



# PERSPECTIVAS ECONOMICAS

Vittorio Corbo

Presidente

Banco Central de Chile

25 de Marzo de 2004

# Agenda

- Escenario Internacional
- Tipo de Cambio
- Actividad Económica
- Política Monetaria Reciente

# *ESCENARIO INTERNACIONAL*

# Escenario Internacional

- La economía mundial ha mejorado significativamente en los últimos seis meses.
- Estamos en presencia de una recuperación fuerte y generalizada.
- La inflación se mantiene bajo control en las principales economías.
- Este crecimiento está empujado por EE.UU. y China.

# Escenario Internacional

- En cuanto a la recuperación destacan:
  - El alto dinamismo de E.E.U.U. empujado inicialmente por el consumo y ahora la inversión;
  - La sorprendente recuperación de Japón;
  - El fuerte dinamismo de Asia emergente, incluyendo el robusto crecimiento en China y el despertar de India;
  - El dinamismo que comienzan a tomar Rusia y los países de la CEI después de su difícil transición;
  - La fuerza de la recuperación de Argentina; aunque existen importantes dudas sobre su sostenibilidad.

# Crecimiento Mundial

(%)

	90-99 Prom.	2002	2003 Mar.04	2004			2005		
				Sept.03	Ene.04	Mar.04	Sept.03	Ene.04	Mar.04
Mundial	3,3	2,7	3,6	3,9	4,5	4,7	3,9 = 3,9		4,2
EE.UU.	3,0	2,4	3,1	3,5	4,6	4,8	3,4	3,5	3,9
Europa	2,0	1,0	0,9	2,3	2,4	2,2	2,5	2,3 = 2,3	
Japón	1,7	0,2	2,7	1,7	2,2	3,1	1,5	0,9	1,9
Resto de Asia	7,9	6,7	7,1	6,6	7,2	7,6	6,4 = 6,4		7,1
América Latina	2,8	-0,9	1,1	3,8	3,9	4,0	3,7	3,8	3,3
Socios Comerciales	3,0	2,1	2,7	3,6	4,0	4,2	3,5	3,4	3,6

Fuente: Consensus Forecasts y Bancos de Inversión.

# Escenario Internacional

- Las recuperaciones de EE.UU. y de Japón son promovidas por políticas monetarias y fiscales expansivas.
- China se beneficia de sus reformas (apertura y liberalización), de un *boom* de inversión y de la expansión del comercio mundial.
- Rusia y los países de la CEI se benefician del orden en las finanzas públicas y del *boom* petrolero.
- Sin embargo, Europa sigue siendo el flanco débil.

# Escenario Internacional

- Este cuadro auspicioso está acompañado de algunos riesgos :
  - ¿Qué forma tomará y qué efectos tendrá la reducción del alto déficit fiscal y en cuenta corriente de EE.UU.?
  - ¿Qué impacto tendrá en los mercados financieros la eventual transición hacia mayores tasas de interés?
  - ¿Cuán persistentes serán los altos precios del petróleo?
  - Ataques terroristas significativos.

# Escenario Internacional

- En cuanto al muy necesario ajuste del exceso de gasto en EE.UU. la principal preocupación son sus potenciales efectos en paridades, tasas de interés y actividad.

# Escenario Internacional

- La fuerza de la recuperación y, en particular, el gran dinamismo de China, ha resultado en una fuerte alza en los precios de *commodities*.
- Esto nos favorece en los productos de exportación, pero nos perjudica por el petróleo.
- Altos precios del cobre no son sostenibles (por ajustes de oferta y demanda).

