

El Entorno Internacional y la Política Monetaria en Chile

José De Gregorio
Banco Central de Chile
Octubre 2003

Estructura

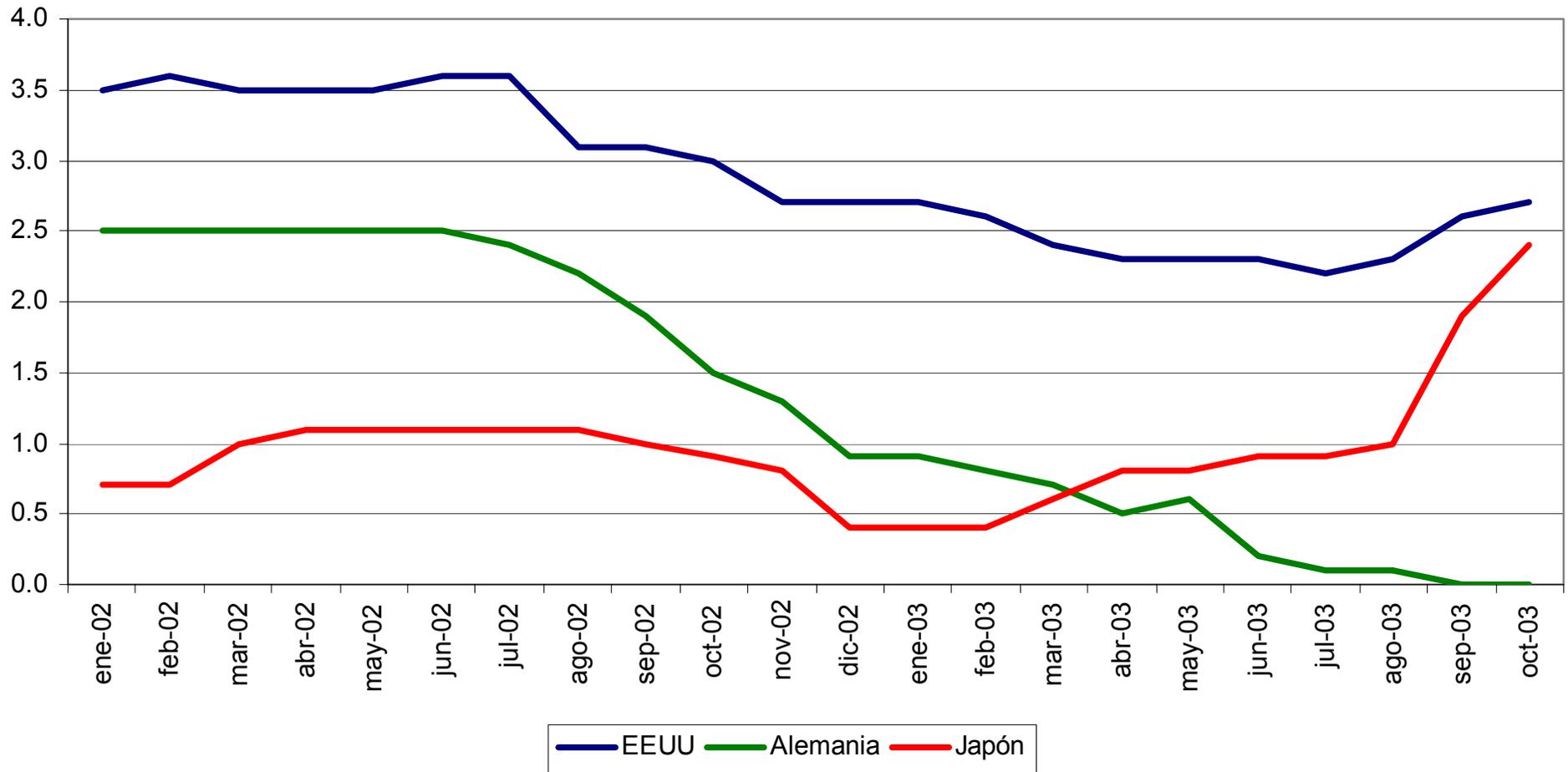
- I. Perspectivas de crecimiento mundial
- II. Tendencias de mediano plazo y los mercados cambiarios
- III. La política monetaria y la coyuntura en Chile

I. Perspectivas de Crecimiento Mundial

I. Perspectivas de Crecimiento Mundial

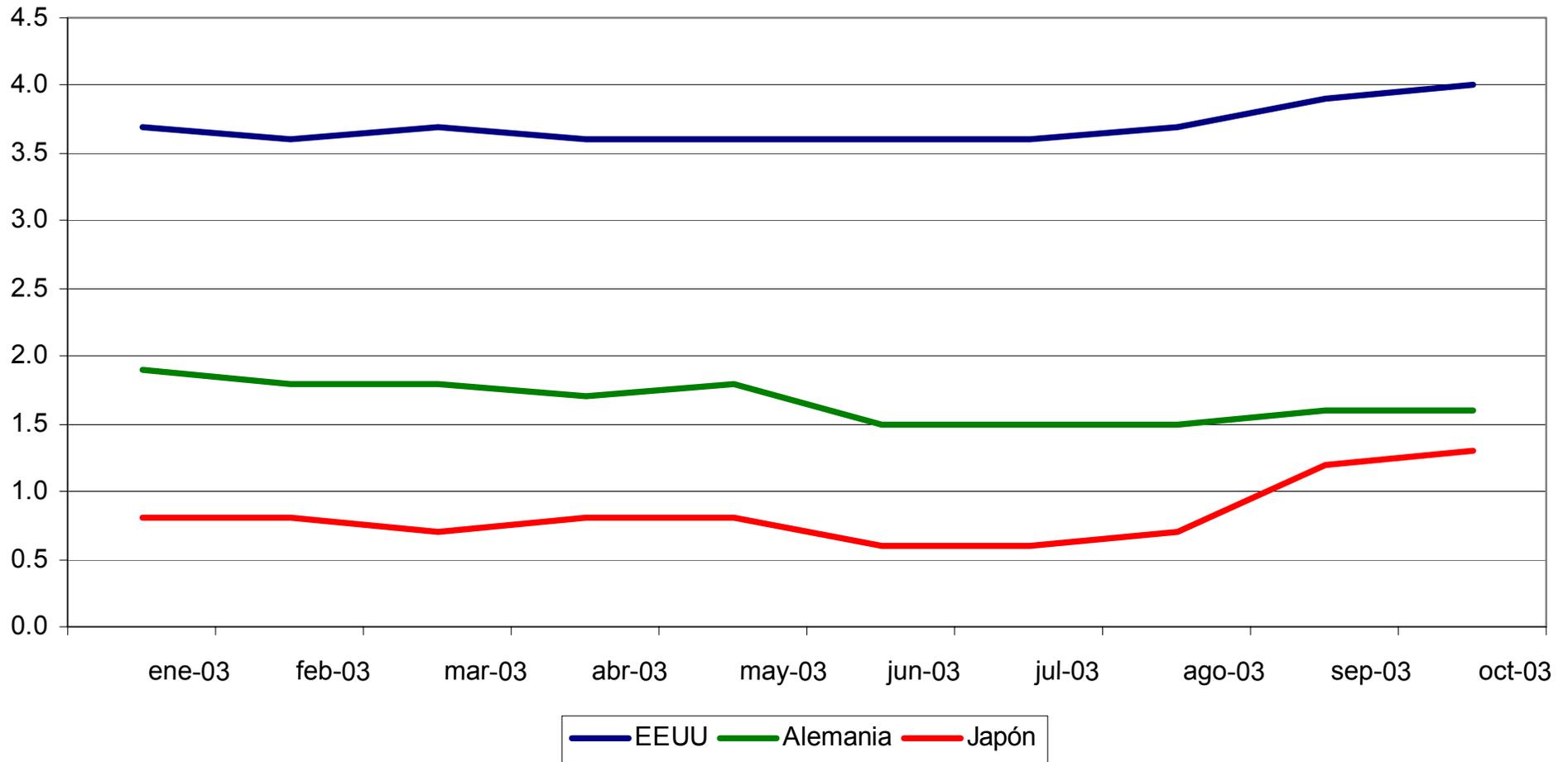
- Las proyecciones de crecimiento en el mundo muestran que el crecimiento se consolida el 2003, para acelerarse el 2004.
- Esto es particularmente importante en EEUU y Japón.
- En el corto plazo los escenarios de riesgo negativo están acotados.
- Existen aún incertidumbres de mediano plazo.

I. Evolución de Proyecciones 2003



Fuente: Consensus Forecast

I. Evolución de Proyecciones 2004



Fuente: Consensus Forecast

I. Crecimiento Mundial

	1994-99	2000	2001	2002	2003p	2004p
EEUU	3.9	4.1	0.3	2.4	2.7	4.0
Japón	1.2	2.8	0.4	0.2	2.4	1.3
Alemania	1.7	3.0	0.6	0.2	0.0	1.6
Zona Euro	2.5	3.5	1.6	0.8	0.6	1.8
Asia en Desarrollo	5.5	5.9	4.0	4.7	5.4	5.3
América Latina	2.9	4.1	0.4	-0.7	1.2	3.6
Mundo	3.8	4.7	2.1	2.7	3.2	4.0

Fuentes: FMI y Consensus Forecast.

II. Tendencias de Mediano Plazo y los Mercados Cambiarios

II. Desequilibrios - Ajustes

Los 3 Aspectos centrales que caracterizan los riesgos y desbalances de la economía mundial:

1. Crecientes déficits fiscales en particular EEUU: ¿ciclo o secular?
2. Déficit en la cuenta corriente en los EEUU: demanda por financiamiento del mundo.
3. Presiones sobre los tipos de cambios.

