



# DESARROLLOS RECIENTES Y PERSPECTIVAS PARA LA ECONOMÍA CHILENA

Pablo García S.  
Gerente División de Estudios  
Banco Central de Chile



# Contenido

---

- Desarrollos recientes
- Perspectivas



# Desarrollos recientes

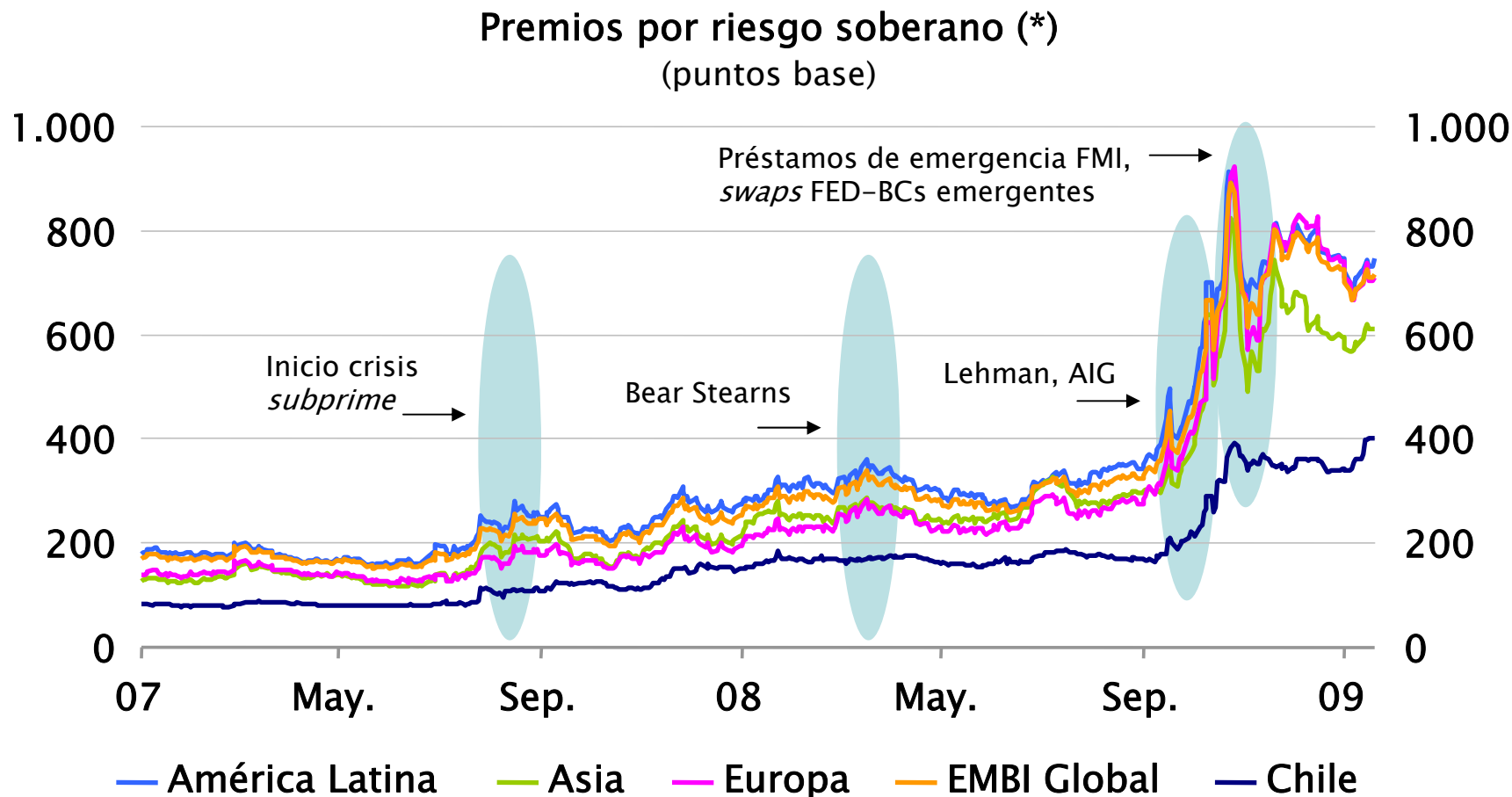


# El panorama global para la economía chilena cambió radicalmente durante el último trimestre del 2008.

- 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 y el estrés sobre la estabilidad del sistema financiero en las principales economías desarrolladas tiene pocos precedentes en la historia moderna.



# Esta vez el impacto de las turbulencias no se limitó a los mercados desarrollados, sintiéndose con fuerza en las economías emergentes.



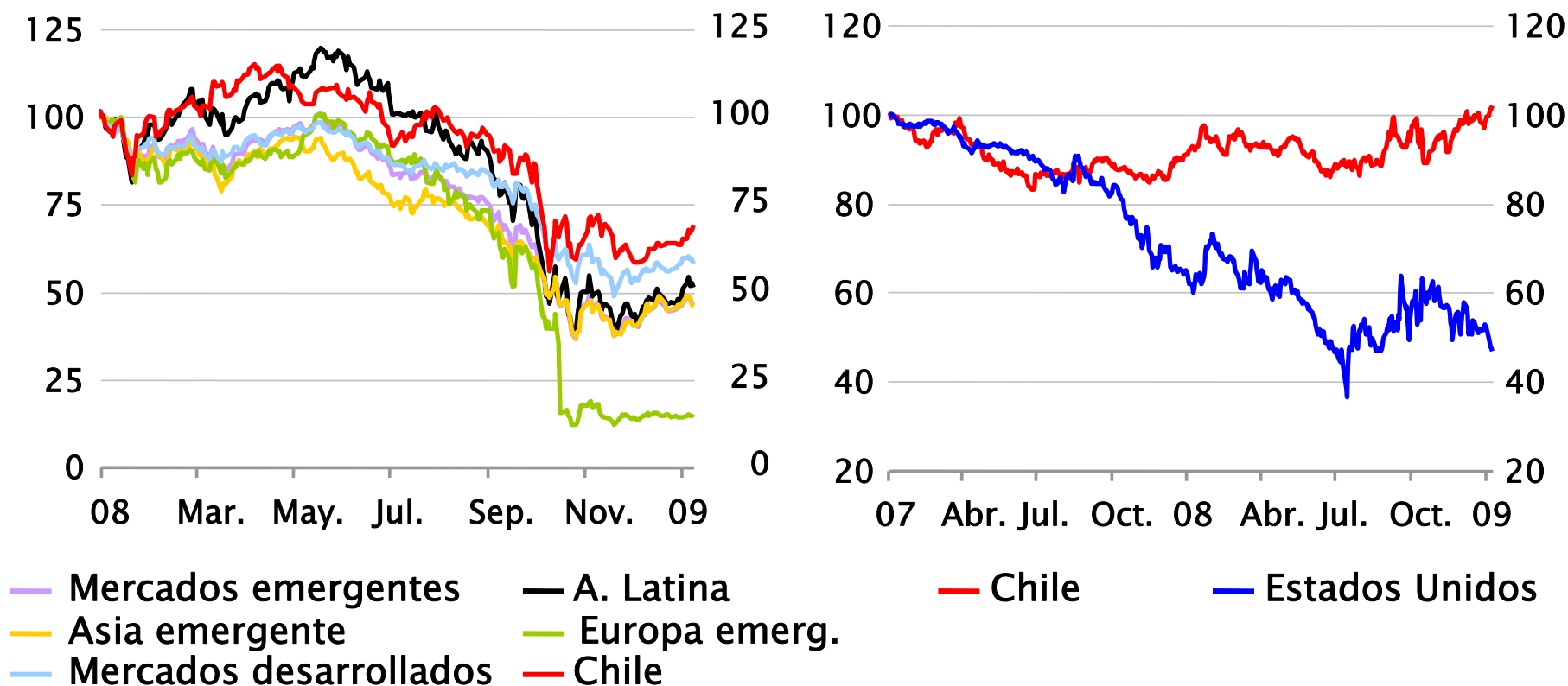
(\*) Considera el *Emerging Market Bond Index* de JP Morgan.  
Fuentes: Bloomberg y JPMorgan.



