



ANÁLISIS DE LA COYUNTURA ECONÓMICA Y EMPRESARIAL

Jorge Desormeaux J.
Vicepresidente

Temuco, 24 Junio 2009

Contenido

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

I. Puntos Destacados



I. Puntos Destacados

- La economía mundial se ha tendido a estabilizar en el segundo trimestre de 2009, después de dos trimestres de aguda contracción.
- En dicha estabilización han jugado un rol esencial los países emergentes, particularmente del Asia.
- Las economías desarrolladas, en cambio, han seguido contrayéndose, aunque a una tasa menor.
- Un serie de señales alentadoras, como la creciente normalización de los mercados financieros, el aumento en los precios de las materias primas, la recuperación de los mercados accionarios, y la mejoría de los indicadores de expectativas, apunta en esta dirección.

I. Puntos Destacados

- En el plano interno, los indicadores de actividad del segundo trimestre estuvieron por debajo de lo anticipado en el IPoM de mayo. Sin embargo, las perspectivas de recuperación para el segundo semestre se mantienen plenamente vigentes.
- A raíz de lo anterior, la economía chilena enfrenta presiones inflacionarias subyacentes algo menores que las anticipadas, lo que podría compensar el impacto de un mayor precio de los combustibles.
- Estos antecedentes, unidos al impacto del financiamiento fiscal, podrían moderar las perspectivas inflacionarias de corto plazo contenidas en el último IPoM.

I. Puntos Destacados

- Como resultado de este diagnóstico, el Consejo volvió a reducir la tasa de política monetaria en 50 puntos base, llevándola a 0,75%, el nivel más bajo de nuestra historia.
- El Banco Central señaló además, que en el escenario más probable, será necesario mantener el estímulo monetario por un período más prolongado que el anticipado por el mercado.
- Ello, con el objeto de asegurar que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.

II. Escenario Internacional



II. Escenario Internacional

- Después una aguda contracción, que se inició con la crisis de liquidez y confianza que se desató tras la caída de Lehman Brothers, la economía mundial se encamina a una estabilización en el segundo trimestre de 2009.
- En dicha estabilización han jugado un rol esencial las economías emergentes, particularmente del Asia.
- Las economías desarrolladas, en cambio, han seguido contrayéndose, aunque a un ritmo menor.
- Si bien quedan aún importantes desafíos por enfrentar, en las últimas semanas han surgido señales de que la situación en el mundo desarrollado podría estar estabilizándose.

II. Escenario Internacional

- Entre estas señales destaca:
 - ▲ la creciente normalización de los mercados financieros;
 - ▲ el aumento de los precios de materias primas;
 - ▲ la recuperación de los mercados accionarios;
 - ▲ el repunte en flujos de inversión hacia países emergentes;
 - ▲ y la mejoría de los índices de expectativas económicas.
- Sin embargo, los problemas del sistema financiero en el mundo desarrollado no han desaparecido, y su reconstrucción tomará algún tiempo.
- Ello afectará el acceso al crédito de las empresas medianas y pequeñas, mientras las de mayor tamaño se financian directamente en el mercado de capitales.

Las tensiones en los mercados financieros internacionales continúan disipándose.

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



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



— Spread 1m

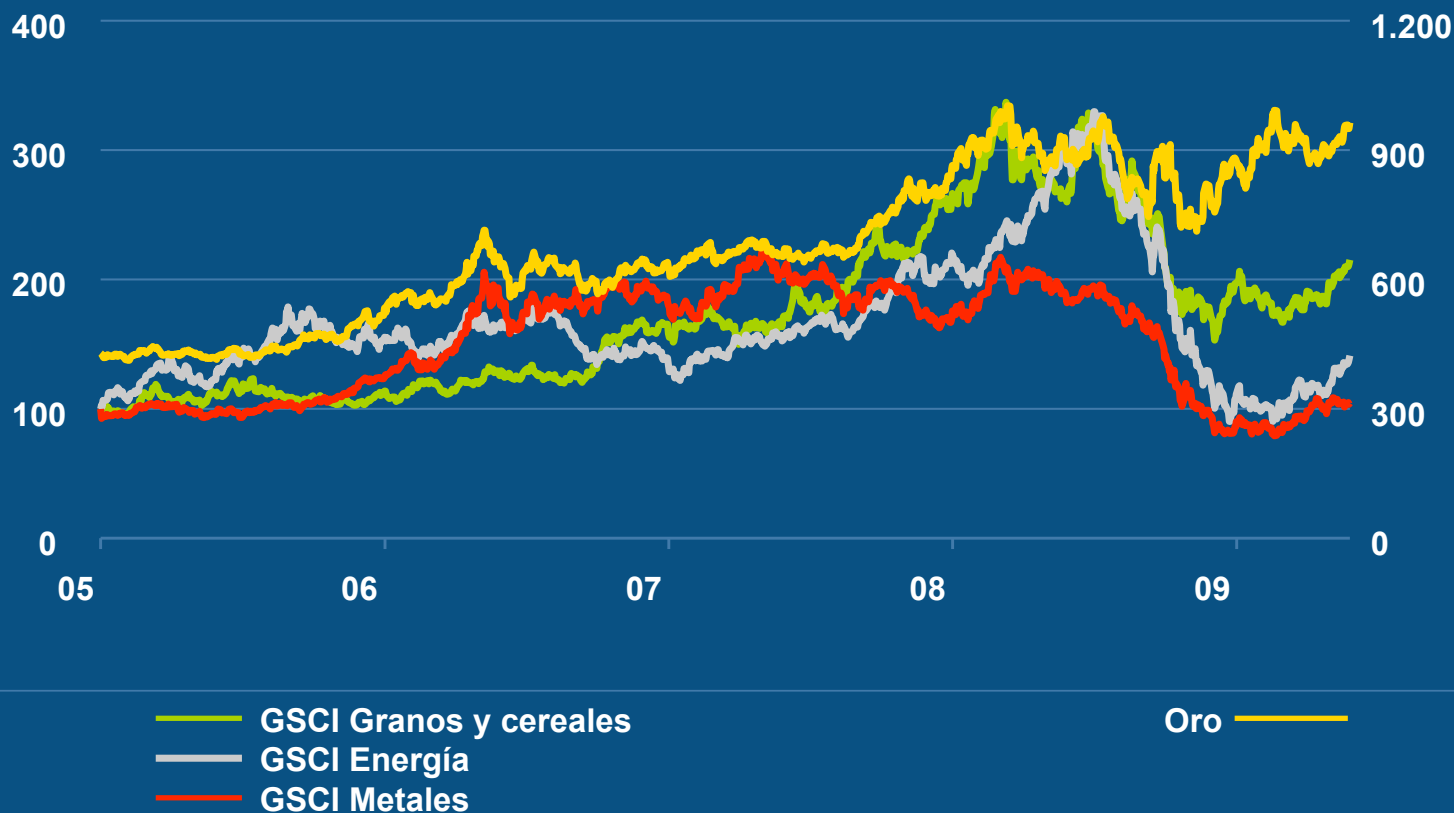
— Spread 3m

— Spread 6m

Se observa un aumento generalizado en los precios de materias primas.



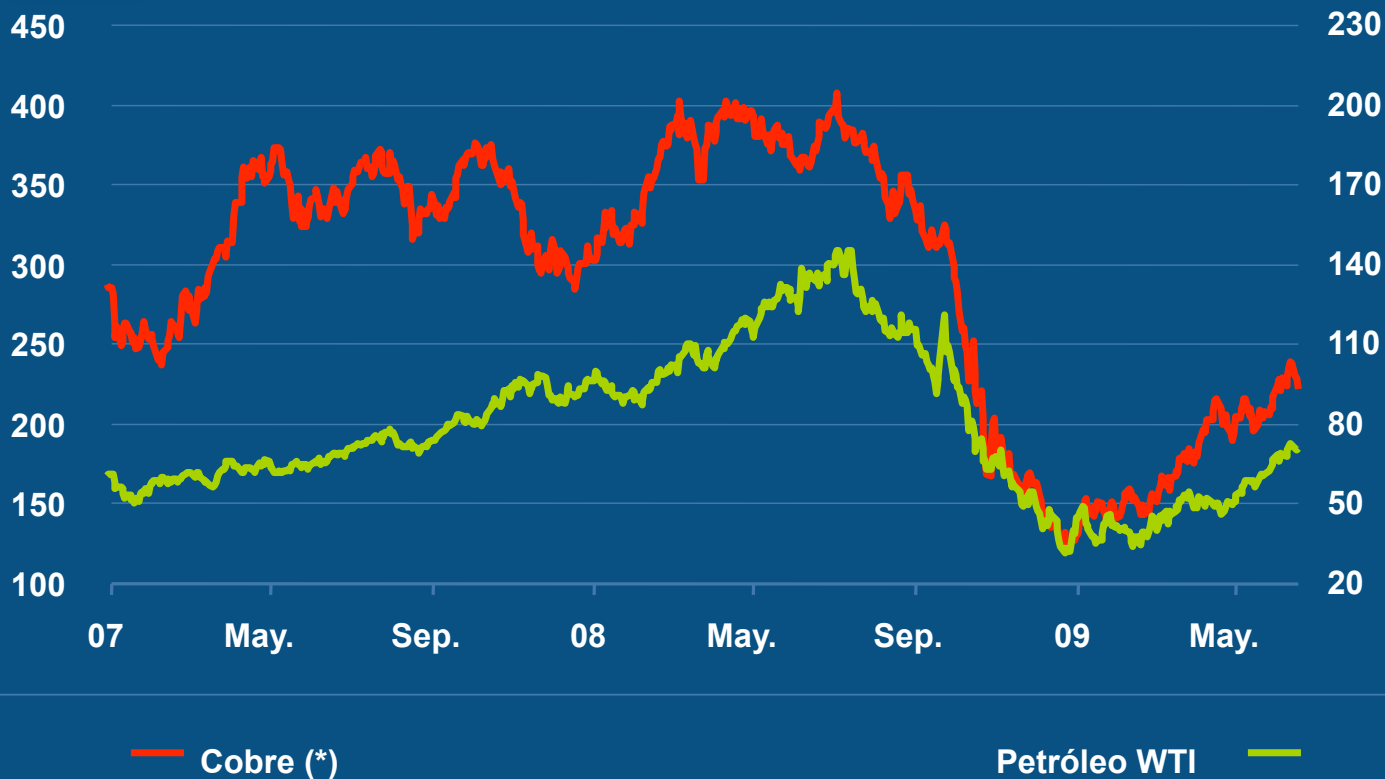
Precios de Materias Primas
(índice 03/01/2005=100; oro en dólares la onza)



Los incrementos en los precios del petróleo y el cobre han sido particularmente pronunciados.



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.

Los mercados accionarios evidencian una recuperación...



Índices Accionarios ⁽¹⁾ (índices, 2/01/2008=100)



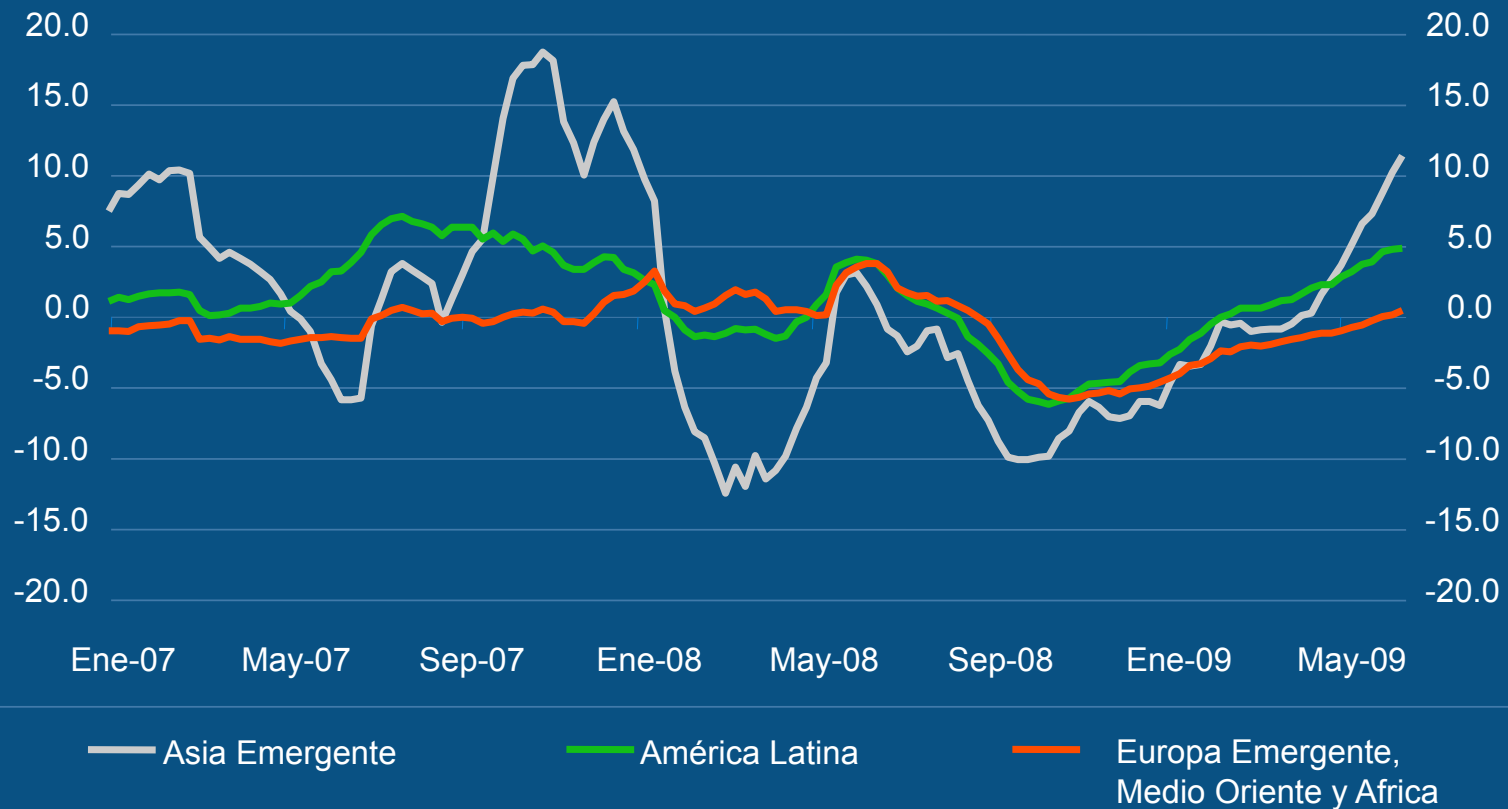
Mercados emergentes
Asia emergente
Chile

América Latina
Mercados desarrollados
Europa emergente

...y los flujos de capitales a economías emergentes muestran un repunte.



Flujos Netos de Fondos de Inversión a Economías Emergentes (m.m de US\$)



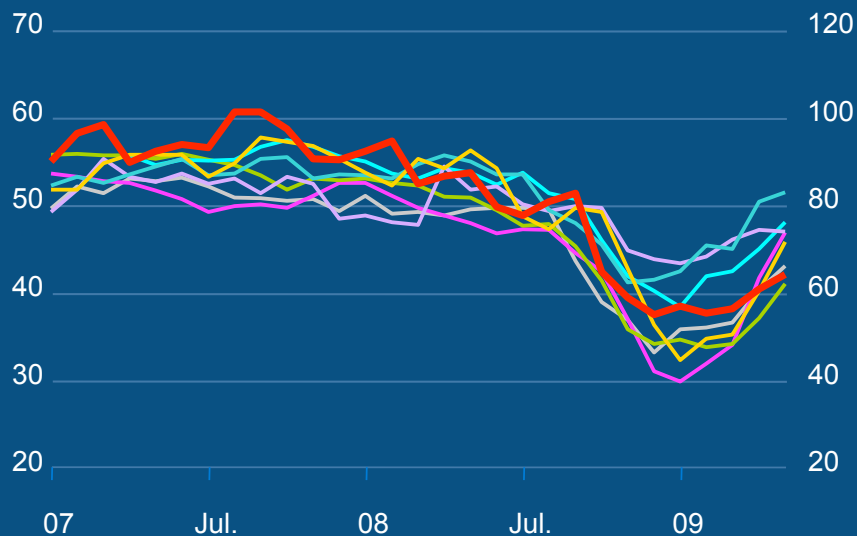
Las expectativas de empresarios y consumidores continúan recuperándose desde los niveles alcanzados a fines de 2008.



