



La Economía Chilena en el Escenario Económico Internacional

José De Gregorio
Presidente
Banco Central de Chile

01 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 han continuado empeorando, previéndose que este año habrá un crecimiento negativo por primera vez en décadas y estimándose que la recuperación podría darse recién a partir del 2010.
- Como lo hemos recalcado insistentemente desde el comienzo de este período, nuestra economía no ha estado al margen de esta crisis global. Pero también hemos señalado que nunca habíamos estado tan bien preparados para enfrentar una coyuntura tan compleja como la actual.
- Nuestro sistema financiero ha demostrado una saludable solidez y las políticas macroeconómicas son significativamente expansivas.
- A partir del último trimestre del año pasado se han sentido los efectos de la crisis sobre el sector real.



En los últimos seis meses las proyecciones de crecimiento mundial para el 2009 han caído drásticamente. Destaca el nivel de sincronización.

Proyecciones de crecimiento para el 2009
(PIB medido a precios de mercado, porcentaje)

	Sep. 2008	Dic. 2008	Mar. 2009
Mundo	2,5	0,4	-1,6
Estados Unidos	1,4	-1,3	-2,8
Zona Euro	0,9	-0,9	-2,6
Japón	0,9	-0,9	-5,8
Asia Pacífico	4,6	2,7	-0,2
Europa del Este	5,6	3,0	-1,8 (*)
América Latina	3,7	2,1	-0,7 (*)

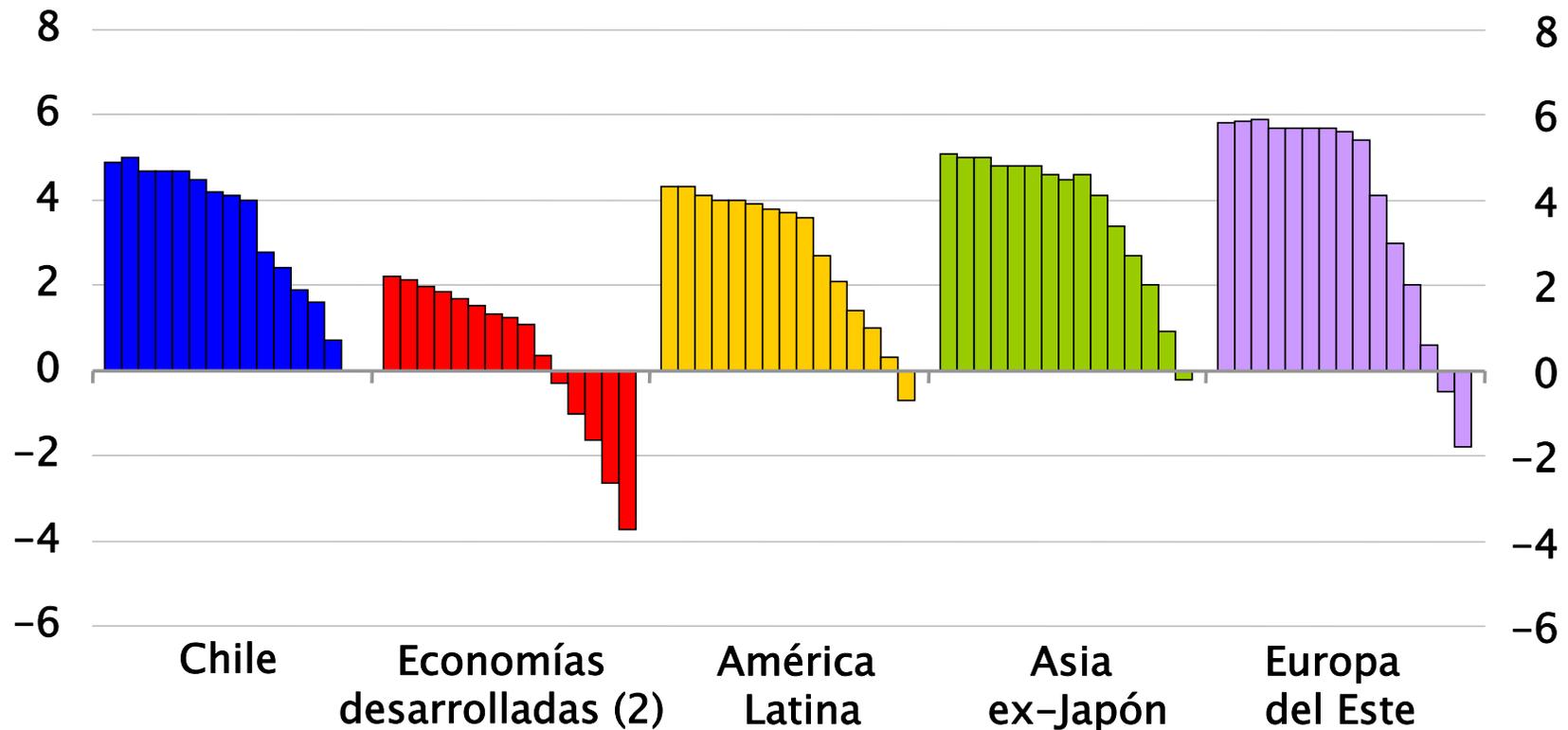
(*) Proyección corresponde a la publicación más reciente. La proyección de crecimiento mundial indicada en la tabla considera una versión anterior de estas cifras, que preveía crecimientos de 0,3 y -0,5% para América Latina y Europa del Este, respectivamente.

Fuente: Consensus Forecasts de la fecha indicada.



Se prevé 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.

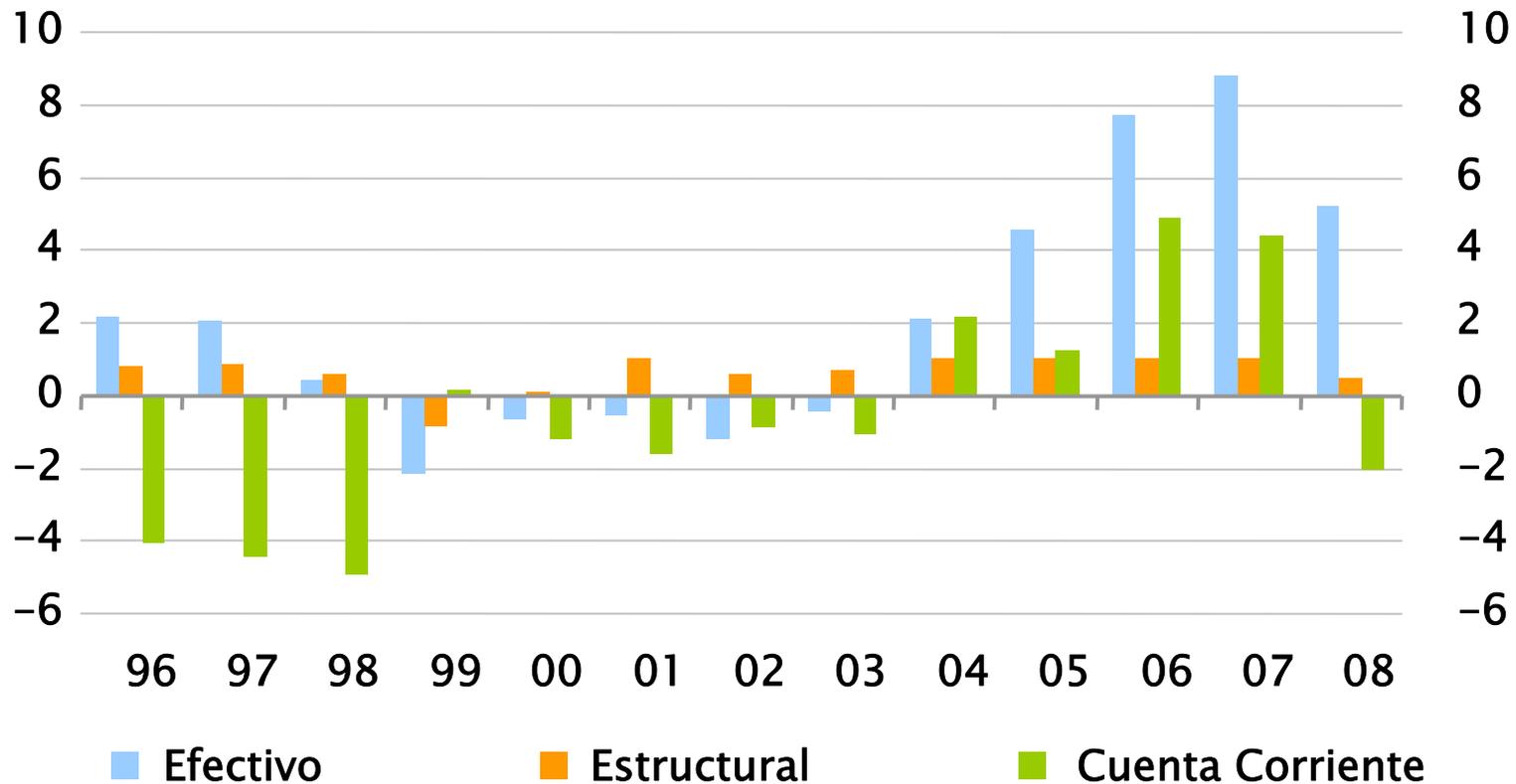
(2) Corresponde al promedio geométrico del crecimiento proyectado para Estados Unidos, Japón y Zona Euro.

Fuente: Consensus Forecasts.



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

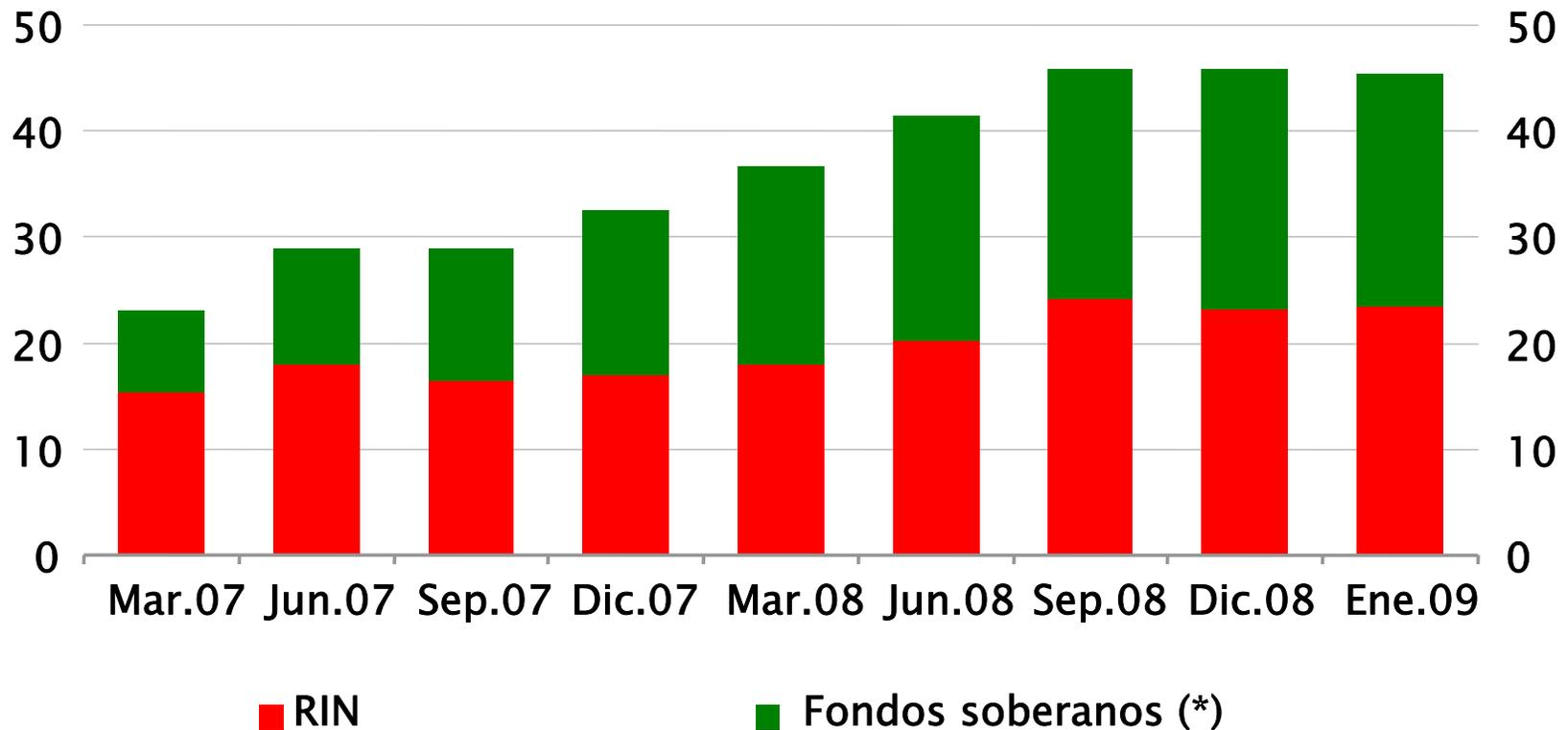
Saldo fiscal y cuenta corriente
(porcentaje del PIB)





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)

