



# La Economía Chilena en el Escenario Económico Internacional

José De Gregorio  
Presidente  
Banco Central de Chile

29 DE ABRIL DE 2009



## El mundo está en una severa crisis. Todas las economías, en diversos grados, están siendo afectadas por la situación económica global.

---

- Las perspectivas de crecimiento mundial indican que este año habrá un crecimiento negativo por primera vez en décadas y se estima que se daría una recuperación solo a partir del 2010.
- Como lo he repetido insistentemente desde el comienzo de este período, la economía chilena no es ni será inmune a esta crisis global. Sin embargo, como también lo he señalado, nunca habíamos estado mejor preparados para enfrentar una coyuntura tan compleja como la actual.
- Nuestro sistema financiero ha demostrado una saludable solidez y tenemos la posibilidad de realizar políticas macroeconómicas significativamente expansivas.
- En las últimas semanas, se han comenzado a visualizar algunos indicios de que la crisis en las economías desarrolladas podría estar tocando piso. Sin embargo, es temprano todavía para afirmarlo con certeza. Más aun, en los últimos días hemos visto nuevas demostraciones de la fragilidad del momento económico global.



## Desde octubre del 2008 las proyecciones de crecimiento mundial han caído drásticamente.

### Crecimiento mundial (variación anual, porcentaje)

|                                   | 2009 (f)  |           |           | 2010 (f)  |           |           |
|-----------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|                                   | Oct. 2008 | Ene. 2009 | Abr. 2009 | Oct. 2008 | Ene. 2009 | Abr. 2009 |
| Mundo                             | 3,0       | 0,5       | -1,3      | 4,2       | 3,0       | 1,9       |
| Mundo a tipo de cambio de mercado | 1,9       | -0,7      | -2,5      | 3,2       | 2,0       | 1,0       |
| Estados Unidos                    | 0,1       | -1,6      | -2,8      | 2,0       | 1,6       | 0,0       |
| Zona Euro                         | 0,2       | -2,0      | -4,2      | 1,3       | 0,2       | -0,4      |
| Japón                             | 0,5       | -2,6      | -6,2      | 1,3       | 0,6       | -0,2      |
| China                             | 9,3       | 6,7       | 6,5       | 9,8       | 8,0       | 7,5       |
| Resto de Asia                     | 4,0       | -0,9      | -3,0      | 5,1       | 3,5       | 1,4       |
| América Latina                    | 3,1       | 0,9       | -1,8      | 4,0       | 2,8       | 1,5       |
| Exportadores de productos básicos | 1,6       | -1,2      | -2,1      | 2,9       | 1,6       | 0,9       |
| Socios Comerciales                | 2,6       | -0,3      | -2,1      | 3,7       | 2,5       | 1,5       |
| Chile                             | 3,8       | 2,2       | 0,1       | 4,5       | 3,5       | 3,0       |

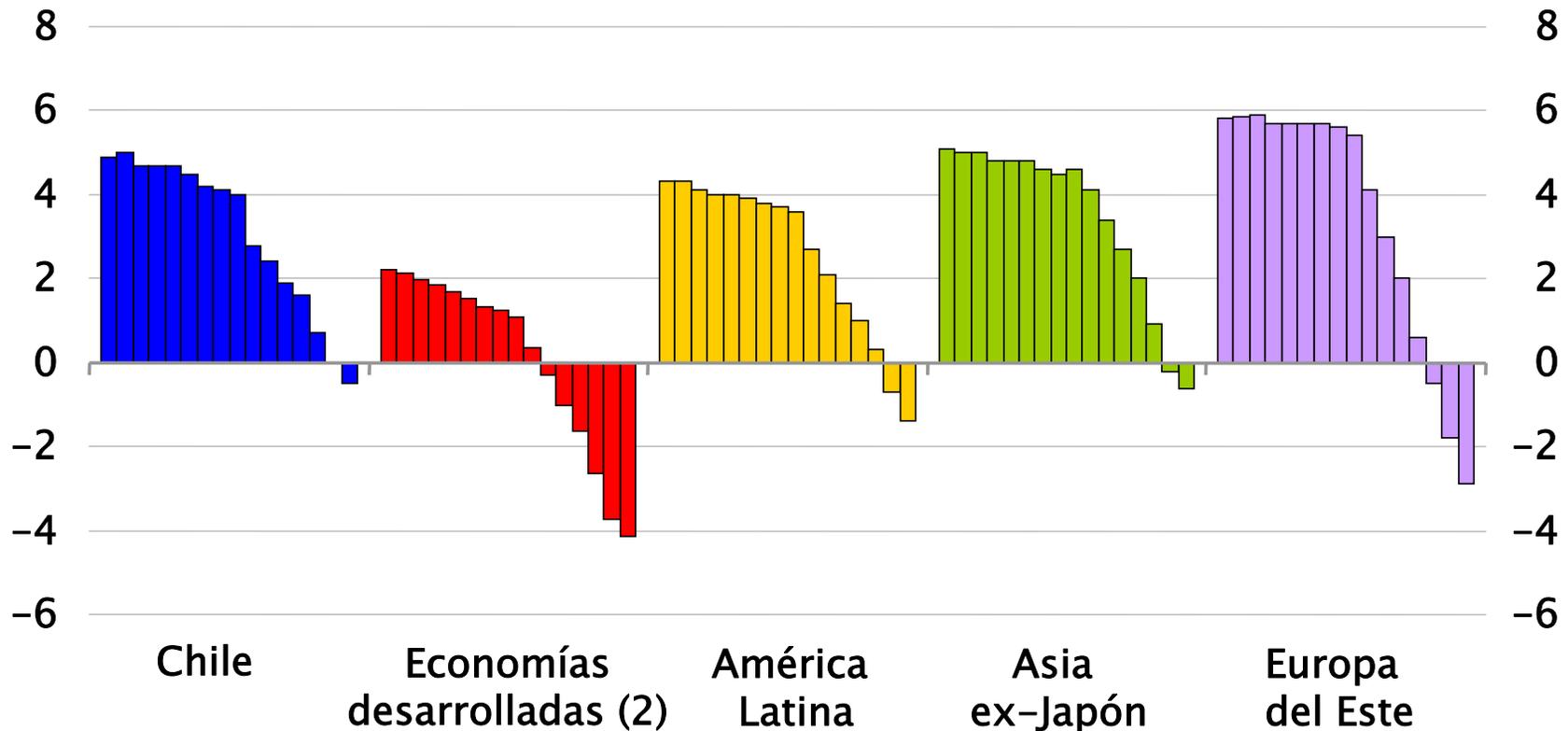
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile en base a World Economic Outlook, FMI.



# Las proyecciones actuales apuntan a una contracción del PIB mundial no vista en décadas.

Proyecciones de crecimiento para el 2009 (1)  
(variación promedio anual, porcentaje)



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

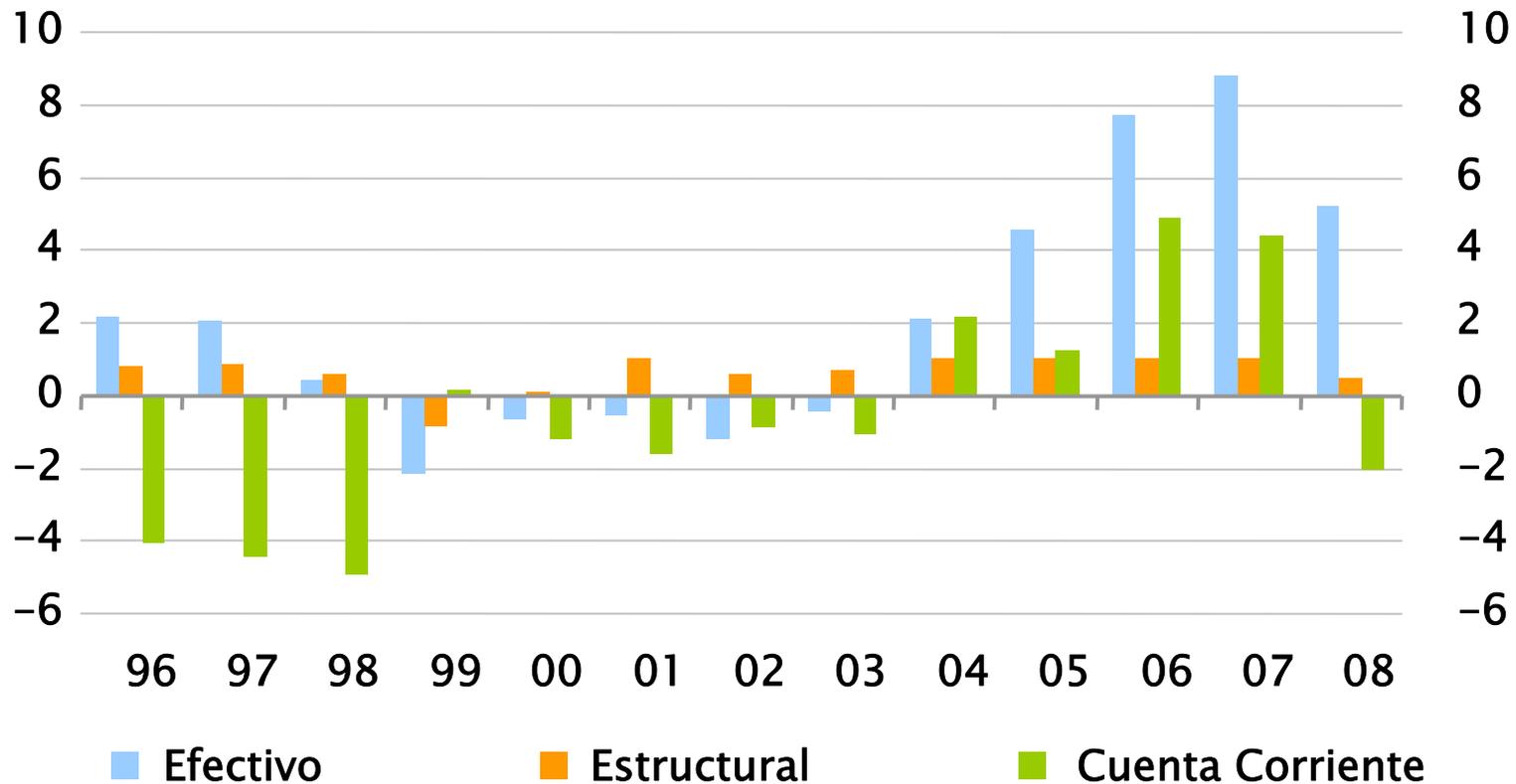
(2) Corresponde al promedio geométrico del crecimiento proyectado para Estados Unidos, Japón y Zona Euro.

Fuente: Consensus Forecasts.



# Chile tiene fortalezas que le permiten estar más preparado que nunca, con una sólida posición fiscal y un pequeño déficit en cuenta corriente.

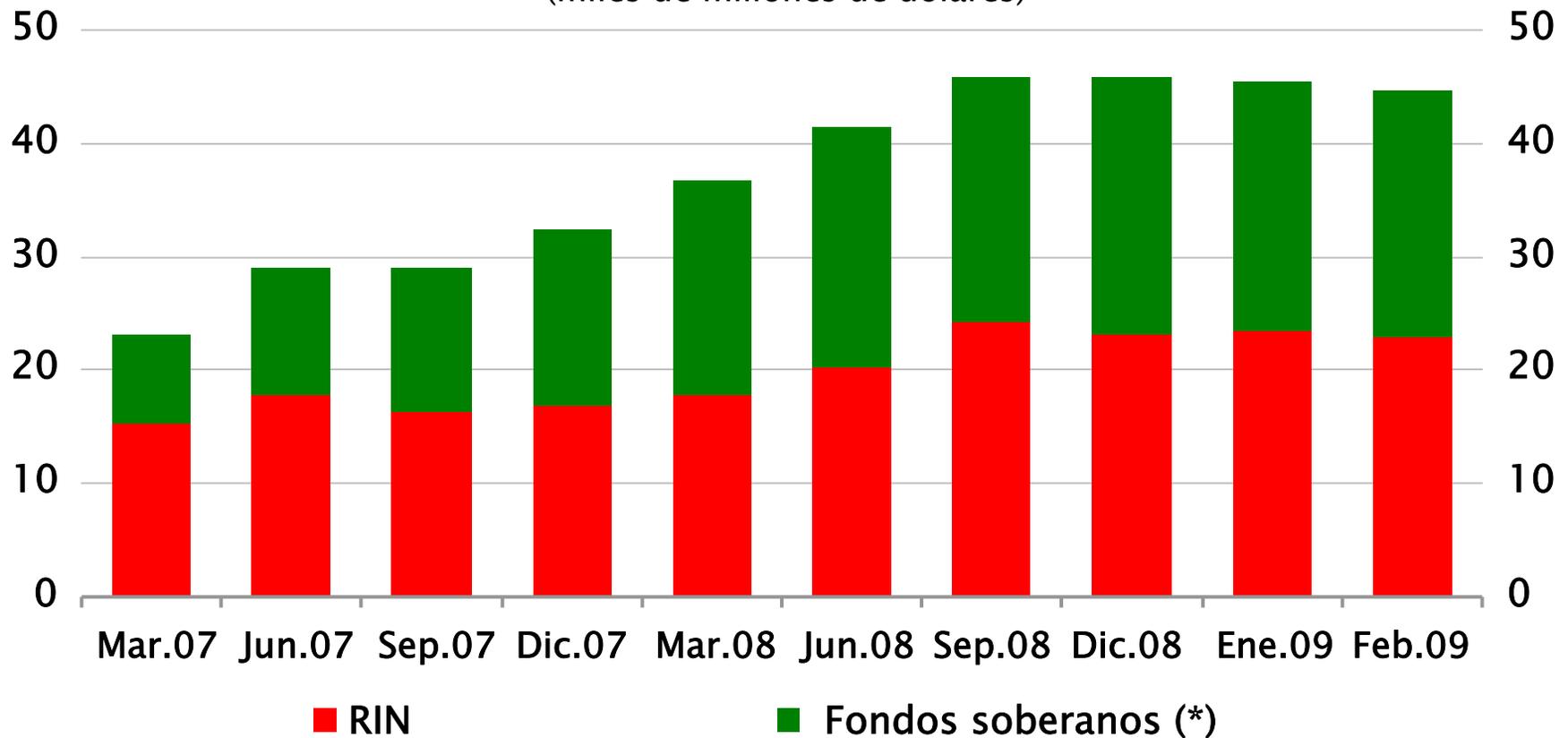
Saldo fiscal y cuenta corriente  
(porcentaje del PIB)





# El elevado nivel de liquidez en moneda extranjera permite hacer frente a un escenario de financiamiento aún más adverso que el actual.