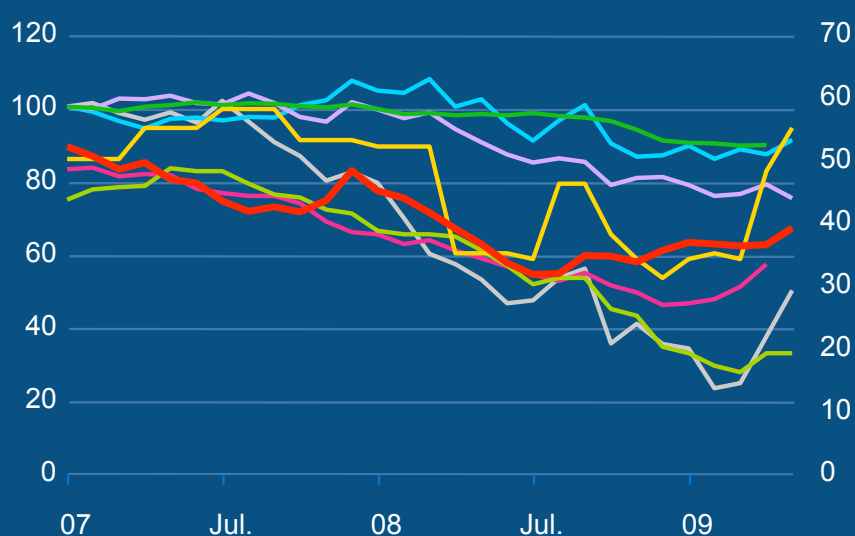
Percepción Económica

(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.

II. Escenario Internacional

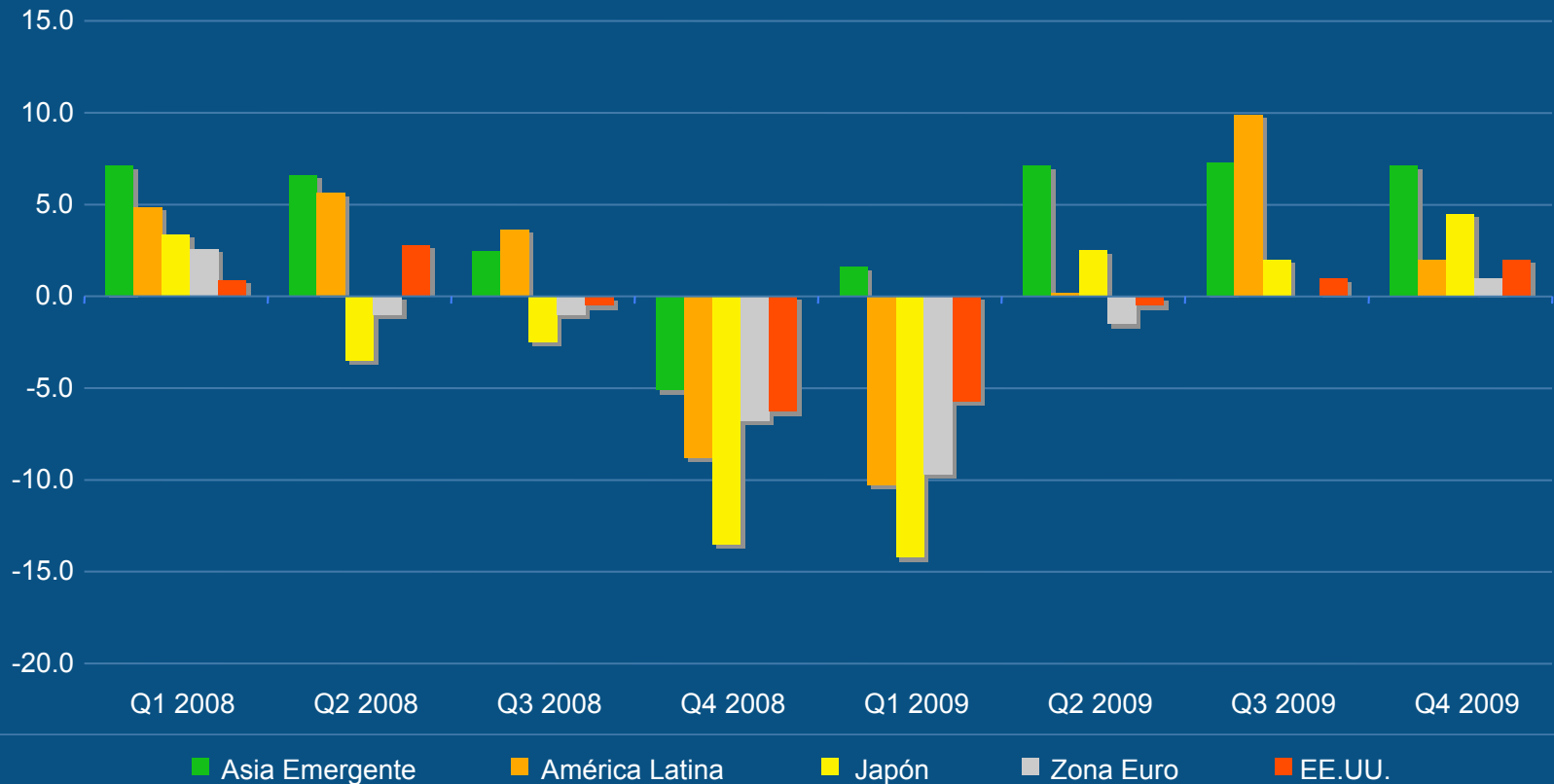
- La caída de la actividad en el mundo desarrollado se acentuó en el primer trimestre de 2009:
 - ▲ La actividad mundial cayó a una tasa anualizada de 8,1% en el primer trimestre de 2009, después caer a una tasa de 7,5% en el 4º trimestre de 2008.
 - ▲ En los EE.UU. la actividad cayó el primer trimestre a una tasa anualizada de 5,7% en el primer trimestre; en la zona Euro a una tasa de 9,7%, y en Japón a una de 14,2%.
- En tanto, el crecimiento de China alcanzó a una tasa de 5,8% en el primer trimestre, y se proyecta una tasa aún mayor para el segundo trimestre de 2009.
- Ello ha sido clave para evitar un deterioro adicional de la economía mundial.

El deterioro de la economía mundial se habría detenido en el 2º trimestre de 2009.



Bloques Económicos: Crecimiento PIB Trimestral

(variación trimestral anualizada)

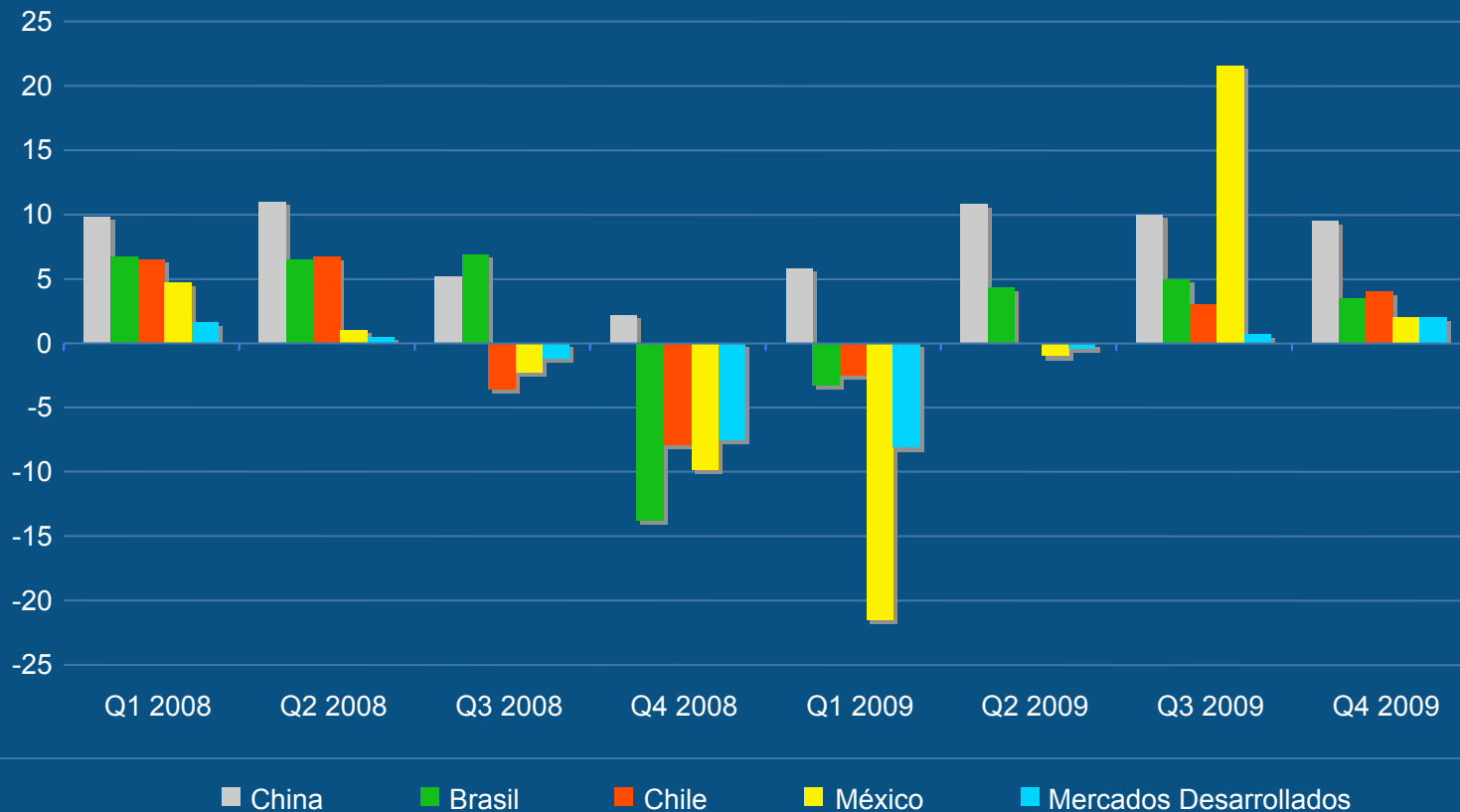


El deterioro de la economía mundial se habría detenido en el 2º trimestre de 2009.



Mundo Emergente: Crecimiento PIB Trimestral

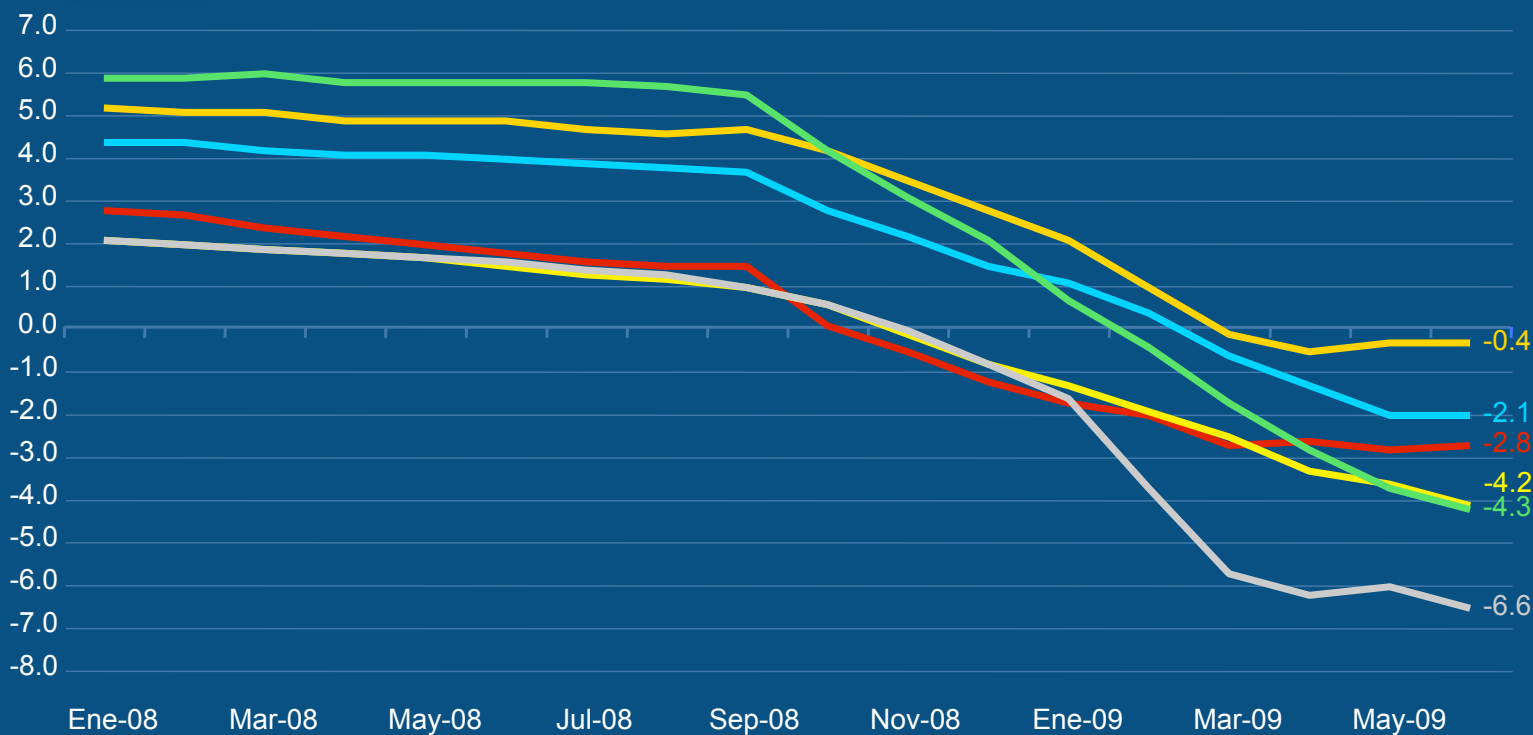
(variación trimestral anualizada)



Las proyecciones de crecimiento para 2009 se han tendido a estabilizar en EE.UU., Asia Emergente y América Latina.



Cambios en Proyecciones de Crecimiento
(variación anual, porcentaje)



América Latina Asia Pacífico Estados Unidos Zona Euro Japón Europa del Este

II. Escenario Internacional

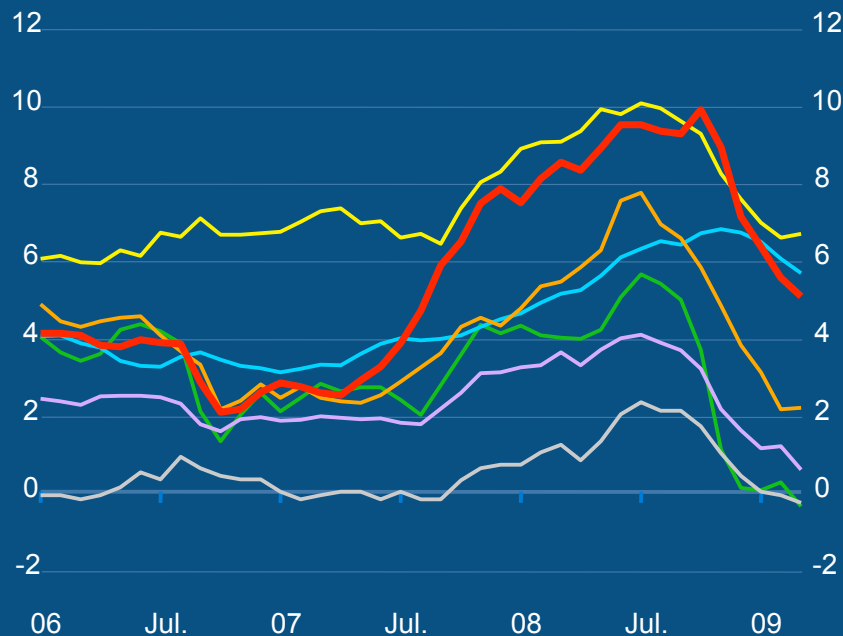
- La inflación ha experimentado una importante caída en todo el mundo, debido a la ampliación de holguras de capacidad y la caída en los precios de productos primarios.
- Si bien las tasas de inflación experimentarán una recuperación como resultado del aumento de los precios de los bienes primarios, la inflación subyacente seguirá cayendo en el mundo.

