



# La crisis financiera global y sus repercusiones internas

Enrique Marshall Rivera  
Consejero

Mesa Redonda Aniversario Estrategia



# Puntos destacados

---

- El escenario internacional cambió abrupta y significativamente en el curso del último mes, como resultado de una crisis financiera que se ha profundizado y extendido y cuyas consecuencias y alcances son todavía difíciles de anticipar con precisión.
- La economía chilena tiene fortalezas para hacer frente a estas nuevas condiciones externas, pero no está inmune, como lo hemos observado estas últimas semanas, principalmente por reacciones en nuestros mercados financieros.



# Puntos destacados

---

- Este nuevo escenario es distinto al que anticipamos en nuestro último informe.
- Con todo, el panorama macro interno sigue siendo muy complejo y con elevados grados de incertidumbre. La inflación es aún muy alta. Las implicancias de todo ello para la política monetaria deben ser evaluadas con atención.
- El Banco Central ha reaccionado con prudencia y prontitud frente a los cambios observados y lo seguirá haciendo, teniendo en cuenta sus objetivos y los instrumentos de política disponibles.

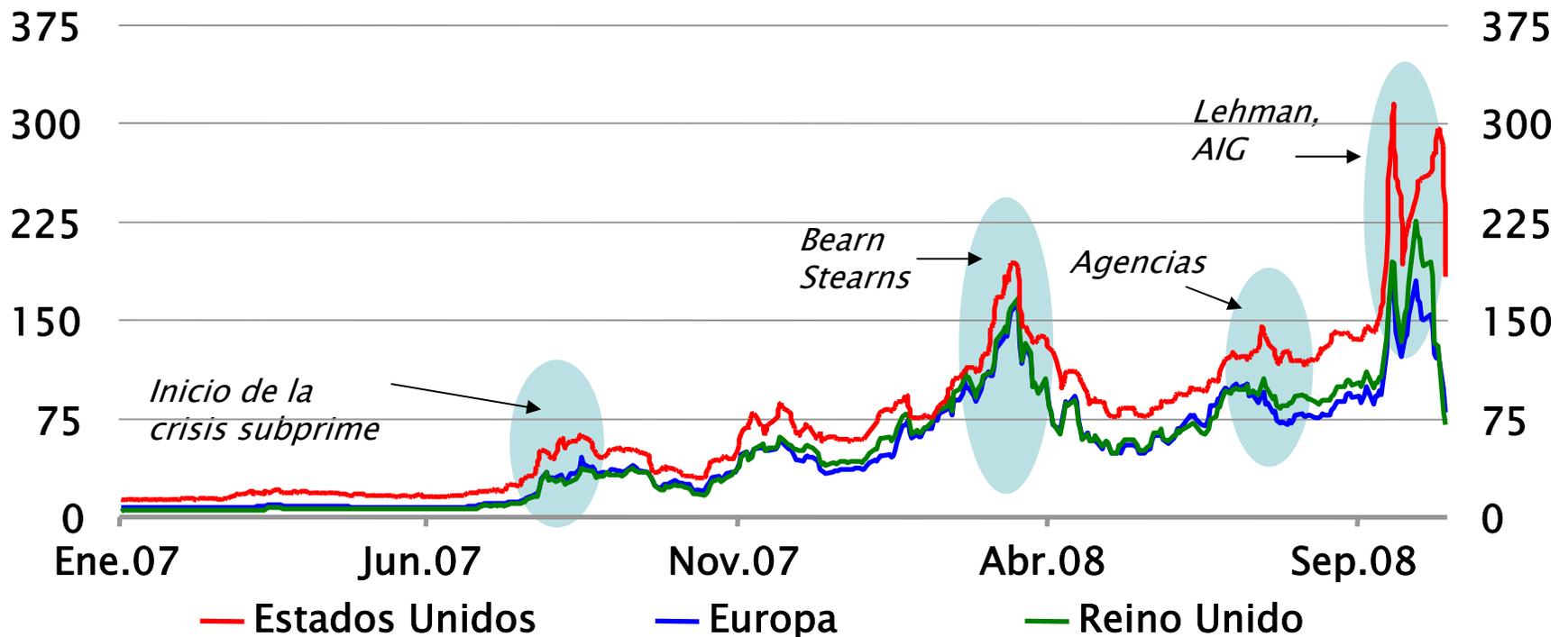


# Escenario internacional



La desconfianza se apoderó de los mercados financieros después del fracaso de las “soluciones caso a caso”, aunque los últimos días han sido de relativa mayor calma.

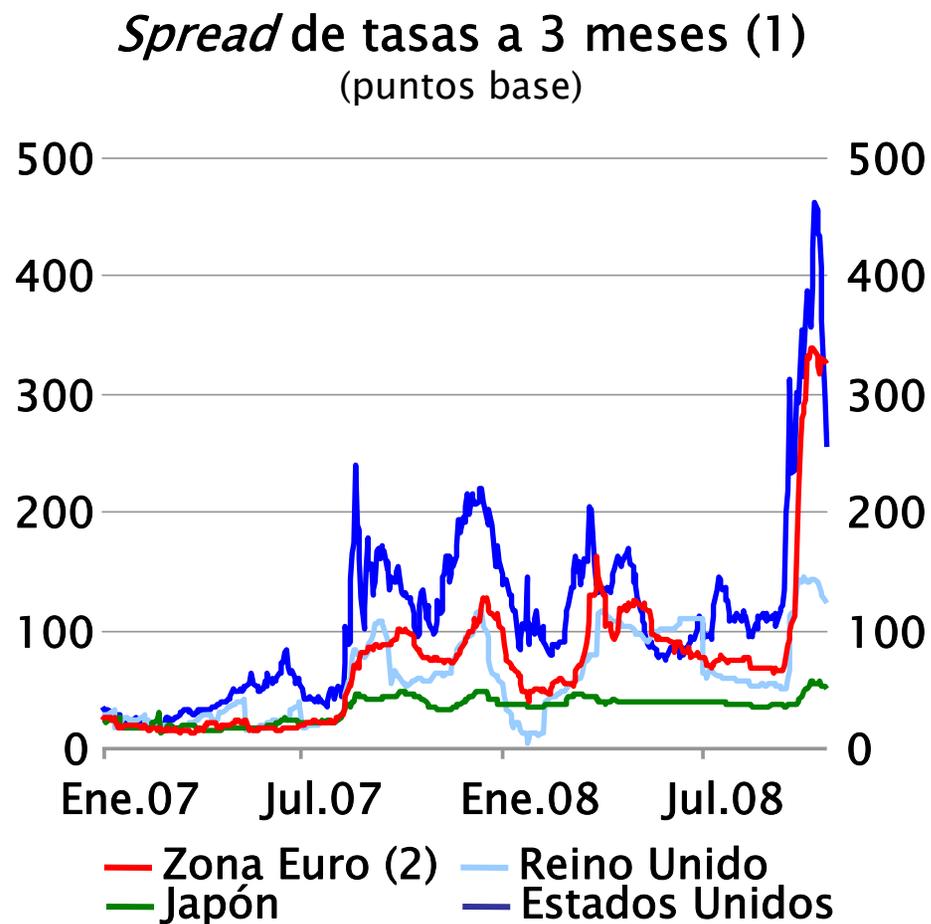
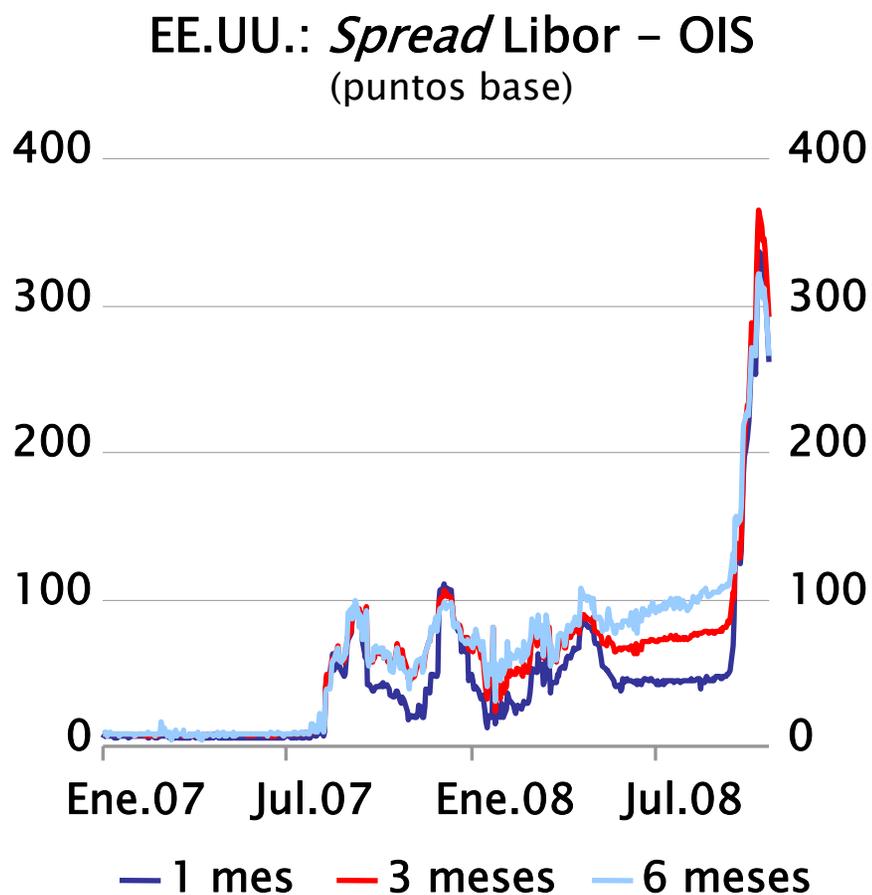
*Credit default swap spread* de bancos (\*)  
(puntos base, valores diarios)



(\*) *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 tensión en los mercados monetarios se acrecentó y se ha mantenido elevada.



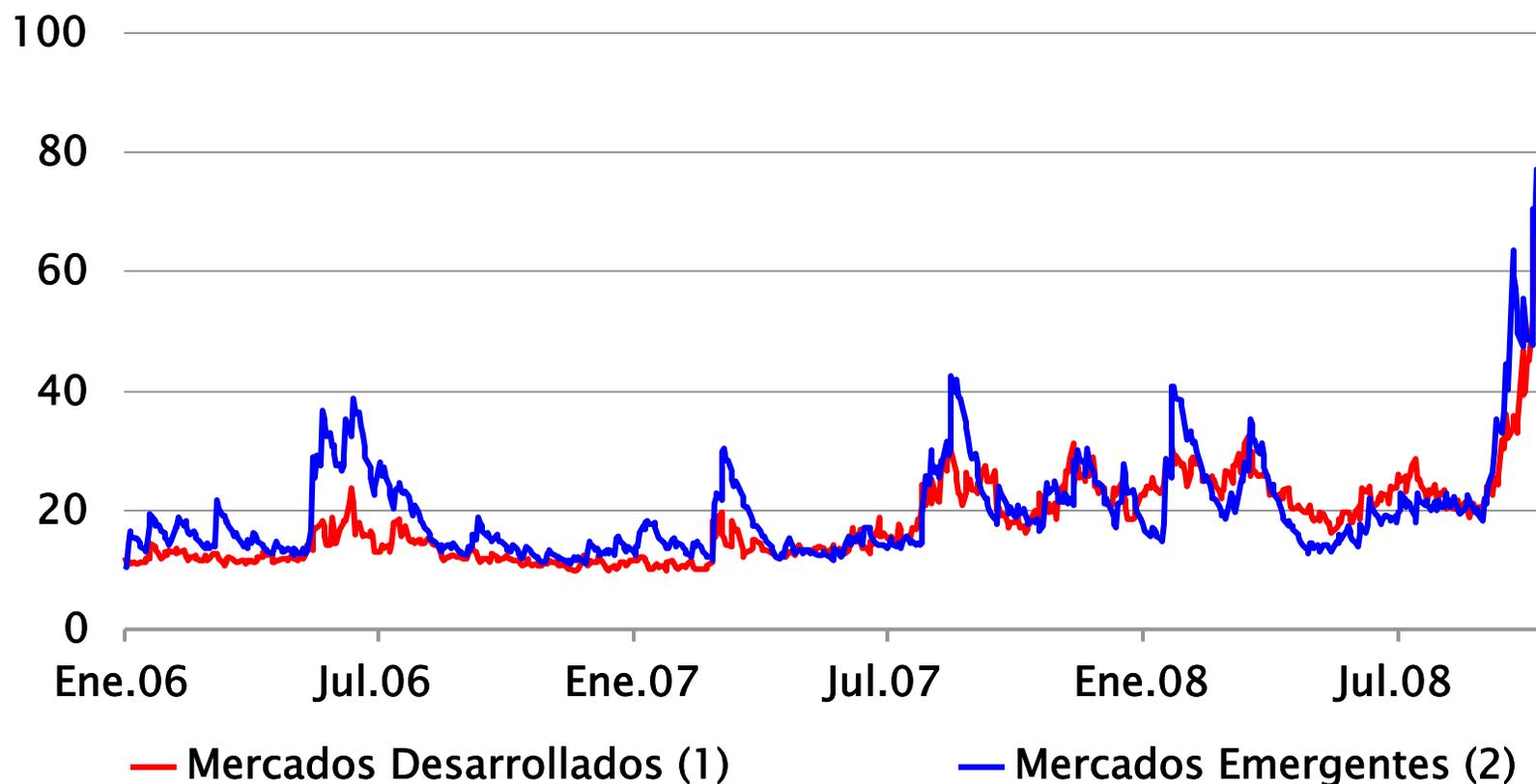
(1) Tasa LIBO a 3 meses respecto a tasa de los bonos del tesoro a 3 meses. (2) Para la Zona Euro se utiliza el bono del Tesoro a 3 meses de Alemania.

Fuente: Bloomberg.



