



Chile ante el Escenario Económico Mundial

José De Gregorio
Presidente
Banco Central de Chile



El Escenario Internacional

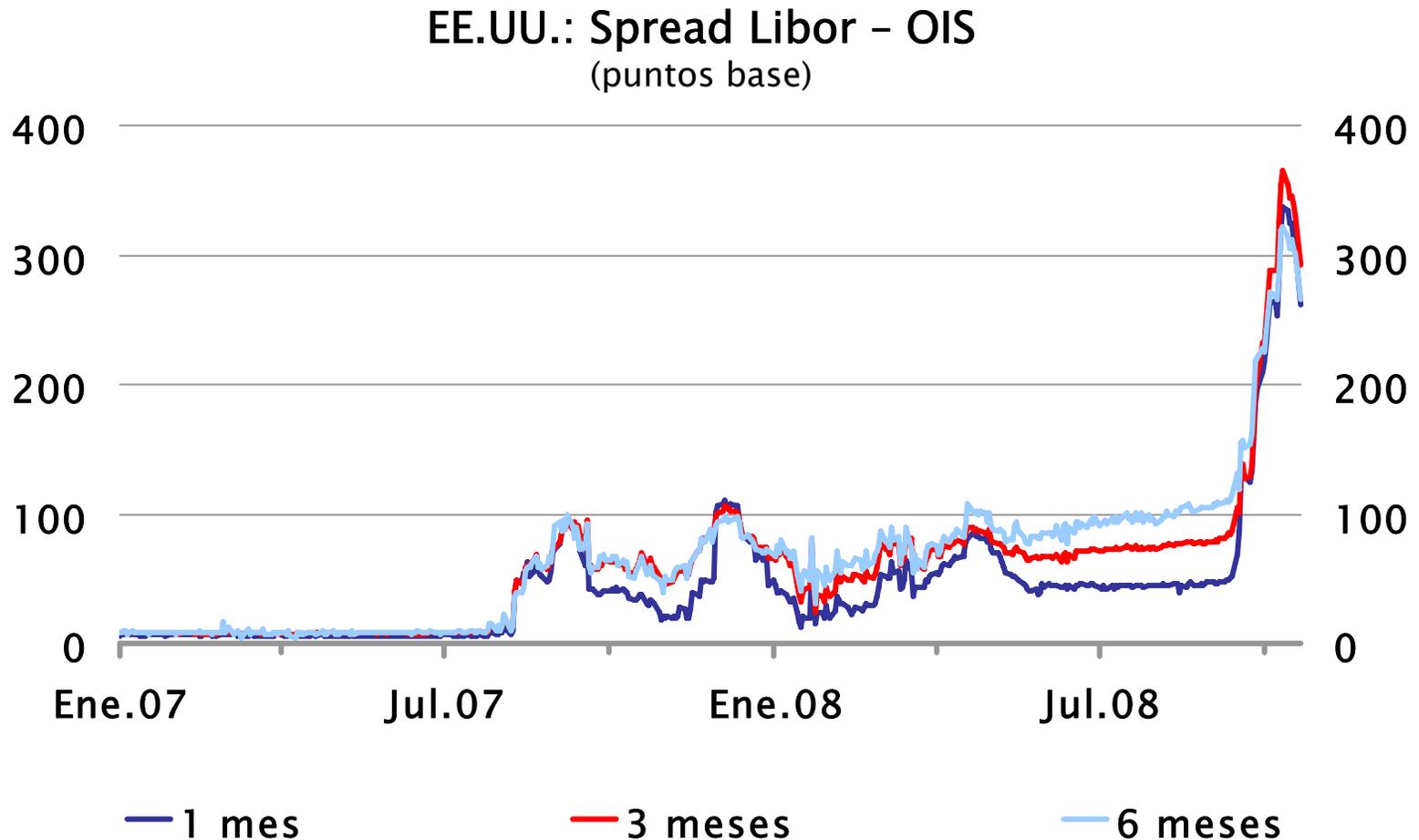


El escenario internacional se ha vuelto particularmente complejo en las últimas semanas.

- Las tensiones en los mercados financieros desarrollados persisten. Esto, pese a la seguidilla de anuncios de las autoridades que dan cuenta de su compromiso con salvaguardar la estabilidad del sistema financiero.
- Pese a que los últimos días han sido de relativa mayor calma, todavía no es posible descartar que se produzcan nuevas turbulencias.
- Más allá de todos los ajustes en variables financieras, lo más probable es que en el muy corto plazo comencemos a ver que las economías desarrolladas muestran noticias cada vez más negativas en el ámbito real.
- Algunos de los movimientos de la última semana responden a la percepción de que los efectos de la crisis en las economías desarrolladas serán más duraderos que lo antes previsto.



Las tensiones en los mercados financieros no han amainado. Los *spreads* del mercado monetario se mantienen en niveles muy elevados.



(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 también ha alcanzando niveles récord.

Volatilidades de mercados: VIX(*)
(porcentaje)

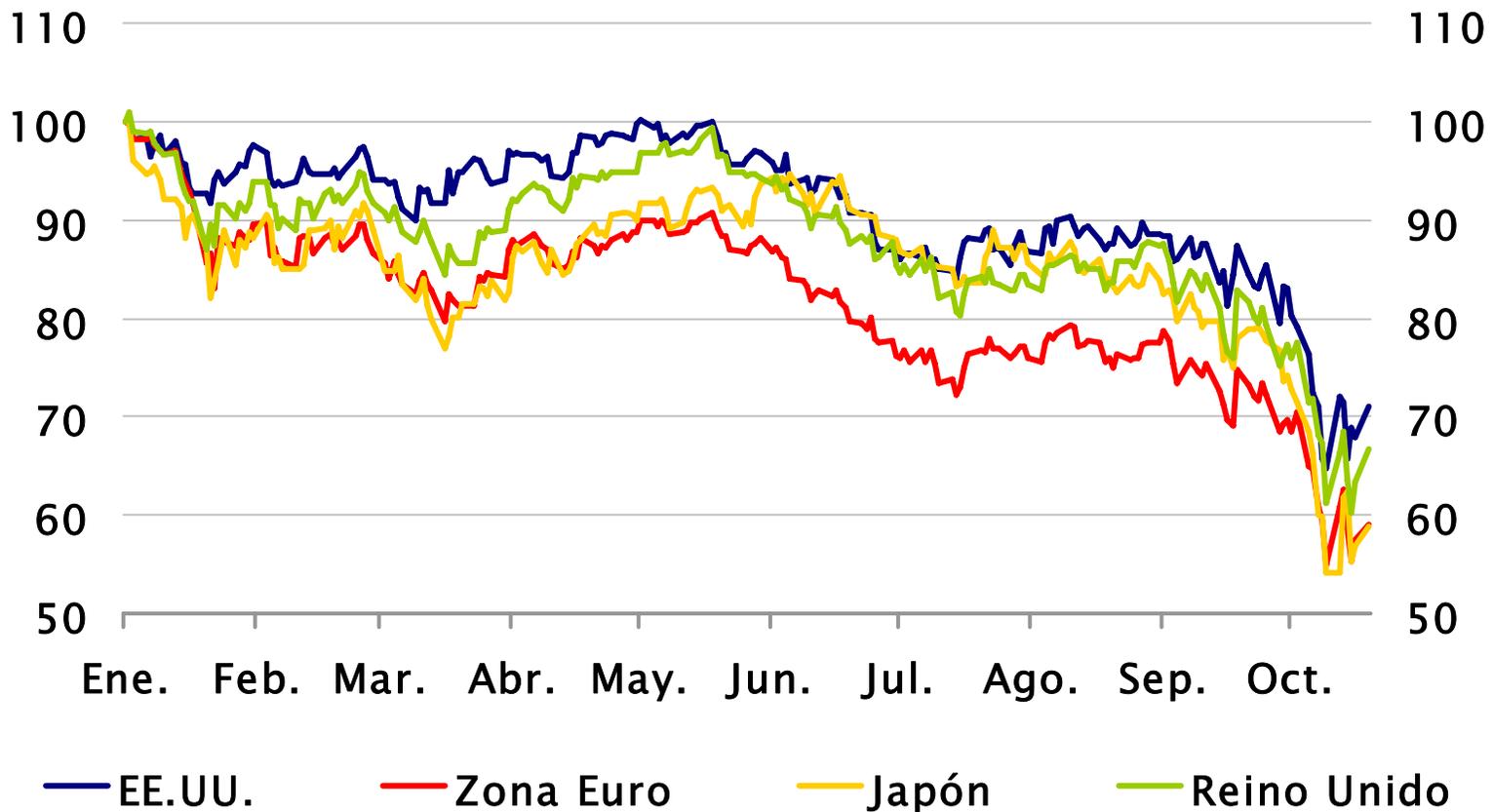


(*) Corresponde al índice de volatilidad del S&P 500 de EE.UU (VIX).
Fuente: Bloomberg.



Y las bolsas de las economías desarrolladas muestran caídas significativas.

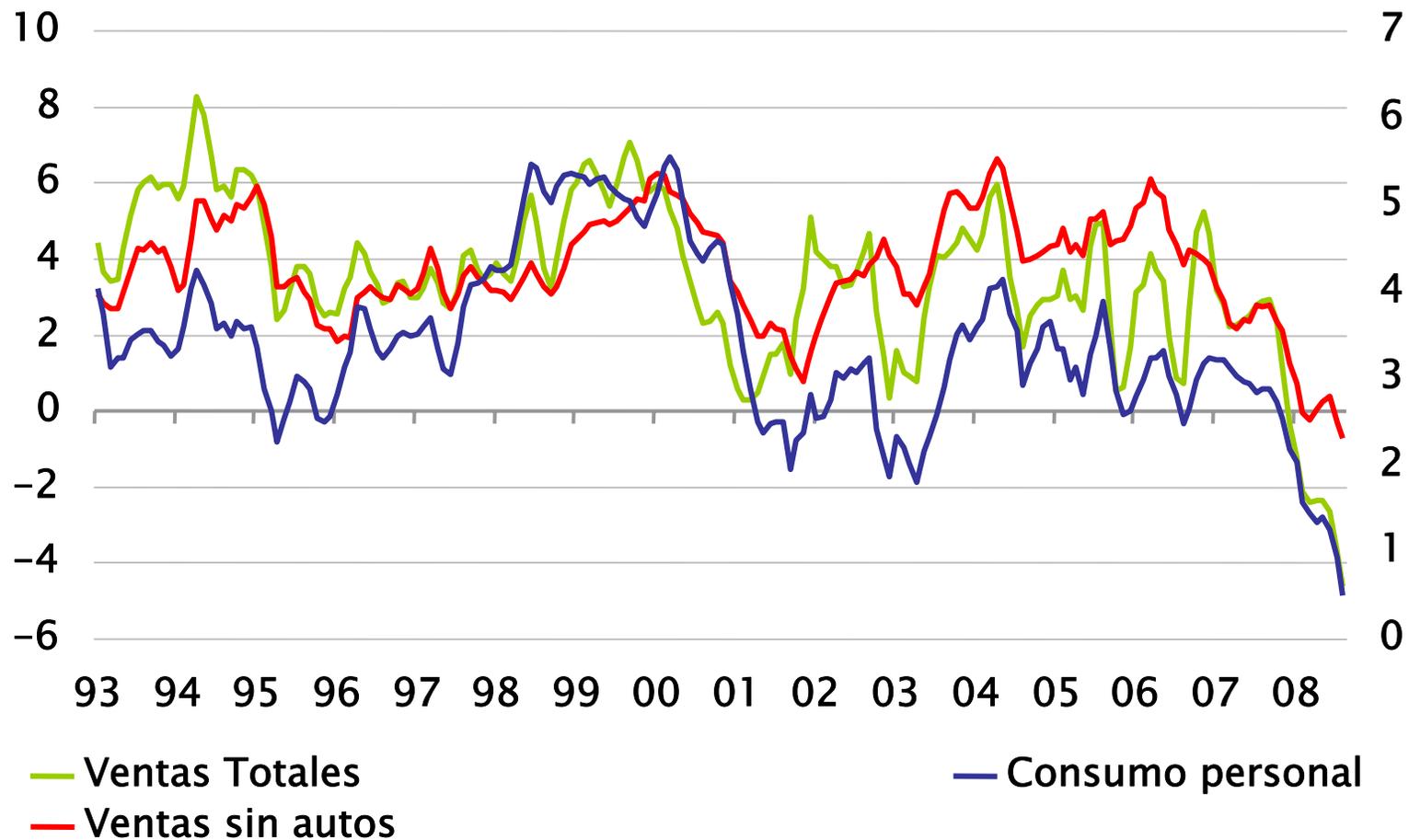
Indicadores bursátiles
(índice, 02.ene.08=100)





Los datos del sector real comienzan a mostrar caídas importantes del consumo.

