



PANORAMA ECONÓMICO

Enrique Marshall
Consejero

Valparaíso



Escenario Actual

- El mundo está atravesando una severa crisis y los riesgos han aumentado.
- La actividad y, en particular, el comercio mundial, se han contraído en forma significativa.
- Nuestra economía no ha estado al margen de estos acontecimientos.
- La producción y, especialmente, la demanda interna se han debilitado en forma apreciable.
- La inflación, que ha sido muy permeable a los cambios en los precios externos, está cayendo rápidamente.

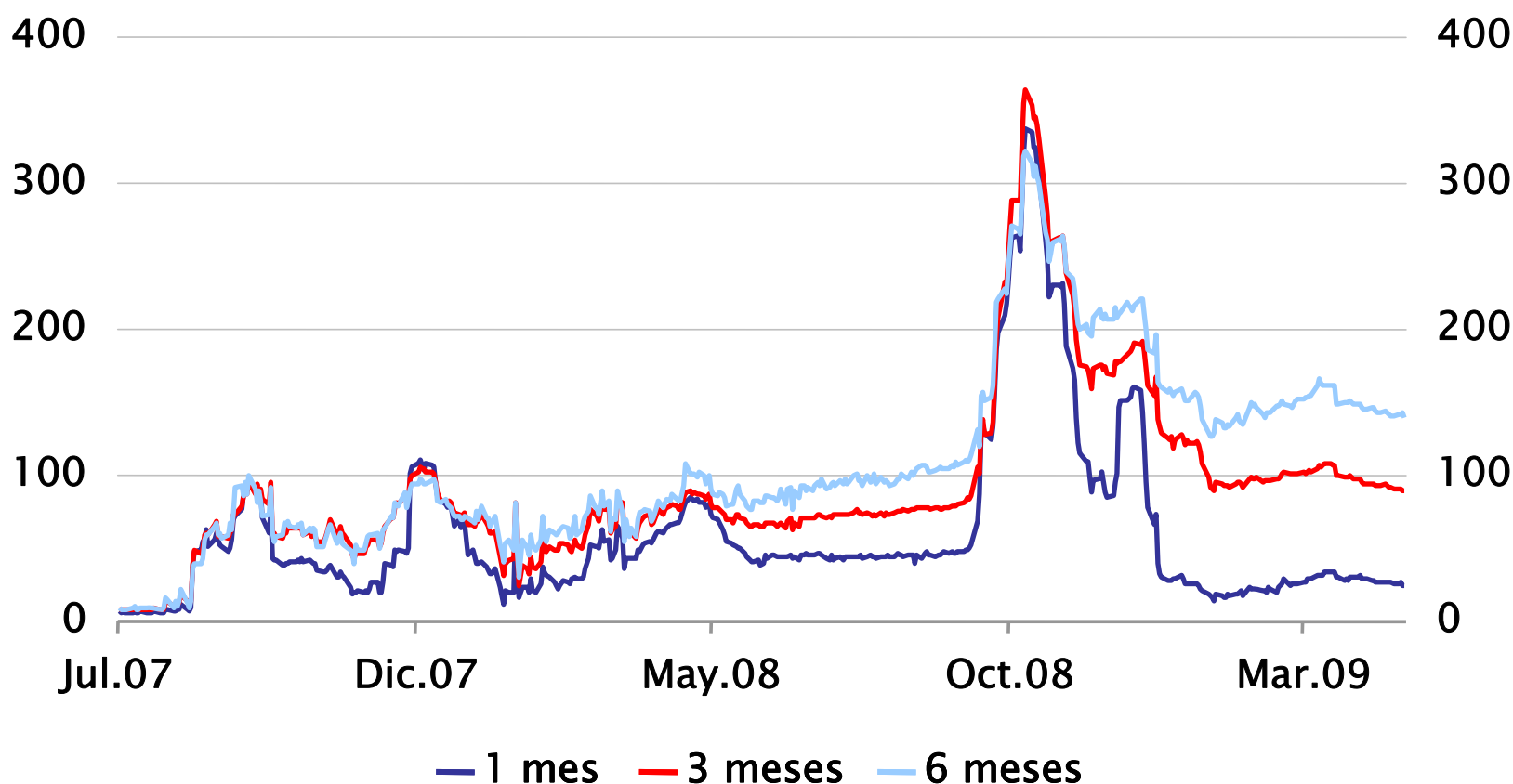


Escenario externo



Los mercados financieros internacionales, si bien han evolucionado en un sentido positivo, aún no se normalizan.

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

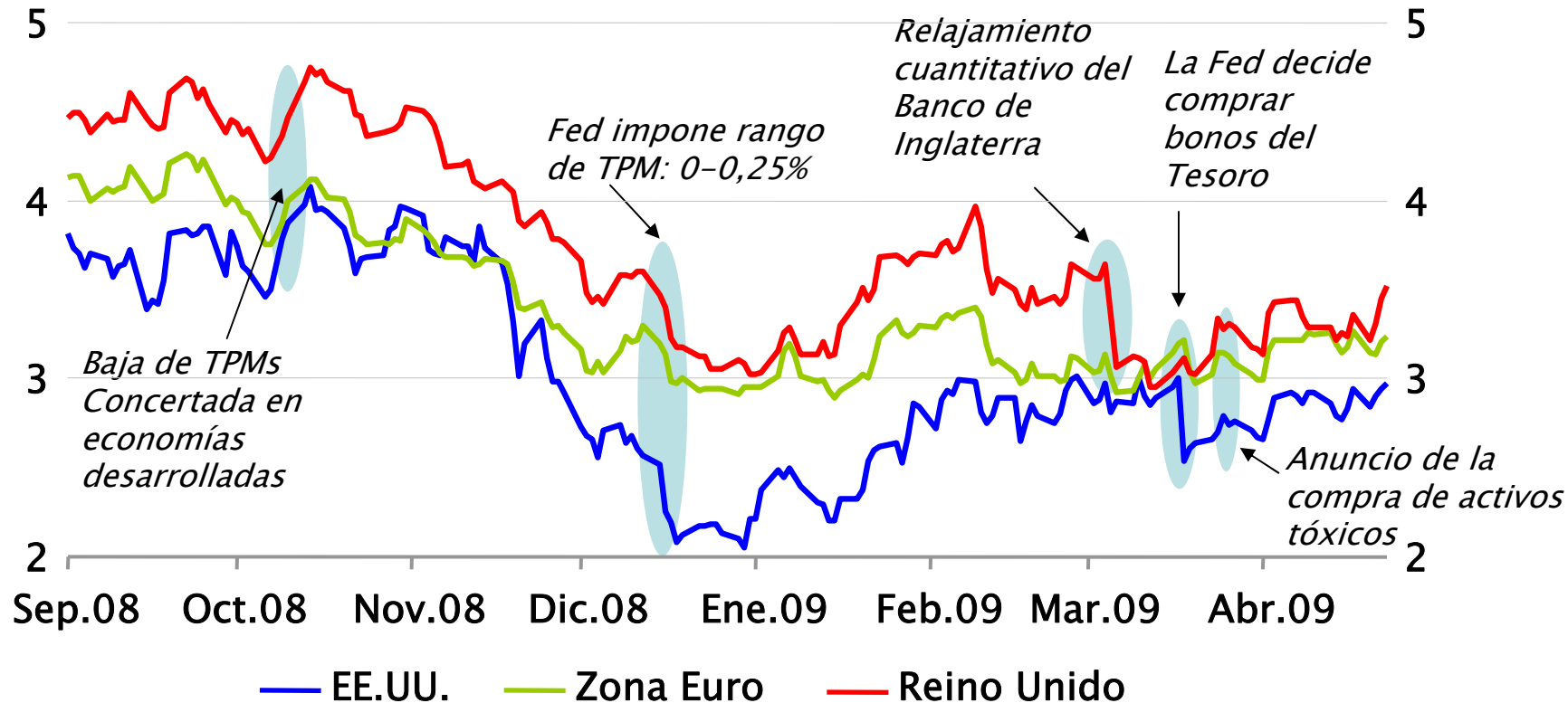


Fuente: Bloomberg.



Las tasas de largo plazo reflejan el accionar de autoridades fiscales y monetarias para estimular la economía.

Tasas de interés de bonos del Tesoro de largo plazo (*) (porcentaje)



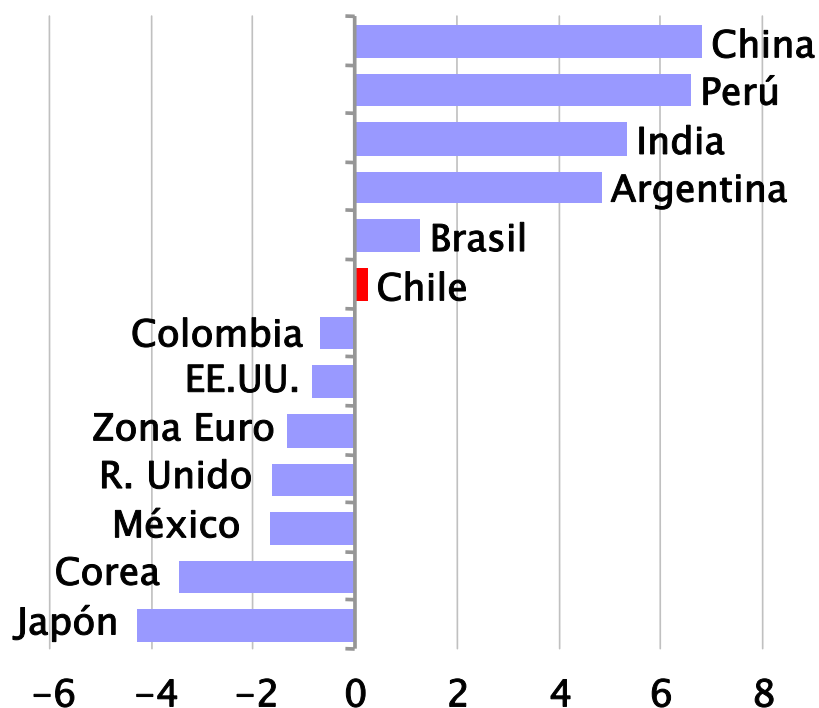
(*) Bonos del tesoro a 10 años.
Fuente: Bloomberg.



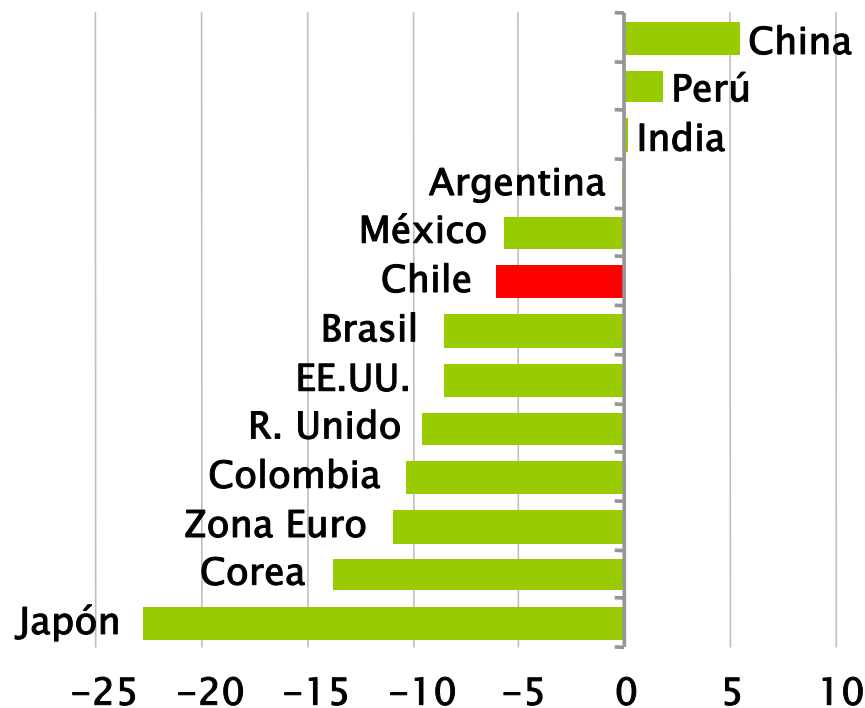
En términos de actividad, los efectos de la crisis han alcanzado un grado de simultaneidad que es inédito.

PIB y producción industrial

(variación real anual, porcentaje)



(a) Variación anual del PIB en 2008.Q4



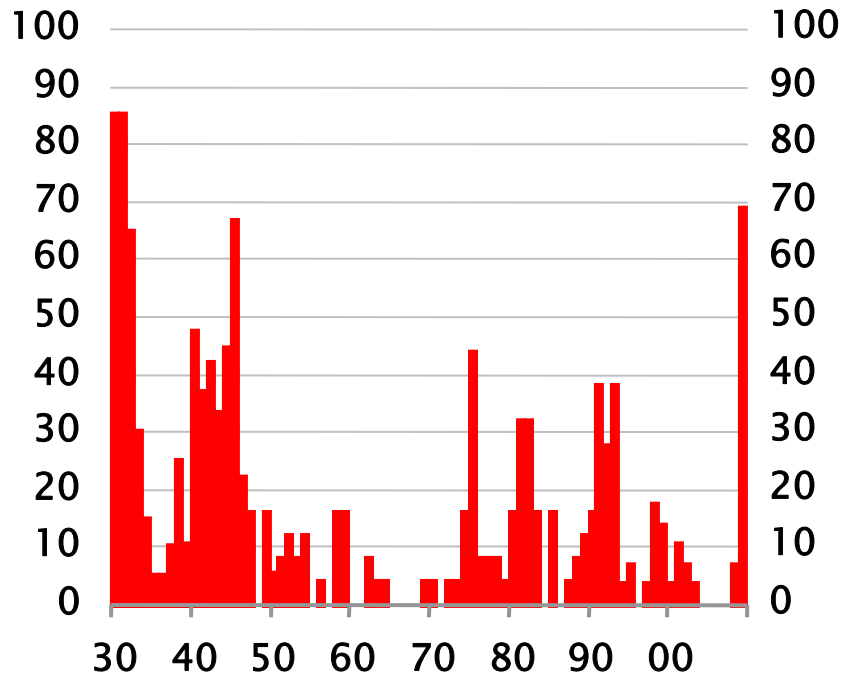
(b) Variación promedio anual de la producción industrial entre octubre del 2008 y enero/febrero del 2009 (*).

(*) Para Perú, Colombia, India, México y Zona Euro corresponde a la variación promedio anual a enero del 2009. Para el resto a febrero del 2009. Fuentes: Banco Central de Chile, CEIC Data y Bloomberg.

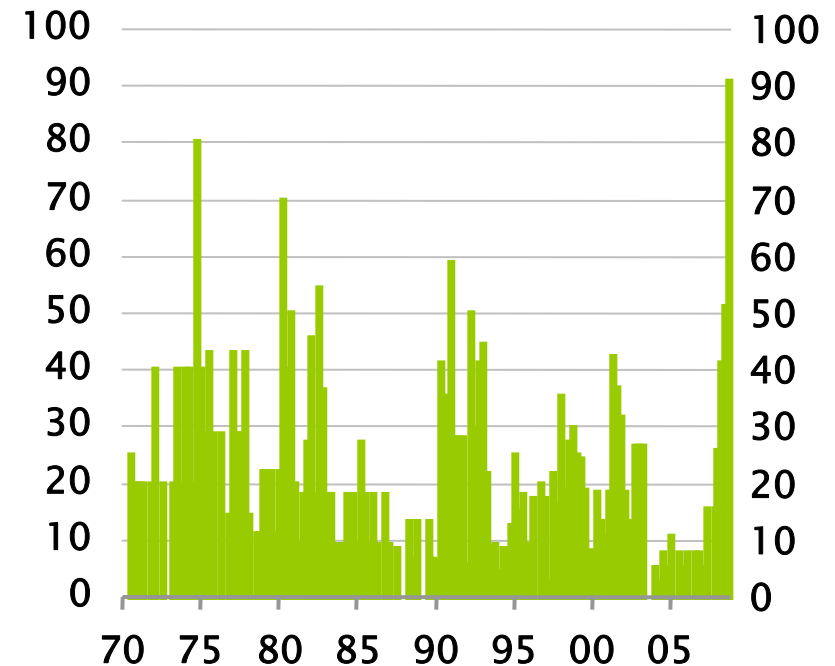


Esta coincidencia en la evolución de la actividad no se había visto en décadas.

Evolución de la actividad económica (porcentaje)



(a) Porcentaje de economías con caída anual del PIB

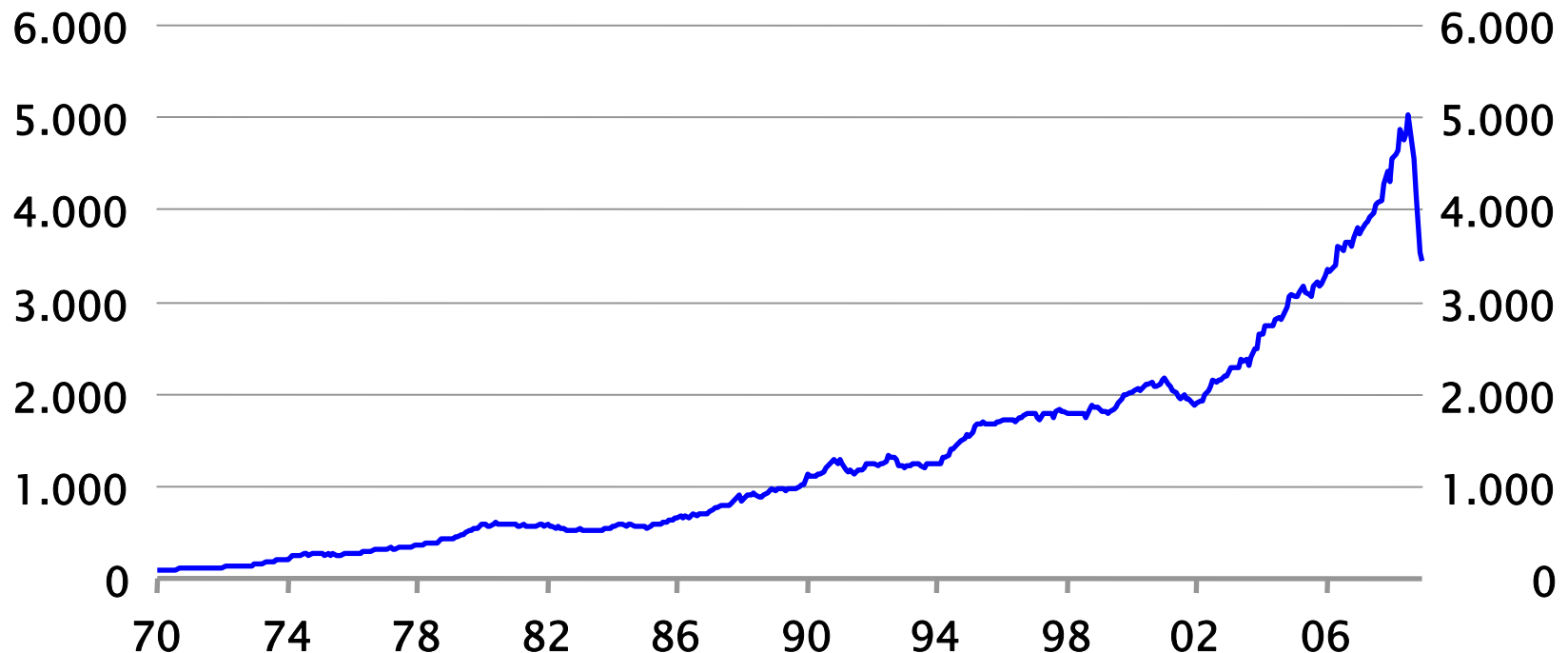


(b) Porcentaje de economías con caída trimestral del PIB



El comercio internacional ha experimentado una fuerte contracción, que ha afectado con mayor intensidad a las economías productoras de bienes manufacturados.