# La volatilidad aumentó alcanzando niveles récord.

## Volatilidades de mercados (porcentaje)

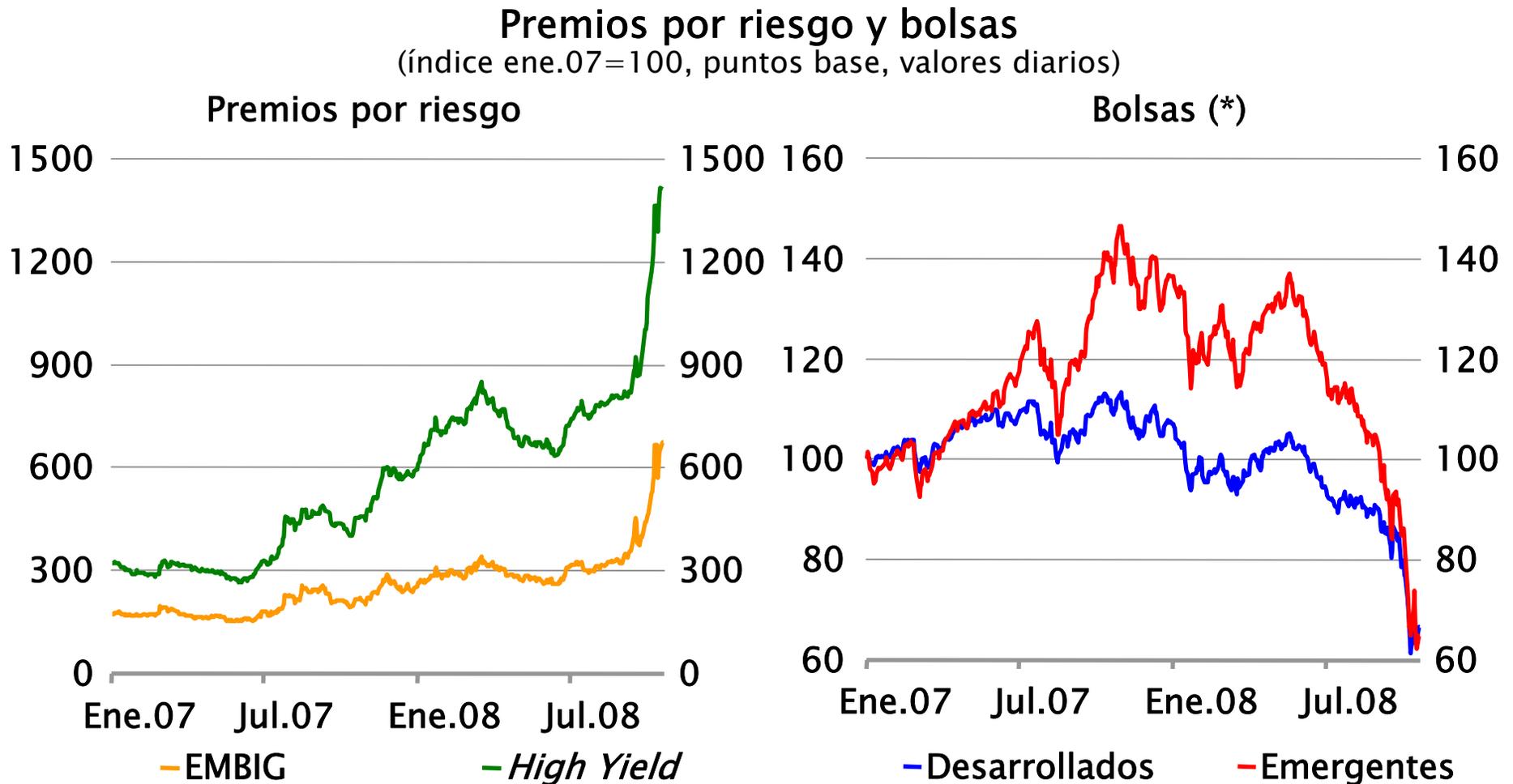


(1) Corresponde al índice de volatilidad del S&P 500 de EE.UU (VIX). (2) Corresponde a estimaciones de las volatilidades históricas de su índice MSCI, denominados en dólares.

Fuentes: Bloomberg y Morgan Stanley Capital International.



# Se han registrado descensos generalizados en los precios de los activos.



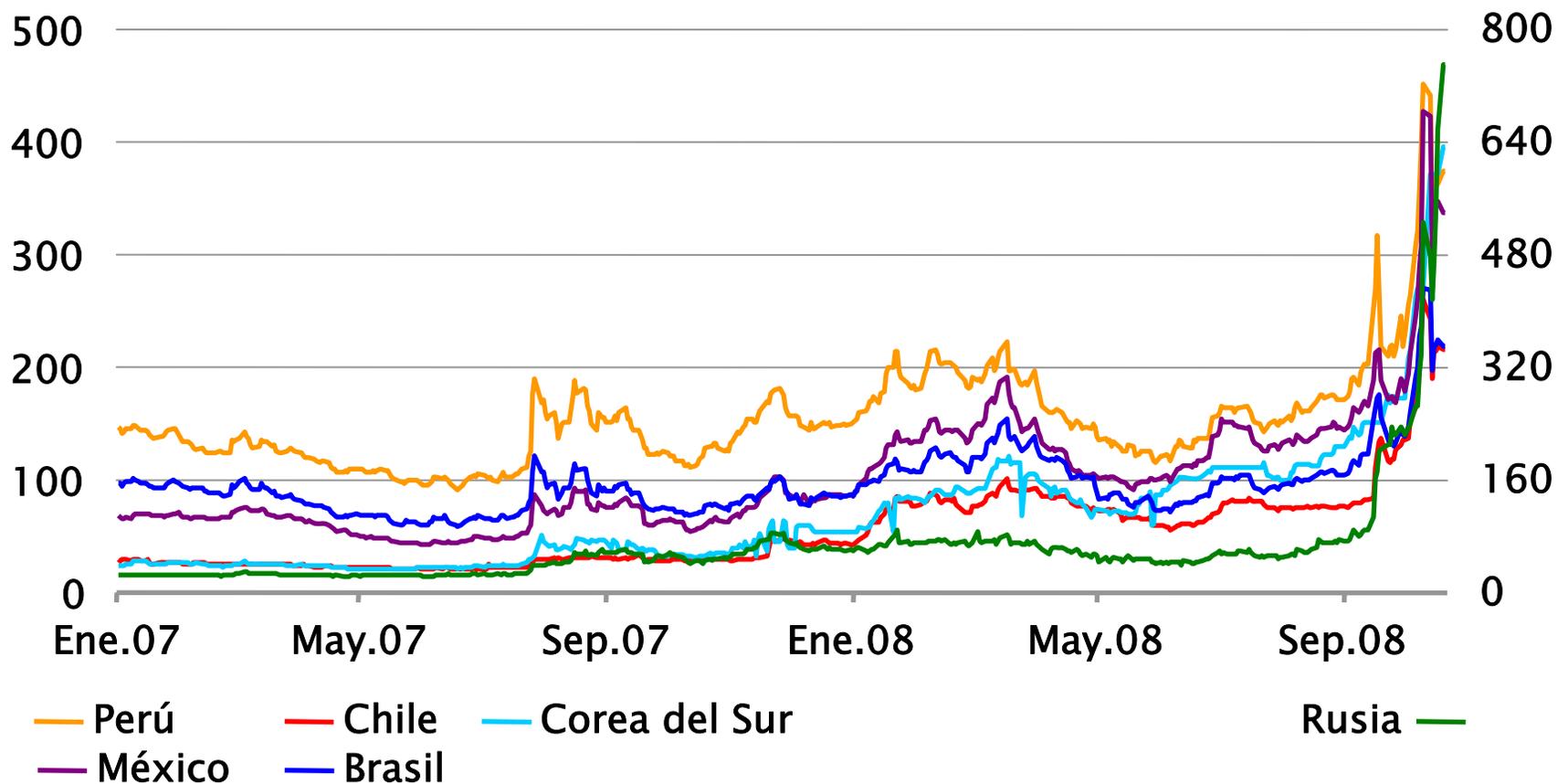
(\*) Corresponde a sus respectivos índices MSCI, denominados en dólares.

Fuentes: Bloomberg y Morgan Stanley Capital International.



# Las primas de riesgo para el mundo emergente han subido significativamente

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

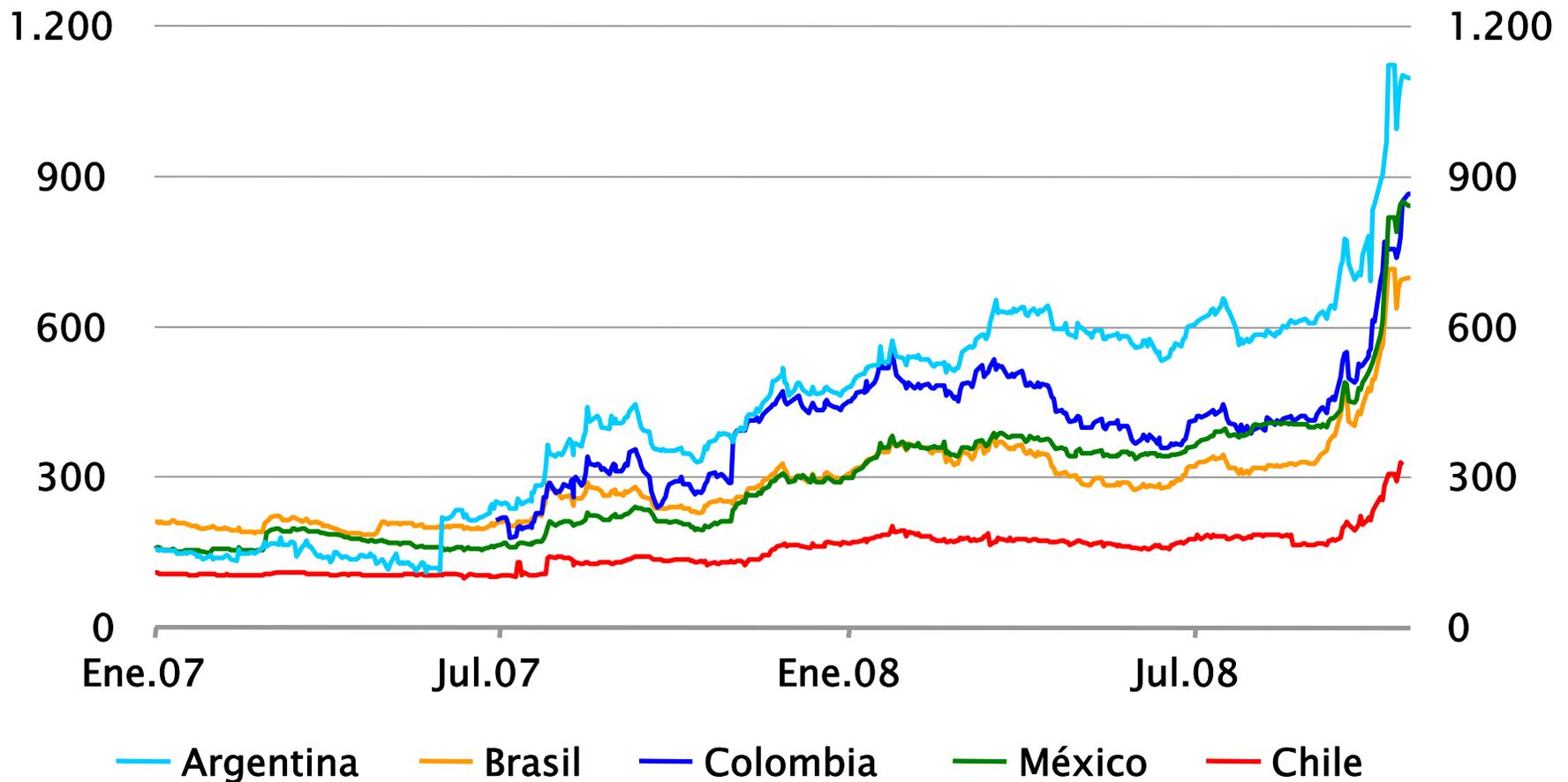


(\*) *Credit Default Swap*: Seguro de cobertura de no pago de deuda. Corresponde de credit default swap spread de países.  
Fuente: Bloomberg.



El costo de financiamiento externo para las empresas se ha elevado, particularmente para aquellas provenientes de países emergentes percibidos como más vulnerables.

