



# Ajuste Global y Desafíos para los Bancos Centrales de Economías Emergentes

---

José De Gregorio  
Presidente  
Banco Central de Chile



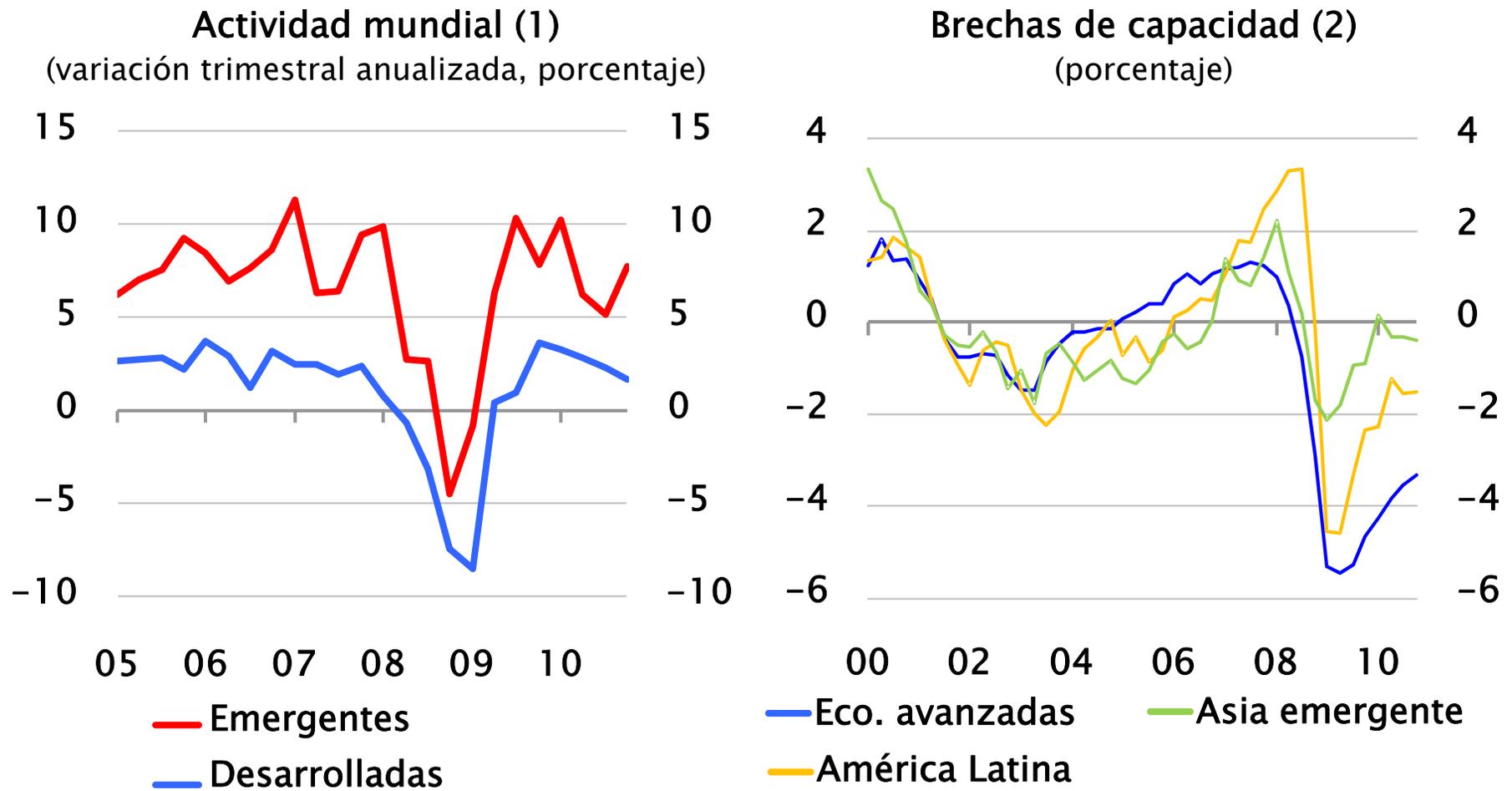
## La recuperación de la economía mundial plantea desafíos para las economías emergentes.

---

- La recuperación ha sido desigual: mientras las economías emergentes (EE) han crecido fuertemente, las desarrolladas, aunque crecen, todavía tienen amplias holguras de capacidad.
- Esto ha generado tensiones en las EE, relacionadas con la apreciación de sus monedas y con el manejo de renovadas entradas de capitales.
- Otro desafío importante se refiere a las presiones inflacionarias en un contexto de precios de materias primas en aumento y brechas de capacidad cerradas.



Después de haberse sido visto afectadas moderadamente por la crisis mundial, varias EE ya han cerrado brechas de capacidad e incluso, algunas dan señales de sobrecalentamiento.

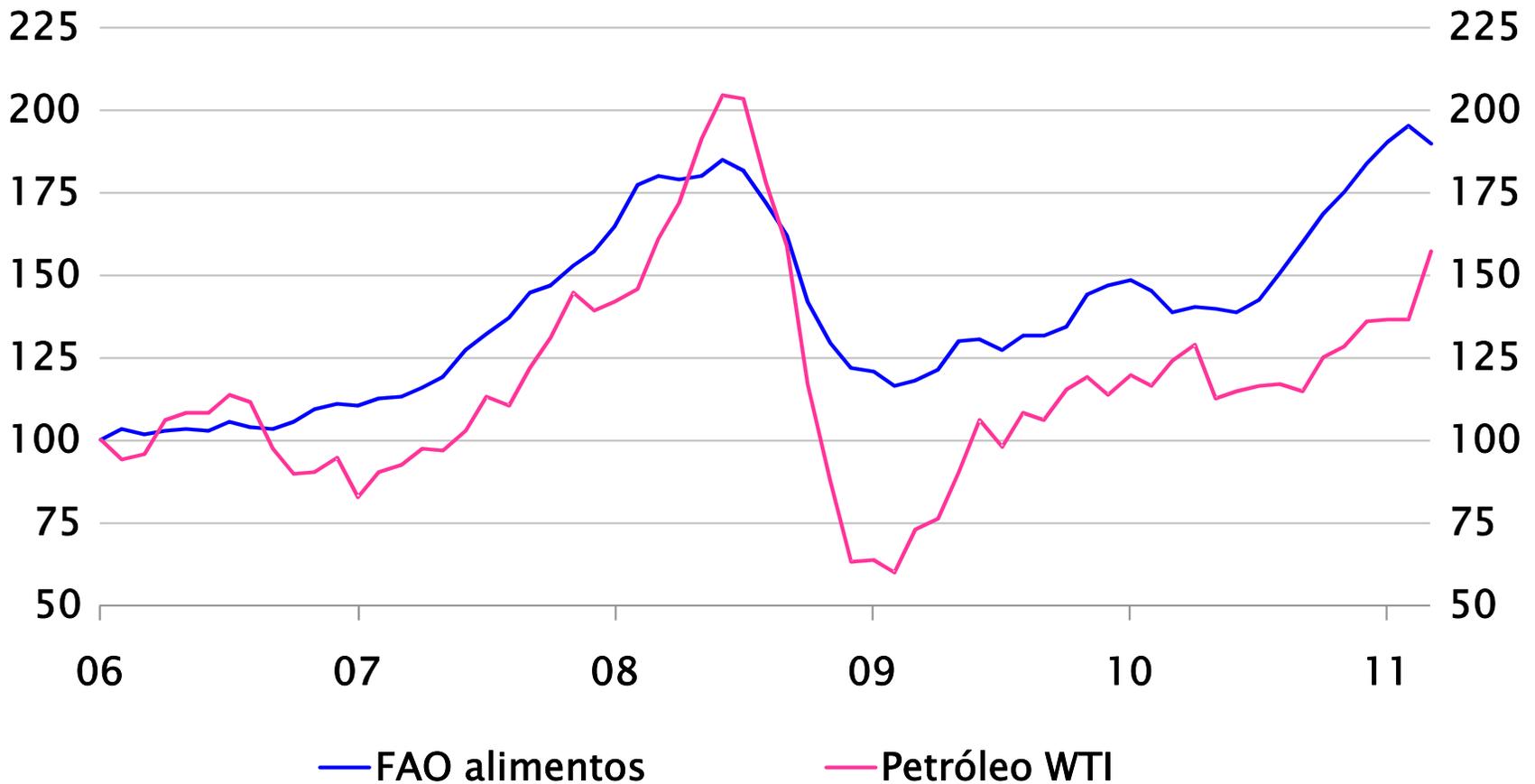


(1) Regiones ponderadas a PPC. (2) Brecha obtenida a partir de filtro HP, excepto para economías avanzadas, en donde se utiliza la estimación de la OCDE. Fuentes: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg, Consensus Forecasts, OCDE y oficinas de estadísticas de cada país.



