



INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA Segundo Semestre 2008

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA Enero 2009

Sebastián Claro
Consejero
Banco Central de Chile

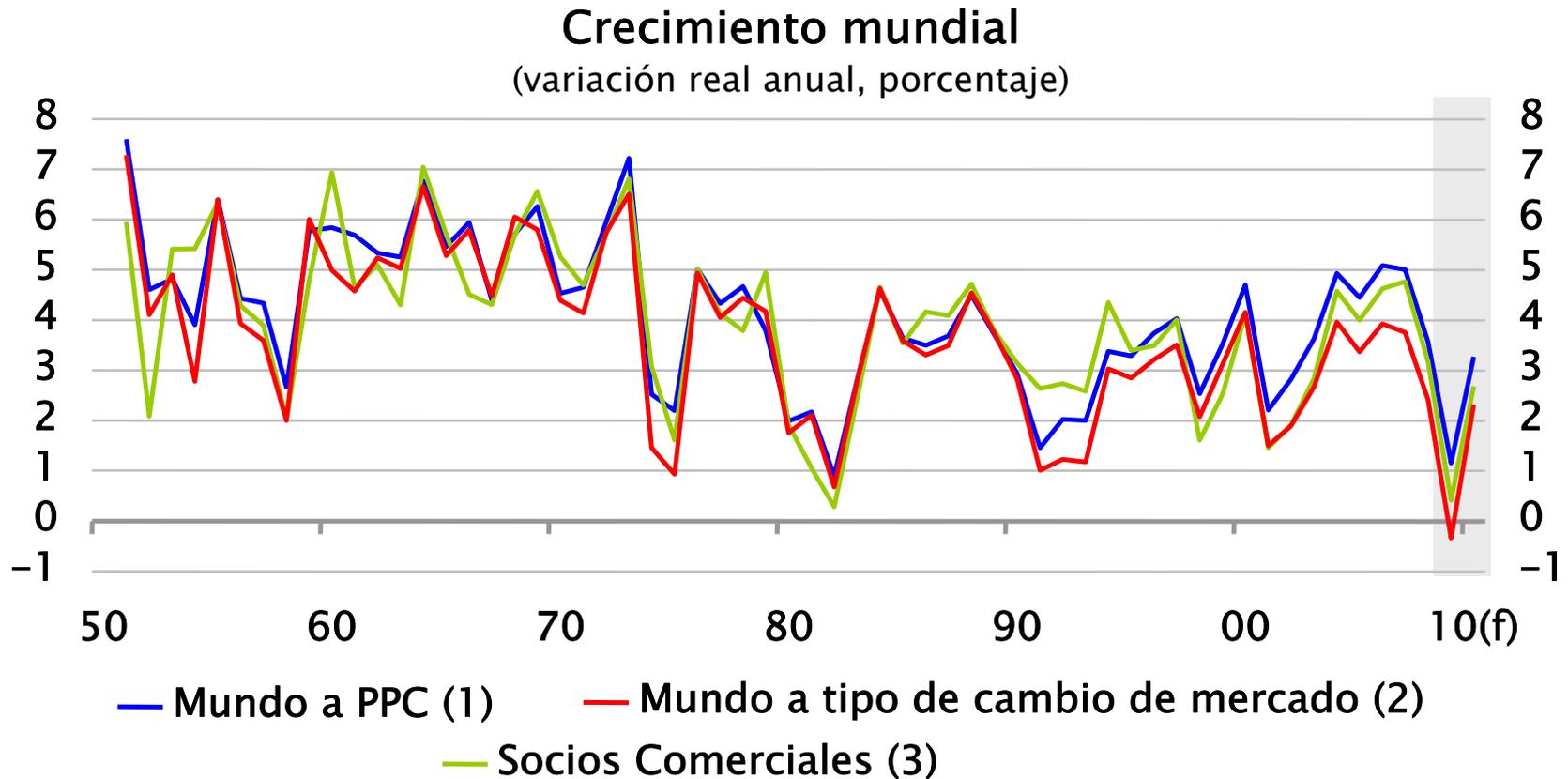


El escenario económico mundial y chileno ha cambiado drásticamente en los últimos meses.

- Las perspectivas de crecimiento mundial han mostrado un severo deterioro y para este año se prevé un muy bajo crecimiento, como hace décadas no se registraba.
- Lo que comenzó como una crisis financiera focalizada en el sector inmobiliario de los Estados Unidos, se ha transmitido con fuerza inusitada a la economía mundial a través de:
 - Mayor estrechez de crédito,
 - Menor demanda por exportaciones,
 - Menores precios de materias primas, y
 - Menores expectativas



El consenso de mercado proyecta que el crecimiento del 2009, medido de distintas formas, será el más bajo en décadas.



(f) Proyección.

(1) Entre 1950 y 1980, con ponderadores a PPC de 1980. A partir de 1980 con ponderadores del 2008.

(2) Entre 1950 y 1970, con ponderadores a tipo de cambio de mercado de 1970. A partir de 1970 con ponderadores del 2008.

(3) Entre 1950 y 1970, con ponderadores de socios comerciales de 1970. A partir de 1970 con ponderadores del 2008.

Fuente: Banco Central de Chile en base a Banco Mundial, Eurostat, FMI y Penn World Tables.



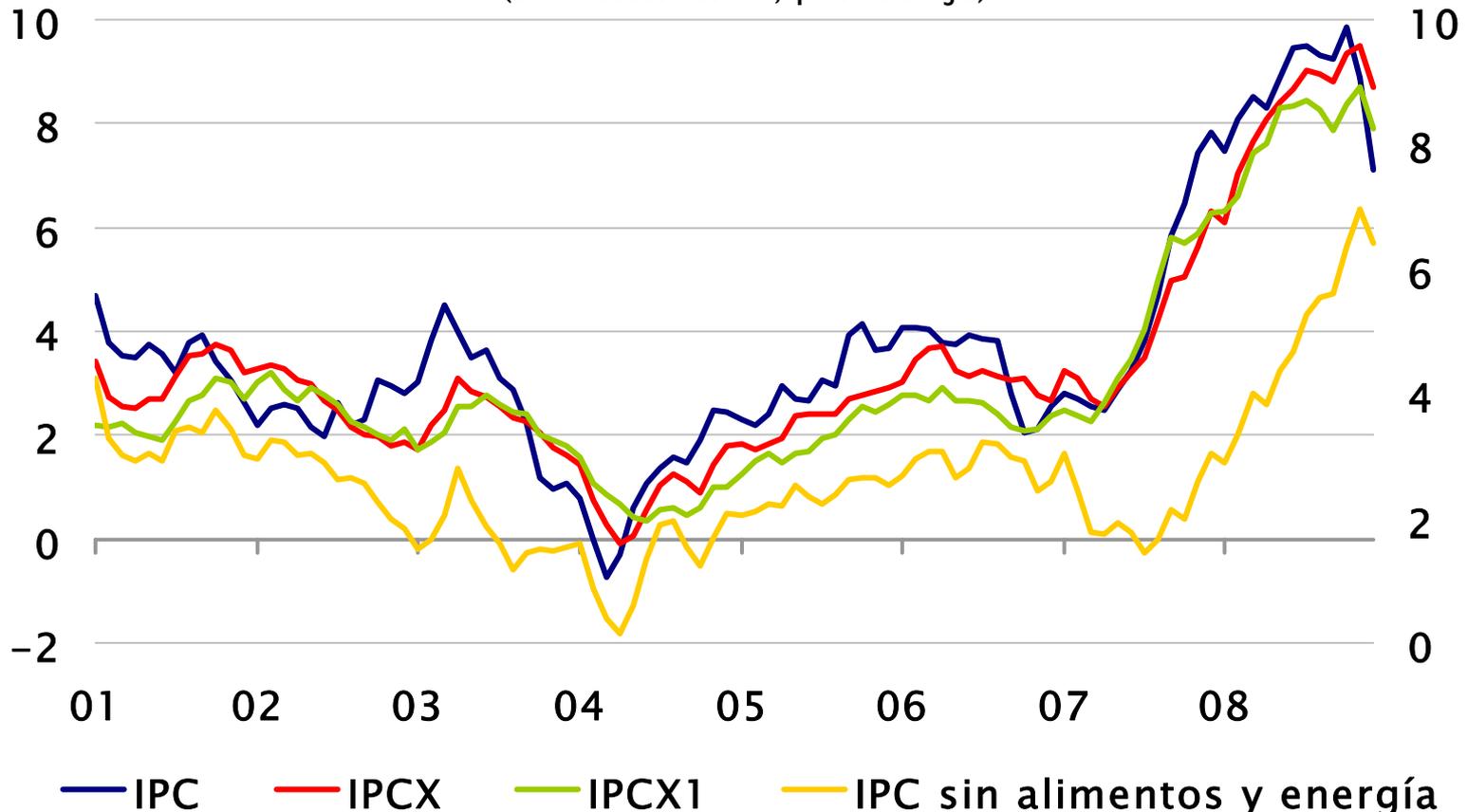
La economía nacional no es ni será inmune a los acontecimientos externos.

- Se espera que la crisis crediticia global y los costos que ella implica para el financiamiento en los mercados externos perdure por algunos trimestres, en particular porque el proceso de desapalancamiento en el sistema bancario global puede extenderse un tiempo prolongado.
- El menor dinamismo de la demanda mundial repercutirá en las exportaciones chilenas, a lo que se suma el impacto de la incertidumbre respecto del escenario macroeconómico tanto en las decisiones de gasto de empresas y personas como en las condiciones crediticias que enfrenten.



En los últimos meses, la inflación mensual del IPC se ha reducido significativamente, en especial por la fuerte caída en el precio de los combustibles.

Indicadores de inflación (variación anual, porcentaje)

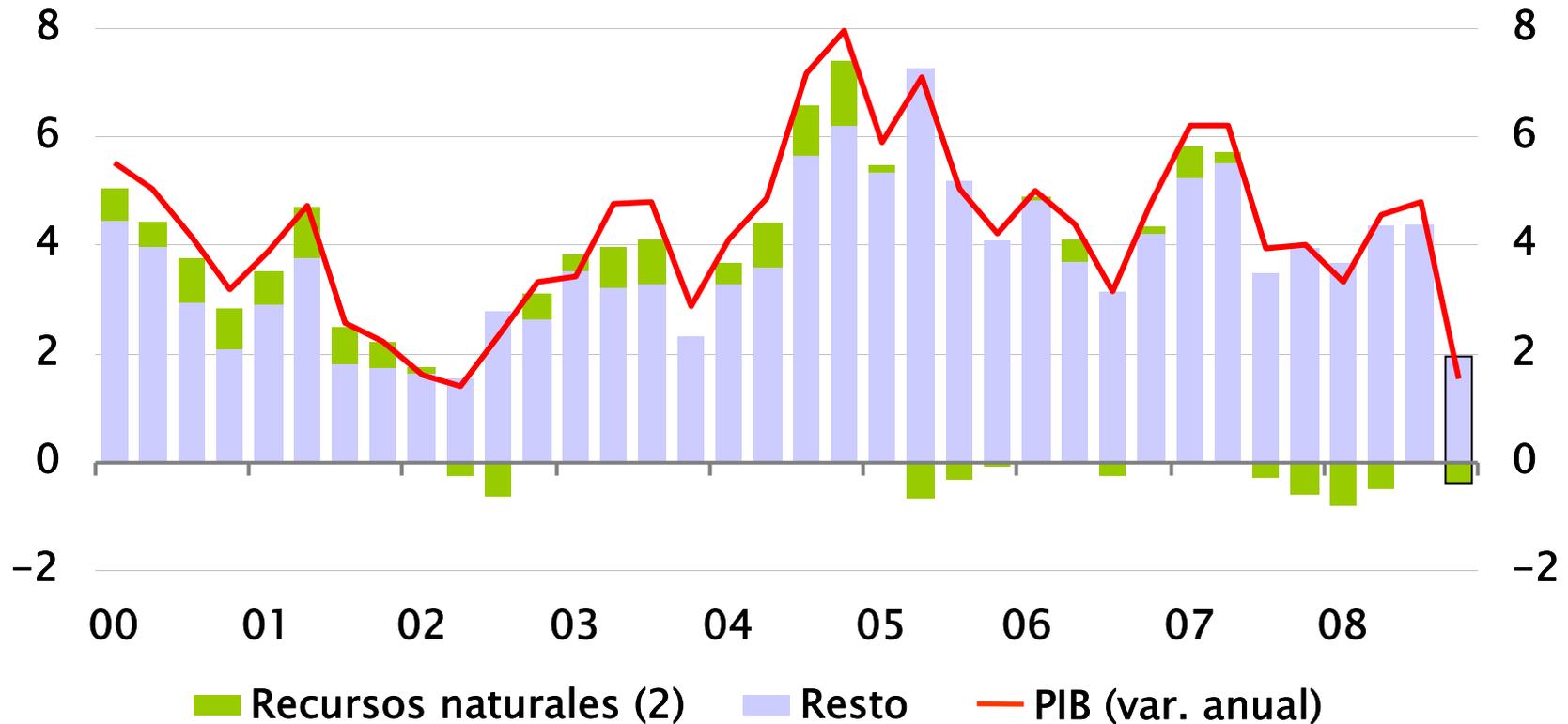


Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



En el último trimestre del 2008, la actividad tuvo una desaceleración relevante, más allá de lo esperado en la Actualización de Proyecciones de noviembre.

Contribución al crecimiento del PIB por sectores (1) (variación real anual, puntos porcentuales)



(1) Corresponde al PIB a costo de factores más imputaciones bancarias.

(2) Corresponde a los sectores: minería, pesca y EGA.