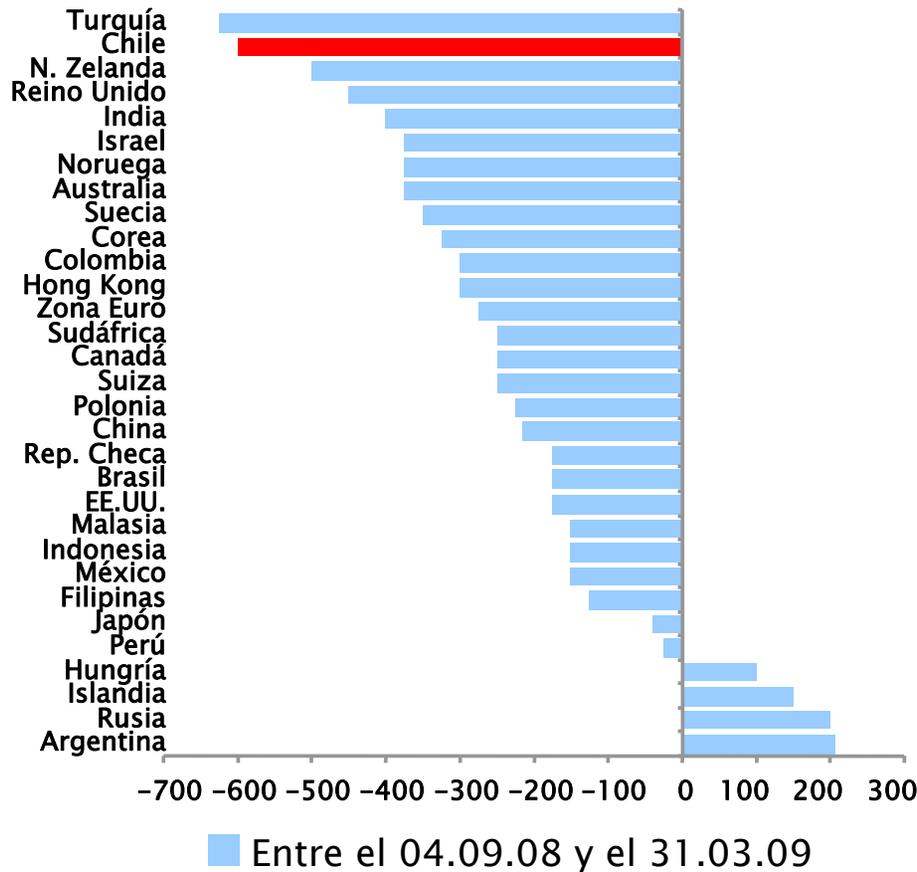


(*) Incluye el Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) y el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES)
Fuentes: Banco Central de Chile y Ministerio de Hacienda.

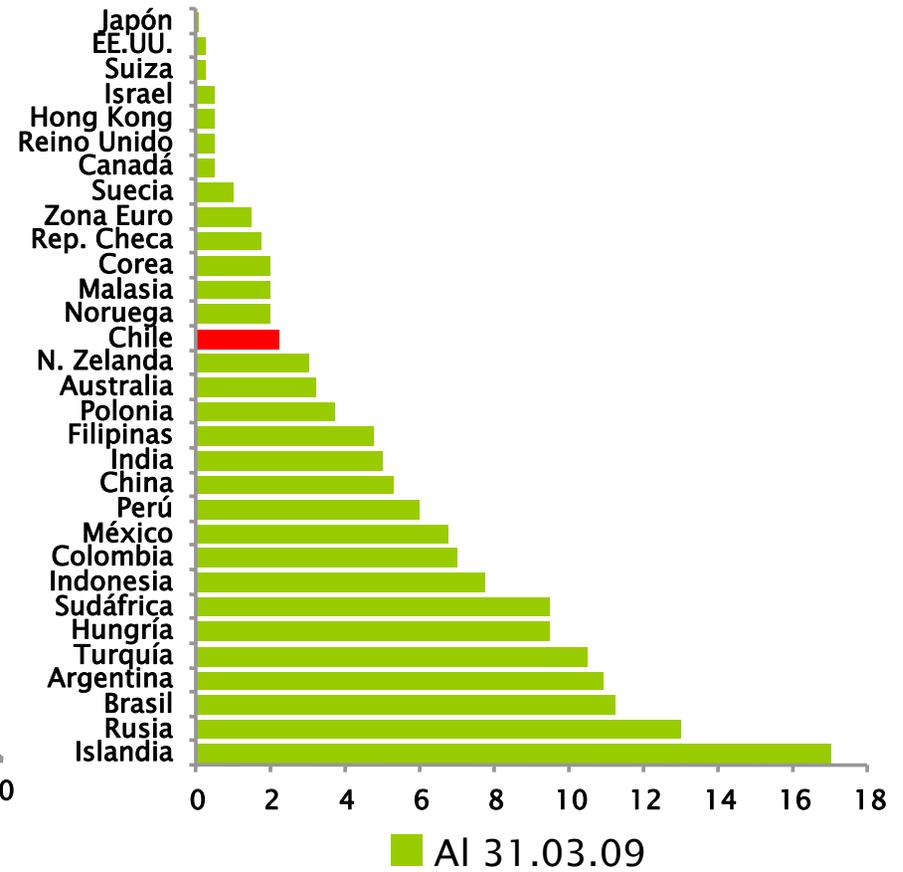


Chile tiene la capacidad de actuar de manera significativa a través de una política monetaria contracíclica.

Cambio en TPM
(puntos base)



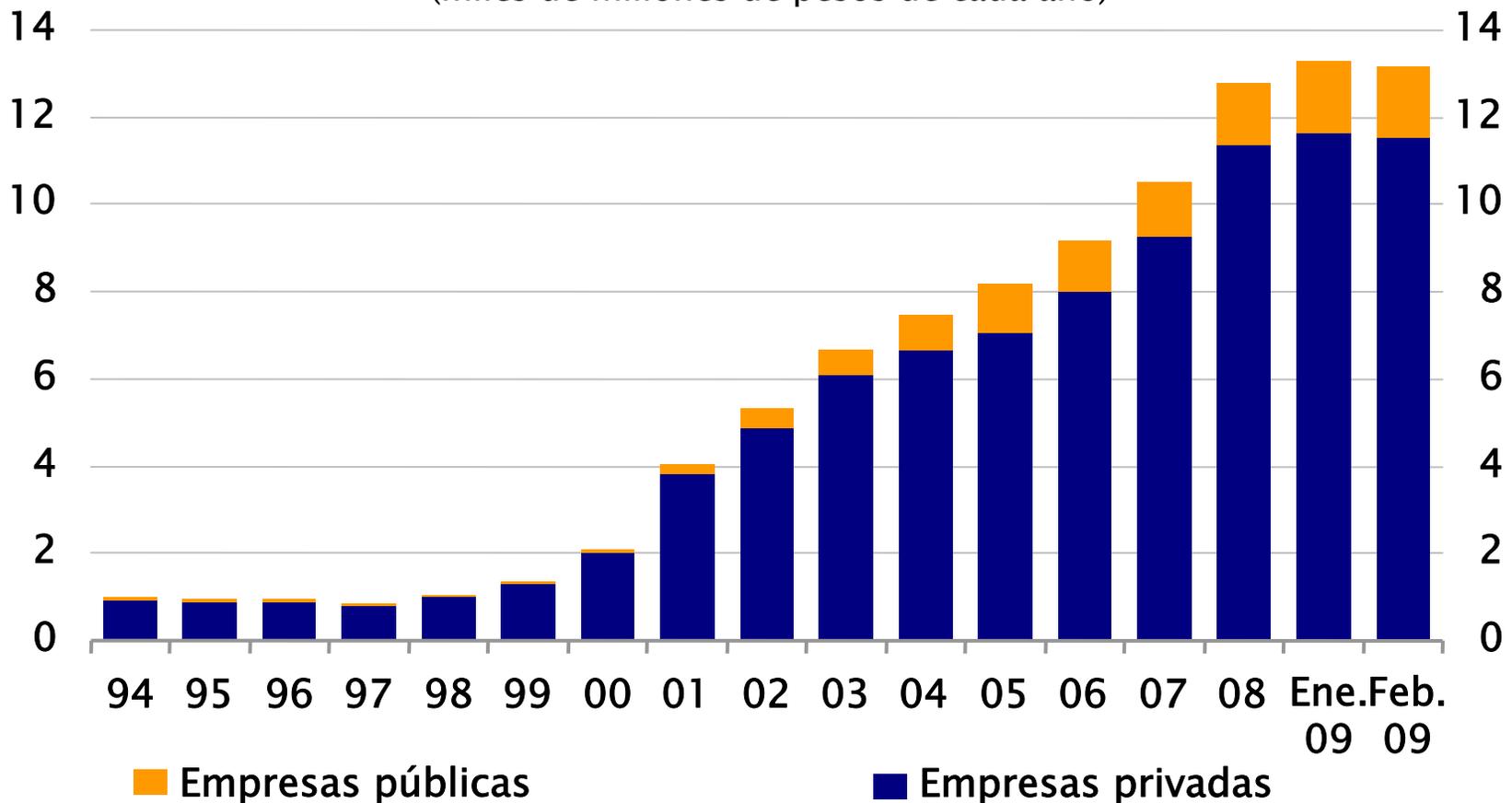
Nivel TPM
(porcentaje)





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

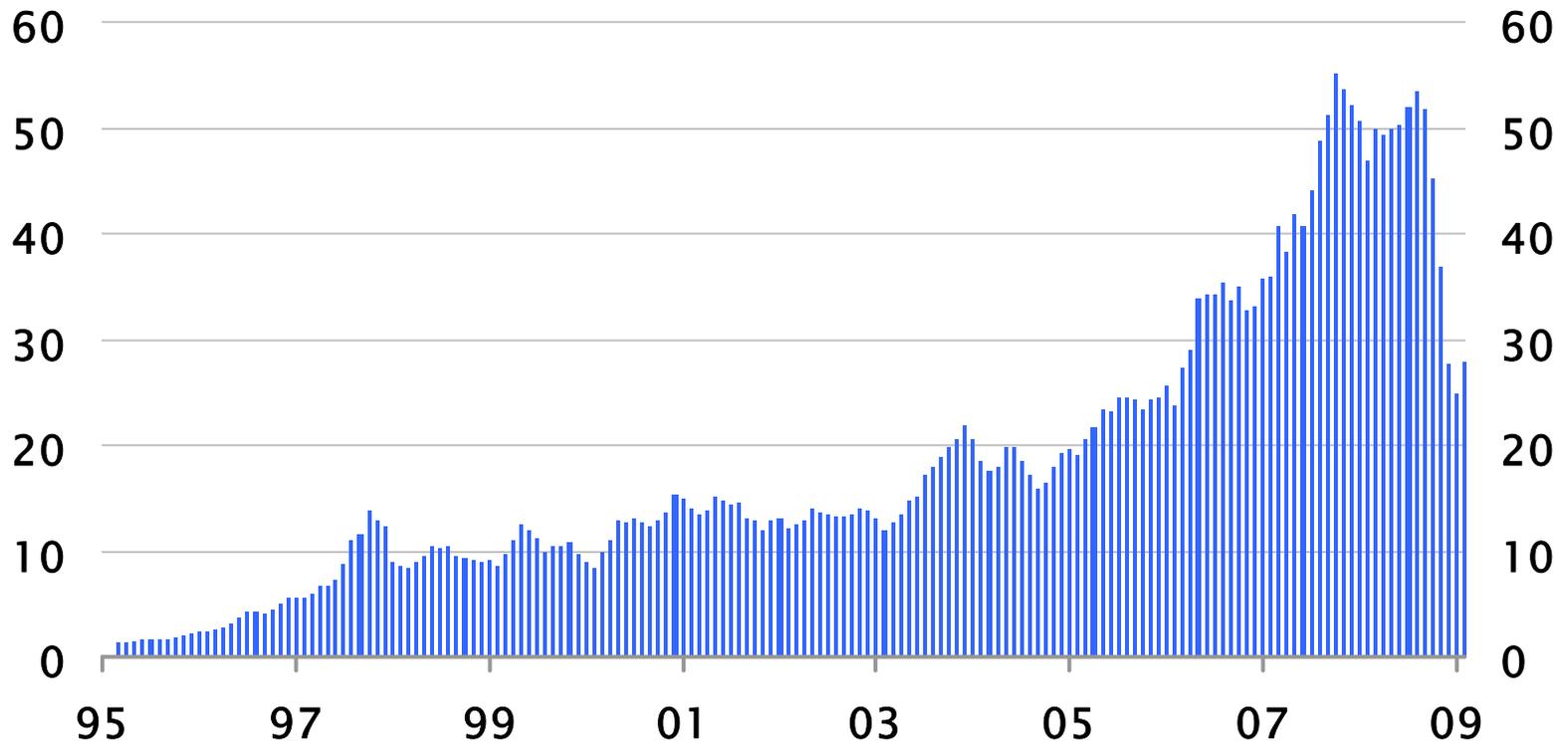
Stock deuda vigente bonos corporativos
(miles de millones de pesos de cada año)





Adicionalmente, el tamaño de los mercados de cobertura cambiaria ha aumentado significativamente.

