



ANÁLISIS DE LA COYUNTURA ECONÓMICA Y EMPRESARIAL

5 AGOSTO DE 2009

Jorge Desormeaux J.
Vicepresidente

Contenido

- I. Puntos Destacados
- II. Escenario Internacional
- III. Escenario Interno
- IV. Conclusiones

I. Puntos Destacados



I. Puntos Destacados

- Los antecedentes disponibles sugieren que en el 2º trimestre se detuvo la caída de la economía mundial, después de dos trimestres de aguda contracción.
- Las expectativas de consumidores y empresas están repuntando, y se observan cifras de actividad en economías desarrolladas y emergentes que dan cuenta de una estabilización en el crecimiento global.
- En línea con ello, han aumentado los precios de las materias primas.
- En los mercados financieros internacionales han seguido mejorando las condiciones de liquidez.
- Todo ello ha redundado en un aumento en el apetito por riesgo, una recuperación de los mercados accionarios y un retorno de los capitales hacia economías emergentes.

I. Puntos Destacados

- Internamente, en el segundo trimestre el desempeño de la actividad estuvo por debajo de lo previsto, incrementándose las holguras de capacidad.
- Sin embargo, las condiciones para una recuperación de la economía a partir del segundo semestre siguen plenamente vigentes.
- Las presiones inflacionarias que enfrenta la economía chilena se han reducido de modo importante respecto de lo previsto en el IPoM de mayo.
- La inflación traspasó el límite inferior del rango de tolerancia de la meta de inflación y se espera que siga disminuyendo en los meses venideros.

I. Puntos Destacados

- Ello ha aumentado el riesgo de que esta permanezca por debajo de la meta de 3% más allá del horizonte de política de alrededor de dos años.
- Por lo anterior, el Consejo ha llevado la TPM a su nivel mínimo, ha anunciado que esta permanecerá en él por un tiempo prolongado, y ha implementado acciones adicionales de política monetaria.

II. Escenario Internacional



II. Escenario Internacional

- La economía mundial se encamina hacia una estabilización en el segundo trimestre de 2009, después de dos trimestres de aguda contracción, en lo que ya se ha denominado “La Gran Recesión”.
- Dicha estabilización ha sido precedida por la progresiva normalización de los mercados financieros y el fin del proceso de desacumulación de inventarios que originó la crisis.
- Hoy vemos señales positivas en diversas economías particularmente del Asia, y una mejoría en las perspectivas para el segundo semestre y el año entrante.

II. Escenario Internacional

- Los antecedentes más recientes dan cuenta de que:
 - ▲ En EE.UU. hay señales de estabilización del consumo, la actividad, el sector manufacturero y la venta de viviendas.
 - ▲ En Europa, se observa que el proceso de desacumulación de inventarios y la caída de la inversión en capital fijo se han moderado, y las exportaciones comienzan a reaccionar ante el aumento del crecimiento global.
 - ▲ En Asia, la producción industrial muestra una recuperación de 40% en 2º trimestre, lo que ha llevado a una fuerte recuperación del PIB regional en dicho trimestre.
 - Asia emergente habría crecido a una tasa que bordea el 10% anualizado y Japón a un 4,5% en el 2º trimestre.
 - China, Corea, Malasia, Singapur, Taiwán y Tailandia habrían crecido a tasas anualizadas entre 10% y 20% en 2º cuarto.

II. Escenario Internacional

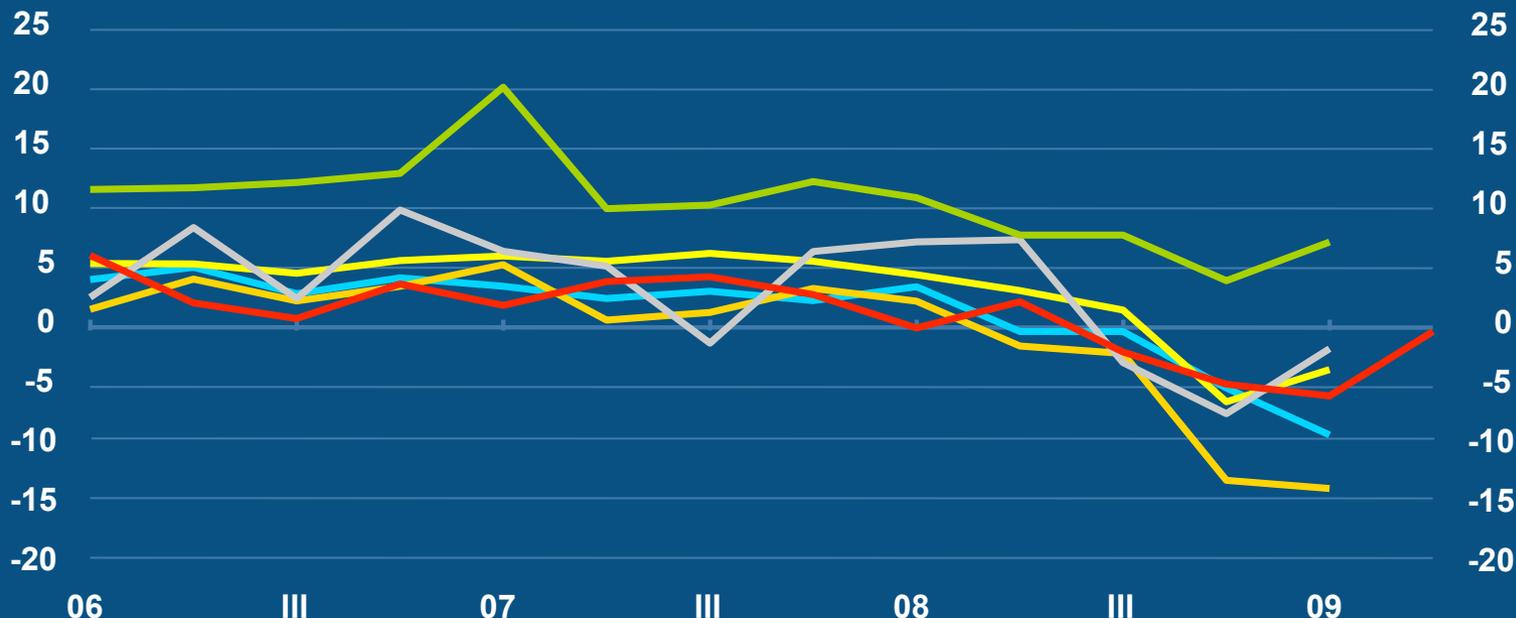
- ▲ En América Latina, la actividad muestra signos de estabilización en el 2º trimestre, y perspectivas de una recuperación generalizada a partir de 3er trimestre.
- ▲ En cambio, en diversas economías de Europa Oriental y del Este, así como de Asia Central, la crisis se ha profundizado, y la recuperación tardará más tiempo en llegar.

En el primer trimestre del 2009, el PIB de una buena parte de las economías cayó a un ritmo menor que a fines del 2008. Las primeras cifras del segundo trimestre apuntan a una estabilización de la actividad global.



Crecimiento Mundial

(variación t/t anualizada, porcentaje)



— Estados Unidos
— Zona Euro

— Japón
— Socios comerciales

— China
— Chile

Además, se ha detenido el deterioro de las perspectivas de crecimiento mundial para este año y se observa un repunte de aquellas para 2010.



Crecimiento Mundial (variación anual, porcentaje)



(a) Proyecciones para el 2009.

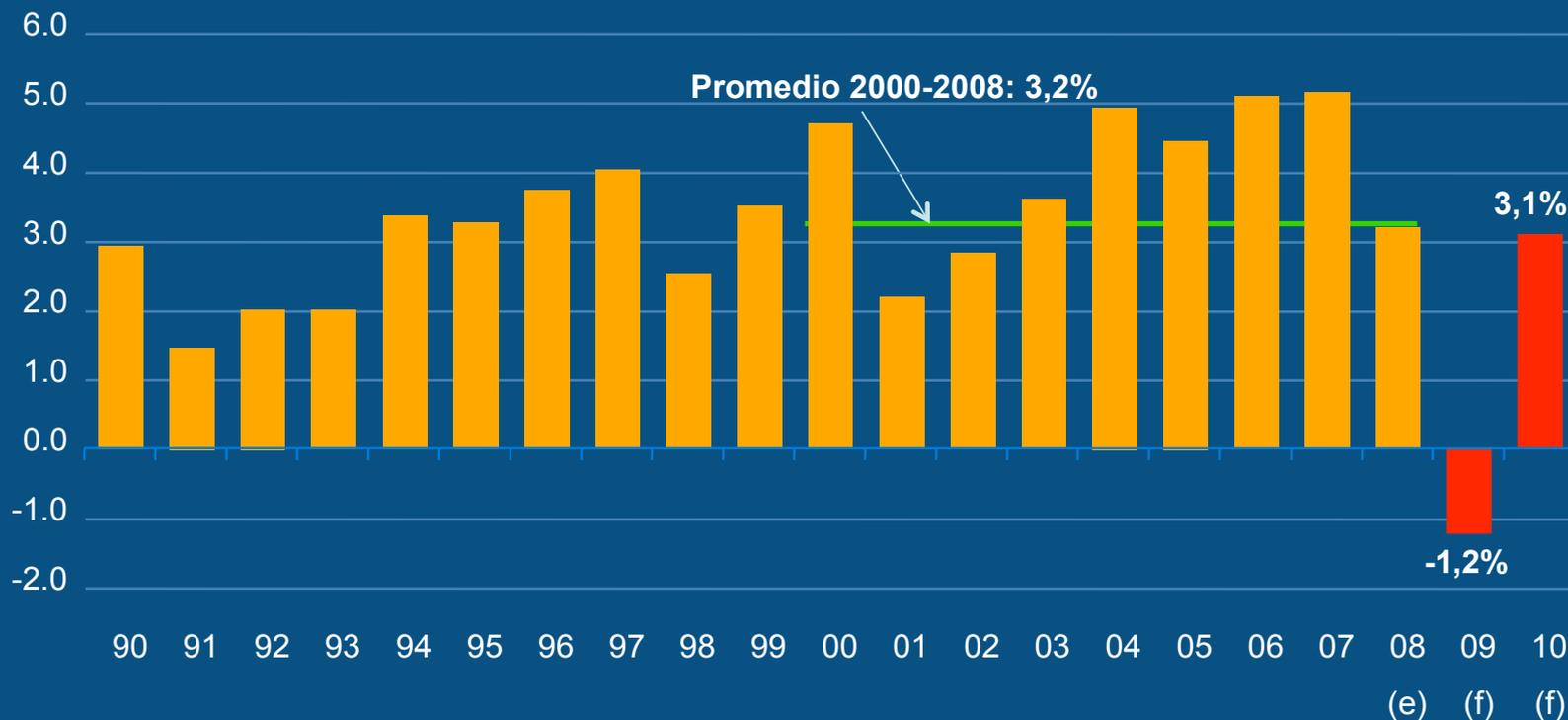


(b) Proyecciones para el 2010.