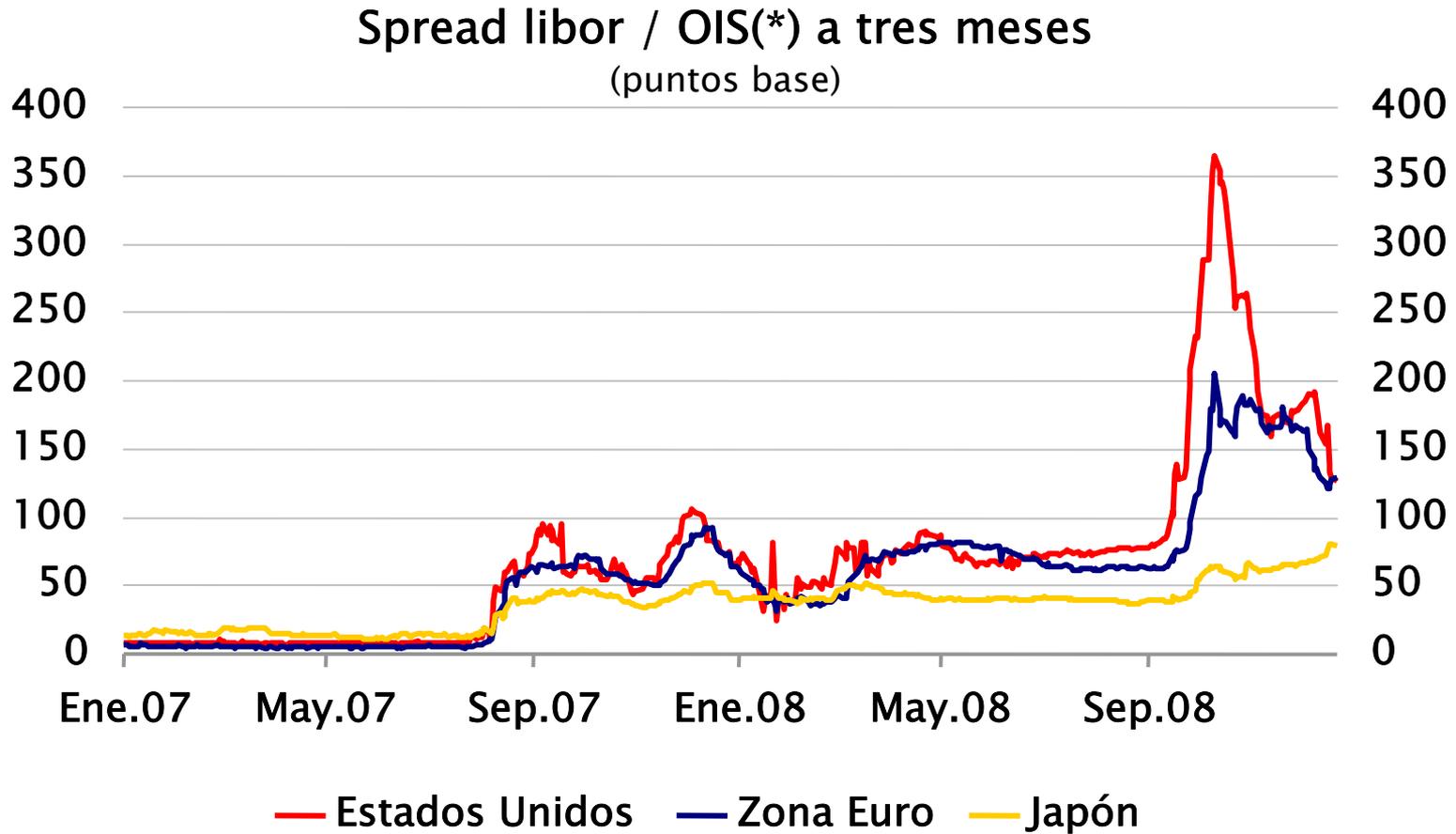
Fuente: Banco Central de Chile.



Escenario internacional



En septiembre se agudizó la fuerte demanda por liquidez y la caída en la demanda de instrumentos riesgosos.



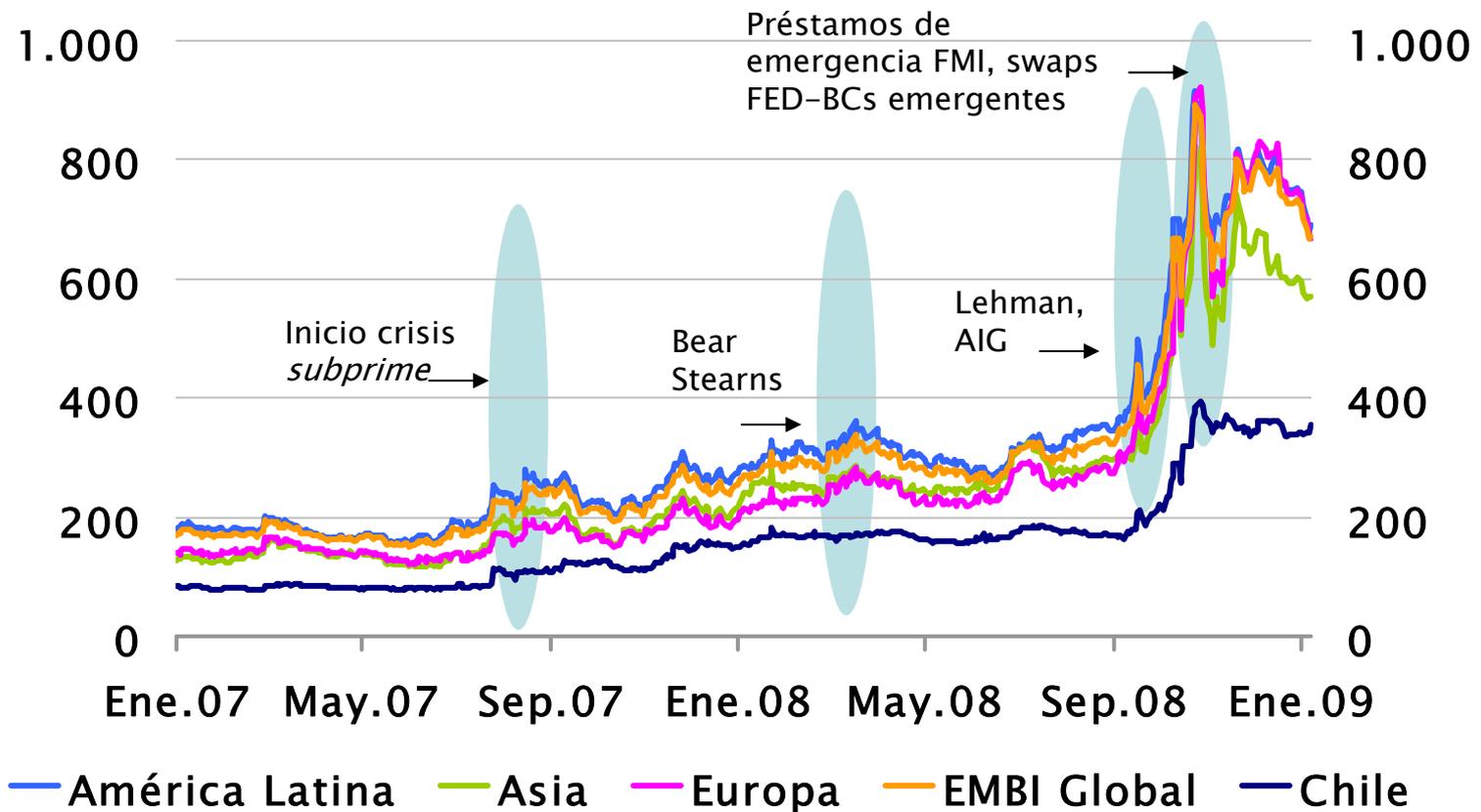
(*) OIS: Overnight Index Swap.

Fuentes: Bloomberg y Morgan Stanley Capital International.



Esto produjo un importante incremento en el costo de crédito en las economías emergentes.

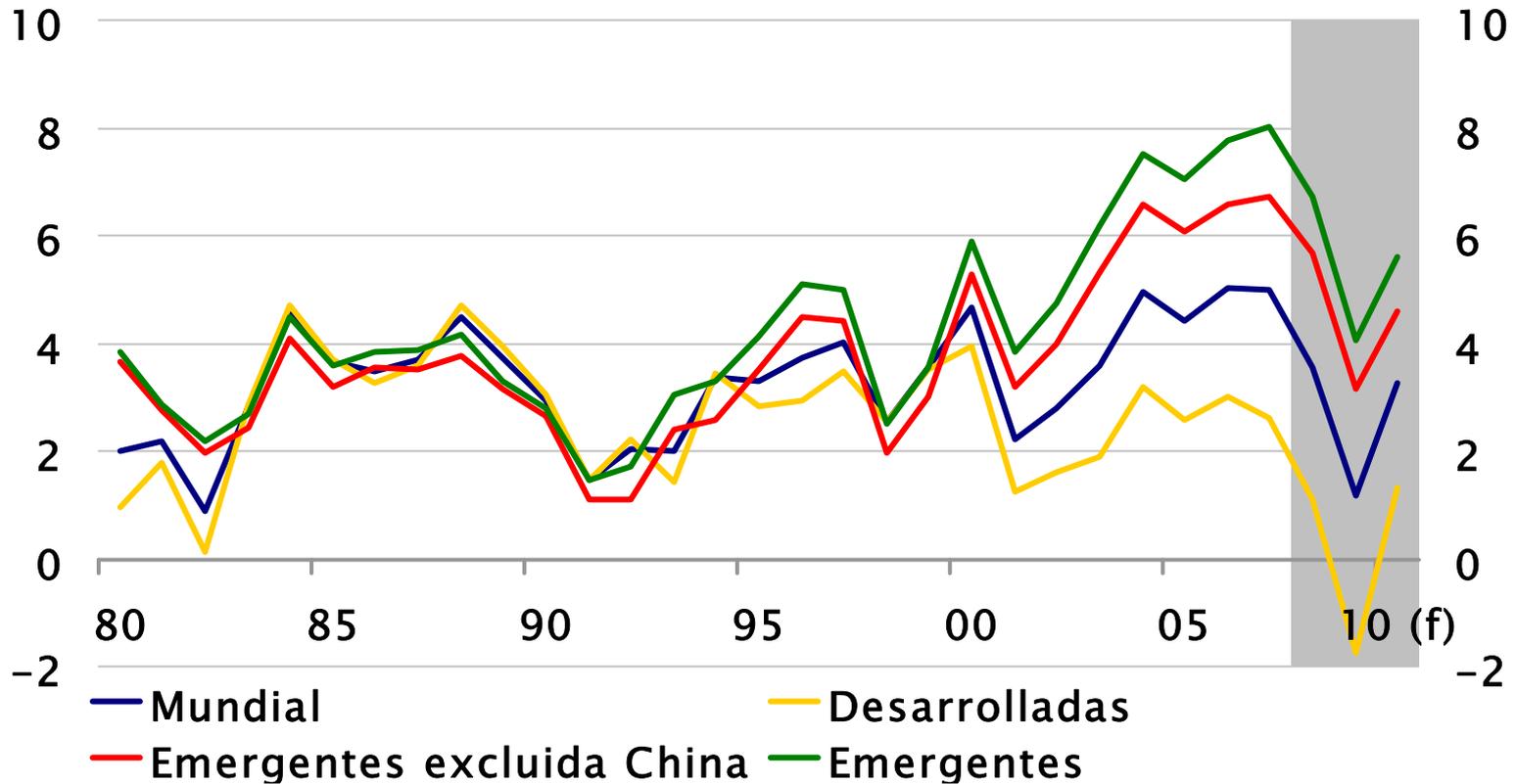
Premios por riesgo soberano (*) (puntos base)





Estos eventos inusuales han llevado una corrección importante en el crecimiento esperado en todo el mundo.

Crecimiento mundial a PPC (variación real anual, porcentaje)



(*) Las clasificaciones corresponden a las definidas por el FMI.

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión, Consensus Forecast y Fondo Monetario Internacional.



La preocupación por garantizar la estabilidad financiera en las economías desarrolladas ha sido acompañada por acciones para evitar una recesión mundial larga.

Crecimiento mundial (*) (variación anual, porcentaje)

	Prom. 90-99	Prom. 00-05	2007 (e)	2008 (f)		2009 (f)		2010 (f)	
				IPoM Sep.08	IPoM Ene.09	IPoM Sep.08	IPoM Ene.09	IPoM Sep.08	IPoM Ene.09
Mundial	2,9	3,8	5,0	4,0	▼ 3,6	3,7	▼ 1,2	4,4	▼ 3,3
Mundial a TC de mcdo.	2,4	2,9	3,8	2,8	▼ 2,4	2,5	▼ -0,3	3,4	▼ 2,3
Estados Unidos	3,1	2,5	2,0	1,6	▼ 1,2	1,0	▼ -1,8	2,8	▼ 2,0
Zona Euro	2,2	1,9	2,6	1,2	▼ 0,9	0,4	▼ -1,9	1,9	▼ 1,0
Japón	1,5	1,6	2,4	0,8	▼ -0,1	0,8	▼ -2,4	2,0	▼ 1,2
China	10,0	9,4	11,9	9,9	▼ 9,2	9,0	▼ 7,5	8,9	▼ 8,0
Resto de Asia	5,5	4,8	5,8	4,6	▼ 4,0	5,0	▼ 1,2	5,2	▼ 3,2
América Latina	2,7	3,0	5,6	4,3	▲ 4,7	3,8	▼ 1,2	4,2	▼ 2,7
Exp. de prod. básicos	2,7	3,1	3,3	1,6	▼ 1,2	2,2	▼ 0,2	2,9	▼ 1,8
Socios comerciales	3,1	3,1	4,8	3,5	▼ 3,2	3,1	▼ 0,4	3,8	▼ 2,7

(*) Crecimientos regionales ponderados por la participación en el PIB mundial a PPC publicado por el FMI en World Economic Outlook (WEO, octubre 2008).