EE.UU.: Ventas minoristas y consumo personal (*)
(variación real anual, trimestre móvil, porcentaje)



(*) Datos de ventas minoristas deflactados por IPC total e IPC automóviles.
Fuentes: Bloomberg y Morgan Stanley Capital International.



Todo lo anterior lleva a que las expectativas de crecimiento mundial para el 2009 se corrijan 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)		2010 (f)
					IPoM Sep.08	Oct.08	IPoM Sep.08	Oct.08	IPoM Sep.08
Mundial	2,9	3,8	5,1	5,0	4,0 ▼	3,8	3,7 ▼	3,0	4,4
Mundial a TC mcdo	2,4	2,9	3,9	3,8	2,8 ▼	2,6	2,5 ▼	1,7	3,4
Estados Unidos	3,1	2,5	2,9	2,0	1,6 ▼	1,4	1,0 ▼	0,0	2,8
Zona Euro	2,2	1,9	2,8	2,6	1,2 ▼	1,1	0,4 ▼	-0,1	1,9
Japón	1,5	1,6	2,4	2,1	0,8 ▼	0,4	0,8 ▼	0,4	2,0
China	10,0	9,4	11,6	11,9	9,9 ▼	9,8	9,0 ▼	8,6	8,9
Resto de Asia	5,5	4,8	5,5	5,8	4,6 =	4,6	5,0 ▼	3,4	5,2
América Latina	2,7	2,9	5,4	5,6	4,3 ▲	4,5	3,8 ▼	3,0	4,2
Exp. Commodities	2,7	3,1	2,7	3,3	1,6 ▼	1,3	2,2 ▼	2,0	2,9
Socios Comerciales	3,0	3,1	4,6	4,8	3,5 ▼	3,4	3,1 ▼	2,4	3,8

(e) Estimación. (f) Proyección. (*) Con ponderadores según WEO abril 2008.

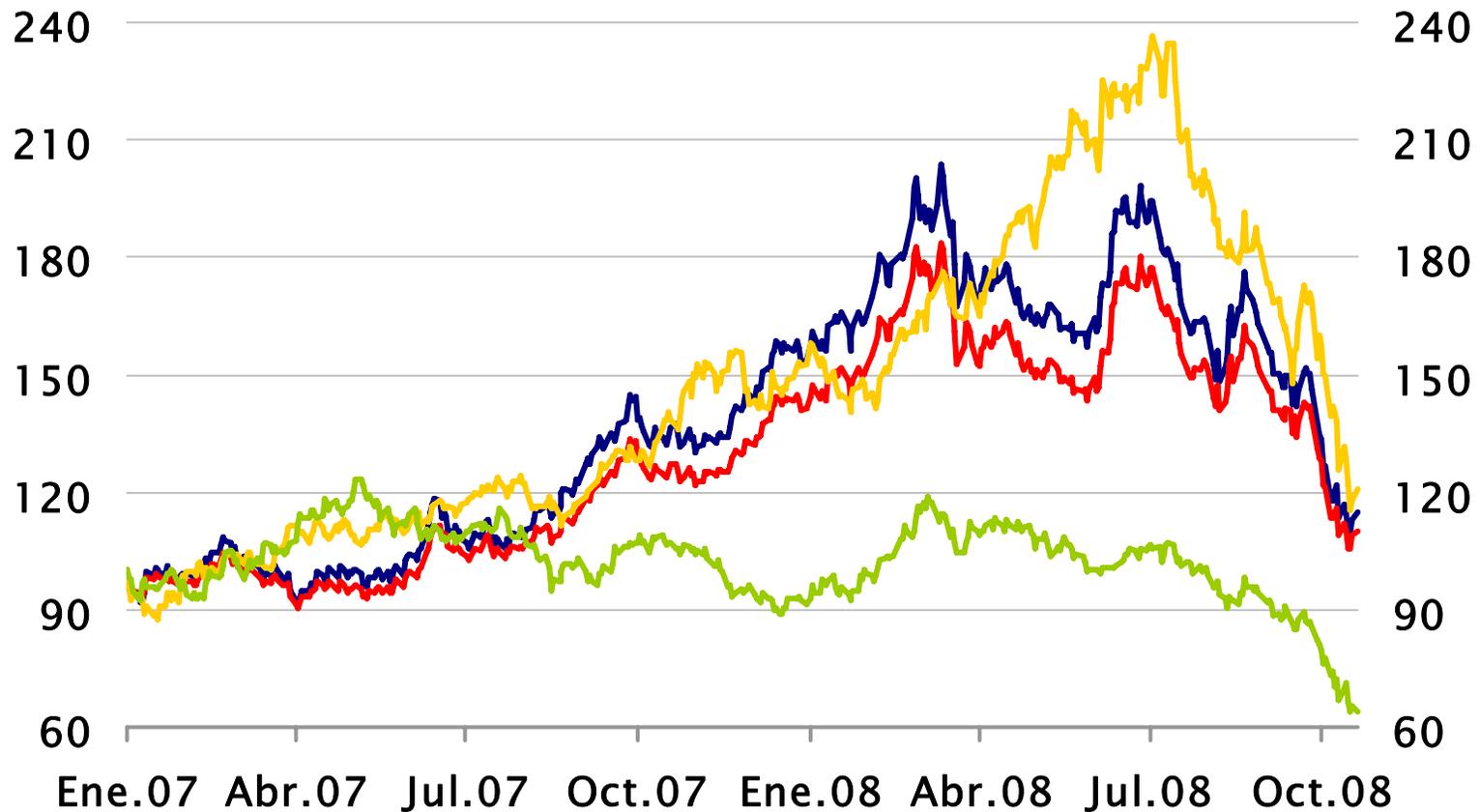
Fuentes: Banco Central de Chile en base a bancos de inversión, Consensus Forecasts y FMI.



Este panorama de menor crecimiento mundial también tiene efectos sobre los precios de los *commodities*, que en algunos casos caen significativamente.

Índice de precios de *commodities* Goldman Sachs

(índice 02.ene.07=100)



— Granos y cereales — Agrícola — Energía — Metales

Fuente: Bloomberg.



En particular, el precio del cobre alcanza niveles similares a los de hace dos años.





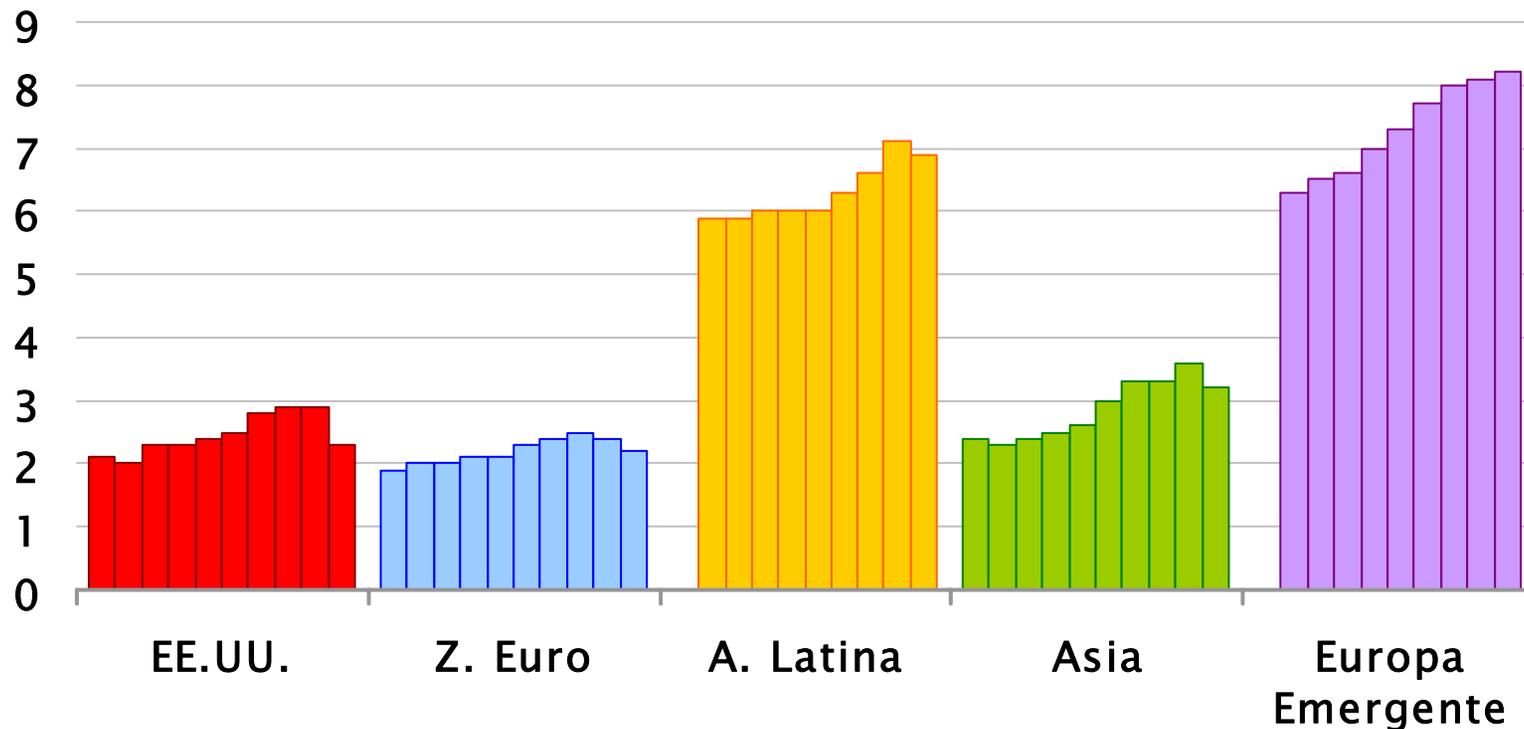
Y el precio del petróleo cae a casi la mitad de los máximos de hace unos meses.