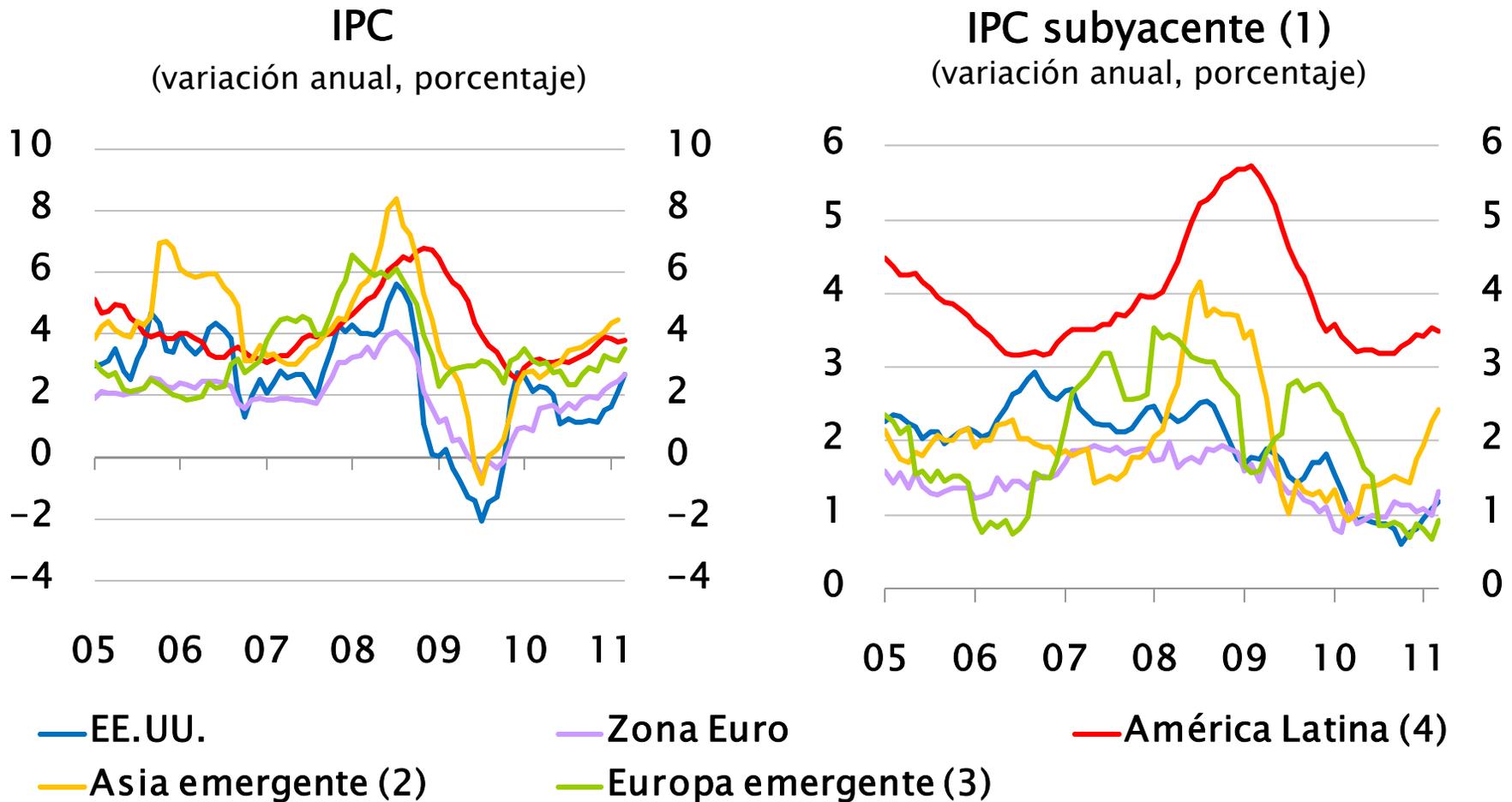
El mayor crecimiento de las economías emergentes ha redundado en un precio de las materias primas más elevado.

Precio de materias primas  
(índice mensual, enero 2006=100)





En este escenario, las EE están experimentando presiones inflacionarias. En tanto, los efectos de propagación en las economías desarrolladas han sido limitados por la presencia de holguras de capacidad.



(1) Corresponde a la definición de cada país. (2) IPC incluye China, Indonesia, Malasia, Rep. Corea y Tailandia. IPC subyacente incluye Rep. Corea y Tailandia. (3) Incluye Hungría, Rep. Checa y Polonia. (4) Incluye Brasil, Colombia, México y Perú.

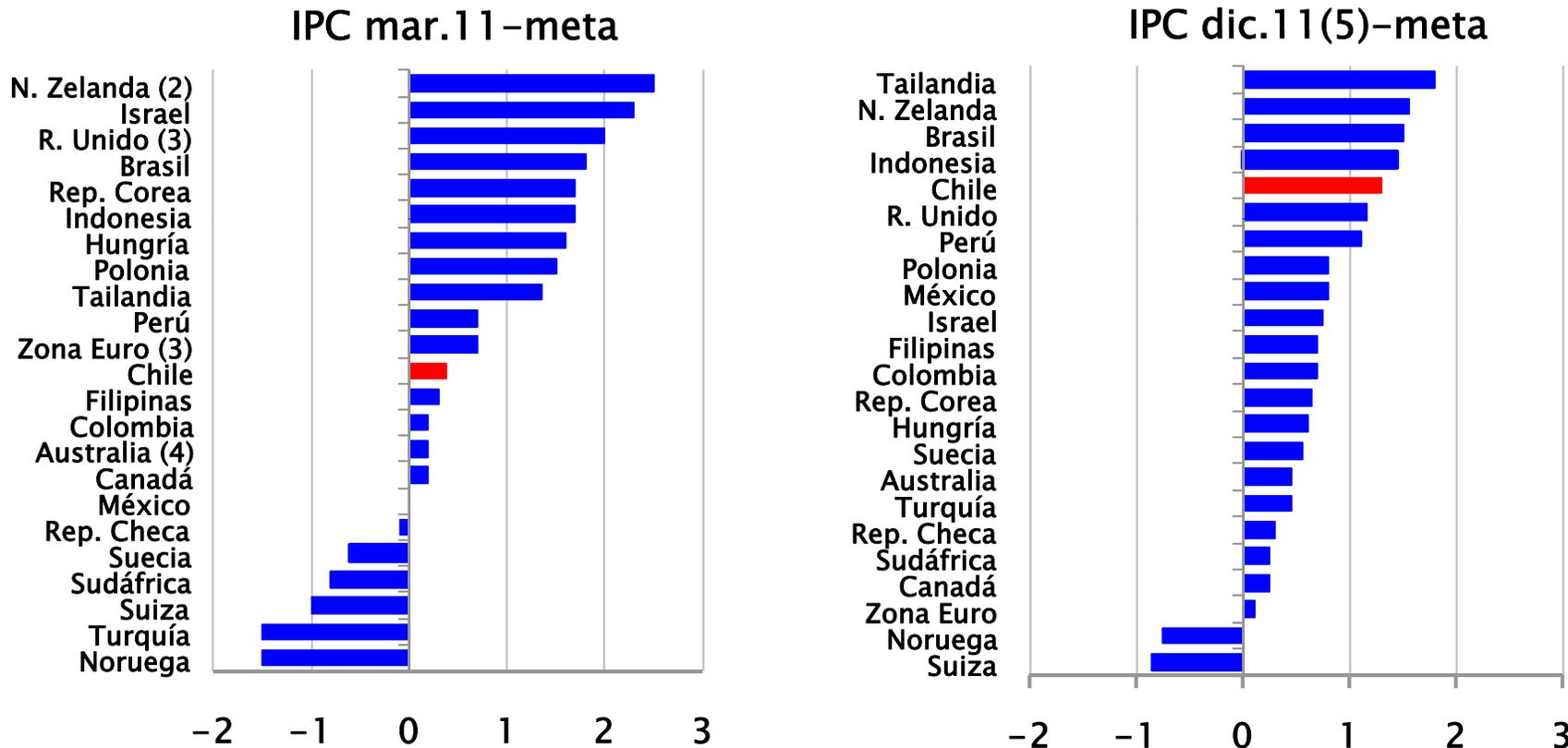
Fuentes: Bloomberg, CEIC Data y oficinas de estadísticas de cada país.



Por ello, tanto las expectativas como los riesgos inflacionarios han aumentado y se anticipa que en varios países la inflación sobrepasará la meta.

## Desvíos de la inflación respecto de su meta (1)

(puntos porcentuales)