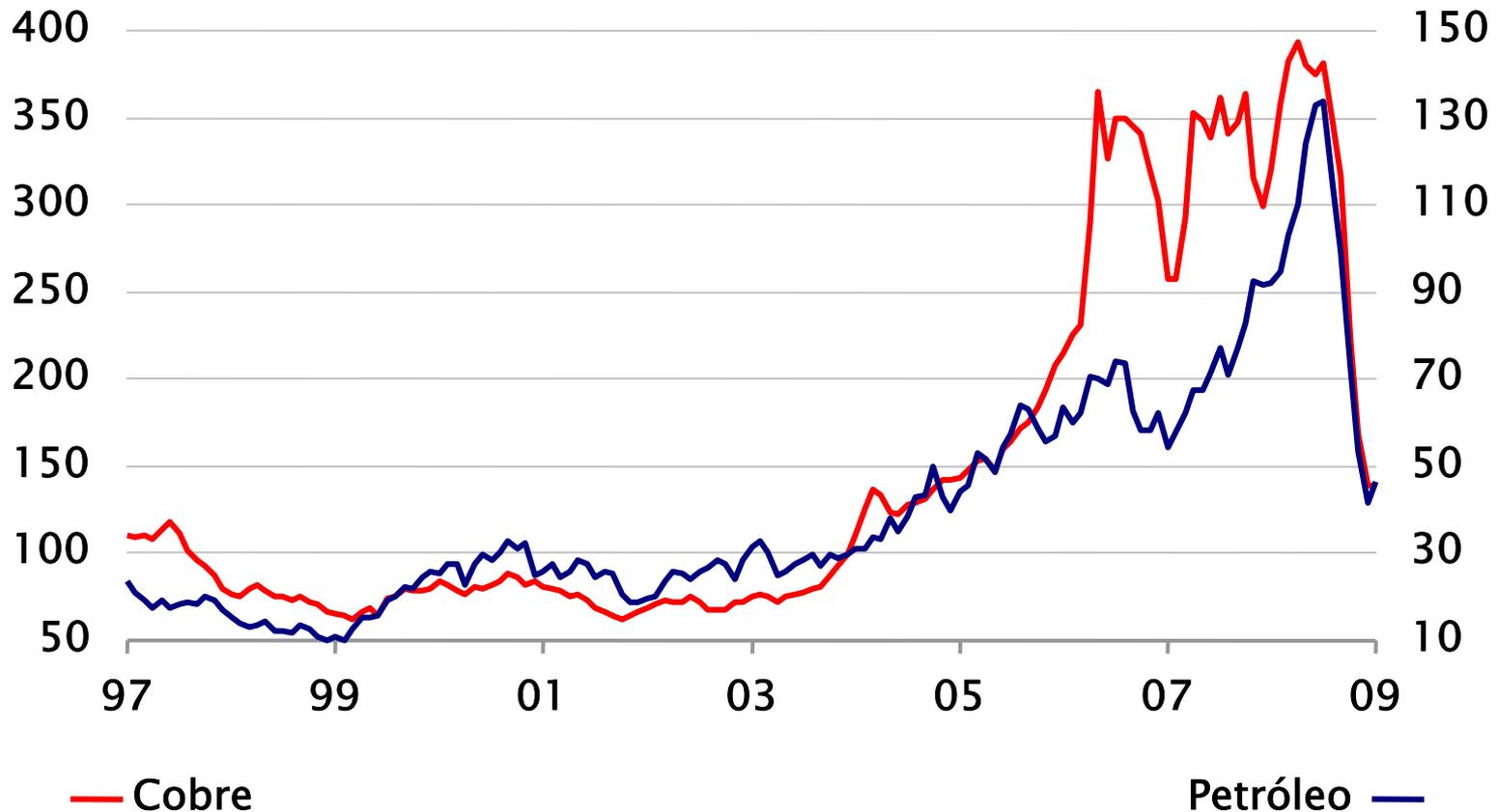
(e) Estimado; (f) Proyectado.

Fuente: Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión, Consensus Forecast y FMI.



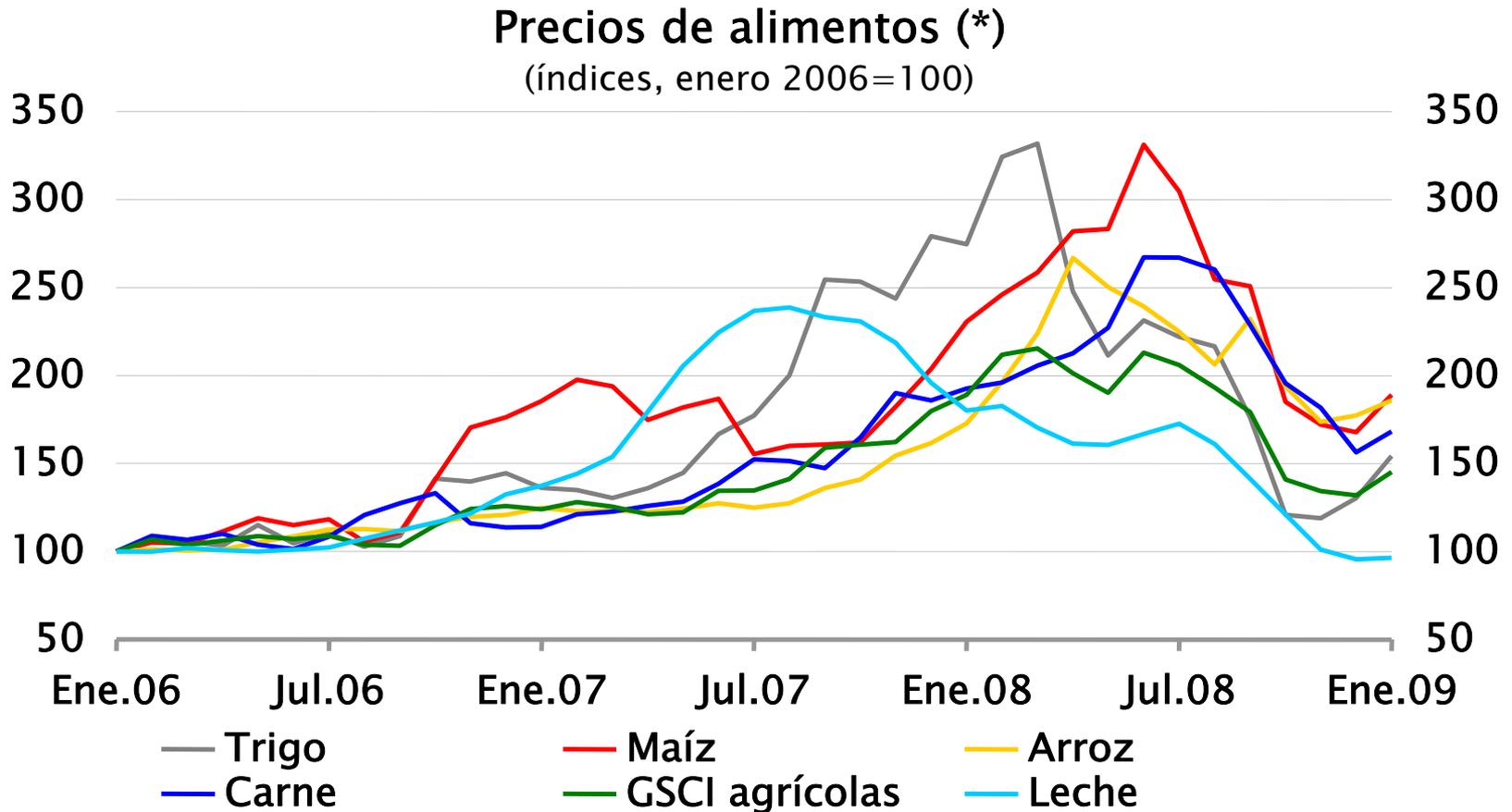
El debilitamiento global ha provocado una caída significativa en el precio de los productos básicos

Precio del cobre y del petróleo
(centavos de dólar la libra BML; dólares el barril WTI)





Los precios de los alimentos básicos, fuente importante de la alta inflación interna, han retrocedido desde el peak a mediados de año.



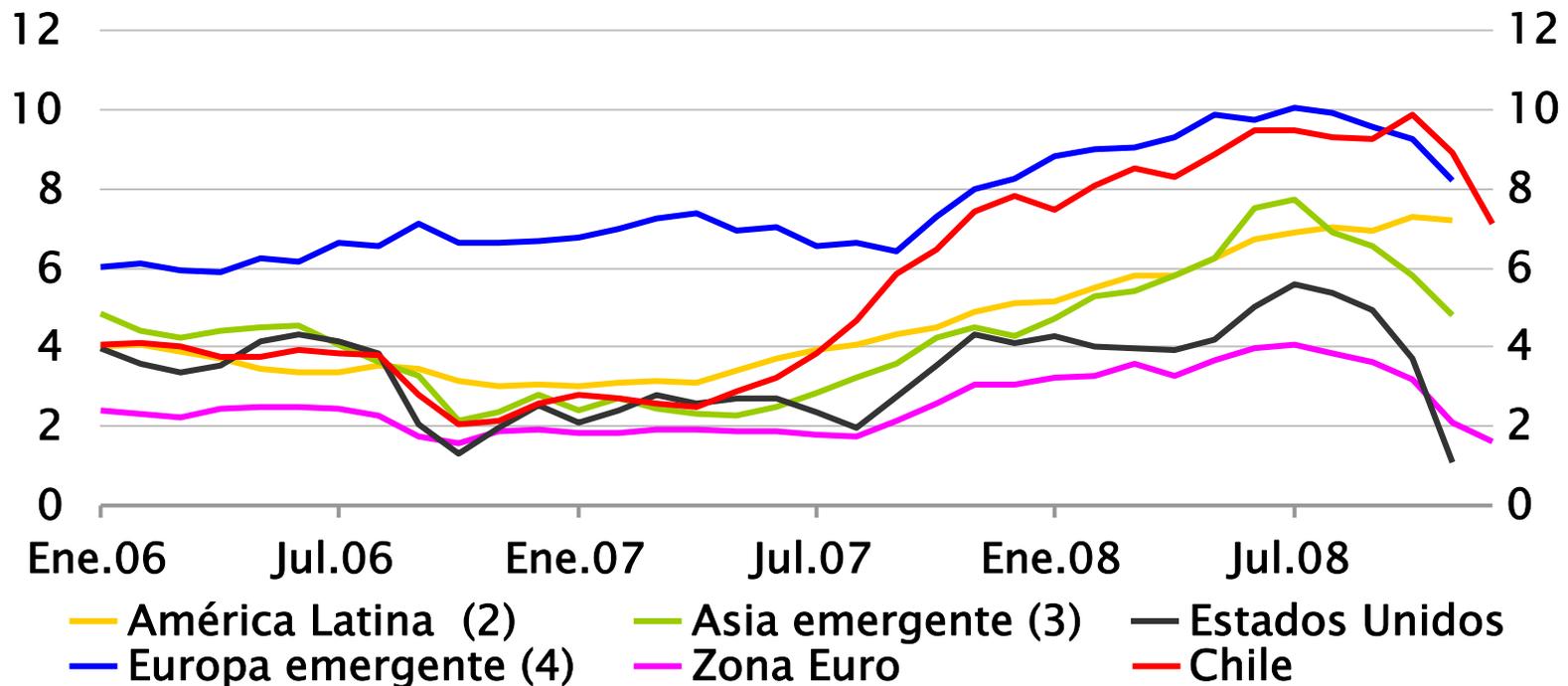
(*) Precio del maíz corresponde al contrato N°2 de maíz amarillo spot. Precio del trigo corresponde Red Soft Winter N°2 spot. Precio del arroz corresponde a grano largo bruto N°2. Precio de la carne corresponde a contratos futuros de novillos, Brasil. Índice GSCI agrícolas calculado por Goldman Sachs.

Fuente: Bloomberg.



Naturalmente, el panorama de la inflación mundial cambió significativamente en los últimos meses.

Inflación IPC por áreas económicas (1)
(variación anual, porcentaje)



(1) Cifras corresponden al promedio geométrico de los países de cada región.

(2) Considera Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

(3) Considera China, Corea del Sur, Indonesia, Malasia, Singapur, Tailandia y Taiwán.

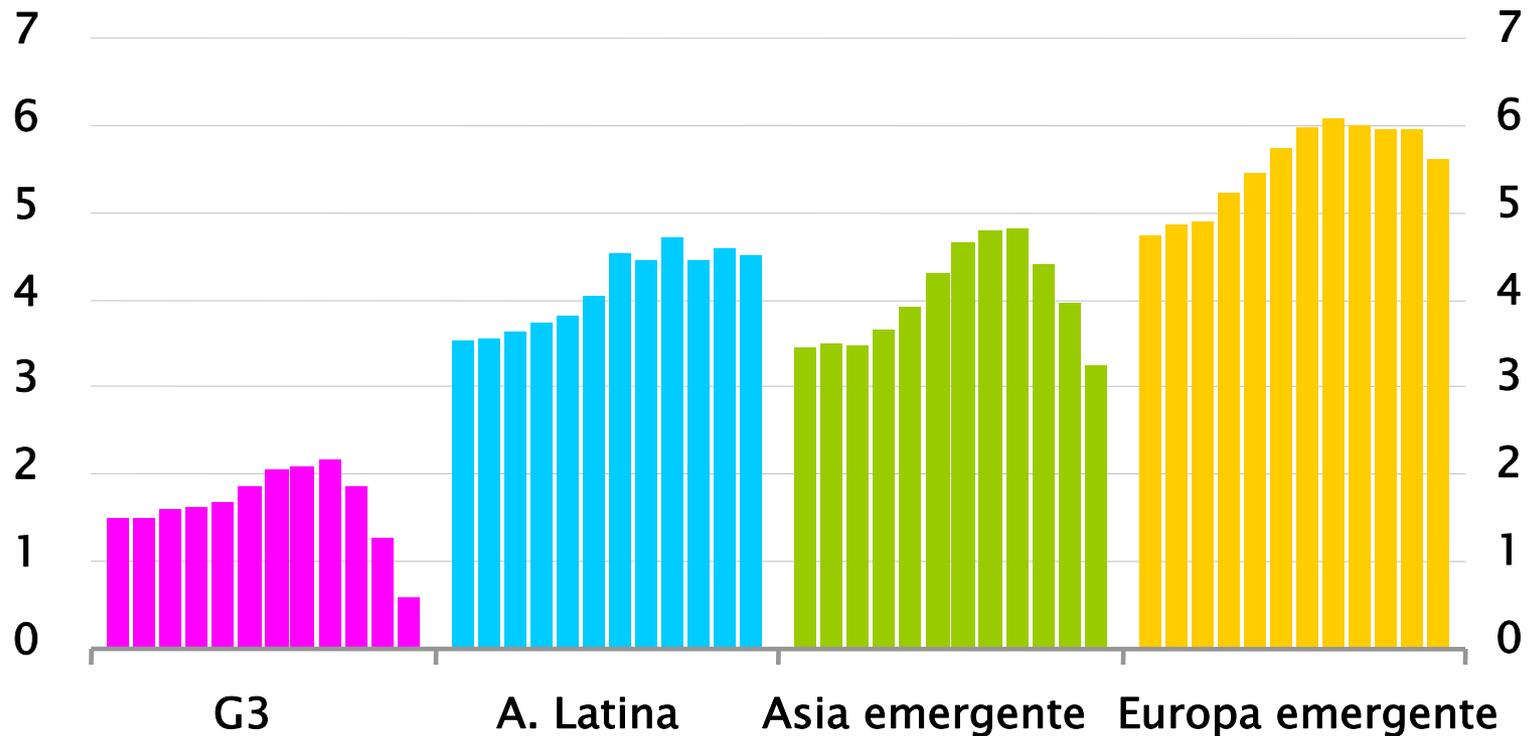
(4) Considera Hungría, República Checa, Rusia y Turquía.

