



Panorama económico: desarrollos recientes y perspectivas

Enrique Marshall Rivera
Consejero



Agenda

- Escenario macro-financiero mundial
- Fortalezas de la economía chilena para enfrentar la crisis financiera
- Panorama interno
- Conclusiones



Escenario macro-financiero mundial



Puntos destacados

- La crisis financiera y, en particular, su profundización y extensión marcan los desarrollos en el frente externo.
- Las tensiones en los mercados financieros internacionales persisten, pero se han moderado en alguna medida por las acciones de las autoridades.
- Los efectos reales sobre la economía mundial se están materializando y, en tal sentido, ya se están observado contracciones en la actividad en el mundo desarrollado.



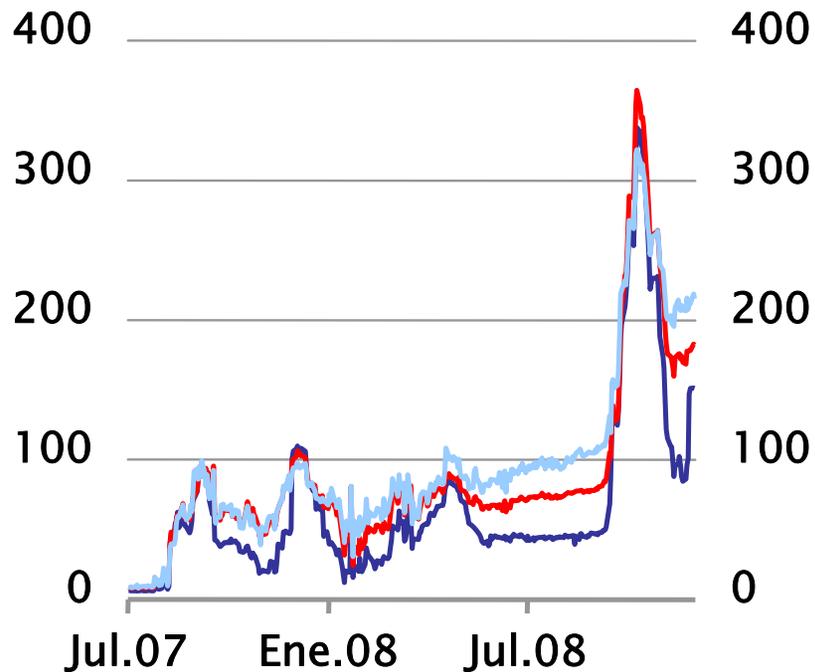
Puntos destacados

- La fuerte caída de los precios de las materias primas está determinada principalmente por las desfavorables perspectivas para la economía mundial.
- En todo caso, los riesgos del escenario externo son altos y, si se materializan, podrían implicar desviaciones significativas del escenario base.
- Por lo mismo, aún no se puede precisar todo el impacto de la crisis sobre la economía mundial.



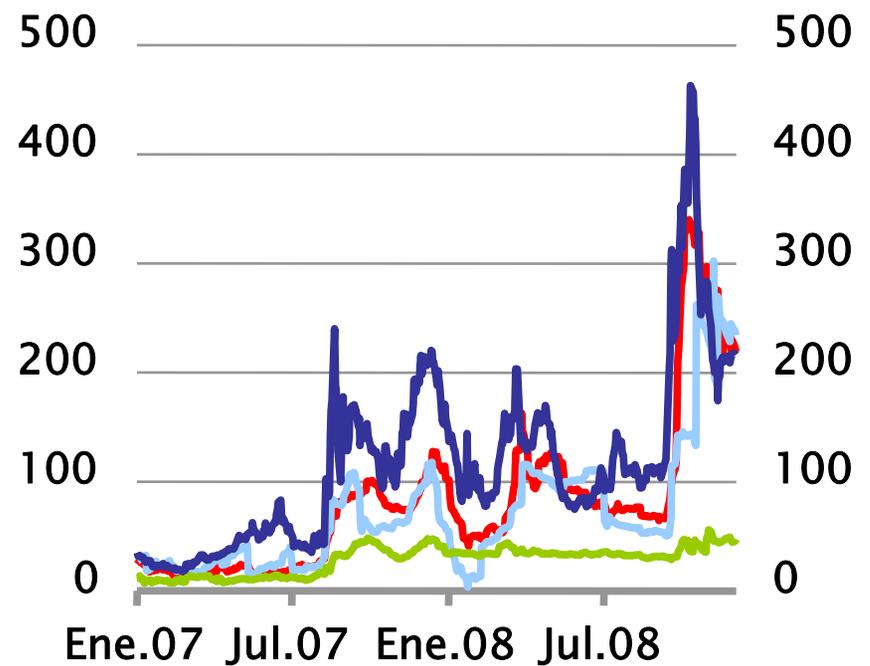
Las tensiones de liquidez en las economías avanzadas se han moderado, pero siguen en niveles por sobre los de comienzos de septiembre.

EE.UU.: *Spread* Libor – OIS
(puntos base)



— 1 mes — 3 meses — 6 meses

Spread de tasas a 3 meses (1)
(puntos base)



— Zona Euro (2) — Reino Unido
— Japón — Estados Unidos

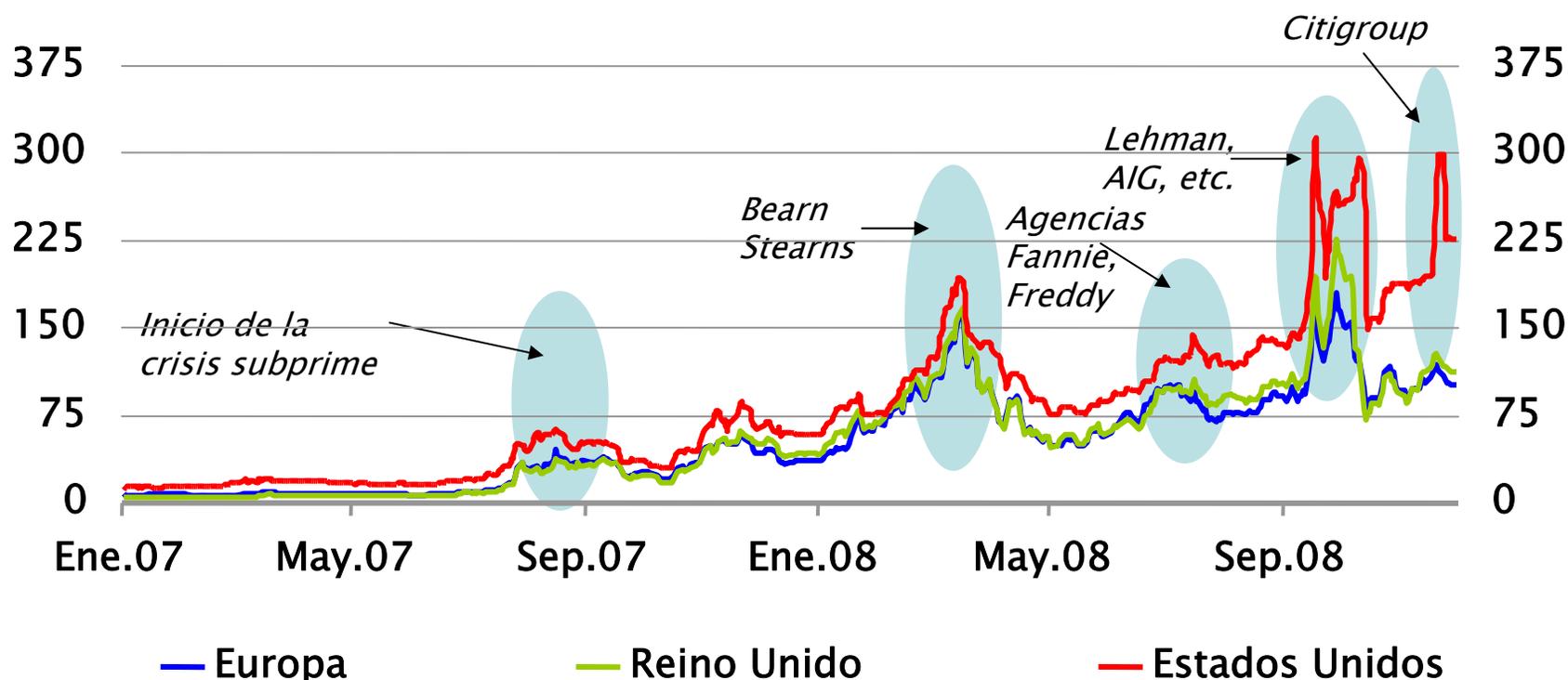
(1) Tasa LIBO a 3 meses respecto a tasa de los bonos del tesoro a 3 meses. (2) Para la Zona Euro se utiliza el bono del Tesoro a 3 meses de Alemania.

Fuente: Bloomberg.



Las percepciones de riesgo permanecen altas, con incertidumbres respecto de la solvencia de algunas instituciones financieras.

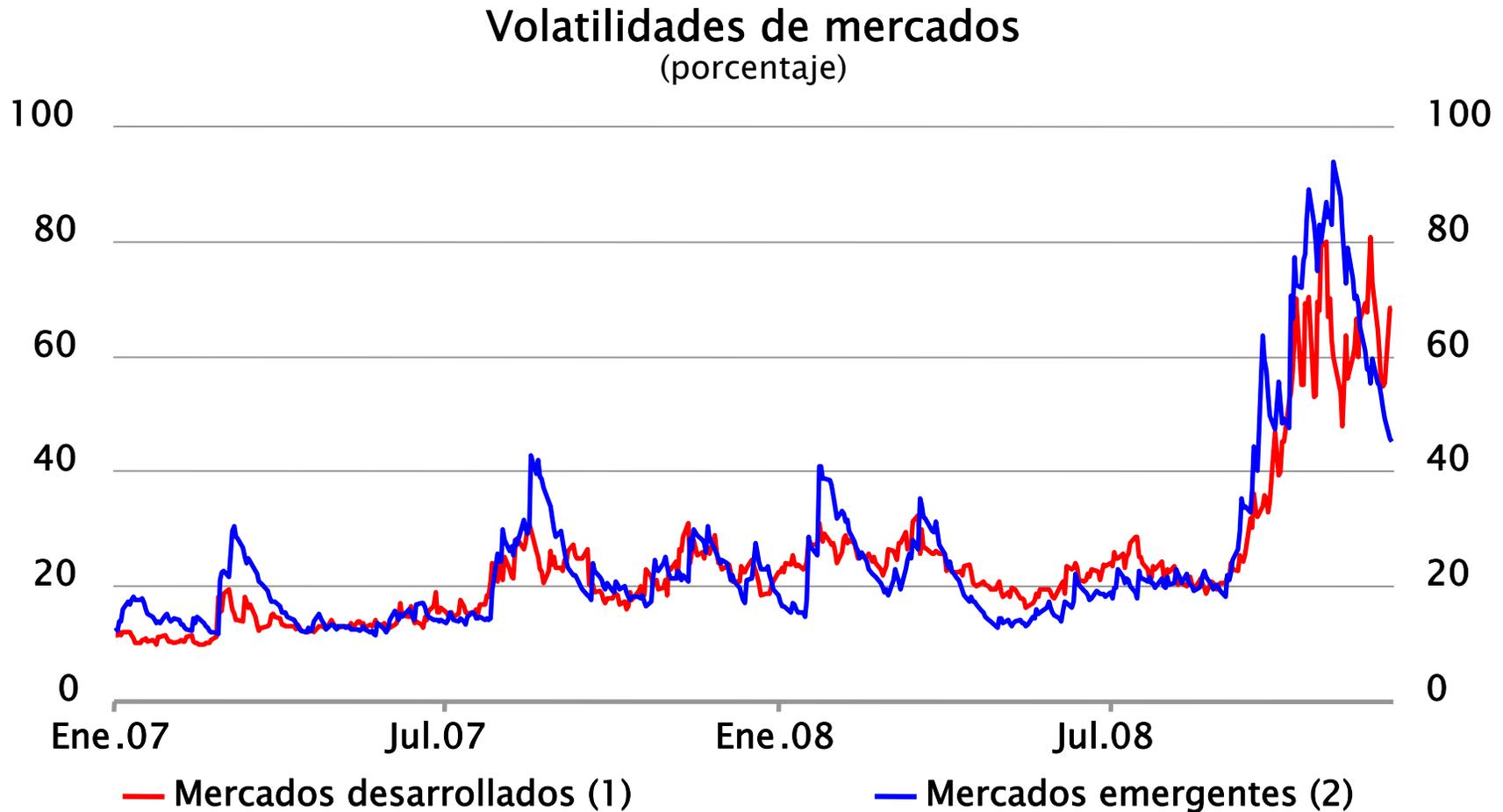
Credit default swap spread de bancos (*)
(puntos base)



(*) *Credit Default Swap*: seguro de cobertura de no pago de deuda. Considera el promedio simple de los principales bancos. Estados Unidos incluye Citigroup, Goldman Sachs, JPMorgan y Bank of America. Europa: BNP Paribas, Société Générale, Deutsche Bank y UBS AG. Reino Unido: HSBC Bank, Barclays Bank, Lloyds TSB Bank y Royal Bank Scotland.



La volatilidad en los mercados financieros se mantiene en niveles comparativamente altos.



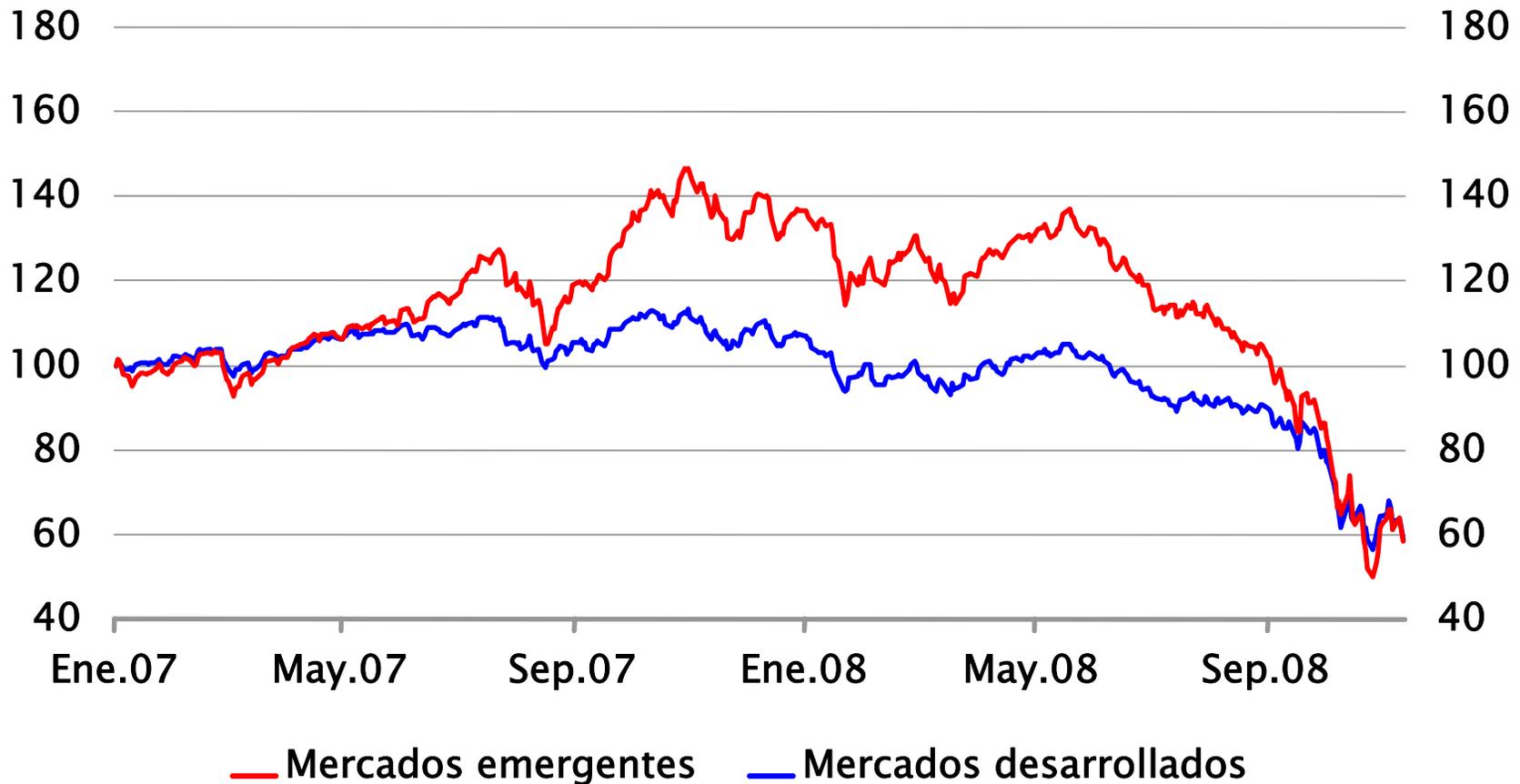
(1) Corresponde al índice de volatilidad del S&P 500 de EE.UU (VIX). (2) Corresponde a estimaciones de las volatilidades históricas de su índice MSCI, denominados en dólares.