En este panorama, las presiones inflacionarias serán menores 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.



Efectos en la Economía Nacional



Las principales repercusiones de la crisis financiera se han reflejado en los mercados financieros: bursátil, cambiario, monetario y crediticio.

- El Banco Central ha tomado medidas para asegurar la provisión de liquidez en pesos y dólares, y el normal funcionamiento del sistema financiero.
- El 29 de septiembre, el Banco puso término al programa de acumulación de reservas anunciado en abril pasado. Al mismo tiempo anunció operaciones swap en dólares por US\$500 millones.
- El 9 de octubre, el Banco 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 de solo incluir el dólar pasaron a considerar además el euro, el yen y el peso.



El 10 de octubre se anunció un paquete más amplio de medidas, lo que ha reducido las tensiones en los mercados.

- Licitaciones de 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.
- Inyección de liquidez en pesos a plazos similares, mediante operaciones REPO por ventanilla a la tasa de política monetaria.
- 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.

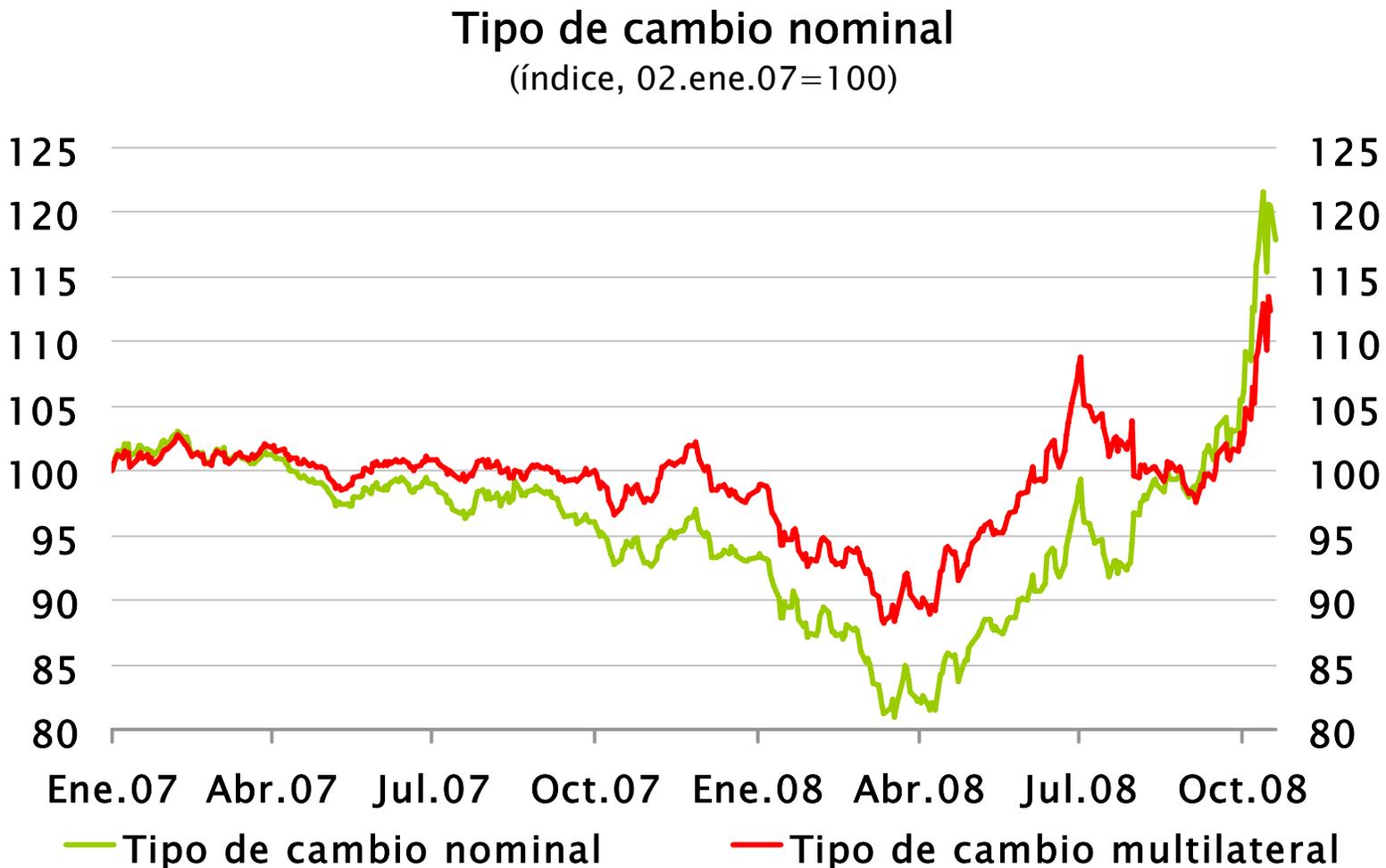


Respecto de la política monetaria, en la reunión de octubre el Consejo mantuvo la TPM en 8,25%, luego de cuatro alzas consecutivas de 50pb.

- La principal justificación fue que dada la incertidumbre sobre la economía global y su impacto sobre inflación proyectada, mantener la Tasa de Política Monetaria era necesario para reevaluar con mayor información el curso de la política monetaria previsto con anterioridad.
- El escenario contemplado hasta septiembre consideraba que la TPM seguiría aumentado para lograr la convergencia de la inflación a la meta.
- Los desarrollos del último mes hacen necesario reevaluar esa proyección.

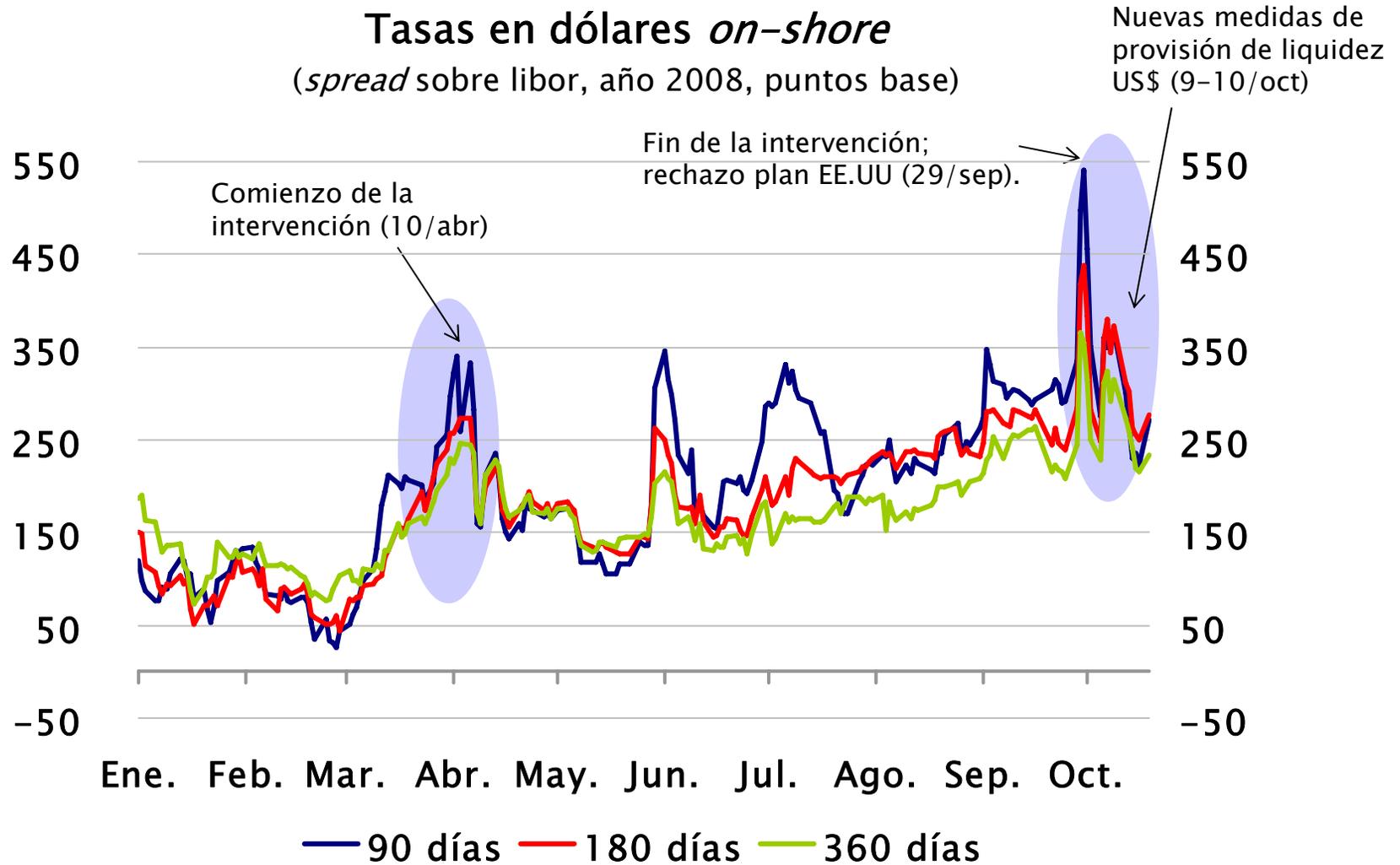


Los mayores efectos de la crisis financiera externa se han dado en las variables financieras. El tipo de cambio se ha depreciado casi 20% en un mes.



