

Coyuntura, Inflación y Crecimiento

Felipe Morandé L.

Banco Central de Chile

23 de agosto del 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. Inflación y Actividad: Conclusiones

IV. Crecimiento

- Factores de Crecimiento*
- Desafíos*

Inflación y Actividad: Puntos Destacados

- Los antecedentes señalan que la actividad económica continúa en una trayectoria de crecimiento esencialmente en línea con lo previsto en mayo pasado, sobre la base de un comportamiento dinámico de la demanda externa.
- El ritmo de crecimiento de la demanda interna y el empleo se ha moderado en meses recientes. En tanto, la inflación subyacente ha mostrado gran estabilidad, manteniéndose bajo el 3% anual.

Inflación y Actividad: Puntos Destacados

- El crecimiento de la economía mundial se ha seguido fortaleciendo, haciéndose menos probable un ajuste brusco de la economía de EE.UU. En los mercados internacionales persiste una situación de escasez de liquidez.
- Los precios del petróleo se mantienen volátiles y siguen siendo un factor de riesgo. No obstante, los precios internos y externos de los combustibles se han alineado, no anticipándose grandes efectos inflacionarios adicionales por este concepto.

Inflación y Actividad: Puntos Destacados

- Se ha consolidado recientemente un conjunto de condiciones monetarias más expansivas. Las tasas de interés internas de mediano y largo plazo han descendido sostenidamente, a lo que se ha sumado un incremento del tipo de cambio.
- Lo anterior permite anticipar una recuperación de la velocidad de crecimiento de la demanda interna y del empleo en el mediano plazo.

Inflación y Actividad: Puntos Destacados

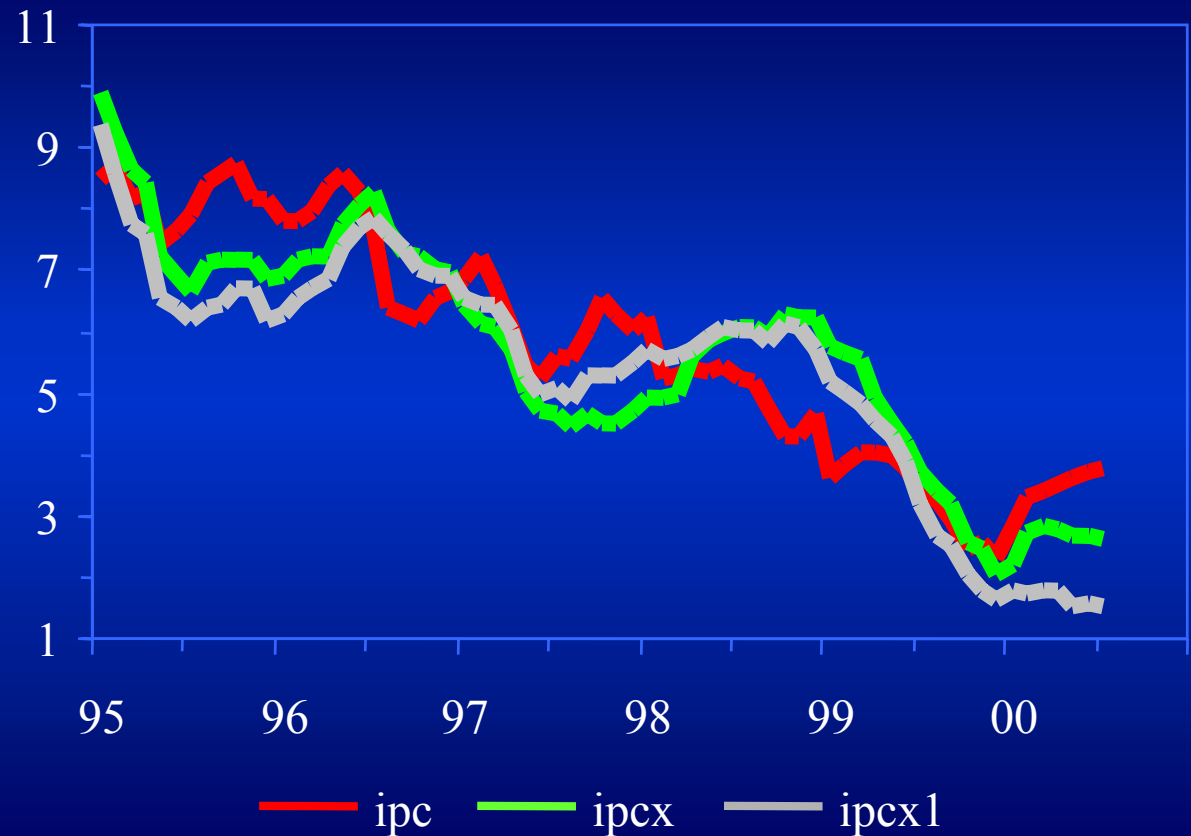
- La proyección de corto plazo de la inflación IPC es algo más elevada que la de mayo último, pero su proyección de mediano plazo es coherente con la meta de 3%.

I. Evolución Reciente de la Inflación

Inflación Subyacente

La trayectoria de las mediciones de inflación subyacente confirma que las presiones inflacionarias provenientes de la demanda se mantienen acotadas. A julio el incremento anual del IPCX esta por debajo del 3%.

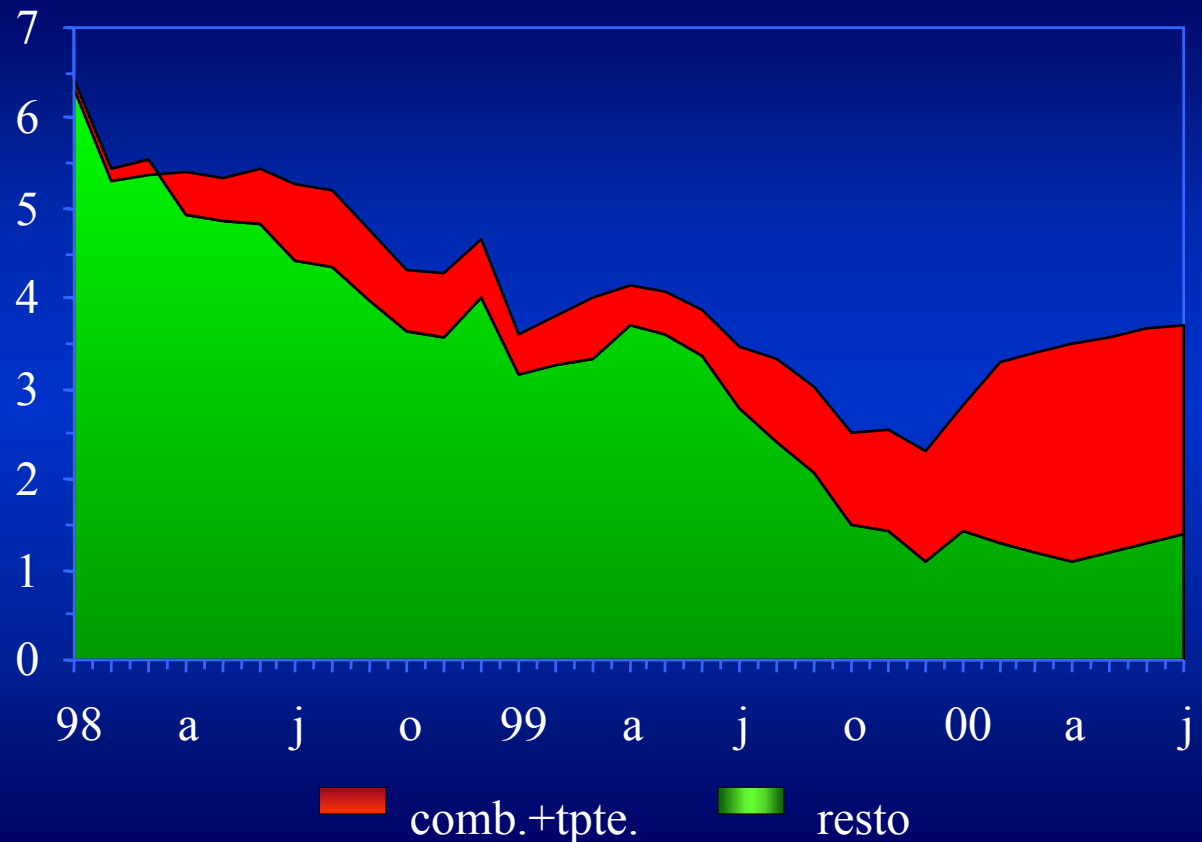
Inflación IPC, IPCX e IPCX1
(% variación anual)



Inflación Medida por el IPC

A lo largo del año, el incremento en la inflación medida por el IPC ha respondido a los mayores precios internos de los combustibles y el aumento en las tarifas del transporte. En lo inmediato esta situación debiera mantenerse.

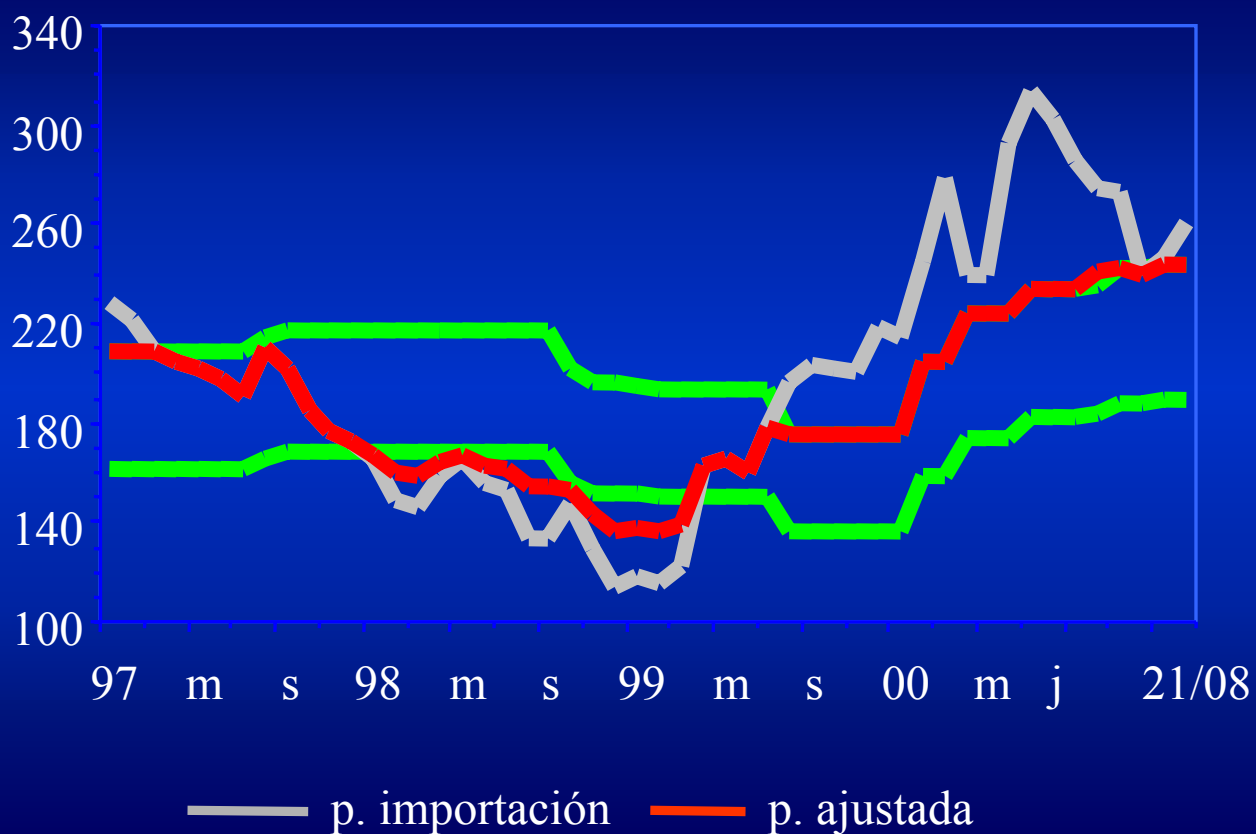
Inflación Combust.+Transporte vs Resto
(aporte al total de la inflación)(% variación anual)



