



La Coyuntura Económica desde el IPoM de Enero

José De Gregorio
Presidente
Banco Central de Chile

26 DE MARZO 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, previéndose una contracción del PIB mundial no vista en décadas.

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 (*)

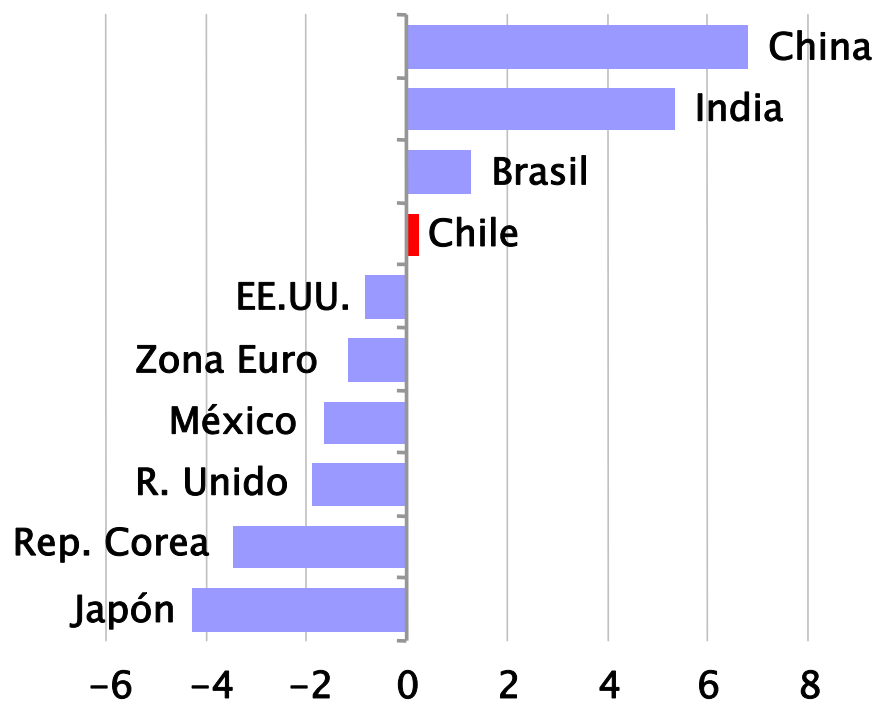
(*) Proyección corresponde a la publicación más reciente. La proyección de crecimiento mundial indicada en la tabla considera una versión anterior de estas cifras, que preveía crecimientos de 0,3 y -0,5% para América Latina y Europa del Este, respectivamente.

Fuente: Consensus Forecasts de la fecha indicada.

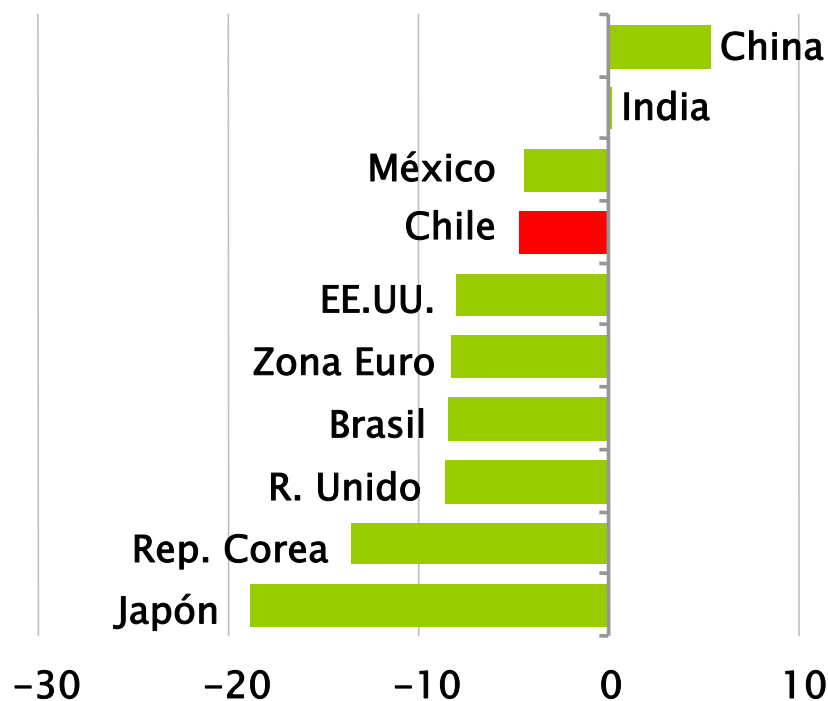


Los efectos negativos de la crisis han alcanzado un grado de simultaneidad entre economías que es inédito.

PIB y producción industrial (variación real anual, porcentaje)



(a) Variación anual del PIB en 2008.Q4



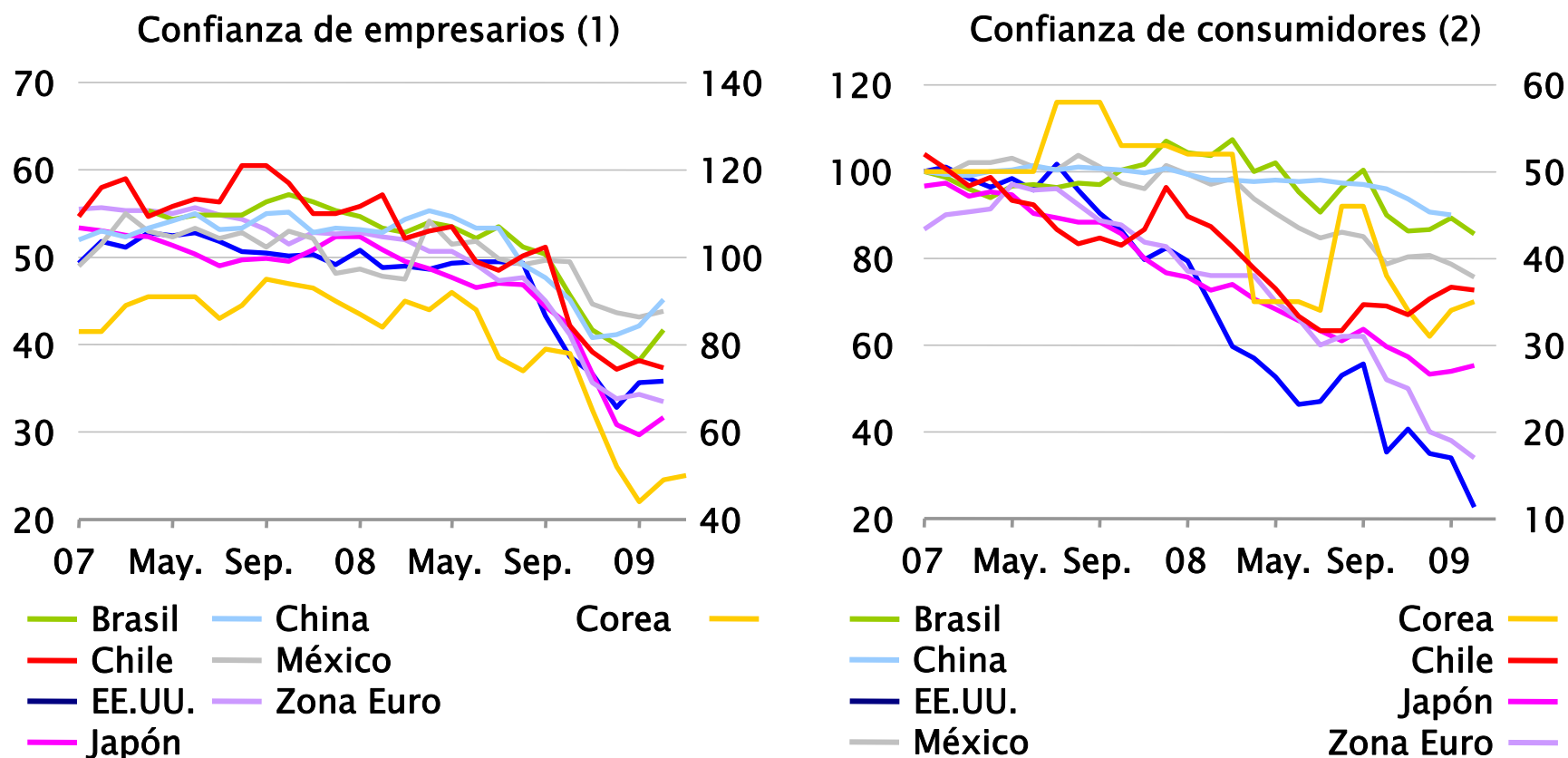
(b) Variación promedio anual de la producción industrial entre octubre del 2008 y enero del 2009.

Fuentes: Banco Central de Chile, Banco Central de China y CEIC Data.



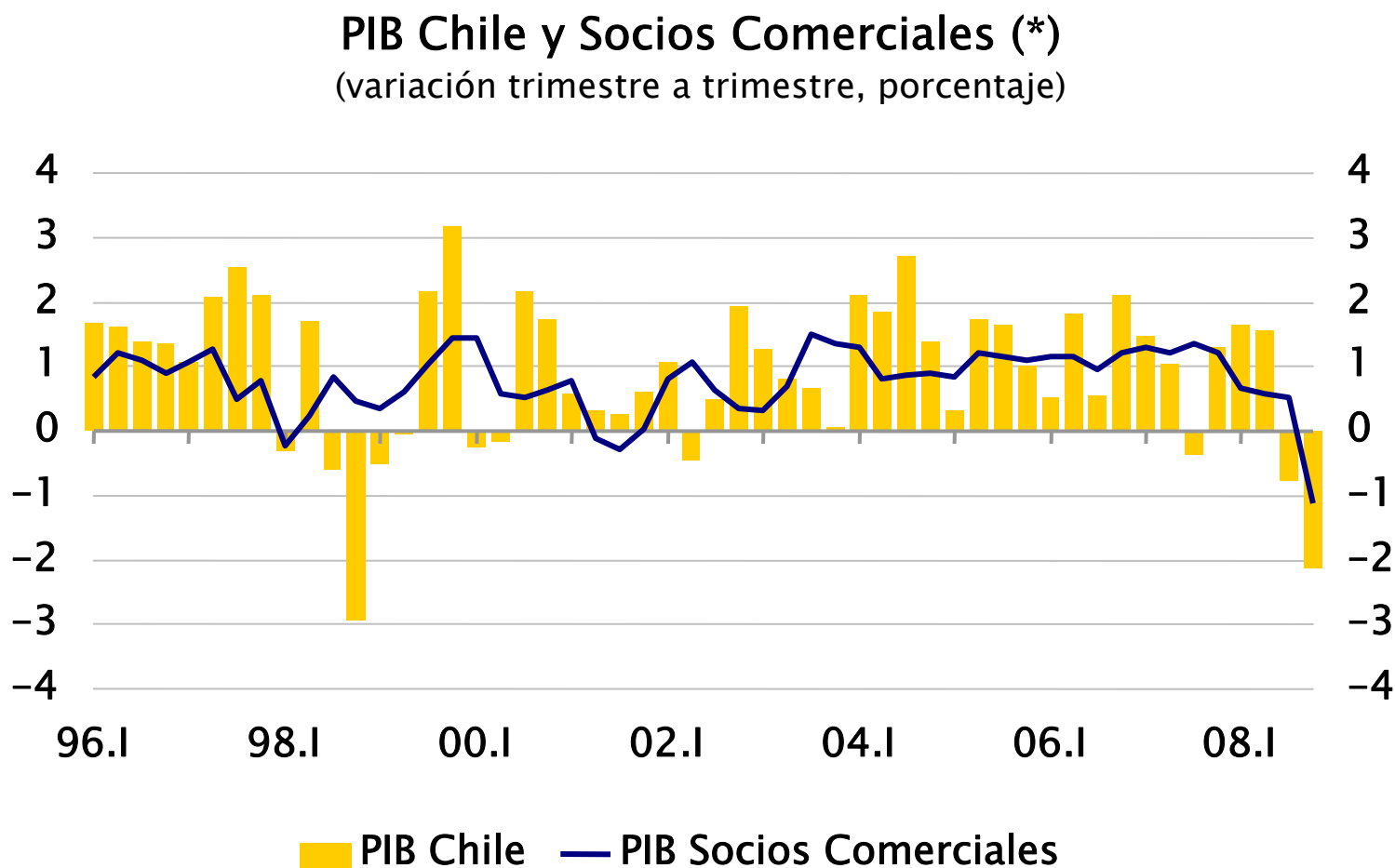
Esto ha ido de la mano de una caída de la confianza en todo el mundo, dada la elevada incertidumbre y el marcado deterioro de los indicadores económicos.