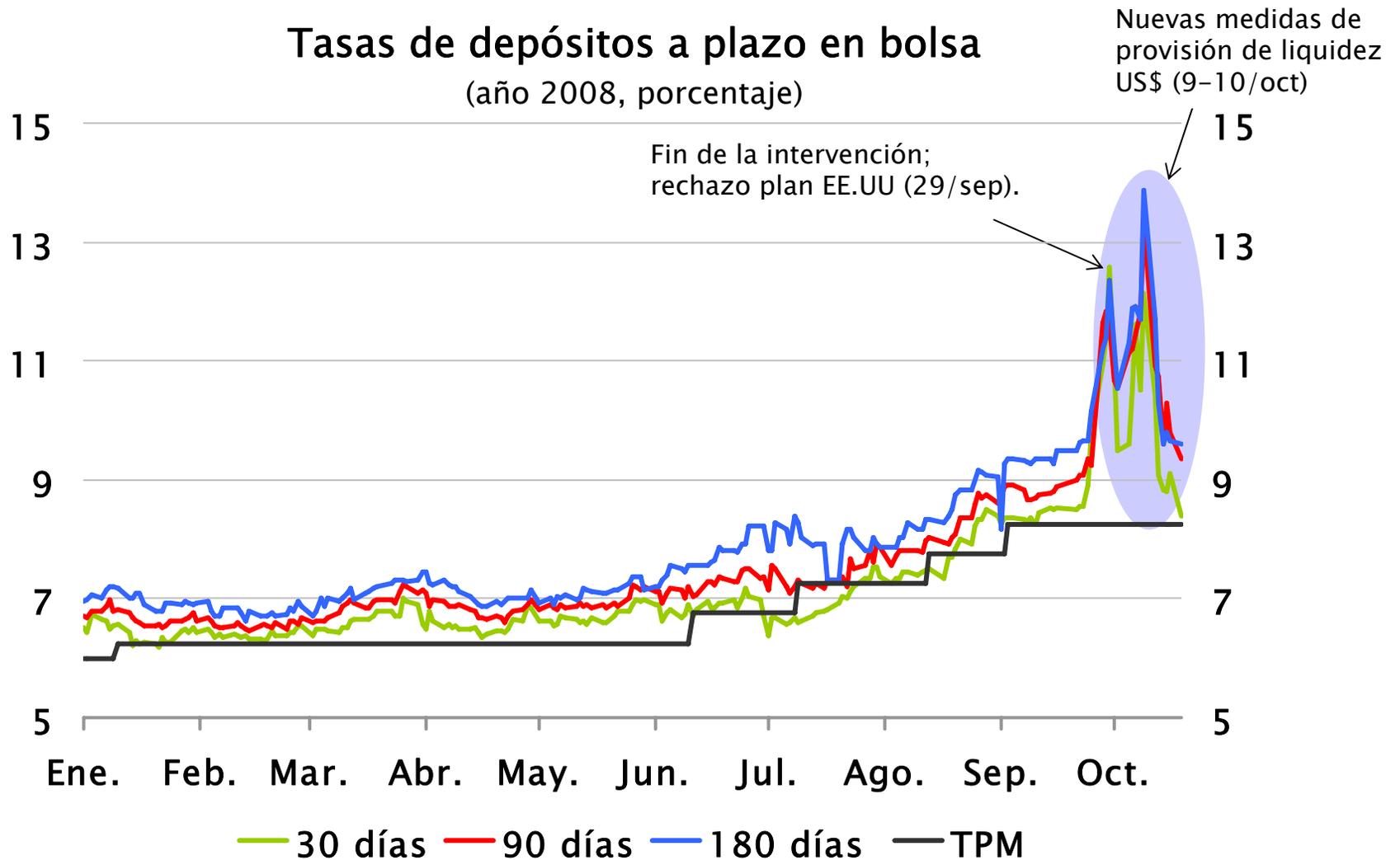


También se han apreciado tensiones en la liquidez en dólares, con fuertes aumentos de los *spreads on shore*.



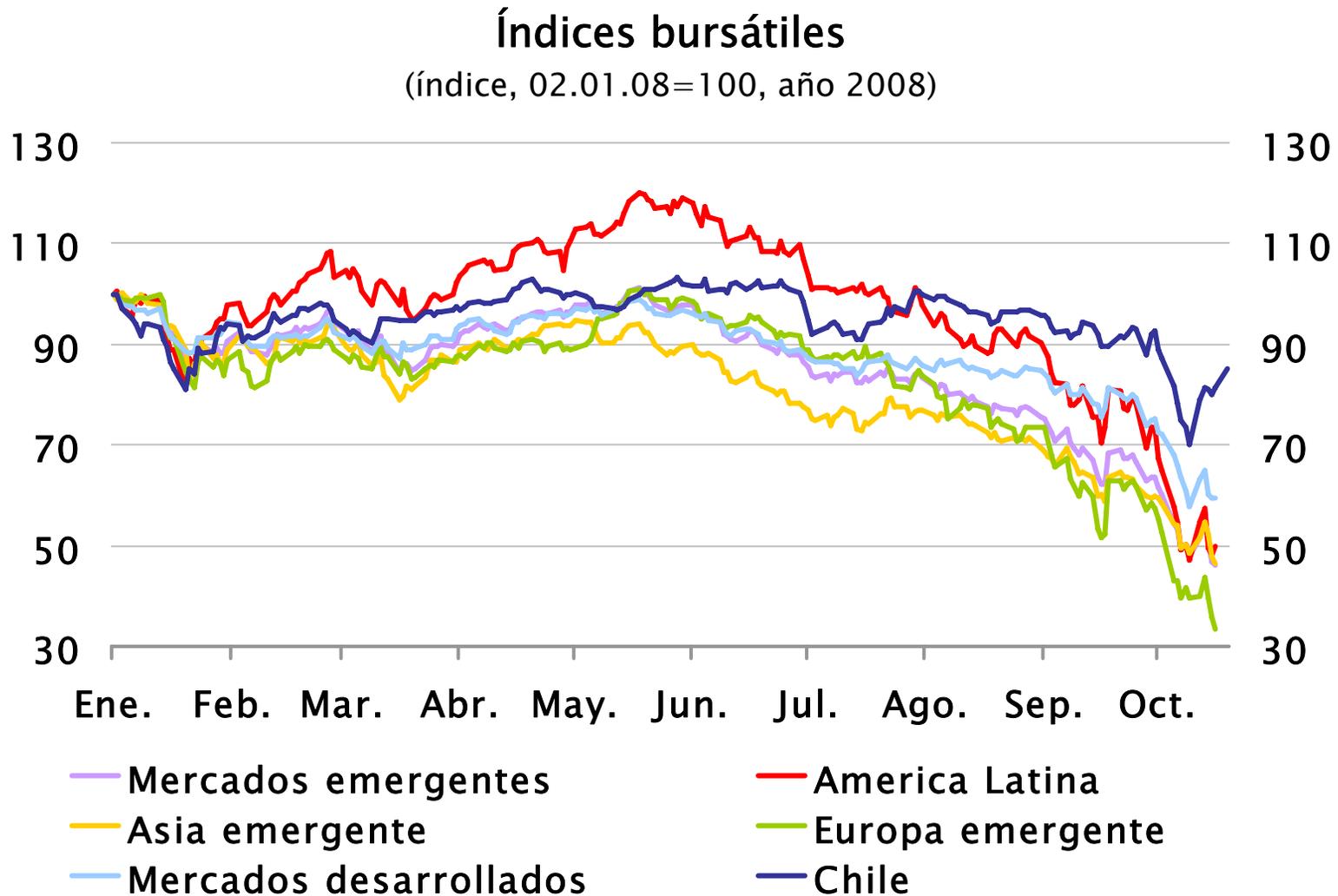


El mercado en pesos también se ha visto algo más tensionado, con un aumento de las tasas de interés de los depósitos a plazo transados en bolsa.





Al igual que en el resto del mundo, el mercado bursátil local ha tenido caídas, aunque menores en términos absolutos.





Fundamentos de la Economía Chilena



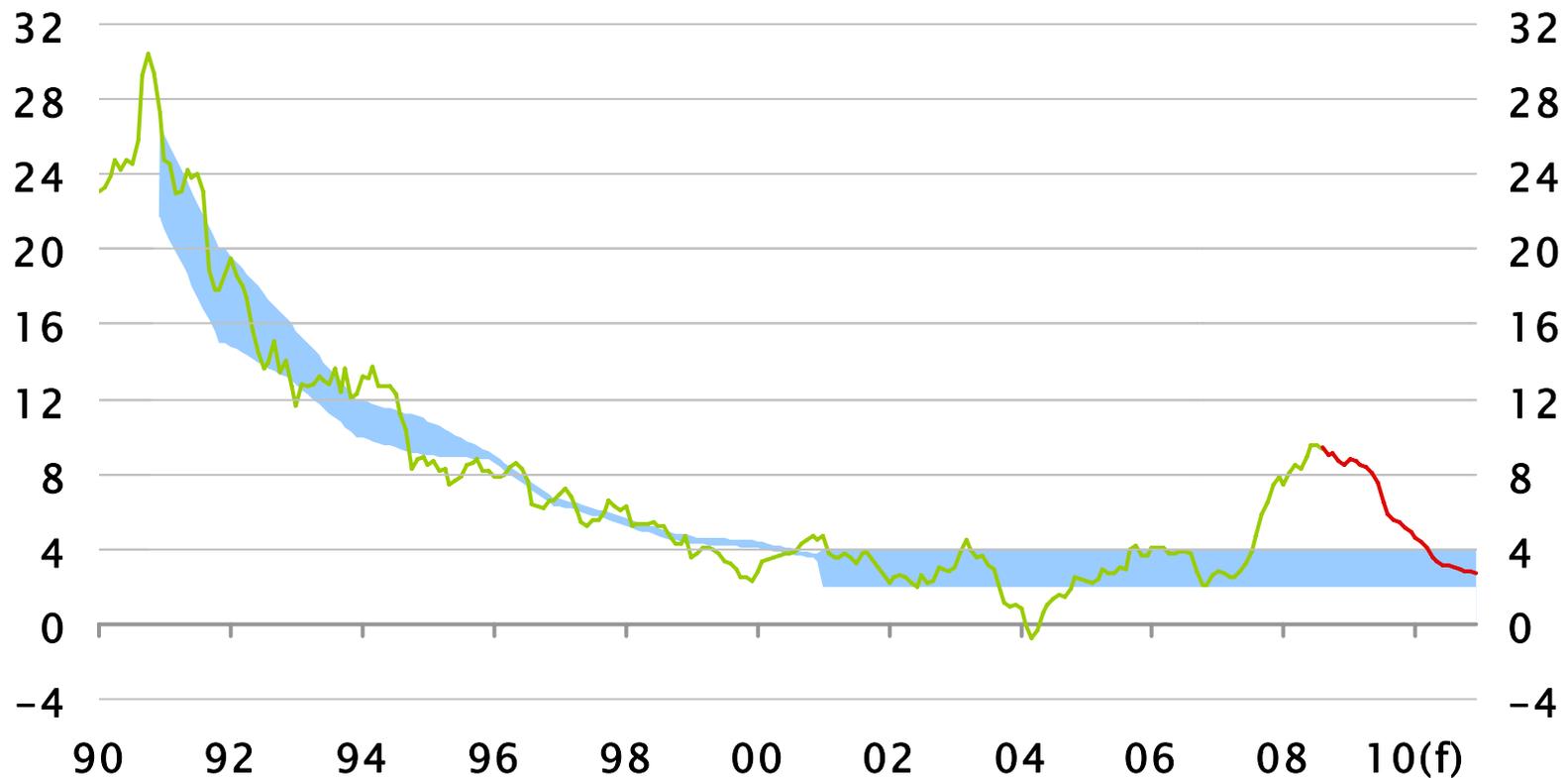
La economía chilena está bien preparada para enfrentar la crisis en los mercados financieros desarrollados.

- La crisis financiera es preocupante para todos, incluido nuestro país.
- Sin embargo, el esquema de políticas macroeconómicas en funcionamiento desde fines de los noventa ha aumentado la efectividad en el manejo de los *shocks* externos.
- Los principales elementos de este esquema son:
 - Una política fiscal responsable y predecible, que garantiza la solvencia del sector público.
 - Esquema de metas de inflación, con un régimen de flotación cambiaria.
 - Un sistema financiero sólido, con bancos competitivos y bien capitalizados, apropiadamente regulados y supervisados.
- Hay que destacar la creciente apertura comercial que permite la diversificación de los mercados de exportación e importación.
- En todo caso, esto no significa que la economía nacional no pueda verse afectada, sino que, su capacidad de soportar los embates de la economía internacional es mayor que en el pasado.



Más allá de la desviación actual, el esquema de metas de inflación ha sido muy efectivo en lograr la estabilidad de precios.