El crecimiento previsto para el 2010 se aproxima al promedio de esta década.



Crecimiento Mundial (variación anual, porcentaje)



(e) Estimación.

(f) Proyección.

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

Las mejores perspectivas se aprecian en la generalidad de las áreas económicas, destacando lo que ocurre con China.



Crecimiento Mundial

(variación anual, porcentaje)

	Prom. 90-99	Prom. 00-05	2008 (e)	2009 (f)			2010 (f)		
				IPoM	IPoM	Jul.09	IPoM	IPoM	Jul.09
				Ene.09	May.09		Ene.09	May.09	
Mundial	2,9	3,8	3,2	1,2	▼ -1,2	▲ -1,1	3,3	▼ 2,1	▲ 2,8
Mundial a TC de mcdo.	2,4	2,9	2,2	-0,3	▼ -2,3	▲ -2,0	2,3	▼ 1,4	▲ 2,1
Estados Unidos	3,1	2,5	1,1	-1,8	▼ -3,0	▲ -2,5	2,0	▼ 0,5	▲ 1,2
Zona Euro	2,2	1,9	0,9	-1,9	▼ -3,5	▼ -4,3	1,0	▼ 0,4	= 0,4
Japón	1,5	1,6	-0,6	-2,4	▼ -7,2	▲ -6,1	1,2	▼ 0,9	▲ 1,6
China	10,0	9,4	9,0	7,5	▼ 6,5	▲ 8,1	8,0	▼ 7,5	▲ 8,6
Resto Asia	5,5	4,8	3,0	1,2	▼ -1,9	▲ -1,5	3,2	▼ 1,4	▲ 2,9
América Latina	2,7	3,0	4,2	1,2	▼ -2,0	▼ -2,8	2,7	▼ 1,5	▲ 2,5
Exp. prod. básicos	2,7	3,1	1,0	0,2	▼ -1,7	▲ -1,1	1,8	▼ 0,9	▲ 1,4
Socios comerciales	3,0	3,1	3,0	0,4	▼ -1,5	▲ -1,3	2,7	▼ 2,0	▲ 2,7

(e) Estimación; (f) Proyección.

(*) Crecimientos regionales ponderados por la participación en el PIB mundial a PPC publicado por el FMI en el World Economic Outlook (WEO, abril 2009)

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

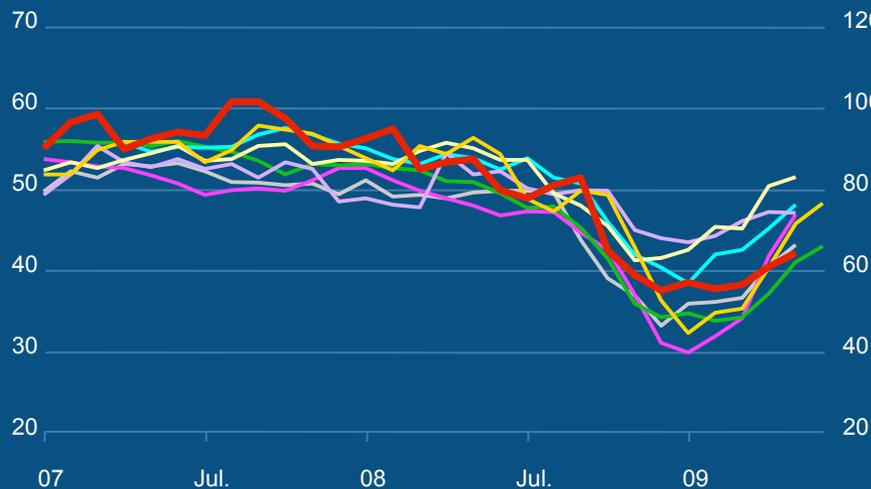
En medio de este panorama, aunque siguen en el lado pesimista, la confianza empresarial y de consumidores continúa repuntado.



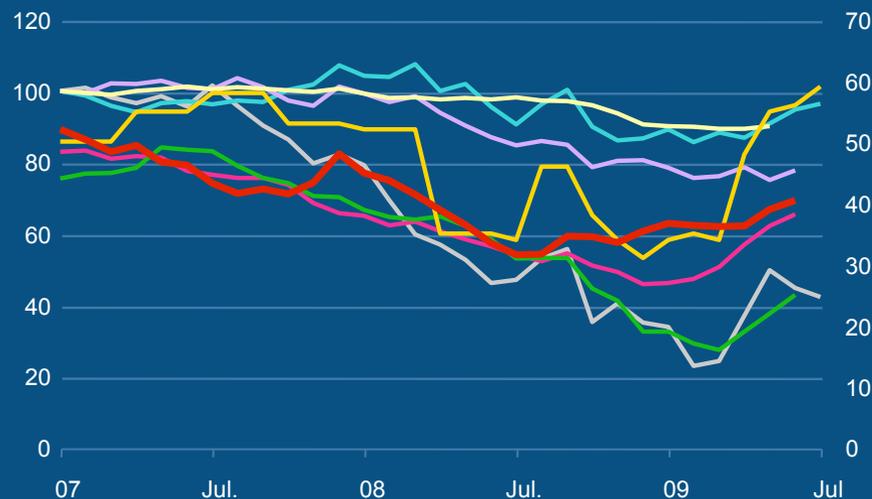
Percepción Económica

(Índices de difusión, porcentaje)

Confianza de empresarios (1)



Confianza de consumidores (2)



— EE.UU. — Japón — Zona Euro — Brasil
— México — China — Chile — Rep. Corea

— EE.UU. — Brasil — México
— China — Japón (der.) — Zona Euro (der.)
— Corea (der.) — Chile (der.)

(1) Corea tiene pivote en 100. (2) Las series de Chile, Japón, Rep. Corea y Zona Euro tienen pivote en 50. El resto de las series, son índices con base en enero 2007=100. Para Chile, se utiliza el IPEC de Adimark e IMCE de Universidad Adolfo Ibañez/ICARE.

Fuentes: Adimark, Bloomberg e ICARE/Universidad Adolfo Ibañez.

Los precios de las materias primas han aumentado. El cobre, en particular, se ha vuelto a cotizar por sobre US\$2,5 la libra.



Precios del Petróleo y Cobre

(centavos de dólar la libra; dólares el barril)



(*) Corresponde al precio de la Bolsa de Metales de Londres.
Fuente: Bloomberg.

Las condiciones de liquidez en los mercados financieros han continuado normalizándose...

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

Zona Euro: *Spread Libor – OIS (*)*
(puntos base)



— Spread 1m

— Spread 3m

— Spread 6m

...Y los mercados accionarios han recuperado una parte de las caídas del año pasado.



Índices Accionarios ⁽¹⁾

(índices, 2/01/2008=100)



(1) Corresponde al MSCI.
Fuente: Bloomberg.

En tanto, los flujos de capitales a economías emergentes siguen aumentando, especialmente en el caso de Asia.



Flujos Netos de Fondos de Inversión a Economías Emergentes

(m.m de US\$)



— Asia Emergente

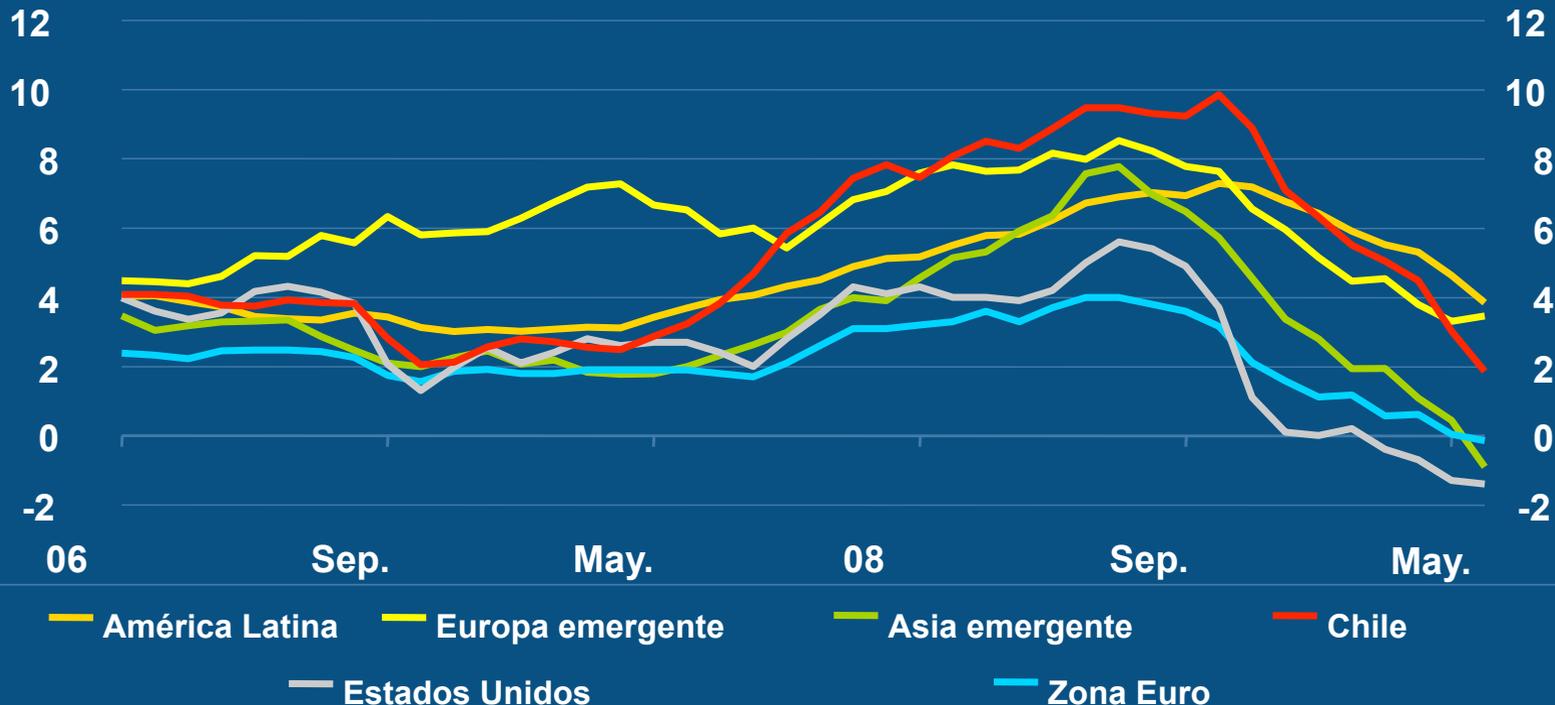
— América Latina

— Europa Emergente, Medio Oriente y Africa

La inflación se ha reducido rápidamente a nivel global, reflejando la debilidad de la demanda.