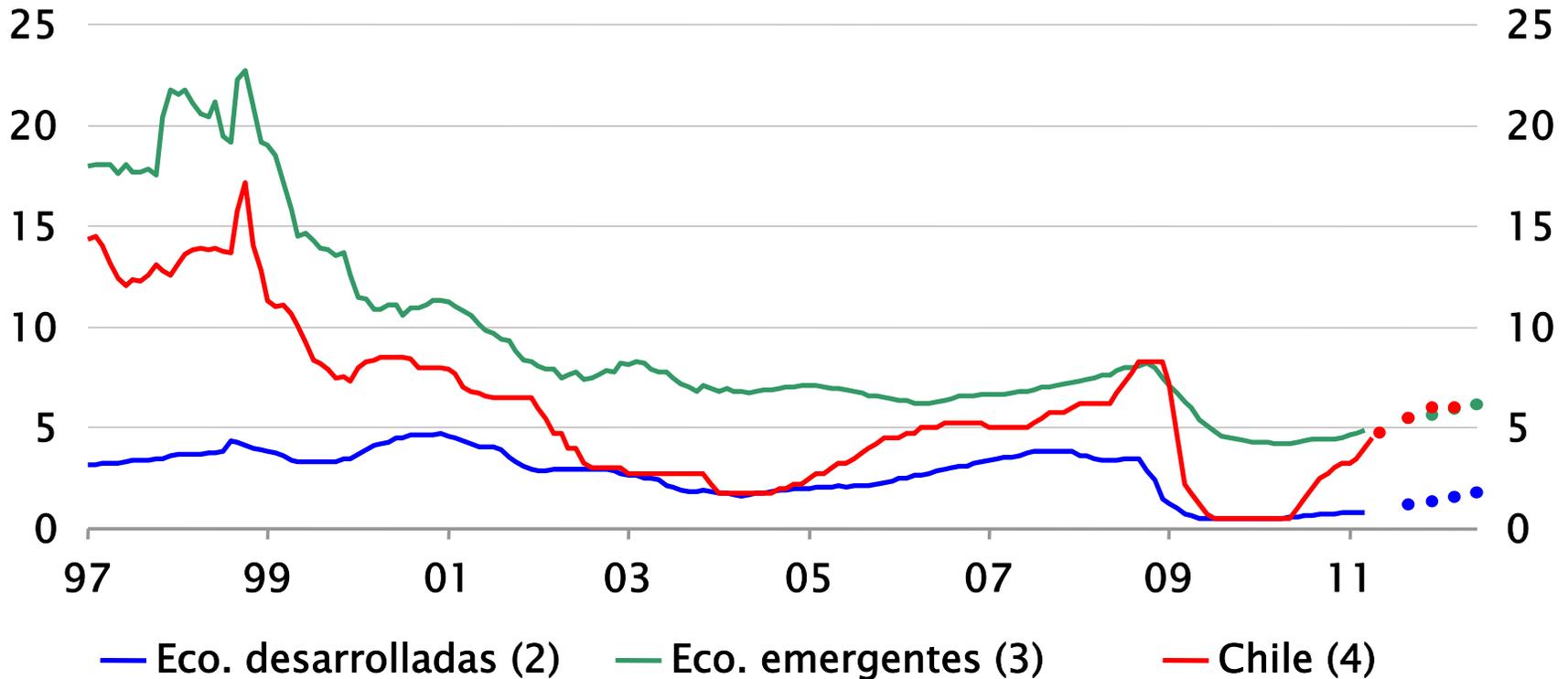


(1) En los casos en que la meta es un rango, se consideró el centro. (2) Considera inflación *spot* en el primer trimestre 2011. (3) Series armonizadas. (4) Considera inflación *spot* en el cuarto trimestre 2010. (5) Inflación proyectada por Consensus Forecasts de abril. En el caso de Chile corresponde a la proyección del escenario base del IPoM de marzo del 2011. Para los países no latinoamericanos se considera el promedio 2011 y 2012. Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y Consensus Forecasts.



# La disparidad en la recuperación mundial también se refleja en las respuestas de política monetaria.

## Tasas de política monetaria en el mundo (1) (porcentaje)

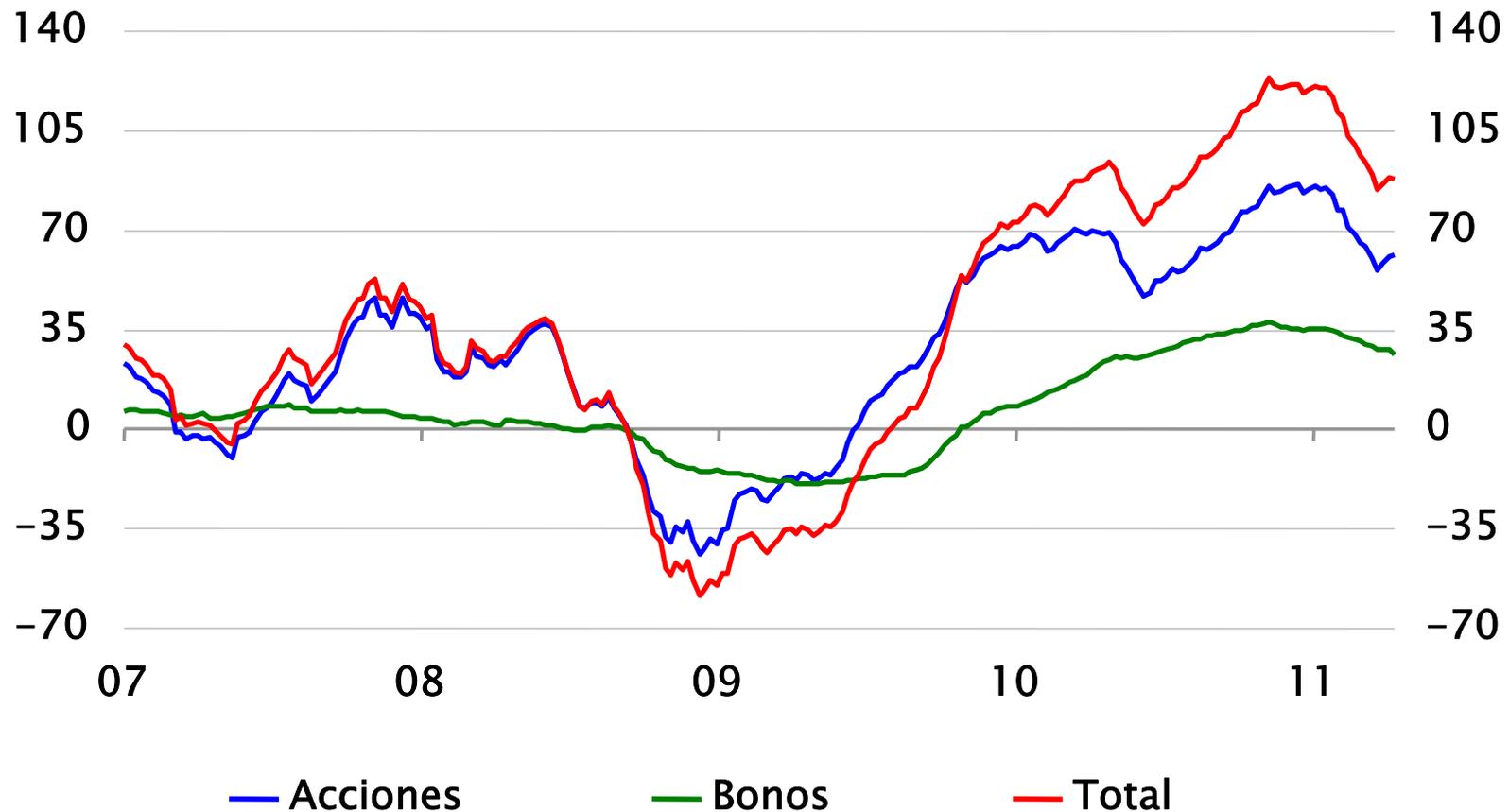


(1) Líneas continuas corresponden a un promedio simple de las tasas de referencia de cada conjunto de países. Puntos consideran la mediana de la encuesta de analistas de Bloomberg sobre la TPM esperada. Para Chile considera la EEE. (2) Incluye Canadá, EE.UU., Noruega, Japón, Reino Unido, Suecia, Suiza y Zona Euro (datos previos a diciembre de 1998, considera la TPM del Banco Central de Alemania). (3) Incluye Brasil, Colombia, China, Hungría, México, Perú, Polonia, Rep. Checa, Rep. Corea y Sudáfrica. (4) Datos anteriores a la nominalización de la tasa de referencia (agosto del 2001), consideran la tasa interbancaria a un día en términos reales más la inflación del IPC. Fuentes: Banco Central de Chile, bancos centrales de cada país Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.



Asimismo, los diferenciales en el crecimiento – efectivo y esperado– y en las tasas de interés favorecen los movimientos de capitales hacia economías emergentes.

Flujos netos de fondos de inversión hacia economías emergentes(\*)  
(miles de millones de dólares, acumulados en doce meses)

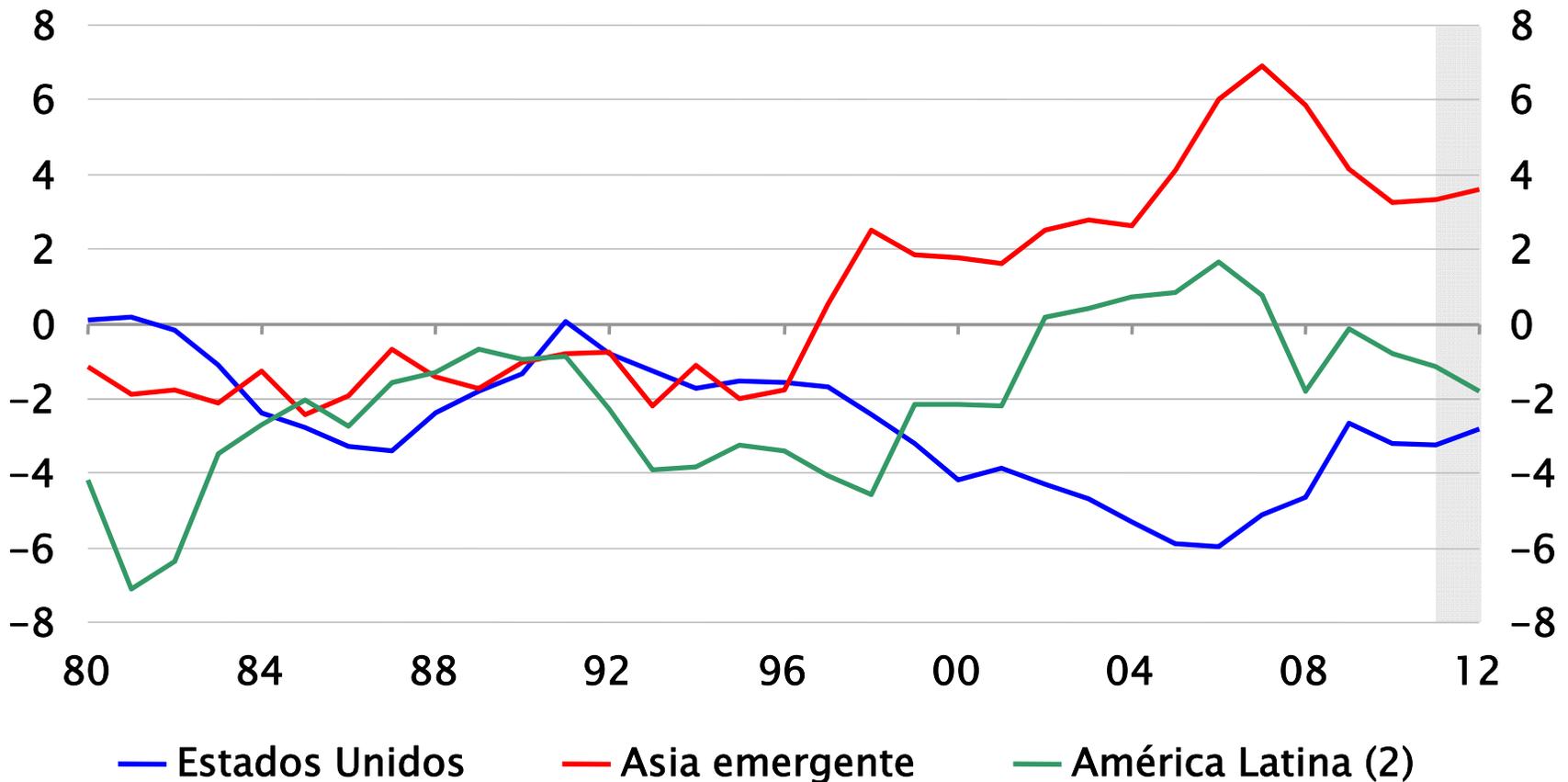


(\*) Corresponde a fondos de inversión que invierten en economías emergentes.  
Fuente: Emerging Portfolio Fund Research.



