

Informe de Coyuntura Económica Octubre 2001

Fecha de emisión: 8 de Octubre de 2001.

Presentación.

El Departamento de Economía y Finanzas de la Facultad de Ciencias Administrativas de la Universidad Diego Portales entrega a la Comunidad Nacional el Informe de Coyuntura Económica Octubre de 2001.

Este informe comienza con el análisis de un tema contingente que afecta el entorno económico nacional. En virtud de los lamentables hechos que han ocurrido en Estados Unidos el 11 de Septiembre, el Departamento ha considerado de especial importancia que en esta oportunidad el tema a tratar sea el impacto económico del atentado terrorista que ha provocado no sólo cambios en los ámbitos sociales sino que en la estructura económica mundial.

El cuerpo principal del Informe ha sido dividido en cuatro tópicos. El primero, Mercado de Capitales y Variables Macroeconómicas, analiza el actual desempeño del tipo de cambio, los activos financieros y la tasa de interés, con especial énfasis en el impacto que estas variables tienen sobre los diferentes actores del mercado.

El segundo, Infraestructura Económica, analiza las variables en su fundamento Microeconómico, describiendo el impacto directo que estas tienen sobre las empresas, consumidores y sobre la formación de expectativas.

El tercero, se refiere al análisis de la Situación Económica Internacional y su impacto sobre la Economía Chilena. Finalmente, la cuarta sección se refiere a la evolución de los precios de los principales Commodities Relevantes para el Comercio Externo del país.

Se entrega a la Comunidad el presente Informe, en la expectativa de participar en la discusión económica y colaborar en las ideas y acciones que propendan a la reactivación.

Introducción

El presente informe tiene por objeto constituirse en una síntesis de la opinión analítica del Departamento de Economía y Finanzas de la Facultad de Ciencias Administrativas respecto al entorno económico nacional e internacional.

Como una forma de acercarnos a la sociedad y emitir una opinión responsable y profesional sobre materia económica, es que hemos desarrollado este informe cuyo contenido es público.

El análisis efectuado tiene sus fundamentos en la opinión de académicos, interpretación de información de prensa y modelación econométrica realizada por los analistas del departamento.

La información proporcionada responde a un análisis razonado histórico (del último mes) y pretende entregar proyecciones para el corto plazo y largo plazo, dependiendo del origen de la variable en estudio.

De manera especial en este número, se realiza una breve exposición de la opinión del Departamento de Economía y Finanzas de la Facultad de Ciencias Administrativas acerca del nuevo entorno internacional que se ha gestado a partir de los atentados terroristas que afectaron a Nueva York y Washington DC en Estados Unidos el pasado 11 de Septiembre.

Posteriormente, la primera sección proporciona una síntesis de la evolución de las variables macroeconómicas y financieras de coyuntura. En dicha sección, se presenta un breve análisis de la actividad bursátil, tasas de interés y tipo de cambio, para luego proporcionar una síntesis de la evolución de la actividad industrial y el producto. La segunda sección responde a un análisis de la estructura económica, revisando las principales Instituciones, el mercado laboral, proyectos de ley en materia económica y todas las variables que pueden afectar a la economía en el largo plazo. Luego, se hace una revisión de la panorámica internacional, dentro de la cual está inserta nuestra economía, para finalizar con un análisis de la evolución de los principales commodities que afectan a la economía chilena.

I. El Nuevo Escenario Internacional.

Los recientes atentados terroristas en Estados Unidos probablemente tengan un efecto sobre la sociedad actual más allá de lo que se hubiese podido imaginar en un comienzo. Una catástrofe de estas proporciones no estaba dentro del orden de lo que el ser humano consideraba como posible. Tal vez por ello, conceptos como seguridad, ficción, realidad, guerra, terrorismo, bien y mal, tendrán que redefinirse, a lo menos en lo que a ejemplificación se refiere.

A partir de lo anterior, es posible estimar que el comportamiento humano en todos los ámbitos debería tender a cambiar. Por cierto, el ámbito económico no ha sido la excepción y es por esto que los siguientes párrafos se centrarán en ello.

En primer lugar, una real dimensión de lo ocurrido y de lo que se espera para los próximos meses y años, no es tarea sencilla. No se trata tan sólo de que existen muchos escenarios nuevos posibles que podrían alterar las estimaciones que uno pudiese realizar sino que dichos escenarios conllevan consecuencias muy diferentes. Por ello, lo primero que se puede esperar de una situación como esta es el incremento de la volatilidad de los mercados mundiales y esta volatilidad no sólo está acotada a los activos financieros de mayor riesgo (como las acciones y bonos de baja clasificación de riesgo) sino que también a bonos con "investment grade" y commodities en general. Para el caso de los activos financieros, su valoración es dependiente de las estimaciones de flujos futuros que se puedan hacer, por lo que cualquier cambio en los escenarios más probables, es decir, cualquier nueva información de mercado, significará un cambio en la valoración y, en consecuencia, en los precios. Junto con lo anterior, esta mayor imprecisión en la estimación tanto de los escenarios probables como de su magnitud, también conlleva la existencia de ruido de mercado. Este fenómeno que por definición no es información, propiamente tal, de cualquier forma altera la valoración de los activos, magnificando la volatilidad en el precio de los mismos.

Los recientes ataques militares a distintos puntos de Afganistán probablemente no sean más que el comienzo de un complejo panorama bélico. Por lo tanto, mientras no se despejen las dudas respecto a los escenarios políticos y sociales actuales, los mercados financieros internacionales seguirán mostrando un nivel de volatilidad superior a lo acostumbrado previo al 11 de Septiembre de 2001. No será de extrañar entonces, que mercados como el NYSE experimenten variaciones diarias superiores a los 300 puntos tanto al alza como a la baja. De todas formas, resulta conveniente señalar que la mayoría de los mercados financieros internacionales, incluido Chile, han incorporado en sus precios el efecto de ataques y bombardeos en la región de Afganistán, por lo que las recientes noticias y posteriores ataques que puedan efectuarse durante la primera mitad de Octubre, no explicarían caídas significativas en los niveles de precios de activos financieros.

Siguiendo con este análisis de los mercados financieros, no fue de extrañar que apenas desatada la crisis, la Reserva Federal de Estados Unidos y los Bancos Centrales de Europa y el oriente lejano hayan tenido que salir a satisfacer una mayor demanda por liquidez. El escenario de crisis, necesariamente fue acompañado de un incremento en la demanda por papeles más líquidos como los T-Bills y "comercial papers" de las empresas Prime (efectos de comercio). De manera general, los capitales ya han tendido a refugiarse en mercados más líquidos y estables, en desmedro de las necesidades de financiamiento del mundo emergente. Esto traerá un nuevo marco de

debilitamiento de las economías emergentes, con especial énfasis en Latinoamérica, debido a que este fenómeno deberá mantenerse durante varios meses más.

