



Tipo de cambio: desarrollos, perspectivas y políticas macro.

Presentación a la Mesa de Trabajo para la
Competitividad del sector agro-industrial

25/11/2010

Luis Óscar Herrera B.
Gerente División Estudios
Banco Central de Chile



Ideas principales

- Fuerzas globales y duraderas empujan apreciación del peso.
- Factores locales y cíclicos también aportan.
- Diversidad entre sectores exportadores según orientación regional.
- Políticas macro sensibles al tipo de cambio y los flujos de capitales.



Agenda

1. Escenario internacional.
2. Tipo de cambio y sus determinantes.
3. Diversidad sectorial.
4. Rol de las políticas macroeconómicas.



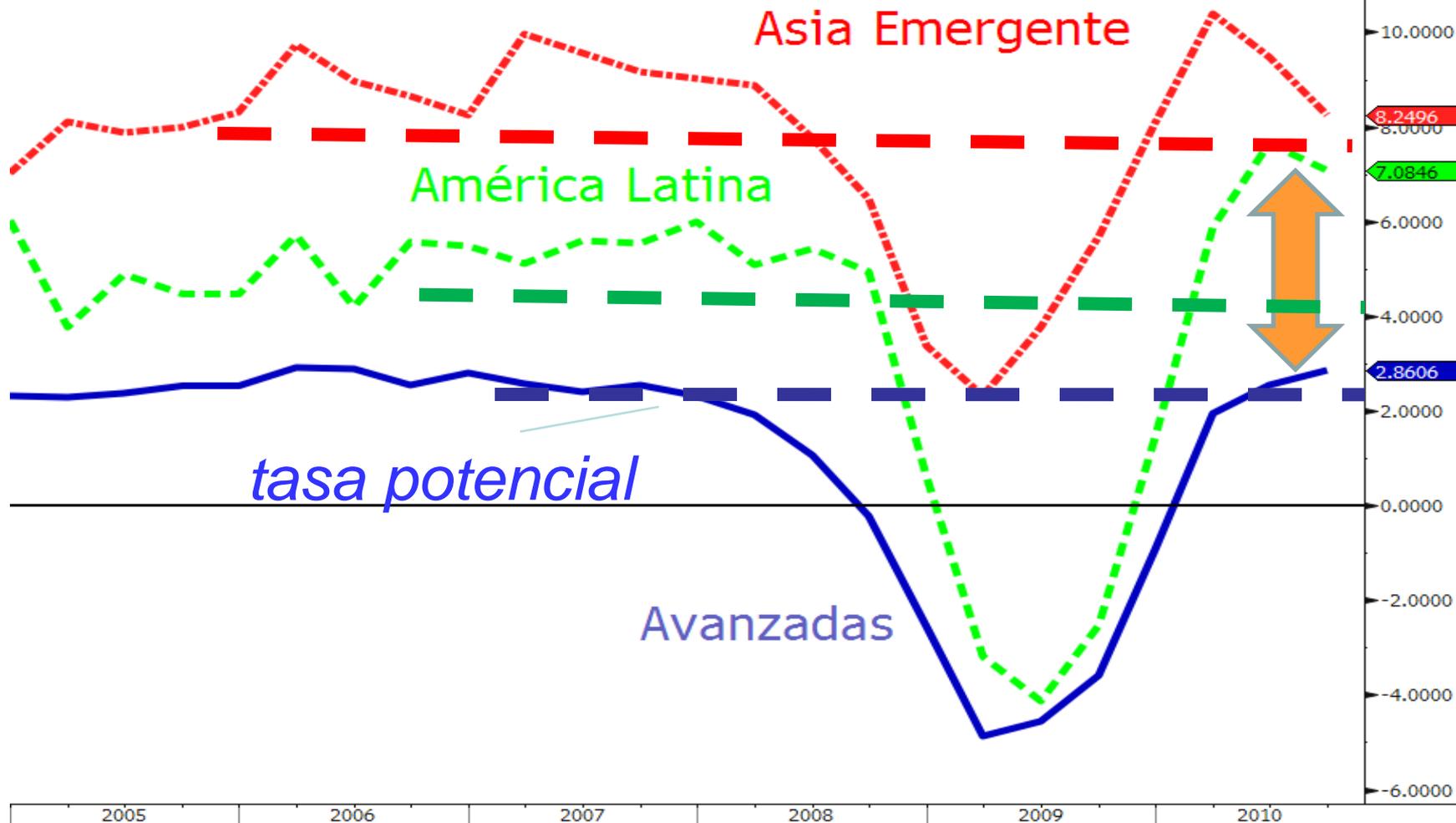
1. Escenario internacional

- Desbalances en la recuperación global.
- Debilidad persistente de demanda en las economías avanzadas y bajas tasas de interés.
- Economías emergentes comienzan a toparse con restricciones de capacidad.
- Recomposición de la demanda mundial provoca cambios en precios relativos.



Desbalances en la recuperación de la economía mundial

CRECIMIENTO PIB (% a/a)





Debilidad de la demanda en las economías desarrolladas

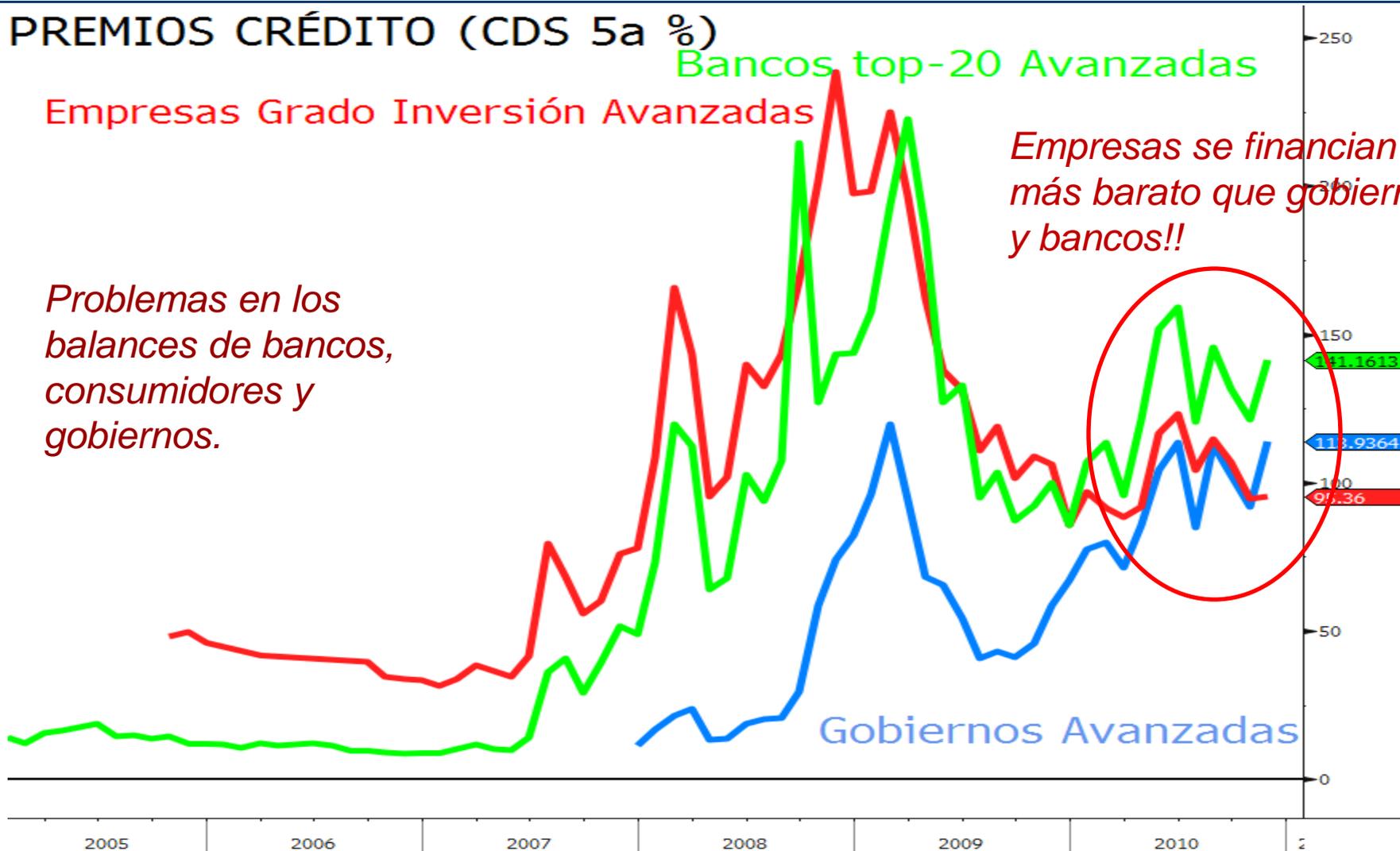
PREMIOS CRÉDITO (CDS 5a %)

Bancos top-20 Avanzadas

Empresas Grado Inversión Avanzadas

Empresas se financian más barato que gobiernos y bancos!!

Problemas en los balances de bancos, consumidores y gobiernos.





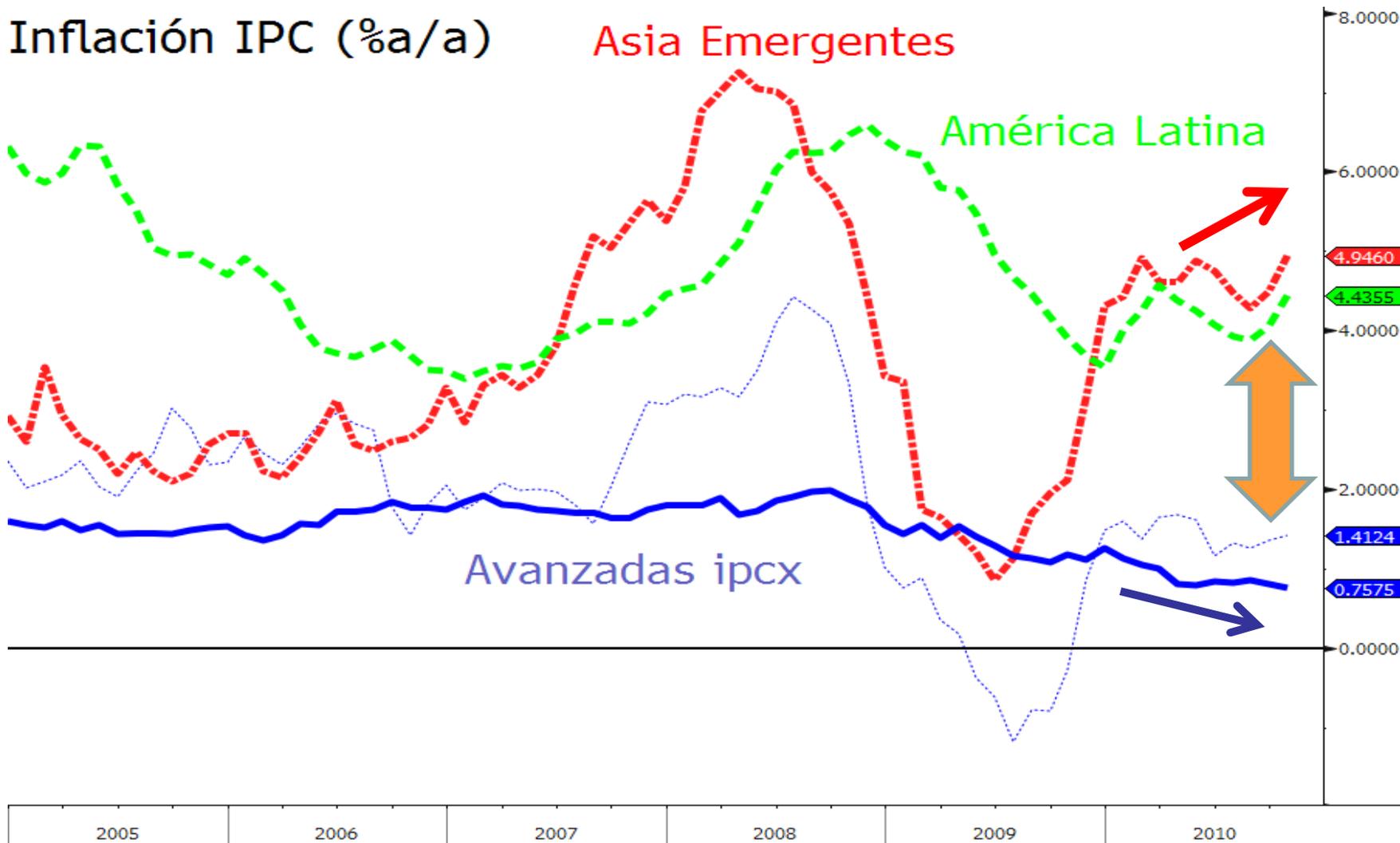
Mayores presiones inflacionarias en las economías emergentes