# La bolsa local ha sido resiliente al *shock*. La cotización bursátil de la banca local ha seguido cerca el resto de la bolsa.

## Índices bursátiles y razón entre el índice bancario y agregado (1) (2)

(índice, enero 2, 08=100; índice, enero 2, 07=100)

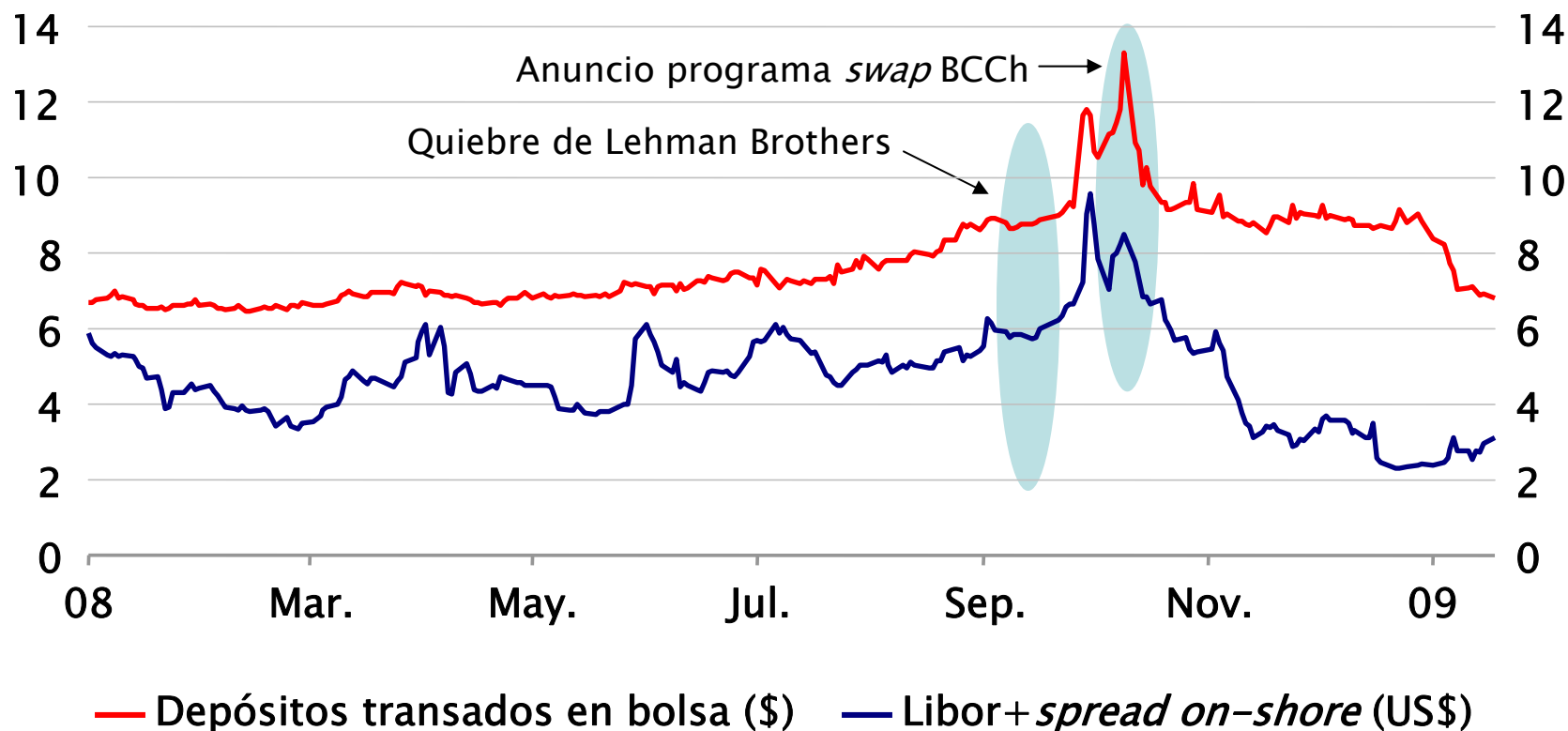


(1) El primer gráfico muestra al índice MSCI para cada conjunto de países. (2) El segundo gráfico muestra la razón entre el índice bursátil de la banca y el índice bursátil total: S&P 500 para Estados Unidos e IPSA para Chile. Fuentes: Bloomberg y Banco Central de Chile.



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)



Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



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

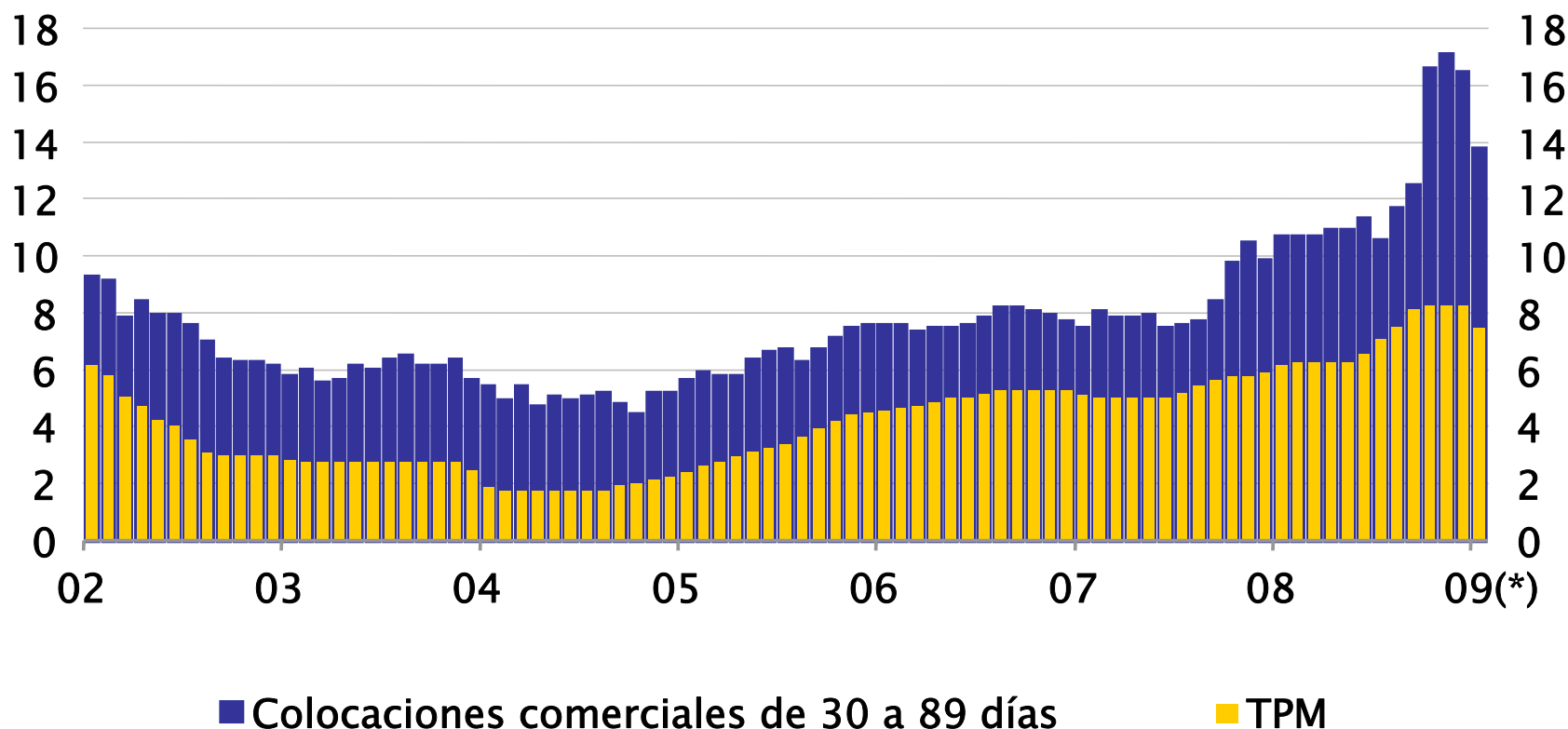
- El 29 de septiembre, dio término al programa de acumulación de reservas y anunció la oferta de liquidez en pesos y dólares a través repos y *swaps*.
- El 10 de octubre, anunció la ampliación de los colaterales elegibles y la extensión de uno a seis meses del programa de compras *swap* de dólares.
- El 3 de diciembre, para proveer liquidez a plazos mayores y garantizar al mercado su disponibilidad, amplió el plazo de las licitaciones de compra de *swaps* de divisas desde 60 y 90 días a 180.
- El 10 de diciembre, comunicó la extensión de la vigencia del programa de repos y *swaps* a todo el 2009, la provisión de liquidez en base a líneas de créditos con garantía prendaria que incluye entre otros títulos, bonos emitidos por el Fisco y depósitos a plazos bancarios como garantías elegibles.
- Medidas complementarias fueron realizadas por el Ministerio de Hacienda.





# Las tasas de colocaciones a corto plazo se duplicaron desde septiembre.

TPM y tasa de interés de colocación bancaria en pesos  
(porcentaje)



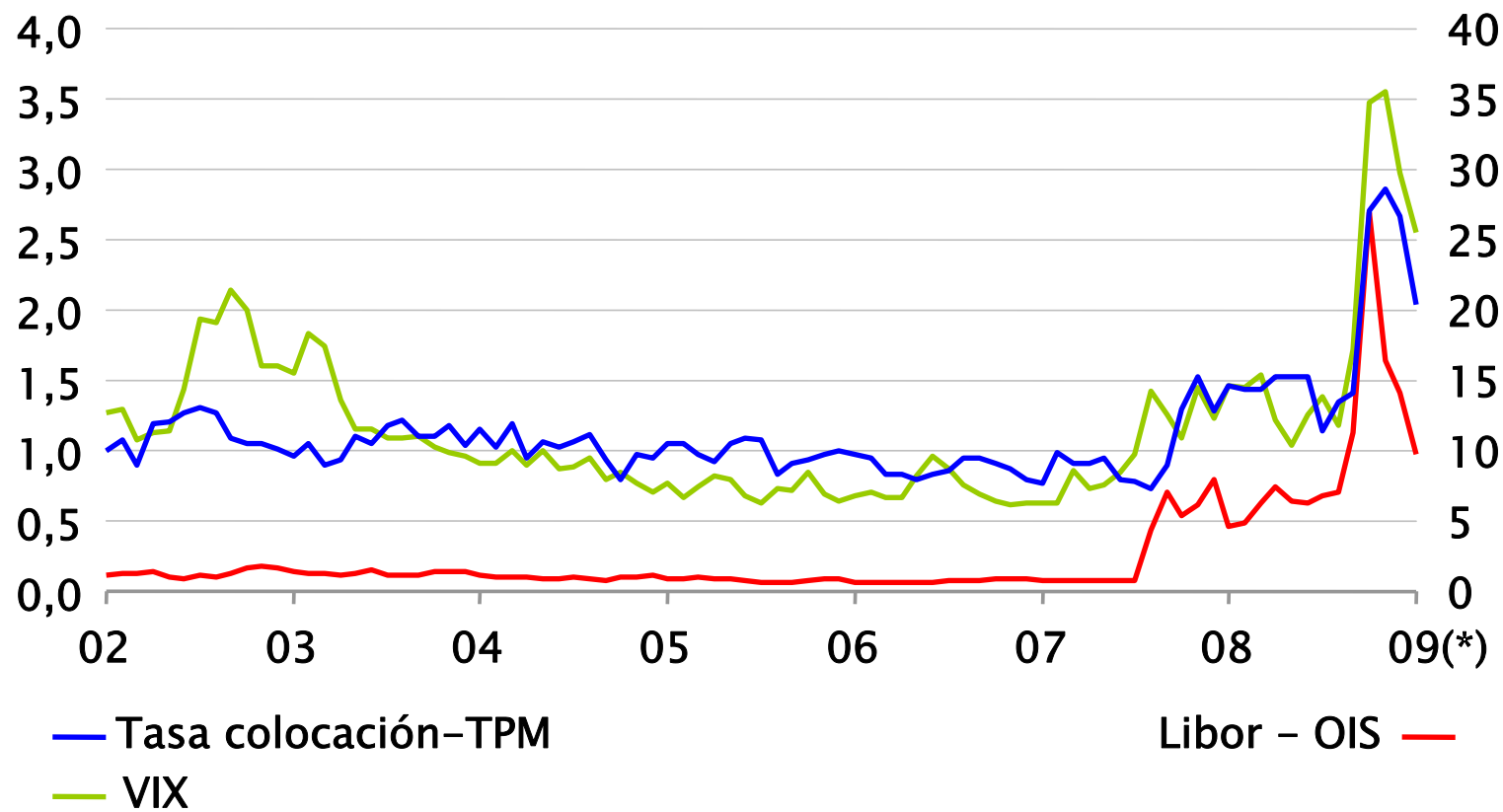
(\*) Promedio al 20 de enero 2009.