Por su parte, las rebajas tanto en Estados Unidos como en Europa de tasas de interés no se hicieron esperar, lo que con el último recorte de la Reserva Federal, la tasa de instancia monetaria en Estados Unidos se situó en 2,5%. No obstante, los bonos del gobierno de Estados Unidos alcanzaban una tasa del 4,5% a dos años el día 4 de Octubre, lo que se compara con una tasa del 5,3% anual para los papeles a 30 años. Esta estructura creciente en la tasa de interés, evidenciaría que **la economía americana estaría alcanzando un nivel mínimo de tasa, lo que podría ser interpretado como una señal de “trampa de la liquidez”, restando importancia a la política monetaria como herramienta para reactivar el consumo y la inversión en ese país. Como será analizado más adelante, similar cosa estaría ocurriendo con Chile, por lo que mayores recortes no tendrían un efecto real en la economía.**

El mencionado refugio en activos de mayor liquidez y menor riesgo, del párrafo anterior, ha tenido un impacto negativo sobre los países de la región. Puntualmente, las tasas de descuento de los bonos y, en general, activos latinoamericanos aumentaron, encareciendo una vez más el costo de financiamiento en el exterior tanto para los gobiernos como para el sector privado. La debilitada situación de Argentina previo a los atentados, anunció la vulnerabilidad de la región ante una nueva crisis internacional. Es así como en las últimas semanas, el comportamiento tanto de las bolsas chilenas como del tipo de cambio estuvo muy correlacionado con el comportamiento del mercado de capitales trasandino.

Lo anterior, junto con un precio de la celulosa y del cobre que no respondieron a una percepción de escasez ante la crisis, sino que más bien reflejaron un panorama de demanda deprimida, ha mantenido al peso chileno debilitado y al mercado de capitales local poco dinámico (en la sección siguiente, se analizará este efecto con mayor detalle).

Una especial consideración merece la evolución del precio del petróleo en las últimas semanas. En los días siguientes a los atentados, el precio de este insumo se elevó a niveles cercanos a los US\$ 30 el barril, en tanto que posteriormente inició una baja que bordeó los US\$ 20. Existieron dos efectos para el precio del petróleo a considerar. Por una parte, un efecto escasez explicado por la localización (medio oriente) del conflicto que es donde existen niveles importantes de reservas a nivel mundial y por otra parte, un efecto demanda que tiene que ver con el menor consumo de combustibles por diversos sectores industriales, entre los que se destaca la menor demanda por parte de las líneas aéreas. En tanto el primer efecto debería impulsar al alza el precio del petróleo, el segundo efecto debería llevarlo a la baja. Hasta cierto punto, el mercado se vio sorprendido por un predominio del segundo factor sobre el primero. Este fenómeno permitiría estimar que **la menor demanda mundial, aún cuándo el cartel de la OPEP sigue activo (limitando la oferta) y se avecinan los meses de invierno en el hemisferio norte (en que se espera un incremento en la demanda por petróleo), anticipa un claro período recesivo para Estados Unidos que podría extenderse a otras economías a nivel mundial.**

Nuevamente este efecto tendrá repercusiones sobre Latinoamérica, afectando negativamente los embarques por concepto de exportaciones de los países del área hacia Estados Unidos, Canadá y Europa. Puntualmente para Chile, este efecto no será muy significativo por cuánto a pesar de que nuestras exportaciones hacia Estados Unidos hayan crecido algo más de 8% en lo que va del año, no existe una alta concentración de las exportaciones hacia el país del norte, sino más bien los embarques chilenos poseen un adecuado nivel de diversificación. Ahora bien, más allá del número de embarques, el problema más serio será el mayor deterioro de los términos de intercambio, al encontrar un menor precio para los bienes de exportación chilenos en los mercados internacionales. Este efecto se hará notar también en un deterioro de la balanza comercial del próximo año y, tendrá también un efecto sobre el tipo de cambio que ya ha significado algunos leves brotes especulativos, por parte de bancos comerciales y empresas, tanto chilenas como de la región.

Argentina que recientemente había obtenido una ayuda adicional del Fondo Monetario Internacional y del Banco Interamericano de Desarrollo para lograr financiar las intervenciones propias del Banco Central, tendiente a mantener la paridad cambiaria, hoy se ve nuevamente en una situación delicada, al peligrar el plan de déficit cero y a lograr mantener el tipo de cambio fijo. El nuevo escenario internacional ha generado algunos brotes especulativos que han señalado la posibilidad de que Argentina se vea forzada a una devaluación. Este fenómeno, junto con el débil comportamiento del cobre, ha significado una nueva tendencia a la depreciación del peso chileno. El efecto Argentina es lo que habría llevado el tipo de cambio a niveles superiores a los \$ 700, en tanto que de verse obligado el país trasandino a abandonar la paridad fija, el peso chileno podría estabilizarse en torno a los \$ 740.

Las operaciones militares iniciadas ya en la zona de conflicto, significarán una revisión de los presupuestos fiscales de Estados Unidos, Reino Unido y Francia, entre otros países, por lo que en un marco de demanda agregada debilitada a nivel mundial, lejos de reflejar esto algún tipo de presión inflacionaria, significará un impulso al gasto agregado.

Entrando ahora a un nivel microeconómico, resulta especialmente importante referirse al efecto que esta crisis tendrá sobre los diversos sectores industriales. Tal vez el sector más afectado en una primera instancia ha sido el de las líneas aéreas. Una significativa reducción en la demanda que tendería a mantenerse así durante varios meses – considerando aún más el reciente accidente de un avión Ruso -, ha obligado y mantendrá una tendencia a la reestructuración interna para reducir los costos de operación (especialmente fijos). Dichos costos también afectarán al recurso humano y Lan Chile no ha sido la excepción, al anunciar despidos cercanos a las 650 personas para poder enfrentar este nuevo escenario. Los cambios en la demanda también obligarán a revisar el potencial de rentabilidad de las diferentes unidades estratégicas de negocio. Por ejemplo, se esperaría una mayor potenciación de los embarques de carga más que de pasajeros, por lo que líneas aéreas como Lan Chile se encuentran en una posición ventajosa al haber efectuado recientemente inversiones significativas en esta área. Dentro de los movimientos corporativos posibles, están la enajenación de activos, cierres definitivos de líneas aéreas y eventuales fusiones.

La difícil situación financiera de numerosas compañías de seguro (especialmente europeas) ante los cuantiosos daños ocasionados por los atentados terroristas que superarían ahora los US\$ 20.000 millones, acompañado de una mayor demanda por cobertura catastrófica y de atentados terroristas, ha elevado el precio de las primas de seguro y reaseguro. Asimismo, las características de los contratos de seguros han cambiado, limitando por ejemplo, la cobertura por atentados en un avión desde US\$ 1.500 millones a sólo US\$ 50 millones. Esto último ha obligado a varias líneas aéreas recurrir al gobierno para lograr un seguro estatal por la diferencia.