Premio por riesgo corporativo Latinoamérica  
(puntos base, valores diarios)

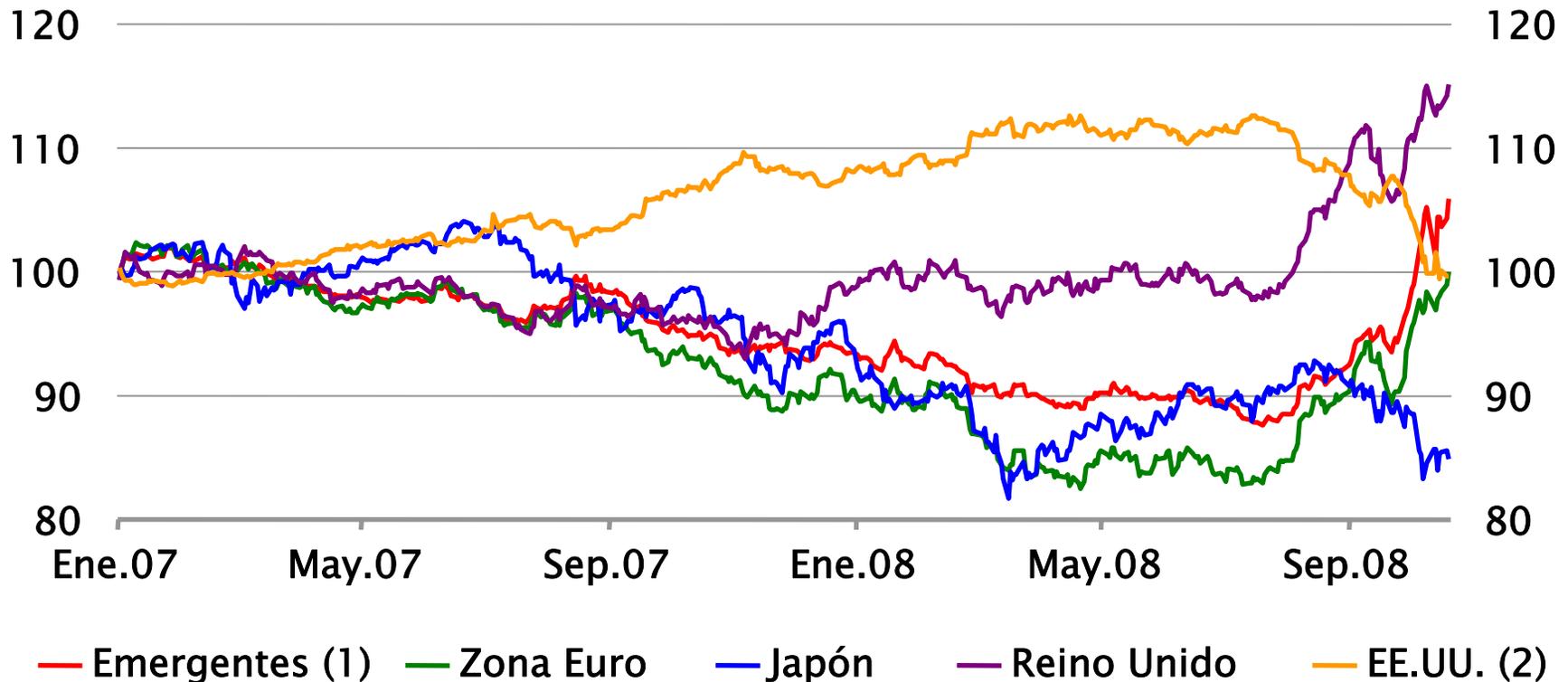




# La mayoría de las monedas se ha depreciado respecto del dólar.

## 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.



# Las expectativas de crecimiento mundial se han corregido a la baja, especialmente en las economías desarrolladas.

## Crecimiento mundial (\*) (variación anual, porcentaje)

	Prom. 90-99	Prom. 00-05	2006	2007 (e)	2008 (f)		2009 (f)	
					IPoM Sep.08	Oct.08	IPoM Sep.08	Oct.08
Mundo	2.9	3.8	5.1	5.0	4.0 ▼	3.8	3.7 ▼	3.0
Mundo a TC mcdo.	2.4	2.9	3.9	3.8	2.8 ▼	2.6	2.5 ▼	1.7
Estados Unidos	3.1	2.5	2.9	2.0	1.6 ▼	1.4	1.0 ▼	0.0
Zona Euro	2.2	1.9	2.8	2.6	1.2 ▼	1.1	0.4 ▼	-0.1
Japón	1.5	1.6	2.4	2.1	0.8 ▼	0.4	0.8 ▼	0.4
China	10.0	9.4	11.6	11.9	9.9 ▼	9.8	9.0 ▼	8.6
Resto de Asia	5.5	4.8	5.5	5.8	4.6 =	4.6	5.0 ▼	3.4
América Latina	2.7	2.9	5.4	5.6	4.3 ▲	4.5	3.8 ▼	3.0
Export. Commodities	2.7	3.1	2.7	3.3	1.6 ▼	1.3	2.2 ▼	2.0
Socios Comerciales	3.0	3.1	4.6	4.8	3.5 ▼	3.4	3.1 ▼	2.4

(e) Estimación. (f) Proyección.

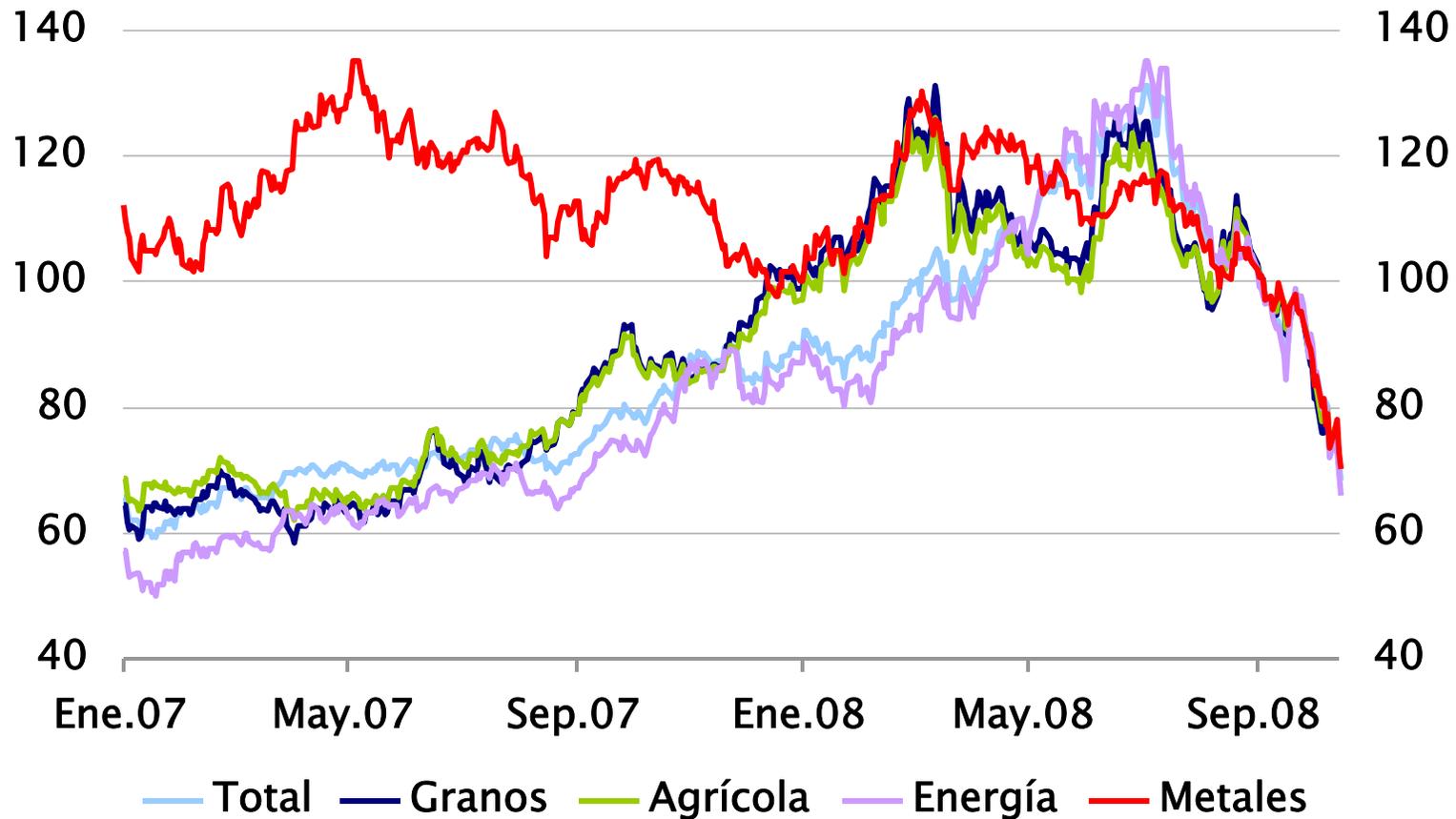
Fuentes: Banco Central de Chile en base a bancos de inversión, Consensus Forecast y FMI.



Los precios de las materias primas se han desplomado frente a expectativas de recesión en las economías avanzadas.

### Índice de precios de *commodities* Goldman Sachs

(promedio agosto-septiembre 2008=100)





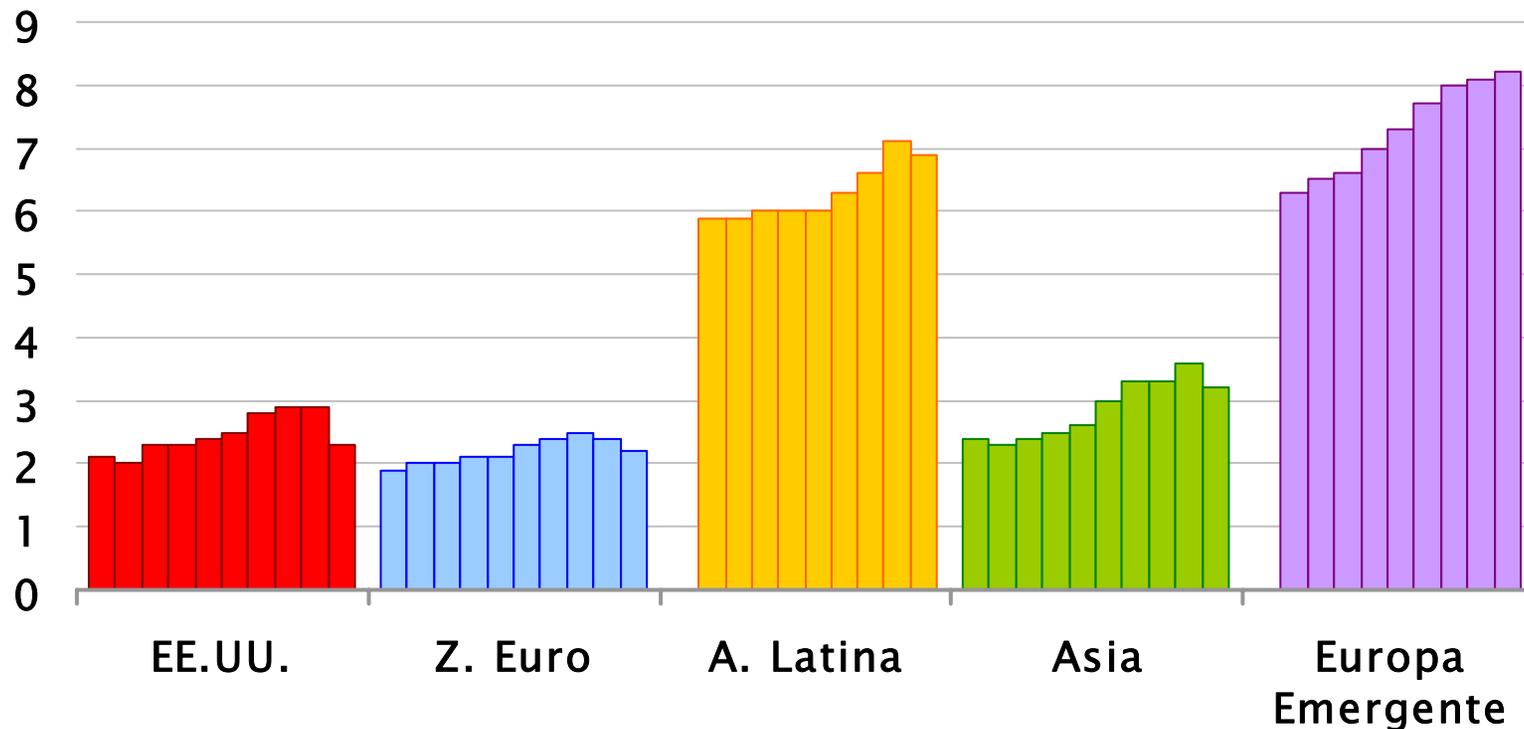
## El precio del cobre ha alcanzado niveles similares a los de hace dos años.





En este contexto, se visualizan menores presiones inflacionarias y las expectativas de inflación para el 2009 ya comienzan a reflejarlo.

Expectativas de inflación para el 2009 (\*)  
(variación anual, porcentaje)



(\*) Cada barra corresponde a la proyección de inflación anual promedio por mes desde enero del 2008 hasta octubre del 2008. Datos corresponden al promedio de inflación por zona de acuerdo con la metodología de Consensus Forecasts.

Fuente: Consensus Forecasts.



# Fundamentos de Chile



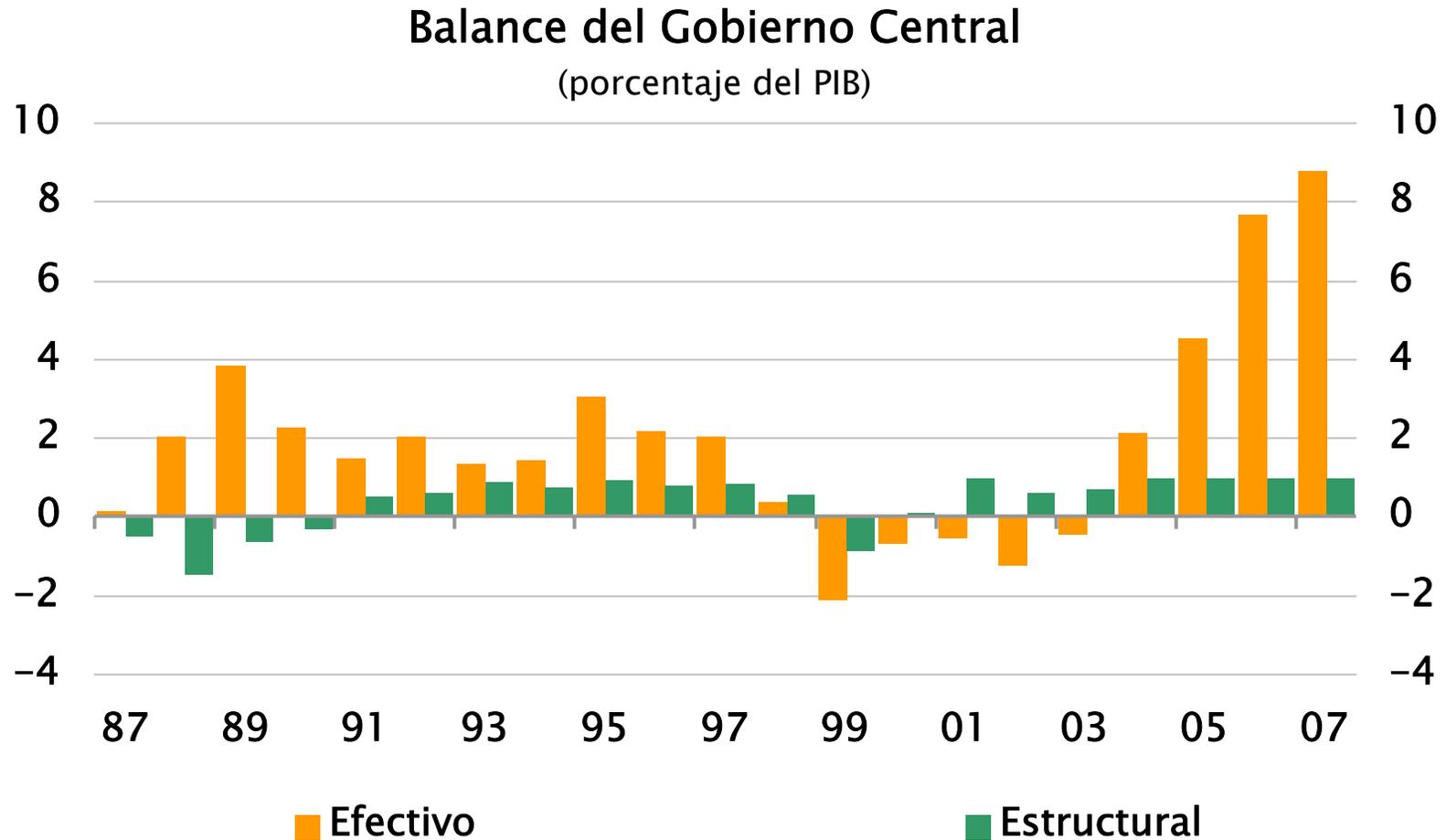
## La economía chilena, si bien no está inmune, tiene fortalezas para enfrentar las turbulencias financieras globales.