Fuente: Banco Central de Chile en base a CEIC Data.



Consecuentemente, las expectativas de inflación de consenso para 2009 se han ajustado a la baja.

Expectativas de inflación para el 2009 (*)
(variación anual, porcentaje)

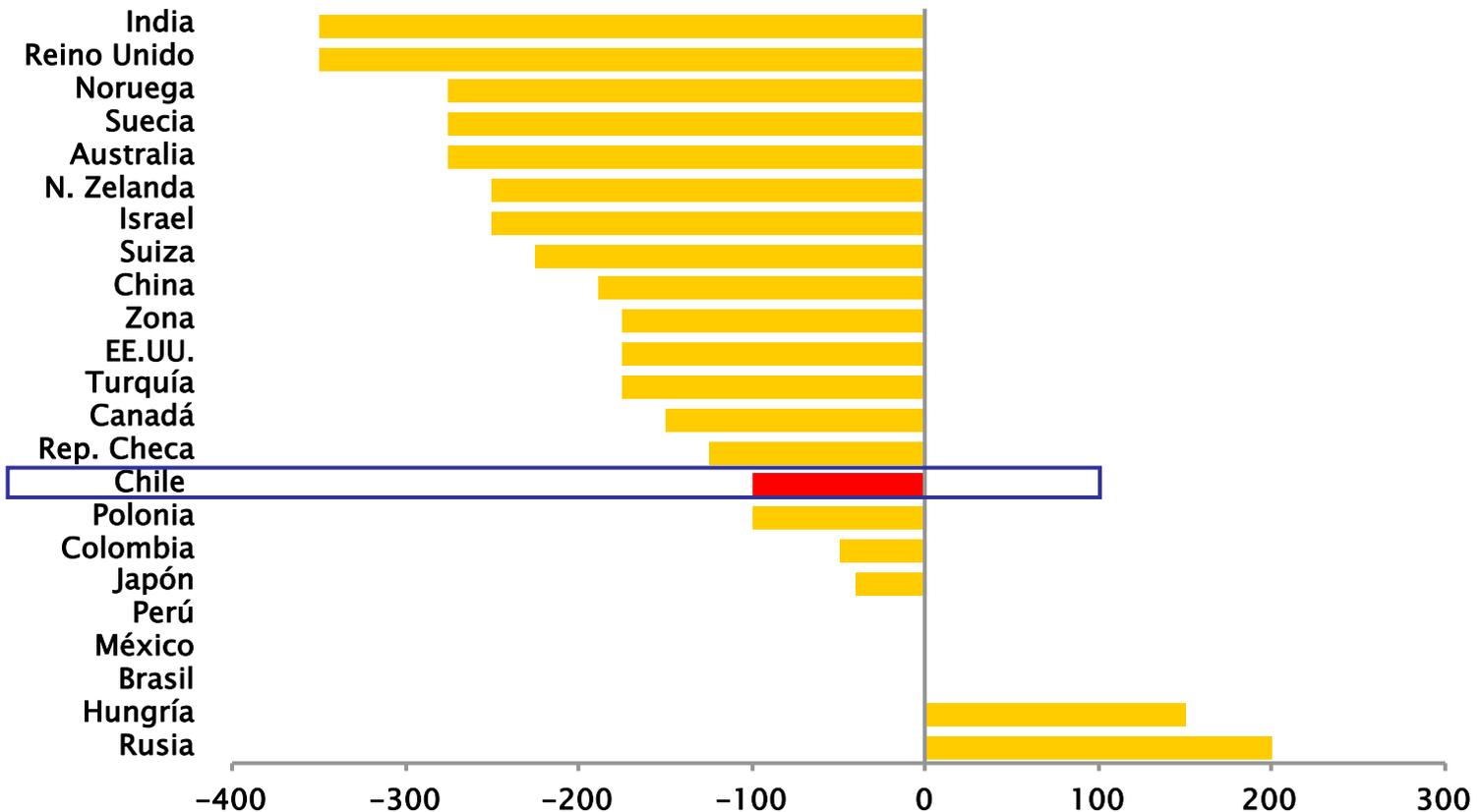


(*) Cada barra corresponde a la proyección de inflación anual promedio por mes desde enero del 2008. Se calculan promedios geométricos de las inflaciones proyectadas para las economías de cada zona económica. Fuente: Consensus Forecast.



En este contexto, se ha producido un cambio importante en el signo de la política monetaria, liderado por países desarrollados con menores perspectivas de crecimiento

Cambios en TPM desde el 30 de septiembre del 2008 (puntos base)



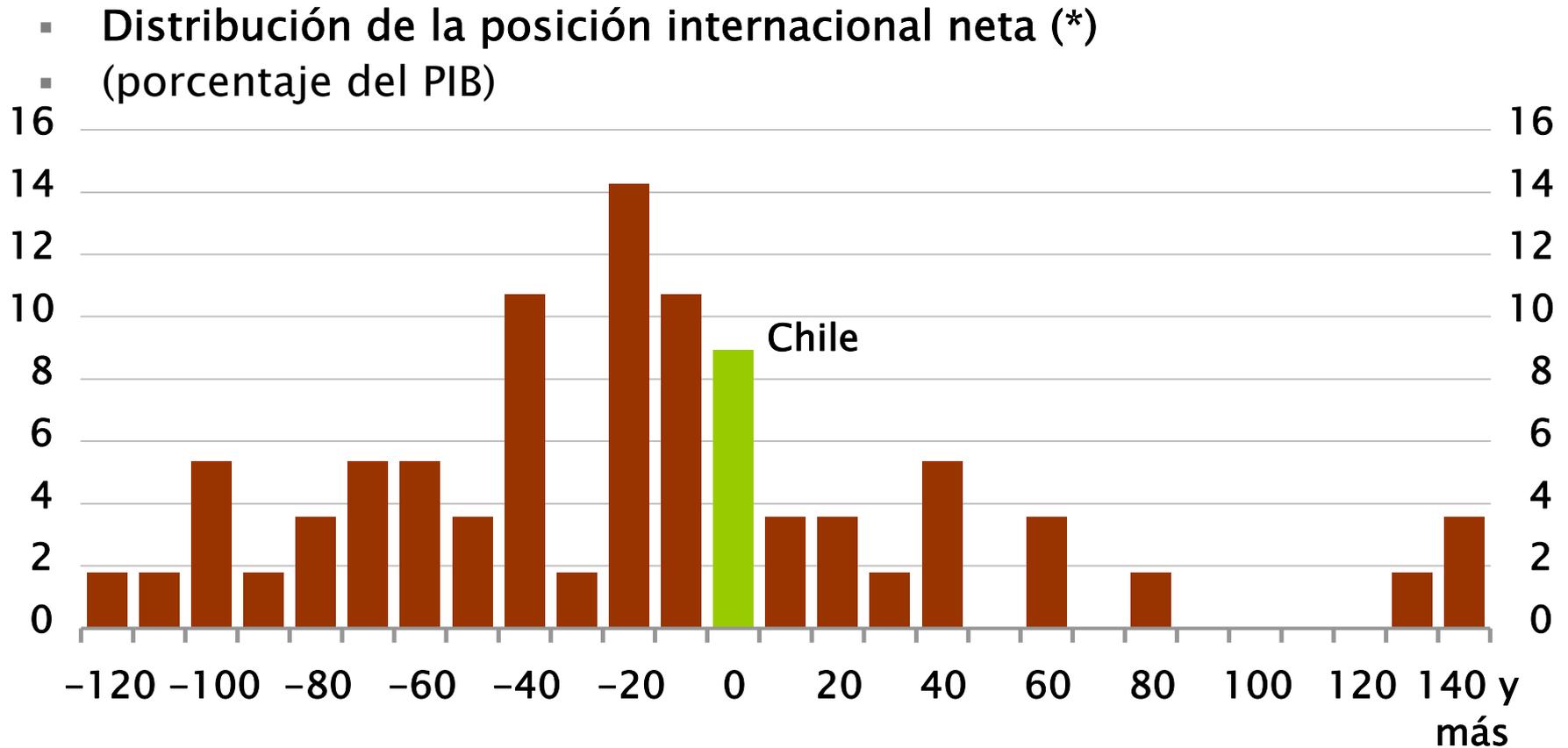


La capacidad para enfrentar adecuadamente este escenario depende de una serie de factores

- Prudencia en su manejo macroeconómico y financiero, lo que les permite usar políticas macroeconómicas para amortiguar los efectos de la crisis internacional y mantener acceso al mercado internacional de crédito.
- Temor a los ajustes cambiarios debido a efectos sobre la composición de los activos y pasivos del sector privado
- Prudencia fiscal, fortaleza patrimonial de la banca financiera y solvencia y liquidez de la economía.
- Temor al desborde inflacionario.



Favorable posición de inversión neta



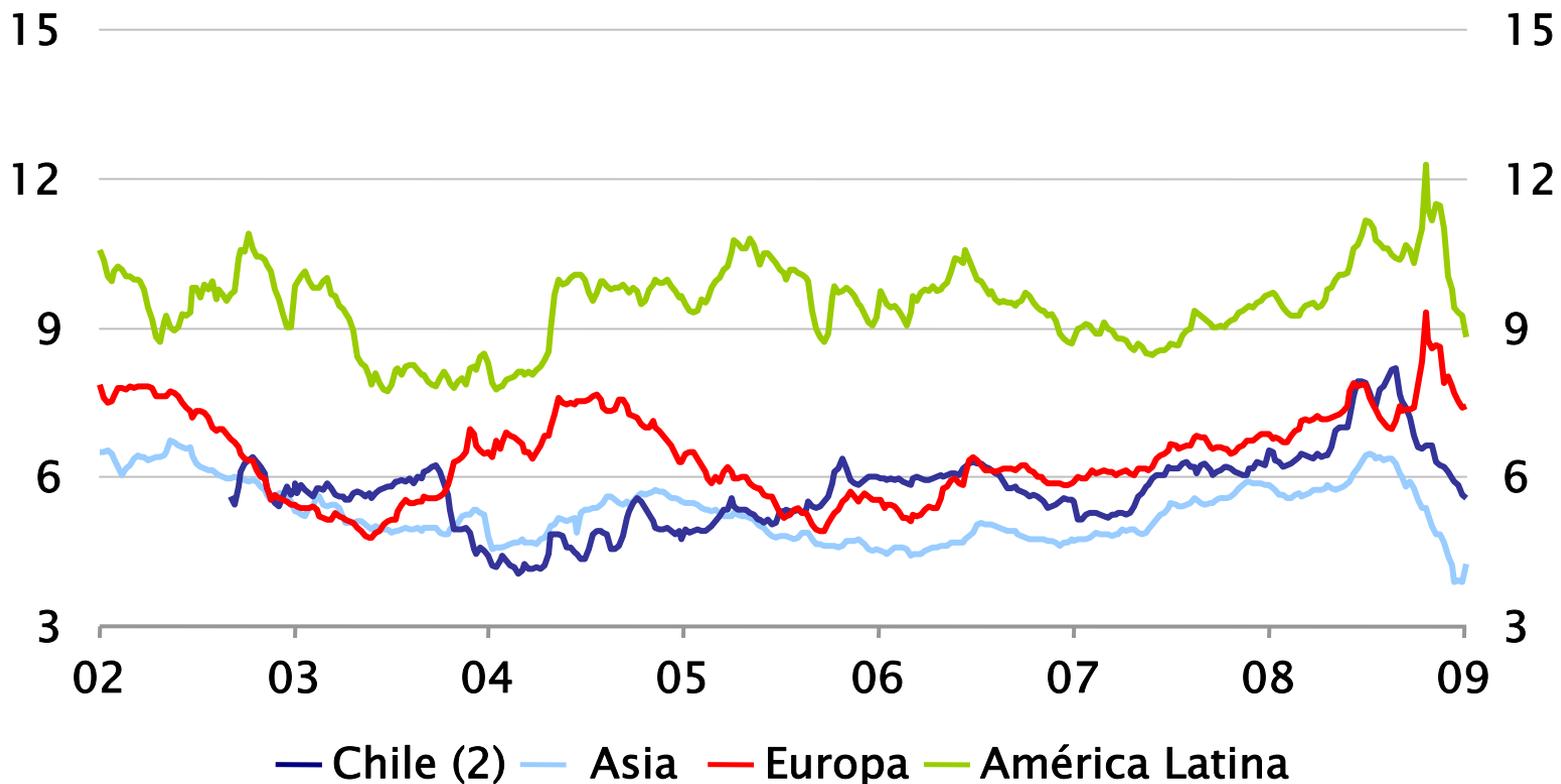
(*) Histograma construido en base a datos del 2007 para una muestra de 56 países.

Fuentes: Banco Central de Chile y Fondo Monetario Internacional.



Diferenciación en los mercados en la evaluación de la capacidad contra-cíclica de las políticas fiscal y monetaria en algunas economías.

Tasas de interés de largo plazo en economías emergentes (1)
(promedio semanal, porcentaje)



(1) Corresponde al Government Bond Index–Emerging Markets (GBI–EM) de JP Morgan Chase.