Inflación IPC (%a/a)

Asia Emergentes

América Latina

Avanzadas ipcx

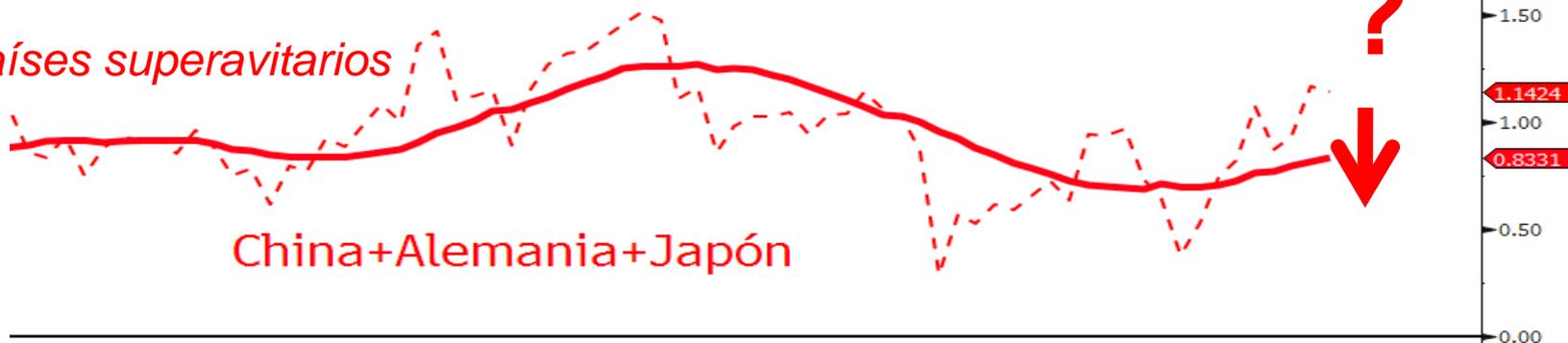




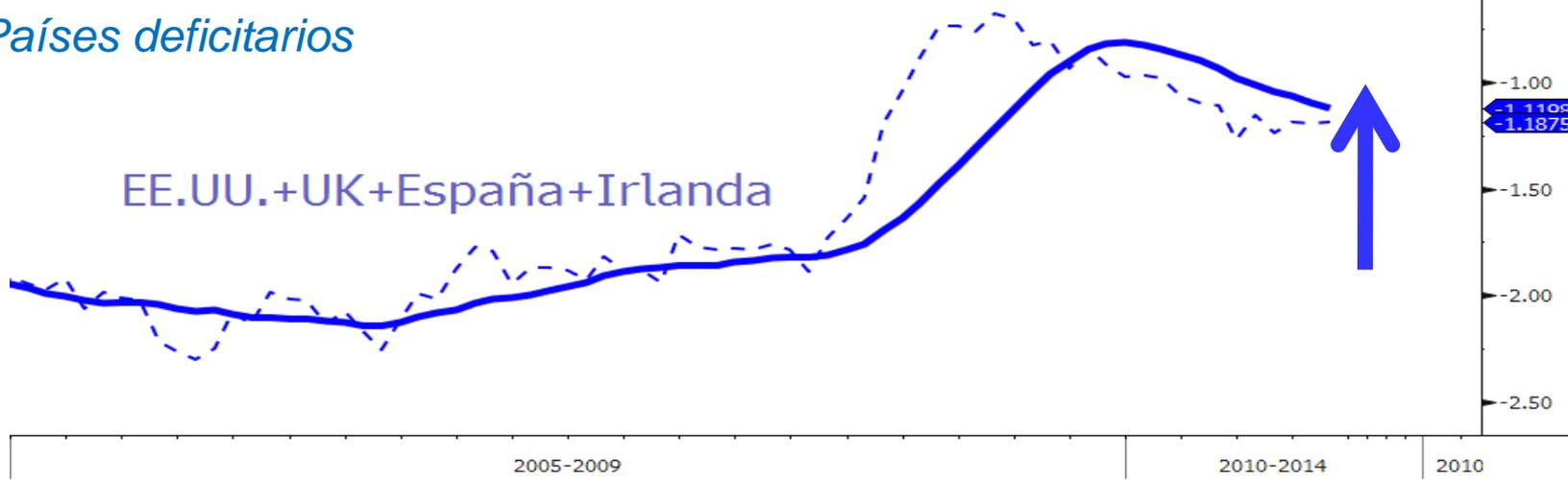
Recomposición de la demanda global.

Balanza Comercial (%PIB mundial)

Países superavitarios



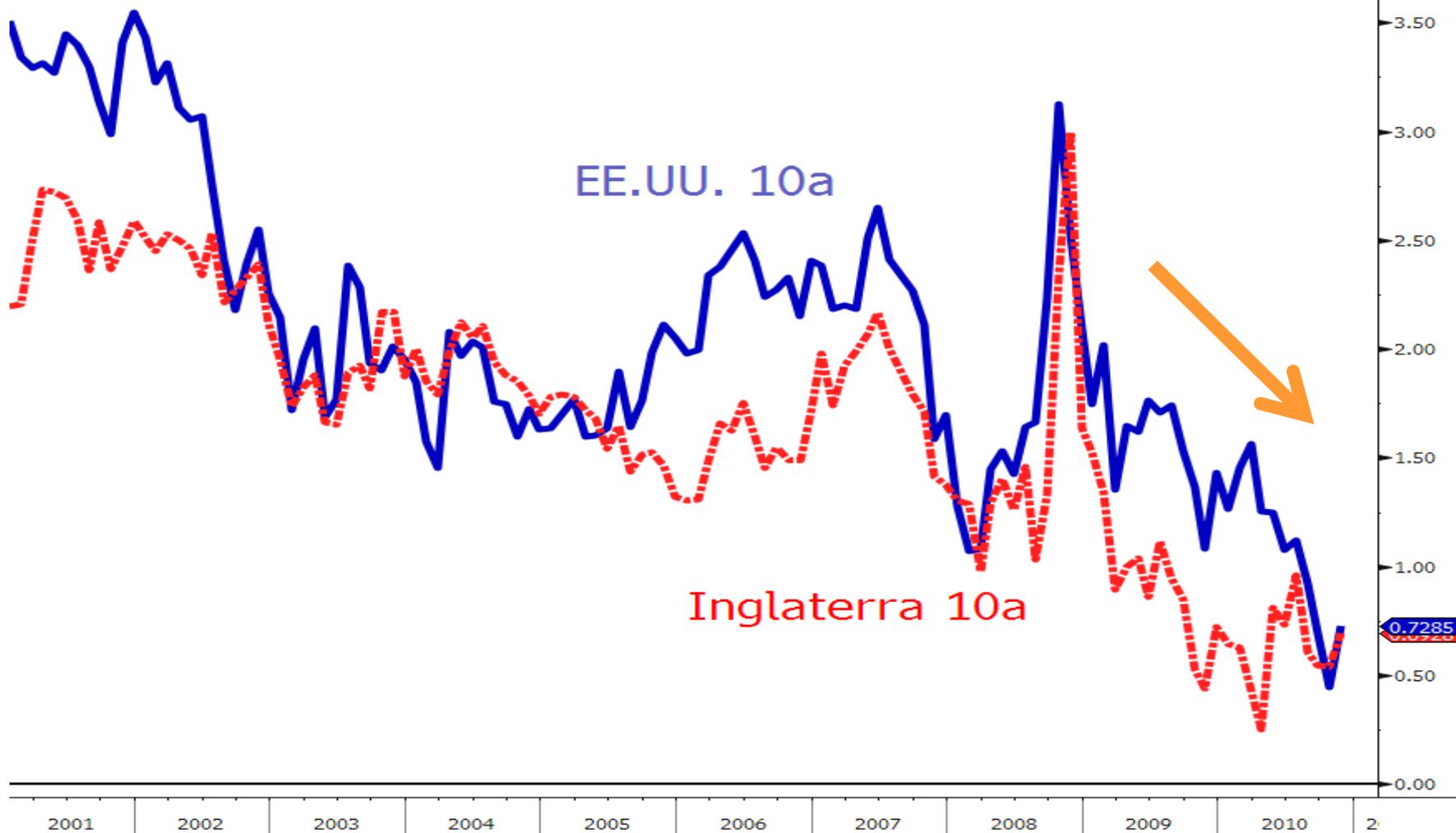
Países deficitarios





Caída en tasas reales

TASA INTERES REAL LP (%)