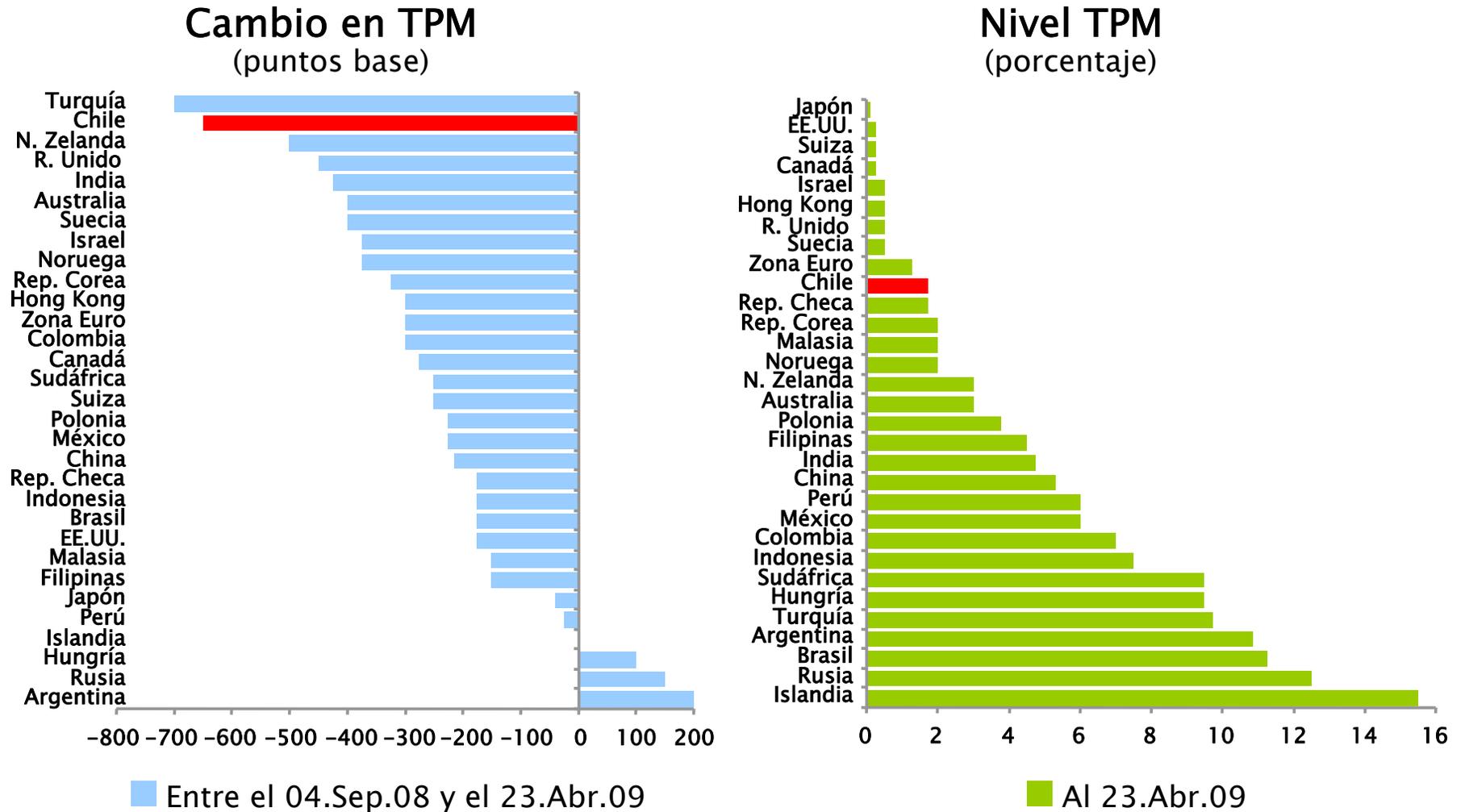
Reservas internacionales netas y fondos soberanos  
(miles de millones de dólares)



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



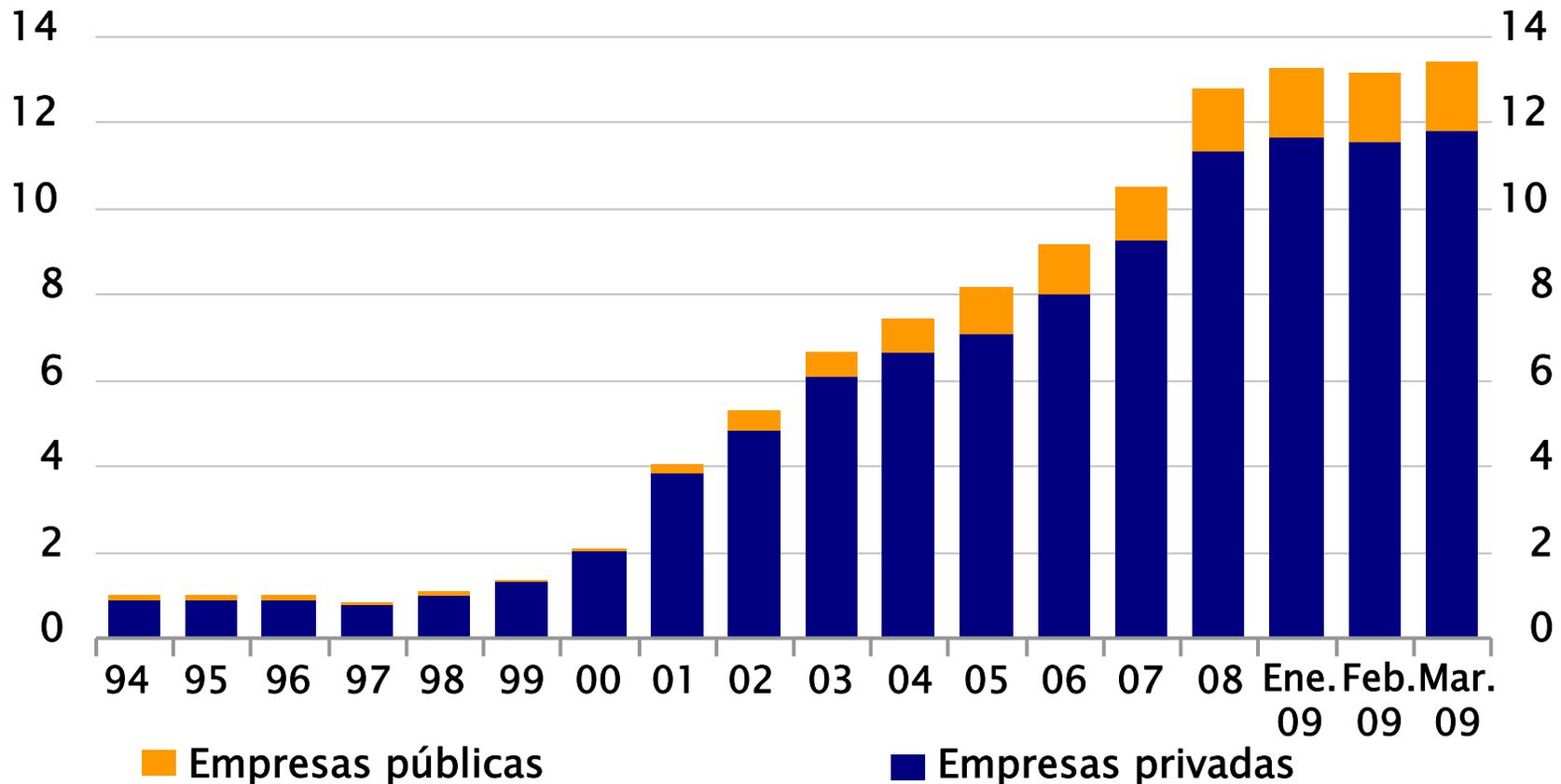
# Chile tiene la capacidad de actuar de manera significativa a través de una política monetaria contracíclica.





Además, el sistema bancario es sólido y el mercado financiero muestra una creciente profundización de otras fuentes de financiamiento.

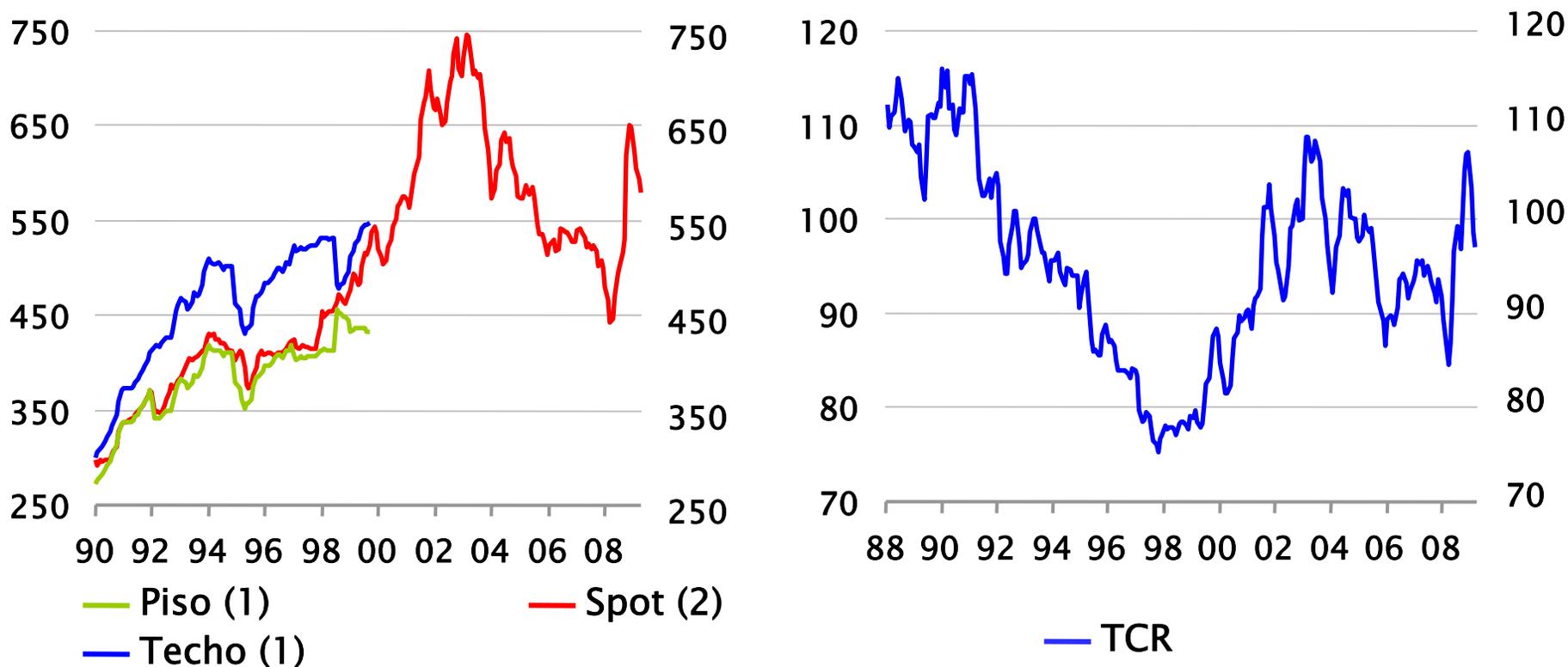
Stock deuda vigente bonos corporativos  
(miles de millones de pesos de cada año)





# El esquema de flotación cambiaria facilita el ajuste ante la menor demanda externa.

### Tipo de cambio nominal y real (promedios mensuales, CLP/USD; índice, 1986=100)



(1) Las bandas del tipo de cambio son los límites superior e inferior de un rango dentro del cual se le permite flotar al tipo de cambio. Este sistema funcionó hasta septiembre de 1999.

