

La Actual Coyuntura Macroeconómica

Felipe Morandé L.

Banco Central de Chile

14 de diciembre de 2000

Estructura

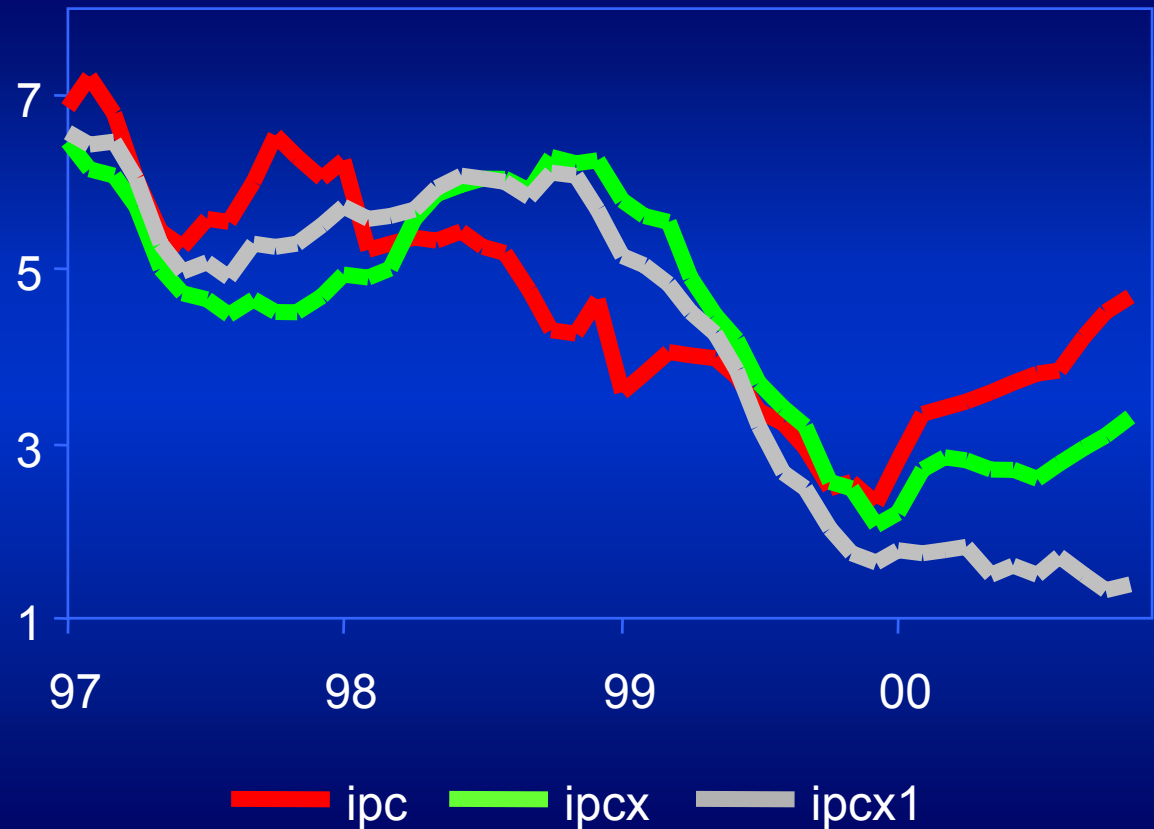
- I. Evolución Reciente de la Inflación
- II. Factores Relevantes para la Evolución Futura de la Inflación
 - ♦ Escenario Internacional
 - ♦ Oferta y Demanda
 - ♦ Mercados Financieros
- III. Conclusiones

I. Evolución Reciente de la Inflación

Inflación Subyacente

Pese a los incrementos en el precio de los combustibles y el transporte superiores a los previstos, la inflación del IPC se encuentra en línea con lo anticipado en septiembre. La inflación del IPCX sube aunque por efecto de precios regulados, ubicándose en 3,3% a noviembre.

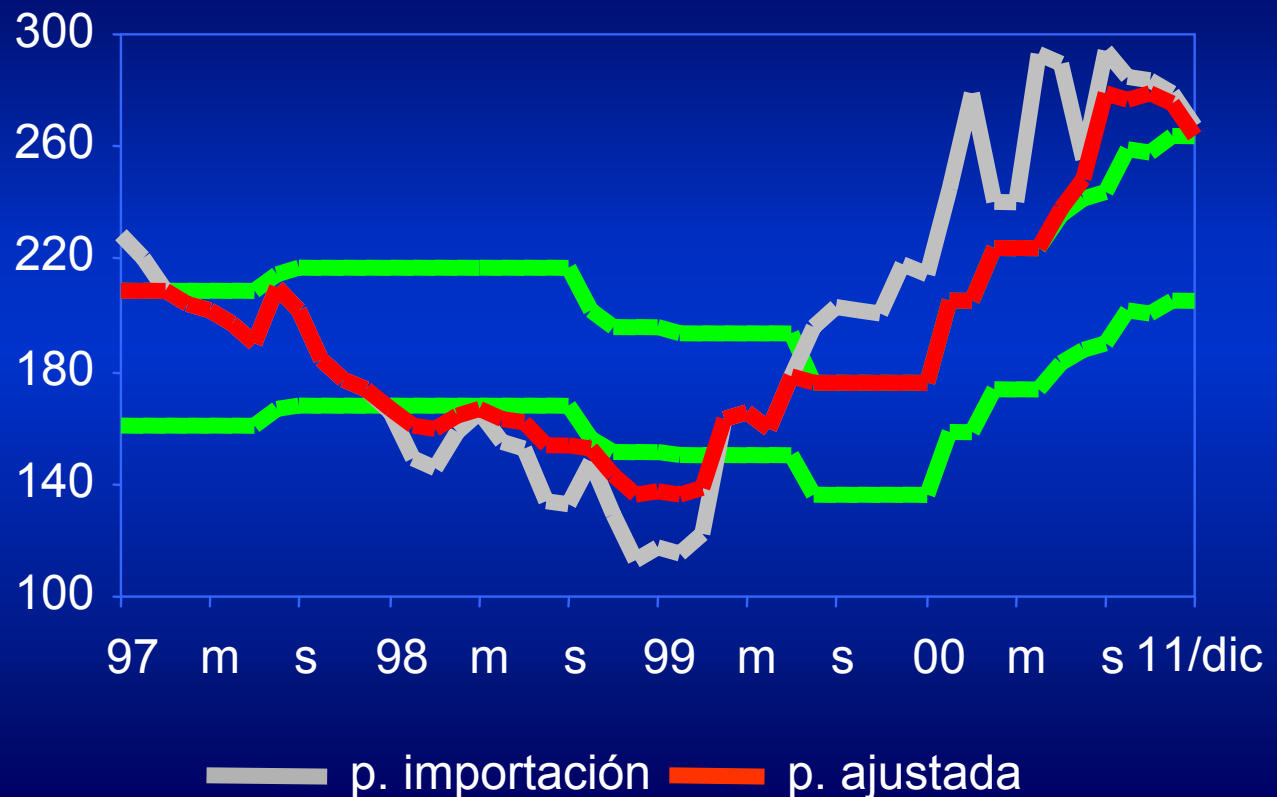
Inflación IPC, IPCX e IPCX1 (% variación anual)



Precios Específicos

Aunque los recursos del FEPP están casi agotados, a futuro la reducción en el precio de los combustibles evitará recurrir a este fondo.