Inflación y metas (*)
(variación anual, porcentaje)

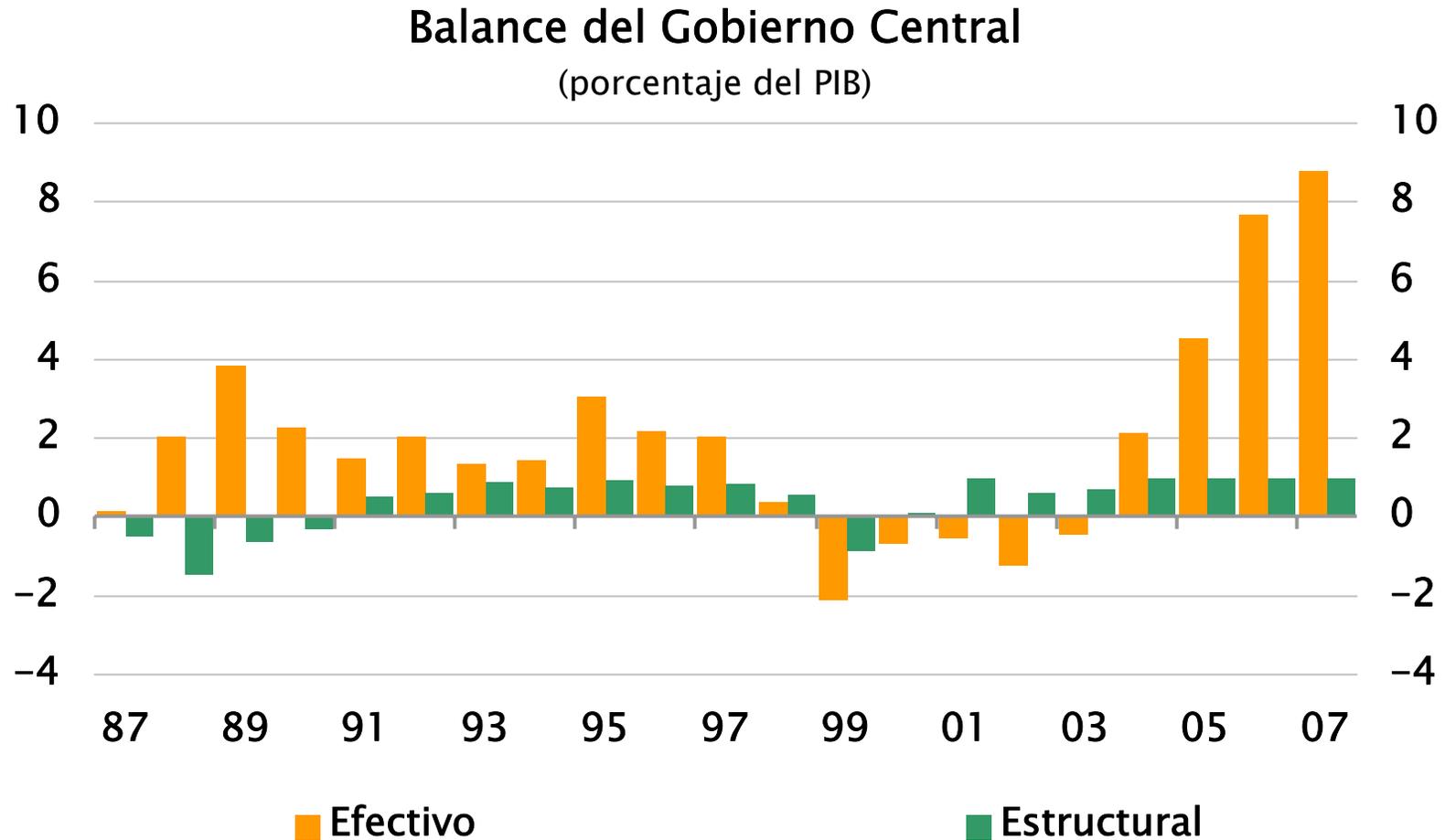


(*) IPoM, septiembre 2008. La proyección considera una frecuencia mensual a partir de una proyección trimestral.

Fuente: Banco Central de Chile.



La política fiscal se basa en una regla predecible que, ante la bonanza del precio de los *commodities*, ha generado importantes ahorros.

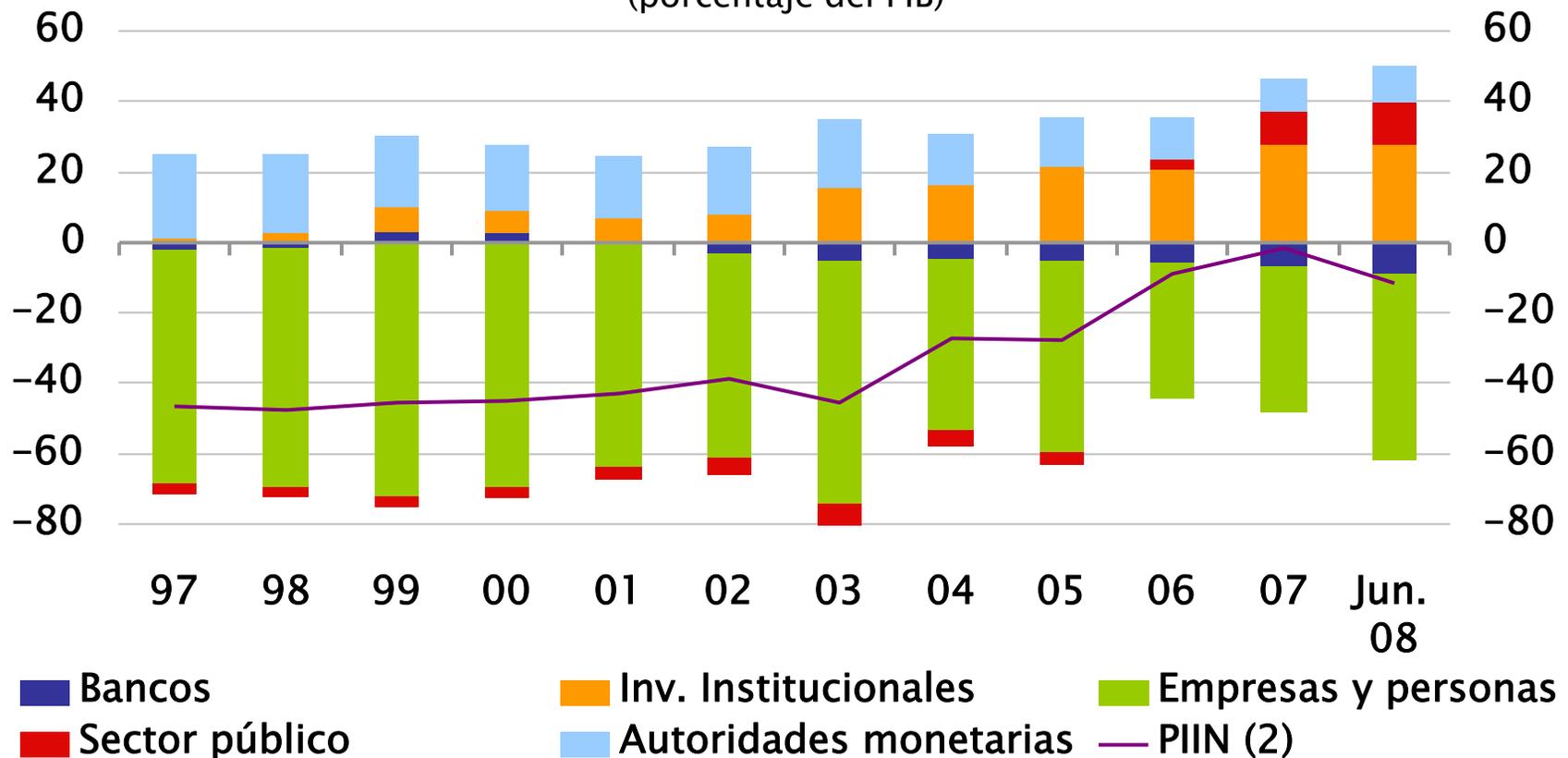


Fuente: Ministerio de Hacienda.



La posición de inversión internacional neta es claramente mejor que a fines de los noventa.

Posición de inversión internacional neta (1)
(porcentaje del PIB)



(1) PIB a tipo de cambio real constante (base diciembre 2005=100).

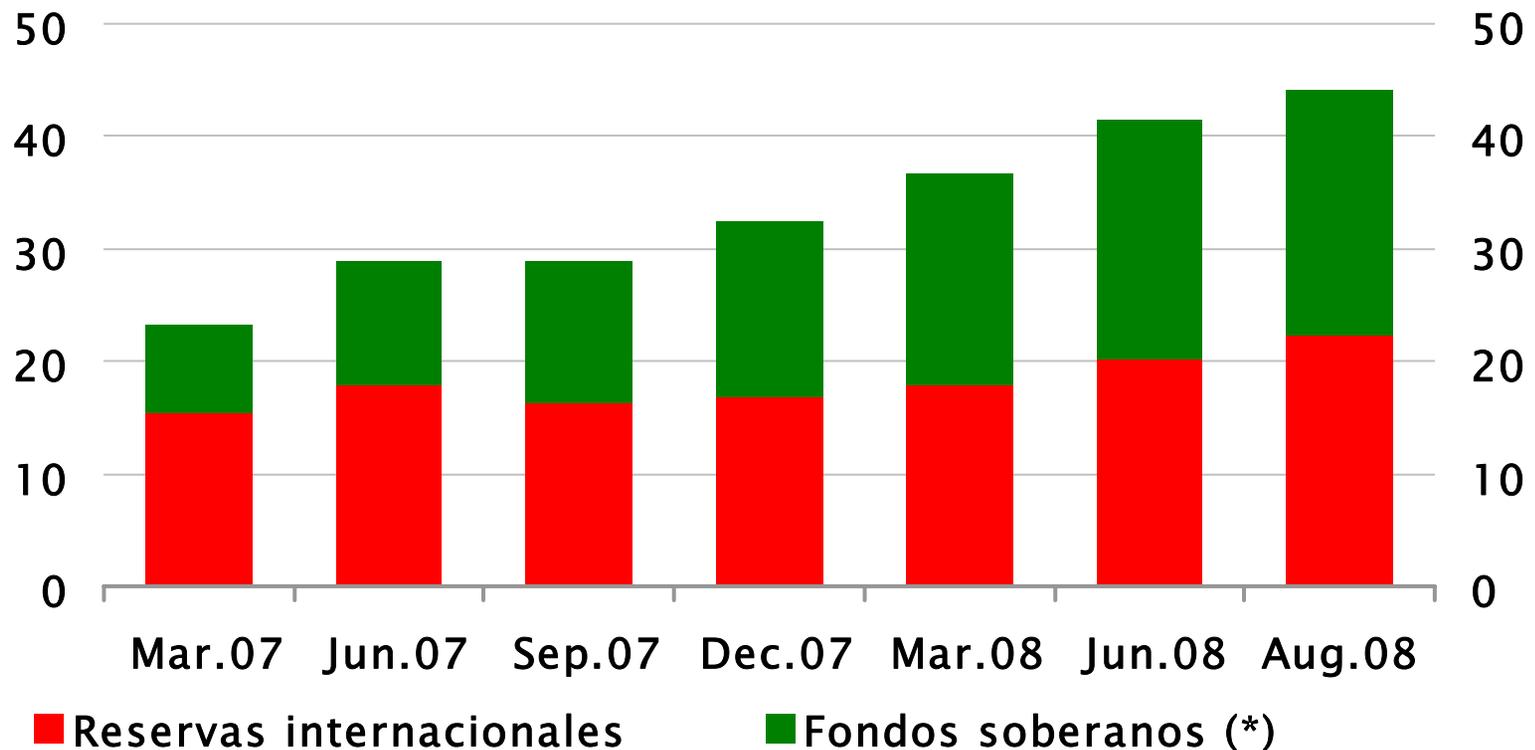
(2) Posición inversión internacional neta.