---

- Sus fortalezas son reconocidas:
  - Sólida posición fiscal
  - Sólida posición de inversión internacional
  - Sólido sistema financiero
- El marco de políticas (fiscal, monetaria y cambiaria) también constituye una fortaleza porque permite absorber los cambios en el frente externo con mayor flexibilidad.



# El Gobierno registra un superávit como resultado de la aplicación de la regla fiscal.

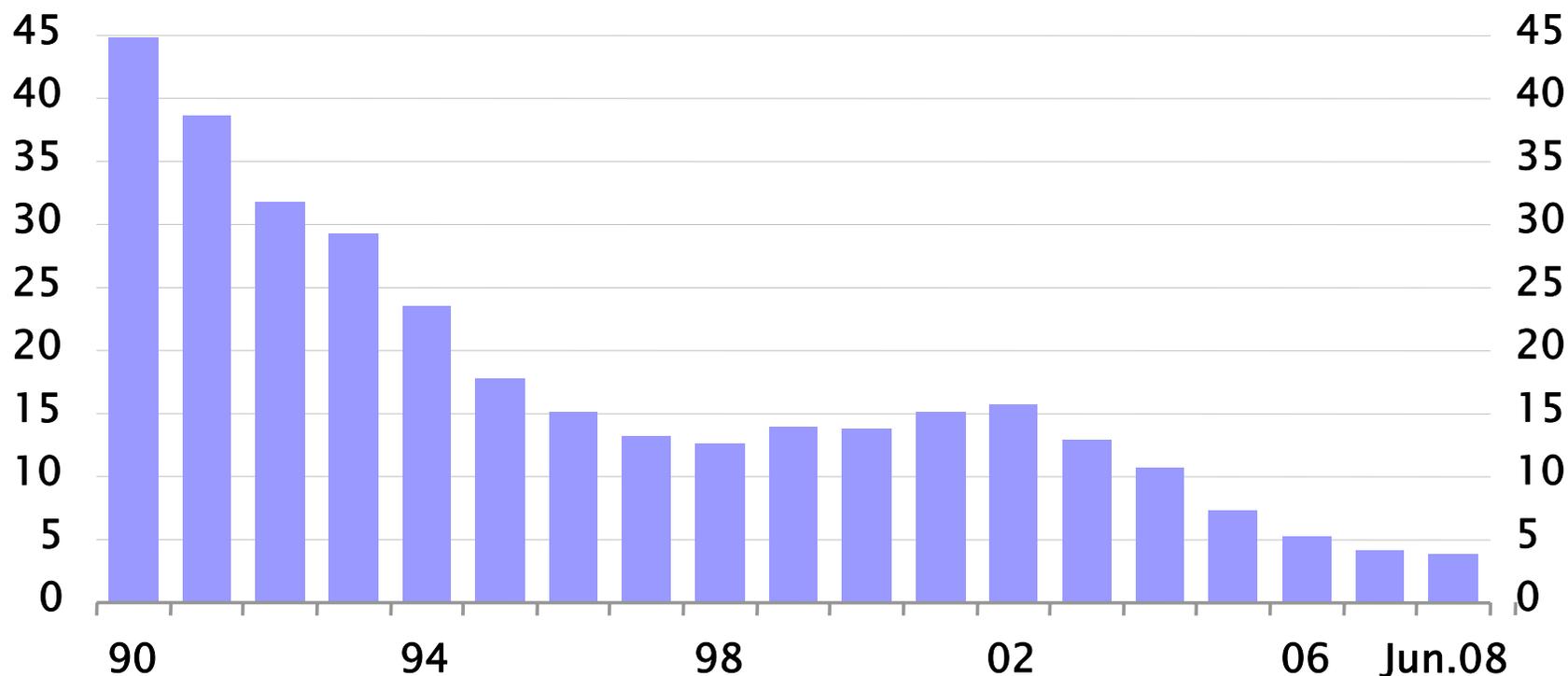


Fuente: Ministerio de Hacienda.



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

## Deuda del Gobierno Central (porcentaje del PIB)

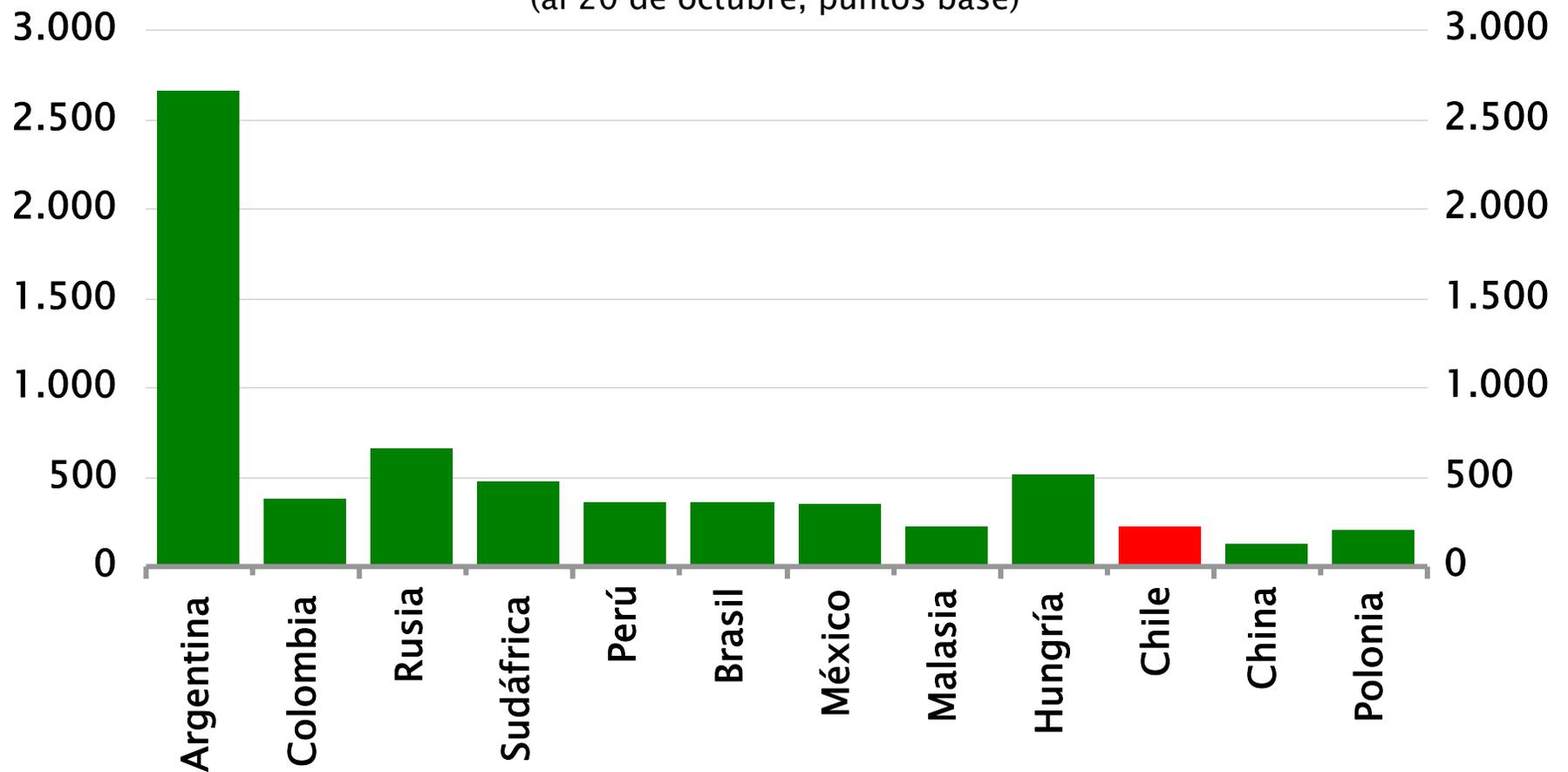




## Un reflejo de ello es el reducido *spread* soberano cobrado a nuestro país.

### *Spread* soberano de economías emergentes

(al 20 de octubre, puntos base)

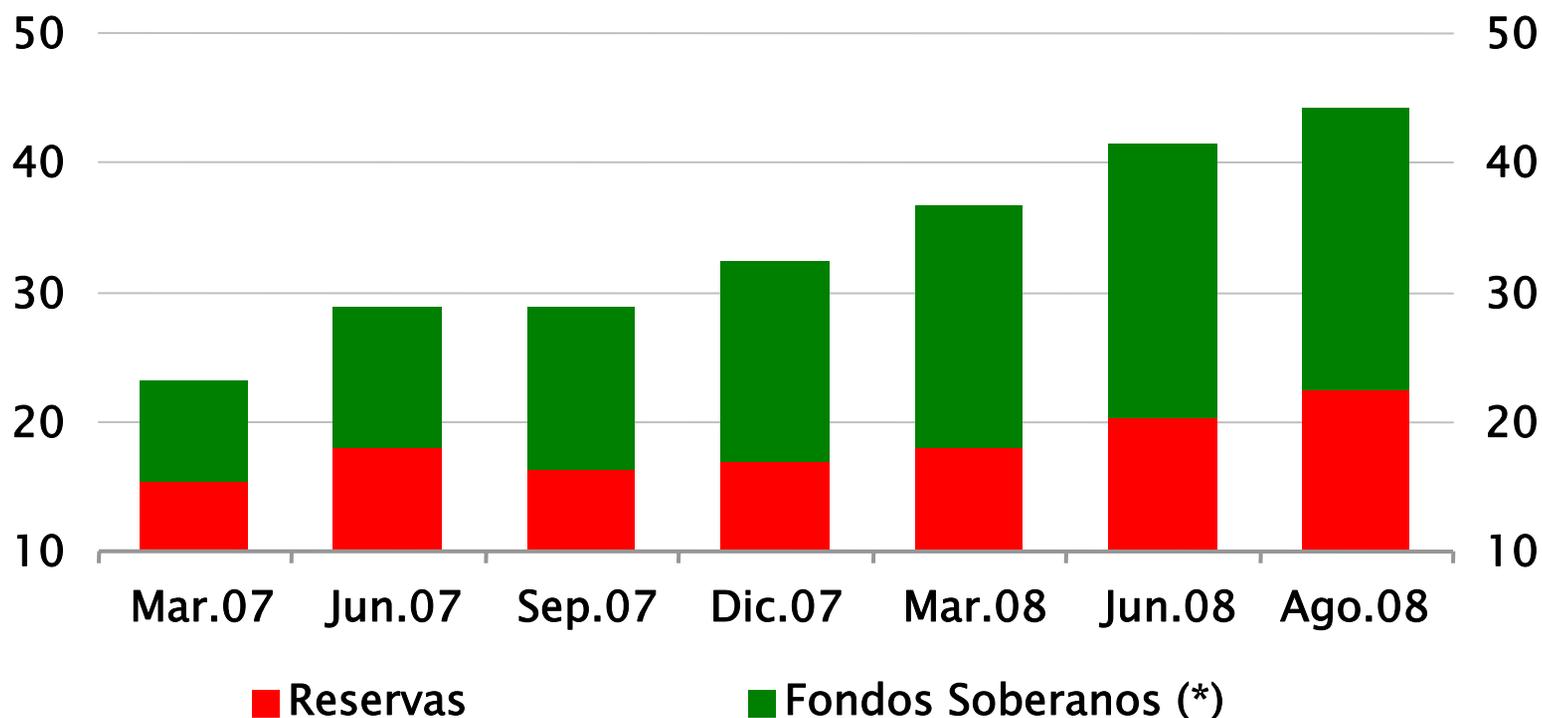




Los activos en moneda extranjera del Banco Central y del Gobierno Central han aumentado en forma considerable en el curso del último año.