Precios Específicos

La entrada en vigencia del nuevo reglamento del FEPP y el descenso en las paridades de importación de los combustibles, han permitido que se cierre la brecha entre los precios externos e internos. A pesar de la volatilidad, se esperan ajustes menores en los precios domésticos de los combustibles.

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

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.

Proyección de Crecimiento Mundial (porcentaje)

	<u>1999</u>	<u>2000</u>	<u>2001</u>
Mundial	3,5	4,6	4,1
Estados Unidos	4,1	4,8	3,1
Europa	2,3	3,3	3,1
Japón	0,2	1,5	1,6
América Latina	0,0	3,6	4,0
Asia Emergente	6,3	7,1	6,8

Fuente: Consensus Forecasts, Julio 2000

Términos de Intercambio

El precio del cobre ha mostrado un incremento recientemente que ha situado su valor algo por encima de los 80 centavos de dólar la libra (BML).

Existe mayor optimismo por la positiva evolución de las economías desarrolladas.

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



Precio del Petróleo

El precio del petróleo se ha mostrado altamente volátil en las últimas semanas. Los anuncios y desmentidos de cambios unilaterales en la producción de crudo no permiten aún una razonable proyección de los precios, aunque los futuros marcan un descenso.

Precio del Petróleo
(US\$ por barril brent)

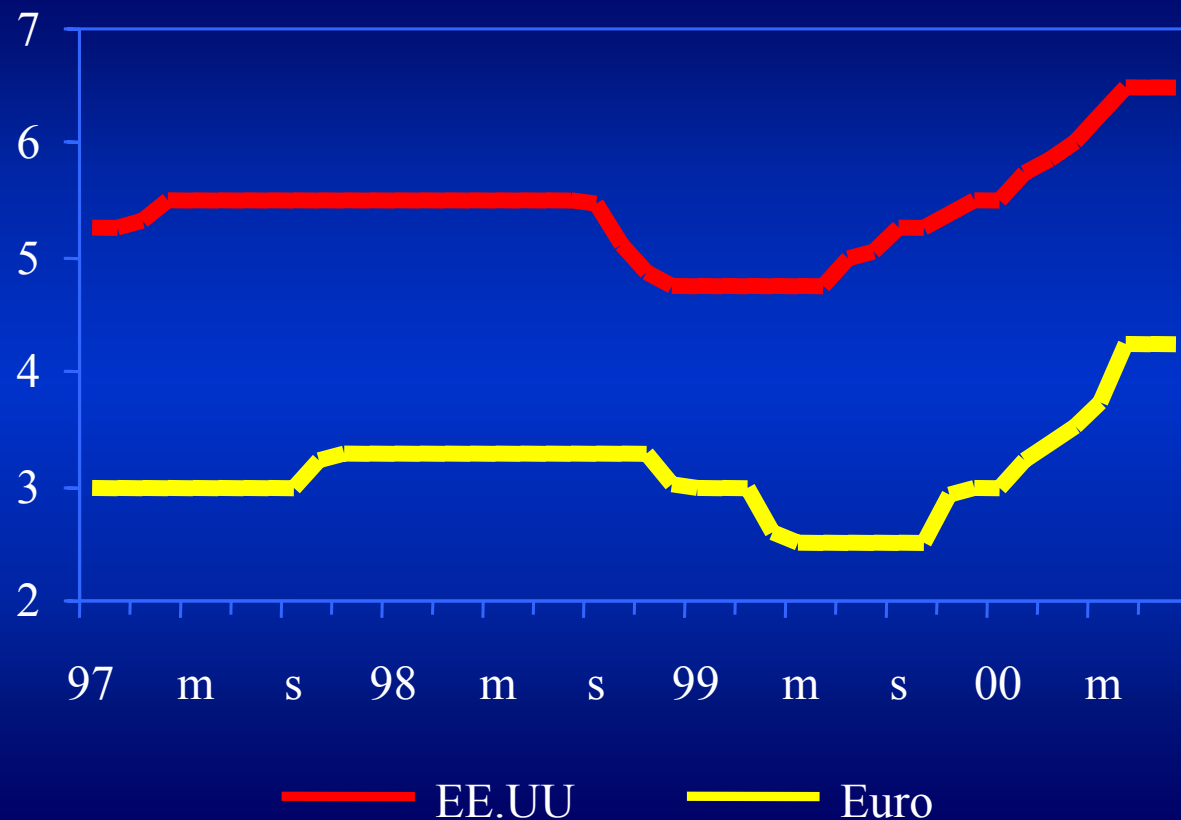


Tasas de Interés Internacionales

La FED y el BCE mantienen sus tasas de interés de política constantes desde mayo y junio, respectivamente.

Aumentos adicionales aparecen hoy como menos probables, aunque no se descarta un incremento moderado (+25 puntos base) en lo que resta del año, tal como se anticipó en el IPoM de mayo.

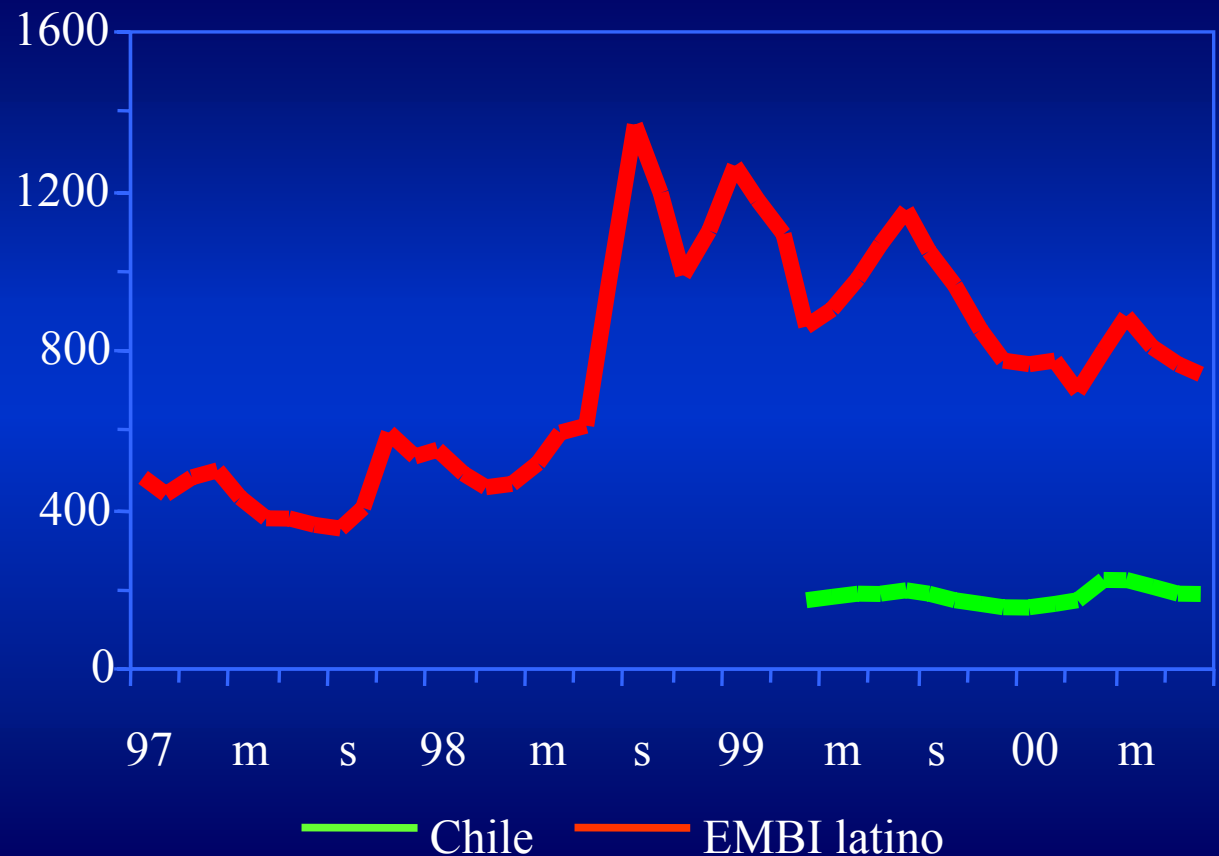
Tasas de Interés de Política Monetaria EE.UU. y Zona Euro (%)



Premio Soberano de la Deuda Externa

Los spread soberanos de América Latina han mostrado descensos en las últimas semanas, pero el financiamiento externo continúa escaso. Para Chile, los bonos soberanos se han estabilizado bajo los 200 puntos base. Hay en el margen menor volatilidad y noticias más alentadoras.