8 Fuentes: Bloomberg y Morgan Stanley Capital International.



Los precios de activos financieros muestran caídas muy significativas.

Indices accionarios
(índice ene.07=100)

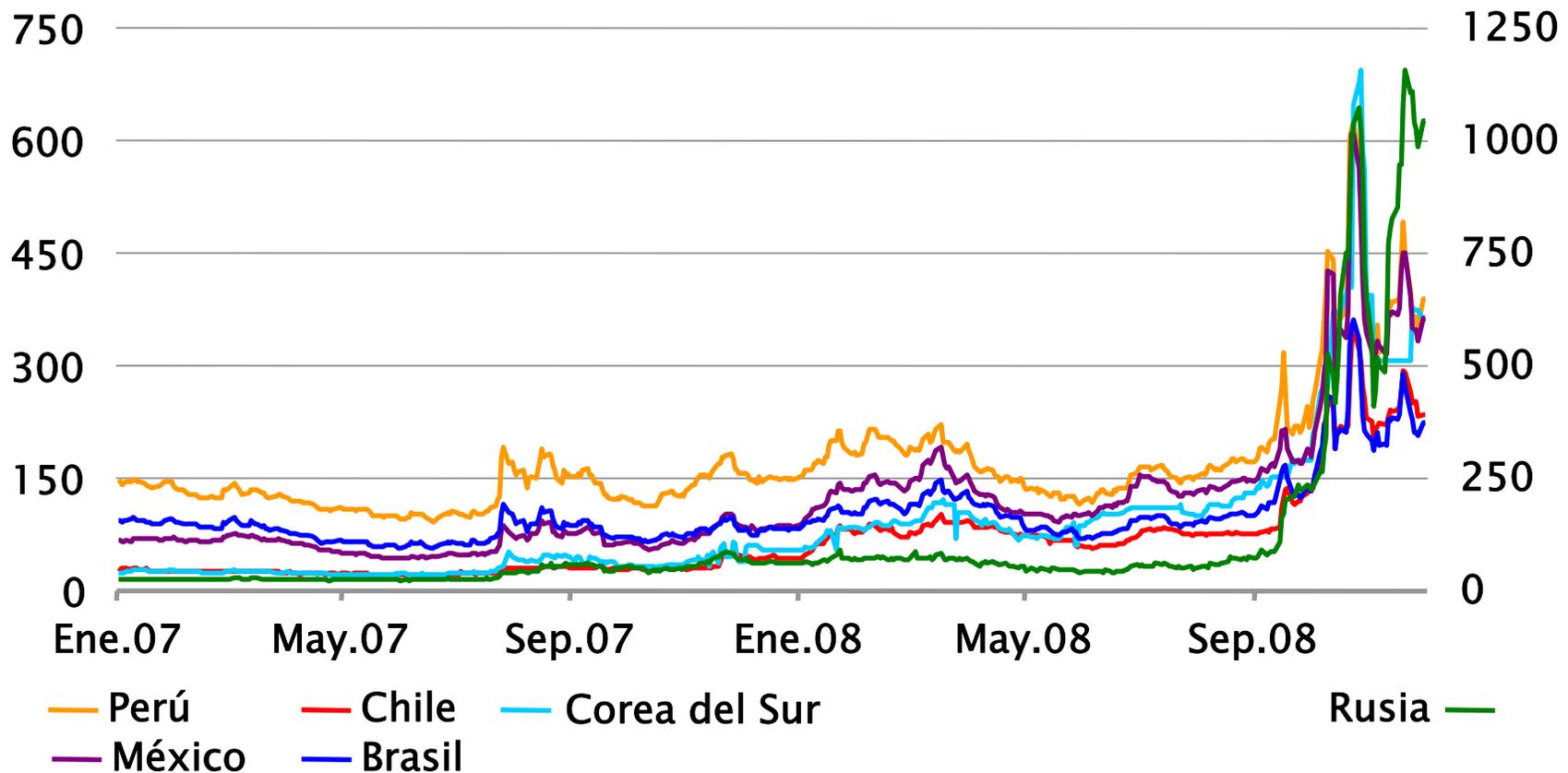


(*) Corresponde a sus respectivos índices MSCI, denominados en dólares.
Fuentes: Bloomberg y Morgan Stanley Capital International.



Las primas de riesgo para las economías emergentes siguen en niveles por sobre los observados hasta septiembre pasado.

Credit Default Swap Spread economías emergentes (*)
(puntos base)

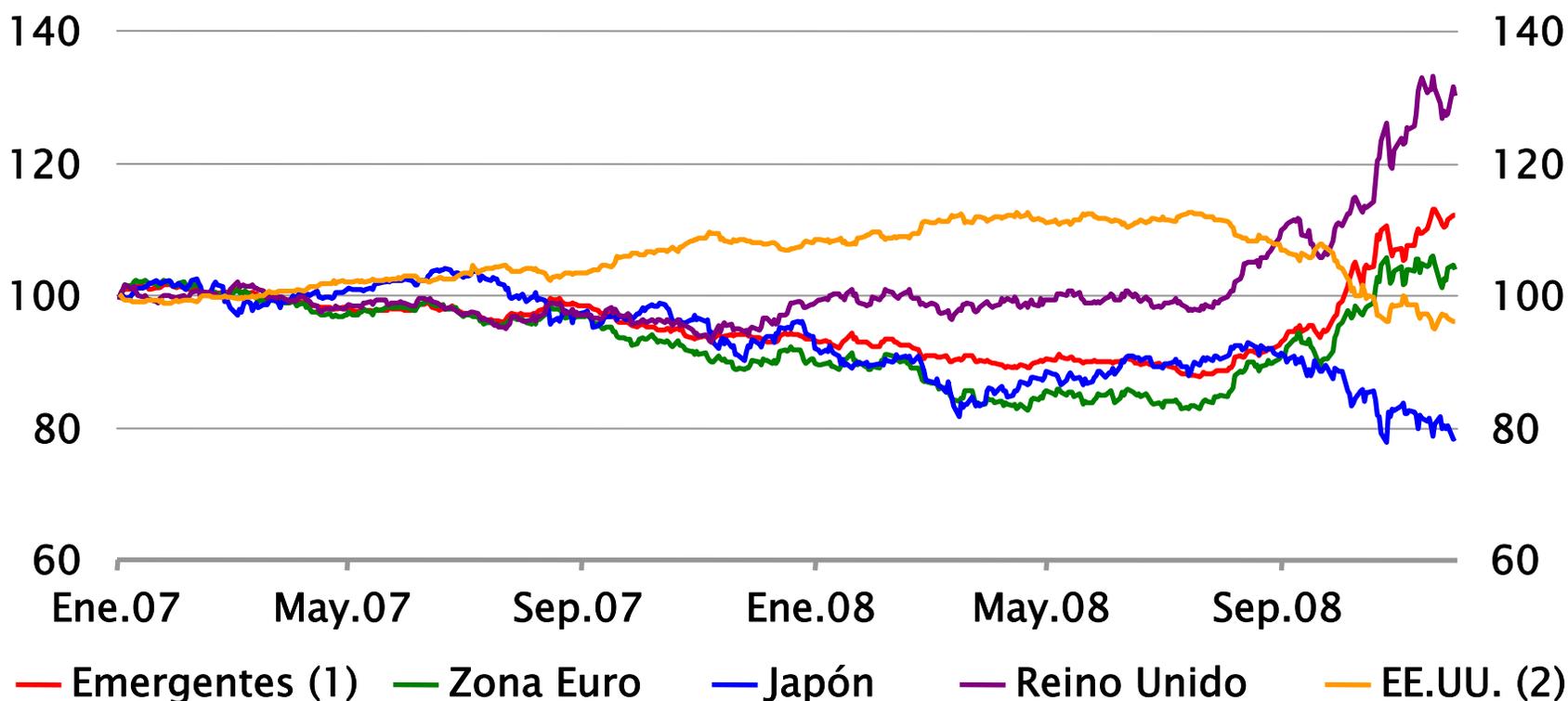


(*) *Credit Default Swap*: Seguro de cobertura de no pago de deuda. Corresponde de credit default swap spread de países.
Fuente: Bloomberg.



El dólar se ha apreciado respecto de la mayoría de las monedas.

Paridades cambiarias: variación acumulada
(índice ene.07=100, moneda local por dólar)



(1) Constituye promedio de las monedas de las siguientes economías: Argentina, Brasil, México, Chile, Corea, Hong Kong, Malasia, China, Indonesia, Tailandia, República Checa, Polonia, Hungría y Rusia.

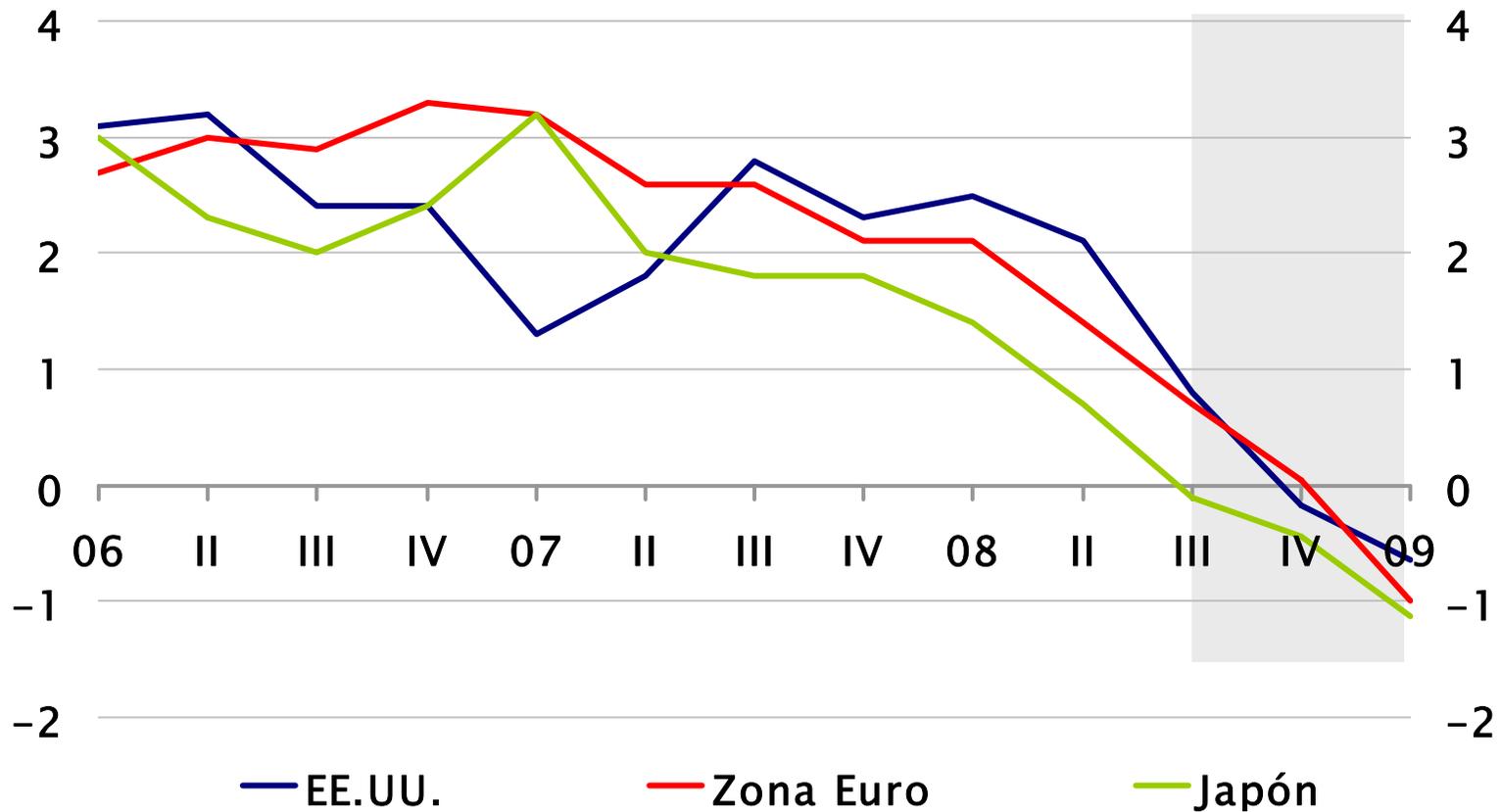
(2) Considera dólar respecto de una canasta de monedas de los principales socios comerciales de EE.UU. Un aumento indica depreciación del dólar.

Fuente: Bloomberg.



Los efectos de la crisis financiera en el sector real comienzan a reflejarse en varias economías desarrolladas, que ya han entrado en recesión.