Percepción económica (índices de difusión, porcentaje)





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

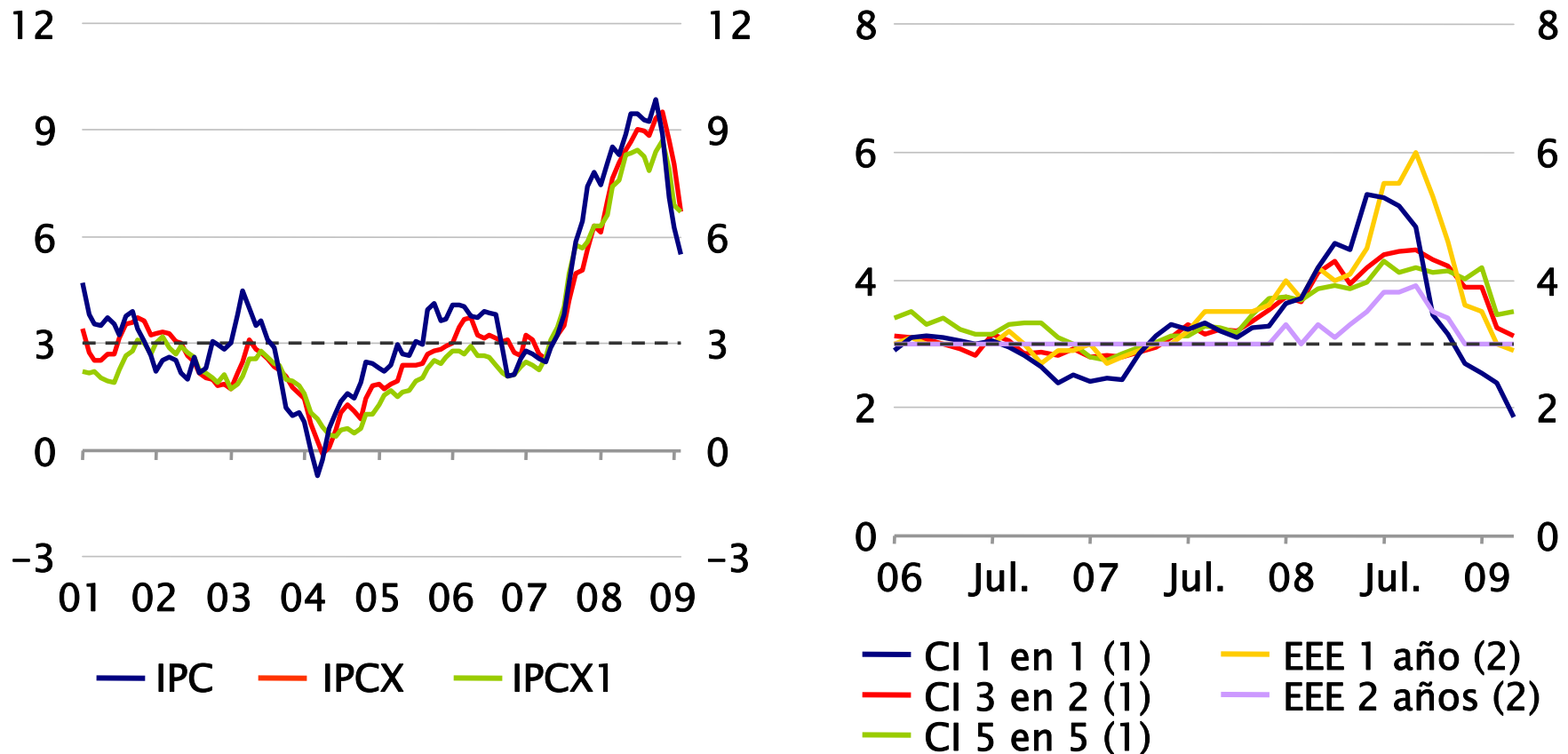


(*) Series desestacionalizadas.
Fuente: Banco Central de Chile.



La inflación efectiva y las expectativas de inflación se han ajustado de manera importante ante el cambio en el escenario económico global y sus efectos en la economía chilena.

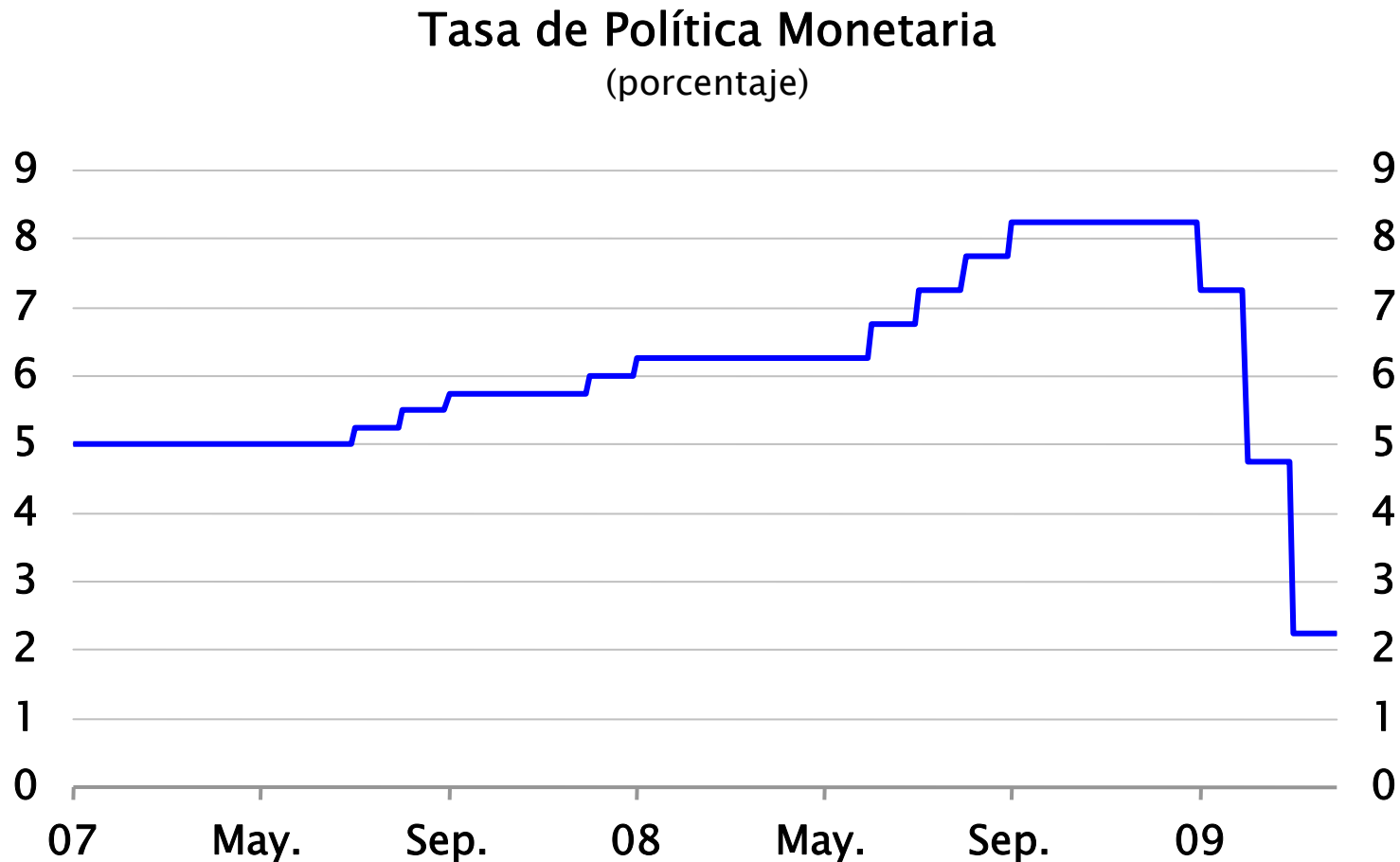
Inflación y expectativas (variación anual, porcentaje)



(1) Compensación inflacionaria calculada a partir de contratos *swaps*. (2) Encuesta de Expectativas Económicas del Banco Central de Chile. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



La política monetaria, en coherencia con este escenario de menores presiones inflacionarias, se ha vuelto expansiva, reduciendo la TPM hasta 2,25%.



Fuente: Banco Central de Chile.



Escenario internacional



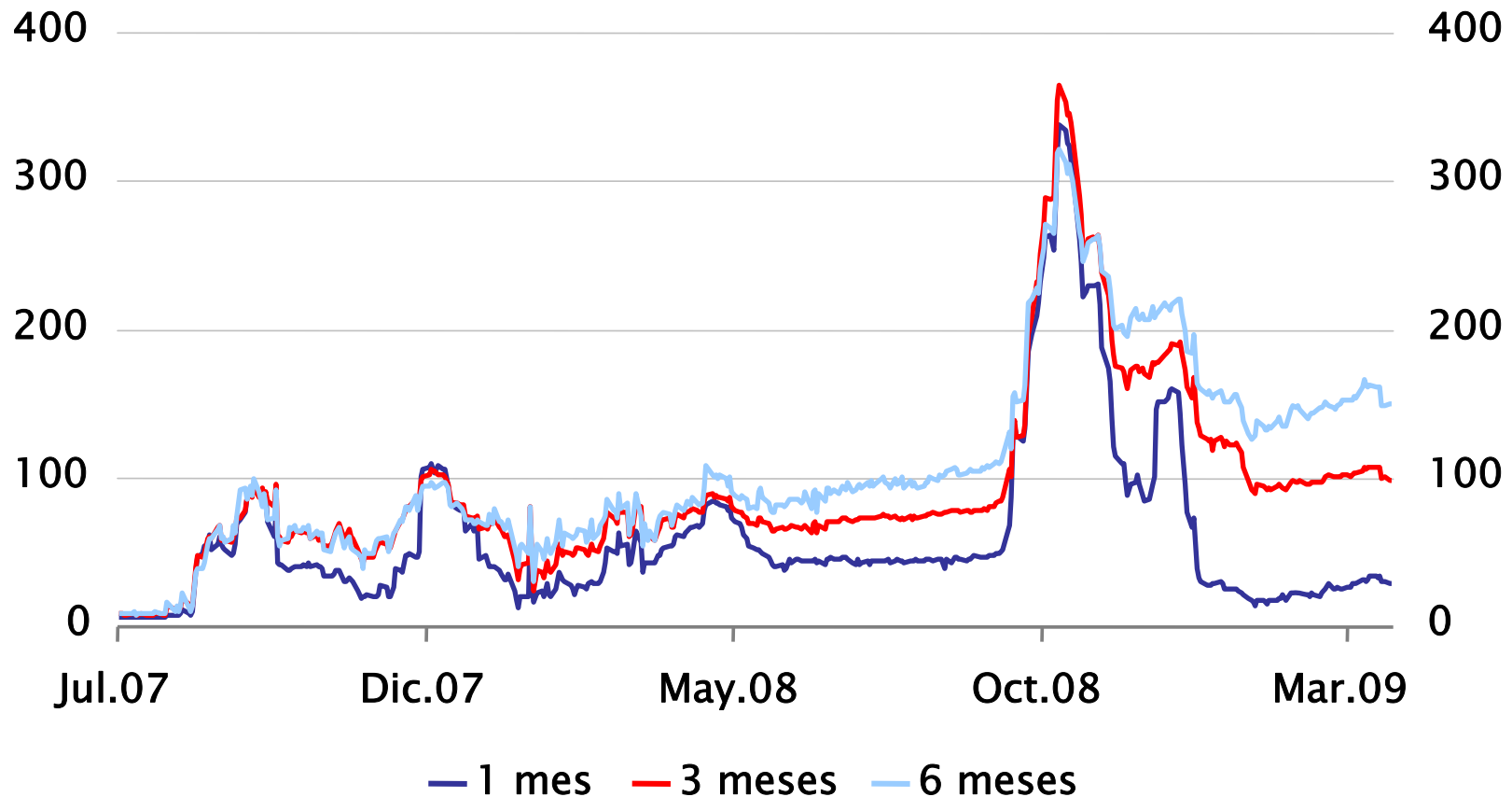
Las condiciones financieras siguen siendo estrechas en los mercados internacionales.

- Los mercados se mantienen bastante volátiles. En los últimos días se han visto reacciones positivas a los anuncios hechos por la Reserva Federal sobre la compra de activos tóxicos.
- No obstante, la situación de estrés en estos mercados aún está lejos de resolverse. Persisten dudas respecto de las medidas anunciadas y la debilidad del sistema financiero sigue presente.
- Además, no es posible descartar que se den nuevos episodios de volatilidad significativa en los mercados.



Los premios por liquidez y riesgo, aunque claramente están por debajo de los máximos de fines del 2008, siguen en niveles elevados.