Inflación del IPC (1)
(variación anual, porcentaje)



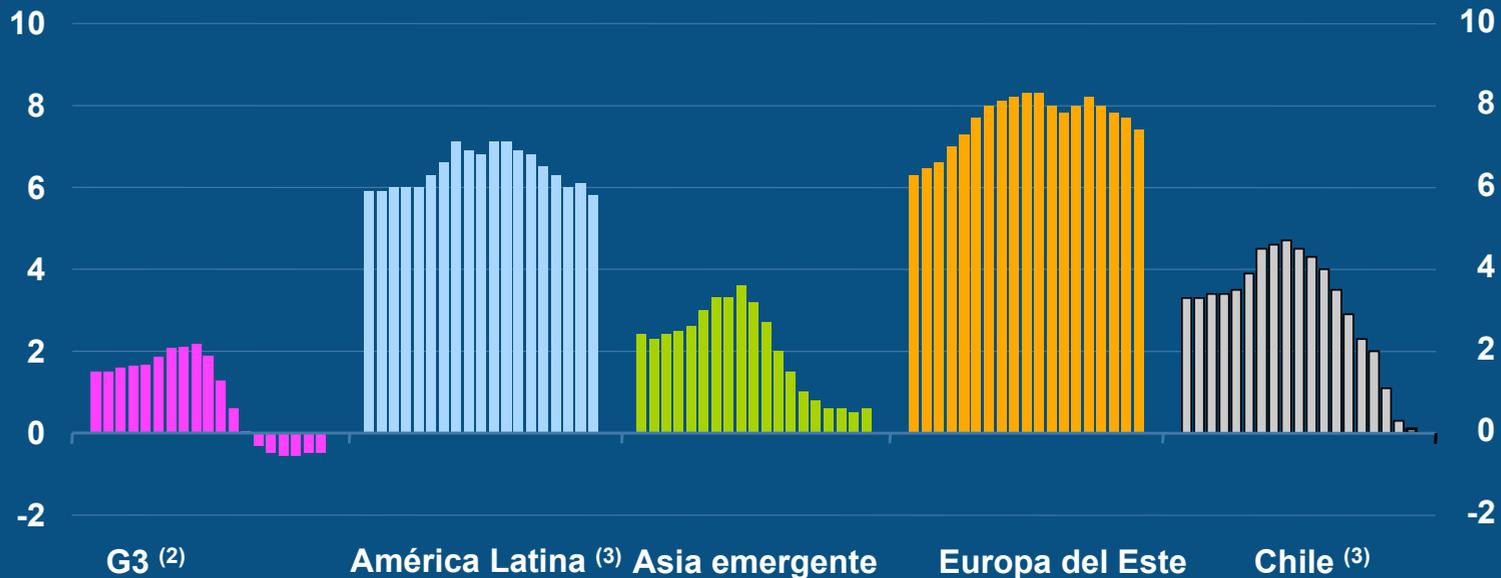
(1) Cifras corresponden al promedio geométrico de los países de cada región. América Latina está compuesto por Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. Asia emergente está compuesto por China, Rep. Corea, Filipinas, Malasia, Singapur, Tailandia y Taiwán. Europa emergente por Hungría, República Checa y Turquía. Fuentes: Banco Central de Chile en base a Bloomberg y Consensus Forecasts.

La debilidad de la demanda y las mayores holguras de capacidad resultantes han disminuido las perspectivas de inflación a nivel global.



Expectativas de Inflación para el 2009 ⁽¹⁾

(variación anual, porcentaje)



(1) Cada barra corresponde a la proyección de inflación anual promedio por mes desde enero del 2008.

(2) Corresponde al promedio geométrico de la inflación proyectada para Estados Unidos, Japón y Zona Euro.

(3) Corresponden a proyecciones para la variación diciembre a diciembre.

Fuentes: Banco Central de Chile en base a Consensus Forecasts.

Las monedas de las economías emergentes han tendido a apreciarse en términos reales, en respuesta a mejores perspectivas económicas.

Paridades Cambiarias (1)

(índice 01.ago.08=100, moneda local por dólar)



- América Latina
- Asia Emergente
- Europa Emergente
- Exportadores de productos básicos
- Chile

Tipo de Cambio Real (2)

(índice ene.03=100, moneda local por dólar)



- Nueva Zelanda
- Australia
- Canadá
- Chile
- Brasil
- México

(1) Aumento indica depreciación. Índices regionales ponderados a PPC mundial, excepto exportadores de productos básicos, que considera un tercio por cada moneda. América Latina está compuesta por Argentina, Brasil, Chile y México. Asia emergente por China, R. Corea, Hong Kong, Indonesia, Malasia y Tailandia. Europa emergente por R. Checa, Hungría, Polonia y Rusia. Exportadores de productos básicos por Australia, Canadá y Nueva Zelanda. (2) Datos mensuales. Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y JP Morgan Chase.

El peso chileno -con la presencia de elementos idiosincráticos- no ha escapado a esta tendencia, apreciándose en cerca de 15% desde comienzos de año.



Tipo de Cambio Nominal

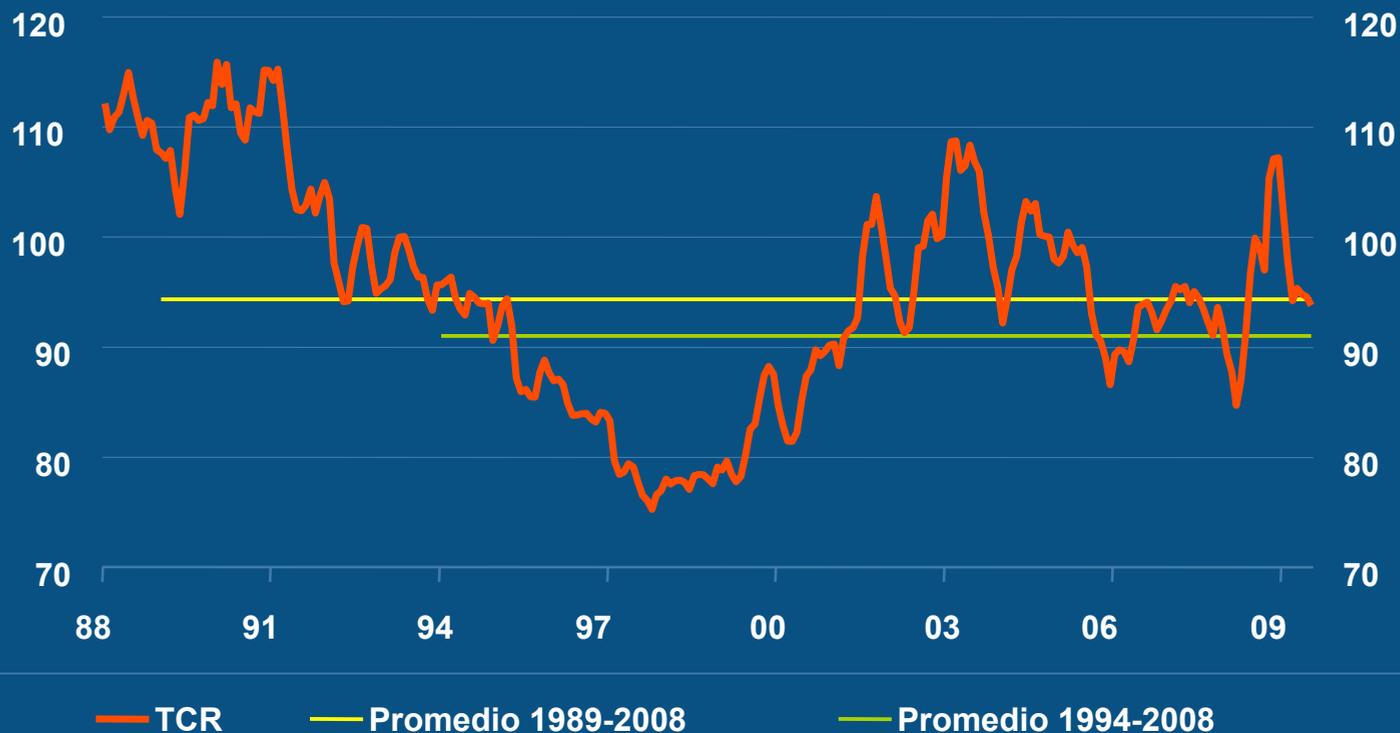


Con todo, en términos reales su nivel actual es comparable a los promedios de los últimos 15 o 20 años.