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

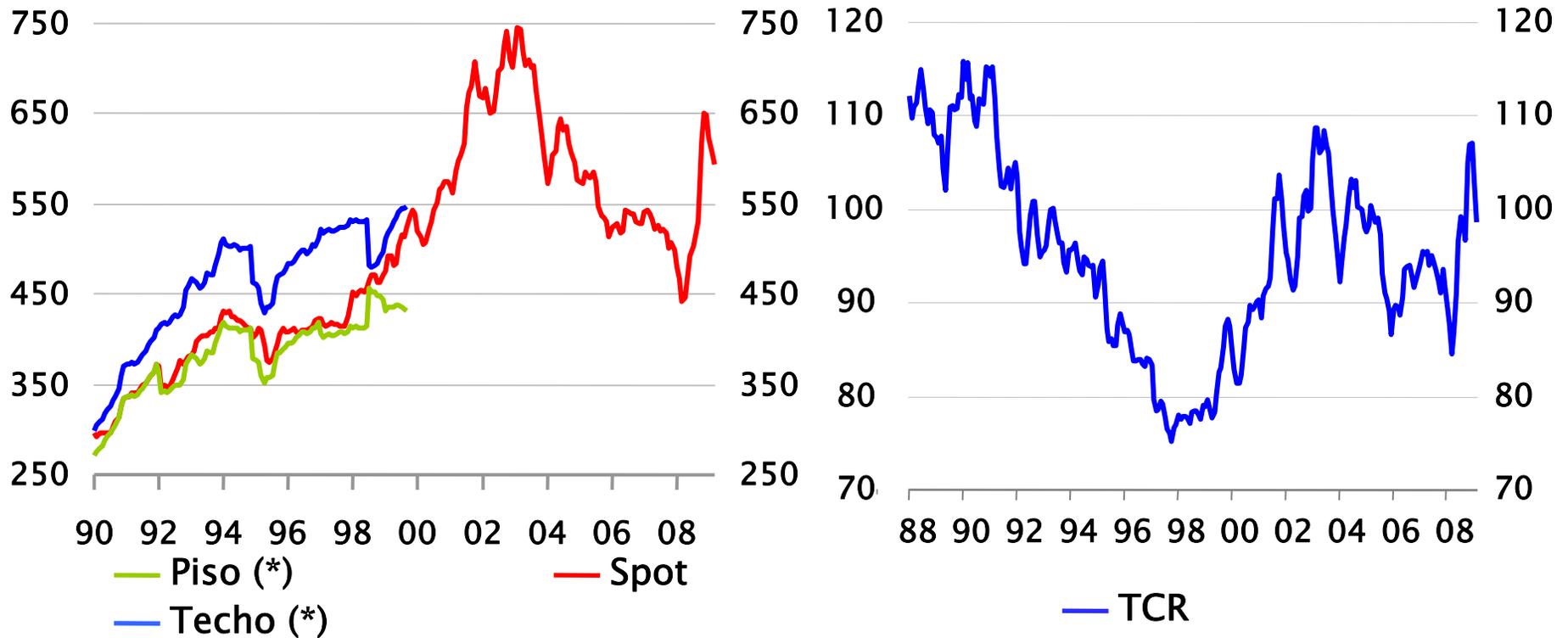


Fuente: Banco Central de Chile.



Además, el esquema de flotación cambiaria facilita el ajuste ante la menor demanda externa.

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



(*) 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.
Fuente: Banco Central de Chile.

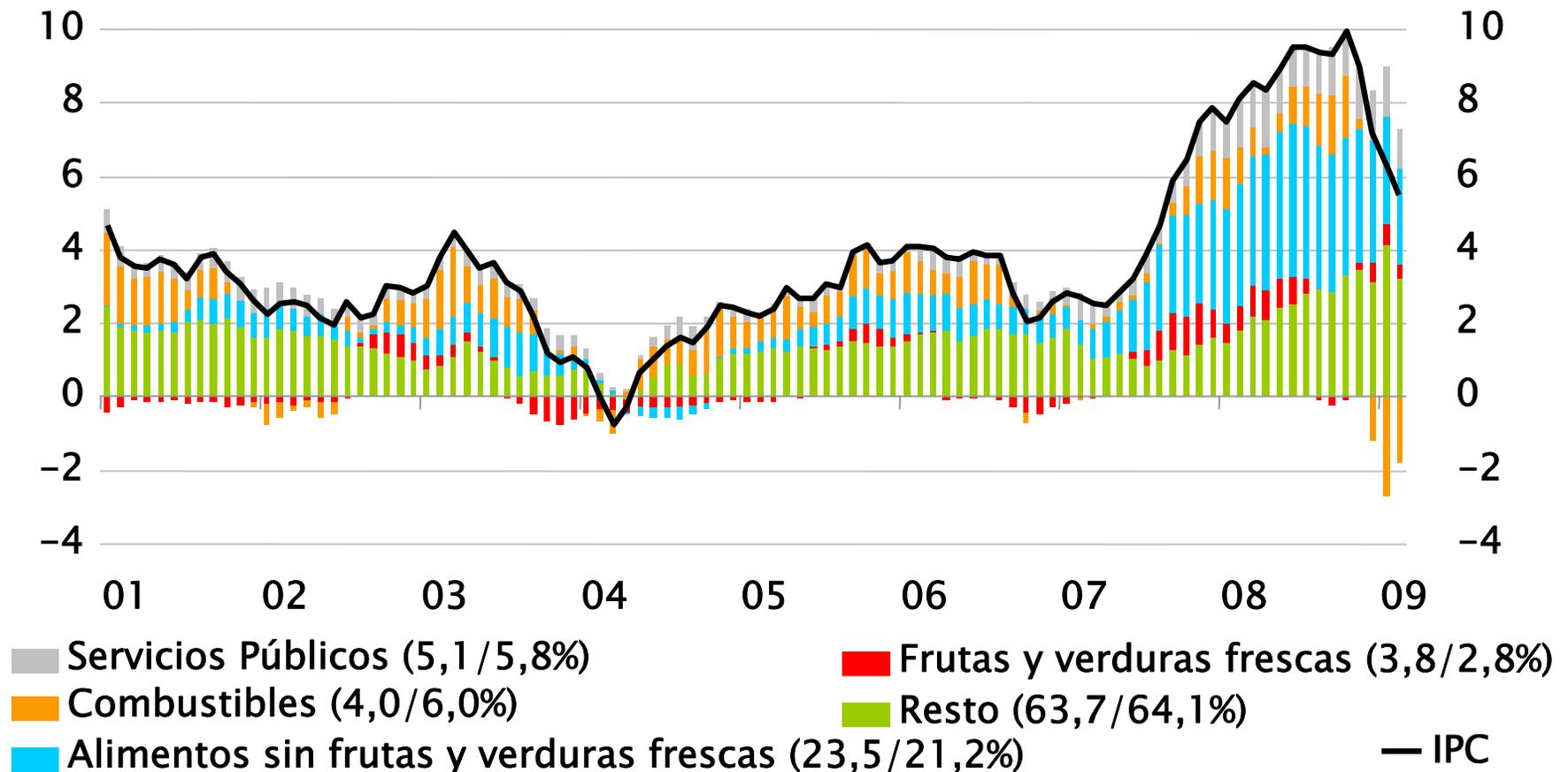


Inflación



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.



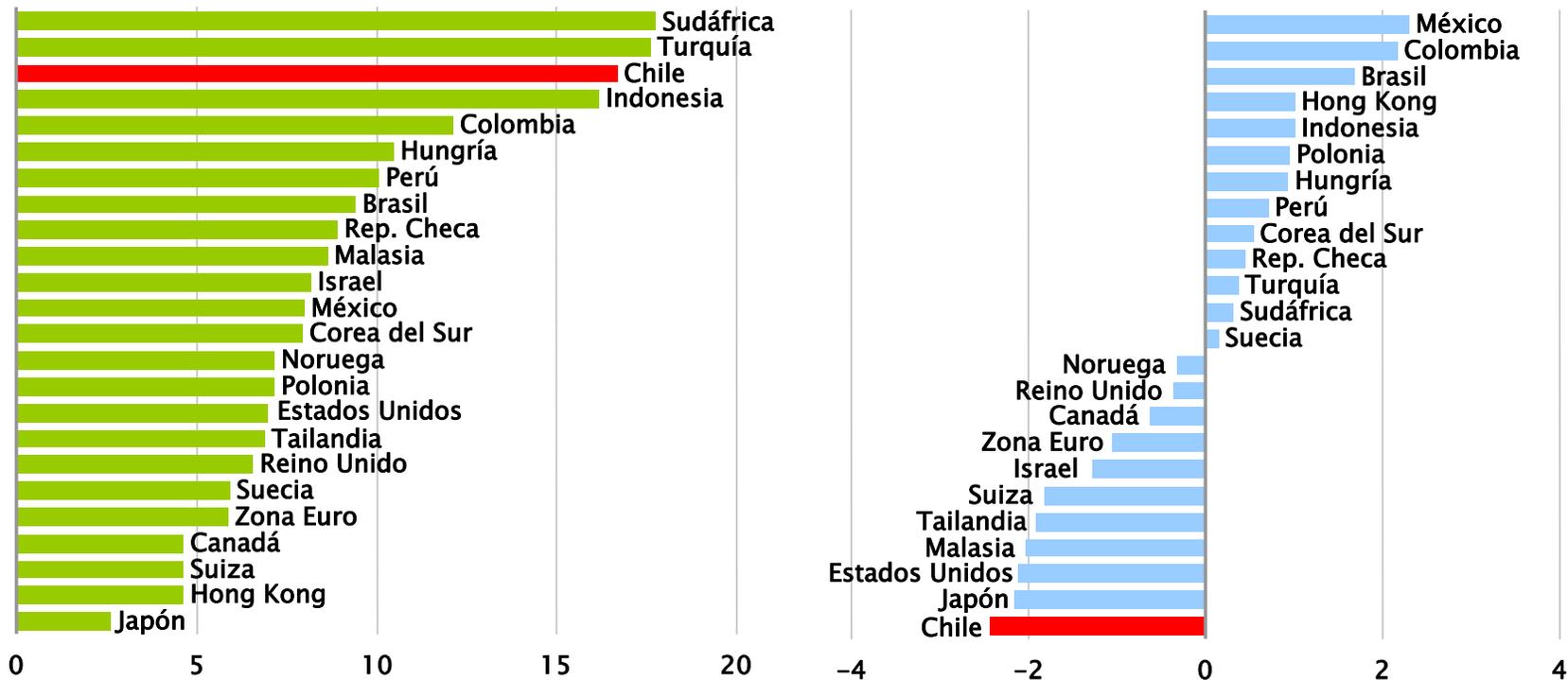
En el incremento de la inflación se conjugaron, entre otros, *shocks* en el precio de los alimentos, en el costo de la energía y factores climáticos adversos.

- 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.



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.

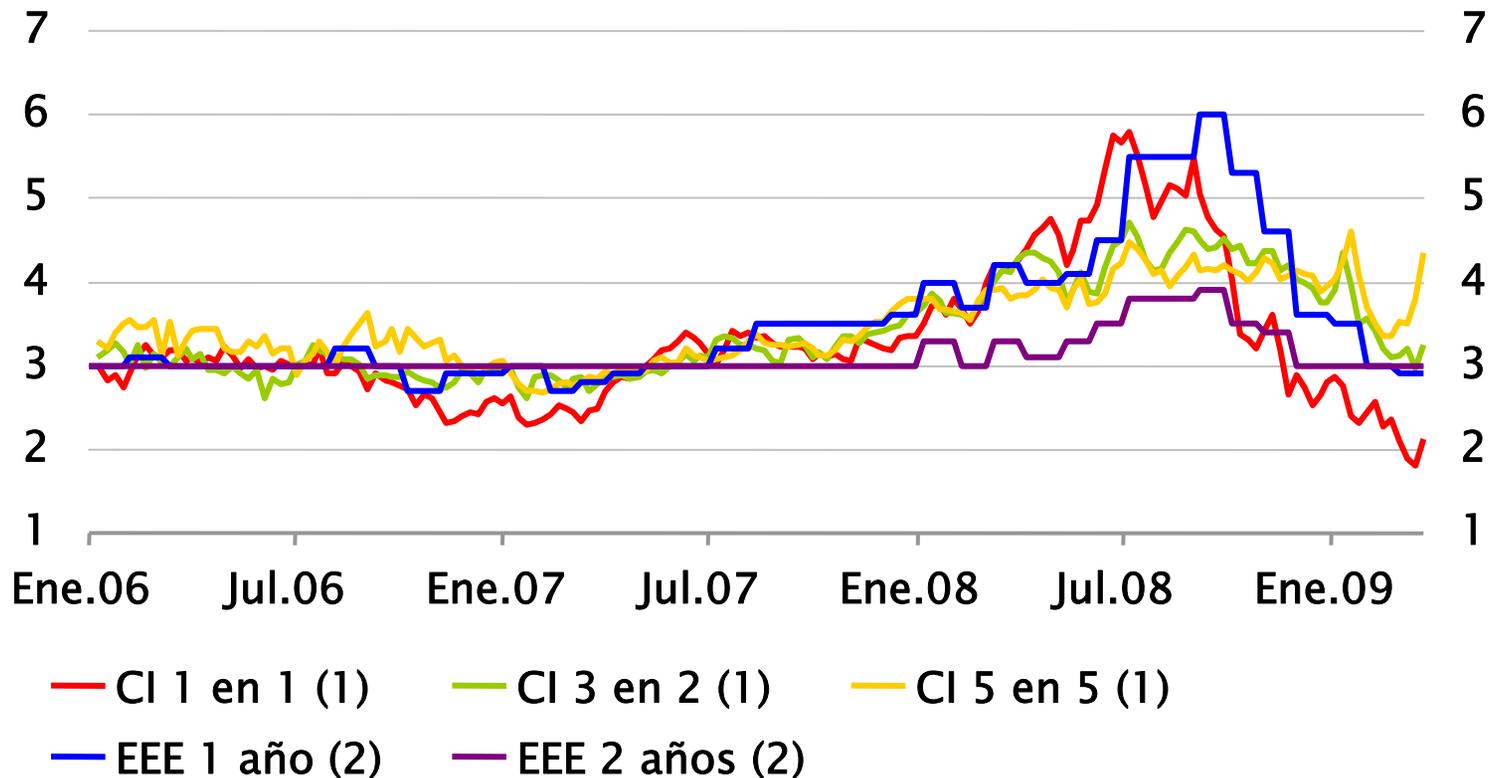
(b) Entre octubre del 2008 y febrero del 2009.