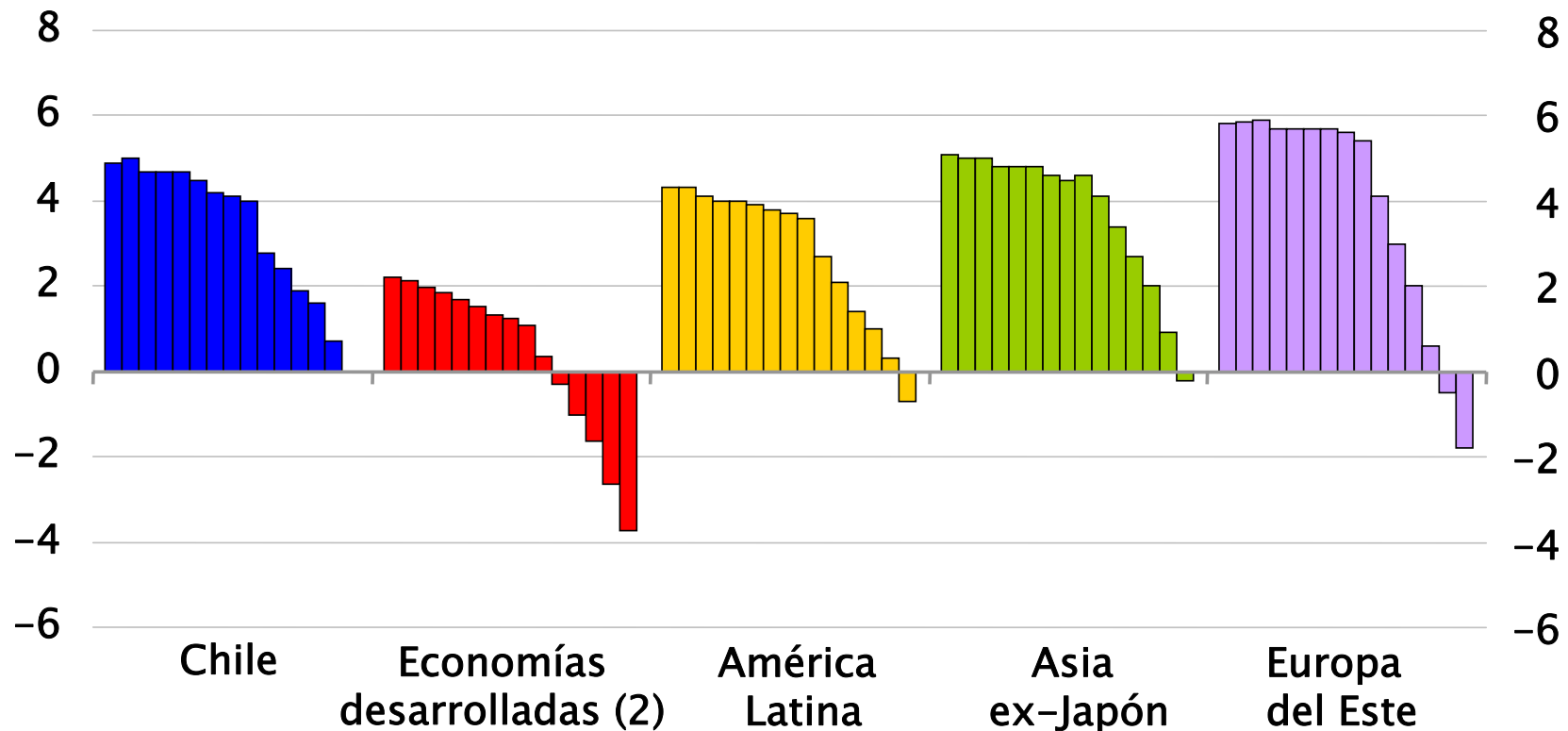
EE.UU.: *Spread Libor - OIS*
(puntos base)





Las perspectivas para la economía mundial han empeorado rápidamente. Las economías desarrolladas tendrán una fuerte recesión este año.

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



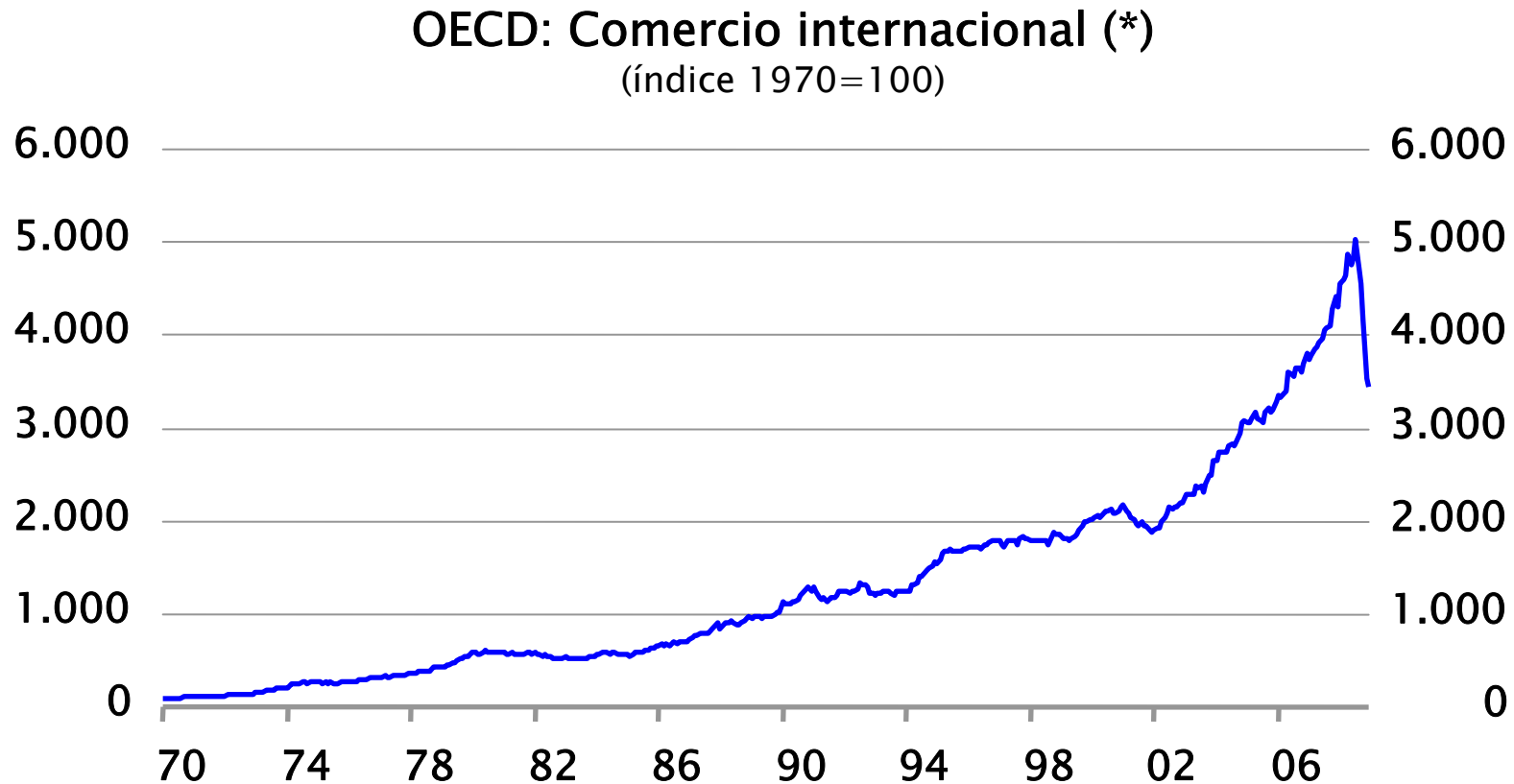
(1) Cada barra corresponde a la proyección por mes desde enero del 2008.

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

Fuente: Consensus Forecasts.



En medio de este panorama se han apreciado fuertes caídas de la producción industrial y, especialmente, en el comercio internacional.



(*) Suma de exportaciones e importaciones en dólares, incluyendo comercio intra-área. Datos hasta octubre del 2008. Datos de noviembre y diciembre, proyectado en base a datos efectivos de comercio internacional de Alemania, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido.

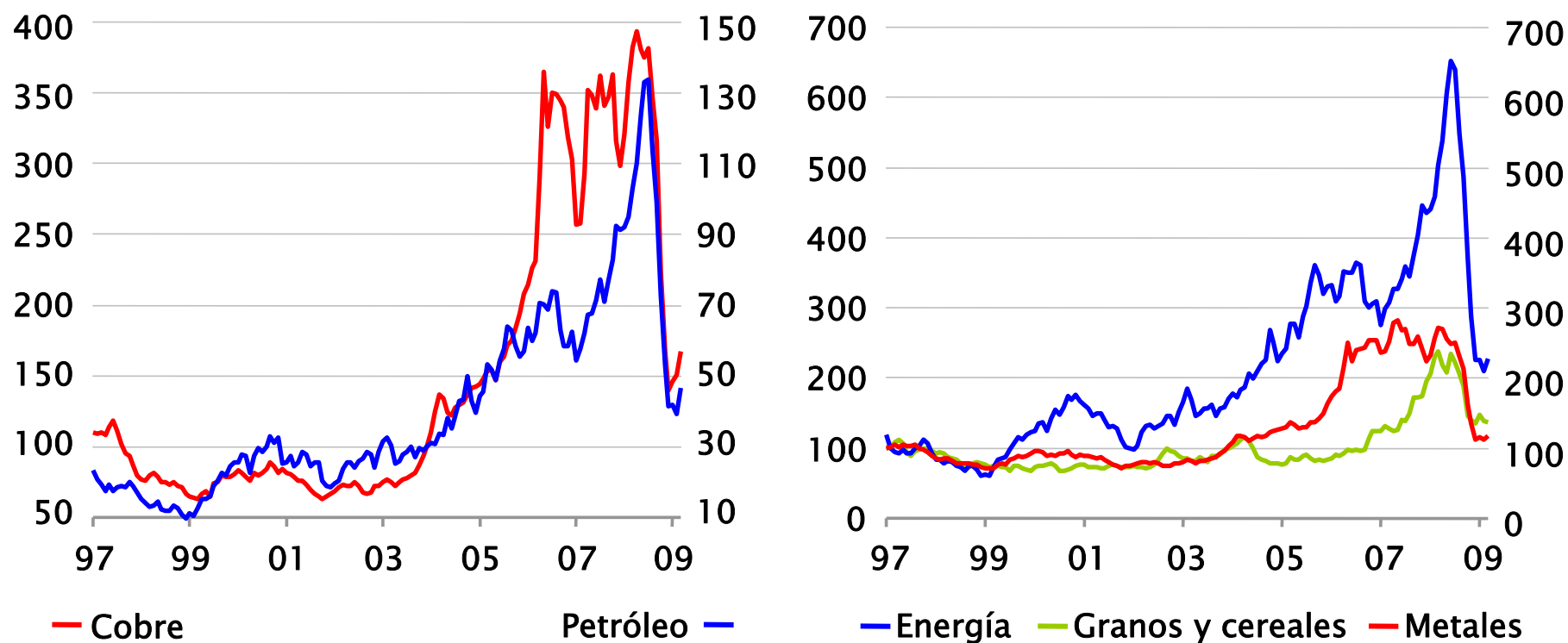
Fuente: Bloomberg.



Los precios de los productos básicos han continuado en niveles bajos, pero sin caídas adicionales de relevancia como en meses pasados.

Precios de productos básicos (*)

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



(*) El gráfico de la derecha muestra índices agregados de materias primas calculado por Standard & Poor's. Estos índices anteriormente eran elaborados por Goldman Sachs (GSCI).

Fuente: Bloomberg.



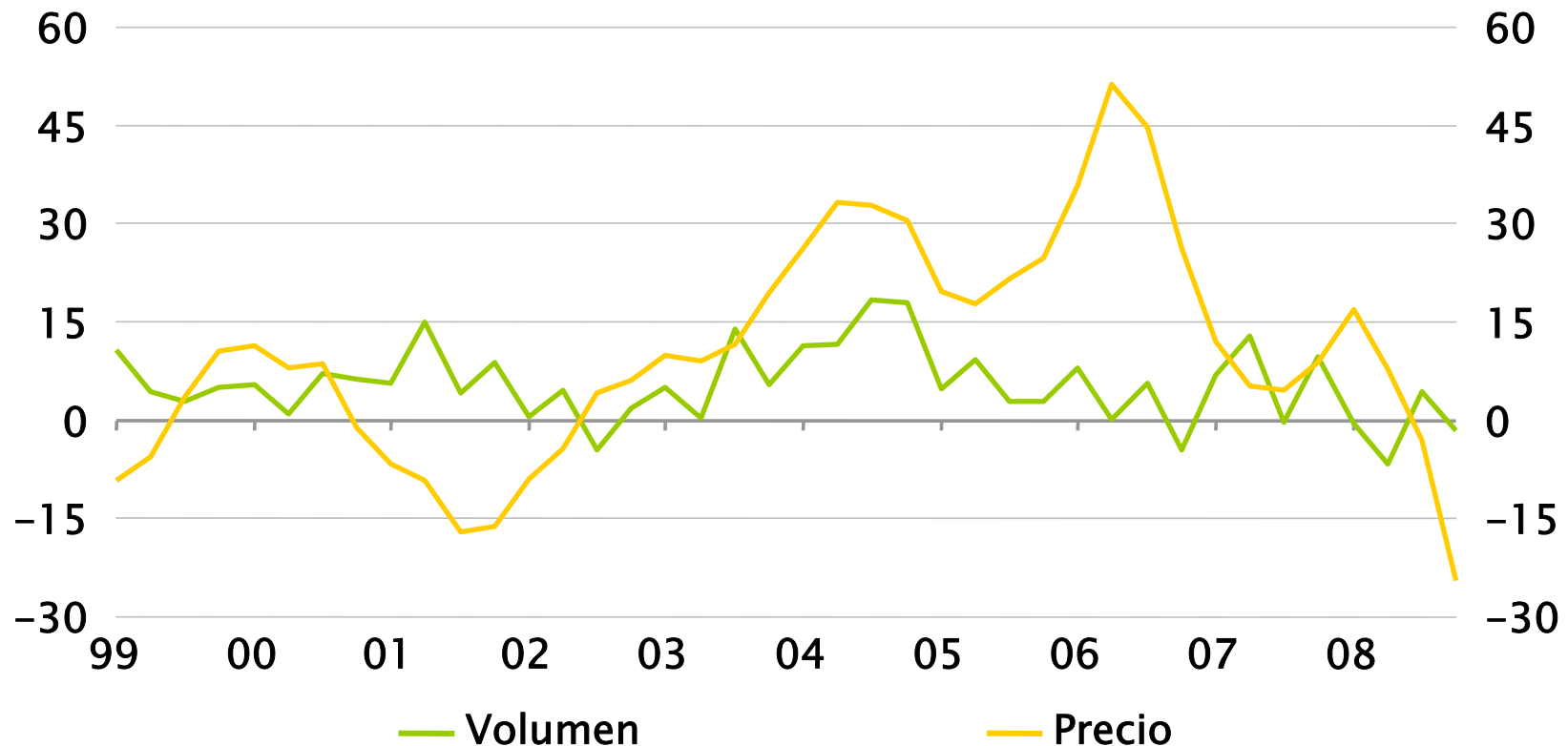
La caída de la demanda mundial ha afectado con mayor fuerza a los países exportadores de manufacturas, en especial de maquinarias y equipos dirigidos a mercados desarrollados.

