

Coyuntura Macroeconómica Análisis y Perspectivas

Felipe Morandé

Banco Central de Chile

Noviembre de 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

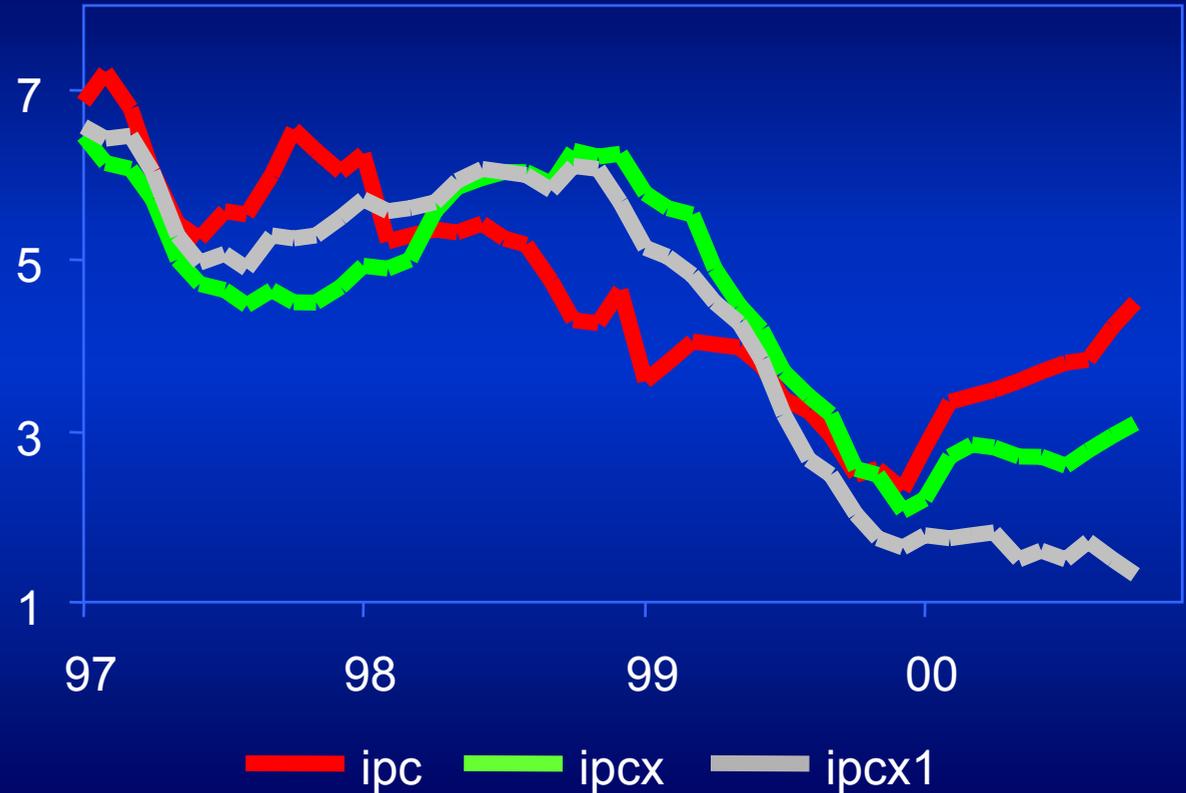
- III. Conclusiones

I. Evolución Reciente de la Inflación

Inflación Total y Subyacente

La inflación del IPC y del IPCX han mostrado un incremento en lo más reciente, ligado al transporte y los servicios públicos. En parte esto se compensa con la desaceleración del IPCX1. A octubre los incrementos anuales se ubican en 4,5%, 3,1% y 1,3%, respectivamente.

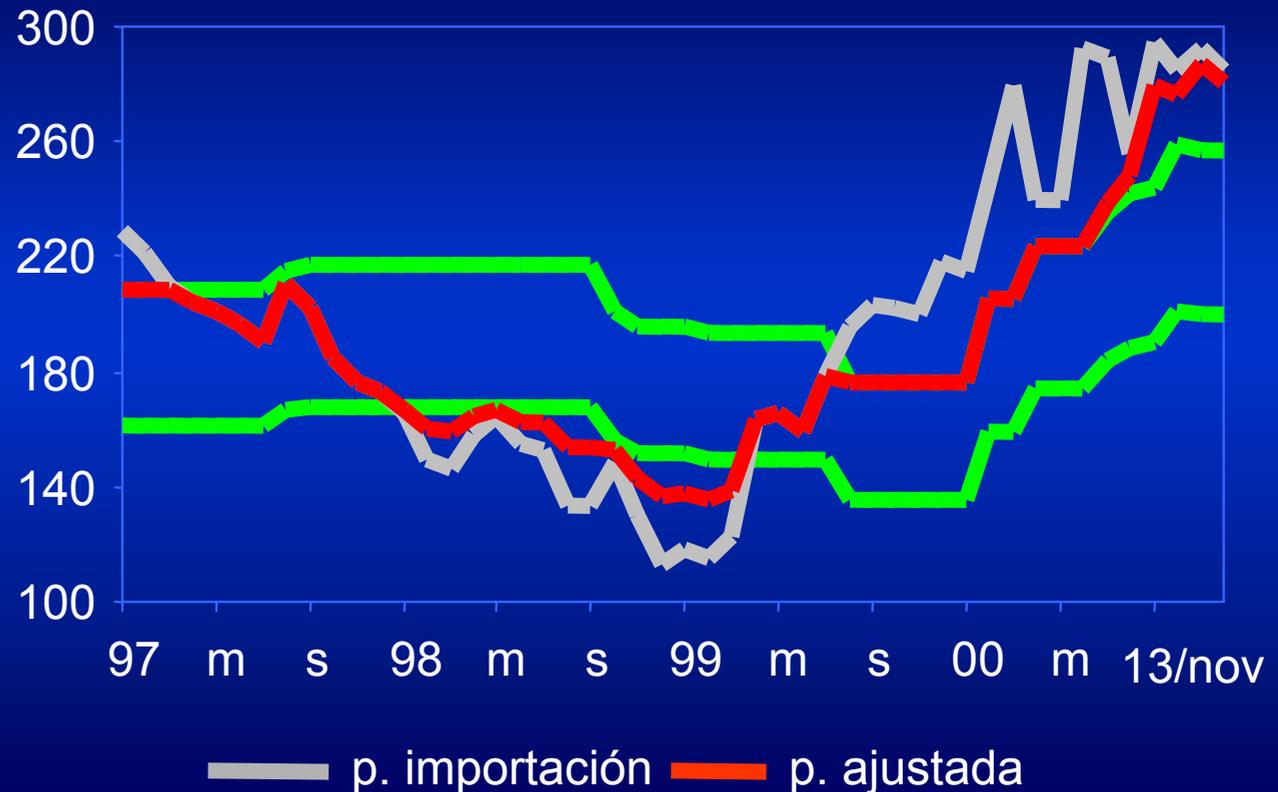
Inflación IPC, IPCX e IPCX1 (% variación anual)