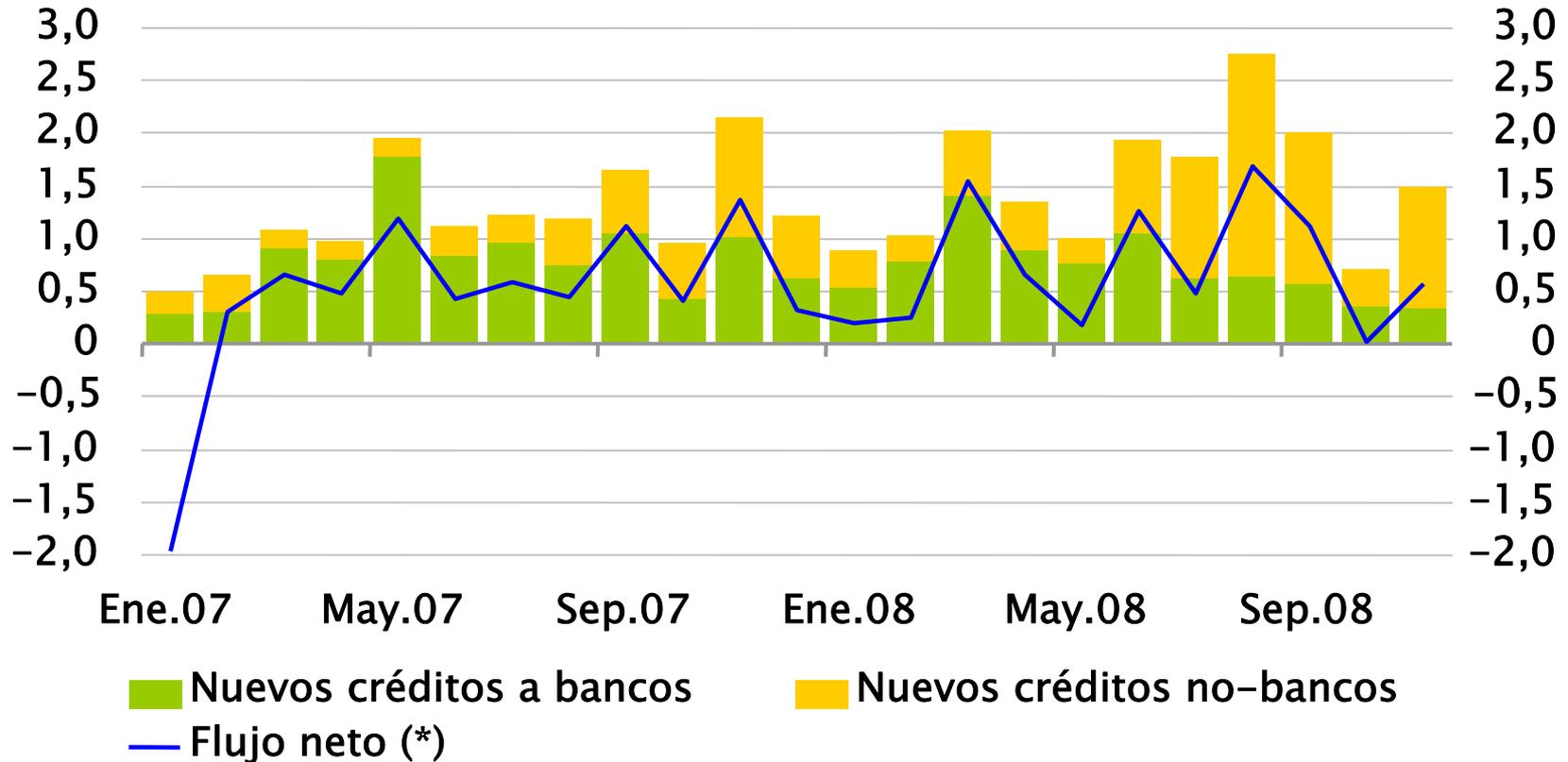
(2) Corresponde a la tasa del BCP–5

Fuentes: Banco Central de Chile y JP Morgan Chase.



Los bancos y empresas chilenas han logrado obtener financiamiento nuevo o renovado en el exterior sin grandes contratiempos.

Flujos de préstamos externos a residentes (miles de millones de dólares)

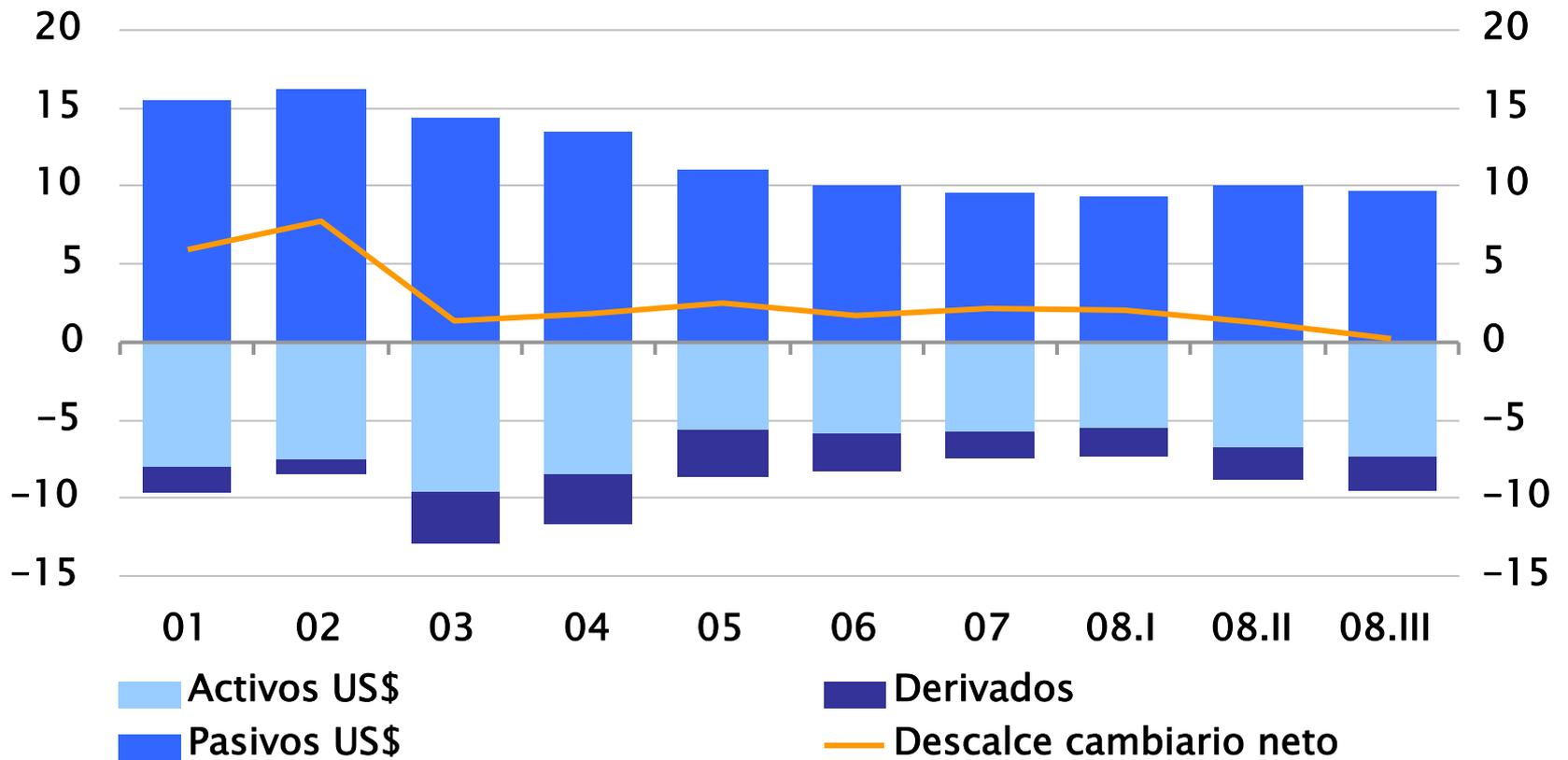


(*) Descuenta del total de nuevos préstamos las amortizaciones realizadas por bancos y no-bancos.
Fuente: Banco Central de Chile.



La exposición cambiaria de las empresas registradas en la SVS es baja

Descomposición del descalce cambiario (*) (porcentaje de los activos totales)



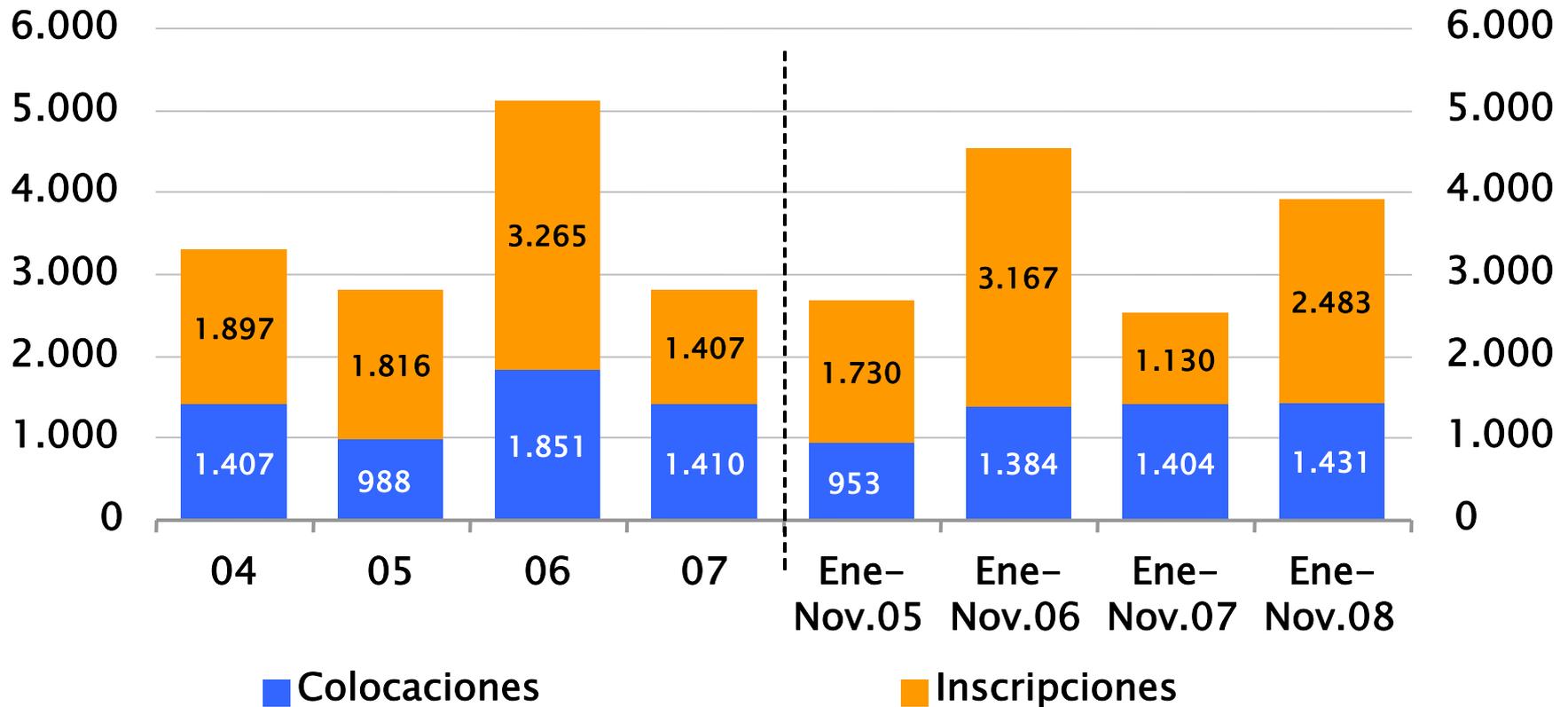
(*) Cálculos sobre el promedio ponderado.

Fuente: Elaboración propia a base de información de la SVS.



También resalta la mayor colocación de bonos, que se ha constituido en una fuente de fondos alternativa al financiamiento externo y la banca local.

Inscripciones y colocaciones de bonos corporativos locales (1) (2)
(miles de millones de pesos de octubre del 2008)



(1) En diciembre, Endesa Chile colocó una línea de bonos por un total de 215 miles de millones (aproximadamente US\$340 millones) a un plazo de 21 años y a una tasa de 4,81%.

(2) Incluye empresas financieras registradas en la SVS.

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



La principal amenaza financiera que enfrenta Chile, el cierre del financiamiento externo, no se ha materializado.

- El flujo de inversión extranjera directa se ha mantenido y no se observa una salida de capitales de portafolio.
- Más aún, inversionistas institucionales, así como empresas y personas han retornado al país parte de sus activos externos, contribuyendo a facilitar el ajuste de la economía al entorno financiero externo.
- En el actual contexto, el Banco Central continuará con sus políticas activas de apoyo a la liquidez en moneda extranjera y en pesos de la banca local, de modo de que esta pueda seguir desarrollando su rol en la provisión de crédito a empresas y hogares solventes.

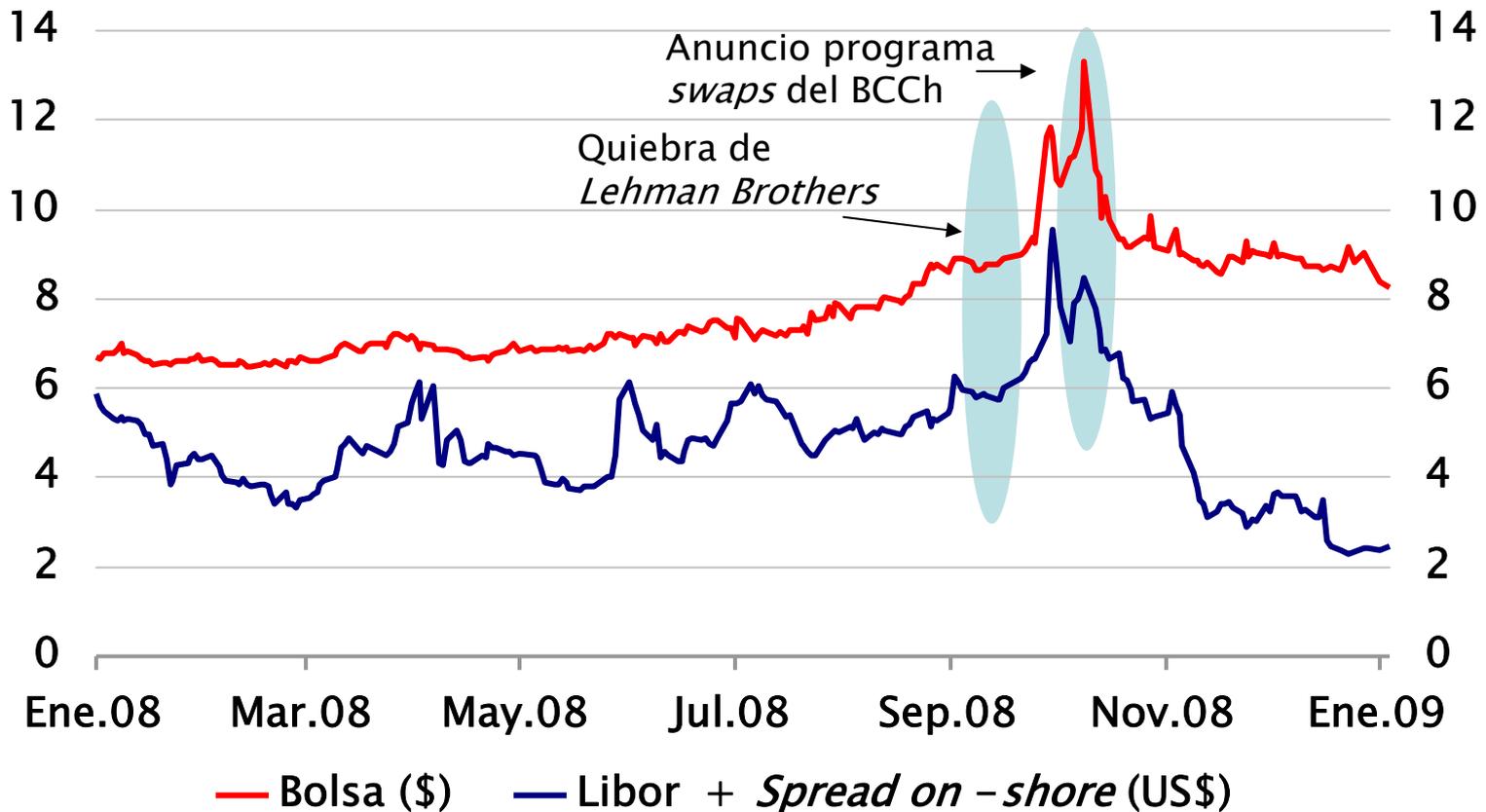


Escenario interno



Internamente, las tensiones externas provocaron 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)



Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



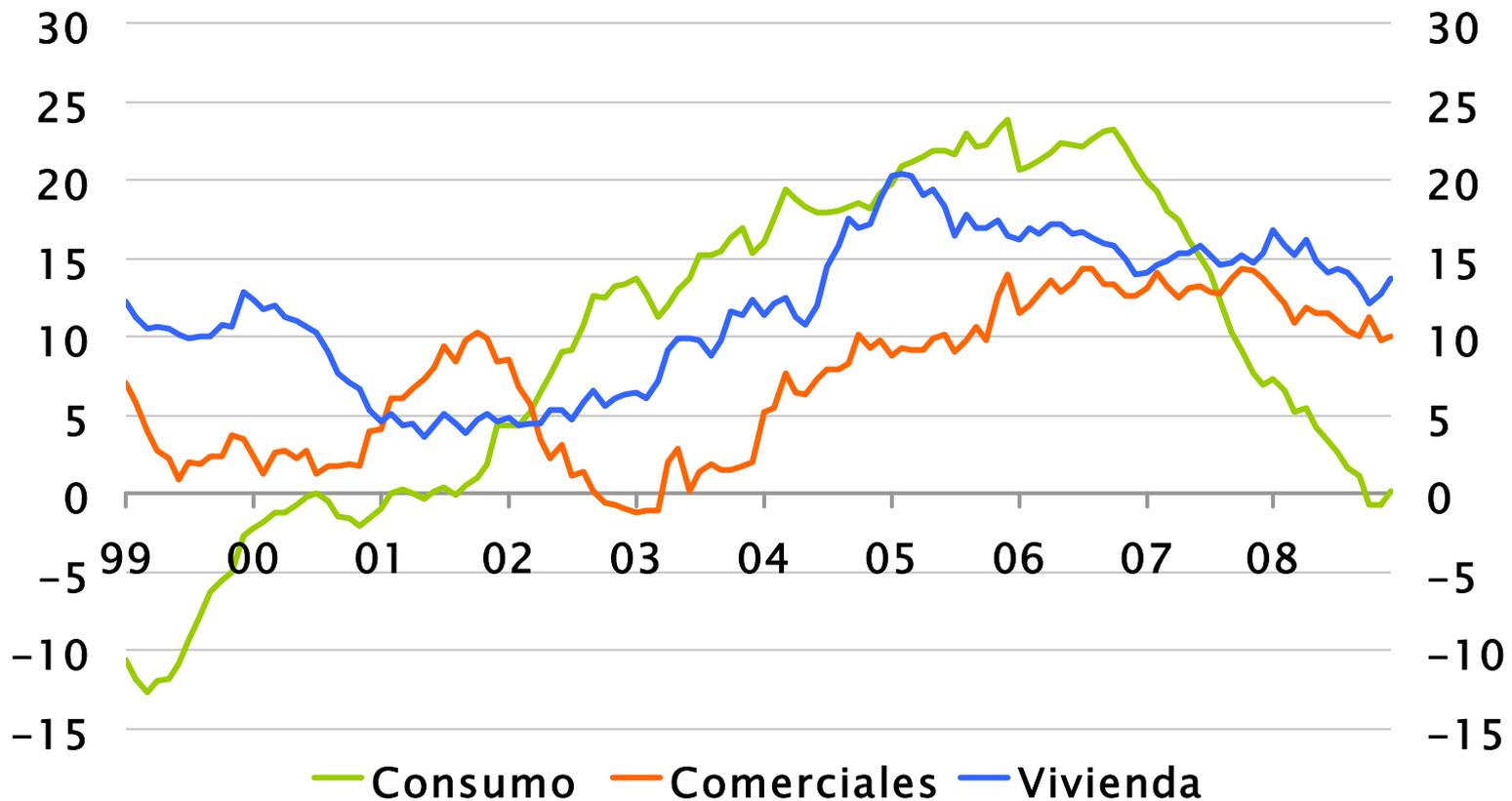
El Banco Central tomó una serie de medidas para aliviar las tensiones de los mercados internos.

- En septiembre, se terminó el programa de acumulación de reservas y anunció la oferta de liquidez en pesos y dólares a través repos y *swaps*.
- En octubre se anunció la ampliación de los colaterales elegibles y la extensión del programa de compras *swap* de dólares.
- En diciembre, para proveer liquidez a plazos mayores y garantizar al mercado su disponibilidad, se amplió el plazo de las licitaciones de compra de *swaps* de divisas.
- En diciembre se comunicó la extensión de la vigencia del programa de repos y *swaps* a todo el 2009, y la provisión de liquidez en base a líneas de créditos con garantía prendaria que incluye nuevos títulos.



Las colocaciones, especialmente las de consumo, han venido desacelerándose sostenidamente

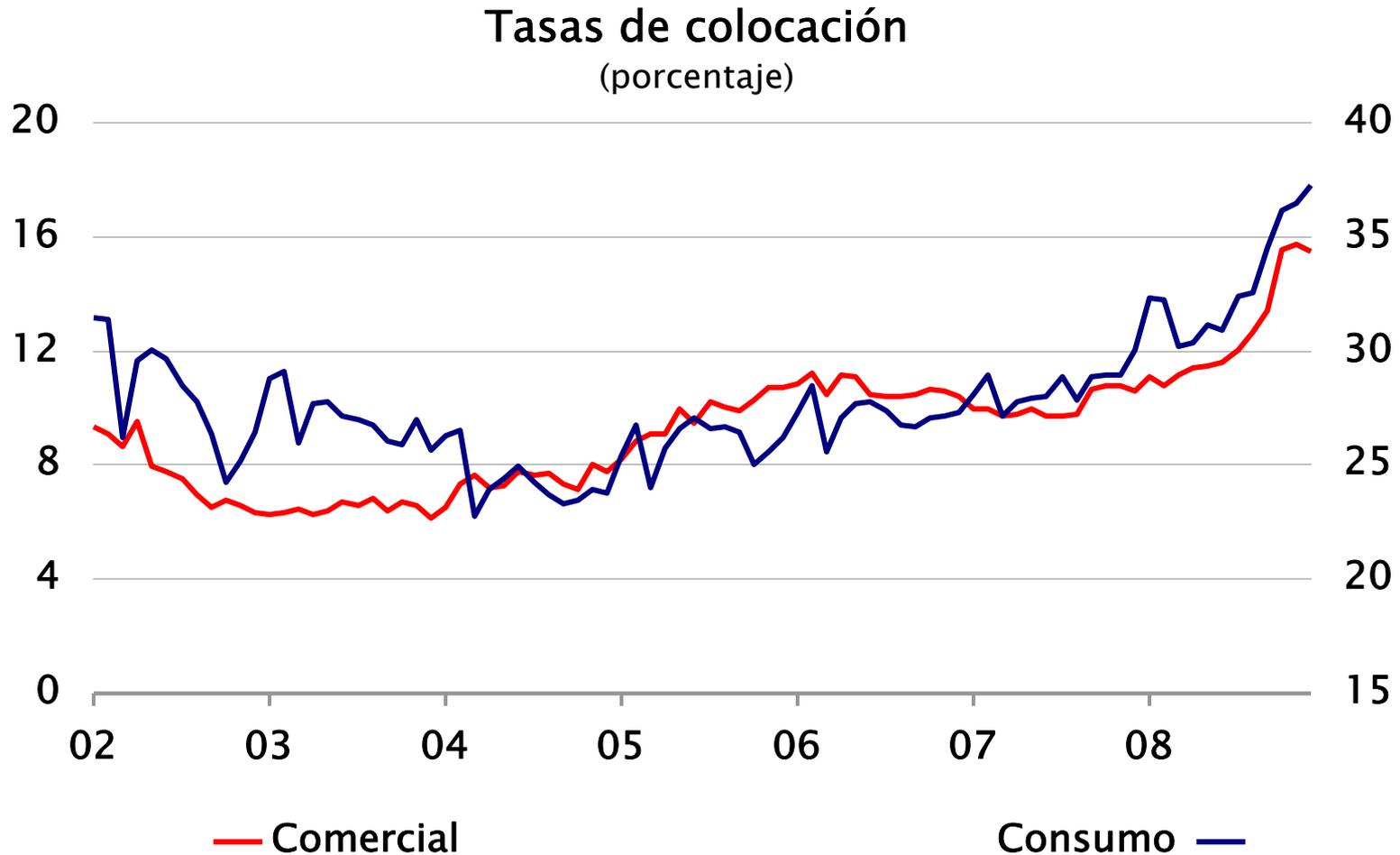
Crecimiento real de las colocaciones
(variación anual, porcentaje)



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



El incremento en el riesgo de crédito ha hecho que las condiciones crediticias se hayan estrechado, especialmente en los últimos meses

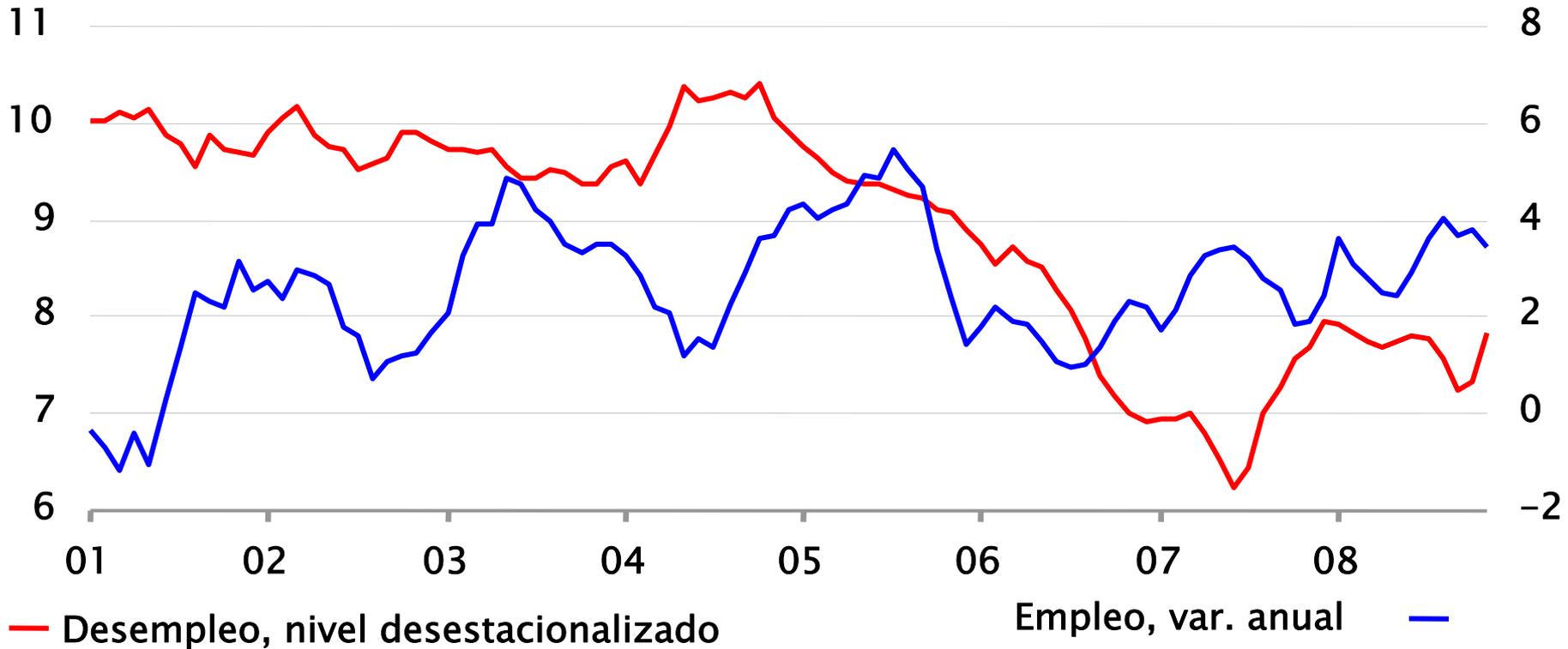


Fuente: Banco Central de Chile.



El empleo, hasta noviembre, se mantiene creciendo a tasas importantes, mientras que el desempleo ha aumentado levemente.