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.

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.



Actividad



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

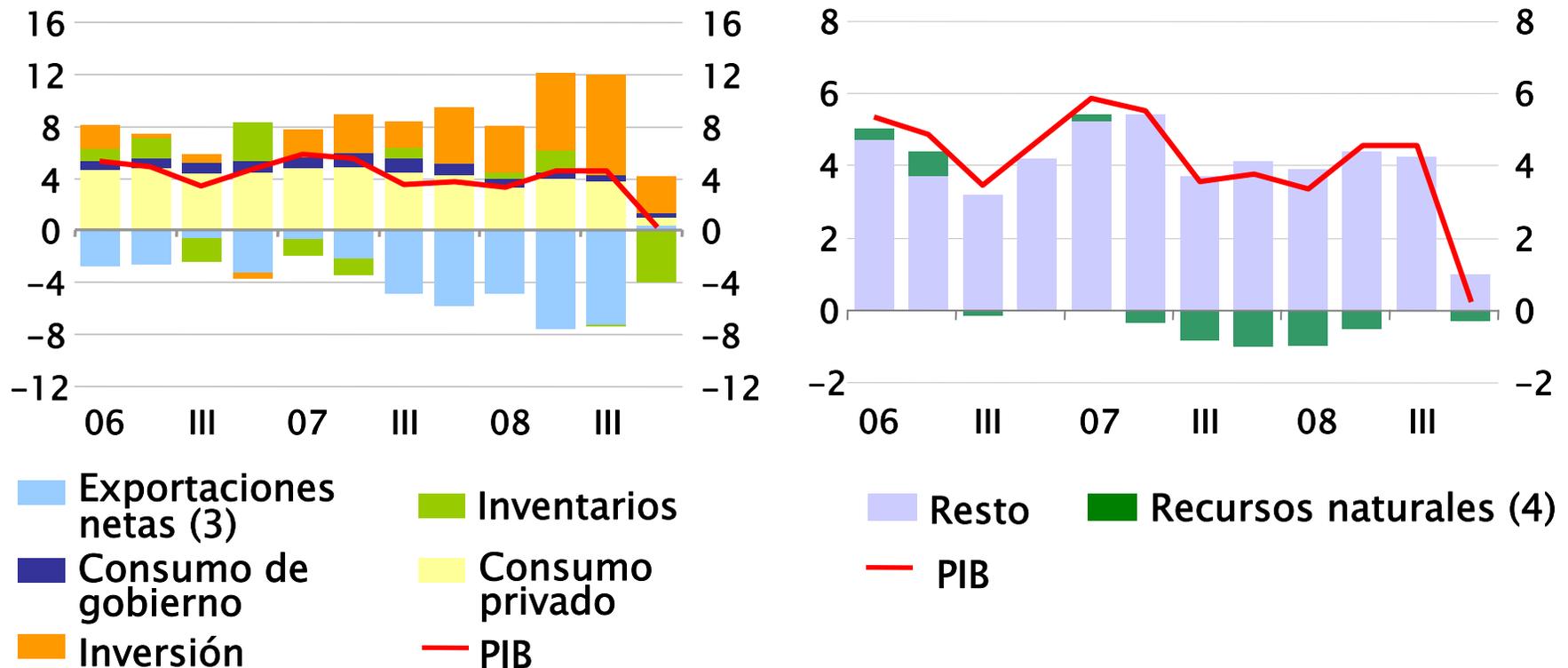
- La menor actividad, sin embargo, debe entenderse en un contexto más amplio. Por cuanto responde a un conjunto de factores que, con distinta intensidad, determinan que el crecimiento se haya reducido.
- Por un lado, está la evolución natural del ciclo económico, especialmente considerando las elevadas 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, a fines del año pasado se generó una severa crisis de confianza en el mundo. Esto ha llevado a un aumento importante de la cautela de hogares y empresas 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)



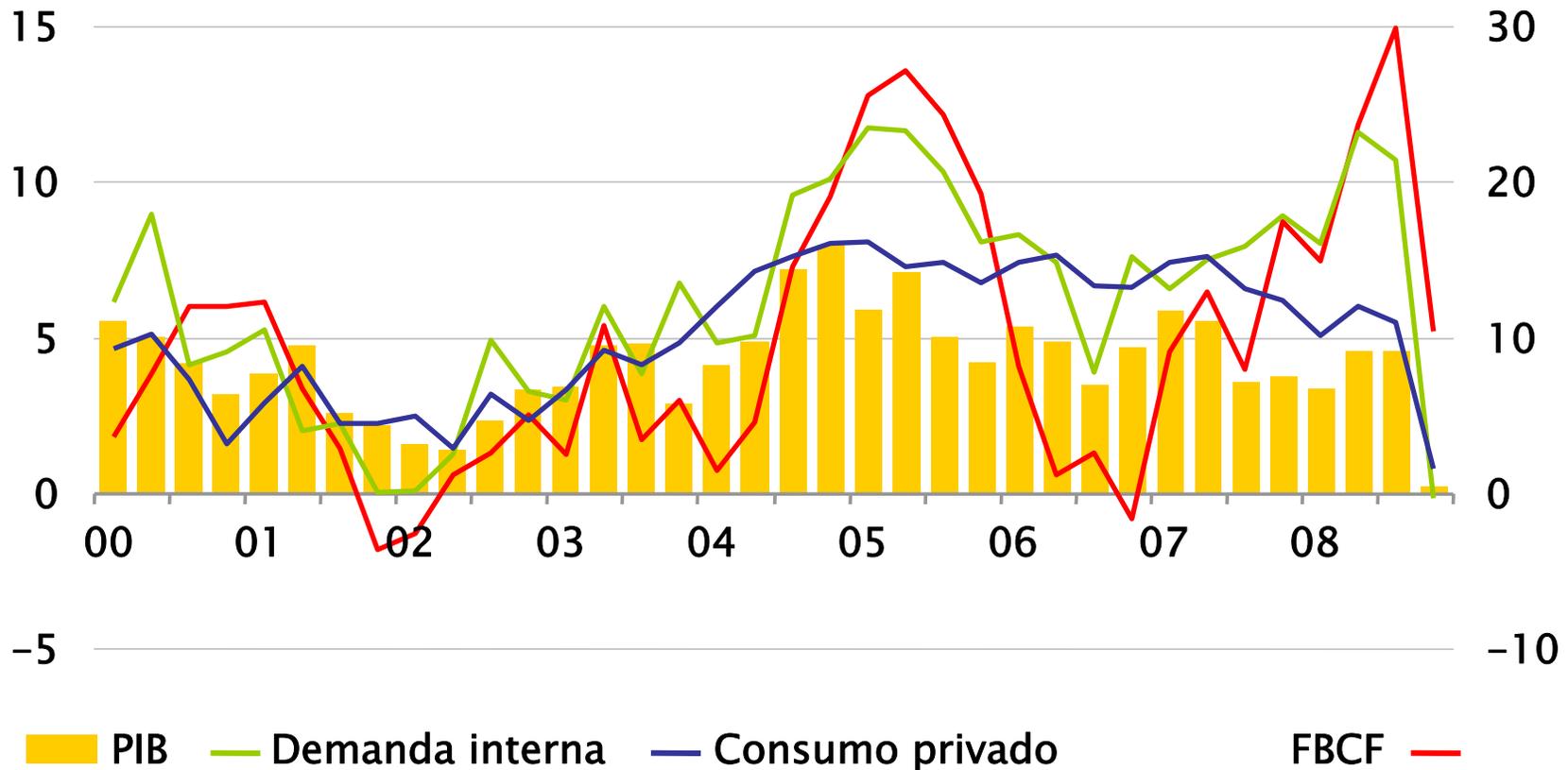
(1) Datos publicados el 18 de marzo de 2009. (2) La contribución por sector corresponde al PIB a costo de factores más imputaciones bancarias. (3) Bienes y servicios exportados menos bienes y servicios importados. (4) Corresponde a los sectores: minería, pesca y electricidad, gas y agua.

Fuente: Banco Central de Chile.



Parte de la desaceleración de la actividad y la demanda observada en el 2008 son fruto natural de la evolución del ciclo económico.

PIB y Demanda Interna (variación real anual, porcentaje)

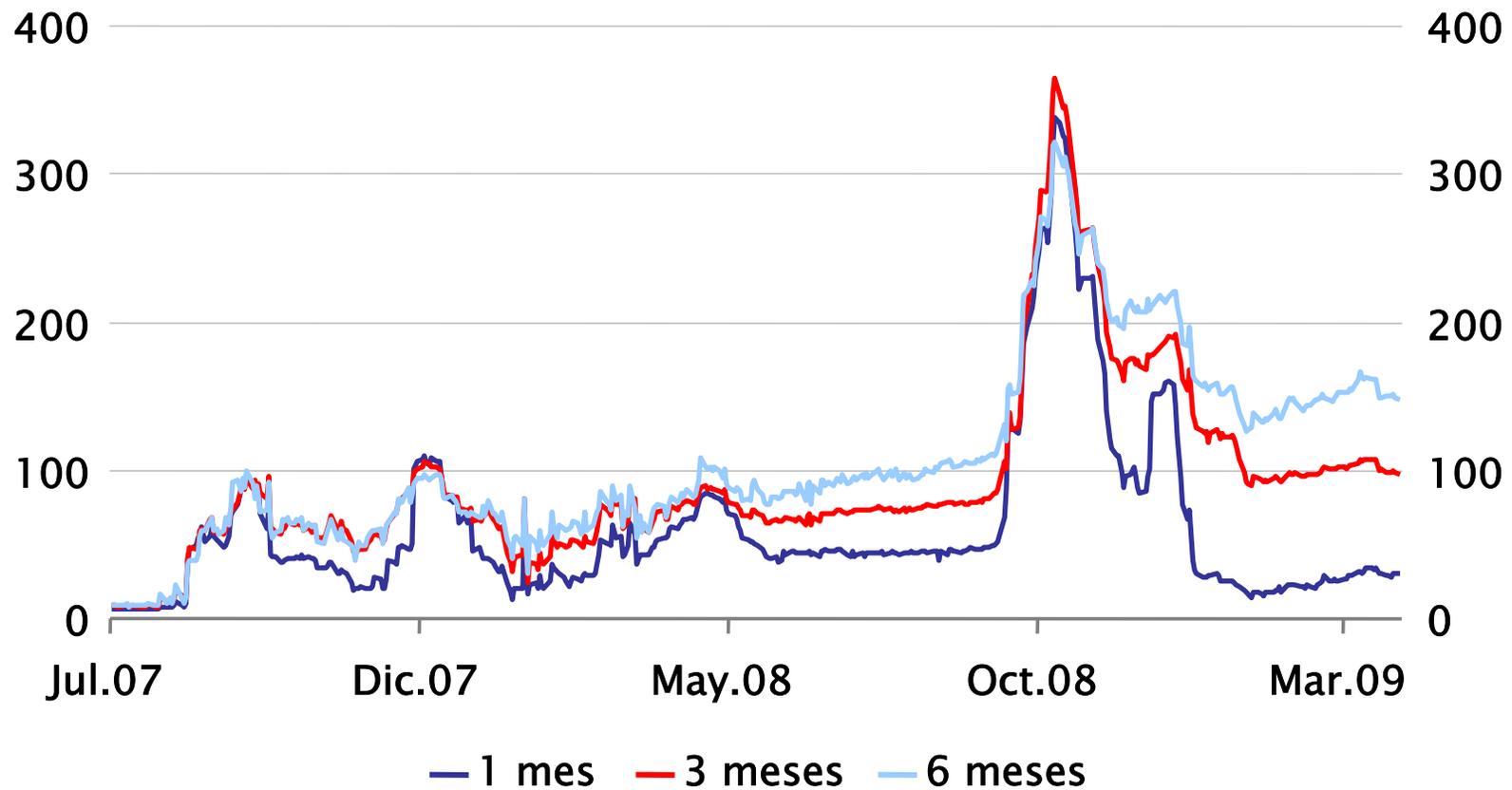


Fuente: Banco Central de Chile.