Precios Específicos

El agotamiento en los recursos del FEPP ha conducido a ajustes más continuos de los precios de los combustibles.

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 más recientes muestran una desaceleración de la economía de los EE.UU. Para el 2001 las proyecciones de crecimiento podrían verse afectadas por la mantención de un precio del petróleo sobre los US\$30 y por una sostenida inestabilidad financiera.

Proyección de Crecimiento Mundial (porcentaje)

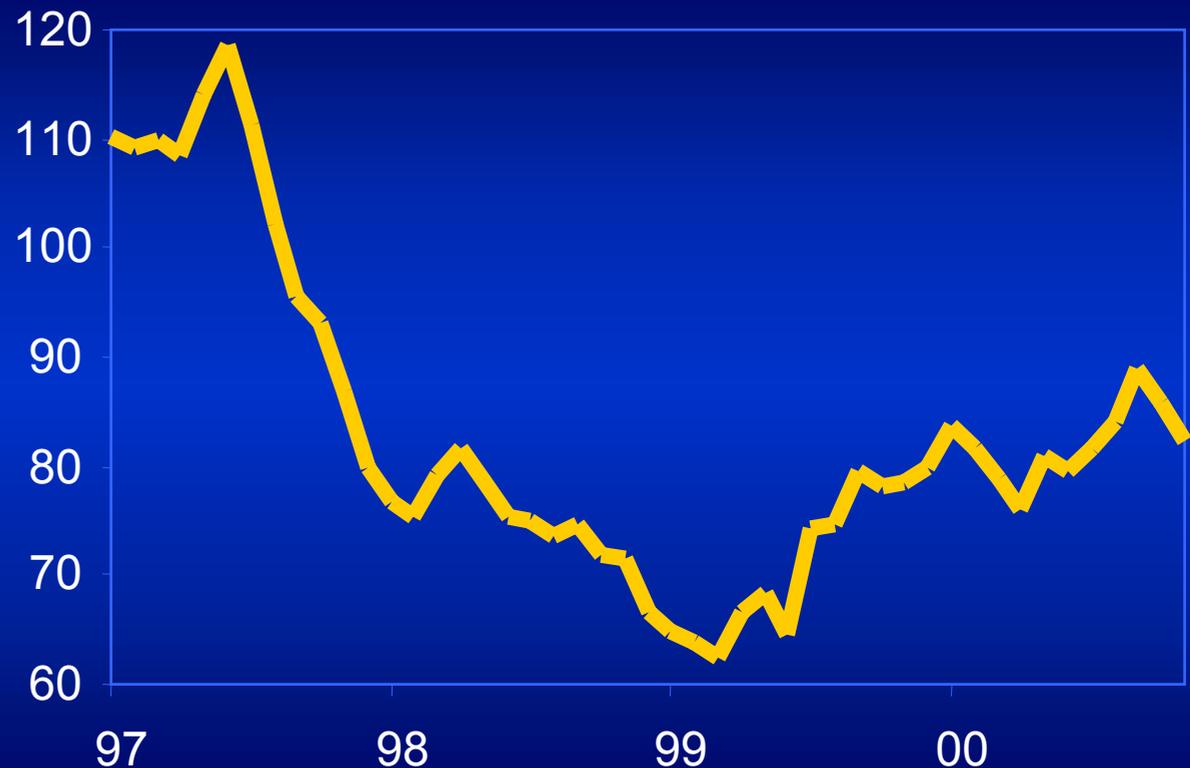
	<u>2000</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>
Estados Unidos	5,2	3,6	3,2
Europa	3,3	3,1	3,0
Japón	2,0	2,0	1,5
América Latina	4,0	4,0	4,0
Asia Emergente	7,3	6,8	6,8

Fuente: Consensus Forecasts, Octubre 2000

Términos de Intercambio

En las últimas semanas el precio del cobre ha mostrado un descenso, que lo ha llevado por debajo de los US\$85 ctvos. la libra. De todas formas, todavía es previsible un mayor precio en el futuro si se mantiene alta la demanda mundial.