Premios Soberanos A. Latina y Chile (puntos base)



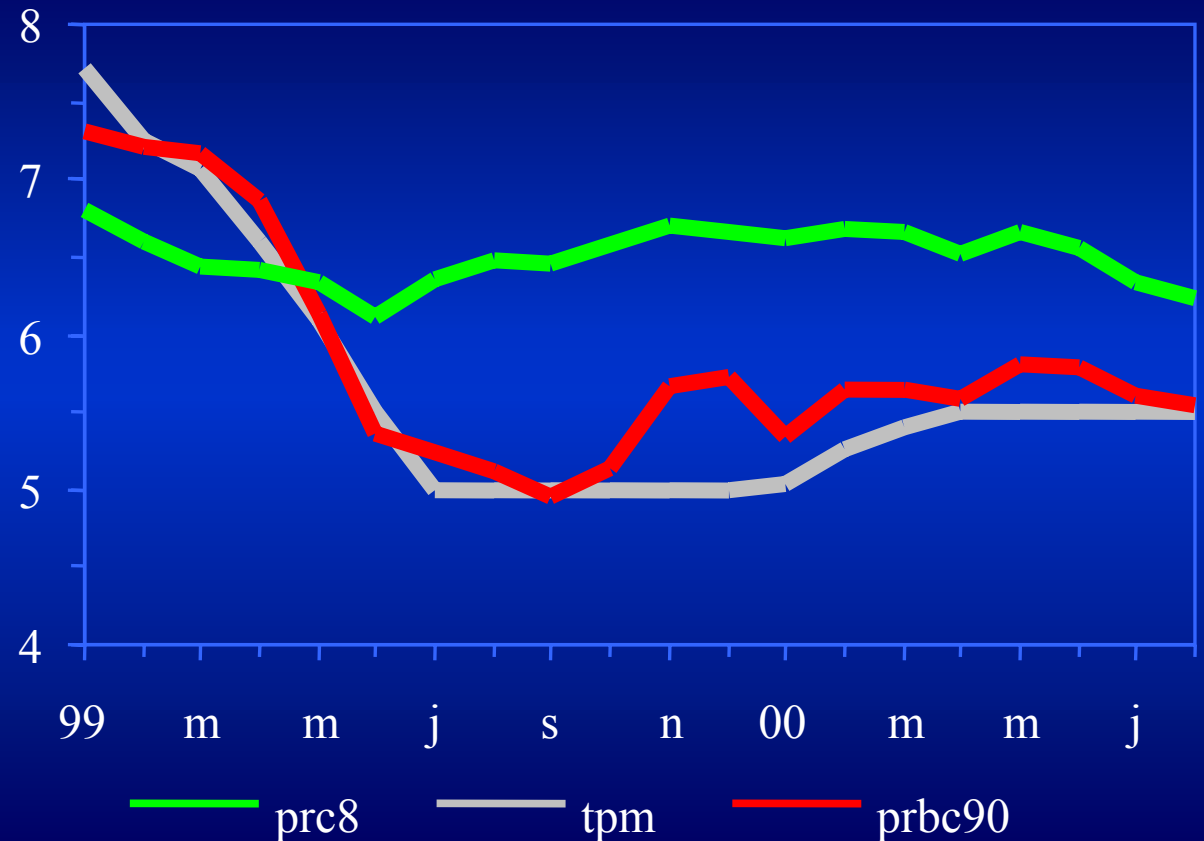
Mercados Financieros en Chile

Tasas de Interés en Chile

Durante junio y julio las tasas de interés de los documentos del BCCh consolidaron una tendencia a la baja.

Las expectativas de mercado para la TPM anticipan un 5,5% (la tasa actual) para fines de este año y un 6,0% a diciembre del 2001.

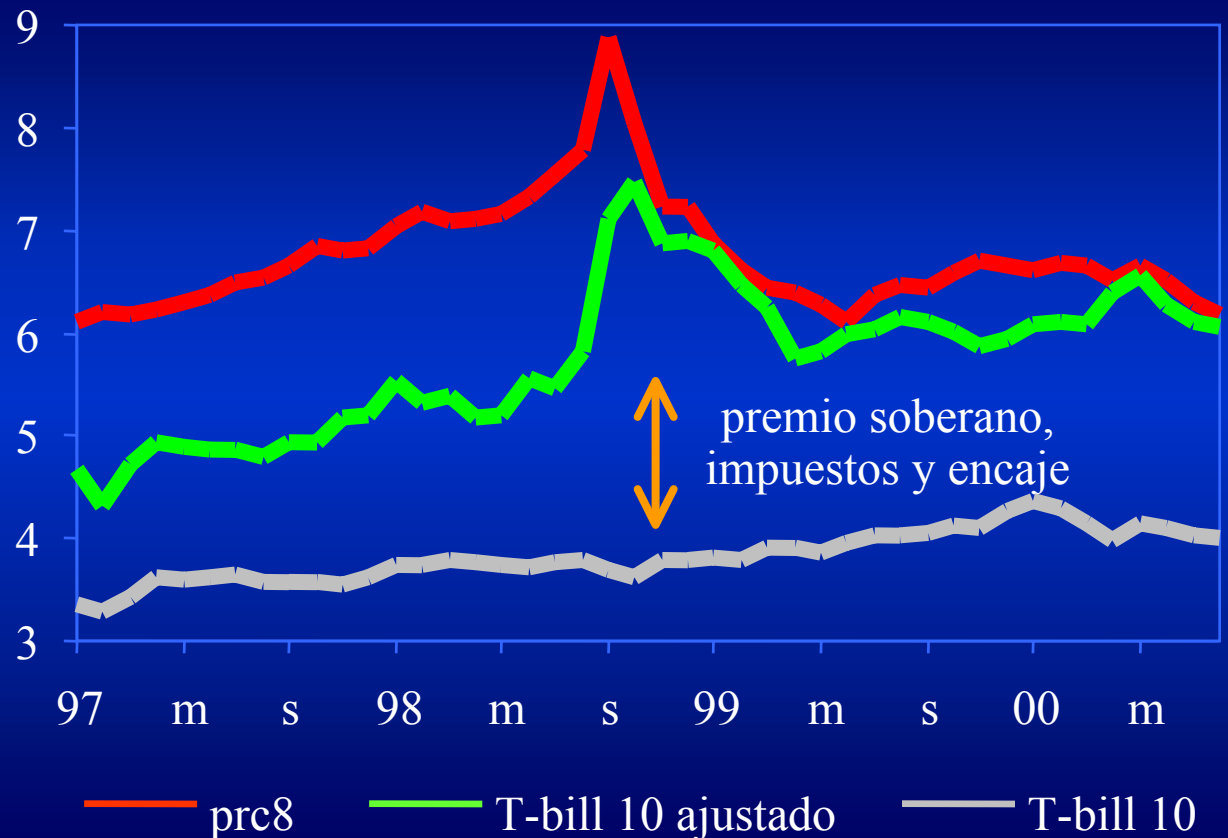
TPM y Tasas de Instrumentos BCCH (%)



Tasas de Interés Largo Plazo en Chile y el Exterior

En general, la evolución de las tasas de interés de largo plazo responde al movimiento de las tasas de interés en el exterior. Durante las últimas semanas el nivel de las tasas de interés locales, de corto y largo plazo, ha descendido.

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

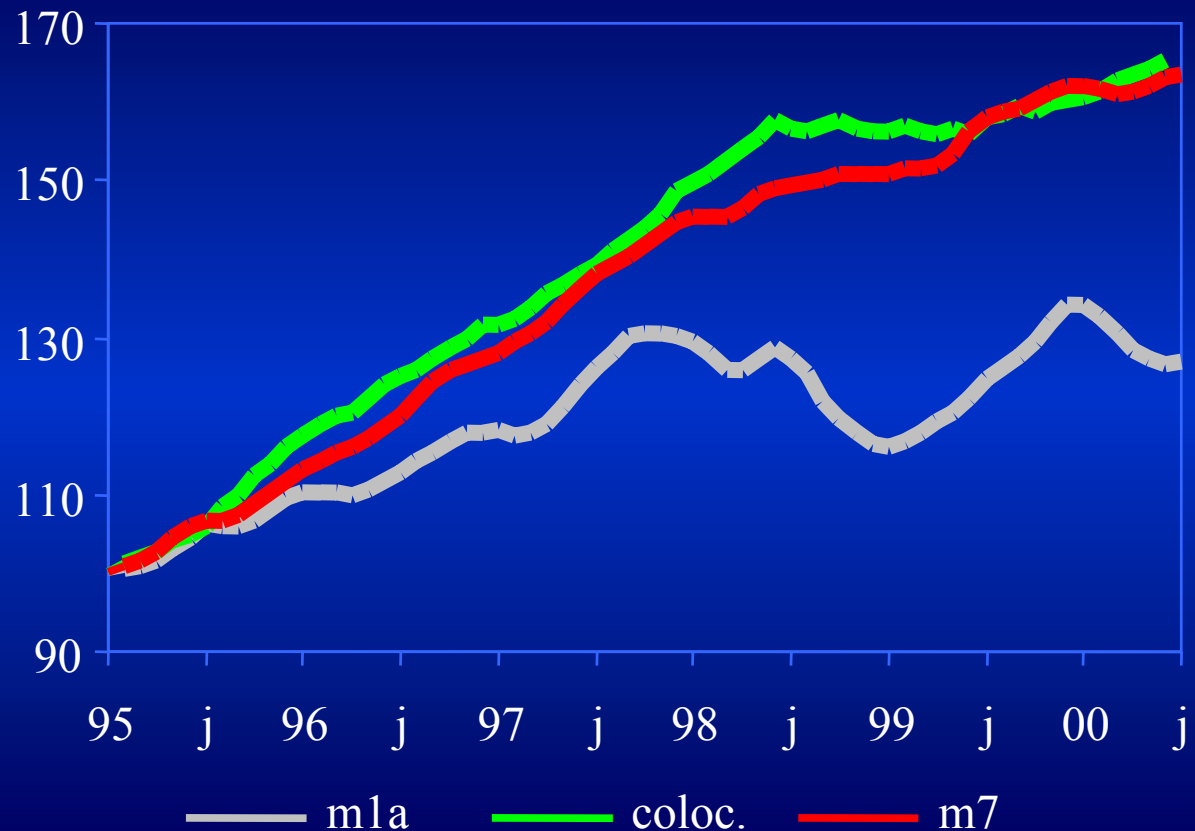


Agregados Monetarios y Crédito Sector Privado

En julio el dinero se recupera levemente, mientras que los agregados monetarios más amplios y el crédito continúan creciendo.

M1A, M7 y Colocaciones Totales Reales

(índices enero 1995=100, series desestacionalizadas)



Tipo de Cambio Nominal

El peso ha venido depreciándose desde abril, acumulando cerca de un 10% desde entonces. Sólo en julio se observó una depreciación del orden de 2,5% respecto del mes anterior. El TCM muestra una trayectoria similar. No obstante, se mantienen en lo grueso las perspectivas de mediano plazo del TCR señaladas en mayo.