Las perspectivas de inflación se reducen a nivel global, por el deterioro en la demanda mundial y las mayores holguras de capacidad presentes.

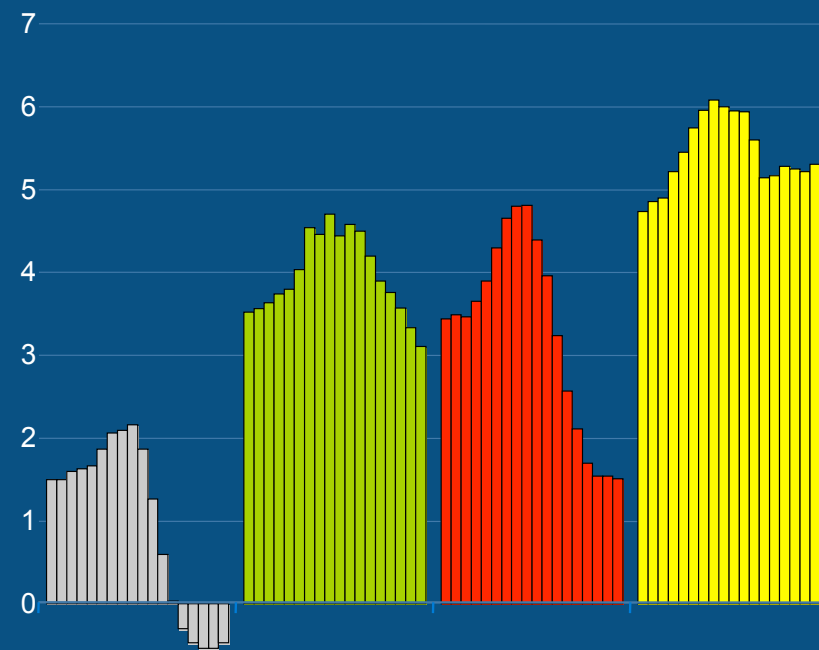


Inflación y Expectativas de Inflación por Área Económica⁽¹⁾

(variación real anual, porcentaje)



— EE.UU. — Zona Euro — Asia — Europa del Este
— Japón — Chile — América Latina



Economías
Desarrolladas

América
Latina

Asia

Europa del
Este

II. Escenario Internacional

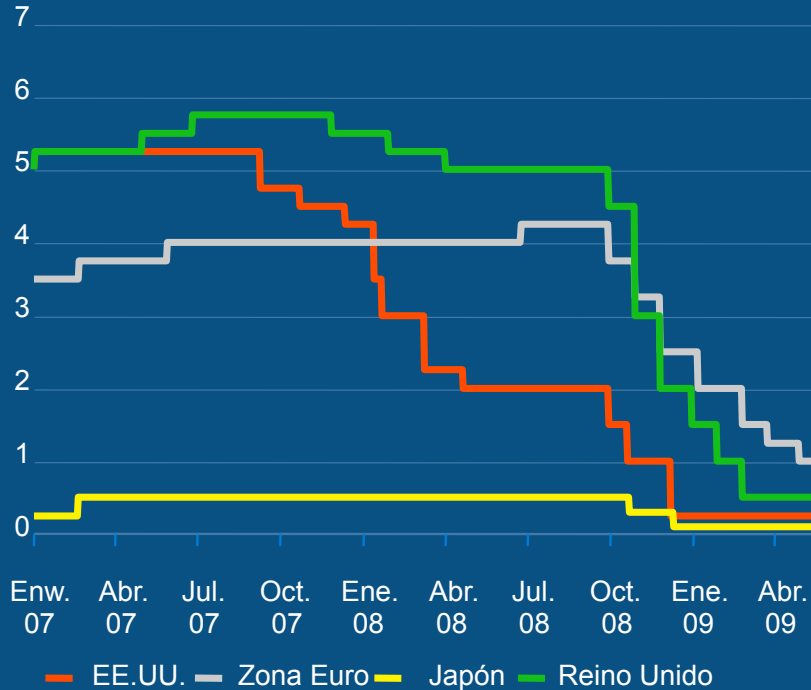
- Ello ha permitido a los bancos centrales reducir sus tasas de política en forma agresiva, recurriendo a métodos no convencionales cuando las tasas de han acercado a cero.
- Estas políticas han sido complementadas por políticas fiscales contracíclicas.

Las autoridades económicas han utilizado las políticas macroeconómicas para mitigar los efectos de la crisis mundial.



Políticas Contracíclicas en el Mundo

Tasas de Política Monetaria
(porcentaje)



Planes de Estímulo Fiscal (2)
(porcentaje del PIB)

	2009
Rusia	4,1
Rep. Corea	3,9
Arabia Saudita	3,3
China	3,1
Chile	2,8
Japón	2,4
Australia	2,1
Estados Unidos	2,0
Canadá	1,9
Sudáfrica	1,8
Alemania	1,6
México	1,5
Argentina	1,5
Reino Unido	1,4
Indonesia	1,3
Francia	0,7
India	0,6
Brasil	0,6

(1) Corresponde a la diferencia entre bonos del gobierno nominales a 10 años y 2 años. (2) Corresponde al gasto fiscal extraordinario debido a la crisis financiera comprometido para el año. Fuentes: Bloomberg y FMI.

En tanto, las proyecciones de crecimiento para 2010 han experimentado una revisión generalizada al alza.



Crecimiento Mundial

(variación anual, porcentaje)

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

(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.

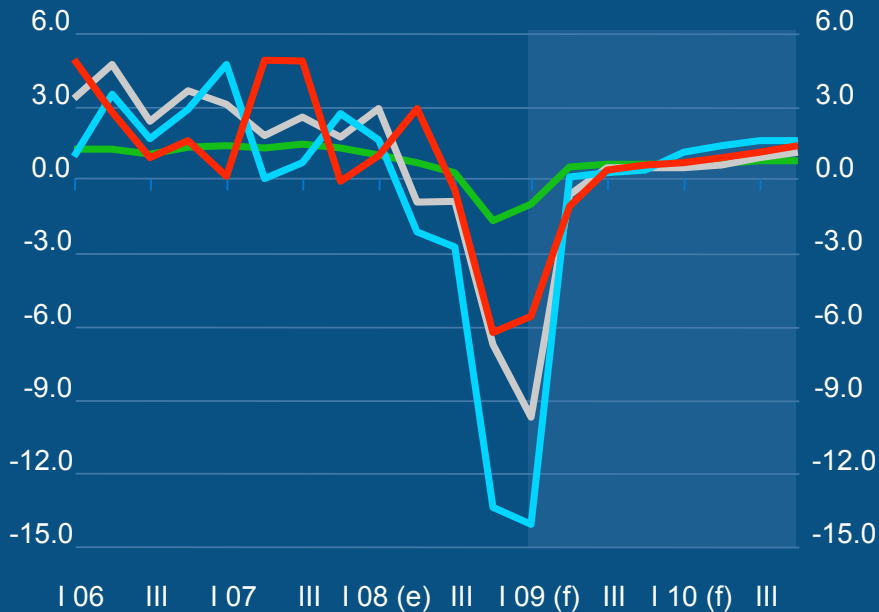
Las perspectivas consideran un desempeño más débil del mundo desarrollado y una recuperación más rápida de los emergentes.



Crecimiento Mundial

Crecimiento Mundial

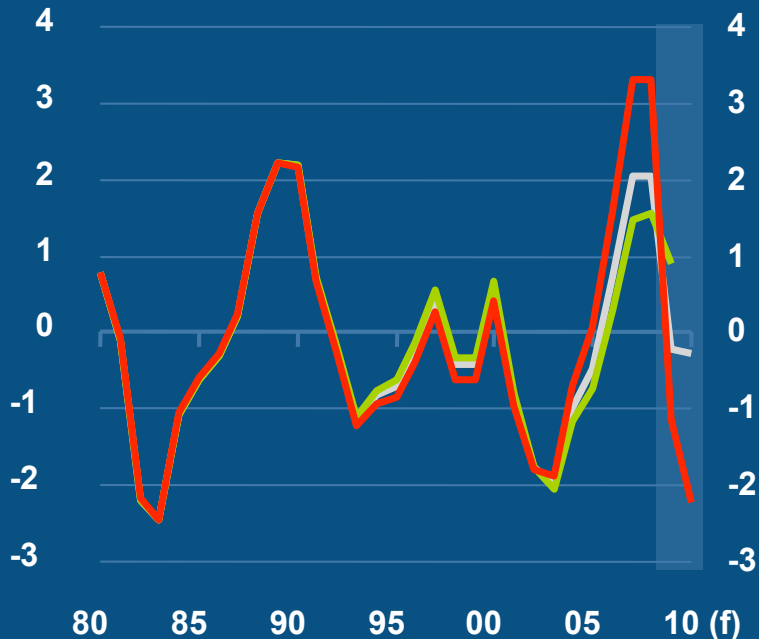
(variación trimestral anualizada, porcentaje)



— Socios comerciales — Zona Euro — Japón — EE.UU.

Holguras de Capacidad Mundial

(puntos porcentuales del PIB de tendencia)



— Oct. 2008 — Ene. 2009 — Abr. 2009

(f) Proyección.

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

III. Escenario Interno

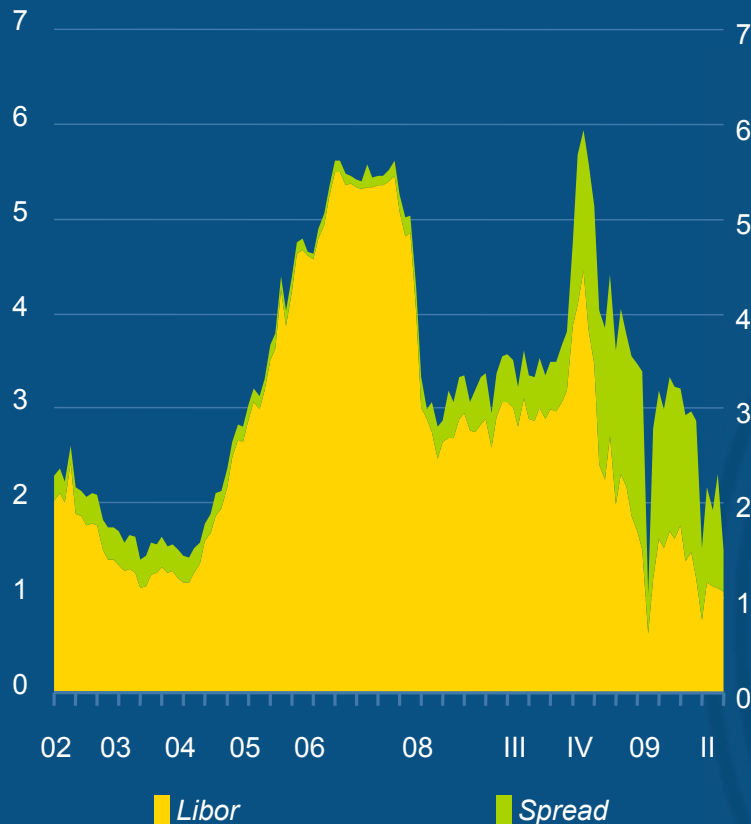


III.1 Mercados Financieros

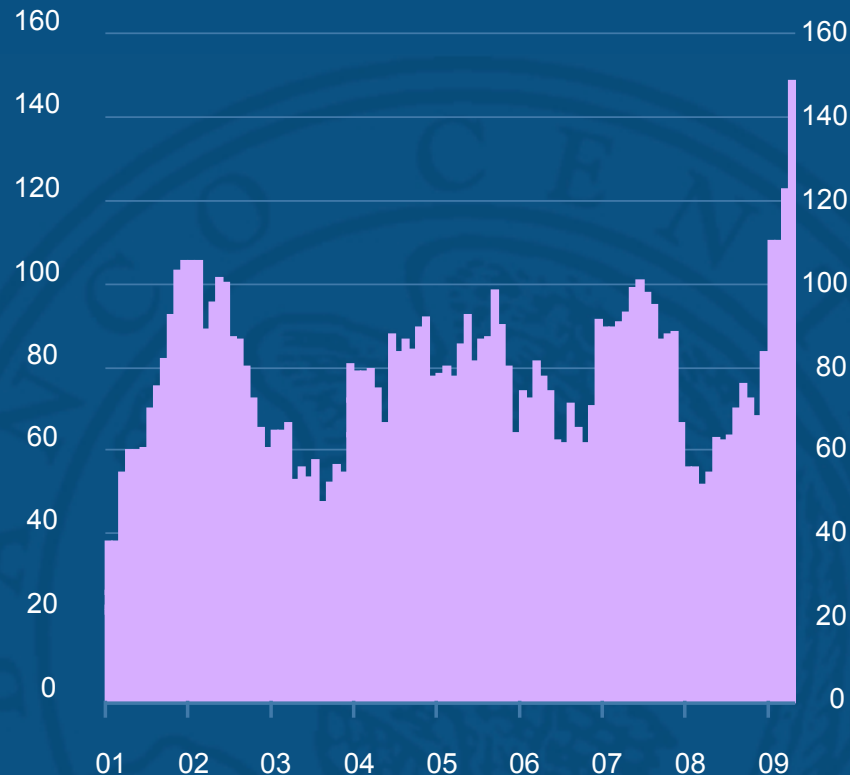


En Chile, el costo de financiamiento externo ha disminuido y ha tomado impulso el mercado de bonos locales.