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

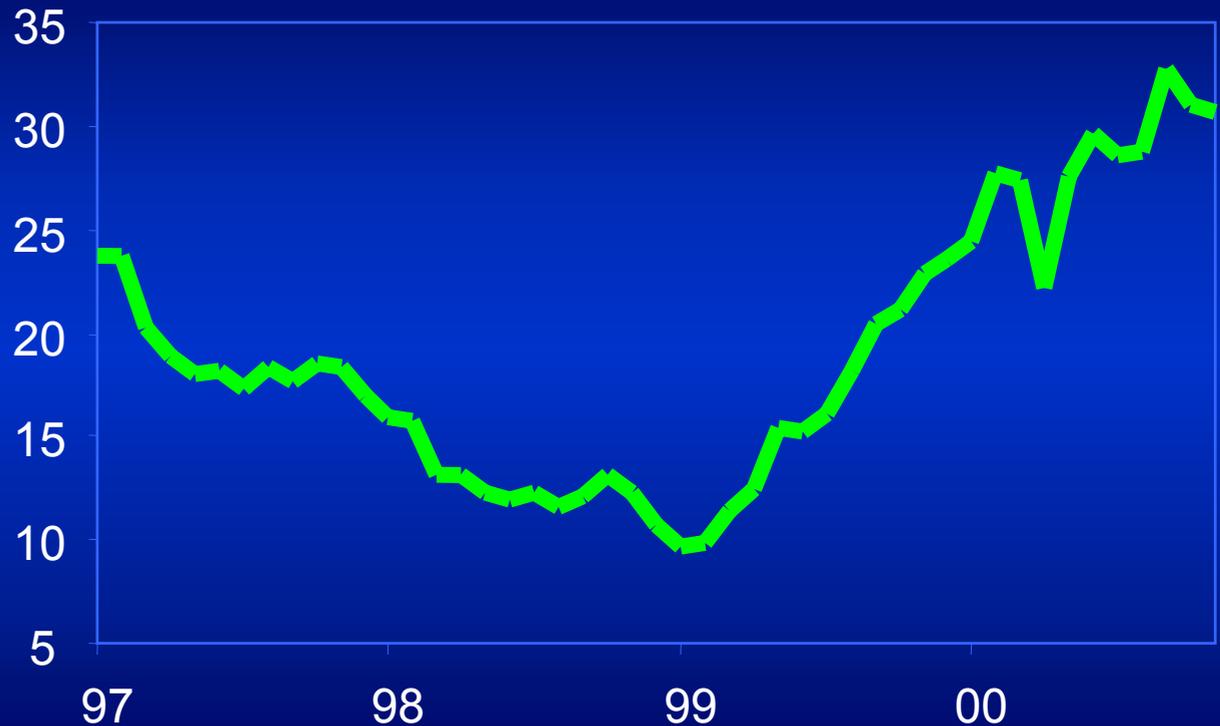


Precio del Petróleo

Pese a factores que lo han presionado en ambos sentidos, el precio de petróleo se ha estabilizado en un rango de 30 a 32 dólares por barril. Los precios futuros a corto plazo (3 meses) muestran valores similares.

Precio del Petróleo

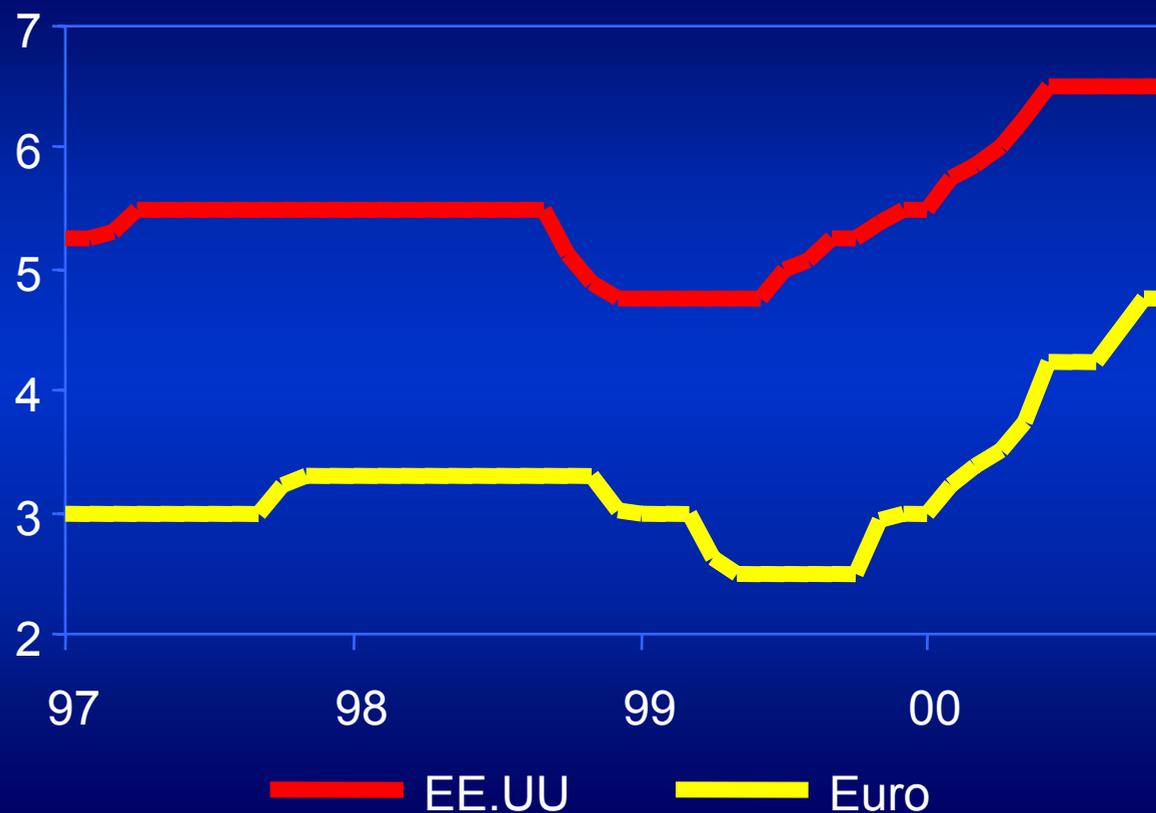
(US\$ por barril Brent)



Tasas de Interés Internacionales

Tras la modificación de la tasa de interés de política del BCE de comienzos de octubre no se esperan nuevos cambios. Al mismo tiempo, las últimas cifras de la economía de los EE.UU. parecieran confirmar que no habrá un nuevo incremento de tasas de interés.