II. Déficit Fiscal OECD (% PIB)

	1994-99	2000	2001	2002	2003p	2003-2000
France	-3.8	-1.4	-1.5	-3.2	-3.6	-2.2
Germany	-2.6	1.1	-2.8	-3.6	-3.7	-4.8
Italy	-5.3	-0.7	-2.7	-2.5	-2.4	-1.7
Japan	-5.0	-7.4	-6.1	-7.1	-7.7	-0.3
Korea	3.3	6.2	5.3	6.0	3.4	-2.8
Netherlands	-1.8	2.2	0.1	-1.1	-1.6	-3.8
New Zealand	1.8	0.9	1.8	1.3	0.8	-0.1
Portugal	-4.6	-2.9	-4.3	-2.7	-3.2	-0.3
Spain	-4.2	-0.6	-0.1	-0.1	-0.4	0.2
Sweden	-3.2	3.4	4.6	1.1	0.7	-2.7
United Kingdom	-3.0	3.9	0.8	-1.3	-1.9	-5.8
United States	-1.5	1.4	-0.5	-3.4	-4.6	-6.0
Zona Euro	-3.4	0.1	-1.6	-2.3	-2.5	-2.6
OECD	-2.6	0.0	-1.3	-2.9	-3.6	-3.6

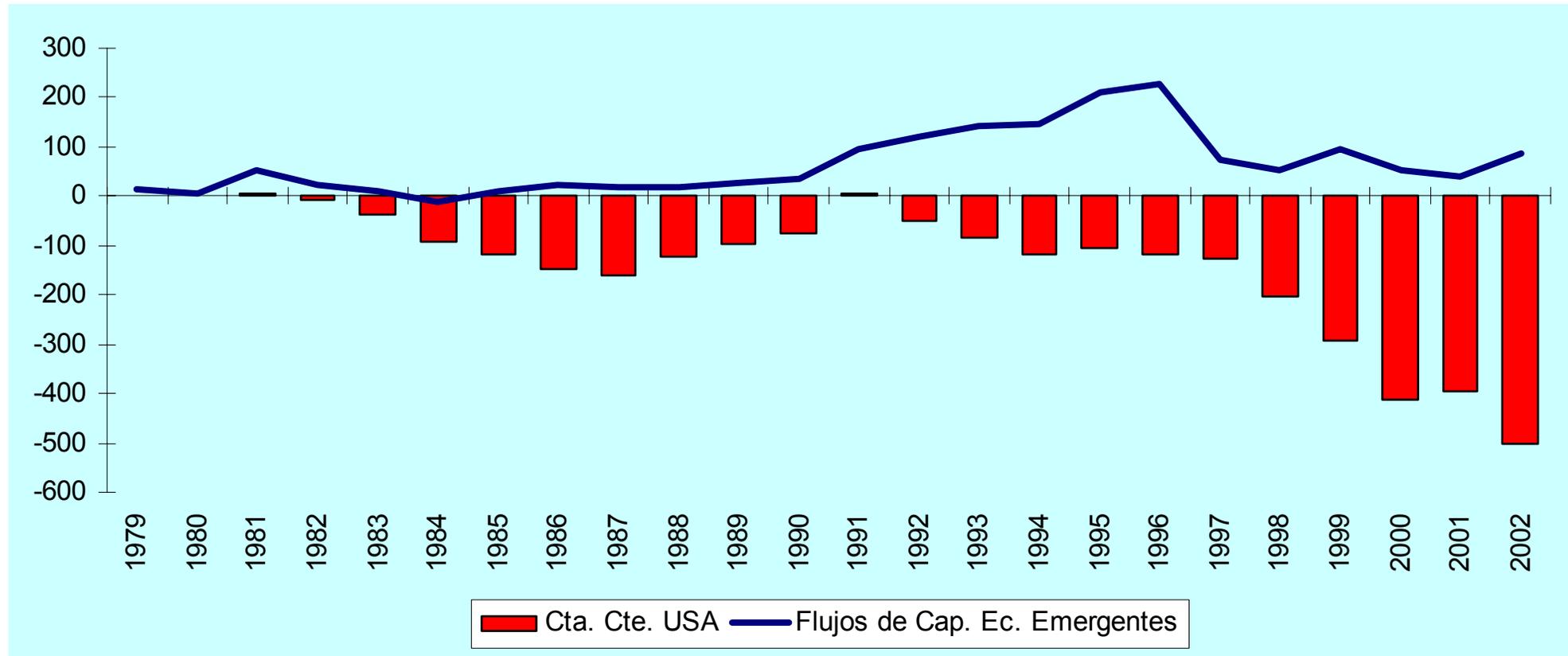
Fuente: OECD

II. Déficit en Cuenta Corriente (%PIB)

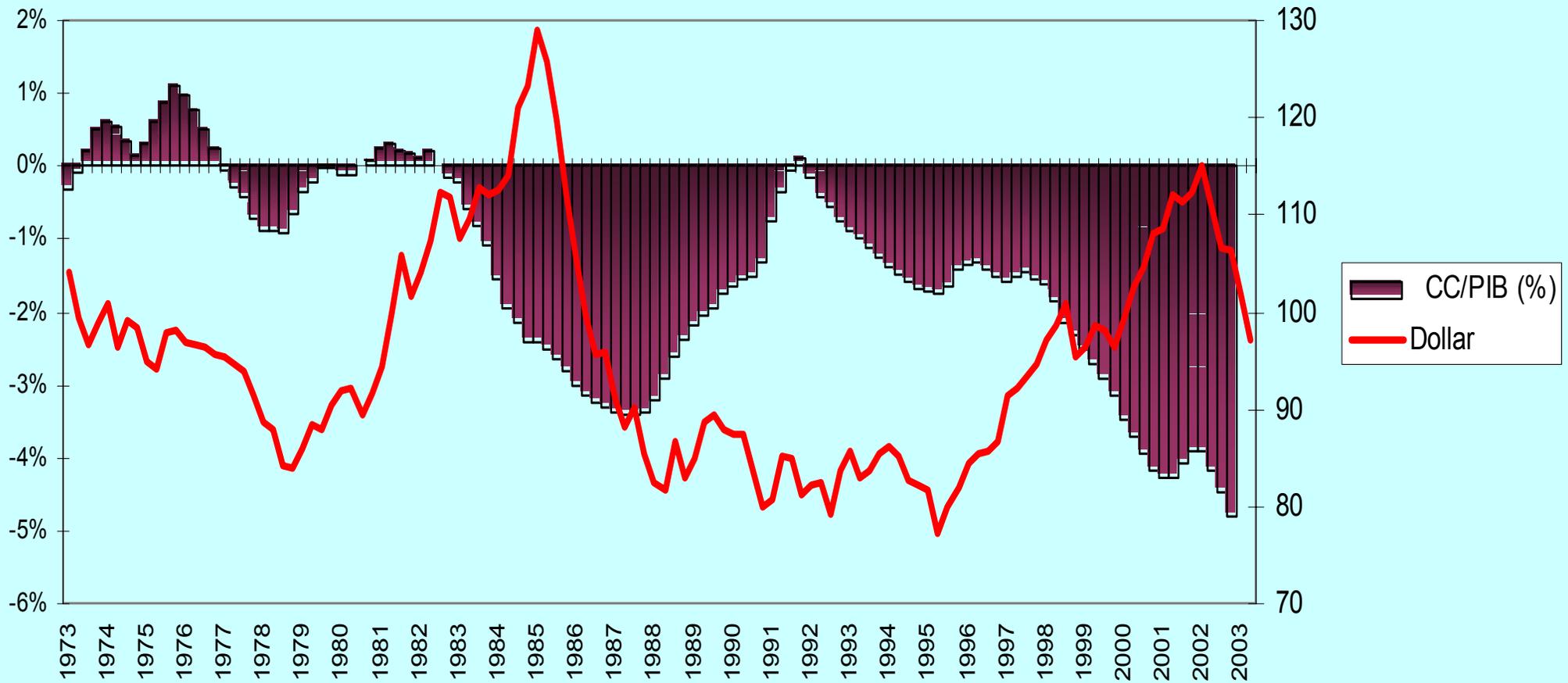
	2001	2002	2003p	2004p
United States	-3.9	-4.6	-5.1	-4.7
(bn. US\$)	(-394)	(-481)	(-553)	(-537)
Euro Area	0.2	0.9	0.8	0.8
Japan	2.1	2.8	2.9	2.9
Newly Ind. Asia	5.7	6.8	7.2	7.3

Fuente: IMF, WEO sept.. NIA: Hong-Kong, Korea, Singapore and Taiwan.

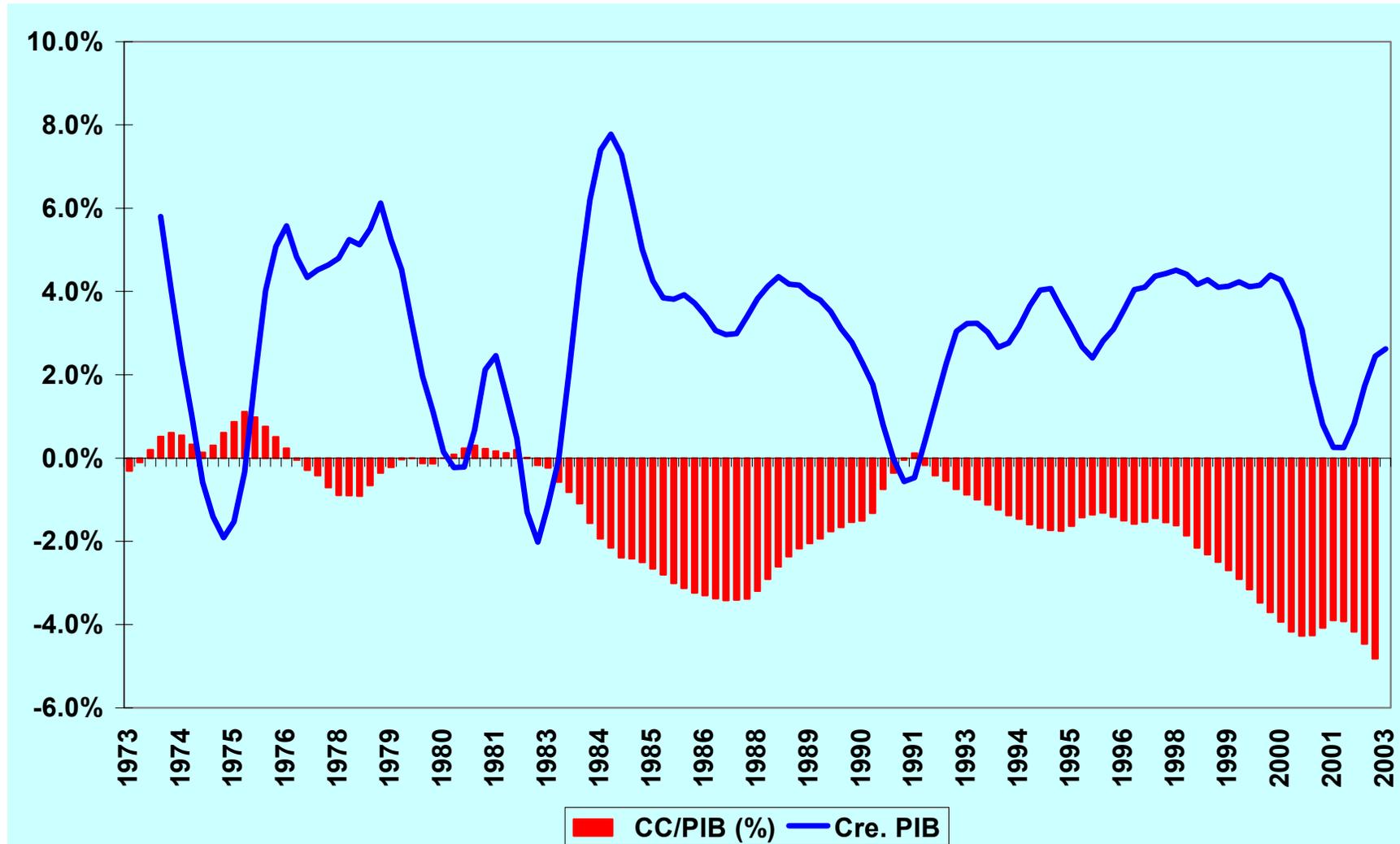
II. Déficit en Cuenta Corriente US y Flujos de Capitales a Economías Emergentes