### Reservas internacionales netas y fondos soberanos

(miles de millones de dólares)

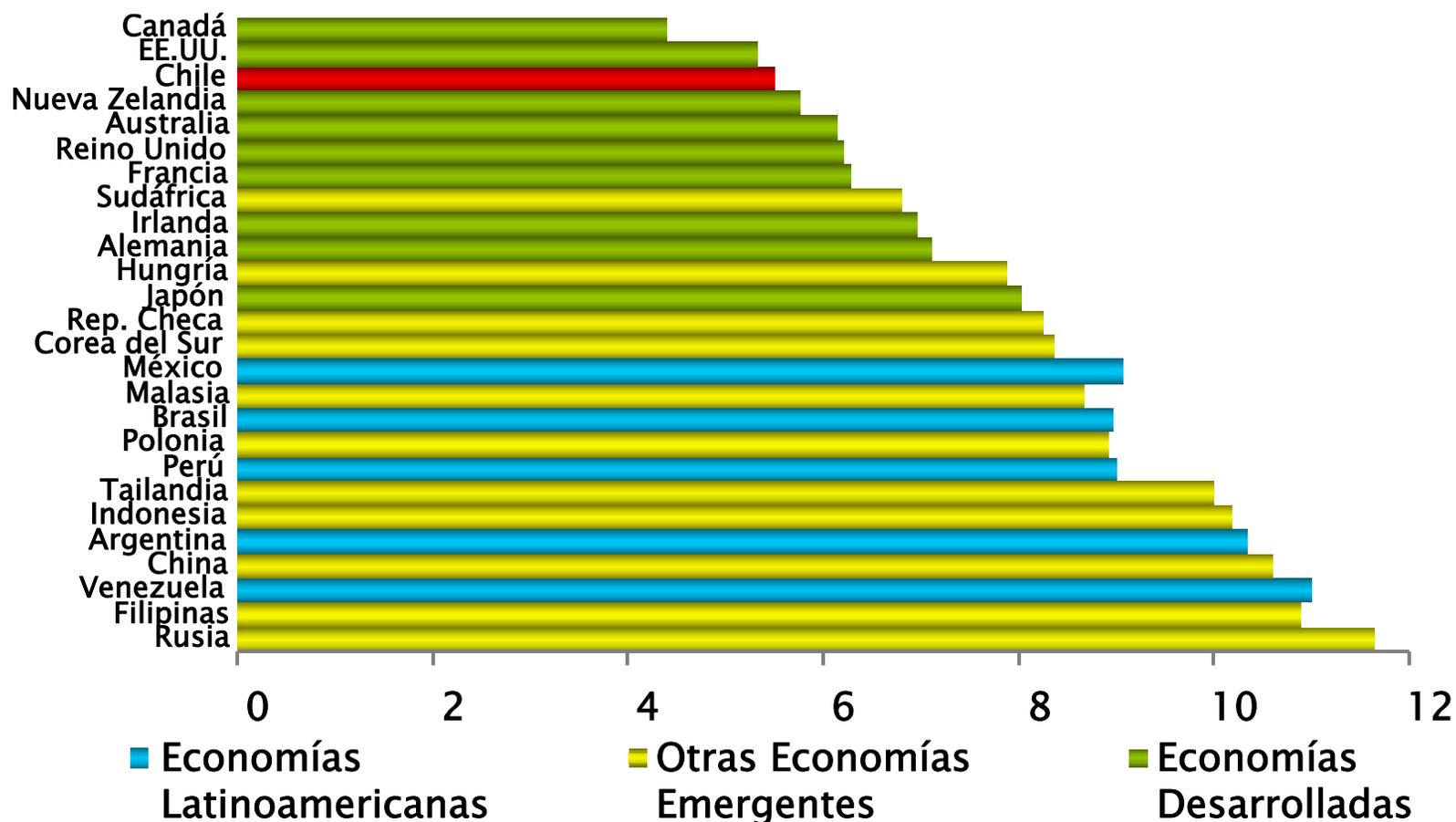


(\*) Considera el Fondo de Reserva de Pensiones y el Fondo de Estabilización Económica y Social.  
Fuente: Banco Central de Chile y Ministerio de Hacienda.



Nuestro sistema financiero es percibido como uno de los de mayor fortaleza relativa en el mundo.

### Ranking de Fortaleza Bancaria (\*) (índice)



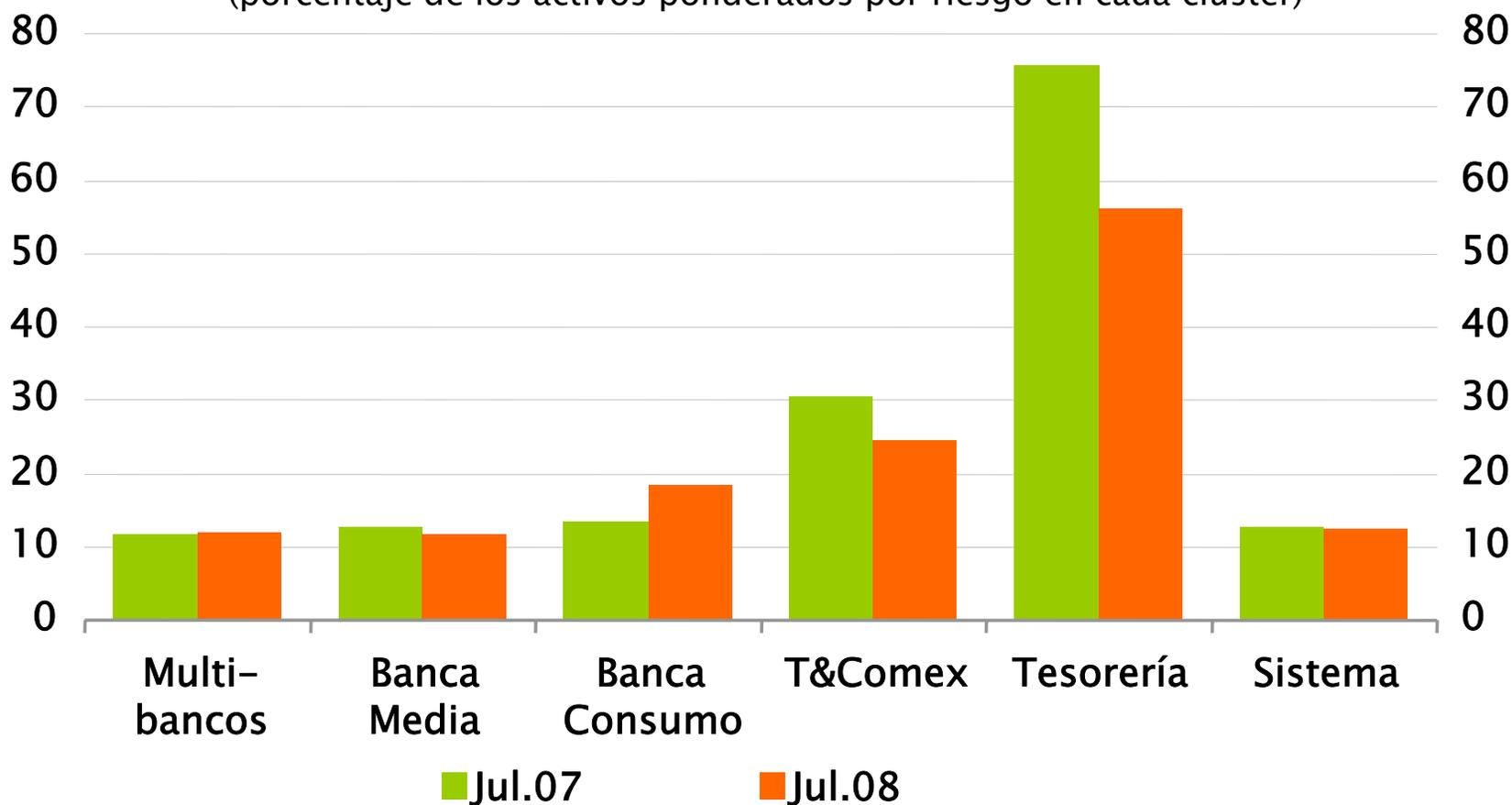
(\*) Menor valor del índice indica mayor fortaleza bancaria.

Fuente: Banco Central de Chile en base a *Moody's Financial Strength Ranking*, mayo del 2008.



# 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)

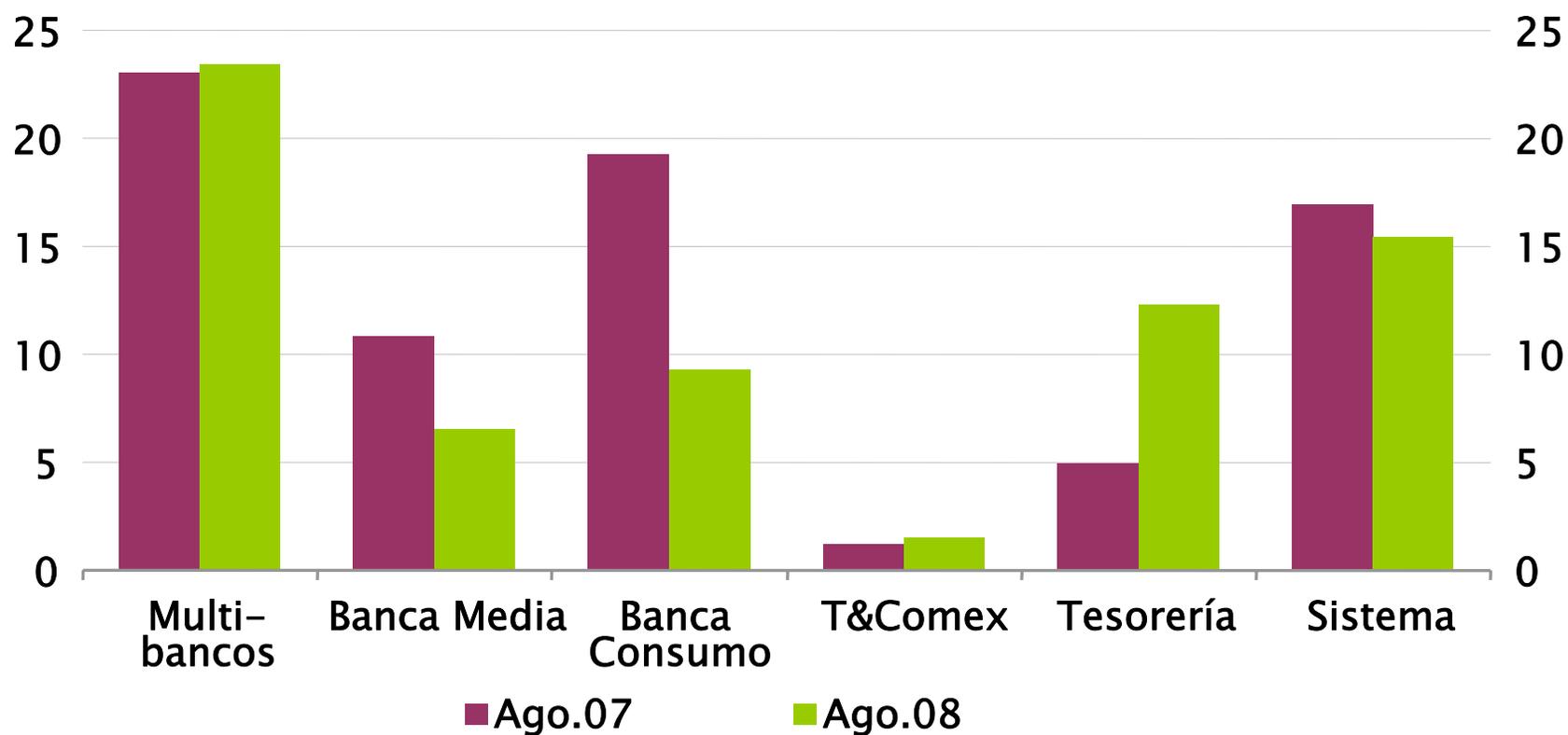


Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.



Su rentabilidad se mantiene en niveles relativamente elevados, lo que constituye también un factor de protección en estas circunstancias.

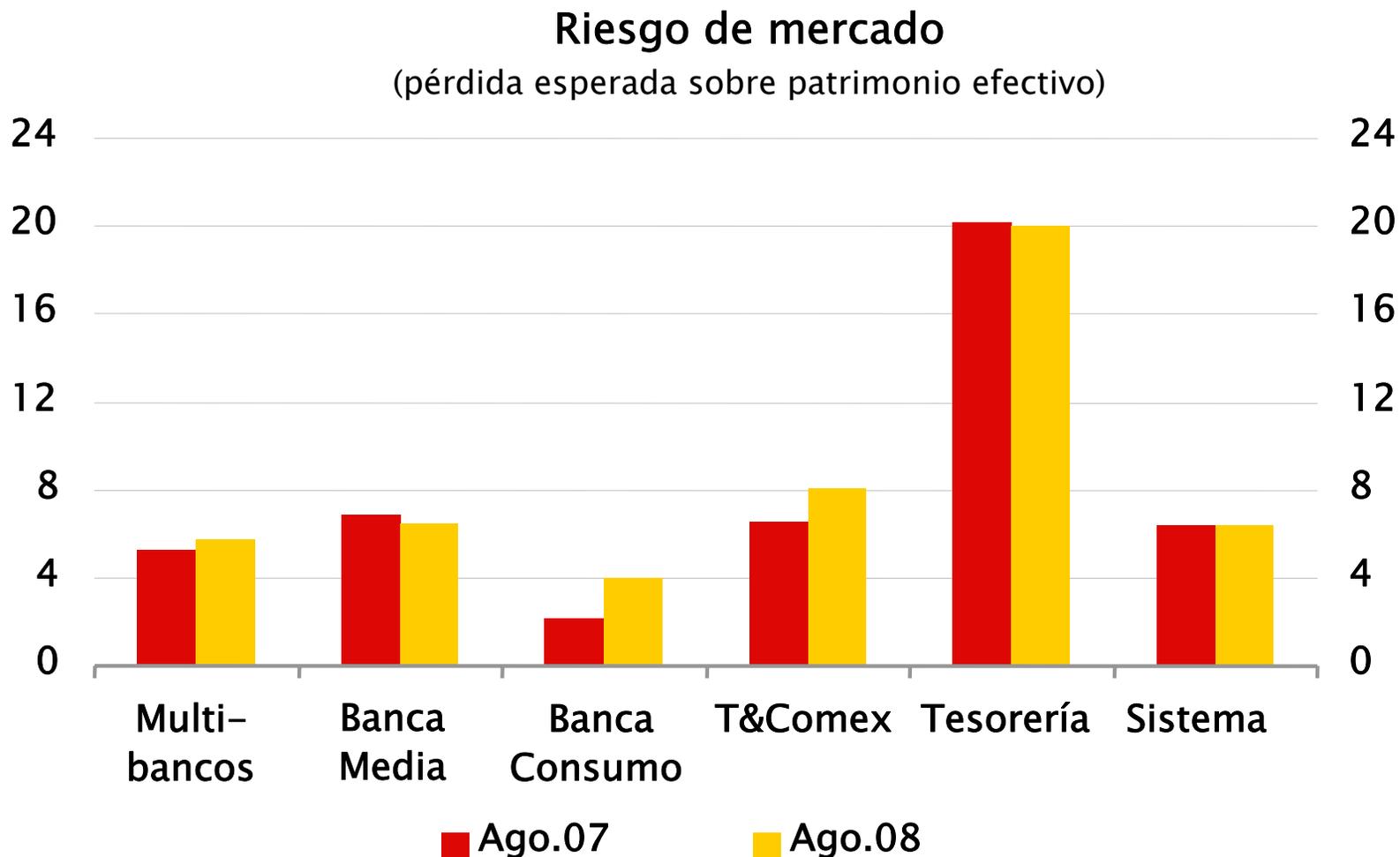
**Distribución rentabilidad sobre el capital**  
(porcentaje del patrimonio efectivo, por grupo de bancos)