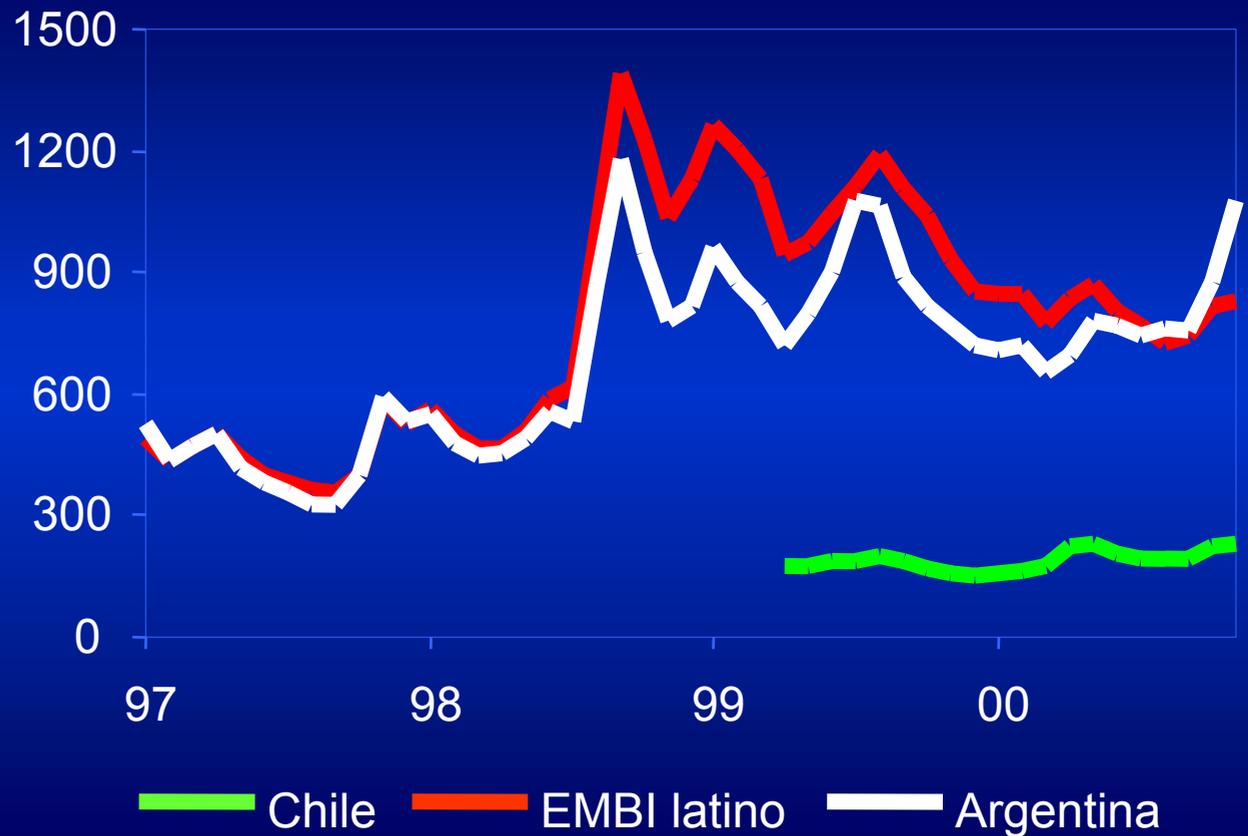
Tasas de Interés de Política Monetaria EE.UU. y Zona Euro (%)



Premio Soberano de la Deuda Externa

La inestabilidad financiera en Argentina ha provocado un aumento en el recargo del costo del crédito tanto para Chile como para el resto de A. Latina. En el caso chileno este aumento ha sido del orden de 40 puntos base.

Premios Soberanos A. Latina y Chile (puntos base)

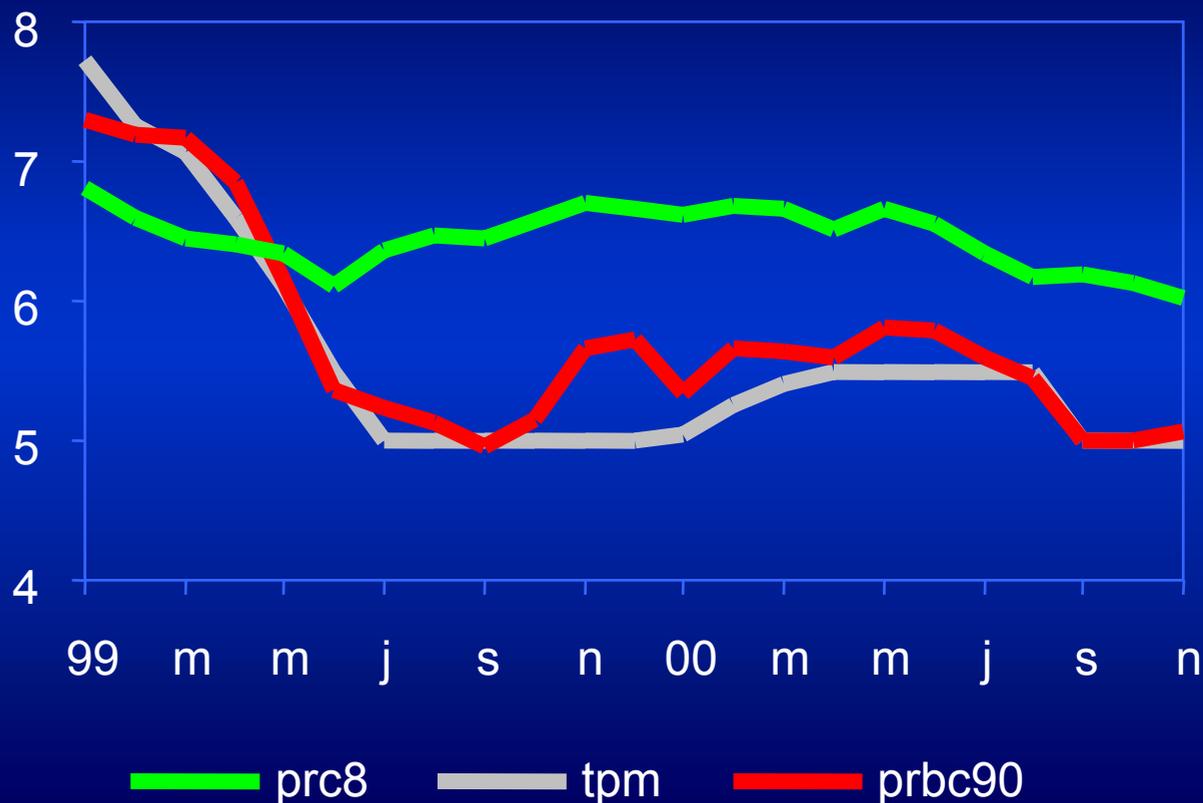


Mercados Financieros en Chile

Tasas de Interés en Chile

Las expectativas de mercado anticipan una TPM de 5,5% para fines del 2001. Esto es 25pb menos que en la encuesta anterior, lo que también se refleja en un nivel esperado menor para el PRC8. La curva forward indica una moderación similar de las expectativas de tasas.