El sector turismo es otro de los mayores afectados. La menor demanda por traslados aéreos, limitará el flujo de personas hacia los destinos más populares, especialmente aquellos urbanos. En el caso chileno, el análisis lleva a considerar dos efectos relevantes y contrapuestos. El primero se refiere a la distancia natural de nuestro país respecto al resto del mundo, lo que disminuirá significativamente la cantidad de personas que ingresen a Chile desde el extranjero, disminuyendo así la ocupación de la capacidad hotelera del país y de la demanda de productos relacionados con esta industria. No obstante, este mismo efecto también deberá significar la menor salida de turistas chilenos hacia el extranjero, lo que debería significar un incremento de la demanda por alojamiento y servicios relacionados en Chile por parte de los propios chilenos. La cancelación de viajes al extranjero para el verano podría superar un 40%, lo que permitiría acotar este efecto. Por otra parte, el concepto de ecoturismo que caracteriza a Chile como destino mundial, podría significar un cambio en las preferencias de los vacacionistas a favor de este segmento y en desmedro de aquellos destinos considerados menos “seguros”. No obstante, Chile presenta competidores significativos en esta industria, entre los que se destacan Costa Rica, Argentina, Australia y Nueva Zelanda. Por ello, es posible encontrar un mayor flujo de inversión hacia este sector tendiente a estrategias comunicacionales y al mejoramiento de la infraestructura local para homologar el nivel de servicio interno con los mencionados competidores.

Muy relacionado con lo anterior, el menor número de desplazamientos físicos de las personas podría originar un cambio en la demanda por telecomunicaciones. Así, todos aquellos servicios relacionados con las redes y las nuevas tecnologías deberían encontrar un mercado en crecimiento significativo. Las video-conferencias, los llamados telefónicos, la comunicación por email, debería tender a hacerse más frecuente, lo que acarrea oportunidades importantes de negocio para este sector.

No obstante, la percepción de vulnerabilidad ante el terrorismo que ha caracterizado a las últimas semanas también pone una nota de alerta en relación con las redes. De ser posibles atentados de grandes proporciones en la economía real, la vulnerabilidad de las redes es aún mayor. La posibilidad de la llegada de nuevos virus informáticos o posibles atentados contra páginas web gubernamentales, Institucionales o empresariales, tenderá a mantener una volatilidad adicional en los títulos de los mercados tecnológicos y en las perspectivas generales del sector.

Por su parte, la industria del ocio y la entretención que ha sido uno de los motores del crecimiento económico de Estados Unidos desde la década de 1960, tendrá un efecto muy complejo, por cuánto la sensibilidad de los diferentes negocios relacionados a esta industria ante cambios en la tasa de crecimiento es considerable y además se viene a sumar el efecto del cambio en las preferencias de los consumidores en términos de que tenderán a evitar grandes aglomeraciones de público, afectando así los principales parques de diversiones, cines y espectáculos deportivos. Para evitar este último efecto sobre la demanda, las empresas del rubro deberán implementar un nivel de inversión significativo en seguridad de espacios públicos y campañas de imagen y promoción, lo que afectará directamente la rentabilidad esperada.

En términos generales, se puede argumentar que la estructura económica internacional ha cambiado a partir de los hechos acontecidos el 11 de Septiembre de 2001, lo que ha significado una revisión general de las proyecciones para el 2002, al encontrarnos con parámetros nuevos. Los siguientes meses estarán cargados de información nueva y ruido de mercado que podrían alterar el comportamiento esperado de los sectores reales y financieros. A la expectativa de los acontecimientos de este mes y, en particular al impacto económico del inicio de las actividades militares, el próximo informe de coyuntura económica podrá incorporar nuevas señales.

II. Mercado de Capitales y Variables Macroeconómicas.

Mercado de Capitales.

En el marco de las recientes reformas al mercado de capitales y, bajo el escenario de recuperación económica, el sector bursátil debería haberse mostrado dinámico durante las últimas semanas y para lo que queda del año. No obstante, la nueva incertidumbre de los ataques bélicos en Afganistán, la debilitada situación de Argentina y lo deprimido del precio de los principales commodities para Chile, han puesto una resistencia en la evolución del mercado de capitales. Las próximas semanas deberían mantenerse volátiles y muy correlacionadas con la evolución de Argentina como ya ocurrió durante el mes de Agosto. El siguiente gráfico, muestra la evolución del mercado accionario chileno en los últimos años.

Evolución del Mercado de Capitales Chileno:

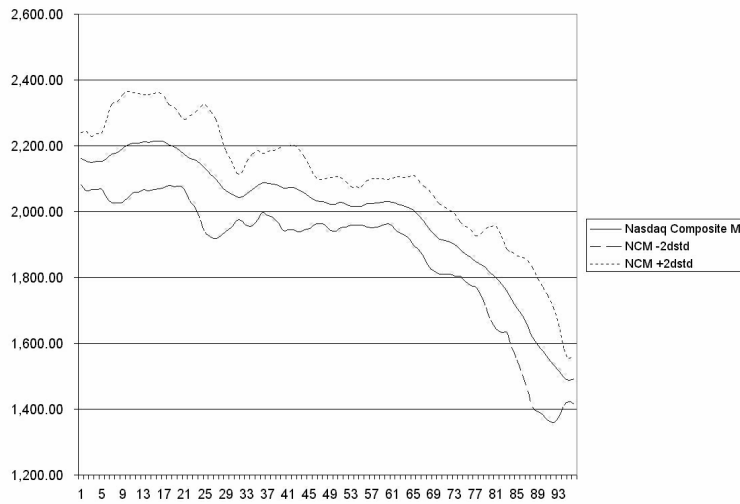
En Estados Unidos, tal como fuese anunciado en el informe anterior, el mercado de capitales ha mostrado un comportamiento deprimido y volátil. Todo ello, a pesar de un leve repunte en los últimos días, pero se estima que los inversionistas deberían tender a recoger utilidades, de manera que no se descarta una mayor presión vendedora en los próximos días.



Puntualmente, el NASDAQ no ha logrado revertir la tendencia a la baja que lo ha caracterizado durante los pasados meses y que con los últimos acontecimientos, se alejaría aún más la posibilidad de recuperación.

El siguiente gráfico muestra la evolución reciente del NASDAQ.

Evolución del NASDAQ



Fuente NASDAQ

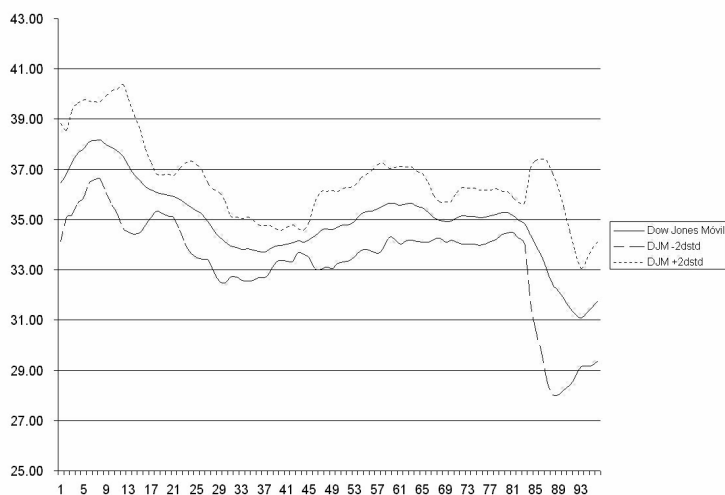
En el gráfico se aprecia el promedio móvil de los últimos 10 días hábiles del indicador NASDAQ composite, en torno a dos desviaciones estándar, lo que permite apreciar la mencionada evolución a la baja de este mercado aunque con una aparente resistencia en torno a los 1.400 puntos.