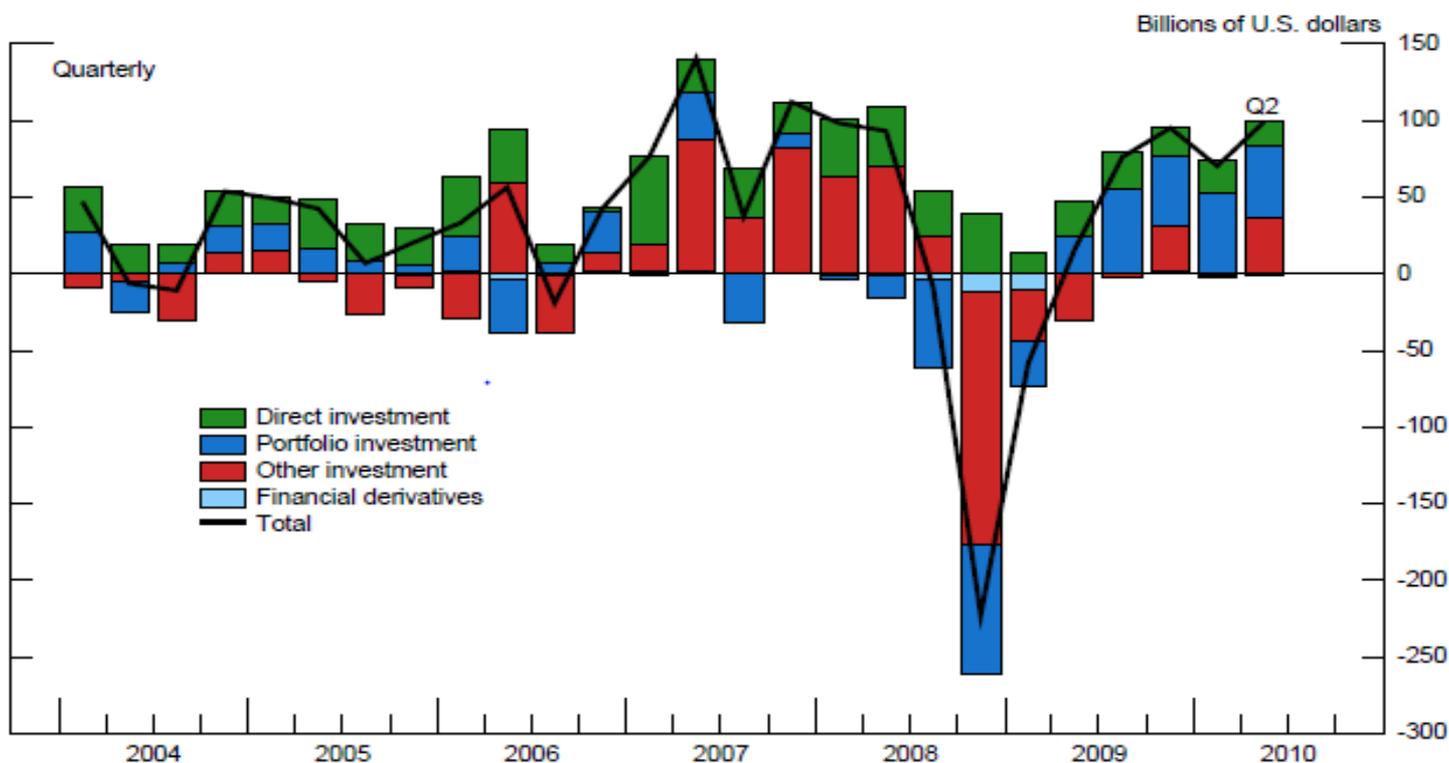




Mayores flujos de capital hacia economías emergentes

Figure 6

EME Net International Financial Flows excluding Changes in Reserve Assets



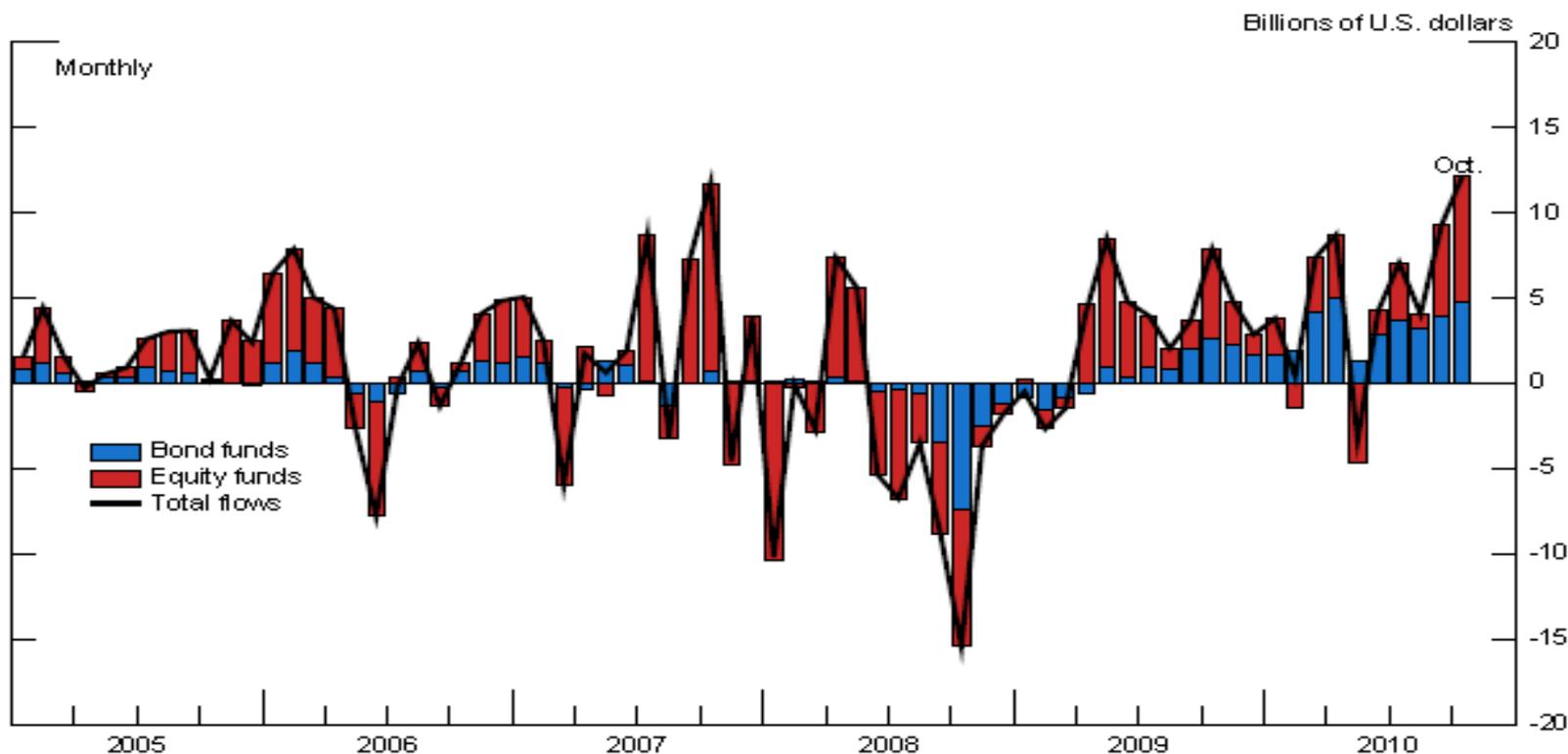
Note: Emerging market economies (EMEs) consist of Argentina, Brazil, Chile, Czech Republic, Hungary, India, Indonesia, Israel, Malaysia, Mexico, the Philippines, Poland, Russia, Singapore, South Korea, Taiwan, Thailand, Turkey, and Ukraine.
Source: Country sources via Haver.



Mayores flujos de capital hacia economías emergentes

Figure 7

Investment Flows to EME Dedicated Funds



Note: EME is an emerging market economy.
Source: EPFR Global.



Ajuste precio de activos en economías emergentes

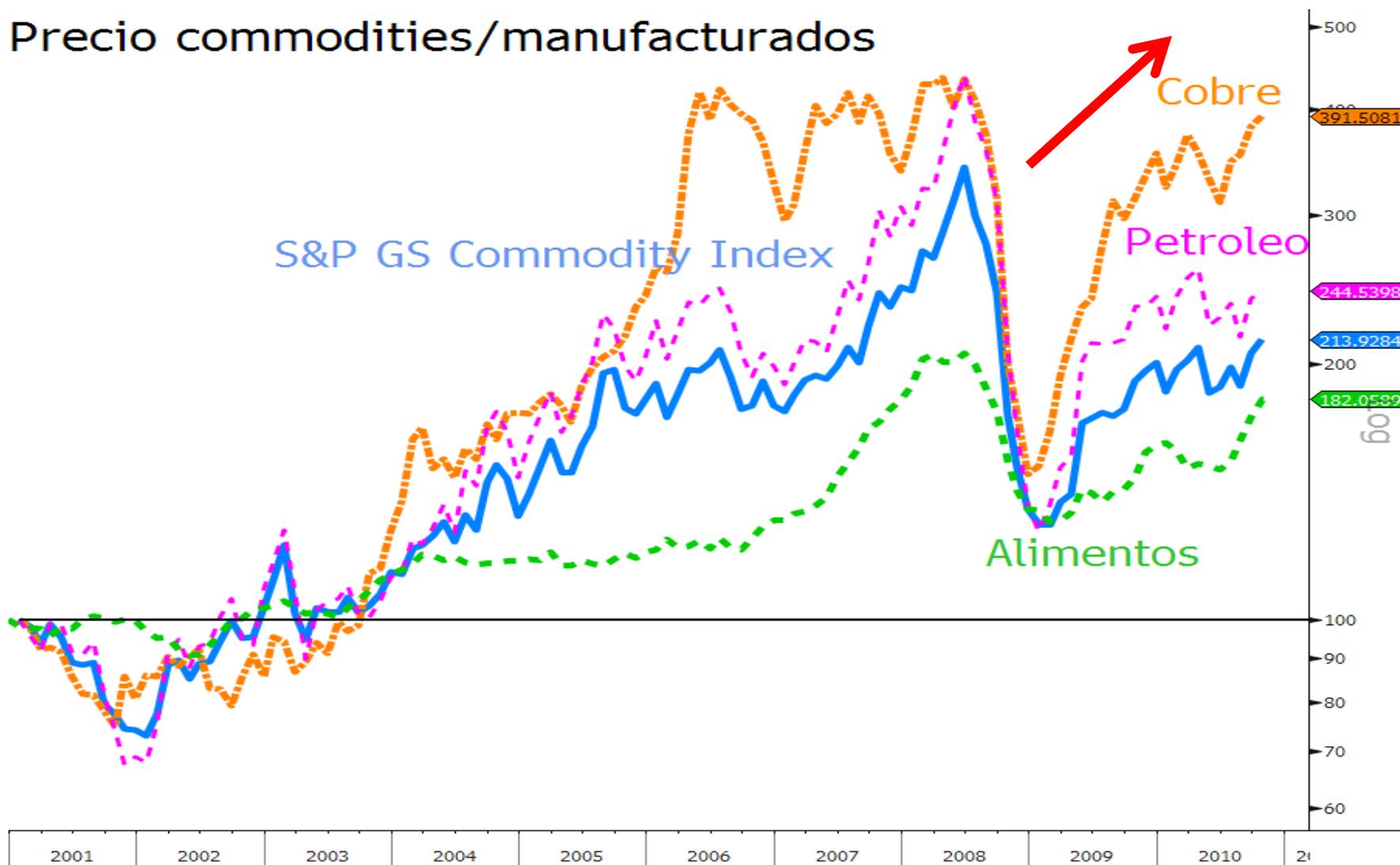
Valoración activos (bolsa/libro)