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

Los datos recientes muestran una desaceleración de la economía de EE.UU. Con todo, las proyecciones de crecimiento son similares a las contenidas en el IPoM de Septiembre, aunque hay diversidad de opiniones.

Proyección de Crecimiento Mundial (porcentaje)

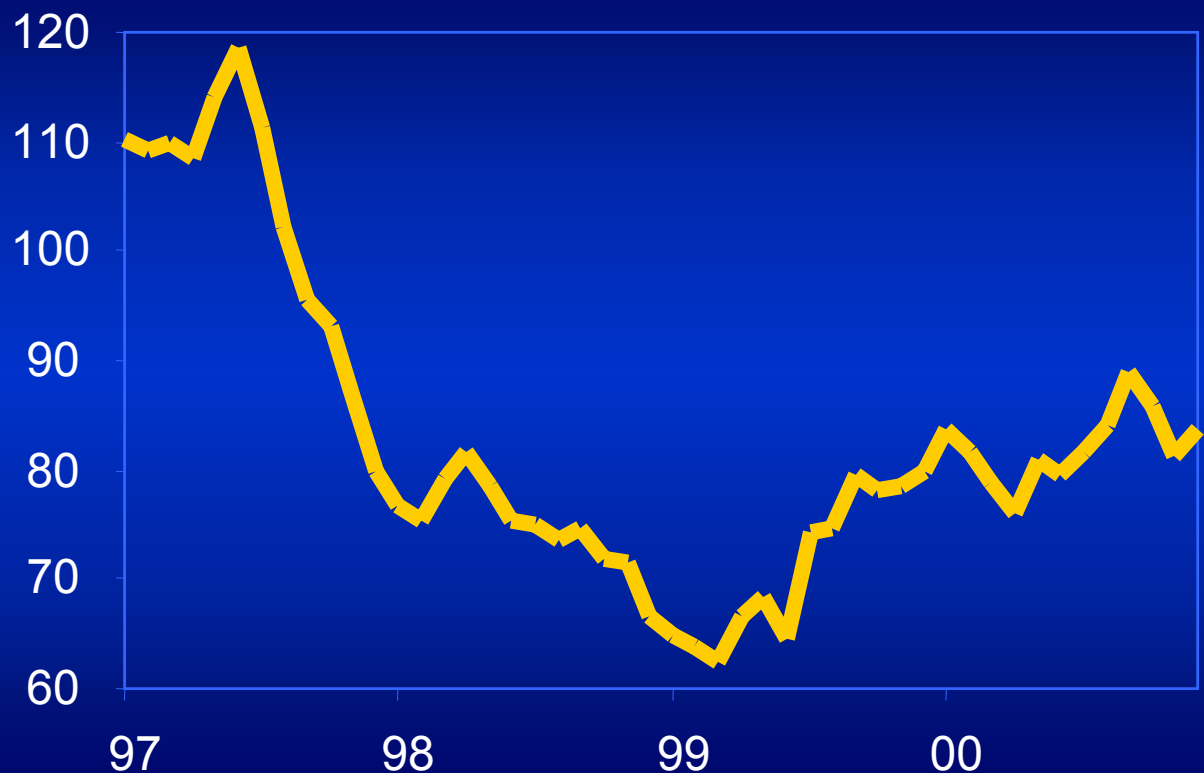
	<u>2000</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>
Estados Unidos	5,2	3,4	3,3
Europa	3,3	3,0	2,8
Japón	1,9	2,0	2,1
América Latina	4,0	4,0	4,1
Asia Emergente	7,4	6,7	7,0

Fuente: Consensus Forecasts, Noviembre 2000

Términos de Intercambio

Recientemente, y luego de un descenso que lo llevó a los US\$80 centavos la libra, el precio del cobre comenzó a recuperarse. Para el próximo año las perspectivas continúan apuntando a un incremento en el precio del metal hacia 87 centavos.

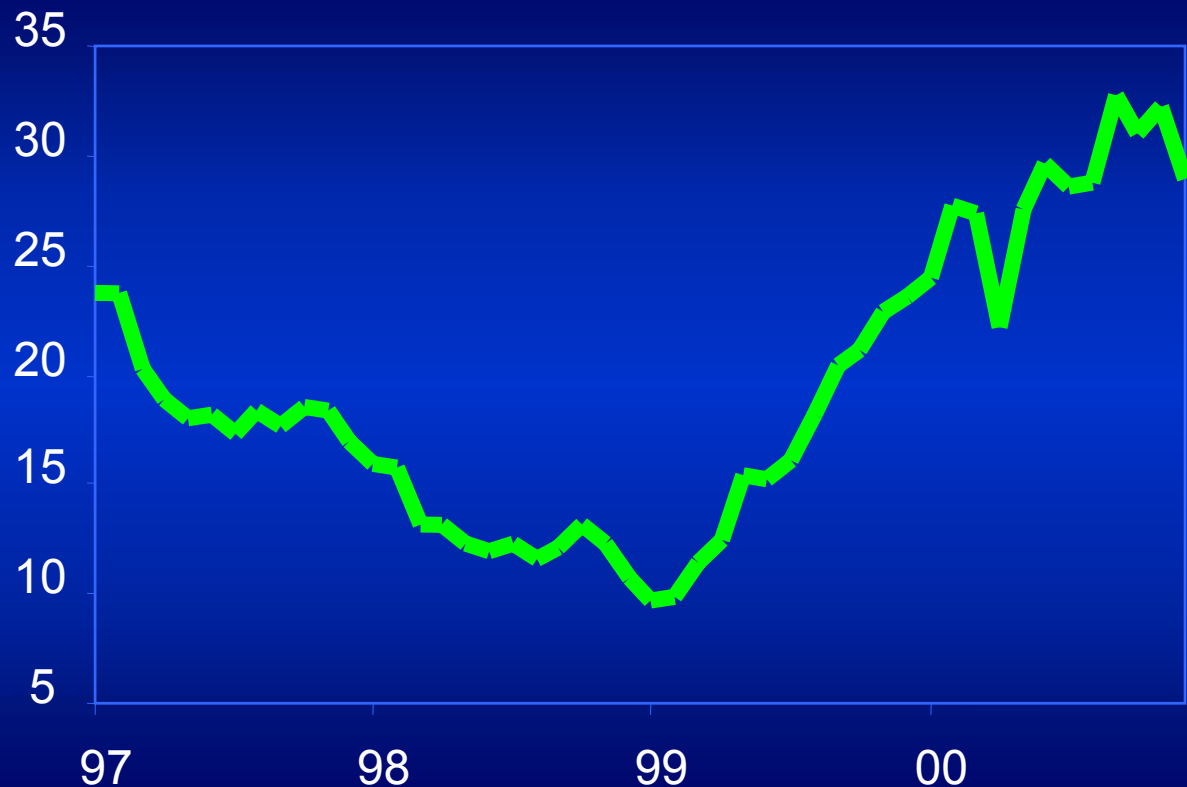
Precio del Cobre
(US\$c por libra, BML)



Precio del Petróleo

La permanencia de la reciente caída en el precio del crudo es una incógnita. Sin embargo, la trayectoria esperada hoy es similar a la contenida en el IPoM de Septiembre. Con todo, los términos del intercambio mejorarían en los próximos dos años.