Costo del crédito bancario en el exterior para residentes en Chile (porcentaje)



Emisión de bonos corporativos ⁽¹⁾
(millones de UF acumuladas en 12 meses)

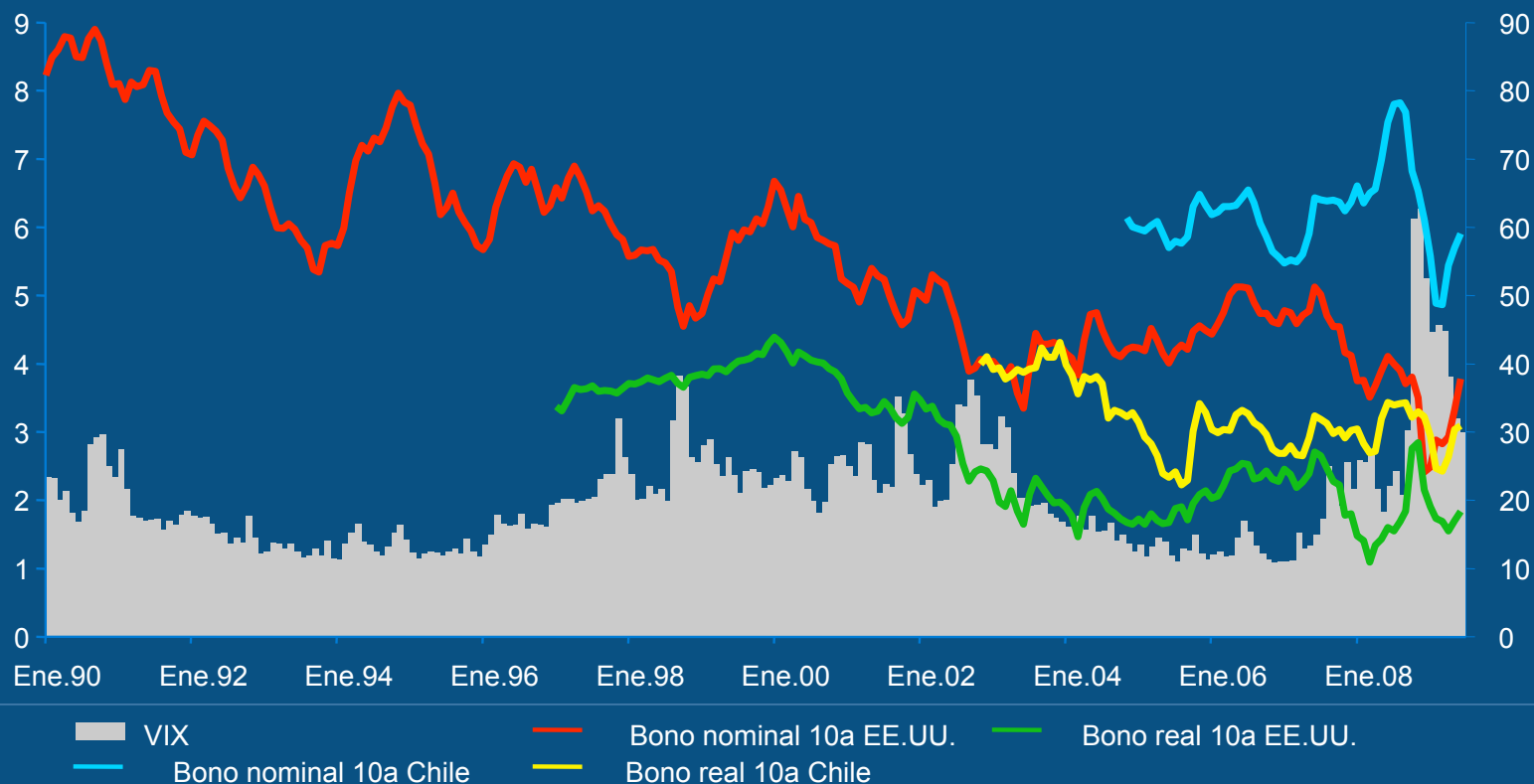


(1) Datos de abril 2009 son provisorios
Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Valores y Seguros.

Los papeles del Banco y la Tesorería, se utilizaron como refugio durante la crisis, lo que llevó a una significativa caída de sus tasas desde fines de 2008.



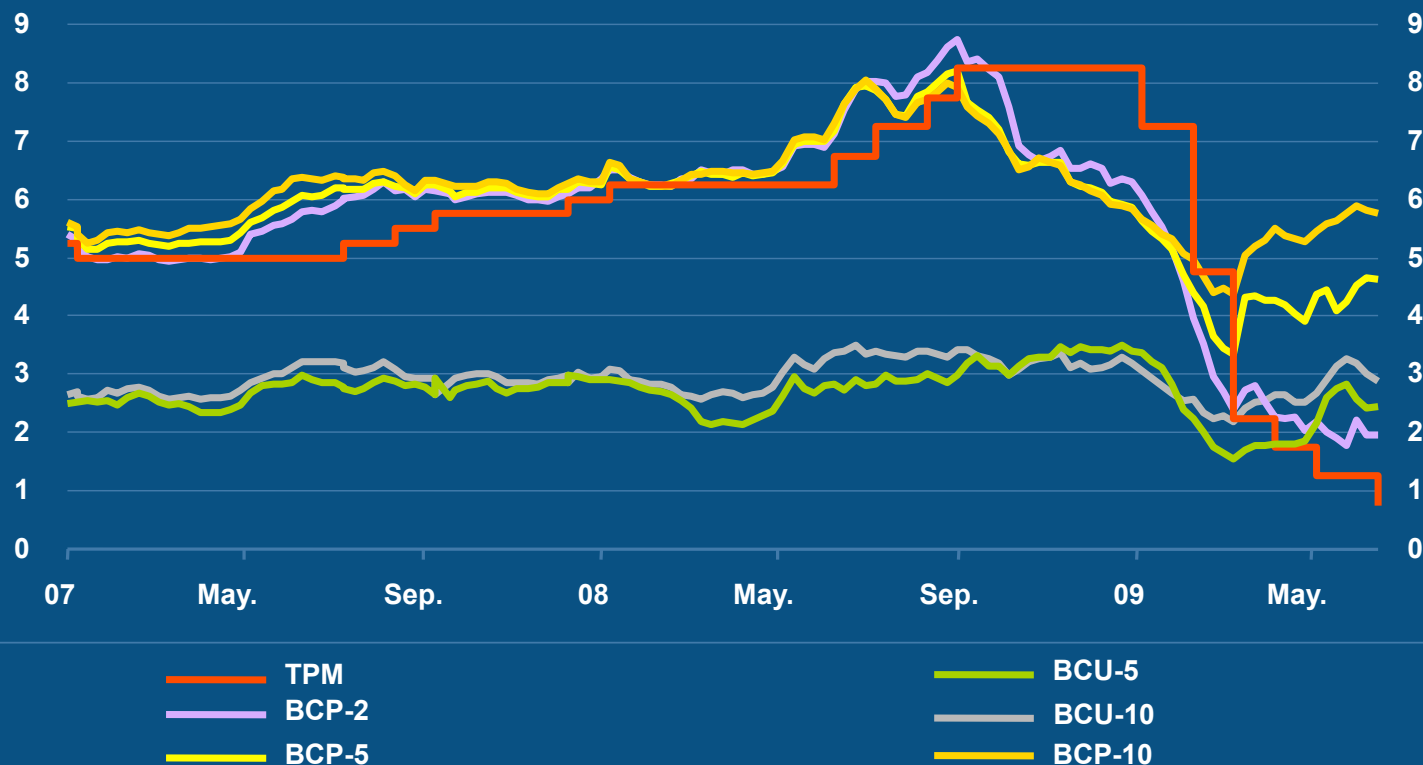
VIX y Tasas de Interés de Documentos Libres de Riesgo: Chile y EE.UU. (promedios mensuales, porcentaje)



Las tasas de los documentos libres de riesgo, que aumentaron a partir de marzo, presentan reversiones en últimas semanas, fenómeno que también se observa en economías desarrolladas.



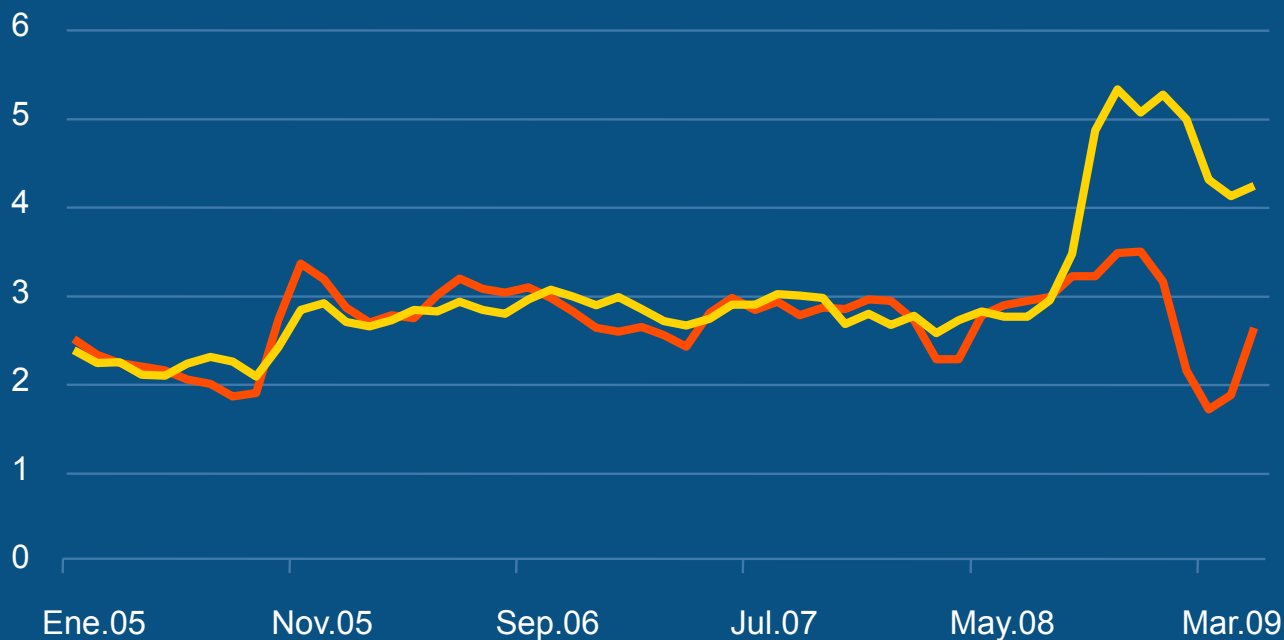
TPM y Tasas de Interés de Documentos del Banco Central (promedios mensuales, porcentaje)



Pese al alza que han registrado, las tasas largas se encuentran por debajo de los niveles que predice modelo de paridad descubierta.



BCU-5 y Ajuste Regresión Paridad Descubierta de Tasas* (porcentaje)



BCU-5

Ajuste BCU-5

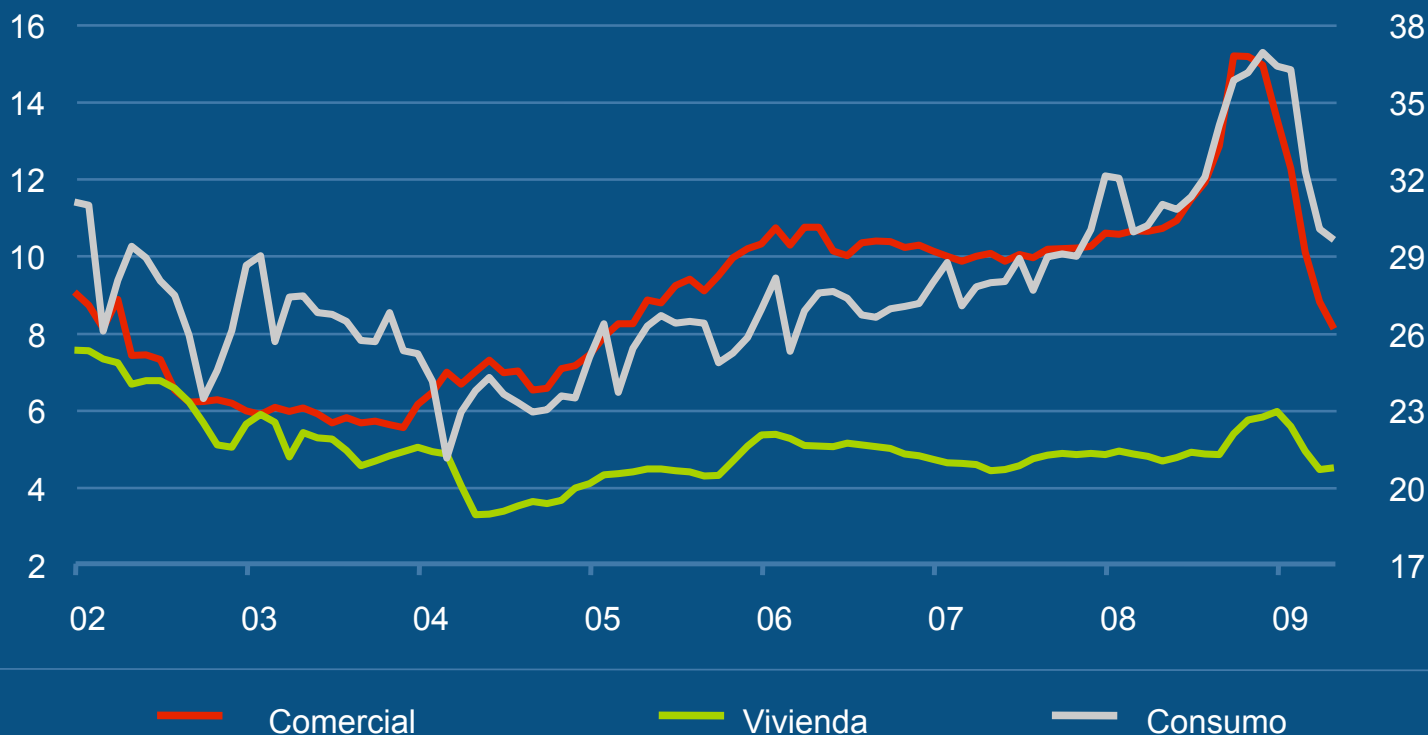
Promedios mensuales, información hasta el 29 de mayo 2009.

Fuentes: Banco Central de Chile, elaboración propia.

El traspaso de la baja en la TPM a las tasas de mercado ha sido significativo.



Tasas de Interés de Colocación ⁽¹⁾ (porcentaje)



(1) Tasa de interés promedio ponderada; (2) Tasas nominales; (3) Tasas en UF.

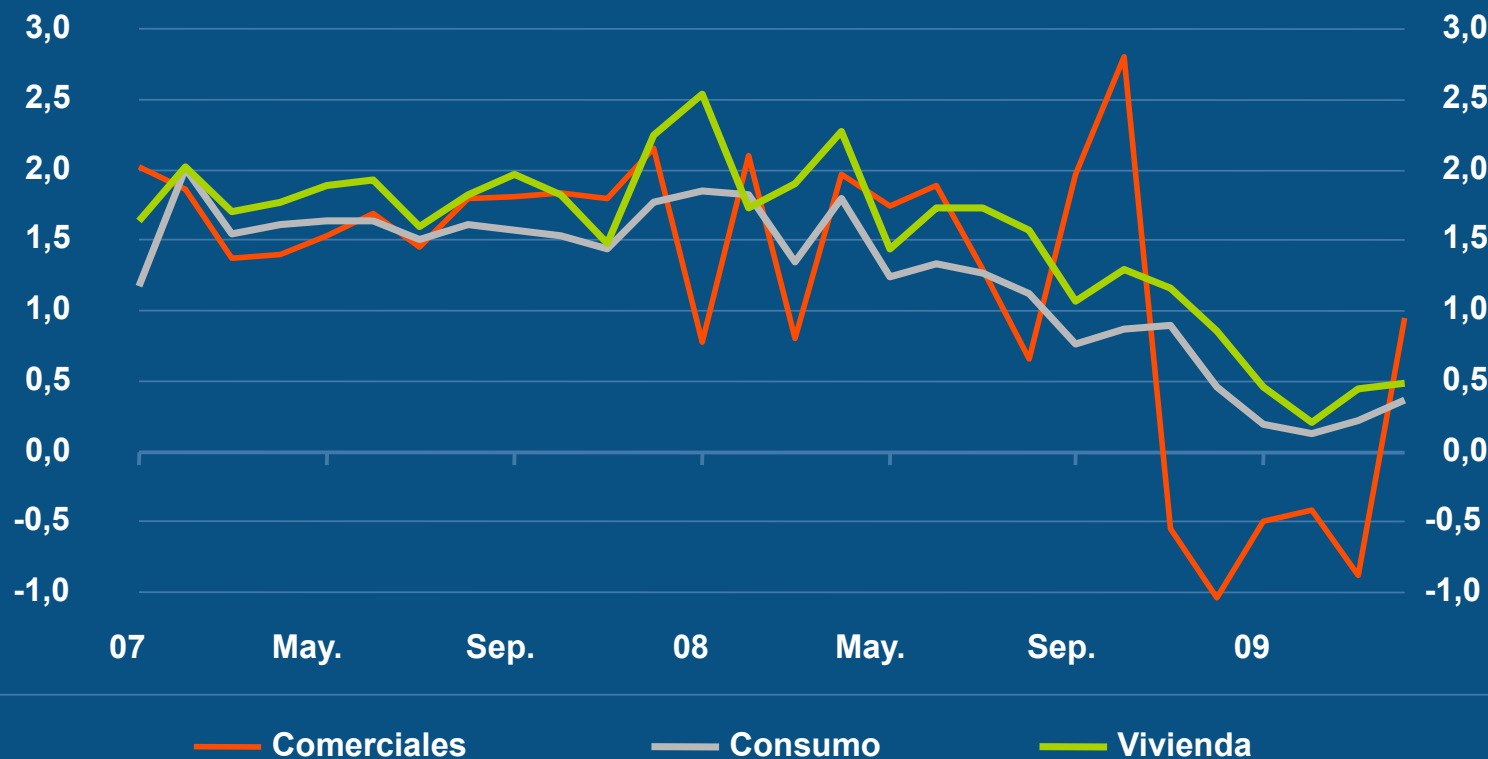
Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

En últimos dos meses las tasas de variación mensual de las colocaciones bancarias, ajustadas por estacionalidad, muestran incrementos.