Aumento precio materias primas

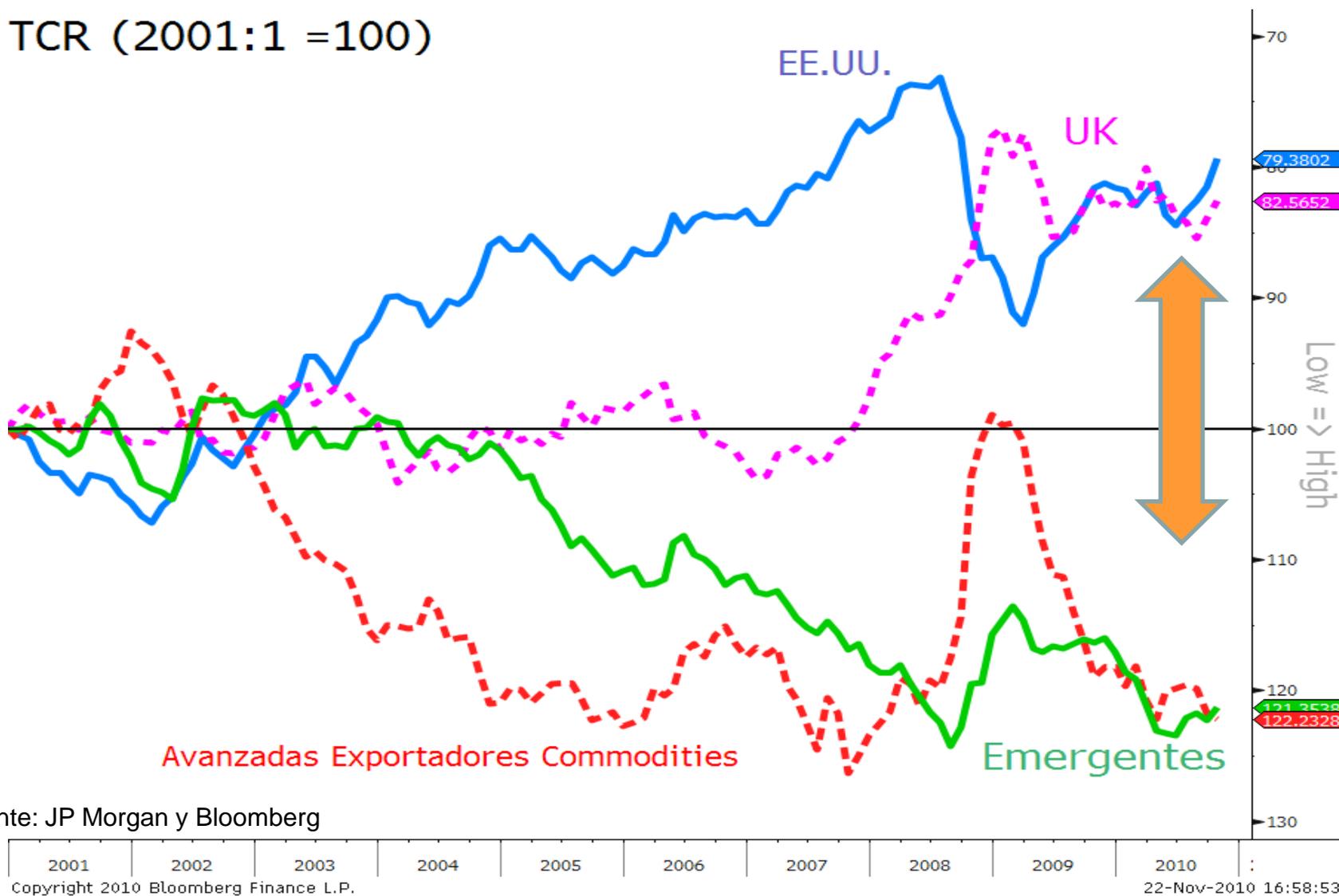
Precio commodities/manufacturados





Ajustes del tipo de cambio real

TCR (2001:1 = 100)



Fuente: JP Morgan y Bloomberg



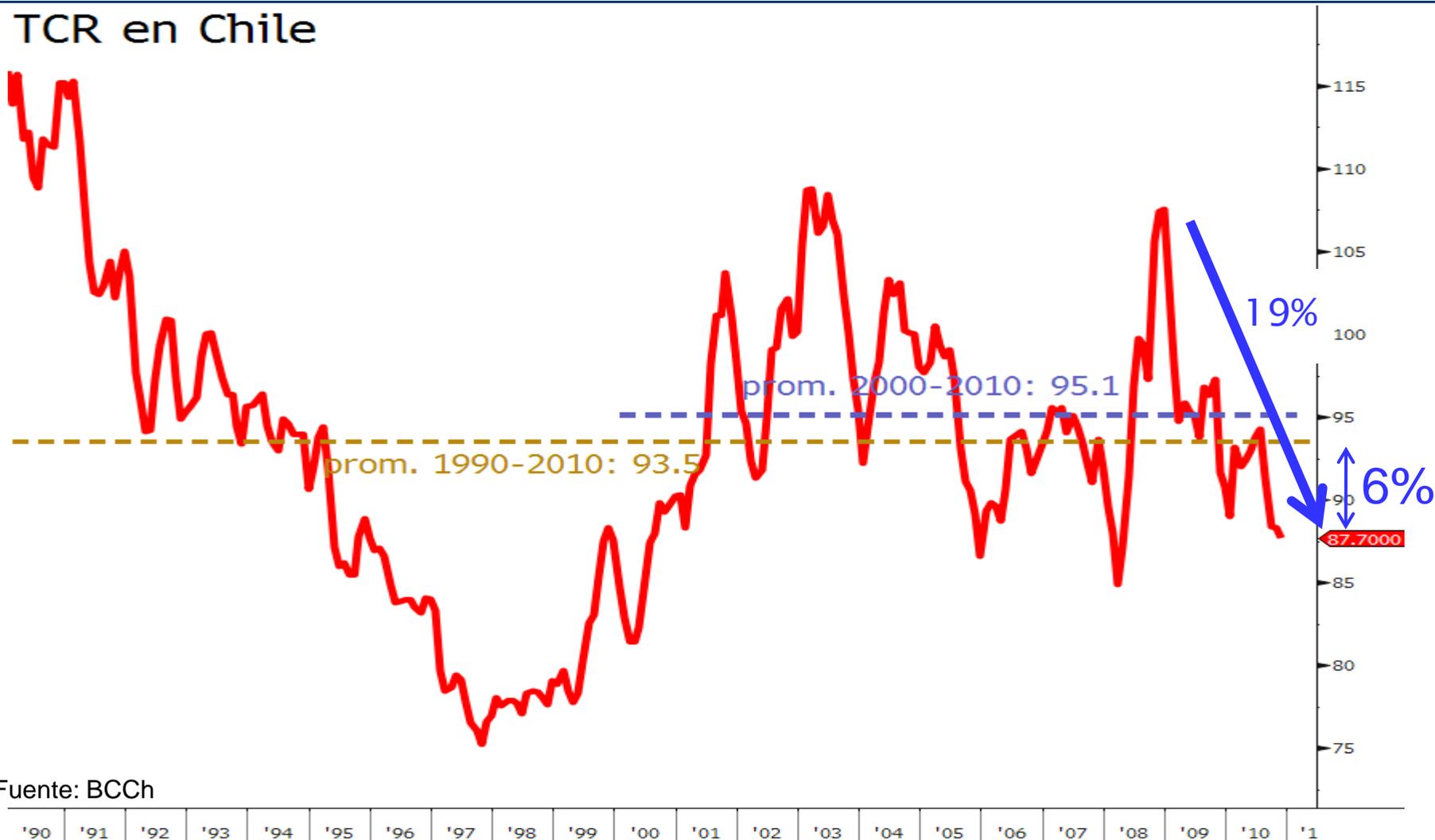
2. Escenario nacional

- Mejora de término de intercambio.
- Recuperación vigorosa de la demanda, producto y empleo.
- Mayores precios de activos.
- Aumento paulatino de la inflación.
- Normalización de la política monetaria.
- Retiro gradual del estímulo fiscal.



Apreciación del TCR

TCR en Chile



Fuente: BCCh

Copyright 2010 Bloomberg Finance L.P.

24-Nov-2010 17:42:44



Aumento de los términos de intercambio de Chile

Precio real cobre (IPP bs. manufacturados EE.UU.)

Cobre/IPP EE.UU.

Precio Ley Ppto. 2011

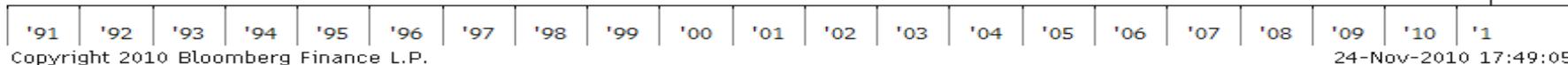
Precio largo plazo

Promedio 2000-2010: US\$2,10/lb

Promedio 1990-2010: US\$1,72/lb

50%

378.47



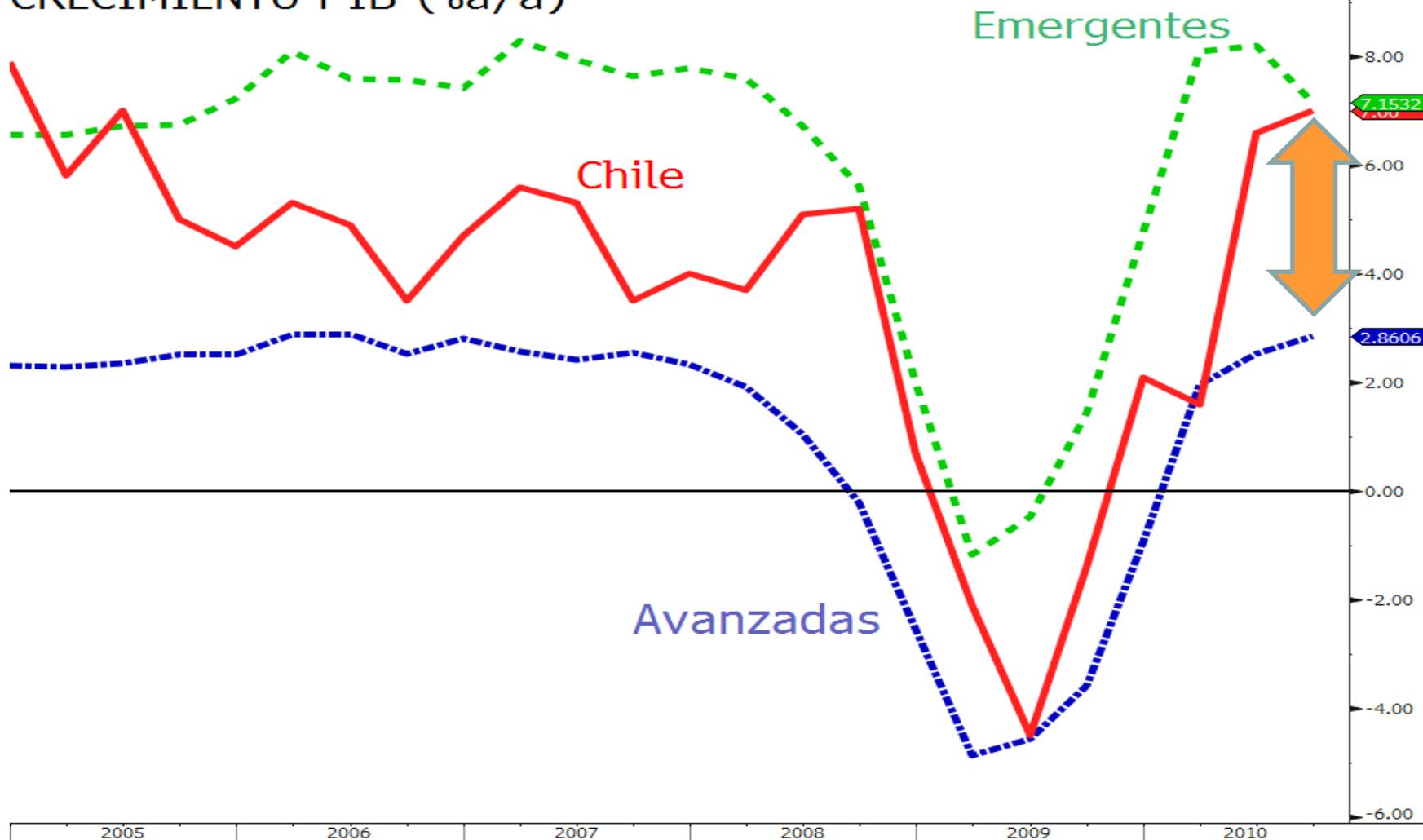
Copyright 2010 Bloomberg Finance L.P.