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



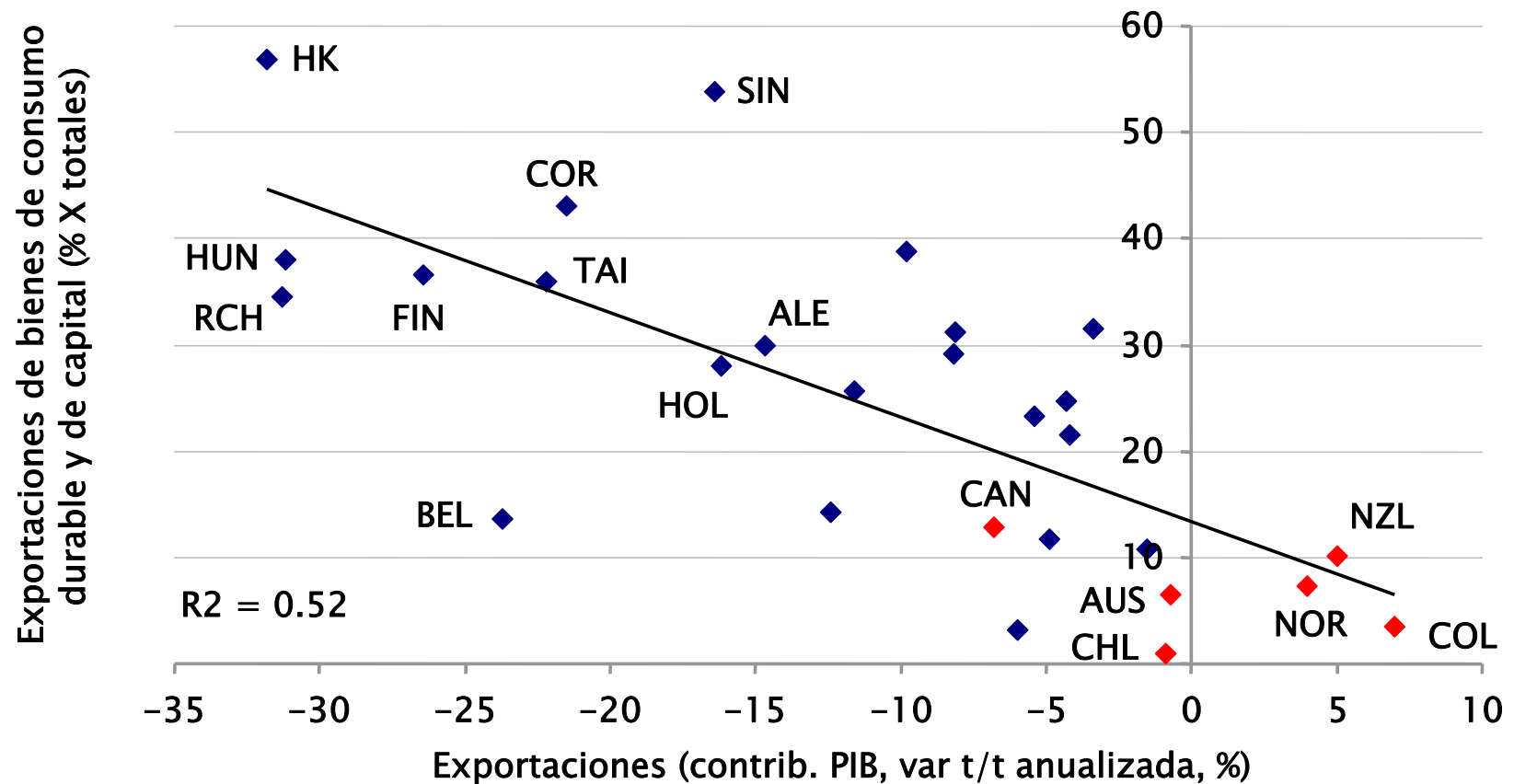
(*) Suma de exportaciones e importaciones en dólares, incluyendo comercio intra-área. Datos hasta diciembre del 2008.

Fuente: Bloomberg.



Mientras mayor es la participación de los bienes de capital y de consumo durable en la canasta exportadora, mayor fue la incidencia negativa de las exportaciones sobre el producto en el último trimestre del 2008.

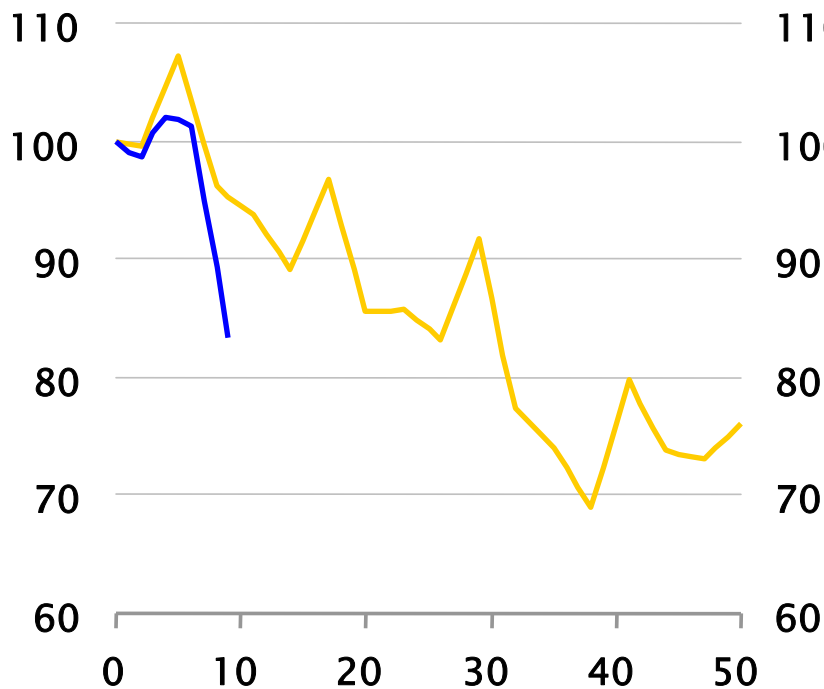
Participación de bienes de consumo durable y de capital en las exportaciones totales y contribución de las exportaciones al crecimiento trimestral del PIB en el cuarto trimestre del 2008





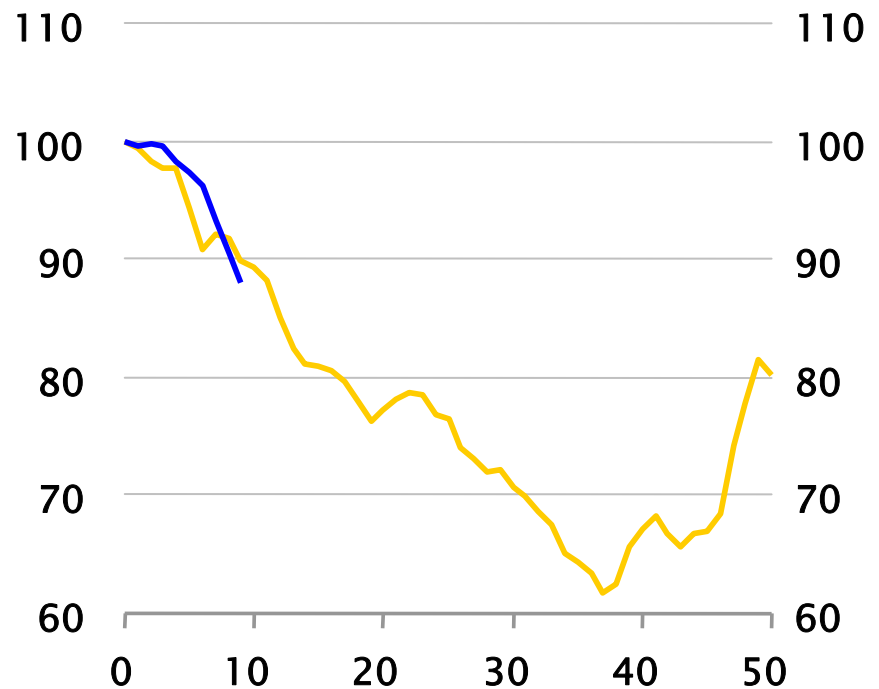
La caída en la producción industrial y en el comercio mundial ha sido comparable con lo sucedido durante la Gran Depresión.

Comercio y producción industrial en 1929 y en el 2008 (índice, junio 1929 y abril 2008 = 100)



(a) Comercio mundial

— Jun.29=100



(b) Producción industrial mundial

— Abr.08=100



En este escenario, las proyecciones de crecimiento mundial para el 2009 han caído drásticamente en el curso de los últimos seis meses.

Proyecciones de crecimiento
(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

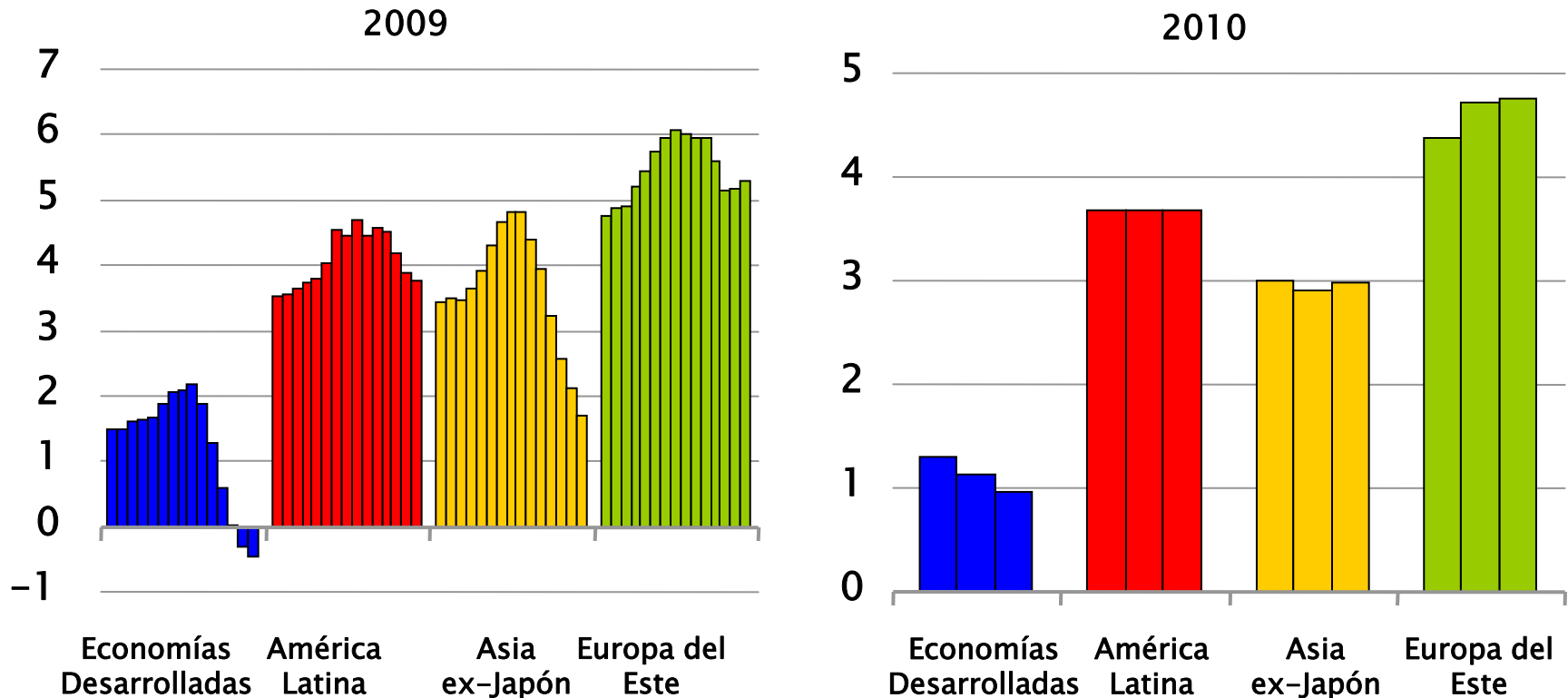
(f) Proyección.

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



Las expectativas de inflación también se han corregido a la baja para este año.

Proyecciones de inflación (*) (variación anual promedio, porcentaje)



(*) Cada barra corresponde a la proyección por mes desde enero del 2008. Se calculan promedios geométricos de las inflaciones proyectadas para las economías de cada zona económica, a excepción de América Latina, que corresponde a la proyección a la inflación de diciembre a diciembre. Economías desarrolladas incluye a Estados Unidos, Japón, Reino Unido y Zona Euro; América Latina incluye a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú; Asia incluye a China, India, Indonesia, Malasia, República de Corea, Singapur, Tailandia y Taiwán. Europa del Este incluye a Hungría, Polonia, República Checa, Rusia y Turquía.

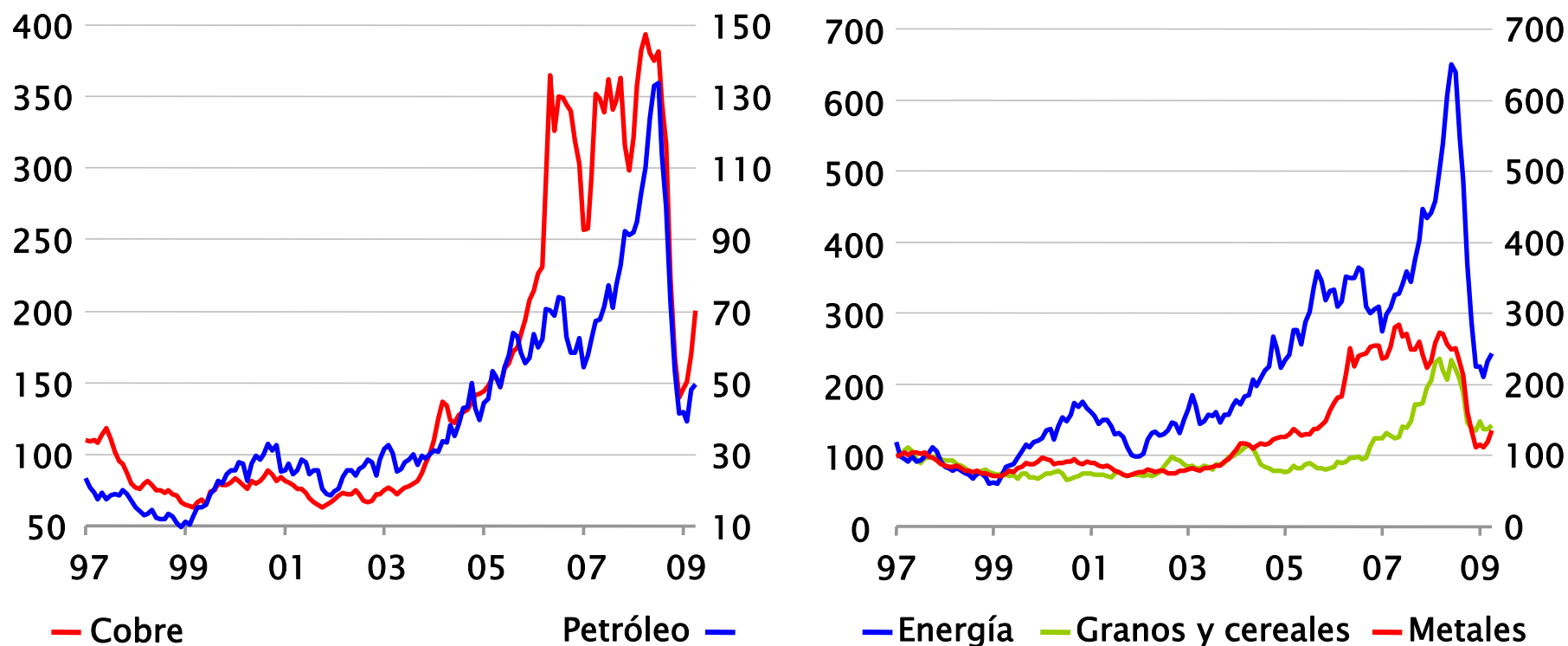
Fuente: Consensus Forecasts.



Los precios de las materias primas, después de caer abruptamente, han mostrado un aumento en lo más reciente, pero se mantienen en todo caso en niveles bajos.

Precios de productos básicos (*)

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

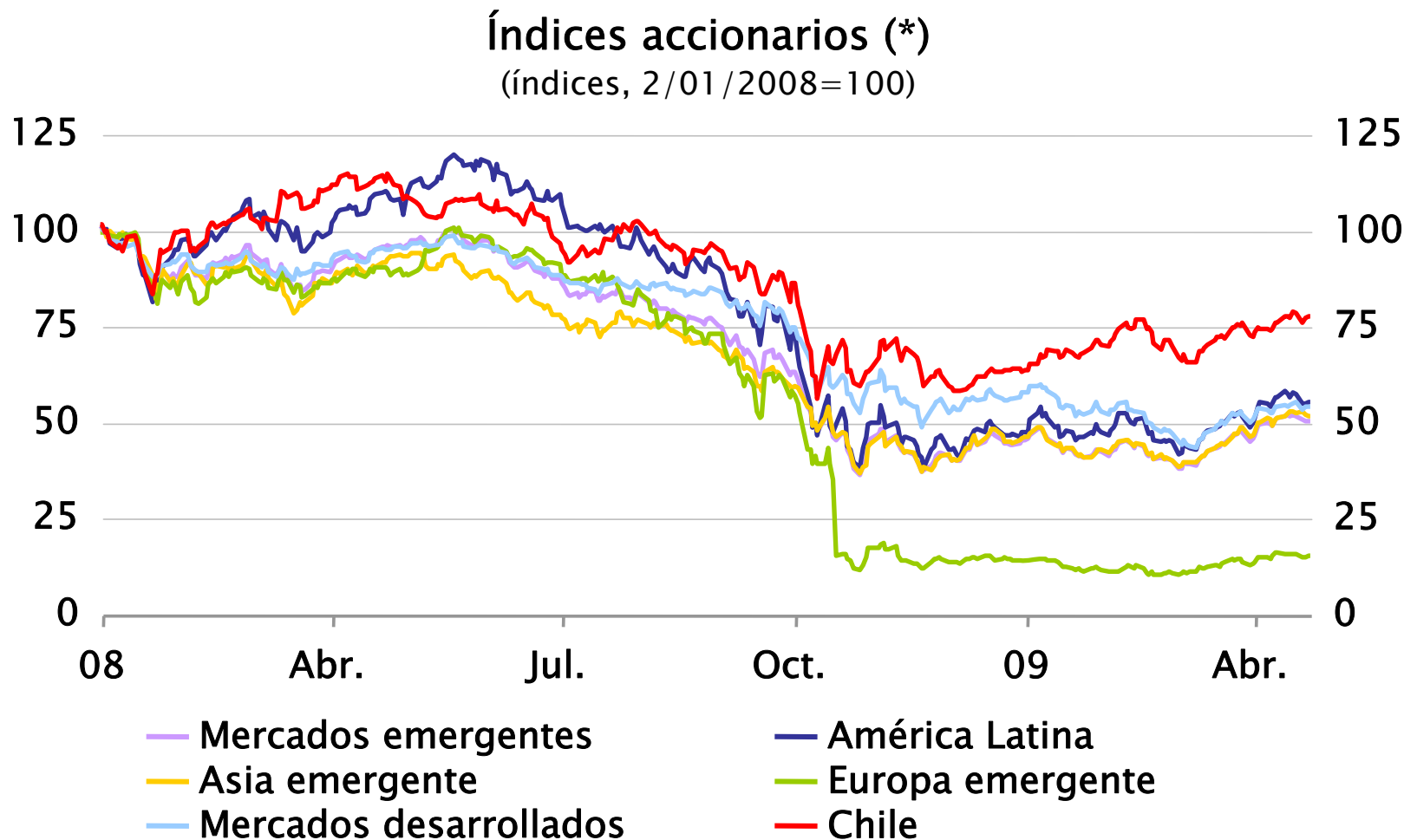


(*) El gráfico de la derecha muestra índices agregados de materias primas calculados por Standard & Poor's. Anteriormente, estos índices eran elaborados por Goldman Sachs (GSCI).

Fuente: Bloomberg.



Los índices bursátiles han presentado un leve repunte en el curso de los últimos meses, pero su nivel y volatilidad sigue reflejando la adversidad y los riesgos del escenario global.