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

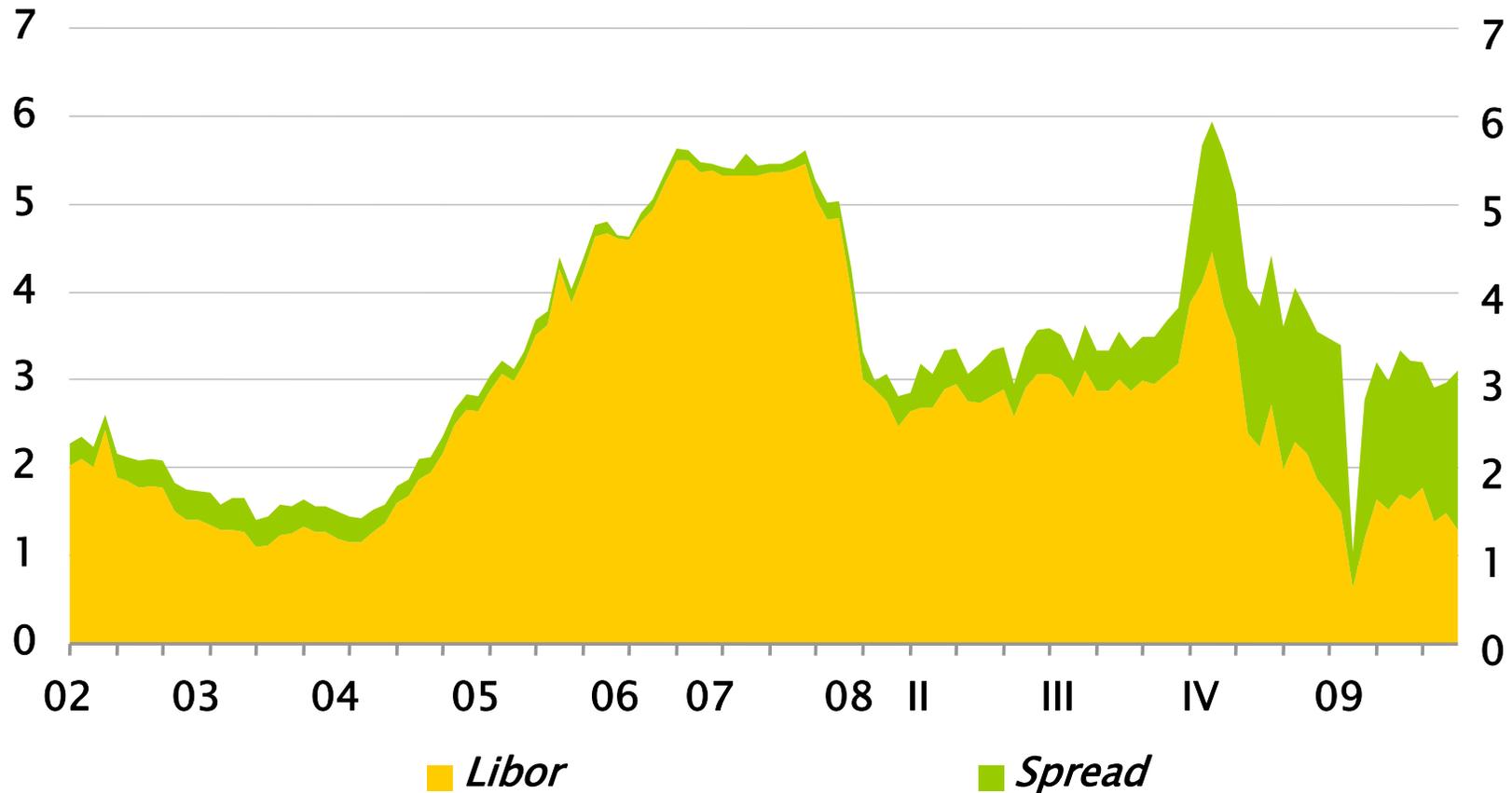
EE.UU.: *Spread Libor - OIS*
(puntos base)





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)

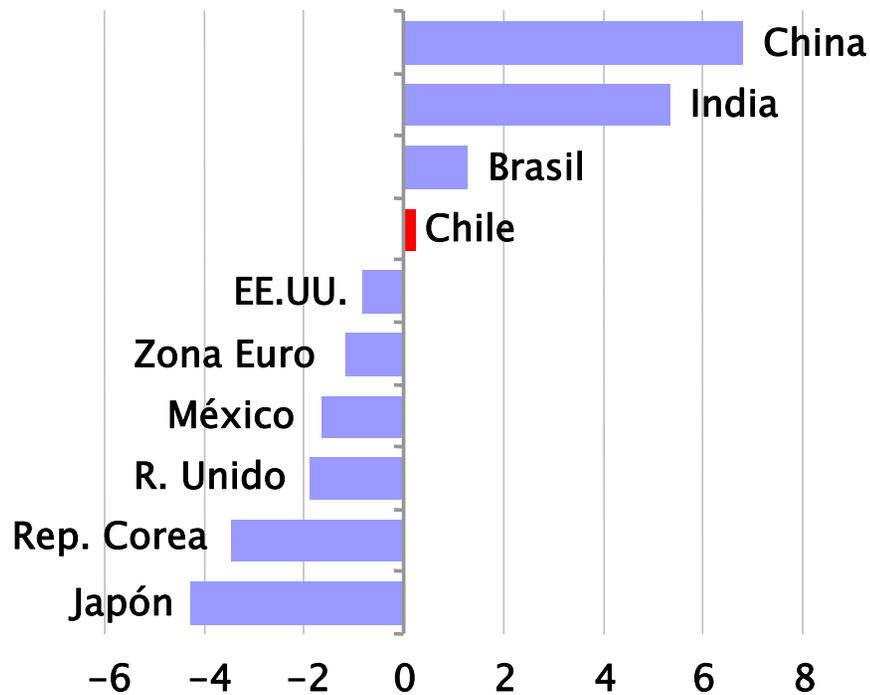


Fuente: Banco Central de Chile.

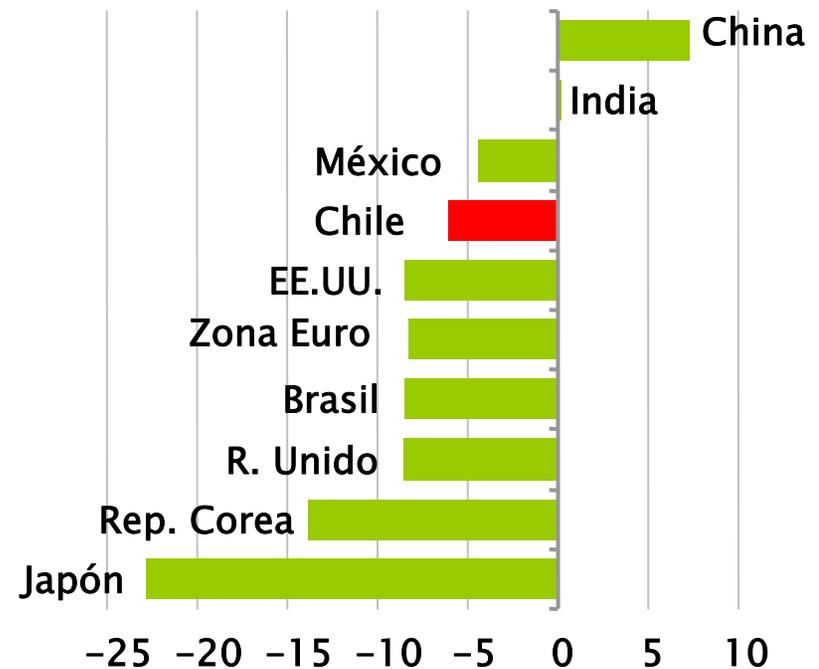


En términos de actividad, en cambio, los efectos negativos de la crisis han alcanzado un grado de simultaneidad entre economías que es inédito.

PIB y producción industrial (variación real anual, porcentaje)



(a) Variación anual del PIB en 2008.Q4



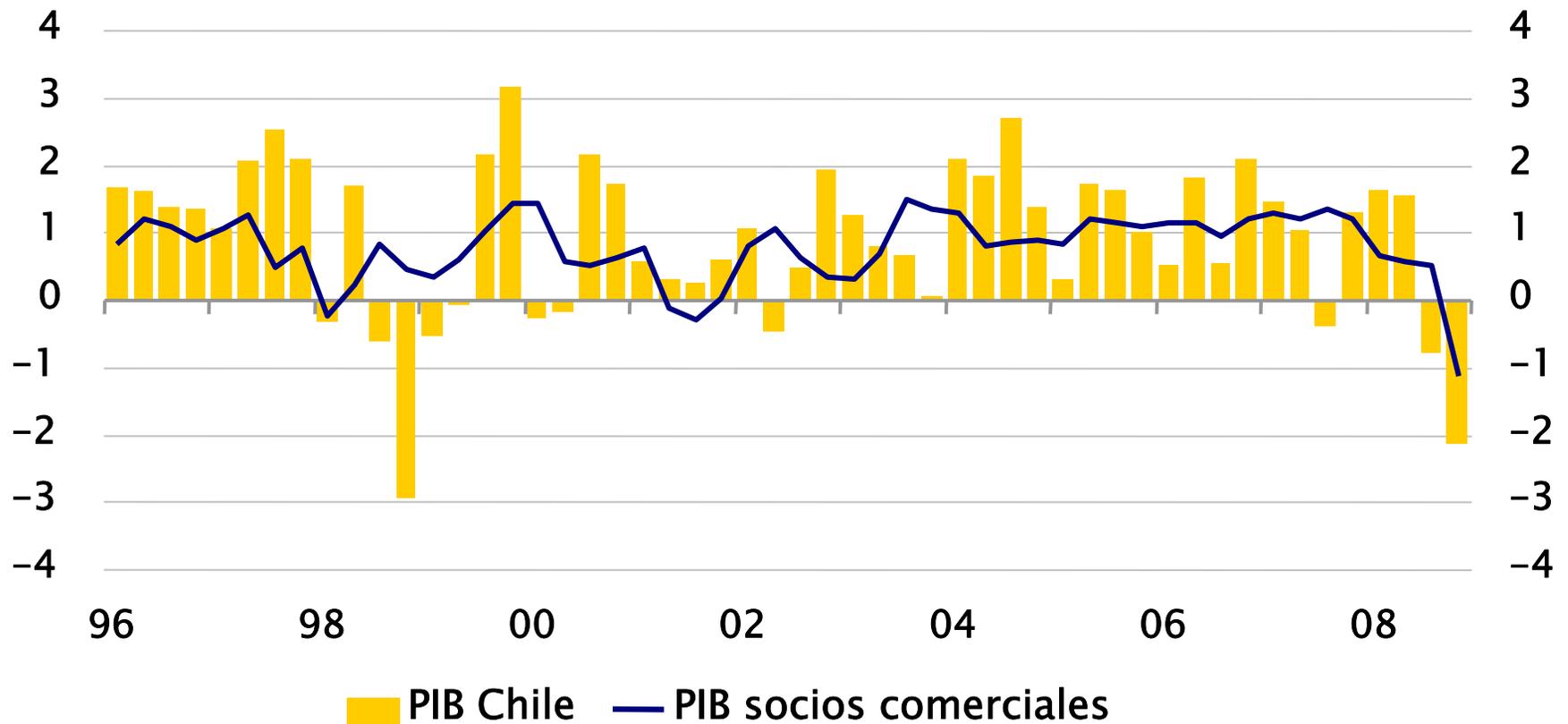
(b) Variación promedio anual de la producción industrial entre octubre del 2008 y enero/febrero del 2009 (*).

(*) Para India, México, Brasil y R. Unido corresponde a la variación promedio anual a enero del 2009. Para el resto a febrero del 2009. Fuentes: Banco Central de Chile, Banco Central de China y CEIC Data.



En el caso de Chile, la menor actividad coincide con lo que ha sucedido con sus principales socios comerciales.

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

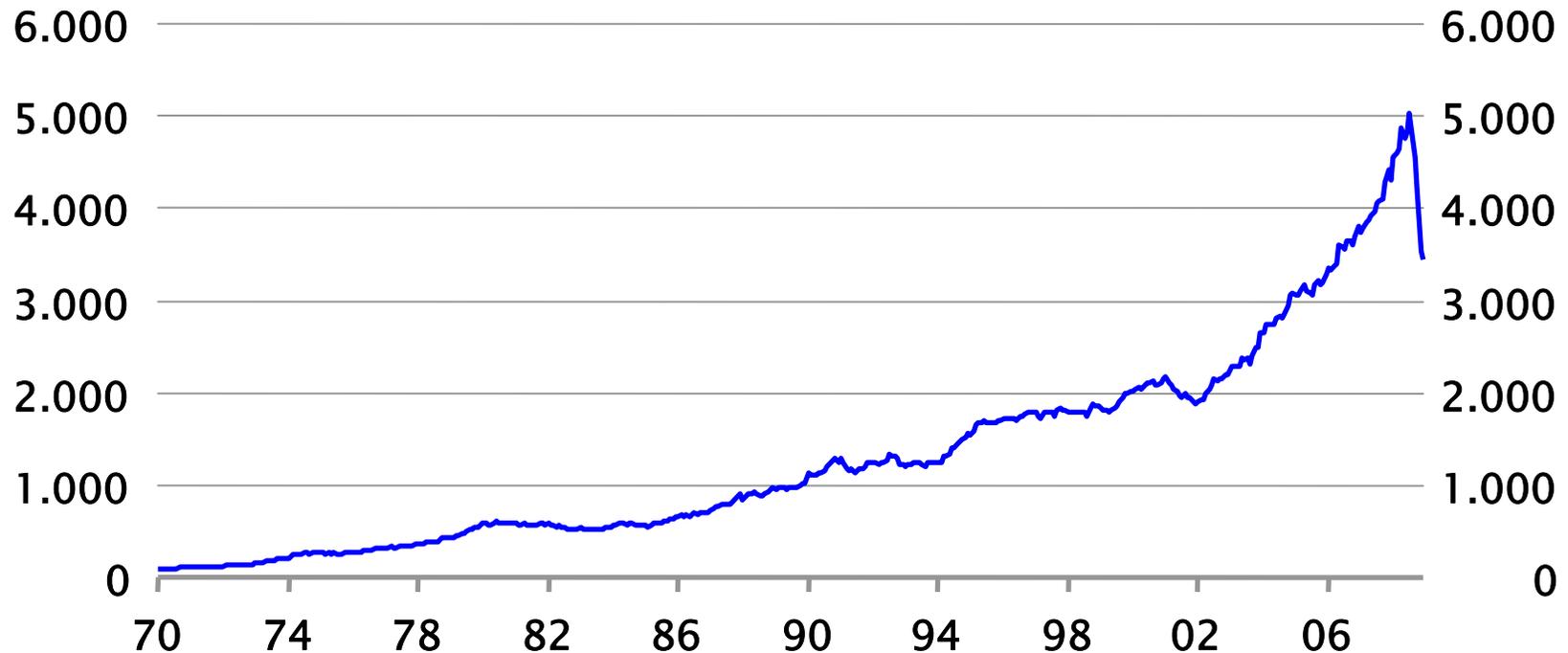


(*) Series desestacionalizadas.
Fuente: Banco Central de Chile.



