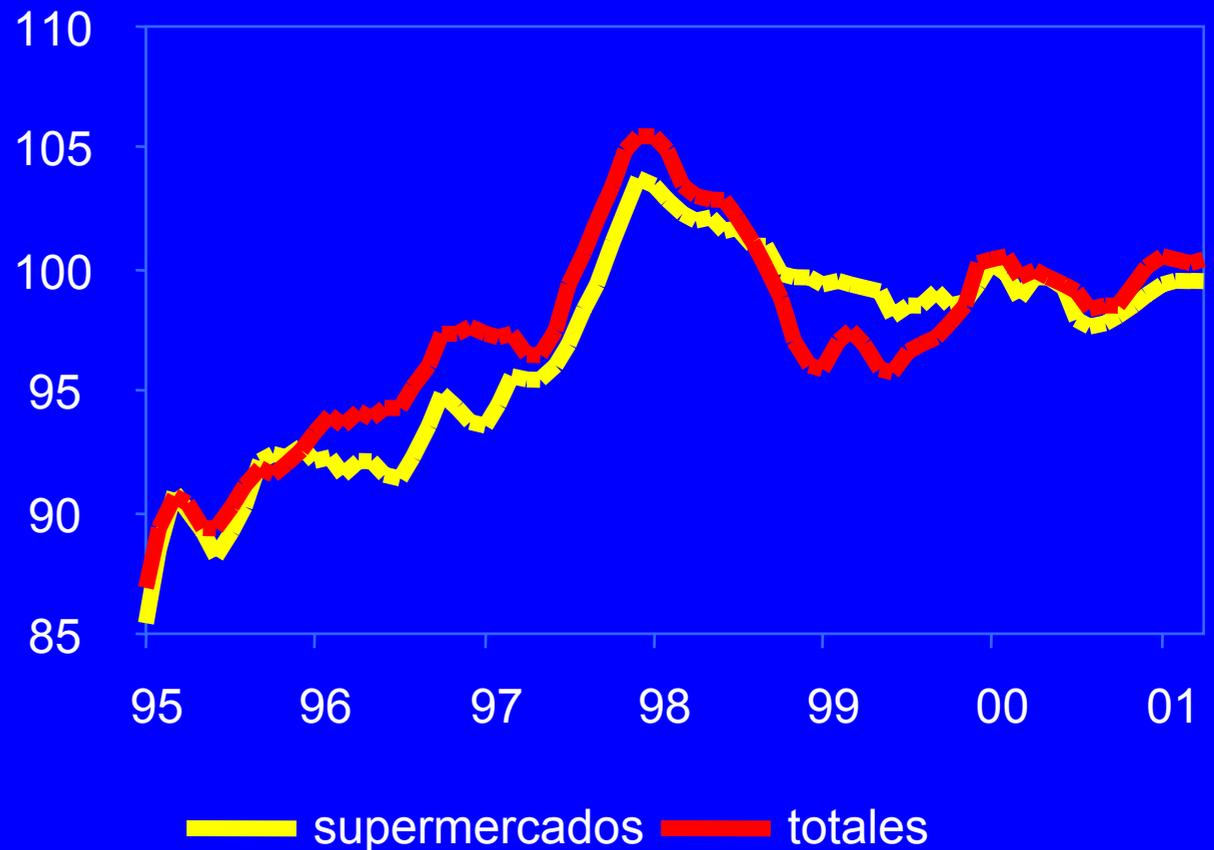
(m.m. pesos de 1986, series desestacionalizadas)



Ventas del Comercio

En abril las ventas del comercio continuaron mostrando el comportamiento plano del primer trimestre del presente año.

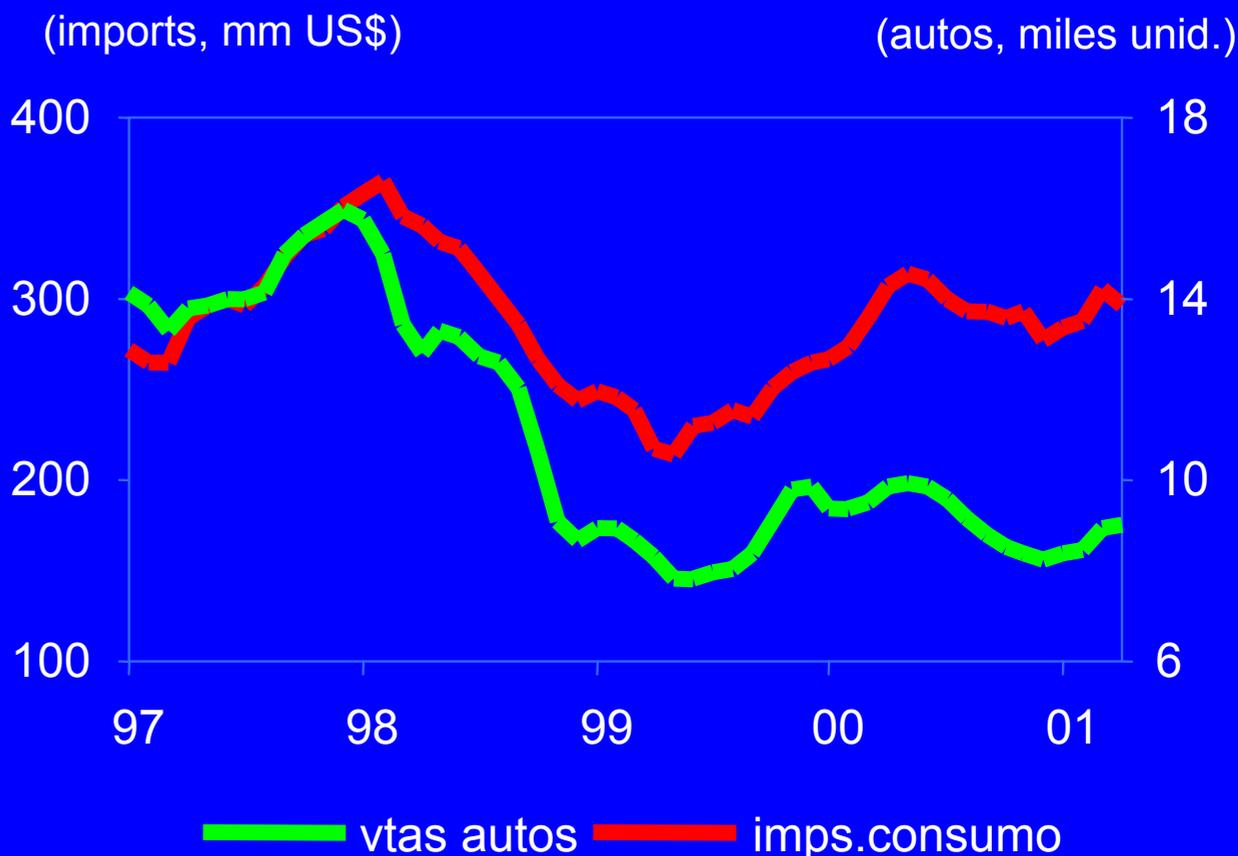
Ventas Comercio Minorista CNC (series desestacionalizadas)



