



Política macroeconómica en un mundo incierto

Rodrigo Vergara M.
Consejero
Banco Central de Chile



Índice

- I. Escenario internacional desde la perspectiva de las economías emergentes
- II. La economía chilena
 - Escenario macroeconómico
 - Tipo de cambio
 - Diversidad entre sectores y destinos
 - Los dilemas de política



I. Escenario internacional desde la perspectiva de las economías emergentes



Las proyecciones de crecimiento mundial de consenso siguen mostrando un escenario benigno en adelante...

Crecimiento mundial (promedio anual)

	Prom. 00-07	2010		2011		2012	
		BCCh (1)	CF	BCCh (1)	CF	BCCh (1)	CF (2)
Mundo	4,2	4,3	4,8	3,8	4,2	4,7	4,5
Mundo a tipo de cambio de mercado	3,2	3,3	3,6	2,9	3,2	3,9	3,8
Estados Unidos	2,6	2,7	2,7	2,5	2,4	2,7	3,3
Zona Euro	2,1	0,9	0,9	0,8	1,4	2,2	1,6
Japón	1,7	2,6	2,6	0,9	1,2	2,3	2,0
China	10,1	9,5	9,5	8,4	9,1	10,1	8,9
Resto de Asia	5,1	6,1	6,1	4,2	4,7	5,3	5,1
América Latina (ex Chile)	3,6	4,9	4,9	3,6	4,1	4,4	4,2
Exportadores de productos básicos	3,1	2,9	2,9	2,7	2,9	3,4	3,1
Socios comerciales	3,6	4,4	4,4	3,5	4,0	4,6	4,2

(1) Considera proyecciones incluidas en el IPoM septiembre 2010.

(2) Para el 2012 se considera Consensus Forecast Global 2010-2020.

Fuentes: Banco Central de Chile y Consensus Forecast.



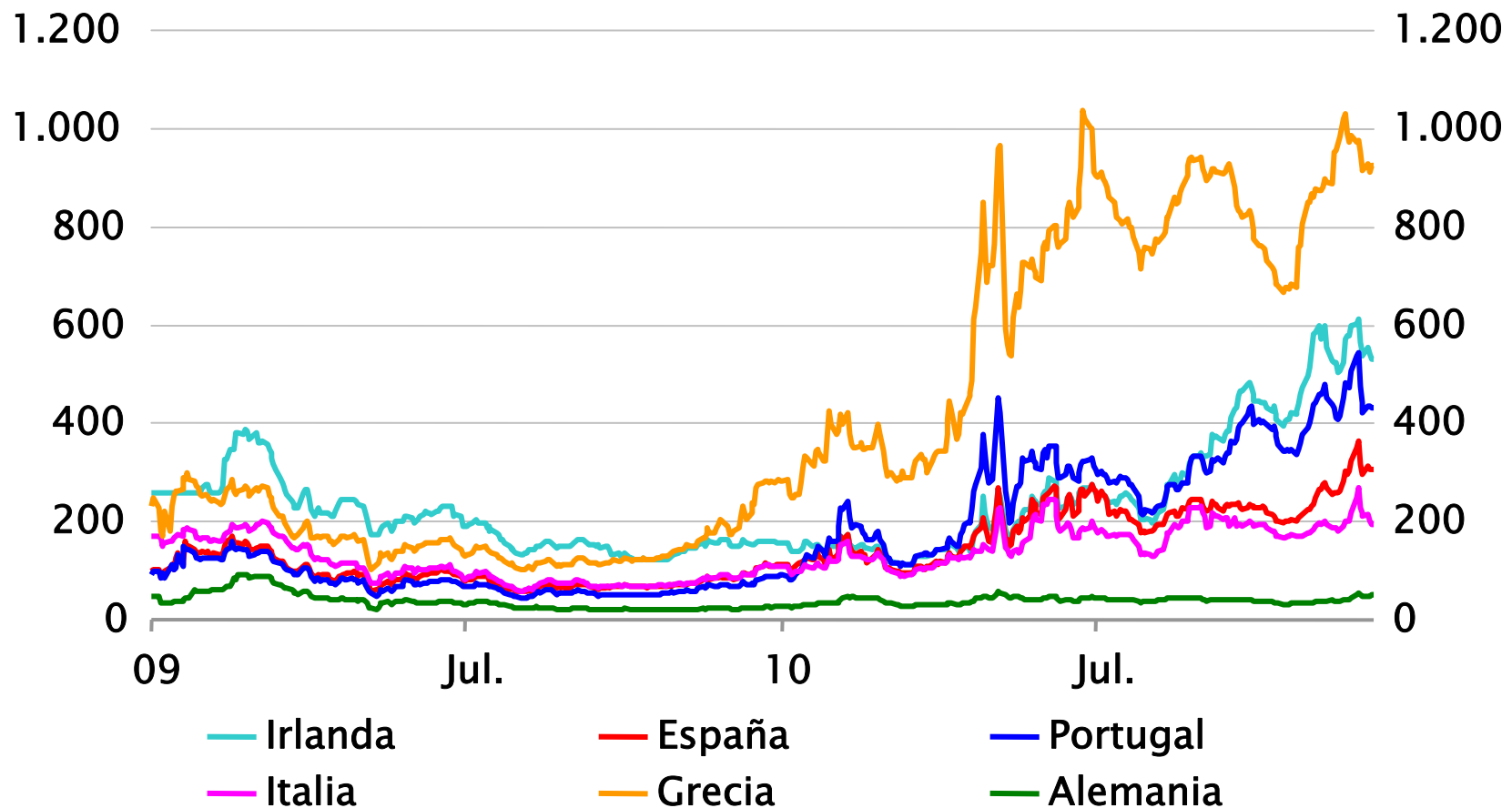
Débil crecimiento en el mundo desarrollado

- Las proyecciones de consenso muestran un crecimiento mundial saludable en 2011 y 2012, pero los riesgos siguen muy latentes e incluso se han intensificado.
- Con todo, las proyecciones de crecimiento mundial de consenso son más bajas que hace unos meses.
- La inflación está contenida
- Hoy en día hay particular preocupación por la situación en Europa, pero no nos olvidemos que hace unas semanas el tema era Estados Unidos. El estado de ánimo pesimista parece cruzar fácilmente de un lado a otro del Atlántico.



La fragilidad financiera y fiscal de Irlanda generó temores de contagio hacia otras economías europeas.

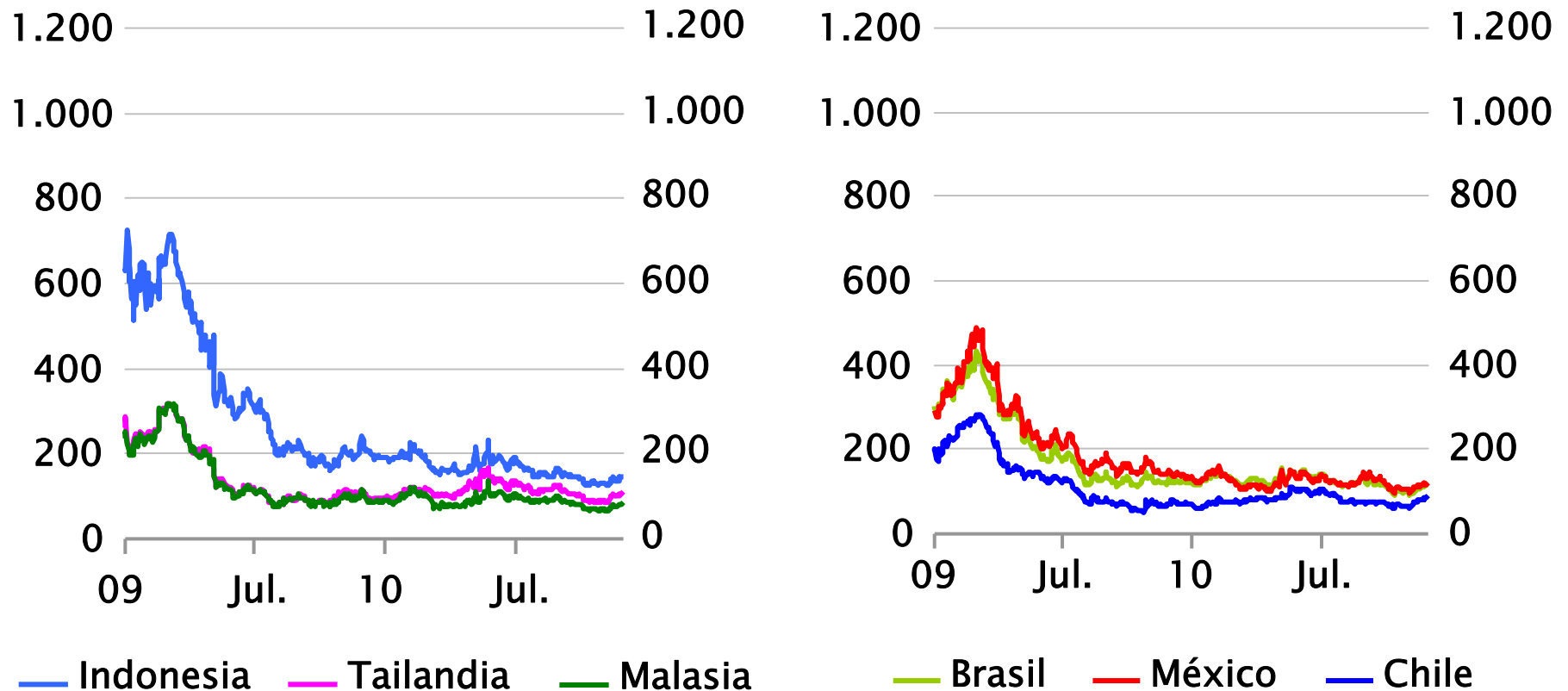
CDS spread a 5 años
(puntos base)





Aunque por ahora ello no se ha reflejado en indicadores de otras regiones, es un riesgo latente.