24-Nov-2010 17:49:05



Dinámica recuperación de la economía chilena

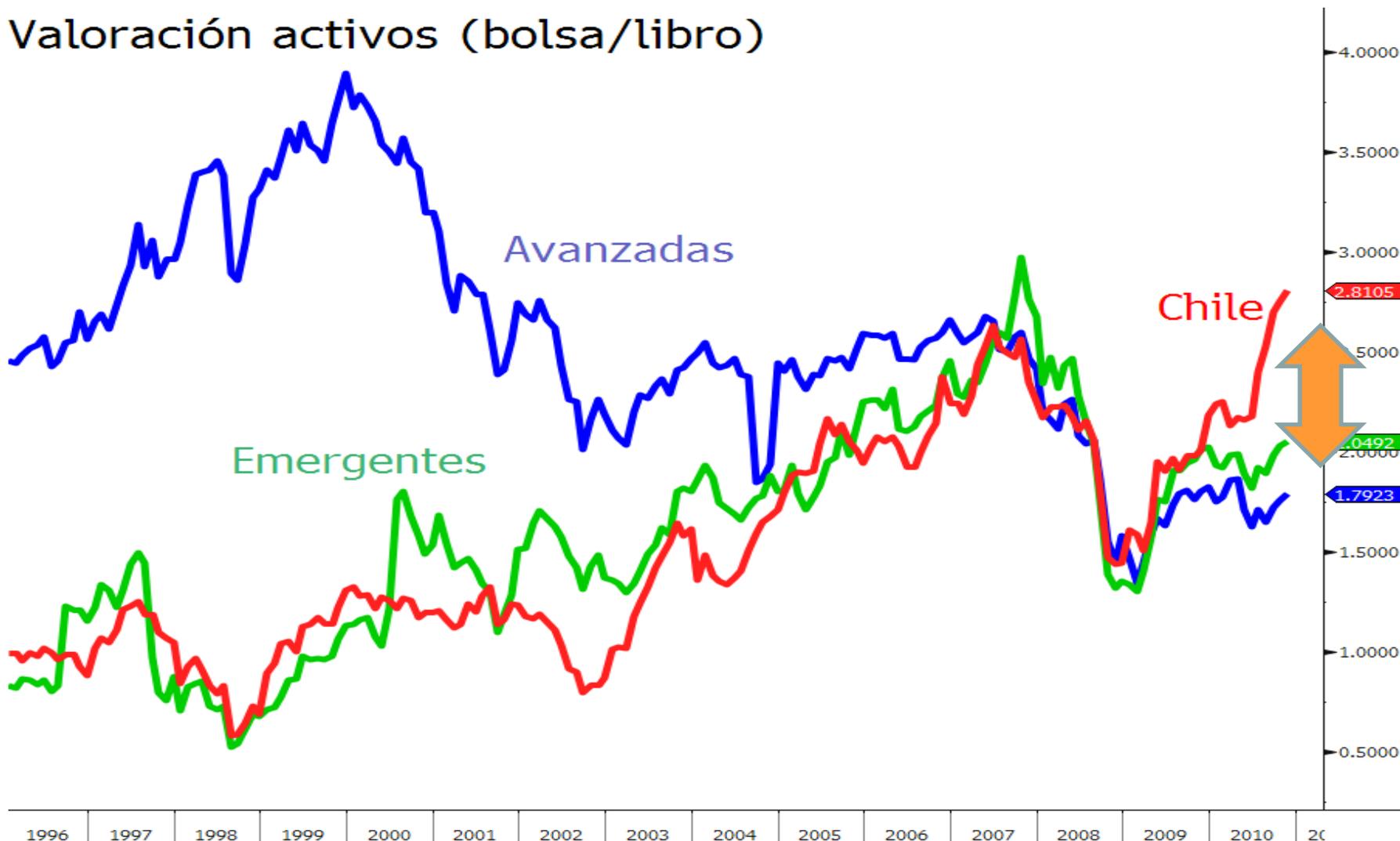
CRECIMIENTO PIB (%a/a)





Aumento precio de activos de la economía chilena

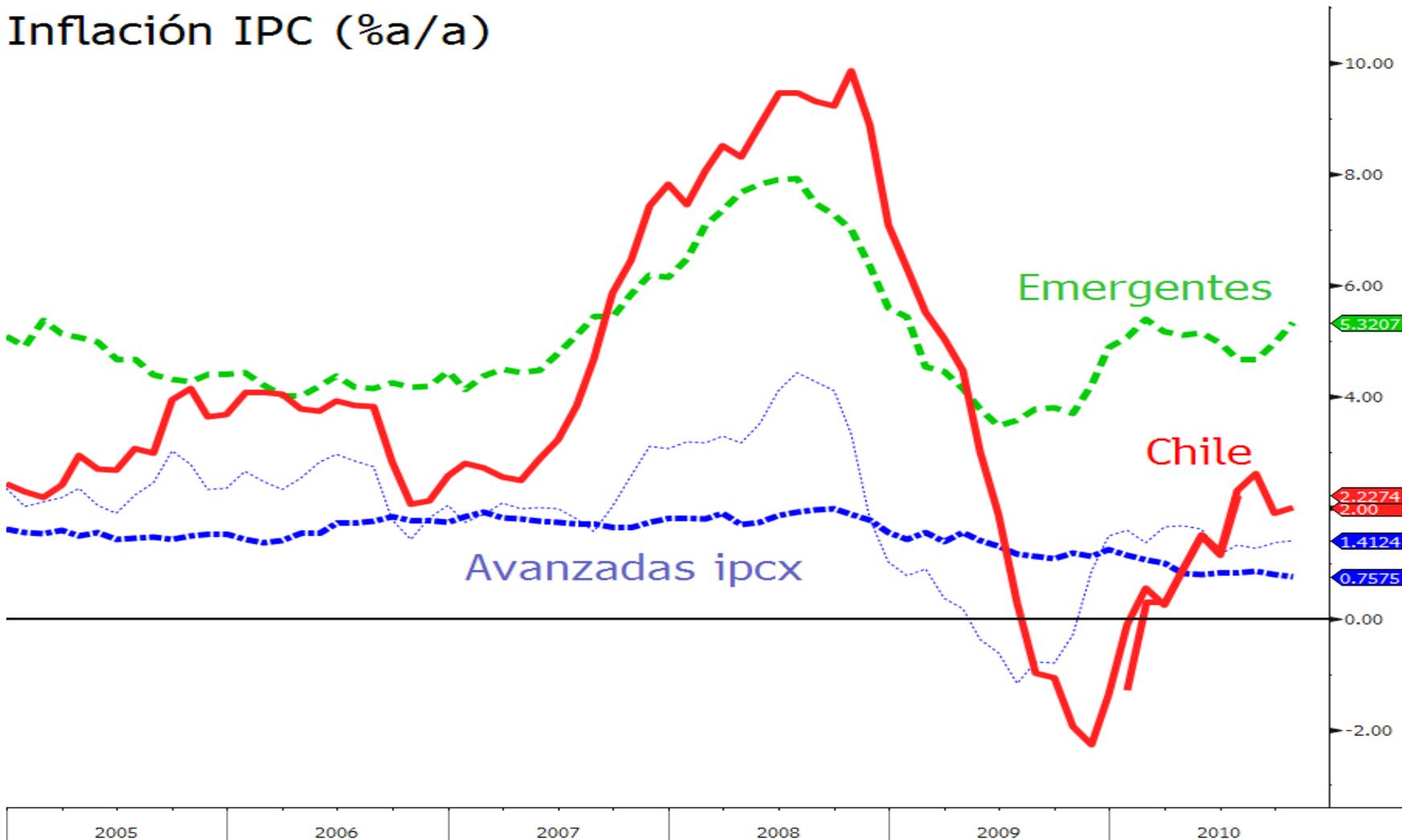
Valoración activos (bolsa/libro)





Suave aumento de la inflación en Chile

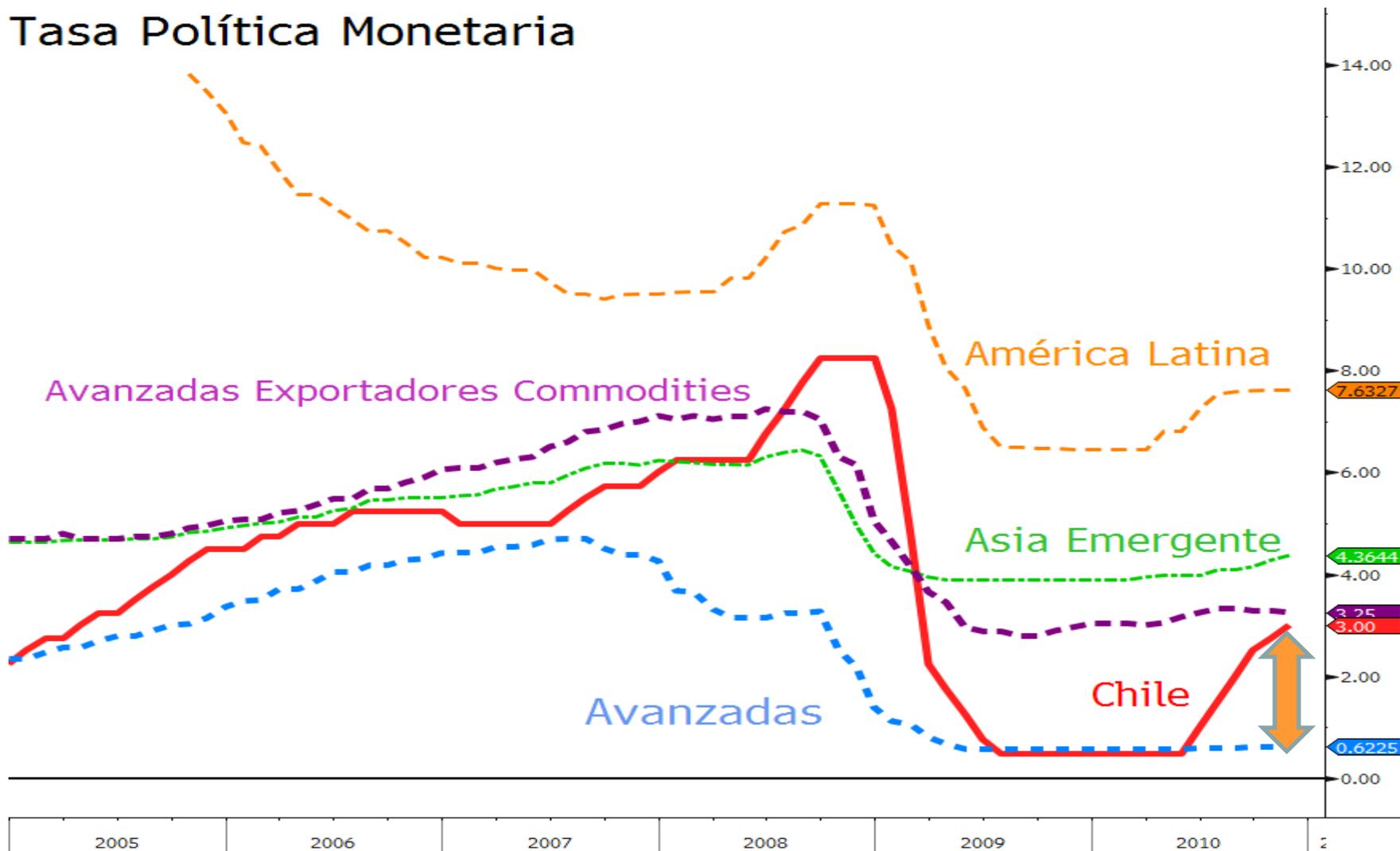
Inflación IPC (%a/a)