Fuente: Banco Central de Chile.



# El mayor *spread* entre la tasa de colocación 30–89 días y la TPM ha coincidido con la mayores tensiones externas.

*Spread* tasa de colocación respecto TPM y otras variables financieras  
(índice, promedio enero 2002–julio 2007=1)

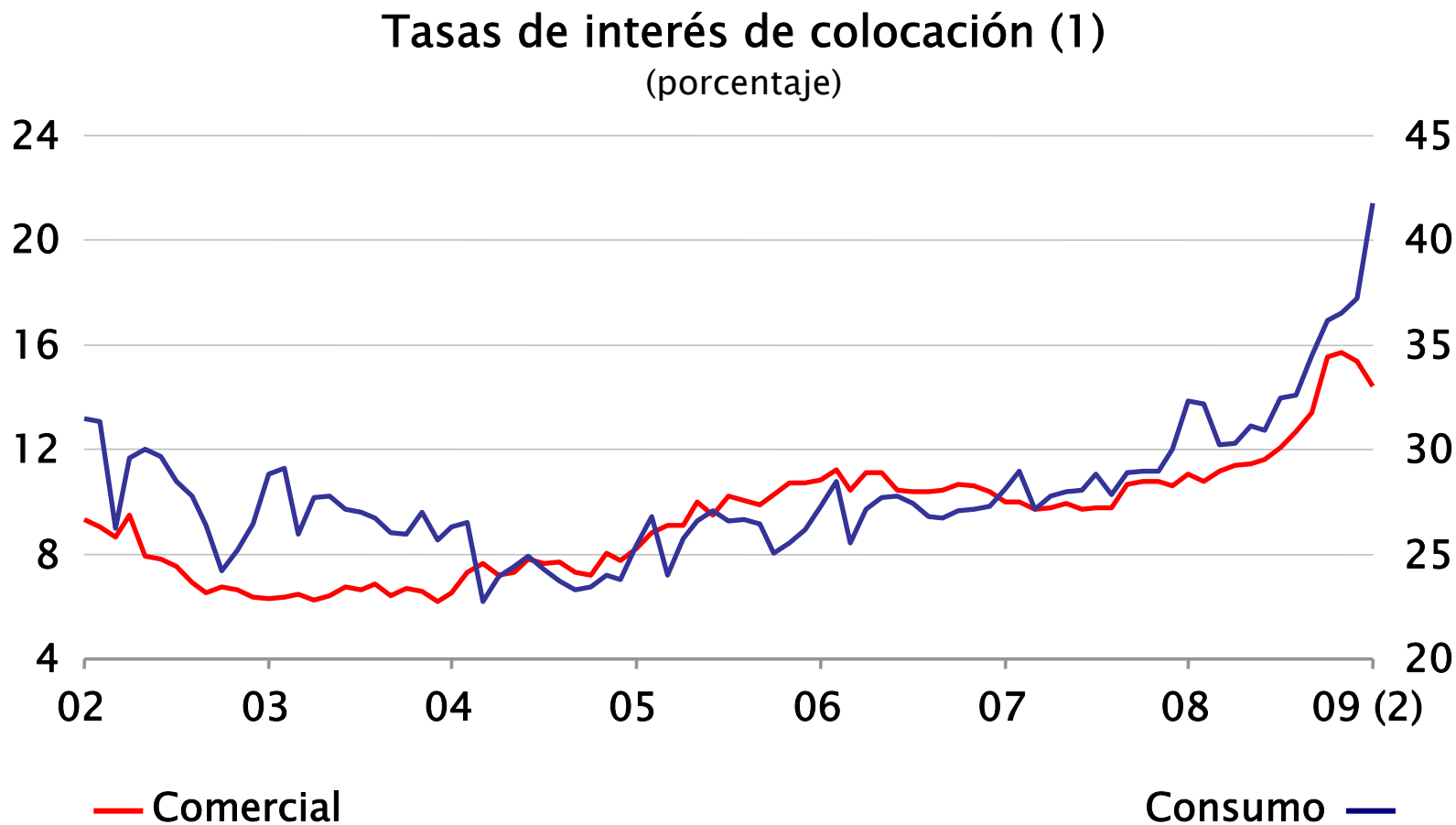


(\*) Promedio al 20 de enero 2009.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



El incremento en el riesgo de crédito ha hecho que las condiciones crediticias se hayan estrechado aún más en los últimos meses, con un encarecimiento del crédito.