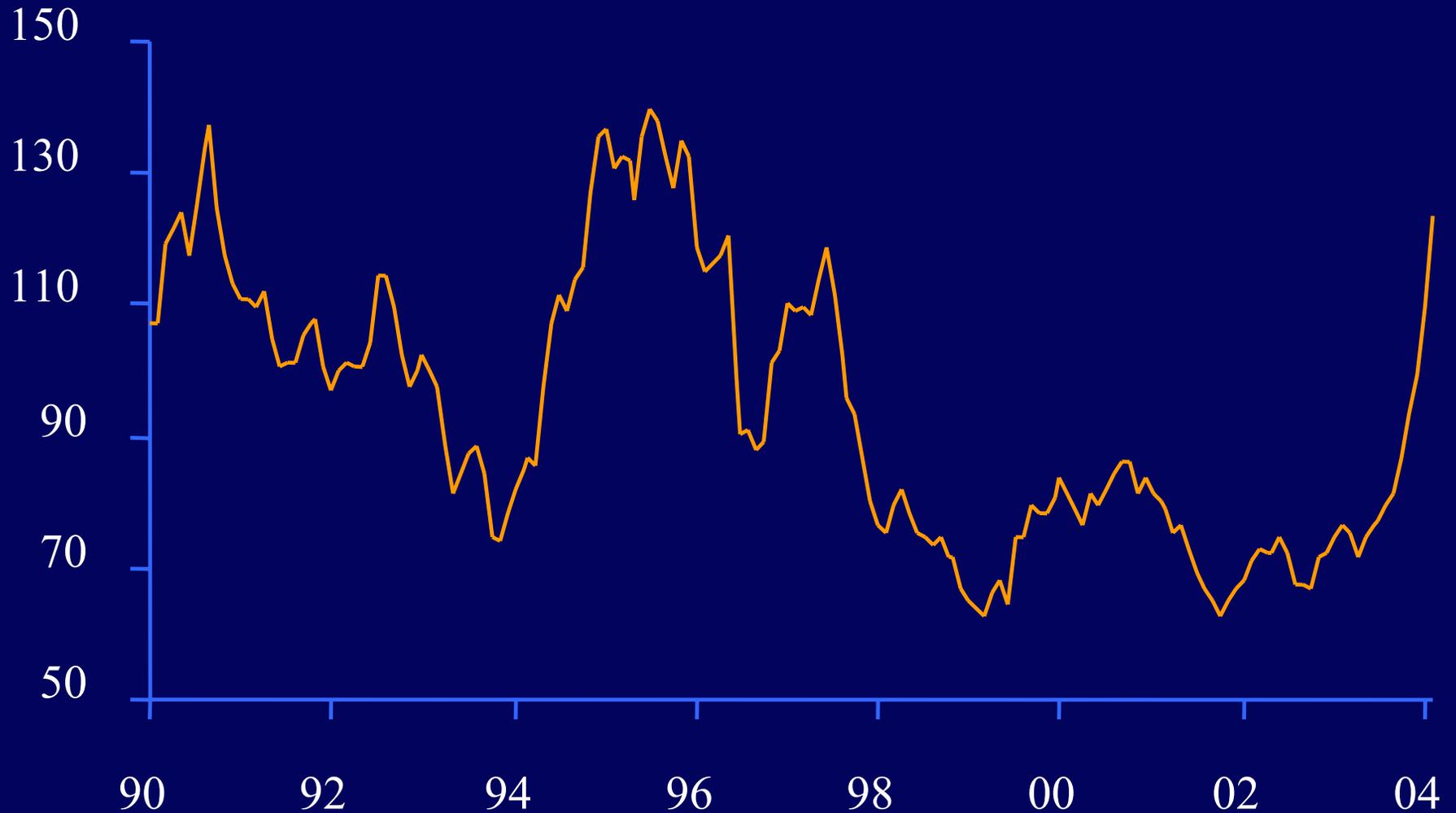
# Precio del Petróleo

*(promedio mensual, US\$ por barril brent)*



# Precio del Cobre

*(promedio mensual, US cts. por libra BML)*



# Escenario Internacional

- Uno de los cambios importantes de los últimos dos años es la depreciación que inició el dólar a partir de febrero del 2002.
- Esta depreciación, una parte integral del ajuste de la cuenta corriente de E.E.U.U, ha tensionado los mercados cambiarios.
- Como consecuencia de esto, las distintas monedas han experimentado una apreciación considerable respecto al dólar.

# Tipos de Cambio Nominal

*Variación acumulada con respecto al US\$ (en % al 22 de Marzo del 2004)*

	Dic 2000	Dic 2001	Dic 2002	Dic 2003
<b>Chile</b>	<b>6,4</b>	<b>-7,8</b>	<b>-14,3</b>	<b>2,8</b>
México	14,5	20,0	6,2	-2,2
Japón	-6,8	-18,9	-10,1	-0,4
Corea	-8,4	-12,6	-3,4	-3,4
Australia	-26,0	-32,5	-25,6	-13,1
N. Zelandia	-33,0	-37,1	-20,8	13,5
Sudáfrica	-14,5	-45,8	-24,0	-3,0
Canadá	-11,4	-16,5	-15,0	1,8
Suecia	-9,7	-30,3	-15,2	2,6
Zona euro	-25,1	-28,1	-15,2	1,8

# Escenario Internacional

- En vista de los riesgos que subyacen en el entorno internacional, es fundamental aprovechar los buenos momentos que vienen y mantener las fortalezas de nuestra economía:
  - Solidez fiscal;
  - Robustez de sistema financiero;
  - Credibilidad monetaria.
- Solo así estaremos mejor preparados para enfrentar ciclos futuros.