(*) Corresponde al MSCI.
Fuente: Bloomberg.



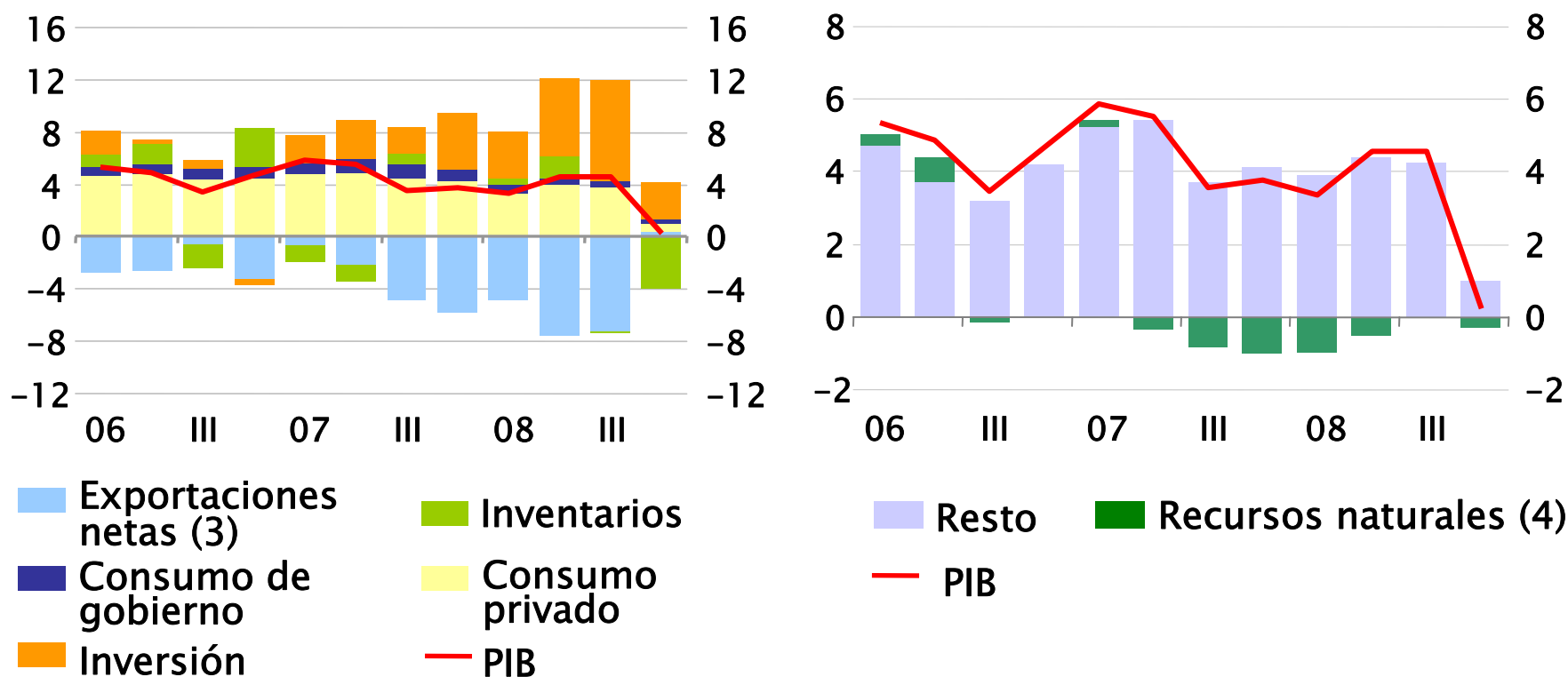
Escenario interno



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)

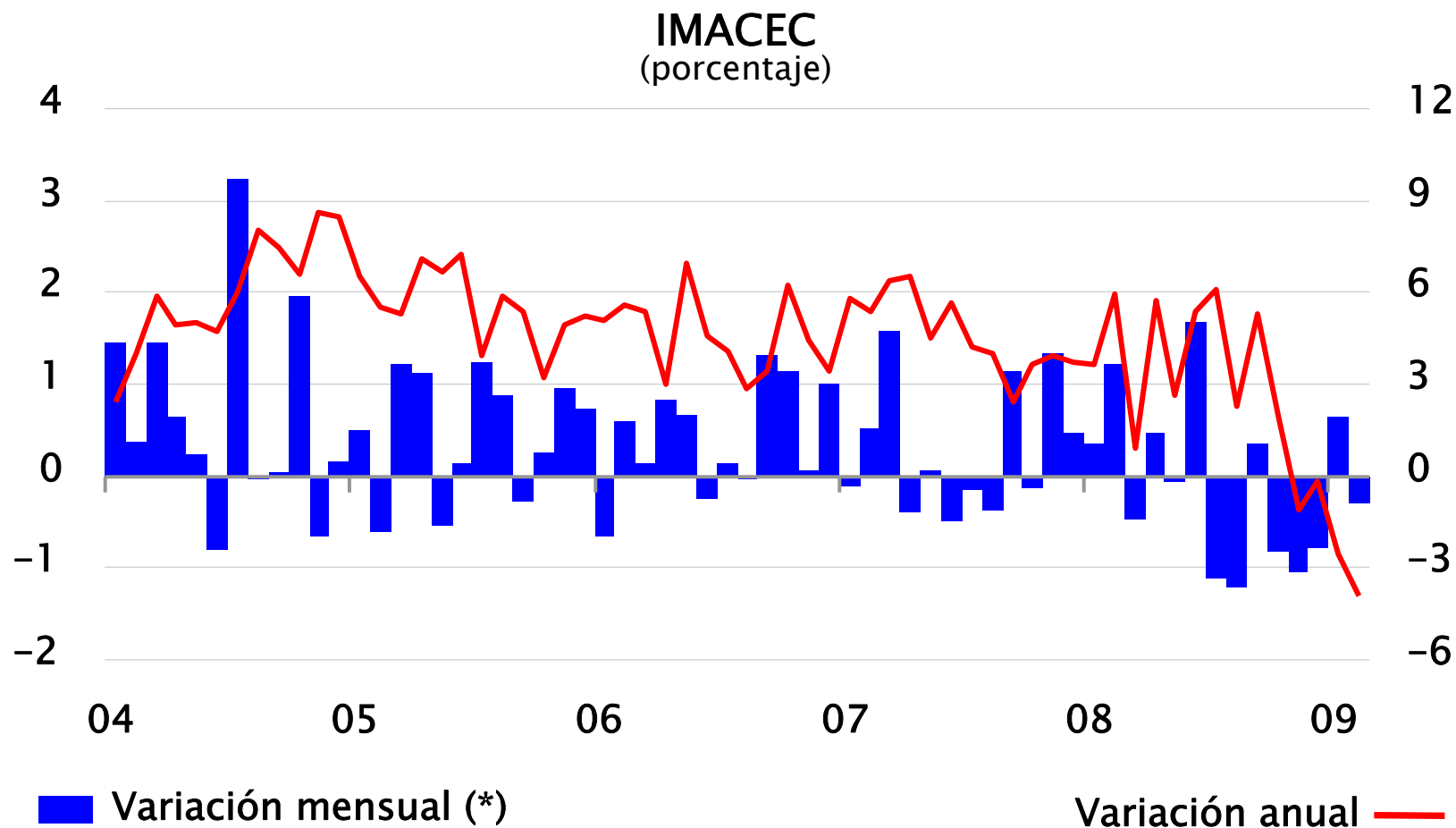


(1) Datos publicados el 18 de marzo de 2009. (2) La contribución por sector corresponde al PIB a costo de factores más imputaciones bancarias. (3) Bienes y servicios exportados menos bienes y servicios importados. (4) Corresponde a los sectores: minería, pesca y electricidad, gas y agua.

Fuente: Banco Central de Chile.



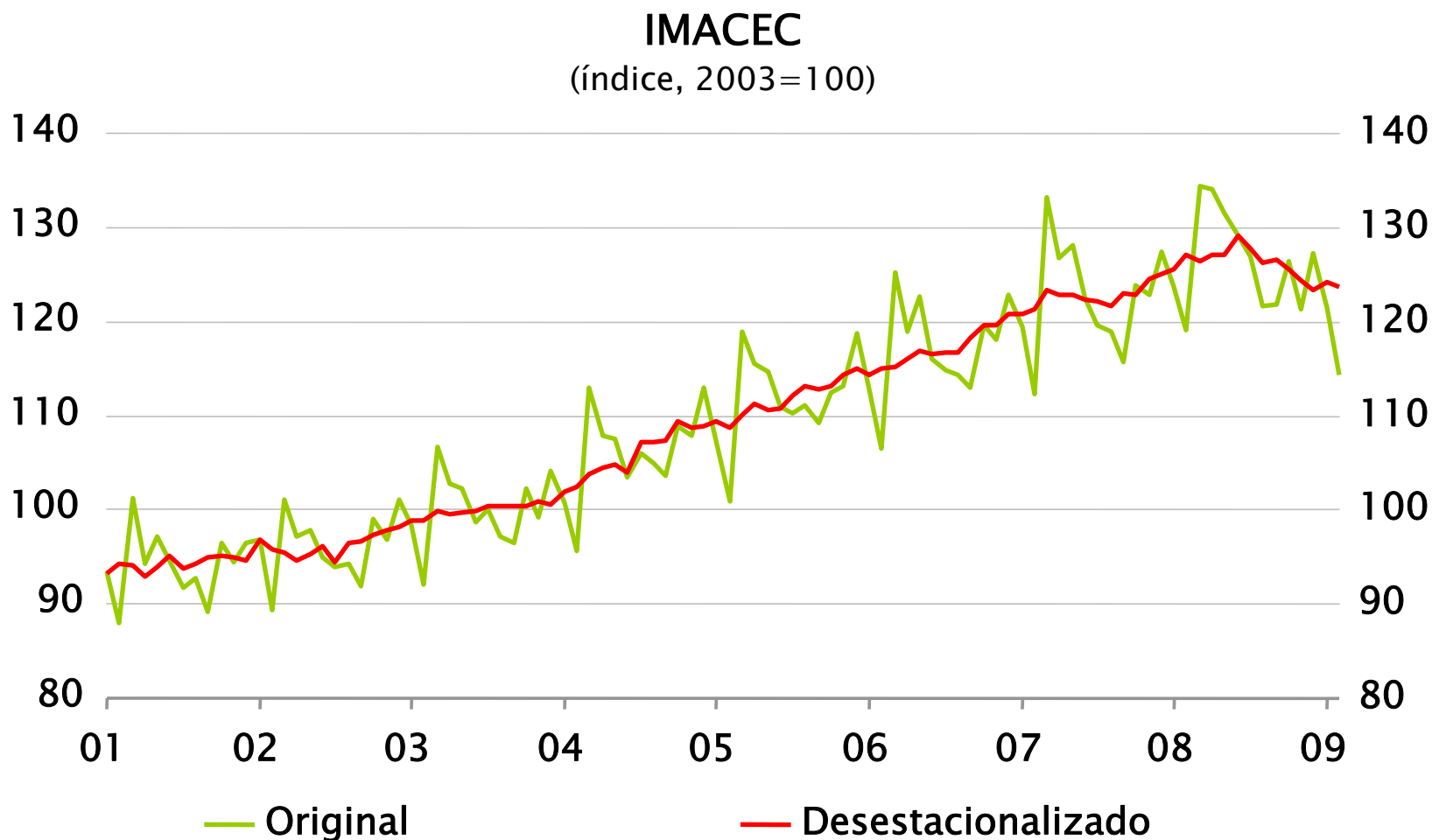
Sin embargo, la información más reciente parece mostrar que a comienzos del 2009 la economía no siguió contrayéndose con la misma intensidad.



(*) Serie desestacionalizada.
Fuente: Banco Central de Chile.



Los datos de enero y febrero muestran que, eliminada la estacionalidad, el nivel de actividad ha dejado de caer, por lo menos en los términos que lo venía haciendo.

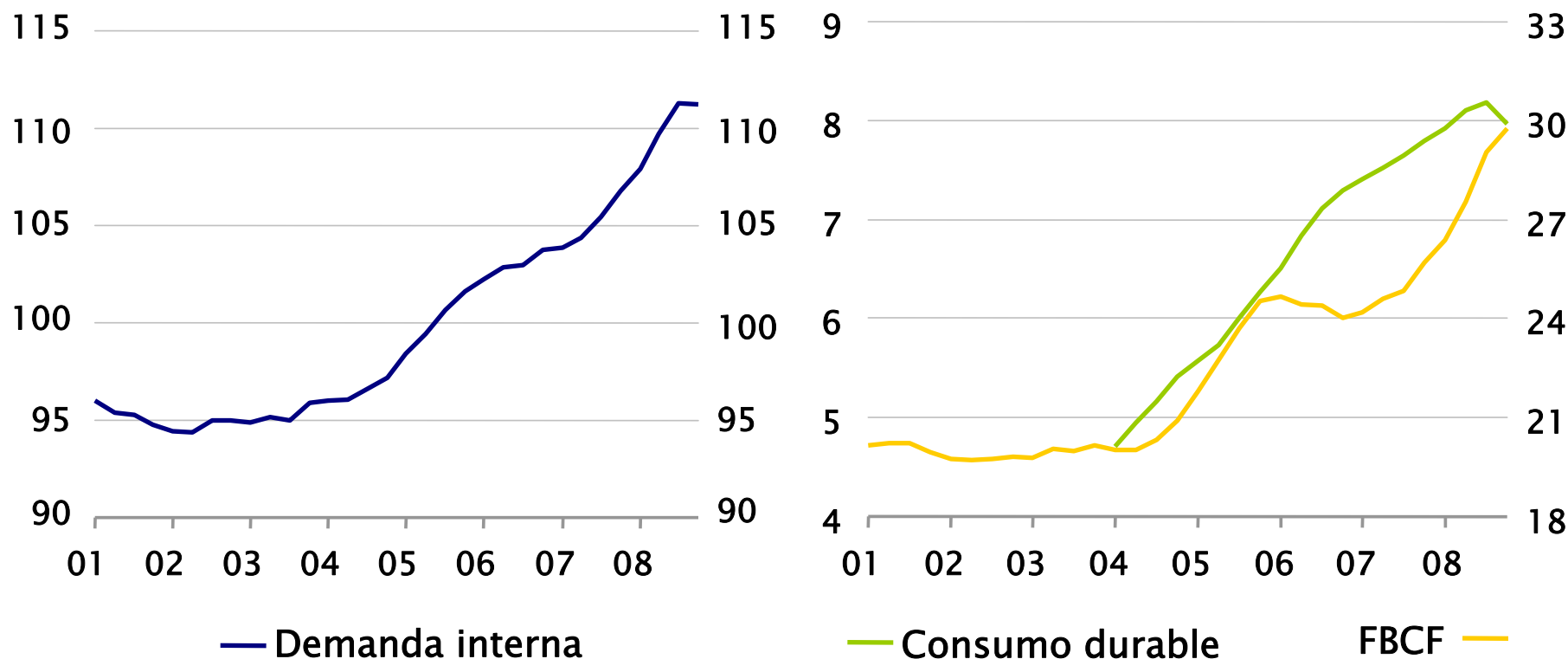




Entre las causas de la caída de la demanda interna se encuentra un componente de ajuste cíclico, puesto que en el período 2004–2007 se dio una importante acumulación de bienes de consumo durable y de capital.

Demanda interna, consumo durable y formación bruta de capital fijo

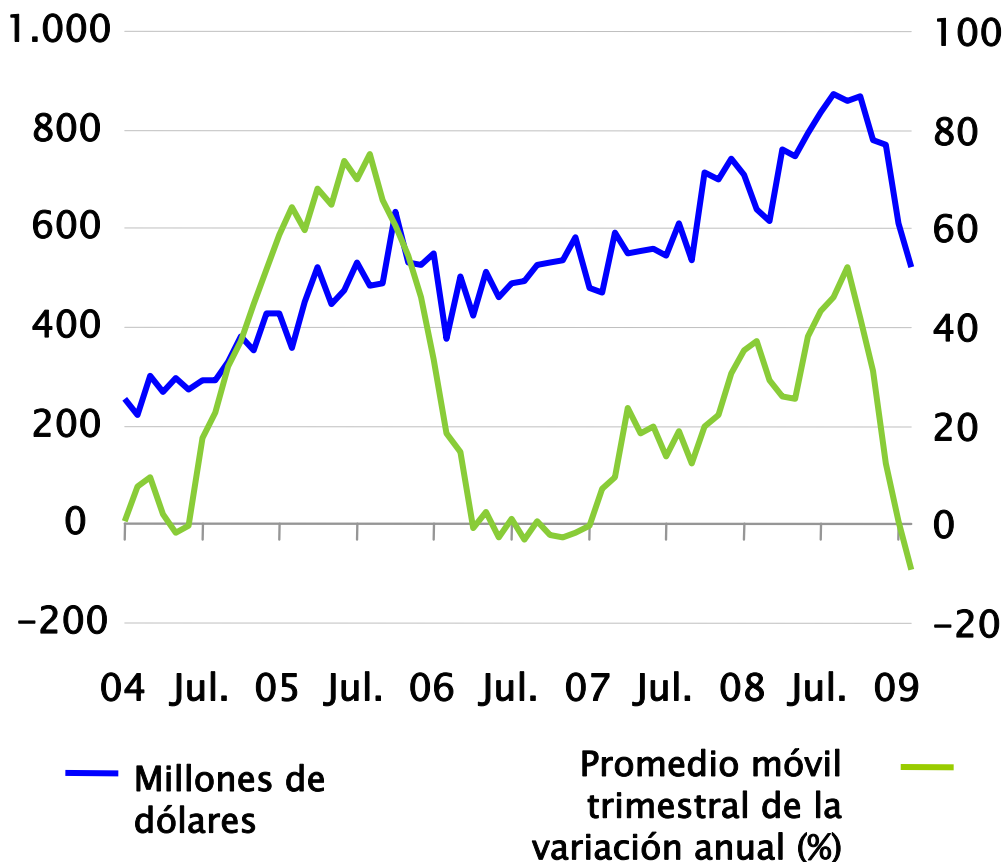
(como porcentaje del PIB en pesos del 2003; promedio móvil anual)



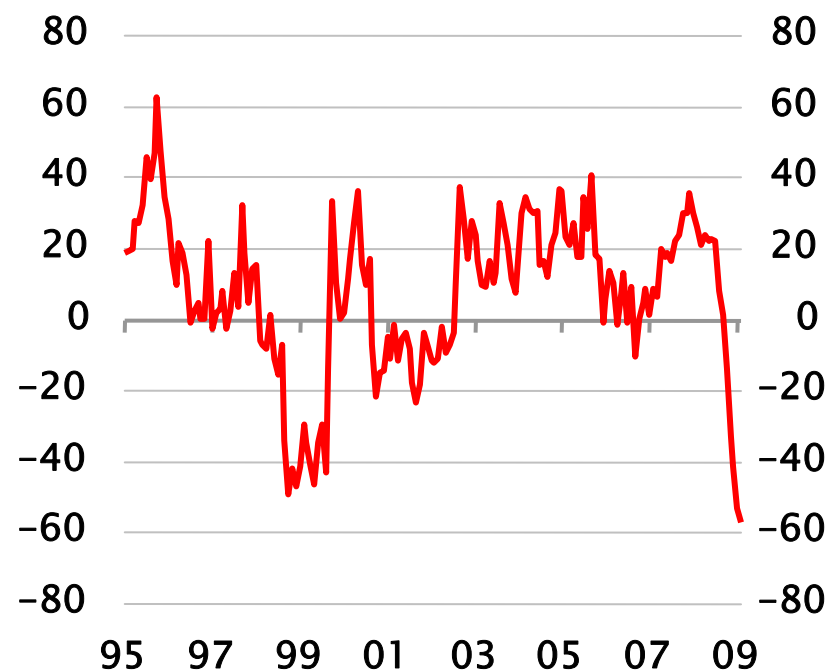


La evolución de la economía también se relaciona con la mayor cautela observada por los consumidores y las empresas en sus decisiones de gasto.