Colocaciones Bancarias (*)

(variación mensual, series desestacionalizadas, porcentaje)



(*) Datos de mayo 2009 son provisorios.

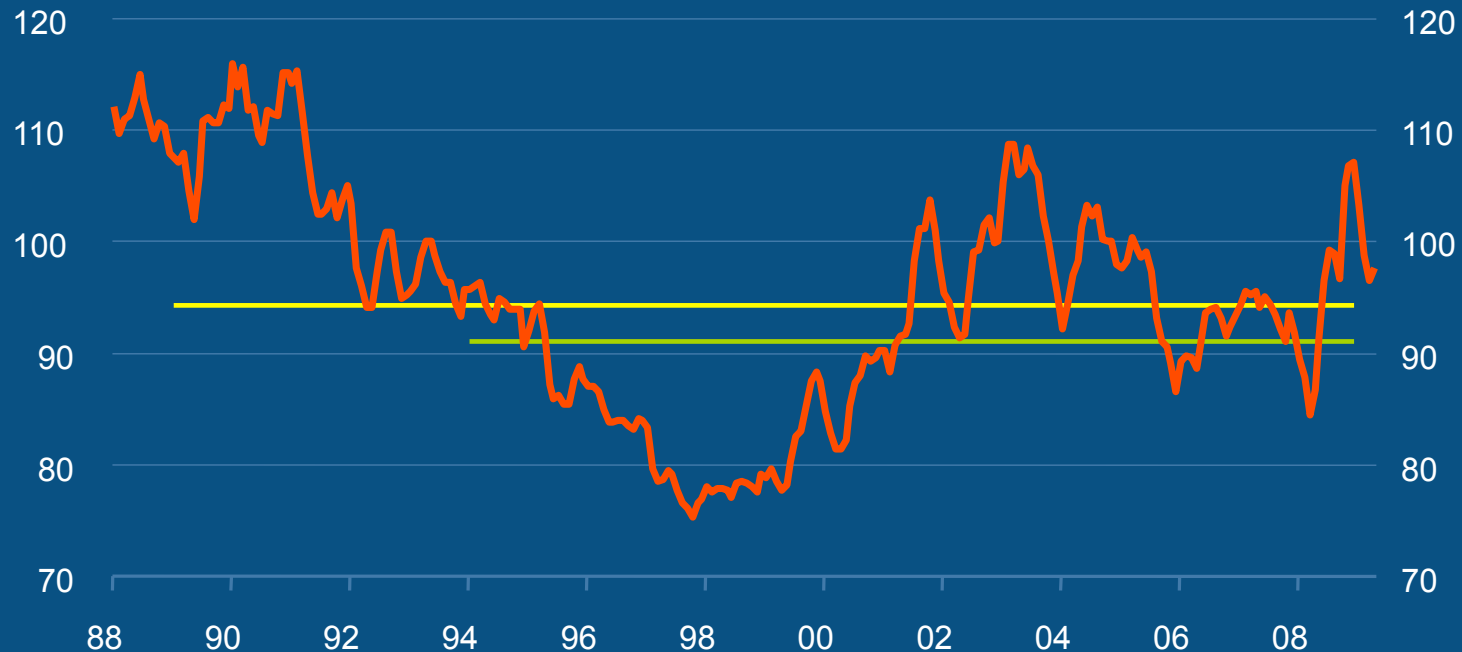
Fuente: Banco Central de Chile.

Pese a reciente apreciación del peso, el tipo de cambio real se mantiene en niveles similares a sus promedios históricos.



Tipo de Cambio Real

(índice, 1986=100)



— TCR

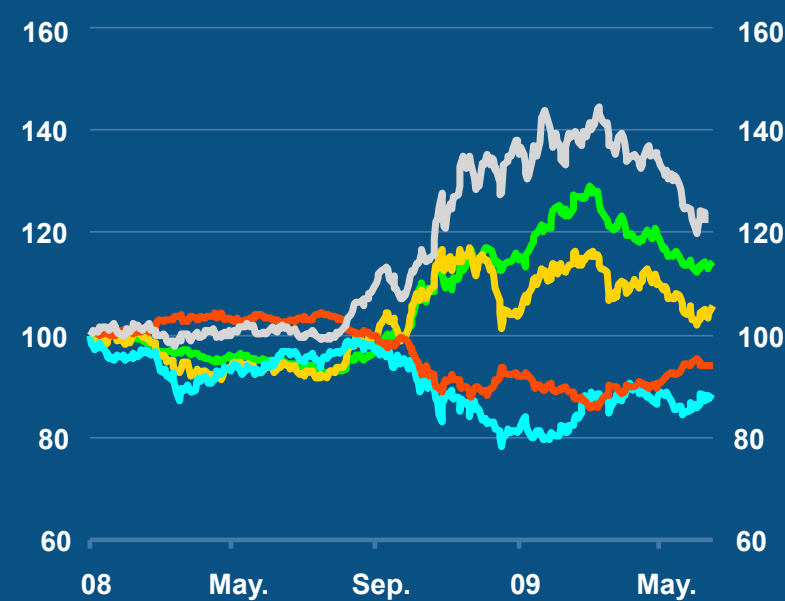
— Promedio 1989-2008

— Promedio 1994-2008

Ello, por cuanto uno de los factores relevantes detrás de la apreciación del peso a contar de marzo es la depreciación del dólar norteamericano.

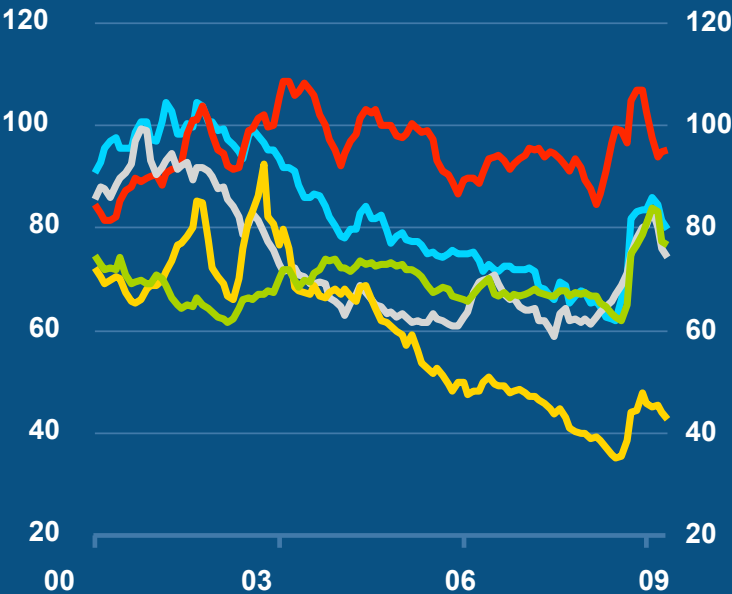
Paridades Cambiarias

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



Tipo de Cambio Real (1)

(índice 1986=100, moneda local por dólar)



EE.UU. (2) Japón Emergentes (3)
Zona Euro Reino Unido

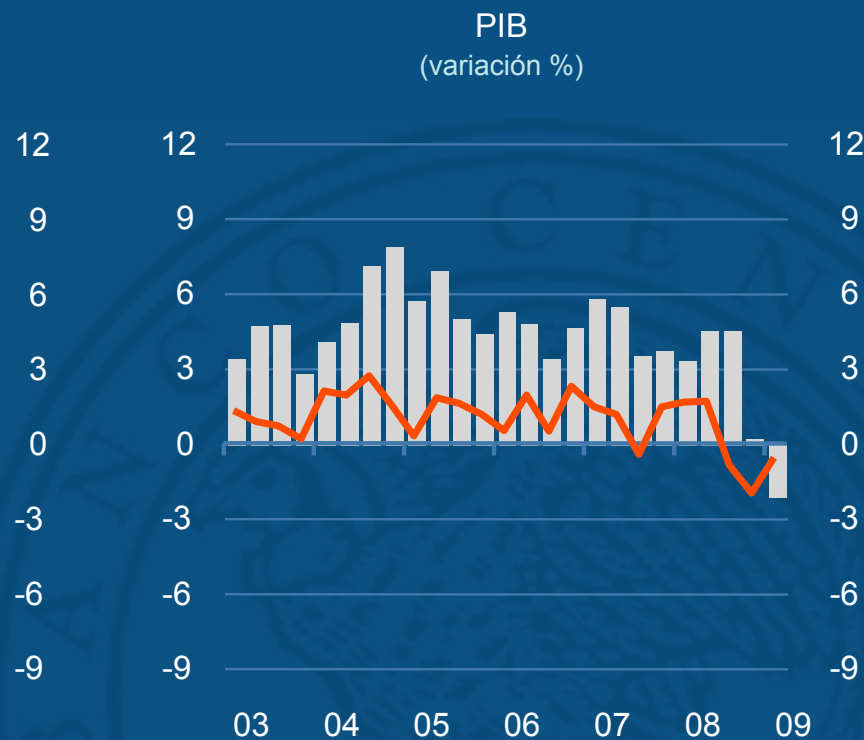
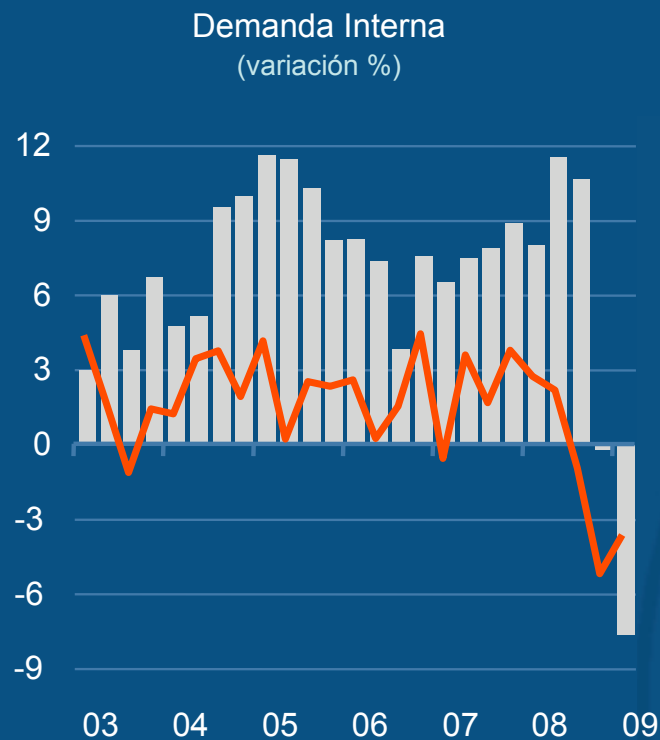
Nueva Zelanda Chile México
Australia Brasil

(1) Datos mensuales. Aumento indica depreciación con respecto al dólar. (2) Dólar respecto canasta de monedas de principales socios comerciales de EE.UU. Aumento indica depreciación. (3) Promedio de monedas de las siguientes economías: Argentina, Brasil, México, Chile, Rep. de Corea, Hong Kong, Malasia, China, Indonesia, Tailandia, República Checa, Polonia, Hungría y Rusia.
Fuente: Banco Central de Chile, Bloomberg y JP Morgan Chase.

III.2 Actividad, Demanda Agregada y Empleo



La actividad y la demanda interna experimentaron una significativa caída en el 4º trimestre de 2008, y una caída algo menor en el primer trimestre de 2009.



— Var. trimestre a trimestre

■ Variación anual

El descenso de la actividad en abril (-4,6%) refleja, en parte, la debilidad de sectores asociados a la evolución de la demanda.



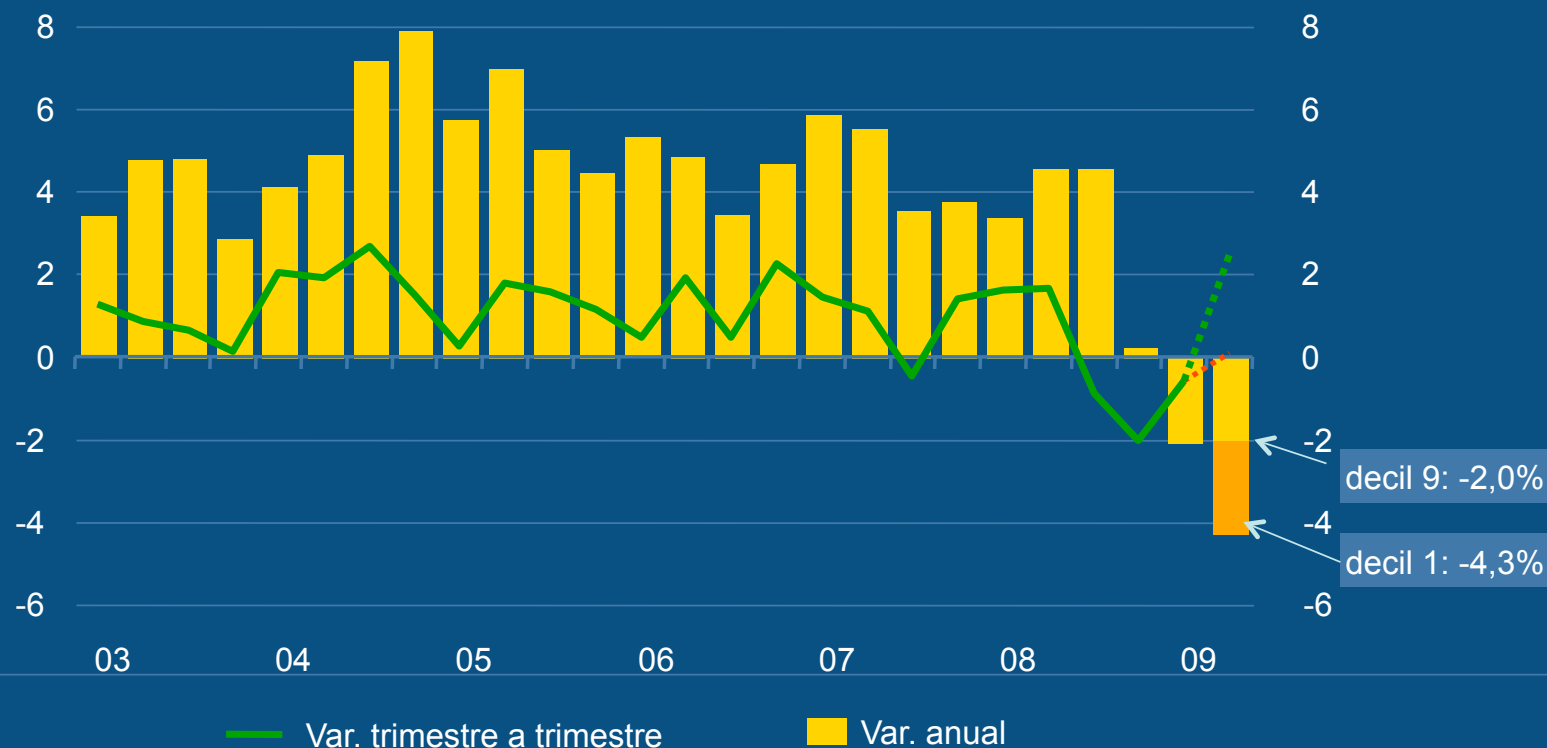
Indicador Mensual de Actividad Económica (índice 2003=100)



En todo caso, las proyecciones para el segundo trimestre siguen anticipando que el nivel de la actividad aumentaría, aunque en términos de variaciones anuales esta siga cayendo.