Importaciones Consumo y Ventas de Autos

Las ventas de autos crecen marginalmente, aunque sus niveles se sitúan bajo el de los inicios de 2000. Las importaciones de consumo, por su parte, luego de un crecimiento importante entre fines de 2000 y comienzos de este año, se observan más débiles.

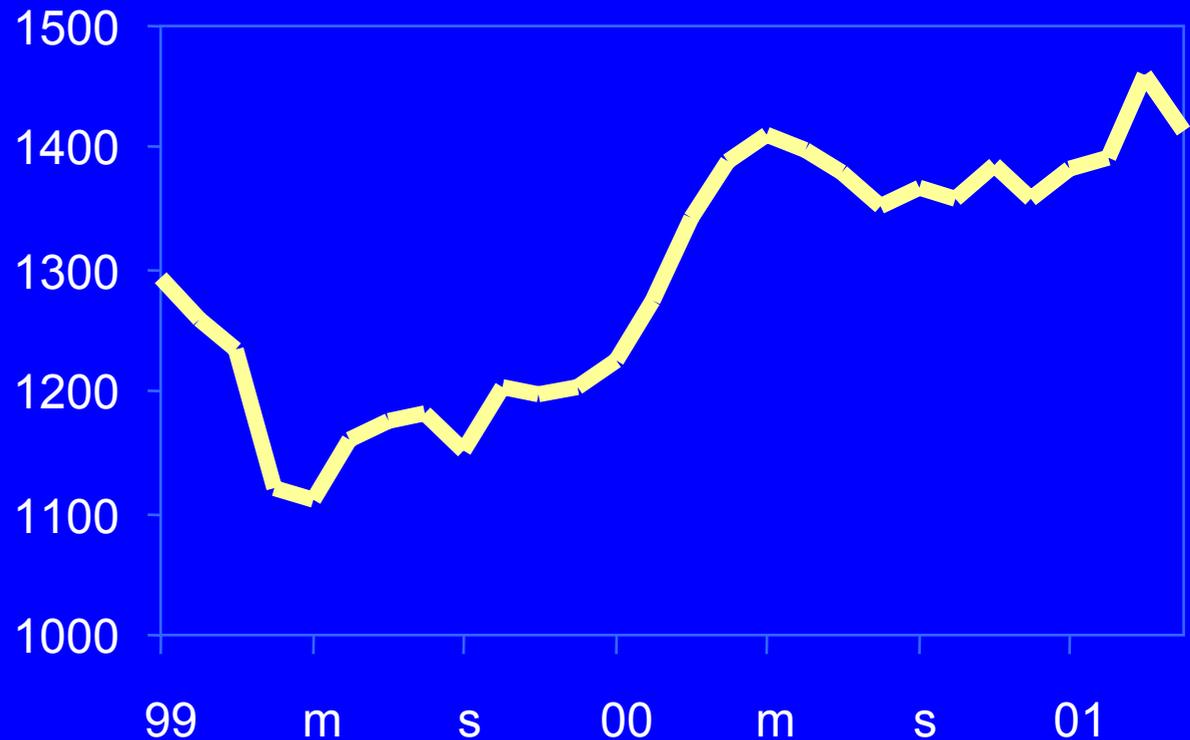
Importaciones Bs. de Consumo y Vtas. Automóviles Nuevos (series desestacionalizadas)



Importaciones No Petr3leo

Esta debilidad de las importaciones es especialmente visible en las categorías de bienes de consumo (-13%) y bienes intermedios (-5,7%).

Importaciones No Petr3leo
(mill. US\$, p.m.trimestral, serie desestacionalizada)