II. Déficit en Cuenta Corriente US y Dólar



II. Déf. en Cuenta Corriente y Crecimiento US



II. Consecuencias de Ajuste USA

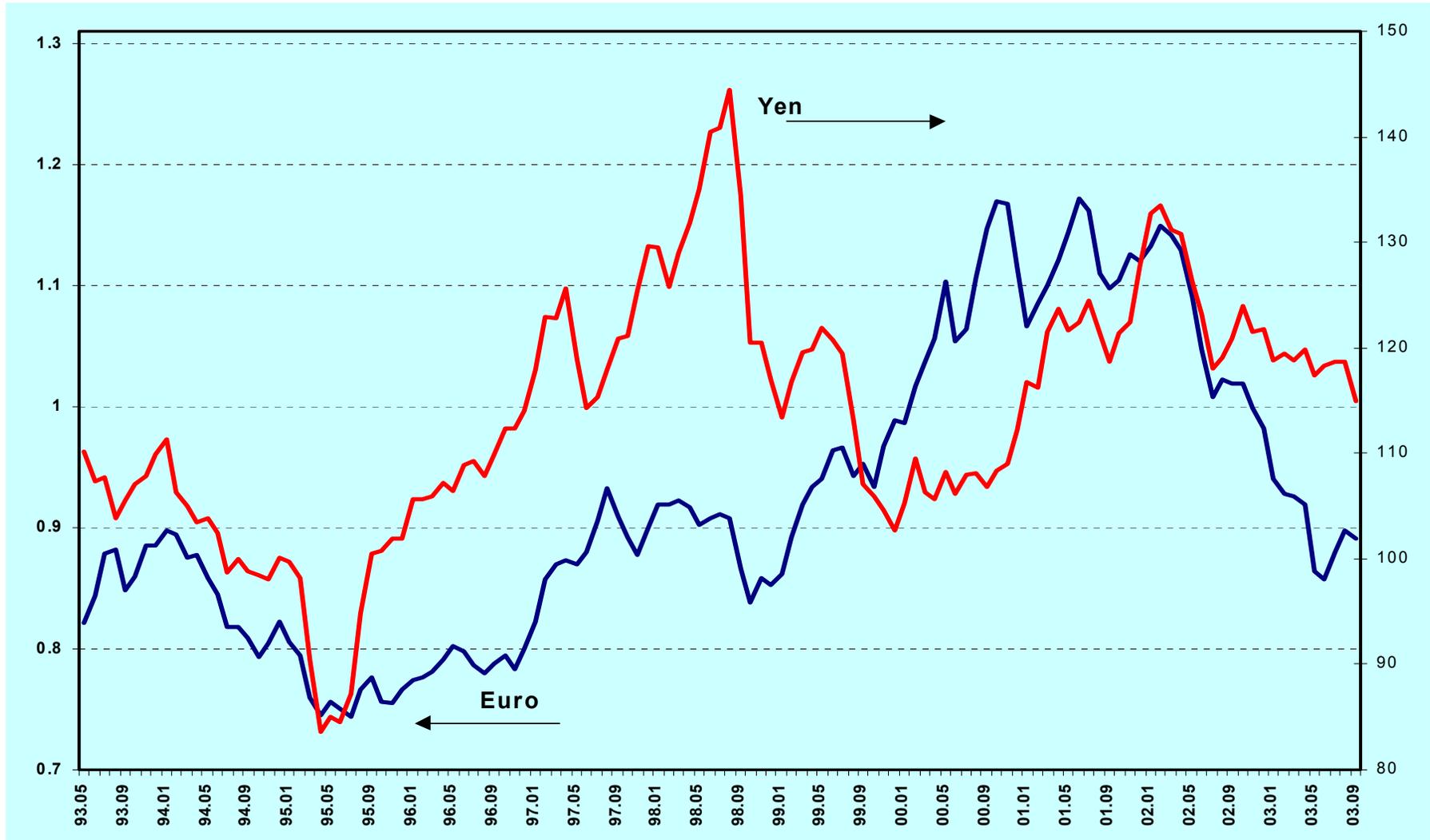
- Mayor disponibilidad de flujos de capitales a economías emergentes. Positivo, pero riesgoso en el mediano plazo para economías más frágiles.
- Probable depreciación mayor del dólar. Es positivo para las materias primas, pero riesgo de tasas de interés externas.
- Lentitud del crecimiento USA. Negativo.

II. Consecuencias de Ajuste USA

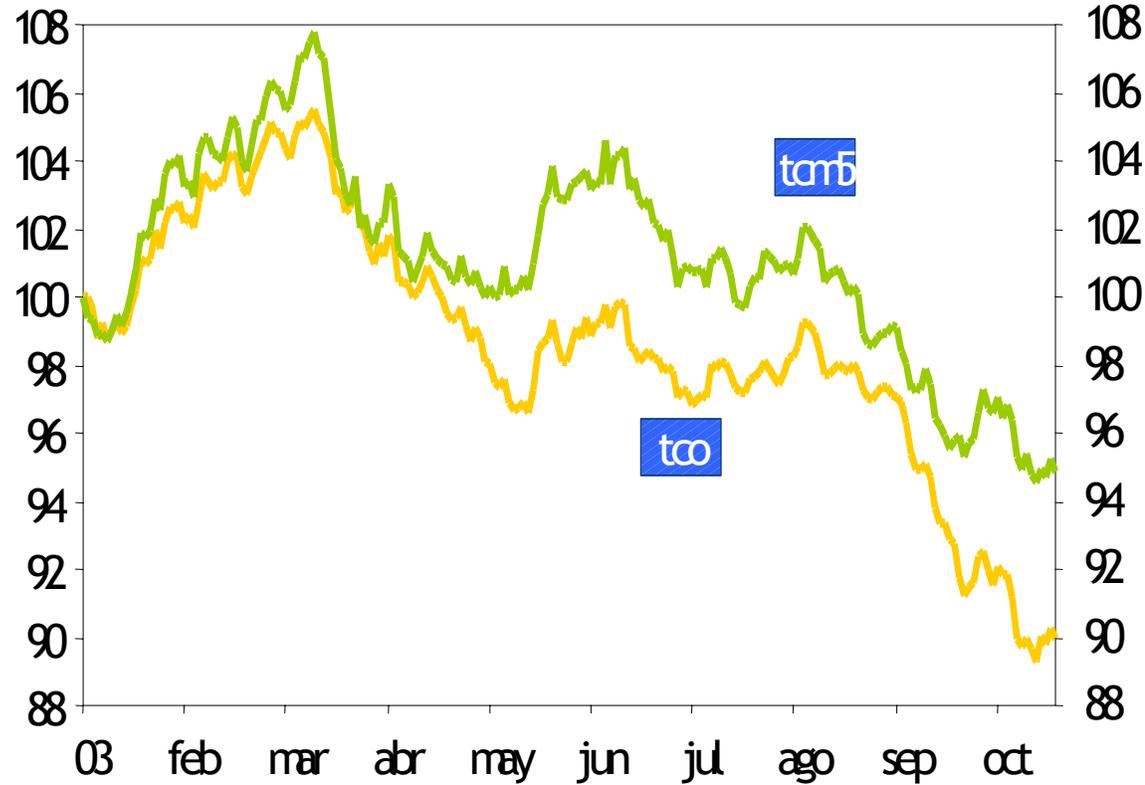
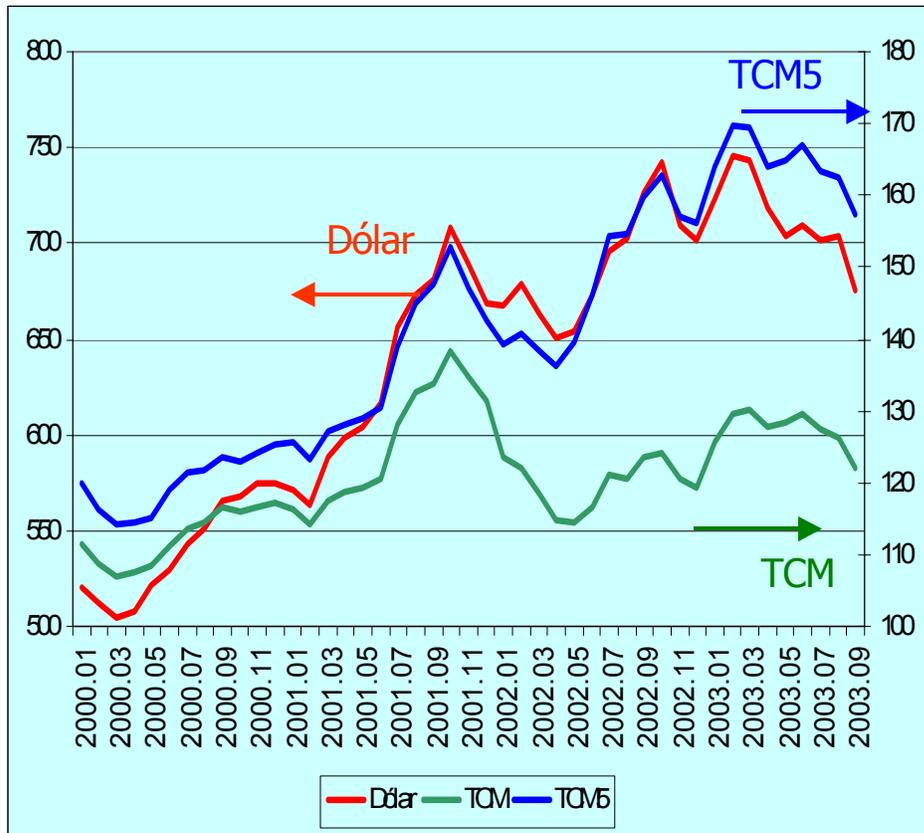
¿Ocurrirá? ¿Cuándo?

- Defensa de monedas en Asia – China. El Euro, y el crecimiento en Europa hacen mayor parte del ajuste.
- Asia acumula reservas, pero hay límites.
- Presiones fiscales en USA postergan el ajuste: twin déficits.