Tipo de Cambio Real

(índice, 1986=100)



III. Escenario Interno



III. Escenario Interno

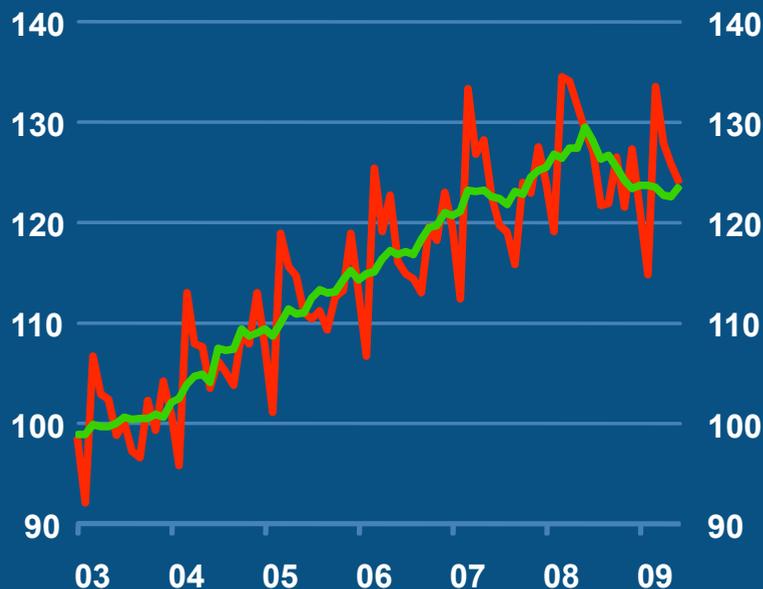
- La demanda interna y la actividad dan cuenta de los efectos de las crisis externa y la pérdida de la confianza de consumidores y empresas.
- En el 2º trimestre la actividad mostró una variación anual inferior a -4%. Ello es el resultado, esencialmente, de la fuerte caída del último cuarto del 2008.
- De hecho, medida en niveles desestacionalizados, la actividad del 2º trimestre se habría estabilizado o mostrado una leve caída, menor que la del primer cuarto.
- En los próximos meses seguiremos observando tasas de variación anual negativas de la actividad, aun cuando, como se prevé por parte del Banco y de los agentes privados, ya comience a observarse una recuperación de sus niveles.

El desempeño de la actividad en el segundo trimestre estuvo por debajo de lo previsto en el último IPoM, incrementando las holguras de capacidad.

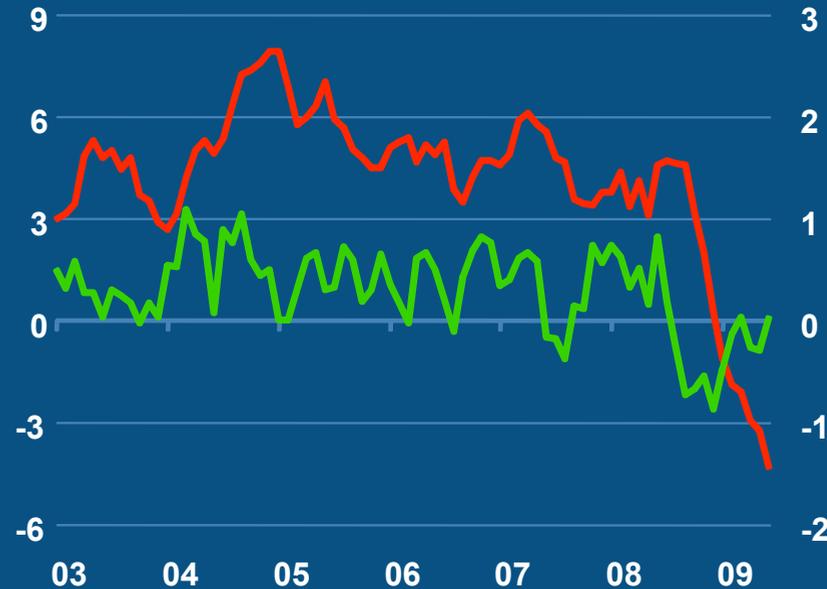


Indicador Mensual de Actividad Económica (índice 2003=100)

(a) Índice 2003=100



(b) Variación porcentual, promedio móvil trimestral



Original Desestacionalizado

Original (a/a) Desestacionalizado (m/m)

Las proyecciones de crecimiento para este año han seguido corrigiéndose a la baja.



Proyecciones de Crecimiento del PIB 2009

(variación real anual, porcentaje)



(*) Encuesta de Expectativas Económicas.

Fuente: Banco Central de Chile y Consensus Forecasts.

En todo caso, las proyecciones de los agentes privados siguen considerando que la economía retomará el dinamismo en el segundo semestre del año.



Crecimiento del PIB (porcentaje)



(1) Corresponde al promedio de los Imacec publicados para abril y mayo del 2009. (2) Corresponde a la mediana de la respuestas para el crecimiento del tercer trimestre según la EEE de julio 2009.

(3) Corresponde al crecimiento que se requeriría en el cuarto trimestre para cumplir con la mediana de la proyección anual de crecimiento para el 2009 (-1,5%), considerando los datos conocidos del primer y segundo trimestres y la proyección para el tercero.

Fuente: Encuesta de Expectativas Económicas, Banco Central de Chile.

Indicadores parciales de consumo e inversión muestran, en lo más reciente, un quiebre en su tendencia previa de deterioro.

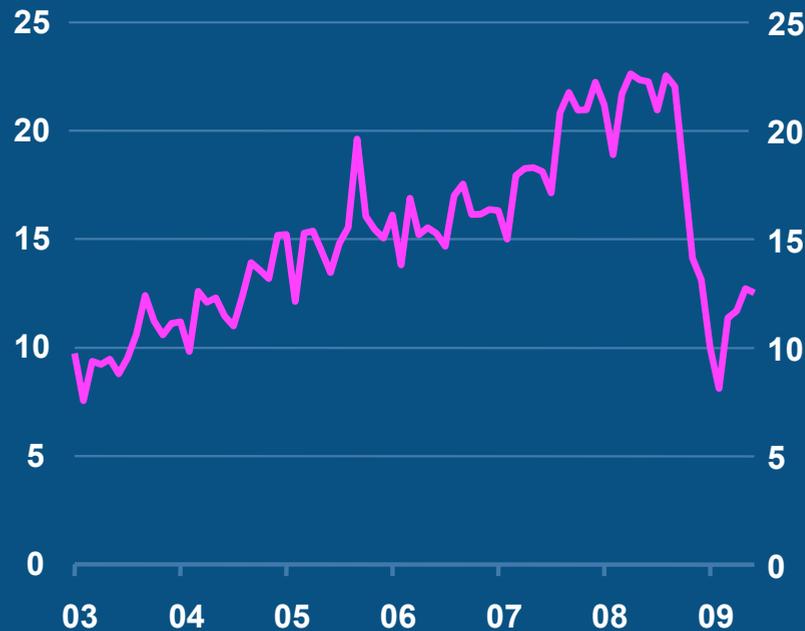
Importaciones de Bienes (1)

(millones de dólares acumulados por trimestre)



Ventas de Automóviles

(miles de unidades)



— Consumo — Capital

(1) Series desestacionalizadas. Julio extrapolado por días hábiles; (2) Vendidas en el trimestre móvil.

Fuentes: Banco Central de Chile, Asociación Nacional Automotriz de Chile (ANAC) y Cámara Chilena de la Construcción (CChC).

Las ventas de viviendas nuevas siguen mejorando, con un descenso de los meses necesarios para agotar el stock.

Ventas de Viviendas Nuevas ⁽¹⁾

(miles de unidades)



Meses para Agotar Stock ⁽¹⁾



— Ventas de viviendas nuevas (Gran Santiago) ⁽²⁾

— Ventas de viviendas nuevas (Nacional) ⁽²⁾

(1) Series desestacionalizadas.

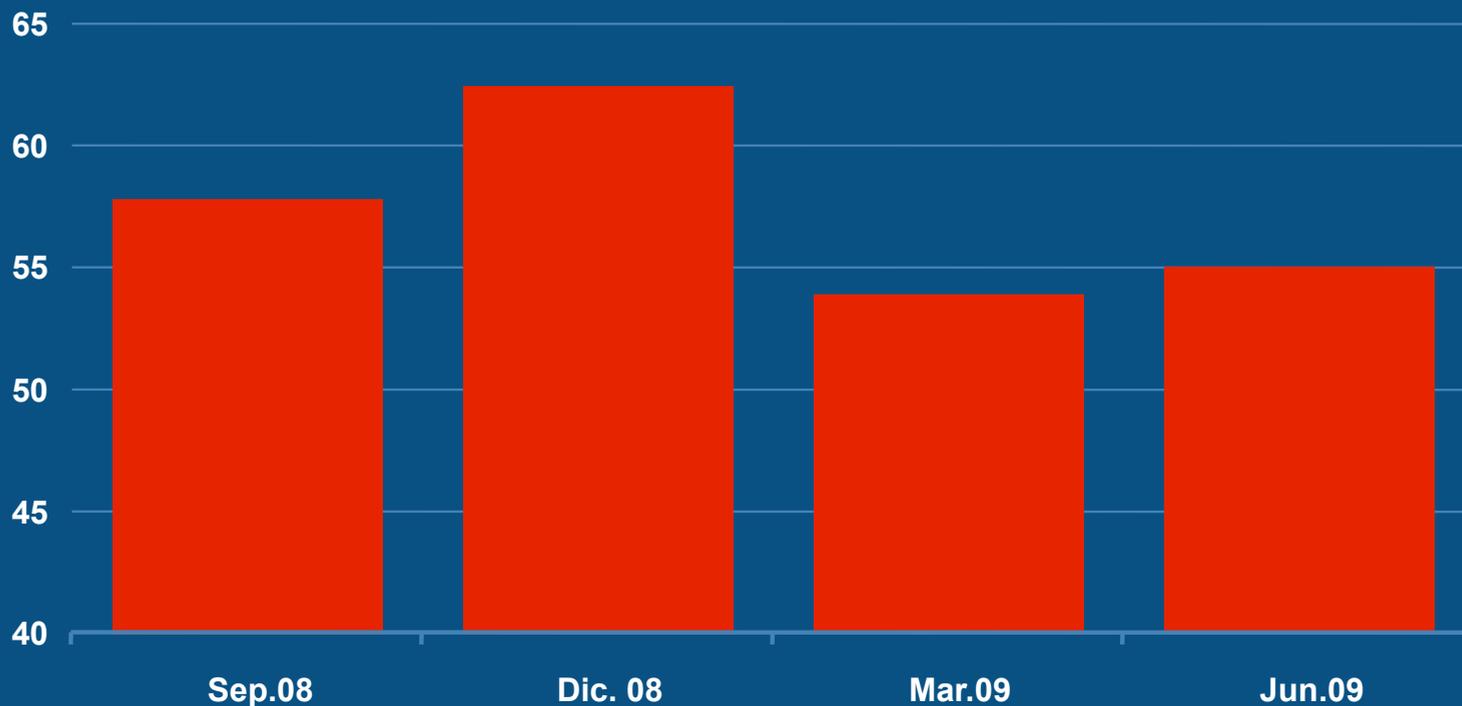
(2) Vendidas en el trimestre móvil.

Fuentes: Banco Central de Chile y Cámara Chilena de la Construcción.