Tasa Política Monetaria y de Instrumentos Banco Central (%)

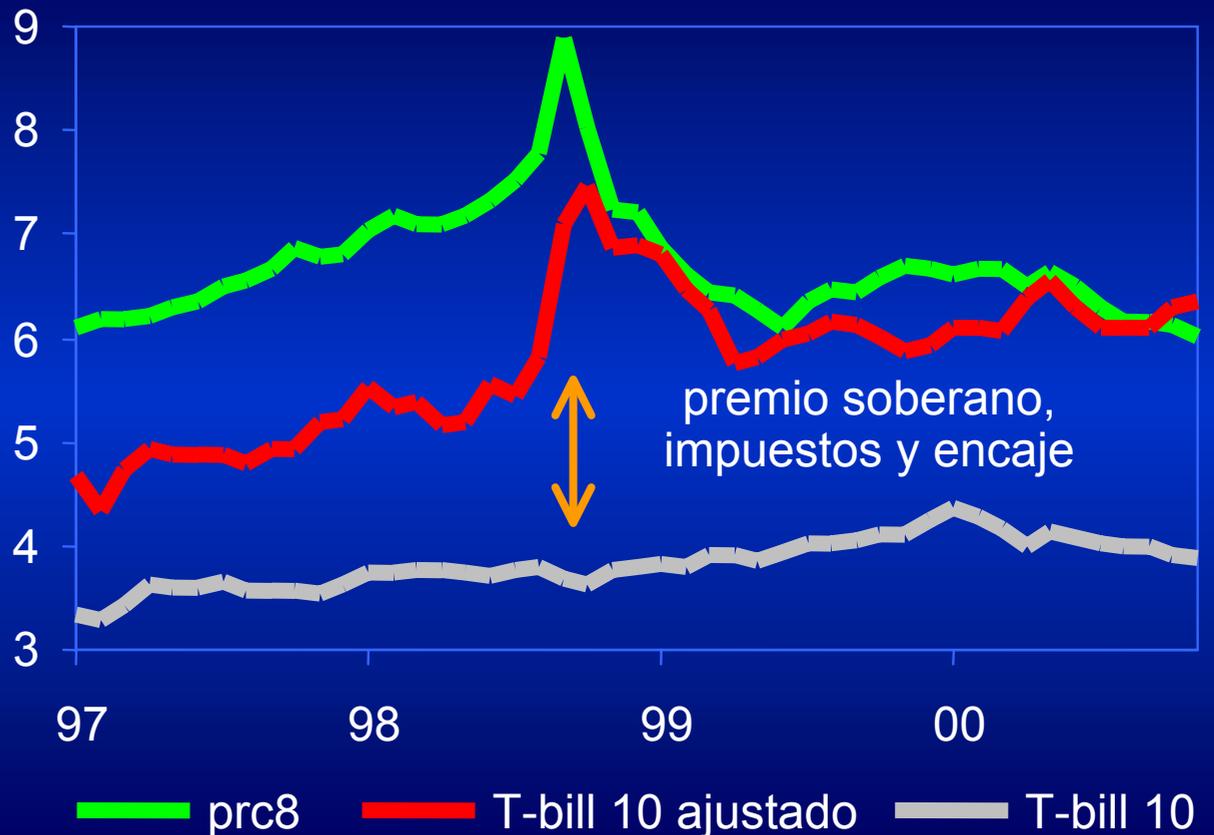


Tasas de Interés de Largo Plazo

Del mismo modo, las tasas de interés de largo plazo han evolucionado de acuerdo a los desarrollos domésticos, en particular el alza en la desocupación.

También su evolución puede ser consistente con expectativas de apreciación hacia el largo plazo.