II. Yen y Euro (por US dólar)



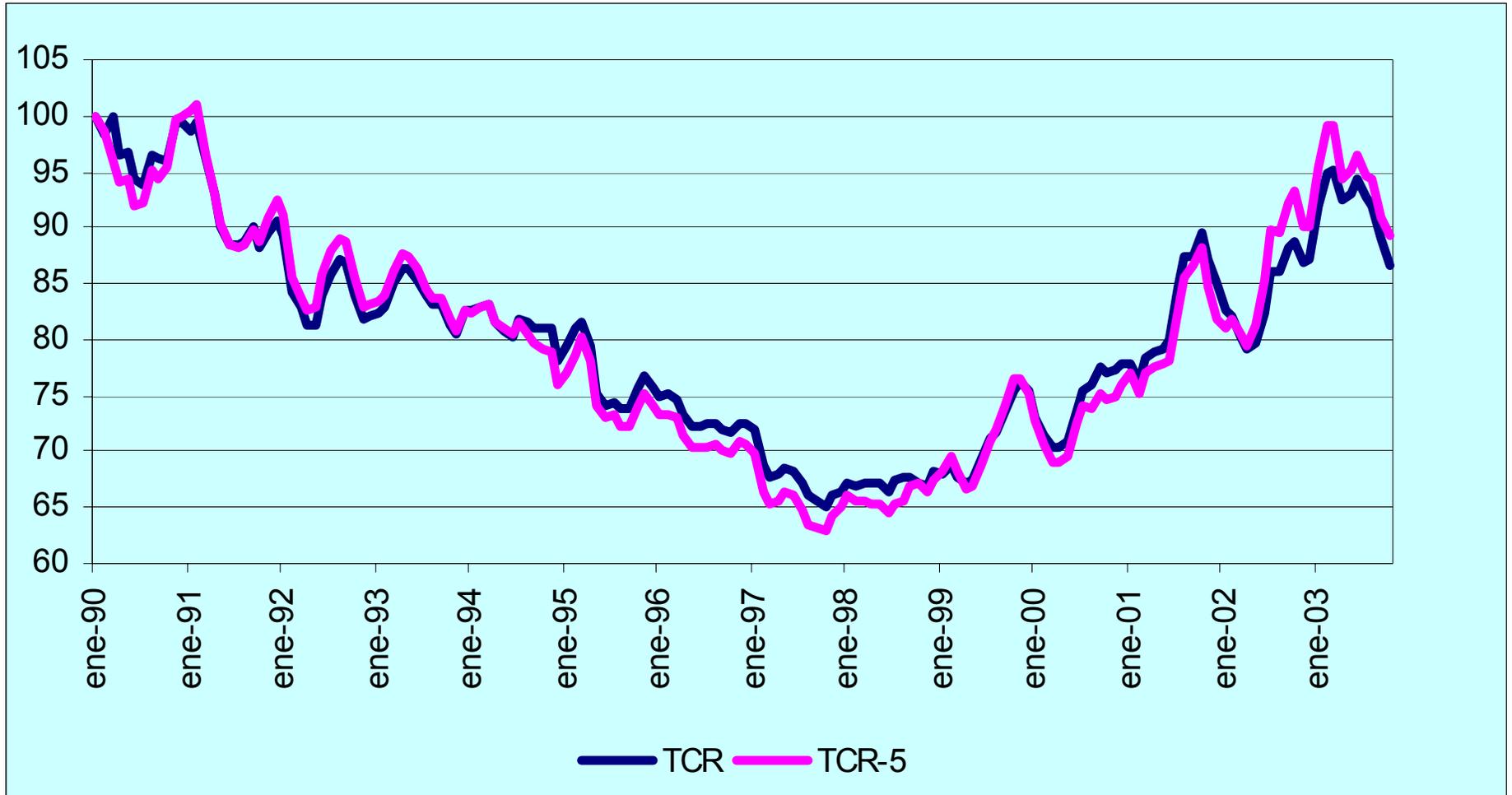
II. Tipo de Cambio Chile: TCM y dólar



II. Tipos de Cambio

		TCO	TCM	TCR	TCR-5
Diciembre	prom.	701,9	119,5	100,9	92,8
Agosto	prom.	704,0	126,4	106,5	97,1
	RPM ago.	702,1	125,0	105,6	96,4
Sept.	prom.	677,2	122,1	103,0	93,8
	RPM sept.	692,3	123,2	105,4	95,9
Octubre	prom.	647,6	119,0	100,4	92,0
	spot	635,3	116,7	98,4	90,2

II. Tipo de Cambio Real en Chile



II. La Política Cambiaria en Chile

- El esquema de política cambiaria es de flexibilidad.
- Las intervenciones son excepcionales y responden a turbulencias de corto plazo con repercusiones negativas para la inflación y consecuentemente para la actividad. Ese está muy lejos de ser el caso hoy.
- El déficit en la cuenta corriente por su parte es acotado (se espera 0.5% para el 2003 y 0.7% para el 2004) y el tipo de cambio real no tiene desviaciones significativas respecto de años anteriores.

II. La Política Cambiaria en Chile

- La debilidad del dólar es principalmente un fenómeno internacional, y también responde a un escenario económico más auspicioso, en particular con mejores términos de intercambio.
- Es mejor un tipo de cambio que fluctúe con el mercado en el corto plazo, que esté artificialmente controlado y que presente más estabilidad, pero con cambios más bruscos y costosos. Provoca además incentivos para que la autoridad afecte negativamente el buen funcionamiento del mercado cambiario, induciendo, en vez de evitando, la especulación.

II. La Política Cambiaria en Chile

- Entre 1990 y 1999 el coeficiente de variabilidad del tipo de cambio mensual fue de 0.14, mientras desde el 2000 hasta ahora ha sido 0.12. A pesar que los regímenes de flotación son más volátiles que los tipos de cambio creíblemente fijos, esa no es nuestra experiencia pues tenemos muchos shocks que requieren de flexibilidad cambiaria.
- La fuerte apreciación real ocurrida en los 90 ocurrió con bandas cambiarias y controles de capital.

II. Implicancias Depreciación del Dólar

En el actual escenario internacional de debilidad del dólar es esperable que:

- Habrá mayor inflación internacional en dólares, aunque impacto sobre las inflaciones domésticas es esperable que sea bajo, en parte compensado por el tipo de cambio.
- Aumento en precios de commodities por cambios en las demandas relativas.

II. Precios de Commodities

	Cobre	Términos de Intercambio	Commodities Exc. Petroleo	Celulosa
<i>Efectos de un cambio de 1% en:</i>				
Dólar (real)	-0.82	-0.61	-0.22	-0.75
Brecha producto mundial	1.54	1.42	0.66	--
<i>Efecto de un aumento de 1 pto. porcentual en:</i>				
Tasa de interés int. Real	--	-0.55	0.75	0.61
Inventario cobre/consumo	-0.12	--	--	--

Fuente: Estimaciones propias preliminares.

III. La Política Monetaria y la Coyuntura en Chile

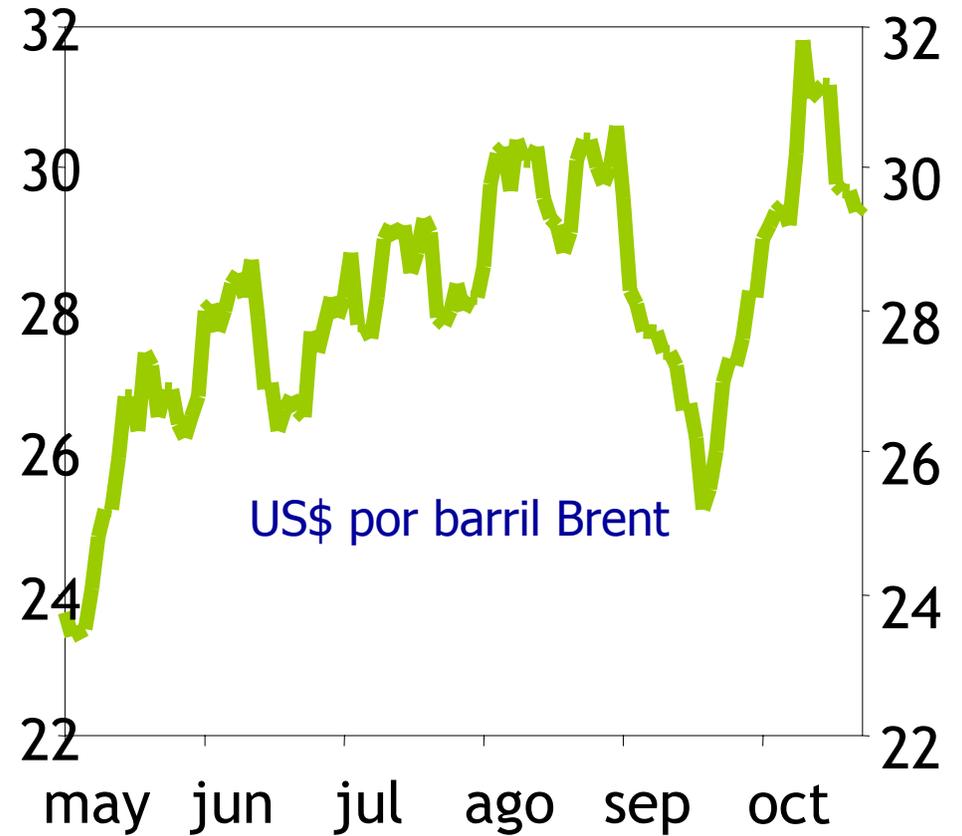
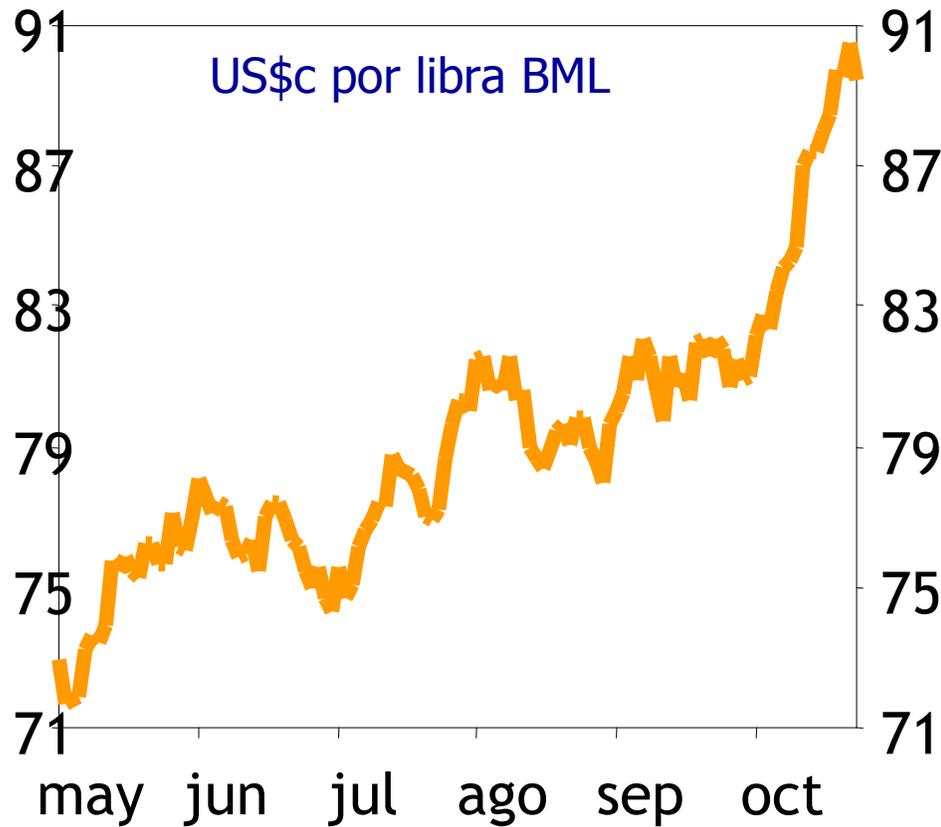
III. Elementos destacados

- Las condiciones externas han mejorado.
- El segundo trimestre mostró algo de mayor debilidad respecto del primer trimestre y del resto del año. PIB: 03.I= 3.6% y 03.II= 2.7%. Demanda interna: 03.I=03.II=3.4%.
- El empleo ha mostrado una evolución muy positiva aunque descelerándose en los últimos meses. La mayor volatilidad se ha concentrado en el empleo secundario.
- La confianza de los consumidores e indicadores de consumo muestran un comportamiento positivo.