# *TIPO DE CAMBIO*

# Tipo de Cambio

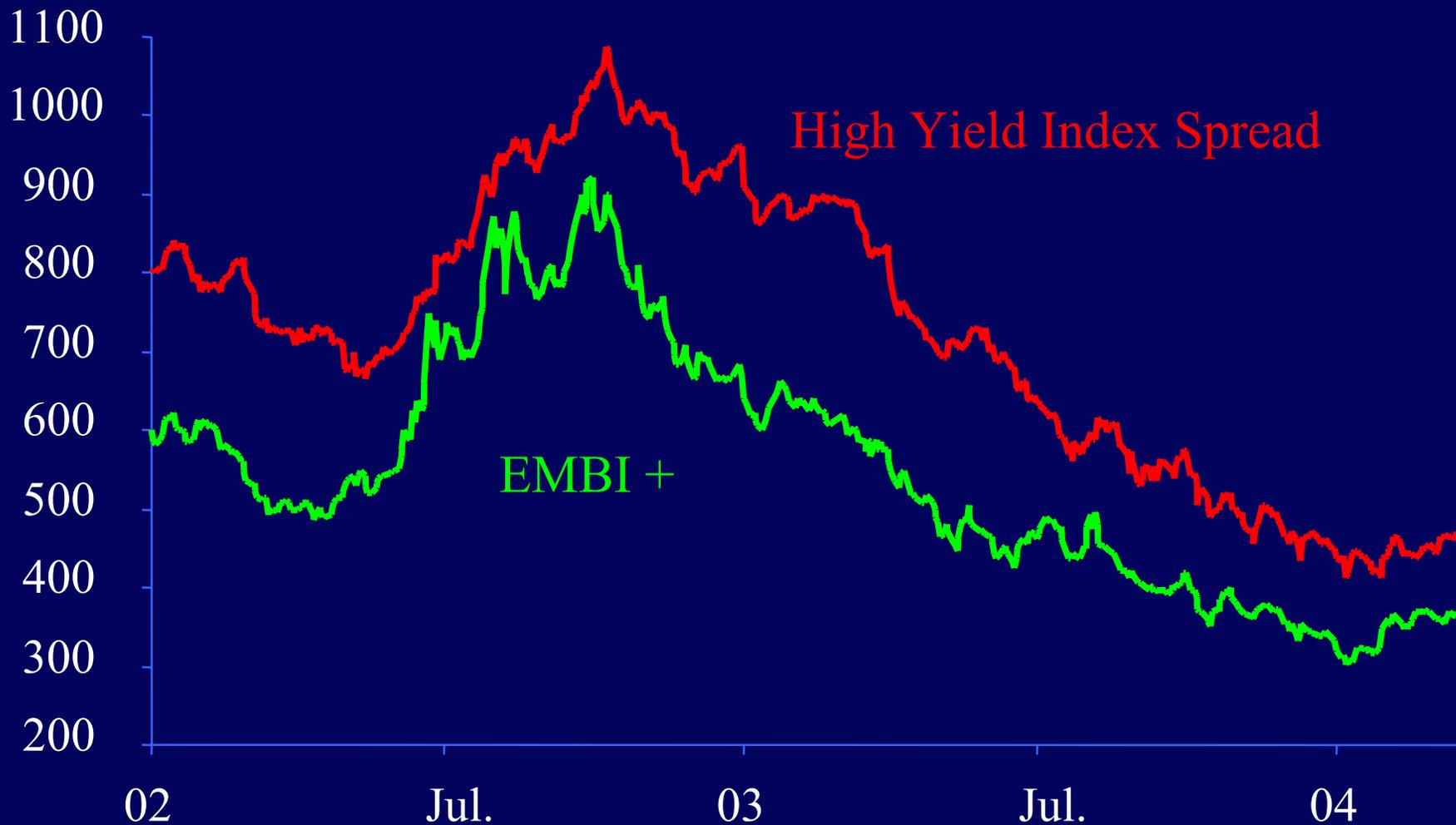
- Una de las mayores sorpresas durante la segunda mitad del 2003 fue la fuerte apreciación del peso respecto del dólar.
- En la determinación del tipo de cambio influyen una gran cantidad de factores:
  - Una serie de variables que observamos hoy (términos de intercambio, flujos de capitales, crecimiento, tasas de interés internas y externas).
  - Las expectativas de los distintos agentes respecto de dónde estarán estas variables en el futuro (incluido el propio tipo de cambio).

# Tipo de Cambio

- Durante la segunda mitad del 2003 se conjugaron varios factores que llevaron a esta apreciación:
  - La marcada depreciación del dólar respecto de otras monedas, especialmente respecto al Euro y otras de países exportadores de materias primas.
  - Una fuerte reducción del riesgo y del nerviosismo que enfrentó el mundo con la guerra de Iraq.
  - Perspectivas de mayor estabilidad en los países latinoamericanos más importantes.
  - Un alza sustancial de los términos de intercambio, en particular del precio del cobre, y
  - Mejores perspectivas de crecimiento para Chile.