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

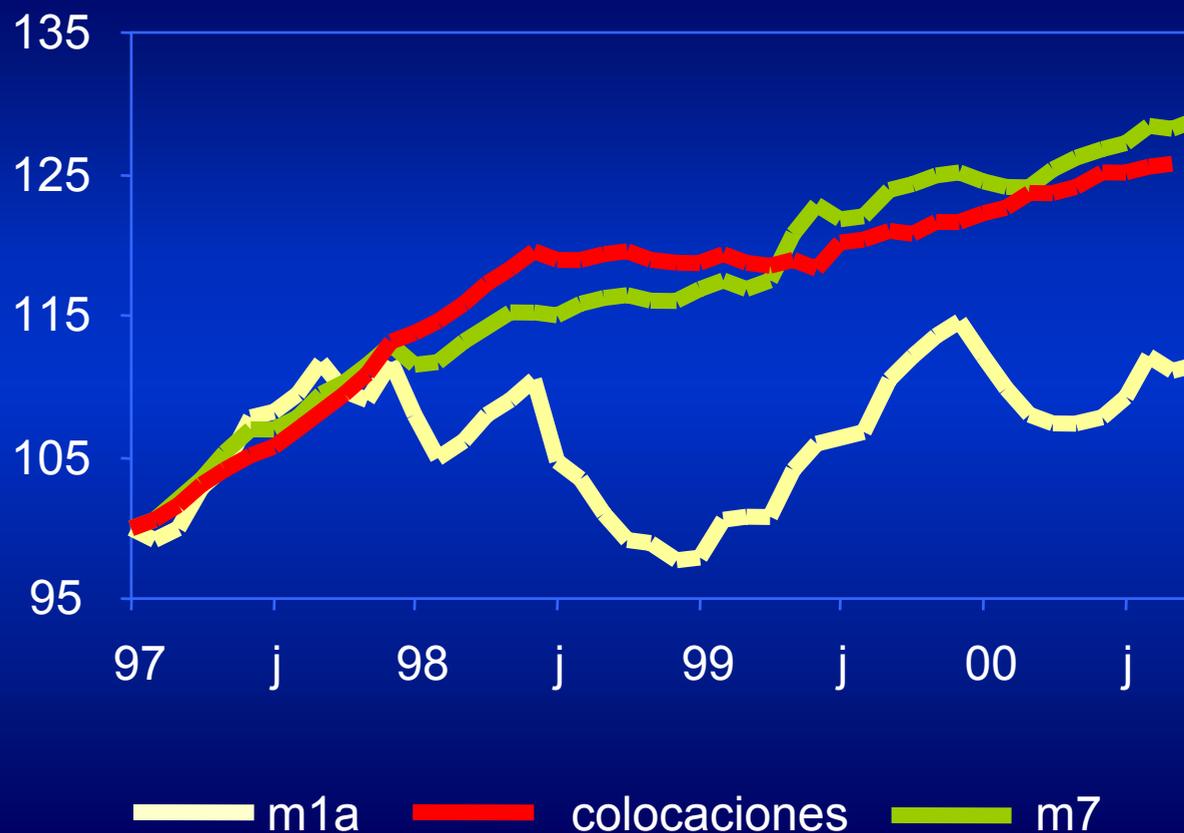


Agregados Monetarios y Crédito

En lo más reciente el dinero ha mostrado un comportamiento coherente con la lenta trayectoria del gasto interno. Los agregados más amplios muestran una trayectoria algo más dinámica.

Por su parte, el crédito mostró una leve tendencia al alza durante octubre.

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



Tipo de Cambio Nominal

El aumento más reciente en el tipo de cambio responde en parte al incremento en las primas por riesgo debido a la inestabilidad externa y aumentos esperados menores de la TPM. El TCM se ha mostrado más estable debido a la depreciación del euro respecto al dólar.

Dólar Observado y TCM

(diario, enero-noviembre 2000)

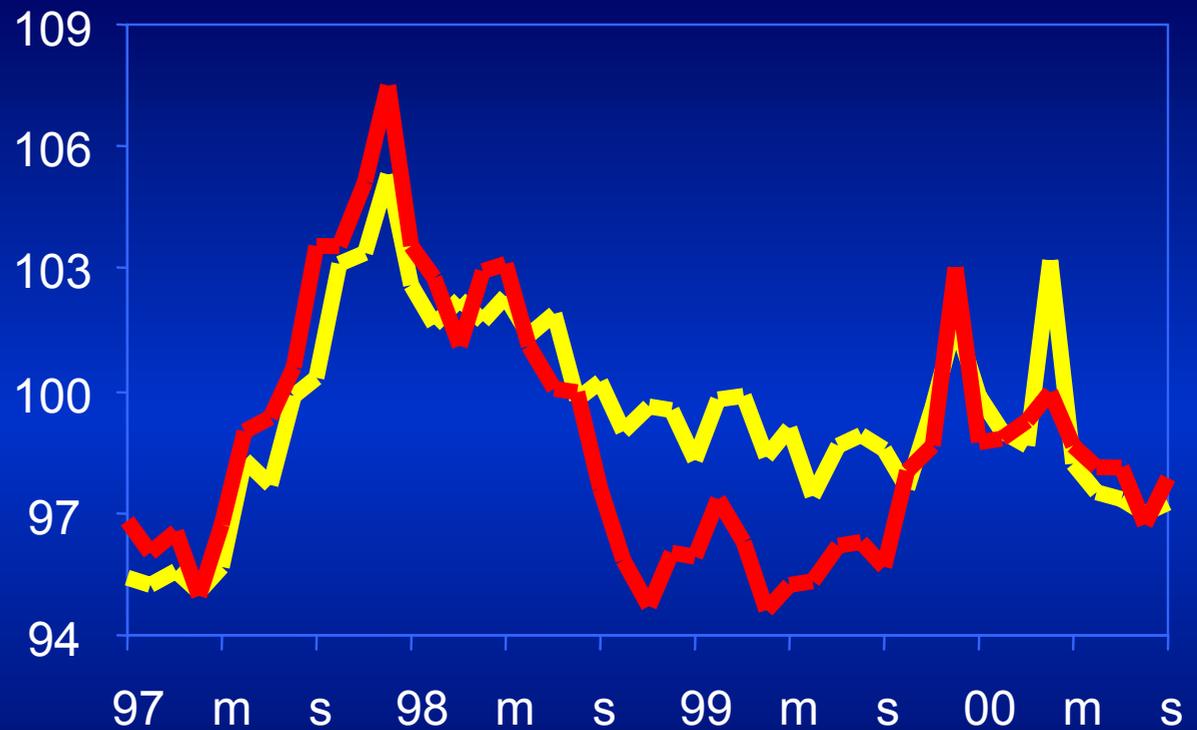


Oferta y Demanda

Ventas del Comercio

Por el lado del consumo, las ventas del comercio muestran niveles por debajo de lo alcanzado a principios de año.

Ventas Comercio Minorista CNC (series desestacionalizadas)