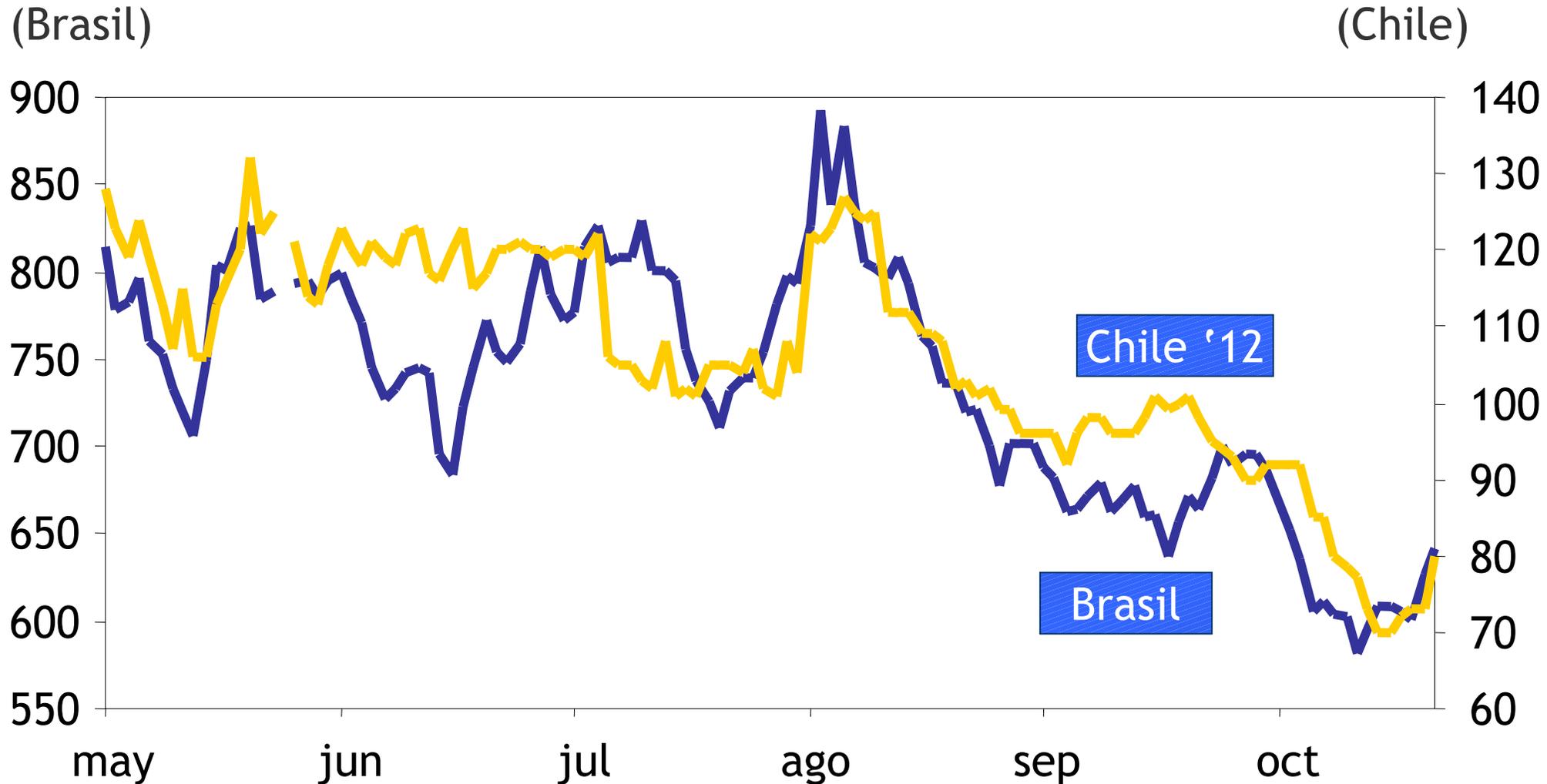
III. Elementos destacados

- Donde se ha observado algo más de debilidad es en los indicadores de inversión.
- En materia inflacionaria los datos efectivos así como las expectativas de mercado demuestran el éxito en materia de inflacionaria: en un rango de 2 a 4% centrada en 3% en un horizonte de 24 meses.
- Una política fiscal responsable y un Banco Central autónomo han permitido ha Chile tener una combinación de políticas inédita en su historia y propia de naciones estables y sólidas económicamente.

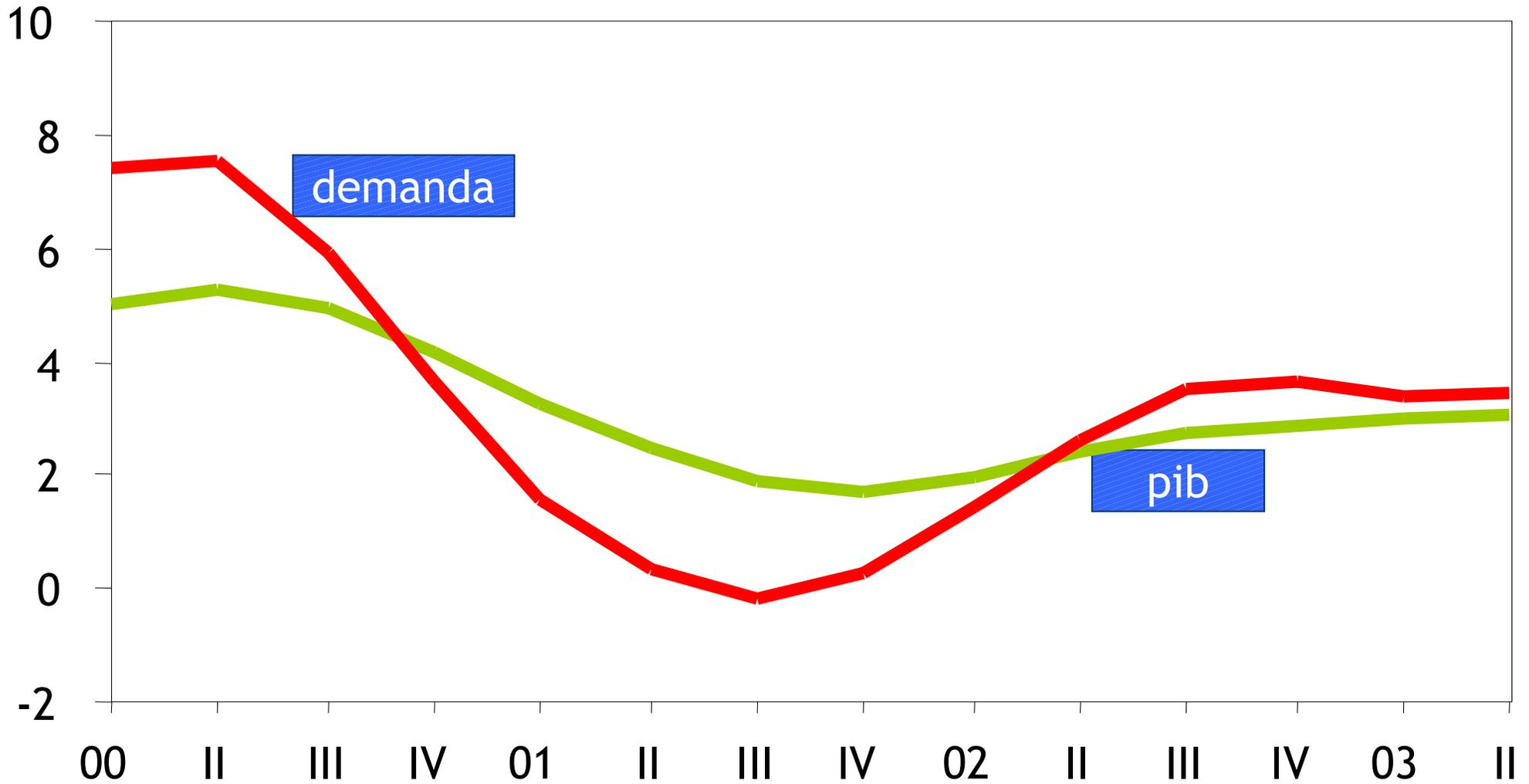
III. Precios del Cobre y Petróleo



III. Spread Soberano Ec. Emergentes (p.b.)



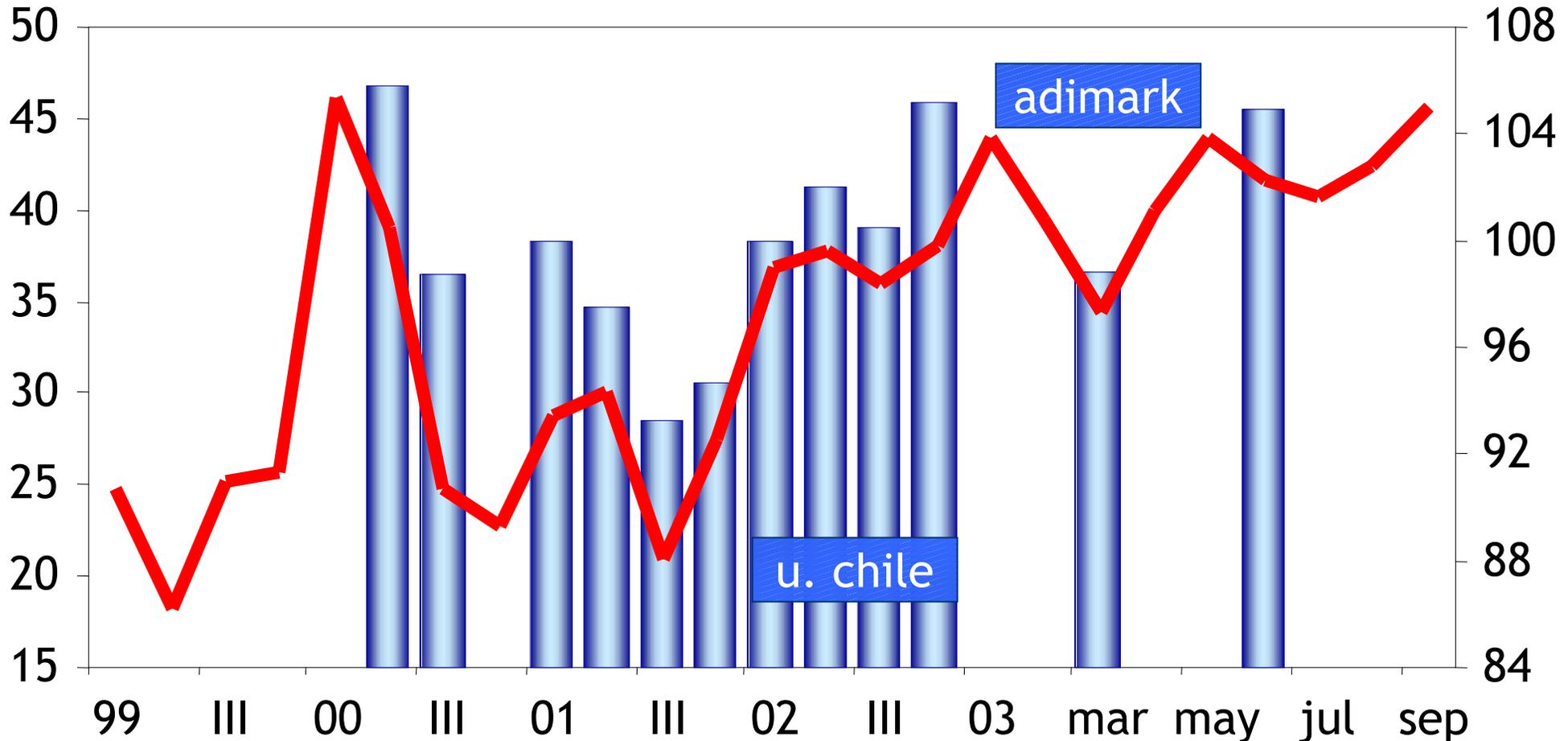
III. PIB y Demanda (% var. t/t an.; s. tendencia cíclica)