PIB (*) (porcentaje)

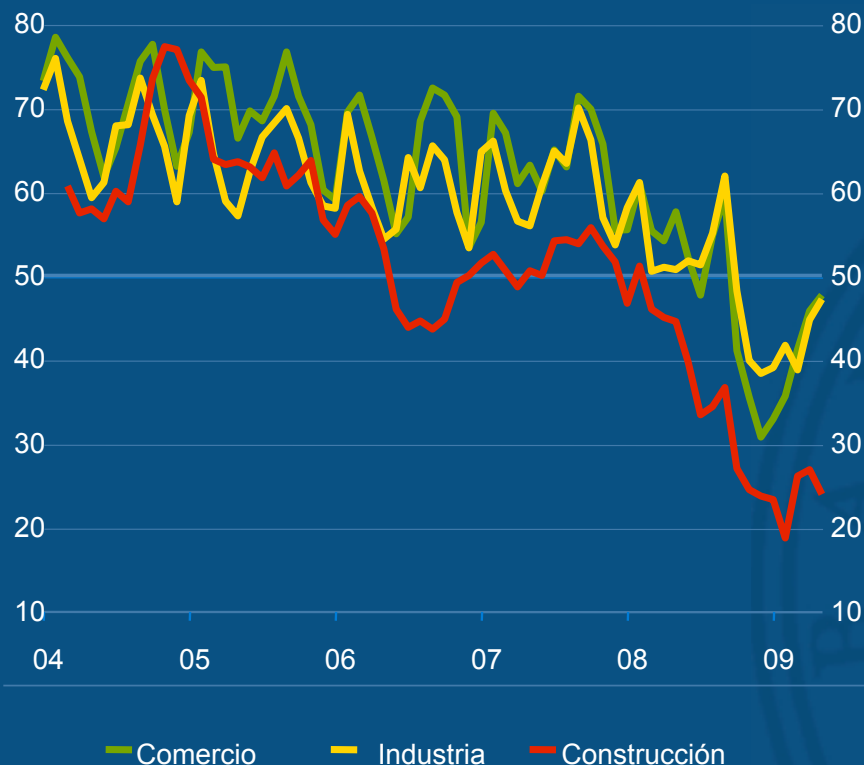


(*) El PIB del segundo trimestre del 2009 corresponde al decil 1 y 9 de las proyecciones de la Encuesta de Expectativas Económicas de mayo.

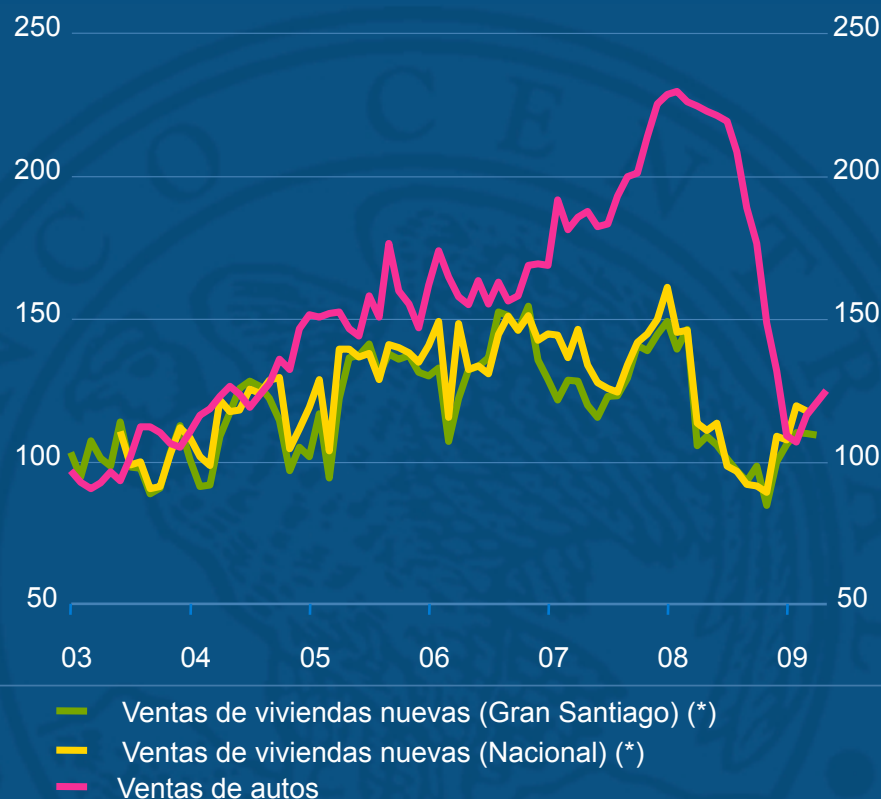
Fuente: Banco Central de Chile.

Algunos indicadores de expectativas, actividad y demanda ya muestran aumentos o estabilidad en el margen.

Expectativas de Ventas y Nivel de Actividad (IMCE) ⁽¹⁾



Ventas de Viviendas Nuevas y Autos ⁽²⁾ (Índice 2003=100)



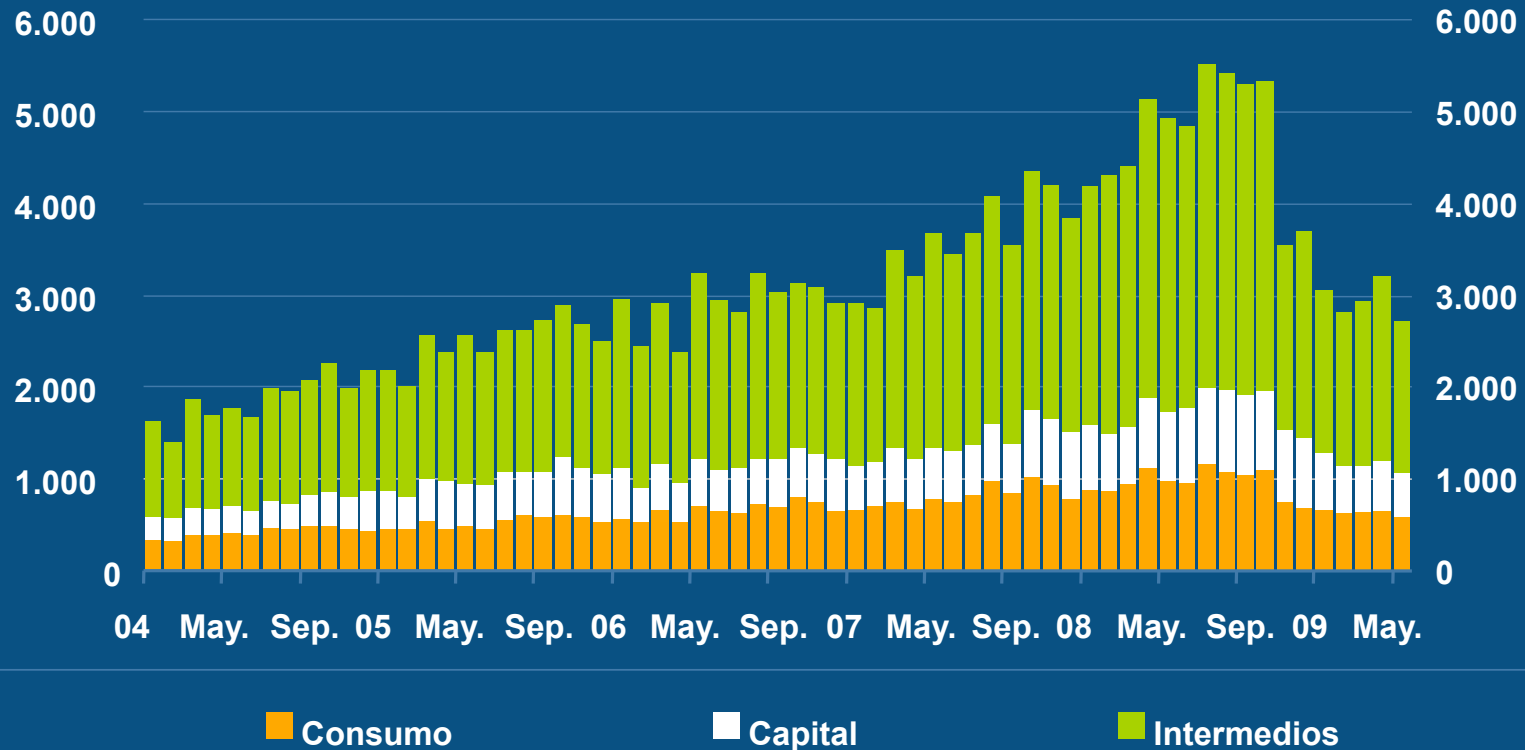
(1) Un valor sobre (bajo) 50 indica aumentará (disminuirá); (2) Series desestacionalizadas; (3) Vendidas en el trimestre móvil.
Fuente: Asociación Nacional Automotriz de Chile (ANAC), Banco Central de Chile, Cámara Chilena de la Construcción (CChC) e ICARE/Universidad Adolfo Ibáñez.

Las importaciones, aunque con vaivenes, muestran un descenso desde fines del 2008, explicado por caídas en precios y cantidades.



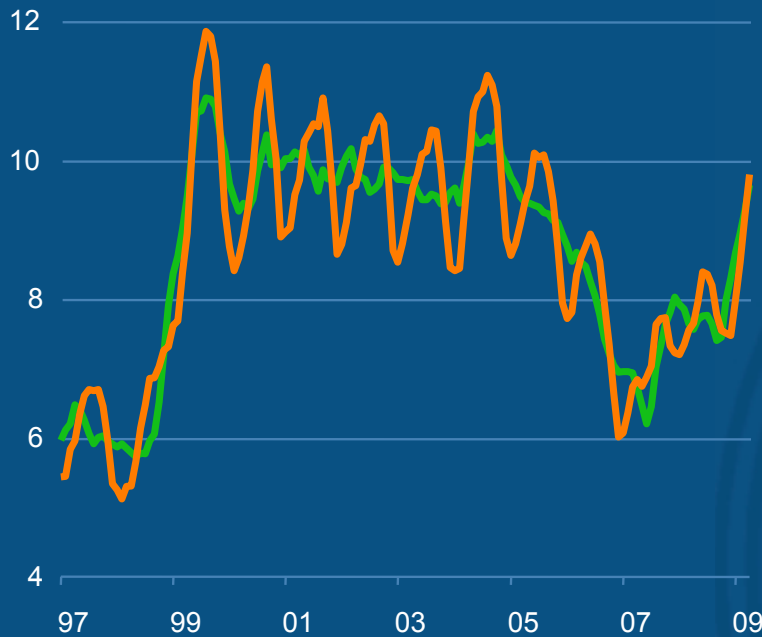
Importaciones de bienes

(Millones de dólares)

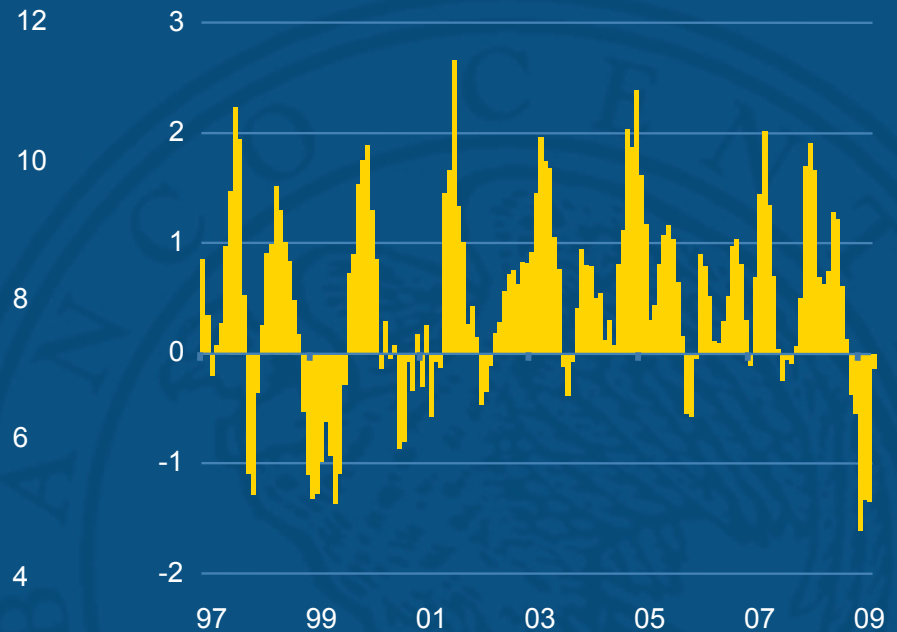


El mercado laboral sigue dando cuenta de condiciones cíclicas adversas, pero en el margen la caída en el empleo se ha moderado.

Tasa de Desempleo



Empleo Nacional
(velocidad de expansión, porcentaje)



— Desestacionalizada
— Original

III.3 Precios y Costos



La inflación efectiva ha vuelto al rango meta, y la inflación subyacente sigue descendiendo.



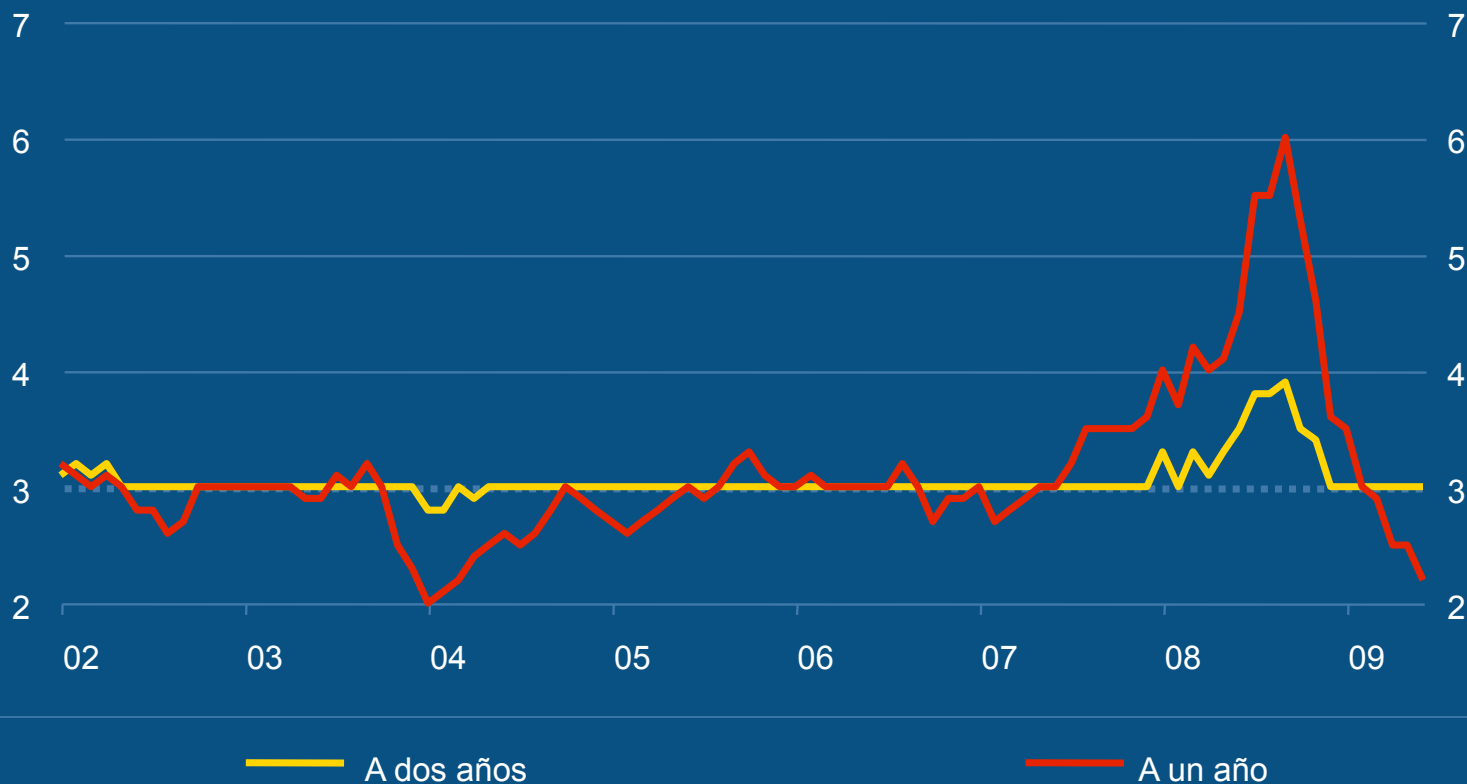
Inflación (variación anual, porcentaje)



Las expectativas de inflación también se han reducido y están ancladas en torno a la meta en el horizonte de dos años.