Importaciones de bienes de capital



Venta de automóviles nuevos ANAC (variación anual, porcentaje)

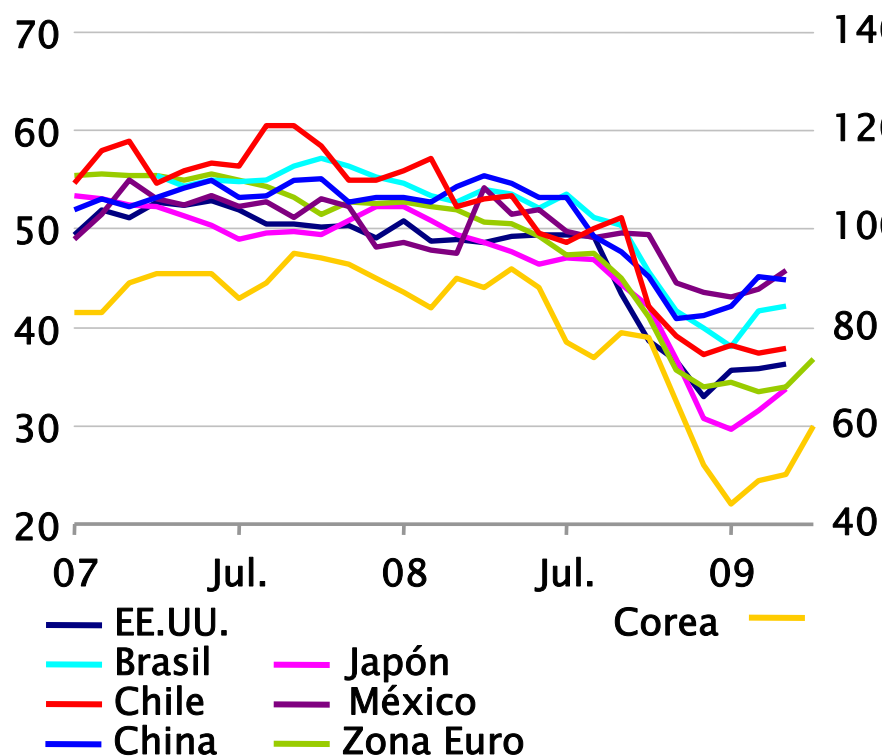




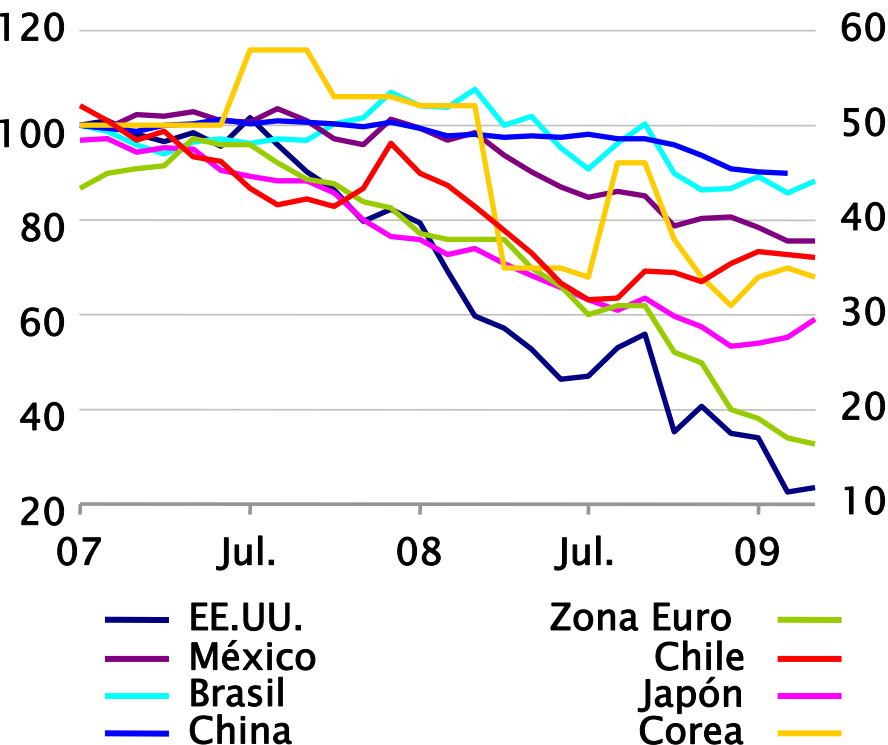
El deterioro de las expectativas entre empresarios y consumidores ha sido bastante generalizado a nivel mundial.

Percepción económica (índices de difusión, porcentaje)

Confianza de empresarios (1)



Confianza de consumidores (2)

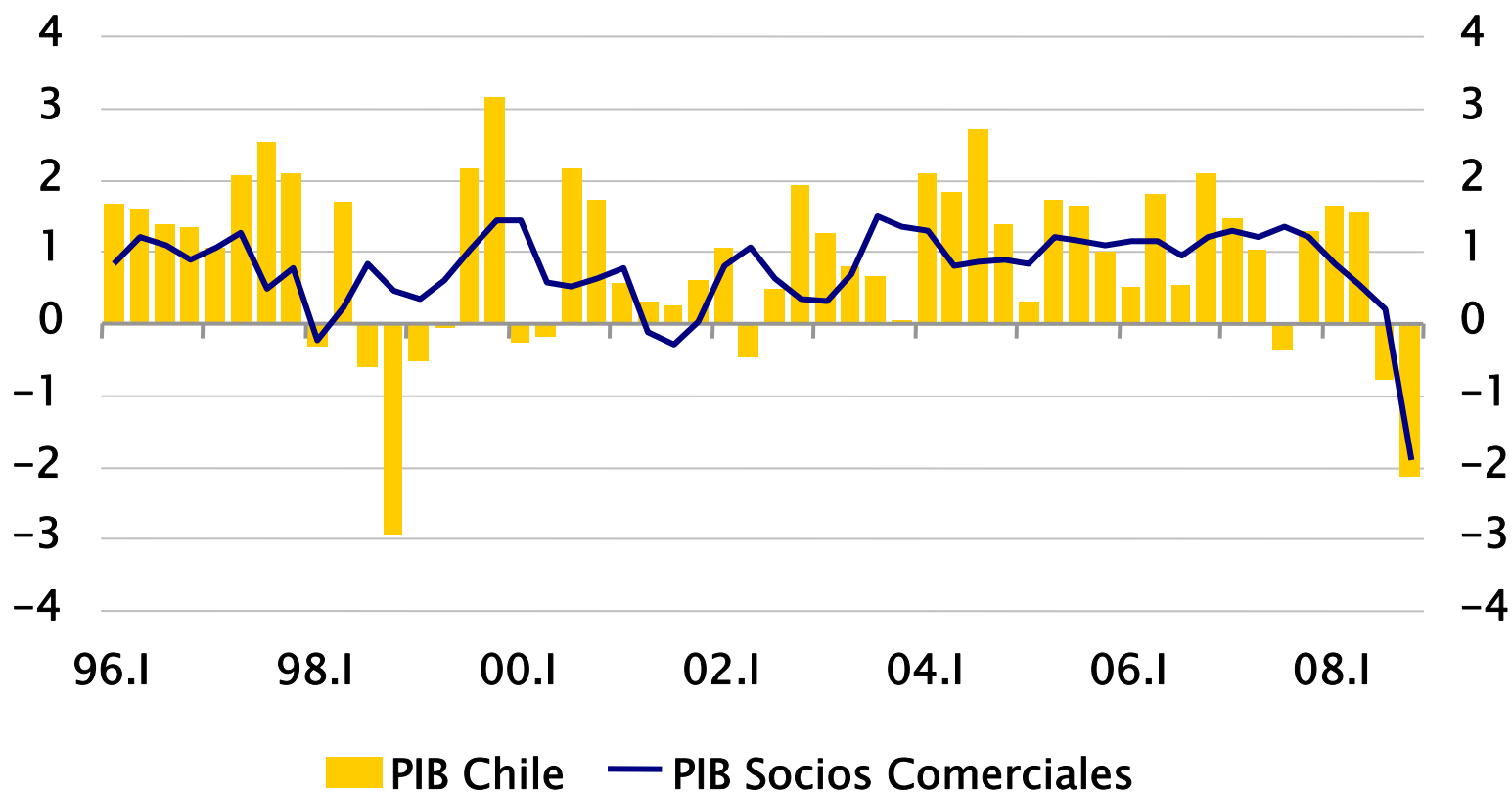


(1) Corea tiene pivote en 100. (2) Las series de Chile, Corea, Japón y Zona Euro tienen pivote en 50. El resto de las series, son índices con base en enero 2007=100. Para Chile, se utiliza el IPEC de Adimark e IMCE de Universidad Adolfo Ibañez/ICARE. Fuentes: Adimark, Bloomberg e ICARE/Universidad Adolfo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



No sorprende entonces que lo ocurrido en Chile en materia de actividad tienda a coincidir con lo que han experimentado nuestros socios comerciales.

PIB Chile y socios comerciales (*)
(variación trimestre a trimestre, porcentaje)



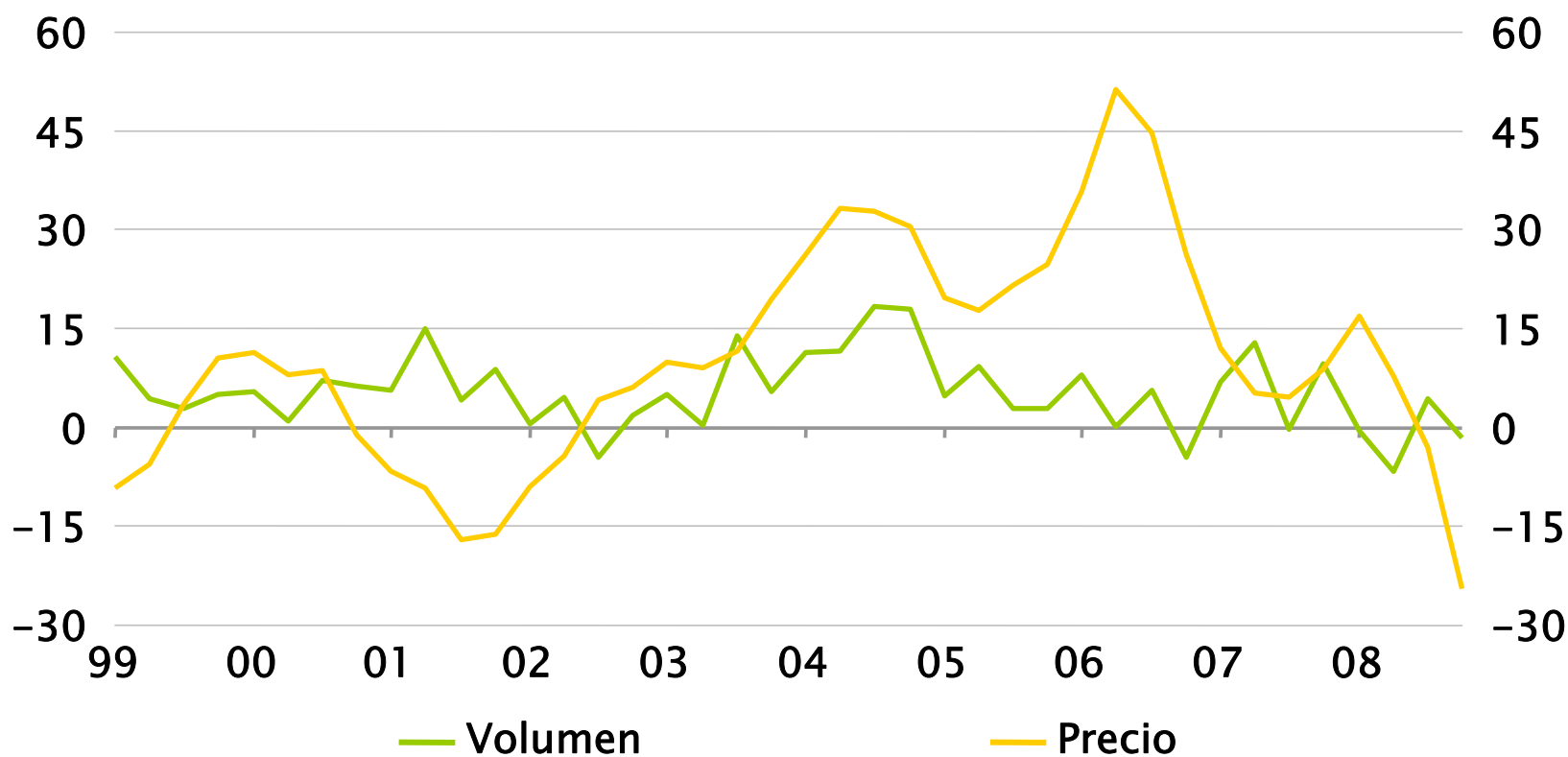
(*) Series desestacionalizadas.
Fuente: Banco Central de Chile.



Las cifras disponibles ratifican, por ahora, que el principal efecto sobre las exportaciones chilenas ha sido sobre sus precios.

Chile: volumen y precio de las exportaciones totales

(variación anual, porcentaje)

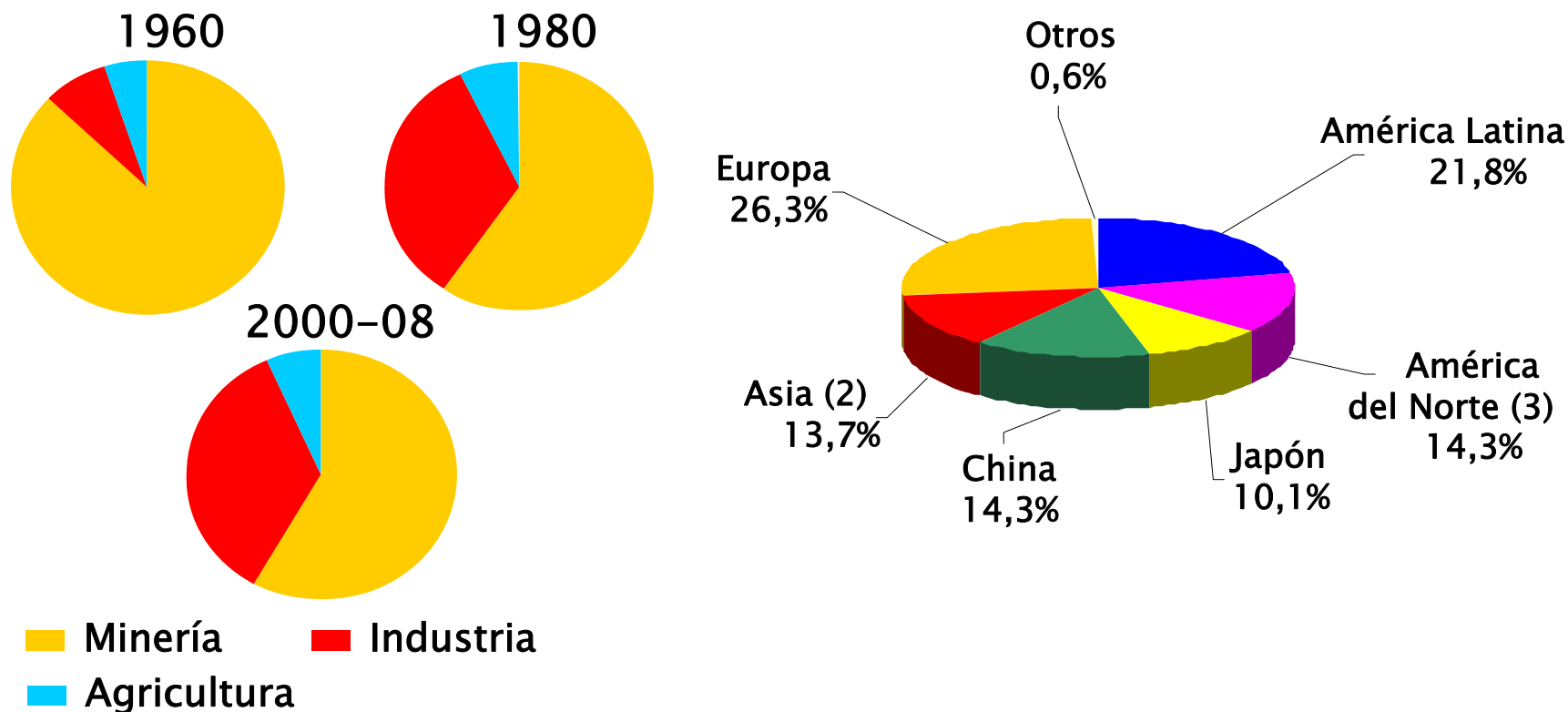


Fuente: Banco Central de Chile.



Las exportaciones chilenas son mayormente productos básicos y, además, muestran una importante diversificación de mercados.

Exportaciones por sector económico y destino (1) (porcentaje del total de exportaciones)



(1) Datos de destino de las exportaciones corresponden al 2008.Q4.

(2) Asia excluyendo China y Japón.

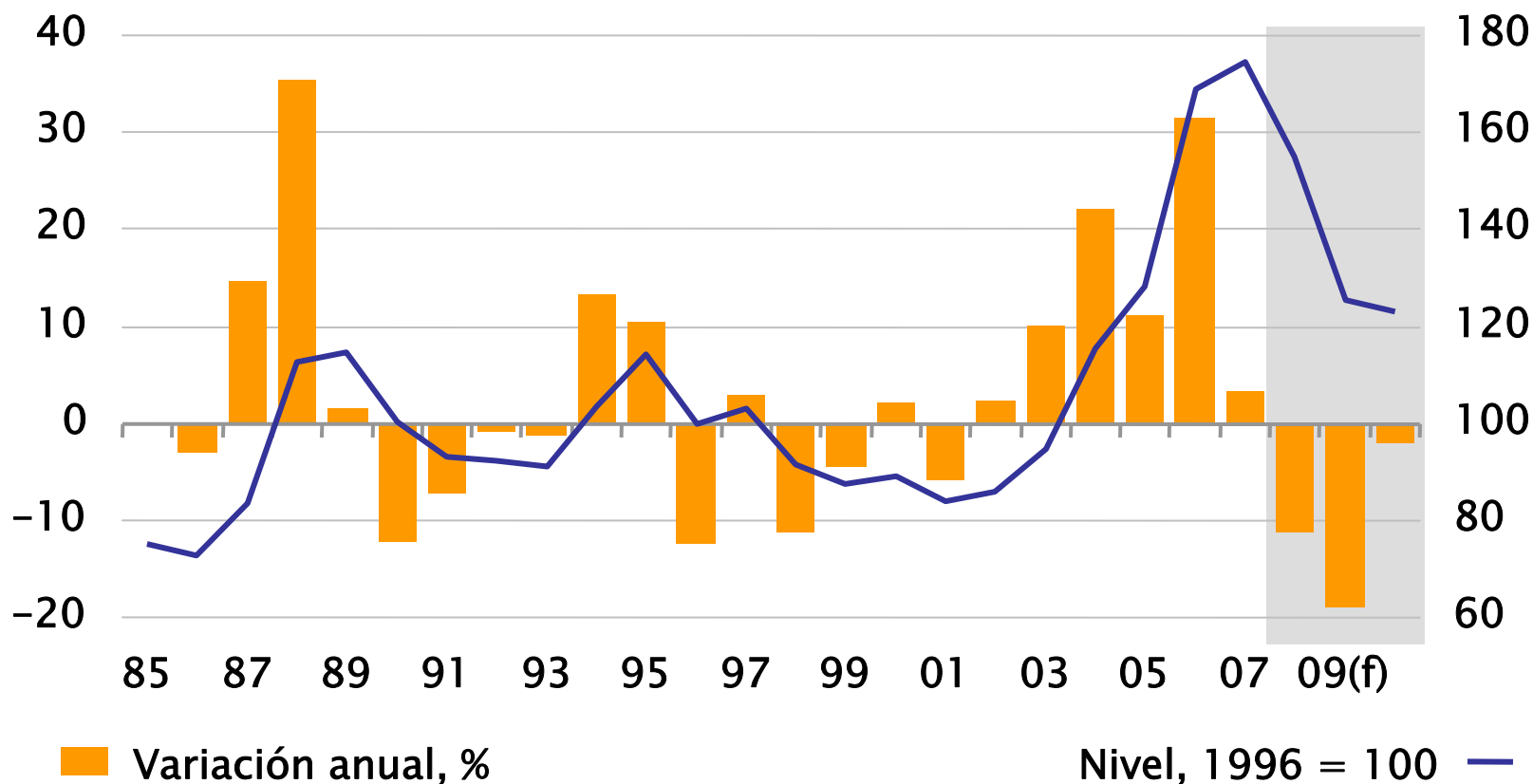
(3) Corresponde a Canadá y Estados Unidos.