(2) Para abril del 2009 considera el promedio hasta el 27 de dicho mes.

Fuente: Banco Central de Chile.

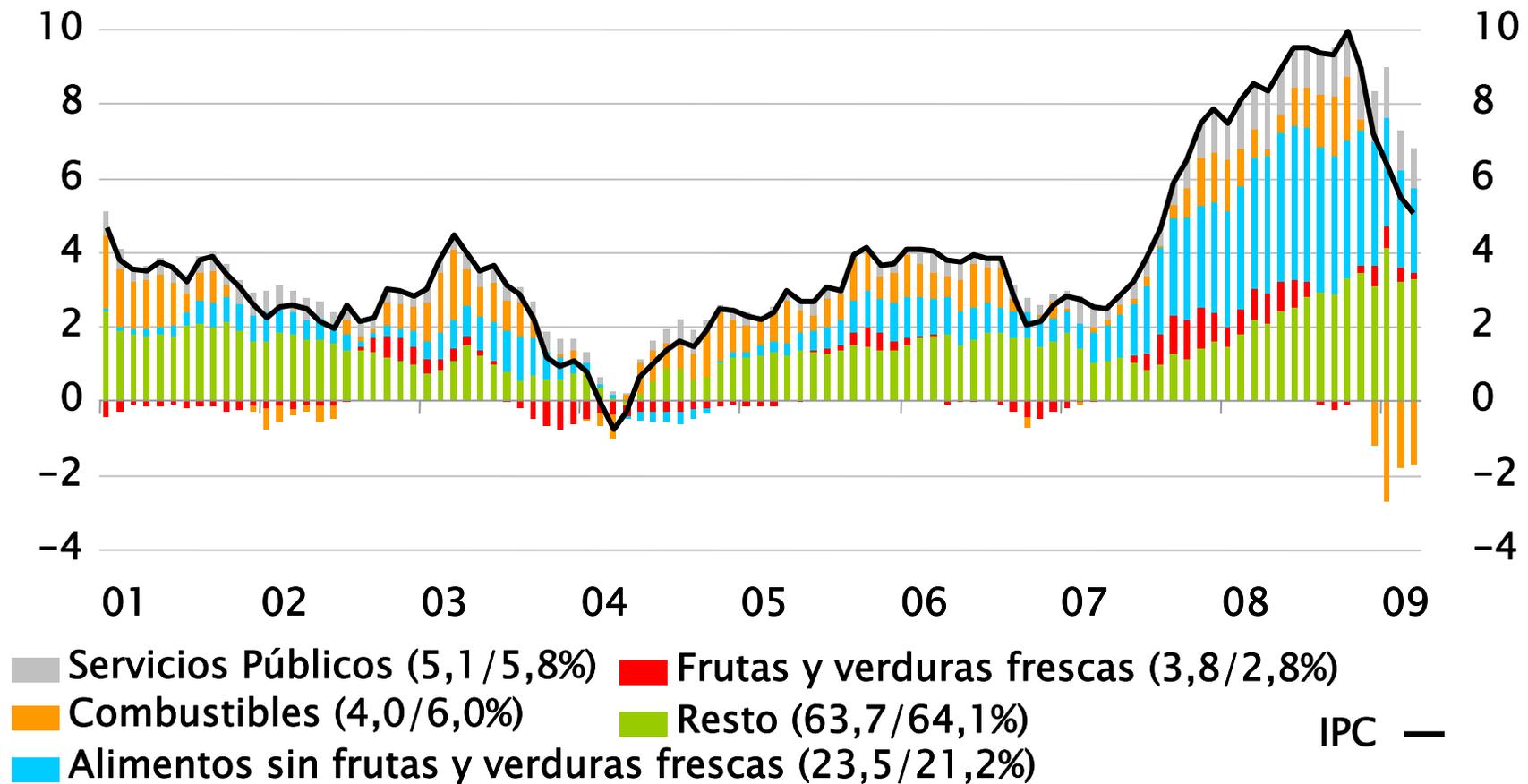


# Inflación



# La inflación chilena tuvo un fuerte incremento entre mediados del 2007 y octubre del 2008, ligado principalmente a factores externos.

## Incidencias en la inflación anual del IPC (\*) (puntos porcentuales)



(\*) Entre paréntesis participaciones en las canastas diciembre 1998 y diciembre 2008.  
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



## En el incremento de la inflación se conjugaron, entre otros, *shocks* en el precio de los alimentos, en el costo de la energía y factores climáticos adversos.

---

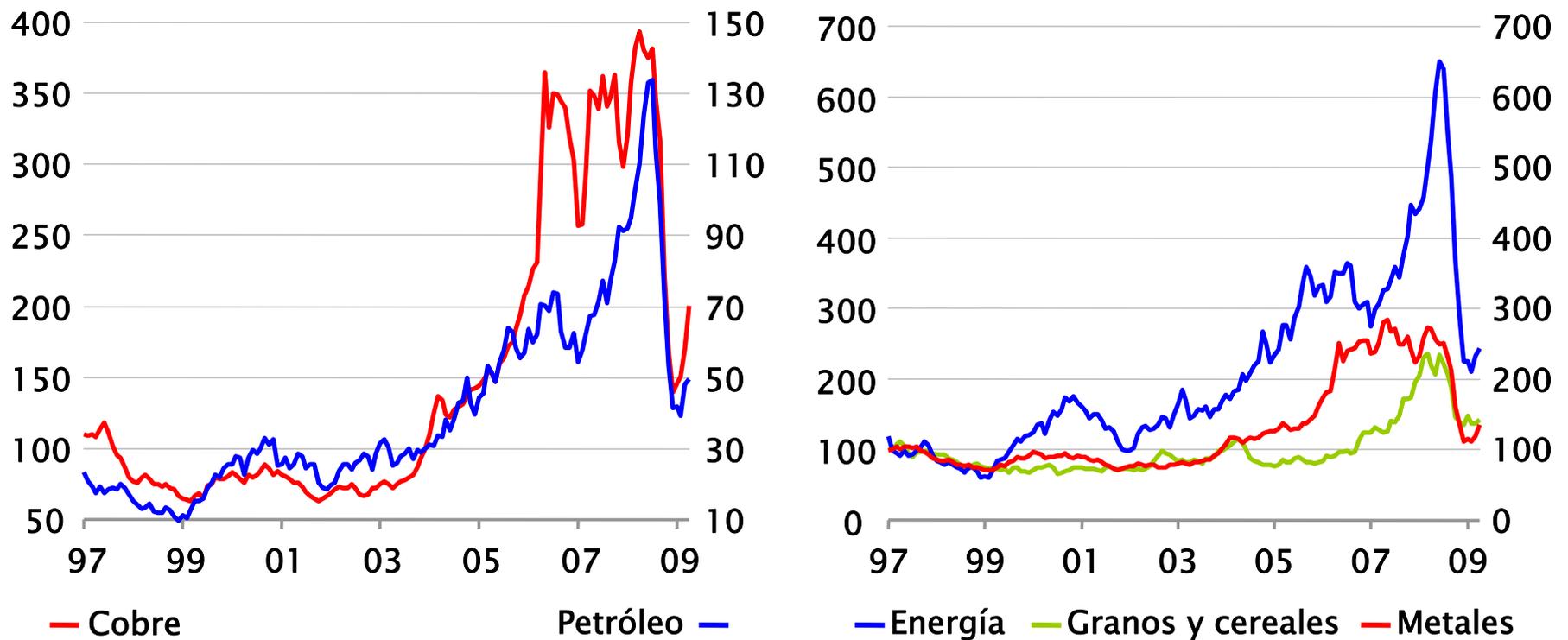
- El precio internacional de los alimentos y la energía se elevó significativamente en un corto lapso, generando un problema inflacionario a nivel global. Las expectativas inflacionarias también empezaron a aumentar.
- En Chile, la inflación comenzó a incrementarse a mediados del 2007, pero solo a mediados del 2008 comenzaron a apreciarse signos preocupantes de propagación hacia otros precios. La inflación pasó a ser uno de los principales temas para los hogares.
- El Consejo aumentó la TPM con determinación entre junio y septiembre del 2008, de forma de evitar que se incubaran presiones inflacionarias indeseadas en la economía, lo que, en términos de actividad, haría más costoso el control inflacionario.
- En el IPoM de septiembre, de hecho, se planteó que en el escenario más probable la TPM aumentaría al menos otros 100 puntos base para lograr la convergencia de la inflación a la meta.



Sin embargo, el mundo y sus perspectivas cambiaron drásticamente en septiembre del año pasado.

### Precios de productos básicos (\*)

(promedios mensuales, centavos de dólar la libra BML; dólares el barril WTI; índices 1997=100)



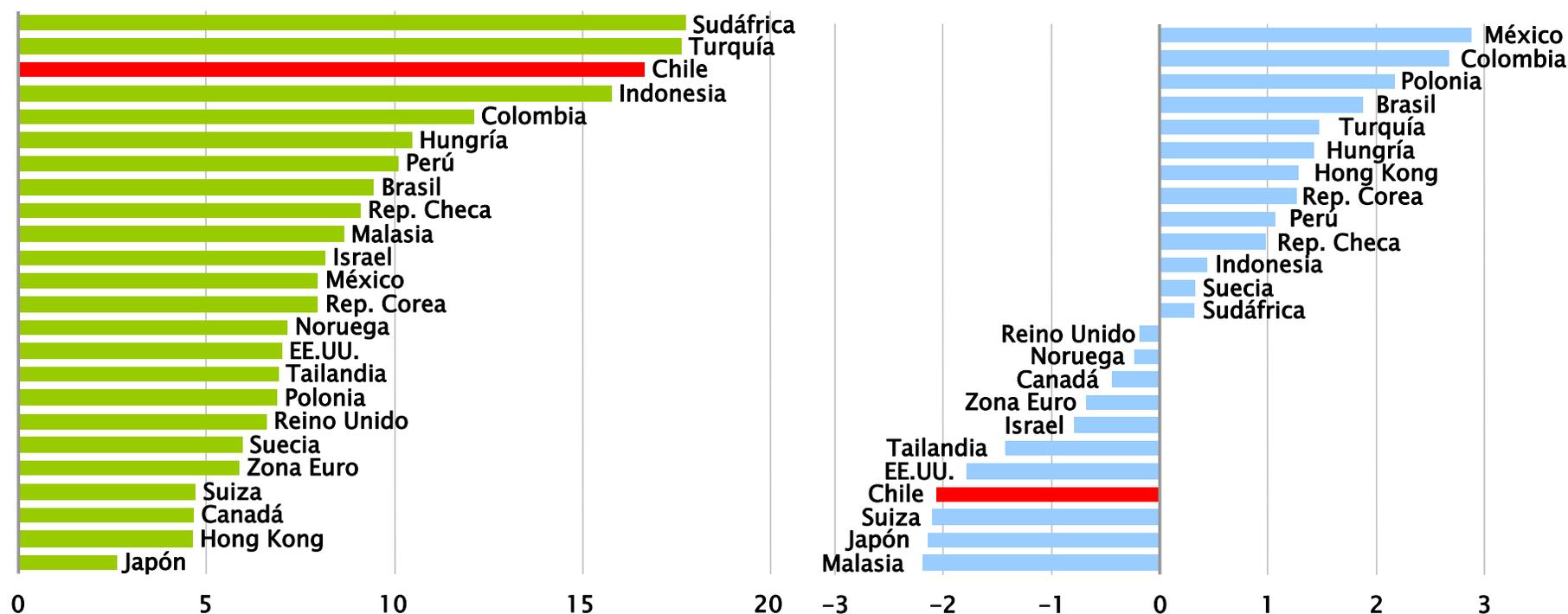
(\*) El gráfico de la derecha muestra índices agregados de materias primas calculados por Standard & Poor's. Anteriormente, estos índices eran elaborados por Goldman Sachs (GSCI).

Fuente: Bloomberg.



# La inflación en Chile ha caído rápidamente, reflejo del elevado nivel de traspaso de los cambios en los precios externos hacia el mercado nacional.