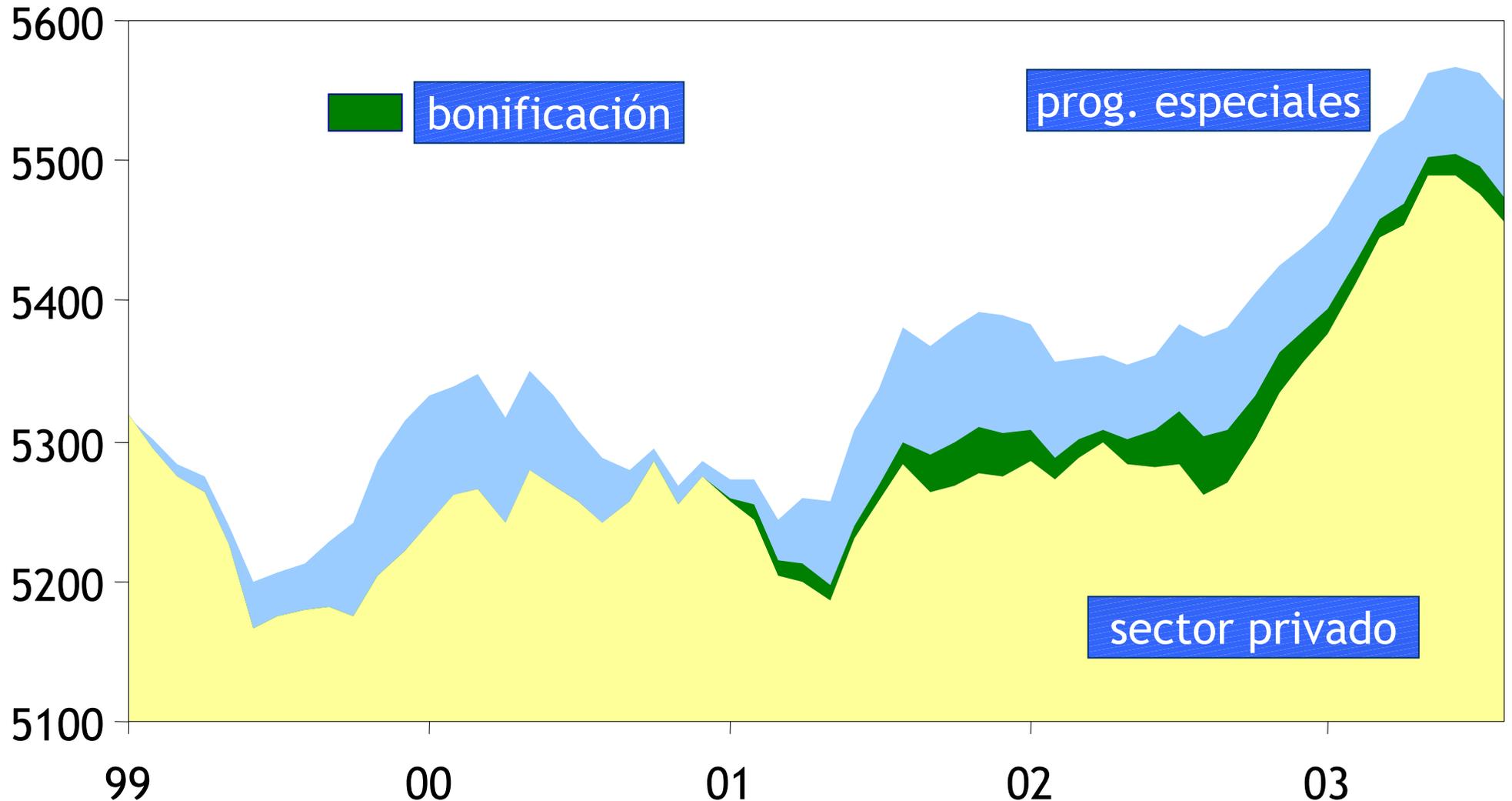
III. Confianza del Consumidor (% que cree mejoría)

(adimark)

(u. chile)



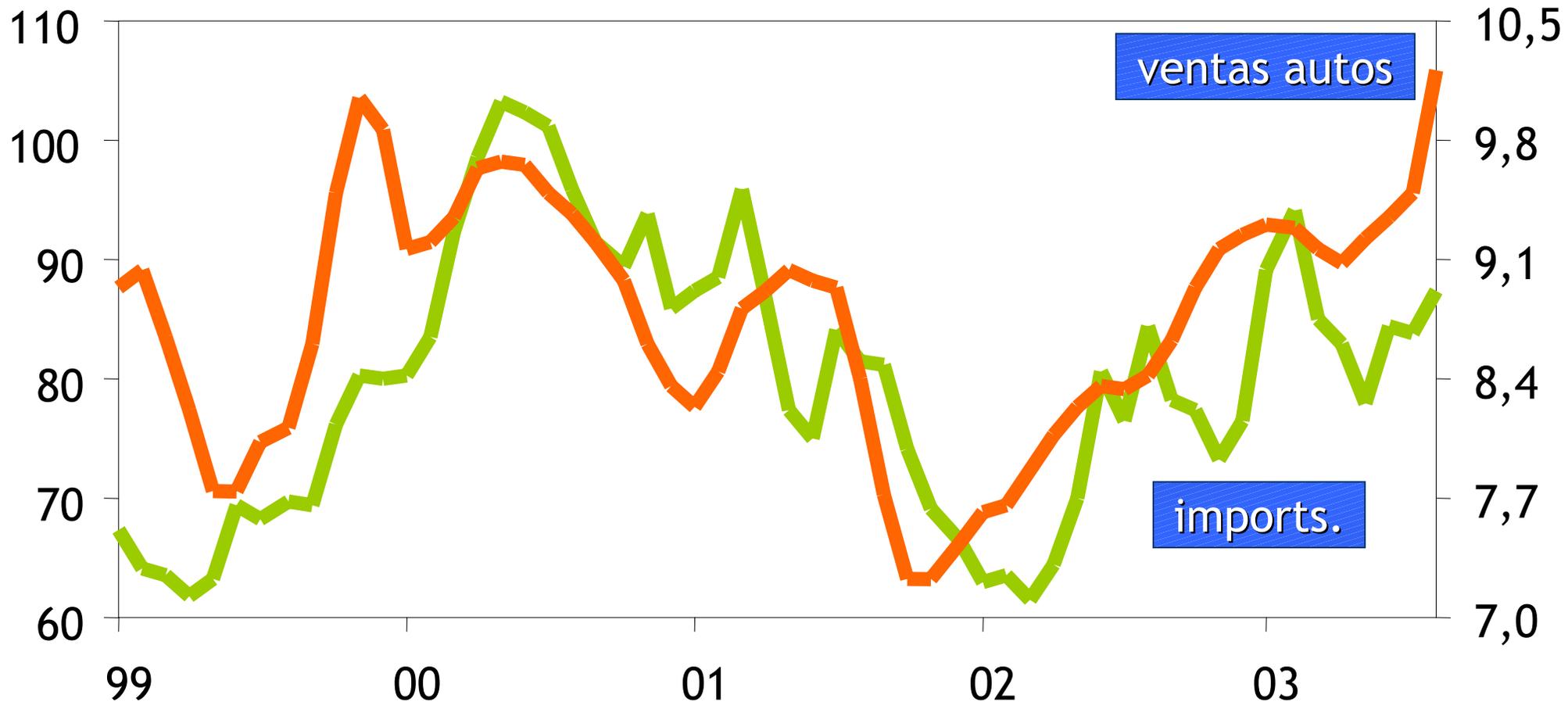
III. Empleo Nacional (miles de personas, s. desestac.)



III. Consumo Durable (prom. móvil trim., s. desestac.)

(imports.; mill. US\$)

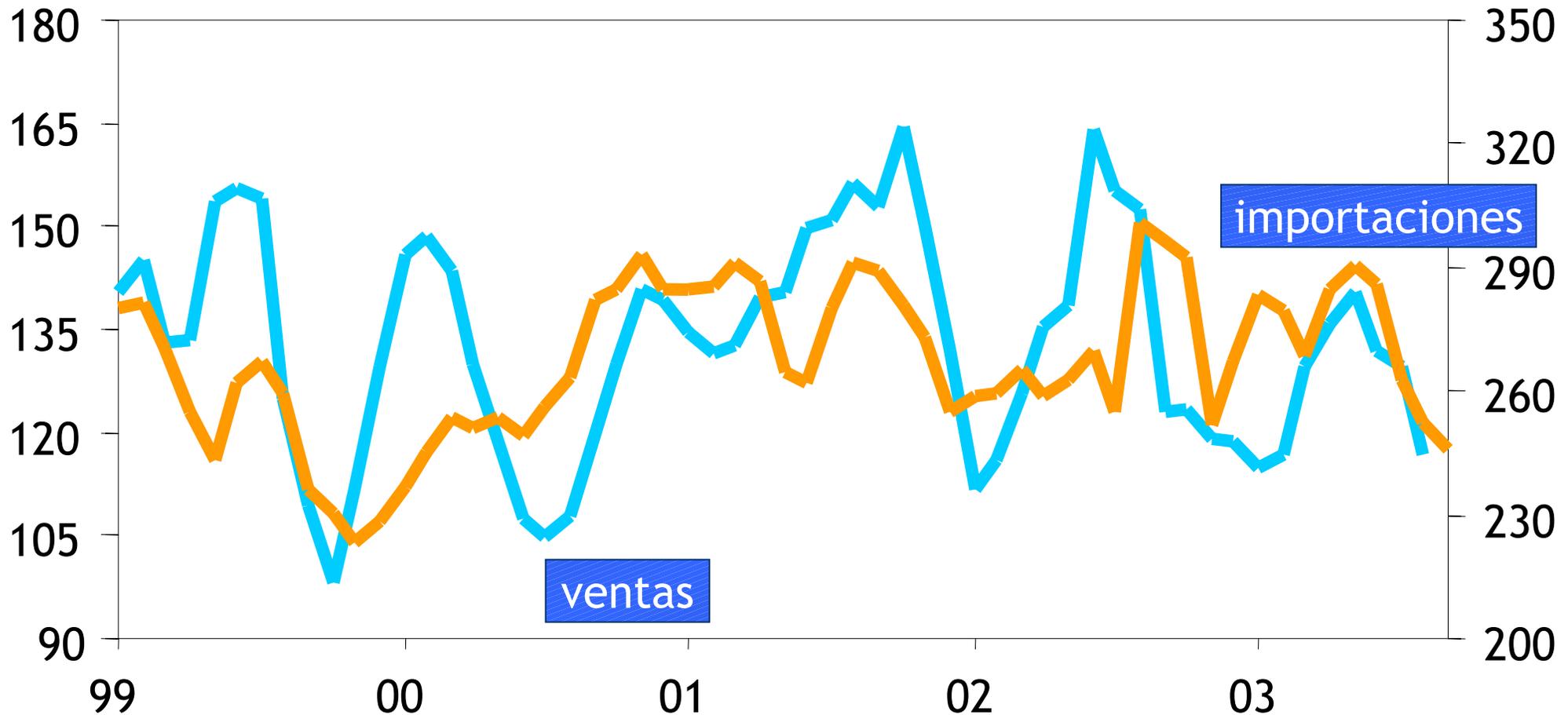
(autos, miles)



III. Inversión: Maq. y Eq. (p.m. trim., s. deses.)

(ventas)