Fuente: Banco Central de Chile.



Los activos en moneda extranjera del Banco Central y del Gobierno han aumentado 53% en el último año, alcanzando a US\$44.000 millones.

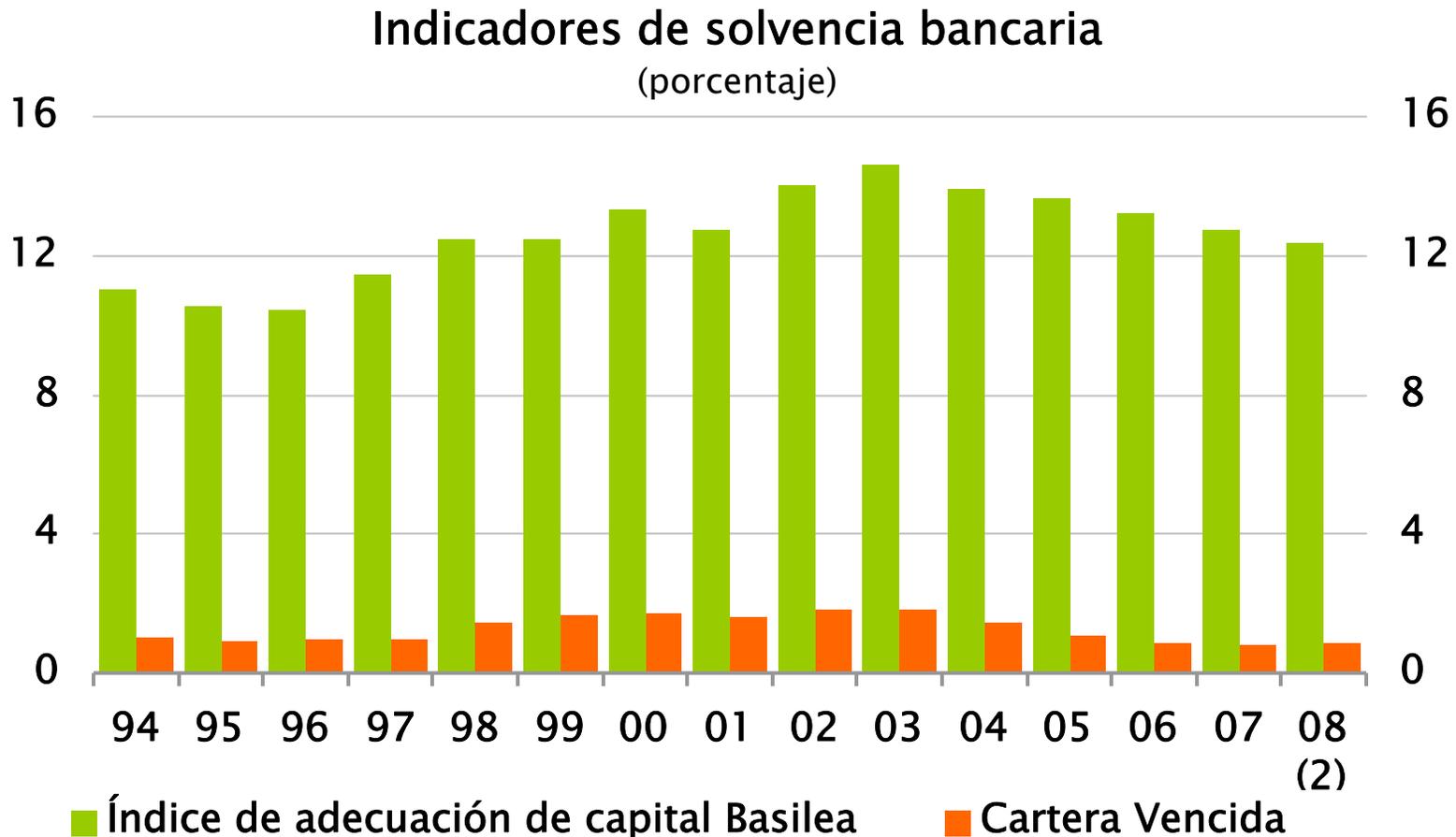
Reservas internacionales netas y fondos soberanos
(miles de millones de dólares)



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



En cuanto al sistema financiero, los bancos son estrictamente supervisados, con indicadores de solvencia por sobre el nivel estándar.



(1) A partir de enero del 2008 los datos de colocaciones no son estrictamente comparables, debido a que por la adecuación a normas IFRS los bancos cambiaron el formato de sus estados financieros.

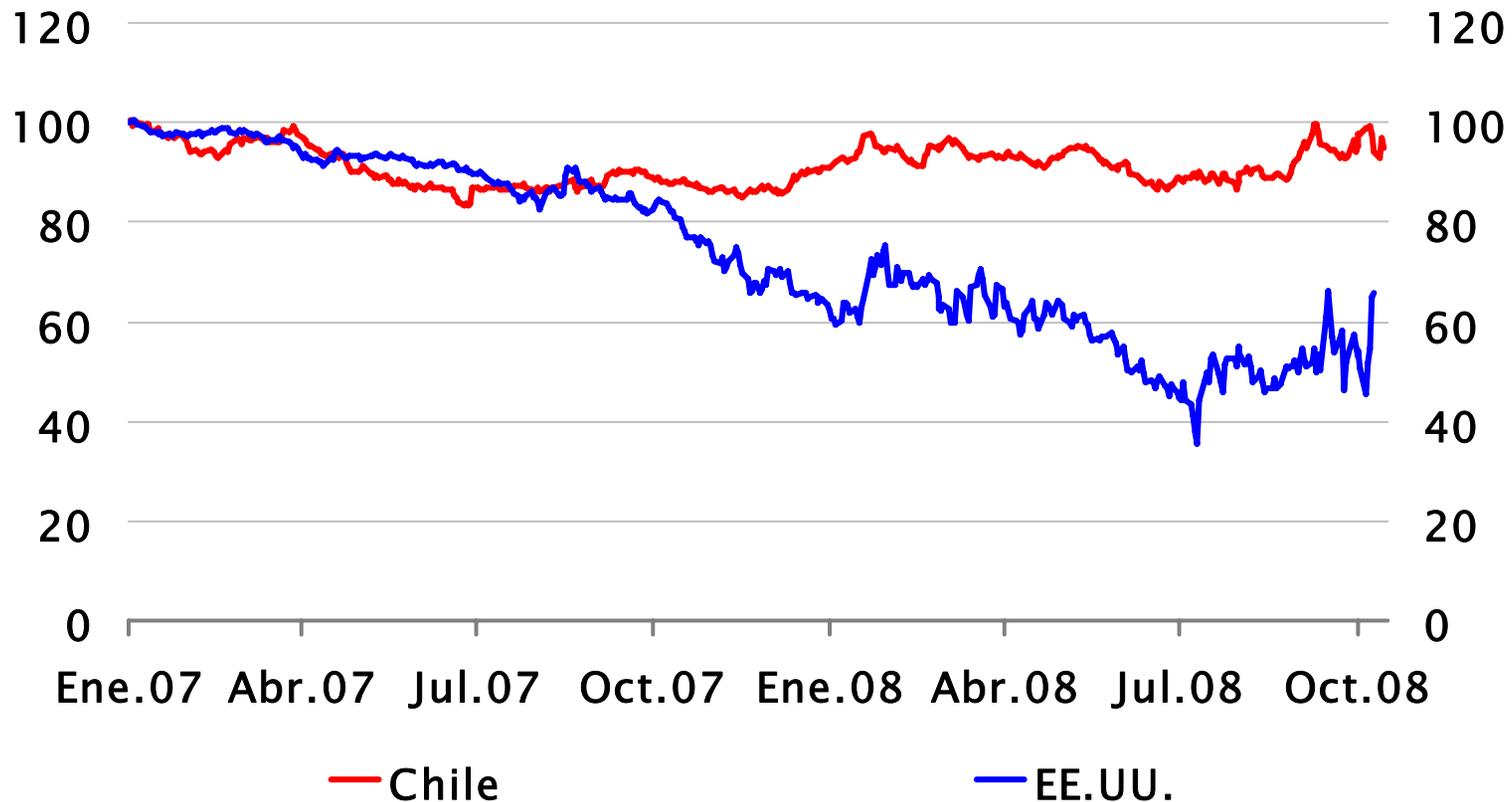
(2) Datos de índice de Basilea a julio y de cartera vencida a junio del 2008.

Fuentes: Banco Central de Chile y SBIF.



Y su valoración no ha sido afectada, más allá de lo que ha sucedido con otros sectores de la economía.

Evolución valor bursátil banca respecto del total (*)
(ratio, 02.ene.07=100)



(*) 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.

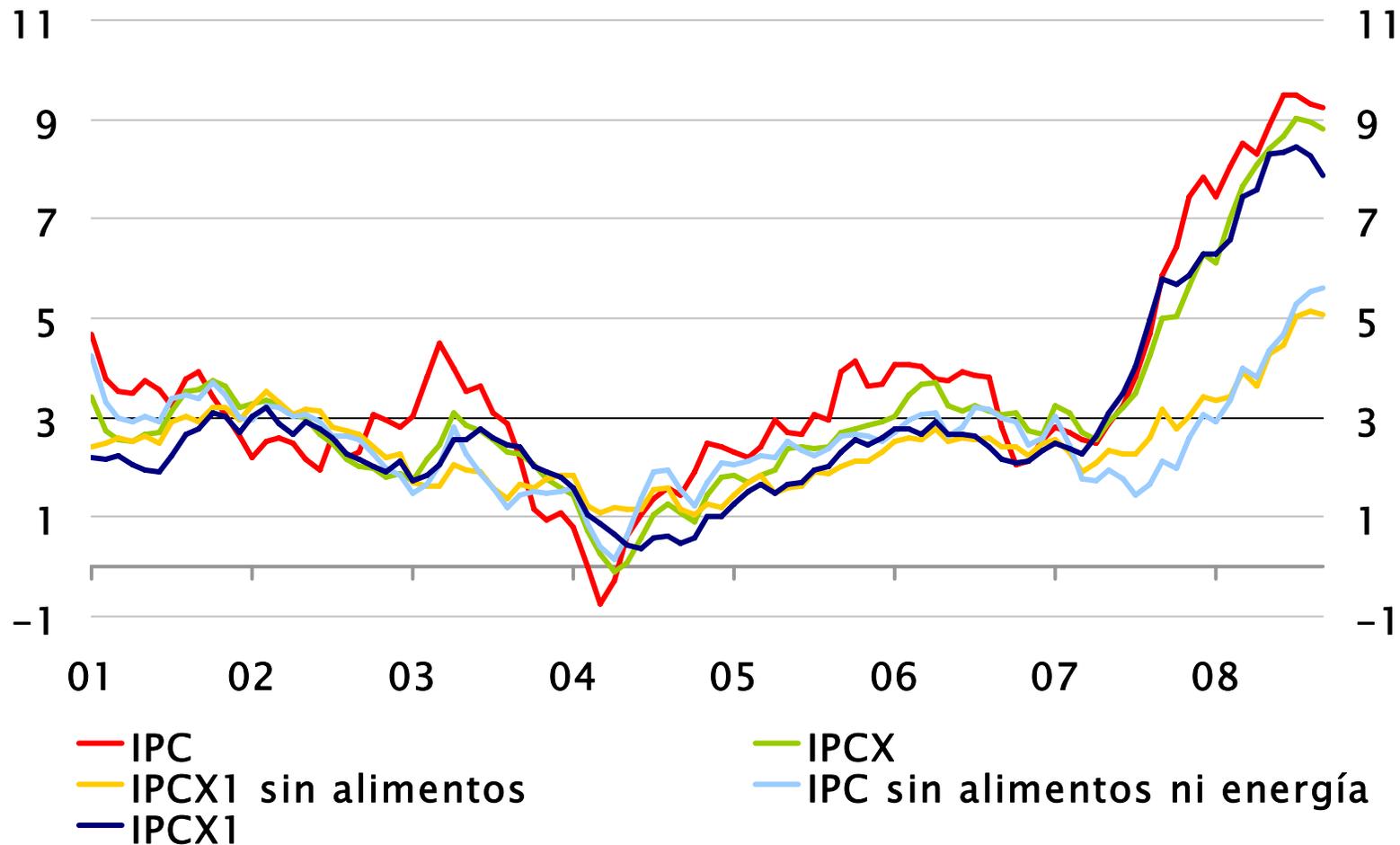


Perspectivas



Con todo, la inflación sigue siendo alta y los riesgos han aumentado.