## Variación acumulada del IPC por país (porcentaje)



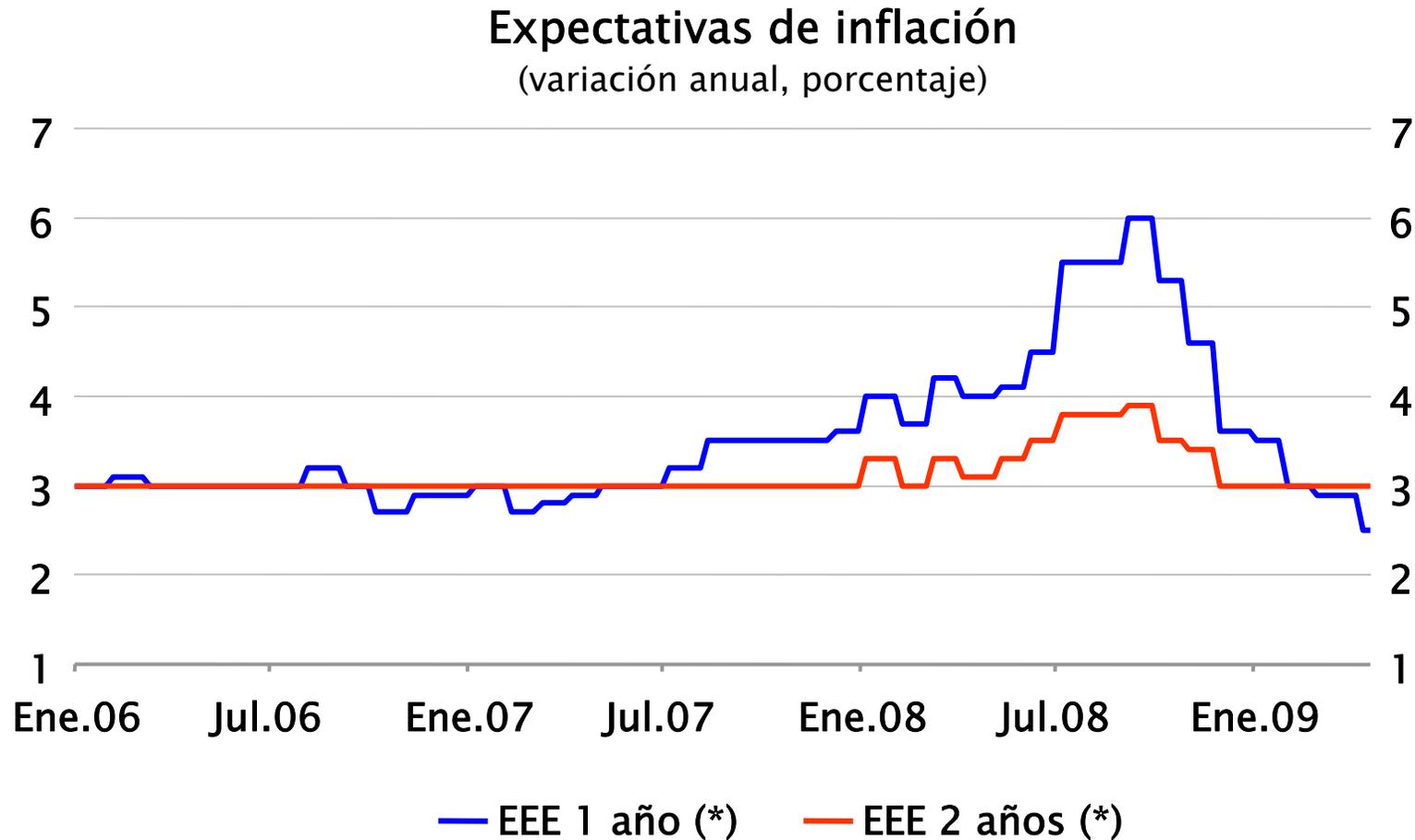
(a) Entre enero del 2007 y octubre del 2008.

(b) Entre octubre del 2008 y marzo del 2009 (\*).

(\*) Para Japón y Sudáfrica corresponde a datos hasta febrero del 2009.  
Fuentes: Oficinas de estadísticas de cada país y Bloomberg.



Las expectativas de inflación internas han dado cuenta de este cambio y se prevé que la inflación retorne a la meta en un breve lapso de tiempo.



(\*) Encuesta de Expectativas Económicas del Banco Central (EEE).

Fuente: Banco Central de Chile.



# Actividad



## La menor actividad económica de fines del 2008 ha provocado una ampliación de las holguras de capacidad que ha reducido las presiones inflacionarias.

---

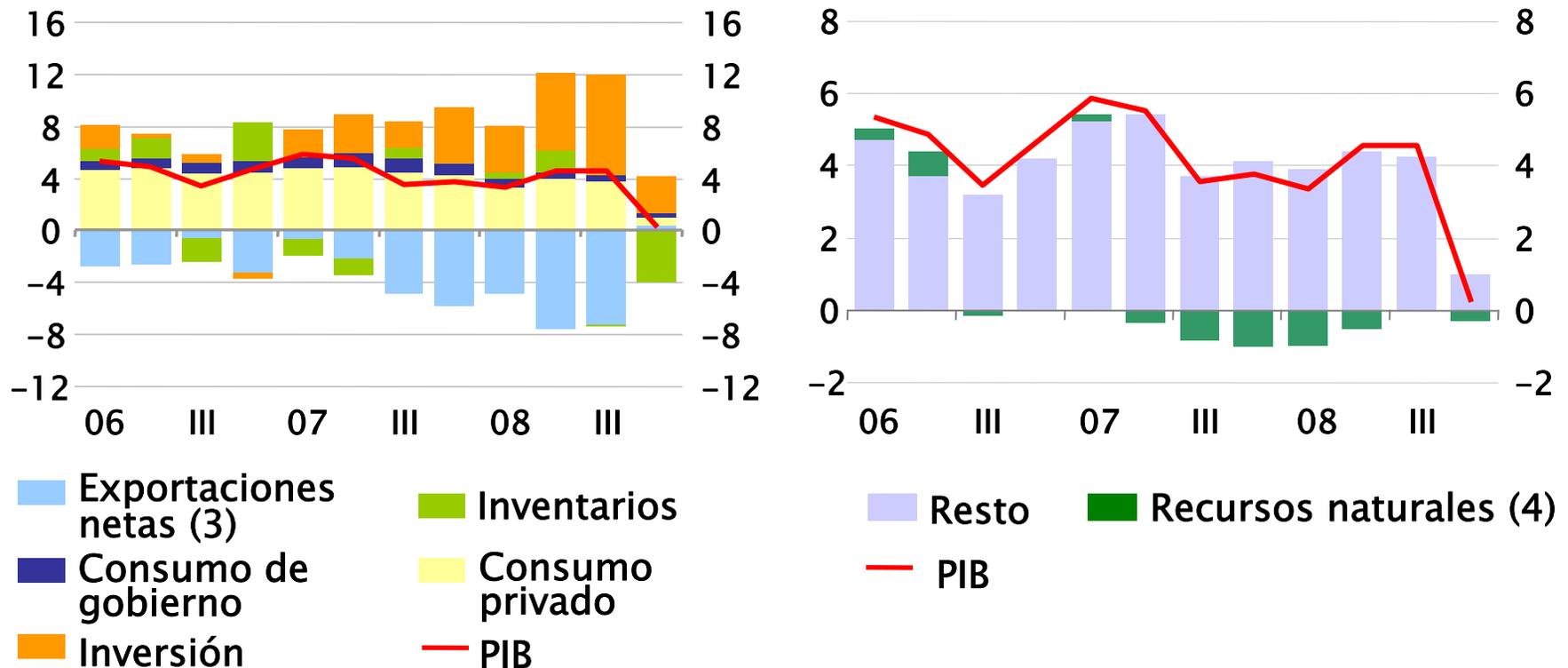
- La menor actividad, sin embargo, debe entenderse en un contexto más amplio. Por cuanto responde a un conjunto de factores que, con distinta intensidad, determinan que el crecimiento se haya reducido.
- Por un lado, está la evolución natural del ciclo económico, especialmente considerando las elevadas tasas de crecimiento de la inversión y la demanda interna hasta el tercer trimestre del 2008.
- Por otro lado, están los efectos de la crisis mundial. En lo financiero, las condiciones que enfrentan las empresas y bancos chilenos en el exterior se han vuelto más estrechas. Sin embargo, siguen siendo favorables en comparación con otras economías emergentes y no se ha observado una detención de los flujos crediticios.
- En el lado real, las exportaciones chilenas, mayormente de productos básicos, muestran hasta ahora caídas significativas en sus precios, pero no reducciones importantes en los volúmenes.
- Finalmente, la situación global ha llevado a un aumento importante de la cautela de consumidores y empresarios al momento de tomar sus decisiones de gasto.



# La economía nacional sintió los efectos del deterioro global a fines del 2008, produciéndose una ampliación importante de las holguras de capacidad.

## Contribución al crecimiento del PIB (1) (2)

(variación real anual; puntos porcentuales)



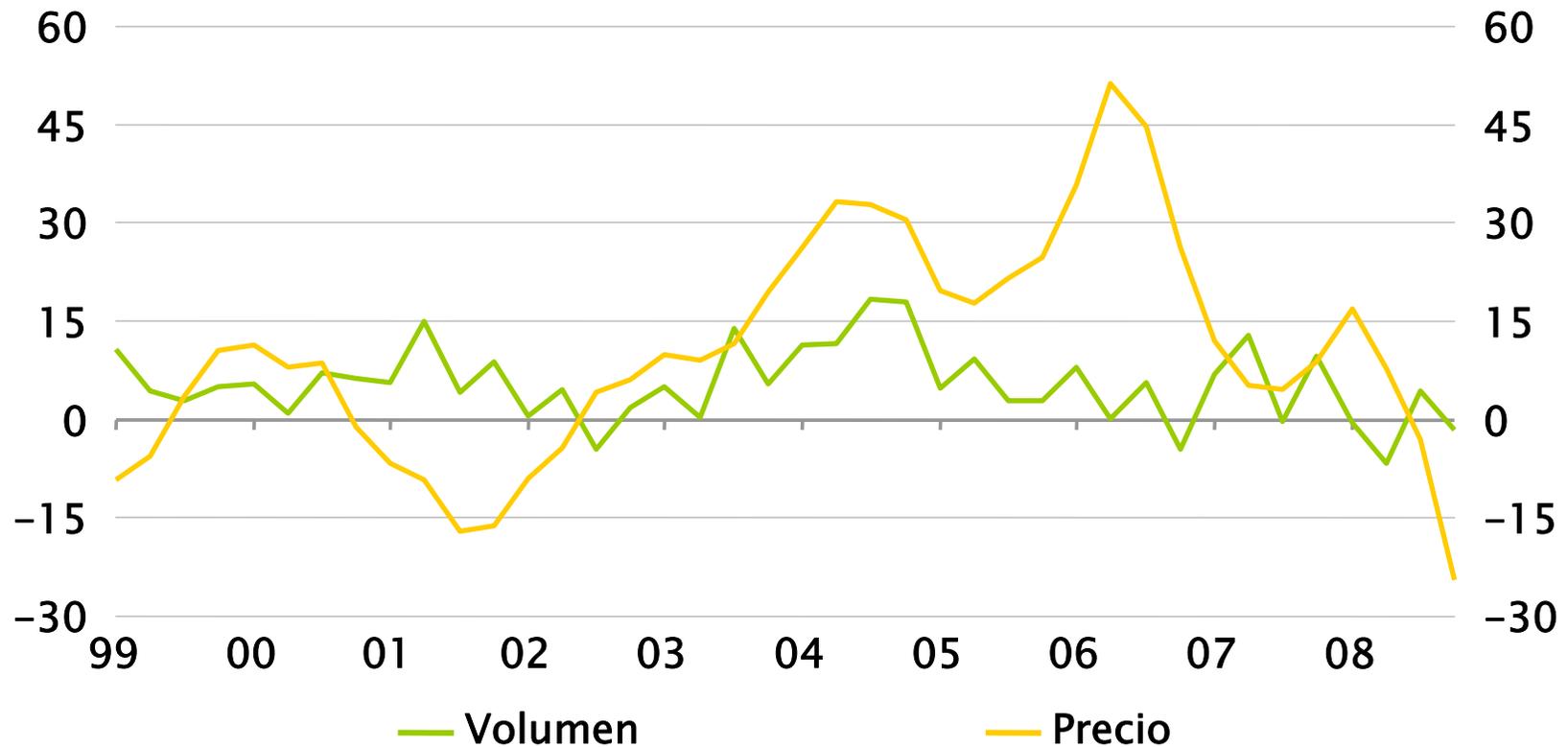
(1) Datos publicados el 18 de marzo de 2009. (2) La contribución por sector corresponde al PIB a costo de factores más imputaciones bancarias. (3) Bienes y servicios exportados menos bienes y servicios importados. (4) Corresponde a los sectores: minería, pesca y electricidad, gas y agua.

Fuente: Banco Central de Chile.



Las cifras disponibles ratifican, por ahora, que el principal efecto sobre las exportaciones chilenas ha sido la caída de su precio.