Fuente: Banco Central de Chile.



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

Términos de intercambio de Chile

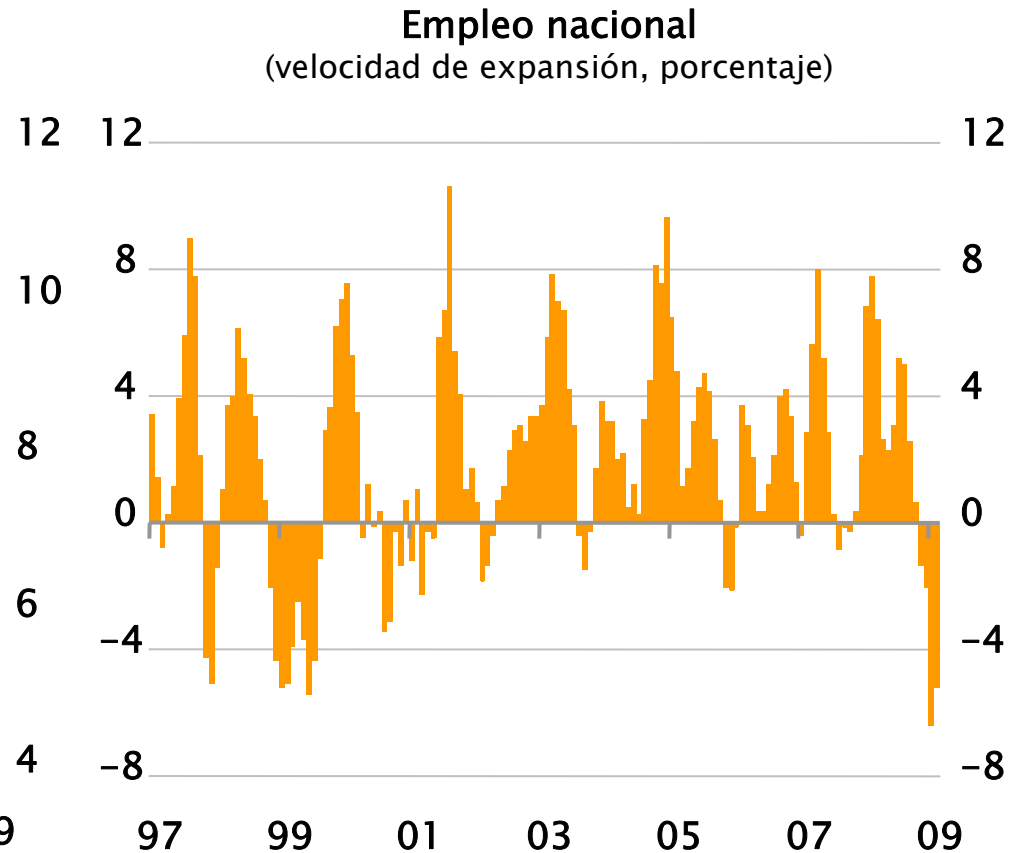


(f) Corresponde a proyecciones considerando supuestos del escenario internacional del IPoM de enero del 2009.

Fuente: Banco Central de Chile.



El mercado laboral ha comenzado a dar muestras de los efectos del cambio en el escenario macroeconómico.

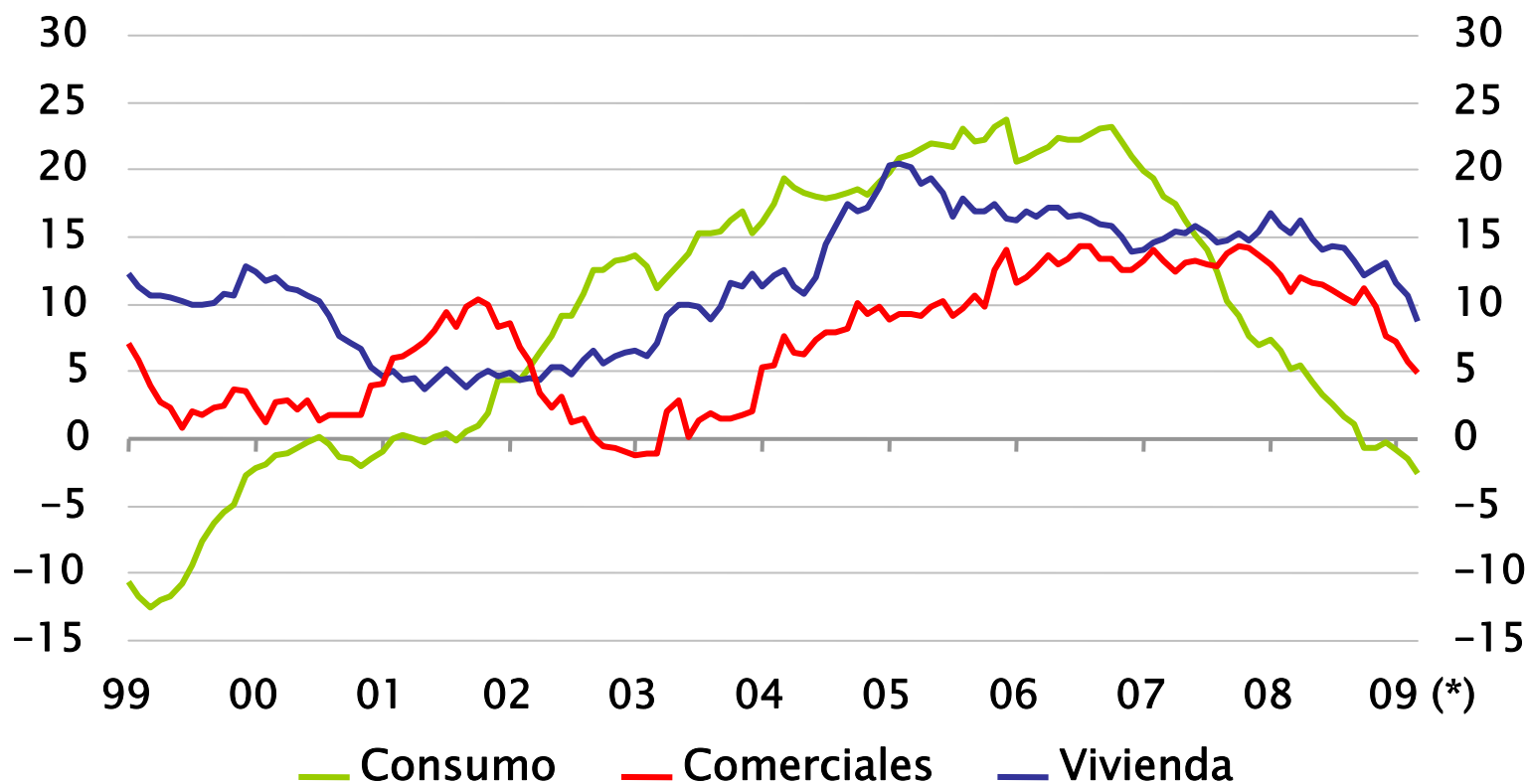




El crédito bancario sigue mostrando una declinación en sus tasas de crecimiento.

Crecimiento real de las colocaciones

(variación anual, porcentaje)



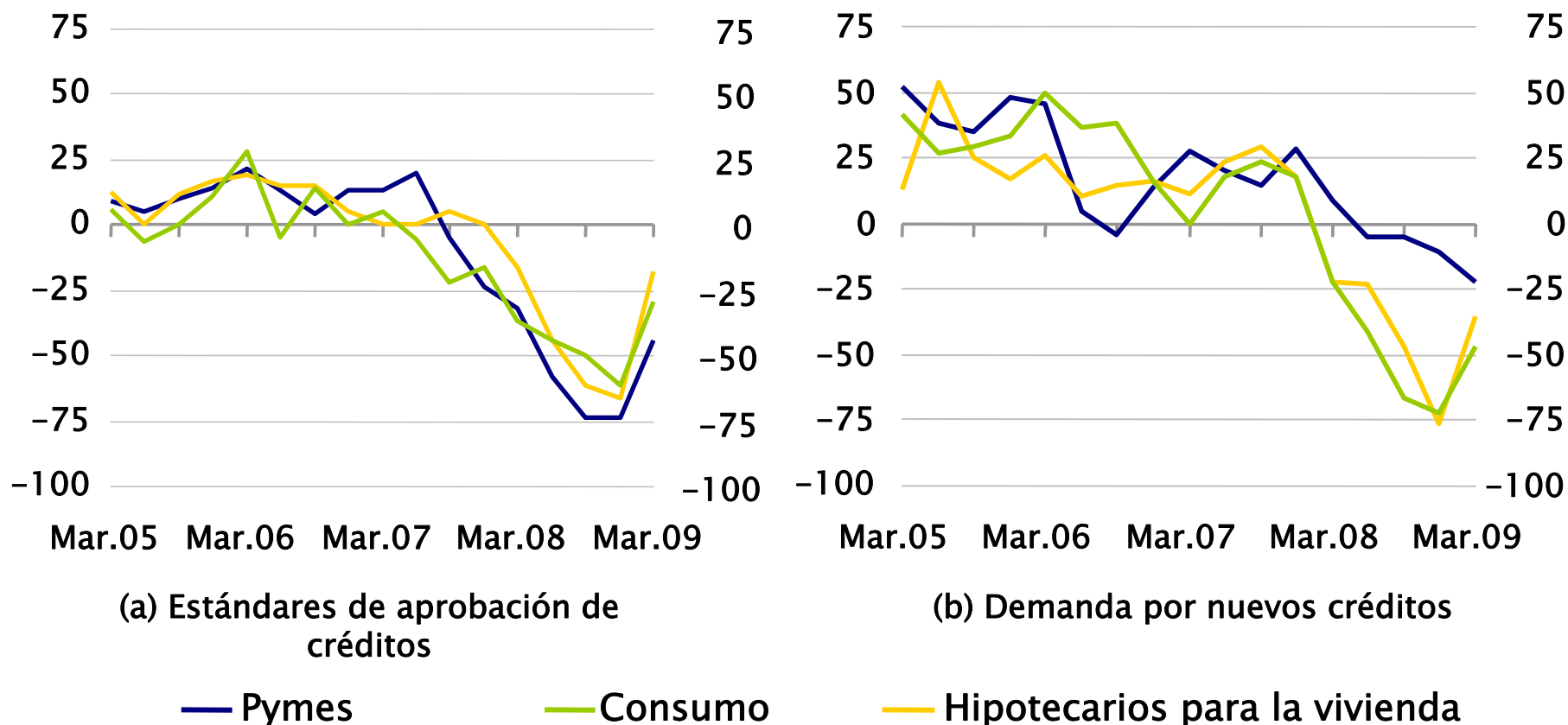
(*) Datos de marzo del 2009 son provisionarios.

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



Se aprecian condiciones más restrictivas y una menor demanda por crédito. No obstante, la fracción de bancos que responde que las condiciones son más restrictivas ha disminuido.

Encuesta trimestral sobre crédito bancario (*)
(balance de respuestas, porcentaje)



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

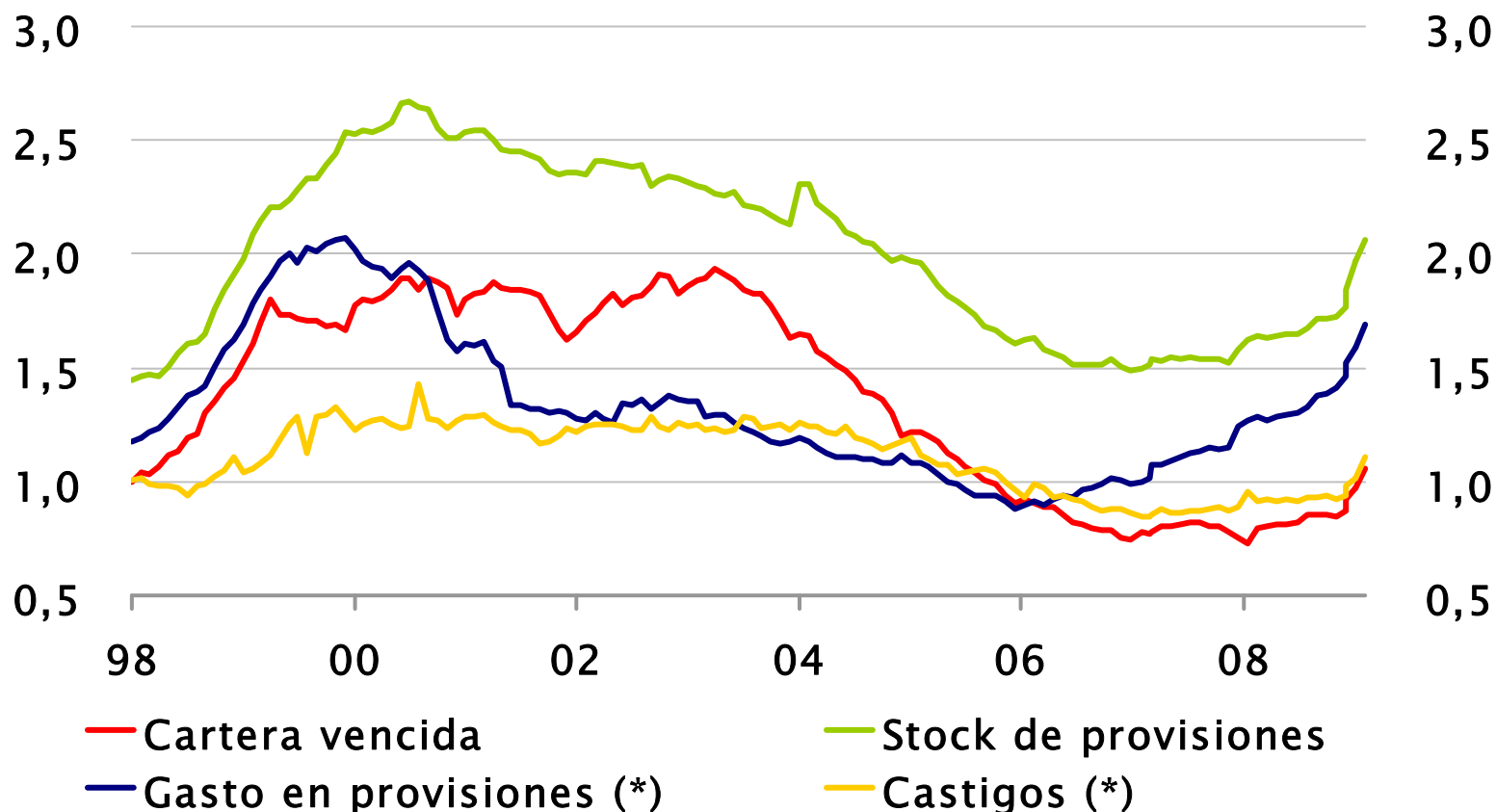
Fuente: Banco Central de Chile, Encuesta sobre Créditos Bancarios.



La banca ha aumentado significativamente sus provisiones, en un escenario en que su cartera vencida o castigada, por condiciones cíclicas, muestran una tendencia al alza.

Indicadores de riesgo de crédito

(porcentaje de las colocaciones totales)



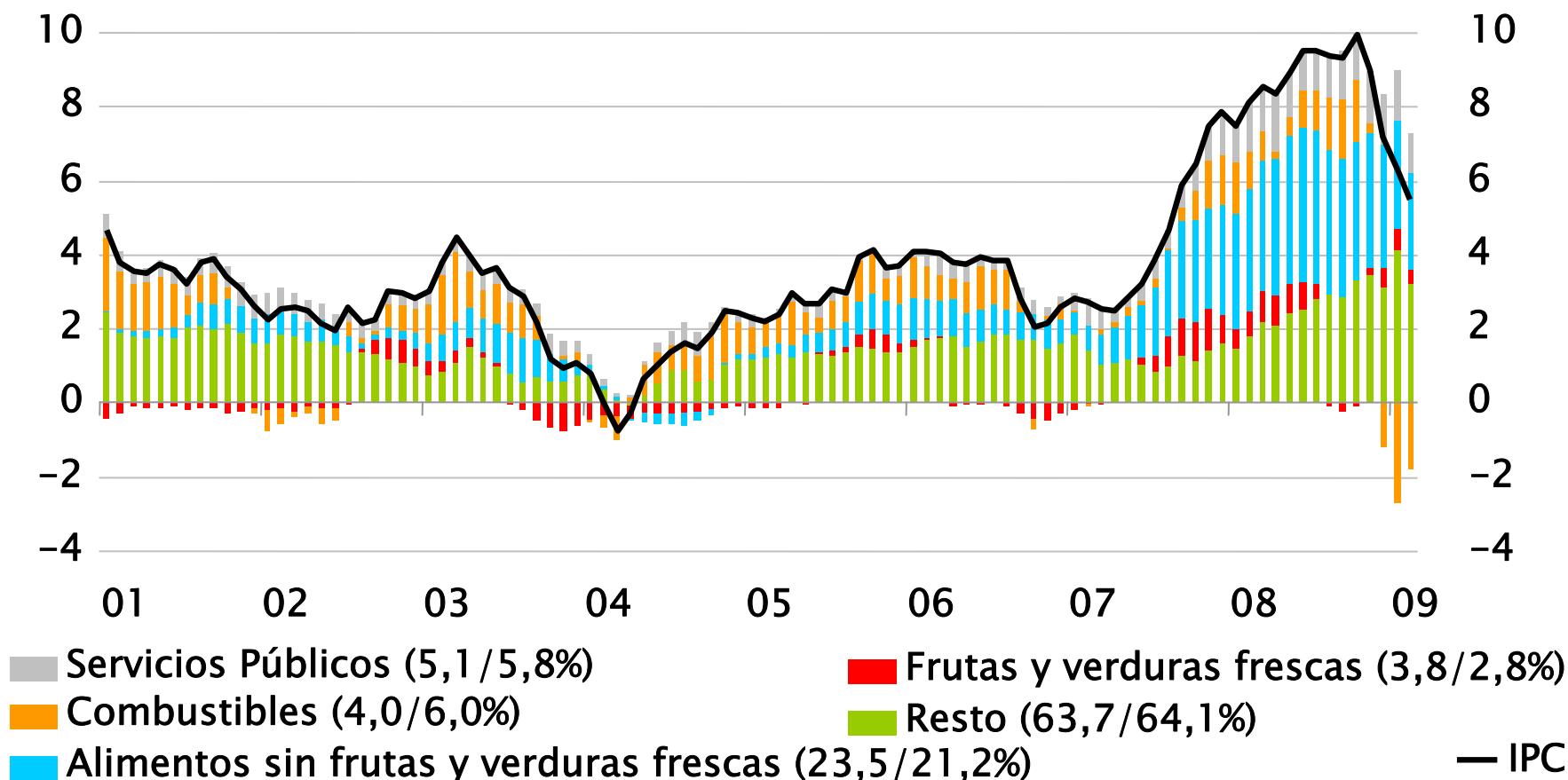
(*) Año móvil.

Fuentes: Banco Central de Chile en base a información de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.



La inflación ha tenido un rápido descenso, en especial por lo sucedido con los combustibles y los precios más ligados a los cambios en la demanda.