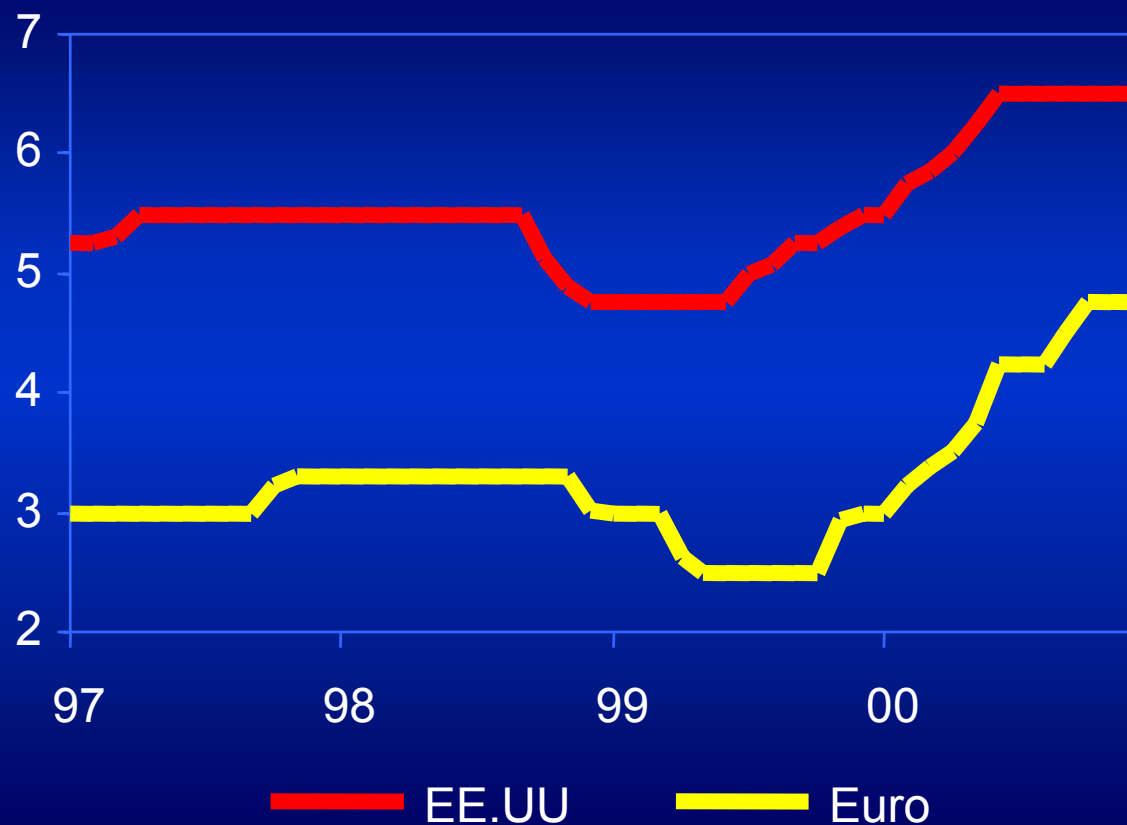
Precio del Petróleo
(US\$ por barril brent)



Tasas de Interés Internacionales

La desaceleración de la economía americana hace previsible un ciclo de reducciones en la tasa de interés de política en los EE.UU., a partir del primer semestre del 2001.

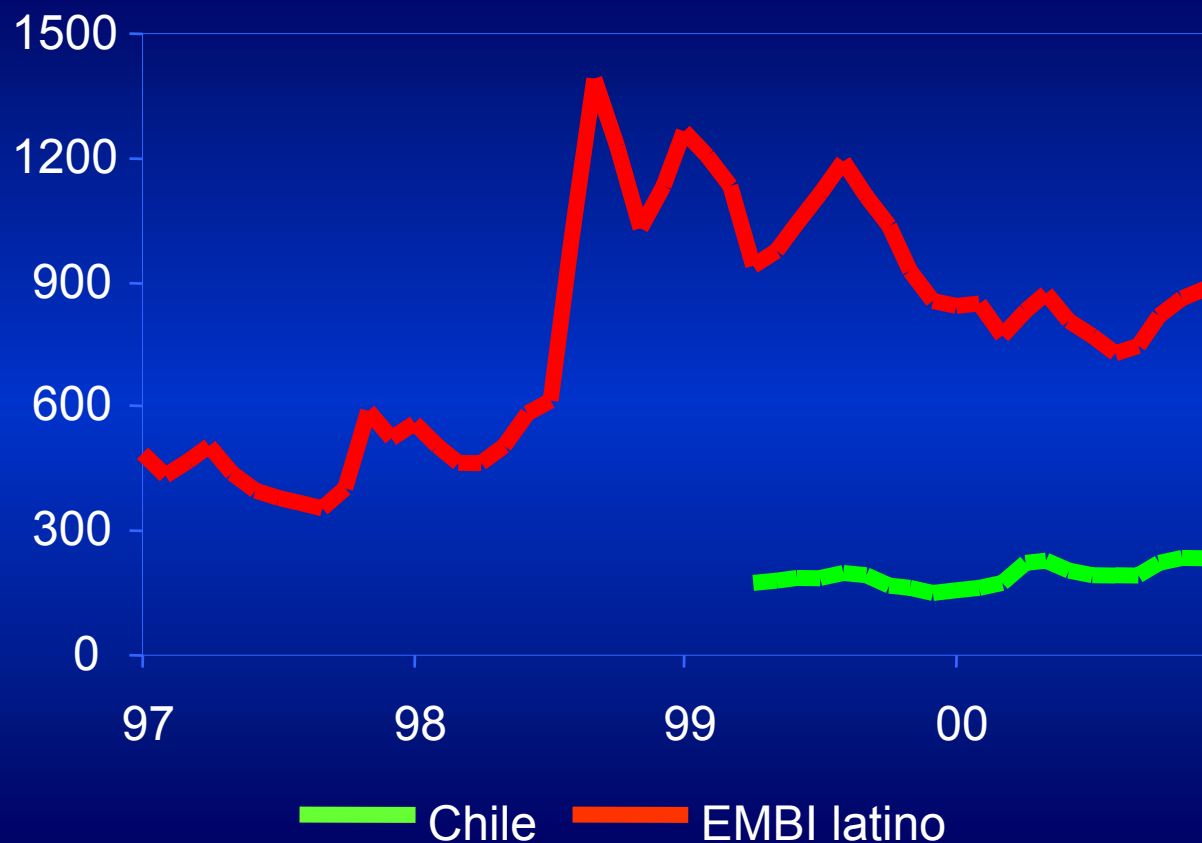
Tasas de Interés de Política Monetaria EE.UU. y Zona Euro (%)



Premio Soberano de la Deuda Externa

La moderación de las perspectivas sobre tasas de interés se ven compensadas con un comportamiento menos favorable de los premios soberanos.