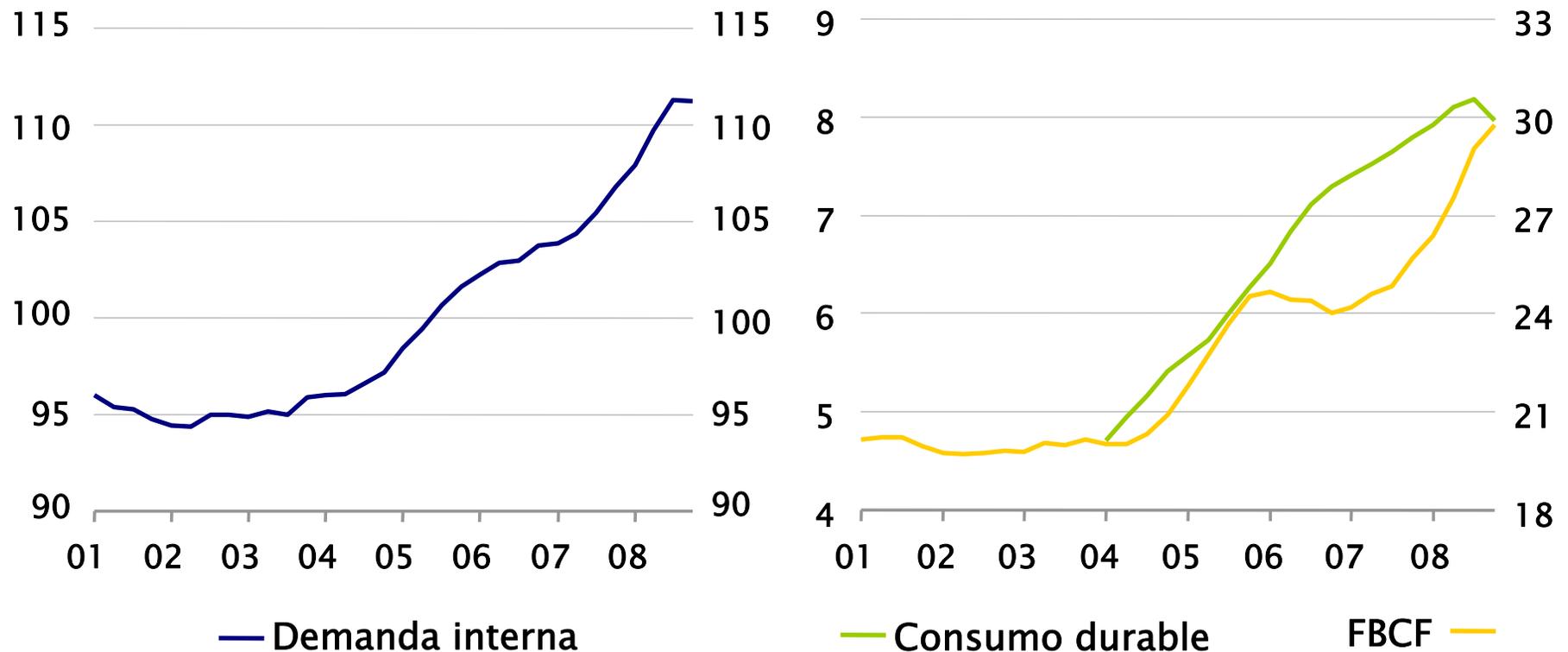
Chile: volumen y precio de las exportaciones totales  
(variación anual, porcentaje)





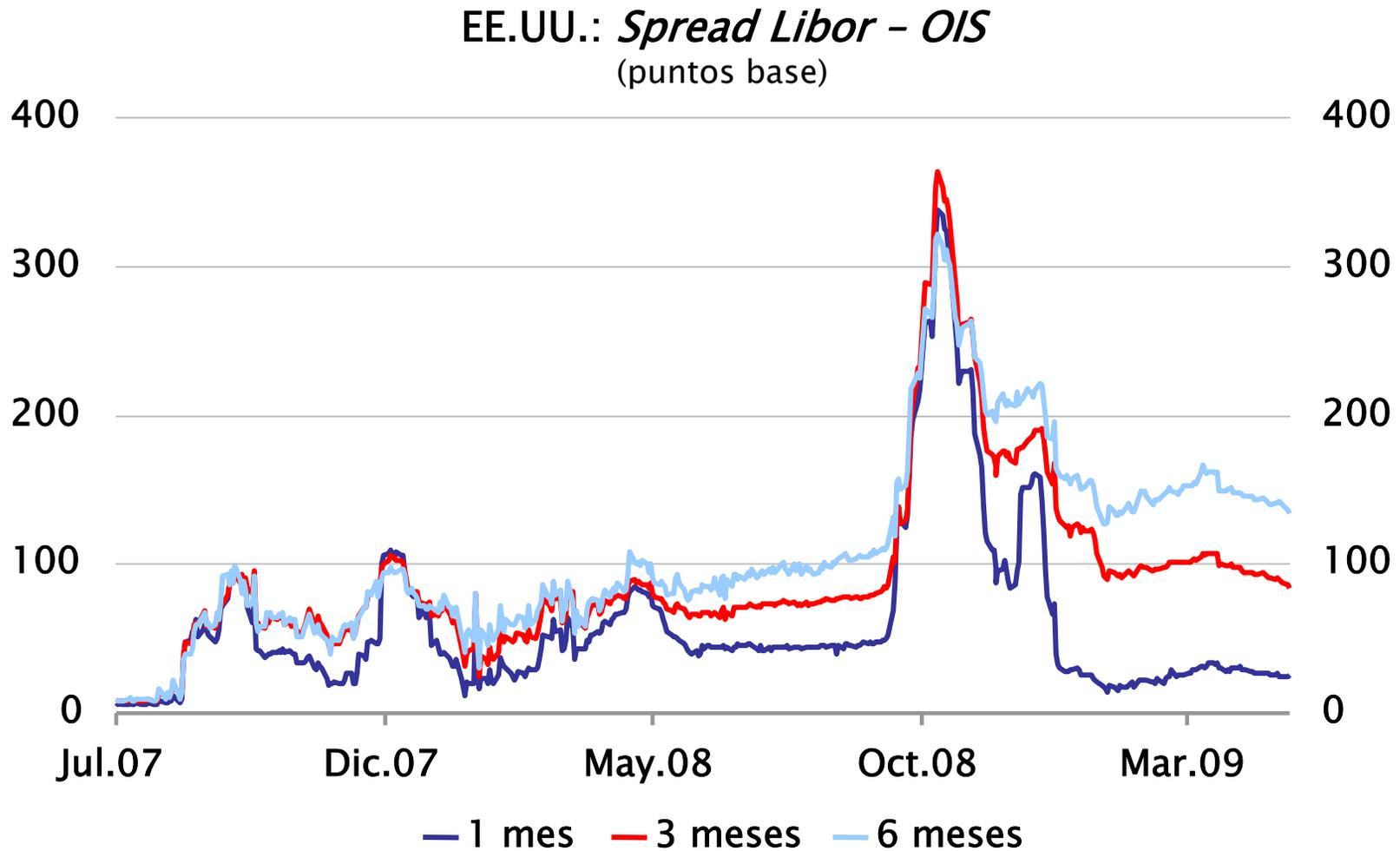
Entre el 2004 y el 2007 hubo una importante acumulación de bienes de consumo durable y de capital, la que debía tener un final, provocando una desaceleración de la economía.

**Demanda interna, consumo durable y formación bruta de capital fijo**  
(como porcentaje del PIB en pesos del 2003; promedio móvil anual)





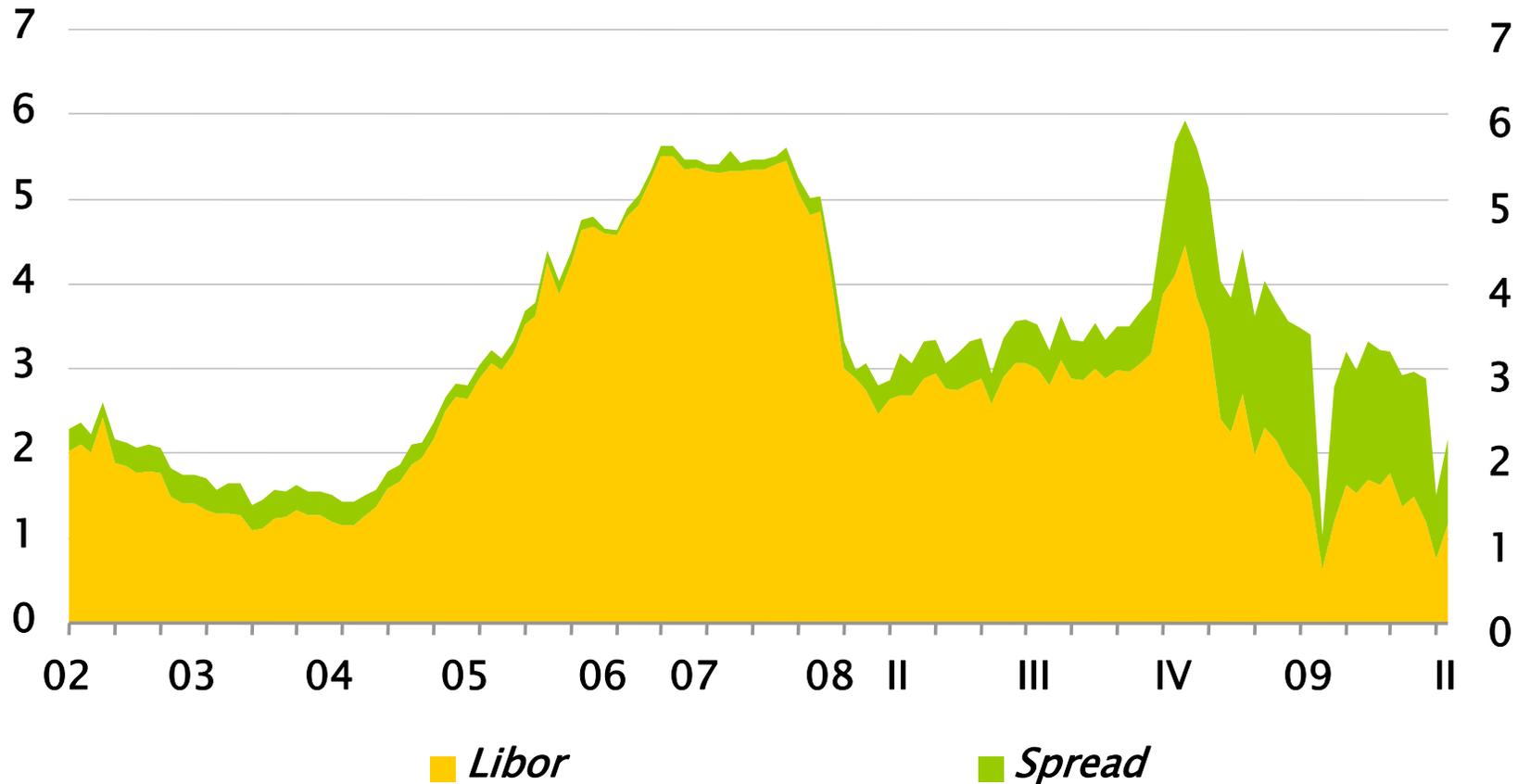
# El canal financiero de la crisis externa se ha manifestado en premios por liquidez y riesgo que están en niveles elevados.





Sin embargo, en Chile hasta ahora no se observan problemas de financiamiento externo, aunque el costo del endeudamiento en el exterior ha subido para algunas empresas.

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

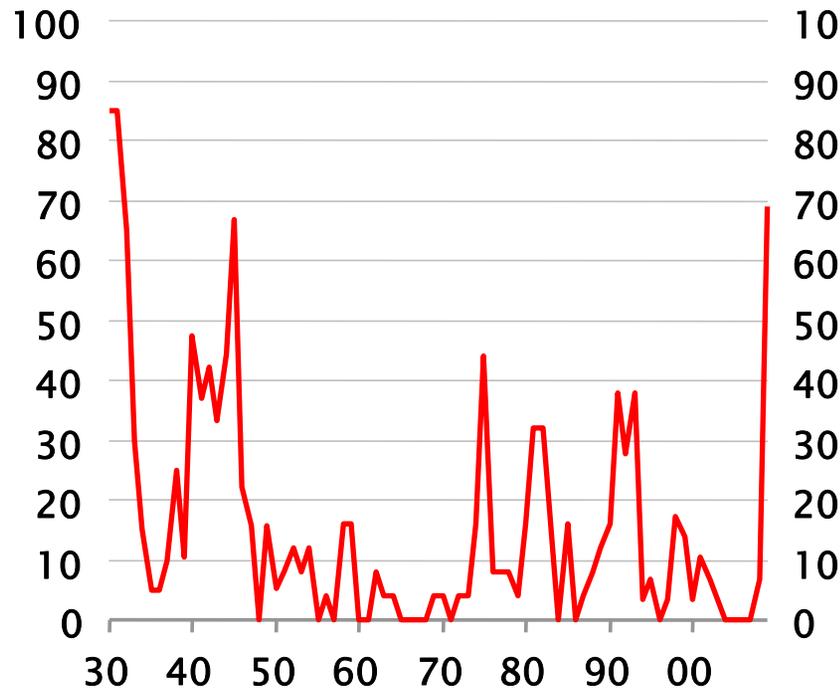


Fuente: Banco Central de Chile.