# Spread Bonos de Alto Rendimiento

*(EE.UU.-EMBI+, puntos base)*



Fuente: JP MorganChase, Goldman Sachs.

# Tipo de Cambio

- La rapidez con que sucedió este fenómeno fue inusual para lo que era la costumbre en Chile.
- Pero movimientos pronunciados en el tipo de cambio nominal no son algo inusitado en otros países.
  - La volatilidad del peso no es mayor que la de otras monedas que flotan.
- Es un aspecto con el cual debemos acostumbrarnos a convivir y aprender a enfrentar.

# Tipo de Cambio

- Para ello existen soluciones de mercado como los seguros de cambio que permiten aminorar el costo de esta volatilidad.
- Es en esta dirección que el Banco Central en abril de 1999 perfeccionó la normativa relacionada con la cobertura de riesgo cambiario permitiendo la realización de operaciones de cobertura sobre distintas tasas de interés e instrumentos de renta fija.

# Tipo de Cambio

- En nuestro sistema cambiario el Banco Central normalmente se abstiene de participar o intervenir en el mercado cambiario.
- La razón es simple: la flotación es el mejor de los sistemas cambiarios que conocemos.
  - Permite que el tipo de cambio se mueva para que la economía pueda absorber *shocks* con menores costos.
  - Ello no significa que los costos de los *shocks* desaparezcan. Son costos menores *relativos* a los que tendríamos con otro sistema cambiario.
  - Además, los sistemas cambiarios rígidos están expuestos a ataques especulativos de alto costo.

# Tipo de Cambio

- Sin embargo, conviene reafirmar que el Banco Central no ha renunciado a la posibilidad de intervenir en circunstancias excepcionales. De hecho, lo hizo en el 2001 y el 2002.
- Esas circunstancias son momentos en que el tipo de cambio se aleja manifiestamente del valor que debería tener considerando el valor que alcanzan y se prevé alcanzarán sus determinantes en el mediano plazo.

# Tipo de Cambio

- Además, la intervención no está exenta de costos y sus efectos pueden ser acotados.
  - Limita el desarrollo de soluciones privadas.
  - Expone al BC a riesgos financieros.
- Pero ella ayuda a acotar la probabilidad de escenarios extremos para el tipo de cambio.
  - Estos escenarios no son coherentes con un funcionamiento sano de la economía.

# Tipo de Cambio en Chile

	TCN (\$/US\$)	TCM (ene 1998=100)	TCR (1986=100)	TCR USA (1986=100)
1986-1997	332,8		98,6	82,6
1990-1999	403,8	152,4	92,0	73,2
2000	539,5	112,4	86,0	74,6
2001	634,9	125,4	95,8	85,6
2002	688,9	119,9	97,1	88,7
2003	691,4	124,4	104,8	91,2
Dic-03	602,9	111,4	95,9	80,6
Ene-04	573,6	107,6	92,8	76,8
Feb-04	584,3	109,1	94,4	78,3
Mar (1)	601,4	111,0	96,9	80,7
Mar ( <i>spot</i> ) (2)	610,0	113,3	98,5	81,8

(1) Considera para el resto del mes el valor del TCN observado del 22/marzo (606,96).

(2) Considera el valor de cierre del mediodía del TCN del 22/marzo.