PIB economías desarrolladas
(variación real anual, porcentaje)



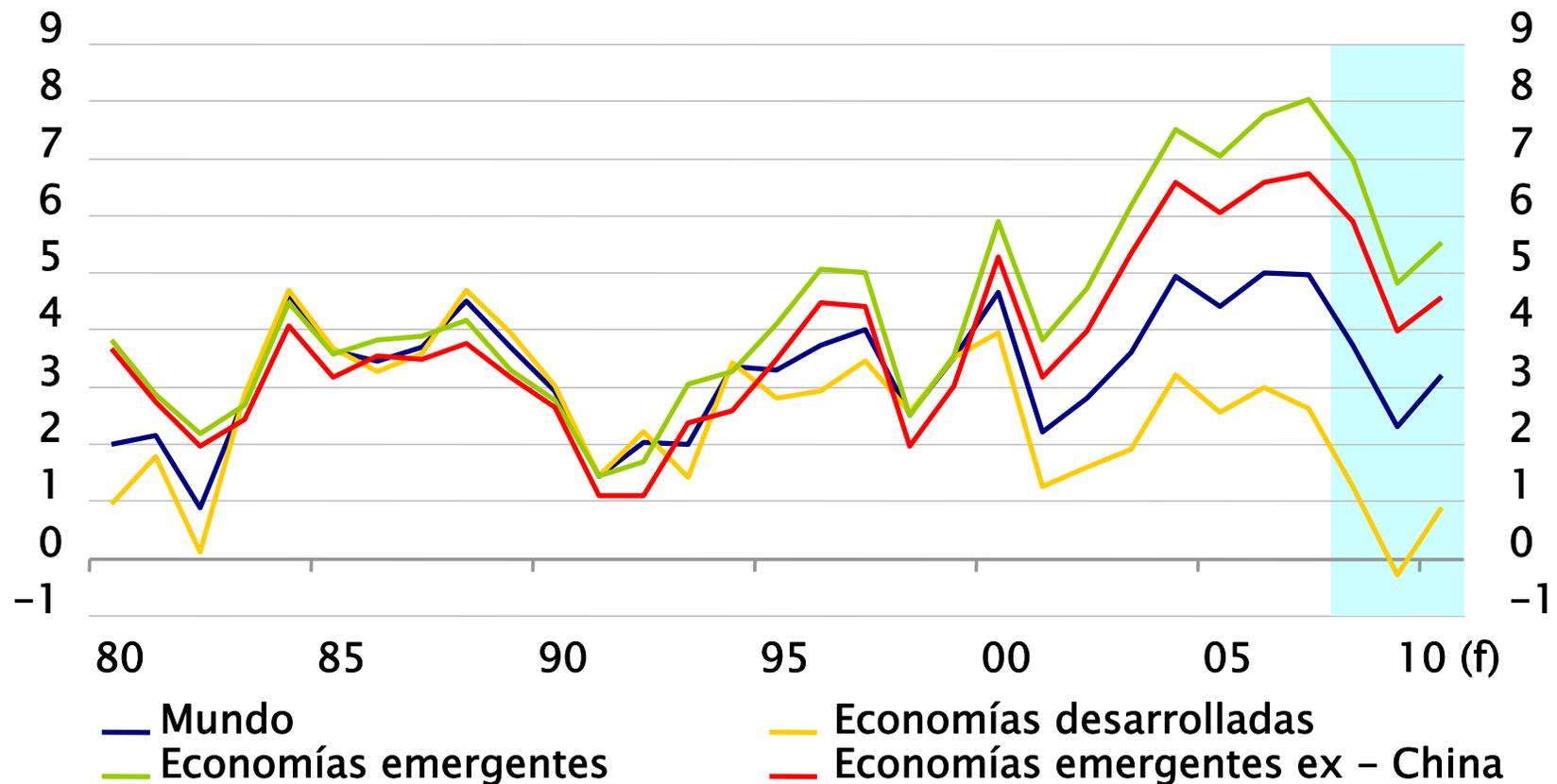
(*) Valor negativo indica mayores restricciones crediticias.

Fuentes: Bloomberg y Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión, Consensus Forecast y Fondo Monetario Internacional.



Las proyecciones apuntan a un crecimiento mundial bajo, pero aún con grados importantes de diferenciación entre zonas económicas.

Crecimiento mundial a PPC(*)
(variación anual, porcentaje)



(*) Las clasificaciones por regiones y ponderaciones corresponden a las definidos por el FMI.

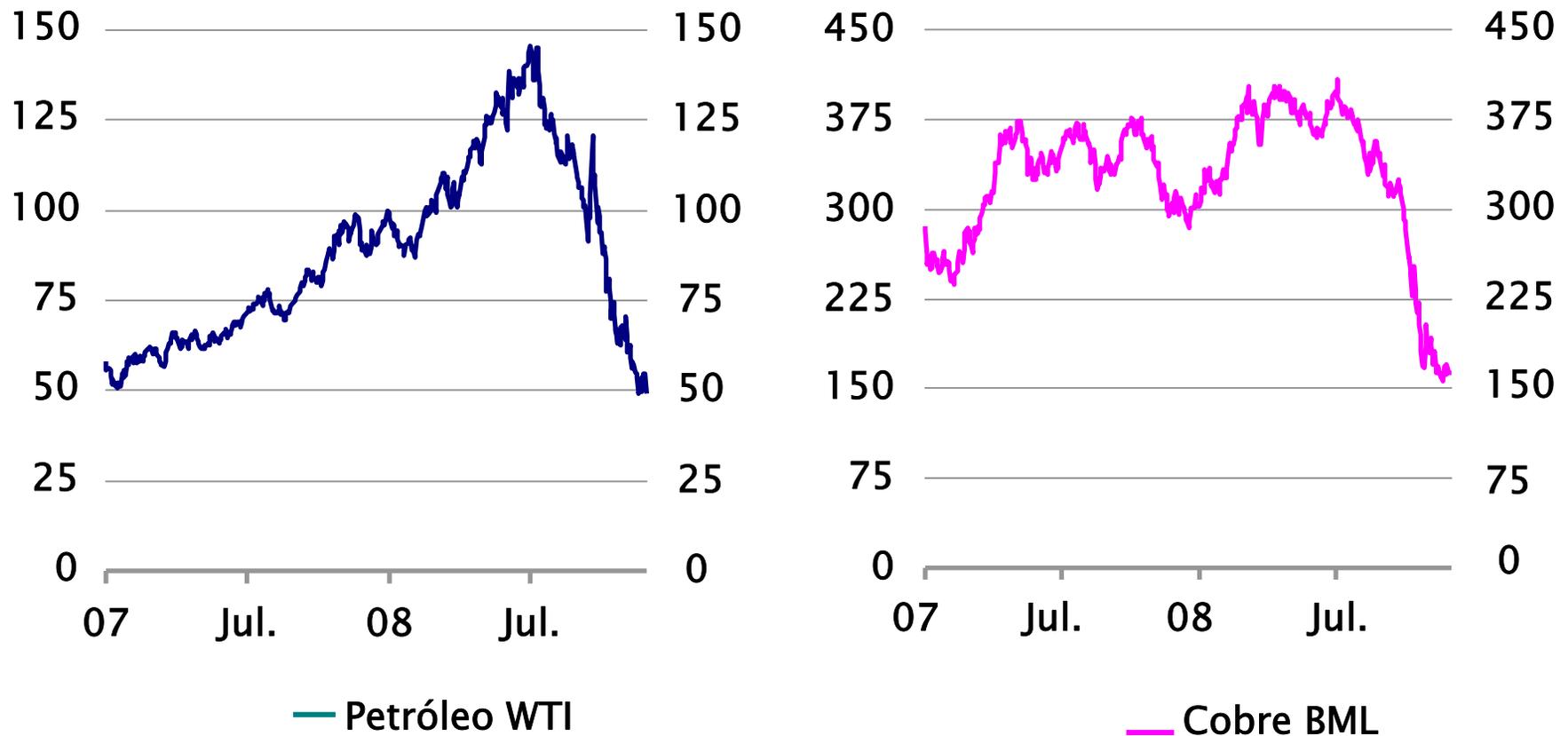
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



Los precios de las materias primas han caído con fuerza, particularmente los del cobre y el petróleo.

Precios del petróleo y del cobre
(dólares el barril; centavos de dólar la libra)

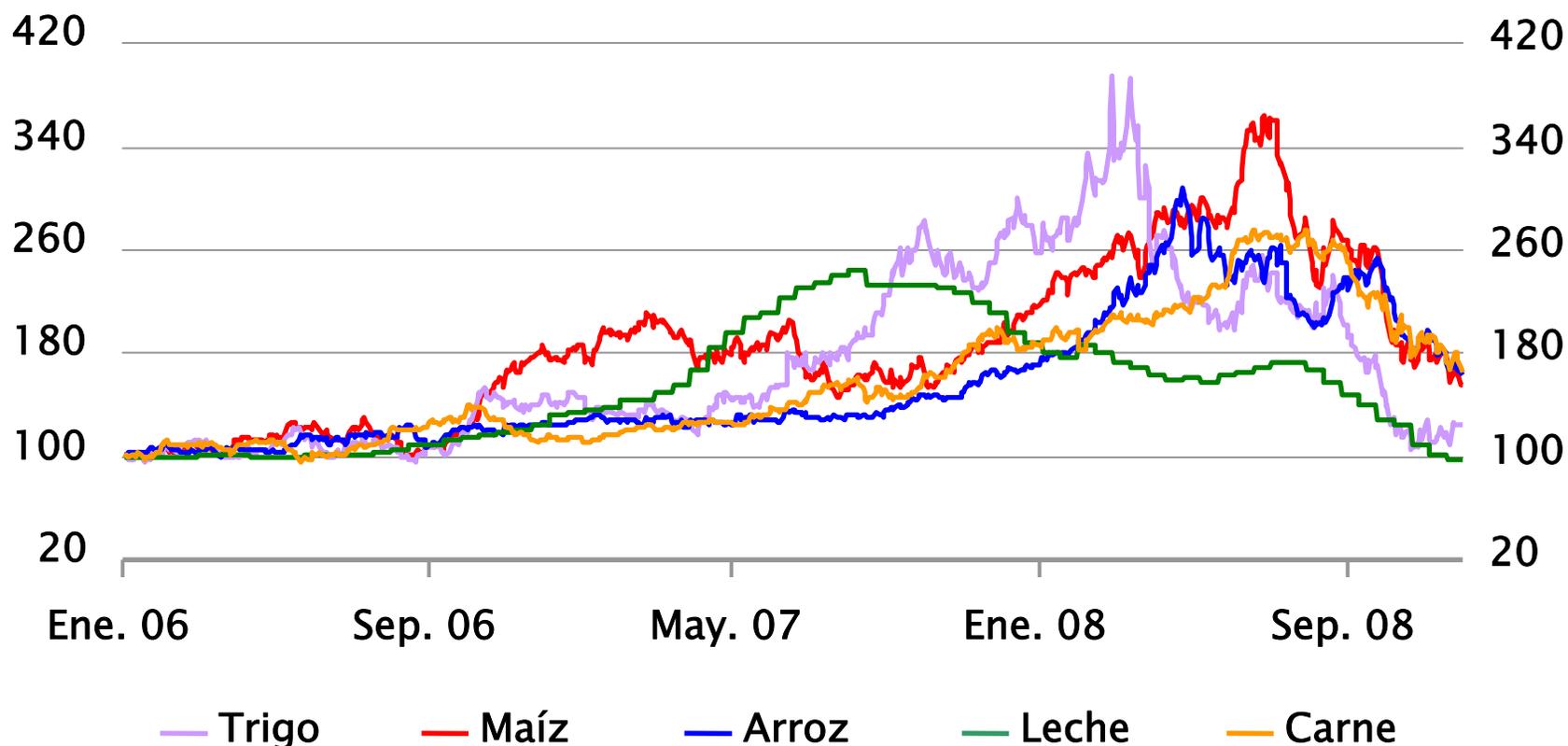




La misma tendencia ha sido observada para las materias primas agrícolas, lo que ha contribuido a reducir las presiones inflacionarias a nivel mundial.

Precio de materias primas agrícolas

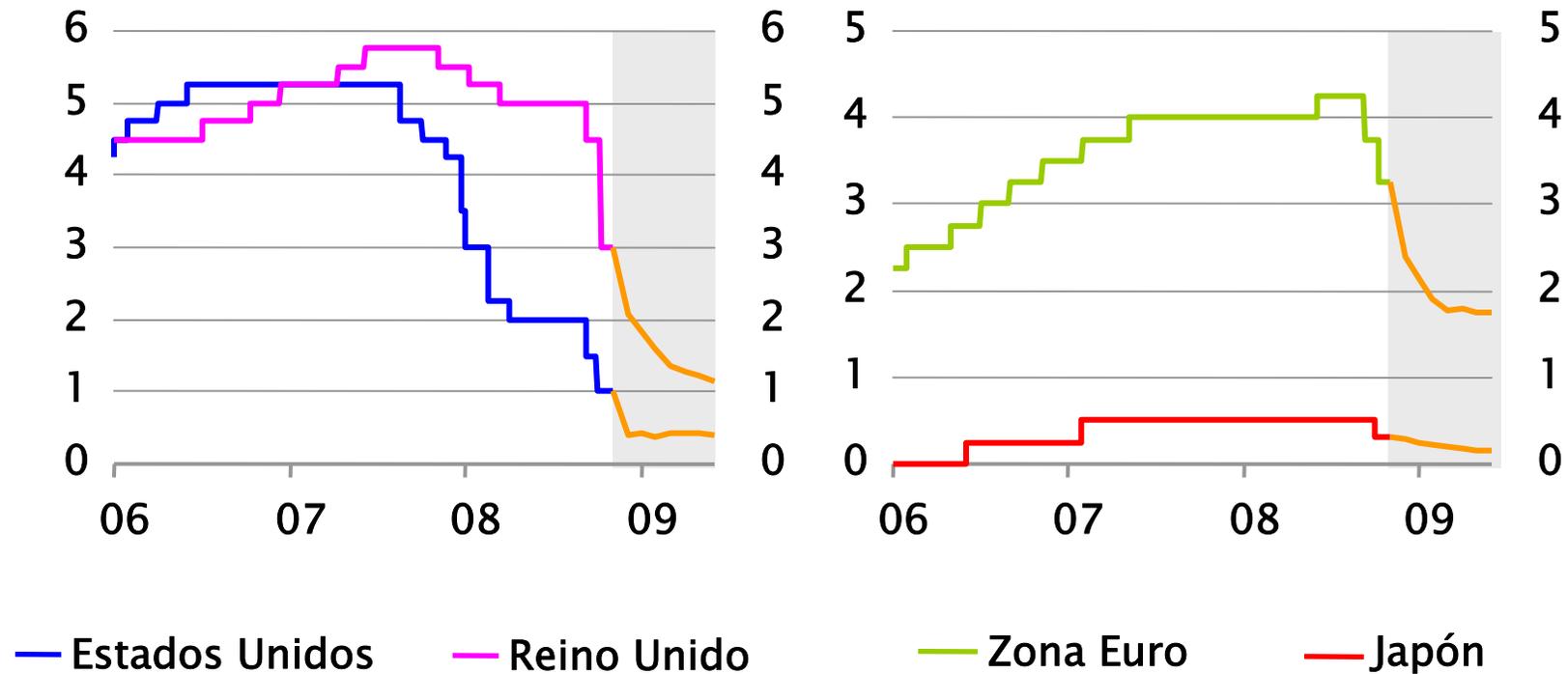
(índice 02/01/2006=100)





Las autoridades de las economías desarrolladas han reaccionado con fuertes acciones de política.

Expectativa de cambio en TPM (*)
(porcentaje)



(*) Elaborado por el Banco Central de Chile en base a futuros de tasa de interés. Valores spot al 1 de diciembre.

Fuente: Bloomberg.



En este escenario se han revisado los principales supuestos del escenario externo.