Luego de una importante caída a comienzos de año, la inversión considerada para el período 2008-2011 aumenta levemente en el catastro de la CBC en junio.



Inversión considerada en el Catastro 2008-2011 (*)
(miles de millones de dólares)



(*) Corresponde a la inversión en construcción e ingeniería en el catastro del mes señalado.

Fuente: Corporación de Desarrollo Tecnológico de Bienes de Capital.

Las expectativas de los empresarios y consumidores -al igual que en el resto del mundo- también repuntan.

Percepción de los Empresarios (IMCE) ⁽¹⁾



— Total — Sin minería ⁽²⁾

Percepción de los Consumidores (IPEC) ⁽³⁾



— Situación actual — Situación futura (12 meses)

(1) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica expectativas positivas (negativas).

(2) Corresponde al promedio ponderado de tres indicadores de confianza sectorial: Industria Manufacturera, Comercio y Construcción.

(3) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).

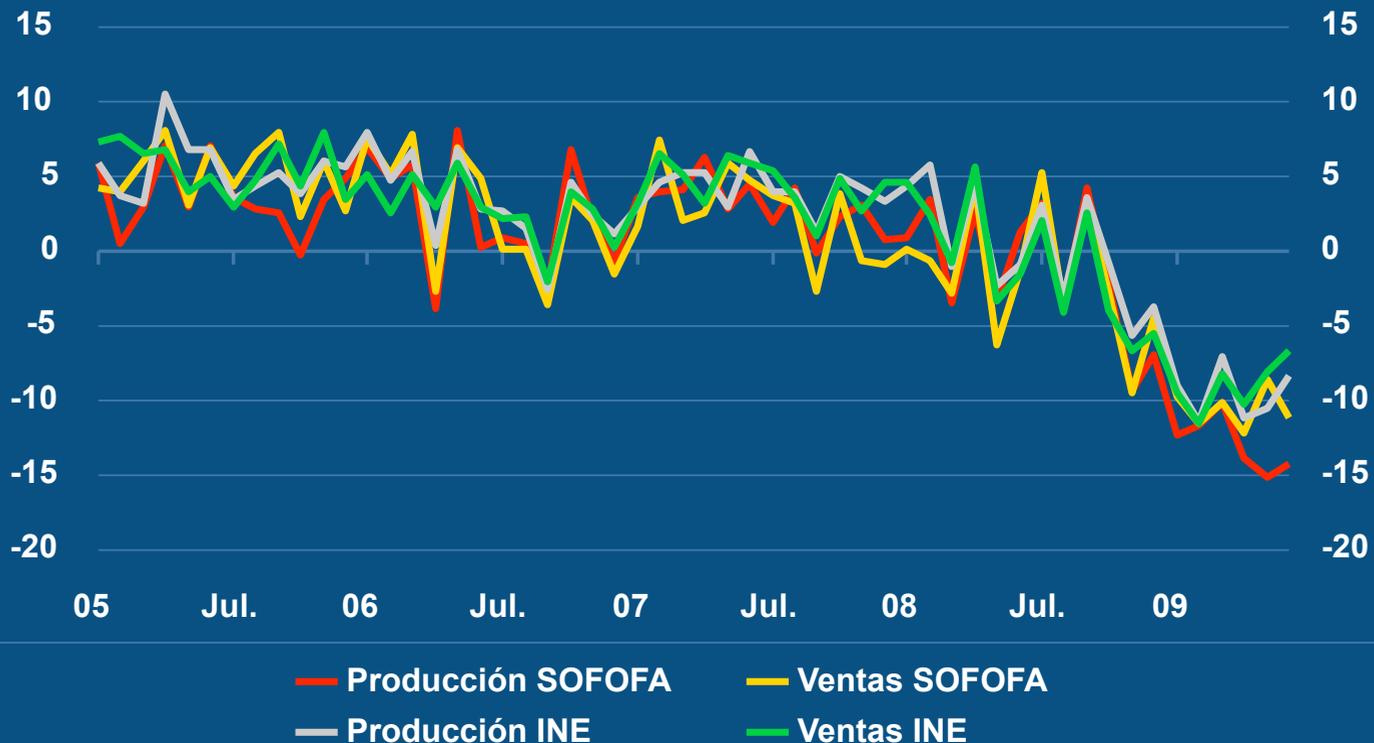
Fuentes: ICARE/Universidad Adolfo Ibáñez y Adimark.

A nivel sectorial, uno de los rubros que ha mostrado las mayores caídas anuales es la industria, aunque su deterioro se inicia con antelación al estallido de la crisis financiera global.



Producción y Ventas Industriales

(variación anual, porcentaje)

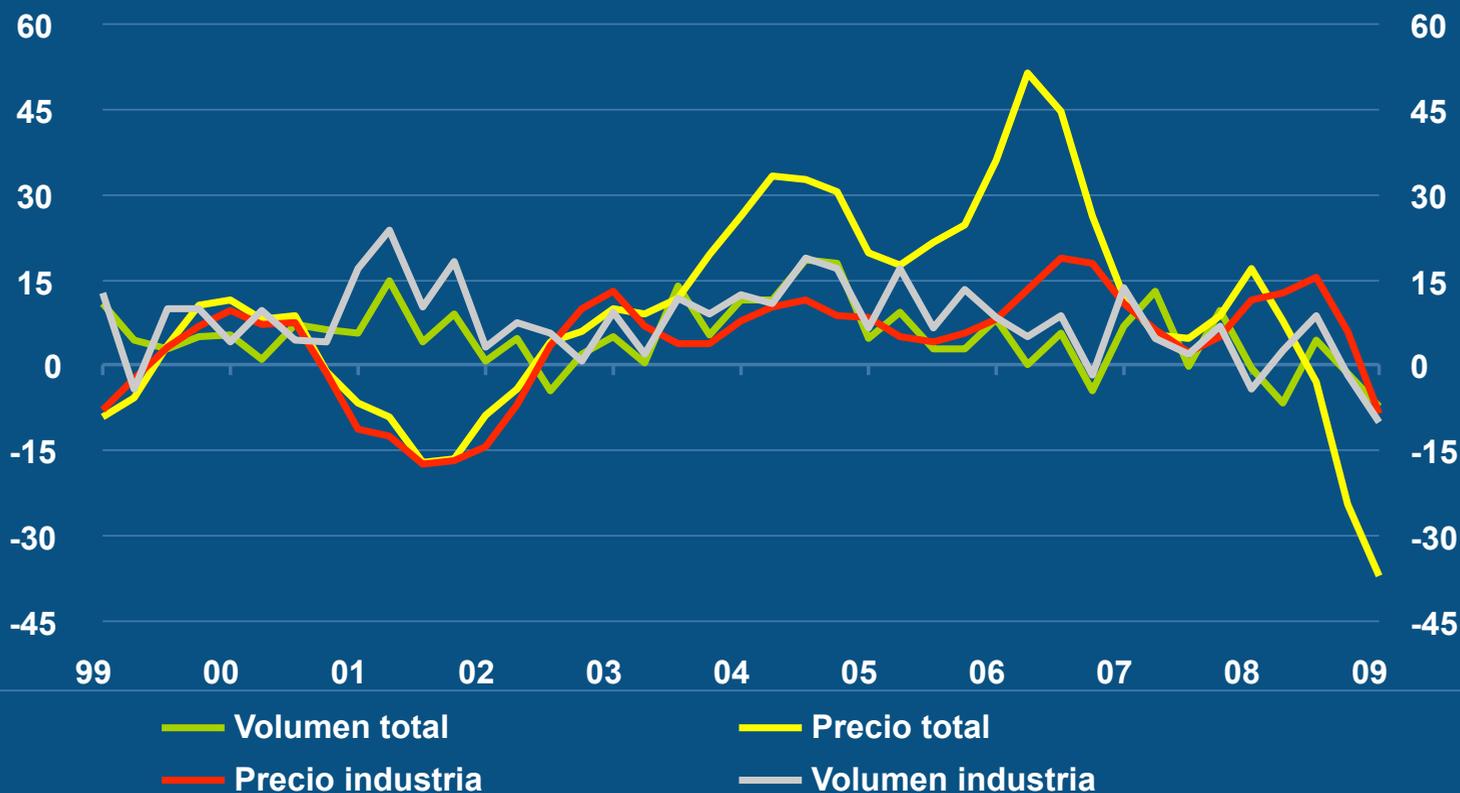


Las exportaciones chilenas han seguido reflejando el efecto de la caída en la demanda mundial esencialmente en sus precios.



Exportaciones de Chile

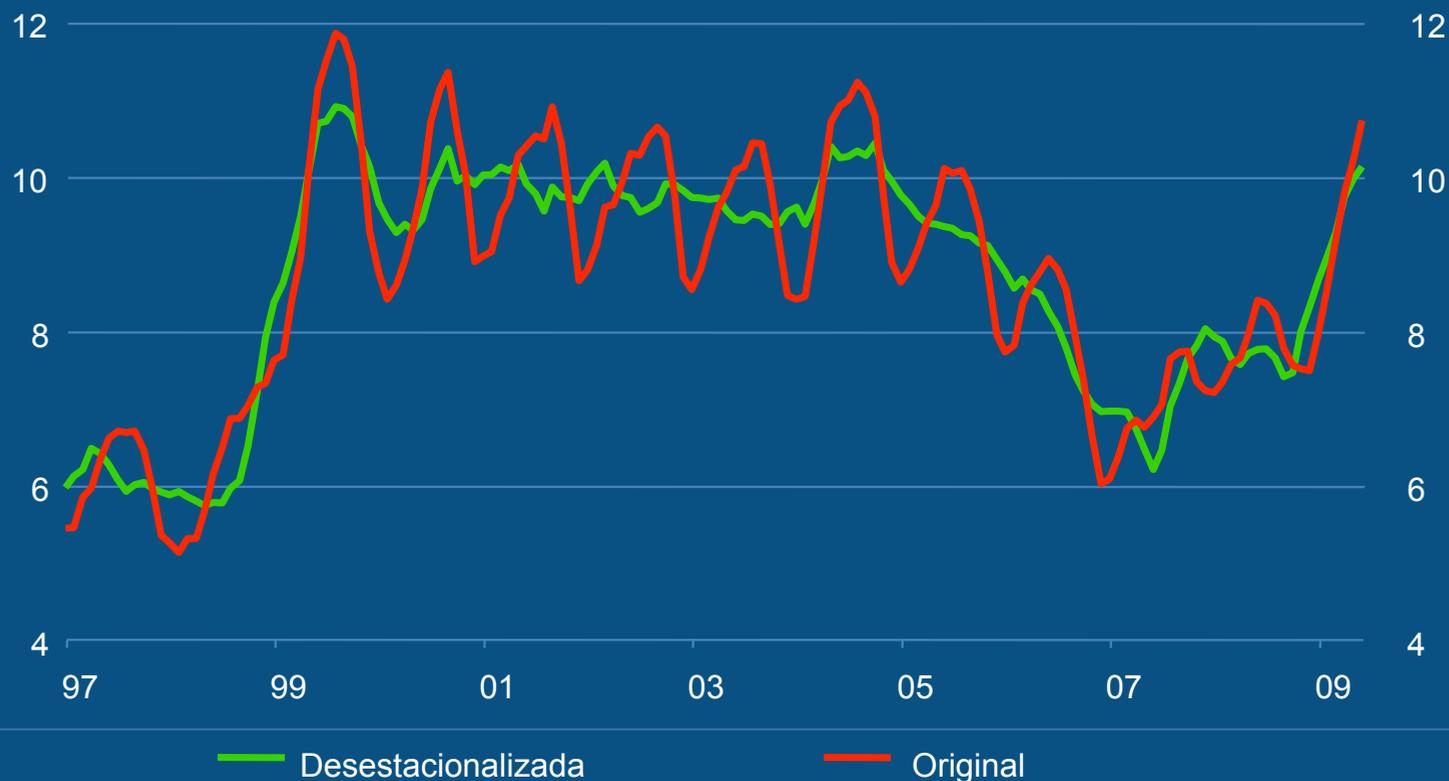
(variación anual, porcentaje)