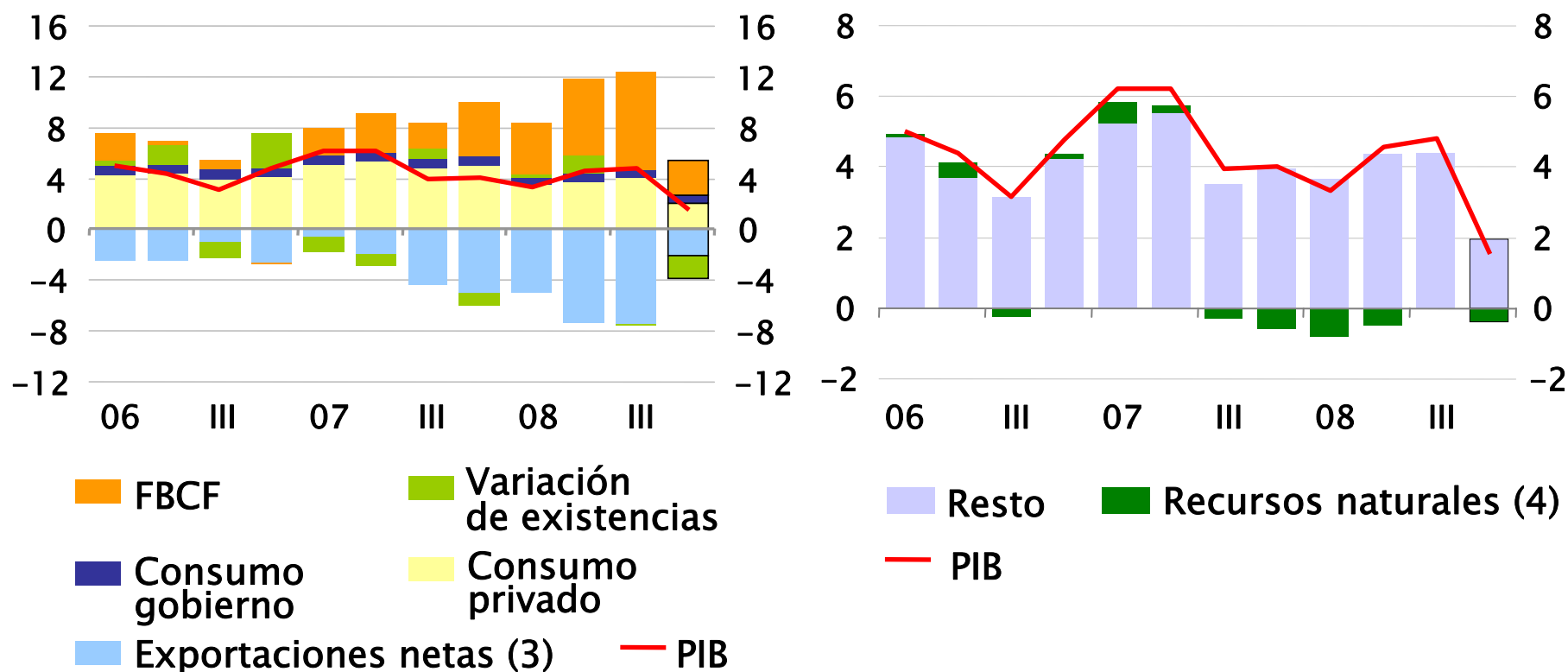


(1) Tasa de interés promedio ponderada. (2) Promedio al 20 de enero 2009.  
Fuente: Banco Central de Chile.



El cambio en el escenario macroeconómico llevó a que el crecimiento del PIB y la demanda tuviera una desaceleración relevante, en particular de los componentes del gasto más sensibles a las condiciones crediticias (durables, maquinaria, inventarios).

Contribución al crecimiento del PIB (1) (2)  
(variación real anual; puntos porcentuales)

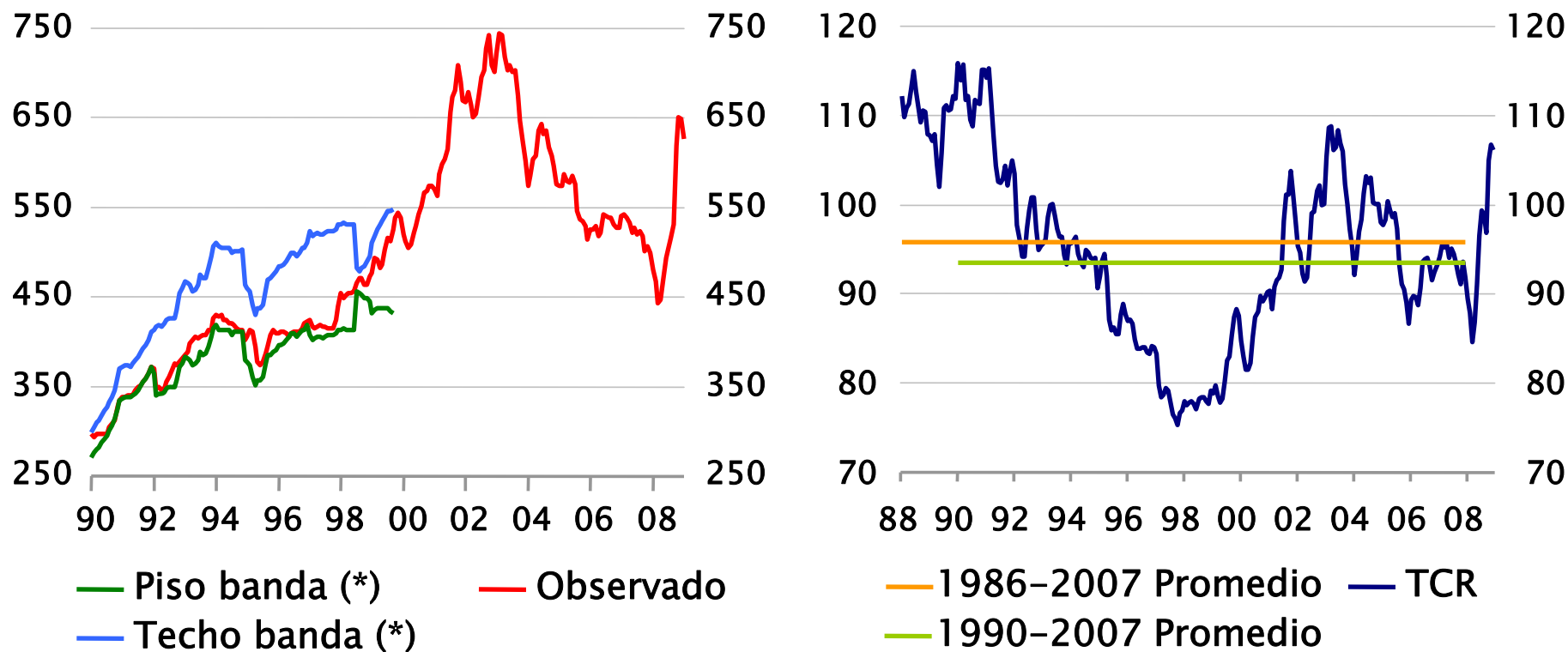


(1) Datos publicados el 24 de noviembre de 2008. Datos 2008.IV proyectados, Informe de Política Monetaria, enero 2009 (2) Corresponde al PIB a costo de factores más imputaciones bancarias. (3) Exportaciones de bienes y servicios menos importaciones de bienes y servicios. (4) Corresponde a los sectores: minería, pesca y EGA. Fuente: Banco Central de Chile.



En términos nominales, el tipo de cambio se ha depreciado significativamente. El TCR se debilitó por sobre su promedio histórico.