Incidenias en la inflación anual del IPC (*)
(puntos porcentuales)

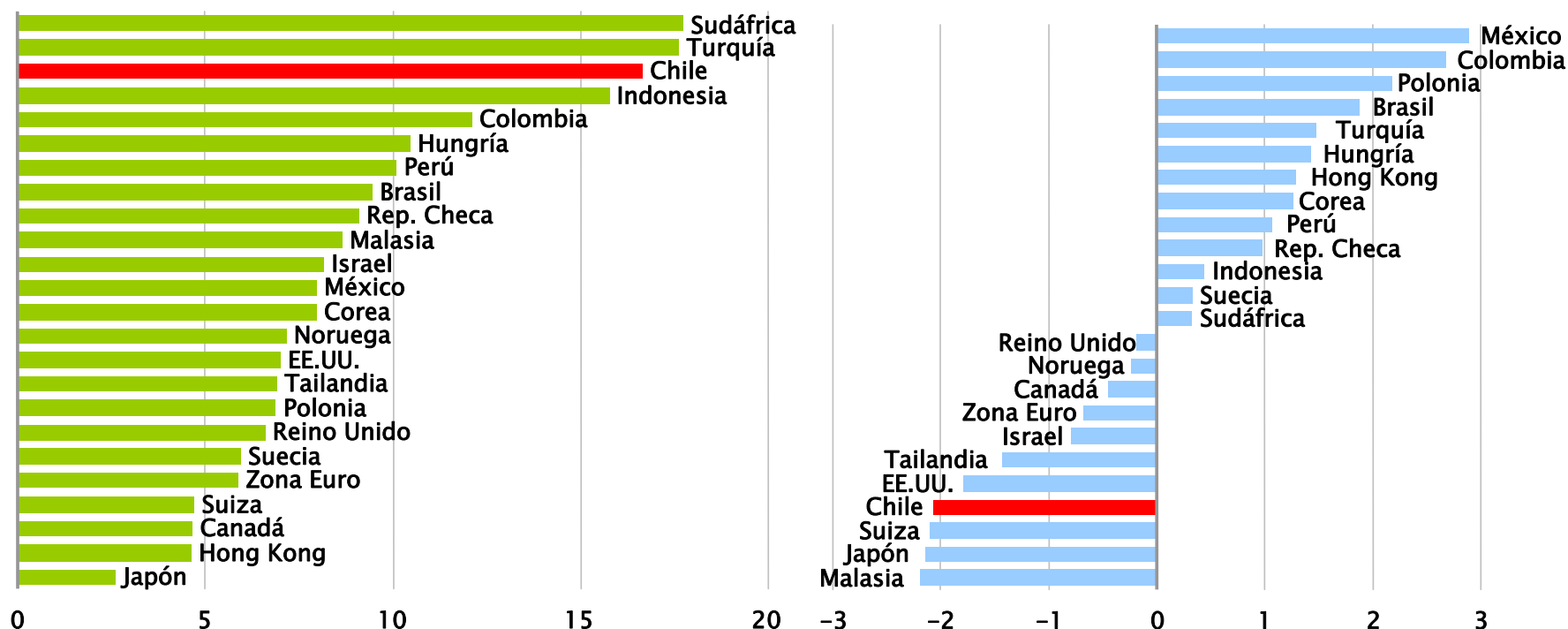


(*) Entre paréntesis participaciones en las canastas Dic98/Dic08.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



La inflación en Chile ha caído rápidamente, lo que refleja un 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 (*).

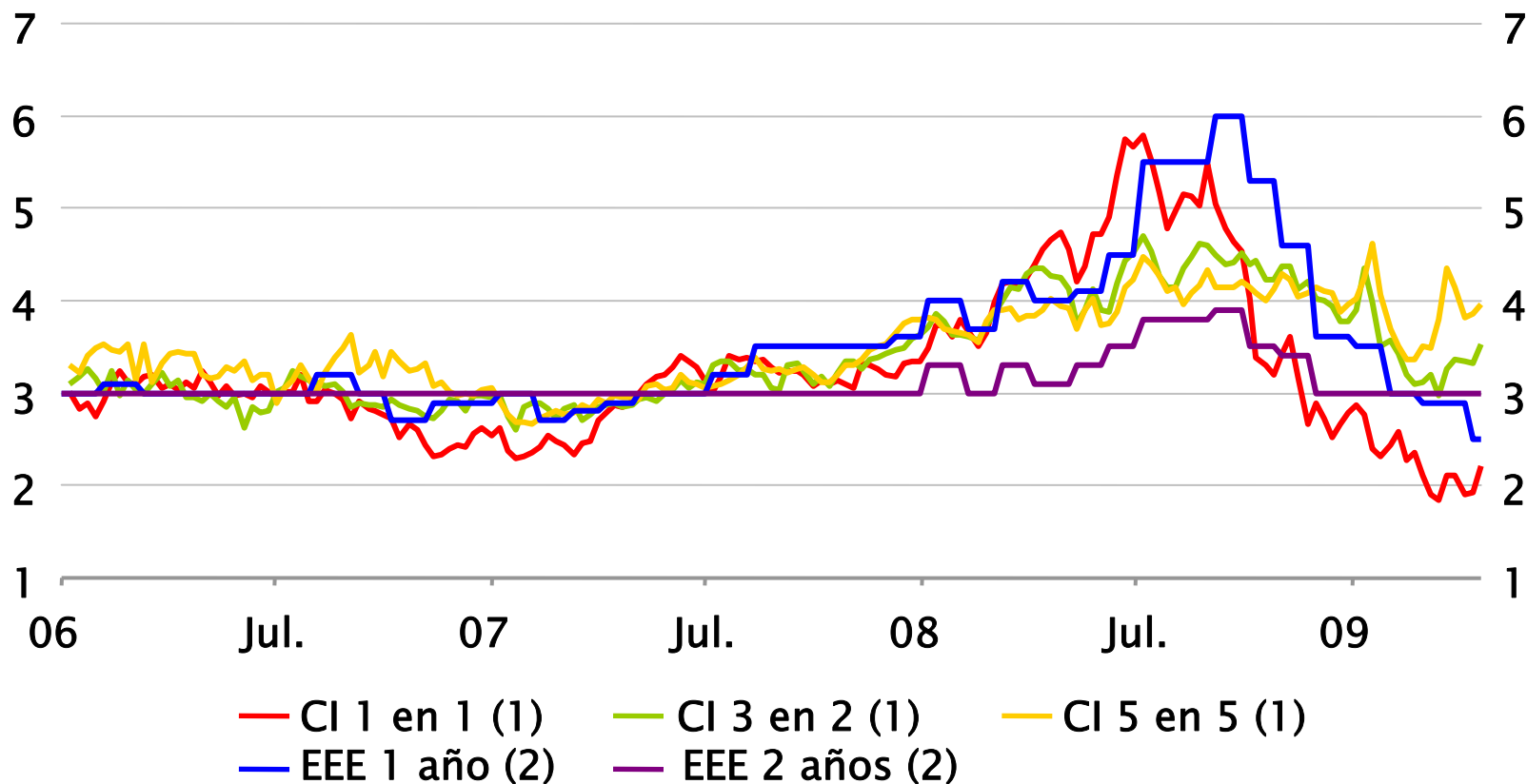
(*) Para Canadá, Zona Euro, Hong Kong, Israel, Malasia, Japón, Polonia, Sudáfrica y R. Unido corresponde a datos hasta febrero del 2009. Para el resto, marzo del 2009.

Fuente: Oficinas de estadísticas de cada país y Bloomberg.



Con la caída de la inflación, las expectativas de mediano plazo han vuelto a ser concordantes con la meta.

Expectativas de inflación (variación anual, porcentaje)



(1) Compensaciones inflacionarias (CI) basadas en instrumentos *forward*.

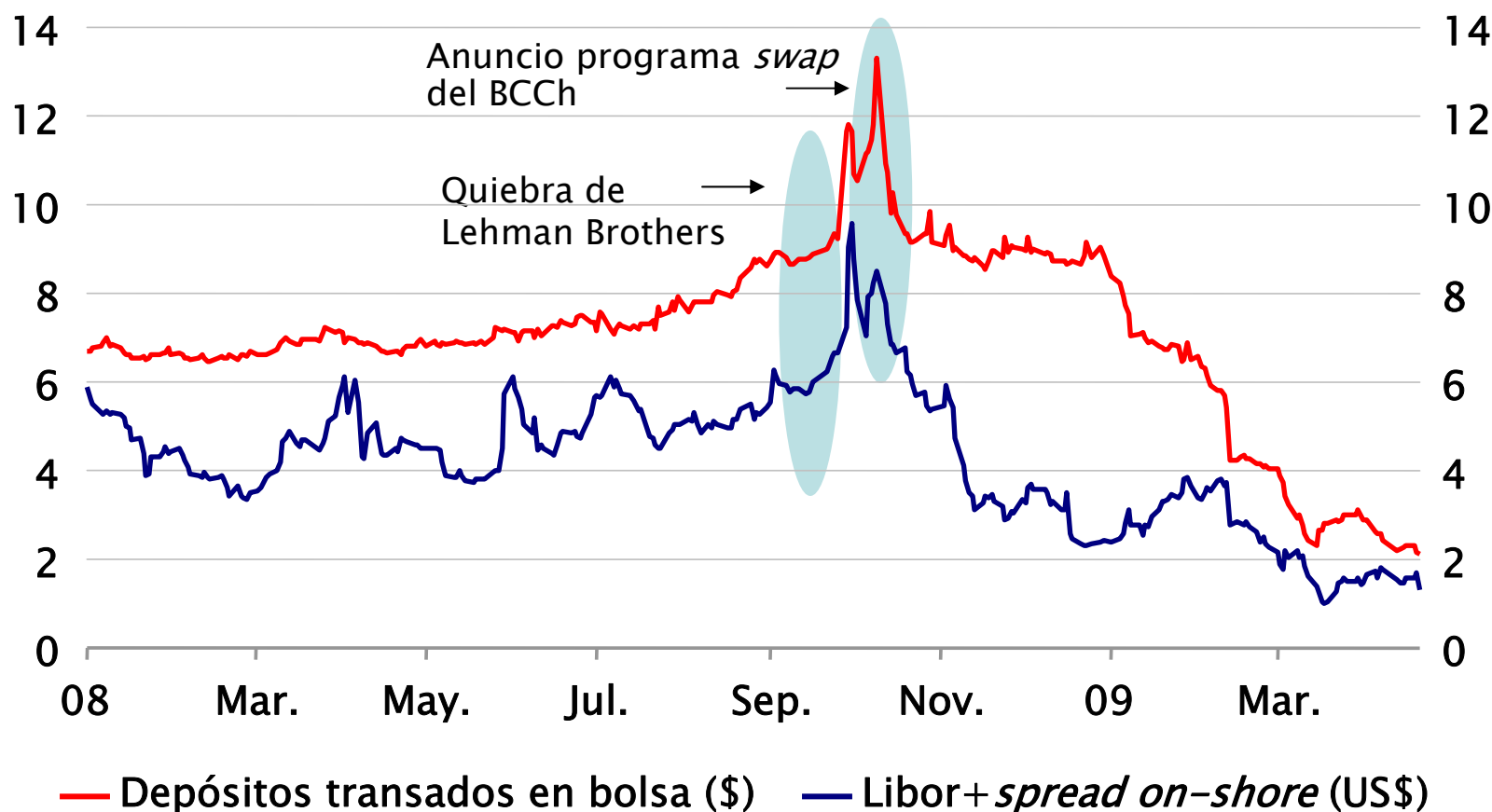
(2) Encuesta de Expectativas Económicas del Banco Central (EEE).

Fuente: Banco Central de Chile.



Los mercados financieros internos tanto en pesos como en dólares, después de reflejar transitoriamente las tensiones externas, han vuelto a operar con normalidad.

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



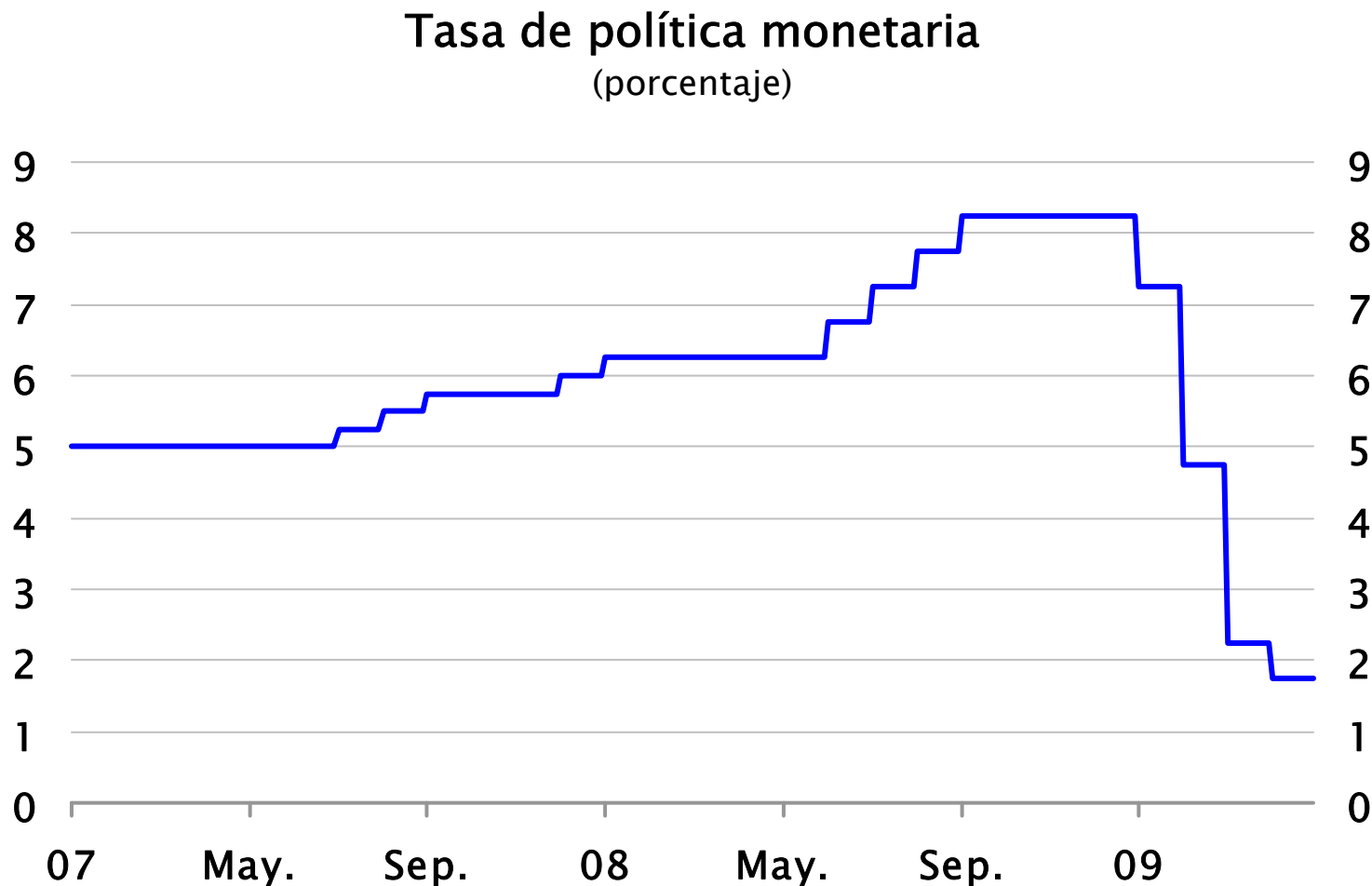


Desde principios del 2008, el Banco Central ha tomado un conjunto de medidas para enfrentar el complejo escenario internacional.

- En abril inició un proceso de acumulación de reservas para fortalecer la posición de liquidez del país.
- Cuando la crisis financiera global se profundizó en septiembre y octubre de 2008, el BC puso término anticipado al proceso de acumulación de reservas y concentró sus esfuerzos en proveer liquidez y asegurar el normal funcionamiento del sistema financiero.
- En el curso de este año, el BC ha reaccionado con rapidez, adecuando la política monetaria a las nuevas condiciones.



En efecto, el BC ha reducido la TPM en 6,5 puntos porcentuales en el curso de los últimos 4 meses. Contempla, además, la posibilidad de nuevos recortes.

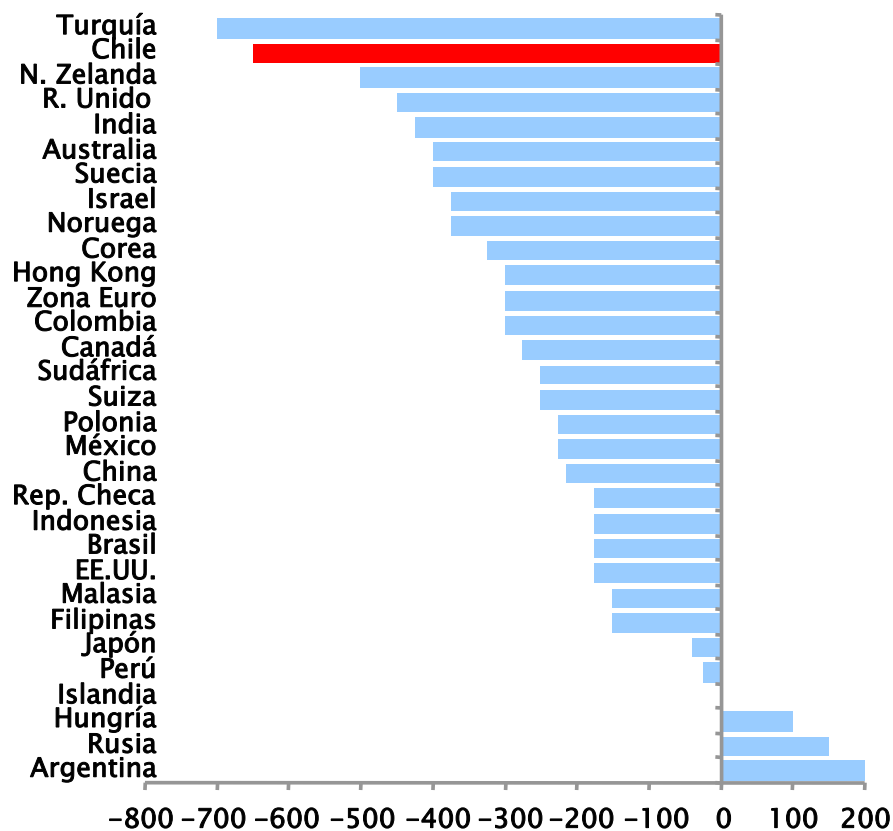


(*) Primera cifra en base a promedios semanales.
Fuente: Banco Central de Chile.



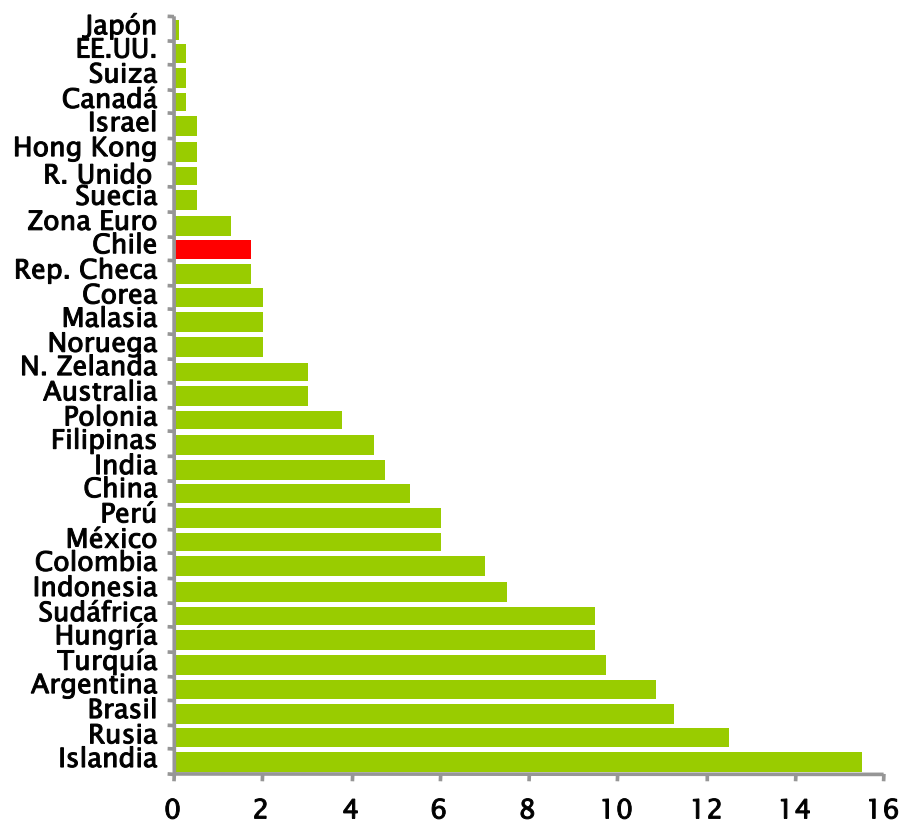
De esta manera, Chile se ha constituido en una de las economías que ha reaccionado con más fuerza en materia de política monetaria.