Por su parte, la economía real venía mostrando un comportamiento errático pero estable. No obstante, el NYSE experimentó un efecto de mayor significancia relativa, tras los atentados del 11 de Septiembre, explicado especialmente por el cierre bursátil que no tuvo base de comparación en los años recientes.

El gráfico siguiente describe el comportamiento del promedio móvil del Dow Jones Industrial en torno a dos desviaciones estándar para los últimos 100 días hábiles, observándose un efecto

negativo significativo en torno a los acontecimientos de Septiembre, apreciándose además un incremento en la volatilidad de este mercado.

Evolución del Dow Jones:



Fuente: NYSE

Tipo de cambio:

A pesar de las recientes intervenciones del Banco Central, el tipo de cambio ha escalado por sobre los \$ 700, comportamiento explicado fundamentalmente por los deprimidos precios del cobre y la celulosa, anticipando además un nivel de demanda también deprimida para los próximos meses, dados los antecedentes de la sección anterior. A lo anterior, se suman las expectativas de una inminente devaluación en Argentina, efecto que ya habría sido absorbido en parte por la moneda local. No obstante, en caso de confirmarse una devaluación del peso Argentino, la divisa podría cerrar el año en torno a los \$ 730- \$ 740, lo que pondría en peligro la meta de inflación de este año, cerrando en un nivel levemente superior al 4%.

Con reservas cercanas a los US\$ 14.600 millones, el Banco Central podría evitar la escalada del dólar con una intervención directa del mercado cambiario y con la emisión de nuevos PRD. **A pesar de que el intercambio comercial y financiero con Argentina no es significativo sobre el total de los movimientos de la Balanza de Pagos, el peso chileno se ha mostrado muy correlacionado con la evolución de la economía Argentina en los últimos meses y esto debería mantenerse en el corto plazo.**

Tasas de Interés:

A pesar de los últimos recortes de tasa de interés en Estados Unidos y Europa, no es aconsejable que el Banco Central de Chile anuncie nuevas rebajas, por cuánto nuestra economía no presenta espacio para mayores rebajas y similar situación podría ocurrirle a Estados Unidos en los próximos meses. Las variables por el lado de la demanda (consumo e inversión) presentan una muy baja respuesta ante los cambios en tasa de interés, aún considerando rezagos importantes.

Por otra parte, la posibilidad de aprovechar la mantención del actual nivel de tasas con un nivel externo menor, podría ponerle un freno importante a los incrementos observados en el tipo de cambio nominal, restándole presión al propio Banco Central.

De esta manera la estructura creciente en la tasa de interés intertemporal debería mantenerse para los próximos meses.

En términos generales, las tasas de consumo e hipotecarias de la Banca se han mantenido en los mismos niveles desde hace ya varios meses, por cuánto cualquier rebaja de la tasa de instancia no se refleja en la tasa de colocación final, sino que el diferencial se traduce en mayor prima por riesgo de la cartera. Este fenómeno obedecería a un problema estructural de la Banca al no lograr diferenciar los riesgos de clientes individuales dentro de la Banca de personas como lo consiguen con la Banca corporativa. De esta manera, individuos de bajo riesgo relativo subsidian la colocación de créditos de otros deudores más riesgosos de segmento similar.

En términos generales, los créditos hipotecarios (en número de colocaciones) han tendido a la baja en los últimos meses y los créditos de consumo han mostrado un comportamiento bastante plano, al considerar el último informe de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras. Por su parte, las colocaciones comerciales han mostrado un crecimiento de 8,18% anualizado, lo que no constituiría un mayor financiamiento de proyectos nuevos sino que la sustitución de deuda en moneda extranjera por moneda local (dada la significativa depreciación del peso chileno) y refinanciación de pasivos aprovechando menores tasas. Con esto, el mayor nivel de actividad financiera por el lado de la Banca de Empresas no constituye un signo de reactivación significativa de la inversión interna.

Tasas Vigentes de Créditos Hipotecarios.

| Letras Hipotecarias | |
|----------------------------|-------|
| Máxima | 8.00% |
| Mínima | 6.70% |
| Promedio | 7.24% |
| Mtuos Hipotecarios | |
| Máxima | 8.50% |
| Mínima | 7.10% |
| Promedio | 7.95% |

Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

Siguiendo con este análisis de la banca comercial, cabe señalar que los gastos de apoyo han experimentado una tendencia a la baja al ubicarse en 2,7% en Agosto de 2001, respecto a niveles superiores al 3,3% a mediados de la década del noventa. Esta tendencia debería mantenerse en los últimos meses de este año, producto de los mayores niveles de productividad alcanzados por la Banca luego de las reestructuraciones posteriores a la crisis en 1998. No obstante, a partir de 2002, los gastos de apoyo promedios de la banca podrían experimentar un nuevo crecimiento relativo, debido fundamentalmente a los gastos de implementación de la fusión entre el Banco de Chile y el Edwards. Por otra parte, los otros ingresos deberían aumentar producto de una mayor concentración de la Banca, lo que se explicaría por mayores cobros de gastos de administración, entre otras partidas. Con lo anterior, la Banca debería cerrar este año con una rentabilidad del patrimonio cercana al 18%.

Las metas de modernización e internacionalización de la Banca chilena planteadas hace algunos años, hoy se encuentran en dudas dadas las recientes depreciaciones del peso chileno junto con un incremento del riesgo país, que encarecen el costo de financiación externo de la Banca, restando competitividad a nivel internacional.

Por otra parte, el riesgo soberano Chileno ha presentado un incremento significativo en las últimas semanas, elevándose por sobre los 250 puntos base, respecto a niveles iniciales (antes de la crisis del 11 de Septiembre) de 180 puntos. Este escenario hace **poco propicio que el gobierno emita otro bono soberano, por cuánto el costo de financiación es excesivo, siendo que la prima por riesgo de este tipo de instrumento debería situarse por debajo de los 200 puntos base, como equilibrio de mediano plazo.**

Producto:

Los niveles de producción internos, medidos a través del IMACEC, deberían presentar un crecimiento en 12 meses en Agosto y Septiembre en torno al 3%, respectivamente. Los efectos de la crisis internacional aún no habrían alcanzado dichas cifras, por lo que el sector productivo debería mantener niveles de crecimiento satisfactorios a pesar de un crecimiento de 2,8% en Julio que estuvo por debajo de las estimaciones previas.

Evolución reciente del IMACEC.