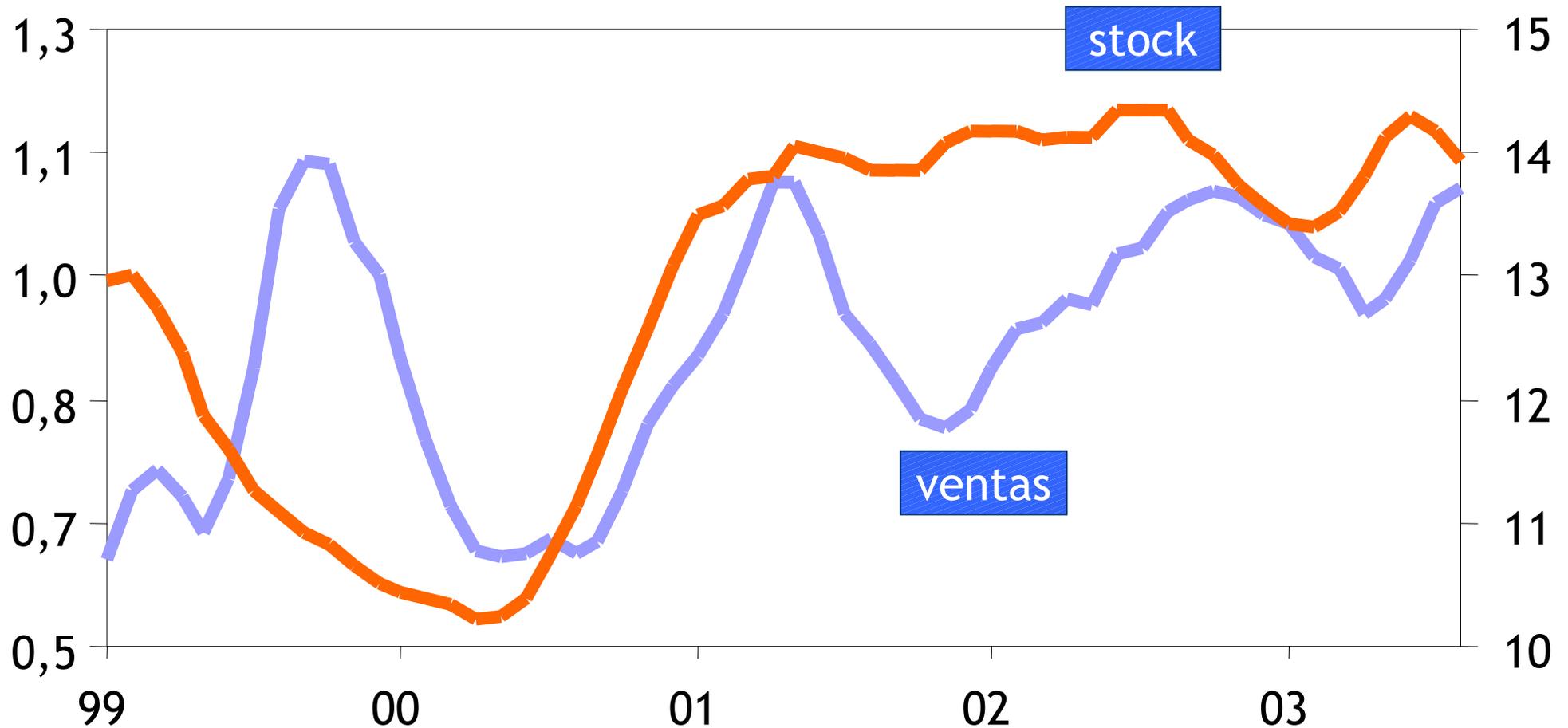
(imports. reales, mill. US\$)



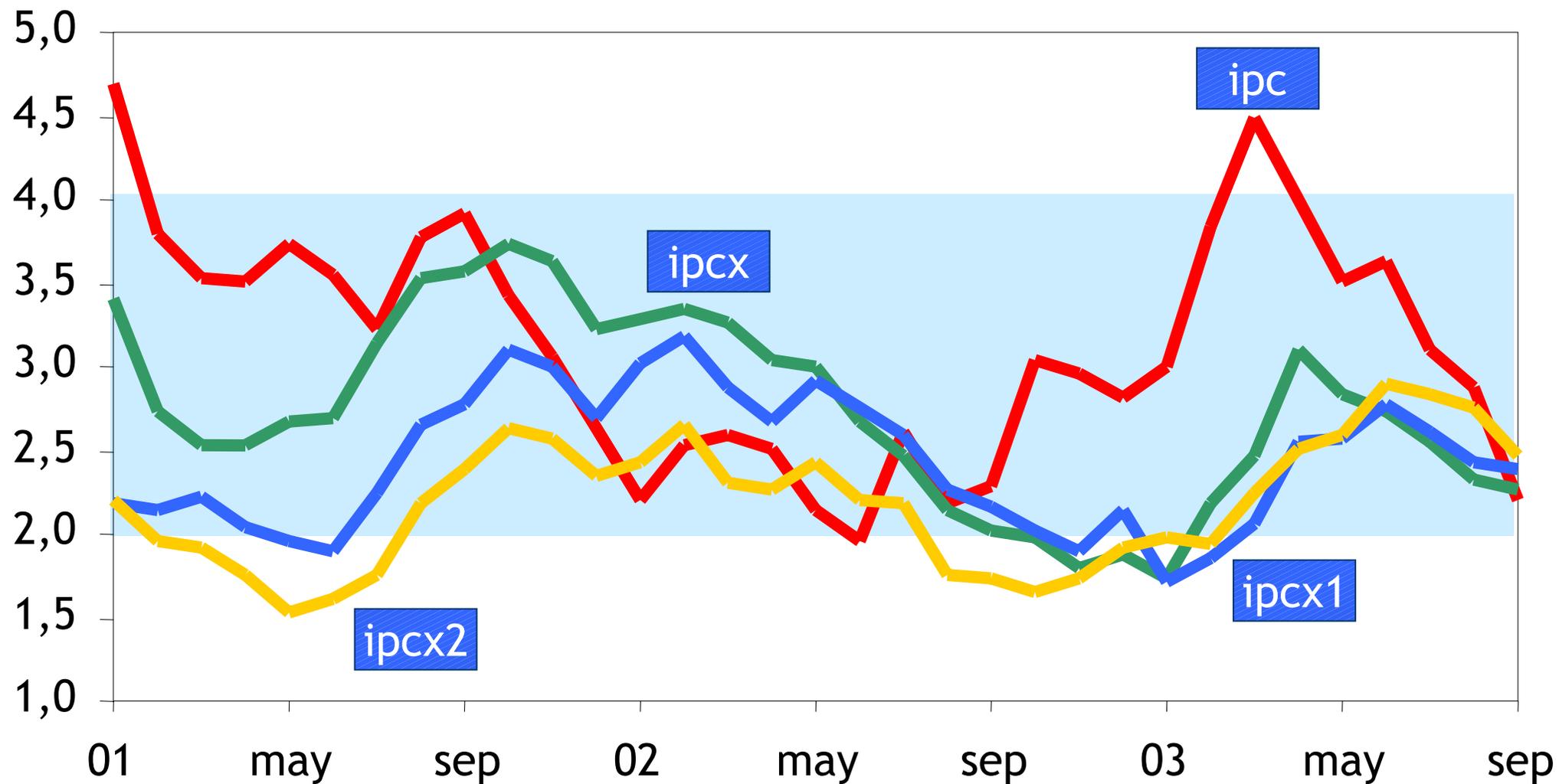
III. Mercado Inmobiliario (p.m. trim., s. desestac.)

(ventas, miles)

(stock, miles)