# Tipo de Cambio Nominal

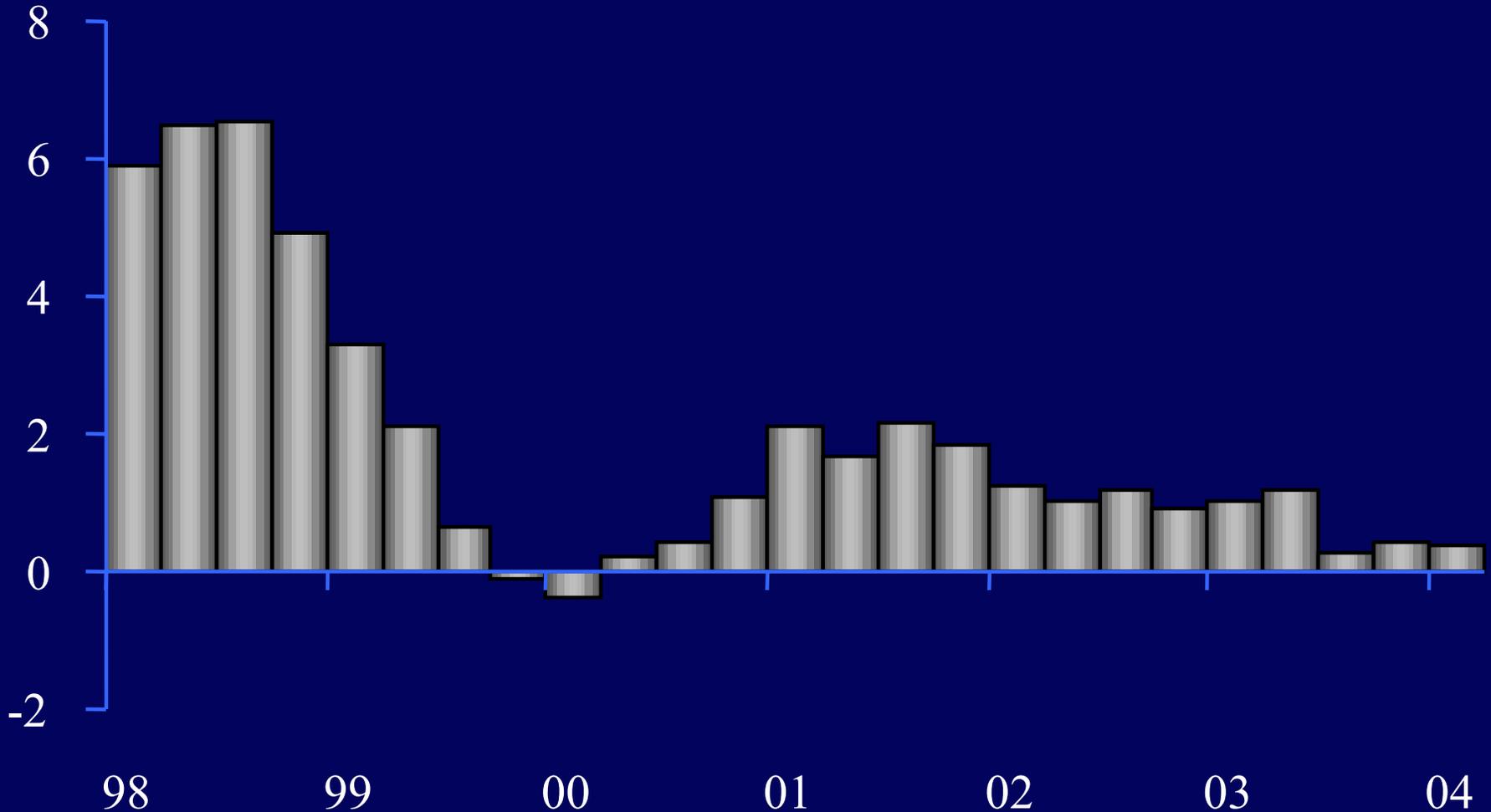
*(pesos por dólar)*



(\*) Corresponde al TCN dado el TCM promedio del mes respectivo y las paridades vigentes en octubre 2002.

# Déficit en Cuenta Corriente

*(porcentaje del PIB)*



# Tipo de Cambio

- La evaluación del Banco Central es que la evolución que ha tenido el tipo de cambio no es incoherente con lo que ha sucedido con los factores que lo determinan.
- Sin embargo, como veremos, la evolución del tipo de cambio -por sus efectos en la inflación proyectada- tiene implicancias de primer orden para las decisiones de política monetaria.

# *ACTIVIDAD ECONOMICA*

# Actividad Económica

- La actividad interna continúa en una senda de mayor crecimiento.

# Imacec

(porcentaje)