EEE: Expectativas de Inflación (porcentaje)

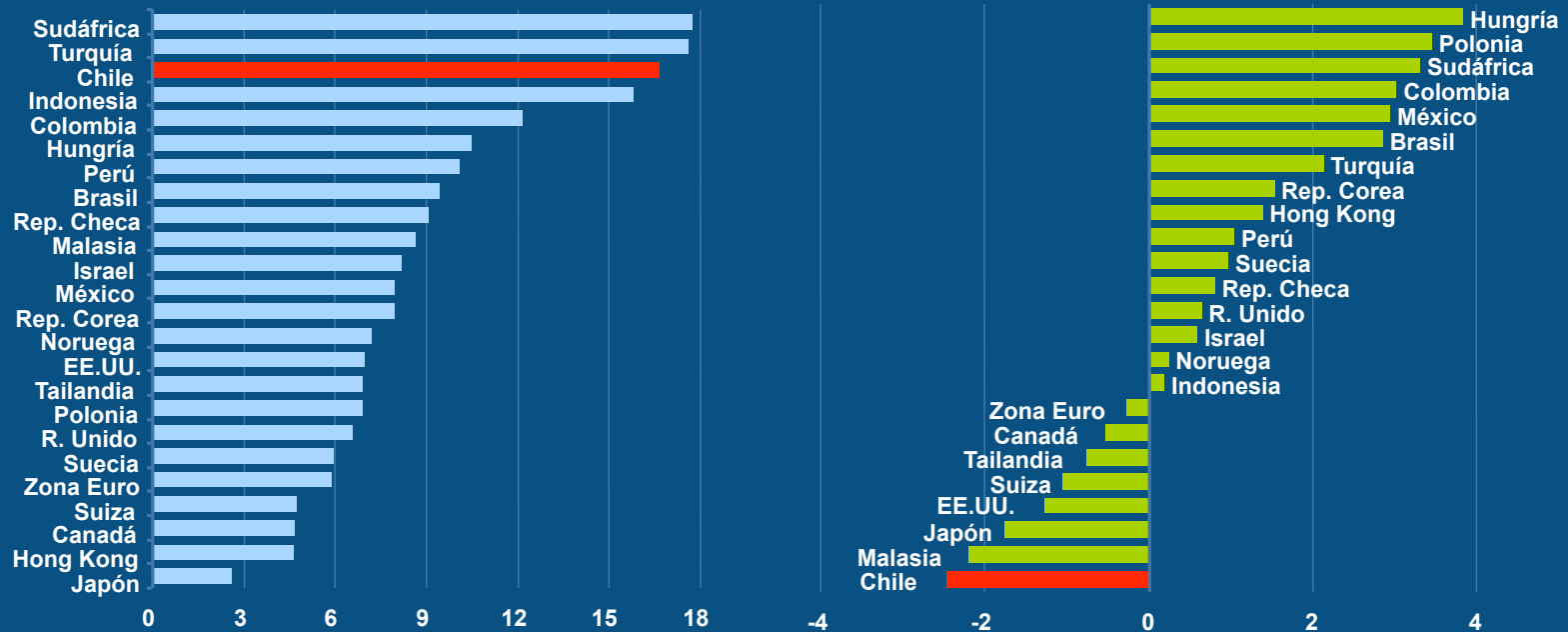


La rápida caída de la inflación en Chile refleja el elevado nivel de traspaso de los cambios en los precios externos hacia el mercado nacional.



Variación Acumulada del IPC por País

(porcentaje)



Entre enero del 2007 y octubre del 2008

Entre octubre del 2008 y mayo del 2009 (*)

(*) Corresponde a abril para Brasil, Chile, Colombia, Indonesia, México, Perú, Rep. Corea, Suiza, Tailandia y Turquía.

Fuentes: Oficinas de estadísticas de cada país y Bloomberg.

El Consejo, acorde con este escenario, incrementó el impulso monetario y redujo la TPM en 750 puntos base entre enero y junio.



Tasa de Política Monetaria (porcentaje)



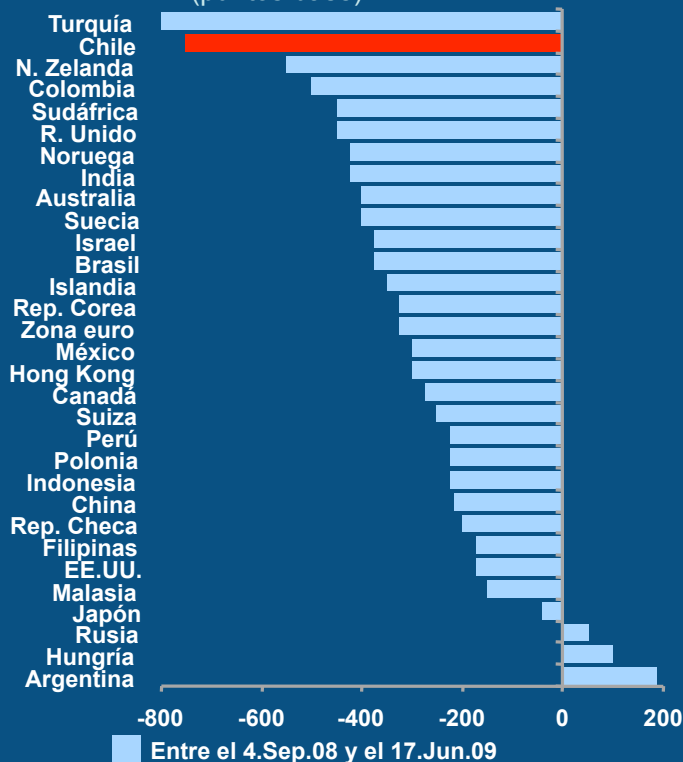
Así, la TPM está hoy en su mínimo histórico y en el nivel más bajo entre las economías emergentes.



Tasa de Política Monetaria

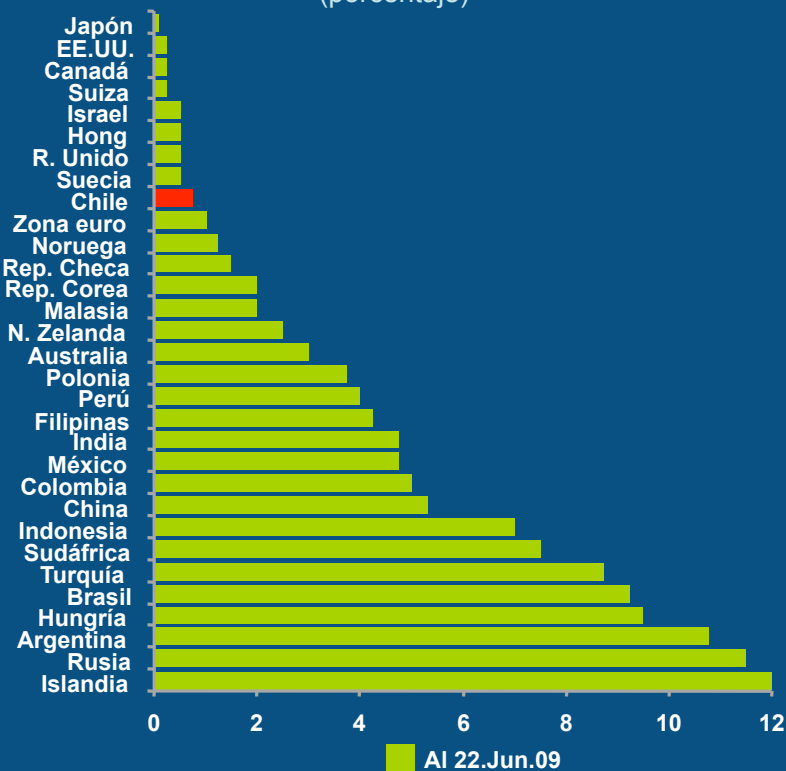
Cambio en TPM

(puntos base)



Nivel TPM

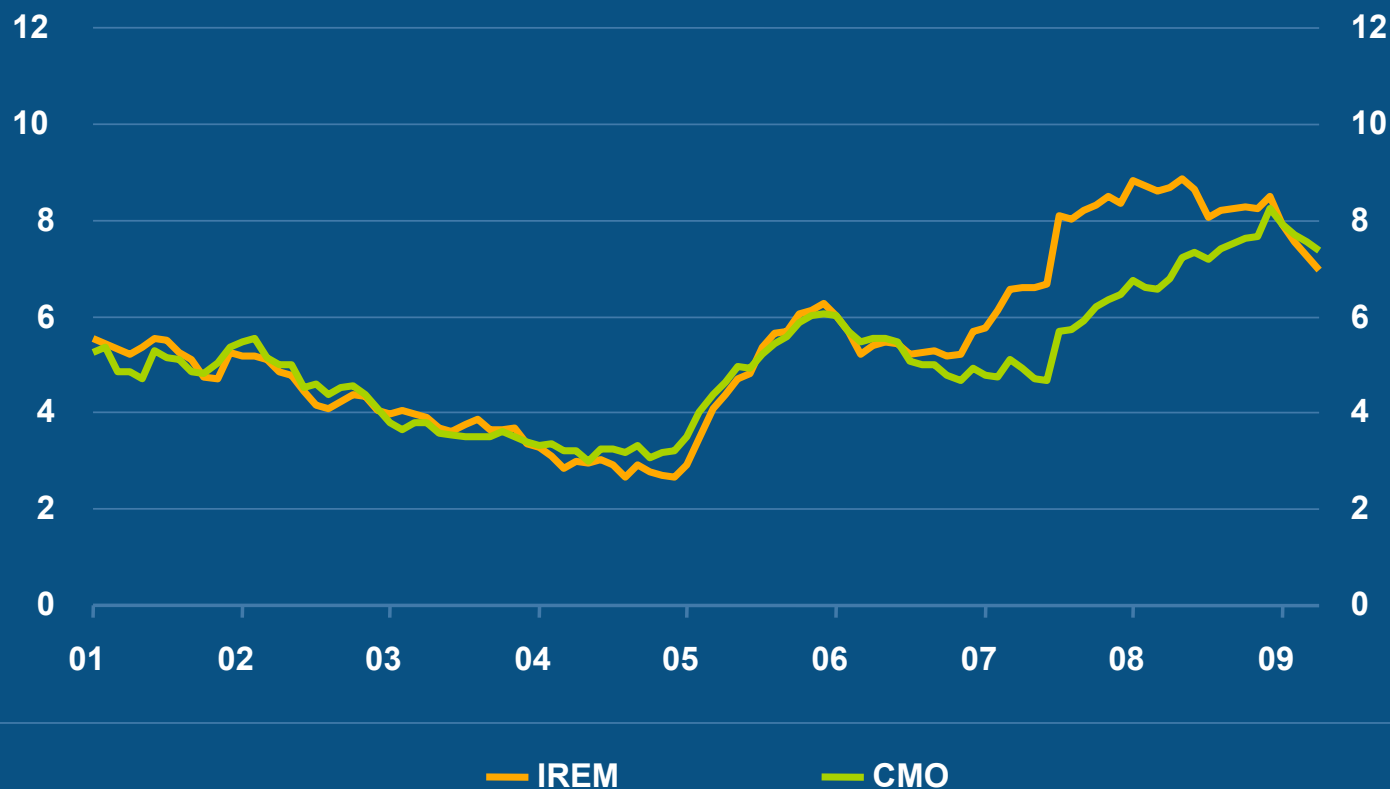
(porcentaje)



Los salarios nominales muestran una tasa de variación anual decreciente, en línea con el descenso de la inflación, las mayores holguras de capacidad y la dinámica del empleo.



Salarios Nominales (variación anual, porcentaje)



IV. Perspectivas Futuras



Para el 2009, el Consejo prevé que el crecimiento del PIB estará en un rango entre -0,75 y 0,25%, con un balance de riesgos que está sesgado a la baja.



Crecimiento Económico y Cuenta Corriente

(variación anual, porcentaje)

	2007	2008	2009 (f)
PIB	4,7	3,2	-0,75 a 0,25
Ingreso nacional	7,1	3,8	-2,8
Demanda interna	7,8	7,4	-4,7
Formación bruta de capital fijo	12,0	19,5	-14,3
Consumo total	7,1	4,2	0,2
Exportaciones de bienes y servicios	7,6	3,1	-1,7
Importaciones de bienes y servicios	14,9	12,9	-10,6
Cuenta corriente (% del PIB)	4,4	-2,0	-1,8

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

En el escenario base, la inflación seguirá bajando en los próximos trimestres, para converger a 3% hacia fines del horizonte de proyección, con un balance de riesgos equilibrado.



Proyección de Inflación

(variación anual, porcentaje)

	2008	2009 (f)	2010 (f)	2011 (f)
Inflación IPC promedio	8,7	2,3	1,5	
Inflación IPC diciembre	7,1	0,6	2,3	
Inflación IPC en torno a 2 años (*)				3,0
Inflación IPCX promedio	8,4	3,7	1,1	
Inflación IPCX diciembre	8,7	0,5	2,2	
Inflación IPCX en torno a 2 años (*)				2,9
Inflación IPCX1 promedio	7,8	3,8	1,0	
Inflación IPCX1 diciembre	7,9	1,0	2,2	
Inflación IPCX1 en torno a 2 años (*)				3,0

(f) Proyección.