— supermercados — totales

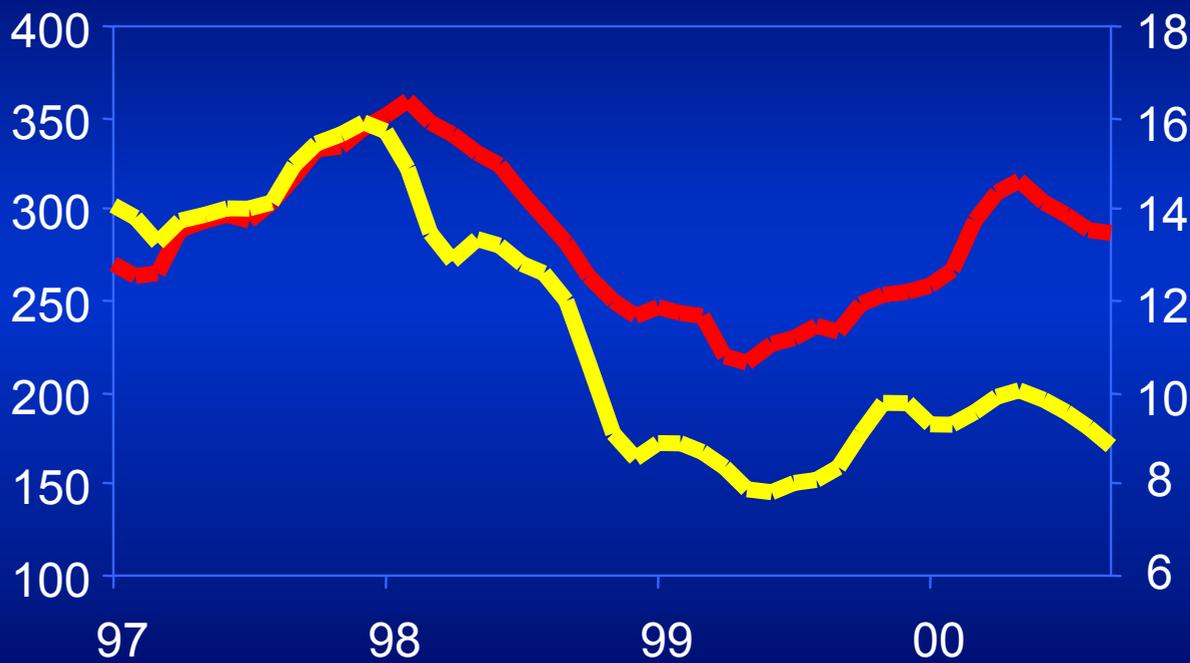
Importaciones Consumo y Ventas de Autos

Este deterioro en los indicadores de consumo ha repercutido también en una menor acumulación de inventarios. Con todo, esto se refleja en una caída en las importaciones de bienes de consumo a lo largo de los últimos meses.

Importaciones Consumo y Ventas Autos Nuevos (series desestacionalizadas)

(imp, mill US\$)

(autos, miles un.)



vtas. autos

imp. consumo

Empleo

Tras el débil comportamiento del consumo se encuentra la caída en los niveles de empleo y el deterioro de los indicadores de confianza. La tasa de desocupación desestacionalizada se acerca al 10%, lo que confirma la reversión del proceso de creación de empleo.

Empleo Nacional

(miles de personas, serie desestacionalizada)



■ programas empleo ■ resto empleo

Industria

Este bajo dinamismo de la ocupación se explica en el último tiempo por la debilidad de la creación de empleo en la industria y el comercio. En esto pueden estar influyendo fenómenos como el aumento de la productividad en la industria y aspectos de orden microeconómico.

Producción y Ventas Industriales INE

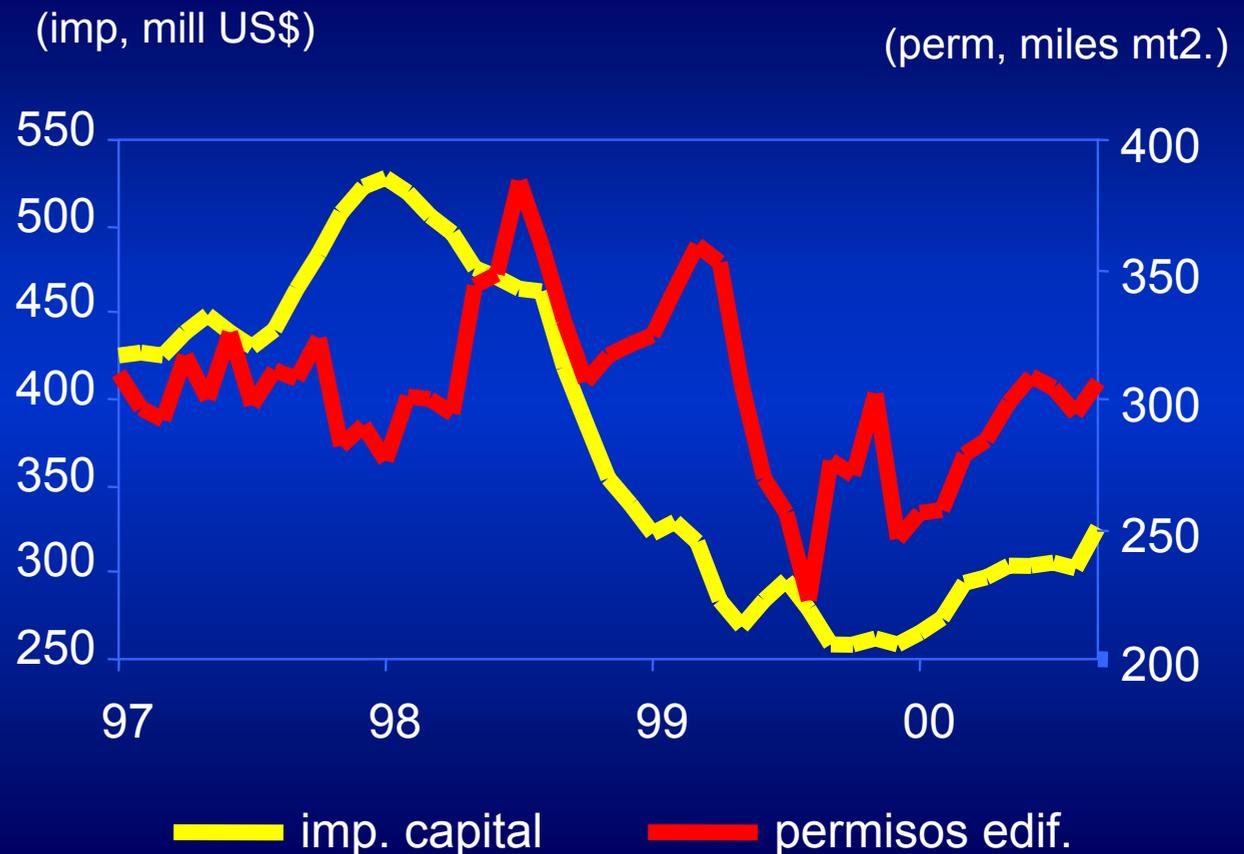
(series desestacionalizadas)



Edificación e Importaciones bs. de capital

Los indicadores de inversión por su parte muestran un incipiente dinamismo, excepto en el sector de la vivienda. Los permisos de edificación, las importaciones de capital y las remuneraciones y empleo en la construcción revelan un comportamiento relativamente más dinámico.