- Pese a esto, también se aprecian caídas en las exportaciones de los países productores de bienes intermedios y básicos, entre ellos Chile.
- Sin embargo, nuestro país no debiera verse tan afectado, porque las exportaciones chilenas son más cercanas a productos básicos, los que presentan demandas relativamente abundantes.
- No obstante, el efecto de los menores precios sigue siendo relevante sobre las decisiones de oferta y, por ende, tienen consecuencias sobre el empleo, la actividad y la inversión.
- Con todo, es muy distinto de lo que ocurre, por ejemplo, con un productor de bienes intermedios y específicos para la industria automotriz. Al reducirse drásticamente su demanda, la producción ya iniciada termina siendo acumulada en inventarios, lo que lleva luego a la paralización de la misma. De ahí la fuerza con que la crisis está golpeando a las economías más industrializadas de Asia.



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)

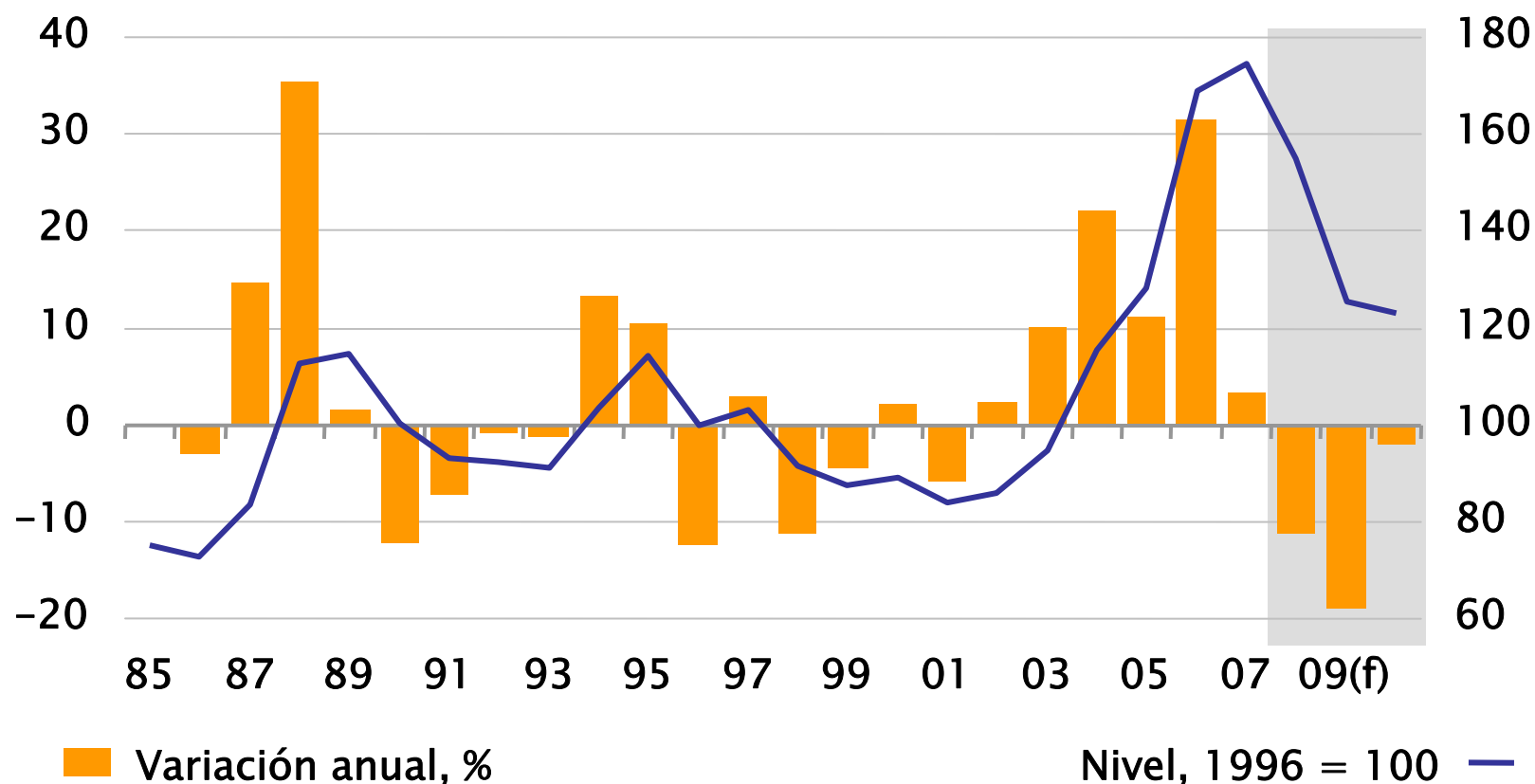


Fuente: Banco Central de Chile.



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

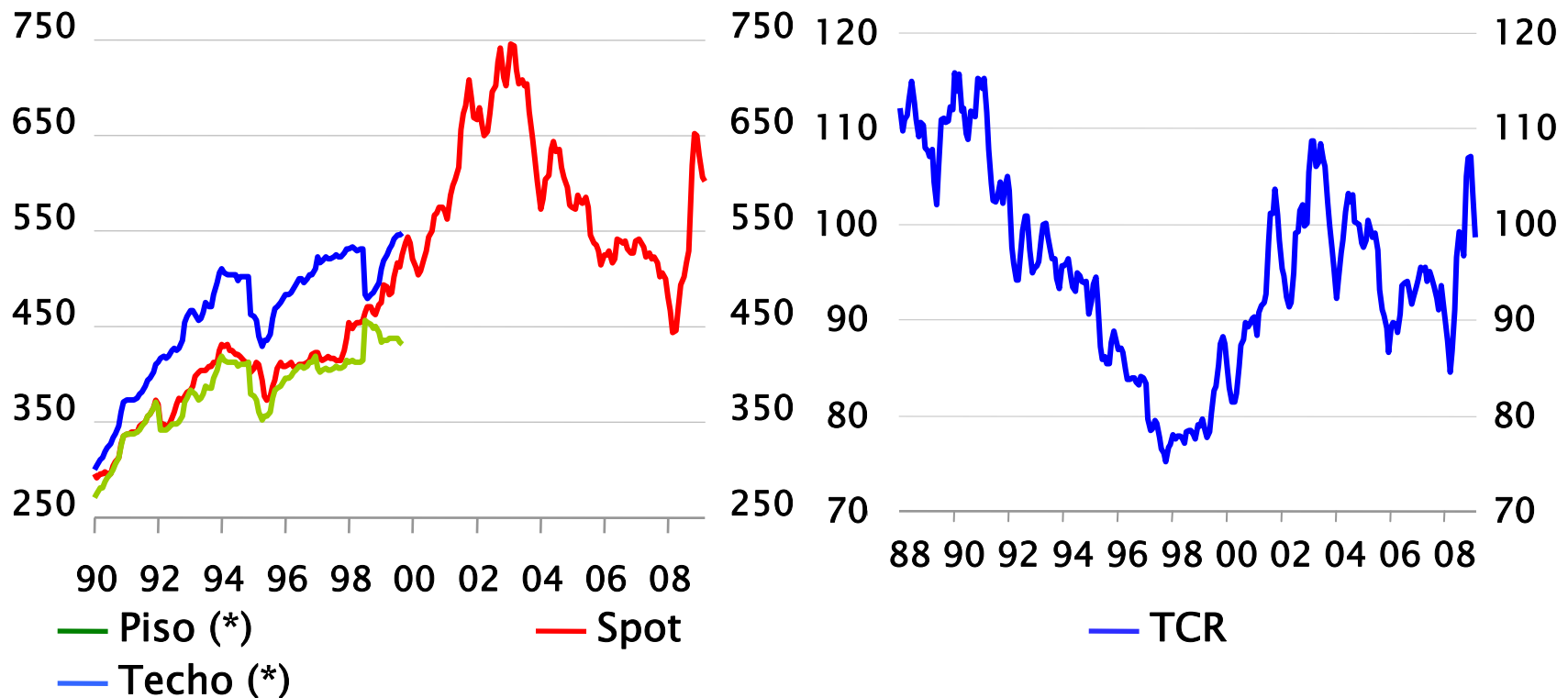


(f) Corresponde a proyecciones considerando supuestos del escenario internacional del IPoM Enero 2009.
Fuente: Banco Central de Chile.



En este escenario de debilidad de la demanda externa y caída en los precios, el peso se ha depreciado tanto en términos nominales como reales.

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

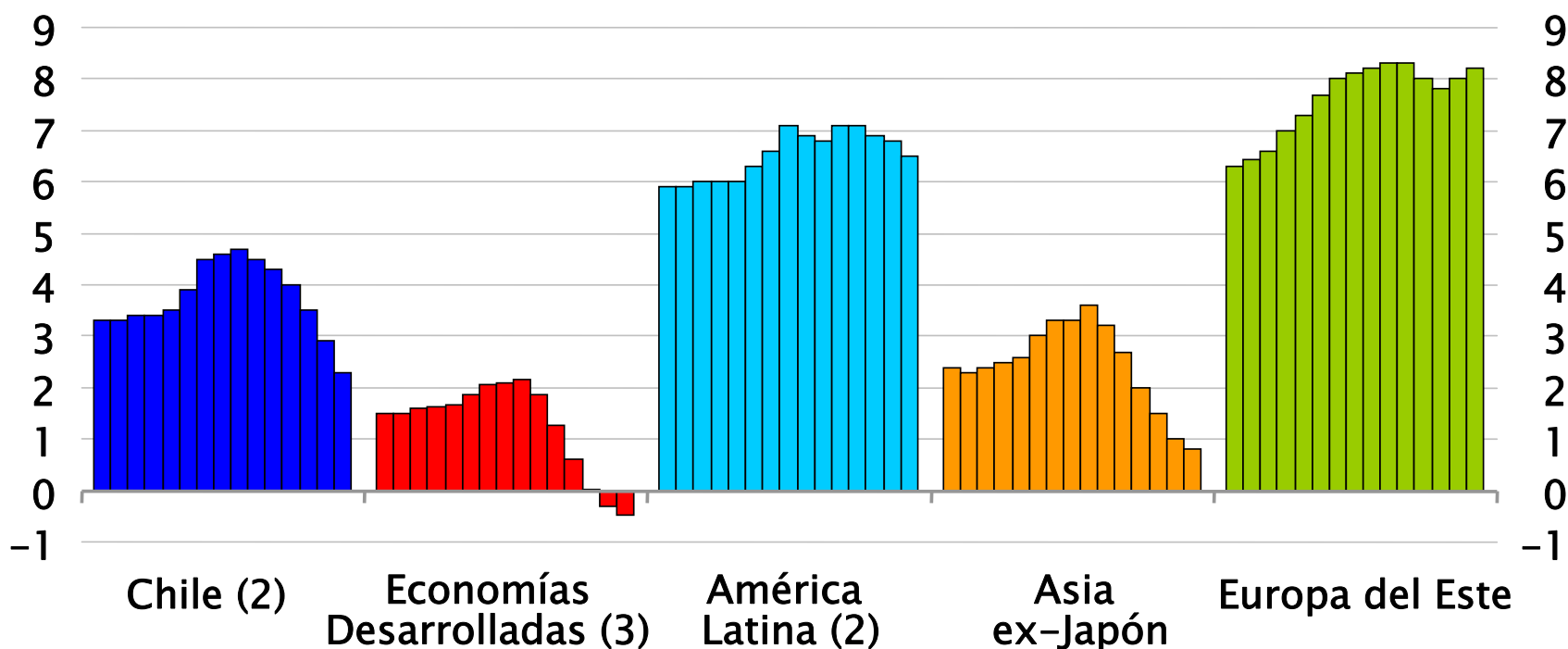


(*) Las bandas del tipo de cambio son los límites superior e inferior de un rango dentro del cual se le permite flotar al tipo de cambio. Este sistema funcionó hasta septiembre de 1999.
Fuente: Banco Central de Chile.