Para rebalancear la economía mundial es necesario que los países que se encuentran en una posición cíclica fuerte reorienten su demanda interna hacia las importaciones. Aquellos con una escasa demanda interna deben aumentar sus exportaciones.

### Saldo en cuenta corriente (1) (porcentaje del PIB)

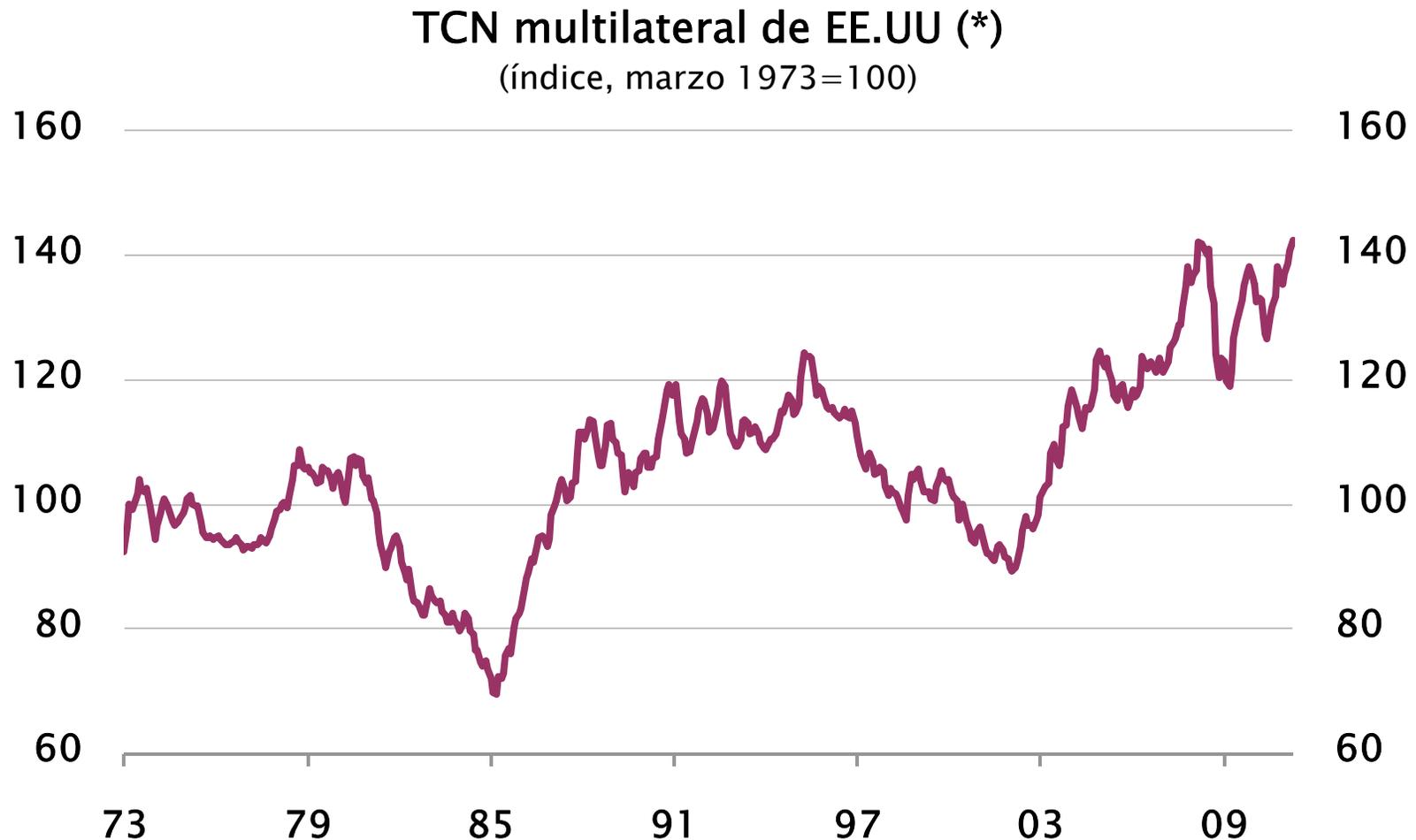


(1) Área gris, a partir del 2011, corresponde a la proyección. (2) Corresponde al promedio simple para Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

Fuente: WEO abril 2011, Fondo Monetario Internacional.



El dólar ha alcanzado su nivel más bajo de las últimas décadas, debido al extraordinario estímulo monetario, la debilidad de la demanda interna y los desbalances externos.

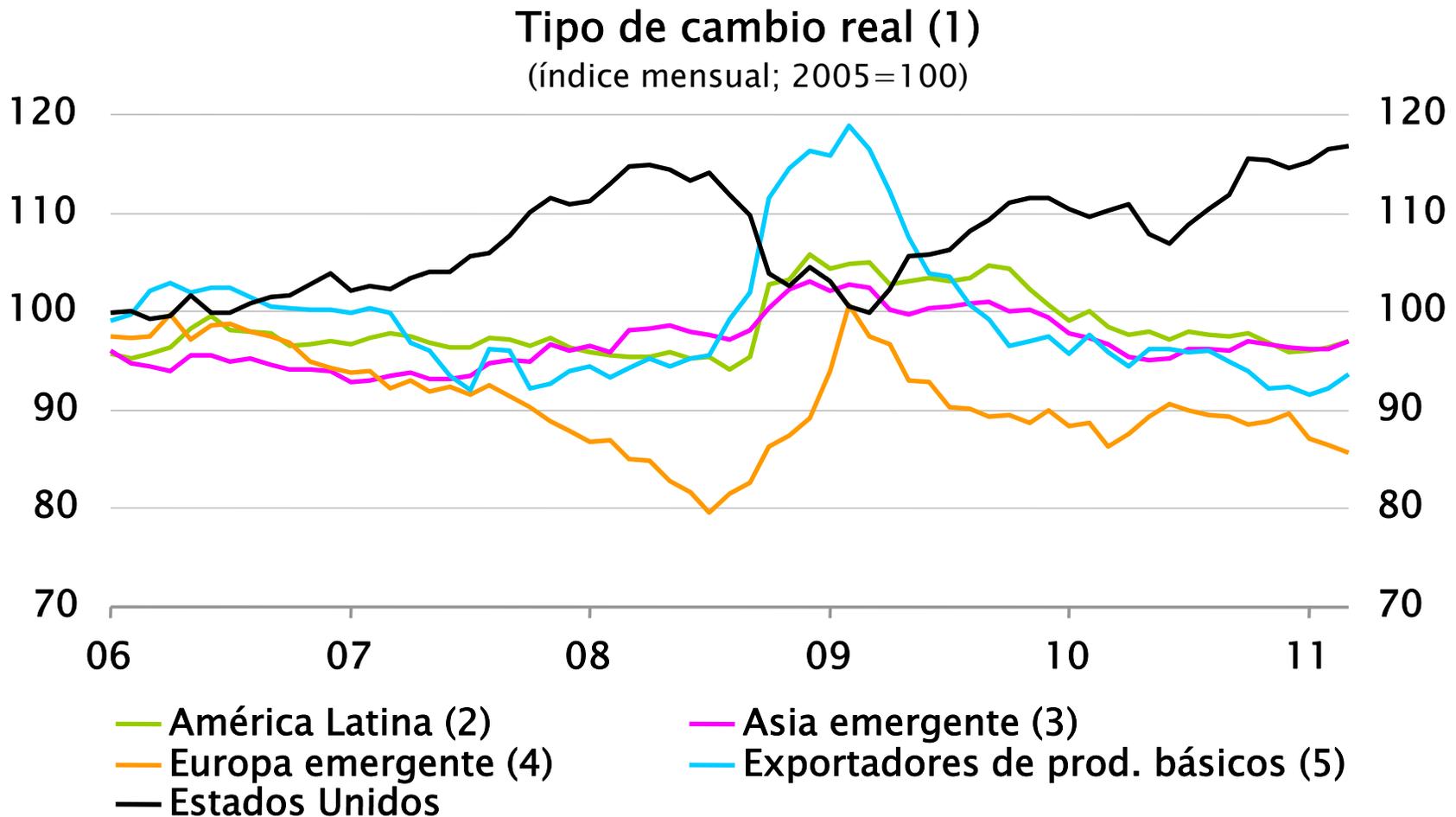


(\*) Aumento indica depreciación del dólar estadounidense respecto de las monedas de sus principales socios comerciales.

Fuente: Reserva Federal de Estados Unidos.



En cambio, las monedas de la mayoría de las EE y de los países exportadores de productos básicos se han apreciado.