Premios Soberanos A. Latina y Chile (puntos base)



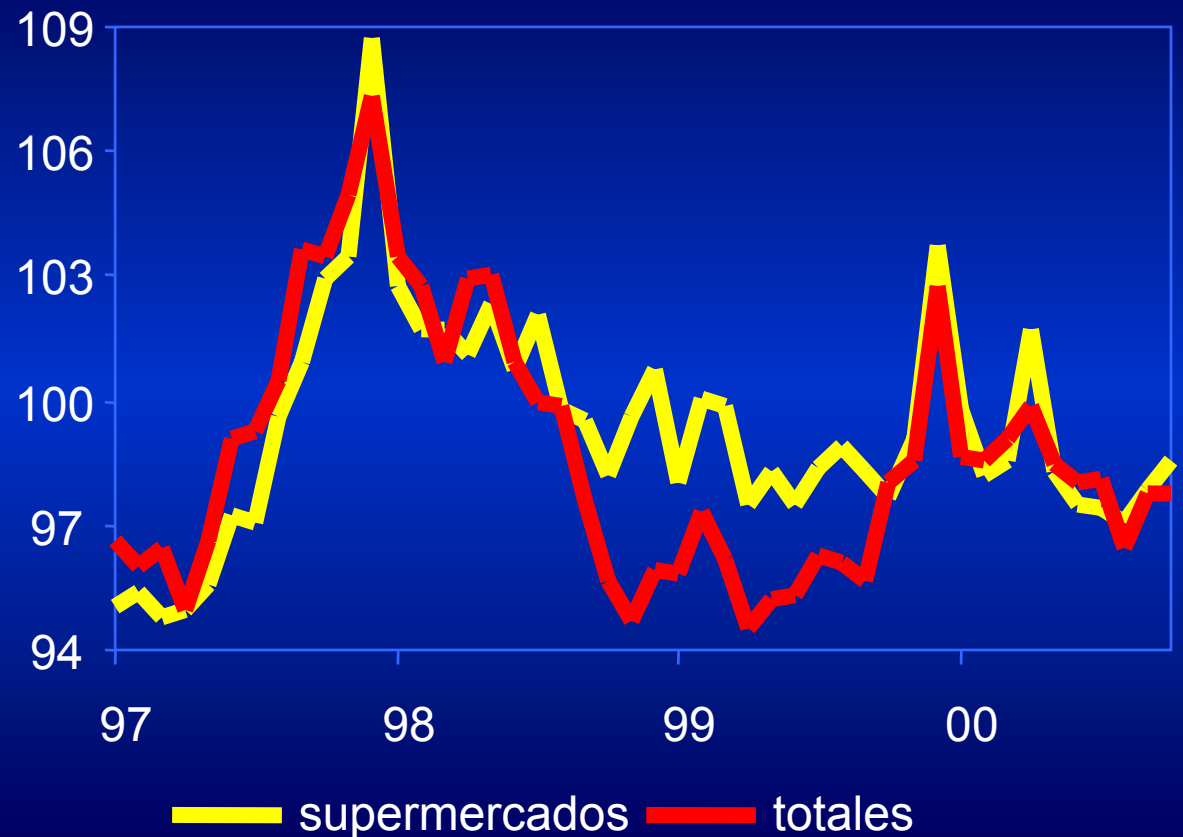
Oferta y Demanda

Ventas del Comercio

Más allá de aumentos puntuales, las ventas del comercio continúan poco dinámicas, en niveles por debajo de los de comienzos de año.

Ventas Comercio Minorista CNC

(series desestacionalizadas)



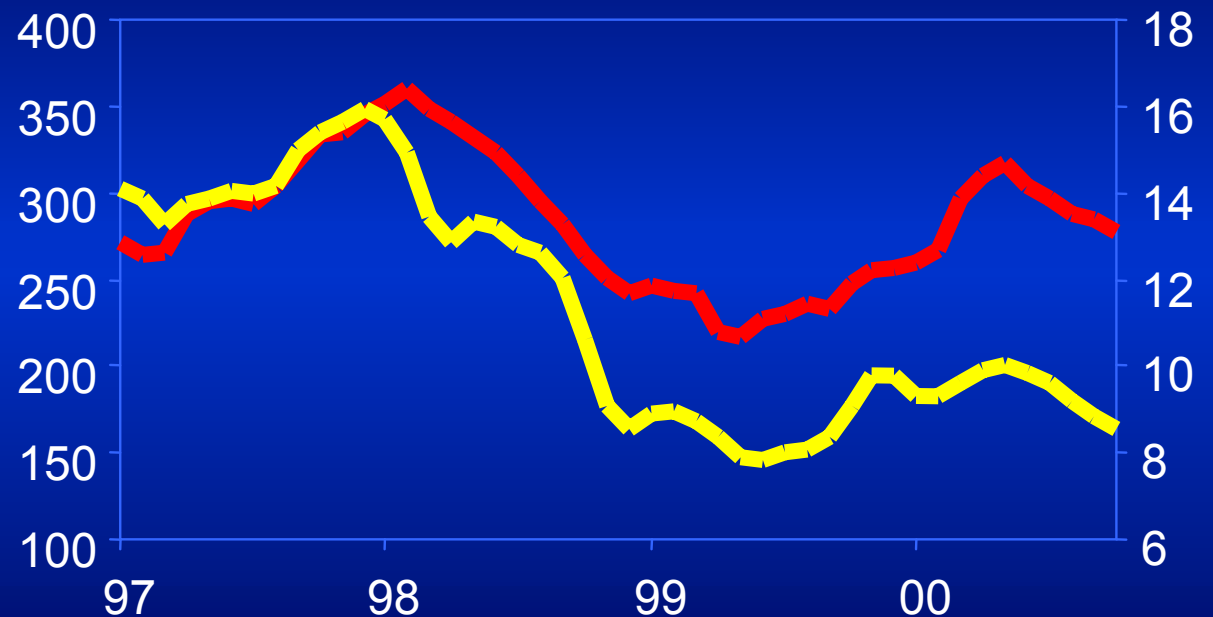
Importaciones Consumo y Ventas de Autos

Las ventas de autos nuevos no muestran un mejor desempeño, y las importaciones de consumo persisten en una trayectoria a la baja, reflejando una acumulación de inventarios menos dinámica.