El escenario global ha llevado a un rápido descenso de la inflación en varios países, e incluso en algunos ya se habla de los riesgos de una deflación.

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



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

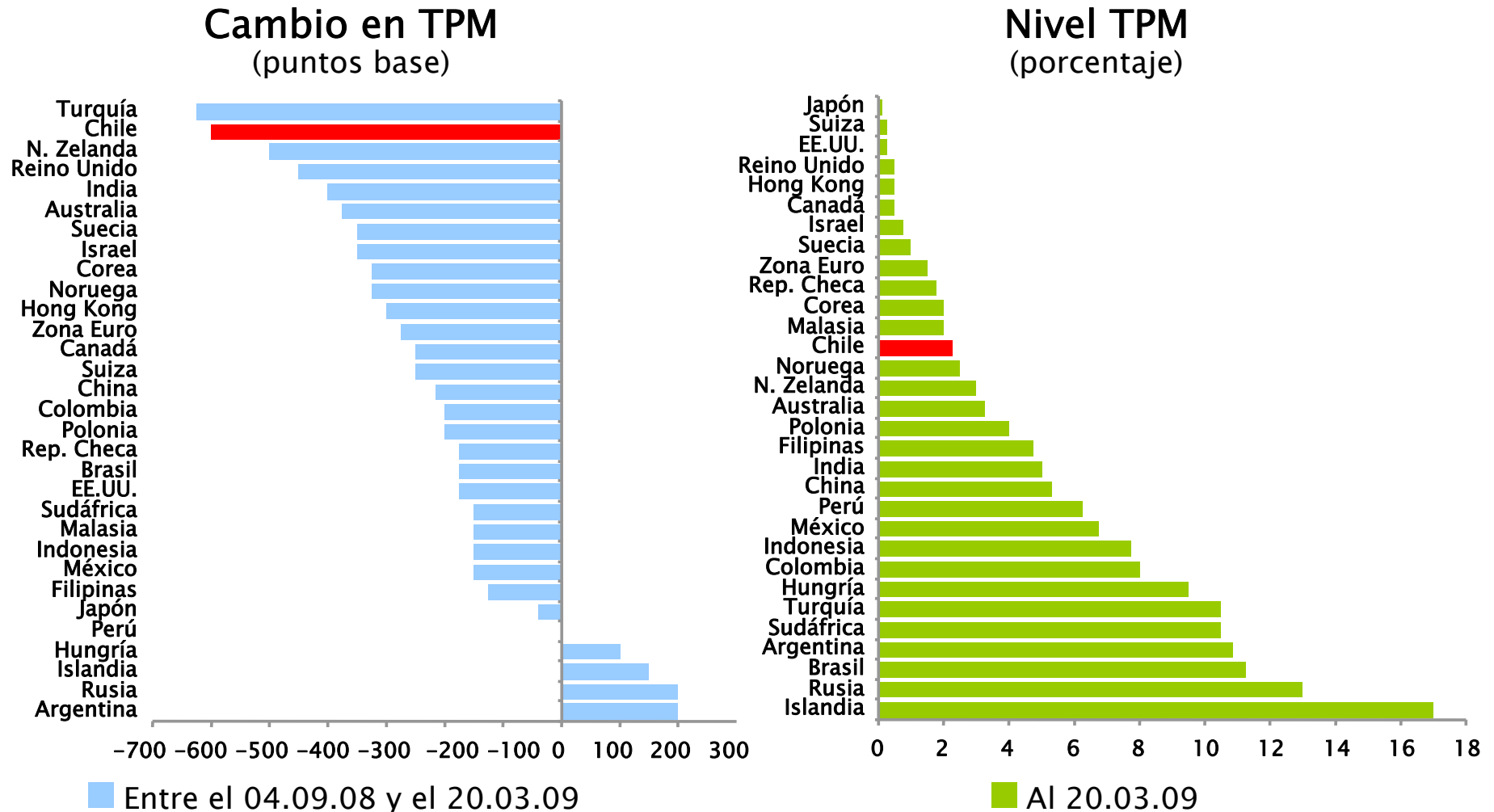
(2) Para América Latina y Chile corresponden a proyecciones para la variación diciembre a diciembre.

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

Fuente: Consensus Forecasts.



Todo esto ha llevado a que diversas economías hayan vuelto más expansivas sus políticas monetarias.





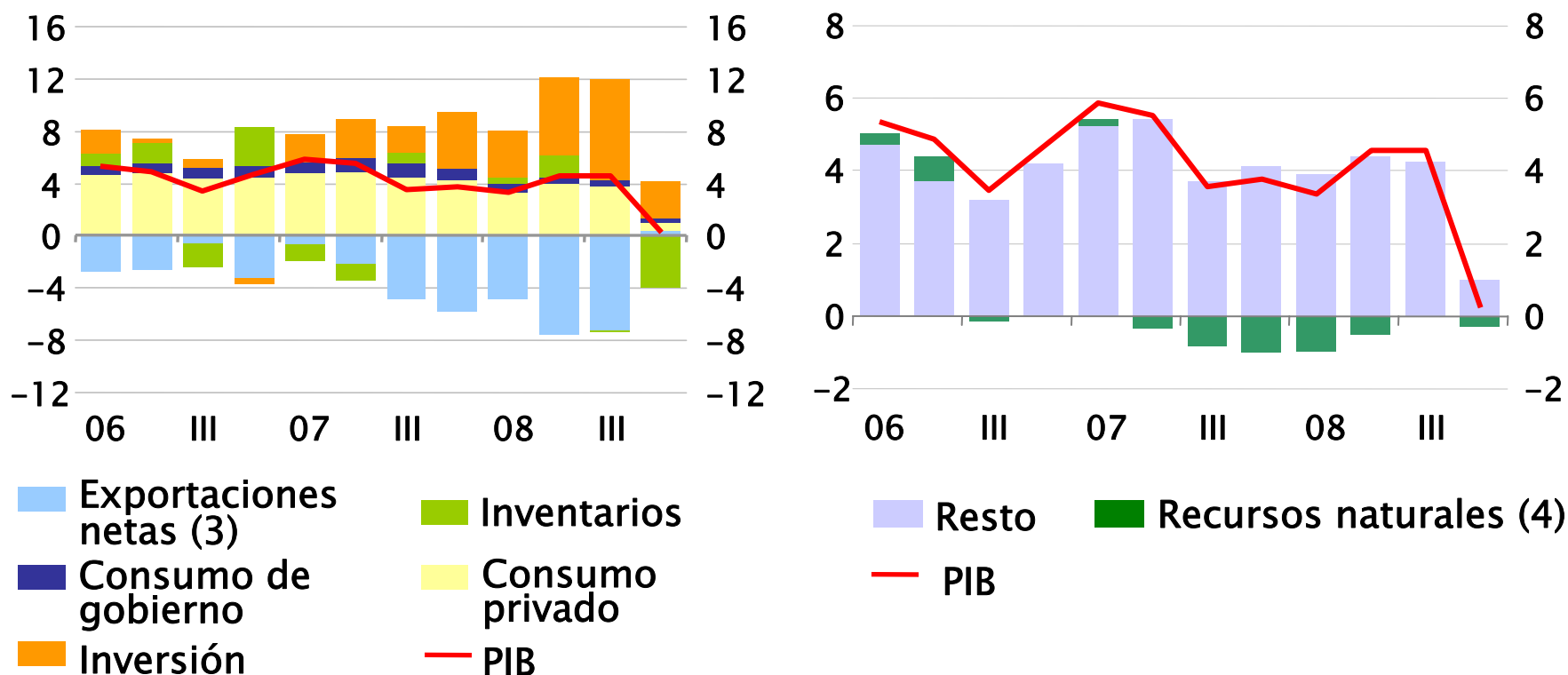
Escenario interno



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)

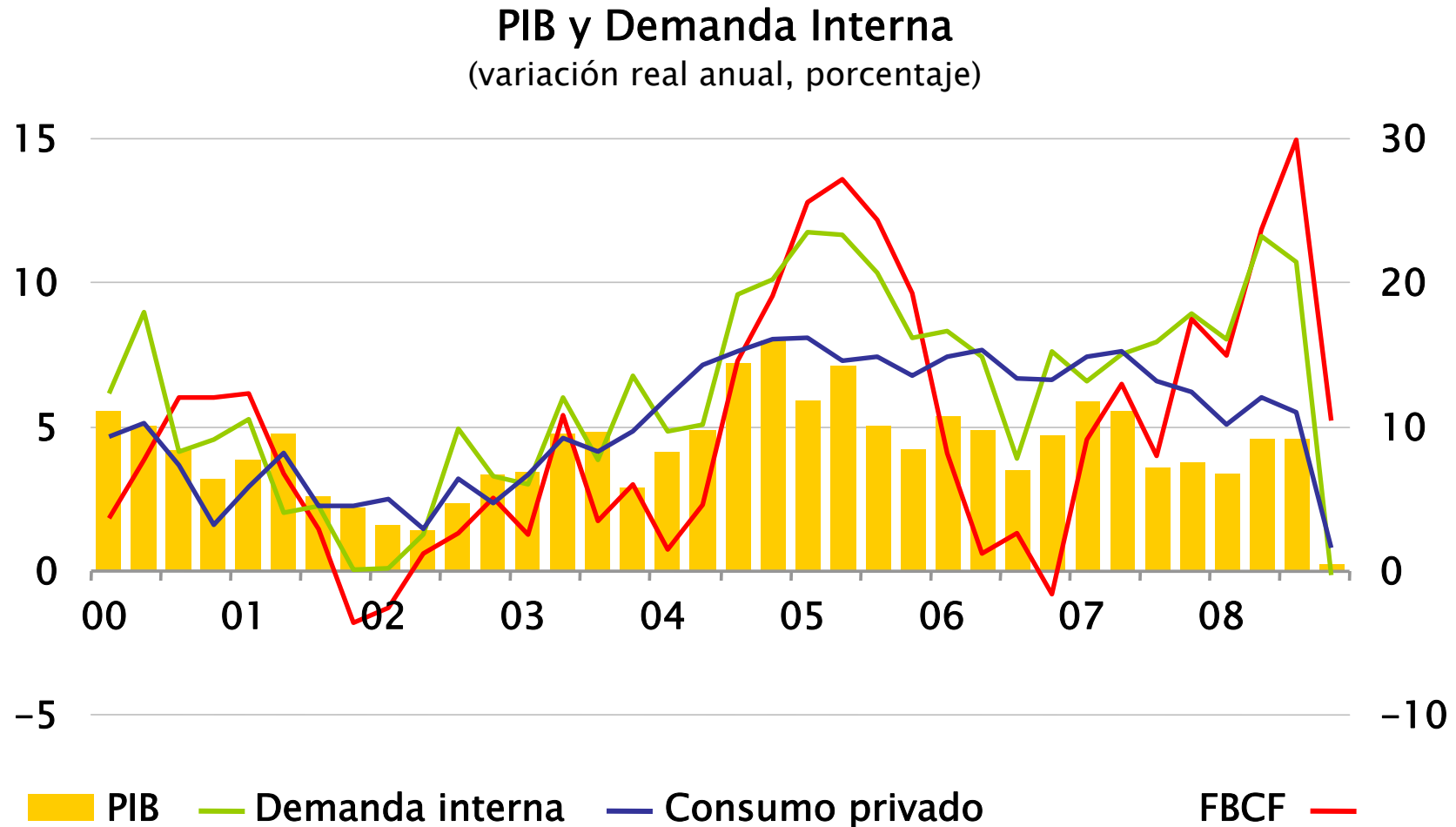


(1) Datos publicados el 18 de marzo de 2009. (2) La contribución por sector corresponde al PIB a costo de factores más imputaciones bancarias. (3) Bienes y servicios exportados menos bienes y servicios importados. (4) Corresponde a los sectores: minería, pesca y electricidad, gas y agua.

Fuente: Banco Central de Chile.