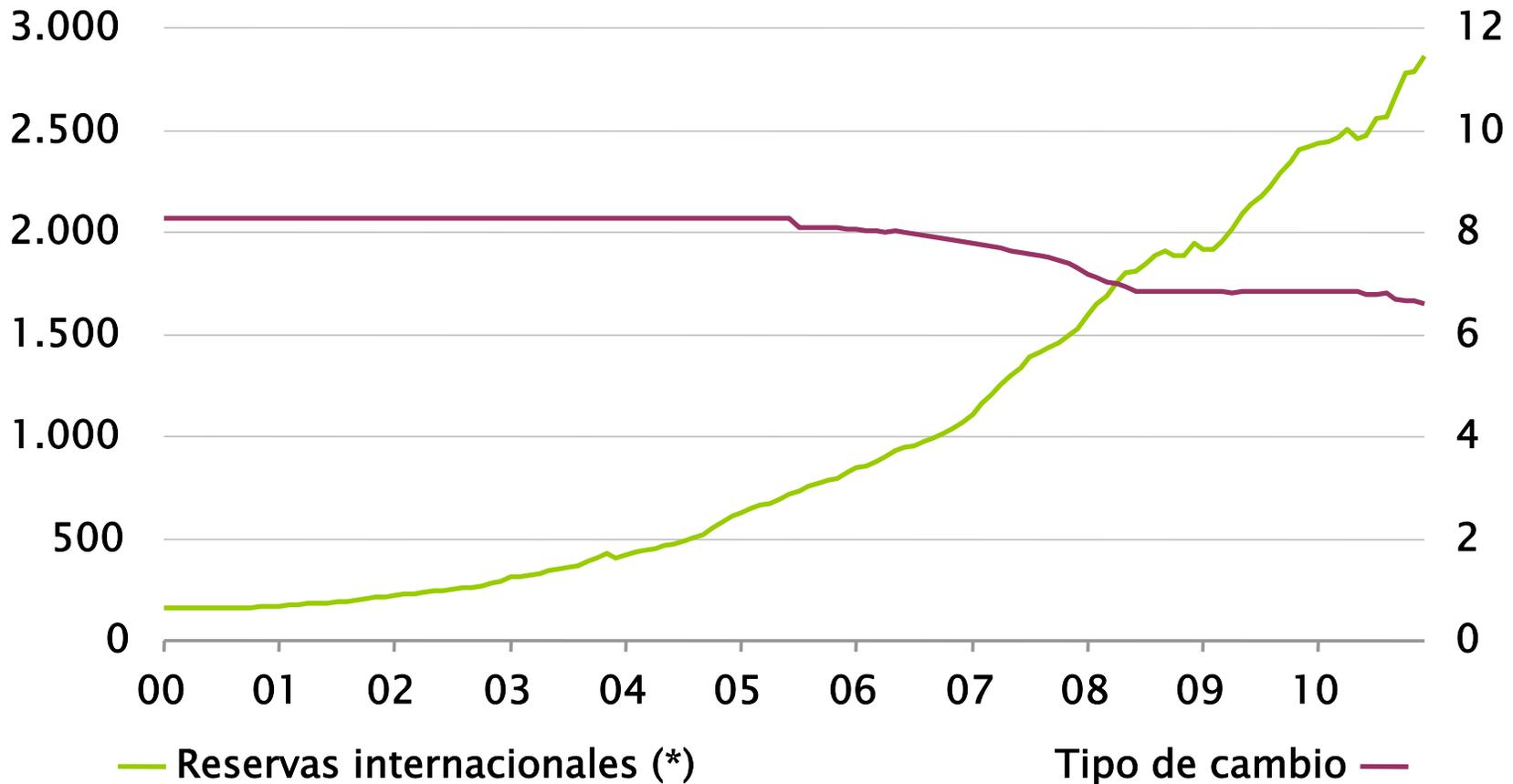
(1) Promedio simple del tipo cambio real para cada grupo de países. Un aumento indica depreciación. (2) Incluye Argentina, Brasil, Chile y México. (3) Incluye China, Hong Kong, Indonesia, Malasia, Rep. Corea, y Tailandia. (4) Incluye Hungría, Polonia, Rep. Checa y Rusia. (5) Incluye Australia, Canadá y Nueva Zelanda.  
Fuente: BIS.



China, ha decidido revaluar su moneda gradualmente. Esto se ha logrado con una gran acumulación de reservas y una integración a los mercados financieros mundiales limitada, pero también con altas tasas de ahorro.

### China: Reservas totales y tipo de cambio nominal

(miles de millones de dólares, yuanes por dólares)



(\*) Excluye oro.

Fuentes: Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.



## En Chile, el BC anunció a comienzos de enero un programa de compra de divisas.

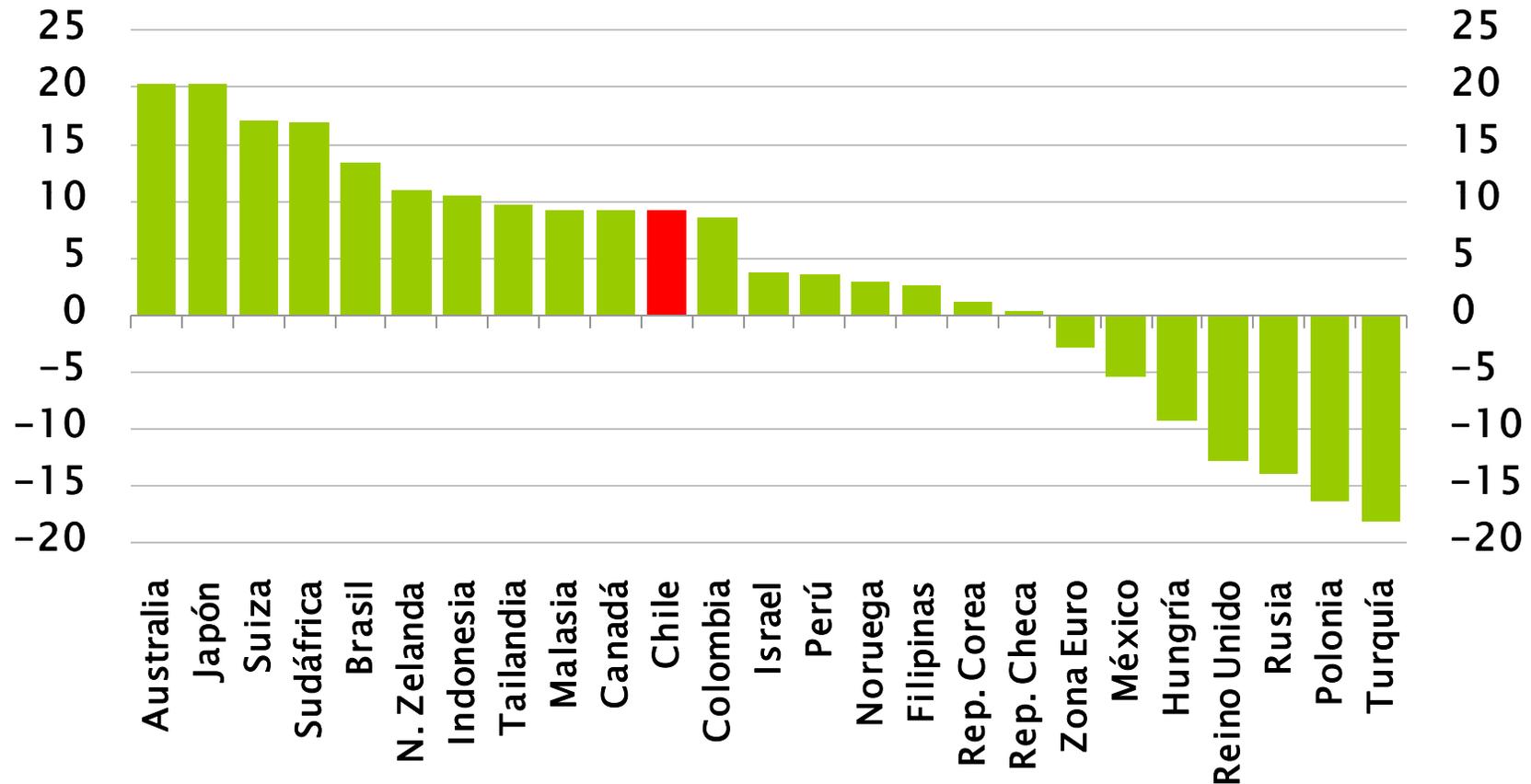
---

- Su objetivo es aliviar las tensiones cambiarias y llevar las reservas internacionales de Chile a un nivel similar al de otras economías emergentes. El programa considera la compra de US\$12 mil millones hasta diciembre de este año.
- Transcurridos casi cuatro meses desde su anuncio, el Banco ha comprado algo más de US\$3.500 millones.
- Las grandes tendencias que han determinado la apreciación de monedas de la mayor parte de las economías emergentes, siguen presentes.
- Una herramienta más controversial es el uso de controles de capitales, en particular para aquellos países que están atravesando por un período de importantes entradas de capitales netos. Sin embargo, este no es el caso de Chile.



La apreciación del peso respecto del dólar estadounidense no ha sido muy distinta de la de otros países exportadores de productos básicos u otras economías que han efectuado intervenciones o aplicado medidas administrativas en su mercado cambiario.