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



# Su exposición al riesgo cambiario y de tasas de interés es más bien baja.



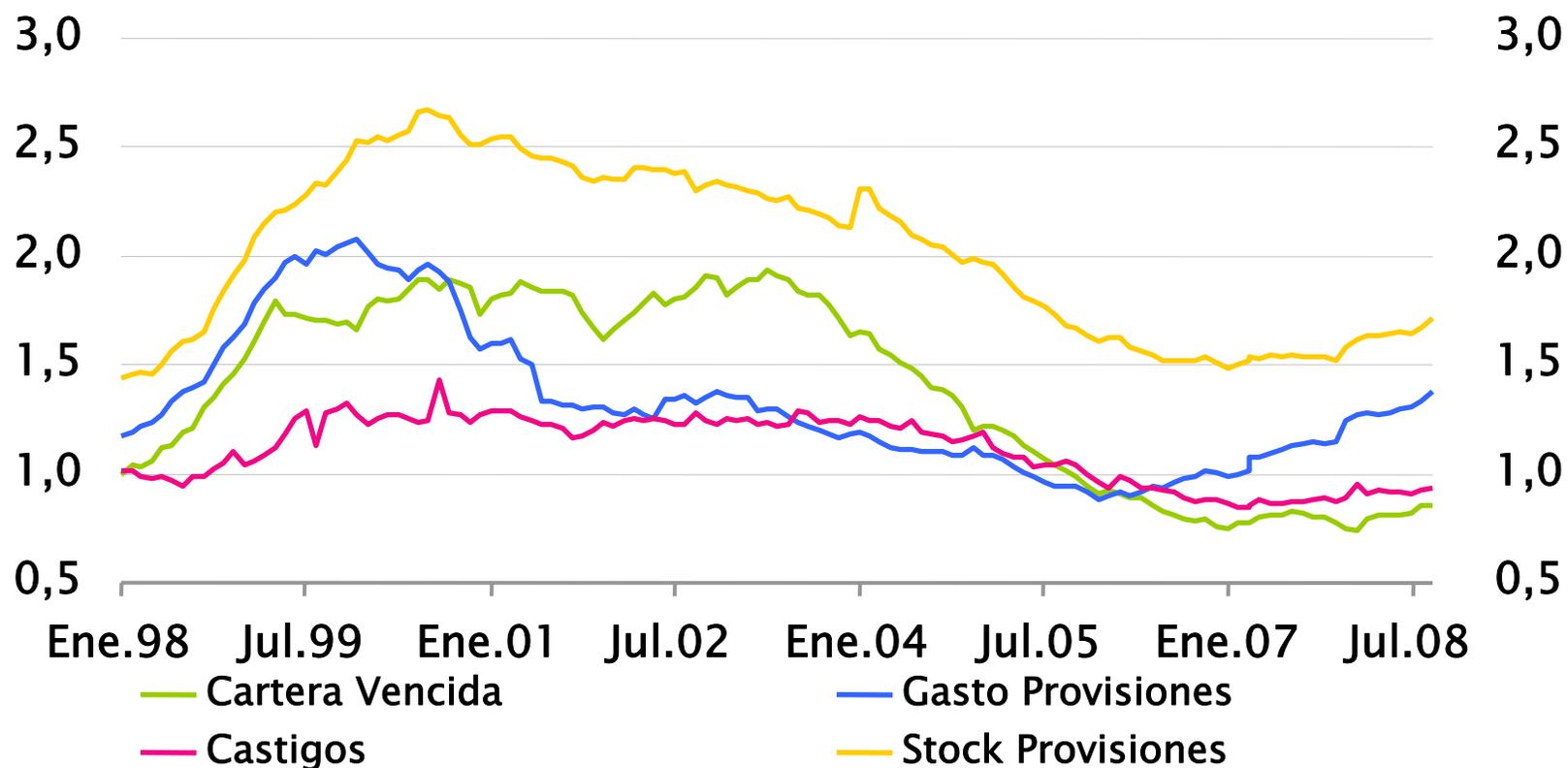
Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.



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

### Indicadores de riesgo de crédito

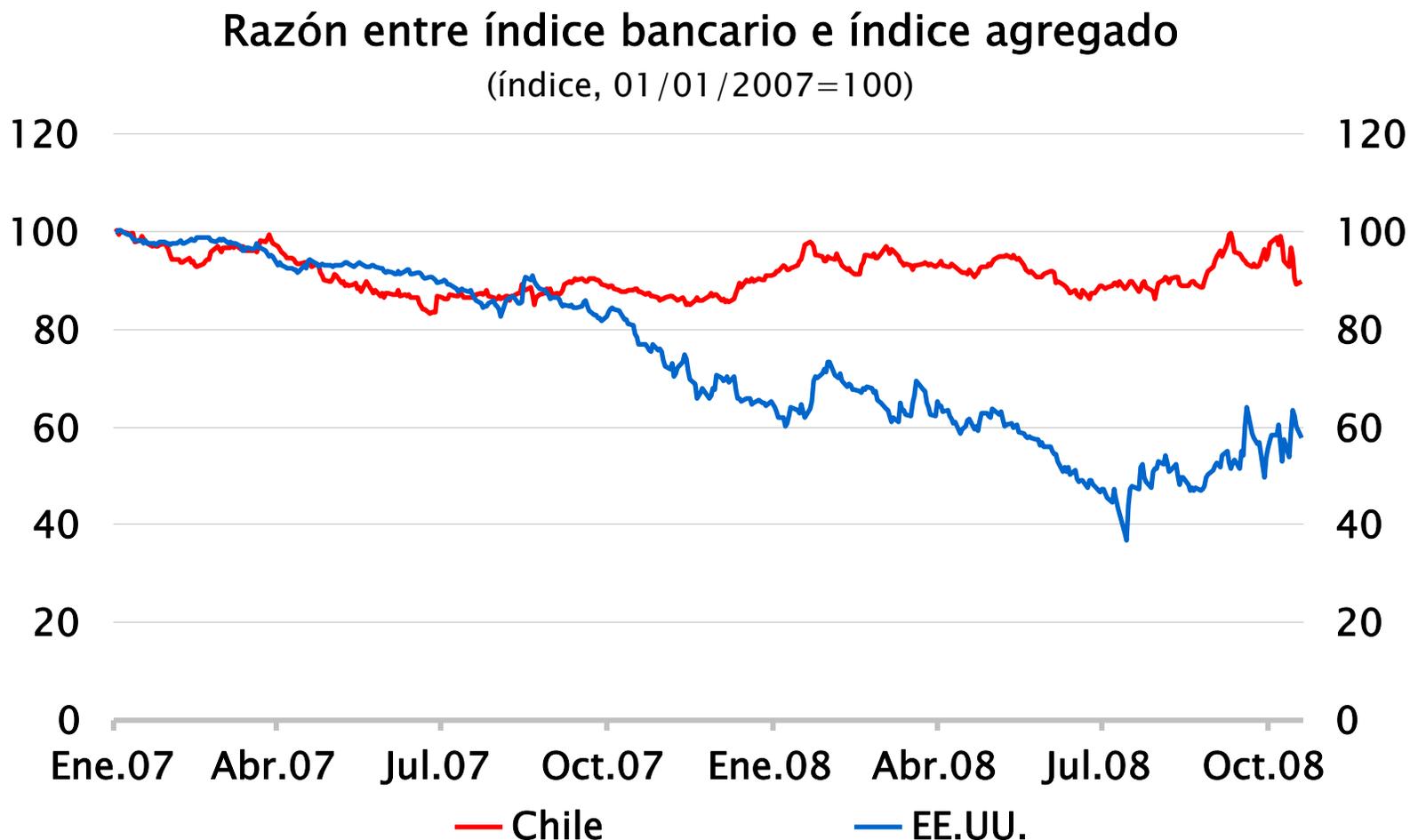
(porcentaje sobre las colocaciones totales)



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



## Comparados con sus símiles externos, los índices accionarios de la banca nacional no han sido castigados, dando cuenta de la fortaleza del sector.



(\*) 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.



# Repercusiones internas



# Repercusiones internas

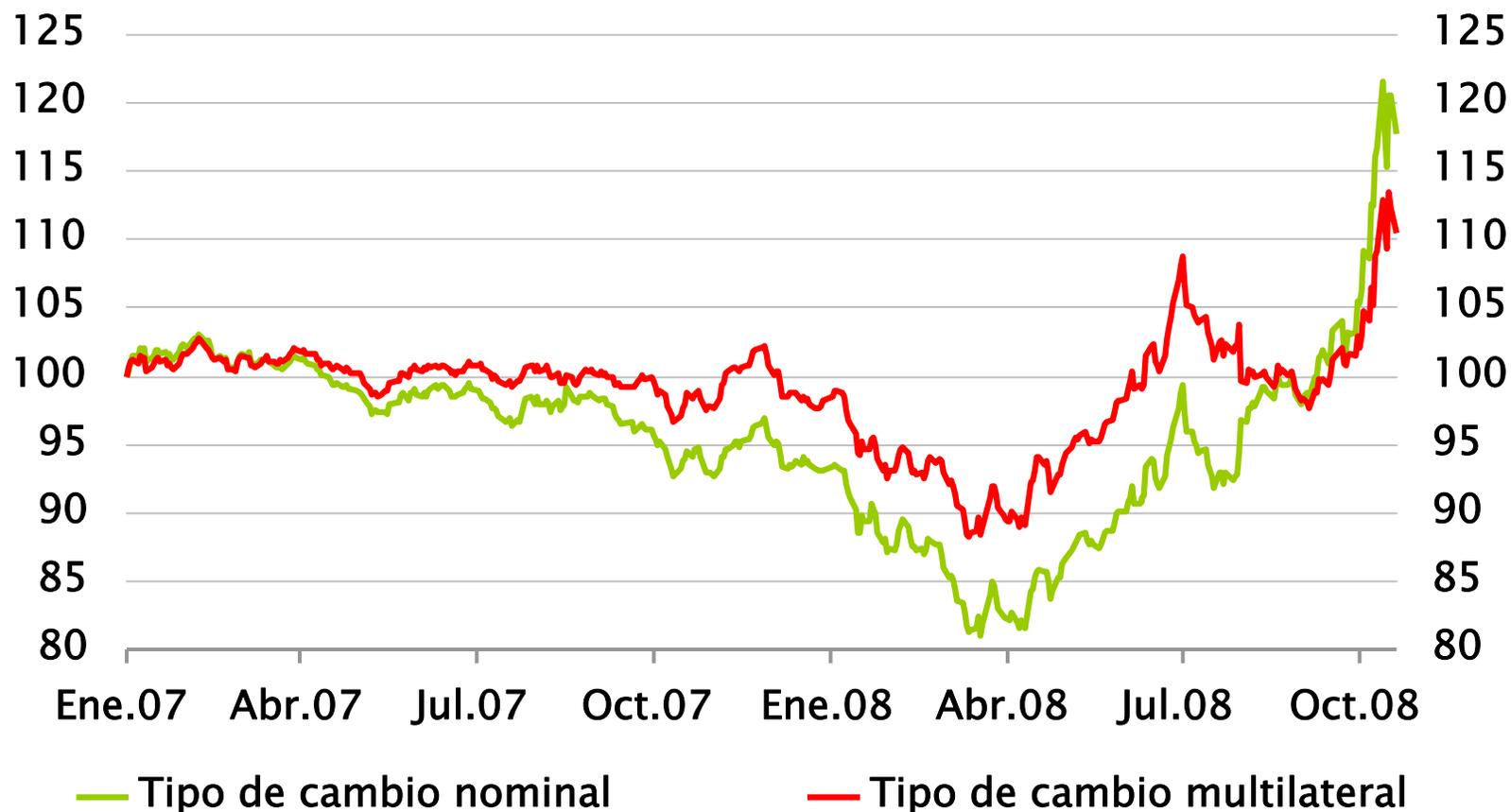
---

- No obstante las fortalezas identificadas, la economía chilena no es inmune a una crisis global de esta naturaleza.
- Los mercados financieros están muy integrados, de manera que las tensiones se transmiten con rapidez.
- En efecto, ya hemos podido observar repercusiones internas en los mercados financieros (bursátil, cambiario, monetario y crediticio).
- El factor de mayor preocupación ha sido y continúa siendo el acceso al financiamiento externo, considerando las severas restricciones que se observan en los mercados interbancarios a nivel mundial.
- Con todo, los efectos adversos han sido menores que los observados en otras economías emergentes.