La proyección de crecimiento del producto interno bruto para este año se mantendría en el 3,4% estimado en los meses previos, aunque con la posibilidad de una revisión a la baja en el próximo informe de coyuntura. No deberían observarse cambios muy significativos en la producción de los próximos meses, aunque el panorama para el 2002 es diferente. **De una estimación inicial de crecimiento para el producto en torno a 4,7%, el nuevo escenario internacional comentado en la primera sección de este informe, ha obligado a revisar la cifra a la baja para estimar un crecimiento más bien cercano al 3,7%.**

En términos generales, el desempeño de la economía chilena para el 2002, debería situarse muy por sobre el promedio regional, pero no habrán signos de recuperación significativa de nuestra economía, dejando aún rezagado la capacidad de generar nuevos empleos.

Con estas proyecciones de crecimiento, estimamos que un incremento del gasto fiscal para el próximo año superior al 4,5%, tendría efectos negativos sobre la inversión privada, al encarecer aún más el costo de emisión de valores, por no mantener la holgura suficiente en el presupuesto fiscal. A pesar de lo anterior, existe coincidencia respecto a los argumentos dados por el Ministerio de Hacienda, en términos de que el gasto fiscal podría tener efectos positivos a corto plazo sobre la demanda agregada, por cuanto existe espacio para hacer política económica en Chile y este espacio puede ser aprovechado en el 2002.

Inflación:

El IPC del mes de septiembre, de 0,7%, no esperado en su magnitud, corrobora que el rubro Transporte explica mayoritariamente el aumento del nivel de precios, seguido por el rubro Vivienda. Ambos explican alrededor del 60% del aumento del IPC, en un marco de alzas de los combustibles, aumento de pasajes en los medios de transporte, aumento de tarifas eléctricas y telefónicas y aumentos en el rubro alimenticio.

El panorama inflacionario para el mes de octubre del presente año se sitúa en el siguiente escenario: Inflación Proyectada para el año entre 3,8% y 4,0%, Inversionistas Nacionales y Extranjeros más conservadores que confiados, Precio del Petróleo a nivel más bajo que el mes anterior, sin descartarse pequeños aumentos producto de acciones de sustentación del precio por parte de la OPEP, las que serían compatibles con una eventual recuperación económica mundial, contracción en el Consumo de las personas y débil Demanda Agregada Interna y un alza del Tipo de Cambio, originada fundamentalmente por expectativas de especulación hacia el Peso Chileno (aumento preferencia por Dólares), los bajos Precios Internacionales del Cobre y la Celulosa y la incertidumbre todavía imperante en Argentina.

Si bien técnicamente no se proyecta una tasa anual de inflación superior al 4,0%, existe fuerte evidencia que los agentes económicos han modificado sus expectativas respecto de inflación

futura y significará que la economía chilena se encuentra traspasando inflación del presente año al período 2002. El aumento que ha experimentado la masa monetaria (dinero), en contrastación con la proyección de crecimiento del producto y la inflación, indican un **marcado desbalance en los componentes de la ecuación cuantitativa, lo cual fundamenta que el aumento actual del dinero tendrá sus consecuencias rezagadas en la inflación del año 2002, la que con cifras actuales podría llegar a niveles del 4,5% anual.**

Existen fuertes discrepancias entre los economistas respecto de que modelo explica mejor las variables macroeconómicas en un contexto de incertidumbre y con expectativas de especulación contra la propia moneda. Empíricamente, la Ecuación Cuantitativa muestra evidentes fortalezas para el análisis de una economía globalizada como la chilena, más que los modelos neokeynesianos. Al respecto, de no ocurrir una política monetaria más conservadora en los próximos meses, y de no buscarse alternativas de financiamiento al mayor gasto público presupuestado para el próximo año, como venta de activos y privatizaciones, la inflación futura irá en alza.

Las sucesivas rebajas de tasas de interés en USA, ahora a nivel del 2,5%, generan un atractivo relativo para el ingreso de capitales, por lo cual el Banco Central, a objeto de compatibilizar y tranquilizar a los agentes económicos respecto de riesgo inflacionario, no debiera modificar a la baja el actual nivel de tasa de interés, manteniéndolo en un 6,5% nominal.

El factor de riesgo respecto de una proyección de IPC para el mes de octubre de 2001 radica en el comportamiento que tengan rubros como Alimentación, Vestuario y Equipamiento para la Vivienda. La variación de estos precios dependerá fundamentalmente si el comercio, que ha tenido durante el año restringidos márgenes, acoplará a sus precios expectativas de mayor inflación. Respecto del rubro Transporte, las bajas ocurridas en los precios de los combustibles aliviarán la carga inflacionaria y los costos de las empresas y actividades. Sobre esta base, se proyecta un IPC para el mes de Octubre no superior al 0,5%.

Respecto del valor de la divisa y su efecto sobre el nivel de los precios internos, las estimaciones del Departamento de Economía y Finanzas sugieren a los agentes económicos no asumir valores de la divisa inferiores a \$ 690 por dólar, dado que este valor apunta a constituirse en una cota compatible con la economía chilena con la situación de precios de commodities, expectativas inflacionarias e incertidumbre en Argentina.

Durante el mes de Septiembre pasado los académicos del Departamento de Economía y Finanzas participaron con varios comentarios públicos en plantear al Gobierno la urgente necesidad de flexibilizar la carga tributaria del impuesto a los combustibles, a objeto de descomprimir el efecto petróleo-transporte sobre la inflación. La propuesta no tuvo la acogida del Gobierno, y se asume que la respuesta fue basada en que el precio del petróleo se encontraba en alza.

Nuestra propuesta consiste en un mecanismo de impuesto específico que disminuya la recaudación ante un precio del crudo superior a US\$ 26 y de incremento en la cuantía del impuesto cuando el precio sea inferior a US\$ 21. Ello permitiría otorgarle a las empresas, consumidores y a las pequeñas empresas del rubro transporte un marco de mayor certidumbre respecto de sus ingresos y costos. Se tiene la expectativa que el Gobierno pueda acoger esta propuesta ahora que el precio del petróleo ha disminuido.

III. Estructura Económica.

Empleo y Desocupación:

En materia de empleo y desocupación, las cifras continúan mostrando un definitivo estancamiento de la demanda de trabajo, la cual muestra una nula capacidad de la economía chilena para generar nuevos empleos permanentes, relacionados con actividades productivas o de servicios. La situación de la ocupación sólo podría mejorar por condiciones externas más favorables para la economía chilena y para el sector exportador.

Respecto del trimestre móvil anterior (Junio-Agosto versus Mayo-Julio) se crearon de acuerdo a cifras INE 32.380 puestos de trabajo, lo cual es compatible con las 30.000 nuevas plazas de empleo creadas por el Gobierno en los programas especiales. Sólo 2.380 fueron generados por causales permanentes.

No obstante la tasa de desocupación disminuyó desde 9,8% a 9,7% entre los últimos trimestres móviles, el número absoluto de desocupados estadísticamente se mantuvo (aumentó en 280 personas). Esta aparente dicotomía se explica por el aumento sustantivo en la fuerza de trabajo, es decir, personas que ingresan a la fuerza laboral y desean trabajar y otros individuos que anteriormente se salieron de la fuerza de trabajo y vuelven con la expectativa de conseguir una ocupación.