Variación del tipo de cambio nominal respecto del promedio 2008 (\*)  
(porcentaje)



(\*) Corresponde a la variación porcentual entre el 18/04/2011 y el promedio del 2008. Valor positivo corresponde a una apreciación de la moneda local respecto del dólar estadounidense.  
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



## A pesar de las tensiones actuales, la economía mundial se está ajustando.

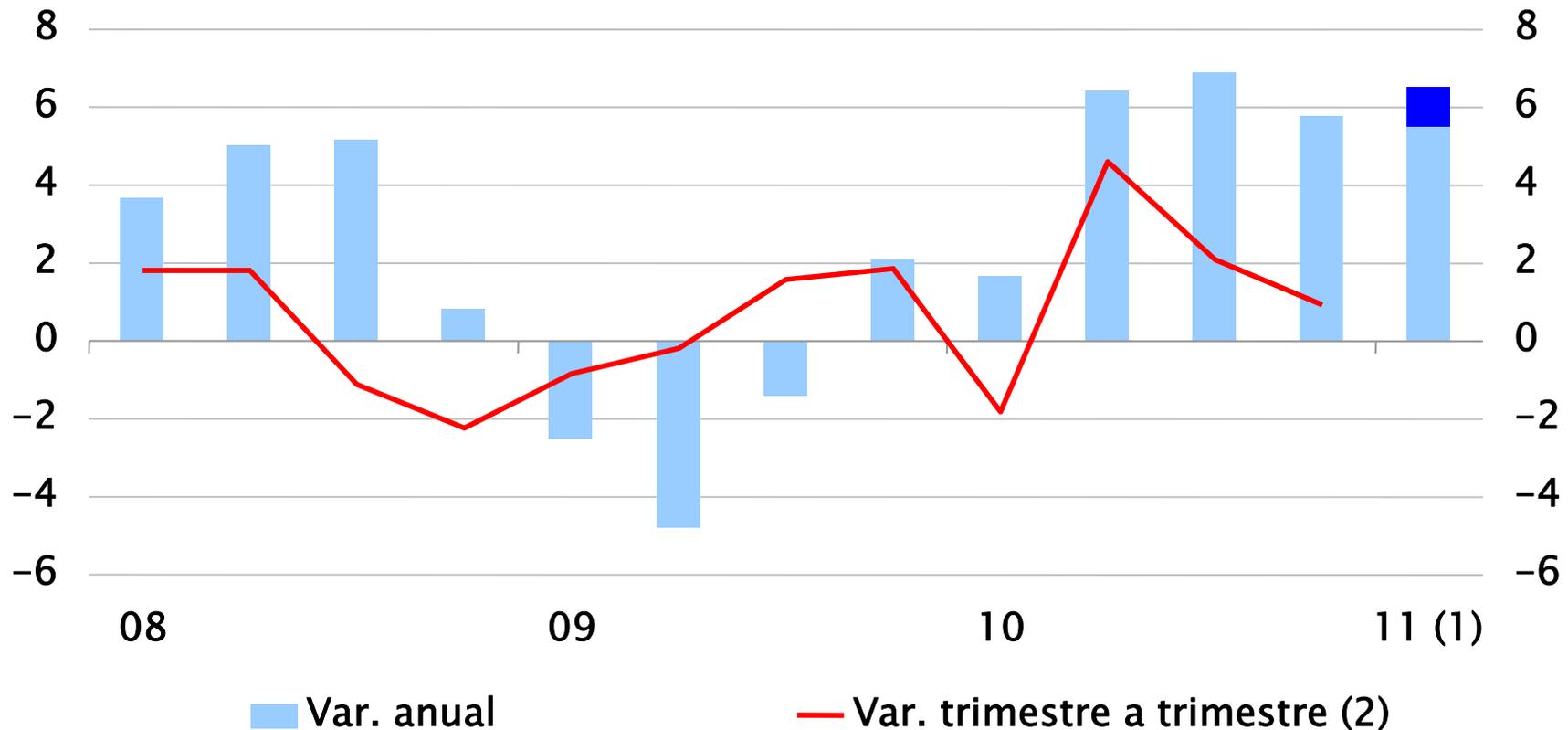
---

- Las decisiones de política en los países grandes repercuten sobre el resto del mundo. Sin embargo, el rol principal de quienes toman decisiones de política es resguardar el proceso de recuperación y generar las bases para un crecimiento sostenible.
- Para las EE, contener las actuales presiones inflacionarias es fundamental para lograr un crecimiento sostenible. Retrasar el ajuste de política monetaria puede provocar ajustes más severos en el futuro.
- Debemos manejar estos desafíos adecuadamente para tener economías más resilientes y aprovechar los beneficios de lo logrado en términos de estabilidad macroeconómica y financiera en los últimos años.



En Chile, el PIB creció 5,2% anual en el 2010, con lo que las brechas de capacidad estarían cerradas.

### Crecimiento del PIB (porcentaje)



(1) En azul oscuro, rango de crecimiento del PIB proyectado para el 2011 en el IPoM de marzo del 2011.

(2) Serie desestacionalizada.

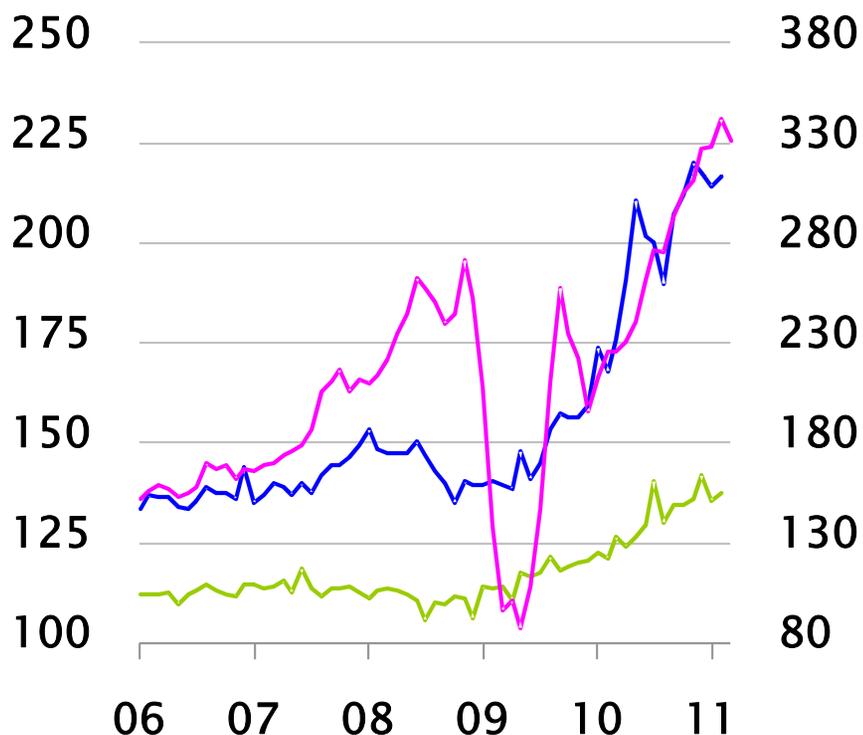
Fuente: Banco Central de Chile.



La demanda interna creció 14,6% en el cuarto trimestre del 2010, totalizando un incremento de 16,4% en el año. Las cifras de los primeros meses del 2011 muestran que las importaciones de bienes y las ventas del comercio y de autos siguen en niveles elevados.

### Ventas del comercio minorista y de autos nuevos (1)

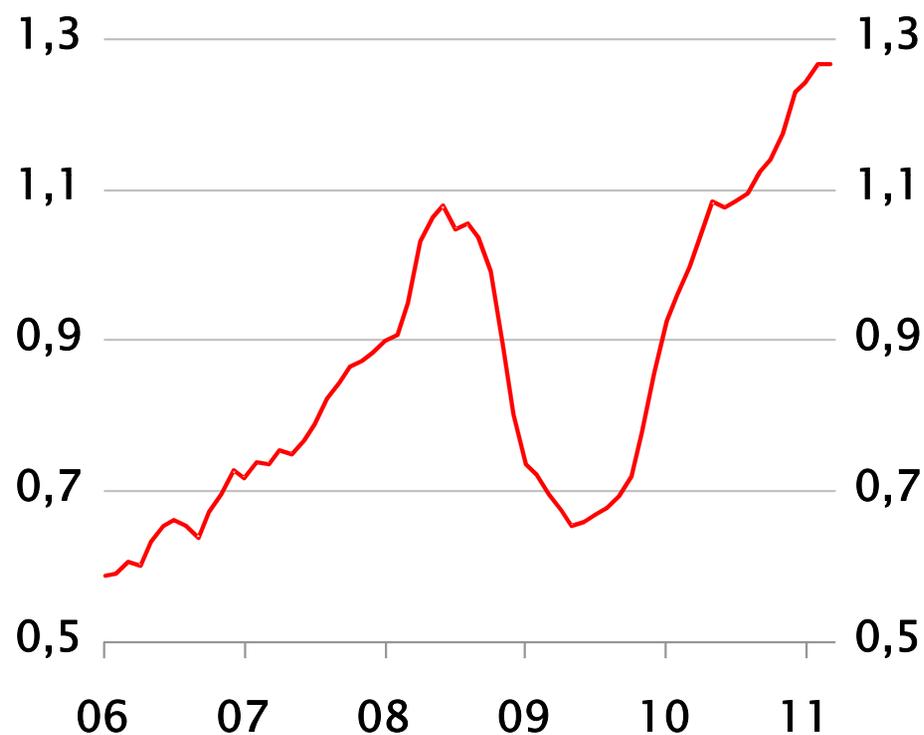
(índice 2003=100, series desestacionalizadas)



— Bienes durables Autos nuevos —  
— Bienes no durables

### Importaciones de bienes de consumo (2)

(miles de millones de dólares, serie desestacionalizada)