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)



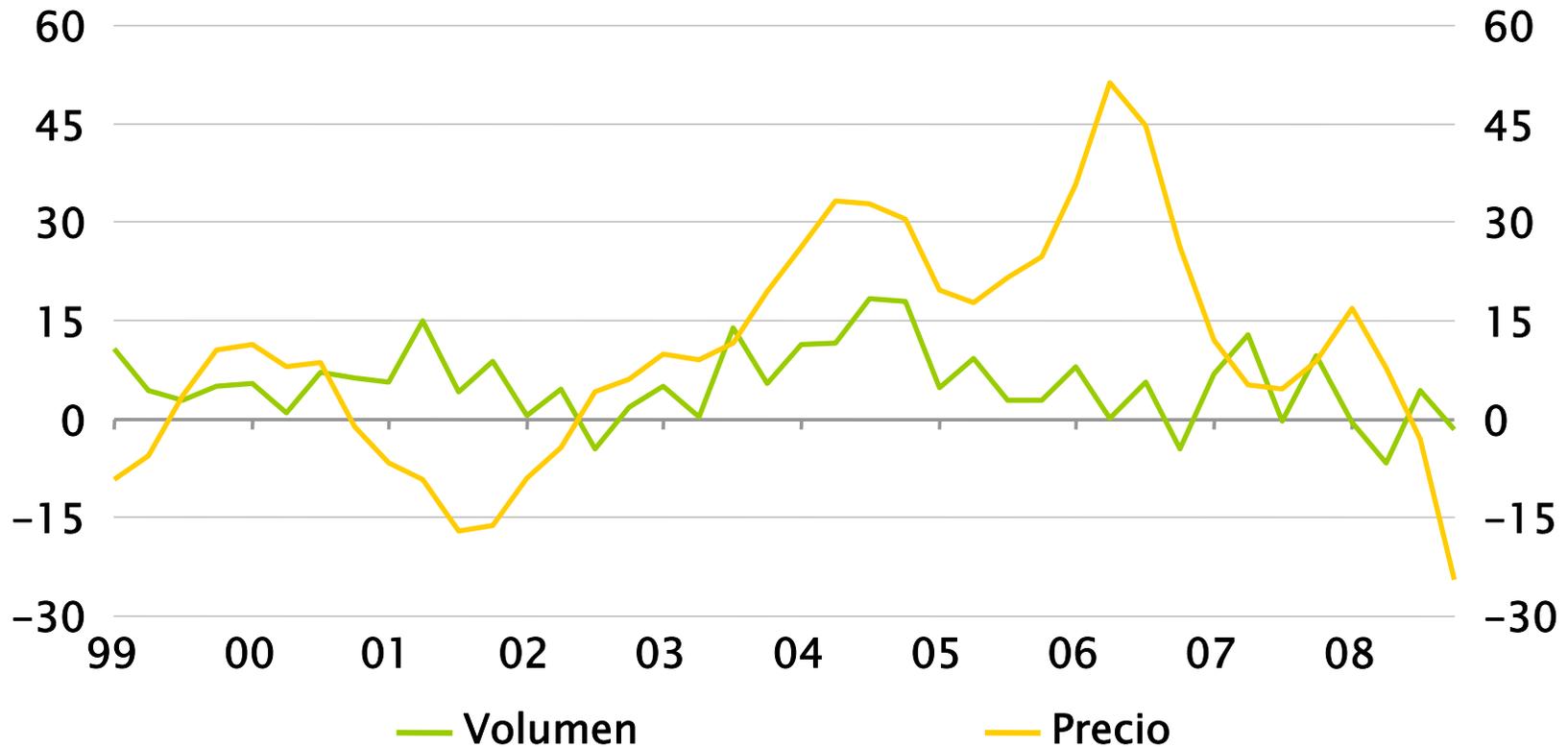
(*) Suma de exportaciones e importaciones en dólares, incluyendo comercio intra-área. Datos hasta diciembre del 2008.

Fuente: Bloomberg.



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)

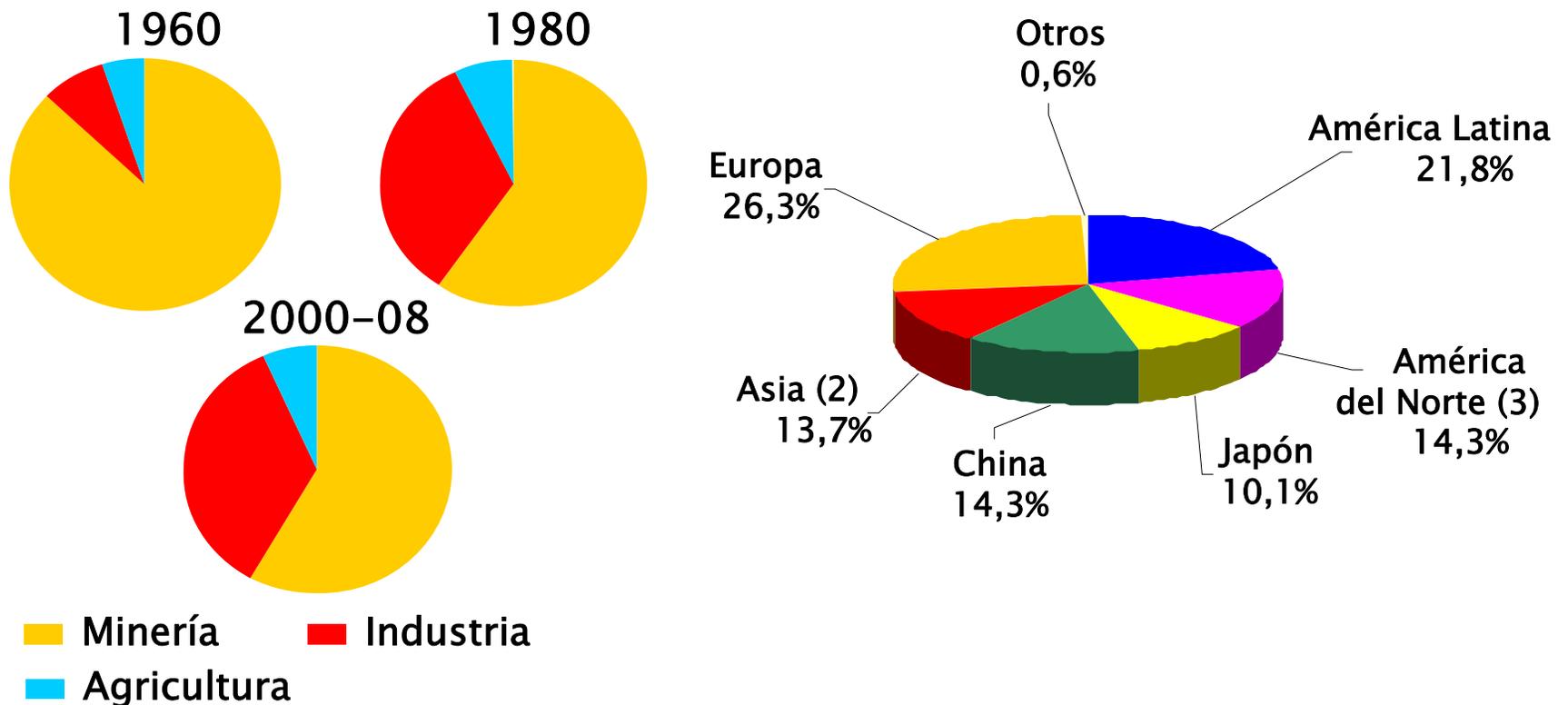


Fuente: Banco Central de Chile.



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.

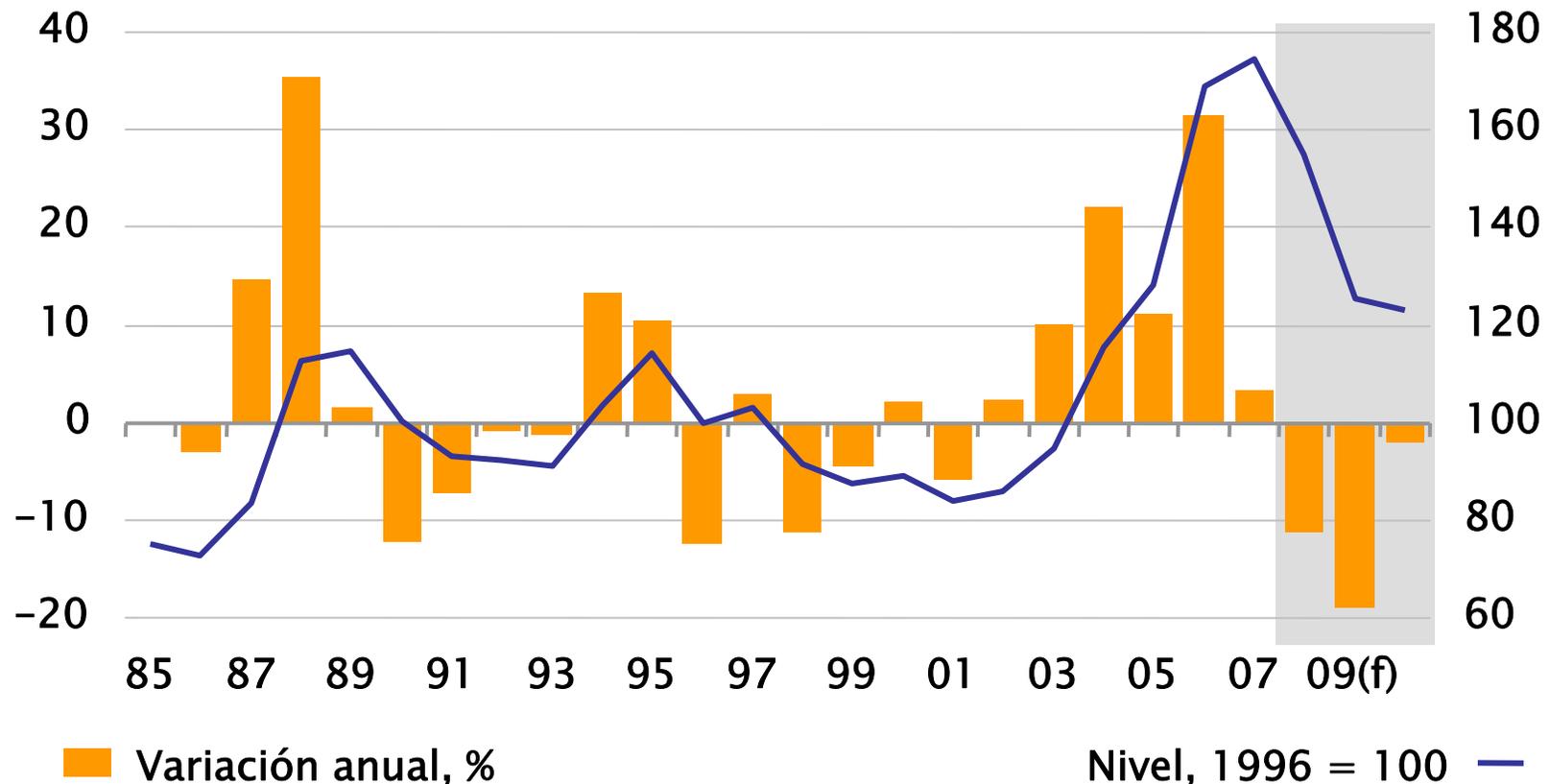
(3) Corresponde a Canadá y Estados Unidos.

Fuente: Banco Central de Chile.



En todo caso, se estima una importante baja 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

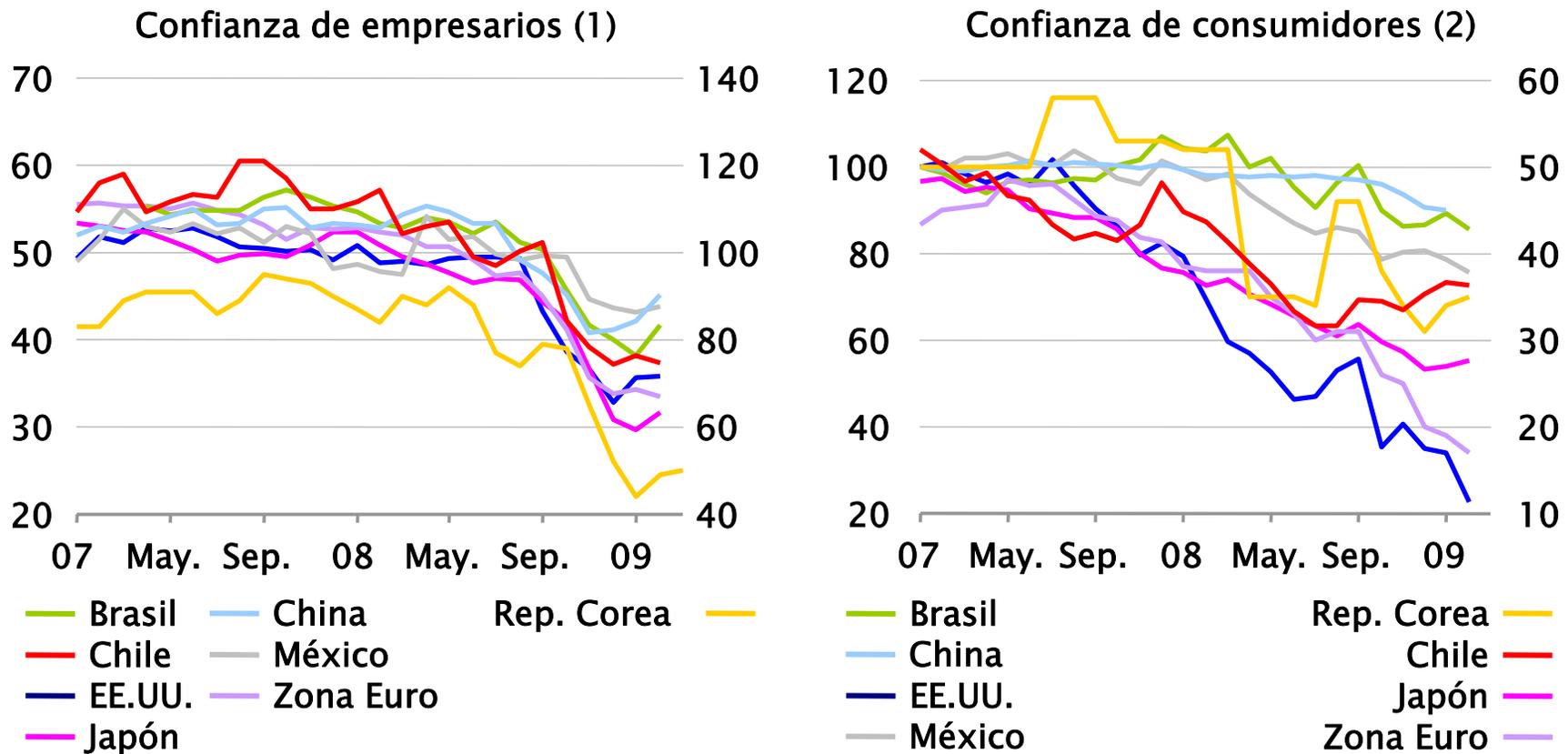


(f) Corresponde a proyecciones considerando supuestos del escenario internacional del IPoM de enero del 2009.
Fuente: Banco Central de Chile.