CDS spread a 5 años
(puntos base)



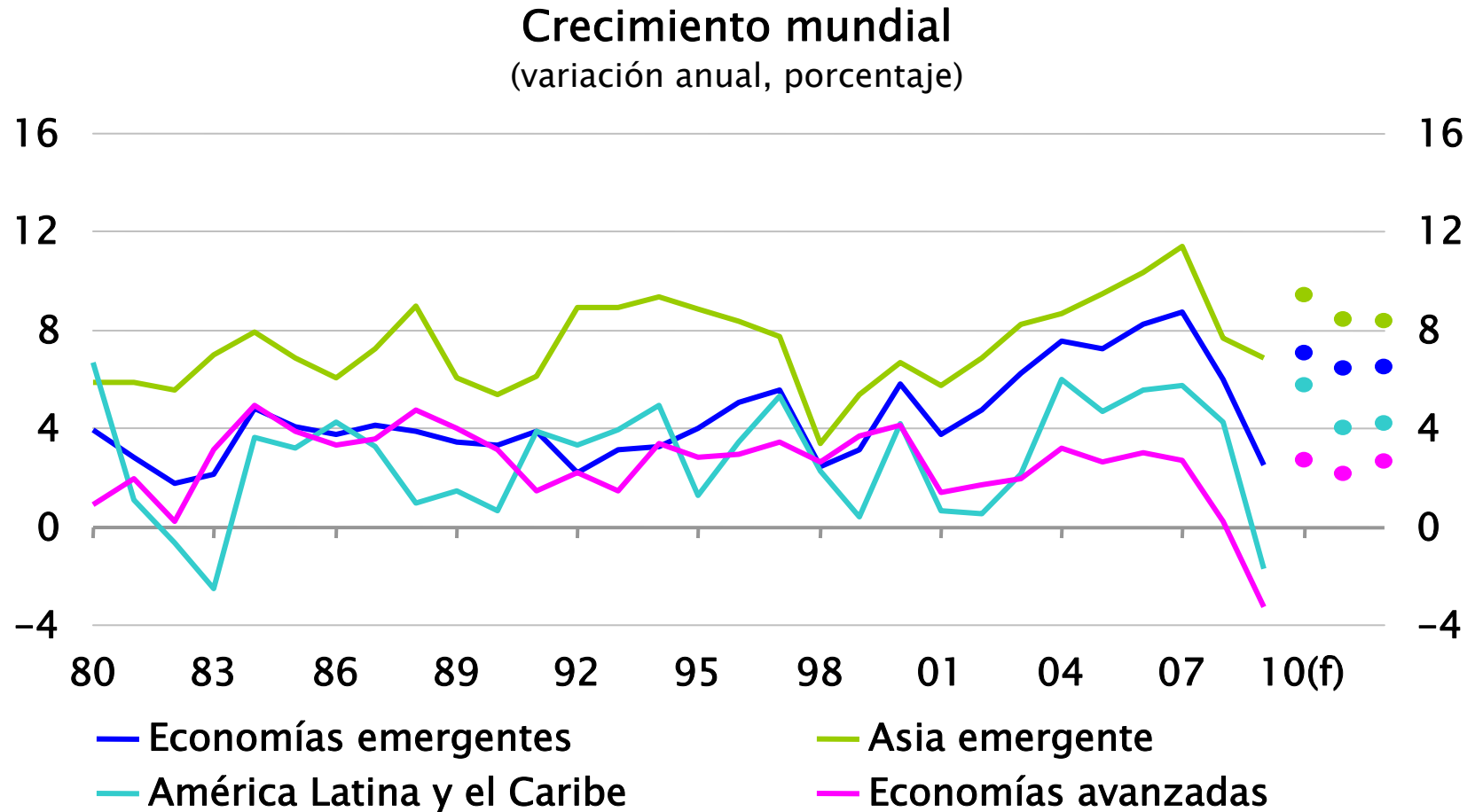


El crecimiento sigue sólido en el mundo emergente.

- China e India mantienen dinamismo.
- El resto de Asia está en buena situación.
- América Latina está en buen pie, con empuje de las materias primas.
- La gran pregunta es cuánto durará el desacople. ¿Puede Asia sostener al resto del mundo emergente?, ¿Por cuánto tiempo?



Crecimiento muy dispar por regiones.....

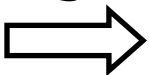
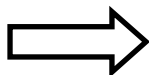


(f) Proyección.

Fuente: Fondo Monetario Internacional, WEO octubre 2010.

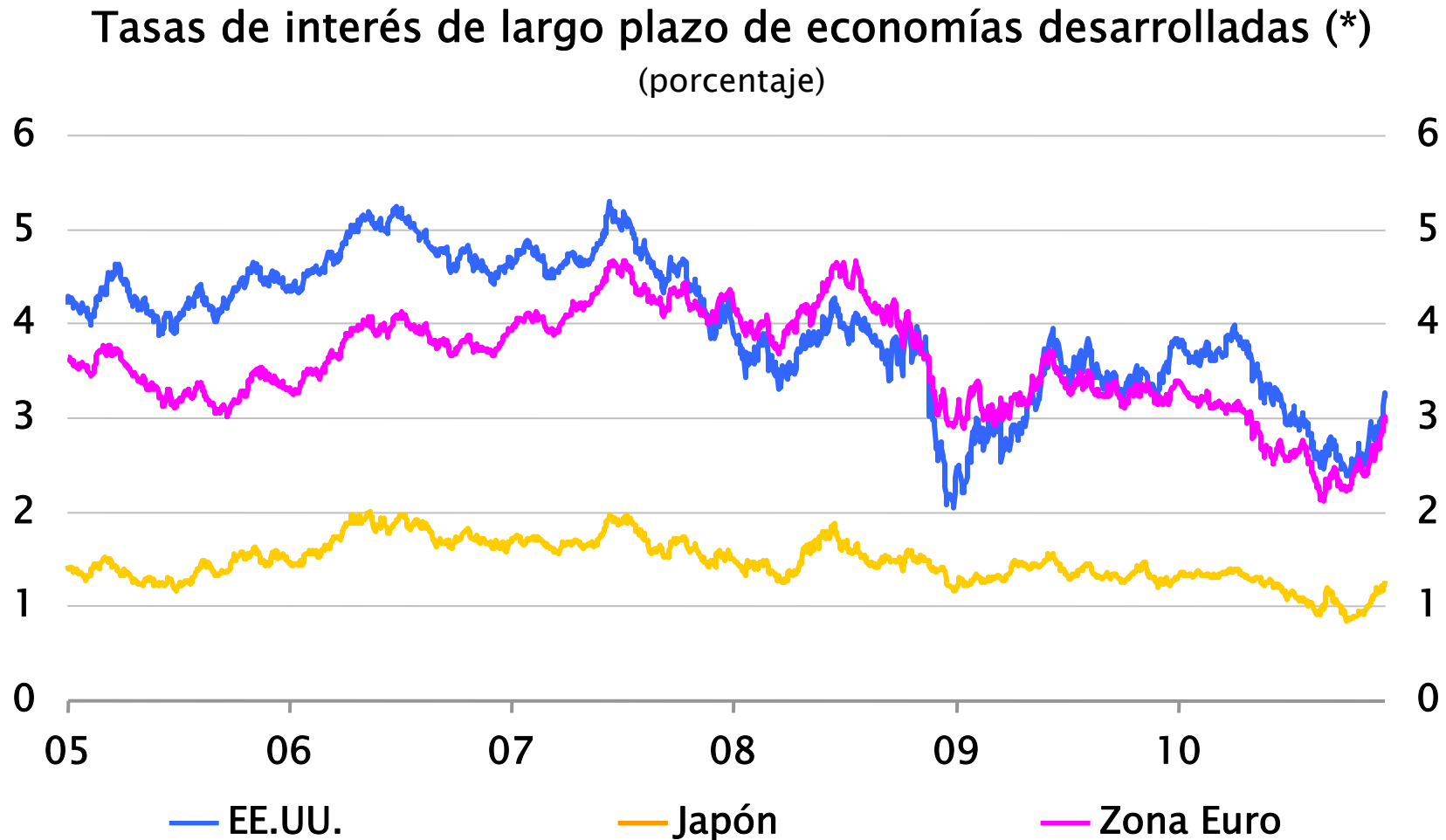


Política macroeconómica en el mundo desarrollado

- Sigue (y se profundiza) el relajamiento cuantitativo, a la vez que se apunta a tasas de interés de política monetaria que se mantendrán en niveles mínimos por un largo período adicional. 
- Política fiscal: fuerte aumento de la deuda en ciertos países pone nerviosos a los mercados. Se apunta a una consolidación fiscal. 
- La fragilidad financiera sigue siendo un problema. 
- En rigor van quedando pocas herramientas de políticas macroeconómicas adicionales.



En este contexto, en las economías desarrolladas las tasas de interés de largo plazo se mantienen en niveles muy bajos.



(*) Corresponde a tasas de interés de bonos de gobierno a 10 años.
Fuentes: Bloomberg y Reserva Federal de Estados Unidos.