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



Salarios Reales Sectoriales

Los salarios reales han moderado su crecimiento en sectores más afectados por la lenta demanda interna. Es necesario que a futuro esta situación no se altere, de forma de fomentar la creación de empleo en la economía.

Salarios Reales Sectoriales

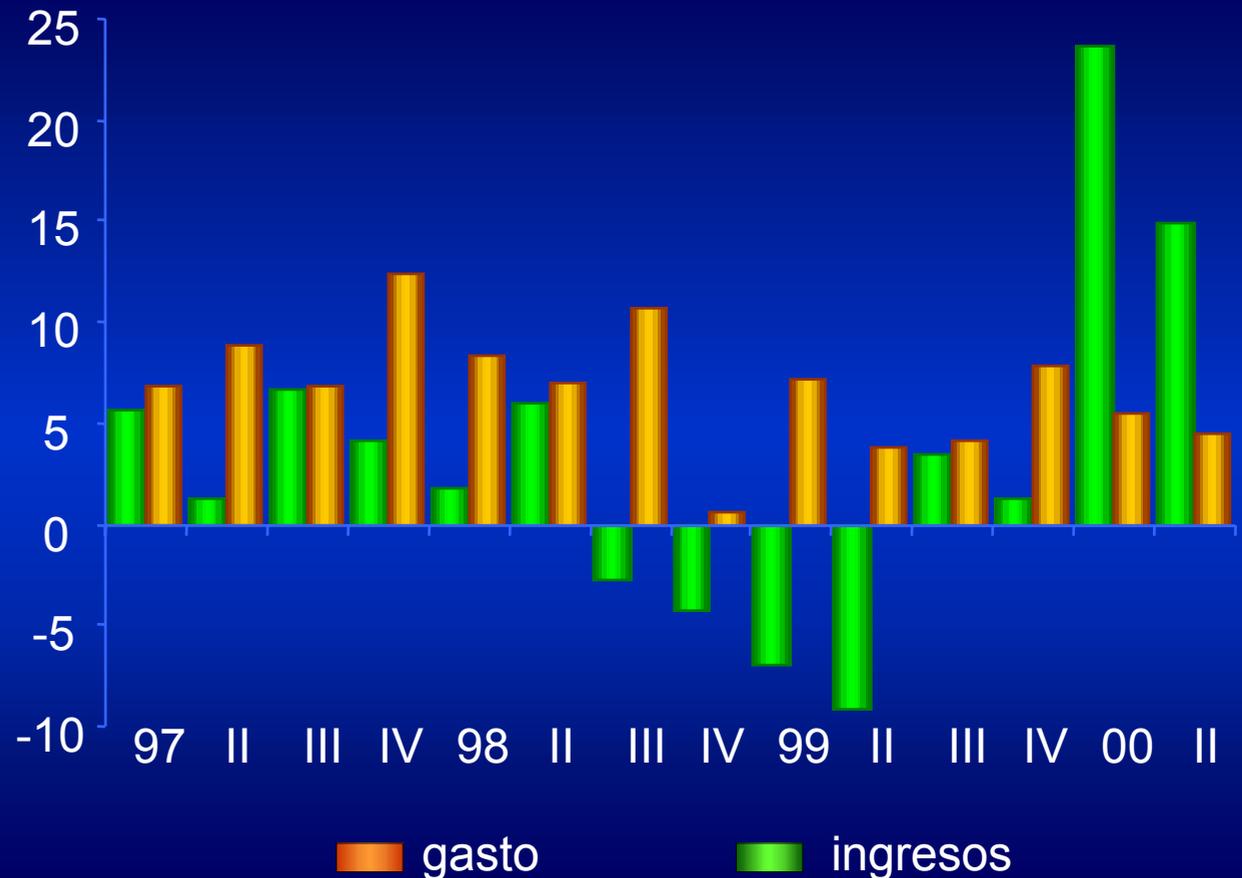
(índice, enero 1995=100)



Política Fiscal

A fines de noviembre se conocerá la ejecución presupuestaria del tercer trimestre de 2000. En todo caso, tanto el presupuesto de este año como el del próximo ponen límites al impulso de la política fiscal al crecimiento de la demanda agregada.

Ingresos Corrientes y Gasto Público (% variación anual)



III. Conclusiones

Conclusiones

- Los antecedentes más recientes confirman el diagnóstico del lento dinamismo del gasto interno, lo cual también ha sido internalizado en las expectativas del sector privado.
- Tras este menor dinamismo se encuentra el estancamiento de los niveles de empleo y un panorama internacional con mayor escasez de flujos de capitales.
- En el corto plazo, ambos elementos continuarán determinando la evolución del gasto interno.

Conclusiones

- Lo anterior ha incidido en la configuración de condiciones monetarias más expansivas, lo que revela expectativas privadas de una mantención más prolongada de la TPM en los niveles actuales y/o aumentos mas moderados hacia el 2001.

Conclusiones

- A pesar que la inflación anual alcanzará cifras en torno a 4,6% a fines de este año, a partir del primer trimestre del próximo debiera observarse un proceso gradual de convergencia, ubicándose por debajo del 4% hacia mediados de 2001.
- La proyección de la inflación IPCX sigue en línea con las estimaciones anteriores, esto es 3,5% hacia fines de este año, para luego converger al 3% durante 2001-2002.

Conclusiones

- Hasta ahora, los efectos de segunda vuelta se han circunscrito al impacto directo del dólar y los combustibles sobre las tarifas y servicios regulados. También se aprecia una cierta aceleración de los salarios nominales.
- Esto indica que el Banco Central deberá prestar particular atención a la velocidad de desinflación a partir del primer trimestre del 2001.

Conclusiones

- Los desarrollos recientes indican un balance de riesgos que contempla:
 - Una mantención del precio del petróleo por sobre los US\$30 el barril a lo largo del 2001 que dificultará la desaceleración de la inflación total a lo largo del mismo período.
 - Una mayor inestabilidad en los mercados financieros internacionales que contiene las presiones inflacionarias domésticas en el mediano plazo, pero con un impacto cambiario en el corto plazo que opera en la otra dirección.

Coyuntura Macroeconómica Análisis y Perspectivas

Noviembre de 2000