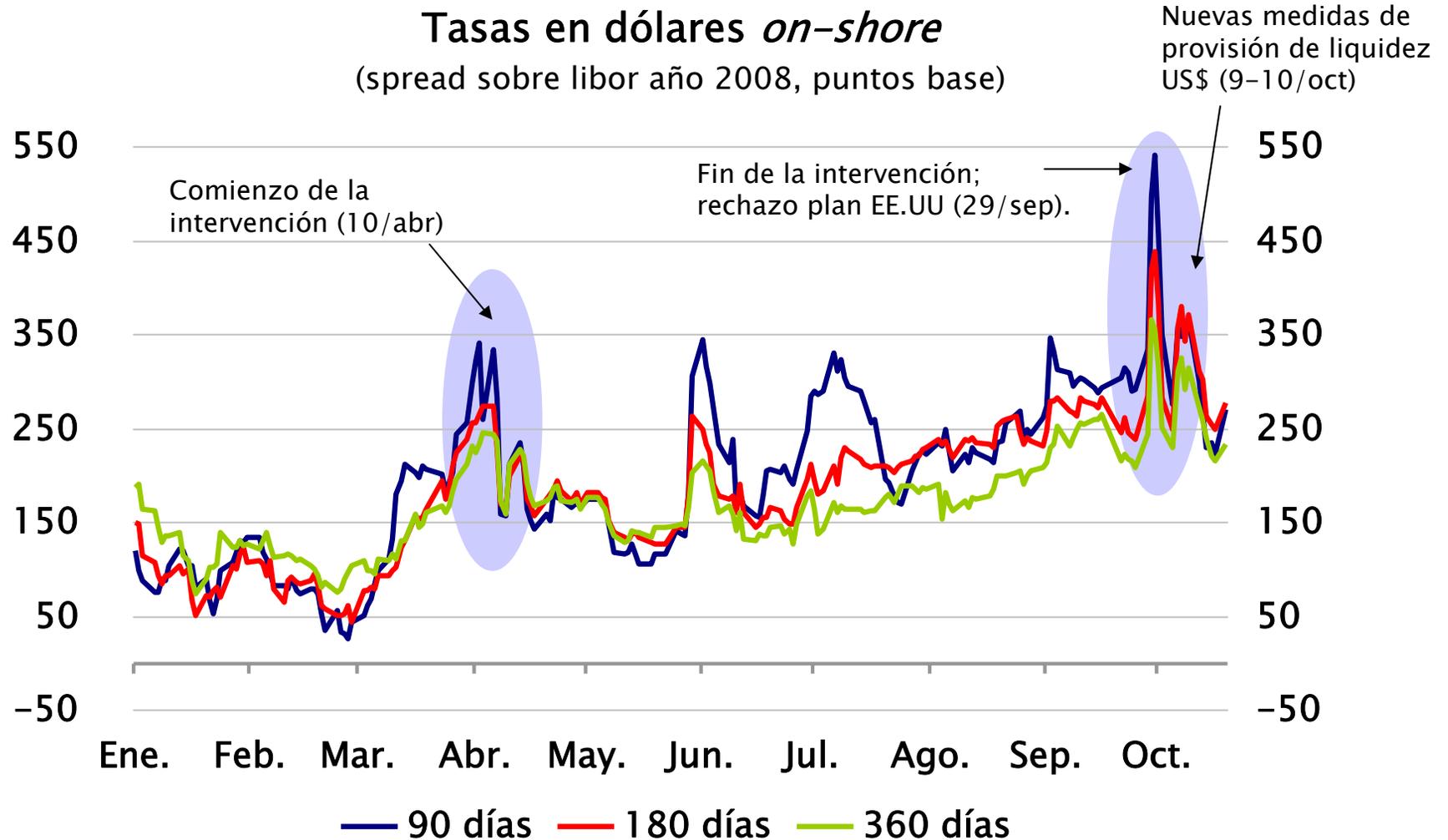
# El tipo de cambio nominal se ha depreciado significativamente.

Tipo de cambio nominal  
(índice, 02.01.2007=100)





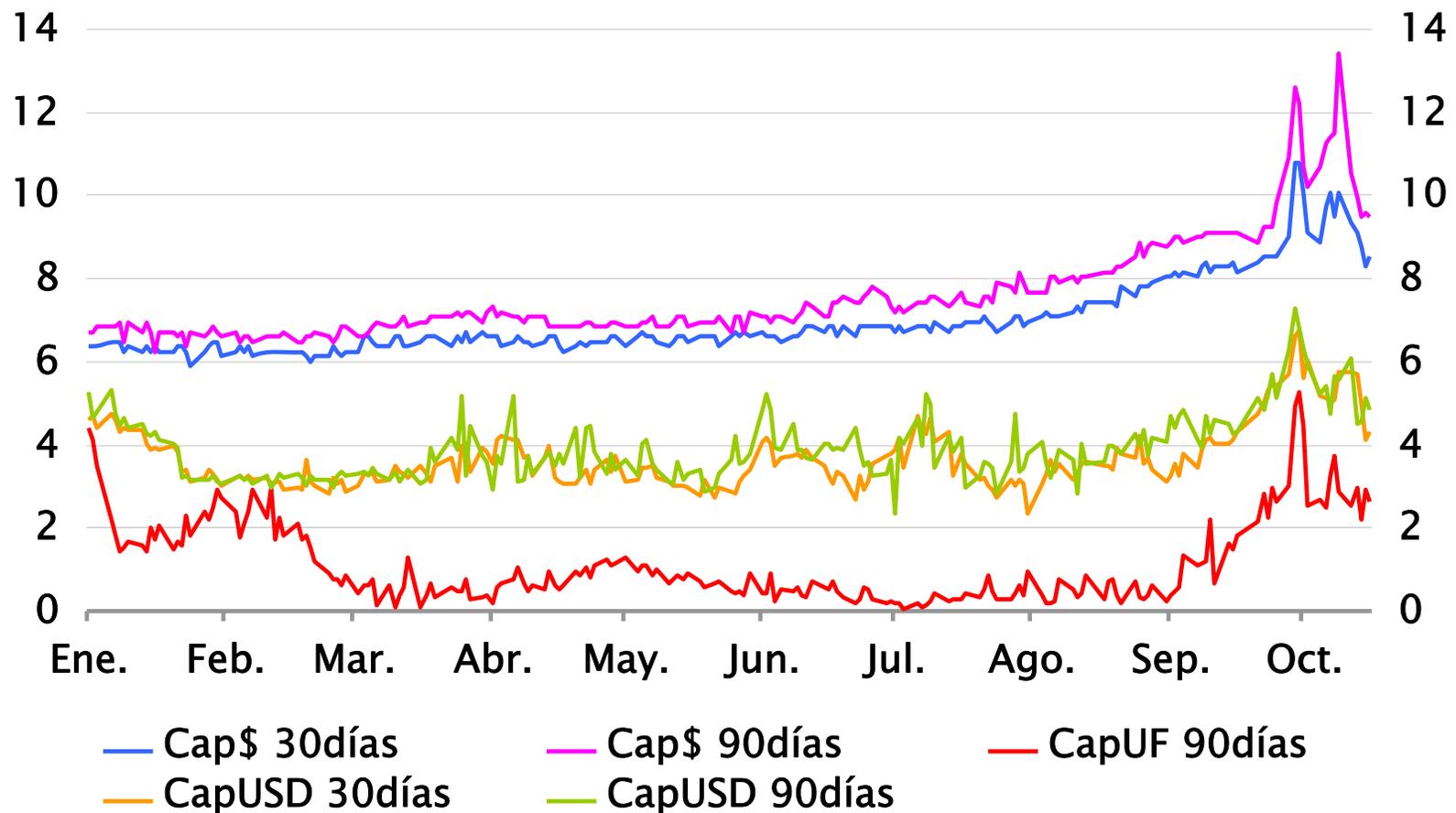
# Las tasas de interés en dólares en el mercado local se han elevado debido a la incertidumbre respecto del acceso al financiamiento externo.





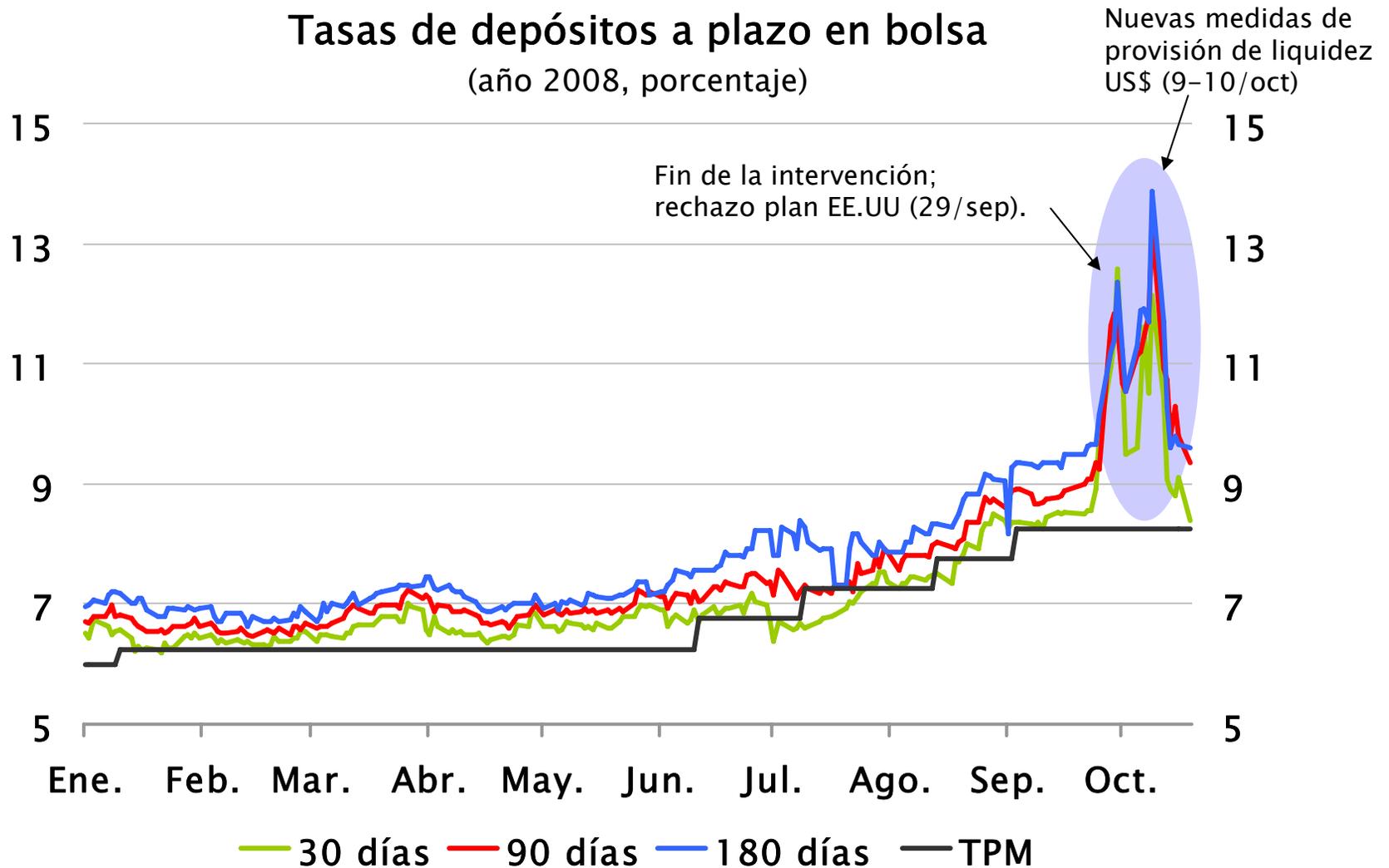
# Las tasas de interés en el mercado monetario han subido en respuesta a una mayor preferencia por liquidez de todos los agentes económicos.

Tasas de interés promedio de depósitos a plazo  
(año 2008, porcentaje)





# La tensión se sintió con particular fuerza en las tasas de los depósitos a plazo que se transan en bolsa.



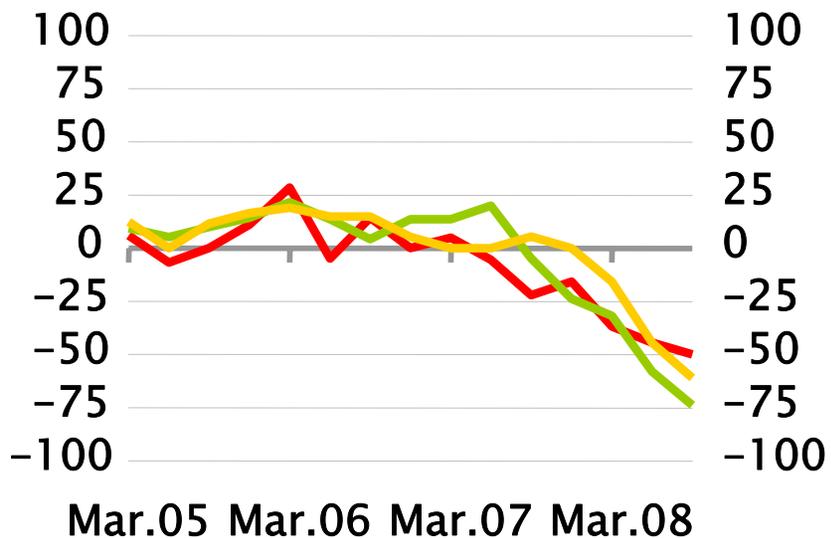


# Las condiciones de aprobación de los créditos se han vuelto más restrictivas y la demanda por nuevas operaciones se ha debilitado.