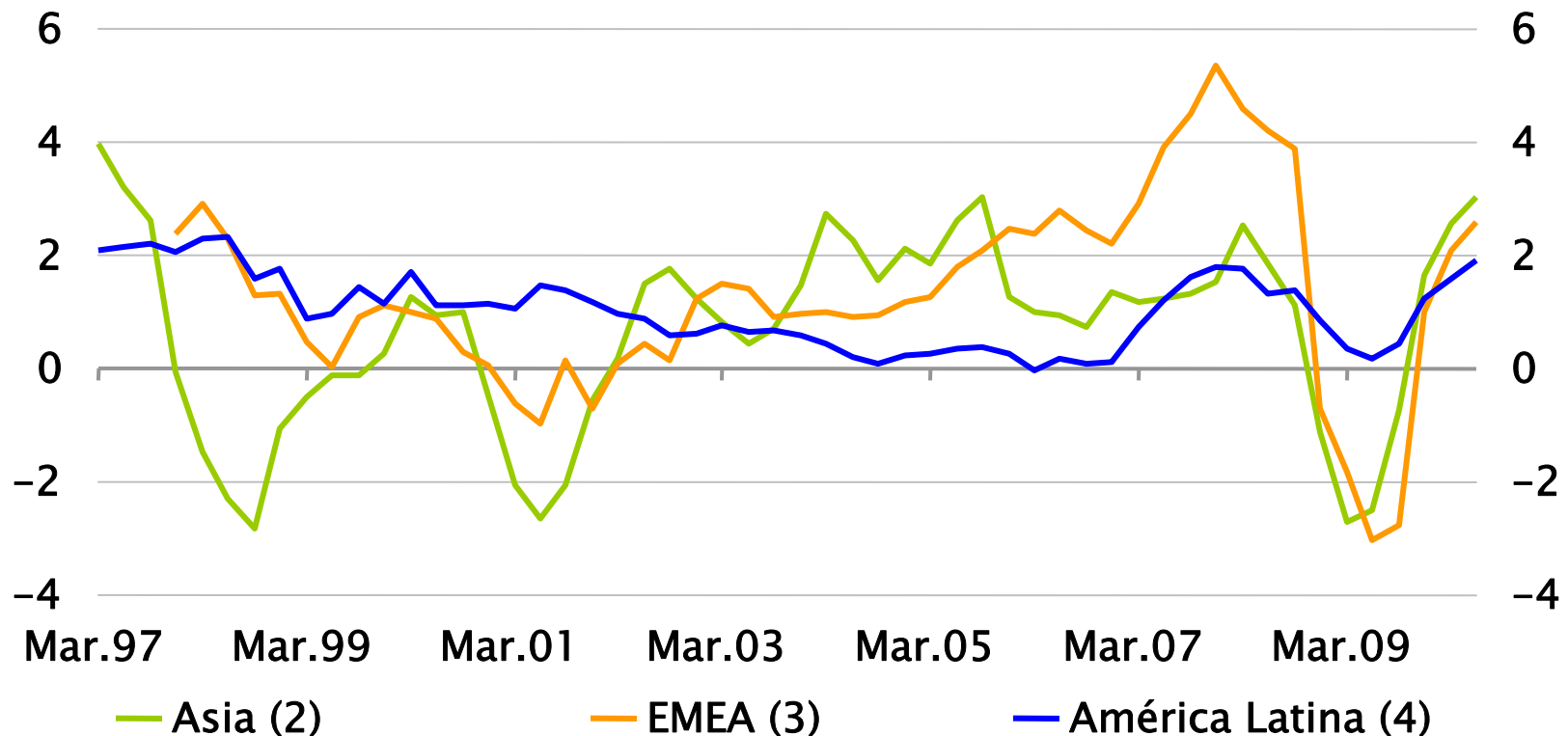
... Y en el mundo emergente

- Preocupación por los flujos de capital y la apreciación cambiaria.
- Dilema tradicional: una política contractiva produce mayor flujo de capital y baja en el tipo de cambio. Pero si no se procede, hay un riesgo inflacionario.
- Menor inflación mundial y baja del tipo de cambio permite mayor gradualidad, pero se topa con incipientes presiones inflacionarias en algunos países (precios de alimentos).
- Otros instrumentos utilizados: intervenciones cambiarias y controles de capital.
- El rol de la política fiscal.
- Apreciación simultánea y tipo de cambio real.



Los diferenciales en las perspectivas de crecimiento mundial y en las tasas de interés han favorecido el movimiento de capitales a economías emergentes.

Flujo neto de capitales a economías emergentes (1)
(% del PIB agregado, promedio móvil cuatro trimestres)

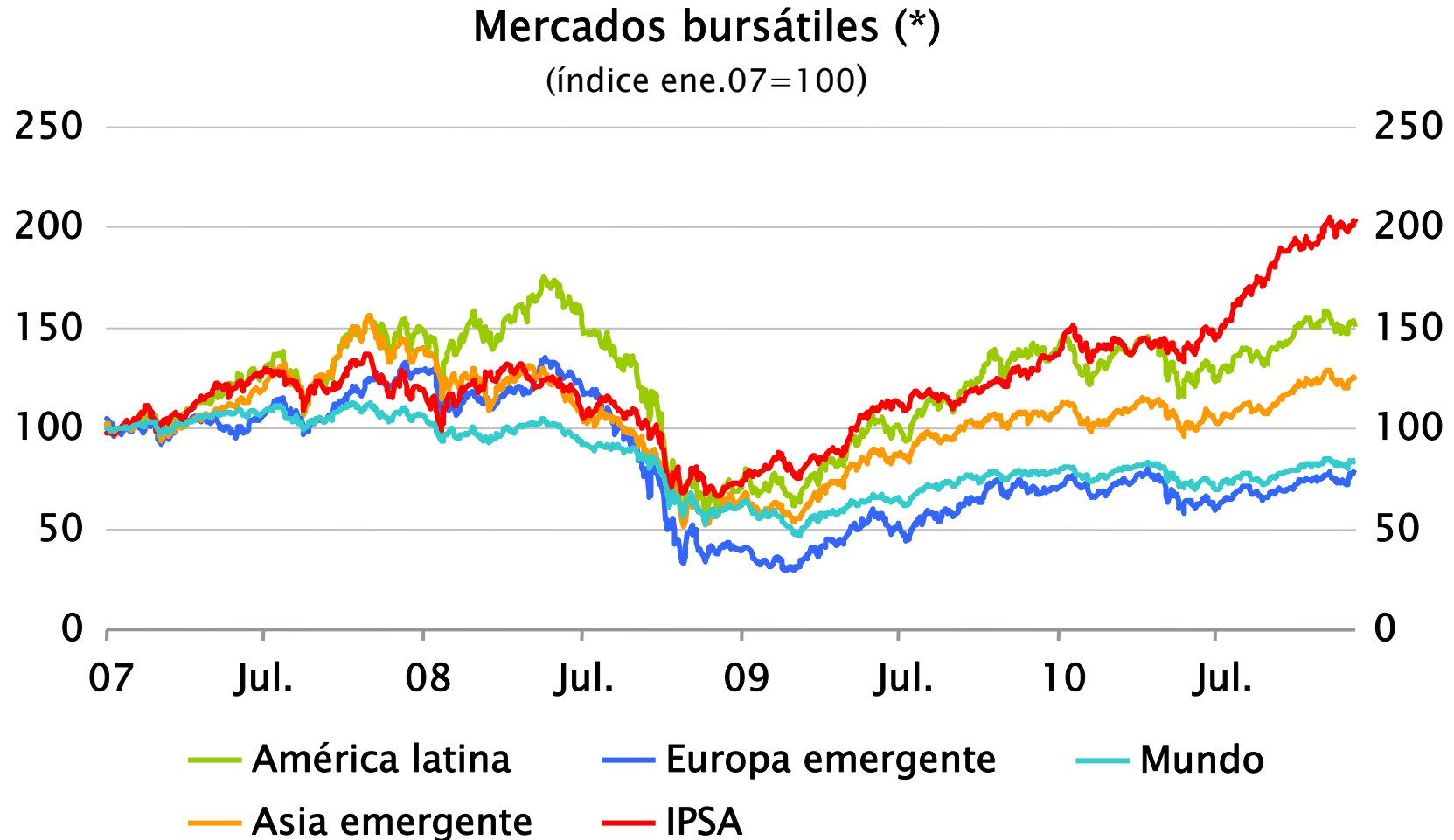


(1) Considera información hasta el 2° trimestre de 2010. (2) Incluye India, Indonesia, Corea, Malasia, Taiwán, Tailandia. (3) Incluye Hungría, Israel, Polonia, Rusia, Sudáfrica y Turquía. (4) Incluye Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú.

Fuente: Fondo Monetario Internacional.



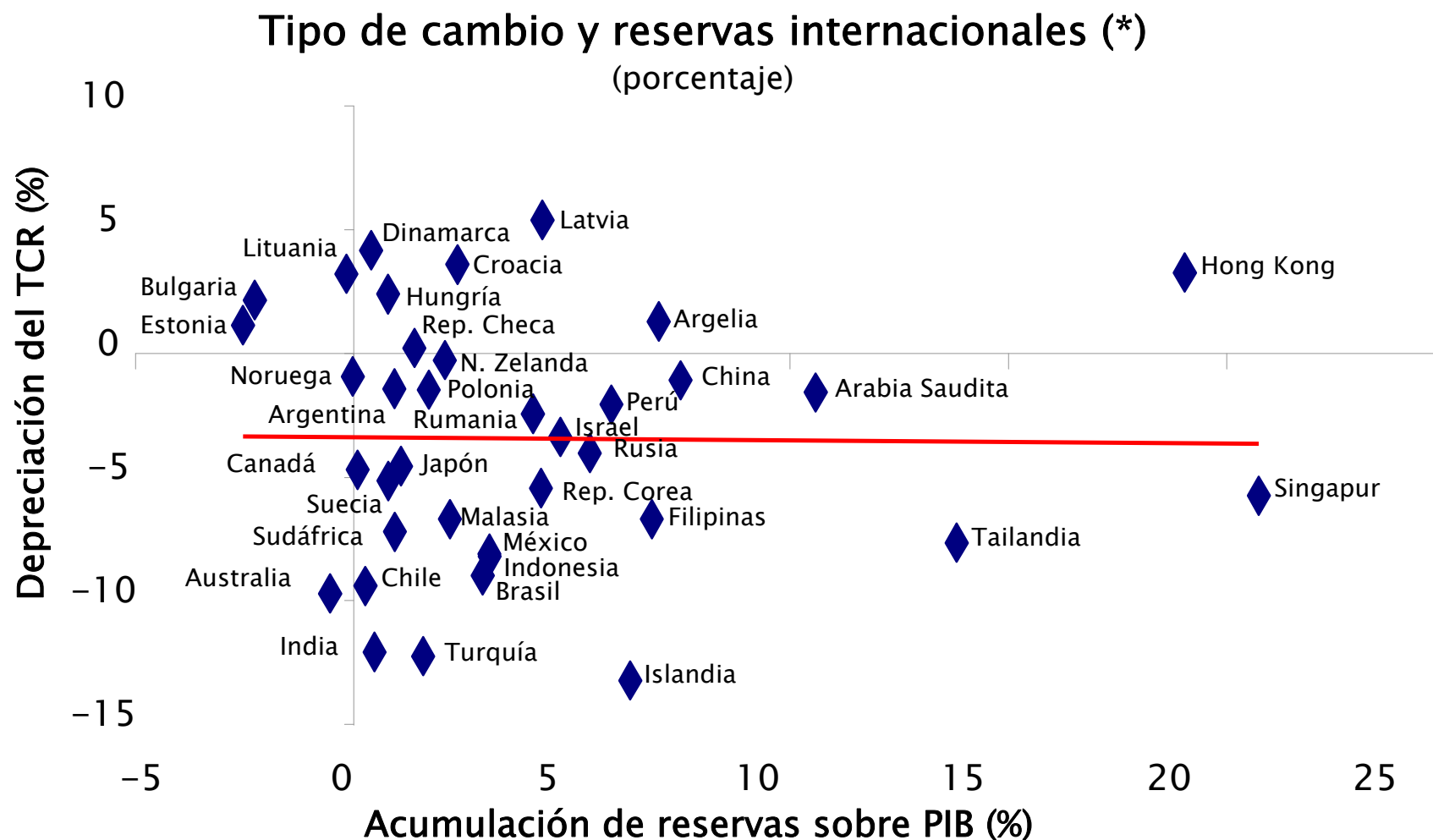
Los diferenciales en las perspectivas de crecimiento mundial y en las tasas de interés han favorecido el movimiento de capitales a economías emergentes.