**Tipo de cambio nominal y real**  
(pesos chilenos por dólar; índice, 1986=100)



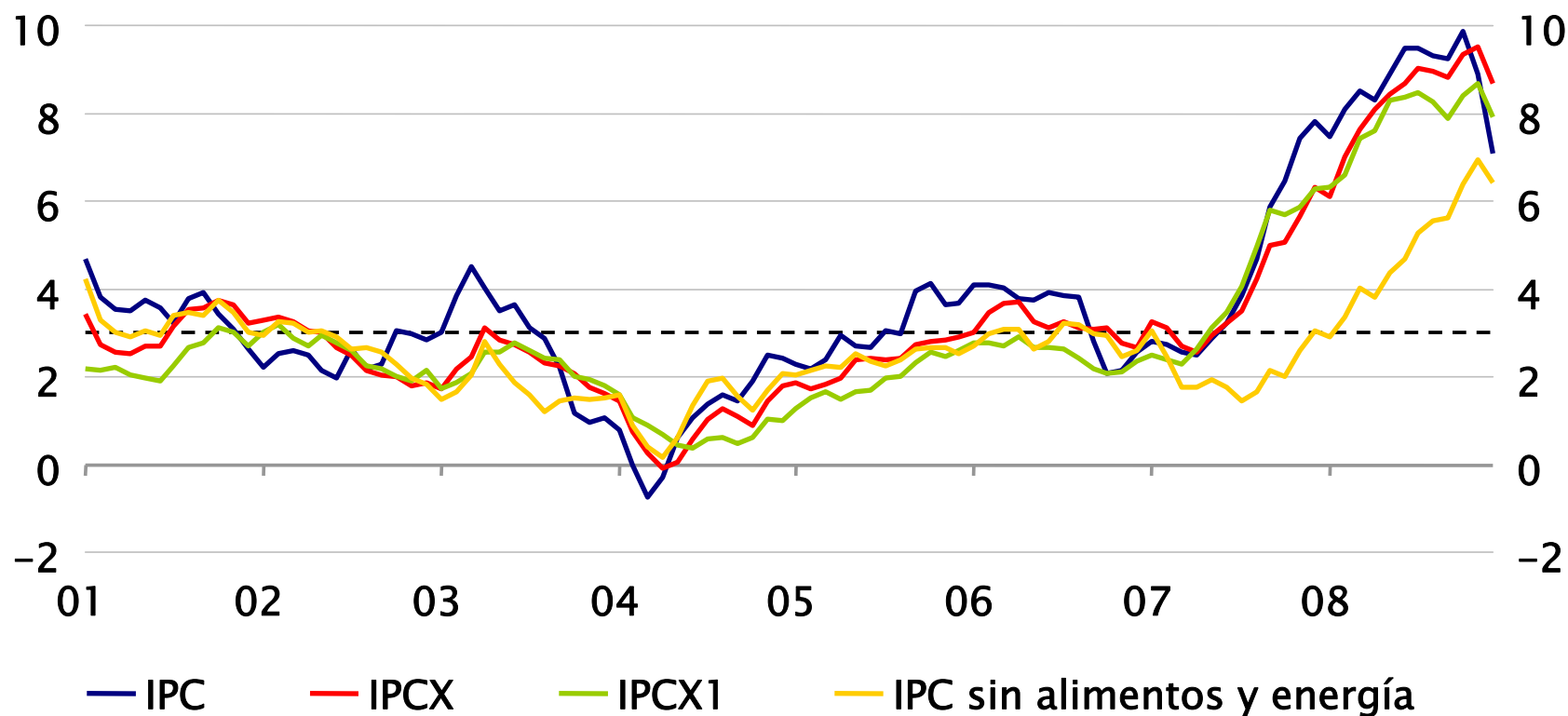
(\*) La banda cambiaria es el límite superior o inferior dentro del cual se permite al tipo de cambio fluctuar. Este sistema dejó de estar en vigencia hacia 1999.

Fuente: Banco Central de Chile.



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. Las medidas subyacentes detuvieron su crecimiento.

Indicadores de inflación  
(variación anual, porcentaje)



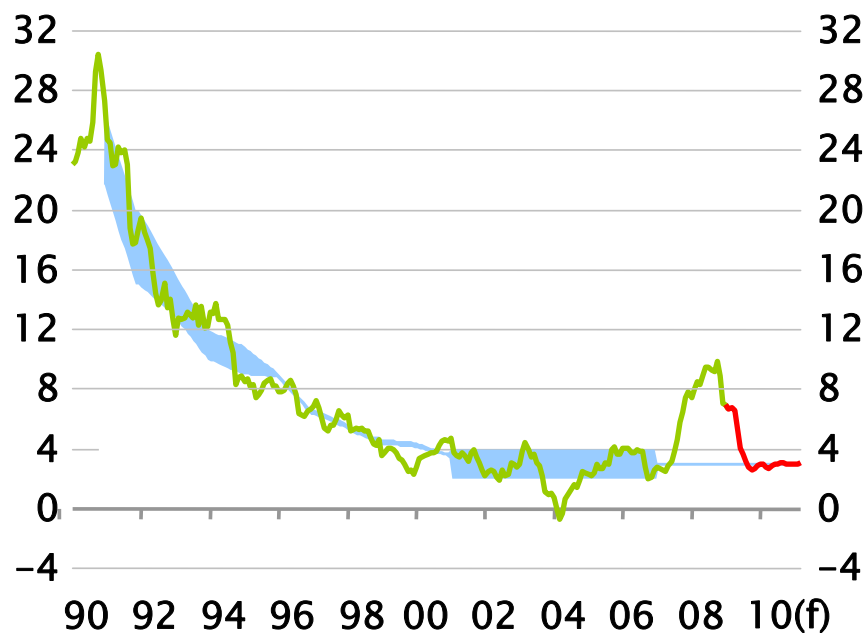
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



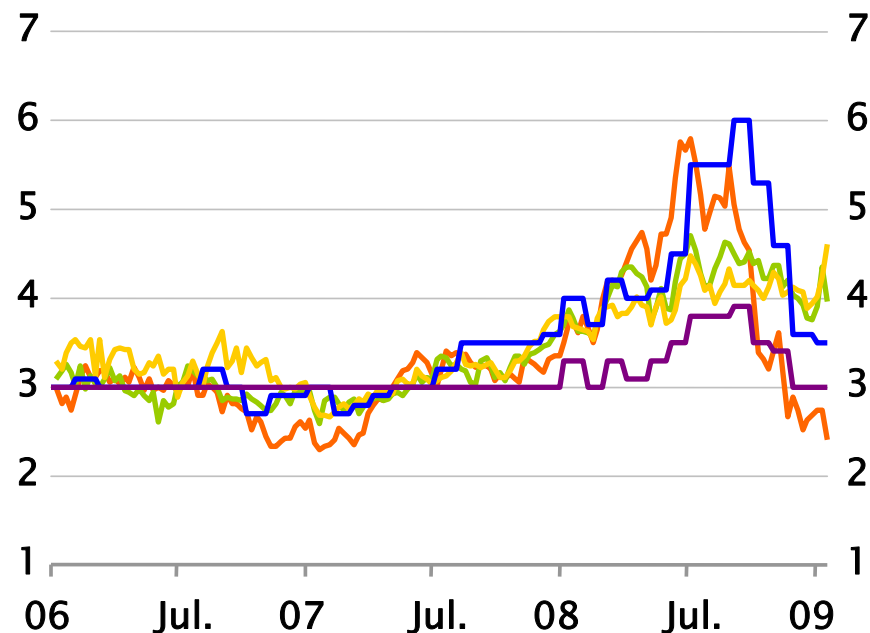
# Las perspectivas inflacionarias y las medidas de expectativas de inflación indican una rápida convergencia hacia la meta.