Mercado laboral (porcentaje)



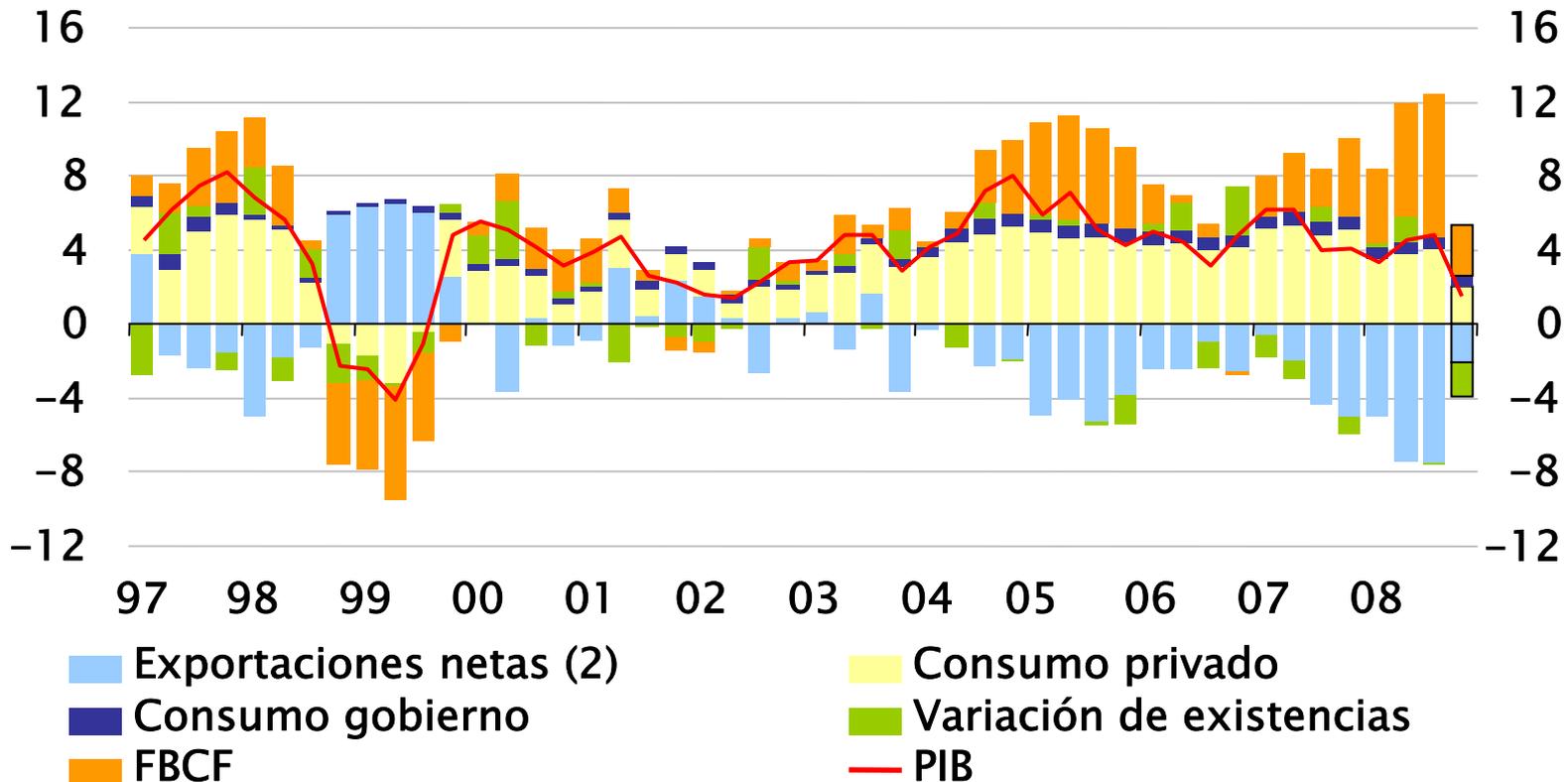
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



El crecimiento del PIB y la demanda han tenido una desaceleración relevante, en particular los componentes del gasto más sensibles a las condiciones crediticias.

Contribución al crecimiento del PIB (1)

(variación real anual, puntos porcentuales)



(1) Datos publicados el 23 de noviembre de 2008. Datos 2008.IV proyectados.

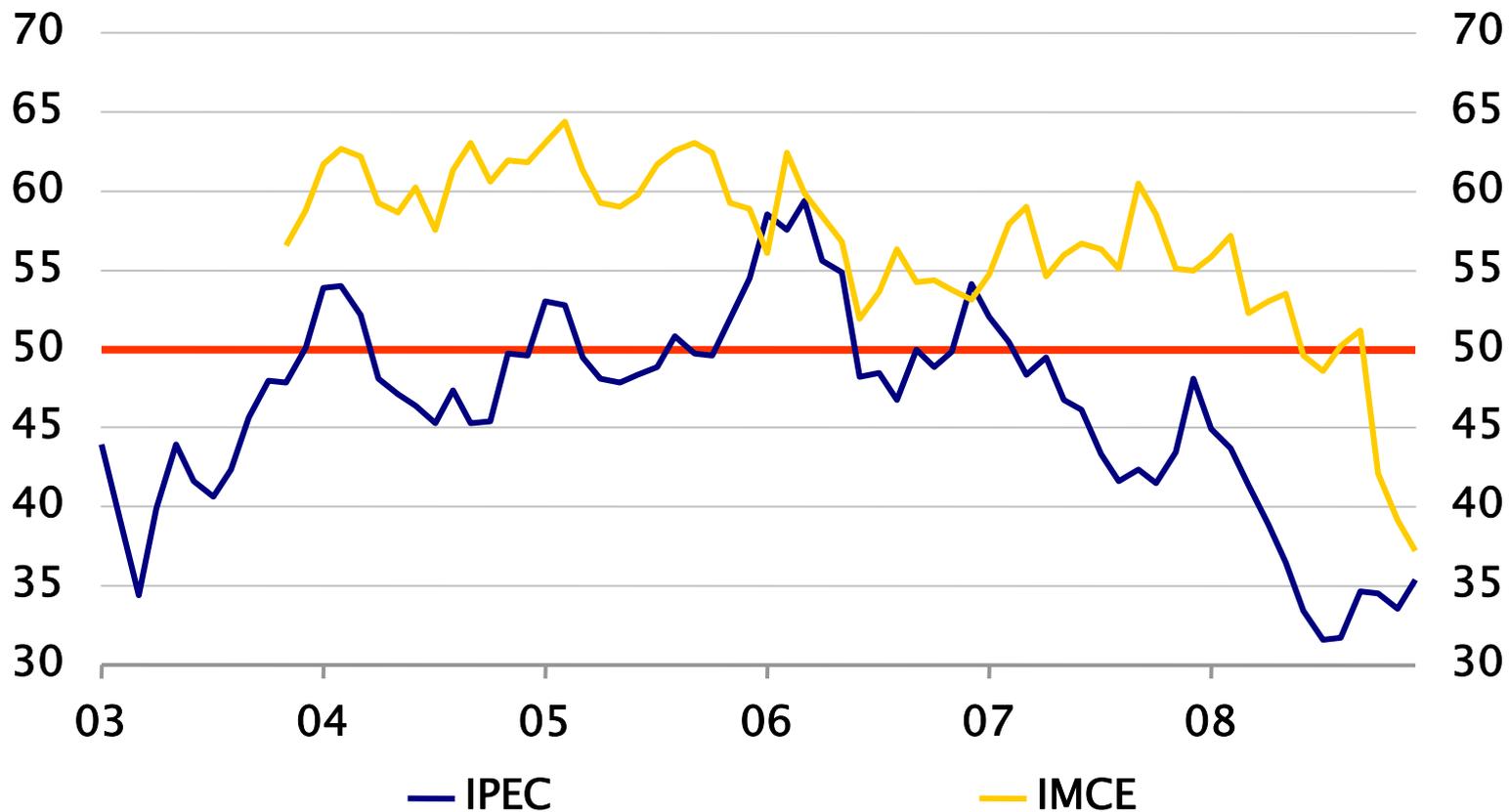
(2) Exportaciones de bienes y servicios menos importaciones de bienes y servicios.

Fuente: Banco Central de Chile.



Lo anterior ha y se ha visto afectado por un deterioro en las expectativas

Expectativas de consumidores y empresarios
(índices respuestas positivas por sobre las negativas)



(*) Índice valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).
Fuentes: Adimark y Universidad Adolfo Ibáñez.



Para el 2009, el Consejo prevé que el PIB crecerá entre 2,0 y 3,0%, con un balance de riesgos que esta sesgado a la baja.

Crecimiento económico y cuenta corriente (variación anual, porcentaje)

	2006	2007	2008 (e)	2009 (f)
PIB	4,3	5,1	3,5	2,0 – 3,0
Ingreso nacional	6,7	7,8	3,9	0,0
Demanda interna	6,4	7,8	8,5	0,7
Formación bruta de capital fijo	2,9	11,9	19,9	-4,5
Consumo total	6,4	7,4	5,0	2,5
Exportaciones de bienes y servicios	5,5	7,8	1,8	2,1
Importaciones de bienes y servicios	10,5	14,3	13,4	-1,7
Cuenta corriente (% del PIB)	4,7	4,4	-2,6	-4,6

(e) Estimación.

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



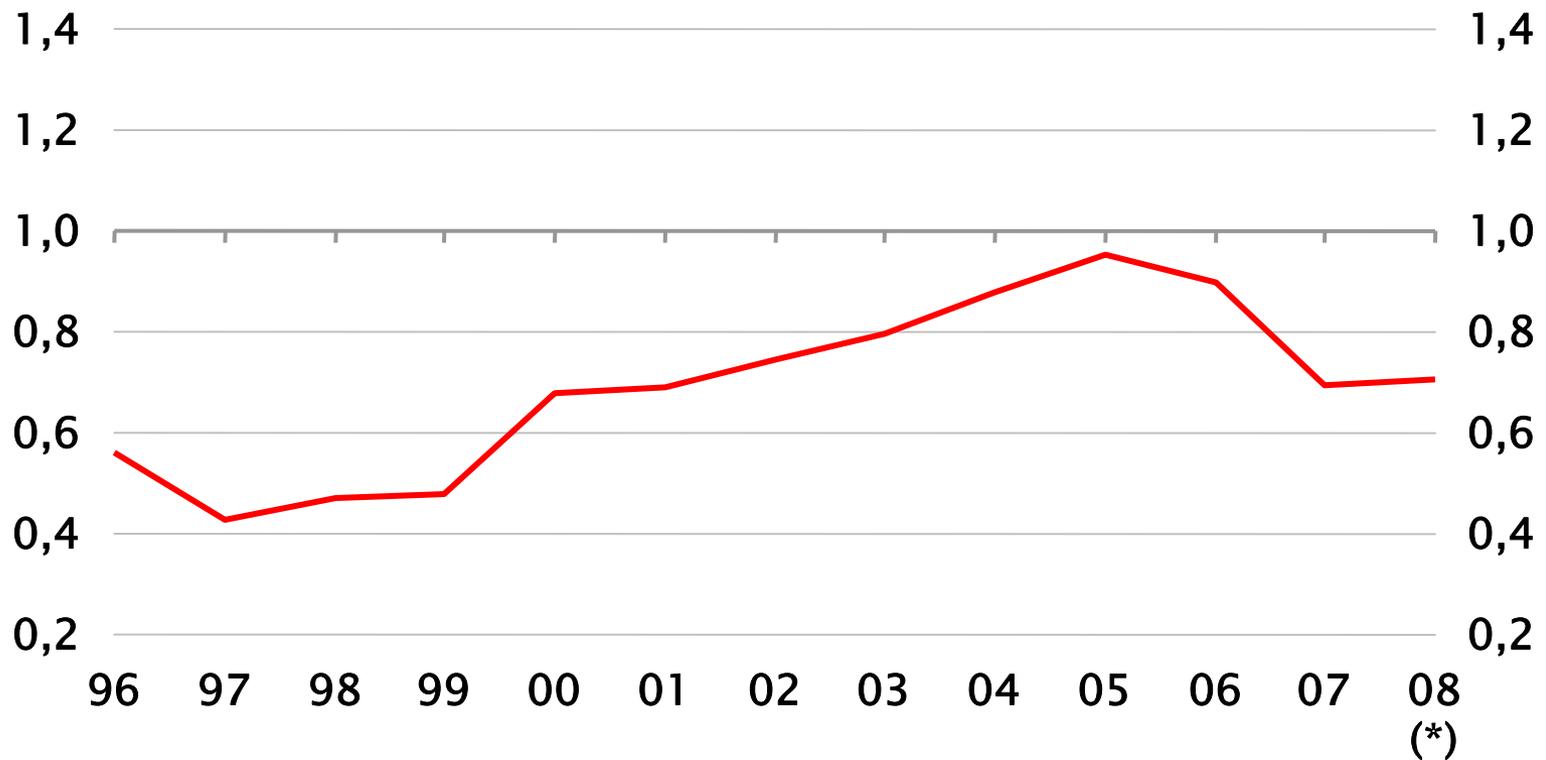
El crecimiento del 2009 tiene implícito una variación anual de la demanda interna marcadamente menor que en los años previos.

- El consumo tendrá un bajo incremento y la inversión tendrá tasas de variación anual negativas por primera vez en nueve años.
- La proyección considera que el programa de estímulo fiscal tendrá un efecto en el crecimiento que está en línea con la evaluación realizada por el Gobierno al momento de darlo a conocer.
- El déficit de cuenta corriente será del orden de 4,5% del PIB. La materialización de este déficit resulta de niveles de inversión a PIB aún elevados, los que a pesar del esperable incremento del ahorro privado, deben ser financiados en parte por ahorro externo debido a la significativa disminución prevista del ahorro público.



Además, de ser necesario, los activos acumulados en el FEES y las reservas internacionales permiten enfrentar escenarios más adversos

Deuda externa bruta de corto plazo residual/RIN
(ratio)



(*) Octubre

Fuente: Banco Central de Chile.



En el escenario base, la inflación anual del IPC se mantendrá alta durante el primer trimestre, pero bajará rápido hacia 3% en el segundo semestre.

- La convergencia de la inflación a la meta descansa en:
 - Menor crecimiento esperado tanto para el PIB como para la demanda.
 - Crecimiento acotado del crédito.
 - Supuesto que los costos laborales unitarios crecerán a tasas acordes con la meta de inflación. Contribuirá a ello que los incrementos salariales futuros sean moderados, considerando como determinante fundamental la expectativa de menor inflación.
 - El supuesto de trabajo de que, en el horizonte de proyección de dos años, el tipo de cambio real bajará de sus niveles actuales hacia valores coherentes con sus fundamentos de largo plazo.



En el 2010, la inflación anual del IPC fluctuará en torno a 3%. El escenario de riesgos para la inflación es balanceado

Inflación
(variación anual, porcentaje)

	2006	2007	2008	2009 (f)	2010 (f)
Inflación IPC promedio	3,4	4,4	8,8	4,5	2,9
Inflación IPC diciembre	2,6	7,8	7,1	3,1	
Inflación IPC en torno a 2 años (*)					3,0
Inflación IPCX promedio	3,2	4,0	8,4	6,3	2,6
Inflación IPCX diciembre	2,7	6,3	8,7	3,0	
Inflación IPCX en torno a 2 años (*)					2,8
Inflación IPCX1 promedio	2,5	4,1	7,8	5,4	2,7
Inflación IPCX1 diciembre	2,4	6,3	7,9	3,3	
Inflación IPCX1 en torno a 2 años (*)					2,5

(f) Proyección.