El mercado laboral sigue dando cuenta de las condiciones macroeconómicas, con un importante aumento del desempleo.



Tasa de Desempleo (porcentaje)



Gran parte del menor empleo responde a lo sucedido en la construcción; la industria se ha visto menos afectada que a fines de los noventa.

Empleo Total

(variación anual, porcentaje)



Empleo Sectorial

(variación anual, porcentaje)

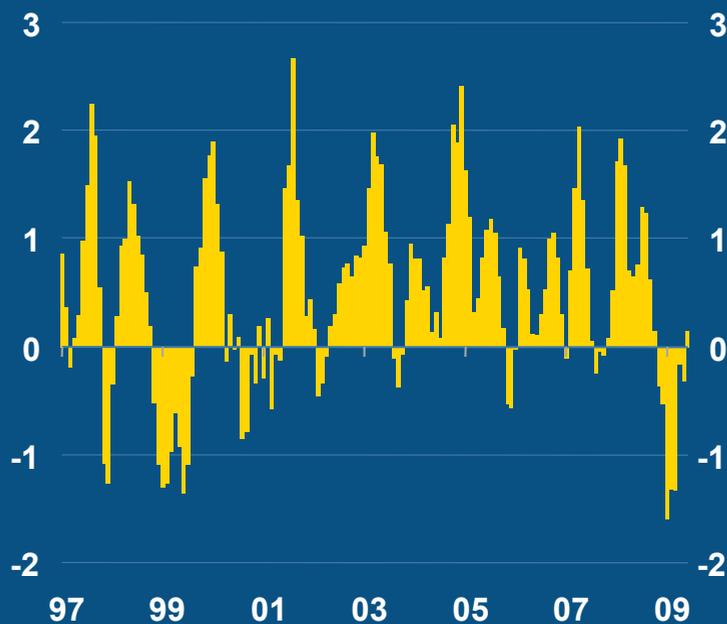


— Comercio — Industria — Construcción

En todo caso, el fuerte impulso que están proveyendo las políticas macroeconómicas debería contribuir a mitigar el deterioro del mercado laboral.

Empleo Nacional

(velocidad de expansión, porcentaje)



Percepción sobre el Desempleo

(IPEC) (*)



— Desempleo (12 meses)

(1) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica expectativas positivas (negativas) para el desempleo.

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

Las remuneraciones muestran tasas de variación anual decrecientes, en línea con la evolución del mercado laboral, las mayores holguras de capacidad y el descenso de la inflación.



Salarios Nominales

(variación anual, porcentaje)



Las acciones de política monetaria han logrado reducir eficientemente el costo de fondos de la banca.



Tasas de Captación *Prime* (porcentaje)



A ello se suma la caída en la percepción de riesgo de los agentes económicos.



Indicadores de Riesgo

(puntos base; porcentaje)



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

Aunque el traspaso de la baja en la TPM a las tasas de mercado ha sido importante, aún no refleja en su plenitud el impacto de la política monetaria, lo que debería producirse ante el menor costo de fondos y riesgo.



Tasas de Interés de Colocación

(promedio móvil 4 semanas, porcentaje)



Comercial 30 a 89 días ⁽¹⁾ Consumo 3 o más años ⁽¹⁾
Vivienda ⁽²⁾

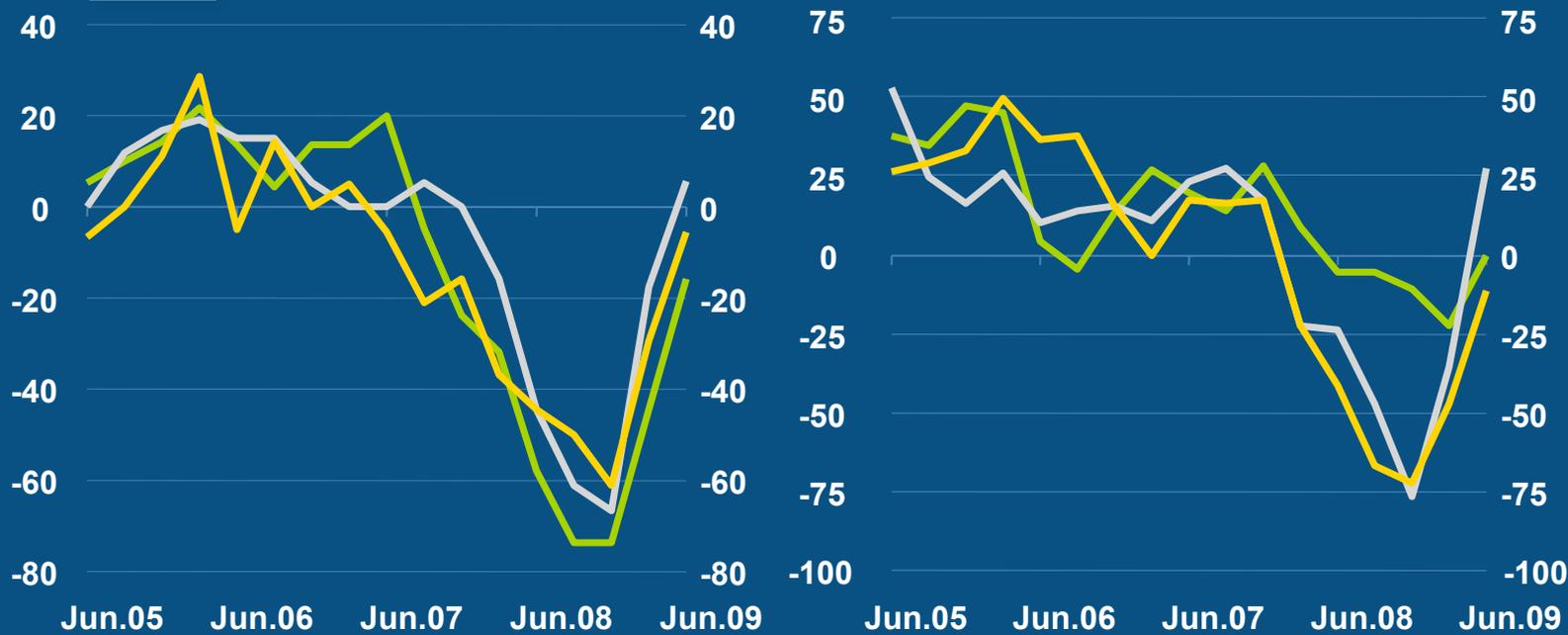
(1) Tasas nominales; (2) Tasas en UF.
Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

En todo caso, en el 2º trimestre del año las condiciones crediticias ya se aprecian menos restrictivas, y se percibe una mayor demanda por crédito.



Encuesta Trimestral sobre Crédito Bancario (*)

(balance de respuestas, porcentaje)



(a) Estándares de aprobación de créditos

(b) Demanda por nuevos créditos

— Pymes

— Consumo

— Hipotecarios para la vivienda

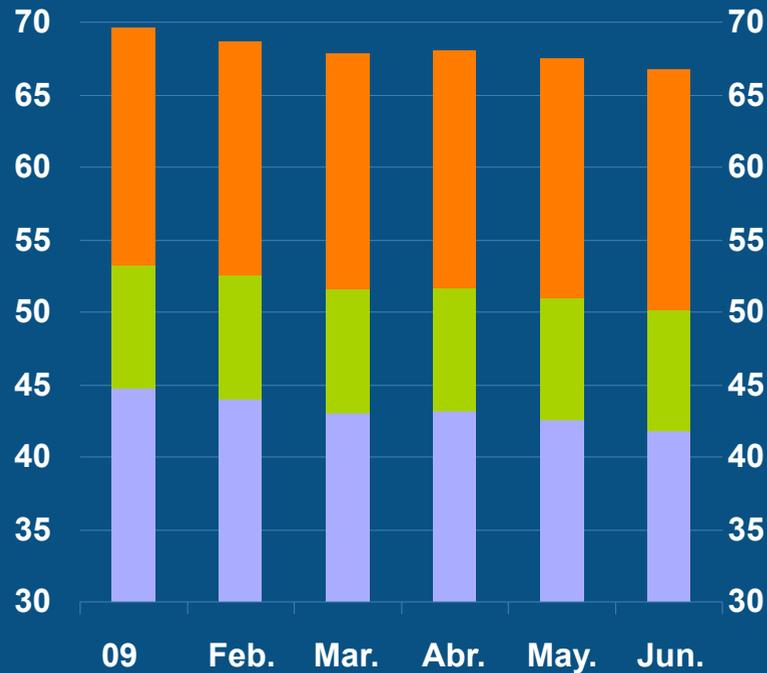
(*) Promedio de respuestas por trimestre. Valores negativos indican condiciones más restrictivas que en el trimestre inmediatamente anterior.