## Inflación, meta y expectativas de inflación (1)

(variación anual, porcentaje)



— Inflación IPC  
— Proyección (2)



— CI 1 en 1    — CI 3 en 2    — CI 5 en 5  
— EEE 1 año    — EEE 2 años

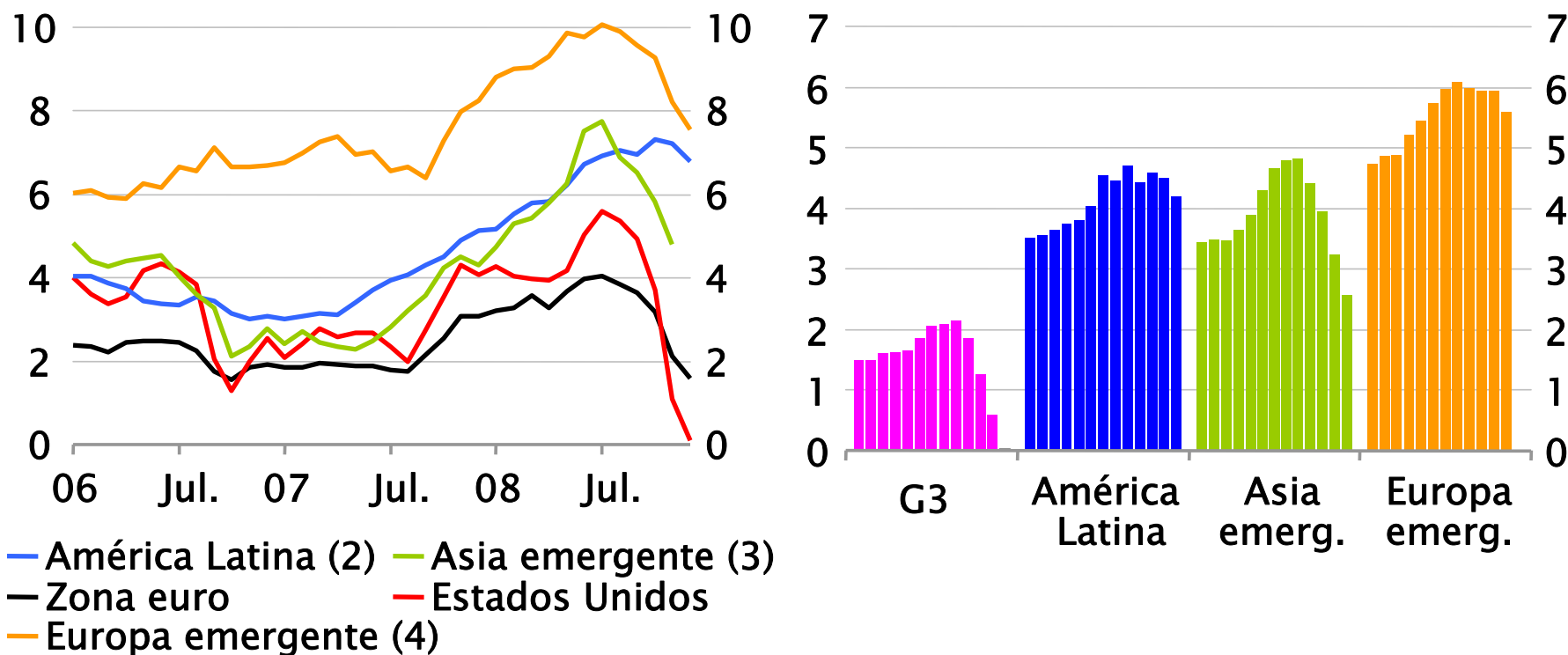
(f) Proyección, IPoM enero 2009. (1) Compensación inflacionaria *forward* a partir de tasas *swap* (CI); Encuesta de Expectativas Económicas del Banco Central (EEE). (2) La proyección corresponde a una frecuencia mensual a partir de proyecciones trimestrales. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



# La reversión en las expectativas de inflación es un fenómeno mundial, con algunas excepciones.

## Inflación IPC y expectativas de inflación por áreas económicas (1)

(variación anual, porcentaje)



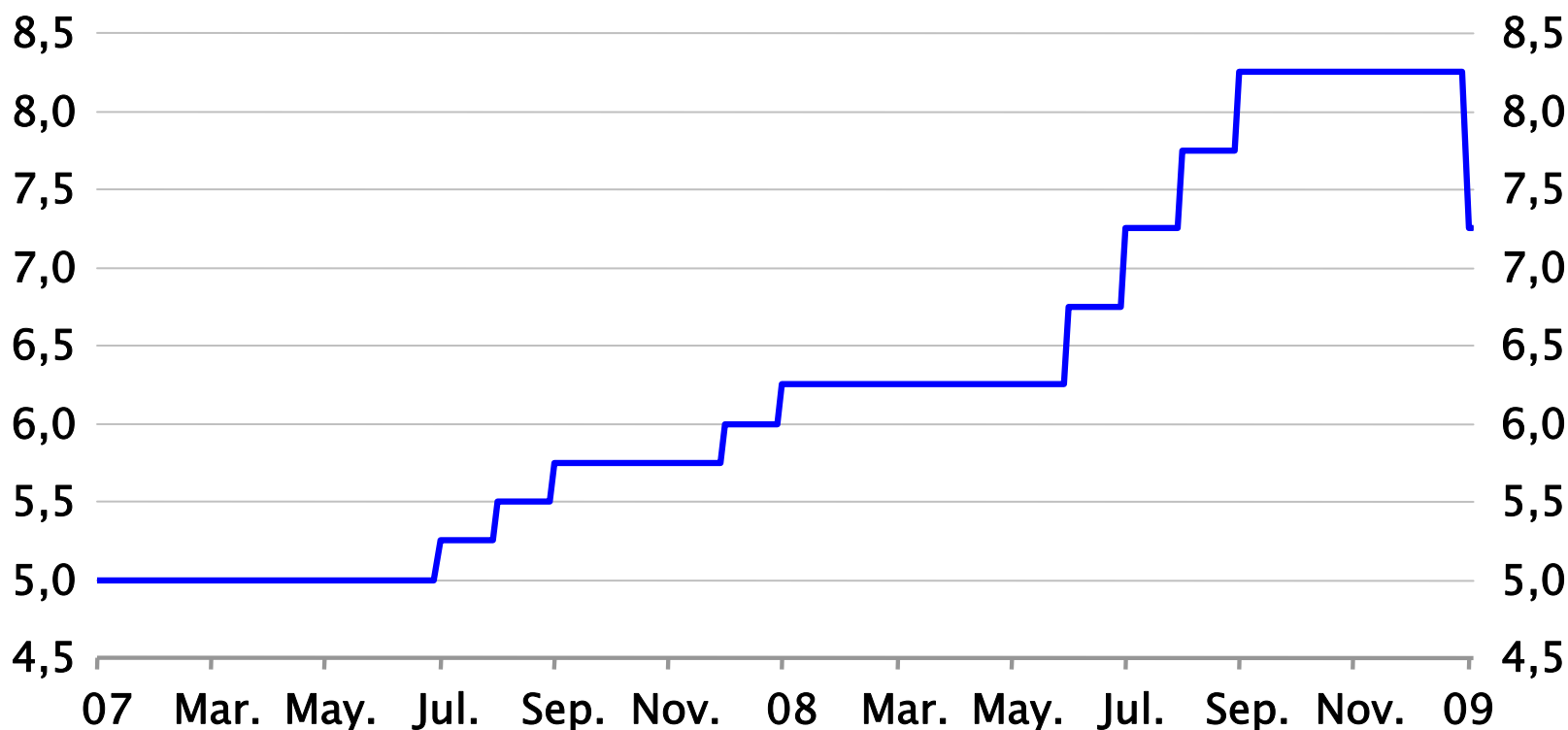
(1) Cifras corresponden al promedio geométrico de los países considerados en cada región. En el gráfico de expectativas de inflación, cada barra corresponde a la proyección de inflación para el año 2009 desde enero 2008. Para G3, América Latina y Asia emergente con CF hasta enero 2009 y para Europa emergente con CF hasta diciembre 2008. (2) Considera Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. (3) Considera China, Corea, Indonesia, Malasia, Singapur, Tailandia y Taiwán. (4) Considera Hungría, República Checa, Rusia y Turquía. Fuentes: Banco Central de Chile en base a CEIC Data y Consensus Forecasts.