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)



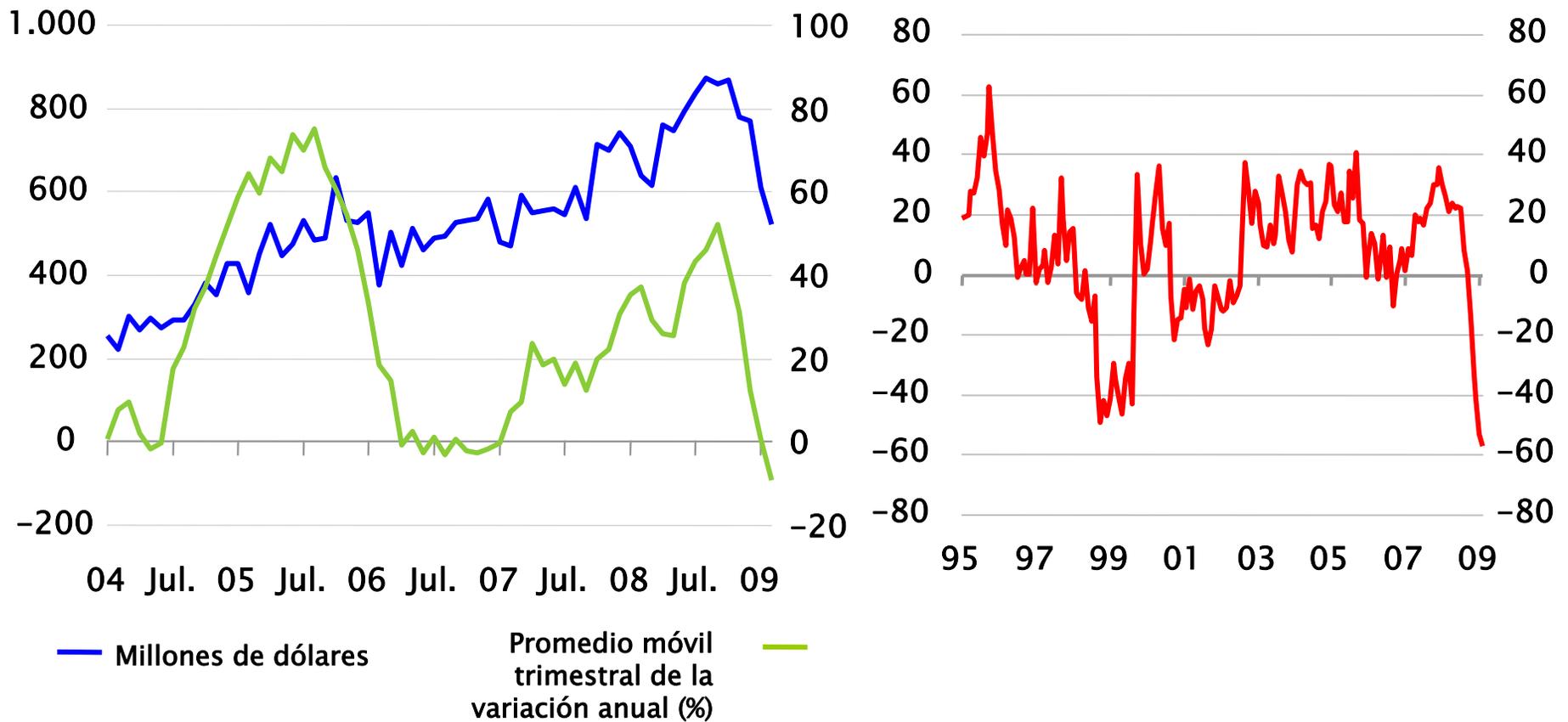
(1) Corea tiene pivote en 100. (2) Las series de Chile, Corea, Japón y Zona Euro tienen pivote en 50. El resto de las series, son índices con base en enero 2007=100. Para Chile, se utiliza el IPEC de Adimark e IMCE de Universidad Adolfo Ibañez/ICARE. Fuentes: Adimark, Bloomberg e ICARE/Universidad Adolfo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



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

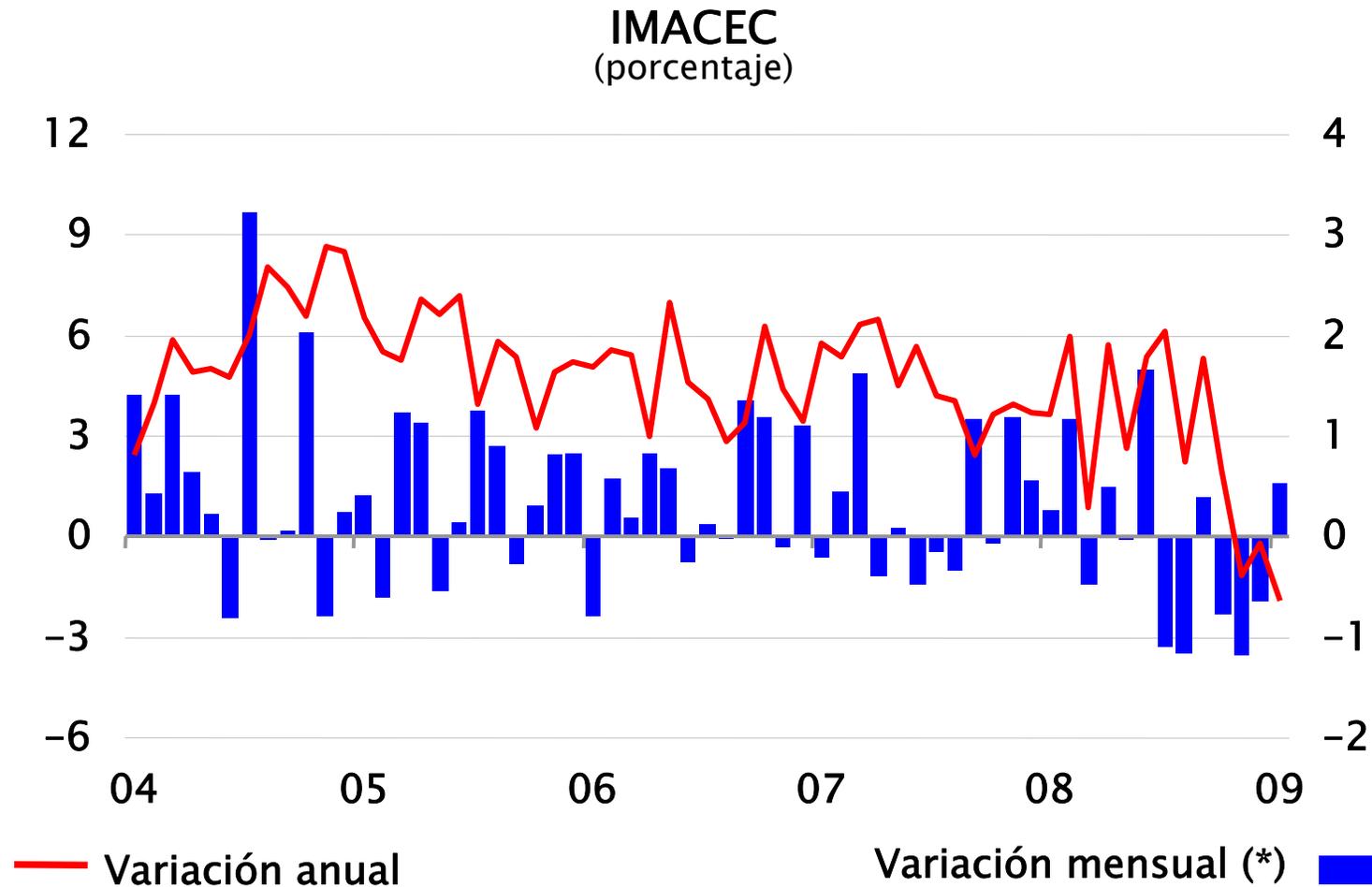
Importaciones de bienes de capital

Venta de automóviles nuevos ANAC (variación anual, porcentaje)





La información más reciente, en todo caso, parece mostrar que a comienzos del 2009 la economía no siguió contrayéndose.



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

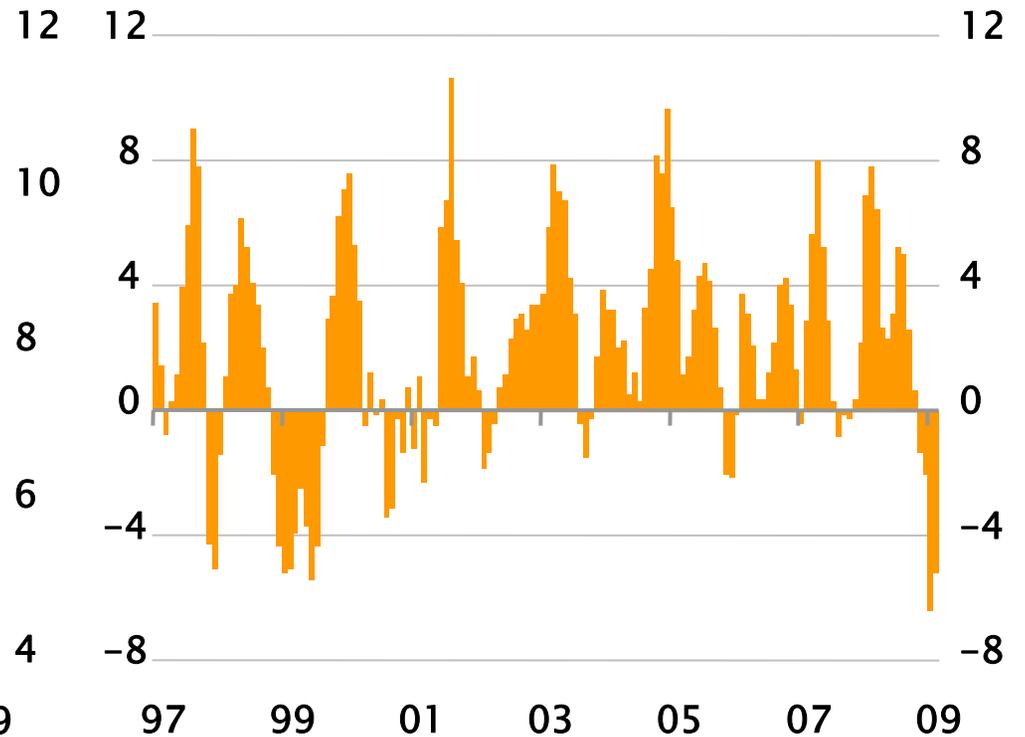


No obstante, el mercado laboral ha comenzado a dar muestra de los efectos del cambio en el escenario macroeconómico.