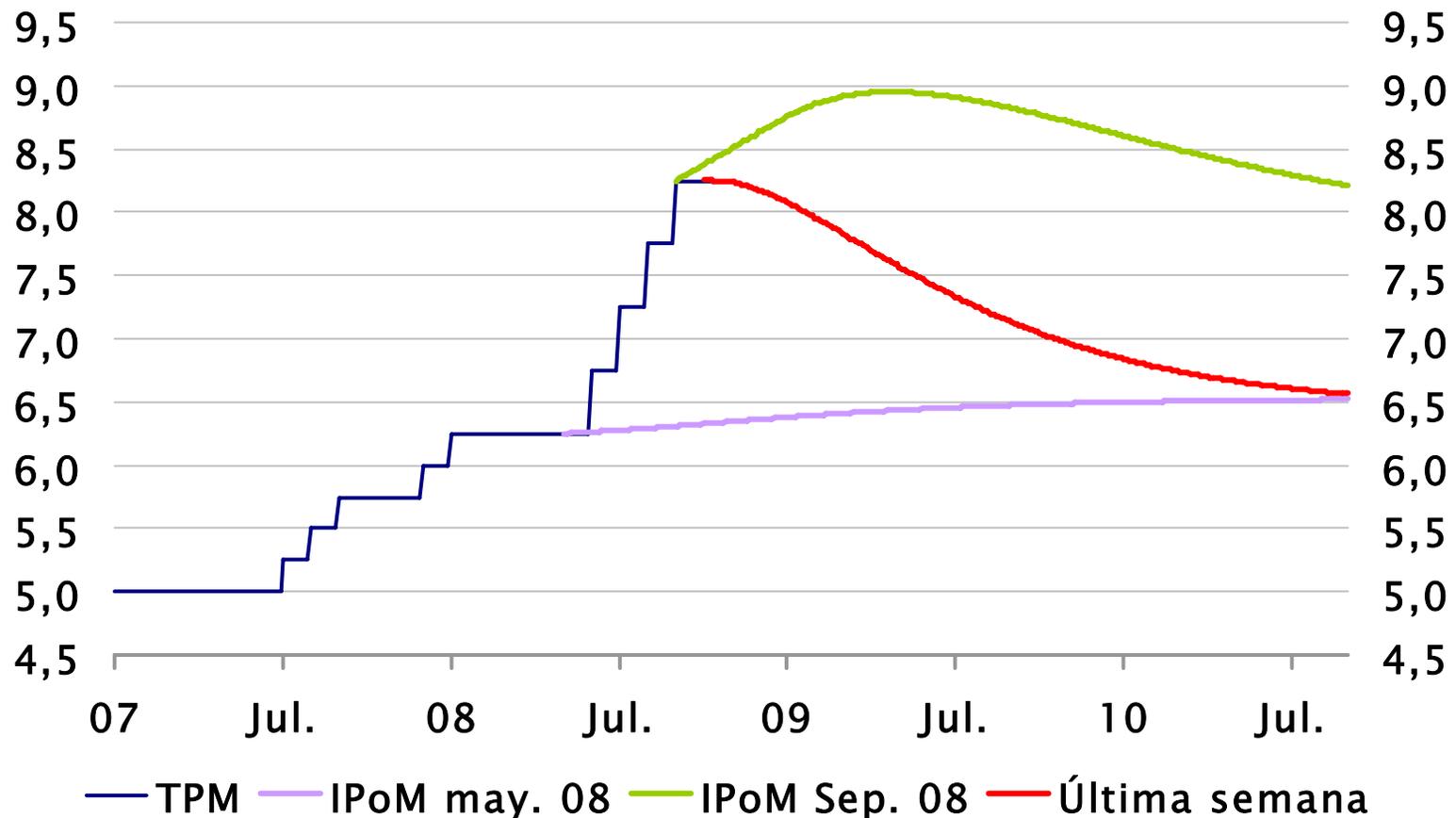
Indicadores de inflación (variación anual, porcentaje)





La reacción de política monetaria ante la inflación fue fuerte. En la última RPM se decidió mantener por la alta incertidumbre y las expectativas de mercado se han modificado sustancialmente en las últimas semanas.

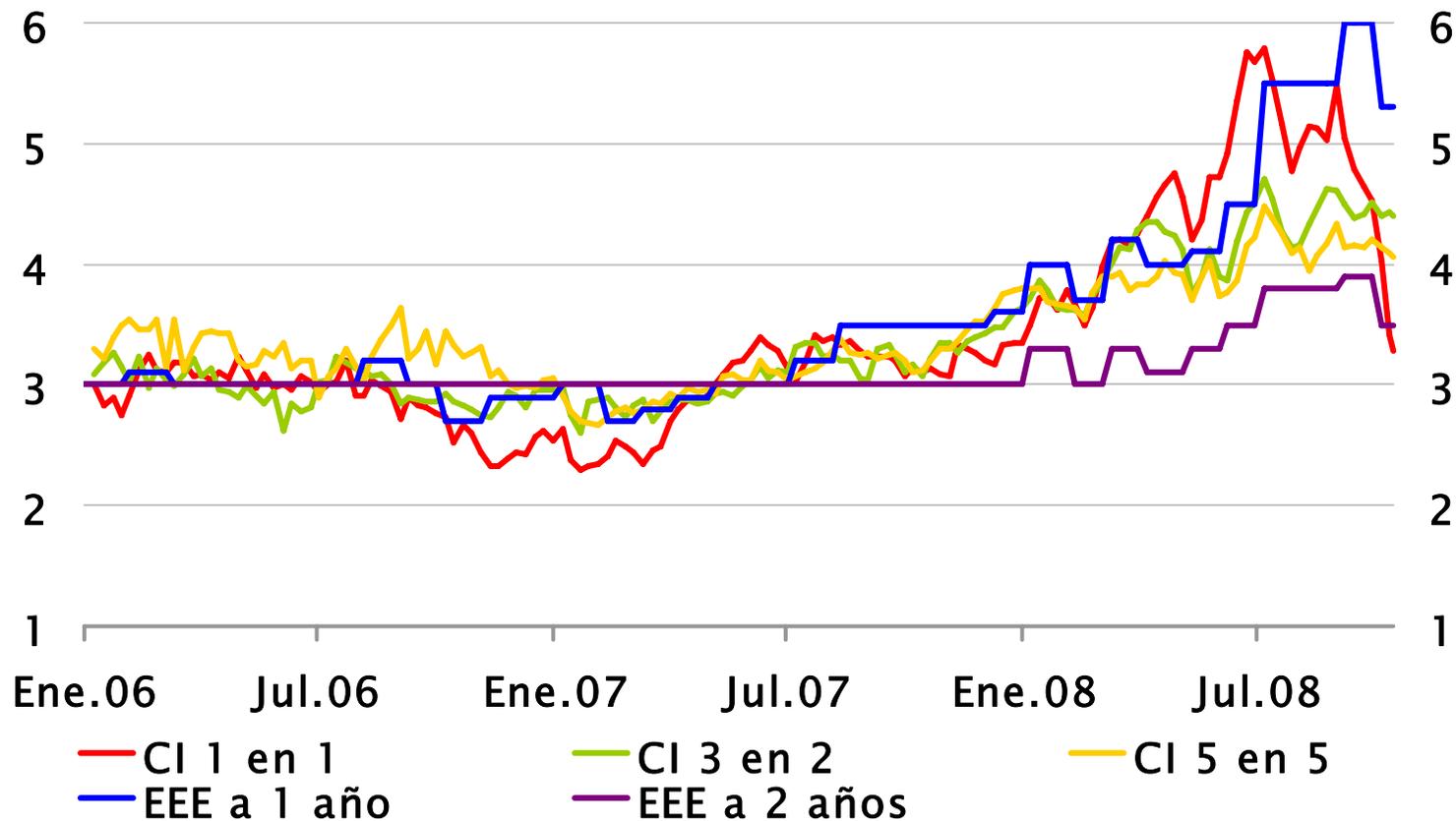
Tasa de Política Monetaria (TPM) y expectativas de mercado
(porcentaje)





Al mismo tiempo que las compensaciones inflacionarias han descendido, en especial a dos años plazo.

Compensación inflacionaria *forward*
(datos semanales, porcentaje)

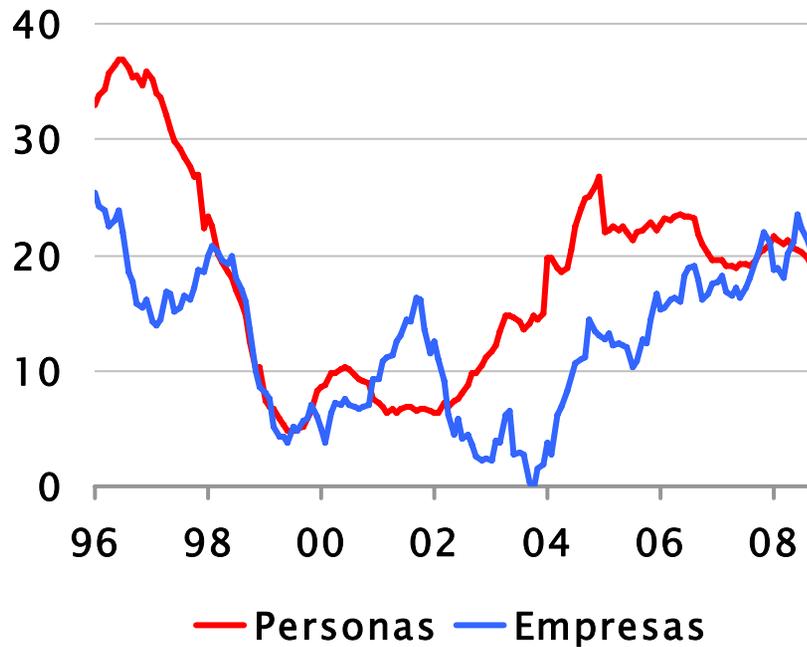




El crecimiento anual de las colocaciones totales se mantiene elevado, aunque se aprecia una caída importante en el de las colocaciones de consumo.