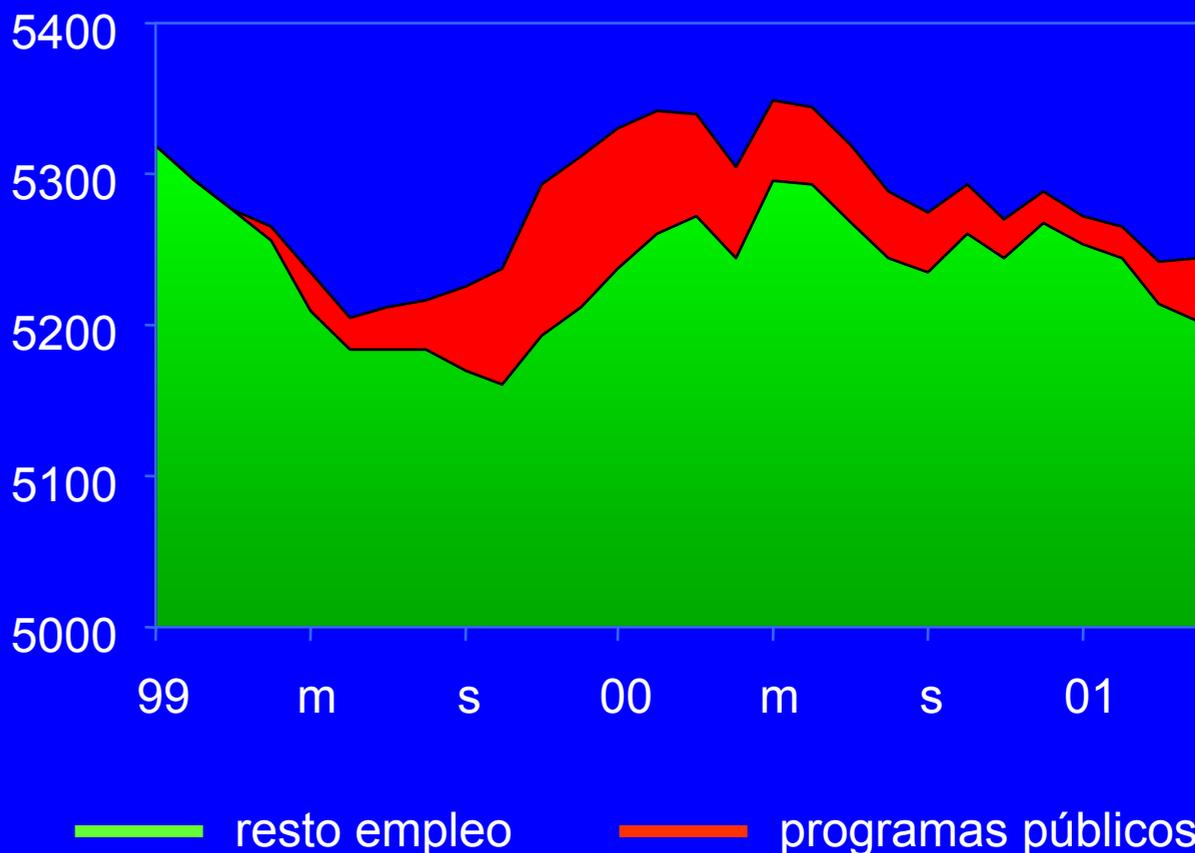


Desocupación y Participación

La tasa de desempleo aumentó en mayo (9,1%), aunque se espera que los programas de empleos públicos amortiguen el menor empleo estacional. Aún se mantienen holguras en el mercado laboral.

Empleo Nacional

(miles de personas, serie desestacionalizada)

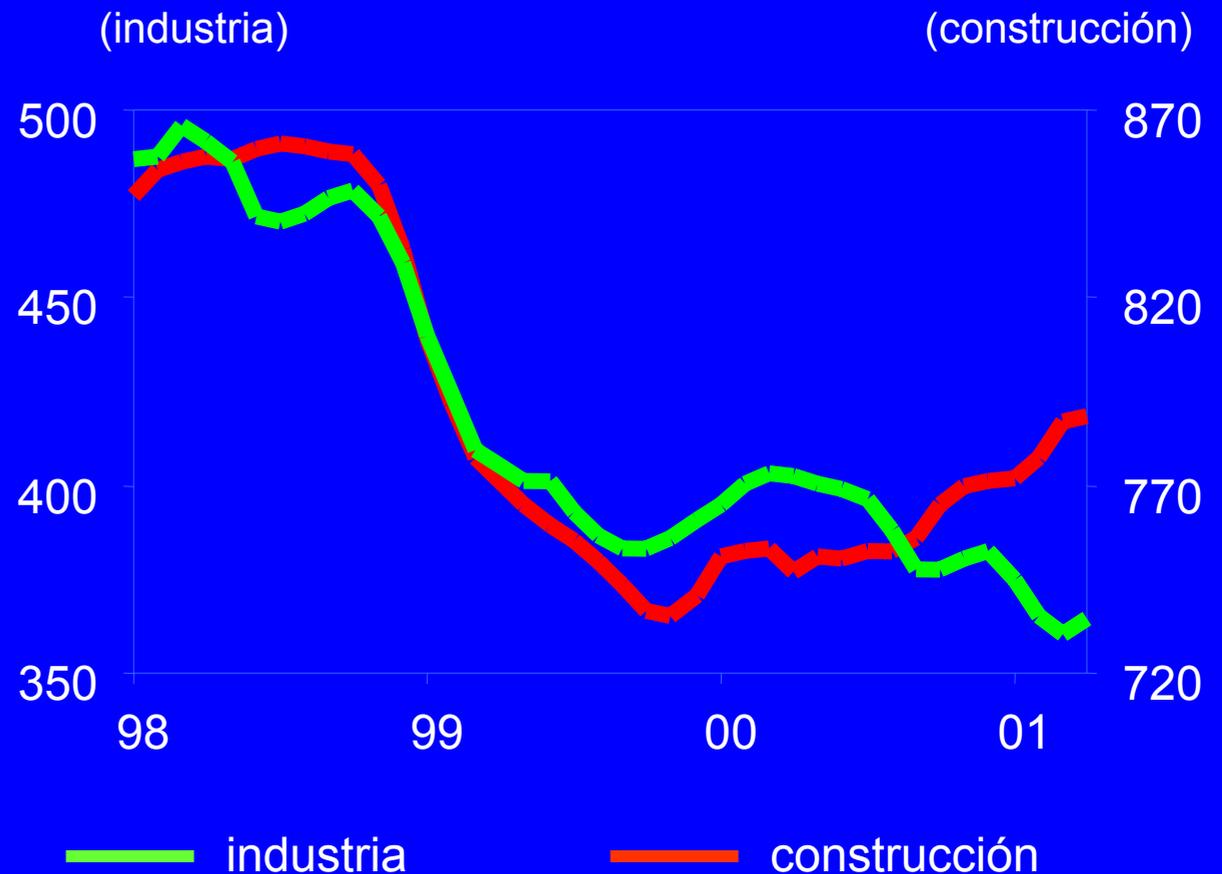


Empleo Sectorial

El empleo en la industria y el comercio muestra incrementos importantes en abril. En la construcción en cambio, se revirtió el alto aumento de marzo, aunque en niveles sigue por encima de lo observado en el primer bimestre.