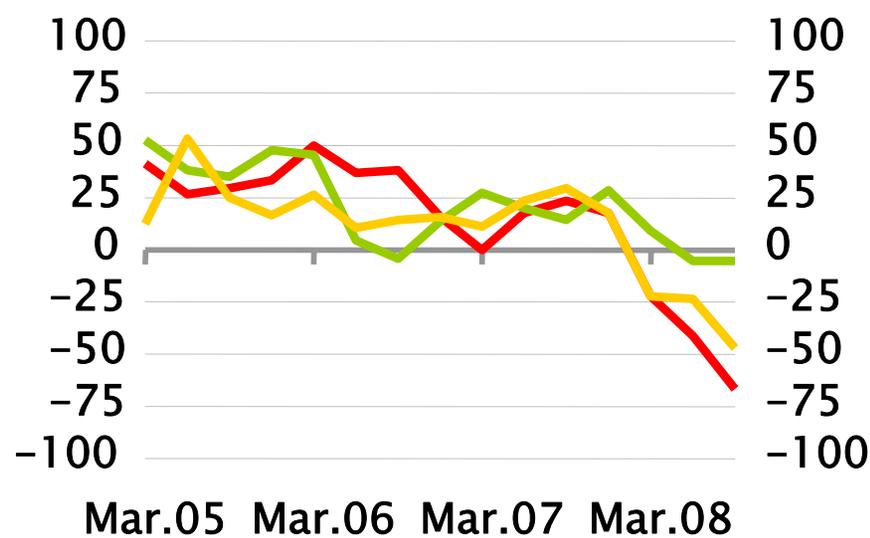
## Encuesta sobre créditos bancarios del tercer trimestre del 2008

(trimestral, porcentaje neto de respuestas)

### Cambios en la oferta



### Cambios en la demanda



Consumo

Pymes

Hipotecarios para la vivienda



# Reacciones del Banco Central

---

- El escenario base previsto en nuestro último informe ha cambiado y se ha ido configurando uno de los escenarios de riesgo o alternativos entonces previsto.
- El Banco Central ha reaccionado con prudencia y prontitud frente a estos desarrollos y lo seguirá haciendo, teniendo en cuenta sus objetivos y los instrumentos disponibles.
- La autoridad fiscal también ha reaccionado con varias acciones de política, principalmente orientadas a brindar apoyo a las PYMES (paquete de US\$ 850 millones para financiamiento de comercio exterior, capital de trabajo e inversión).
- En estas circunstancias, la coordinación entre las autoridades es clave.



## Provisión de liquidez en pesos y dólares para asegurar el normal funcionamiento del sistema financiero.

---

- El 29 de septiembre, el BC puso término al programa de acumulación de reservas internacionales anunciado en abril pasado.
- Durante su ejecución, se adquirieron US\$ 5.750 millones, lo que representa un incremento de las reservas del 30% respecto de su nivel previo (marzo 2008).
- El 9 de octubre, el BC decidió ampliar transitoriamente hasta el 8 de abril del 2009 la lista de monedas elegibles para constituir el encaje de las obligaciones en moneda extranjera, las que incluirán ahora al dólar, euro , yen y peso.



## Provisión de liquidez en pesos y dólares para asegurar el normal funcionamiento del sistema financiero.

---

- Además, desde la semana pasada se están licitando US\$500 millones a 60 y 90 días, alternadamente cada semana, bajo la modalidad de compra de *swap* de divisas. Esta medida se extenderá por un período de hasta seis meses e implica ofrecer un monto máximo de US\$5.000 millones.
- Simultáneamente, se está inyectando liquidez en pesos a plazos similares, mediante operaciones REPO por ventanilla a la tasa de política monetaria.
- Finalmente, se han iniciado nuevas operaciones de inyección de liquidez, mediante REPOS a 7 días, en las que se acepta un universo mucho más amplio de colaterales, entre los que se incluyen ahora los depósitos a plazo.



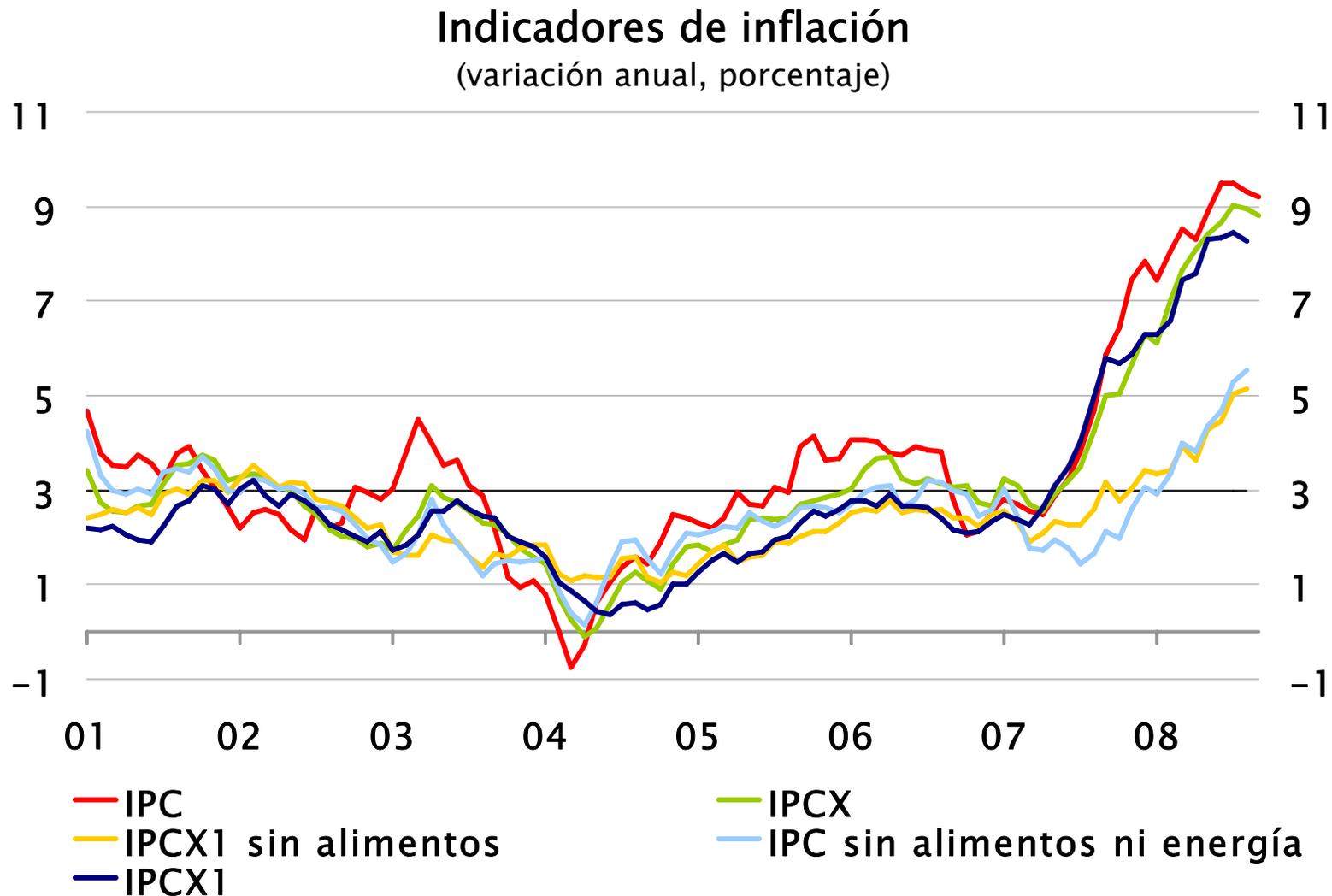
# Política Monetaria

---

- En su sesión del 9 de octubre pasado, el BC decidió mantener la TPM en 8,25%.
- Estimó que dada la incertidumbre sobre la economía global y su impacto sobre inflación proyectada, esta decisión era necesaria para reevaluar con mayor información el curso de la política monetaria previsto con anterioridad.
- Así, las próximas decisiones de política monetaria serán coherentes con la evaluación que se practique.



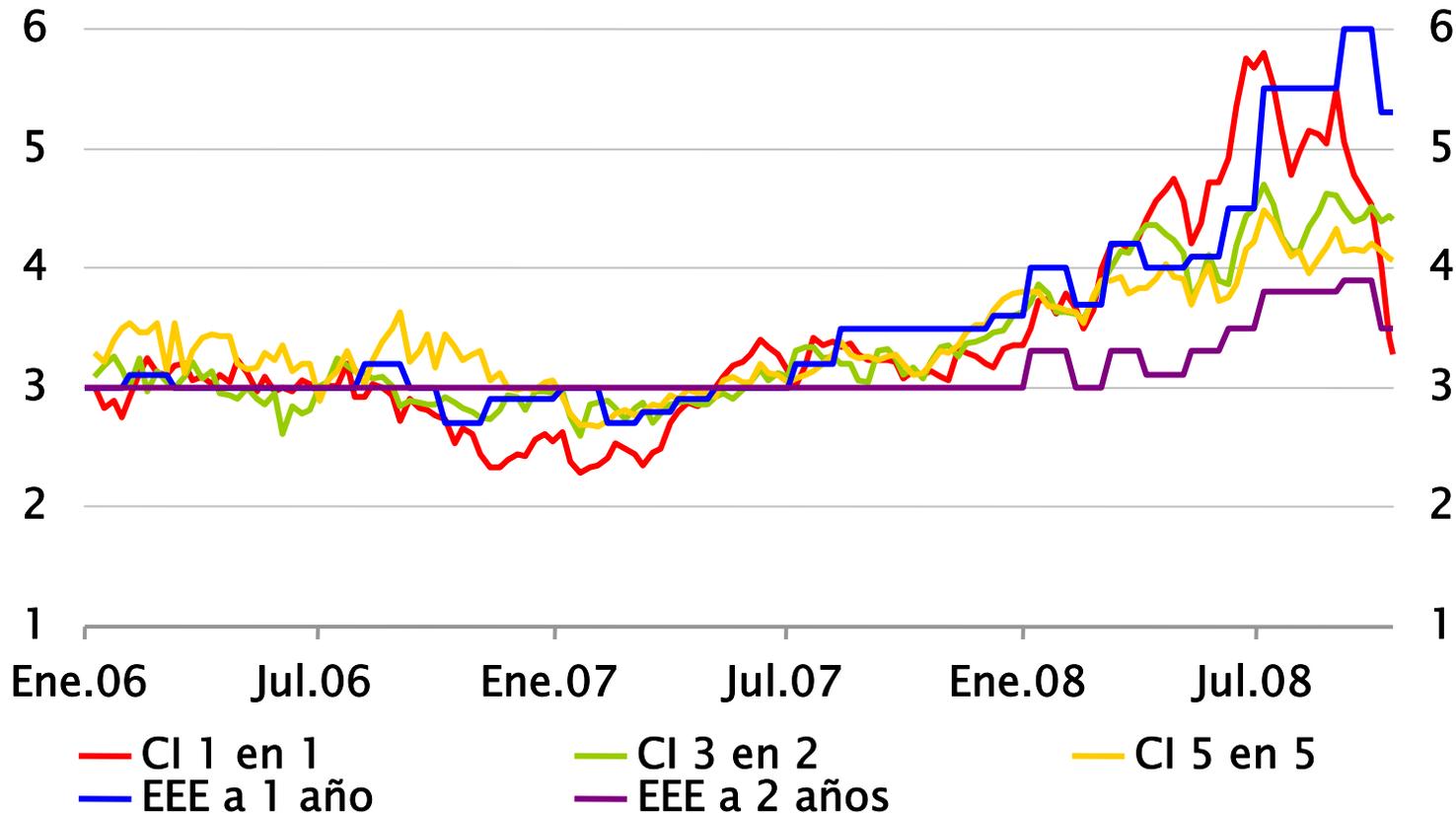
# El comunicado del BC reiteró que la inflación sigue alta y que los riesgos de escenarios alternativos han aumentado.





Con todo, las expectativas de inflación se han ajustado a la baja en las últimas semanas en reacción a las noticias recibidas.

Compensación inflacionaria *forward*  
(datos semanales, porcentaje)





# Trayectoria de la actividad

---

- Las cifras de actividad disponibles hasta el tercer trimestre dan cuenta de una evolución hasta ese momento bastante en línea con las perspectivas previstas con anterioridad.
- Sin embargo, la crisis financiera tendrá efectos sobre la economía chilena, que operarán a través de varios mecanismos: precios y volúmenes de exportación, inversión extranjera, condiciones financieras, etc.
- Pero aún es difícil anticipar con precisión la magnitud de esos efectos y los rezagos con que se producirán.



# Conclusiones



# Conclusiones

---

- Las condiciones externas cambiaron abrupta y significativamente en el curso del último mes.
- La economía chilena tiene fortalezas para hacer frente a esta nueva realidad, pero no está inmune, como lo hemos observado en estas semanas.
- El panorama económico sigue siendo muy complejo y con elevados grados de incertidumbre.
- La inflación continúa en niveles elevados, pero la crisis financiera en curso ha configurado un escenario macro interno distinto al que anticipábamos con anterioridad.



# Conclusiones

---

- Las implicancias de ello para la política monetaria deben ser evaluadas con atención.
- El Banco Central ha reaccionado con prudencia y prontitud frente a los cambios observados.
- Lo hizo en abril, frente a la probabilidad de un deterioro del escenario internacional, con un programa de acumulación de reservas.



## Conclusiones

---

- Posteriormente, procedió a elevar significativamente la TPM, cuando el panorama inflacionario interno mostró un significativo deterioro.
- Y, tan pronto se agudizó la crisis financiera global, reaccionó poniendo término al programa de acumulación de reservas e inyectando liquidez al sistema financiero.
- En esa misma perspectiva, el BC seguirá adoptando todas las acciones de política necesarias para asegurar la convergencia de la inflación y para preservar el normal funcionamiento del sistema de pagos.



# La crisis financiera global y sus repercusiones internas

Enrique Marshall Rivera  
Consejero

Mesa Redonda Aniversario Estrategia