El fenómeno descrito anteriormente era el factor de riesgo que condicionaba las proyecciones futuras del mercado laboral. Efectivamente, la economía chilena deberá asumir que la fuerza de trabajo aumentará, en promedio cada trimestre móvil entre 0,5% y 0,7%. Dos factores explicarían el fenómeno: primero, la situación de deprimidos ingresos familiares y consumo de ahorros lleva a personas que se salieron de la fuerza laboral a regresar al mercado y, segundo, hay un cambio de expectativas para regresar a la fuerza de trabajo impulsadas erróneamente por la eventualidad de aprobación (en esas fechas) de la Reforma Laboral. **Los agentes propulsores de la Reforma Laboral que se aprobó no explicaron adecuadamente a la opinión pública que los considerandos eran, en esta particular situación restrictiva de la economía chilena, contrarios a la generación de empleos.**

Las temporadas estacionales de primavera y verano tendrán un positivo impacto en una menor desocupación, no obstante se proyecta muy complicado alcanzar tasas de desocupación inferiores a 9% a fines de año. Esto explica la decisión del Gobierno de extender los programas especiales de empleo para el año 2002

Respecto a la desocupación a nivel regional, llama la atención el aumento en las Regiones I y IV, no obstante en agosto se inician trabajos estacionales en los valles agrícolas (fruta). Respecto de las regiones donde disminuyó o se mantuvo la tasa de desocupación, los niveles que esta alcanza en la V, VII y VIII Regiones todavía son muy superiores a la media nacional. Es de urgencia para el Estado revisar la gestión de las autoridades regionales a través de la SUBDERE, como también que el Ministerio de Hacienda definitivamente descentralice (regionalice) su Dirección de Presupuestos, para acelerar los decretos de asignación de recursos en las inversiones públicas intensivas en mano de obra.

Como proyección de la desocupación para el próximo trimestre móvil julio-septiembre, existen fundamentos para estimar que debiera experimentar pequeñas disminuciones, a niveles de 9,4 a 9,6% como tasa nacional.

Negociaciones Colectivas:

La Reforma Laboral tendrá como resultado un endurecimiento de las posiciones entre los Agentes Negociadores y es probable que las negociaciones colectivas que se realicen durante el segundo semestre del presente año se extiendan hasta la fase de huelga. Se considera que, el cambio de expectativas que se puede producir respecto de la inflación futura y una más sólida posición negociadora por parte de los sindicatos generará desacuerdos respecto del Patrón de Negociación que caracterizó al primer semestre del presente año: Acuerdo de Reajuste Salarial sólo IPC. Se proyecta un endurecimiento de posiciones que probablemente se equilibren a niveles de IPC más 1,0% a 1,2%.

Una adecuada señal al mercado por parte del Estado sería acordar en sus empresas un congelamiento de reajustes superiores a IPC, a lo menos por un período de 24 meses. Con ello se evitaría traspasar expectativas erróneas al sector privado.

Situación de las Empresas:

A nivel de Sociedades Anónimas, los indicadores muestran un importante y significativo esfuerzo de las empresas para compensar las restricciones de demanda, tanto interna como externa.

Uno de los aspectos más preocupante es el excesivo aumento en el endeudamiento de corto plazo de las empresas con el sistema bancario. Agregándose a ello la baja liquidez en caja de las empresas y el comercio (o también endeudamiento provocado por la baja liquidez), es posible que los márgenes de comercialización no podrán seguir sosteniéndose a los actuales niveles, ocasionándose presiones inflacionarias por esta vía. Adicionalmente, el sector bancario comienza a mostrar un descenso en sus utilidades, agravado por un aumento en la morosidad, lo que también ocurre en el comercio.

A nivel industrial y si bien el panorama de la demanda interna es restrictivo, se proyectan IMACEC para el cuarto trimestre del presente año superiores al 3,0% en todos los meses.

Dado que mucha información respecto de la situación de las empresas se obtiene de los resultados e informes de las Sociedades Anónimas, las PYMES y el Comercio de menor envergadura se encuentran en una posición aún más deprimida, siendo los objetivos actuales de ellos la supervivencia operacional y la disminución de los stocks. El sector bancario y financiero, que privilegia un mejor tratamiento a las S.A., podría encontrar un adecuado nicho de negocio extendiendo instrumentos de cobertura de riesgo hacia el sector no S.A., facilitando las condiciones de supervivencia de las PYMES y el Comercio.

IV. Situación Económica Internacional.

Las economías mundiales muestran hoy evidentes signos recesivos. Los signos contractivos se visualizan en menor producción, menores ventas, aumento de inventarios y creciente desocupación. Los sucesos de septiembre pasado, aparte de generar mayor incertidumbre, menor confianza en los consumidores y en los negocios y posponer definitivamente las expectativas de recuperación para el segundo semestre del año 2002, nos evidenciaron la magnitud de la crisis, que involucra un deterioro progresivo en el comercio mundial y el aceptar que los niveles de inflación en las principales economías serán muy superiores a los proyectados, tanto para este año como para el 2002.

Cinco sectores económicos no manufactureros, importantes en la generación de empleos y en los niveles de confianza de los consumidores han quedado muy expuestos a las negativas consecuencias de los ataques terroristas.

Sector Aeroespacial: Muchas órdenes de trabajo han sido canceladas o pospuestas, como resultado de repriorización de gastos en las principales economías desarrolladas.

Sector Aerolíneas y Aeropuertos: Tendrán severos deterioros en sus resultados económicos. Aumentará el desempleo en el sector en conjunto con una ostensible disminución en la demanda. Todas las compañías han adoptado planes de reducción de la oferta de servicios. La caída en el volumen de pasajeros impondrá pérdidas económicas en el presente año.

Sector Turismo: Significativas pérdidas en Agencias de Viajes y Hoteles por menor flujo de pasajeros. Esta industria se estima verá una reducción de sus negocios en aproximadamente un 40%.

Comercio Marítimo: Las rutas a USA, Europa y Oriente experimentarán reducciones en sus flujos de carga, como también deberán asumir mayores costos en seguridad.

Sector Bancos: Existen muchos bancos expuestos con créditos en los sectores indicados anteriormente. Adicionalmente, los grandes Megabancos (Credit Lyonnais, Suisse, Barclay, ABN, entre otros) deberán incrementar sus provisiones. Se han anunciado despidos masivos en todos ellos. Las grandes empresas de corretaje (Brokers) también han anunciado despidos.

Las proyecciones de los analistas indican que en el cuarto trimestre del 2001 las condiciones del comercio mundial tocarán su nivel más bajo, estimándose que no es posible una recuperación económica antes del segundo trimestre del año 2002.