Dólar Observado y TCM

(diario, enero-junio 2000)



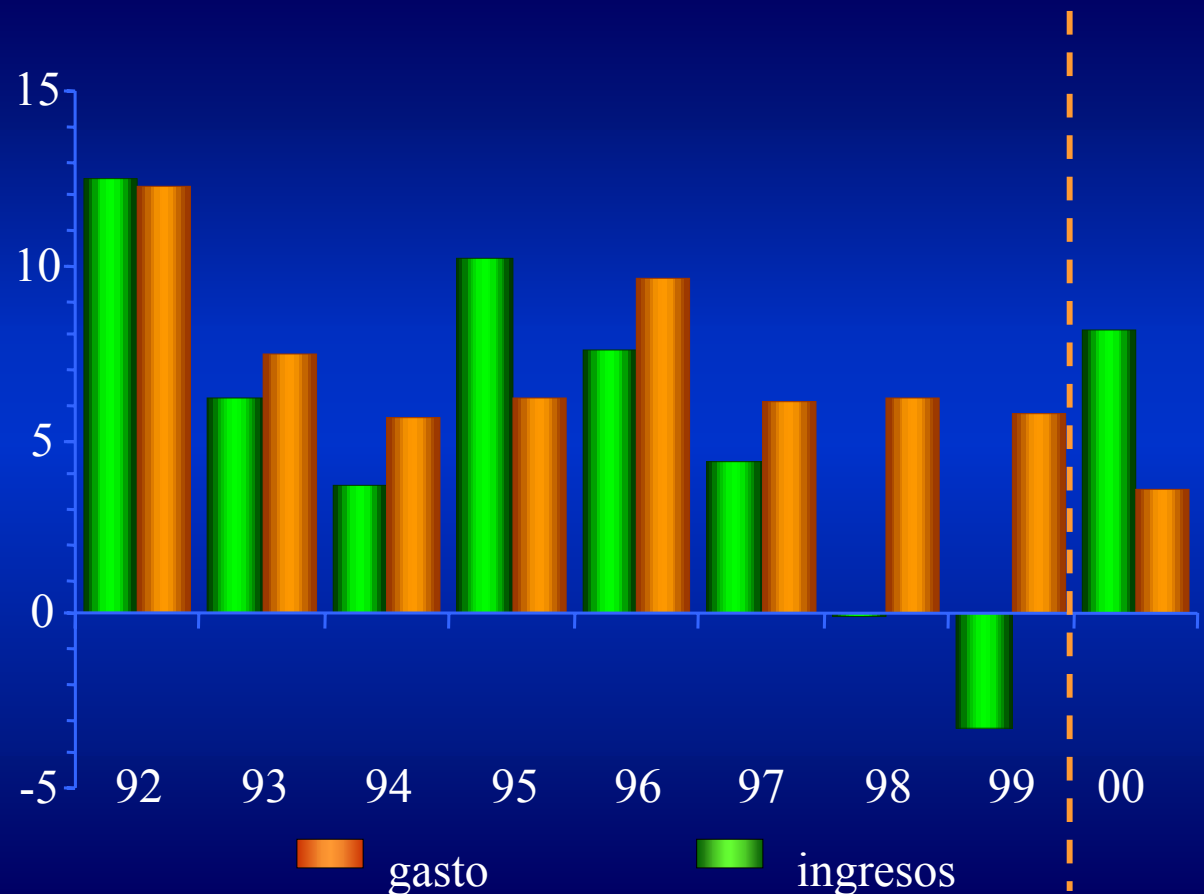
Oferta y Demanda

Política Fiscal

La posición fiscal mejora levemente en el primer semestre del año 2000. Aumentan los ingresos corrientes (excluidas las privatizaciones) y se modera el gasto. De un déficit de 1,5% del PIB en 1999 se pasa a uno de 0,5% acumulado en 4 trimestres al 30 de junio de este año PIB.

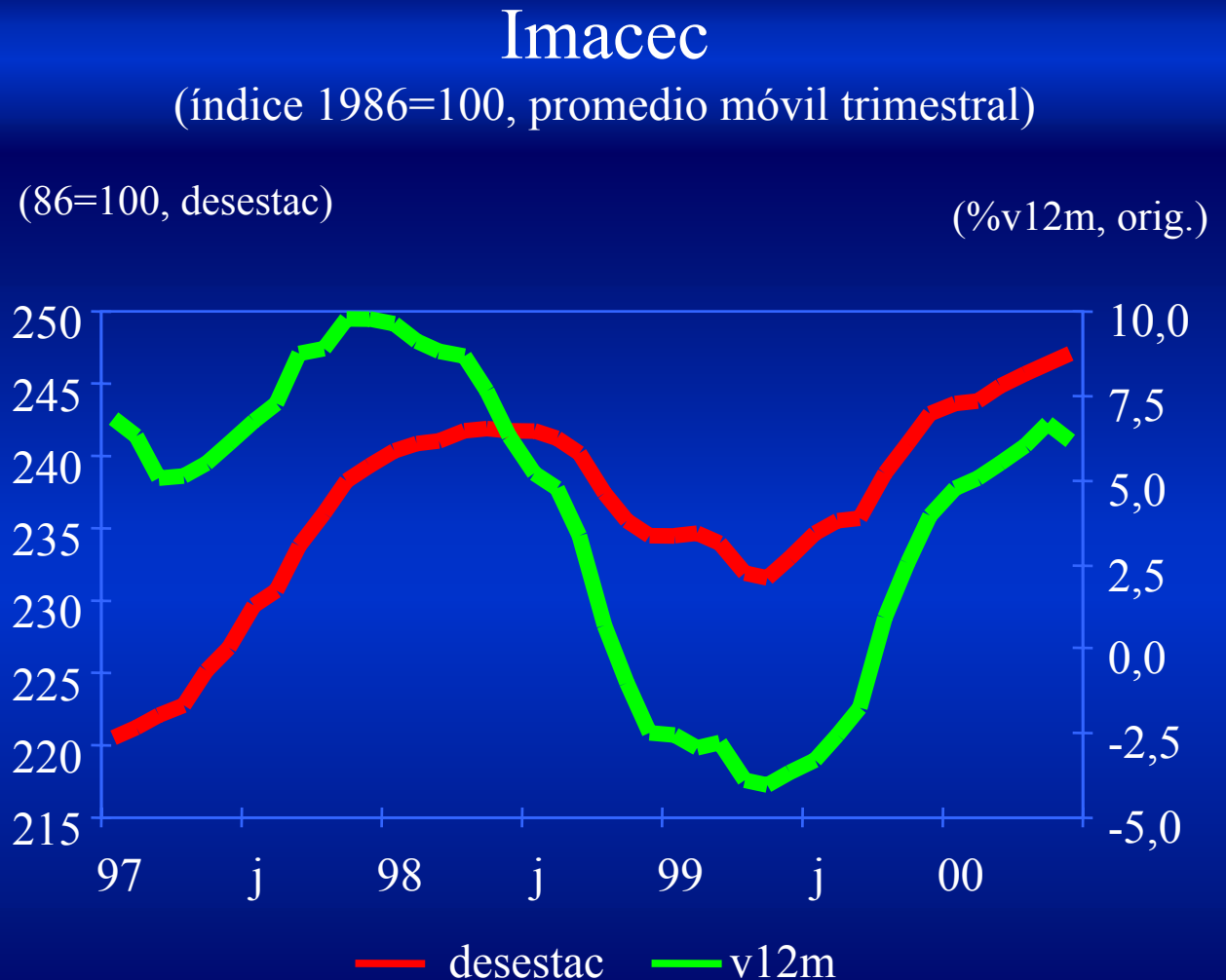
Ingresos Corrientes y Gasto Público

(% 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.

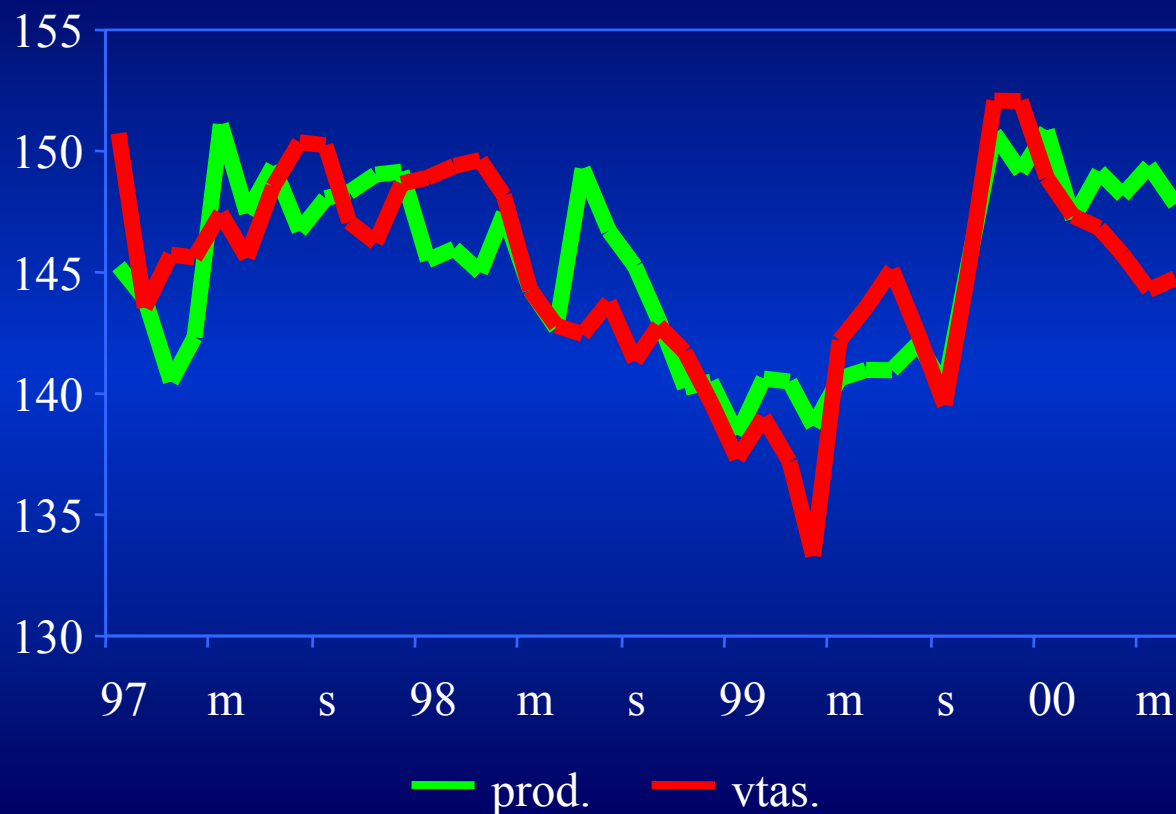


Industria

La producción industrial descendió levemente en junio. Las ventas, en tanto, crecieron en relación con el mes precedente.