Importaciones Consumo y Ventas Autos Nuevos (series desestacionalizadas)

(imp, mill US\$)

(autos, miles un.)



vtas. autos

imp. consumo

Empleo

El empleo muestra una leve recuperación reciente, pero sigue en niveles bajos. La tasa de desocupación desestacionalizada se ubica en 9,6%.

Empleo Nacional

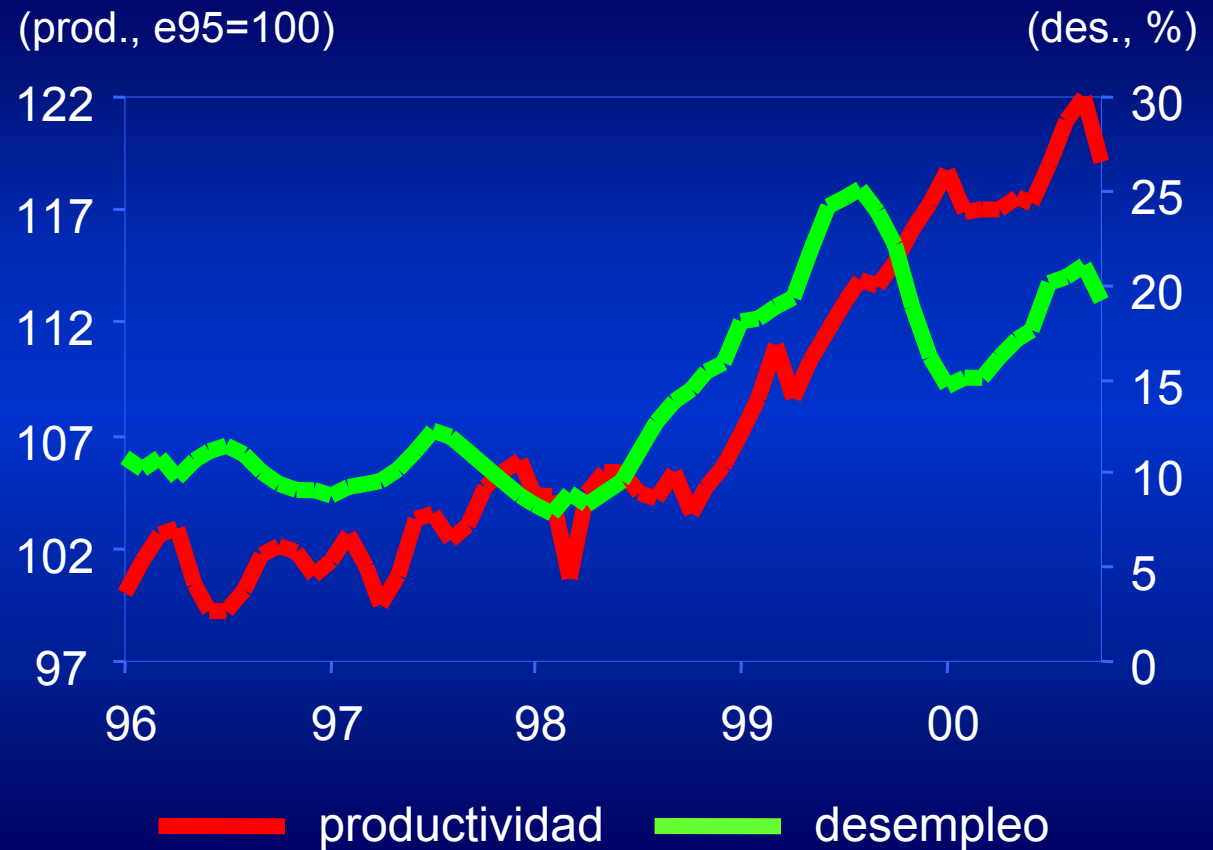
(miles de personas, serie desestacionalizada)



Empleo

Detrás de este fenómeno se encuentra la lenta recuperación de la construcción y la importante capacidad mostrada por industria de aumentar producción sin incrementar la ocupación.

Productividad Industrial y Desempleo en la Construcción



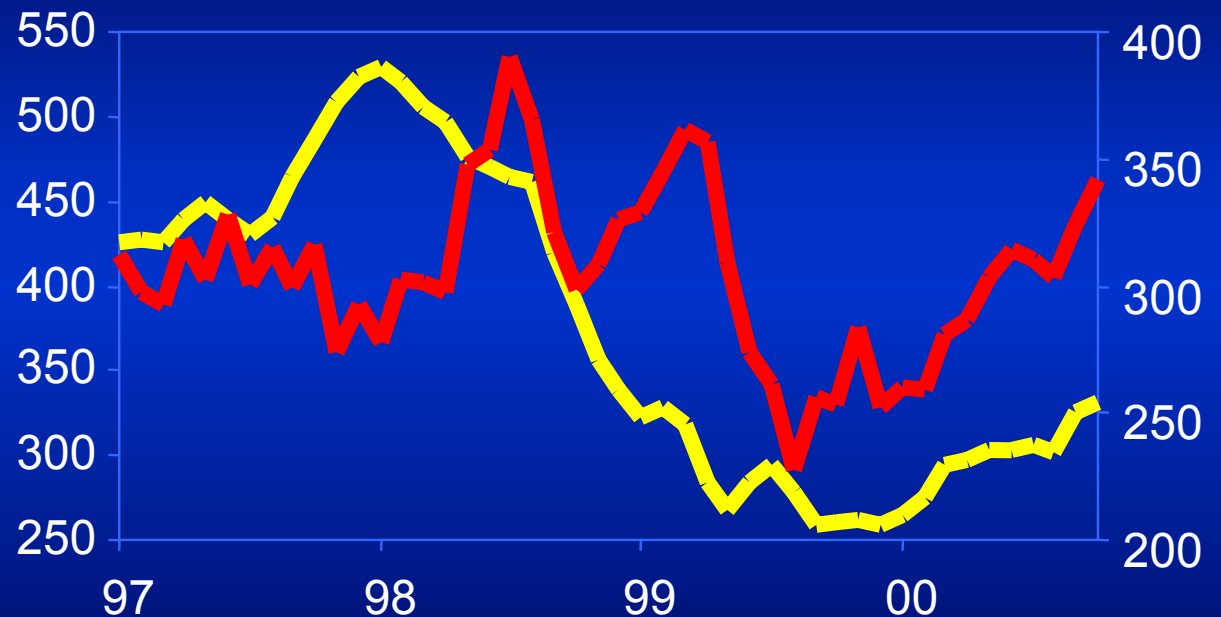
Edificación e Importaciones bs. de capital

Por otro lado, los indicadores de inversión no habitacional se muestran más dinámicos que la construcción y el consumo. Esto se aprecia en las importaciones de bienes de capital y los permisos de edificación de establecimientos.

Imports. Capital y Permisos de Edific. Establecimientos (series desestacionalizadas)

(imp, mill US\$)

(perm, miles mt2.)