Principales supuestos del escenario internacional (variación anual, porcentaje)

	2007	2008 (e)	2009 (f)	2010 (f)
Términos de intercambio	0,8	-10,5	-18,2	-2,5
PIB socios comerciales	4,8	3,4	1,9	2,6
PIB mundial PPC	5,0	3,7	2,3	3,2
PIB mundial a TC mercado	3,8	2,6	1,1	2,1
Precios externos (en US\$)	8,5	12,2	0,5	4,8
Precio del cobre BML (US\$ cent/lb)	323	320	165	190
Precio del petróleo WTI (US\$/barril)	72	105	70	80
Precio paridad de la gasolina (US\$/m ³)	597	750	500	550
Libor US\$ (nominal, 90 días)	5,3	3,3	2,7	3,8

(e) Estimación.

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



Fortalezas de la economía chilena para enfrentar la crisis financiera



La economía chilena está preparada pero no es inmune a esta crisis (1).

- El país fue prudente en la fase expansiva del ciclo económico y por tanto puede exhibir hoy:
 - Sólida posición fiscal (cuentas ordenadas y bajo endeudamiento)
 - Activos internacionales del BC y del Fisco en un nivel récord.
- El marco de políticas (fiscal, monetaria y cambiaria) permite absorber los cambios en el frente externo con mayor flexibilidad.



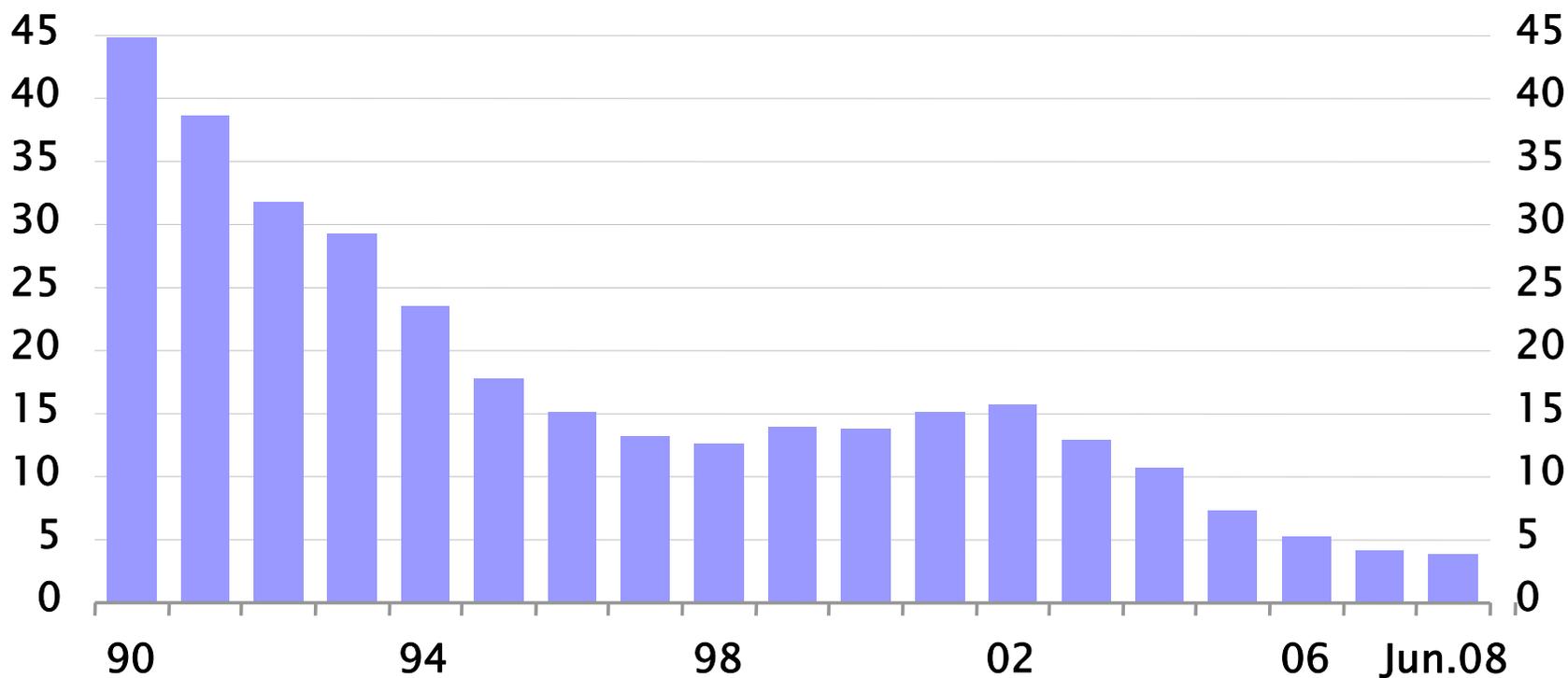
La economía chilena está preparada pero no es inmune a esta crisis (2).

- Sistema financiero se mantiene sólido:
 - Muestra buenos índices de capitalización y gestión.
 - Adecuadamente regulado y supervisado.
 - Por lo demás, no tiene activos tóxicos en sus libros ni tampoco incurrió en los excesos observados en los países avanzados.



La deuda del Gobierno se ha reducido y es actualmente bastante baja.

Deuda del Gobierno Central (porcentaje del PIB)

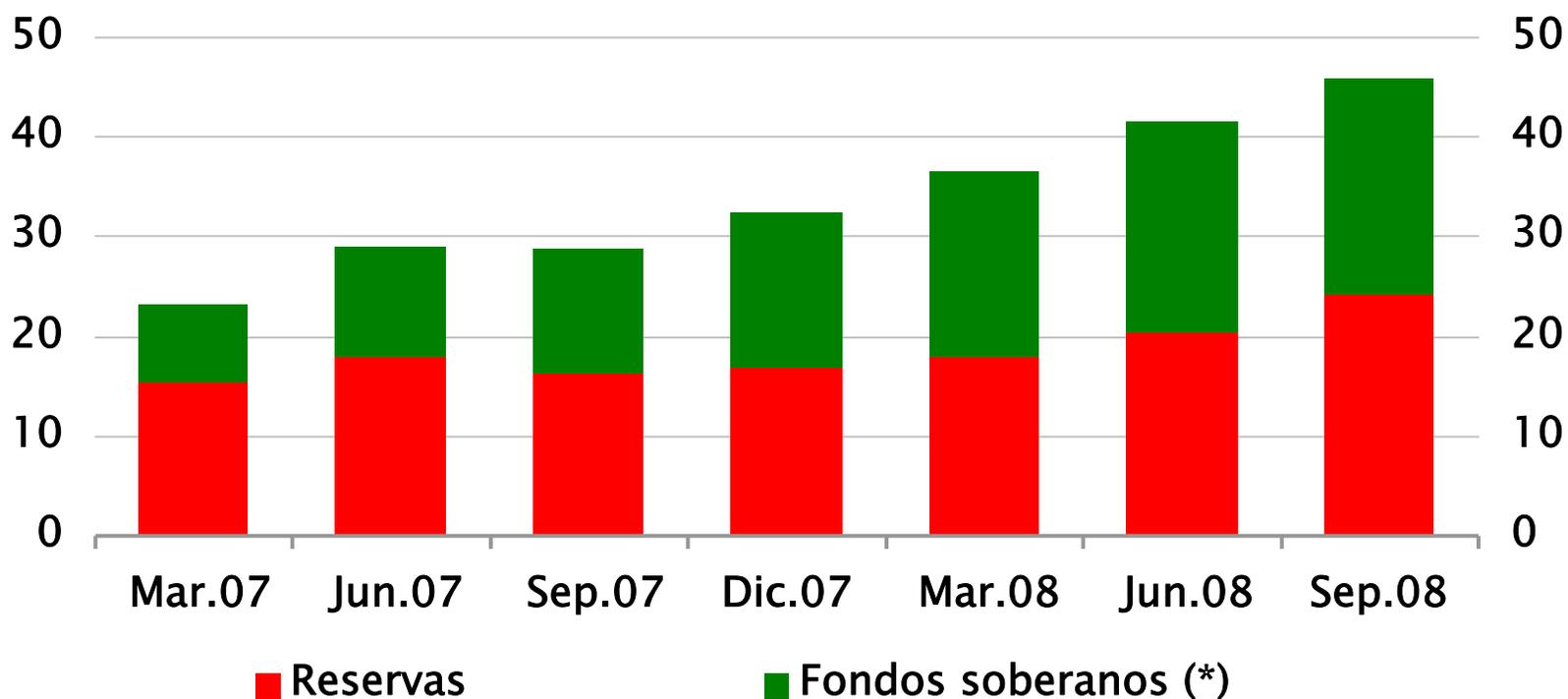




Los activos en moneda extranjera del Banco Central y del Gobierno han aumentado en forma considerable en el curso del último año.

Reservas internacionales netas y fondos soberanos

(miles de millones de dólares)

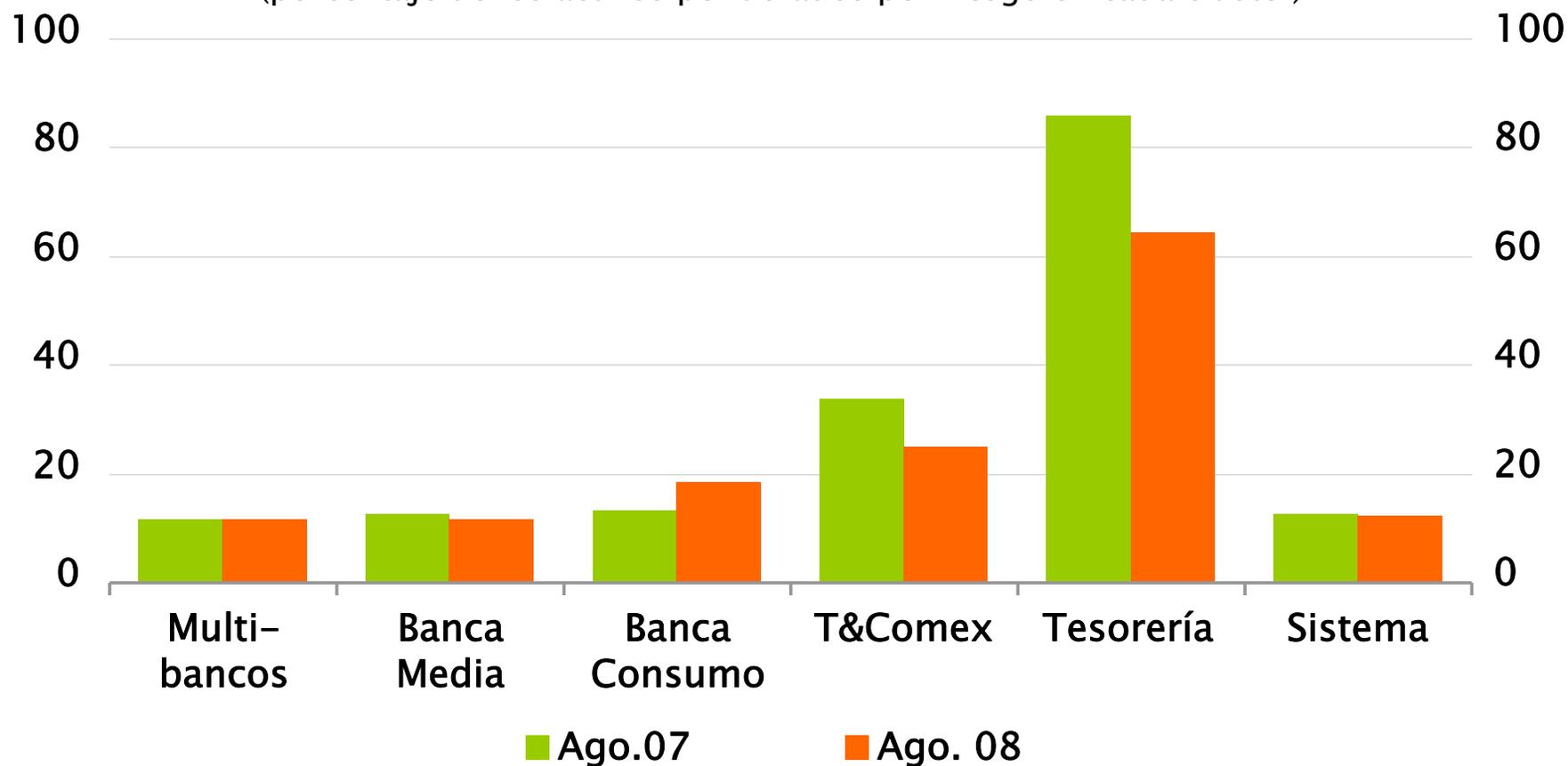


(*) Considera el Fondo de Reserva de Pensiones y el Fondo de Estabilización Económica y Social.
Fuente: Banco Central de Chile y Ministerio de Hacienda.



La banca chilena presenta adecuados niveles de capitalización.

Distribución del índice de adecuación de capital
(porcentaje de los activos ponderados por riesgo en cada cluster)

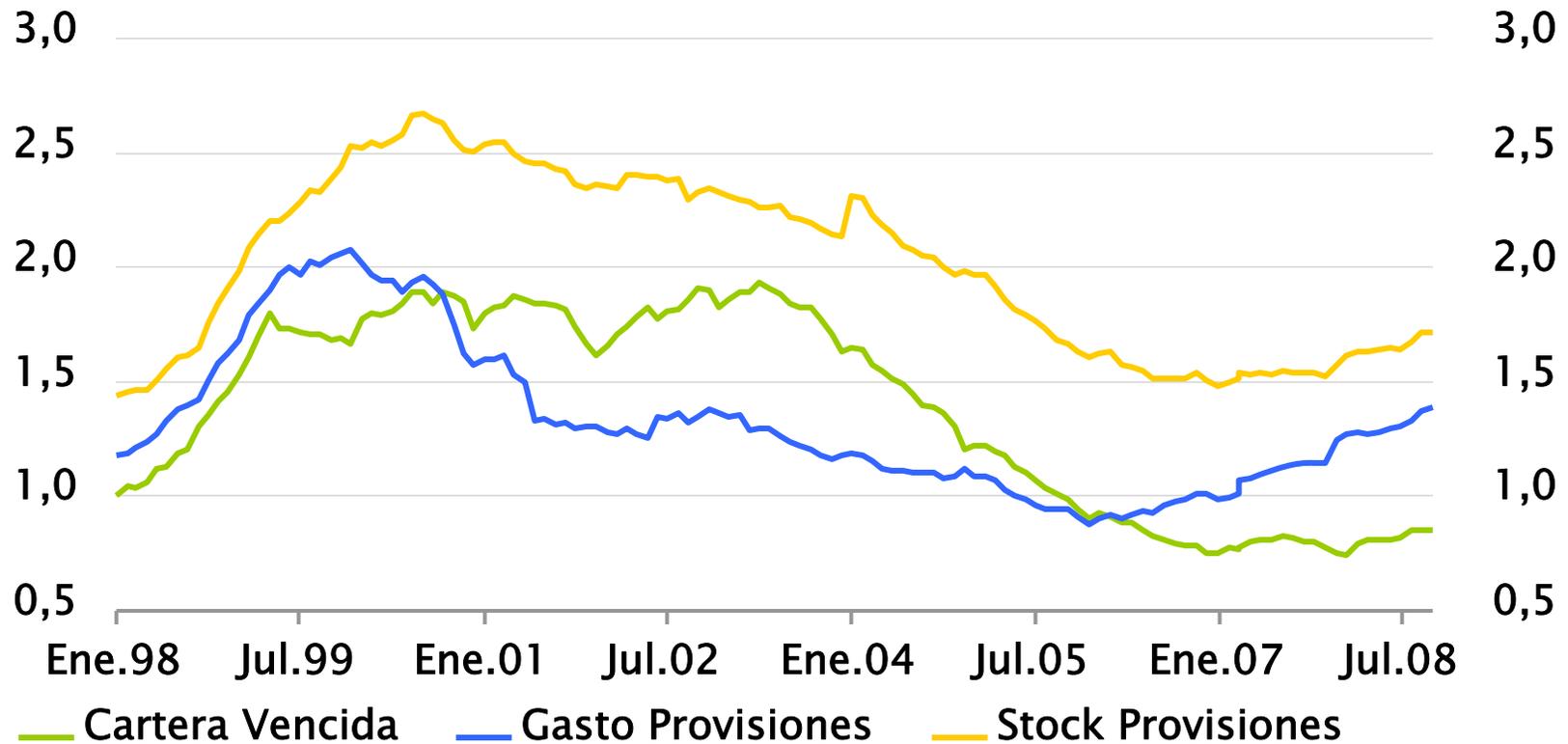


Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.