Producción y Ventas Industriales INE

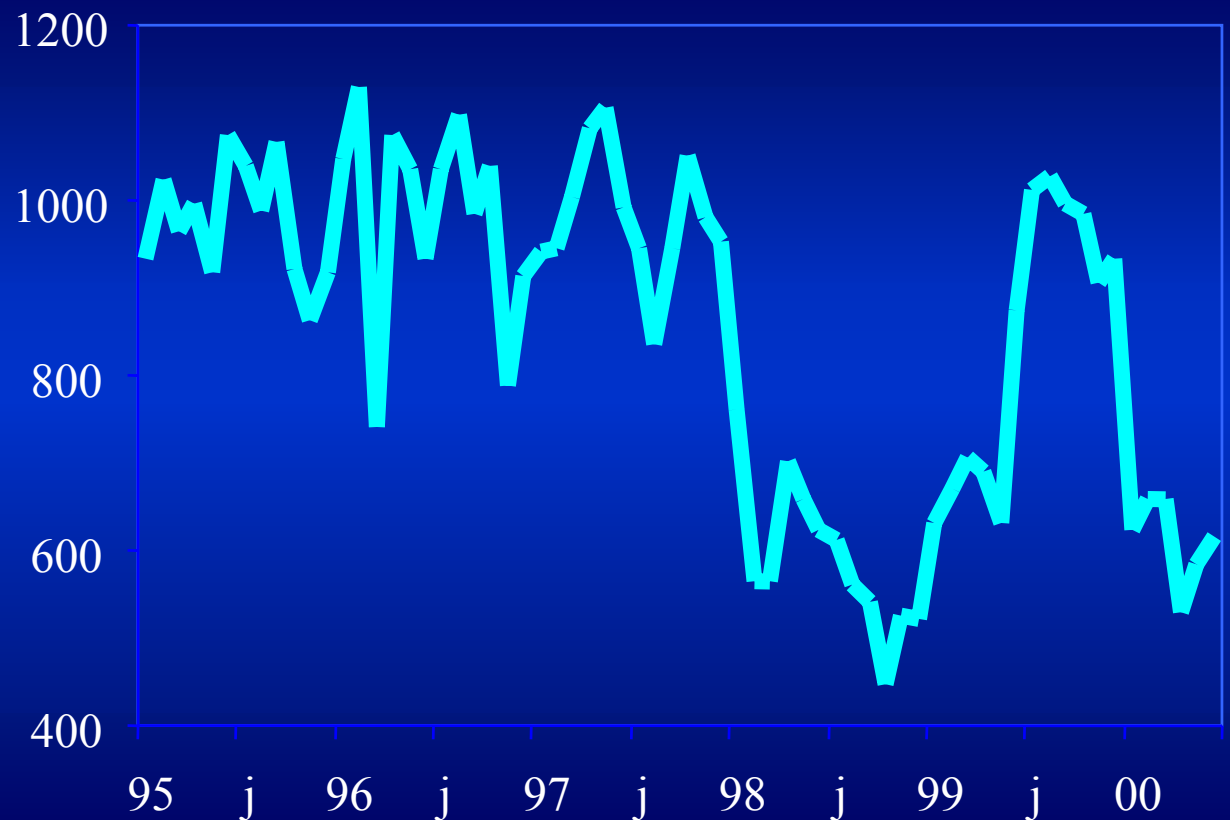
(series desestacionalizadas)



Ventas Nuevas Viviendas

Las ventas de nuevas viviendas mejoran en junio, aunque se mantienen en niveles por debajo de los registros del segundo semestre de 1999 cuando operó plenamente el incentivo tributario a los DFL2. En junio los permisos de edificación crecen 21% respecto de mayo, los habitacionales lo hacen en 27%.

Ventas de Viviendas Nuevas
(serie desestacionalizada)



Empleo Nacional

Durante el trimestre móvil abril-junio, gran parte del incremento en la tasa de desocupación obedeció a factores estacionales. La medición del empleo corregido por estos elementos entregó un resultado casi idéntico al del período inmediatamente anterior.

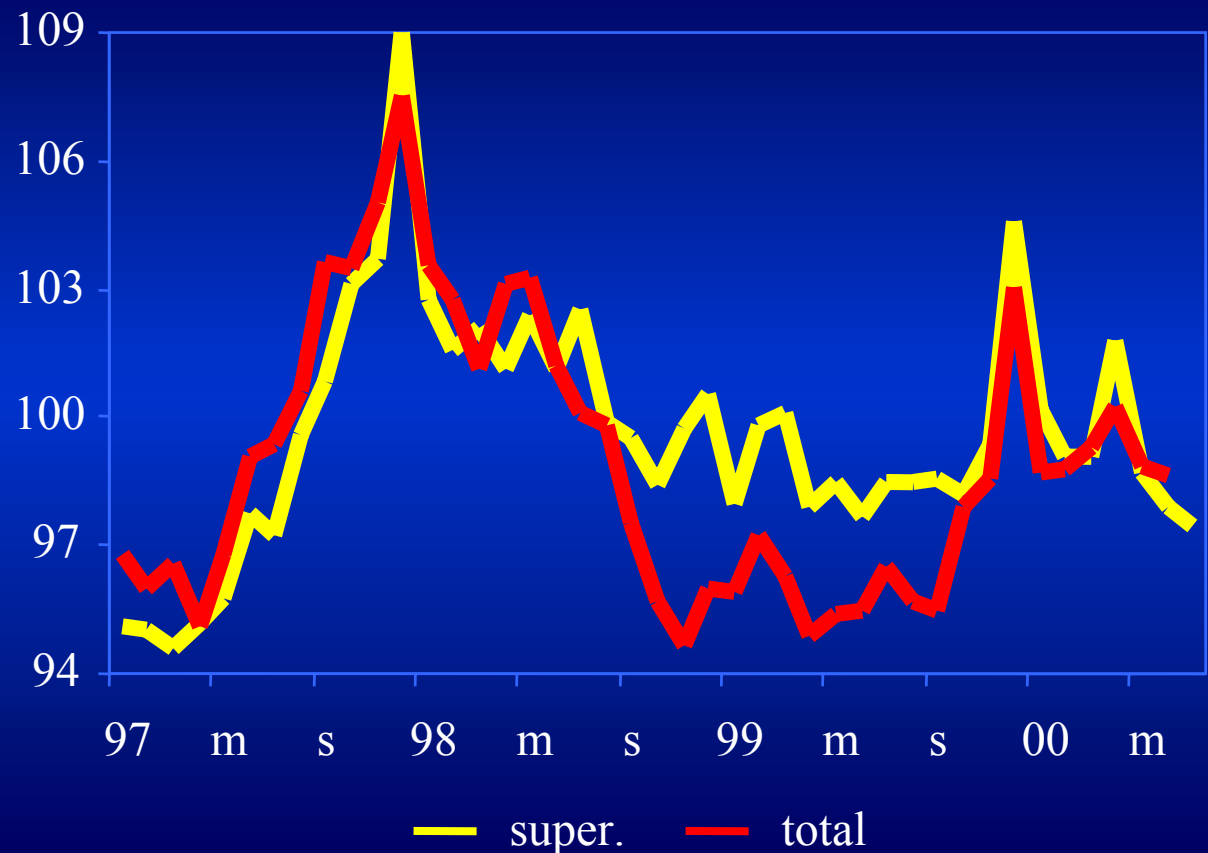


Ventas del Comercio

En junio las ventas de comercio minorista mostraron una caída respecto del mes precedente, pero influidas de forma importante por los fenómenos climáticos que ocurrieron en ese período.

Ventas Comercio Minorista CNC

(series desestacionalizadas)

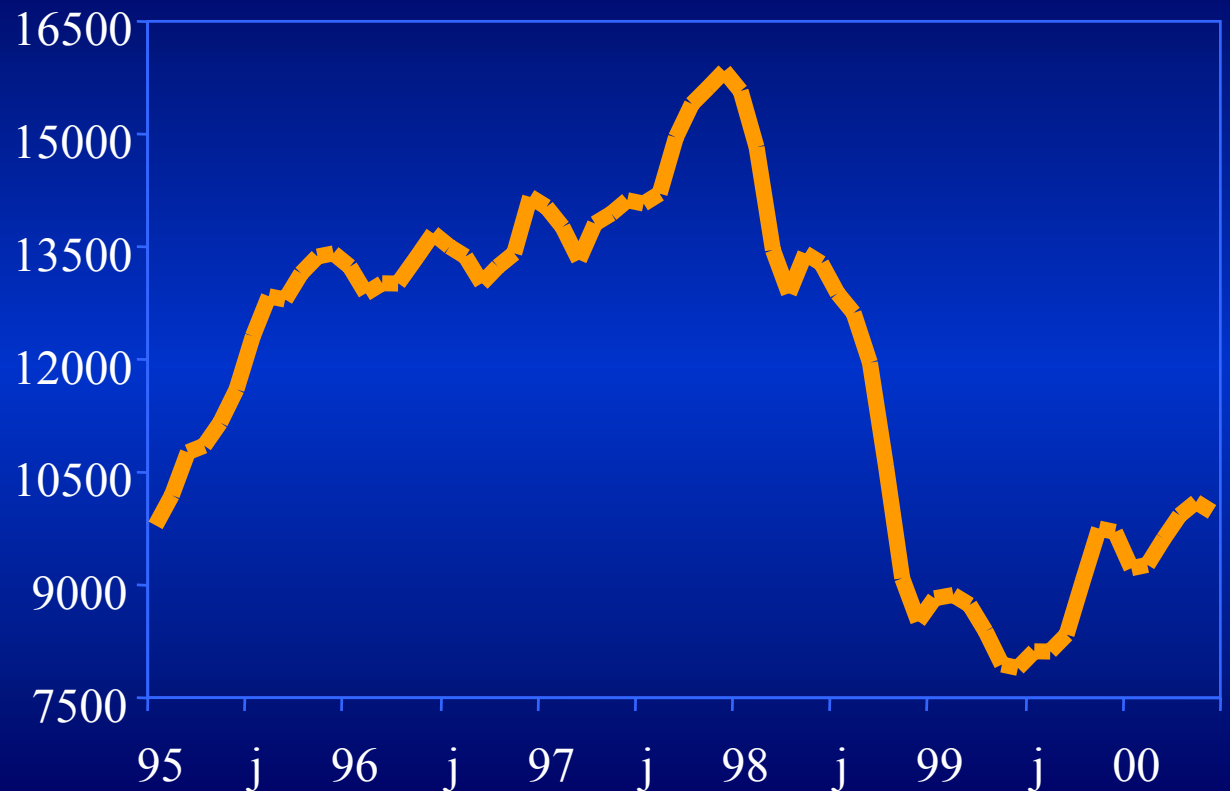


Automóviles

Las ventas de automóviles descendieron levemente en junio respecto de mayo, aunque siguen creciendo en relación a igual período de 1999 (15%).