Empleo Construcción e Industria

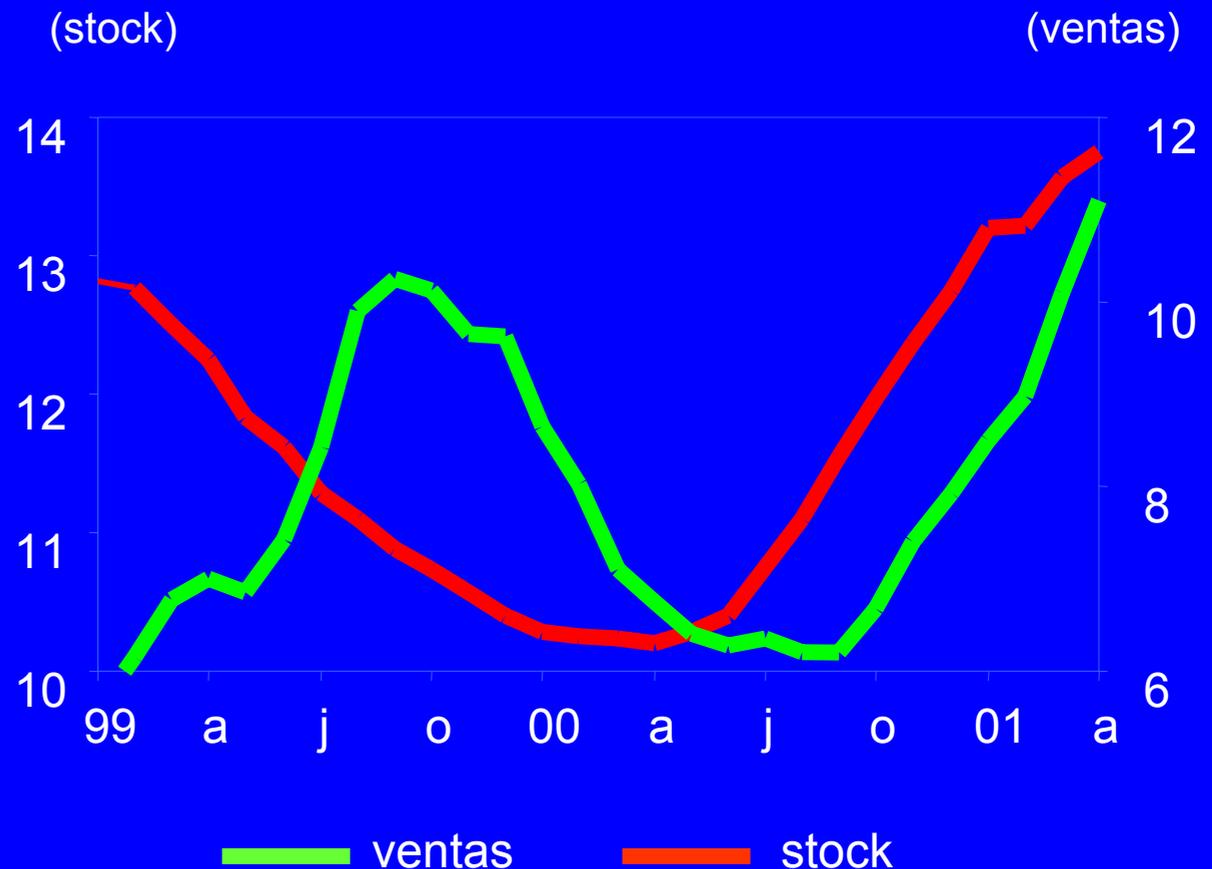
(miles de personas, p.m.trimestral, series desestac.)



Mercado de la Vivienda

El mercado de la vivienda muestra señales positivas apoyado por las favorables condiciones del crédito. Los permisos de edificación habitacional no exhiben un comportamiento positivo, pero las ventas se han elevado considerablemente, y continuarán altas.

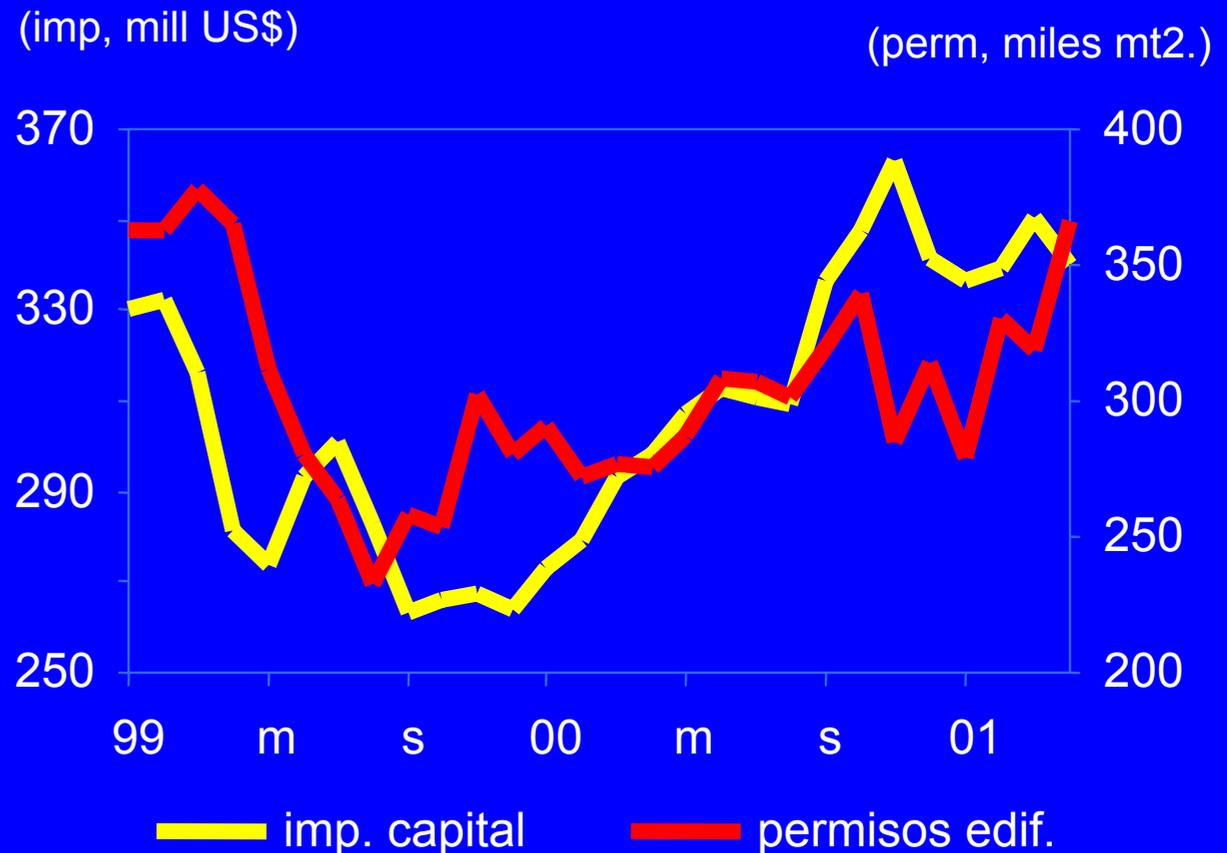
Stocks y Ventas de Viviendas Nuevas (número de viviendas)



Inversión No Habitacional

Los permisos de edificación de establecimientos en abril mantienen la recuperación de los meses previos. Las importaciones de capital se mantienen en niveles elevados, aunque con una tendencia reciente a la baja.