— imp. capital

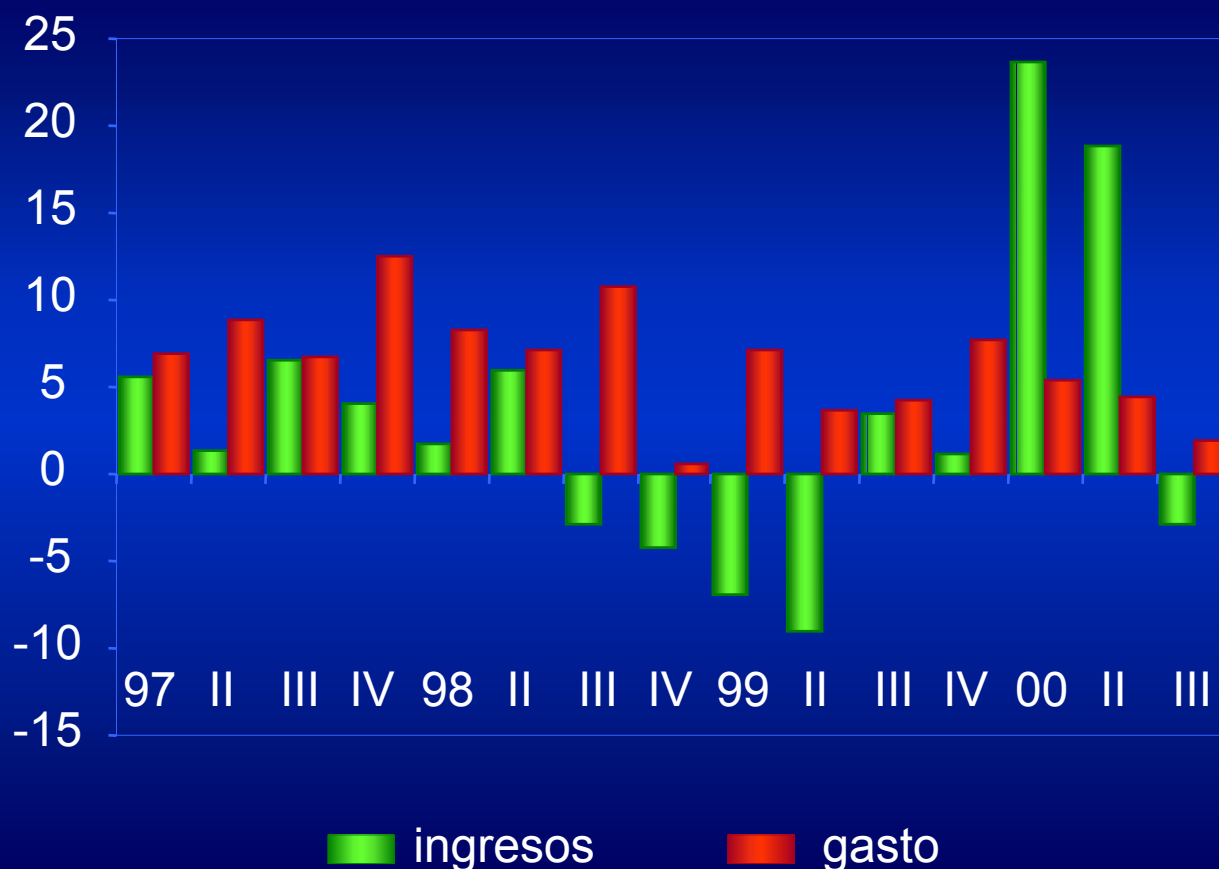
— permisos edif.

Política Fiscal

La ejecución fiscal al tercer trimestre es congruente con las metas propuestas por el Gobierno.

Hacia el 2001, la Ley de Pres. contempla un crecimiento del gasto nominal con impacto macro de 8%, consistente con cuentas fiscales cercanas al equilibrio contable.

Ingresos Corrientes y Gasto Público (% variación anual)

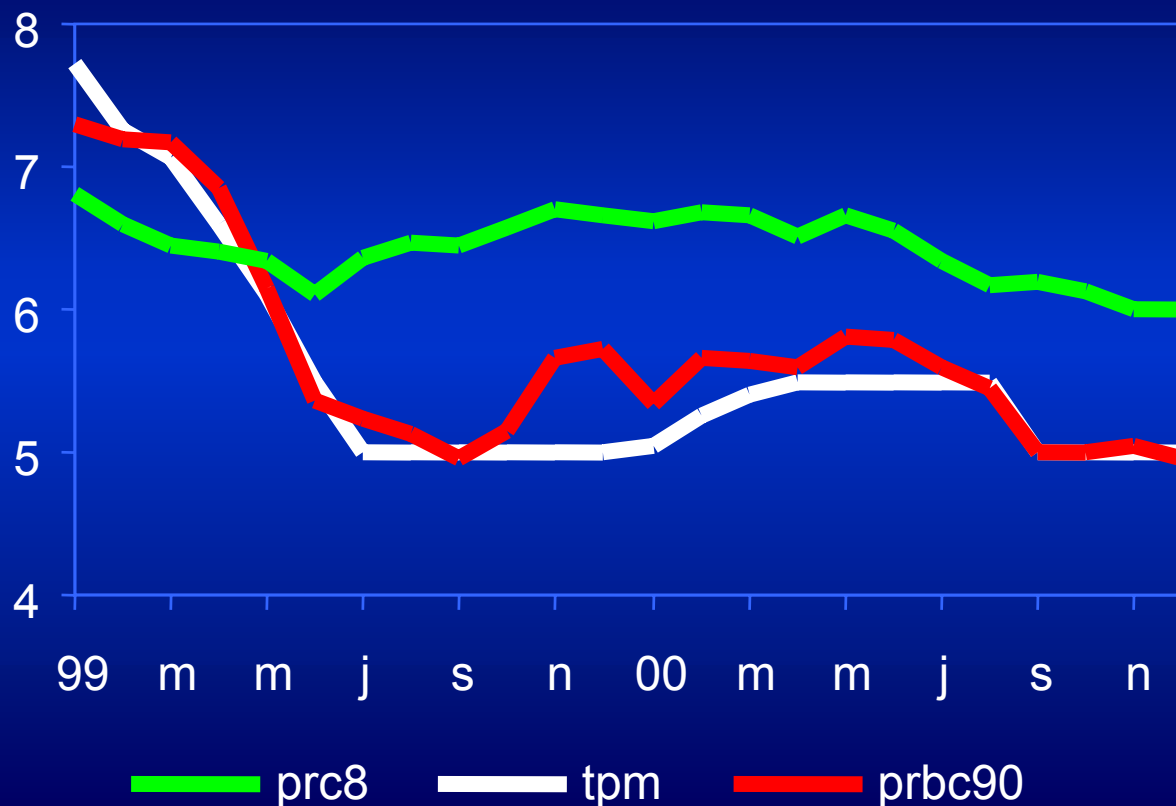


Mercados Financieros en Chile

Tasas de Interés en Chile

Las tasas de interés se han ajustado a la expectativa de una mantención más prolongada de la TPM en el actual nivel. Esto también se refleja en la encuesta de expectativas de diciembre, la que indica una TPM de 5,5% a fines del 2001.