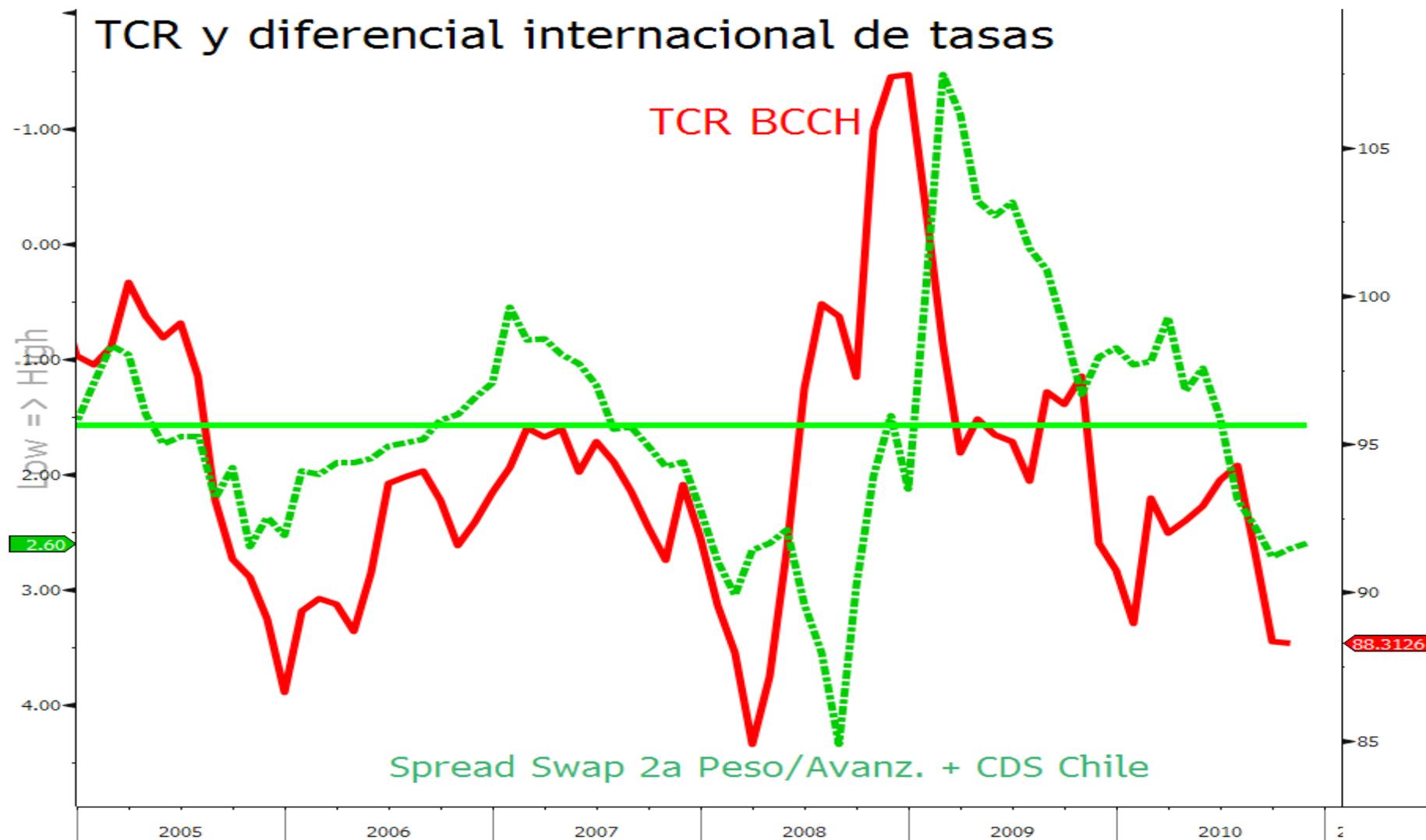
Normalización gradual de la TPM en Chile