(*) Corresponde a la rentabilidad de los MSCI de cada región. Valores en dólares.
Fuente: Bloomberg.



Algunos países han implementado medidas para atenuar la apreciación de sus monedas.

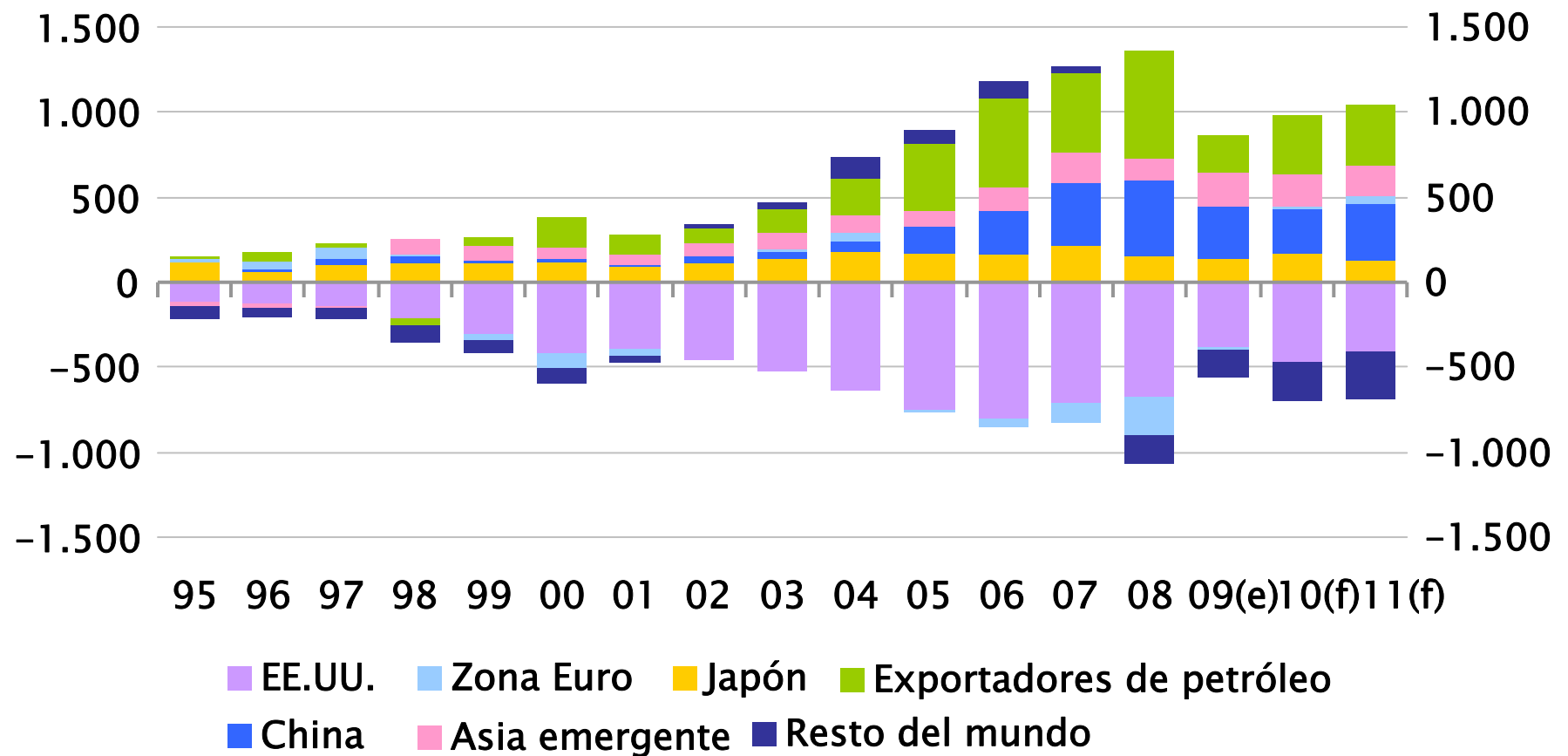




Las tensiones en los mercados cambiarios dificultan la recomposición de la demanda mundial.

Saldo en cuenta corriente en el mundo

(miles de millones de dólares)



(e) Estimación. (f) Proyección.

Fuente: Fondo Monetario Internacional, WEO octubre 2010.



En síntesis

- Escenario externo incierto.
- Situación financiera internacional no resuelta.
- Riesgos fiscales.
- El mundo emergente con incipientes presiones inflacionarias.
- Todo ello implica riesgos para el dinamismo del mundo emergente.



II. La economía chilena

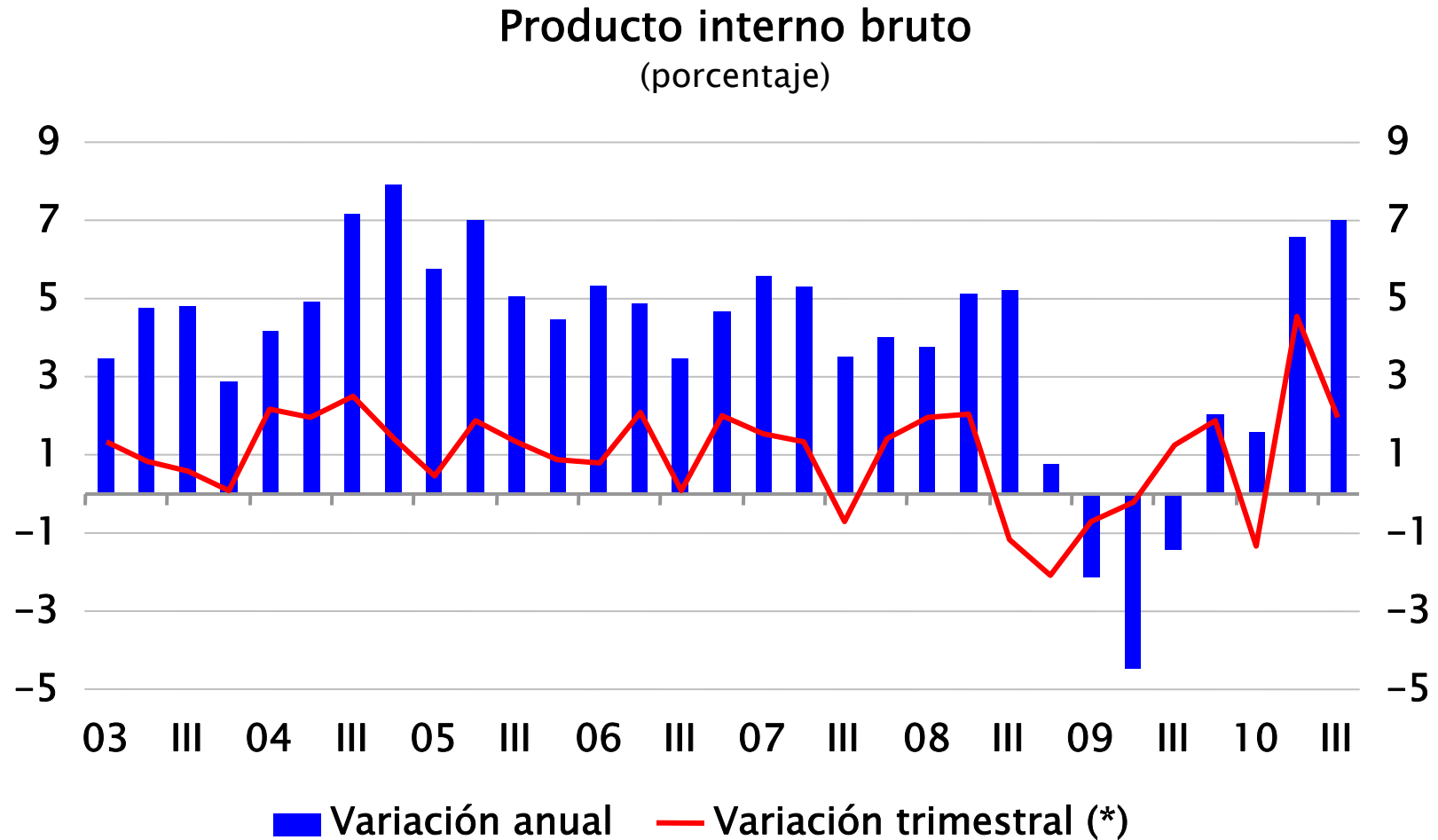


Chile: buenas perspectiva para los próximos años.

- Los agentes de mercado esperan un crecimiento del PIB entre 5 y 5,5% para el 2010 y en torno a 6% para el 2011.
- Fuerte crecimiento de la demanda interna. Gran dinamismo del empleo.
- Cambio en composición sectorial del crecimiento en el 2011.
- Inflación cerca de la meta.
- Cuenta corriente cercana al equilibrio.
- Sistema financiero sólido.
- ¿Riesgo? el escenario externo.