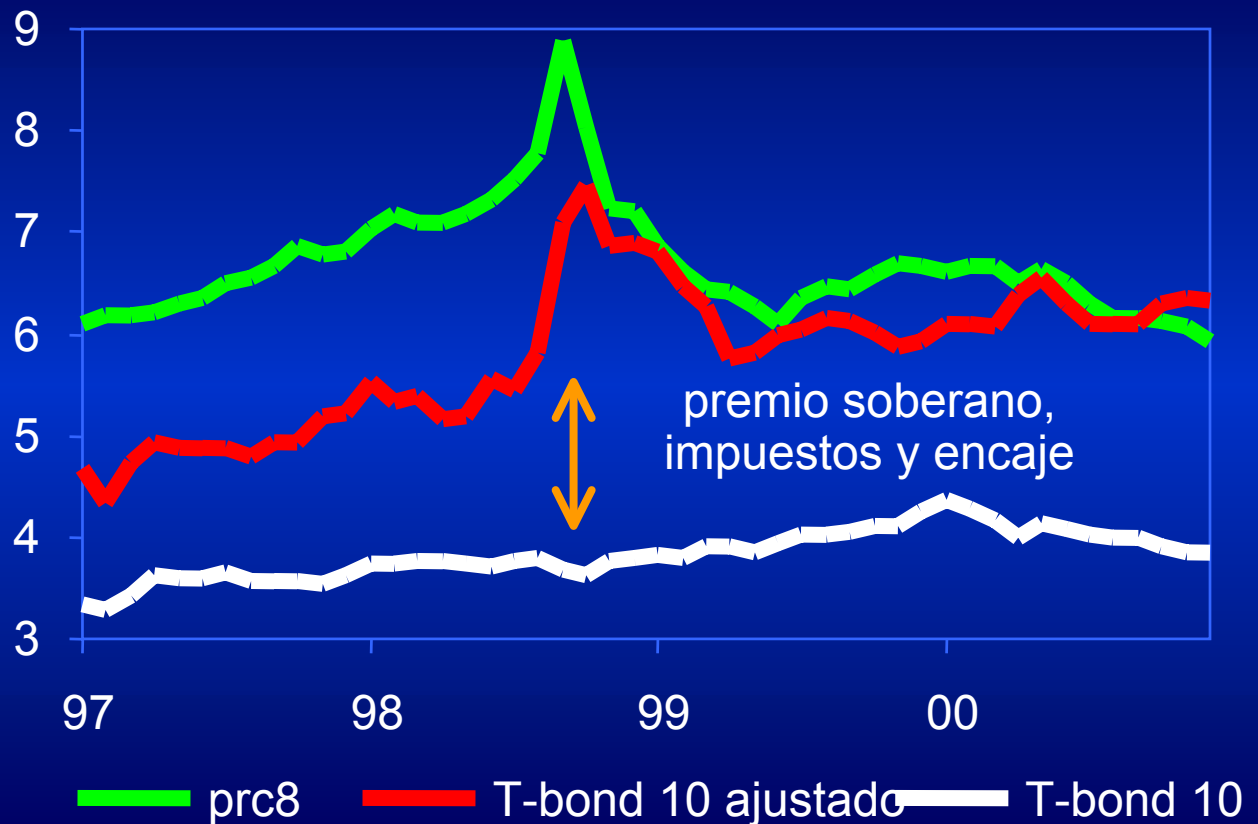
Tasa Política Monetaria y de Instrumentos Banco Central (%)



Tasas de Interés de Largo Plazo

La tasa de interés de largo plazo también ha evolucionado acorde a esta trayectoria esperada de la TPM y las cifras más recientes de actividad y empleo.

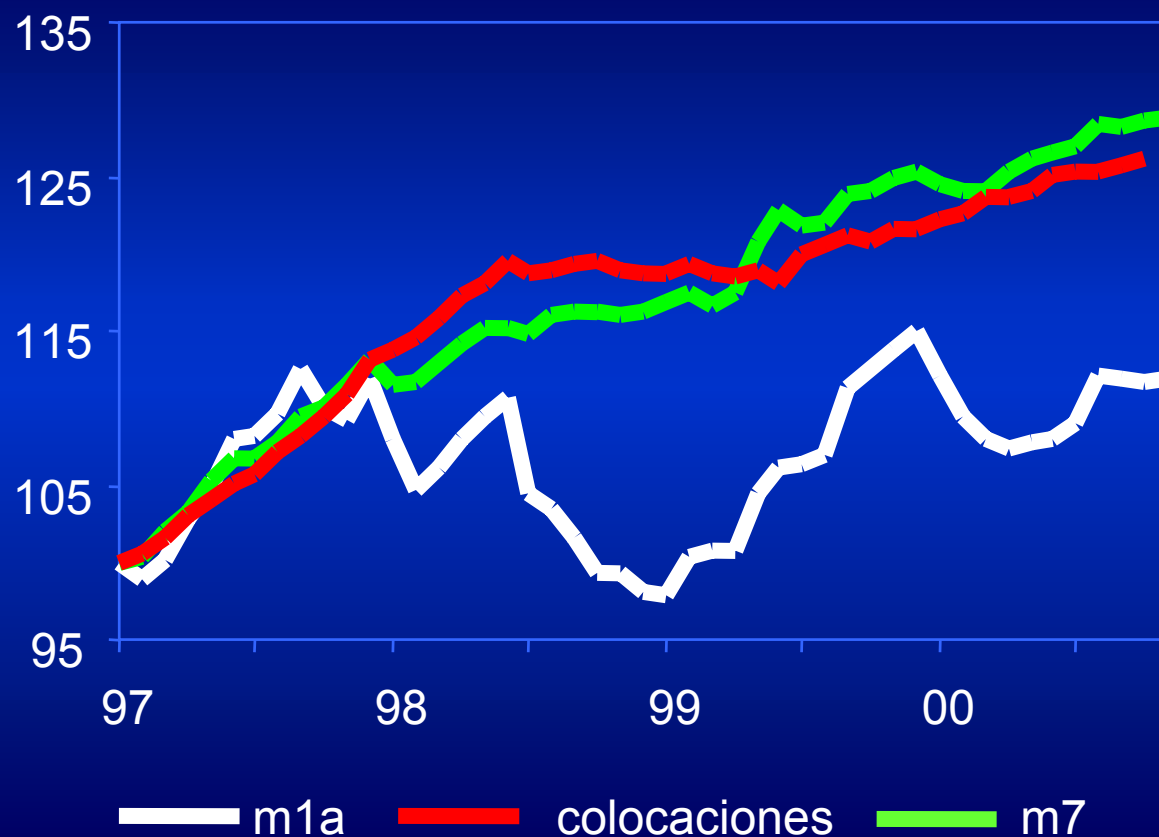
Tasa Interés Interna y Externa Real de Largo Plazo (%)



Agregados Monetarios y Crédito

Los agregados monetarios más líquidos no muestran el dinamismo esperado, el M1A ha tendido a estancarse en el último trimestre del año. Los agregados más amplios y el crédito crecen, pero sólo levemente.