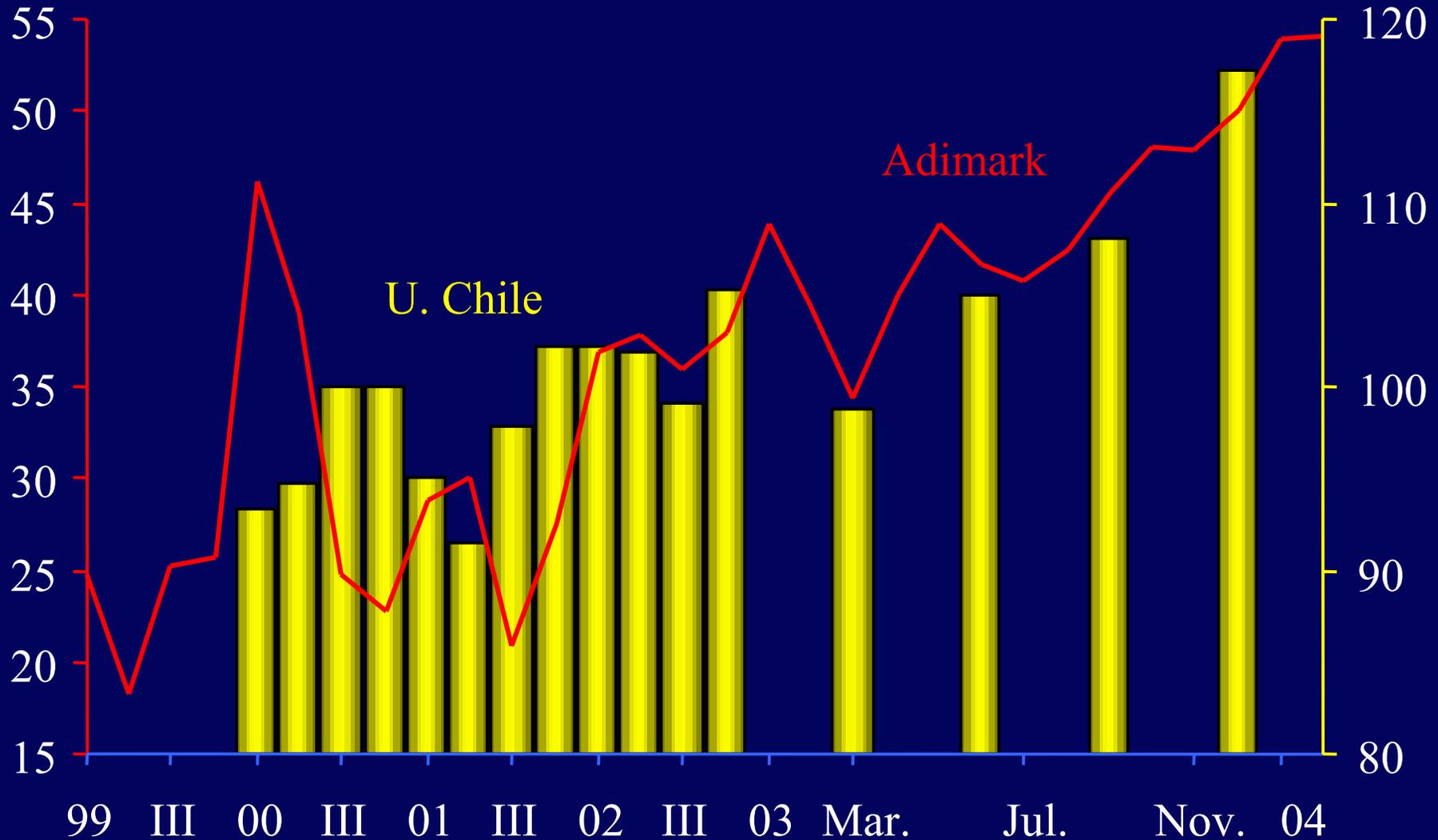


# Actividad Económica

- Los indicadores parciales han mostrado señales mixtas:
  - El consumo muestra importante dinamismo, en un ambiente de expectativas de los hogares que se mantienen elevadas.