Sus índices de cartera vencida permanecen en niveles acotados, mientras las provisiones muestran un aumento.

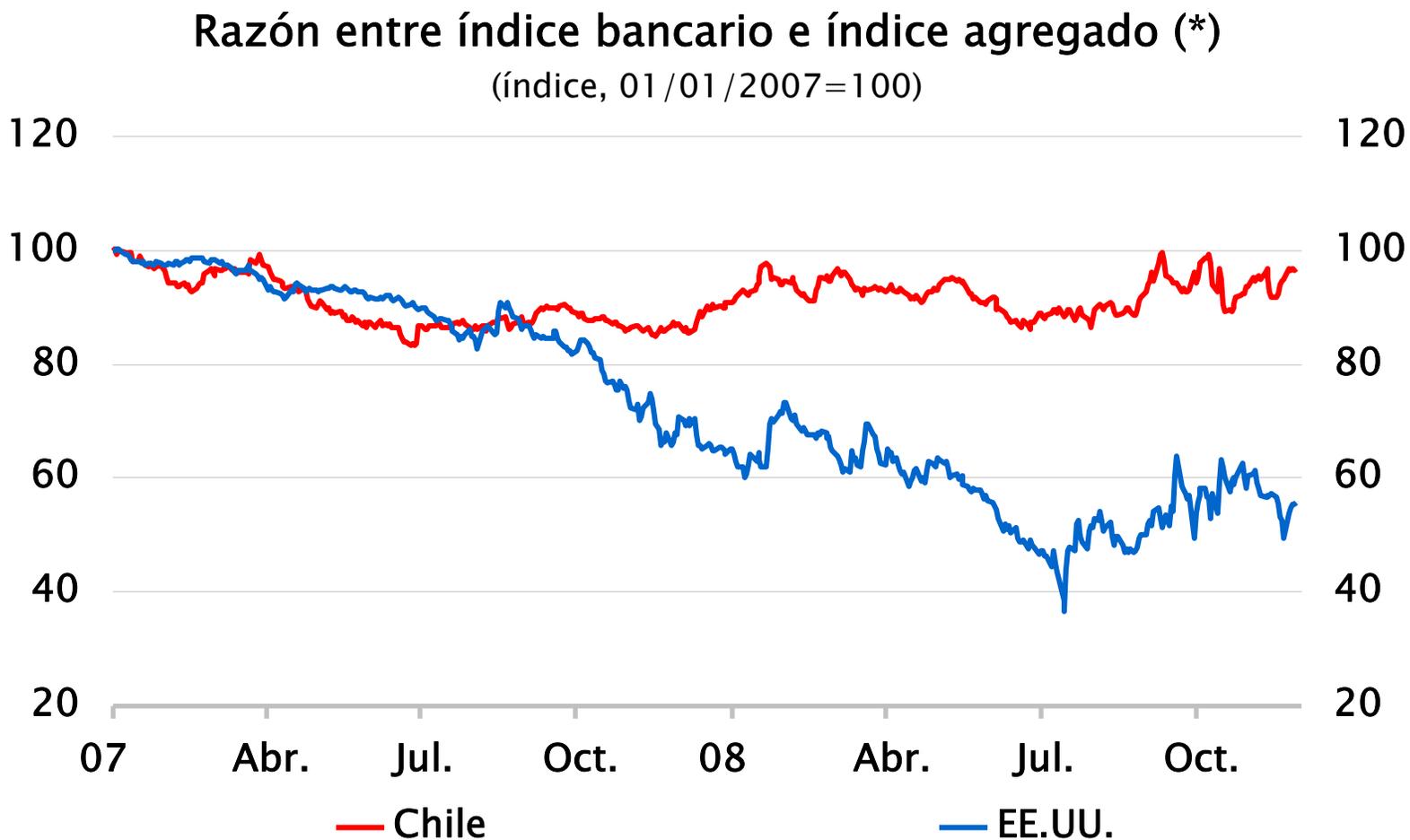
Indicadores de riesgo de crédito (porcentaje sobre las colocaciones totales)



Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.



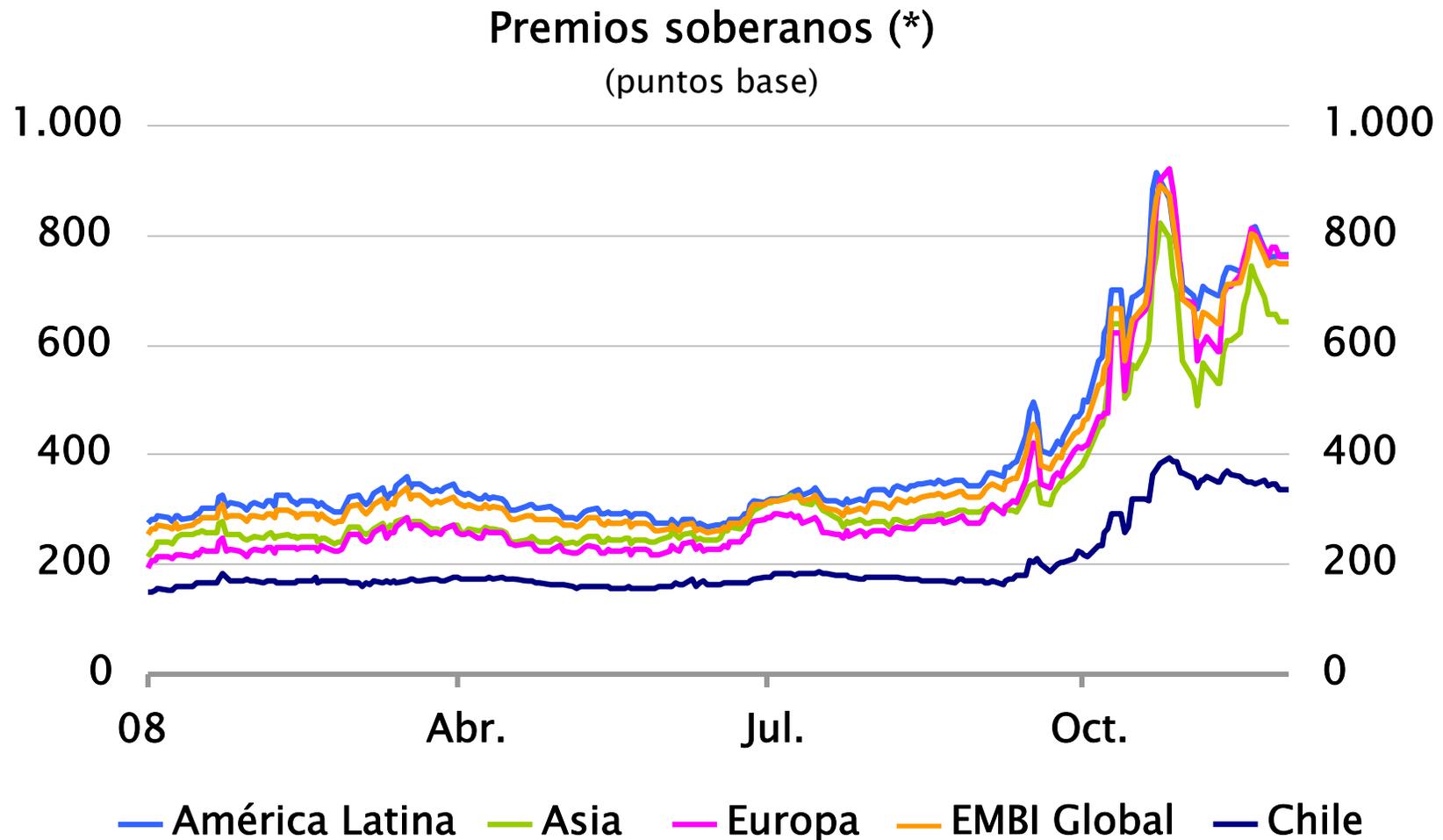
Los índices accionarios de la banca no han sido castigados en Chile en los mismos términos que en los países avanzados.



(*) Corresponde a la razón entre el índice accionario de bancos y el agregado. Para EE.UU. se considera el S&P 500 y para Chile el IPSA.
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



Todas estas fortalezas relativas de Chile se expresan en sus premios soberanos, que han subido, pero siguen siendo bajos comparados con los otras economías emergentes.



(*) Medidos a través del EMBI Global.
Fuente: JP Morgan Chase.



Panorama interno



Puntos destacados

- El cambio en el escenario externo tiene implicancias directas y muy significativas para la economía chilena.
- La actividad se verá resentida por el menor crecimiento mundial, pero simultáneamente se favorecerá por las menores presiones inflacionarias, lo que permitirá una convergencia más rápida de la inflación a la meta.
- Por ello el Banco ha efectuado una actualización del escenario macro que sirve de base para la conducción de la PM, la que fue divulgada el 14 de noviembre pasado.

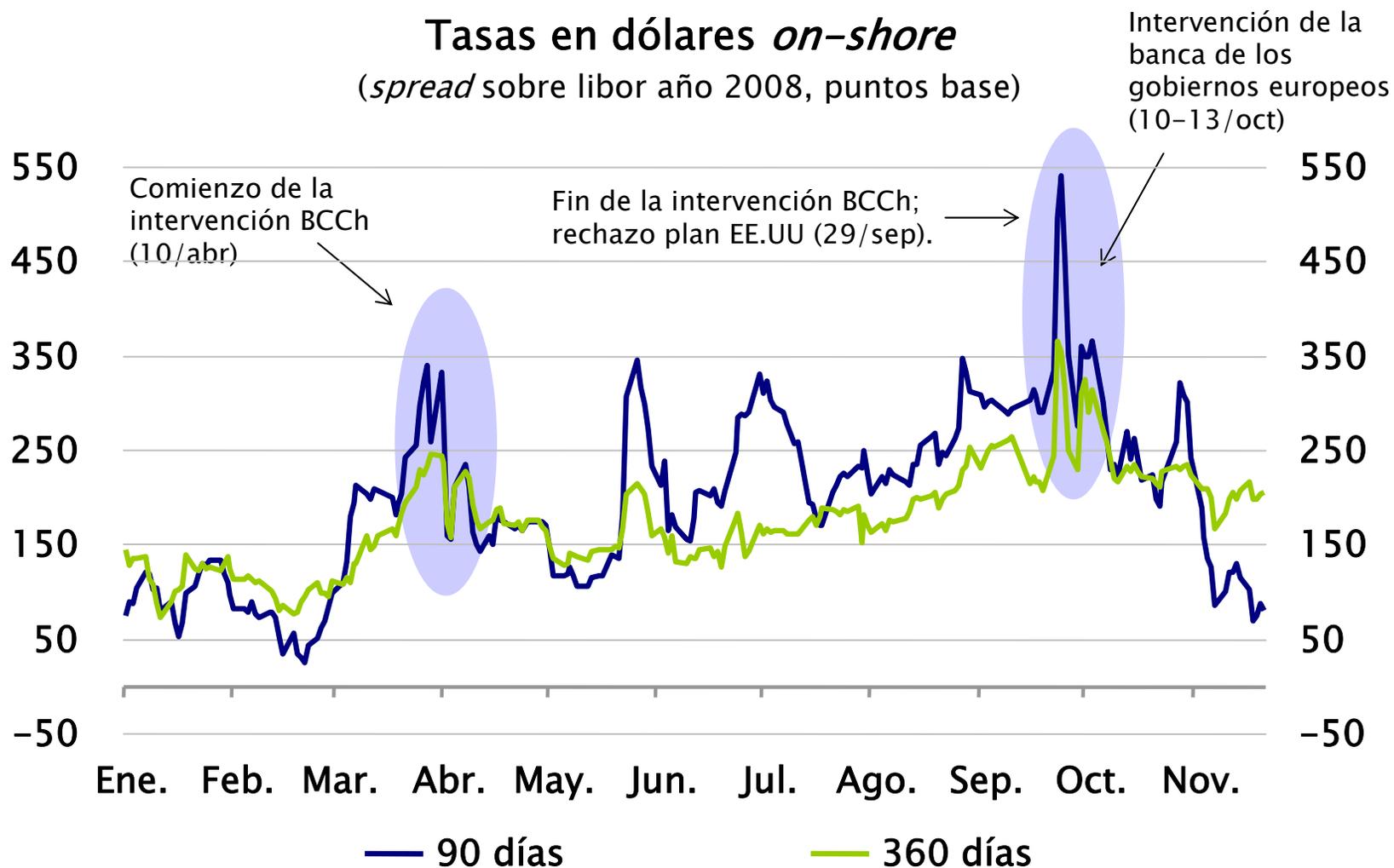


Puntos destacados

- El impacto de la crisis a nivel local se ha manifestado hasta ahora principalmente en los mercados financieros (cambiario y crediticio) y en los componentes del gasto más sensibles a las condiciones financieras.
- La reacción del Banco Central ha contribuido a normalizar el funcionamiento de los mercados financieros
- Los efectos sobre la actividad real y, en general, sobre el cuadro macro se reflejan por el momento en forma muy parcial en las cifras disponibles.
- No obstante, la información recogida da cuenta de un aumento del grado de incertidumbre a nivel de hogares y empresas.



Las tasas de interés en dólares subieron debido a la incertidumbre respecto del acceso al financiamiento externo, pero han tendido a normalizarse en lo más reciente.