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

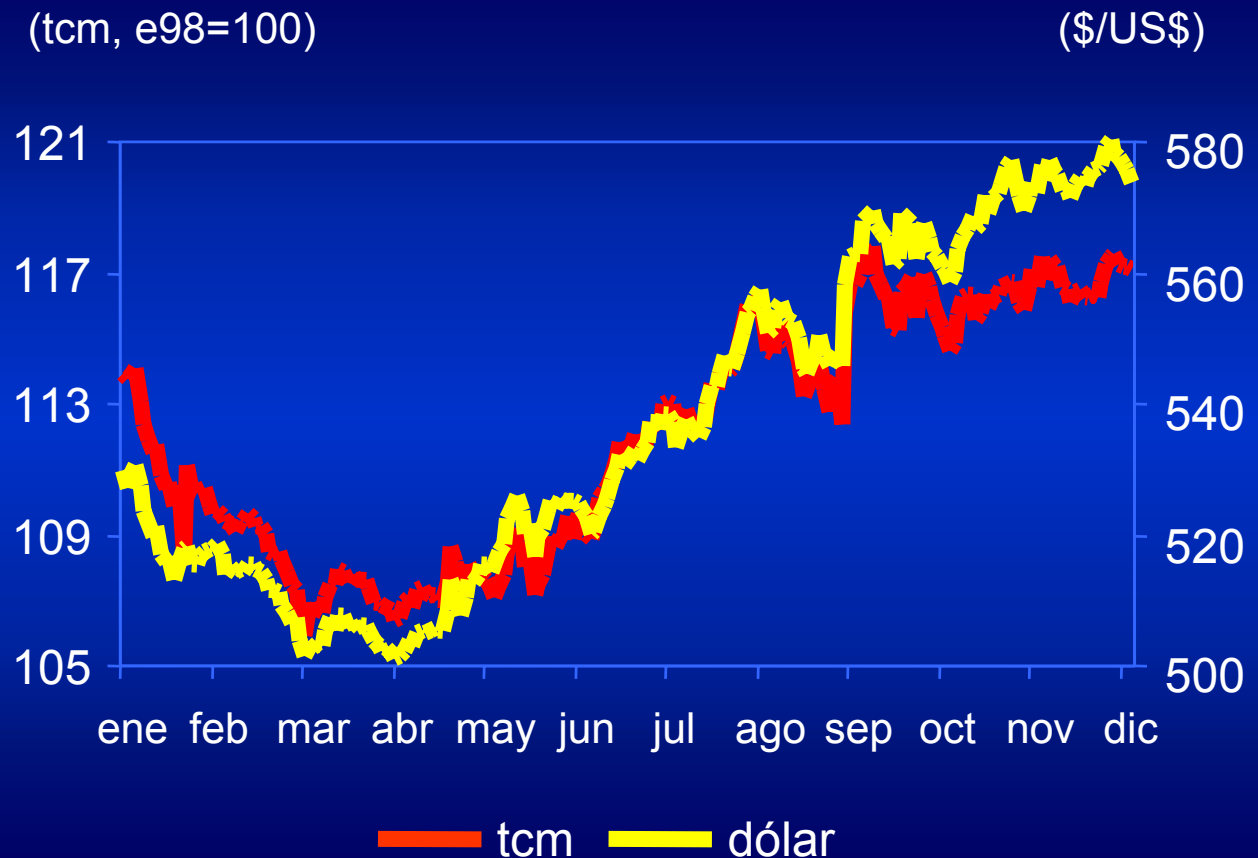


Tipo de Cambio Nominal

Luego del incremento que mostró en octubre, el tipo de cambio nominal ha fluctuado en un rango de \$575-\$580 las últimas semanas. Las perspectivas futuras son de estabilidad del tipo de cambio real en torno a los valores actuales.

Dólar Observado y TCM

(diario, enero-diciembre 2000)



Balance de Riesgos

- Riesgos asociados al entorno internacional:
 - Un mayor grado de inestabilidad financiera en economías emergentes.

Balance de Riesgos

- Riesgos asociados al entorno internacional:
 - En el caso del precio del petróleo, hoy los riesgos aparecen simétricos (¿perdurará la reducción reciente?)

Balance de Riesgos

- Riesgos asociados a la economía doméstica: esencialmente simétricos respecto de la inflación
 - Descompresión de márgenes de comercialización y un traspaso de tipo de cambio a inflación mayor a lo experimentado en 1999 y 2000. Riesgo al alza.
 - Aletargamiento prolongado en la recuperación del consumo. Riesgo a la baja.

Balance de Riesgos

- Riesgos asociados a la economía doméstica:
 - Comportamiento de los salarios, especialmente los regulados (mínimo, sector público). Riesgo mixto y contingente, en un mercado con alto desempleo.

III. Conclusiones

En síntesis....

- Los antecedentes más recientes confirman el lento dinamismo del gasto interno y del empleo, lo cual también ha sido internalizado en las expectativas del sector privado. Este diagnóstico ya estaba presente en el IPoM de Septiembre.

En síntesis...

- La desocupación ha presentado una trayectoria atípica con el estado actual de ciclo económico. La lenta recuperación de la construcción, un notable incremento de la productividad de la industria, así como la tradicional rigidez a la baja de los salarios y el importante incremento del salario mínimo se pueden mencionar como factores detrás de este comportamiento.

En síntesis...

- En el ámbito externo, se afianza la desaceleración de la economía americana, con expectativas de reducción de tasas de interés.
- Esto se ve compensado por la latente inestabilidad regional y la persistencia de los premios soberanos en niveles elevados.
- El precio del petróleo ha retomado una trayectoria similar a la prevista en el IPoM de Septiembre.

En síntesis...

- Las tasas de largo plazo se han reducido, lo que es consistente con expectativas de mercado que apuntan a una mantención de la TPM en su nivel actual por un tiempo mayor al inicialmente previsto.
- El tipo de cambio real se ha depreciado, pero no se esperan depreciaciones reales adicionales de importancia.

En síntesis...

- Se espera que la inflación total finalice el año en torno a 4,6%, en línea con lo que se previó en septiembre. Esto revela que las holguras domésticas han acotado el impacto del aumento del tipo de cambio y los combustibles.

En síntesis...

- Coherente con lo anterior, con un tipo de cambio más depreciado que lo anticipado, las proyecciones de inflación se mantienen en niveles similares a las del IPOM de Septiembre, para una TPM en 5%. Esto es, una inflación total que regresa al rango meta a mediados de 2001 y converge a 3% durante 2002.

En síntesis...

- En todo caso, el Banco Central deberá estar atento a que la inflación efectivamente tome una trayectoria de convergencia hacia el centro del rango meta.

La Actual Coyuntura Macroeconómica

Felipe Morandé L.

Banco Central de Chile

14 de diciembre de 2000