La economía sigue mostrando gran dinamismo



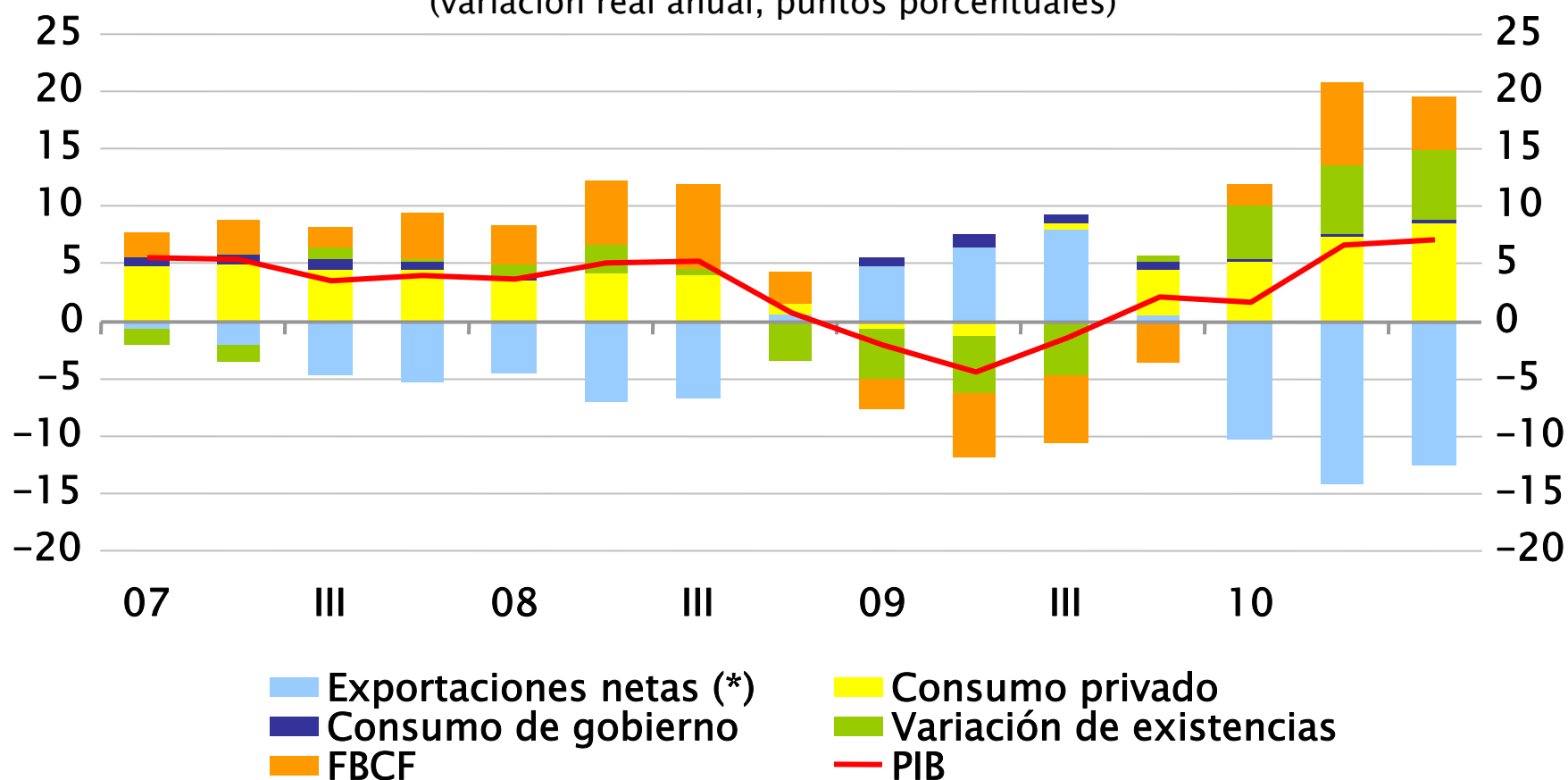
(*) Serie desestacionalizada.
Fuente: Banco Central de Chile.



La recuperación de la economía ha estado liderada por el dinamismo de la demanda interna.

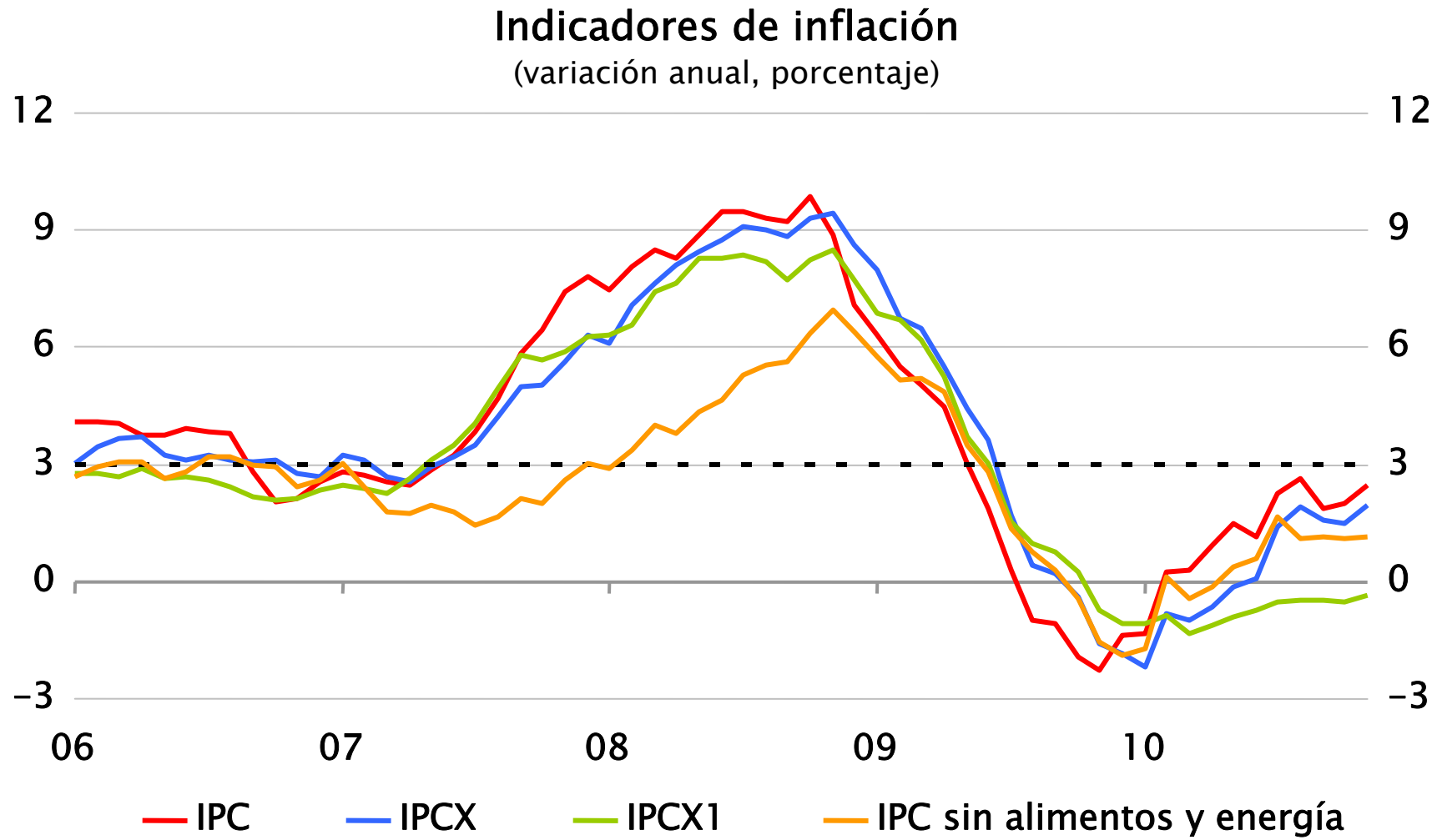
Contribución al crecimiento anual del PIB

(variación real anual, puntos porcentuales)





La inflación ha aumentado paulatinamente, aunque ha evolucionado por debajo de lo esperado.