Ventas de Automóviles

(promedio móvil trimestral, serie desestacionalizada)

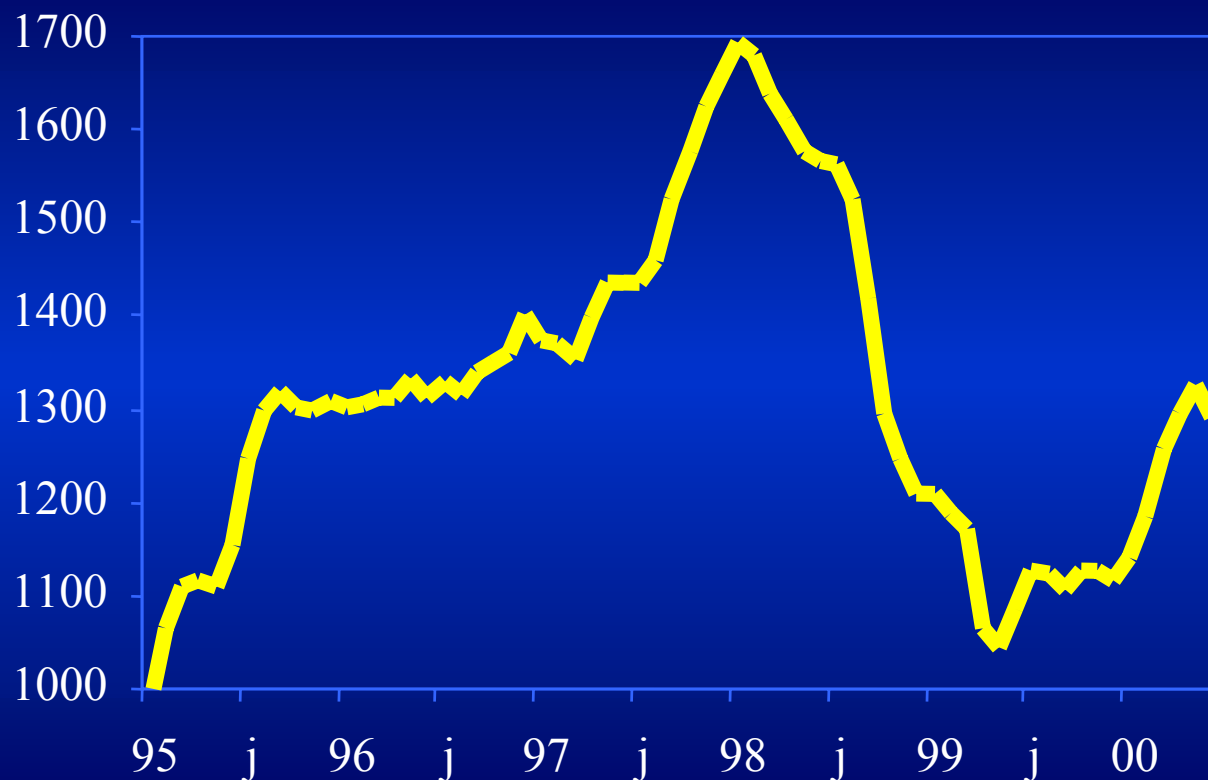


Importaciones No Petróleo

En lo que va del 2000 las importaciones no petróleo han mostrado una importante recuperación. En el primer semestre del año crecieron en 15% respecto de igual período de 1999.

Importaciones No Petróleo

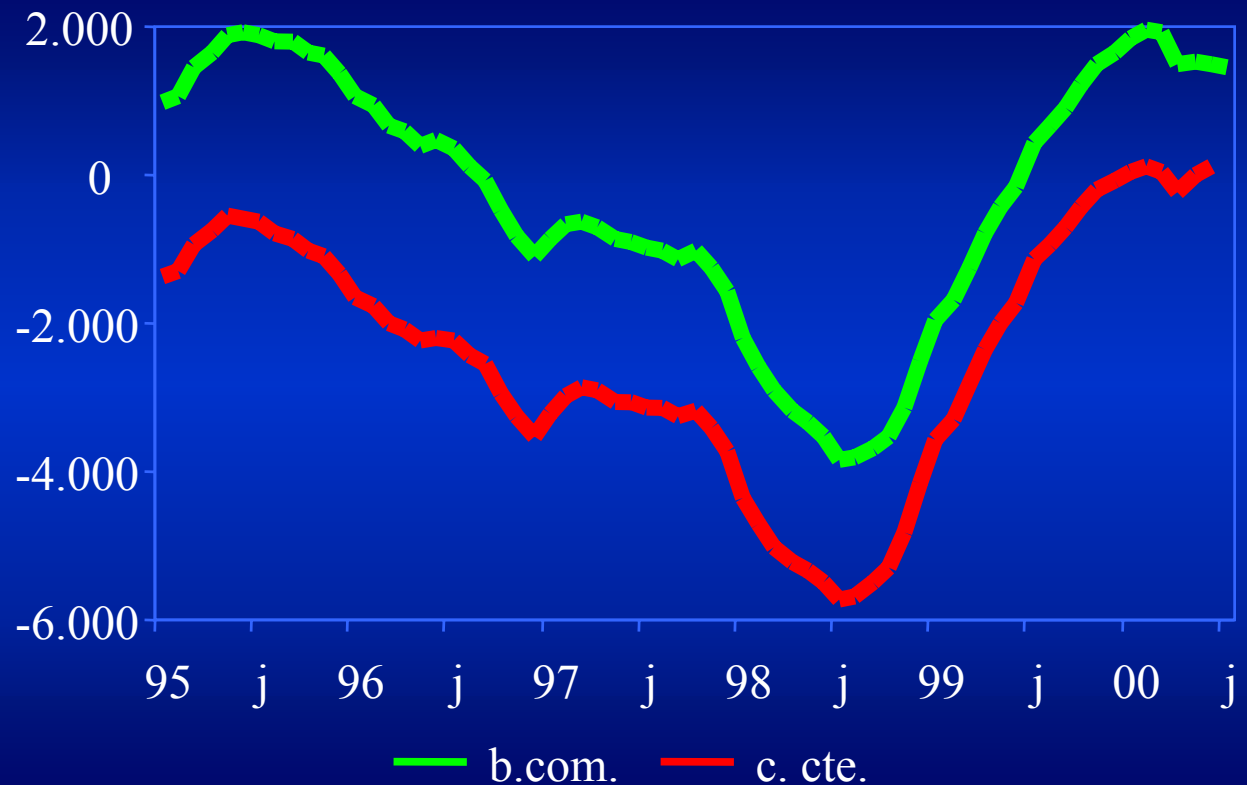
(millones US\$, prom. móvil trimestral, serie desestacionalizada)



Balanza Comercial

El repunte de las importaciones no ha significado un descenso importante en el superávit acumulado en la balanza comercial, ello porque las exportaciones también se han expandido significativamente (18% en el primer semestre).

Balanza Comercial y Cuenta Corriente
(millones de dólares, acumulado en doce meses)



III. Inflación y Actividad: Conclusiones

Inflación y Actividad: Conclusiones

- Los antecedentes señalan que la actividad económica continúa en una trayectoria de crecimiento esencialmente en línea con lo previsto en mayo pasado, sobre la base de un comportamiento dinámico de la demanda externa.
- El ritmo de crecimiento de la demanda interna y el empleo se ha moderado en meses recientes. En tanto, la inflación subyacente ha mostrado gran estabilidad, manteniéndose bajo el 3% anual.

Inflación y Actividad: Conclusiones

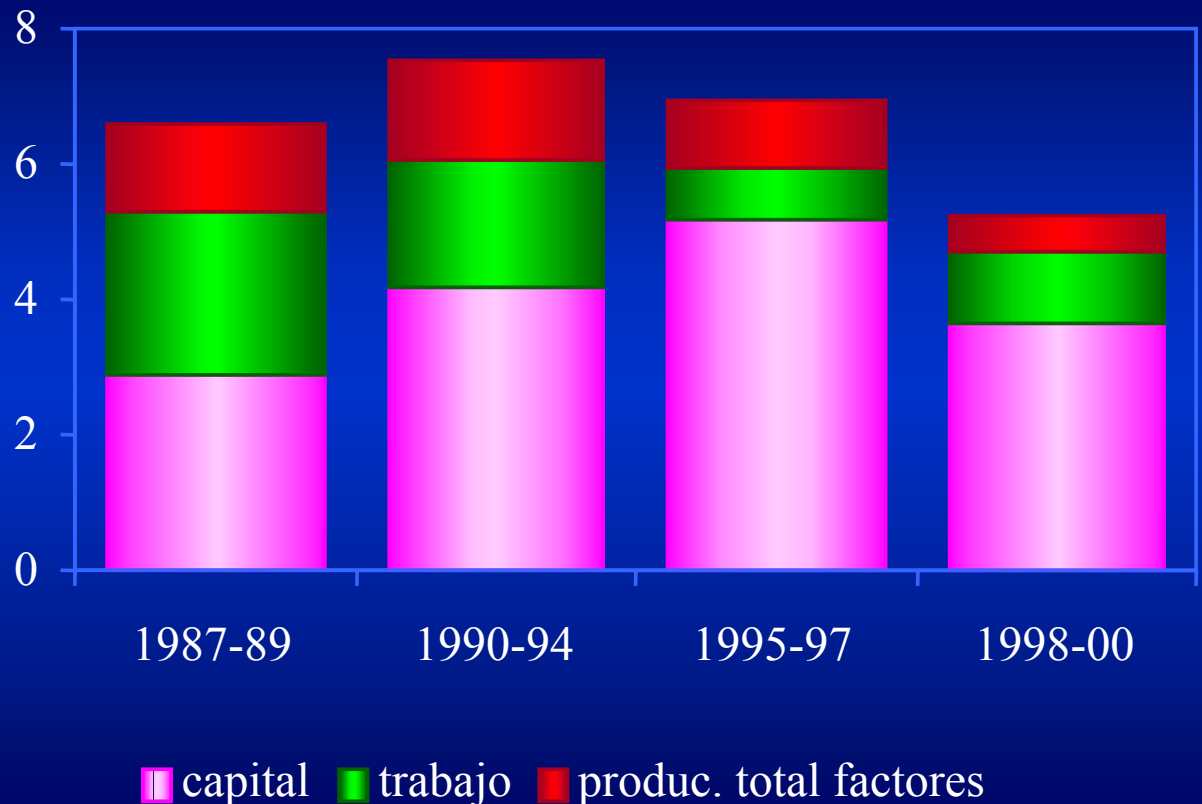
- La proyección de corto plazo de la inflación IPC es más elevada que la de mayo último, pero su proyección de mediano plazo es coherente con la meta de 3%.
- La configuración de condiciones monetarias más expansivas permite anticipar una recuperación de la velocidad de crecimiento de la demanda interna y en el empleo en el mediano plazo. NO HAY TRABAS MACRO PARA LA RECUPERACION. Ésta marcha de acuerdo a lo que debiera, en un contexto con “fundamentales” algo más deteriorados.