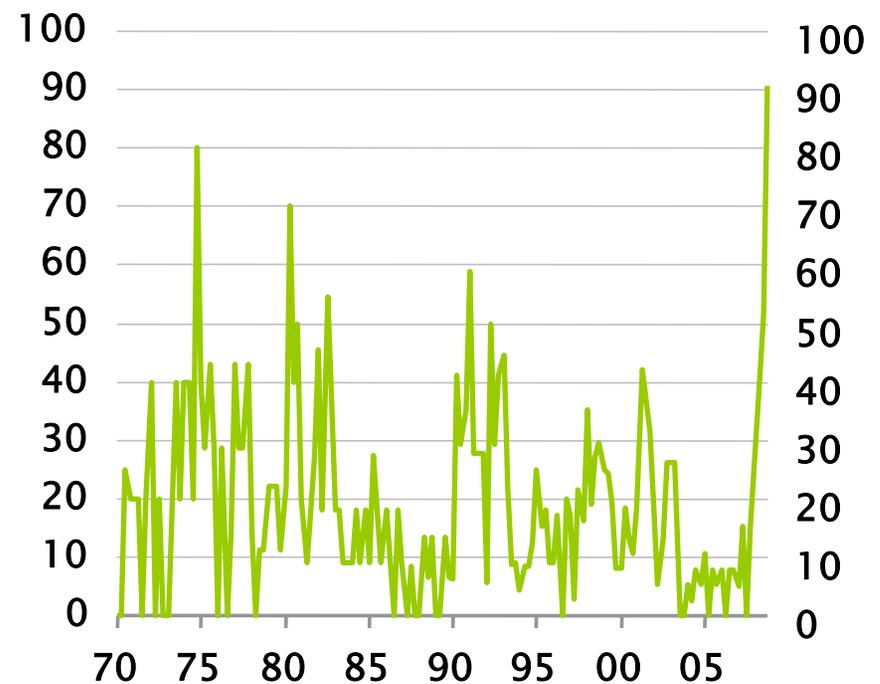


# El grado de simultaneidad que la caída en la actividad ha tenido en el mundo no se ha visto en décadas.

## Evolución de la actividad económica (porcentaje)



(a) Porcentaje de economías con caída anual del PIB

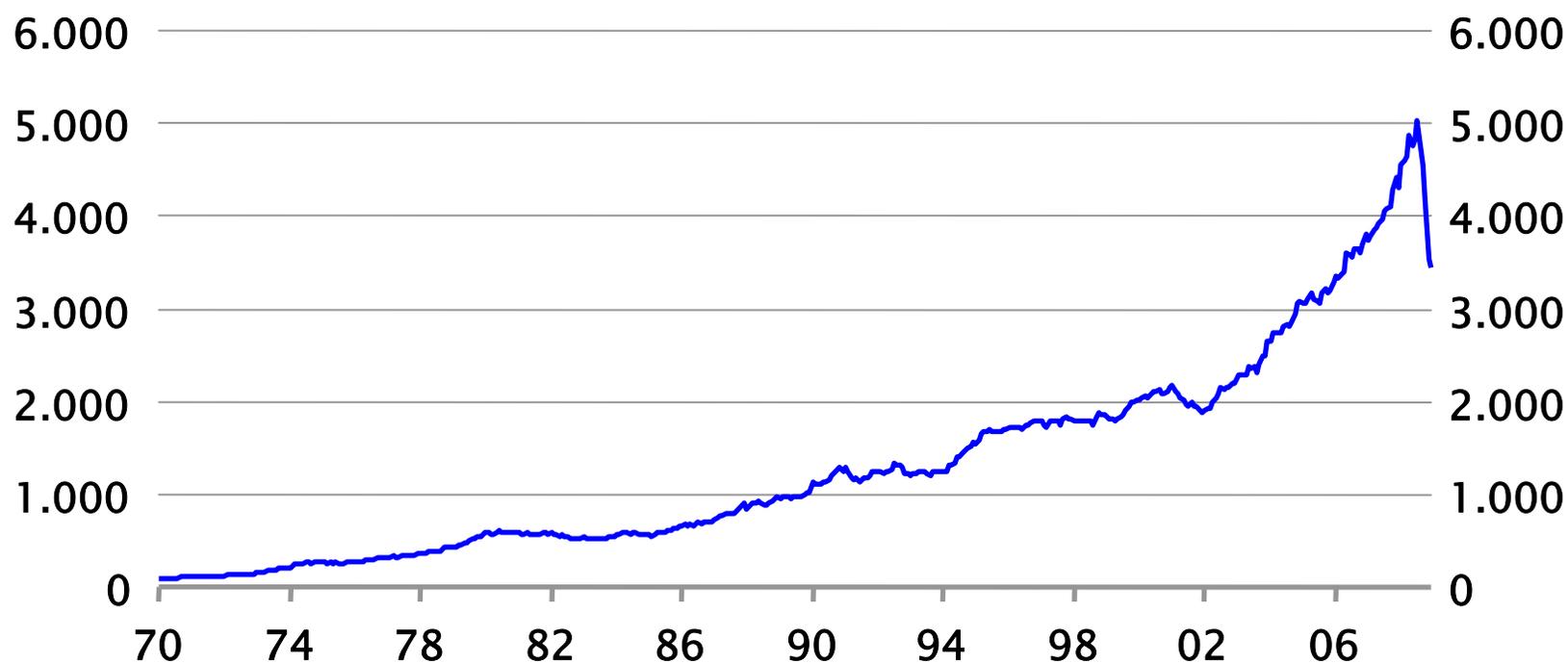


(b) Porcentaje de economías con caída trimestral del PIB



# Se ha producido una fuerte caída en el comercio internacional que ha afectado con más fuerza a las economías productoras de bienes manufacturados.

OECD: Comercio internacional (\*)  
(índice 1970=100)



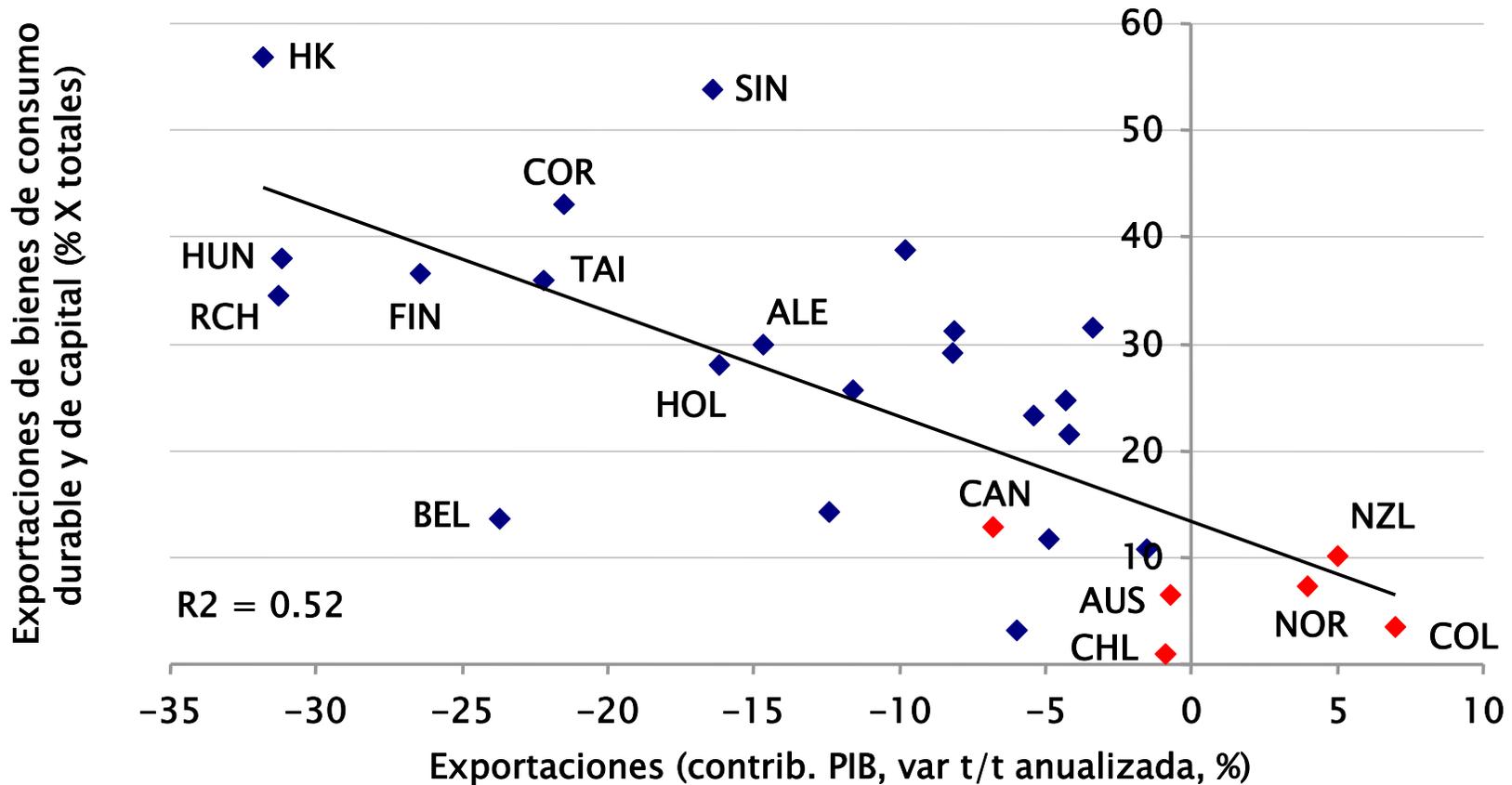
(\*) Suma de exportaciones e importaciones en dólares, incluyendo comercio intra-área. Datos hasta diciembre del 2008.

Fuente: Bloomberg.



Los datos muestran que mientras mayor es la participación de los bienes de capital y de consumo durable en la canasta exportadora, mayor la incidencia negativa de las exportaciones sobre el producto en el último trimestre del 2008.

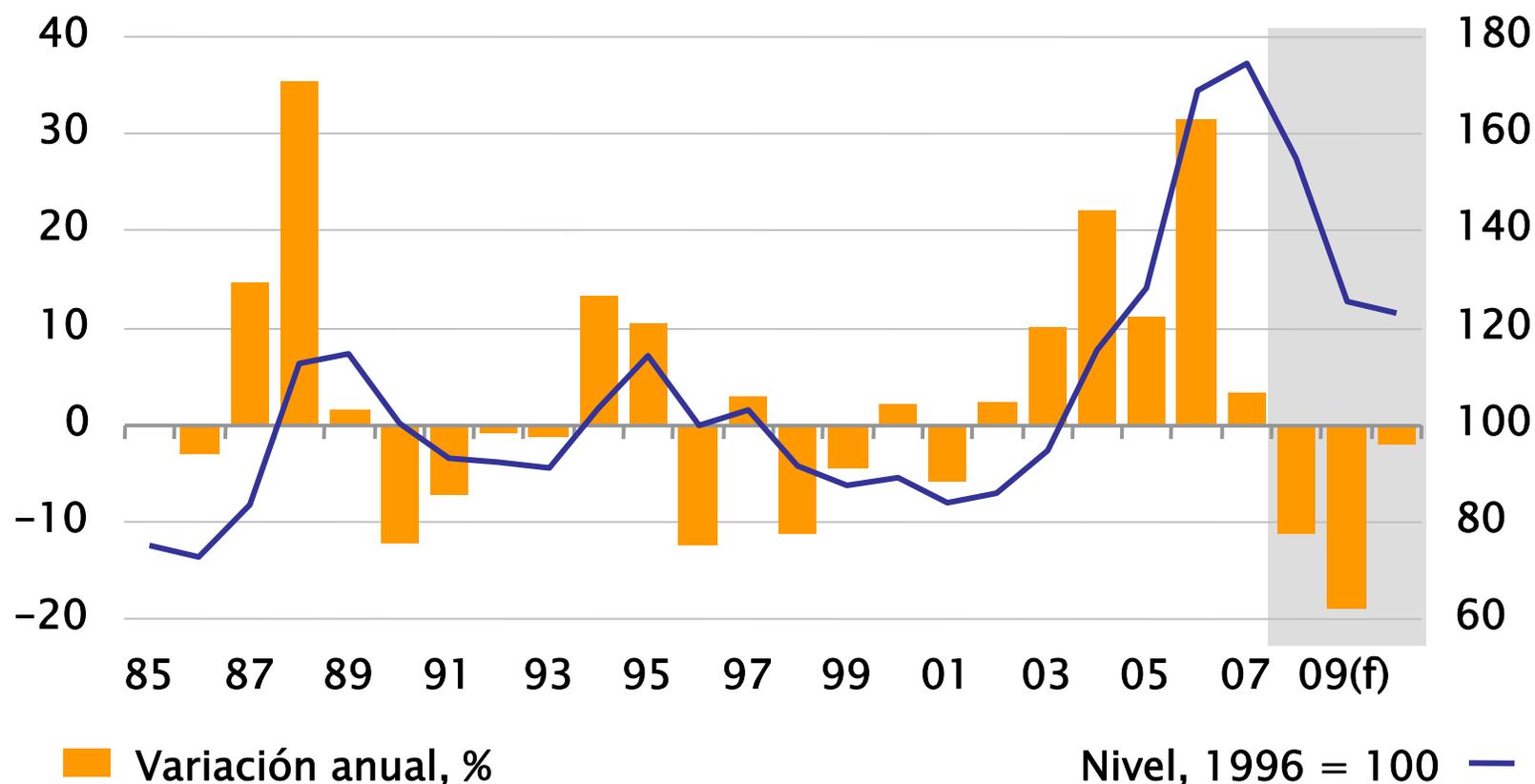
Participación de bienes de consumo durable y de capital en las exportaciones totales y contribución de las exportaciones al crecimiento trimestral del PIB en el cuarto trimestre del 2008





En todo caso, se estima una importante baja de los términos de intercambio durante este año y el próximo, aunque su nivel sigue siendo alto en términos históricos.