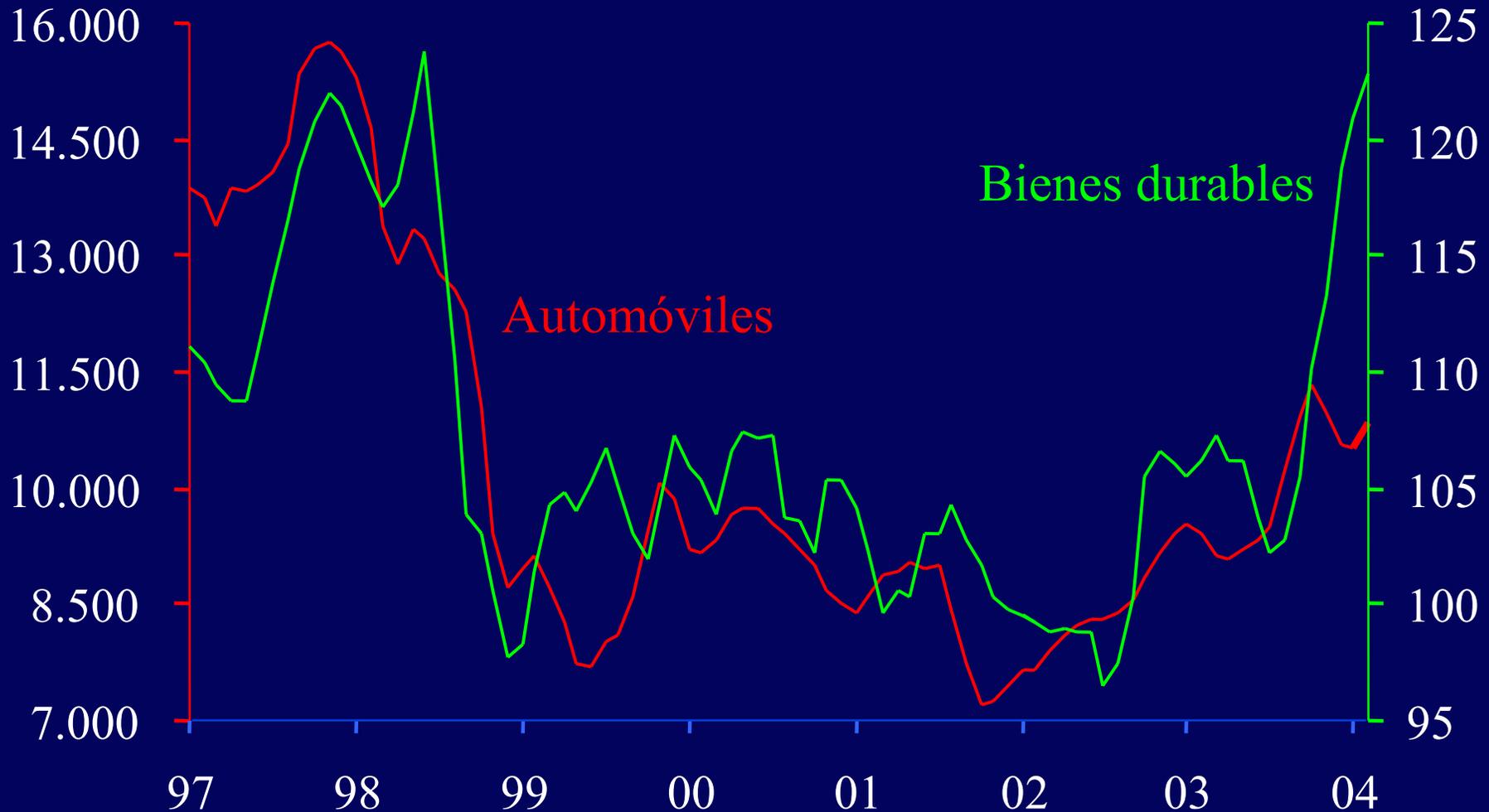
# Indices de Confianza del Consumidor

*(% que espera una mejor situación económica)*



# Gasto en Bienes Durables

*(automóviles: unidades; durables: índice promedio 2002=100)*



# Actividad Económica

- Por el lado de la inversión, los antecedentes más recientes llevan a observar que ésta creció más que el PIB y más que lo previsto durante el año 2003 (4,8%).
- Sin embargo, su crecimiento aún muestra un rezago mayor al observado en esta misma etapa del ciclo en otras coyunturas.
- Los datos mensuales más recientes muestran en todo caso una tendencia positiva.

# Importaciones de Bienes de Capital

*(millones de dólares de 1996)*



# Actividad Económica

- Las exportaciones muestran gran dinamismo.
- Con todo, los antecedentes acumulados desde principios de año son insuficientes para modificar las proyecciones de crecimiento para el año contenidas en el último IPoM.
- Finalmente, se ha fortalecido el mejoramiento de la economía internacional, lo que debiese proveer de suficiente impulso para alcanzar tasas de crecimiento dentro de lo proyectado.

# *POLITICA MONETARIA RECIENTE*

# Política Monetaria Reciente

- El tipo de cambio es un elemento relevante a la hora de evaluar perspectivas inflacionarias.
  - Debido a su efecto directo sobre el precio de un número importante de bienes y servicios y su incidencia en la estructura de costos de la economía.
- Es un hecho que la apreciación del peso chileno en el curso del segundo semestre del año pasado incidió fuertemente en la inflación efectiva y proyectada.

# Política Monetaria Reciente

- Como se señaló en el IPoM, el efecto directo de esta trayectoria fue en torno a un punto de menor inflación hacia fines del año pasado.
- Efectos indirectos adicionales, más difíciles de cuantificar tanto en su magnitud como oportunidad, están en curso y se disiparán gradualmente en los próximos trimestres.

# Política Monetaria Reciente

- De esta manera, más allá de la eventualidad de situaciones excepcionales que ameriten intervención, la trayectoria que siga el tipo de cambio incide en decisiones de política monetaria justamente porque afecta la inflación.
- A su vez, las tasas de interés influyen en el tipo de cambio, lo que constituye uno de los mecanismos de transmisión de la política monetaria.