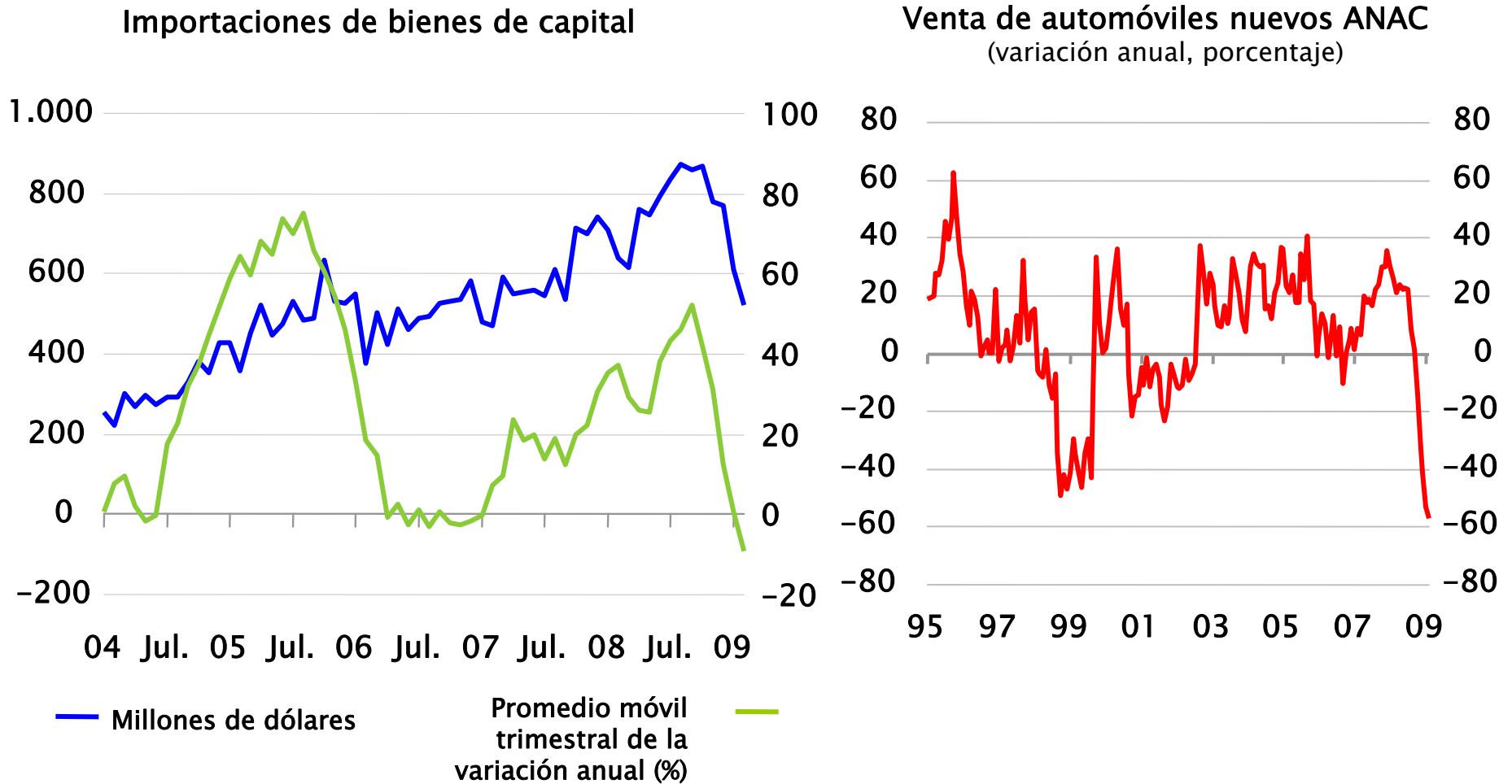
Parte de la desaceleración de la actividad y la demanda observada en el 2008 son fruto natural de la evolución del ciclo económico.



Fuente: Banco Central de Chile.

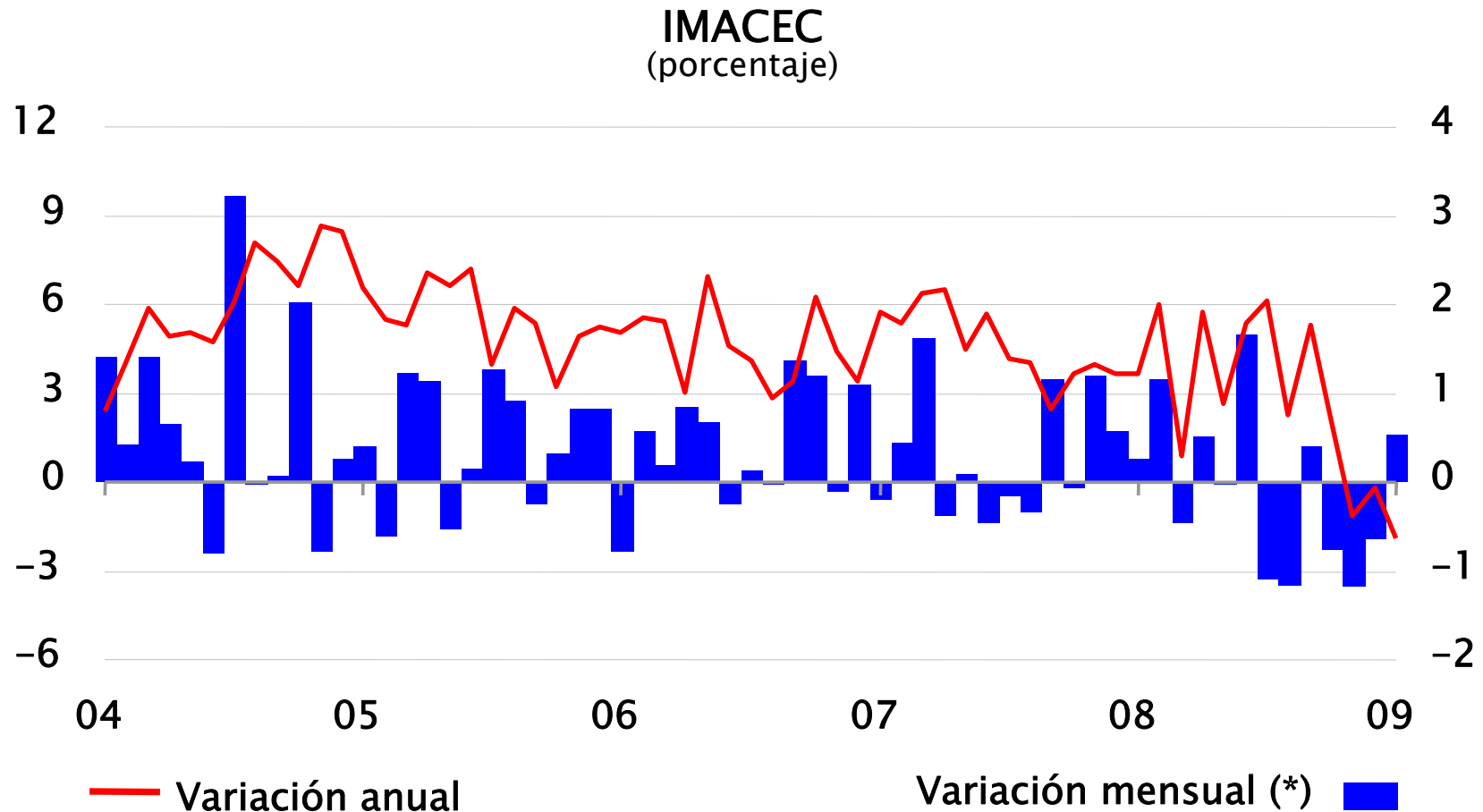


La caída del cuarto trimestre tiene una relación importante con la mayor cautela en las decisiones de consumo e inversión.





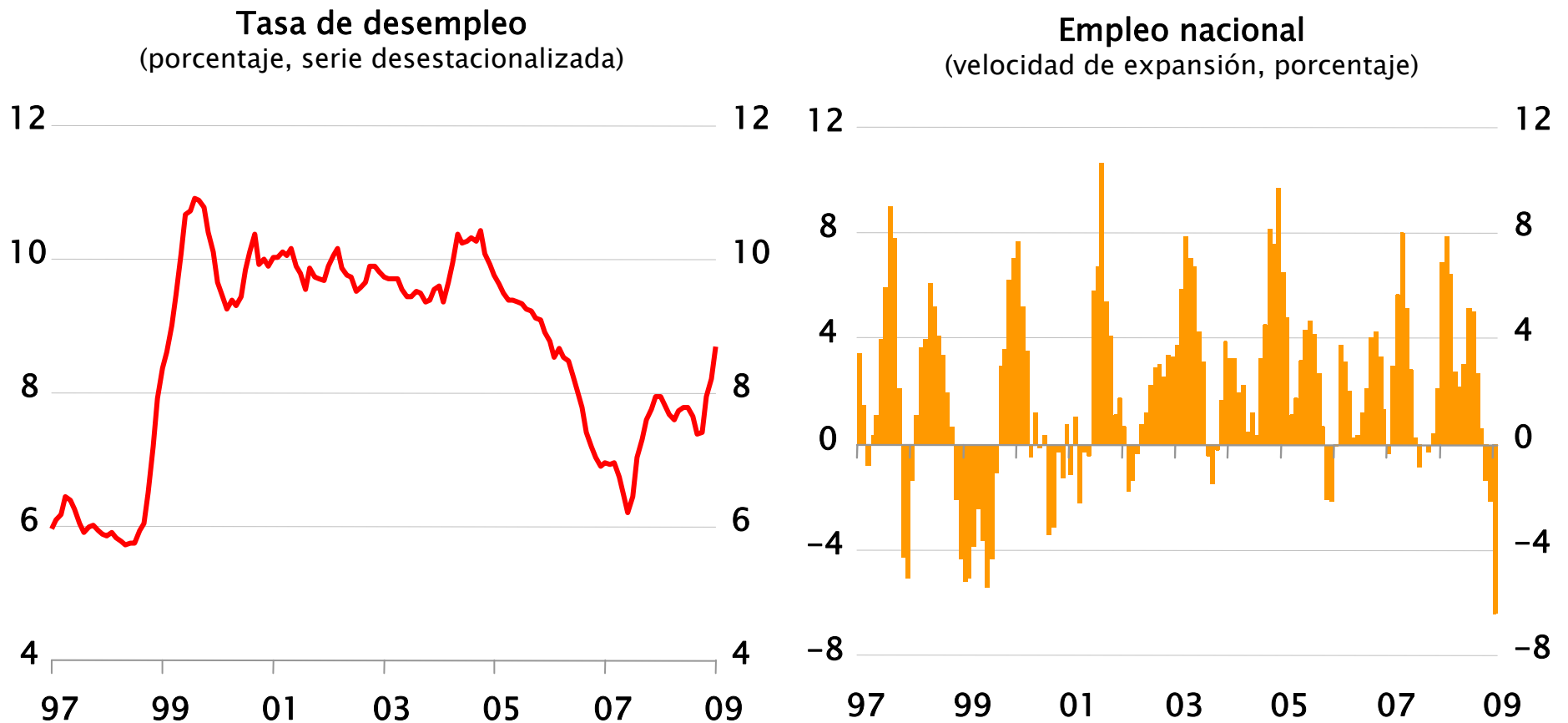
La información más reciente, en todo caso, parece mostrar que a comienzos del 2009 la economía no siguió contrayéndose.



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



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





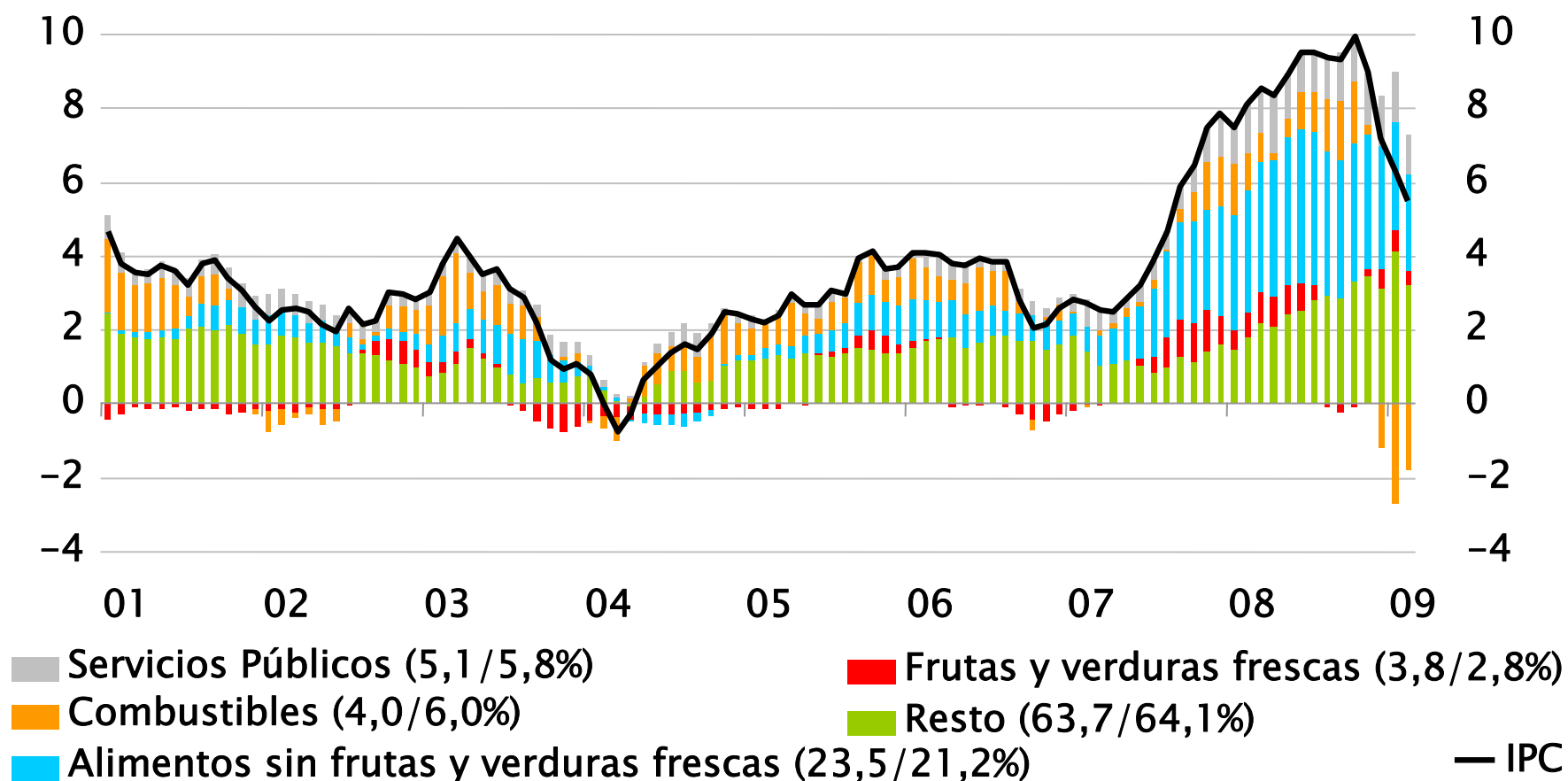
El crecimiento del 2009 será, en el escenario más probable, menor que el rango de 2 a 3% previsto en enero.