IV. Crecimiento

Crecimiento

El crecimiento del producto potencial ha variado tanto en su magnitud como respecto de sus fuentes en la última década y media.

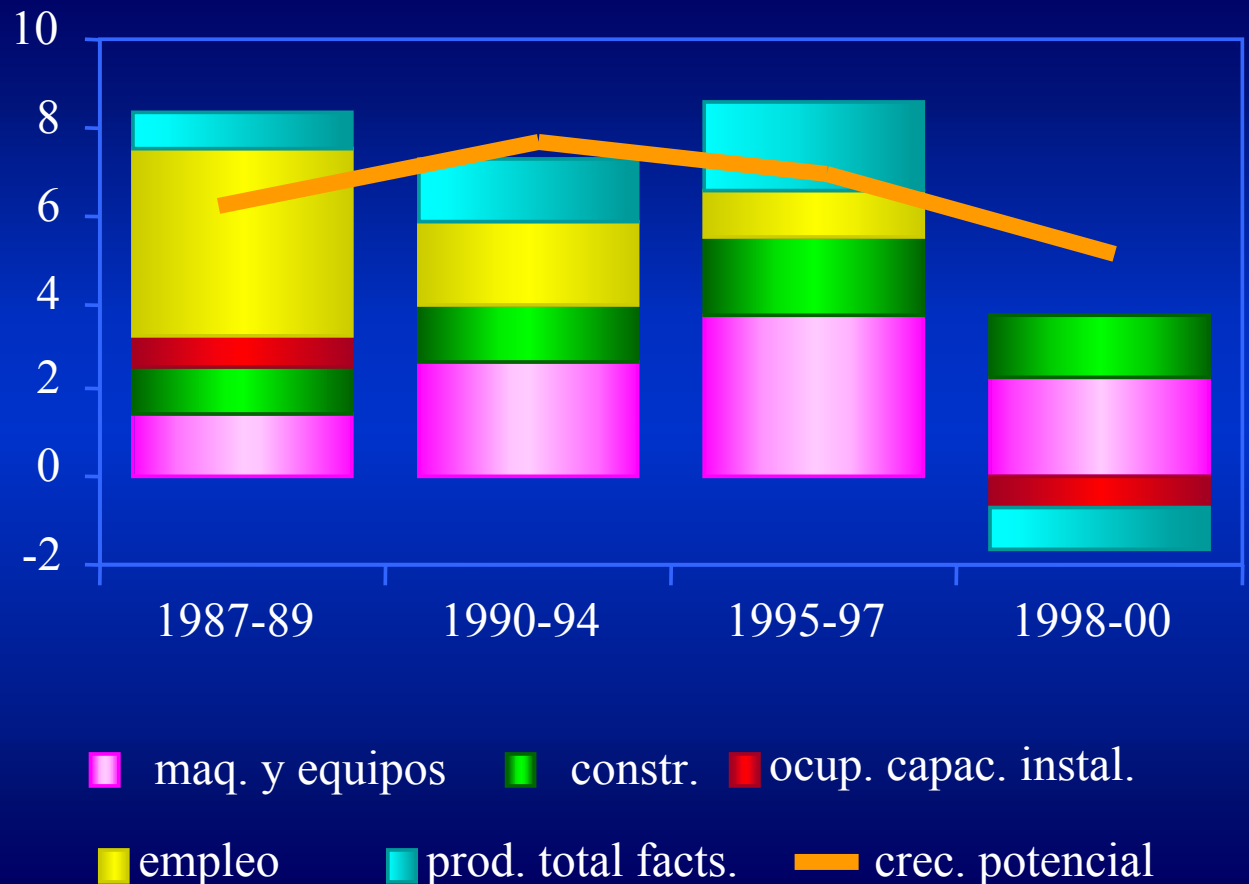
Crecimiento Potencial
(%)



Crecimiento

A fines de los ochenta el crecimiento efectivo se basó en la absorción del empleo y la utilización de la capacidad instalada ociosa.

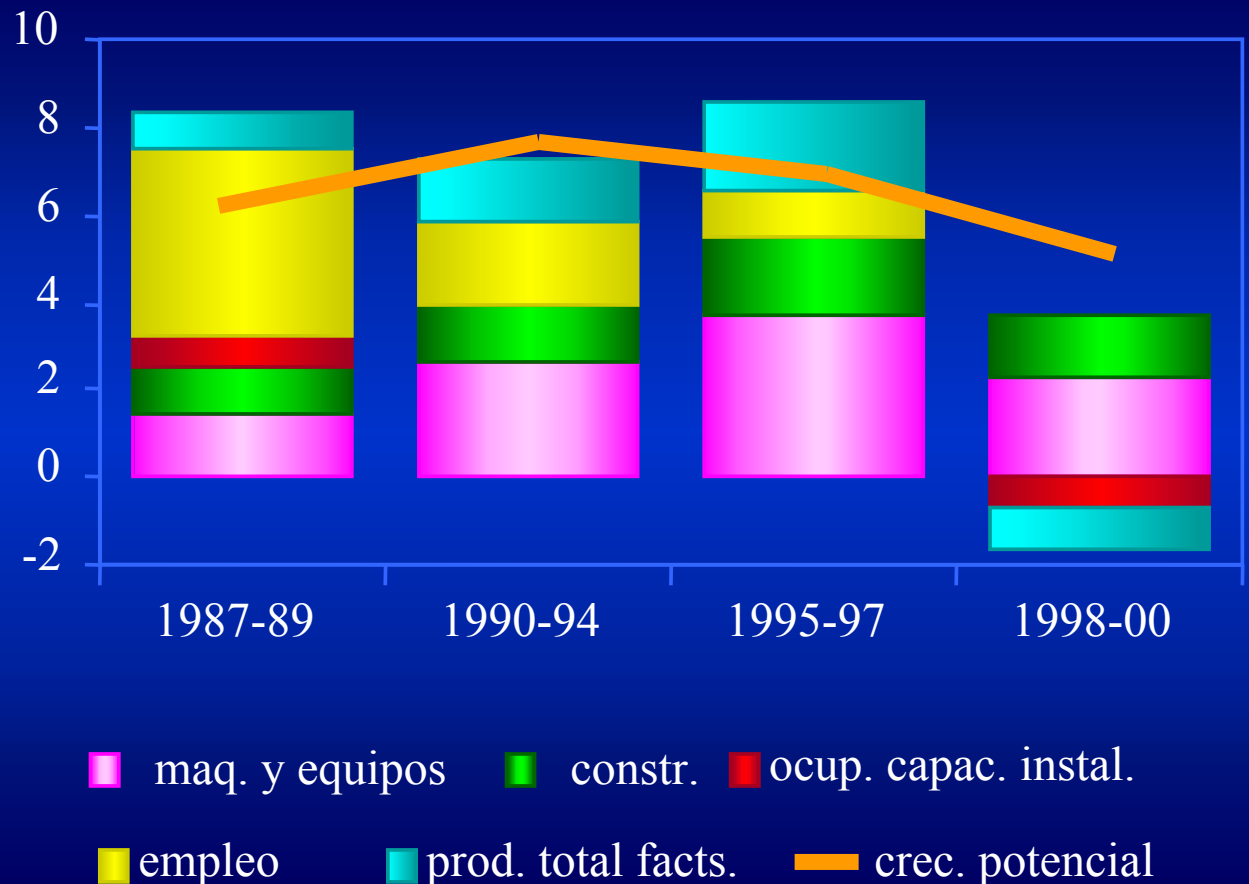
Descomposición Crecimiento Efectivo 1987-2000 (%)



Crecimiento

En la primera mitad de los noventa, el crecimiento efectivo se mantiene elevado, pero ahora con una mayor contribución del capital. El empleo continúa creciendo a tasas relativamente elevadas, lo que se ve acomodado por importantes aumentos en la oferta de trabajo.