Tasa Política Monetaria



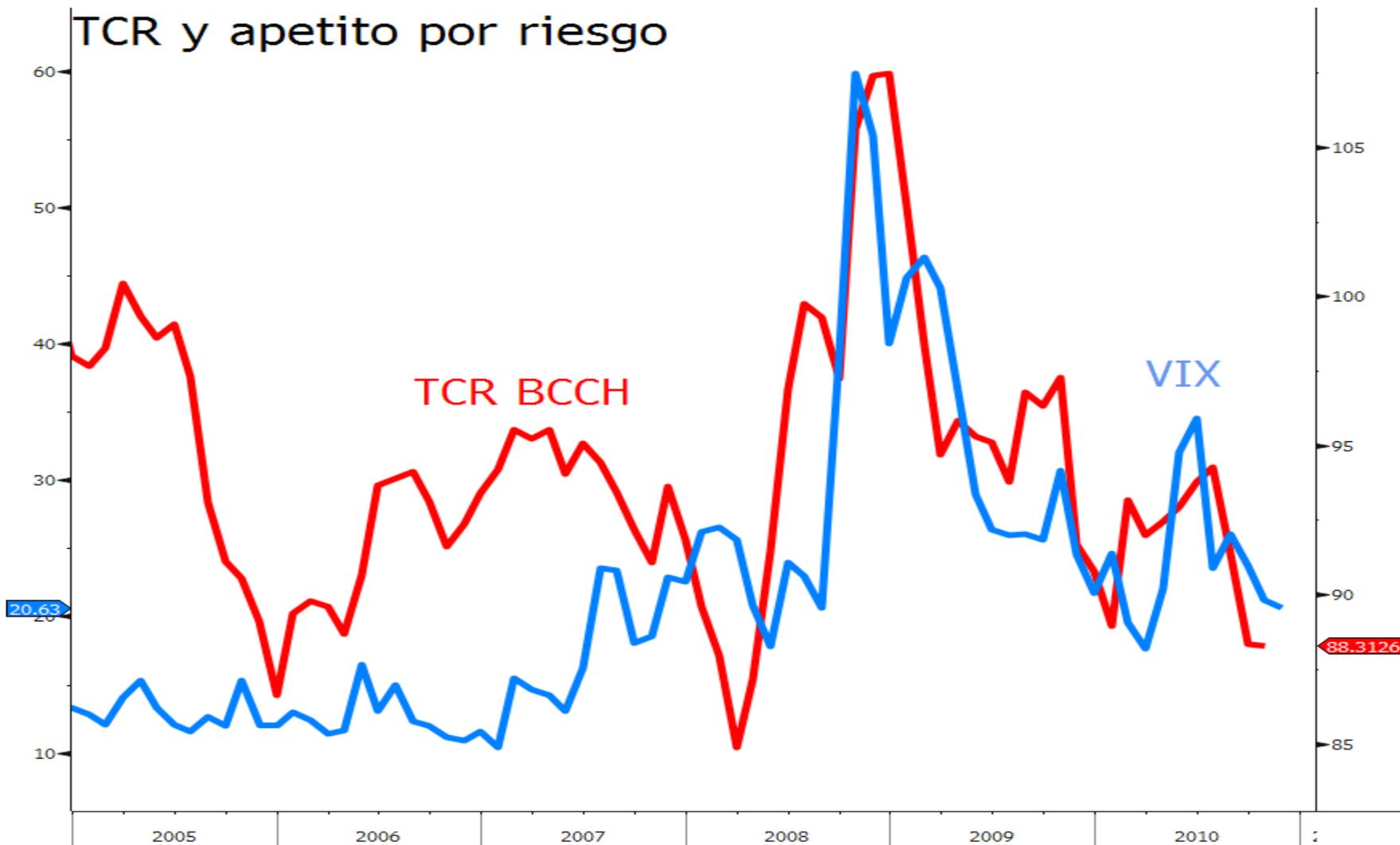


Ampliación del diferencial internacional de tasas



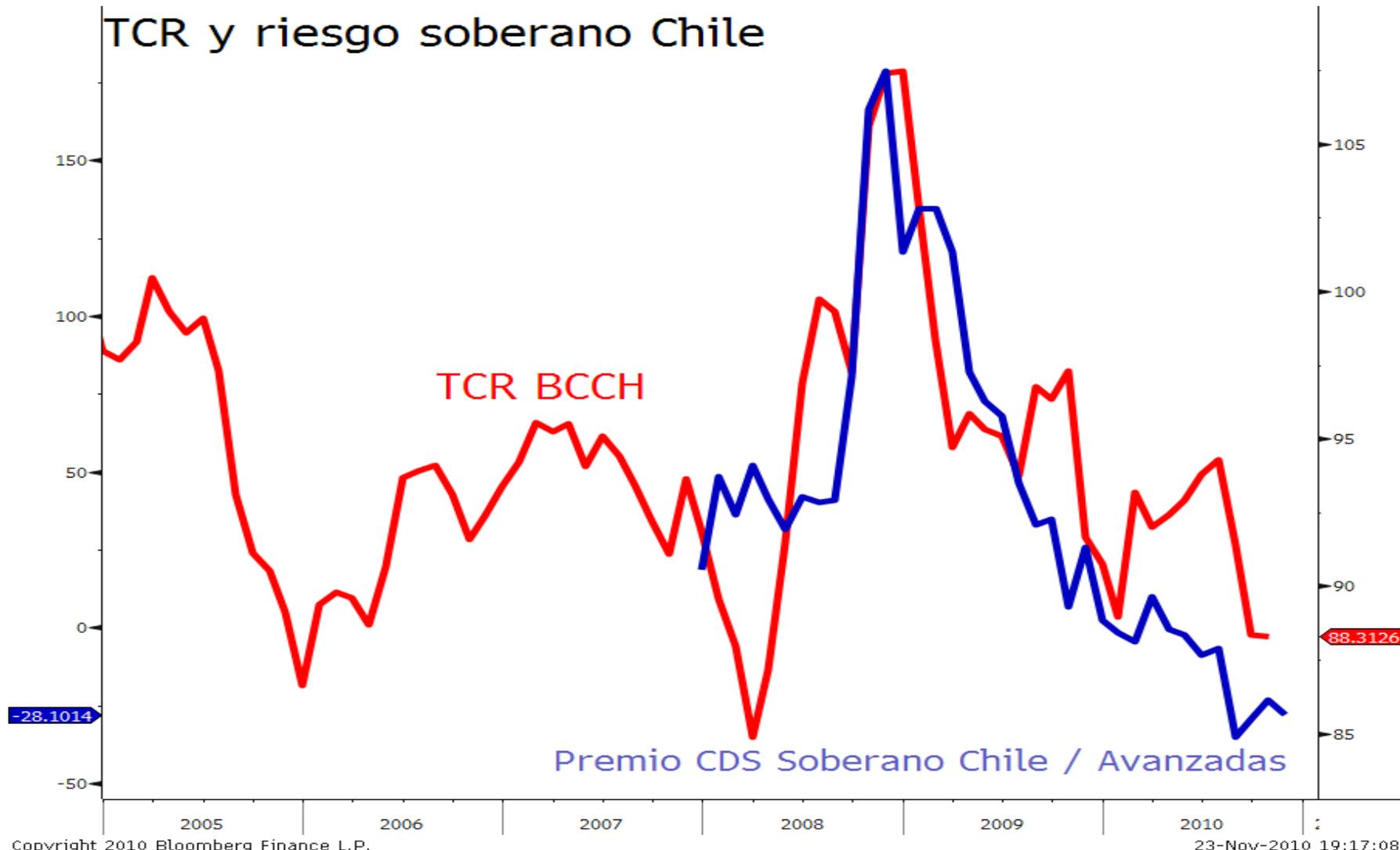


Mayor apetito por riesgo en los mercados internacionales



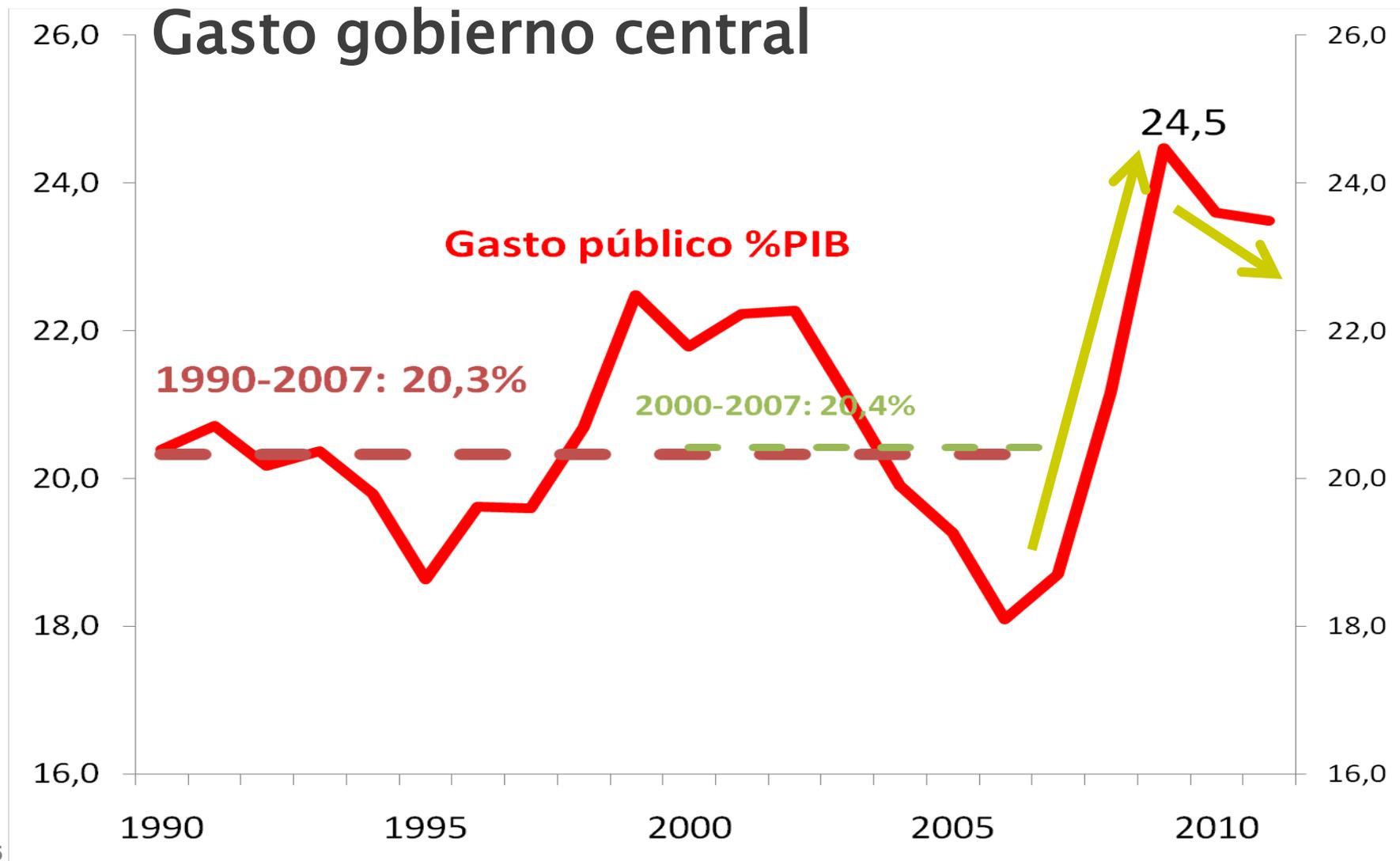


Menor riesgo relativo de la economía chilena





Aumento del gasto público en Chile



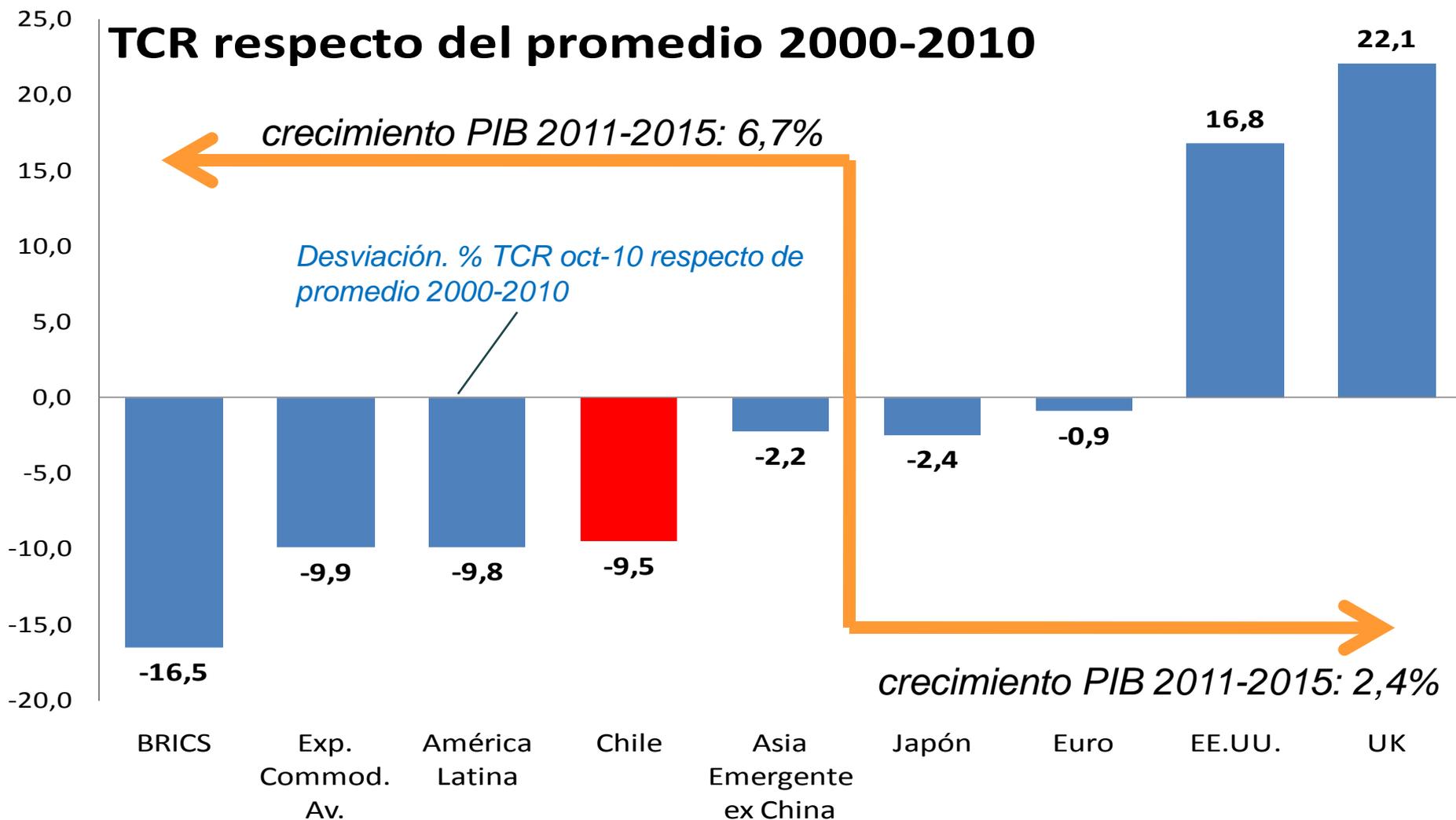


3. Diversidad sectorial

- Importantes diferencias crecimiento y TCR entre economías avanzadas y emergentes.
- Diferencias entre sectores exportadores según mercados de destino:
 - Agricultura: alta exposición ($\approx 70\%$) a EE.UU. Y Europa.
 - Industria y Minería: diversificación ($\approx 50\%$) entre economías avanzadas y emergentes.