Las tasas de crecimiento económico proyectadas para el 2001, conocidos los indicadores económicos de agosto y parcialmente de septiembre, y fundamentado en que la recuperación mundial depende mayoritariamente de la recuperación de la economía norteamericana, son los siguientes:

Cuadro 1: Estimaciones de Crecimiento Mundial (PIB).

| | | | | | |
|-----------|-------------|------------|-------------|--------|----------|
| USA | 1,0-1,2% | JAPON | -1,0- -0,8% | EUROPA | 1,5-1,7% |
| FRANCIA | 1,8-2,0% | ITALIA | 1,4-1,5% | ESPAÑA | 2,0-2,2% |
| ALEMANIA | 0,5-0,8% | INGLATERRA | 1,7-1,8% | COREA | 1,8-2,0% |
| ARGENTINA | -2,9- -2,7% | MEXICO | 0,0-0,2% | BRASIL | 0,8-1,0% |
| MUNDO | 1,2-1,4% | | | | |

Fuente: Departamento de Economía y Finanzas UDP

El mayor desafío que presenta en estos momentos la economía norteamericana es sostener su Dow Jones Industrial Average por sobre los 9.000 puntos, aspecto clave para devolver la perdida confianza a los agentes económicos y financieros. La amplia incertidumbre que envuelve a la economía norteamericana a llevado a los mercados a niveles más deprimidos y ajustados de precios producto de un débil consumo interno. El desempleo va en aumento, principalmente en los sectores más afectados por los ataques terroristas y se requiere de un mejoramiento macroeconómico que el Gobierno norteamericano y el FED se encuentran apresurando a través de los planes de ayuda y los recortes en tasa de interés.

La situación de las utilidades esperadas en las empresas norteamericanas para el ejercicio económico 2001 se prevee muy complicada y, dada la situación de caja-liquidez que se encuentran experimentando, es posible proyectar que habría a lo menos un recorte más en la tasa de interés en USA, bajo el 2,5%.

Tres son los grandes factores de riesgo en la economía de USA. El primero se refiere al Consumo Interno. Todavía existe una brecha importante entre consumo y producción y es posible esperar que se produzca una caída mucho mayor en la demanda, por lo cual la recuperación económica se pospondrá más allá del primer trimestre del 2002. Los Leading Indicators muestran que, a excepción del sector manufactura, todos los demás sectores se encuentran deprimidos.

En segundo lugar, las ganancias de las corporaciones y empresas han experimentado una fuerte disminución, produciendo ajustes en el empleo con una tasa de desocupación en aumento y en los beneficios y compensaciones económicas en base a resultados, lo que en la sociedad norteamericana representa un alto porcentaje de la renta anual de las personas. Los agentes han comenzado a posponer sus decisiones económicas para un futuro no relativamente cercano.

Tercero, los agentes económicos han comenzado a generar expectativas pesimistas sobre la capacidad de la política monetaria, las rebajas de tasas de interés (ya comentado en la sección anterior) y las reducciones de impuestos para reactivar la economía estadounidense, lo cual podría jugar en contra de una eventual recuperación económica.

La mayor preocupación europea radica en estos momentos en un eventual aumento de la inflación y en el desempeño que tome la economía alemana. Existen signos claros que Europa no puede evitar el contagio recesivo del resto del mundo y necesita de la recuperación de USA y Asia para estabilizar sus indicadores económicos, demandas internas, niveles de producción y ajustar el valor del Euro a las condiciones de mercado.

Si bien los indicadores económicos en Europa se mantienen positivos, el riesgo de los mercados es extraordinariamente alto y los signos recesivos se han extendido a los mercados europeos, donde también el consumo y la confianza en los negocios se ha debilitado.

El comercio exterior europeo muestra en agosto signos evidentes de contracción, principalmente en Italia, Francia, Alemania e Inglaterra.

El caso de Asia ya no es diverso. China también comienza a experimentar un menor crecimiento como también existe un riesgo de depreciación de su moneda. El comercio exterior en Asia alcanza niveles similares a la crisis asiática de 1997 y se encuentra sumamente debilitado, tanto exportaciones como importaciones, generando una espiral recesiva. Adicionalmente, la posición financiera de las economías asiáticas no es holgada y se vislumbra un horizonte de depreciación de las monedas en estos países.

El Japón la implementación de reformas económicas ha esperado demasiado, lo que ha llevado a la comunidad económica internacional a calificar a Japón como un país de mayor riesgo. La deuda japonesa es, sin necesidad de mayores estudios, la peor calificada entre las economías desarrolladas. Adicionalmente, los bonos del gobierno japonés continúan experimentando una caída significativa en su precio y esto ha significado un importante deterioro en el mercado de los bonos de ese país. Paralelamente, se hace necesario que prontamente se inicie un programa drástico de ajuste fiscal. Las proyecciones para Japón se han modificado, esperándose crecimiento negativo para el presente año y recuperación económica muy leve en el 2002.

Respecto de los países vecinos, Argentina ha vuelto a ser una fuente de riesgo para sus economías vecinas. La incertidumbre respecto que no podrán conseguir las metas fiscales planeadas para el 2001 se ha agravado, generando problemas en las tasas de cambio en Chile y Brasil. todavía es una fuente de riesgo para las economías latinoamericanas, Se proyecta que el PGB Argentino disminuirá más de 2,0% en el año 2001. La decisión de Brasil de capear la crisis a través de ajustes en su tipo de cambio le permitirá a lo menos crecer durante este año en aproximadamente entre 0,8 a 1,0%.

V. Los Mercados de Commodities Relevantes para Chile.

Se pensaba que el mes de septiembre no ofrecería escenarios más deprimidos para los mercados de commodities relevantes para Chile. Sin embargo, la caída del Dow Jones a niveles de 8.500 puntos ha desordenado aún más a los mercados, introduciendo mayor incertidumbre y aumentando la volatilidad de los precios.

Los mercados continúan focalizándose en patrones de demanda y siguen las señales de menor demanda y de deterioradas condiciones de comercio mundial, lo que ocasiona debilidad en el sostenimiento de los niveles de resistencia que los agentes participantes apuestan como barreras psicológicas de precios. **No obstante se espera que Octubre será el mes más restrictivo en cuanto a precios deprimidos, y el nivel extraordinariamente bajo de precios de commodities hace pensar que los fondos de inversión comenzarían a tomar posiciones en los mercados.**

Se estima que la característica Oversold-Mercados Sobre vendidos, permanecerá durante toda la primera quincena de octubre, esperándose que fondos de inversión especulativos ingresen a participar en la toma de posiciones y compra de inventarios que podrían elevar los deprimidos niveles de precios.

Oro:

El oro, que durante agosto había experimentado un ligero repunte en su cotización internacional, producto de la tensión internacional. El mercado ha reaccionado favorablemente en el precio del metal, dado que ha vuelto a considerarse a este commodity como Valor de Resguardo. Adicionalmente, dado los fundamentos de debilidad del dólar en los mercados internacionales, se estima que el precio debiera alcanzar durante septiembre un promedio de US\$ 285 por Onza Troy. Desafortunadamente, la acción paralela de venta de reservas de oro que están ejecutando Bancos Europeos (Centrales y Privados) no permite una mayor subida del precio del metal. De continuar los indicadores internacionales produciendo volatilidad en la cotización de las monedas, es probable que el precio del oro alcance un nivel a fin de año de aproximadamente US\$ 290 a US\$ 300 por Onza Troy.