### Términos de intercambio de Chile

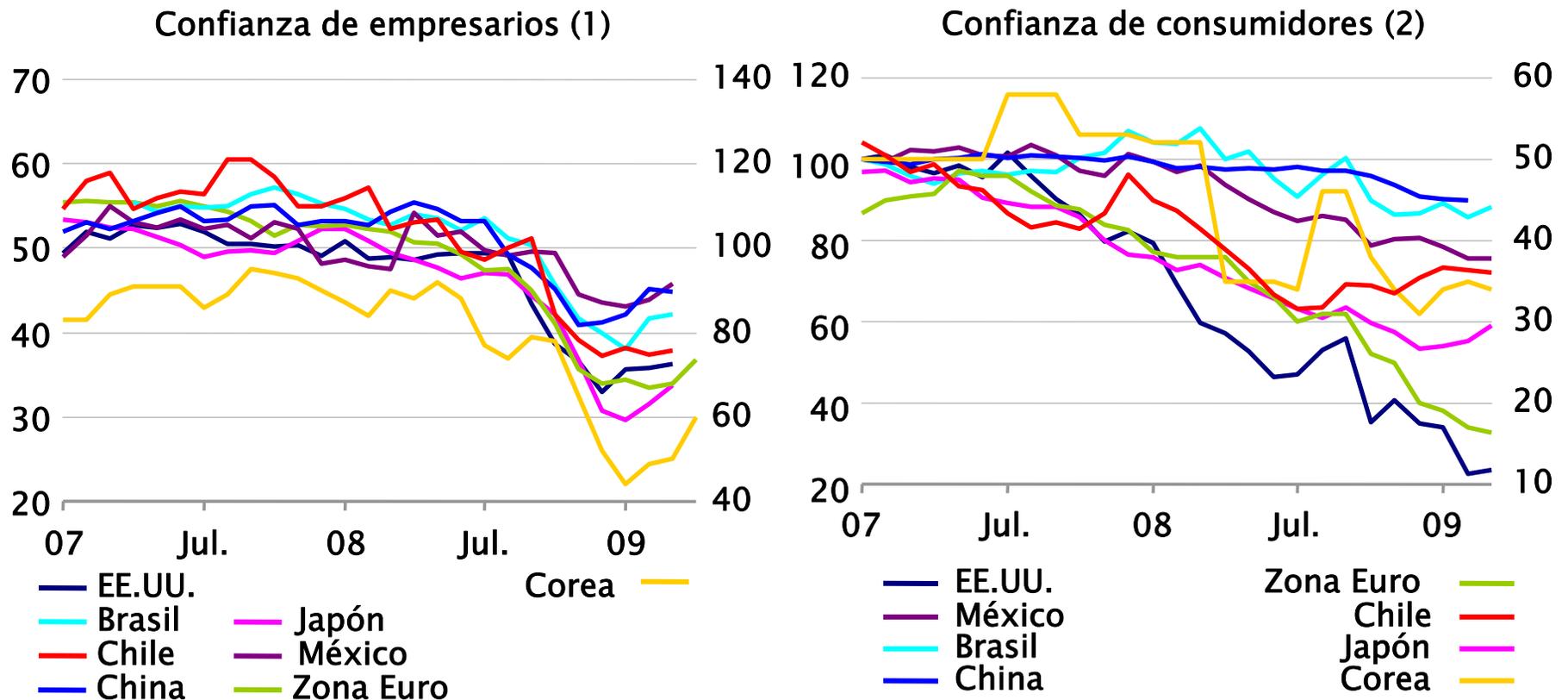


(f) Corresponde a proyecciones considerando supuestos del escenario internacional del IPoM de enero del 2009.  
Fuente: Banco Central de Chile.



Más allá de todo lo anterior, parte importante de la caída en los niveles de actividad está asociada a una repentina pérdida de confianza de hogares y empresas.

### Percepción económica (índices de difusión, porcentaje)

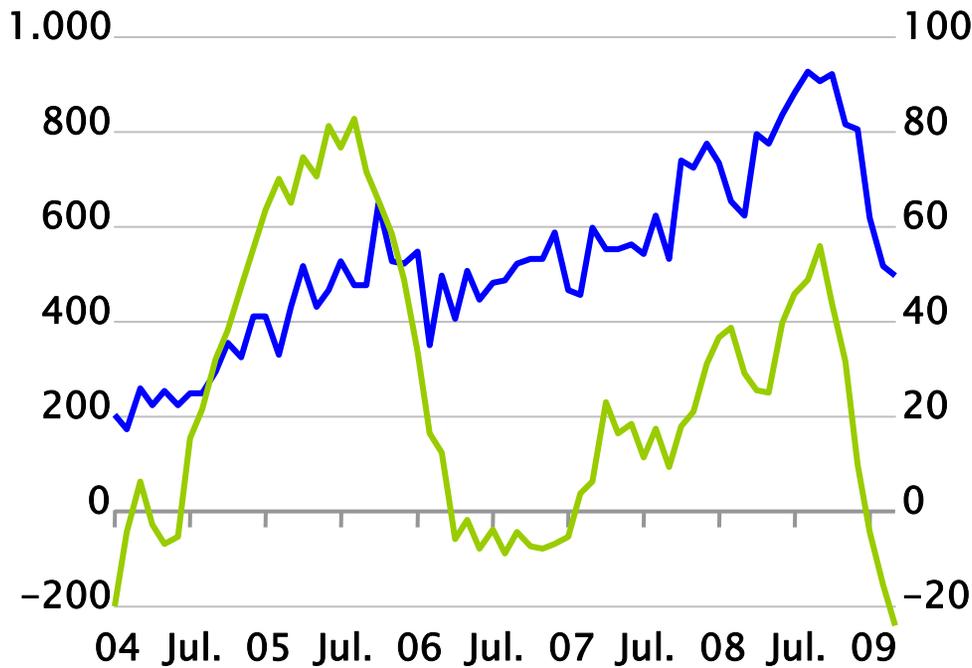


(1) Corea tiene pivote en 100. (2) Las series de Chile, Corea, Japón y Zona Euro tienen pivote en 50. El resto de las series, son índices con base en enero 2007=100. Para Chile, se utiliza el IPEC de Adimark e IMCE de Universidad Adolfo Ibañez/ICARE. Fuentes: Adimark, Bloomberg e ICARE/Universidad Adolfo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

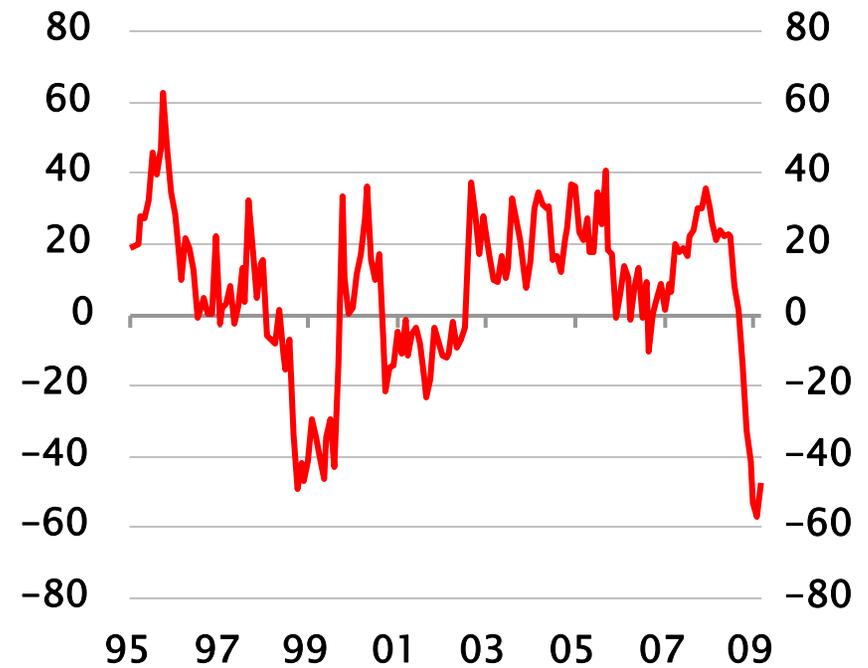


En Chile, los datos del cuarto trimestre y comienzos de este año muestran la mayor cautela en las decisiones de consumo e inversión que redujeron la demanda abruptamente.

Importaciones de bienes de capital



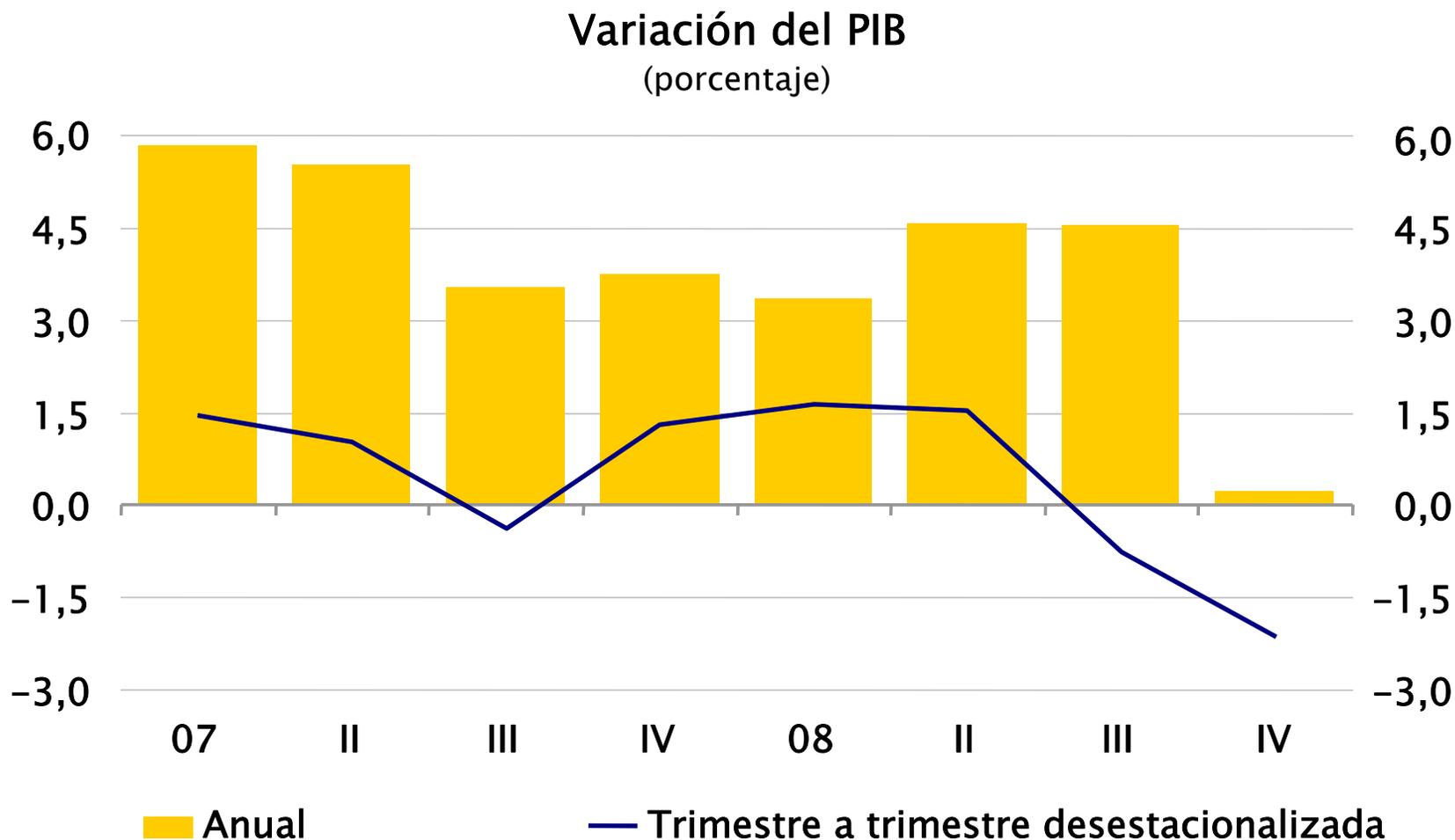
Venta de automóviles nuevos ANAC  
(variación anual, porcentaje)



— Millones de dólares      Promedio móvil trimestral de la variación anual (%)      —