Imports. Capital y Permisos de Edific. Establecimientos (p.móvil trim., serie desestac.)



Mercados Financieros en Chile

Condiciones Monetarias

En este contexto el Consejo determinó sucesivas reducciones en la TPM durante el primer semestre. Hoy las expectativas de mercado son de mantención por los próximos meses en los niveles actuales.

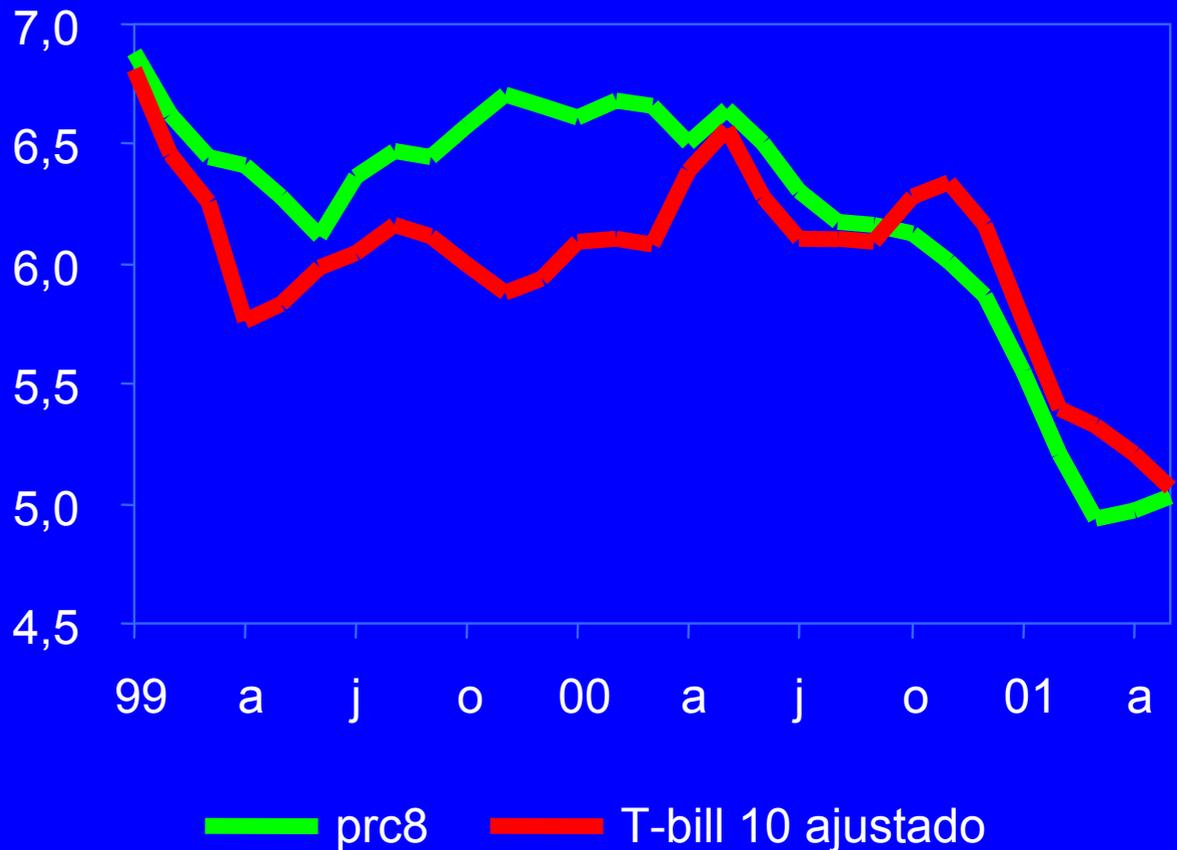
Tasa de Política Monetaria (agosto 2000 - junio 2001, %)



Tasas de Interés de Largo Plazo

En la evolución de las tasas internas de largo plazo también ha incidido una mayor volatilidad (en el margen) de las tasas en EEUU. Tras el más reciente recorte de la TPM, las tasas de largo plazo cayeron levemente.