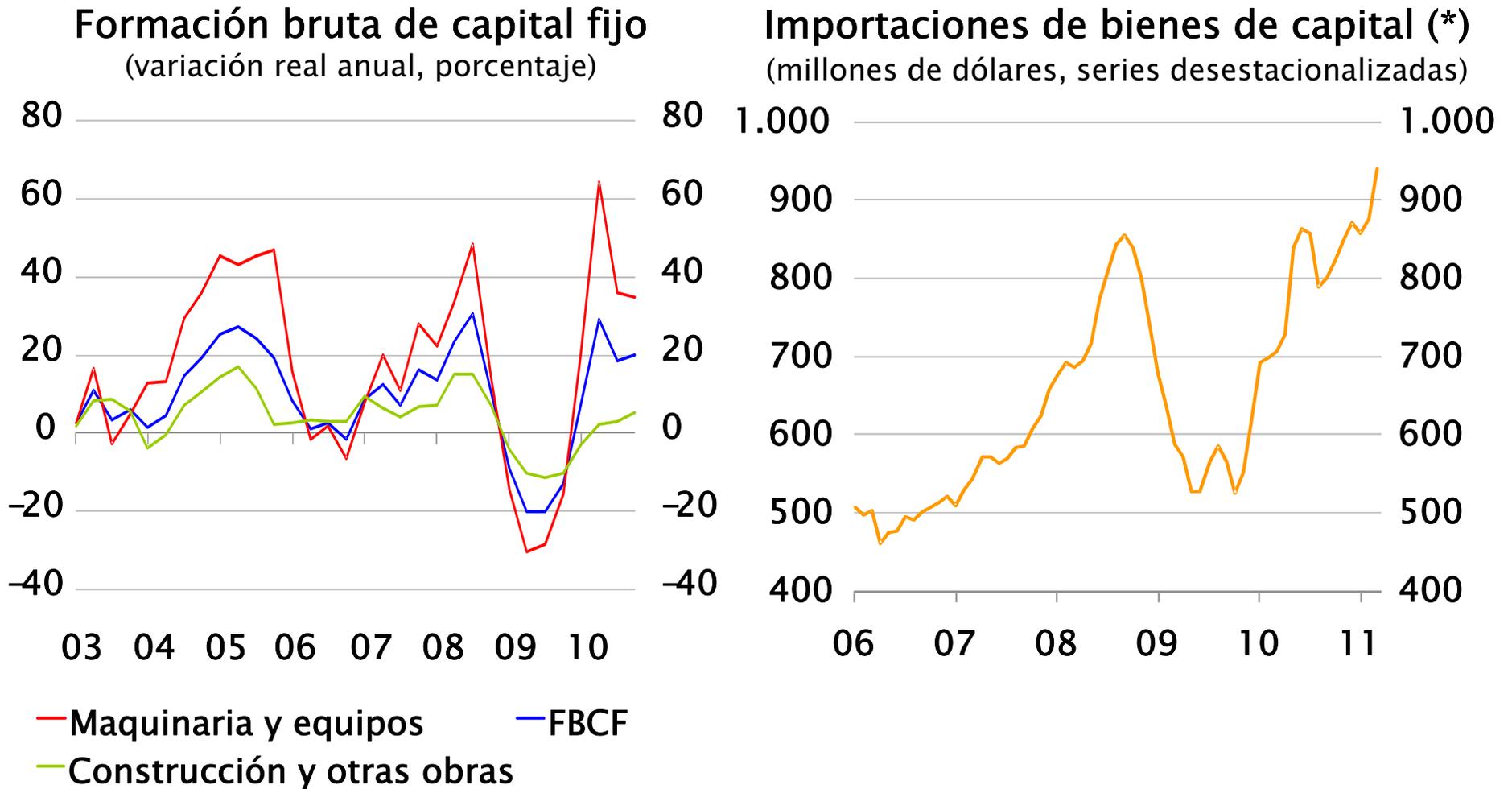


(1) Ventas en el trimestre móvil. (2) Promedio móvil trimestral.

Fuentes: Asociación Nacional Automotriz de Chile, Banco Central de Chile y Cámara Nacional de Comercio.



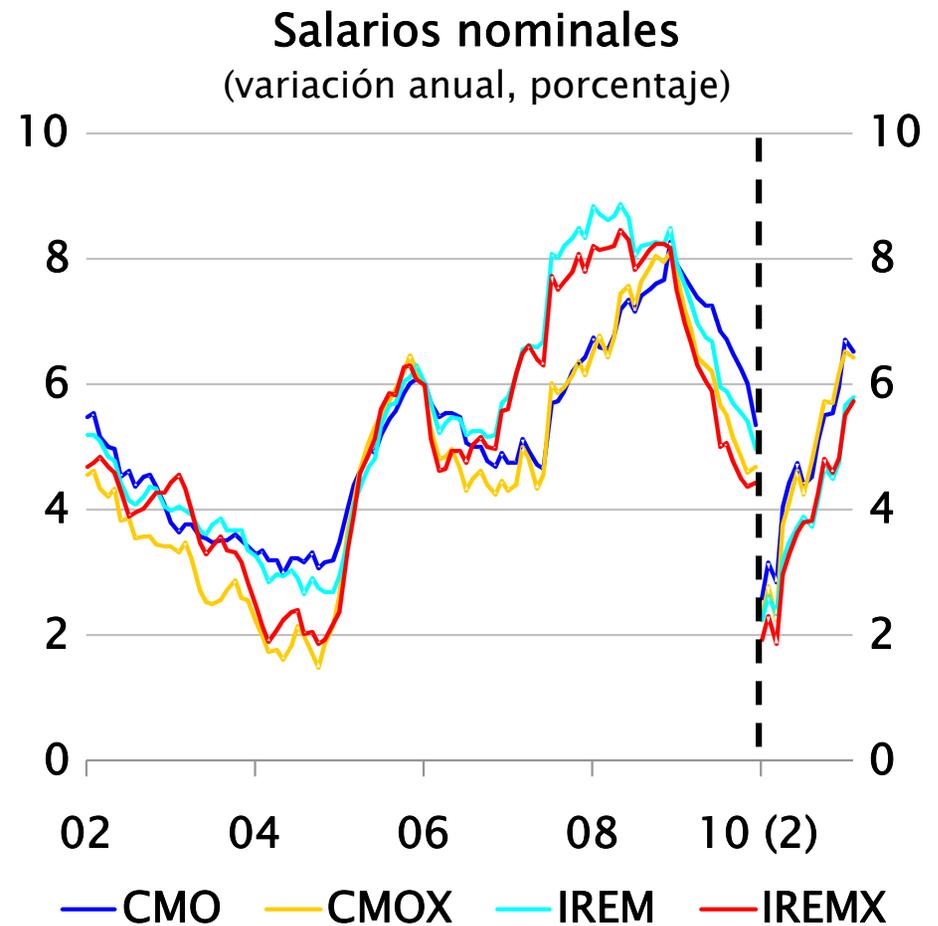
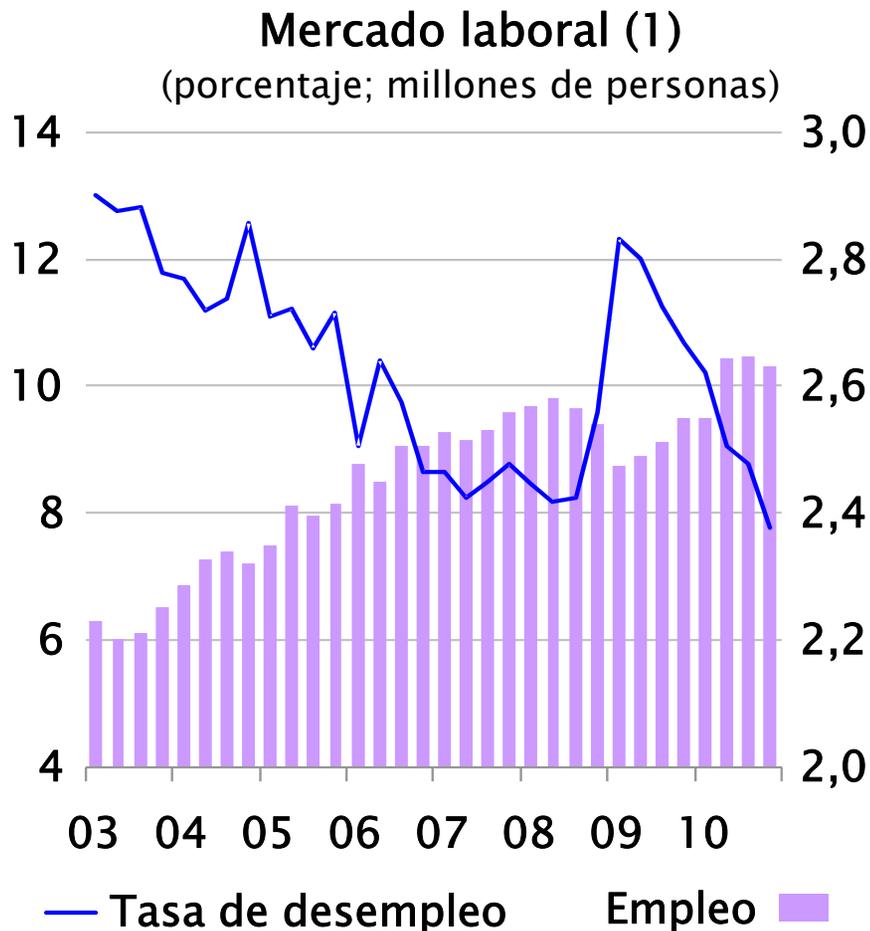
# La inversión creció con fuerza durante el último cuarto, principalmente impulsada por el componente de maquinaria y equipos.



(\*) Promedio móvil trimestral.  
Fuente: Banco Central de Chile.