Tasa de desempleo
(porcentaje, serie desestacionalizada)



Empleo nacional
(velocidad de expansión, porcentaje)



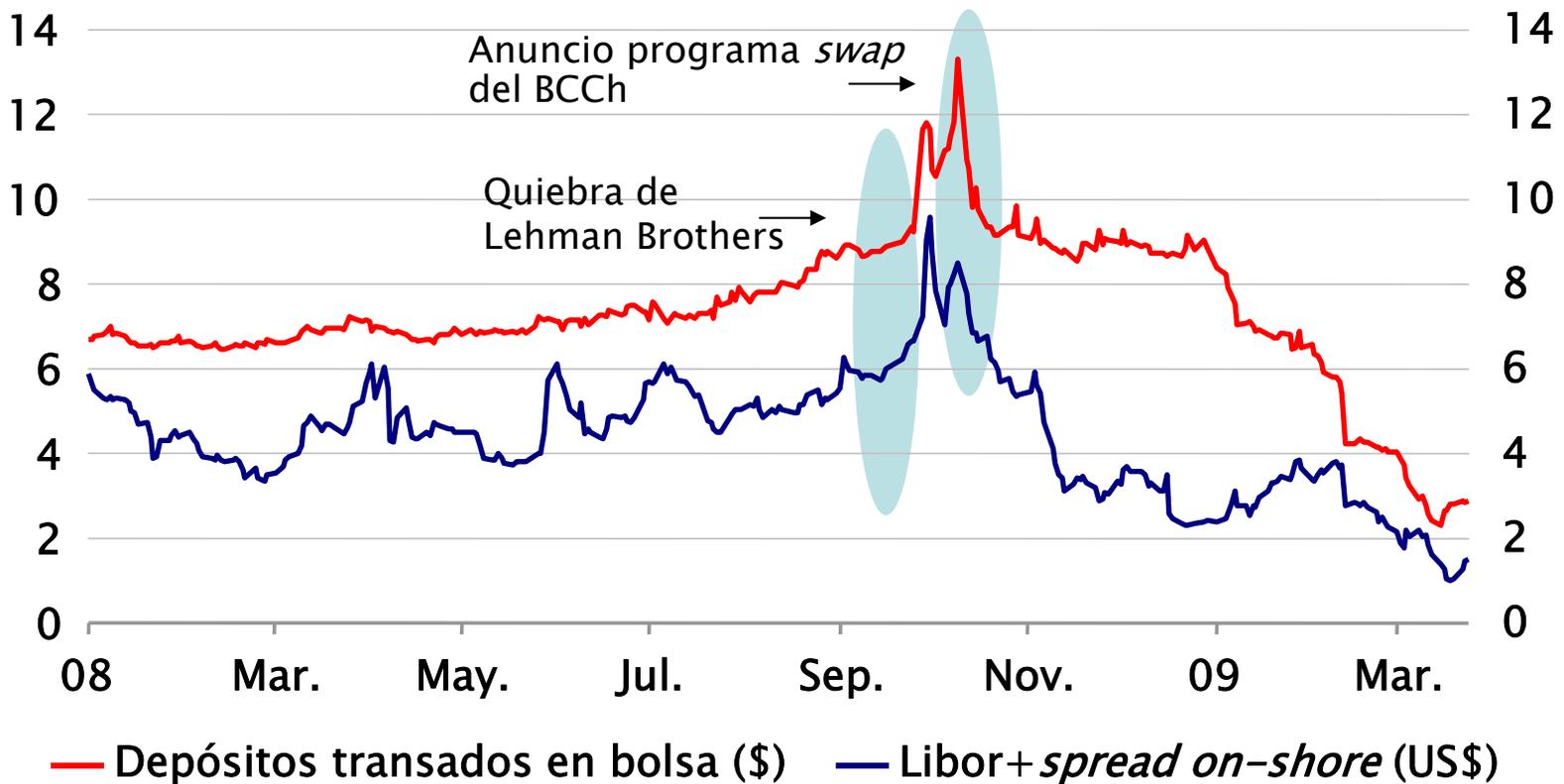


Acciones de política



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)



Fuente: Banco Central de Chile.



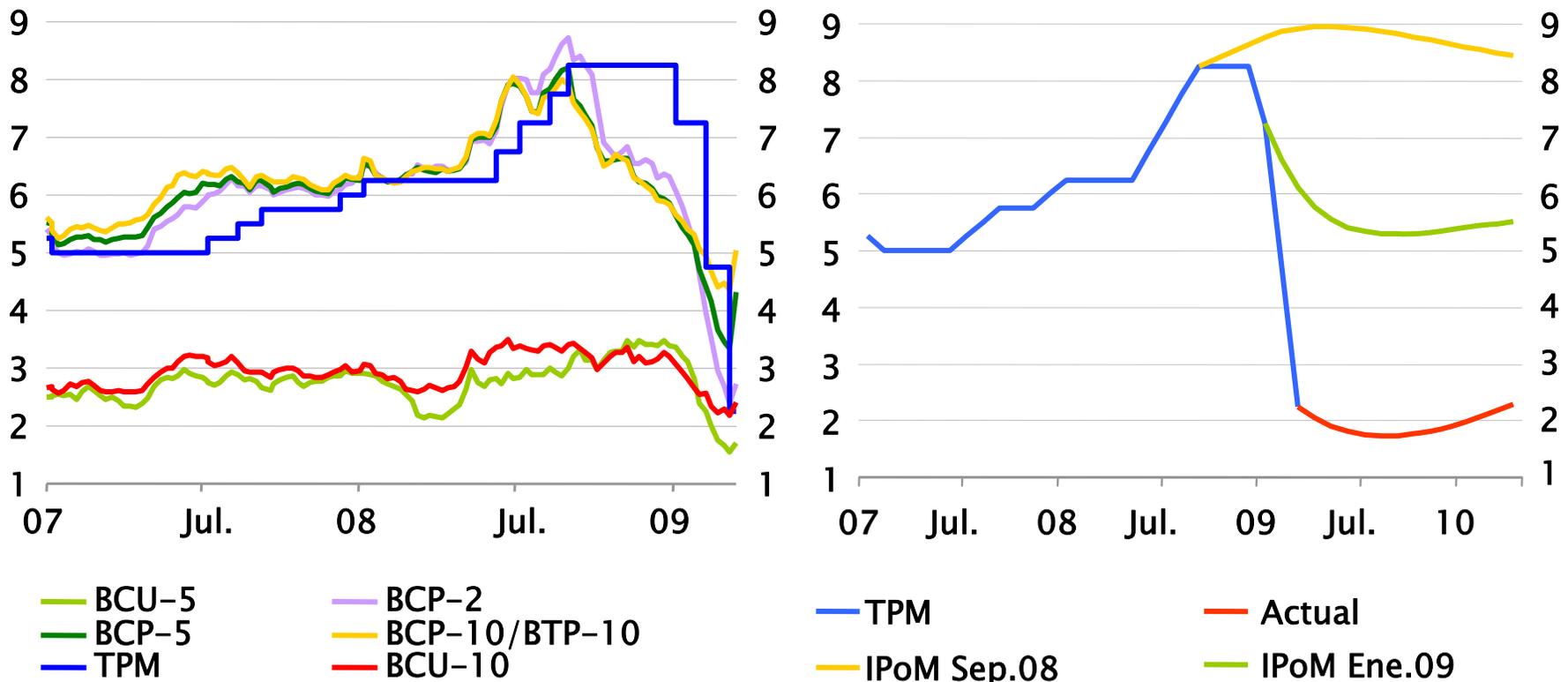
Desde principios del 2008, el Banco Central ha tomado un conjunto de medidas para enfrentar el complejo escenario internacional.

- En abril se 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 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 se mantuvo la TPM y en una actualización del IPoM se 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, pero su magnitud y *timing* serían comparables con sus patrones históricos.



Además, se abrieron espacios para un relajamiento significativo de la política monetaria, llevando a un recorte de 600 puntos base de la TPM en un trimestre.

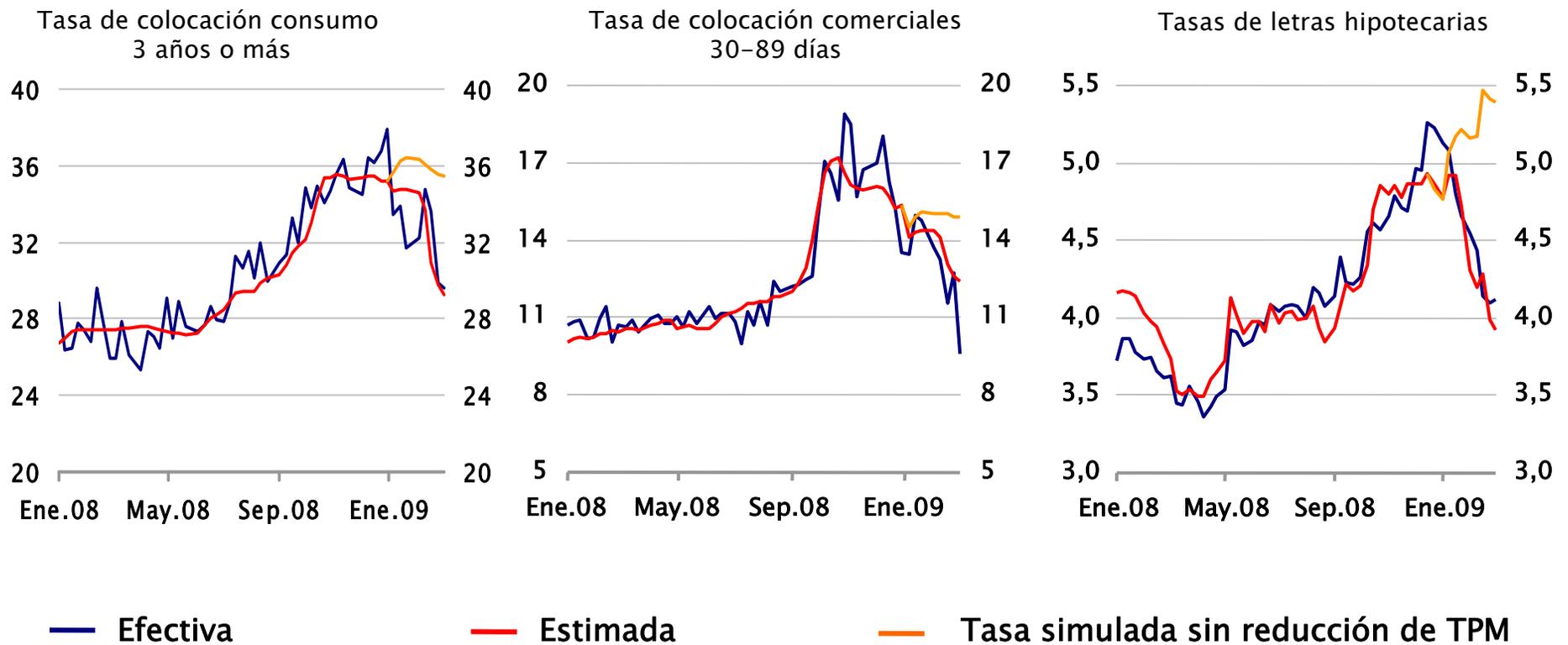
TPM, Tasas de interés de instrumentos del BCCh y curva *Forward* (*)
(porcentaje)





El mercado financiero ya muestra el efecto de la reducción en la TPM.

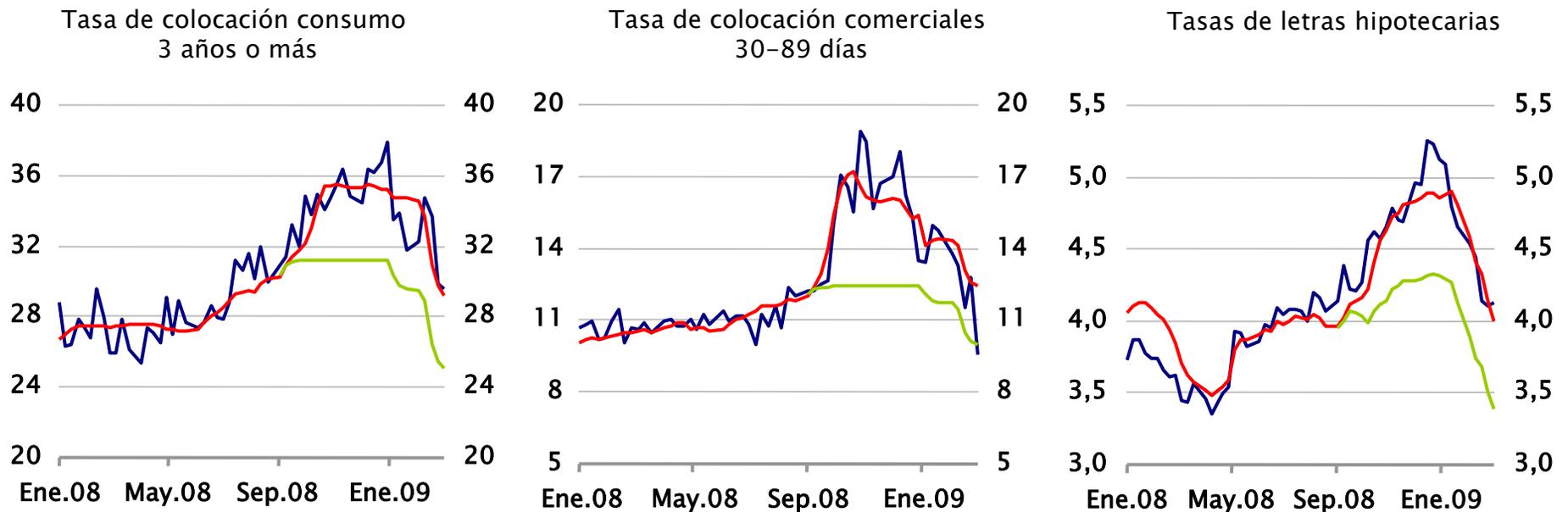
Tasas de colocación: efectos de la reducción de la TPM (porcentaje)





No obstante, su nivel es mayor del que probablemente tendrían de no haberse producido la crisis crediticia global.

Tasas de colocación: efectos del aumento del riesgo (porcentaje)



— Efectiva — Estimada — Tasa simulada sin aumento de riesgo post septiembre



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 y lo más probable es que el crecimiento del 2009 será menor que el rango de 2 a 3% que preveíamos en enero.
- 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 la mayor expansividad de la política monetaria.
- El Consejo redujo la TPM en 600 puntos base entre enero y marzo. Además, es posible que existan nuevas reducciones en los meses venideros, pero su tamaño será comparable a patrones históricos.
- 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

01 DE ABRIL DE 2009