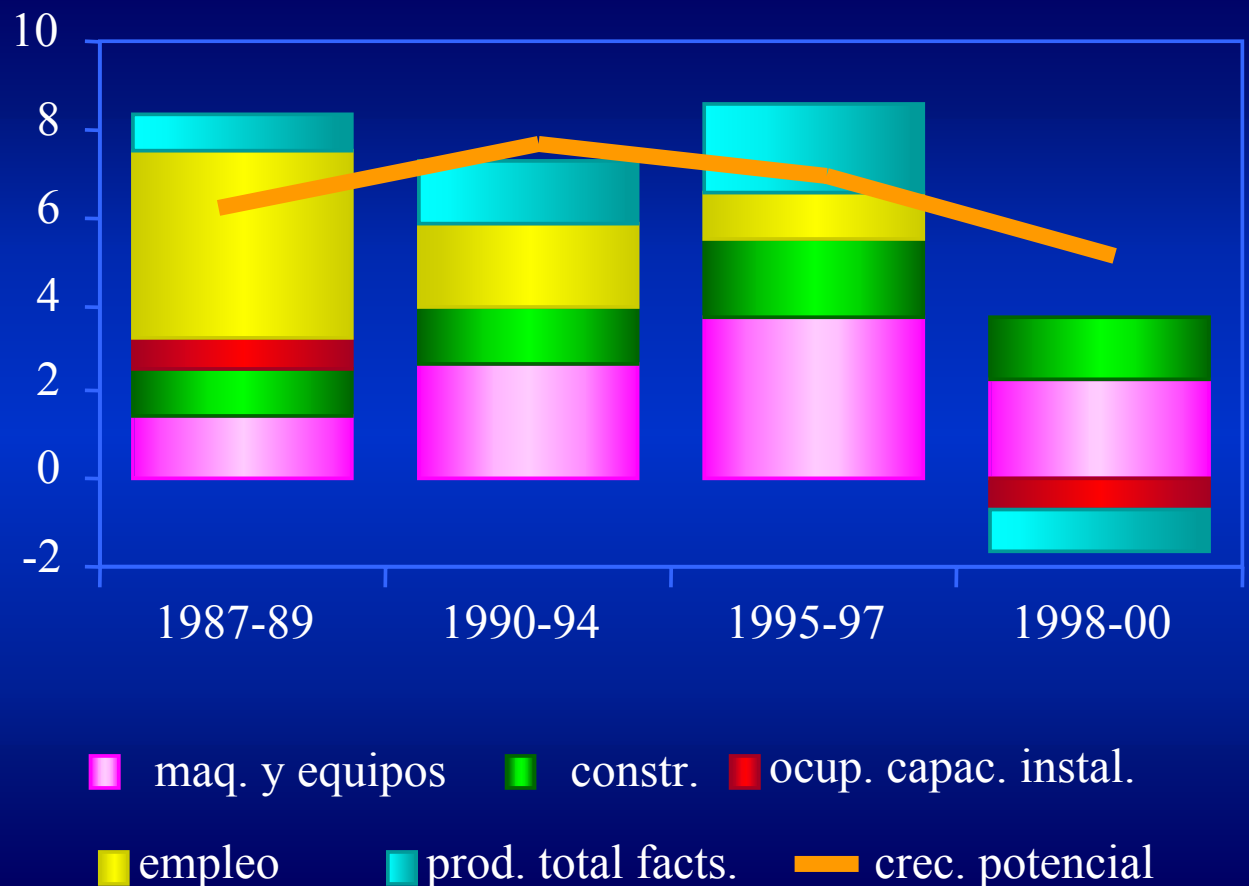
Descomposición Crecimiento Efectivo 1987-2000 (%)



Crecimiento

Entre 1995 y 1997 el crecimiento se sustenta fundamentalmente en una importante aceleración de la acumulación de capital, especialmente el componente de maquinaria y equipos (importaciones) y la productividad. El empleo crece notoriamente menos que en años anteriores.

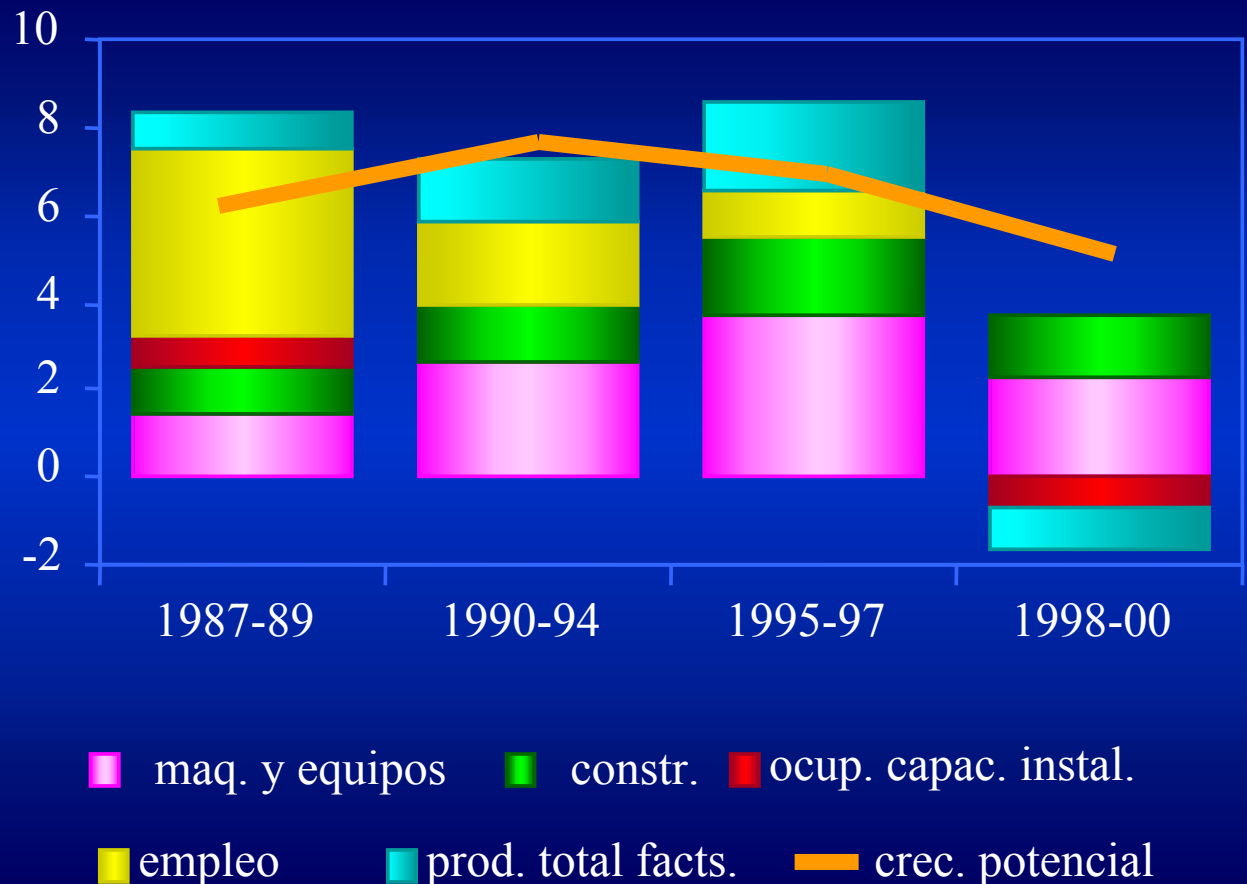
Descomposición Crecimiento Efectivo 1987-2000 (%)



Crecimiento

Todas las fuentes de crecimiento se ven afectadas por la crisis. Cae la contribución del capital, en tanto las contribuciones del empleo, la productividad y la utilización de capacidad se hacen negativas, aunque mejoran en el margen.

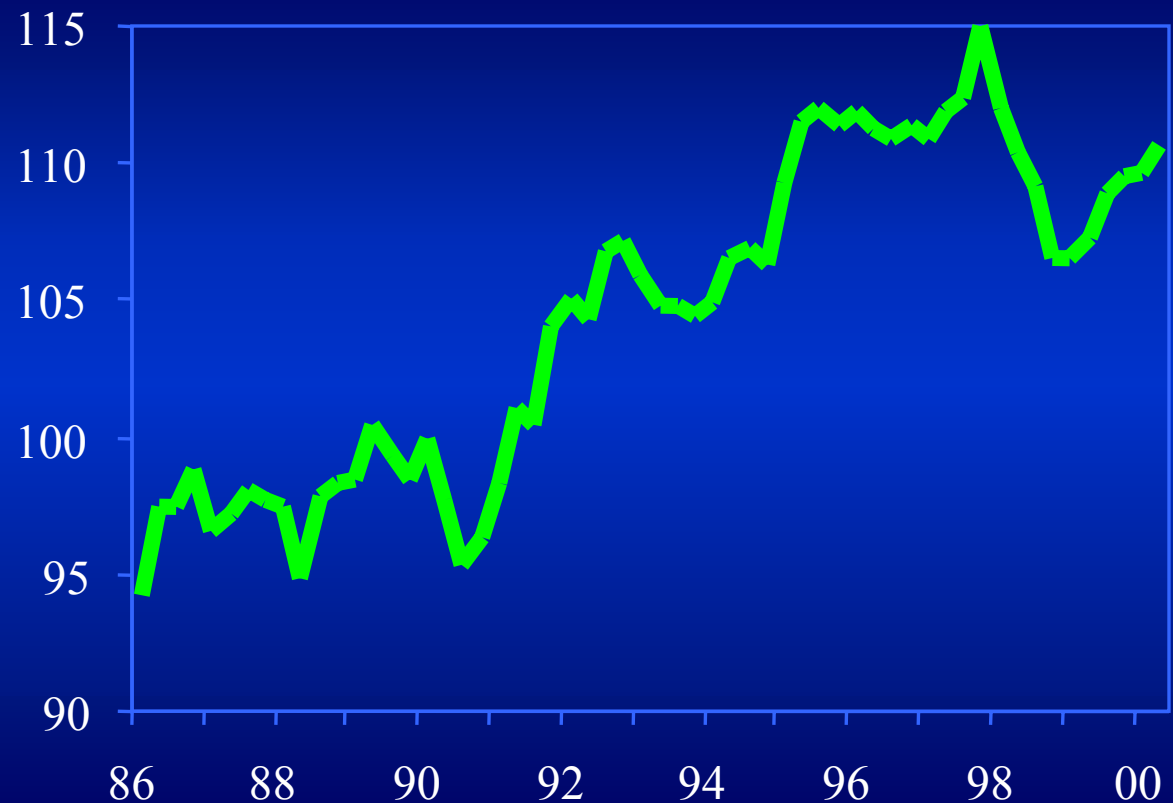
Descomposición Crecimiento Efectivo 1987-2000 (%)



Crecimiento

La productividad total de factores ha mantenido una tendencia creciente desde 1986, pero su contribución al crecimiento ha sido altamente volátil y procíclica.

Productividad Total de Factores
(1990.I = 100)



Desafíos para el Crecimiento Futuro

- Es necesario recomponer el ahorro interno como fuente de recursos para la inversión, en un contexto de baja disponibilidad de ahorro externo (efecto EE.UU.)
- La mayor fuente de ahorro interno son las empresas, las que se motivan por las oportunidades de inversión. Luego, se debe fomentar un ambiente propicio para la inversión privada.
- El ahorro público debe volver a ser una fuente relevante de ahorro global

Desafíos para el Crecimiento Futuro

- Hay márgenes importantes para que el crecimiento de los próximos años se apoye en la recuperación del empleo y de mayor utilización de la capacidad instalada.
- A más mediano plazo, es fundamental volver a reanimar el crecimiento de la productividad, donde adquiere relevancia la acumulación de capital humano, la calidad del trabajo en general y la innovación tecnológica (¿“nueva economía”?).

Coyuntura: Inflación y Crecimiento

Felipe Morandé L.

Banco Central de Chile

23 de agosto del 2000