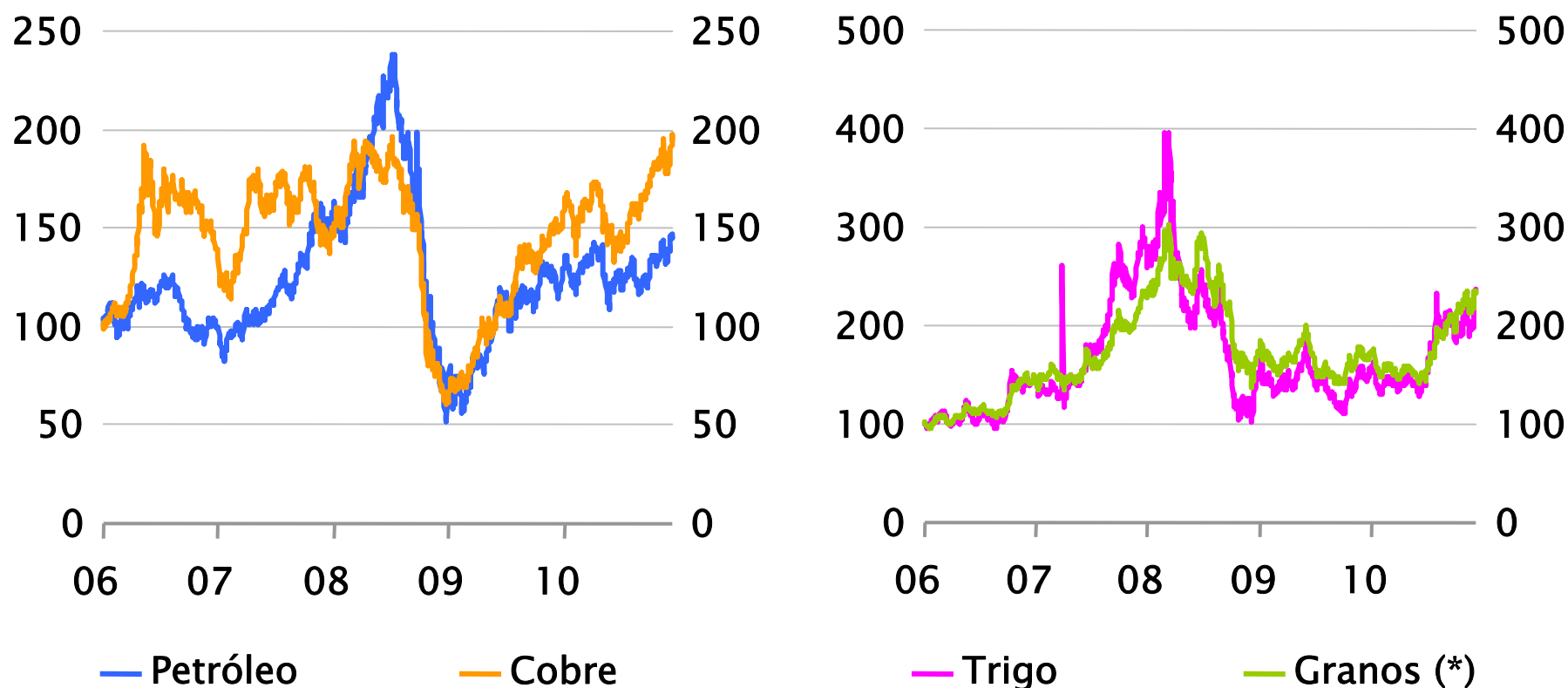




Los precios de las materias primas han seguido subiendo, tanto por la fortaleza de la demanda como por algunas restricciones en la oferta.

Precios de productos básicos

(índice 02/01/06=100)

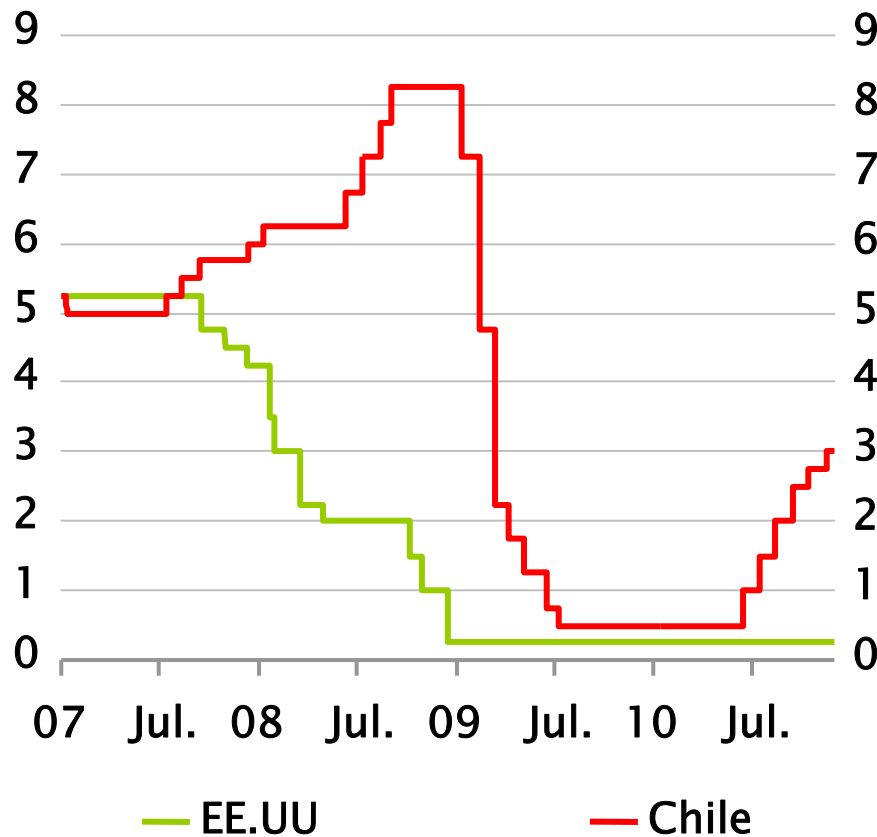


(*) Corresponde al índice agregado S&P GSCI de granos y cereales.
Fuente: Bloomberg.

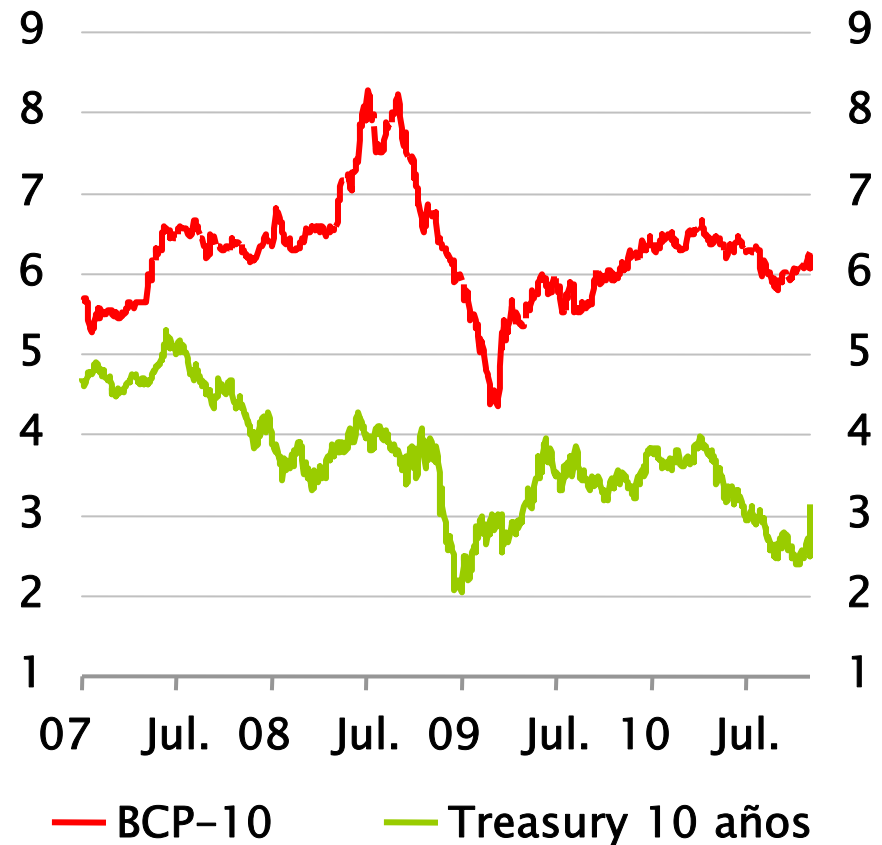


Las diferencias en el ritmo de crecimiento e inflación entre economías desarrolladas y emergentes, se replica en las tasas de interés.

Tasas de política monetaria
(mensual, porcentaje)



Tasas de interés de largo plazo
(diaria, porcentaje)



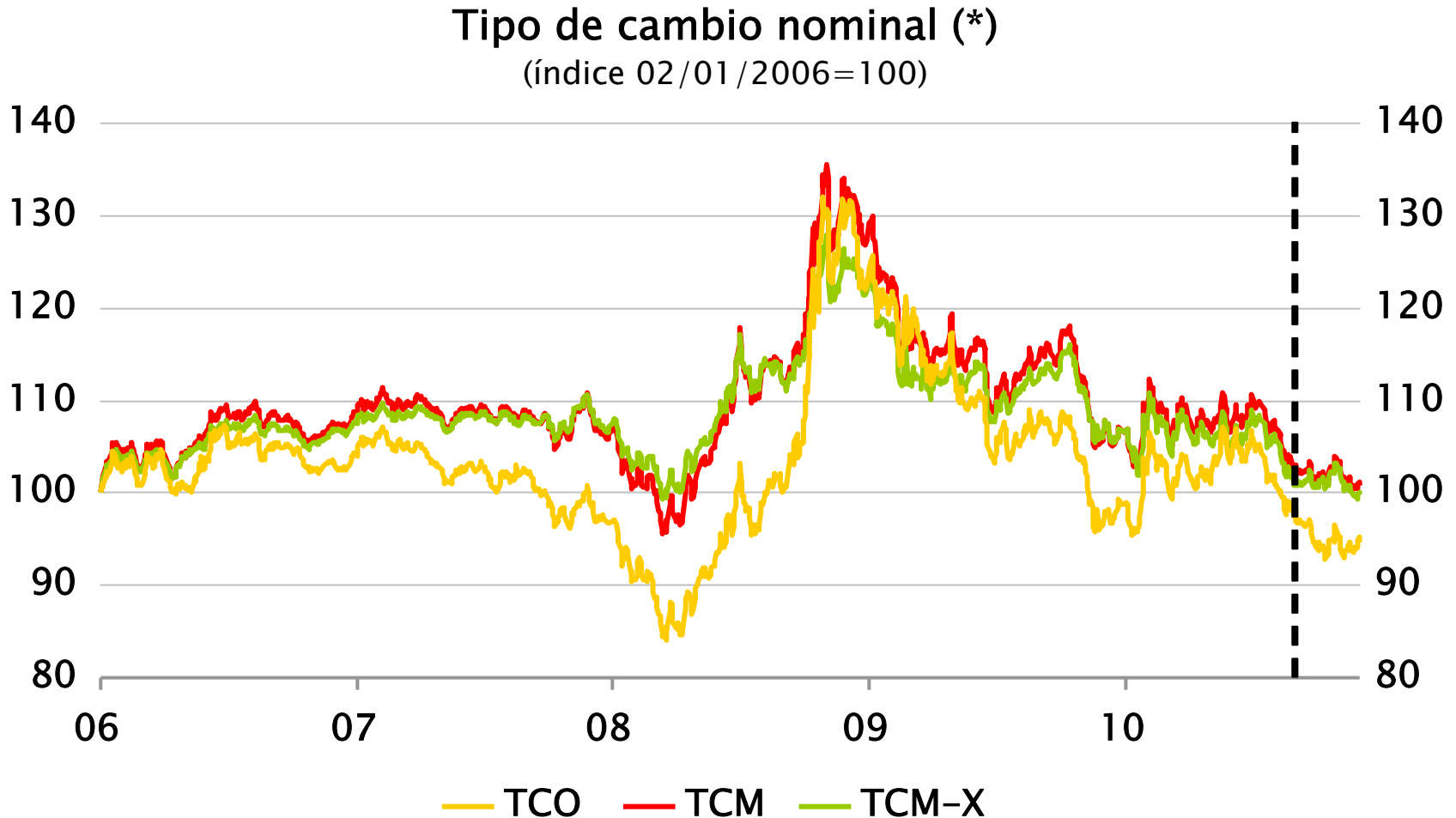


¿Y el tipo de cambio?