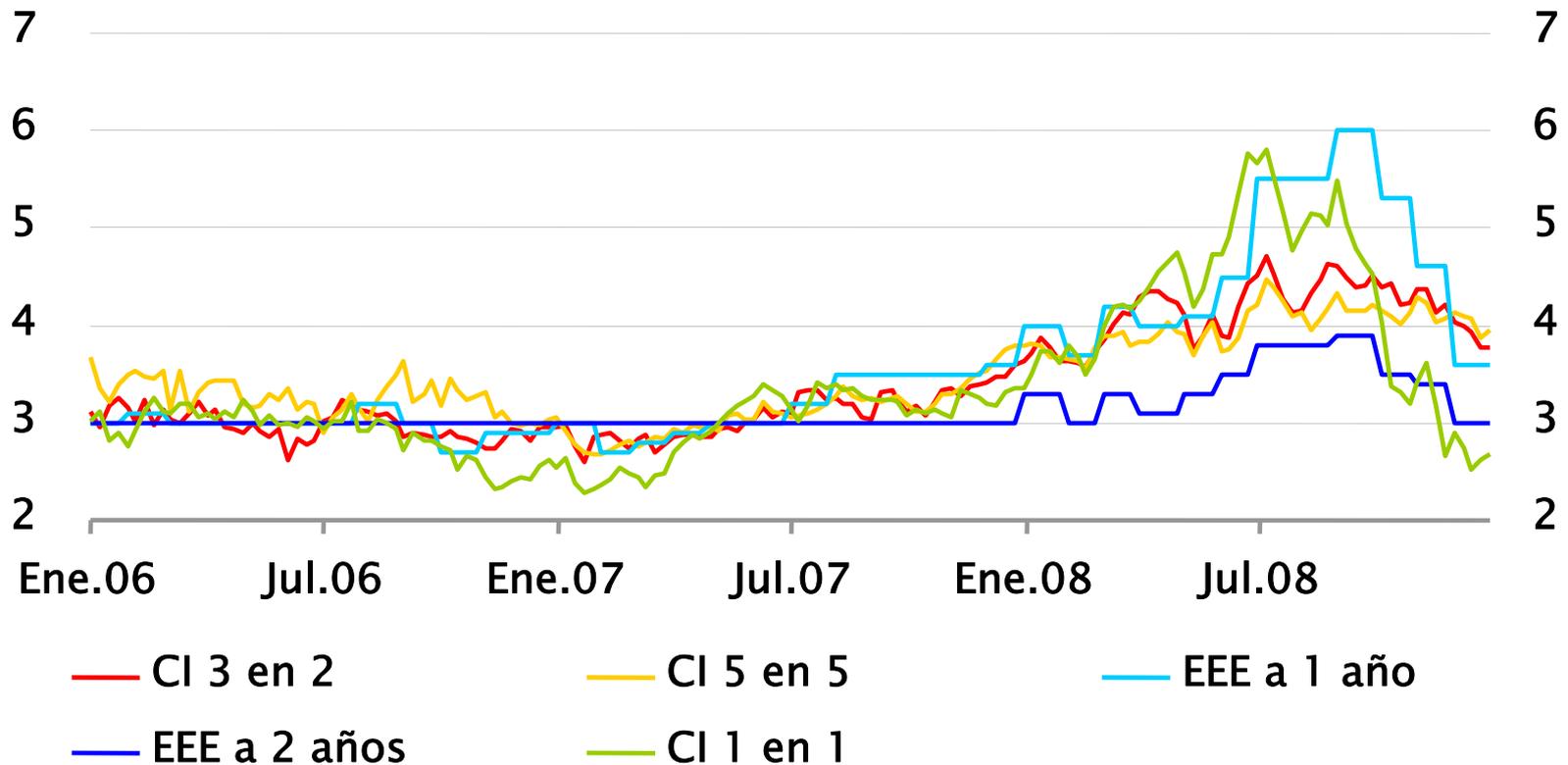
(*) Corresponde a la inflación proyectada entre el cuarto trimestre del 2010 y el primer trimestre del 2011.

Fuente: Banco Central de Chile.



El cambio en el escenario macroeconómico se ha reflejado también en el descenso de las expectativas de inflación.

Expectativas de inflación (porcentaje)

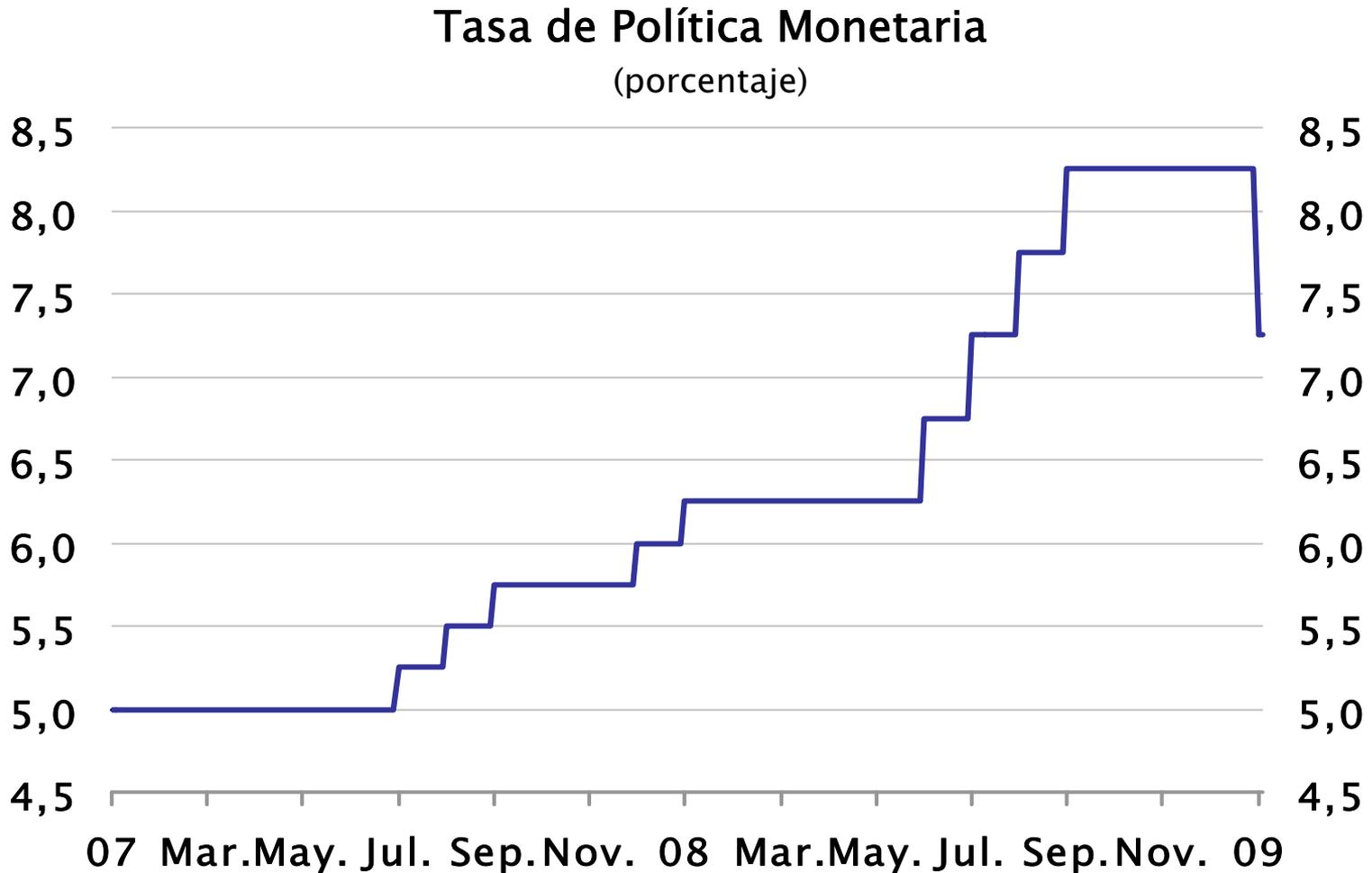


(*) Compensaciones inflacionarias *forward*.

Fuente: Banco Central de Chile.



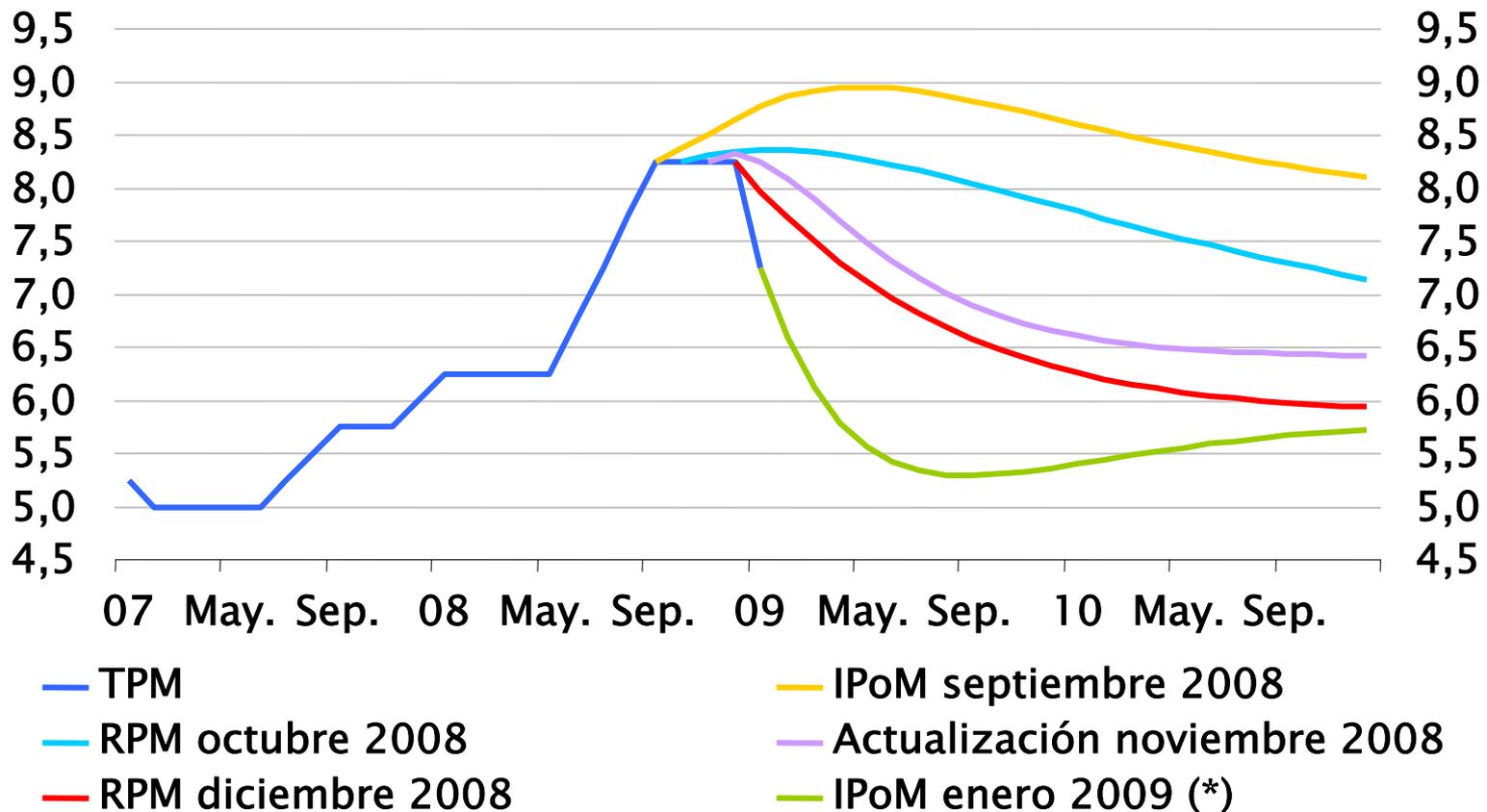
En este contexto, el Consejo inició un ciclo de relajamiento monetario en enero reduciendo la TPM en 100 puntos base.





En el escenario base prevé que se continuara con reducciones en la tasa de interés

Tasa de política monetaria y curva *forward* (porcentaje)



(*) Calculada utilizando los precios de los activos financieros del 9 de enero.
Fuente: Banco Central de Chile.



El nuevo signo de la política monetaria es necesario dadas las nuevas condiciones macroeconómicas

- Las perspectivas de menor actividad hacen que la proyección de inflación a mediano plazo se haya reducido de manera importante.
- La situación internacional es muy débil, lo que reduce significativamente la demanda por nuestros bienes y servicios y permite contener precios. Existe un riesgo de que la actividad mundial se deteriore más allá de lo esperado, y por lo tanto es prudente anticiparse a dicho escenario.
- Se ha observado también un fuerte ajuste en la demanda doméstica. La política monetaria contribuirá a compensar la caída en la demanda, y así estimular la actividad privada evitando que la inflación caiga mas allá del objetivo.



Con todo, es fundamental preservar ciertos principios básicos en la aplicación de estas políticas para que resulten sostenibles, creíbles y efectivas.

- La efectividad y sostenibilidad de la política económica requiere mantener los equilibrios de mediano plazo y no sacrificar la estabilidad de precios.
- En general, es indeseable revertir el curso de las políticas de manera rápida. Pero se debe estar dispuesto a hacerlo cuando las condiciones cambian de manera abrupta.
- En todo caso, es fundamental un monitoreo cuidadoso de los eventos durante los próximos trimestres, pues el panorama es muy volátil.



Conclusiones



Conclusiones

- El deterioro en las condiciones financieras externas, así como la desaceleración mundial, tendrán un impacto relevante en la economía chilena, como lo refleja el cambio en las perspectivas de inflación y crecimiento que contiene el *Informe de Política Monetaria*.
- El análisis contenido en nuestro *Informe de Estabilidad Financiera* sugiere que el sistema financiero chileno está preparado para enfrentar este entorno externo más restrictivo, sin convertirse en una fuente adicional de riesgo o volatilidad.



Conclusiones

- La naturaleza de los riesgos y los *shocks* que están golpeando al mundo y a Chile requieren de respuestas de política excepcionales.
- No obstante, no debemos perder el horizonte de estabilidad de mediano plazo, ni hipotecar la calidad de las políticas, elementos fundamentales para mitigar, y no incrementar, los riesgos que enfrentamos.
- El Consejo estima que, en el escenario más probable, continuará un proceso de relajamiento monetario, cuyo ritmo dependerá de las perspectivas para la inflación. Con ello, reafirma su compromiso de conducir la política monetaria de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.



INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA Segundo Semestre 2008

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA Enero 2009

Sebastián Claro
Consejero
Banco Central de Chile