- El cambio en el escenario macroeconómico ha sido muy importante desde enero a la fecha, lo que sin duda afectará las proyecciones de crecimiento para Chile.
- El panorama internacional, probablemente, no aportará crecimiento a la economía chilena en el 2009.
- A ello se suma que los hogares y empresas, ante un ambiente extremadamente incierto, están tomando sus decisiones de gasto e inversión con mucha mayor cautela de la habitual.
- 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 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.

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

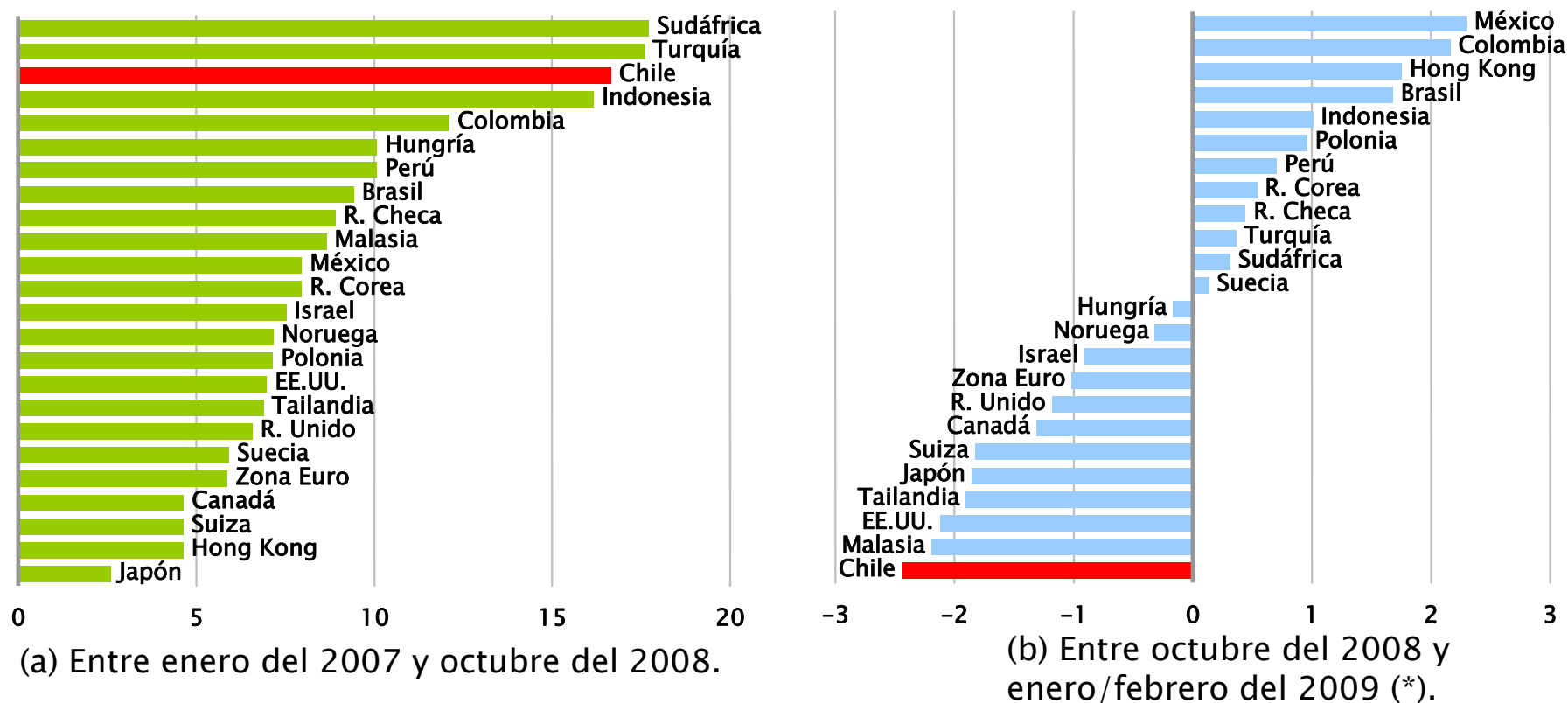


(*) Entre paréntesis participaciones en las canastas Dic98/Dic08.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



La caída de la inflación en Chile es de las mayores en términos comparativos, confirmando, al igual que cuando subía, que los cambios en los precios externos se transmiten con rapidez a los precios locales.

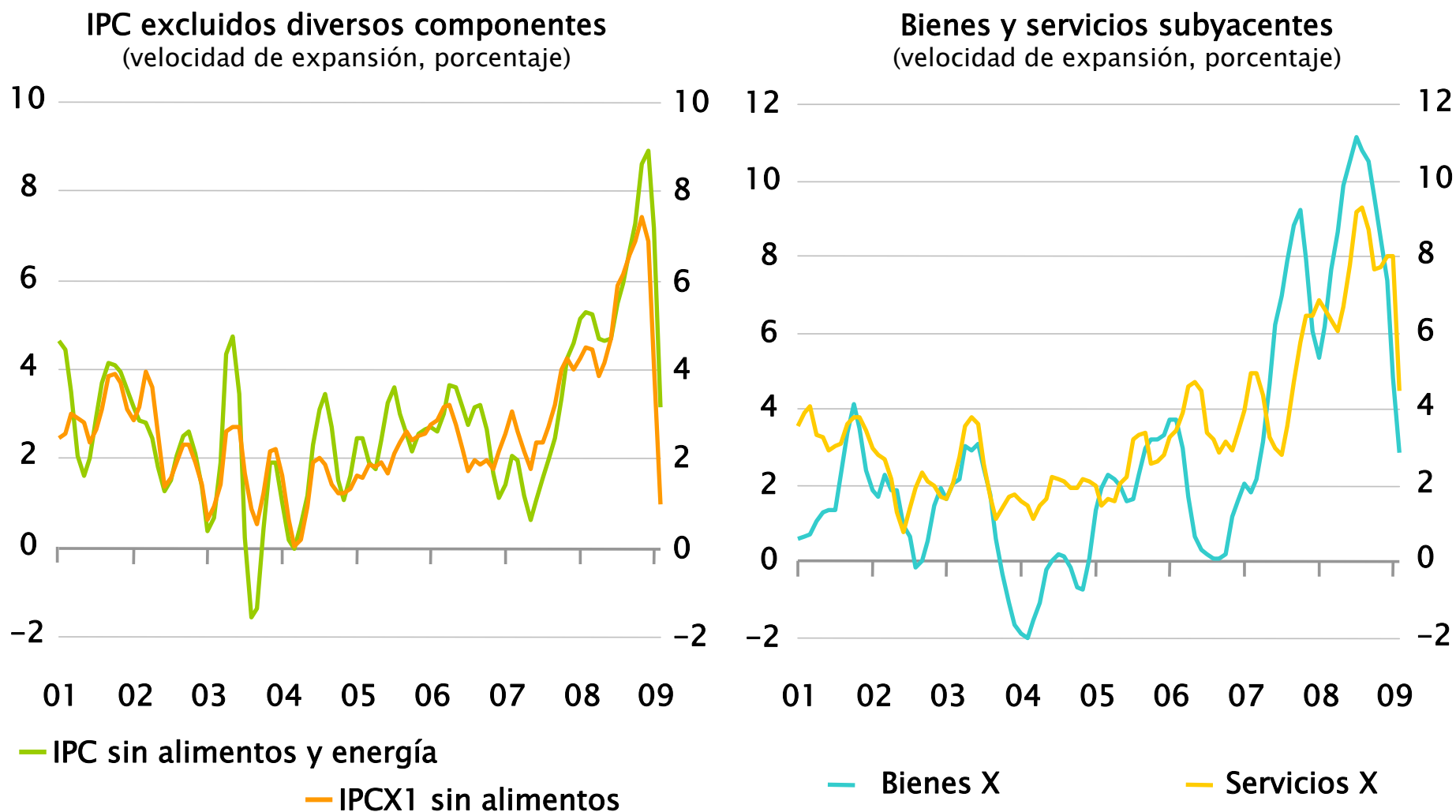
Variación acumulada del IPC por país (porcentaje)



(*) Para Canadá, Hong Kong, Hungría, Israel, Japón, Malasia y R. Unido corresponde a datos hasta enero del 2009. Para el resto, febrero del 2009. Fuente: Oficinas de estadísticas de cada país.



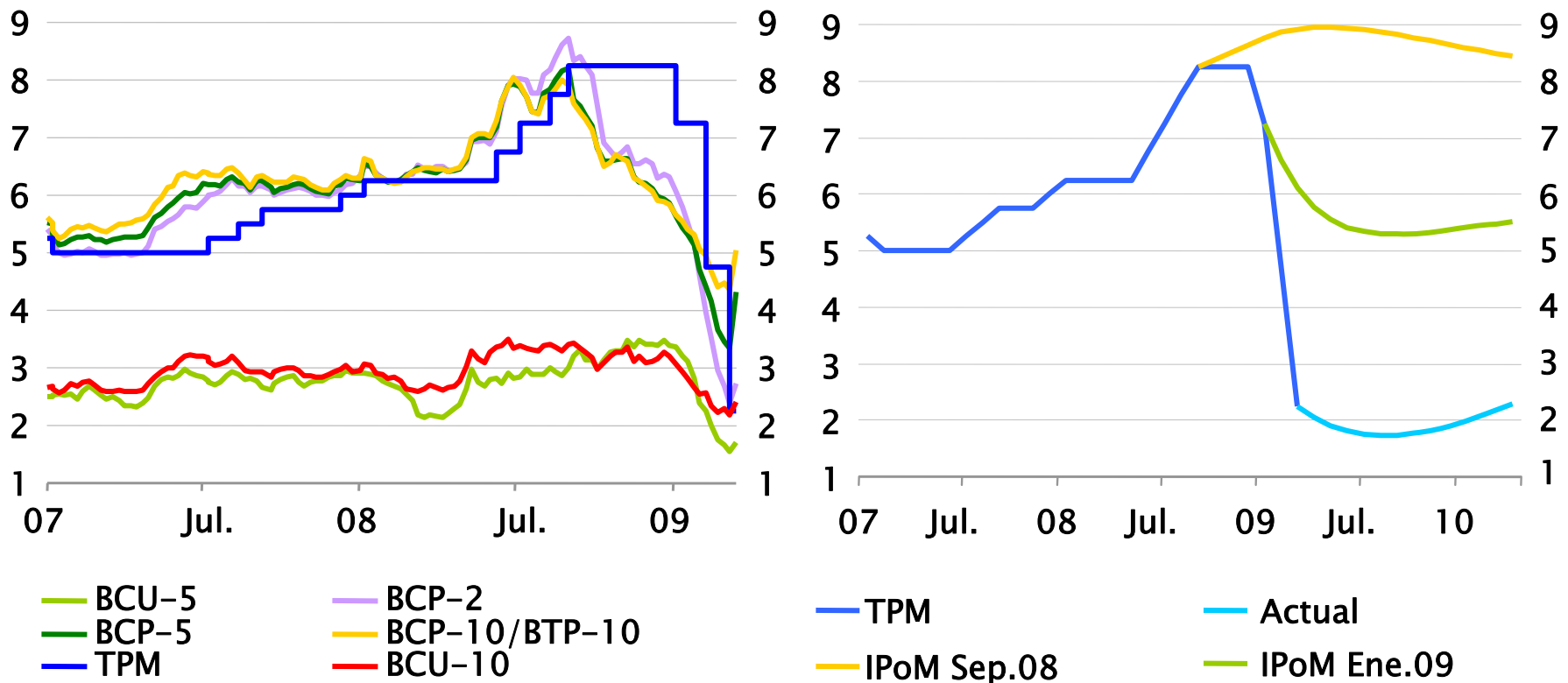
Además, la menor inflación es común a la gran mayoría de sus medidas, dando cuenta de la reducción de las presiones inflacionarias.