- Es un tema de gran relevancia.
- A la larga, la clave es la productividad, pero no se pueden desatender los efectos de corto plazo.
- Depreciación del dólar a nivel global.
- Alza en los términos de intercambio; diferencial de crecimiento.
- Diferencial de intereses y flujos de capital.
- Nivel sigue siendo más elevado que el de principios de 2008 y que el de la segunda mitad de los 90.
- Claramente en la parte baja de los rangos considerados coherentes con los fundamentos de largo plazo.



En términos multilaterales, la apreciación del peso ha sido menor.





Con todo, actualmente la volatilidad del tipo de cambio es mayor a lo que había antes de la crisis financiera.

Volatilidad cambiaria diaria
(desviación estándar, porcentaje)

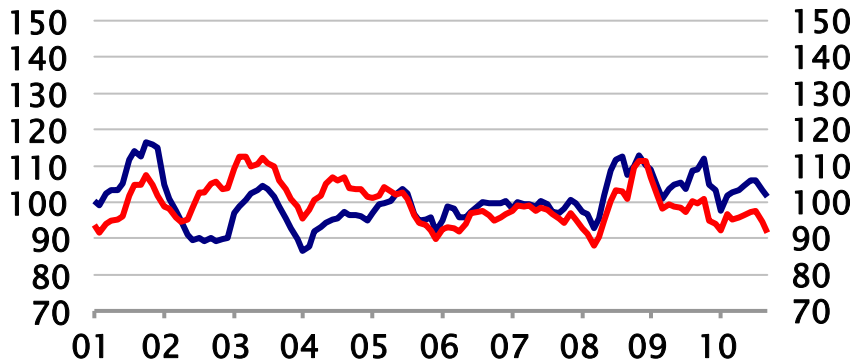
	TCO	TCM
2005–2007	0,44	0,40
2010	0,63	0,59



TCR: comportamiento diferenciado por regiones.

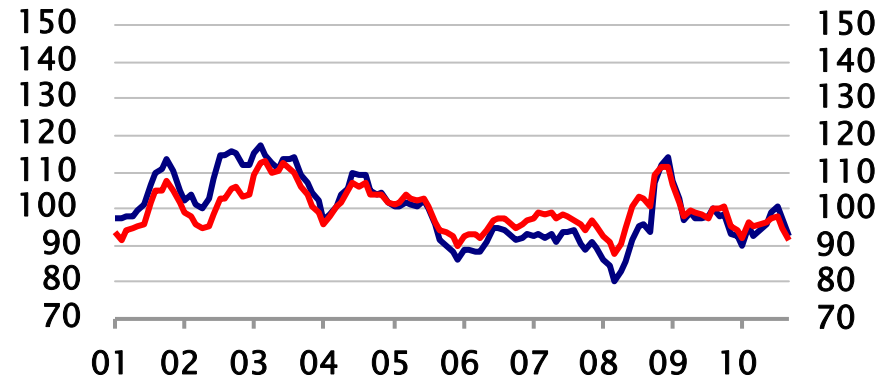
TCR respecto de América Latina

(datos mensuales, índice 2001-2009=100)



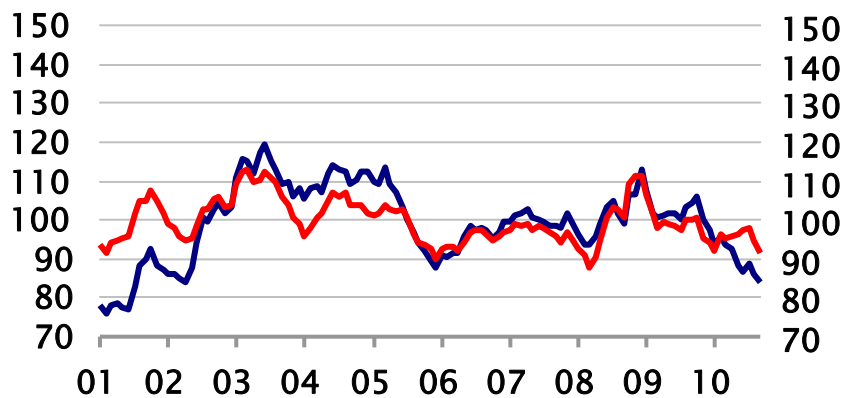
TCR respecto de Asia

(datos mensuales, índice 2001-2009=100)



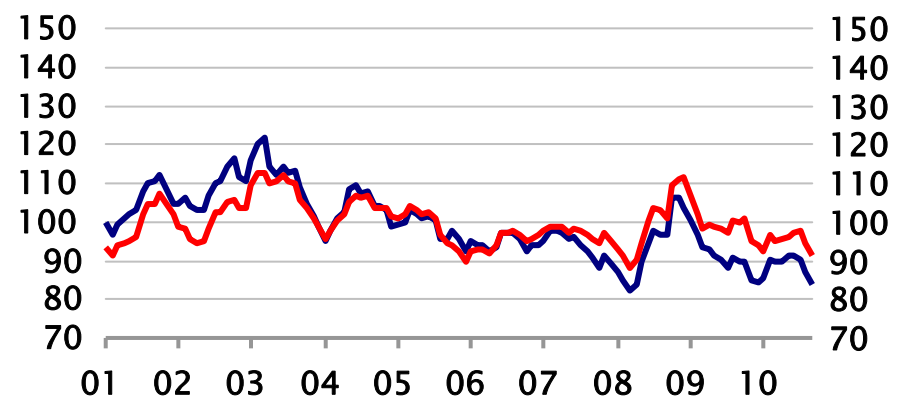
TCR respecto del Euro

(datos mensuales, índice 2001-2009=100)



TCR respecto de EE.UU.

(datos mensuales, índice 2001-2009=100)



— TCR Chile

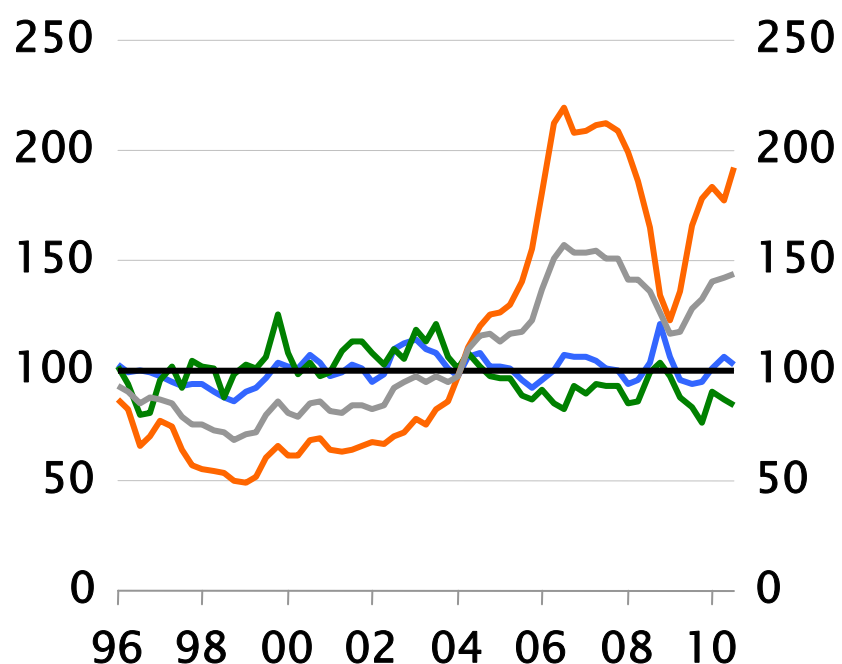
— TCR región



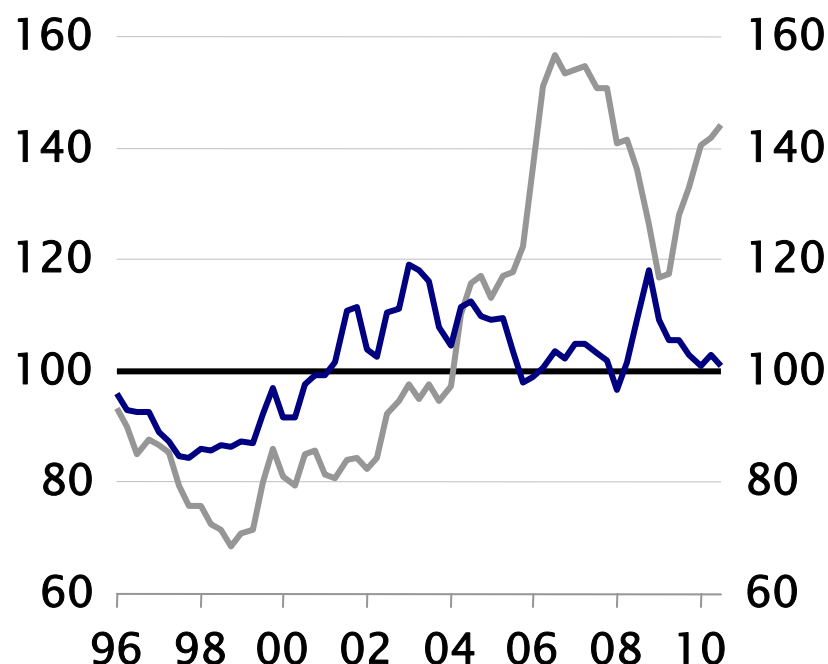
Considerando distintas medidas de paridad real, se desprende que la evolución del TCR ha sido bastante heterogénea entre los distintos sectores de la economía.