Fuente: Banco Central de Chile, Encuesta sobre Créditos Bancarios.

Además, algunos actores del sistema han adoptado políticas comerciales más agresivas, ocupando parte del espacio dejado por otros, especialmente en lo que se refiere a colocaciones comerciales.

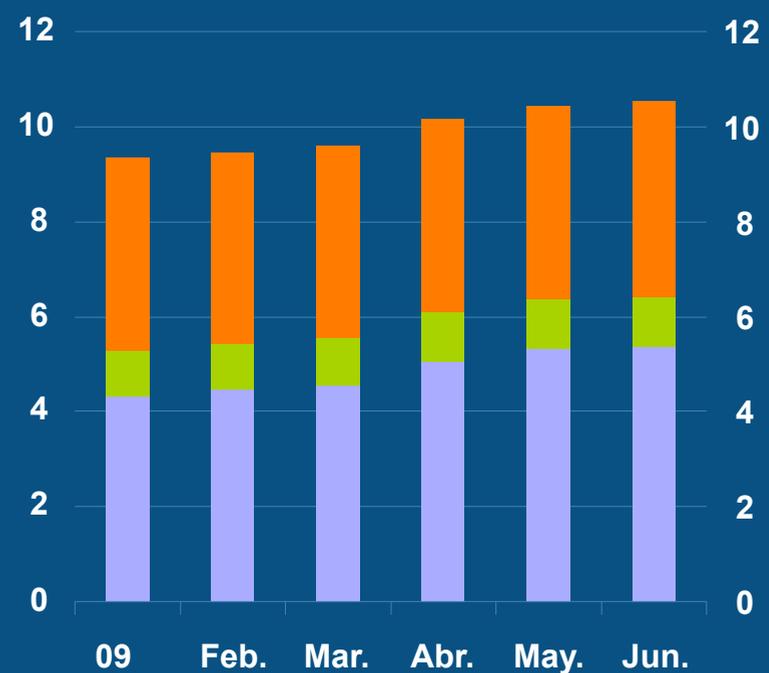
Colocaciones del sistema

(billones de pesos)



Colocaciones de BancoEstado

(billones de pesos)



Comerciales

Vivienda

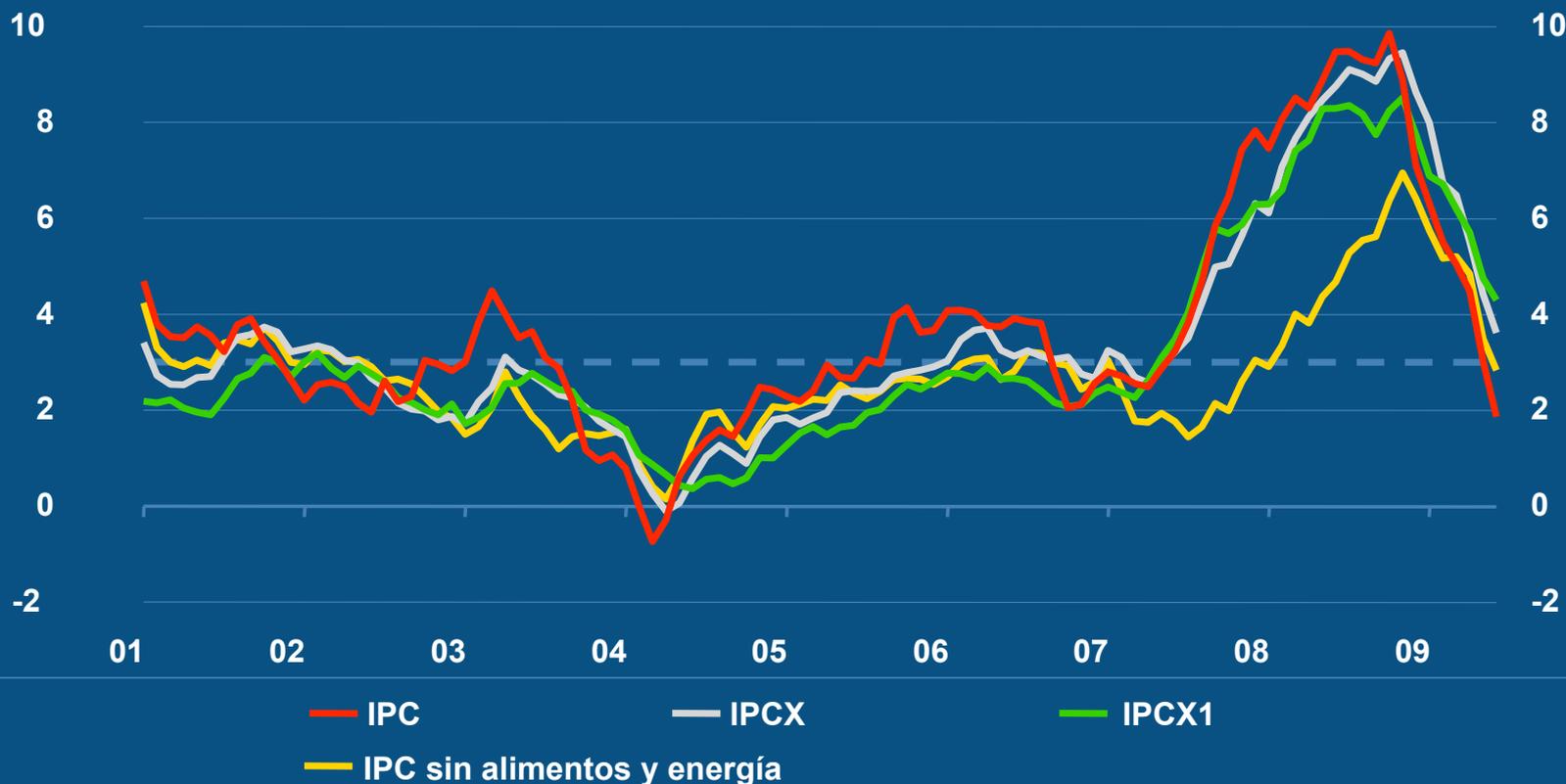
Consumo

La inflación traspasó el límite inferior del rango de tolerancia de la meta de inflación y se espera que siga disminuyendo en los meses venideros.



Indicadores de Inflación

(variación anual, porcentaje)



Las expectativas de inflación también se han reducido en el corto plazo. Pero a dos años sigue anticipándose una inflación de 3%.



EEE: Expectativas de Inflación

(variación anual, porcentaje)



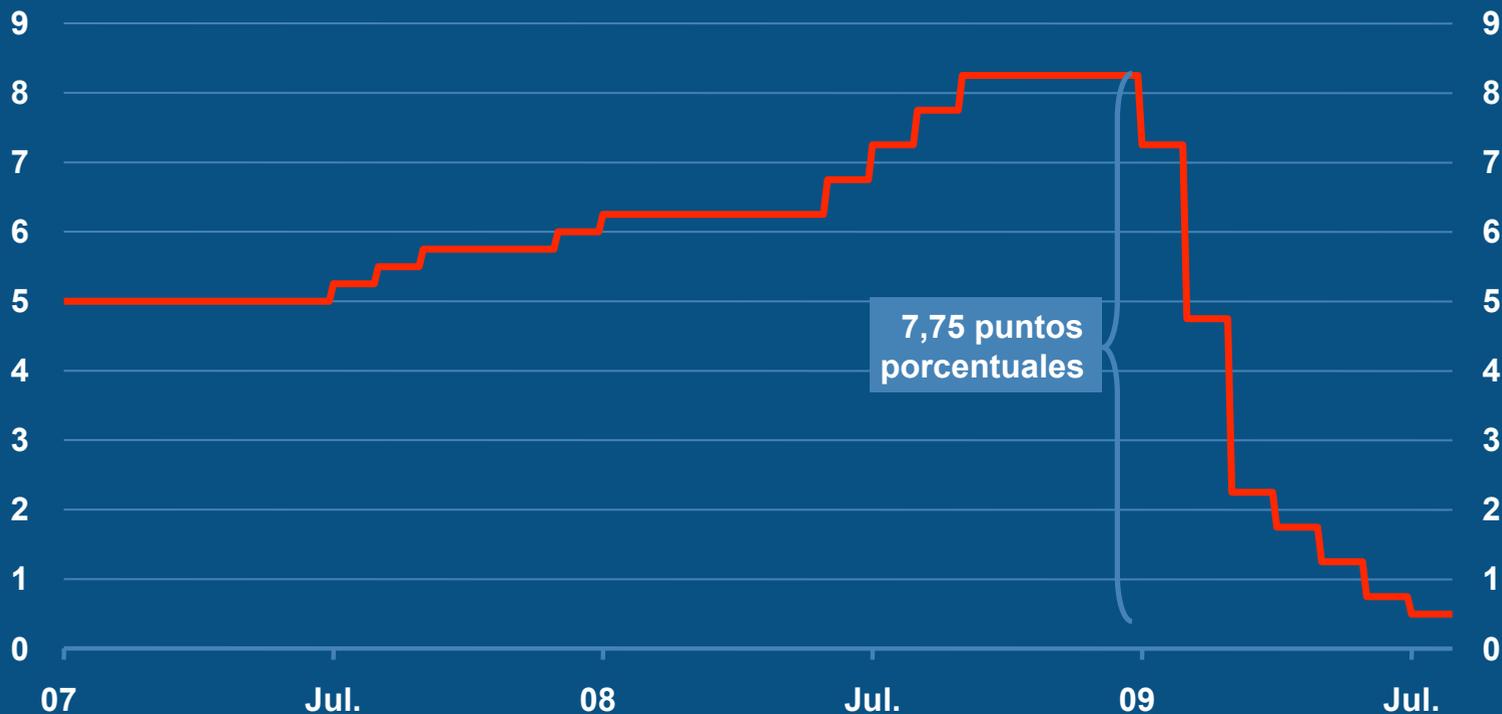
III. Escenario Interno

- En lo que resta del año y comienzos del 2010 la inflación IPC seguirá disminuyendo, con importantes vaivenes, alcanzando incluso cifras negativas por algunos meses.
- Ello surge tanto de las altas bases de comparación que suponen los elevados registros de inflación del tercer y parte del cuatro trimestres del 2008, como de la debilidad de la demanda ante las actuales condiciones cíclicas.
- En todo caso, la variación negativa de la inflación anual será un fenómeno pasajero.
- Su trayectoria en el mediano plazo será el reflejo de las menores presiones inflacionarias, en especial por el aumento de las holguras de capacidad.
- Las acciones del Banco se orientan a asegurar que la inflación converja a 3% en un horizonte de dos años.