Cambio en TPM
(puntos base)



Entre el 04.09.08 y el 23.04.09

Nivel TPM
(porcentaje)

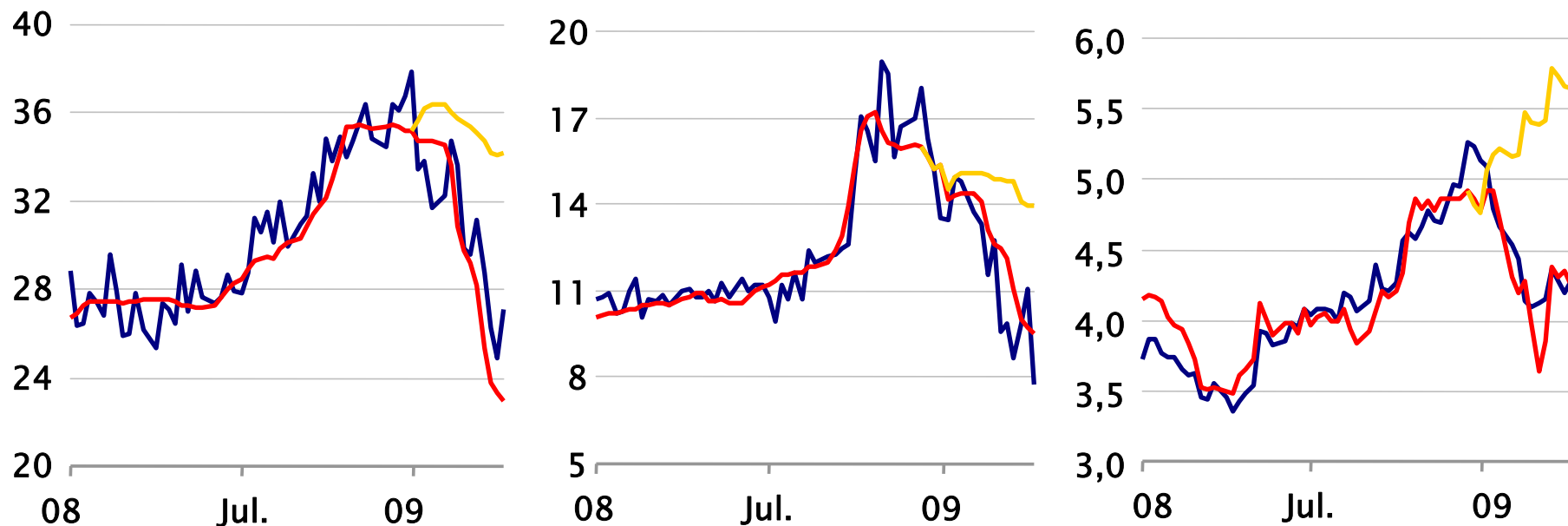


Al 23.04.09



Las rebajas de la TPM se han traspasado en buena medida a las tasas cobradas a los clientes, no obstante que la percepción de riesgo sigue más bien alta.

Tasas de colocación de mercado (porcentaje)



(a) Créditos de consumo
más de 3 años

(b) Créditos comerciales
30 a 89 días

(c) Letras hipotecarias

— Tasa efectiva

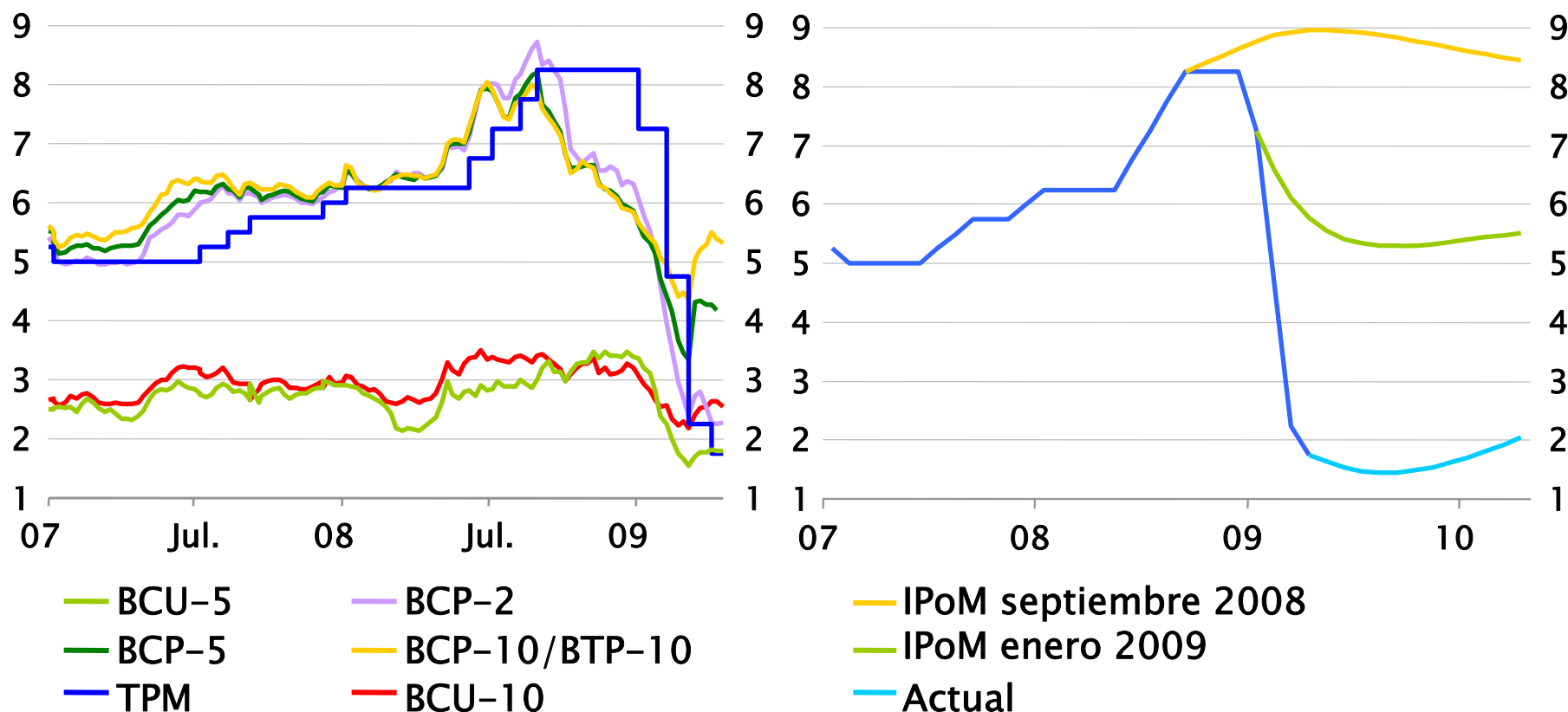
— Tasa estimada con el recorte de la TPM

— Tasa estimada sin el recorte de la TPM



Los precios de los activos financieros consideran que la TPM alcanzará un nivel todavía más bajo que el actual.

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



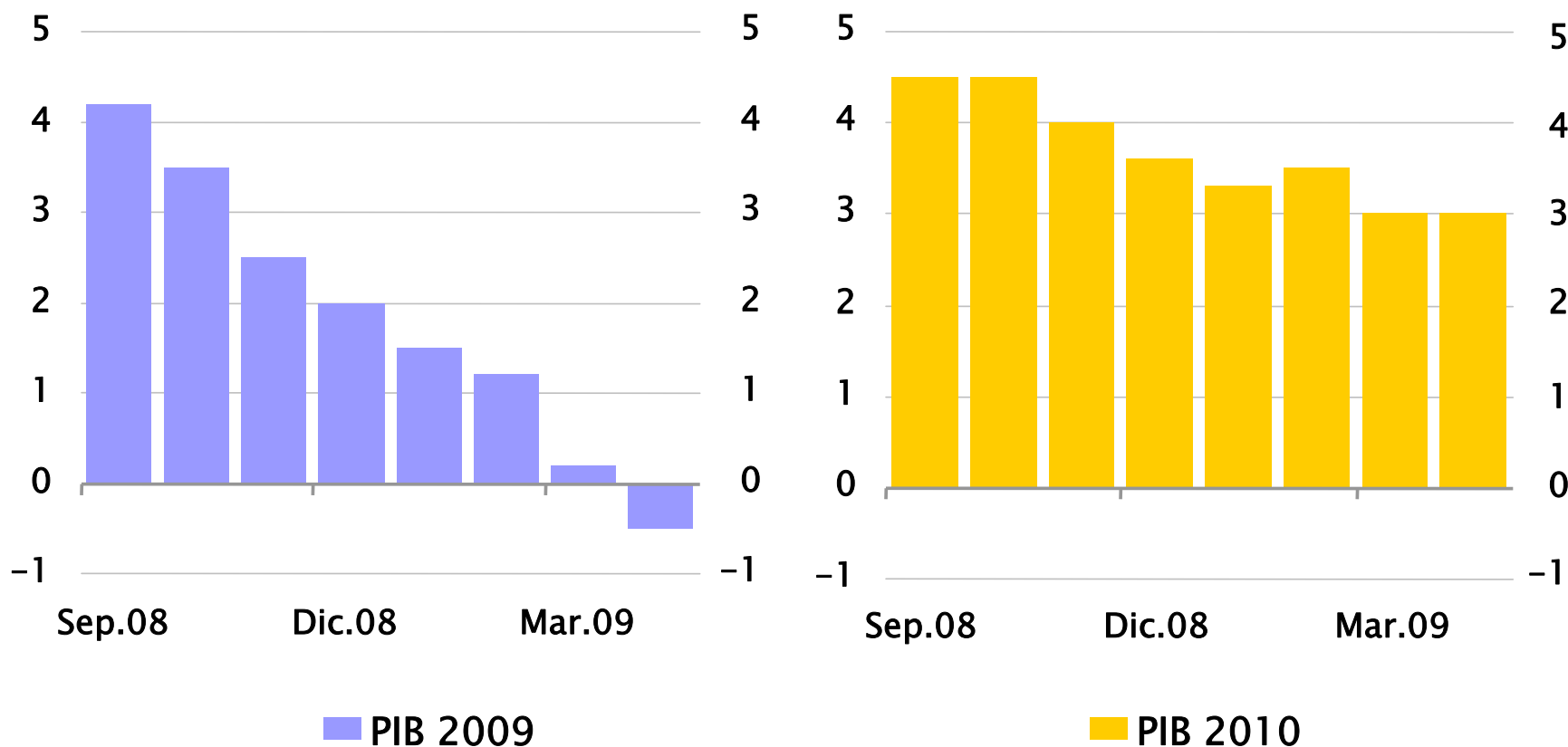
(*) Primera cifra en base a promedios semanales.

Fuente: Banco Central de Chile.



Las proyecciones de crecimiento del sector privado han sido recortadas en forma apreciable. Las proyecciones del BC serán actualizadas en el IPOM de mayo.

Proyecciones de PIB 2009 y 2010: mediana de la EEE
(variación real anual, porcentaje)

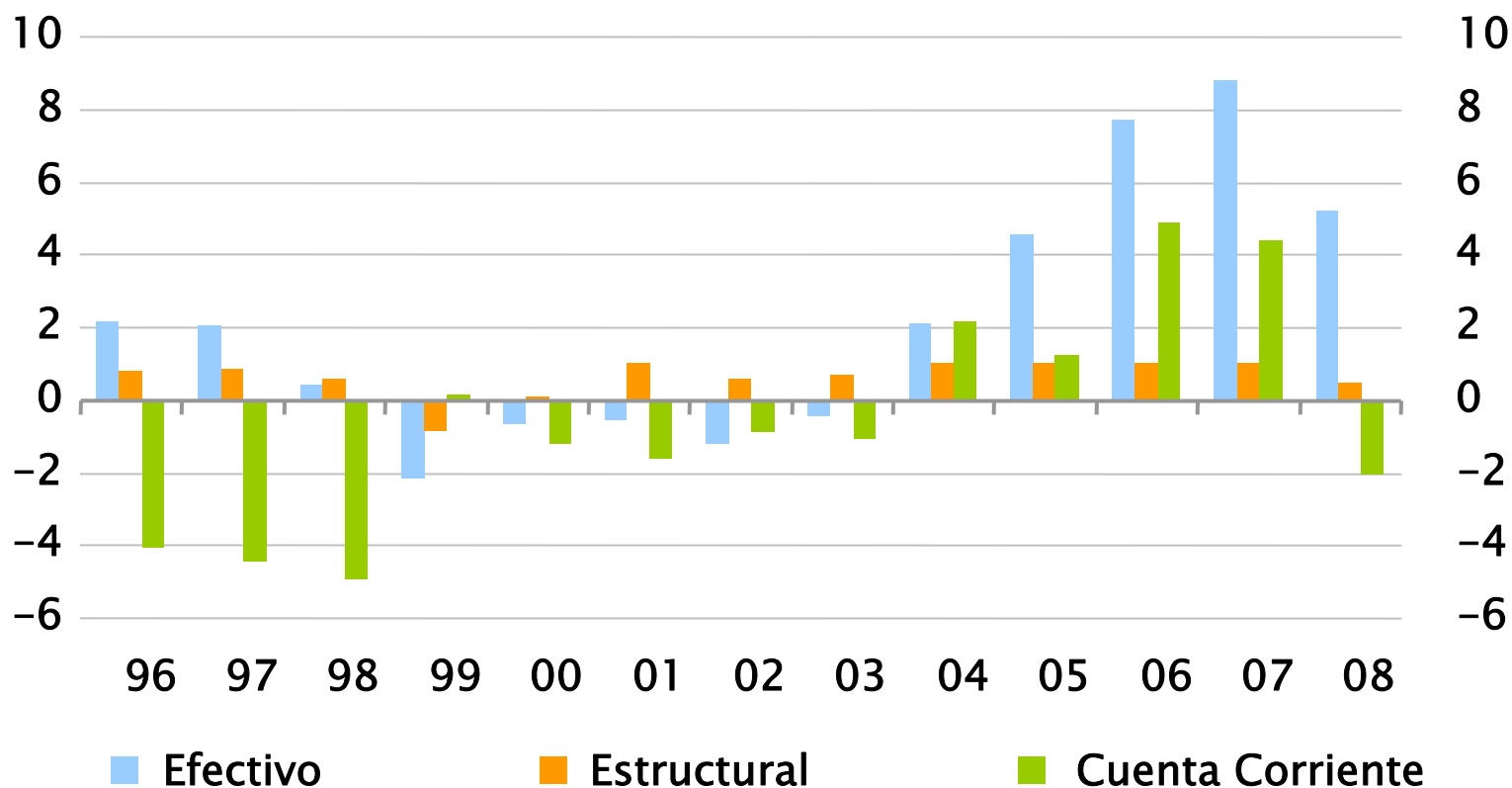


Fuente: Encuesta de Expectativas Económicas, Banco Central de Chile.



Con todo, Chile tiene fortalezas que le permiten enfrentar la crisis desde una sólida posición, lo que se expresa en cuentas fiscales sanas y en un déficit en cuenta corriente perfectamente financiable.

Saldo fiscal y cuenta corriente
(porcentaje del PIB)

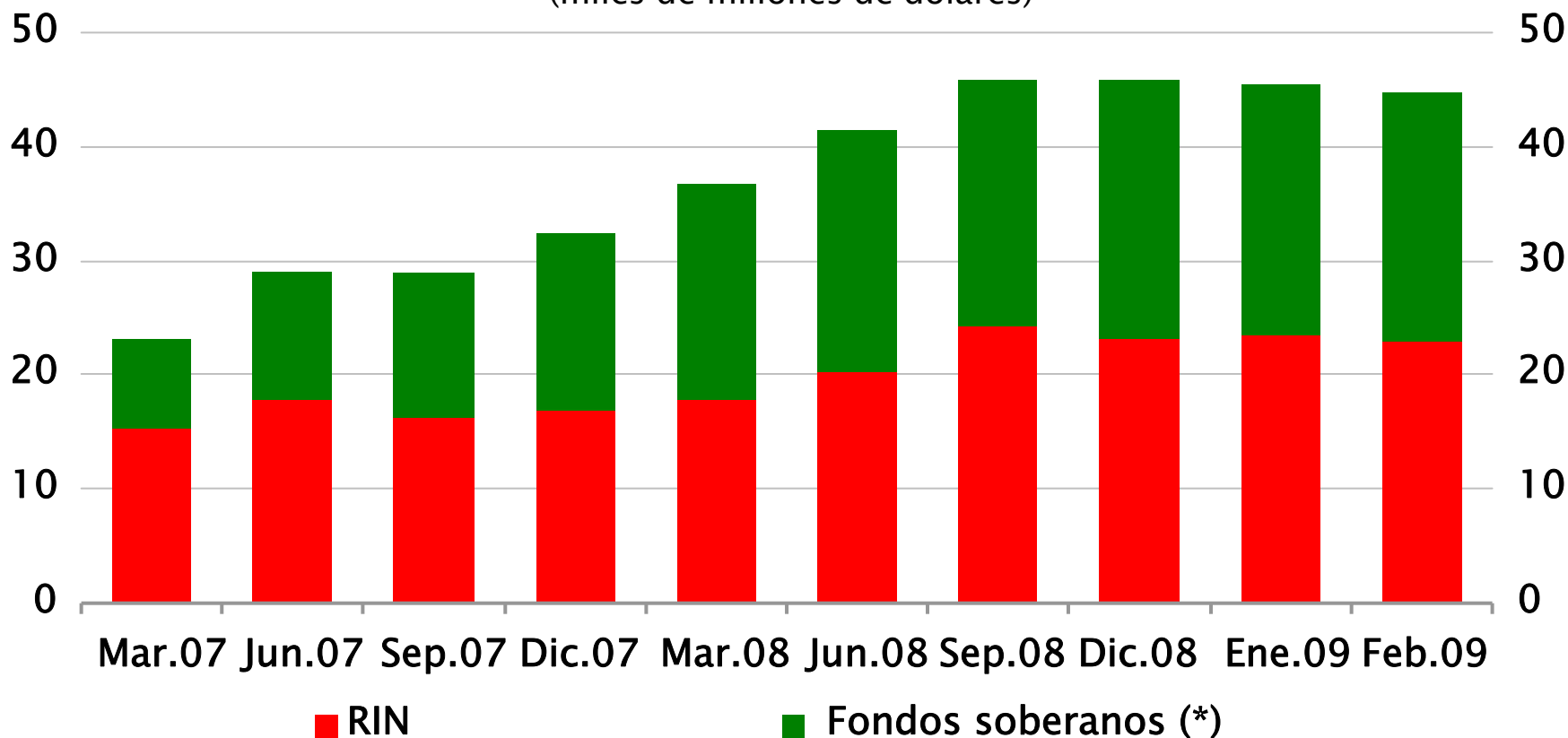




El elevado nivel de liquidez en moneda extranjera permitiría hacer frente a un escenario de financiamiento incluso mucho más adverso que el actual.