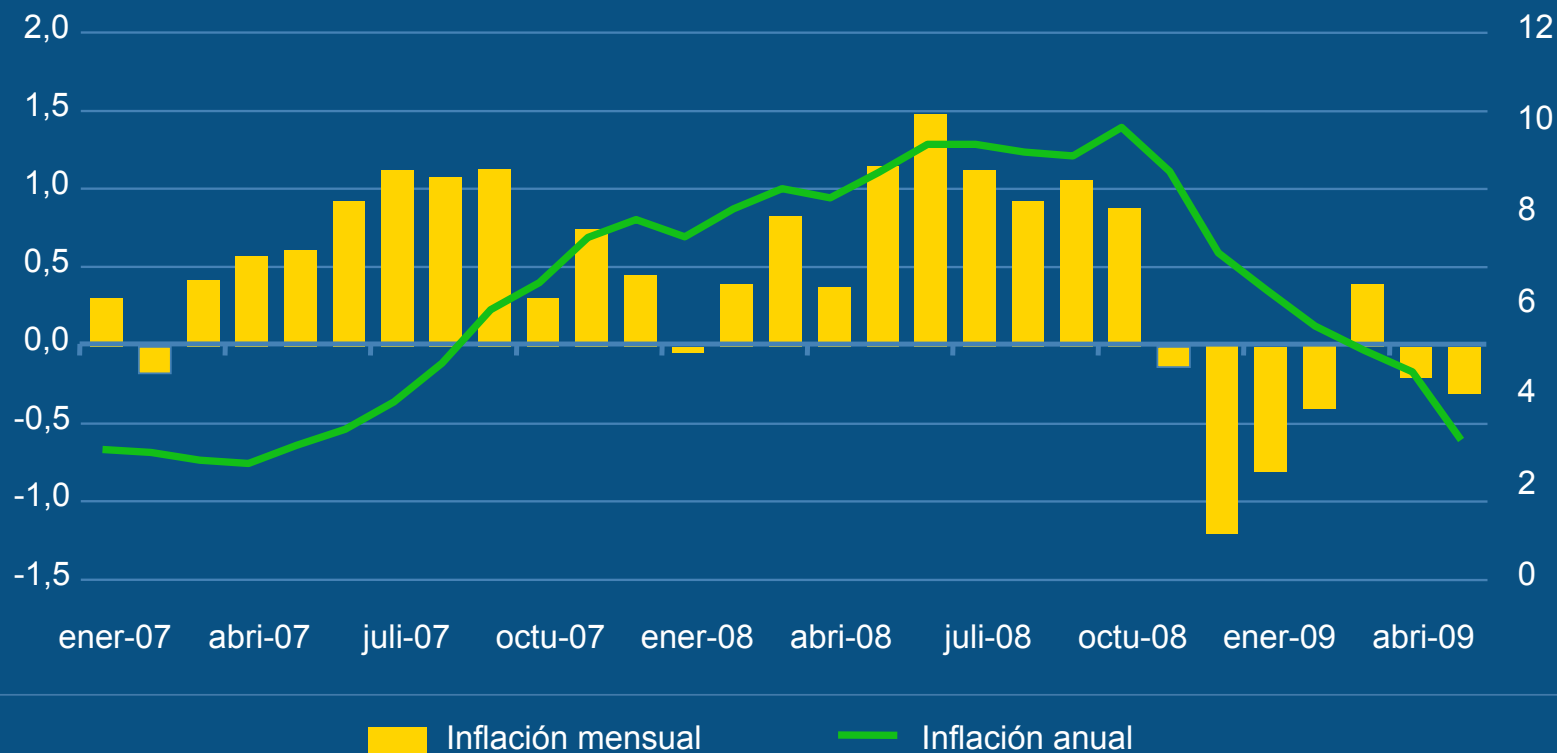
(*) Correspondiente a la inflación proyectada para el segundo trimestre del 2011. (2) Inflación IPC a 12 y 24 meses a junio

Fuente: Banco Central de Chile.

Entre fines de este año y comienzos del 2010 la inflación anual del IPC tendrá importantes vaivenes, incluso será negativa en algunos meses del 2009.



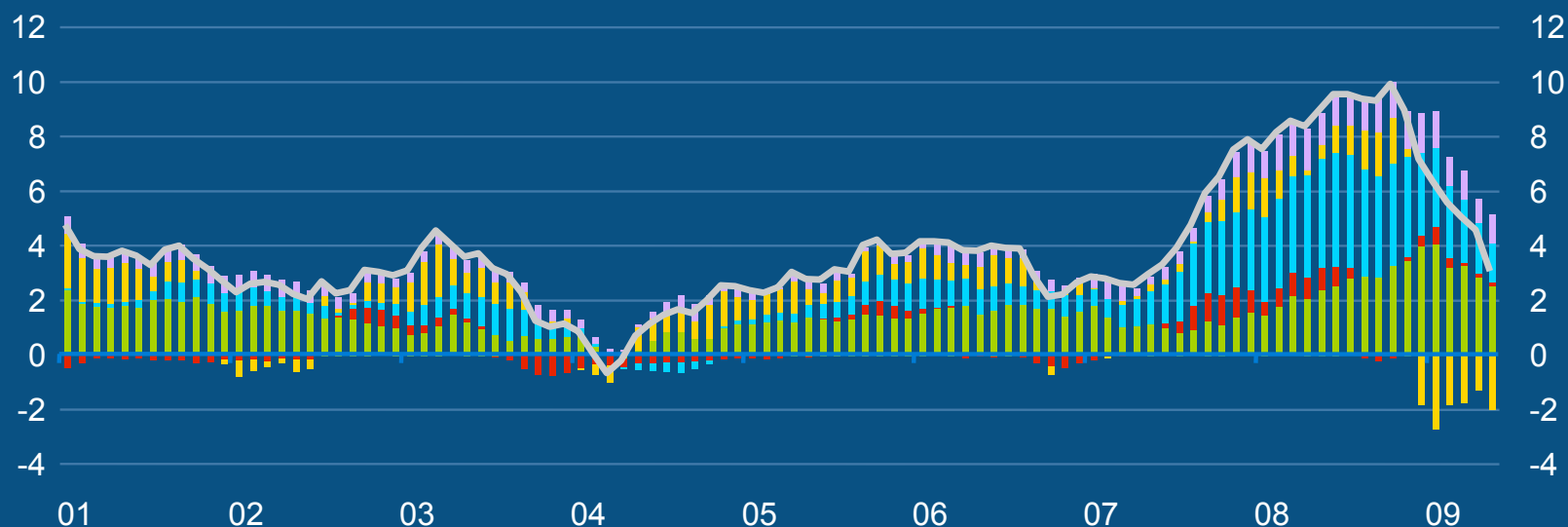
Inflación Mensual y Anual del IPC (porcentaje)



La trayectoria de la inflación en el mediano plazo es el reflejo de las menores presiones inflacionarias, en especial del aumento de las holguras de capacidad.



Incidencias en la Inflación Anual del IPC ⁽¹⁾ (puntos porcentuales)



Servicios públicos (7,96%) **Frutas y verduras frescas (2,92%)**
Combustibles (6,08%) **Resto (61,95%)**
Alimentos sin frutas y verduras frescas (21,09%) **IPC**

(1) Entre paréntesis participaciones en la canasta del IPC de diciembre 2008. Previo a esa fecha, se construye con los ponderadores de la canasta de diciembre 1998.

El escenario base utiliza como supuesto un aumento gradual en el precio de los productos básicos y la inflación externa en dólares hacia el 2010.



Principales Supuestos del Escenario Internacional

	2008	2009 (f)				2010 (f)			
		Sep.08	Nov.08	Ene.09	May.09	Sep.08	Nov.08	Ene.09	May.09
Precio del petróleo WTI (US\$/barril)	100	116	70	50	52	115	80	60	64
Precio del cobre BML (US\$cent/libra)	316	310	165	150	180	300	190	160	185
Términos de intercambio (var. anual, %)	-15,0	-7,2	-18,2	-19,1	-13,5	-4,3	-2,5	-2,0	-3,8
Precios externos, en US\$ (var. anual, %)	12,0	3,3	0,5	-0,8	-5,7	2,8	4,8	5,5	7,0

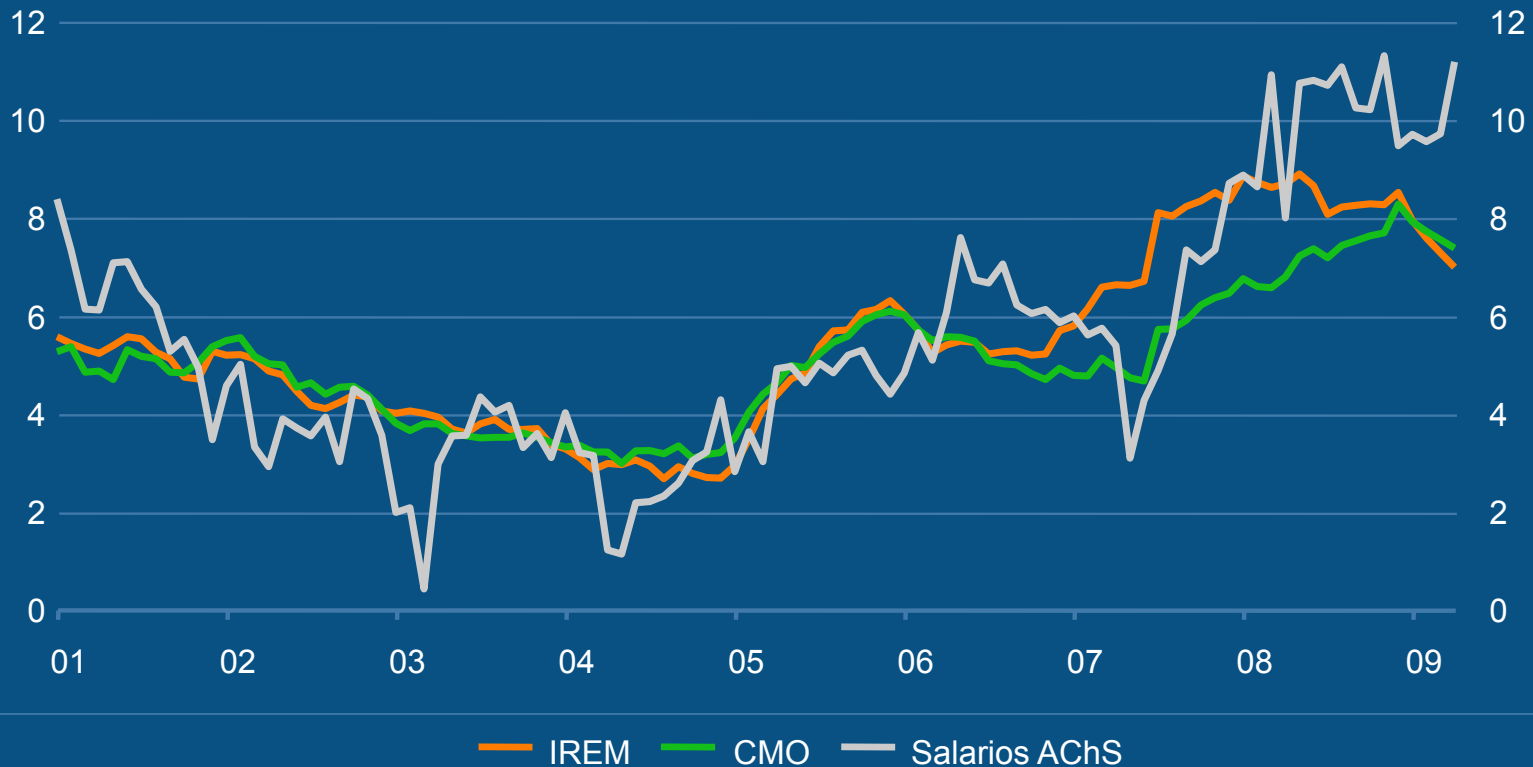
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

El escenario base supone que los salarios tendrán reajustes en línea con el descenso de la inflación, las mayores holguras de capacidad y la dinámica del empleo.



Salarios Nominales (variación anual, porcentaje)



V. Conclusiones



V. Conclusiones

- Si bien ningún país pudo escapar del impacto del colapso financiero de fines del año pasado, la capacidad de recuperación de cada cual estará determinada en gran medida por la fortaleza relativa de su economía.
- Chile debiera estar entre las primeras economías en beneficiarse de los efectos de las políticas expansivas y avanzar hacia una recuperación más temprana y sostenida.
- Estimamos que ello se materializará en el segundo semestre de 2009, gracias a los sólidos fundamentos de la economía chilena y el efecto expansivo de los actuales estímulos macroeconómicos.
- El Banco Central ha reaccionado de manera proactiva durante el desarrollo de esta crisis financiera, de forma de mitigar sus efectos sobre la economía interna.

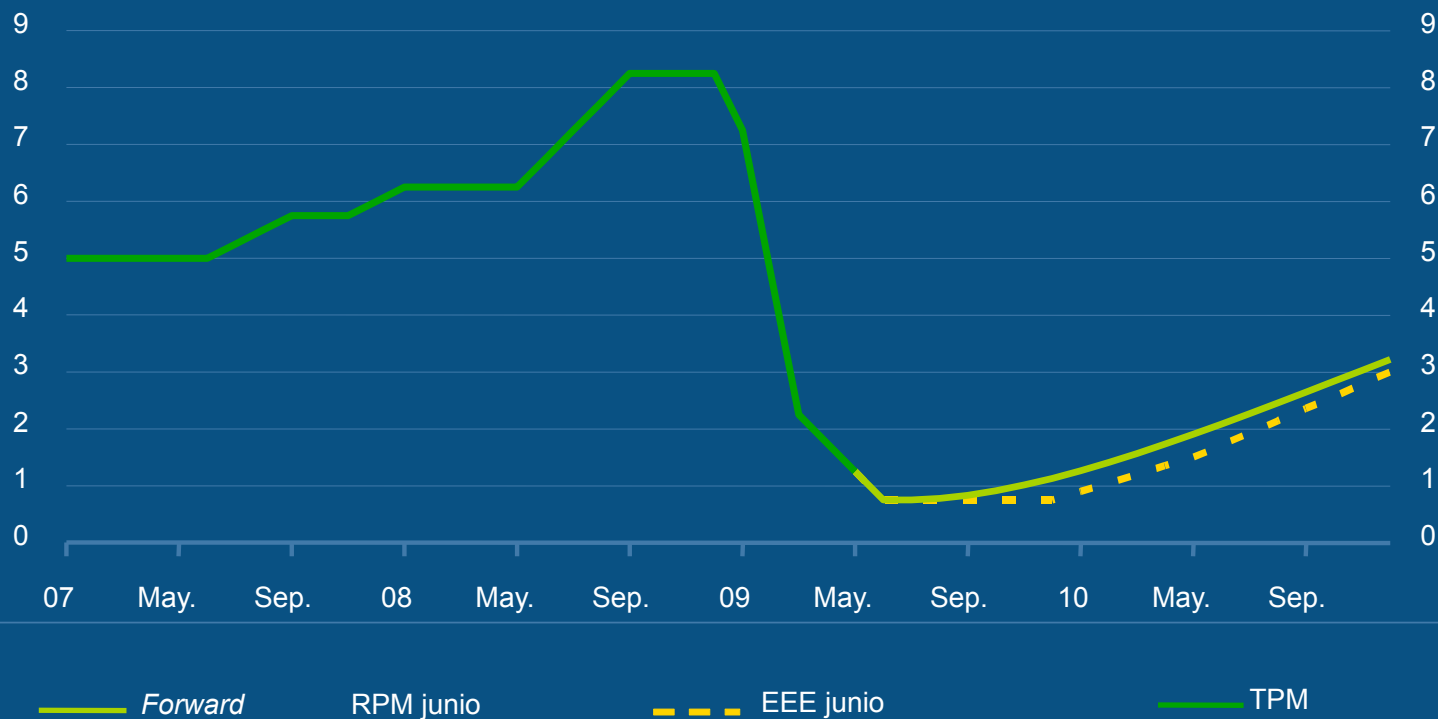
V. Conclusiones

- Por una parte, ha tomado diversas medidas para cautelar la estabilidad del sistema financiero chileno a partir del año 2008.
- Por otra parte, ha procedido a reducir la tasa de política monetaria en 750 puntos base en seis meses, llevándola a un mínimo histórico para un país emergente de 75 puntos base.

El Comunicado de la RPM de junio señaló, que en el escenario más probable, será necesario mantener el estímulo monetario por un período más prolongado que el anticipado por el mercado.



TPM, y Curva Forward ⁽¹⁾
(porcentaje)



(1) Calculada con precios de activos financieros del 8 de mayo de 2009.

Fuente: Banco Central de Chile.

V. Conclusiones

- El Consejo reafirma su compromiso de conducir la política monetaria de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.
- Esta es la mejor contribución que puede hacer el Banco Central para superar el actual cuadro macroeconómico adverso y promover el crecimiento de la economía en el mediano y largo plazo.



ANÁLISIS DE LA COYUNTURA ECONÓMICA Y EMPRESARIAL

Jorge Desormeaux J.
Vicepresidente

Temuco, 24 Junio 2009