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

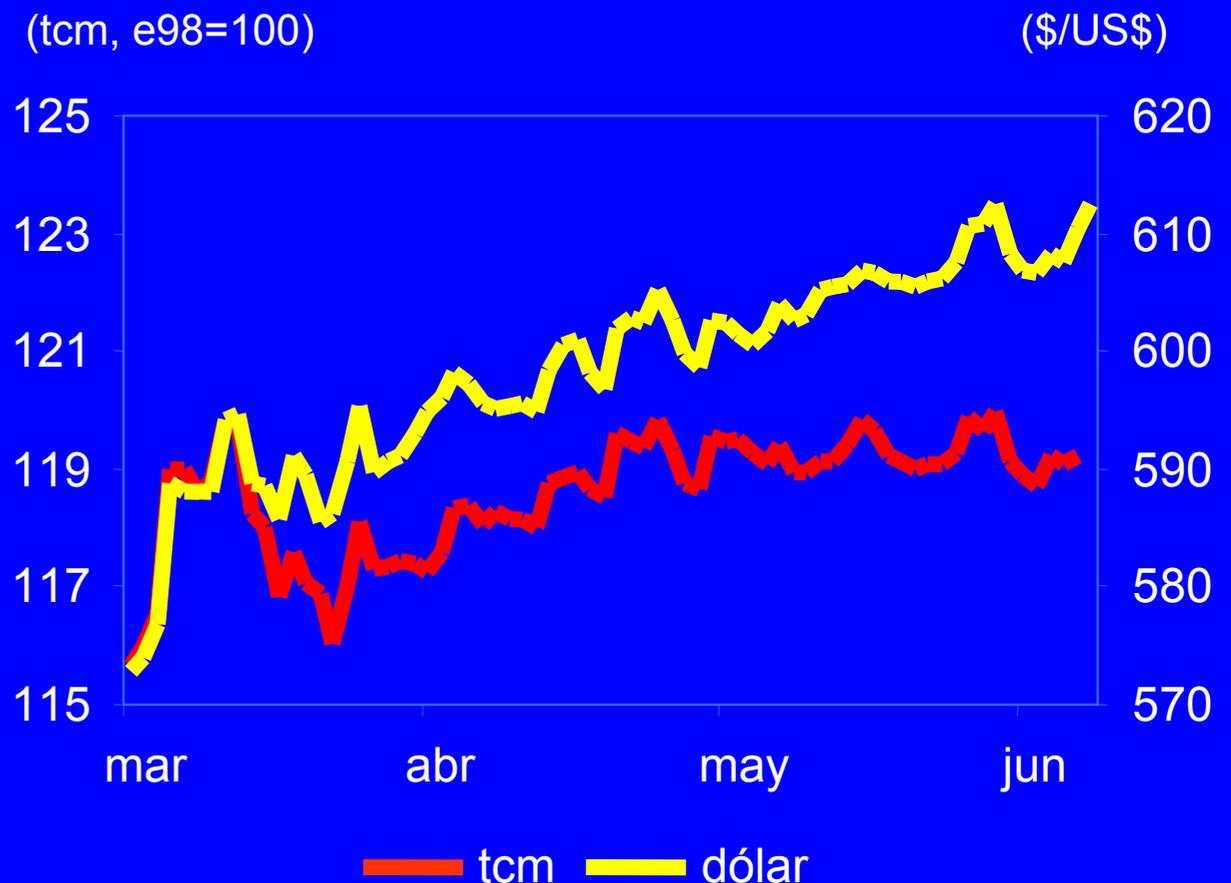


Tipo de Cambio Nominal

Las turbulencias de la región han afectado la volatilidad del peso. El megacanje de deuda argentina ha atenuado sólo marginalmente esta volatilidad. Para el mediano plazo, se mantiene el supuesto de estabilidad del tipo de cambio real en los niveles actuales.

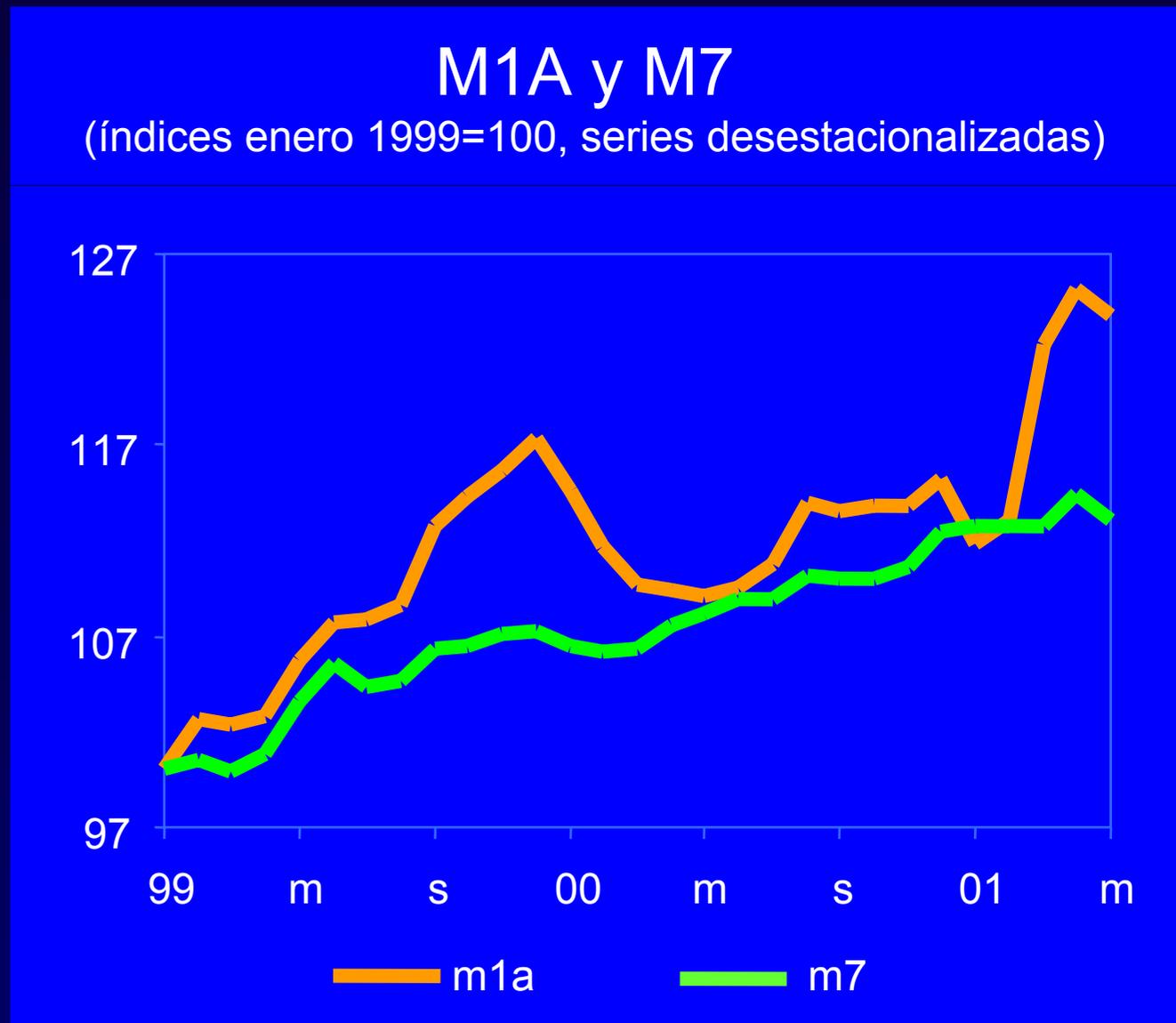
Dólar Observado y TCM

(diario, marzo - junio 2001)



Agregados Monetarios

El dinero continúa creciendo en mayo y junio, con tasas de dos dígitos en sus variaciones anuales. Se proyecta una consolidación de esta tendencia en los meses venideros.



III. Perspectivas de la Actividad Económica y la Inflación

Actividad

En el IPoM de mayo, el Consejo esperaba un crecimiento promedio de 5,0% para los próximos ocho trimestres, con una trayectoria de aceleración gradual que se prolonga hasta el primer trimestre de 2003.