# Las holguras del mercado laboral se han estrechado, con un rápido crecimiento del empleo y un aumento de los salarios.

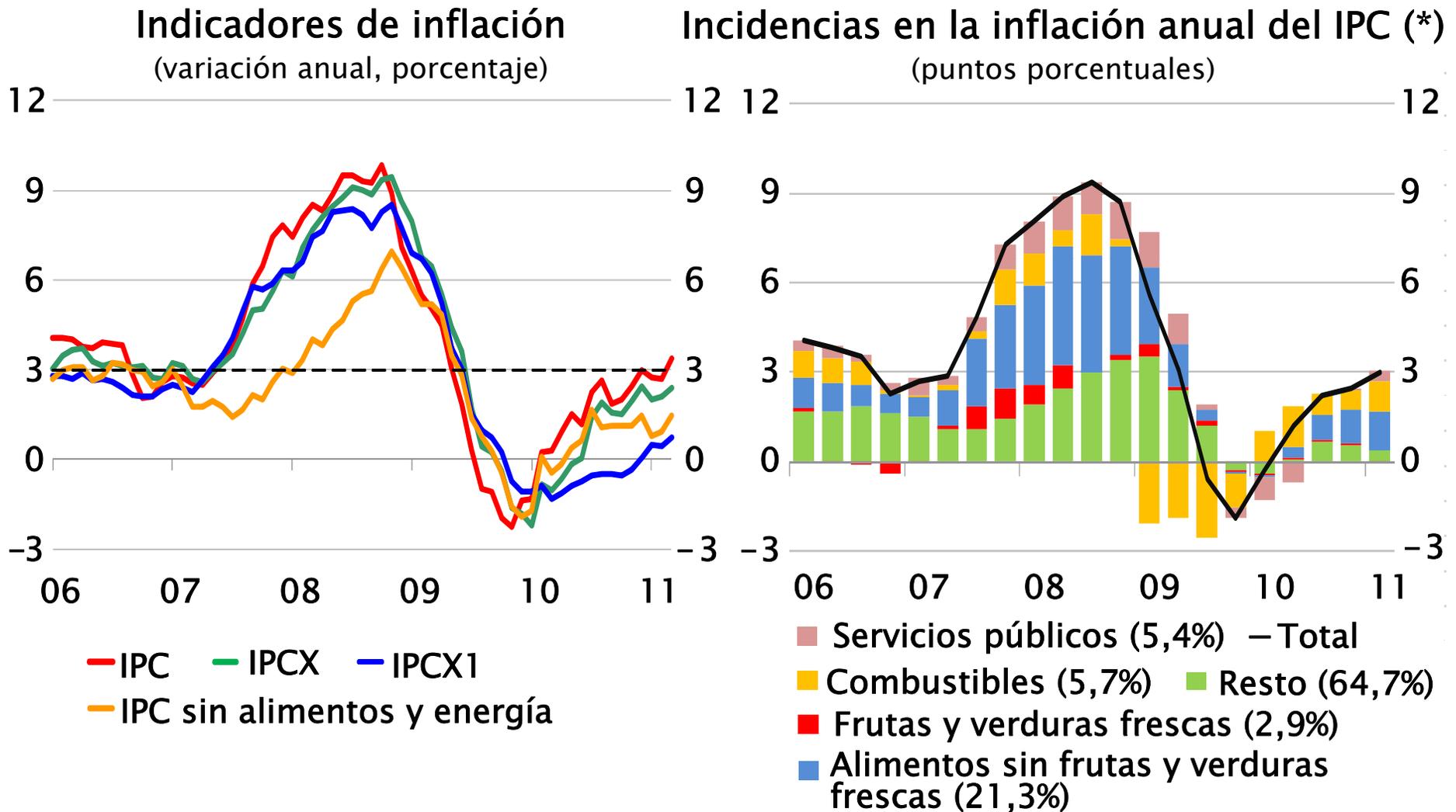


(1) Considera Encuesta de Empleo y Desempleo para el Gran Santiago de la Universidad de Chile. Series desestacionalizadas. (2) A partir de enero del 2010 se utilizan los nuevos índices con base anual 2009=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores.

Fuentes: Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas y Universidad de Chile.



# La inflación ha evolucionado de acuerdo con lo previsto. Los alimentos y los combustibles han aportado la mayor incidencia a la inflación en los últimos meses.



(\*) En paréntesis, participación en la canasta del IPC.  
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



En el 2011, el Consejo prevé que la economía crecerá en un rango de 5,5 a 6,5%. Este escenario es coherente con brechas de capacidad que se mantendrán cerradas a lo largo del horizonte de proyección.

### Crecimiento económico (variación anual, porcentaje)

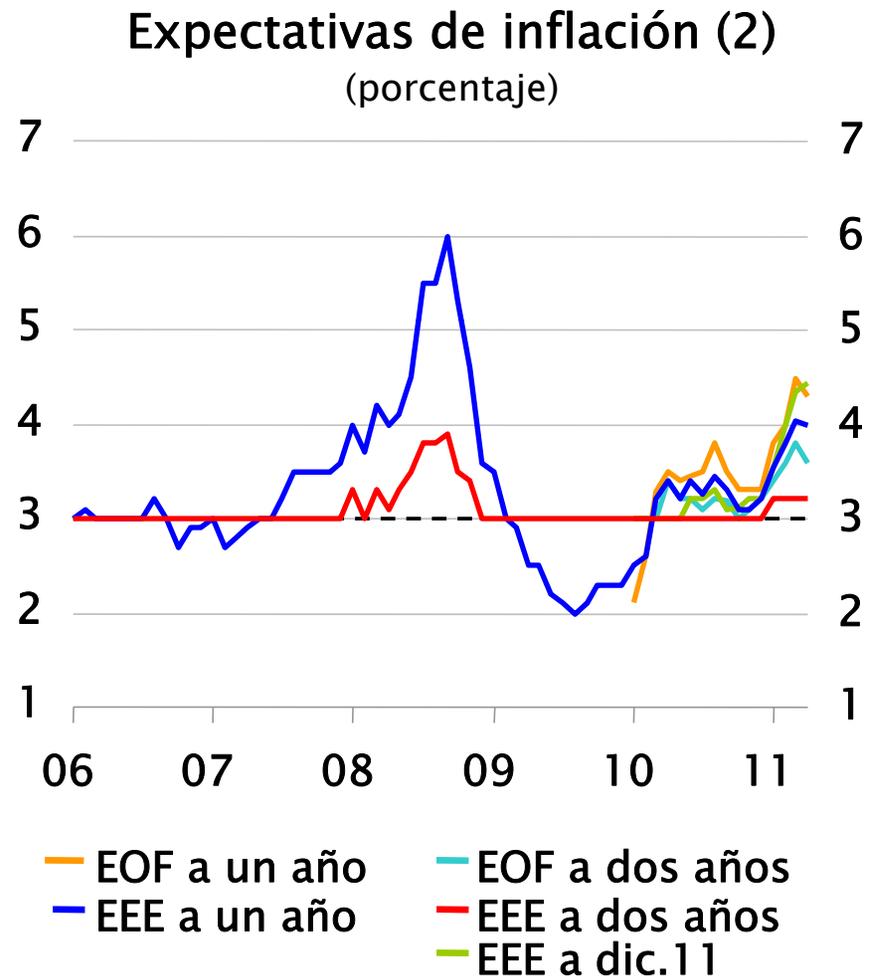
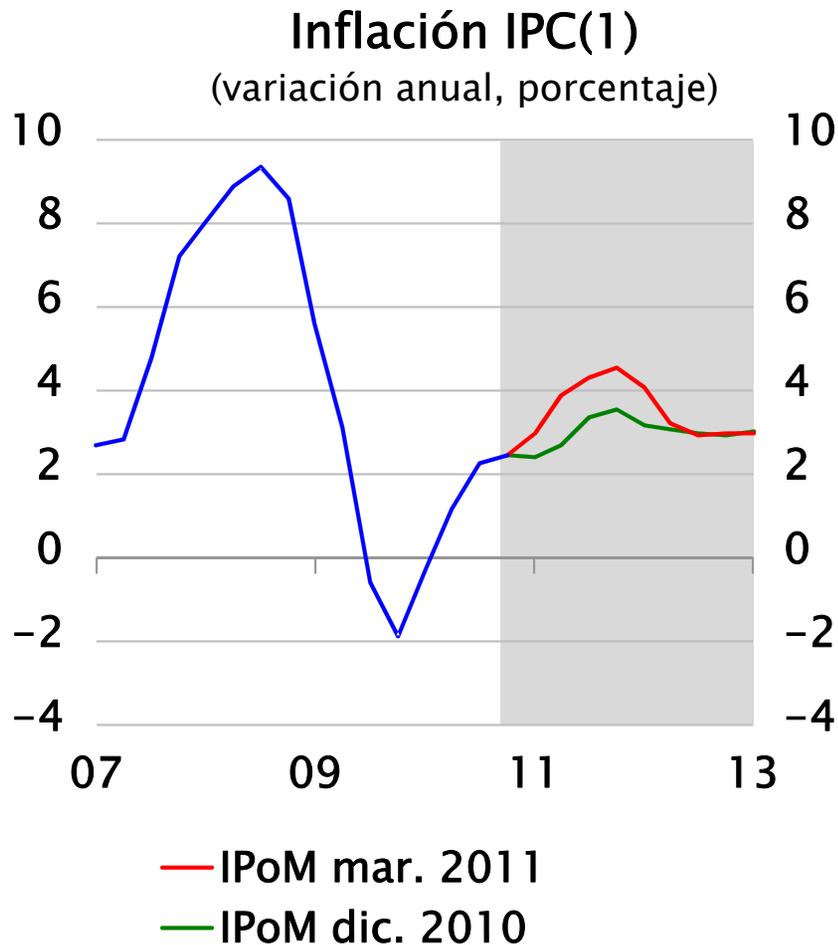
	2009	2010	2011 (f)
PIB	-1,7	5,2	5,5 – 6,5
Demanda interna	-5,9	16,4	7,6
Demanda interna (sin var. existencias)	-2,9	11,5	8,7
Formación bruta de capital fijo	-15,9	18,8	13,9
Consumo total	1,9	9,3	7,0
Exportaciones de bienes y servicios	-6,4	1,9	6,8
Importaciones de bienes y servicios	-14,6	29,5	9,6
Cuenta corriente (% del PIB)	1,6	1,9	1,2

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



La inflación IPC sobrepasará el límite superior del rango meta, en gran parte por los efectos de los mayores precios del petróleo. Las expectativas de inflación privadas muestran un panorama similar al descrito en el escenario base.



(1) El área gris, a partir del primer trimestre del 2011, corresponde a la proyección. (2) Para la EOF se considera la encuesta de la primera quincena del mes.

Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



## Referencias

---

Banco Central de Chile, *Informe de Política Monetaria*, Marzo, 2011, <http://www.bcentral.cl/publicaciones/politicas/pdf/ipm032011.pdf>

De Gregorio, José, “Adjustment in the Global Economy”, keynote speech, *IIF Latin American Economic Forum*, Marzo, 2011, <http://www.bcentral.cl/politicas/presentaciones/consejeros/pdf/2011/jdg27032011.pdf>