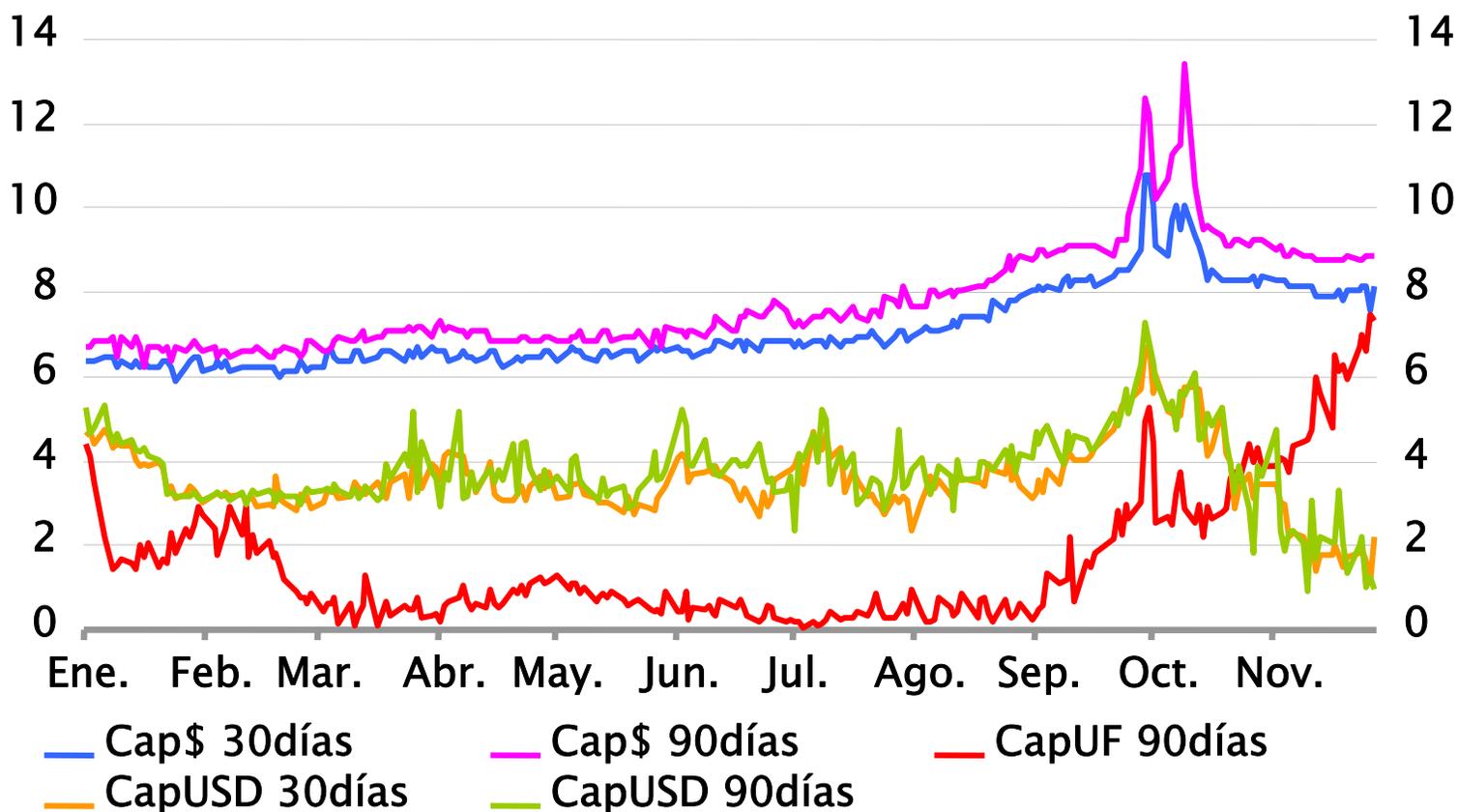




Las tasas de interés para los depósitos en pesos subieron en respuesta a una mayor preferencia por liquidez de todos los agentes económicos, pero también han tendido a normalizarse en lo más reciente.

Tasas de interés promedio de depósitos a plazo

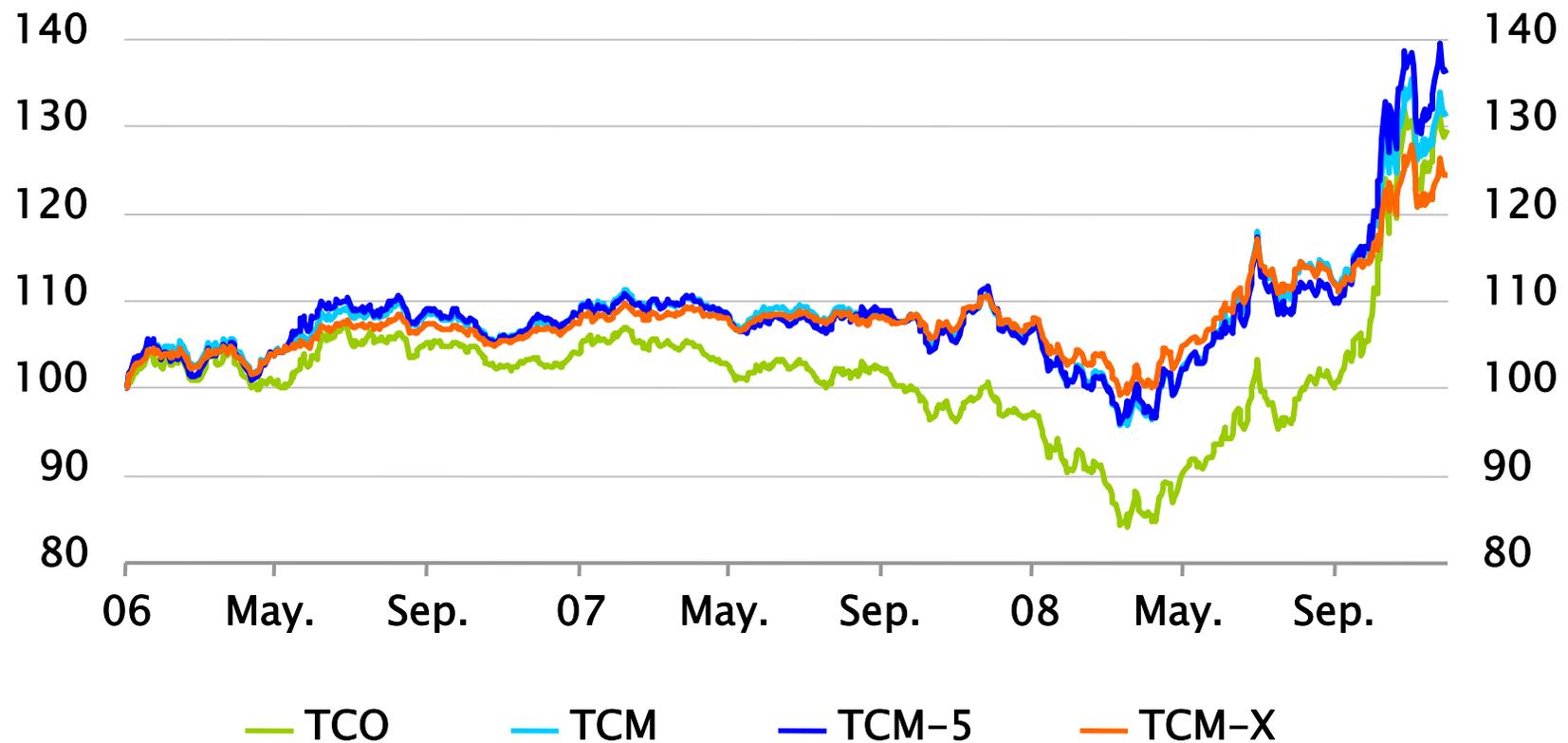
(año 2008, porcentaje)





El peso ha sido la principal variable de ajuste, depreciándose significativamente (30% desde principios de septiembre).

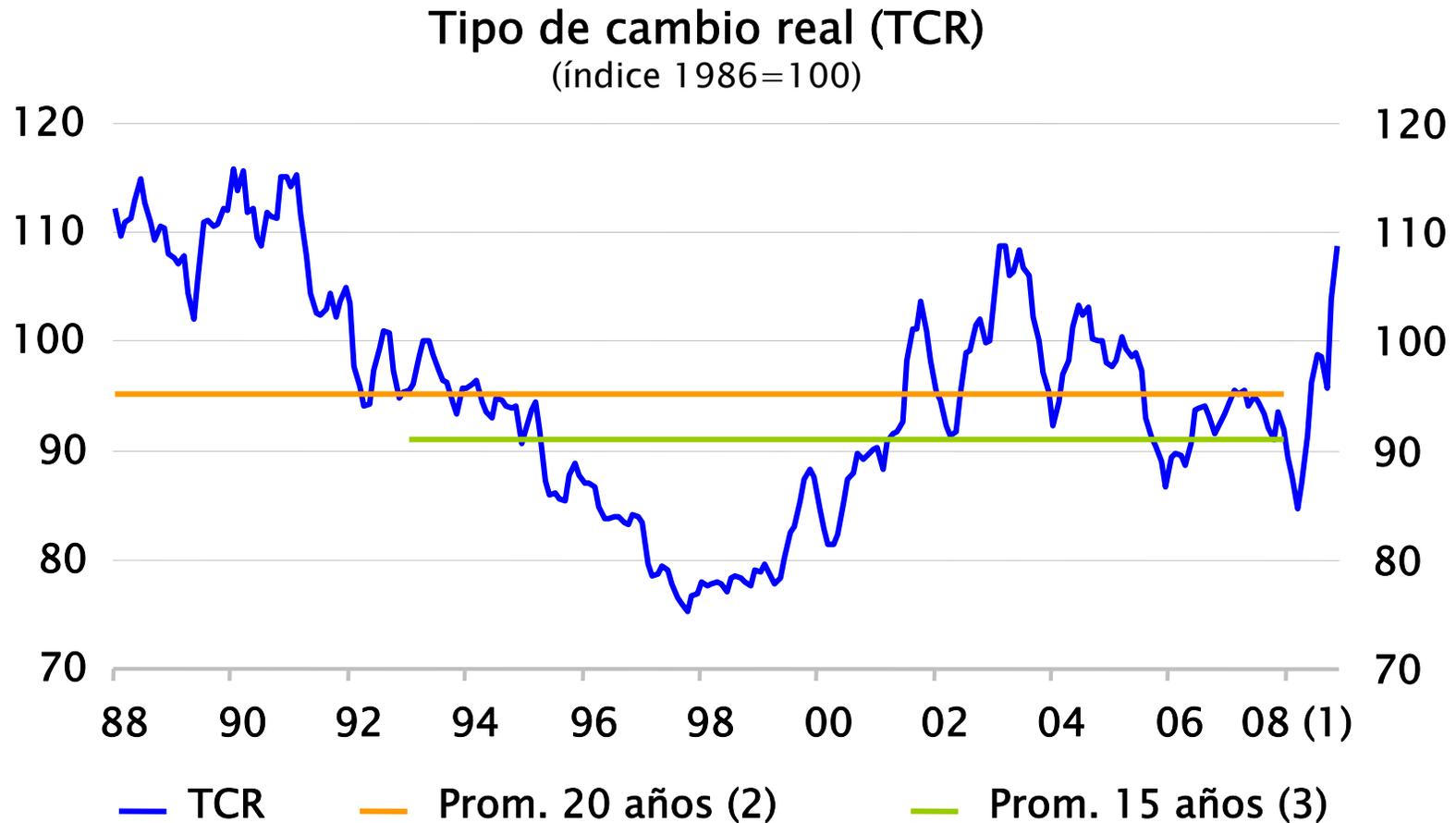
Tipo de cambio nominal
(índice 02/01/2006=100)



Fuente: Banco Central de Chile.



Con ello, el tipo de cambio real se ha ubicado por sobre sus promedios históricos.



(1) Corresponde al promedio enero de 1988 a diciembre del 2007.

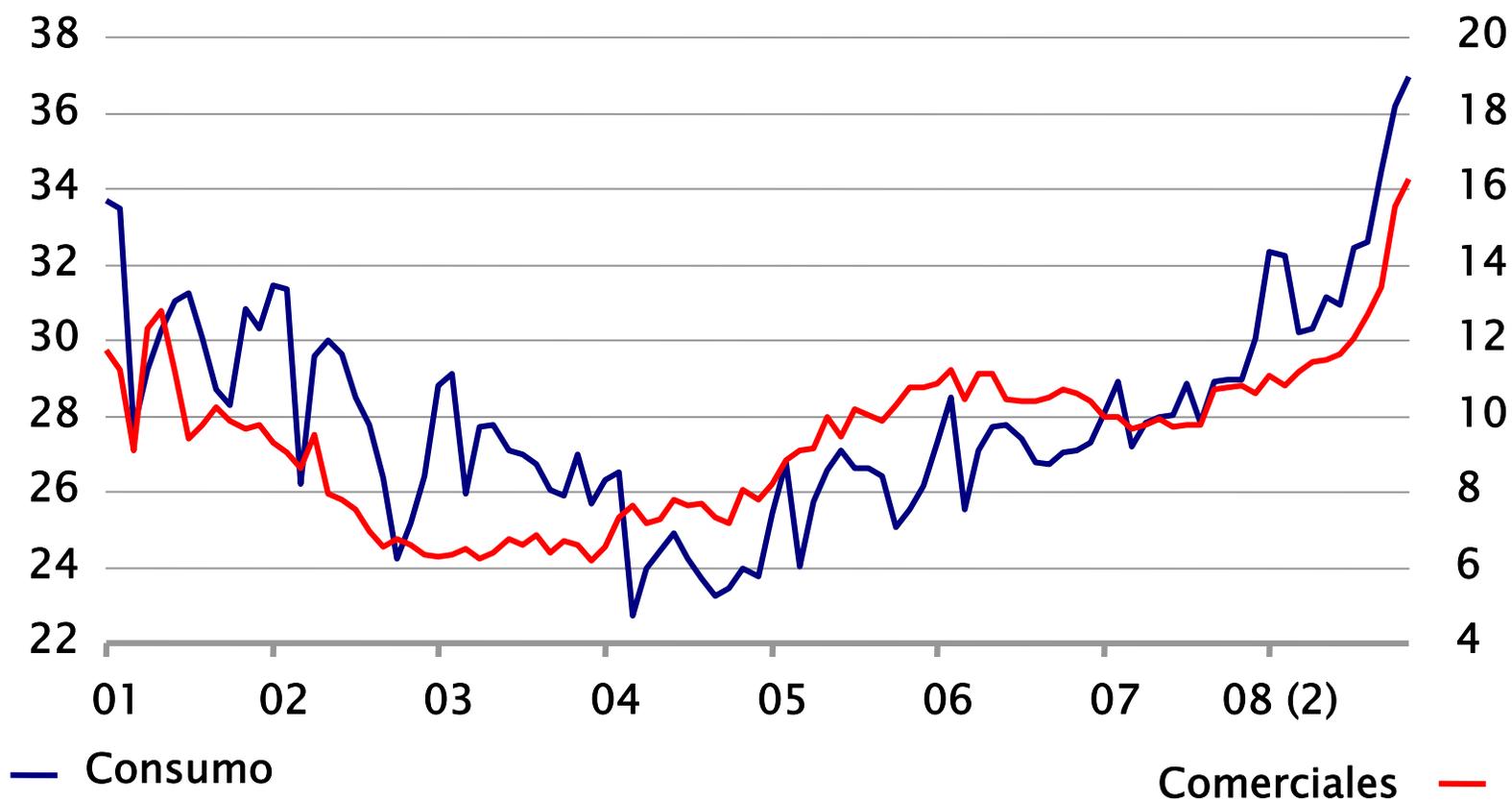
(2) Corresponde al promedio enero de 1993 a diciembre del 2007.

Fuente: Banco Central de Chile.