Indicadores de competitividad por sectores (*)

(índice 1996-2007=100)



— Industria
— Agropecuario, silvícola y pesquero
— Minería
— Total exportaciones



— Exportaciones totales — TCR

(1) El cálculo del indicador para cada sector se elabora considerando las series desestacionalizadas de los IVUX correspondientes, el IPC y tipo de cambio nominal.

Fuente: Banco Central de Chile.



Dilemas de la política monetaria.

- Política monetaria y tipo de cambio.
- Intervenciones: es una herramienta disponible, sirve para corregir desviaciones transitorias, pero no altera tendencias.
- Después de la crisis: la estabilidad financiera.
- El tema del precio de los activos.
- Estabilidad de precios sigue siendo clave.



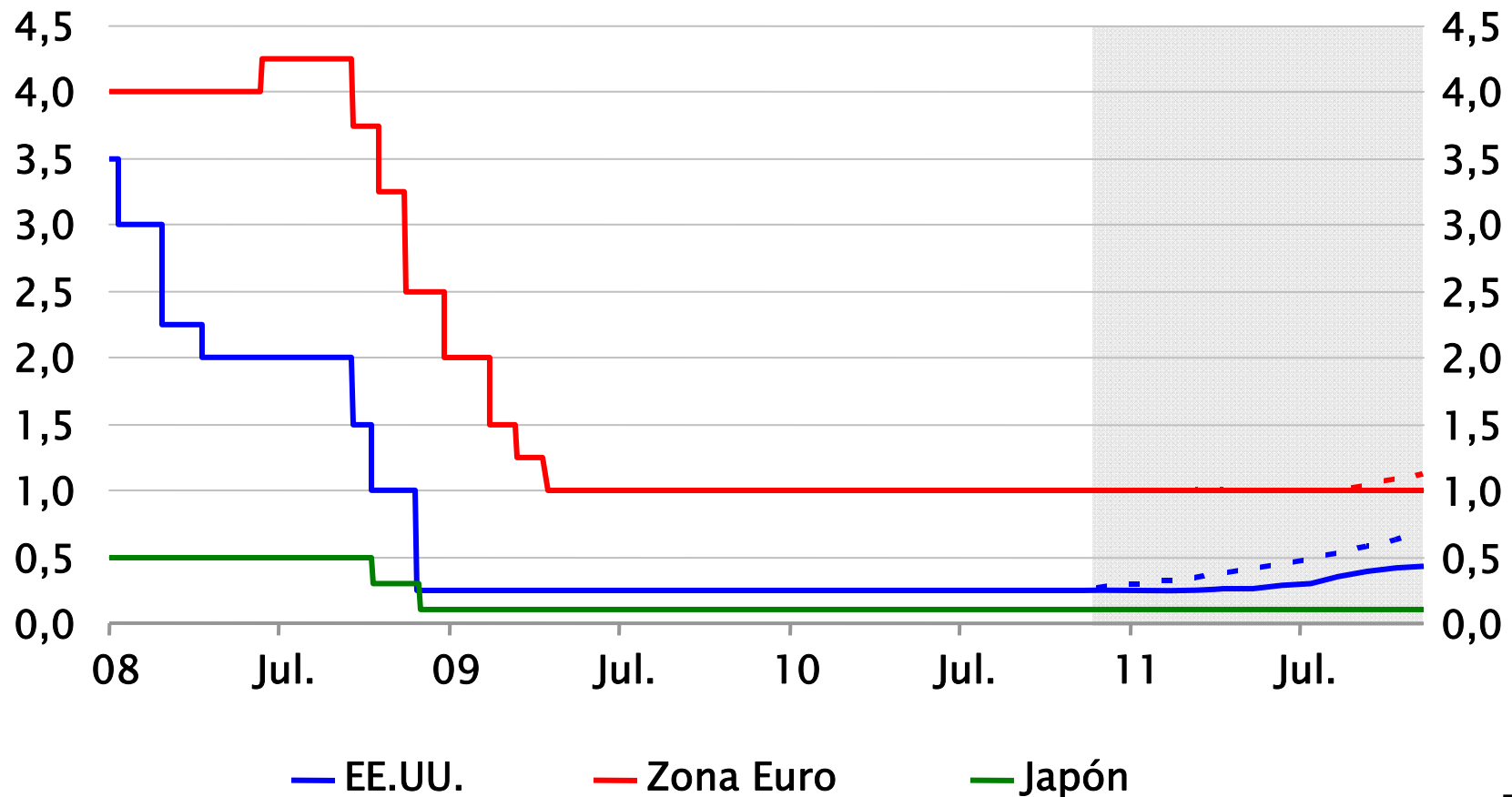
Política macroeconómica en un mundo incierto

Rodrigo Vergara M.
Consejero
Banco Central de Chile



La lenta recuperación y registros inflacionarios contenidos ha llevado al mundo desarrollado a la aplicación de medidas adicionales de expansión y/o a la postergación de la normalización de las TPM.

Tasas de política monetaria (*)
(porcentaje)





En varios países la deuda pública supera el 100% del PIB.

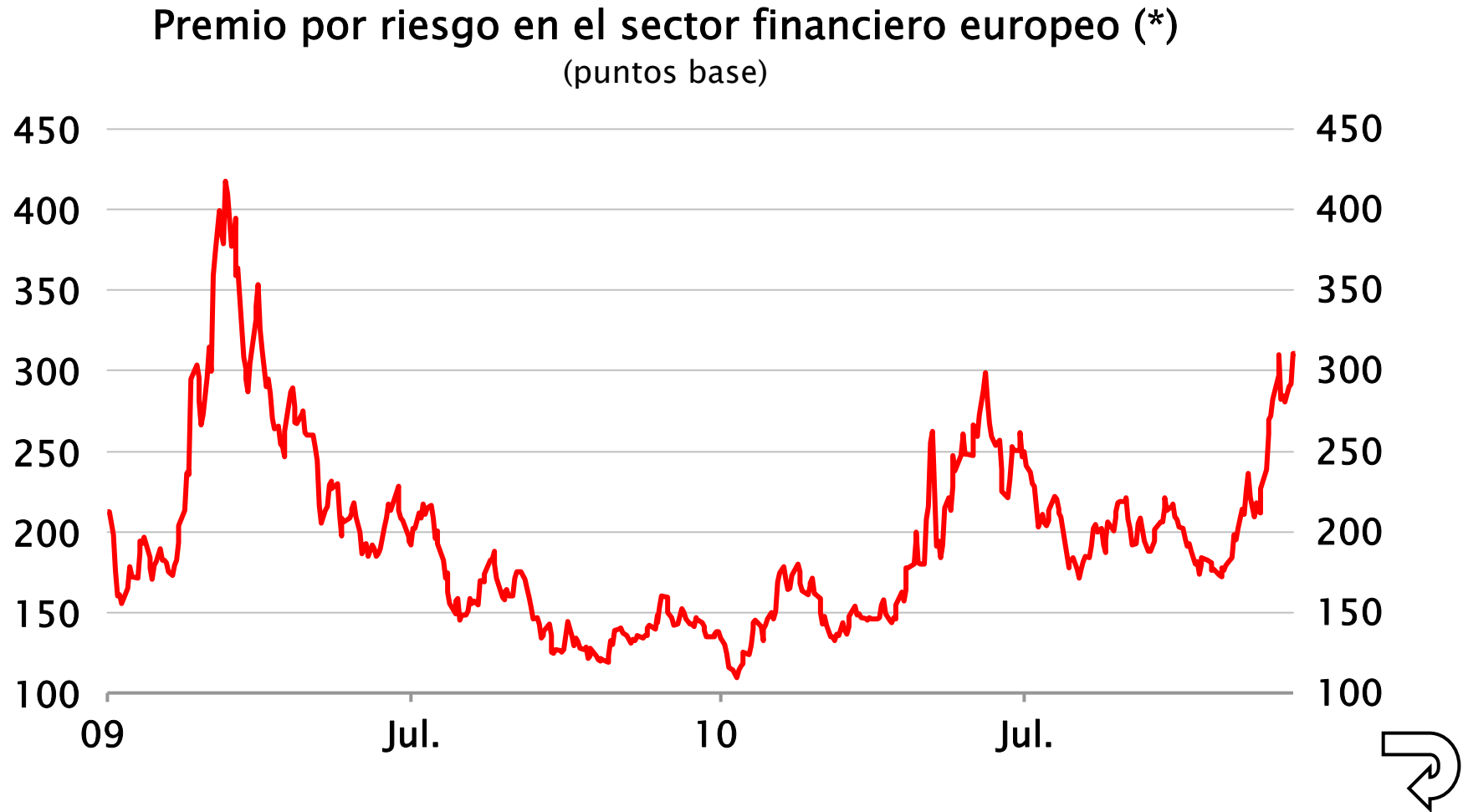
Deuda pública/PIB
(porcentaje)

	2008	2009	2010	2011	2012
Alemania	66,3	73,5	75,3	76,5	77
Bélgica	89,7	96,8	100,2	103,1	105
EE.UU.	71,1	84,3	92,7	99,3	102,9
España	39,7	53,1	63,5	70,2	75,1
Finlandia	34,7	43,9	50	52,2	55,4
Francia	67,5	78,1	84,2	87,6	89,4
Grecia	99,2	115,2	130,2	139,3	143,6
Holanda	58,2	61,8	66	69,4	72,1
Irlanda	44,4	65,5	99,4	107,8	111,6
Italia	106,1	115,8	118,4	119,7	119,7
Japón	194,7	217,6	225,8	234,1	238,6
Portugal	65,4	76,3	83,1	87,1	90
Reino Unido	52,1	68,5	76,7	81,9	85,1





Los premios por riesgo del sector financiero europeo han aumentado.



(*) Corresponde al índice Markit iTraxx Europa, que es un índice compuesto de *CDS* a 5 años de 125 instituciones financieras con grado de inversión.

Fuente: Bloomberg.