De este modo, 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)





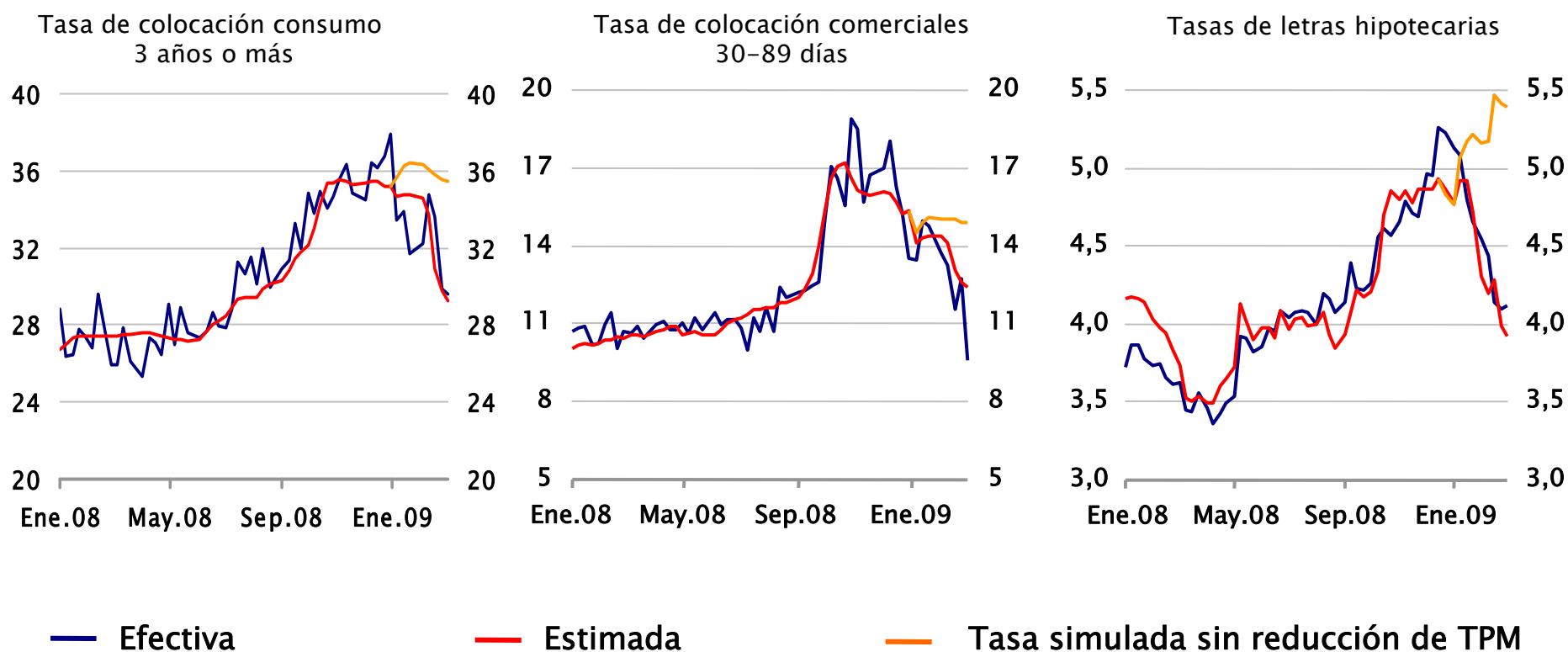
El impacto de estas decisiones dependerá de los cambios en las condiciones crediticias que enfrenten los hogares y las empresas.

- Nada se obtiene reduciendo la tasa de interés, si esto no se transmite al resto del mercado.
- Por ello, el Banco tomó y mantiene medidas que permiten aliviar posibles presiones de liquidez, de forma de permitir el normal funcionamiento del sistema financiero y, a su vez, entregar las condiciones para que este pueda cumplir con su rol de canalización del crédito al sector privado no financiero.
- Nuestra economía no ha sufrido los problemas que han debido enfrentar otros países en sus sistemas financieros. Por ello, la relajación monetaria en Chile no busca restablecer el funcionamiento del crédito, sino que es enteramente coherente con las perspectivas inflacionarias.
- Lo anterior, responde a un esquema de metas de inflación creíble, que actuó coherentemente con su objetivo cuando la inflación amenazaba con ser indeseablemente alta, y lo está haciendo con la misma coherencia cuando existen riesgos de que la inflación pueda ser indeseablemente baja.



En todo caso, las tasas de colocación de mercado muestran un descenso acorde con los efectos esperados de la reducción de la TPM.

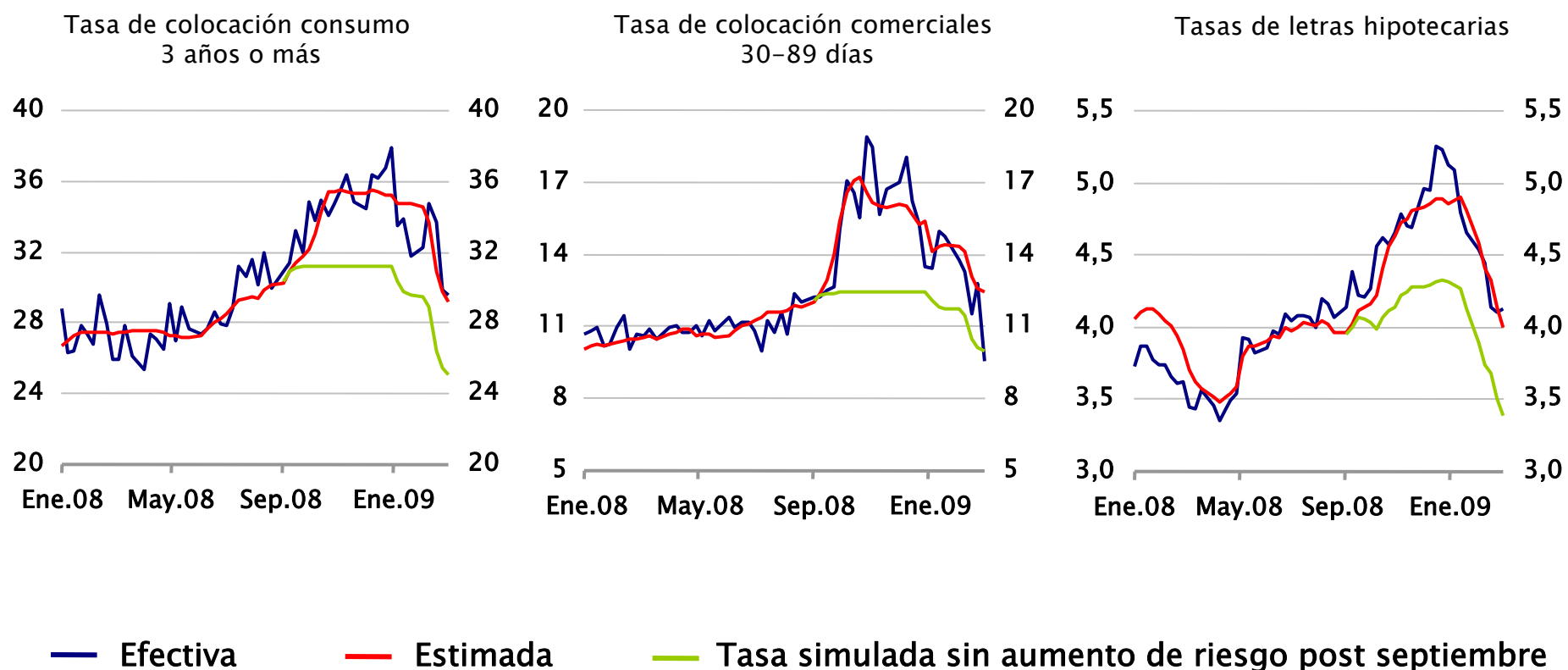
Tasas de colocación: efectos de la reducción de la TPM (porcentaje)





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

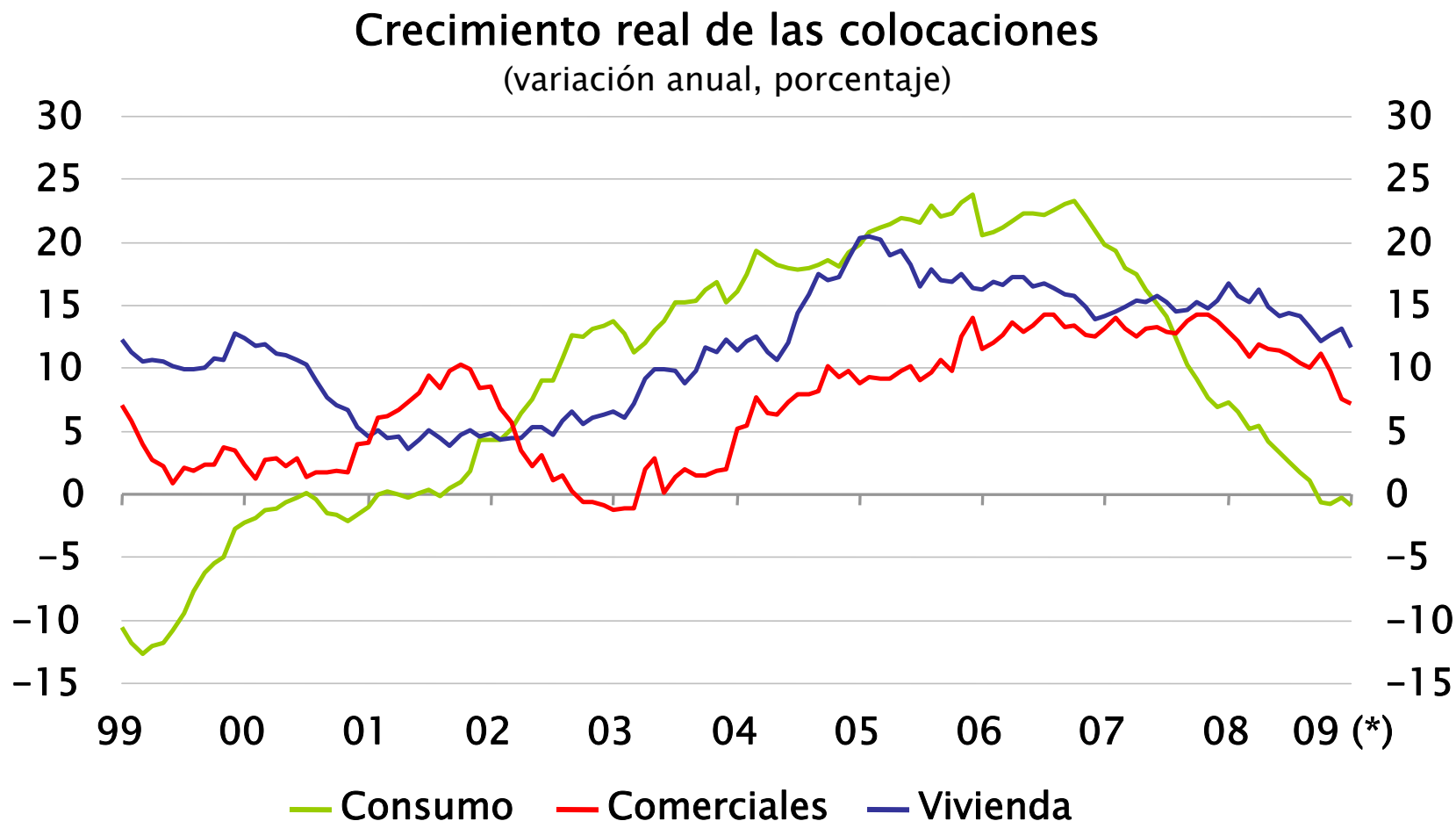
Tasas de colocación: efectos del aumento del riesgo (porcentaje)



Fuente: Becerra et al. (2009). "Evolución Reciente de las Tasas de Interés de Colocación", mimeo, Gerencia de División Estudios, Marzo. Banco Central de Chile.



Los volúmenes de crédito siguen mostrando menores tasas de variación anual, no obstante estas se han estabilizado en los últimos meses.



(*) Datos de febrero del 2009 son provisionarios.

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



Con todo, es necesario darle tiempo a los mecanismos de transmisión de la política monetaria para que actúen y puedan verse en la práctica las consecuencias de las decisiones ya tomadas.

- A diferencia de lo que es la práctica habitual de la política monetaria, la TPM se rebajó con significativa rapidez. Esto, para aproximarla a un nivel coherente con el escenario macroeconómico actual y los riesgos que se enfrentan.
- Dada la velocidad con la que los acontecimientos se desarrollan, no es posible descartar eventuales nuevos ajustes a la baja de la TPM.
- Estos, sin embargo, serán de una magnitud y frecuencia comparables con los patrones históricos, que distan bastante de lo que se ha hecho en los últimos tres meses.
- A nombre del Consejo, les reitero que utilizaremos nuestros instrumentos de política para mitigar los efectos nocivos de la crisis internacional sobre la economía chilena y, así, seguir cumpliendo eficientemente con el rol que la sociedad nos ha asignado.



La Coyuntura Económica desde el IPoM de Enero

José De Gregorio
Presidente
Banco Central de Chile

26 DE MARZO DE 2009