Reservas internacionales netas y fondos soberanos

(miles de millones de dólares)



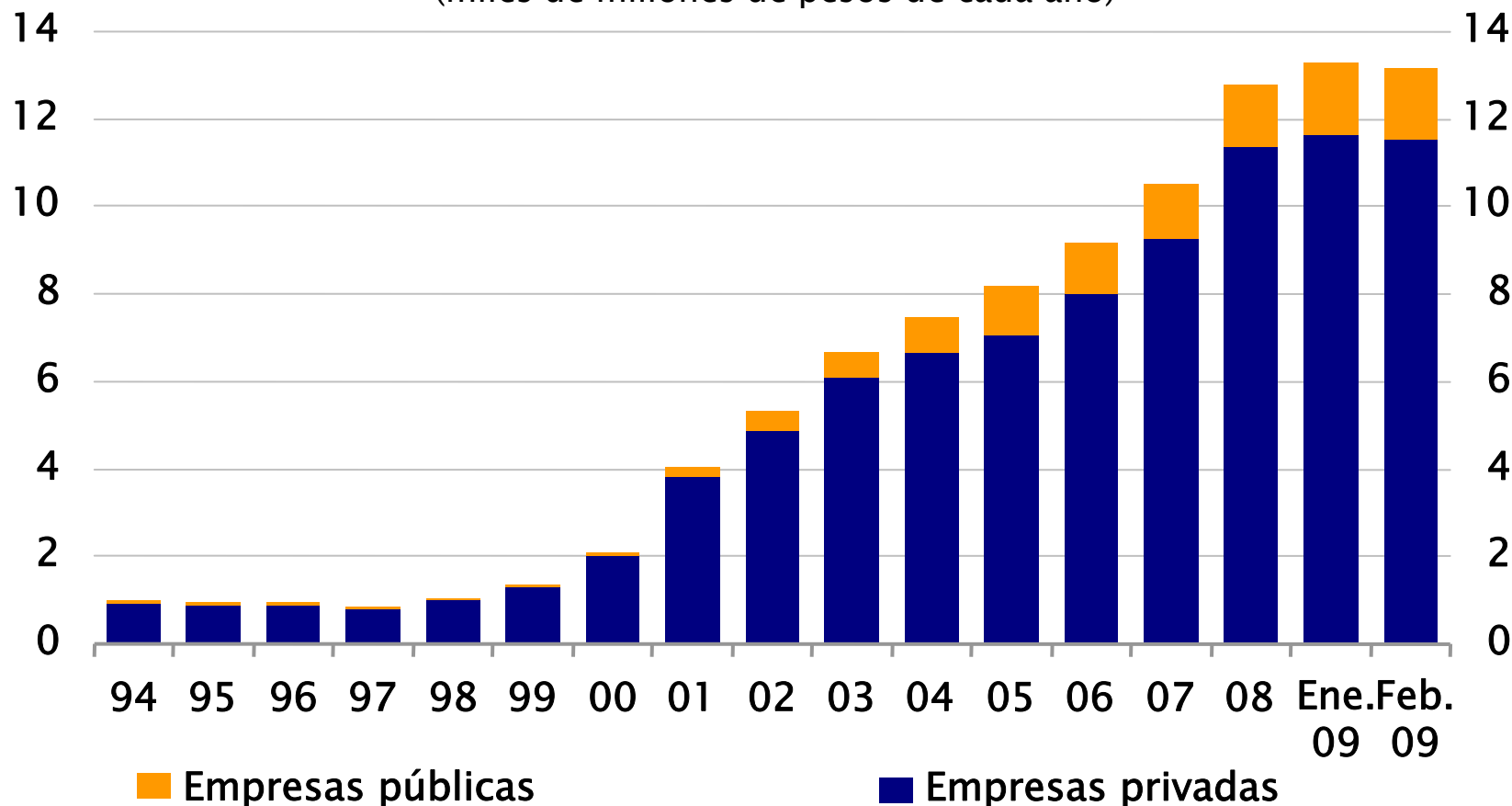
(*) Incluye el Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) y el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES)
Fuentes: Banco Central de Chile y Ministerio de Hacienda.



Adicionalmente, el sistema financiero y el mercado de valores siguen operando con normalidad y ofreciendo una gama de opciones de financiamiento.

Stock deuda vigente bonos corporativos

(miles de millones de pesos de cada año)

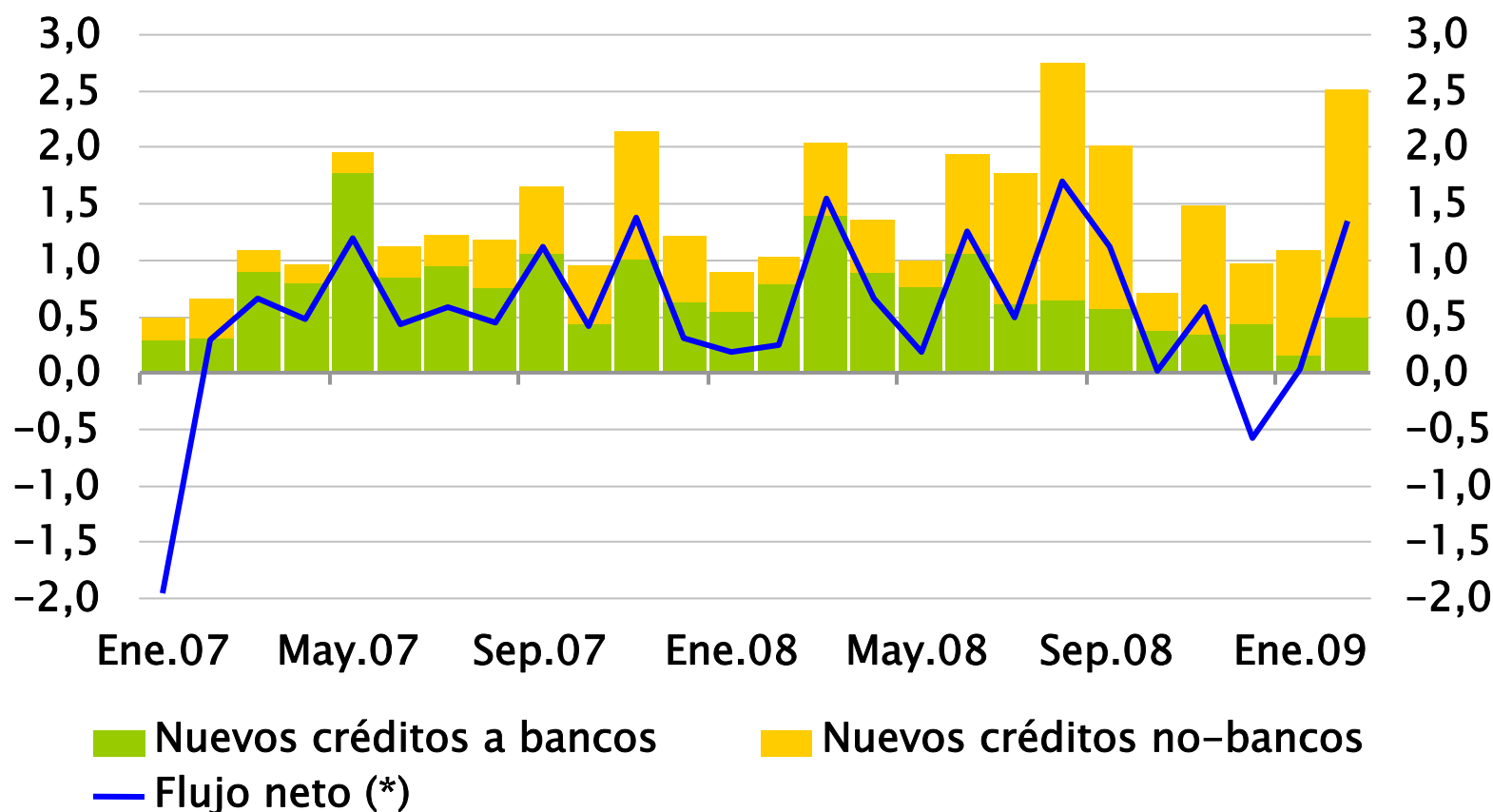




El acceso al financiamiento externo para bancos y corporaciones ha permanecido abierto, aunque los márgenes son más altos y los plazos más cortos que los observados con anterioridad.

Flujos de préstamos externos a residentes

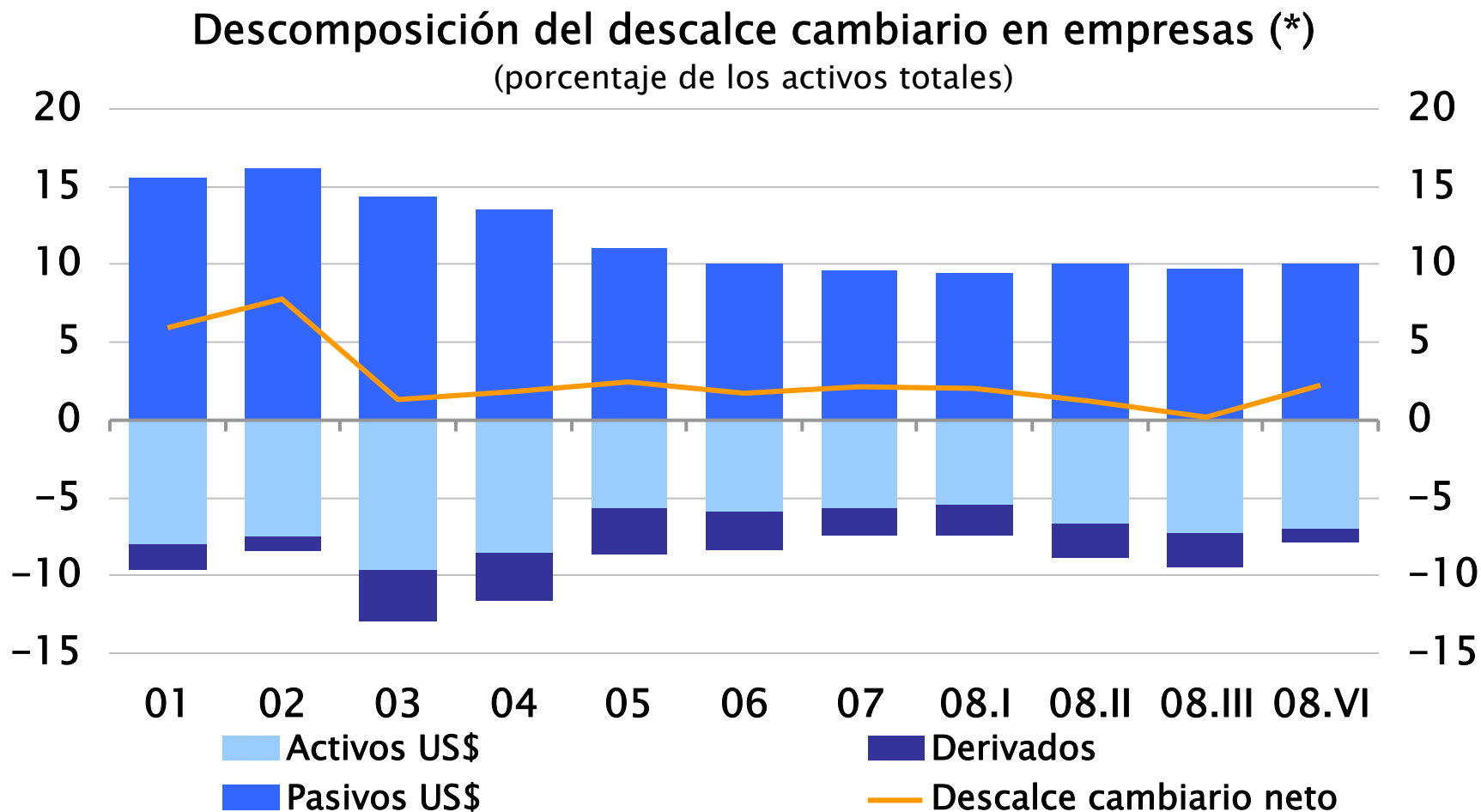
(miles de millones de dólares)



(*) Descuenta del total de nuevos préstamos las amortizaciones realizadas por bancos y no-bancos.
Fuente: Banco Central de Chile.



Se destaca también la fortaleza financiera con que el sector corporativo ha enfrentado la crisis y, en particular, su baja exposición cambiaria.



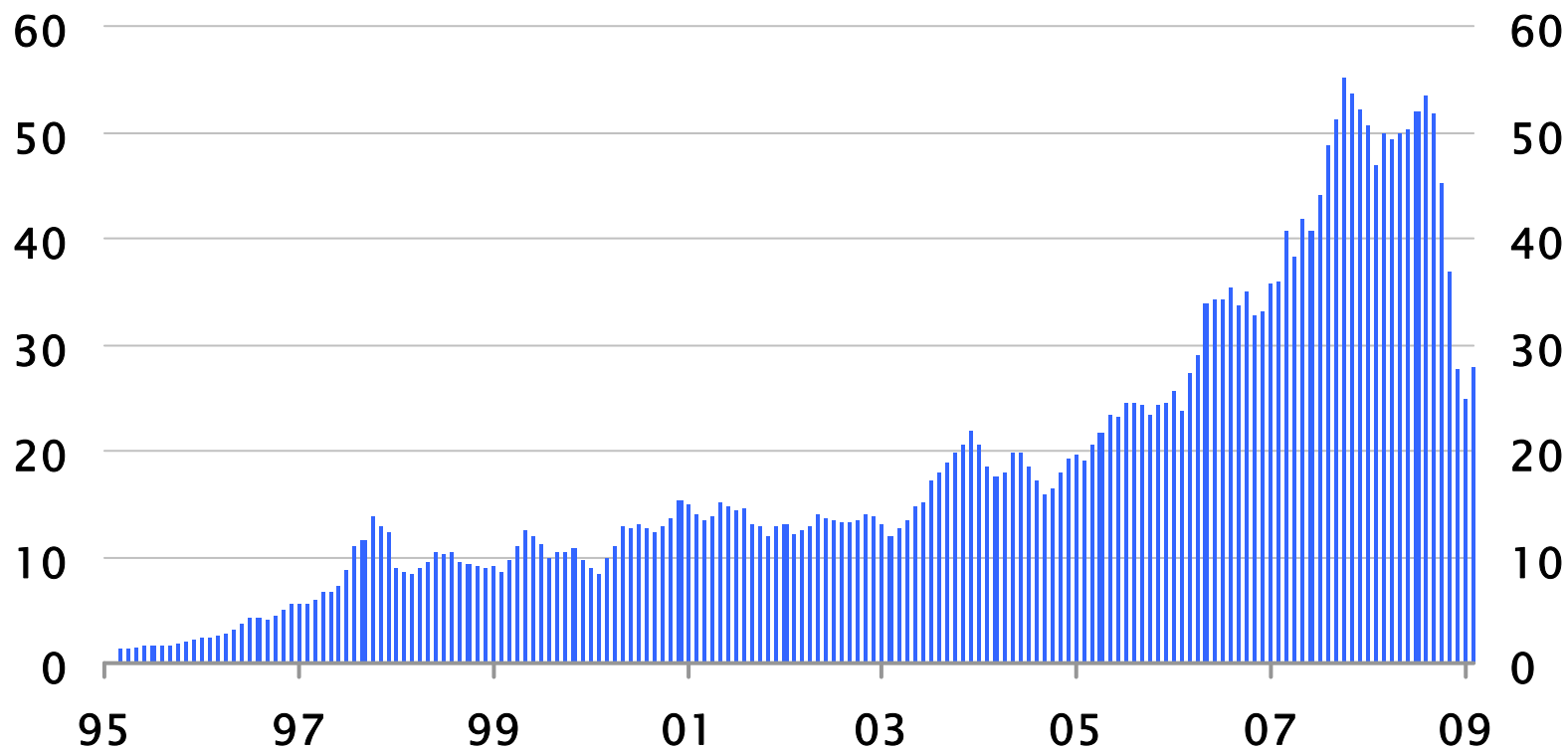
(*) Cálculos sobre el promedio ponderado para empresas registradas en la SVS.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la Superintendencia de Valores y Seguros.



Adicionalmente, el mercado de cobertura cambiaria muestra un significativo desarrollo en los últimos años.

Volumen de operaciones *forward*
(miles de millones de dólares, promedio móvil trimestral)



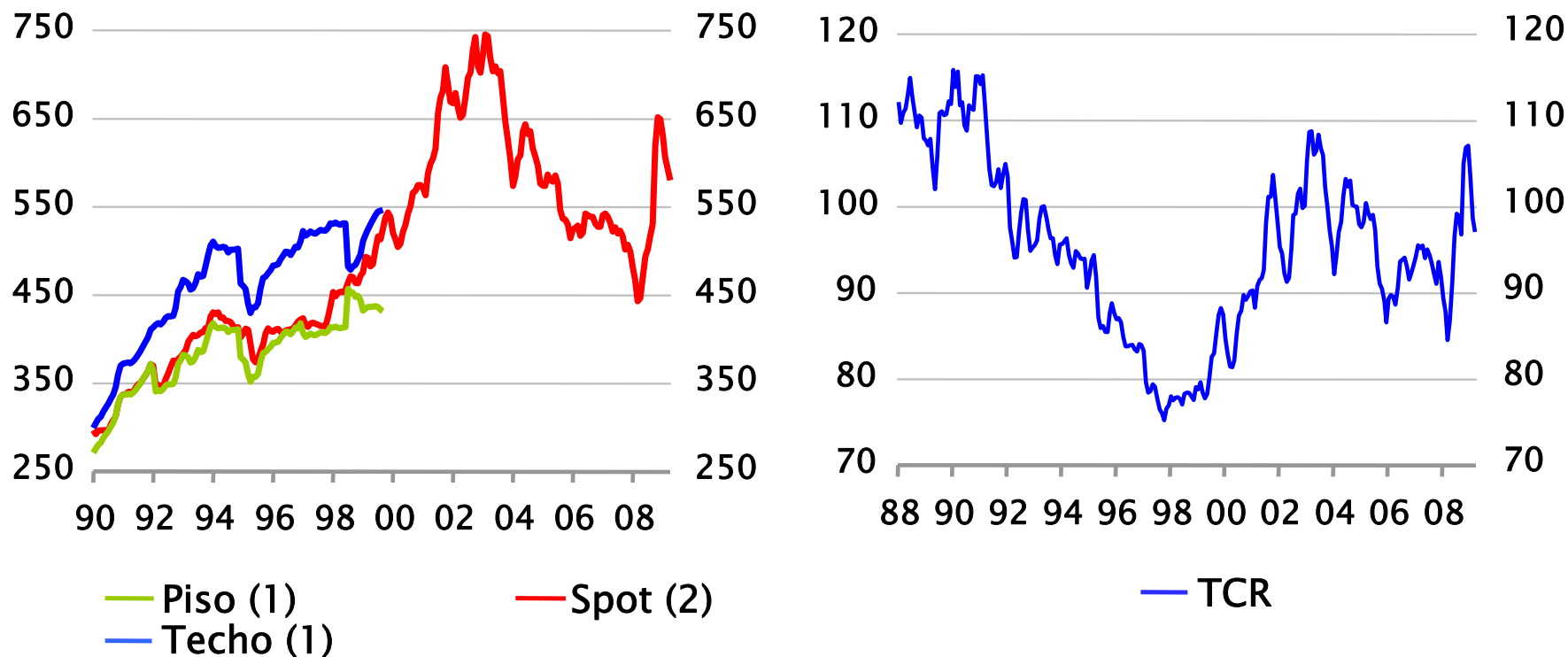
Fuente: Banco Central de Chile.



Finalmente, entre las fortalezas, cabe destacar el esquema de flotación cambiaria que facilita el ajuste ante cambios en el escenario externo.

Tipo de cambio nominal y real

(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) El dato de abril corresponde al promedio hasta el 23.04.09.

Fuente: Banco Central de Chile.



Conclusiones



Conclusiones

- No obstante la complejidad del escenario actual, Chile cuenta con una economía sana, dotada de un adecuado marco de políticas, que permite enfrentar el negativo escenario internacional actual y mitigar sus efectos adversos.
- En este contexto, el Banco Central ha reaccionado con una rebaja de la TPM de 6,5 puntos porcentuales entre enero y abril. Además, es posible que existan nuevas reducciones en los meses venideros.



Conclusiones

- Por ello, el Banco Central reafirma permanentemente su compromiso con el objetivo de la estabilidad de precios; y su decisión de conducir la política monetaria de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.
- Al actuar de esta forma, el Banco Central cumple con el mandato que le ha entregado la ley y efectúa, al mismo tiempo, su mejor contribución al crecimiento de la economía y al bienestar de la población.



PANORAMA ECONÓMICO

Enrique Marshall
Consejero

Valparaíso