# Política Monetaria Reciente

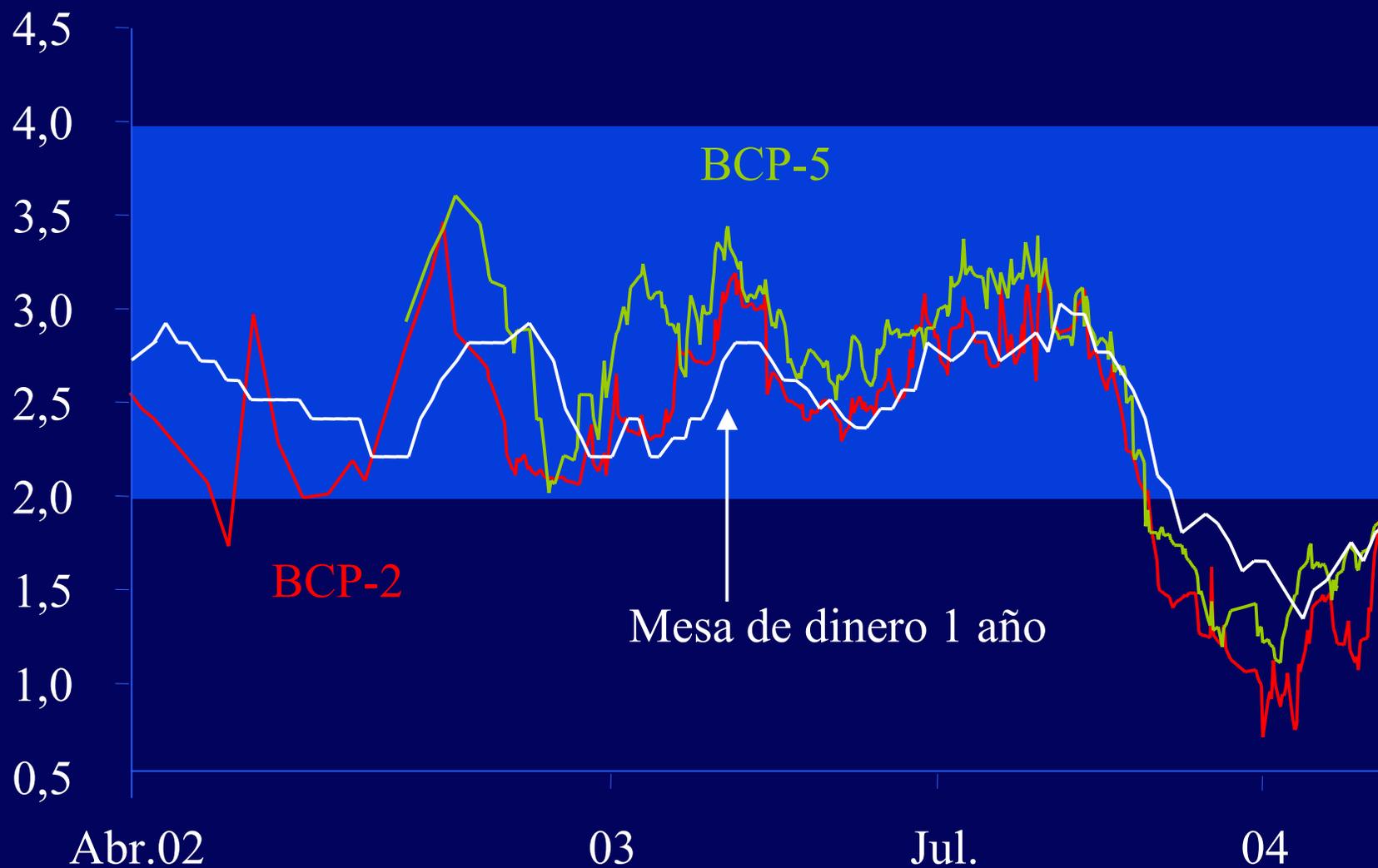
- A las sorpresas cambiarias, se sumaron novedades en precios específicos ligados a una mayor competencia.
- Las expectativas privadas reflejaron con intensidad el cambio en el panorama inflacionario, ubicándose algunas medidas claramente por debajo de 3%.
- El BCCh estimó que existía el riesgo de que las decisiones de precios se basaran en expectativas incoherentes con la meta de inflación.

# Política Monetaria Reciente

- Ello sería inconveniente debido a que dificultaría la convergencia de la inflación a niveles de 3%, que es lo que *el Consejo* considera adecuado para las condiciones de la economía chilena.
- Estas consideraciones motivaron el relajamiento monetario adicional en diciembre y enero.
- Gracias a ello, y a expectativas de registros inflacionarios positivos para los meses que vienen, las perspectivas inflacionarias de mediano plazo han repuntado.

# Medidas de Inflación

(porcentaje)



# Política Monetaria Reciente

- Adicionalmente, las condiciones crediticias continúan siendo expansivas, reflejando de manera relativamente rápida el relajamiento monetario más reciente.

# Tasas de Colocación

*(cambio acumulado desde agosto 2001, puntos porcentuales)*



# Política Monetaria Reciente

- La evaluación del conjunto de antecedentes disponibles en el último tiempo indica que el panorama inflacionario previsto para el mediano plazo sigue siendo coherente con el escenario delineado en el último Informe de Política Monetaria.