Proyección Crecimiento Económico (% variación real anual)

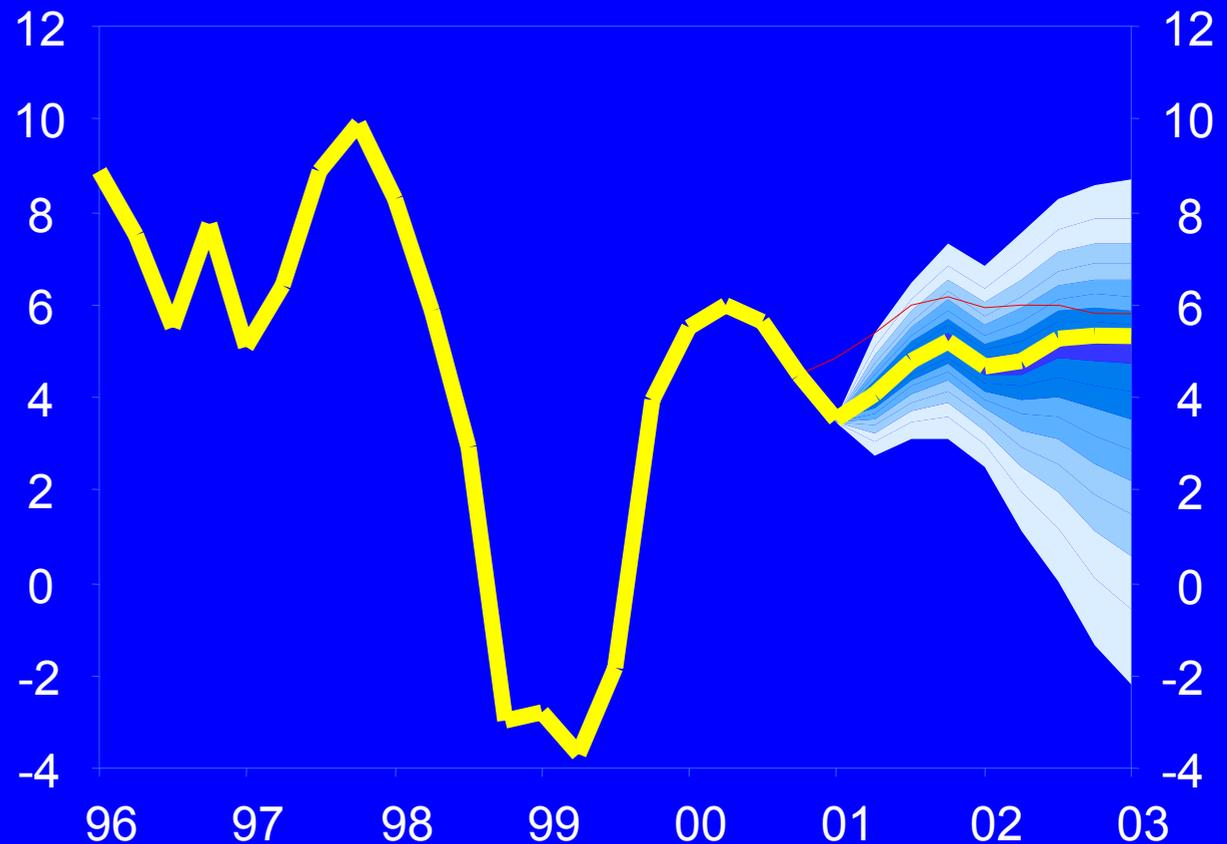
	<u>2000*</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>
Demanda Interna	6,6	4,8	5,4
Exports. Bs. Ss.	7,5	4,6	4,8
Imports. Bs. Ss.	10,1	5,6	5,6
PIB	5,4	4,3	5,0

*/Cifras provisionales

Riesgos Proyección Crecimiento

Aunque también proyectaba, para la actividad, un balance de riesgos algo sesgado hacia la baja. La actual mayor probabilidad asignada a este sesgo de la proyección, fue uno de los factores considerados en la reciente decisión de política monetaria.

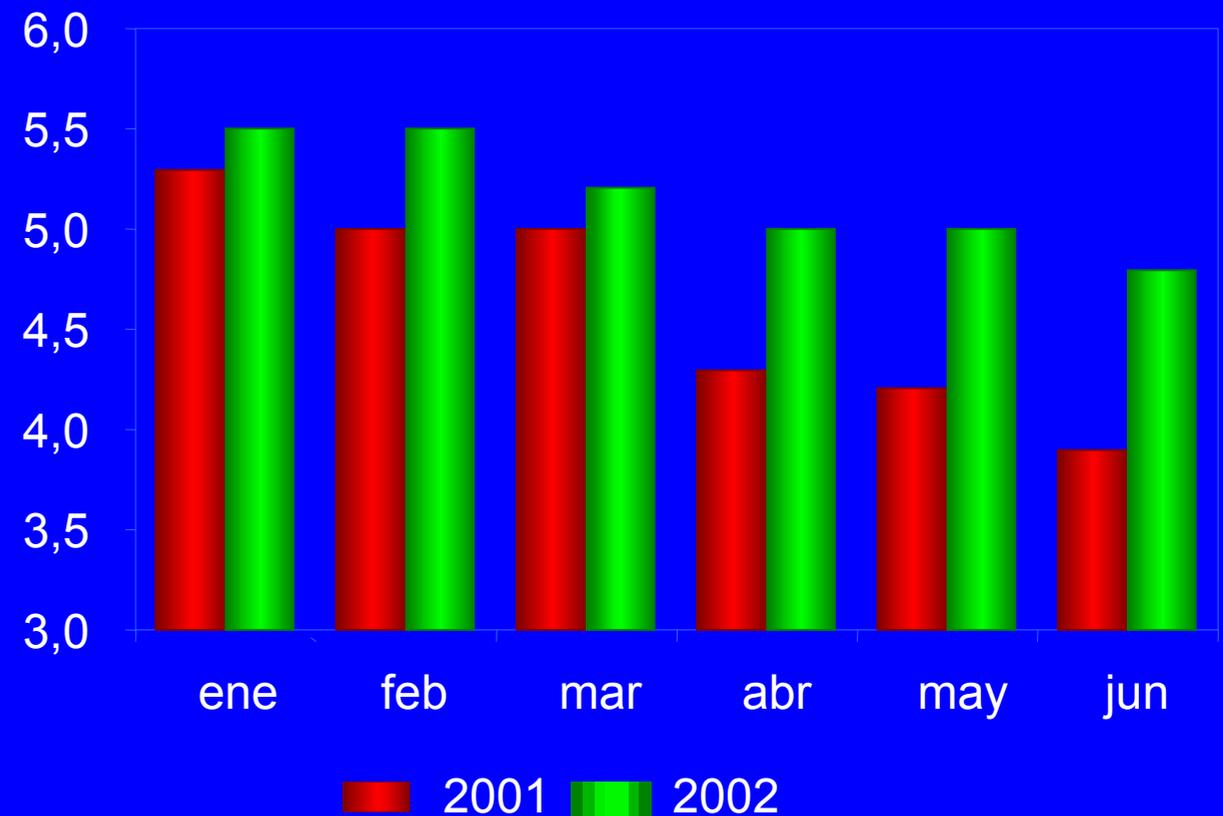
Proyección de Crecimiento
(% variación anual)



Expectativas de Crecimiento Económico

La mayor probabilidad de este escenario es también confirmada por el deterioro de las expectativas de crecimiento del sector privado.