Las tasas de interés cobradas por los créditos han subido y las condiciones de aprobación de los créditos han adquirido un sello restrictivo.

Tasas de interés de colocación en pesos (1)
(porcentaje)

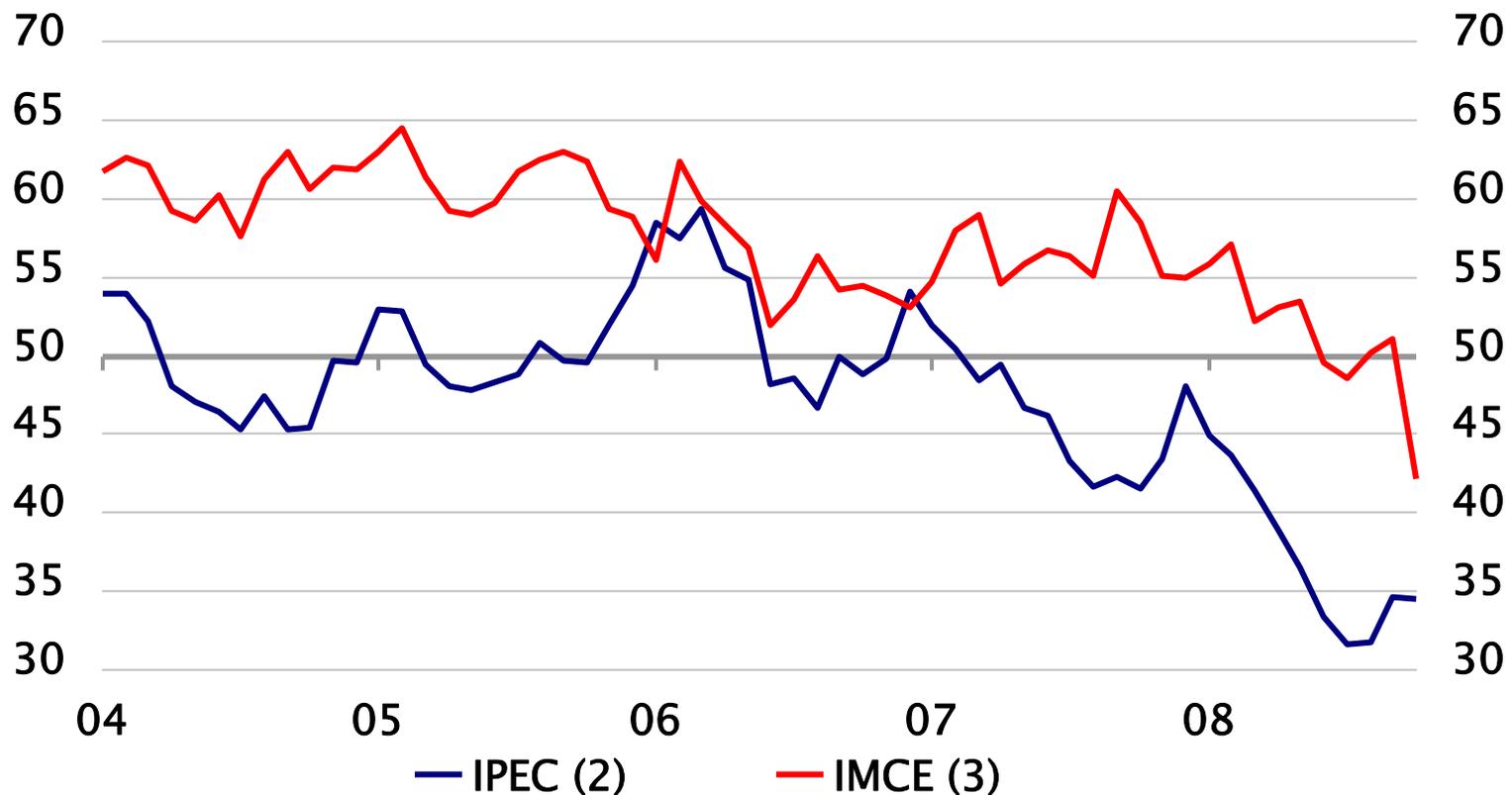


(1) Tasa promedio ponderada
(2) Considera datos provisorios para noviembre.
Fuente: Banco Central de Chile.



Las expectativas de las consumidores y empresas se ubican en niveles que reflejan bastante incertidumbre.

Expectativas de consumidores y empresarios (1)
(índice de respuestas positivas por sobre las negativas)



(1) Valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).

(2) Índice de Percepción Económica de los Consumidores.

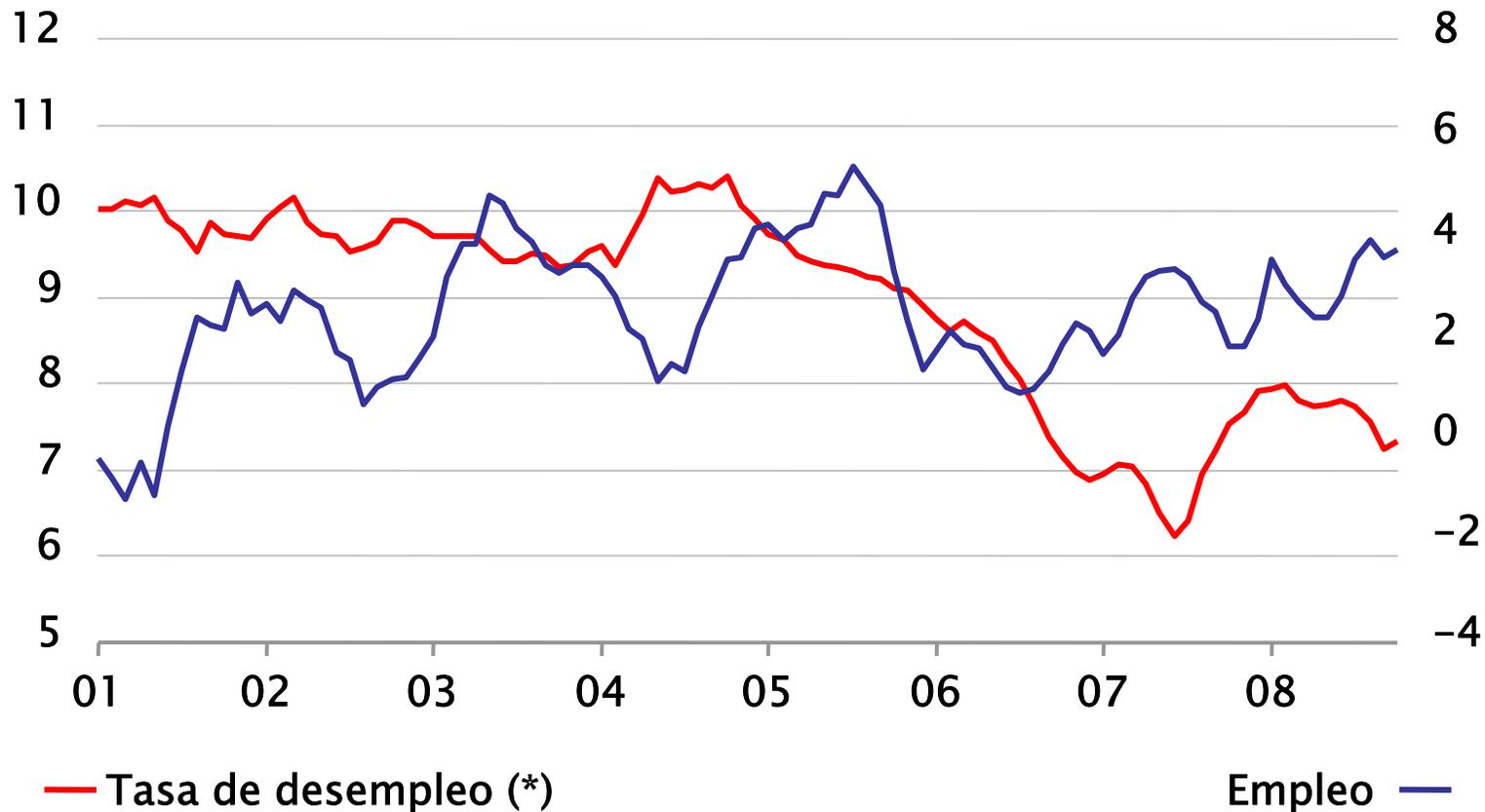
(3) Índice Mensual de Confianza Empresarial.

Fuente: Banco Central de Chile.



El mercado laboral muestra hasta octubre cifras positivas, con una alta creación de empleo y un desempleo estable por varios meses.

Empleo nacional y tasa de desempleo
(variación anual, porcentaje)



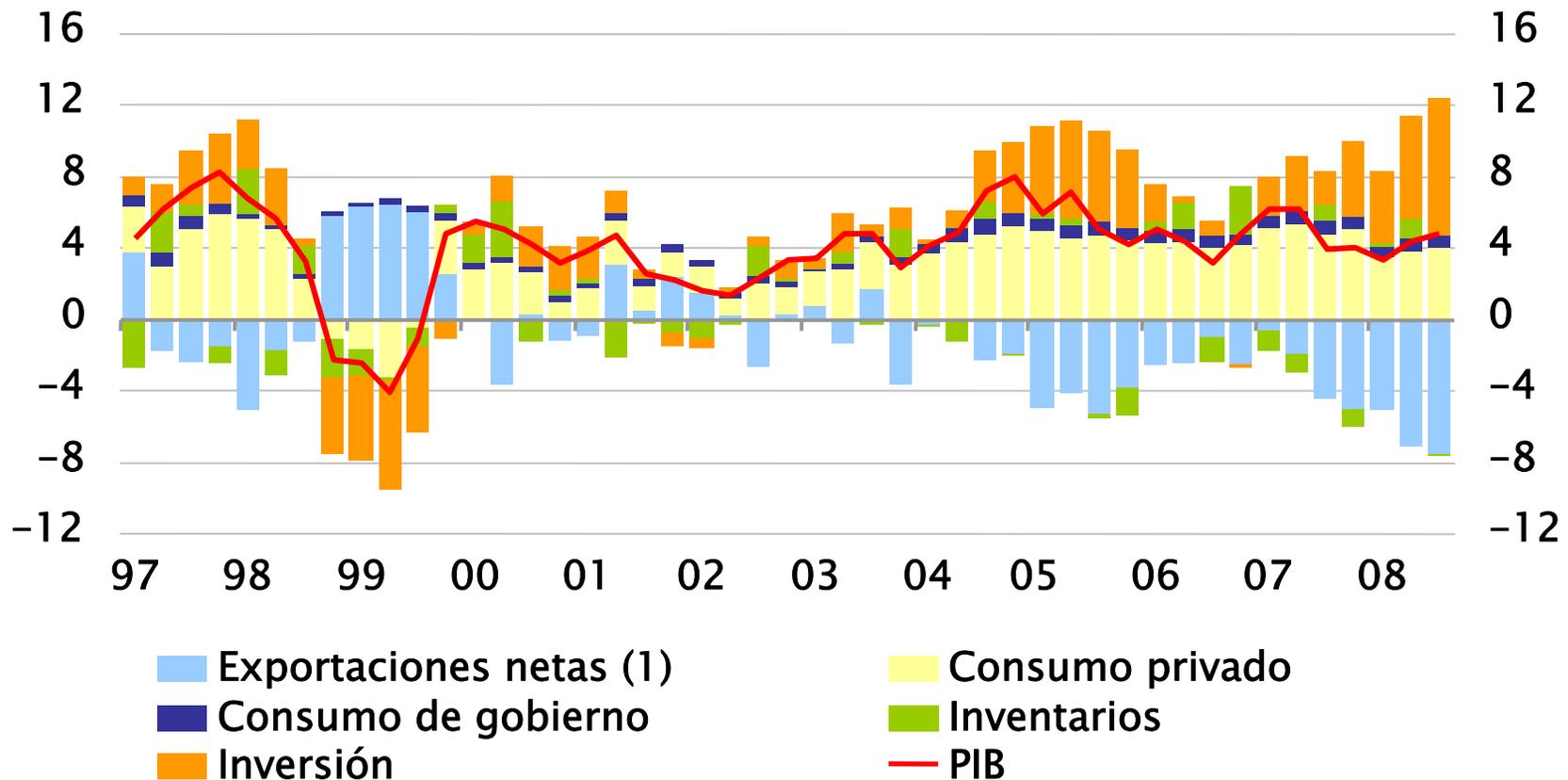
(*) Serie desestacionalizada.

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



Al cierre del tercer trimestre, el PIB creció 4,8% anual, con un aumento significativo de la demanda interna y en especial de la inversión (30% anual).

PIB y demanda interna
(variación anual; puntos porcentuales)



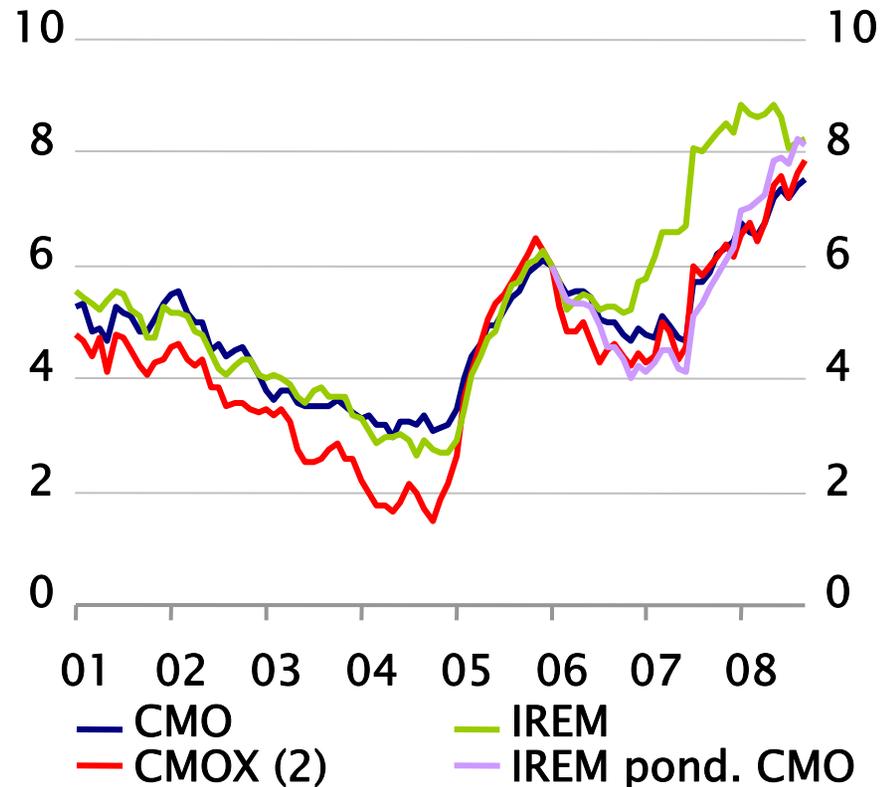
(1) Bienes y servicios exportados menos bienes y servicios importados.

Fuente: Banco Central de Chile.