Diversidad regional





Diversidad sectorial/regional

Exportaciones por destino (2007)

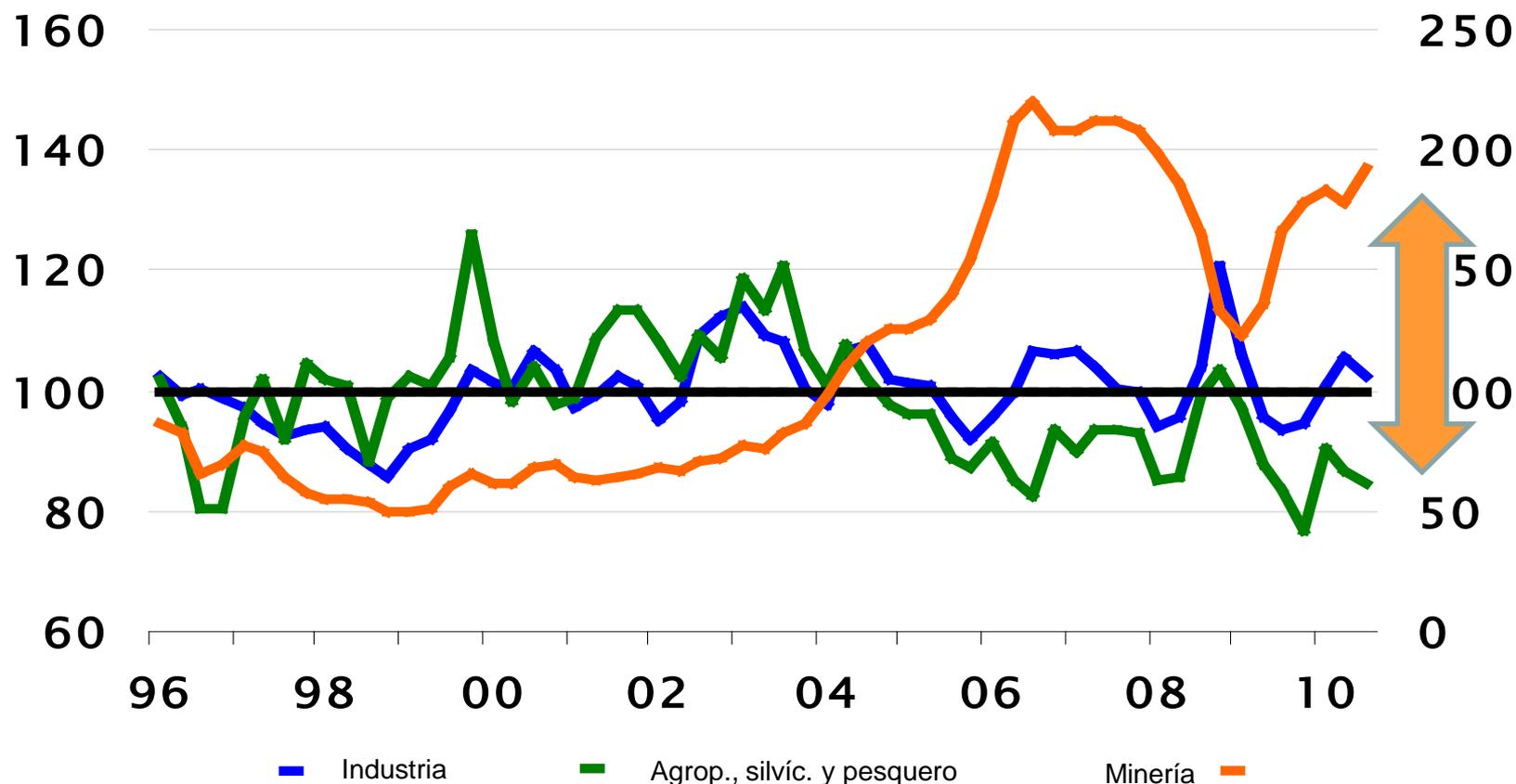
sector	EE.UU y Europa	América Latina, Asia y otros
Pesca, Agricultura y Silvícola	68	32
Minería	39	61
Industrial	37	63



Diversidad sectorial

Tipo de cambio real por sector económico (*)

(índice base 96-07=100)



(*) El cálculo 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.



Diversidad sectorial/regional

Exportaciones industriales (2007)

sector	EE.UU. y Europa	América Latina, Asia y otros
Alimentos y bebidas	46	54
Forestal y muebles madera	47	53
Químicos	31	69
Celulosa, papel y otros	30	70
Hierro y acero	18	82
Metálicos, eléctricos y transporte	18	82



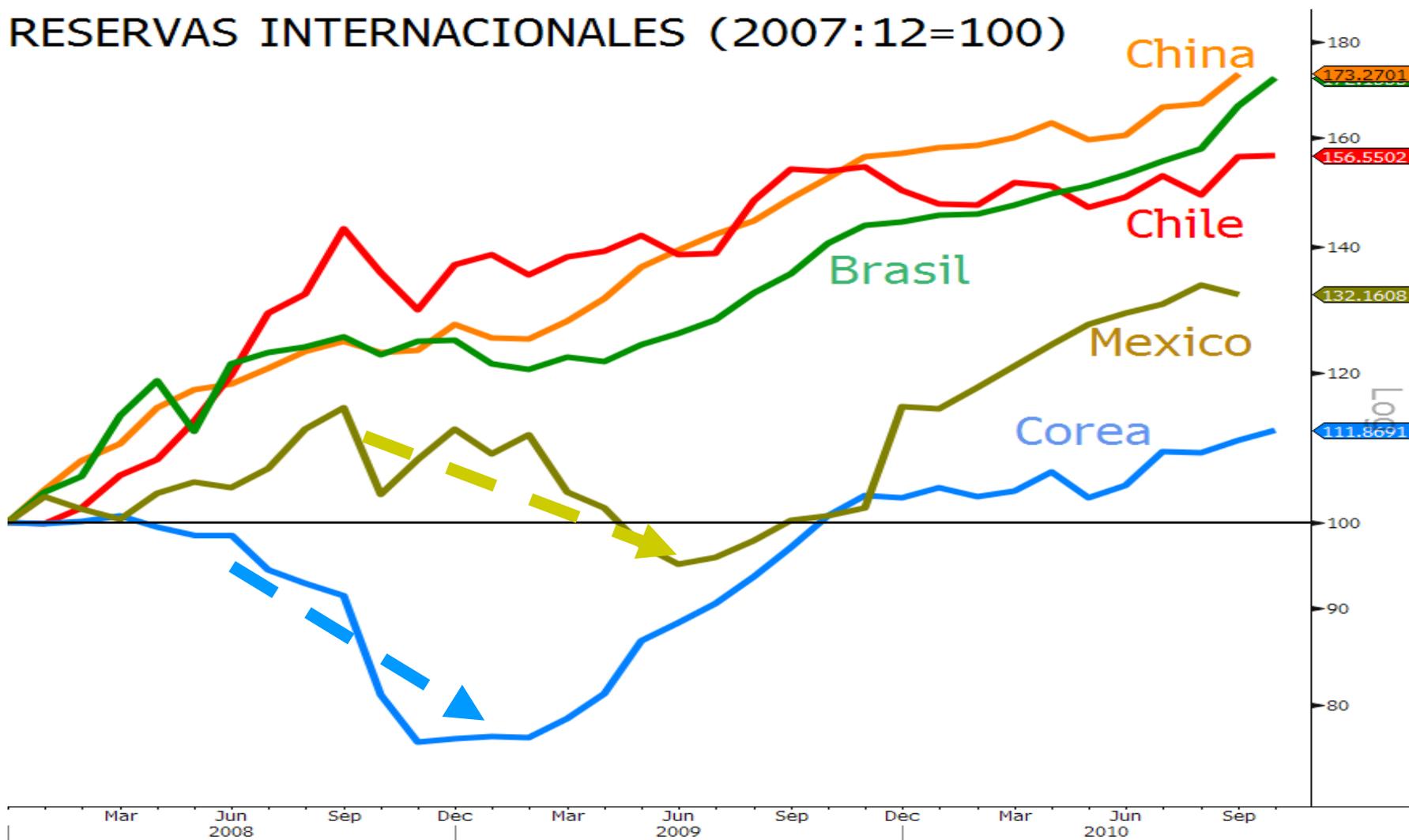
5. Rol de las políticas macro

- Política monetaria.
- Política cambiaria.
- Política fiscal.
- Política financiera: interna y externa.



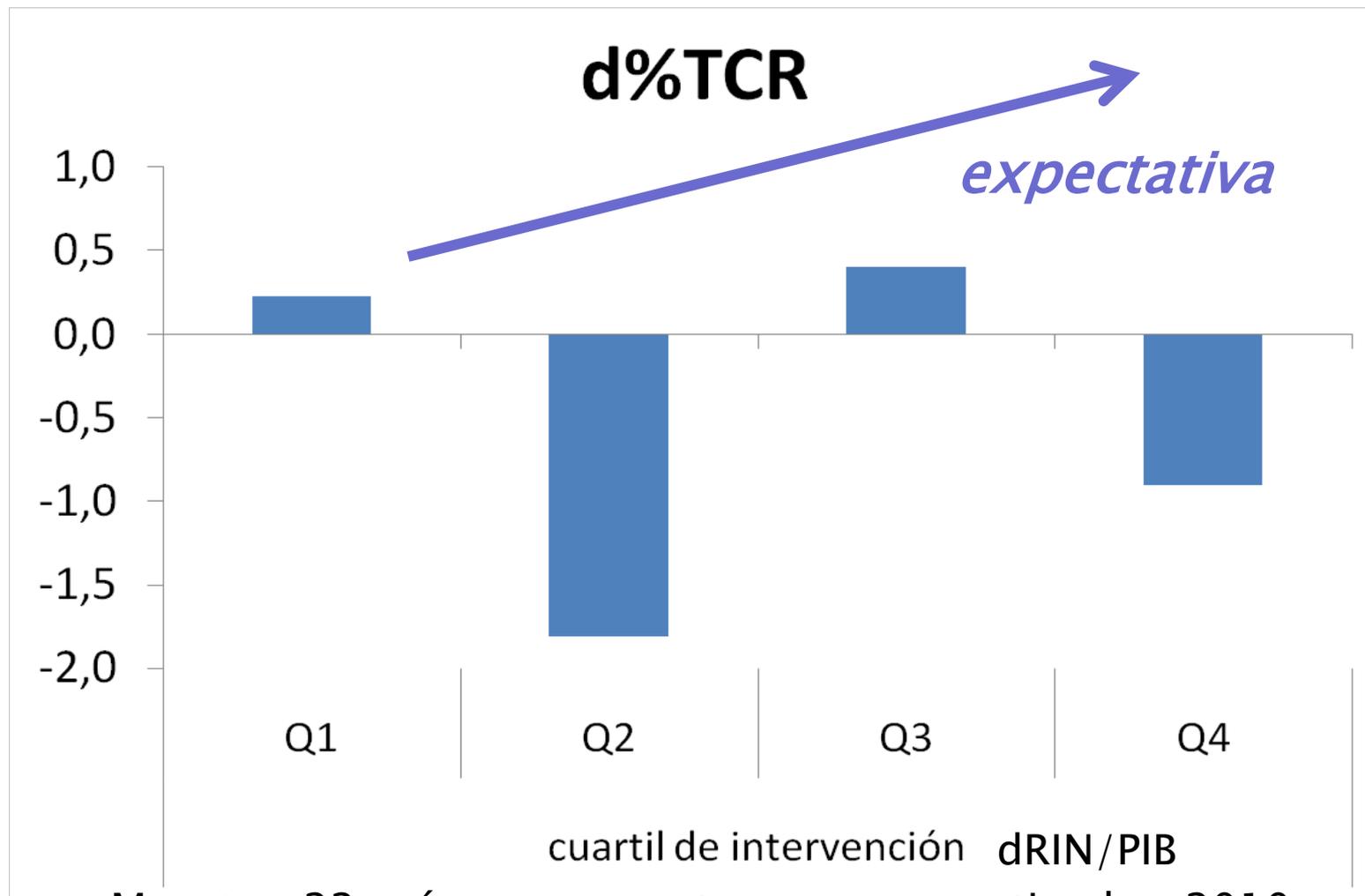
Acumulación de RIN en economías emergentes

RESERVAS INTERNACIONALES (2007:12=100)





¿Han sido efectivas las recientes intervenciones cambiarias?



Muestra: 22 países emergentes, marzo-septiembre 2010



Tipo de cambio: desarrollos, perspectivas y políticas macro.

Presentación a la Mesa de Trabajo para la
Competitividad del sector agro-industrial

25/11/2010

Luis Óscar Herrera B.
Gerente División Estudios
Banco Central de Chile