De este modo, para asegurar la convergencia a la meta de 3%, el Consejo ha llevado la TPM a su nivel mínimo y prevé que se mantendrá en dicho nivel por un tiempo prolongado.



Tasa de Política Monetaria (porcentaje)

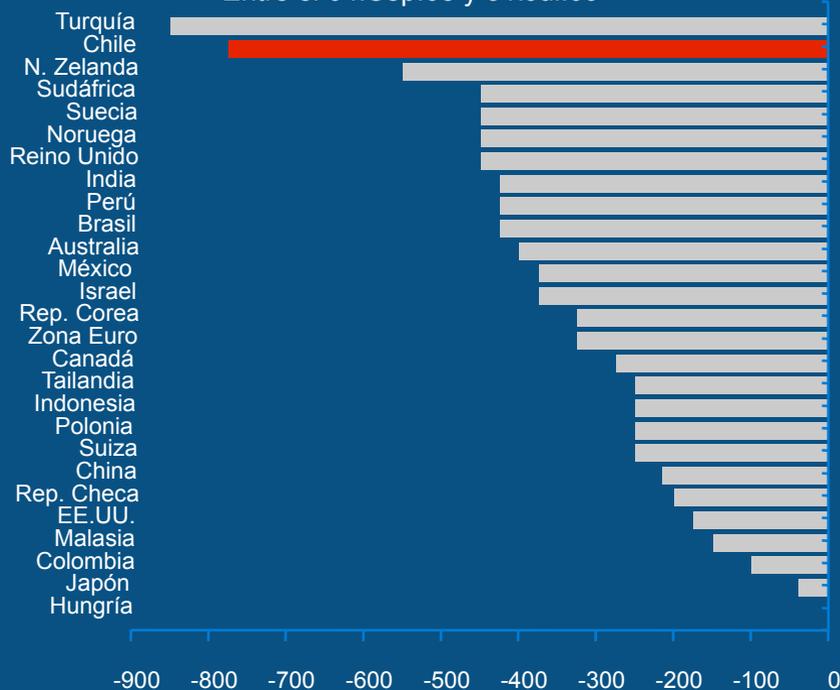


Así, la TPM está hoy en su mínimo histórico y en el nivel más bajo entre las economías emergentes.

Cambio en TPM

(puntos base)

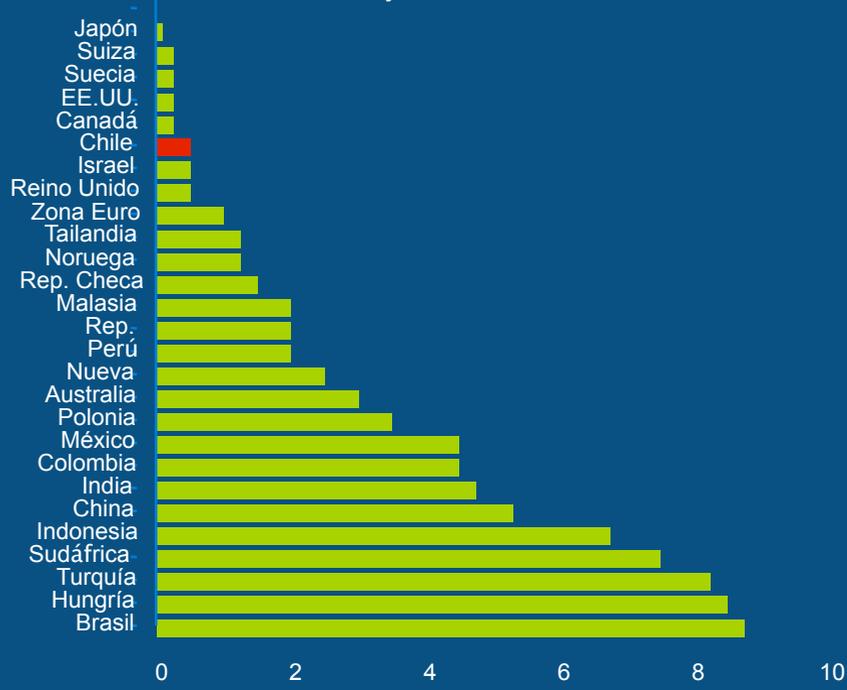
Entre el 04.Sep.08 y 31.Jul.09



Nivel TPM

(porcentaje)

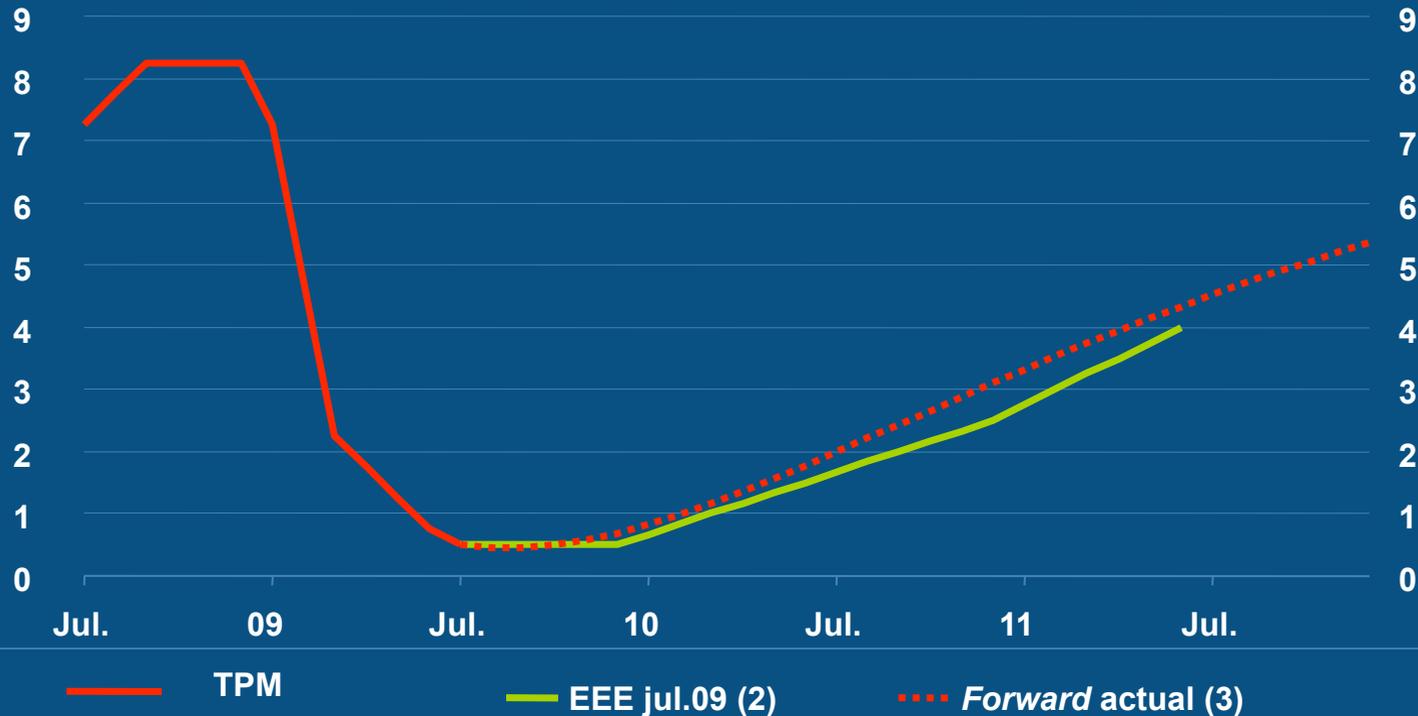
Al 30 de jul.



Las expectativas de mercado prevén un ritmo de normalización de la TPM que es superior al que el Banco estima es coherente con el cumplimiento de la meta de inflación.



TPM y Curva *Forward* ⁽¹⁾ (porcentaje)



(1) Gráfico de la izquierda corresponde a promedios semanales. (2) Encuesta de Expectativas Económicas. (3) Calculada con precios de activos financieros del 21 de julio de 2009.

III. Escenario Interno

- Por ello, además de llevar la TPM a su nivel mínimo, el Banco Central adoptó medidas complementarias que conllevan el uso de nuevos instrumentos, de forma de reforzar los efectos de la política monetaria, y mitigar los riesgos sobre la inflación.
- Entre estas medidas se cuenta:
 - ▲ El establecimiento de una facilidad de liquidez para los bancos, que operará con plazos de 90 y 180 días al nivel de la TPM vigente.
 - ▲ Un ajuste del plan de emisiones de Pagarés Descontables del Banco Central (PDBC) a plazos menores a un año, de manera coherente con la decisión anterior.

III. Escenario Interno

- ▲ Suspensión, por todo lo que resta del 2009, de la emisión de títulos de deuda a plazos iguales o superiores a un año (Bonos Nominales del Banco Central a 2 años [BCP-2] y Pagarés Descontables del Banco Central a 1 año [PDBC-360]).

IV. Conclusiones



IV. Conclusiones

- La crisis macro-financiera global ha tenido un severo impacto en todas la economías del mundo. La economía chilena, como se insistió desde un principio, no estuvo ajena a los efectos de una crisis de la magnitud de la actual.
- Las políticas económicas han reaccionado con determinación ante este escenario, tomando un conjunto importante de medidas para mitigar los efectos adversos de la situación mundial.
- El Banco Central ha reducido la TPM hasta su nivel mínimo y ha implementado medidas complementarias de política que buscan reforzar los efectos de la política monetaria sobre las tasas de interés y los precios de los activos financieros.

IV. Conclusiones

- La crisis no hizo distinciones entre economías, afectando tanto a aquellas de sólidos fundamentos, como Chile, como a aquellas que presentan mayores debilidades.
- No obstante, Chile, por sus sólidos fundamentos y por los efectos de sus políticas expansivas, debiera avanzar hacia una recuperación más temprana y sostenida, lo que se haría evidente en el semestre en curso.
- El Consejo reitera que continuará usando sus políticas con flexibilidad, de manera que la inflación se ubique en 3% en el horizonte de política.



ANÁLISIS DE LA COYUNTURA ECONÓMICA Y EMPRESARIAL

5 AGOSTO DE 2009

Jorge Desormeaux J.
Vicepresidente