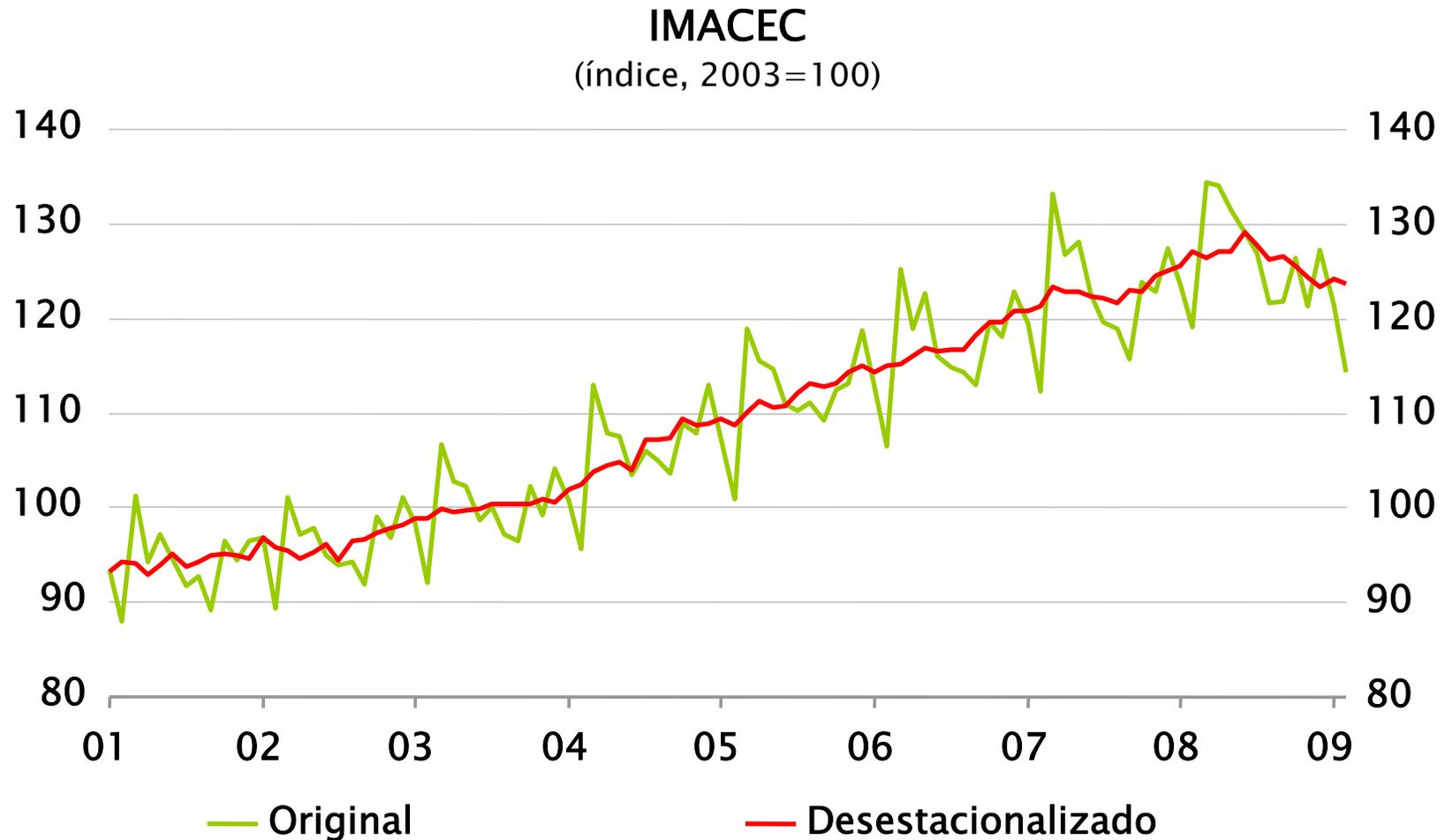


A fines del 2008 se observó una caída en el nivel de actividad, aunque con tasas de variación anual todavía positivas.





Los datos de enero y febrero del 2009, en cambio, muestran que, eliminada la estacionalidad, el nivel de actividad habría dejado de caer, al menos con la fuerza que lo hizo a fines del 2008, mientras que las tasas de variación anual se vuelven negativas.



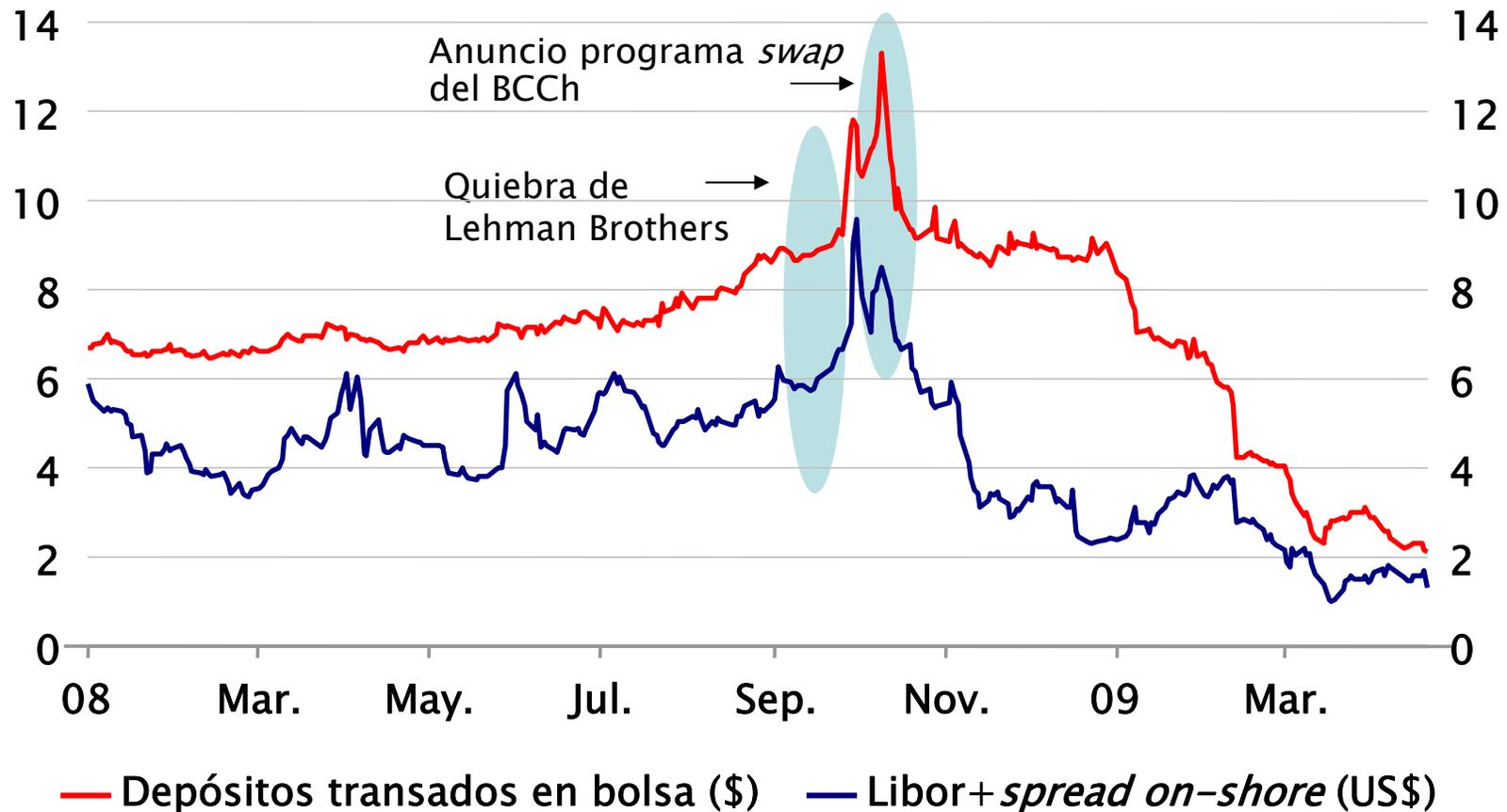


# Acciones de política



Internamente, las tensiones externas se reflejaron en la estrechez del mercado monetario en dólares y en pesos, que hoy ya operan con normalidad.

Tasas en dólares y en pesos a 90 días en el mercado local  
(porcentaje)





## Desde principios del 2008, el Banco Central ha tomado un conjunto de medidas para enfrentar el complejo escenario internacional.

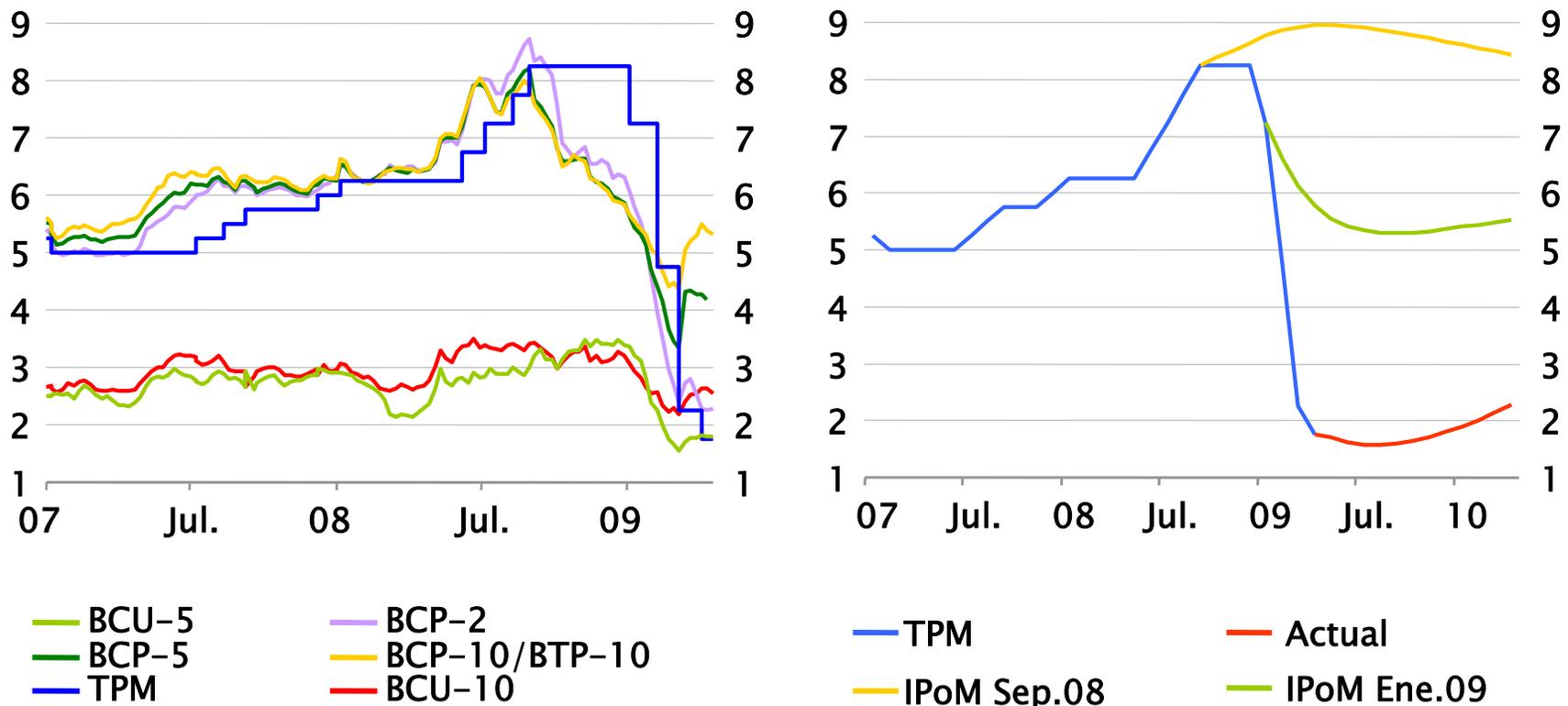
---

- En abril inició un proceso de acumulación de reservas que llegaría a 8.000 millones de dólares.
- Una vez agudizados los problemas de liquidez, el Banco terminó anticipadamente el proceso de acumulación de reservas. A partir de entonces, los esfuerzos se concentraron en aliviar las tensiones de liquidez en pesos o dólares por la vía de repos y operaciones *swap*, ampliando el plazo (todo el 2009) y la gama de colaterales en su operación.
- Respecto de la política monetaria, en octubre del 2008 mantuvo la TPM y en una actualización del IPoM anunció que en el escenario más probable ella se reduciría, lo que ocurrió con bastante energía.
- En lo más reciente el Banco anunció que probablemente habría nuevos recortes de la TPM.



Además, se abrieron espacios para un relajamiento significativo de la política monetaria, llevando a un recorte de 650 puntos base de la TPM en 90 días.

TPM, Tasas de interés de instrumentos del BCCh y curva *Forward* (\*)  
(porcentaje)



(\*) Las cifras del gráfico de la izquierda corresponden a promedios semanales.  
Fuente: Banco Central de Chile.



## Chile tiene la capacidad de implementar políticas que mitiguen los efectos del adverso escenario externo.

---

- La economía está sintiendo los efectos del complejo escenario externo.
- El cambio en el escenario macroeconómico ha hecho que la inflación se haya reducido rápidamente, y es posible que retorne a 3% para mediados de año. Más importante aún, las presiones inflacionarias de mediano plazo se han reducido de modo importante y han abierto un espacio significativo para una mayor expansividad de la política monetaria.
- El Consejo redujo la TPM en 650 puntos base en 90 días. Además, es posible que existan nuevas reducciones en los meses venideros.
- En todo caso, más allá del complejo escenario actual, se debe tener la confianza de que Chile es una economía sana, con un marco de políticas económicas flexible, capaz de sostener políticas expansivas y enfrentar el negativo escenario internacional actual y mitigar sus efectos.



# La Economía Chilena en el Escenario Económico Internacional

José De Gregorio  
Presidente  
Banco Central de Chile

29 DE ABRIL DE 2009