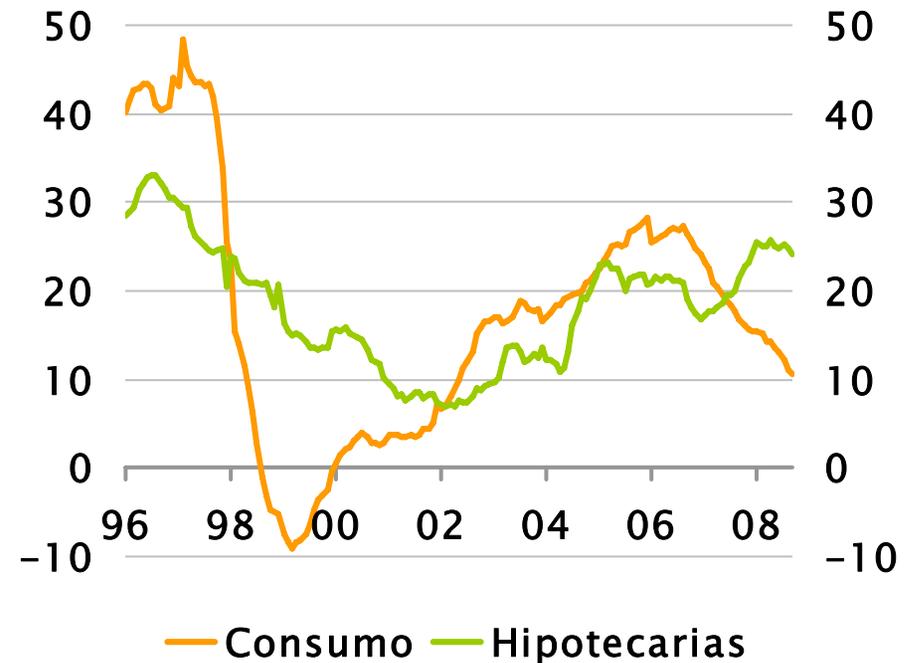
Colocaciones totales

(v. nominal anual, porcentaje)



Colocaciones a personas

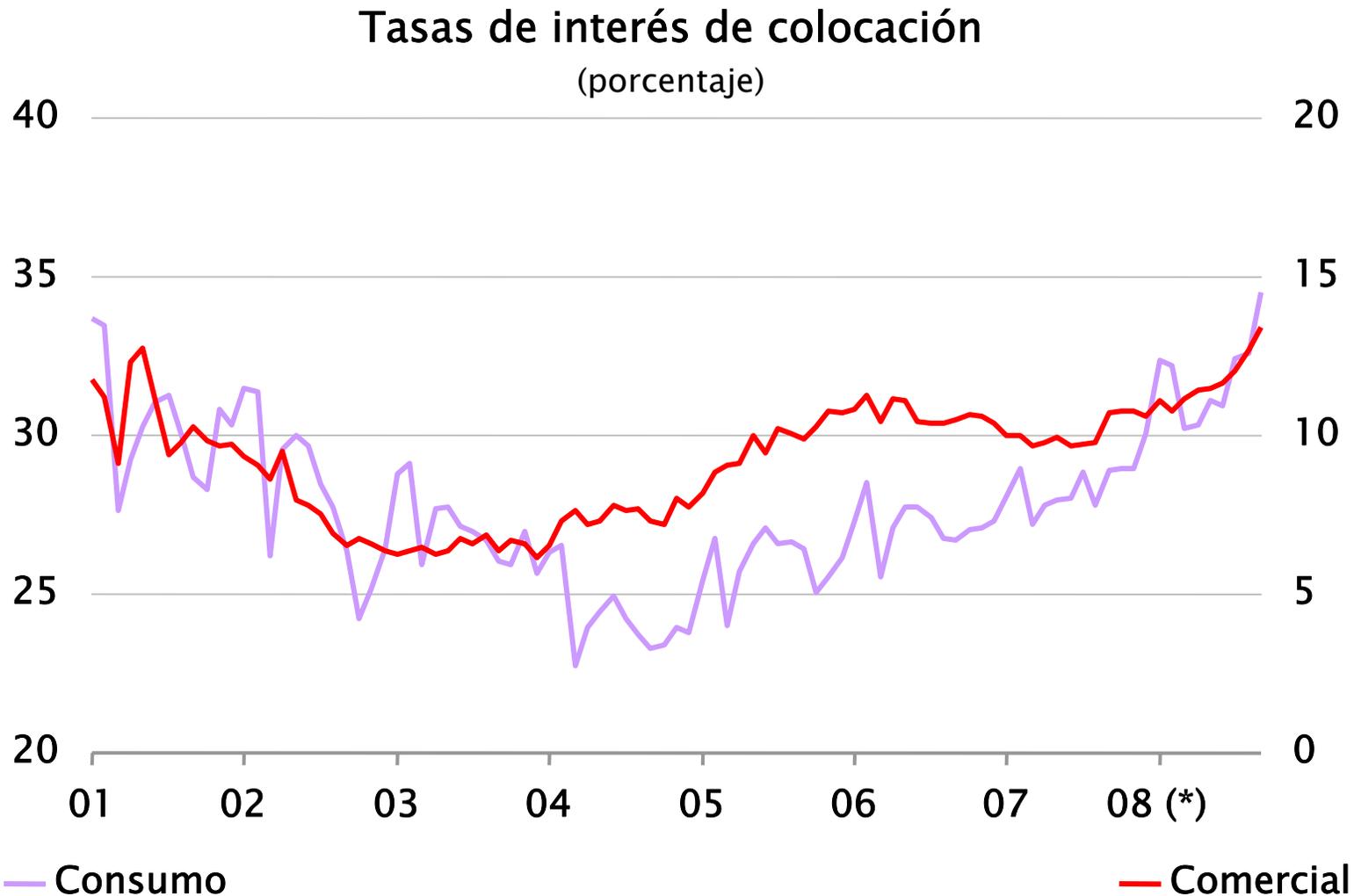
(v. nominal anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.



Al mismo tiempo que las tasas de interés cobradas al público han aumentado.



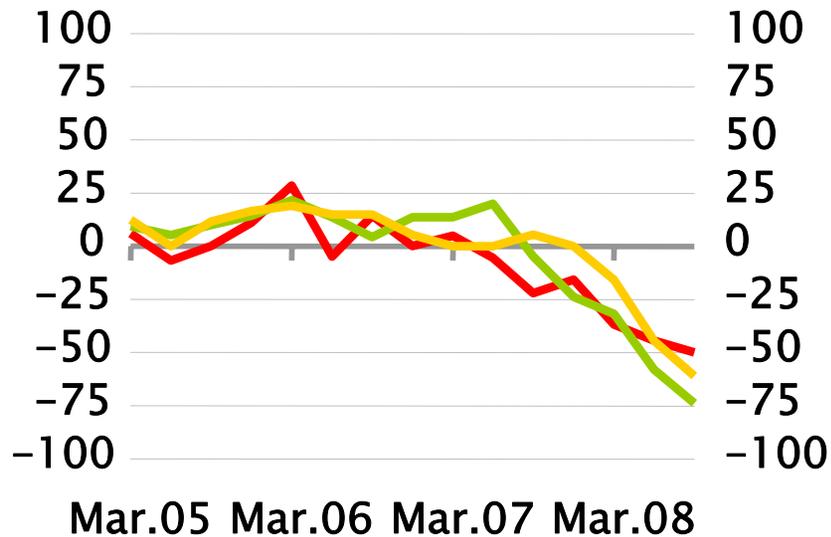


Las condiciones de aprobación de los créditos se han vuelto más restrictivas y la demanda por nuevas operaciones parece haberse debilitado.

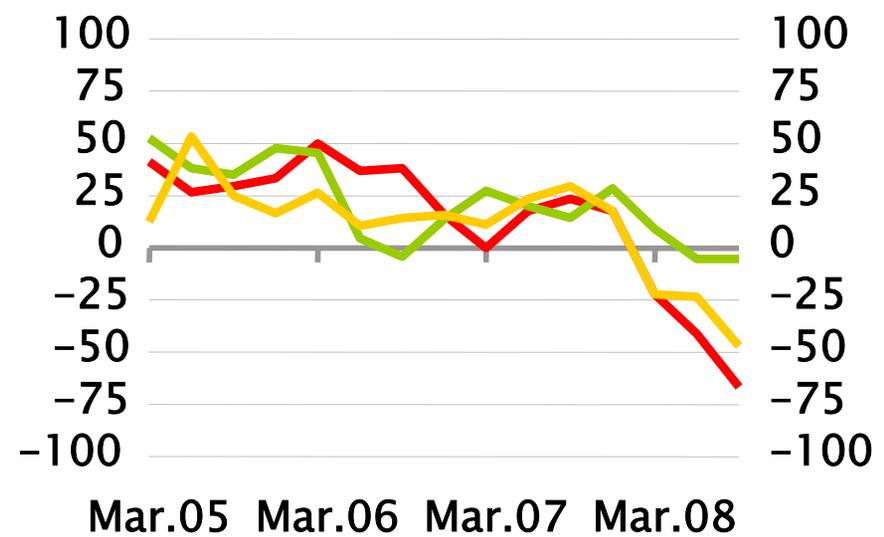
Encuesta sobre créditos bancarios del tercer trimestre del 2008

(trimestral, porcentaje neto de respuestas)

Cambios en la oferta



Cambios en la demanda



Consumo

Pymes

Hipotecarios para la vivienda



Aún no es posible determinar con cierto grado de exactitud los efectos que la crisis financiera tendrá en nuestra economía.

- Por ahora parece claro que el escenario internacional relevante para Chile tendrá cambios importantes respecto de lo previsto en el IPoM: el crecimiento mundial será menor, lo mismo que los precios de los *commodities*.
- Las tensiones en los mercados financieros nacionales han sido adecuadamente manejadas. El Banco ha dado la seguridad de que proveerá toda la liquidez que sea necesaria para su normal funcionamiento.
- En todo caso, las condiciones de mercado se han vuelto más restrictivas. En parte, en línea con los cambios en la política monetaria de los últimos meses y, en parte, por un aumento en la percepción de riesgo, la cual se ha atenuado en lo más reciente.
- Los efectos en el sector real aún no son posibles de determinar con precisión.
- Con todo, aún sigue siendo válido que la convergencia de la inflación a la meta requiere de una brecha de producto negativa por algunos trimestres.



El Consejo evaluará los cambios en el escenario macroeconómico y tomará las decisiones apropiadas para asegurar la convergencia de la inflación a la meta.

- El escenario base del IPoM de septiembre contemplaba que la TPM seguiría aumentando para lograr la convergencia de la inflación a 3% en un horizonte de dos años.
- Los cambios en el escenario macroeconómico son importantes, y debe evaluarse con detención sus implicancias sobre los factores que determinarán la convergencia de la inflación a la meta y la evolución antes prevista de la TPM.
- A nombre del Consejo reitero que orientaremos todos nuestros esfuerzos a asegurar la convergencia de la inflación a la meta.



Chile ante el Escenario Económico Mundial

José De Gregorio
Presidente
Banco Central de Chile