Celulosa:

El aumento que han experimentado los inventarios de Celulosa NBSK-Commodity en los mercados mundiales llevó el nivel de precio internacional a US\$ 450 por TM. No obstante, se estima que este mercado ha alcanzado su punto más bajo en cuanto a cotización del precio. Se estima que un razonable nivel de equilibrio de los inventarios se sitúa en 1.500.000 TM, siendo el promedio en septiembre de 1.900.000 TM, por lo cual existen chances que el precio pueda aún descender a niveles de US\$ 430 por TM durante la primera quincena de octubre. El nivel de US\$ 430 representa un precio bajo el costo para más de un 30% de los productores en el mercado, por lo cual se prevee un aumento del precio a partir de la segunda quincena de octubre.

Es esperado en el mercado de la celulosa que fondos de inversión entren a adquirir inventarios y defender posiciones a partir de la última semana de octubre. Si bien esto mejorará el panorama del mercado, serán acciones de corto plazo o posiciones cortas, que no involucrarán más de tres meses.

Petróleo:

El precio del petróleo se encuentra sometido a dos fuerzas antagónicas. Por una parte, al aumento producto del inicio de los ataques a Afganistán. Por otra, a la disminución producto del futuro

recesivo de la economía mundial. Los representantes de la OPEP han asegurado que mantendrán el suministro de crudo a las economías occidentales pero también han sido claros en plantear que adecuarán sus niveles de producción para que el precio fluctúe entre los US\$ 22 y US\$ 28 dólares por barril, intentando estabilizar el mercado a un precio de US\$ 25 por barril brent. De hecho, han anunciado que de continuar el precio bajo los US\$ 22 por 10 jornadas consecutivas de cotización en los mercados, recortarán producción de aproximadamente 500.000 barriles diarios. Sin embargo, esto sólo sería para situar el precio en la banda indicada.

Por otra parte, dada la conflictiva situación mundial, los miembros de la OPEP no pondrán en riesgo la eventual recuperación de las economías occidentales con precios mayores a US\$ 28, dado que precios superiores situarían a medio oriente en una situación antagónica a las economías desarrolladas.

Los menores precios del petróleo y la actual rebaja de precio de los combustibles son considerados un alivio para las presiones inflacionarias en Chile y del precio mantenerse por debajo de los US\$ 25 impactará positivamente en el logro de la meta inflacionaria.

Cobre:

Septiembre y los primeros días de octubre han sido las semanas más críticas para el precio del cobre. Las cotizaciones del precio continúan reflejando la débil demanda en los mercados, como también una debilidad manifiesta en la estructura de precios spot y futuros y en los niveles de resistencia psicológica.

Lamentablemente, las proyecciones del Departamento de Economía y Finanzas de nuestra Universidad respecto que el precio podría caer a niveles de 62,5 Cts. de US\$ por libra se han materializado. Se considera que con ello el precio del cobre ha alcanzado su nivel más bajo, con niveles de inventarios en las Bolsas de Metales por sobre 915.000 TM.

Se considera que durante la segunda quincena de octubre se producirá el ingreso de bancos y fondos de inversión al mercado del cobre, lo que permitiría la recuperación del precio a niveles de 70 centavos en el mediano plazo. Por estas semanas, el precio debiera oscilar entre 63,5 y 65 centavos. Se sustenta lo anterior en que los propios bancos de inversión están recomendando a sus clientes tomar posiciones en los mercados de lowest price, como son la celulosa y el cobre.

Recientes cifras indican que la demanda en USA de cobre refinado caerá durante el 2001 en aproximadamente un 12% y en el mundo la disminución sería del 2,7%. Como no se esperan cambios sustanciales en los programas de producción planeados para el presente año, la oferta mundial de refinado estaría creciendo en igual período en un 4,5%. **De esta manera, el superávit de oferta en el mercado será del orden de 500.000 TM. Existiendo la presente brecha en oferta y demanda, una recuperación significativa del precio (a niveles de 75-78 cts. de US\$) sólo se podría producir a partir del año 2002. Es absolutamente necesario recortes en producción, siendo aconsejable que Chile inicie disminuciones (Codelco y Privados), del orden de 5%, por un rango de 6 meses.**

Dado el actual escenario del mercado del cobre las proyecciones revisadas serían las siguientes:

Cuadro 2: Proyecciones Mercado del Cobre.

| | Octub. 2001 | II Sem. 2001 | I Trim. 2002 | II Trim. 2002 |
|---------------------------|-------------|--------------|--------------|---------------|
| Precio LME (Cts. US\$/lb) | 63-65 | 67-69 | 70-73 | 73-75 |
| Invent. LME y Comex (TM) | 915.000 | 900.000 | 750.000 | 500.000 |
| Contango LME (US\$) | 15-20 | 20-25 | 15-20 | 20-25 |

VI. Consideraciones finales.

Los recientes ataques en territorio Afgano, deberían dar inicio a un nuevo escenario que recién comienza a formarse. Los mercados financieros internacionales deberían mantener niveles de volatilidad superiores a los observados hasta Agosto.

Aunque la crisis internacional no debería presentar efectos muy significativos sobre la economía chilena para lo que queda de 2001, sí ha obligado a revisar las estimaciones para el 2002. De esta manera, el producto interno bruto debería experimentar un incremento real no superior al 3,7% el próximo año, manteniéndose en niveles cercanos al del presente año.

El spread soberano de Chile se encuentra por sobre un equilibrio de mediano plazo, lo que no hace propicia la emisión de nuevo bono por parte del gobierno. También en relación con el costo de financiamiento, se estima que la tasa de interés de instancia monetaria en Chile debería mantenerse en los niveles actuales, para evitar mayores presiones sobre el peso y por no existir efecto real de la política monetaria en estos momentos en Chile.

Respecto de la inflación para en presente año, se estima no superará el 4% anual proyectado. Si existe riesgo de mayor inflación para el período 2002, cuyos fundamentos son expectativas más un inusual incremento en la masa monetaria en la actualidad.

A nivel de ocupación y desocupación, se deberá considerar que la fuerza de trabajo tenderá a aumentar, lo cual en parte se explica por las erróneas expectativas que creó la reforma laboral. El Gobierno deberá continuar el 2002 con los programas especiales de empleo para mantener la tasa de desocupación no superior a un dígito.

La situación de la economía mundial es muy restrictiva. Las expectativas de recuperación económica están basadas en la capacidad de USA para sostener su Dow Jones por sobre los 9.000 puntos y revertir la crisis de confianza en los consumidores y en los negocios.

Los commodities que Chile exporta alcanzaron los más bajos niveles de cotización de sus precios. Se estima que los mercados de la celulosa y el cobre han tocado su punto más bajo, esperándose una lenta recuperación del precio a partir de la segunda quincena de octubre.

-Luis Díaz Correa, luis.diaz@udp.cl, fono 676-2256

-Guillermo Yáñez Castro, guillermo.yanez@udp.cl, fono 676-2261.