Expectativas de Crecimiento del PIB

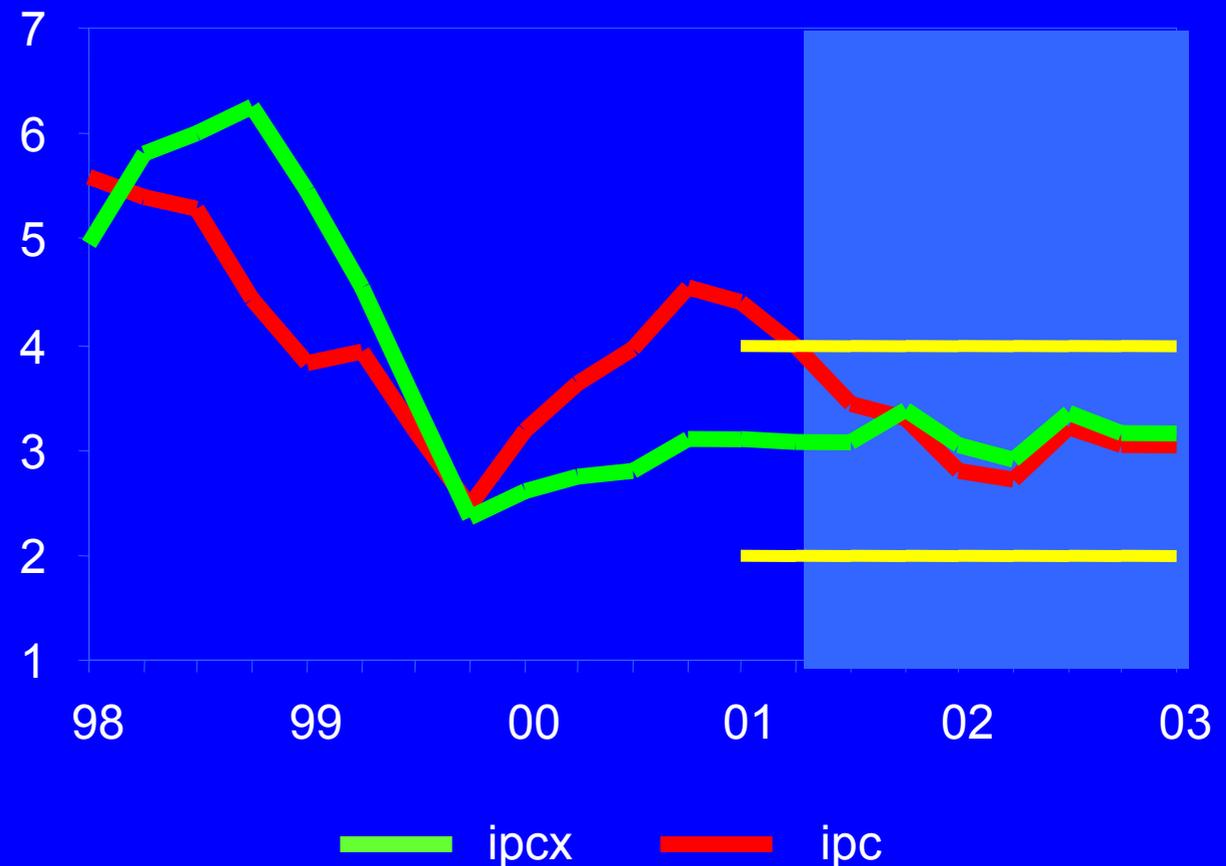


Fuente: Banco Central de Chile

Inflación

Respecto de la inflación, las perspectivas indican una estabilidad en torno al centro del rango meta para los próximos dos años. No obstante, hacia fines de 2001 la tendencia del IPC es ubicarse algo por debajo de 3% anual, por la elevada base de comparación.

Proyección de Inflación IPC e IPCX (% variación anual)



Escenarios de Riesgo

- En el escenario internacional, se destaca la posibilidad de una desaceleración más prolongada del crecimiento mundial, hecho que afectaría a los precios y volúmenes de las exportaciones.
- En el ámbito interno, y más allá de los vaivenes en el entorno internacional, la economía chilena parece tener dificultades en lograr una reasignación eficiente de los recursos.

Escenarios de Riesgo

- Este factor puede estar influyendo en la persistencia de la desocupación en niveles elevados, acotando además el crecimiento del gasto en consumo.
- De persistir estas dificultades, el crecimiento del gasto y de la actividad se ubicarían por debajo del escenario base. Una situación de este tipo difícilmente puede ser compensada sólo con políticas de demanda agregada.

III. Conclusiones

Conclusiones

- El Consejo del Banco Central determinó un recorte adicional de 25 puntos base en la TPM motivado por la ausencia de presiones inflacionarias, en el contexto de la mayor probabilidad asignada a un escenario de menor crecimiento.

Conclusiones

- En el corto plazo se mantienen estancados los principales indicadores de consumo e importaciones, lo que revela importantes ajustes de inventarios. Todo ello, con tasas de desempleo aún elevadas.

Conclusiones

- Sin embargo, durante el segundo semestre se prevé la consolidación de la recuperación de los indicadores de actividad. Ello se fundamenta en el comportamiento más dinámico del dinero y colocaciones, sumado a condiciones monetarias expansivas y a un repunte del empleo y la actividad en sectores importantes.

Conclusiones

- Respecto de la inflación se estima que bajo la actual orientación de la política monetaria, esto es una TPM de UF+3,50%, la inflación IPC e IPCX se ubicarán en el centro del rango meta en el transcurso de los próximos ocho trimestres.

Conclusiones

- El Banco Central continuará atento a los desarrollos internos y externos de los mercados, de modo de usar su política monetaria con la flexibilidad necesaria para no comprometer la meta de inflación.

La Economía Chilena

Carlos Massad
Presidente
Banco Central de Chile
Junio 2001