III. IPC y Medidas Subyacentes (% variación 12m)

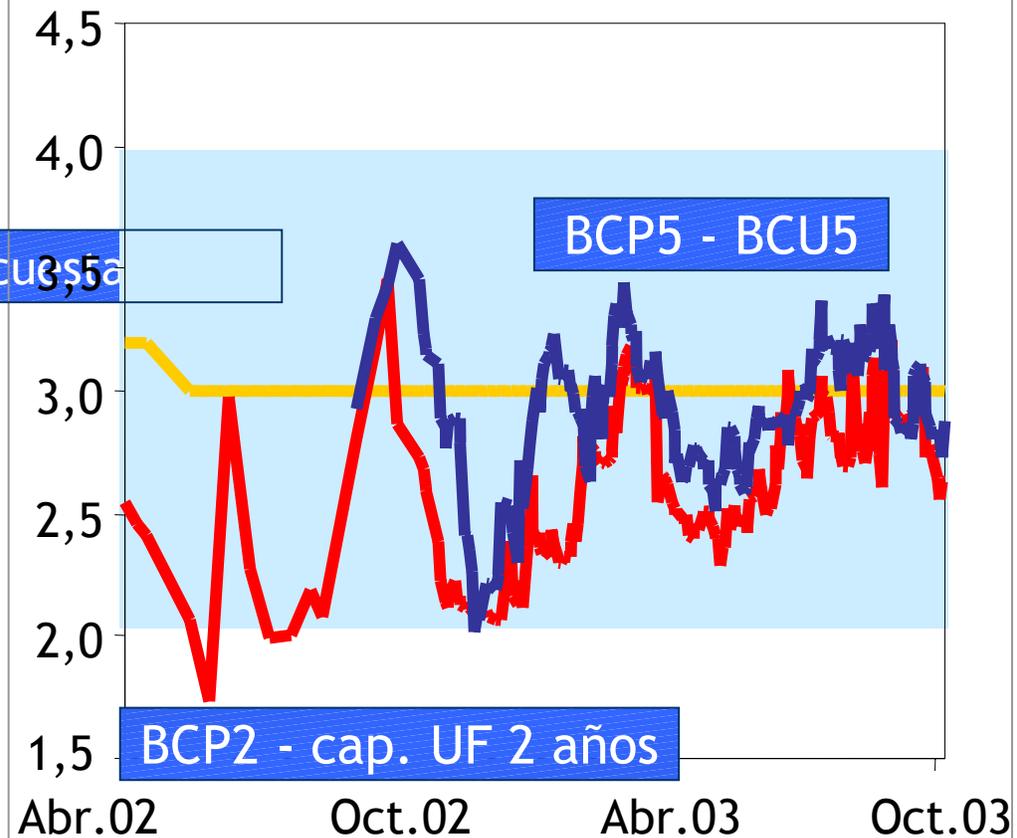


III. Expect. Inflación (prom. anual al horizonte respectivo)

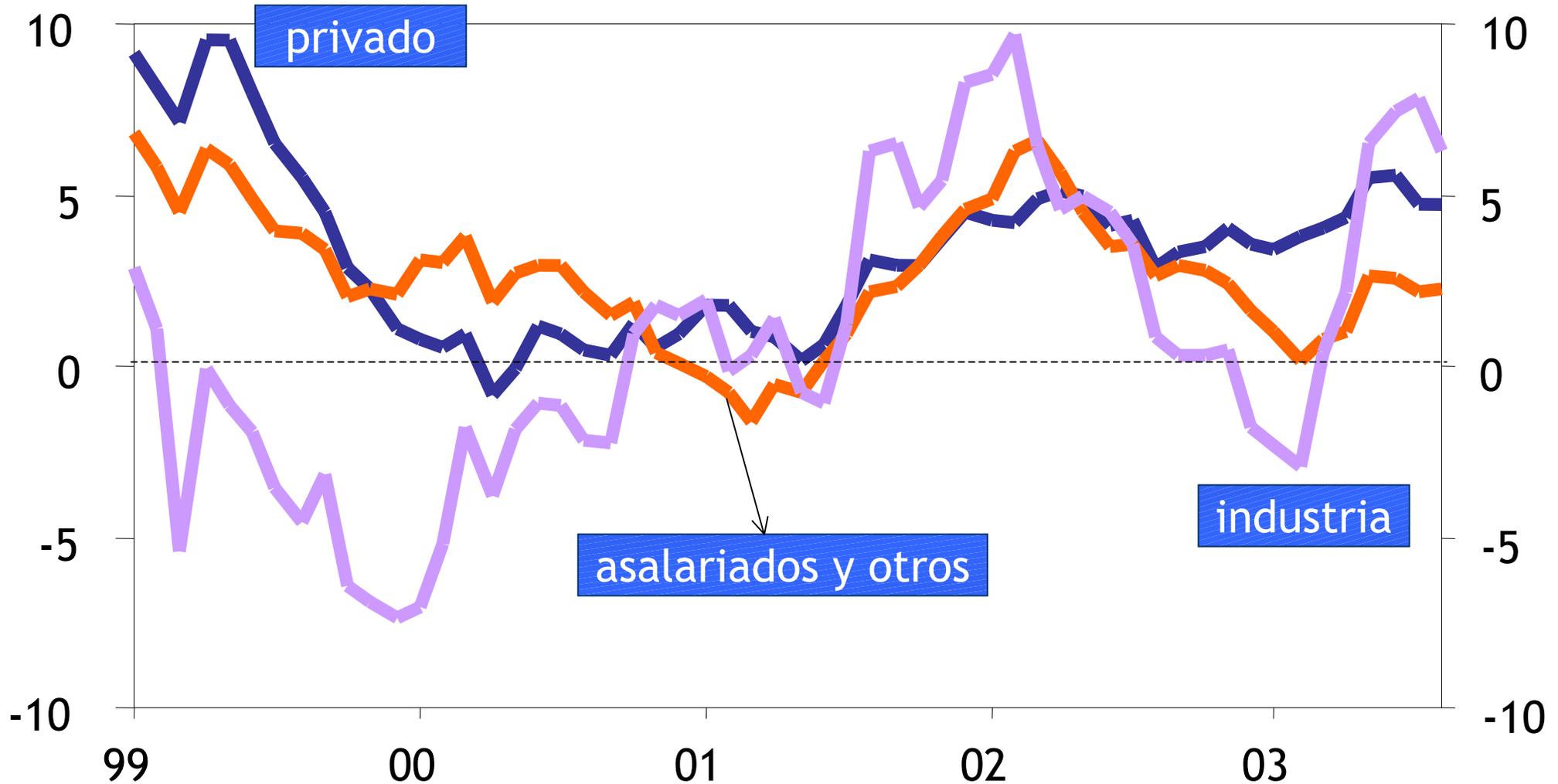
Encuesta a 12 meses



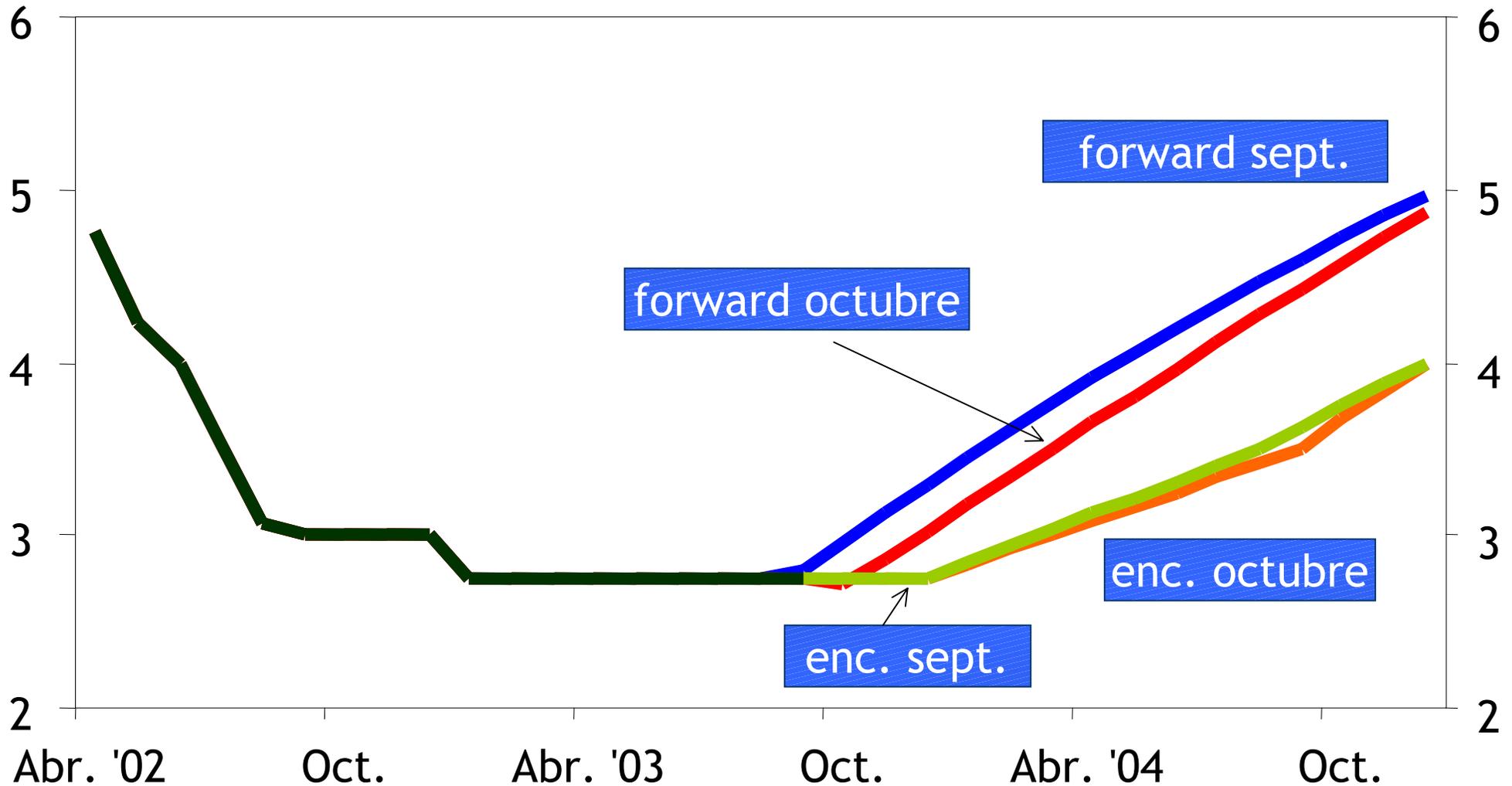
Premio Pagarés y Encuesta Mensual



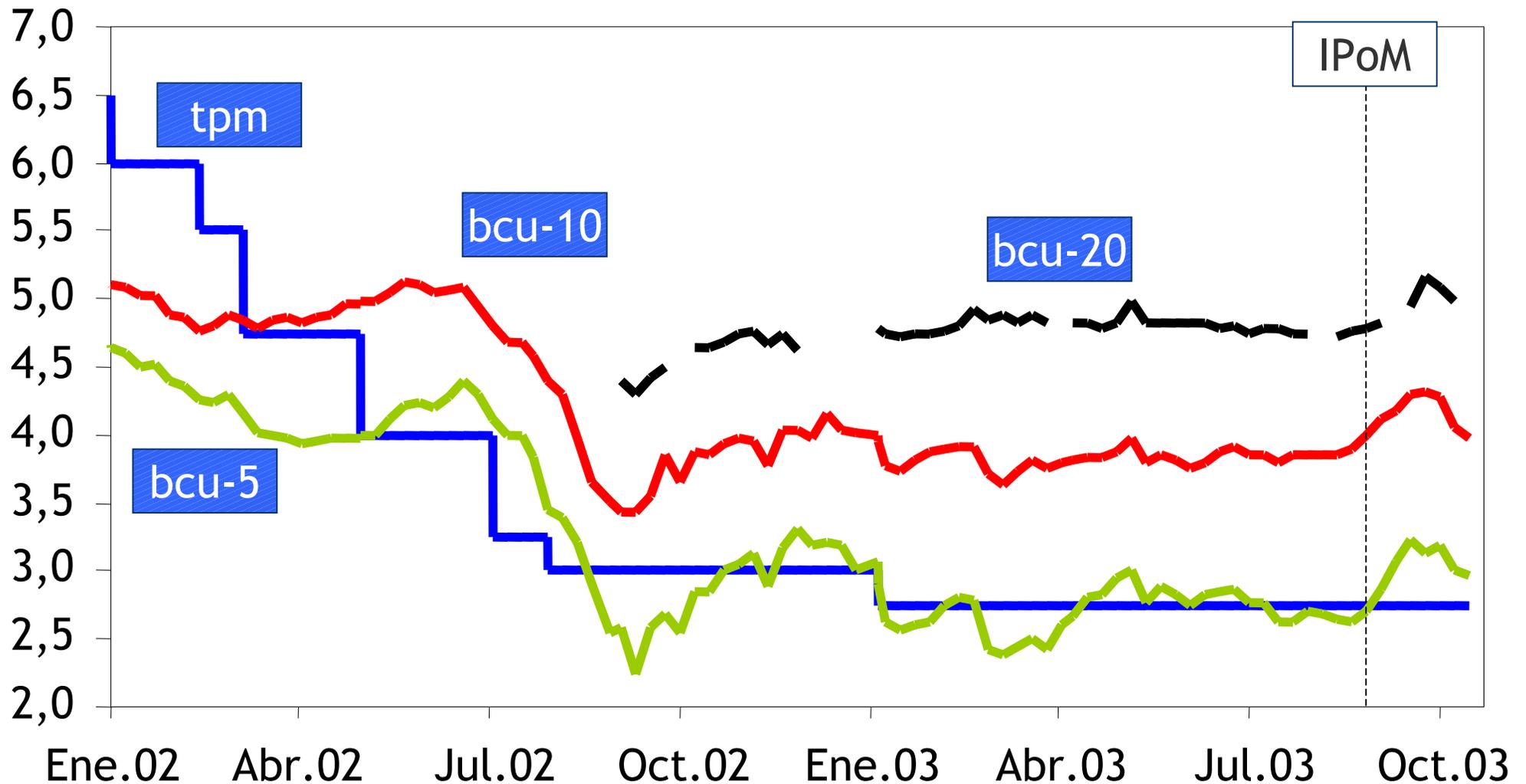
III. Costo Laboral Unitario (% variación anual)



III. Expectativas para la TPM (%)



III. TPM y Tasas Documentos BCCh (%)



III. Conclusiones

- El Banco Central actuará oportunamente para asegurar el cumplimiento de su meta inflacionaria.
- Con todo, la inflación se espera seguirá dentro del rango meta. Es muy probable que en algunos meses esté debajo del rango, aunque de manera transitoria y sin representar cambios en las perspectivas inflacionarias en el horizonte de proyección.
- Todos los antecedentes reunidos hasta hoy permiten afianzar la idea que este año la economía crecerá entre 3 y 3.5%, y el próximo año entre 4 y 5%.