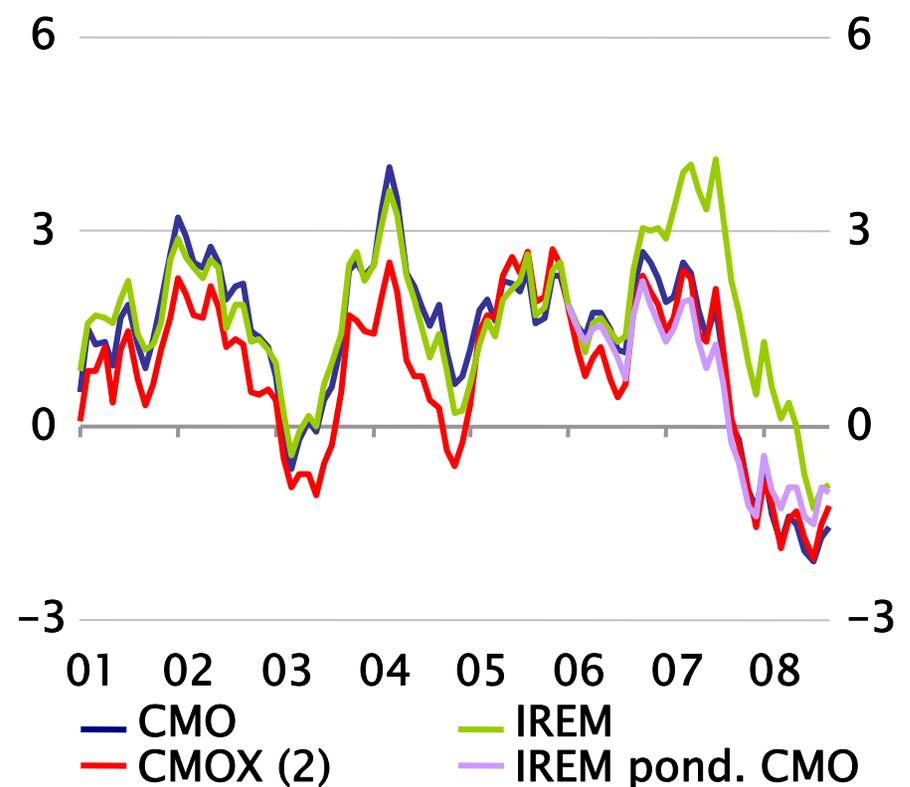


Los salarios siguen creciendo a tasas inferiores a la inflación y, por ahora, no se estima que sean una fuente adicional de presiones inflacionarias.

Indicadores de salarios nominales (variación anual, porcentaje)



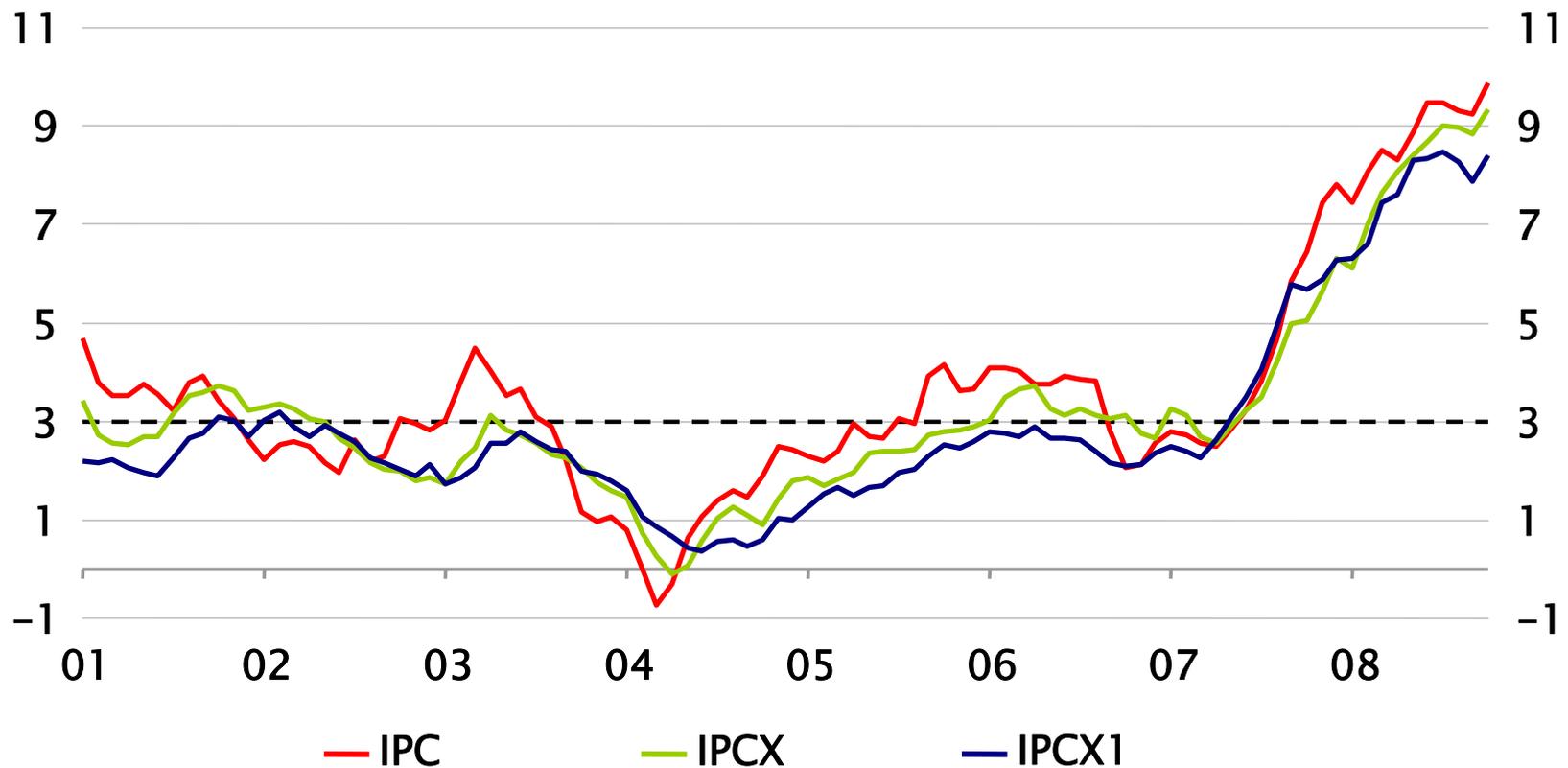
Salarios reales (variación anual, porcentaje)





La inflación anual se mantiene alta, alcanzando un registro del 9,9% en octubre.

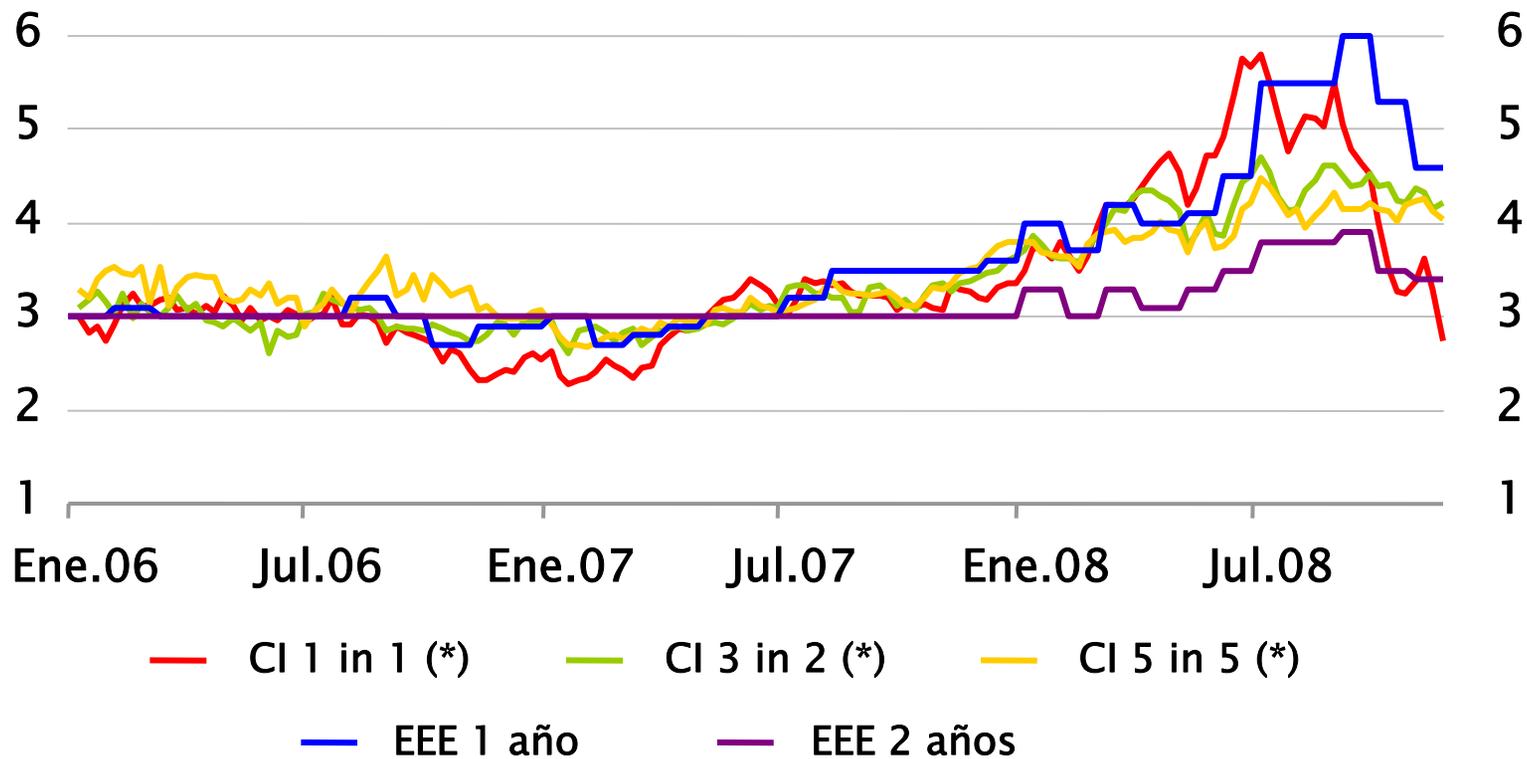
Inflación IPC, IPCX e IPCX1
(variación anual, porcentaje)





Las expectativas de inflación han disminuido, en línea con las perspectivas de que el nuevo escenario internacional tendrá menos presiones inflacionarias

Expectativas de inflación (datos semanales, porcentaje)





Proyecciones de crecimiento.

- El deterioro del escenario mundial afectará el crecimiento interno a través de varios canales.
- En el 2008, el PIB crecería menos de lo previsto con anterioridad por un estrechamiento de las condiciones crediticias, la caída de la minería, afectada por problemas técnicos, y el menor dinamismo en sectores más afectados por la demanda.
- En el 2009, la demanda interna y, en particular su componente inversión, se desacelerarían en forma importante desde los altos niveles que exhibe hoy.
- Con ello, el PIB crecería en un rango entre 2 y 3%.
- Sin embargo, este panorama está sujeto a riesgos.



Proyecciones de crecimiento.

Crecimiento económico y cuenta corriente

	2006	2007	2008 (f)	2009 (f)
PIB (variación real anual, porcentaje)	4,3	5,1	4,0-4,5	2,0-3,0
Demanda interna (variación real anual, porcentaje)	6,4	7,8	9,2	0,6
Cuenta corriente (porcentaje del PIB nominal)	4,7	4,4	-2,7	-4,5

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



Proyecciones de inflación (corto plazo).

- Las proyecciones de corto plazo (próximos 2 o 3 trimestres) indican que la inflación anual se mantendrá en niveles elevados, pero por debajo del 9,9%.
- Sin embargo, los registros mensuales de inflación de los próximos meses serían significativamente menores que en los meses precedentes (principalmente por efecto de un menor precio de los combustibles).



Proyecciones de inflación (mediano plazo).

- Las proyecciones de mediano plazo contemplan presiones inflacionarias significativamente menores que las previstas en septiembre pasado, debido al efecto de un menor ritmo de crecimiento de la actividad.
- Así, entre el segundo y tercer trimestre del 2009, la inflación anual iniciaría un proceso de rápida convergencia a la meta, la que sería alcanzada a comienzos del 2010, esto es, antes de lo previsto con anterioridad.



Este año cerraría con una inflación anual de 8,5%, mientras el próximo lo haría con un registro de 4%.

Inflación
(variación anual, porcentaje)

	2006	2007	2008 (f)	2009 (f)	2010 (f)
Inflación IPC promedio	3,4	4,4	8,9	6,2	3,0
Inflación IPC diciembre	2,6	7,8	8,5	4,0	
CPI IPC en torno a 2 años (*)					2,8

(f) Proyección.

(*) Corresponde a la inflación proyectada para el cuarto trimestre del 2010.

Fuente: Banco Central de Chile.



Política monetaria.

- Las decisiones de política monetaria responden a la evaluación que realiza el Consejo teniendo en cuenta los antecedentes disponibles en cada oportunidad.
- En todo caso, el marco de política es flexible y permite reaccionar ante cambios en las condiciones que determinan el curso de la inflación.
- Cuando el panorama inflacionario se deterioró, el Consejo del Banco Central reaccionó y procedió a elevar significativamente la TPM a través de varios movimientos sucesivos de 50 puntos base cada uno.
- En septiembre, después de un alza que llevó la TPM a 8,25%, comunicó que nuevos ajustes al alza serían necesarios para asegurar la convergencia inflacionaria.



Política monetaria.

- Cuando la crisis financiera se intensificó, el Consejo volvió a reaccionar y, a diferencia de lo proyectado, mantuvo la TPM en 8,25% para reevaluar el curso de la política monetaria.
- Como resultado de ello, la TPM se ubica hoy alrededor de 100 puntos base (1%) por debajo de lo previsto en septiembre.
- Es probable que, con un escenario internacional que genere holguras que permitan una rápida convergencia inflacionaria, la PM contemple ajustes en los próximos meses. Esto ya es anticipado por el mercado que prevé bajas en la TPM en el curso del 2009.



Conclusiones



Conclusiones.

- La crisis financiera internacional se ha profundizado y extendido significativamente en los últimos meses.
- Sus efectos macro-económicos serán significativos, si bien son todavía difíciles de precisar
- Nuestra economía, si bien está preparada, sentirá inevitablemente dichos efectos.



Conclusiones.

- Considerando la magnitud de los cambios producidos, el BC ha efectuado una actualización del escenario base que utiliza para conducir la PM.
- Como resultado de este ejercicio, las proyecciones de crecimiento se ajustan a la baja tanto para este como para el próximo año. En el 2008 se ubicaría entre 4,0 y 4,5%; y en el 2009, entre 2 y 3%.
- En materia de inflación, el BC proyecta que los registros anuales permanecerán altos durante los próximos meses y luego descenderán con relativa rapidez para converger a la meta a comienzos del 2010.



Conclusiones.

- Sin embargo, este panorama está sujeto a riesgos superiores a los habituales.
- En todo caso, si se producen cambios significativos en el escenario anticipado, el Consejo adoptará adecuada y oportunamente las acciones que fuesen necesarias para hacer converger la inflación a la meta.
- Al actuar con esa perspectiva, el Banco Central hace su mejor contribución al desarrollo del país y al bienestar de la población.



Panorama económico: desarrollos recientes y perspectivas

Enrique Marshall Rivera
Consejero