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

Tasa de Política Monetaria  
(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.



# Perspectivas



# Las perspectivas de crecimiento se han reducido drásticamente en todo el mundo.

## Crecimiento mundial (\*) (variación anual, porcentaje)

|                       | Prom.<br>90-99 | Prom.<br>00-05 | 2007<br>(e) | 2008 (f)       |                | 2009 (f)       |                | 2010 (f)       |                |
|-----------------------|----------------|----------------|-------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|                       |                |                |             | IPoM<br>Sep.08 | IPoM<br>Ene.09 | IPoM<br>Sep.08 | IPoM<br>Ene.09 | IPoM<br>Sep.08 | IPoM<br>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 el World Economic Outlook (WEO, octubre 2008).

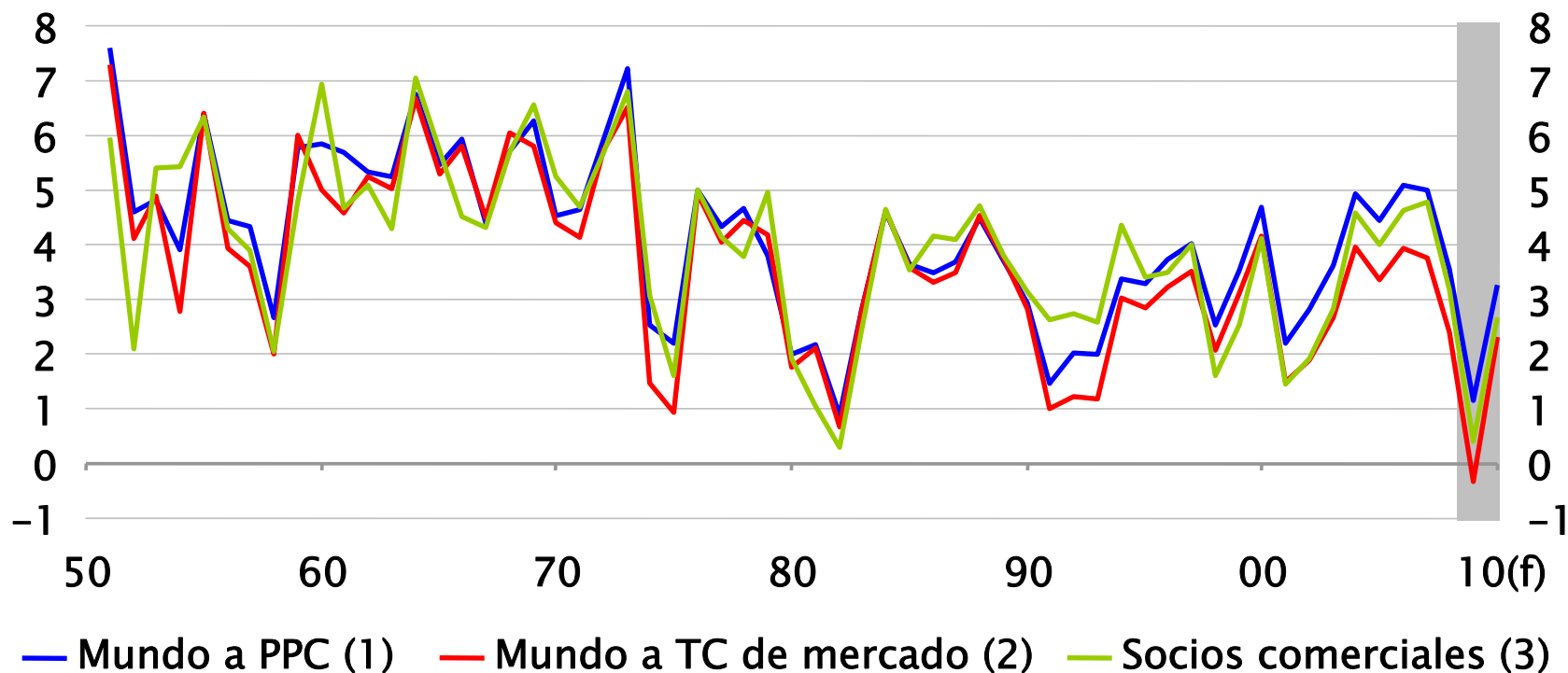
(e) Estimación; (f) Proyección.

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



# El consenso de mercado proyecta que el crecimiento de este año, medido de distintas formas, será el más bajo en décadas.

**Crecimiento mundial**  
(variación real anual, porcentaje)



(f) Proyección. (1) Entre 1950 y 1980, considera ponderadores a PPC de 1980. Desde 1980 en adelante considera ponderadores del 2008. (2) Entre 1950 y 1970, considera ponderadores a tipo de cambio de mercado de 1970. Desde 1970 en adelante considera ponderadores del 2008. (3) Entre 1950 y 1970, considera ponderadores de socios comerciales de 1970. Desde 1970 en adelante considera ponderadores del 2008. Fuente: Banco Central de Chile en base a Banco Mundial, Eurostat, FMI y Penn World Tables.



# Los bajos precios de los productos básicos persistirán en el horizonte de proyección.

## Principales supuestos del escenario internacional

|                                         | 2008 (e) |        |        | 2009 (f) |        |        | 2010 (f) |        |        |
|-----------------------------------------|----------|--------|--------|----------|--------|--------|----------|--------|--------|
|                                         | Sep.08   | Nov.08 | Ene.09 | Sep.08   | Nov.08 | Ene.09 | Sep.08   | Nov.08 | Ene.09 |
| Precio del petróleo WTI (US\$/barril)   | 115      | 105    | 100    | 116      | 70     | 50     | 115      | 80     | 60     |
| Precio del cobre BML (US\$cent/libra)   | 350      | 320    | 317    | 310      | 165    | 150    | 300      | 190    | 160    |
| Términos de intercambio (v. anual, %)   | -5,9     | -10,5  | -11,1  | -7,2     | -18,2  | -19,1  | -4,3     | -2,5   | -2,0   |
| Precios externos, en US\$ (v. anual, %) | 14,1     | 12,2   | 12,0   | 3,3      | 0,5    | -0,8   | 2,8      | 4,8    | 5,5    |

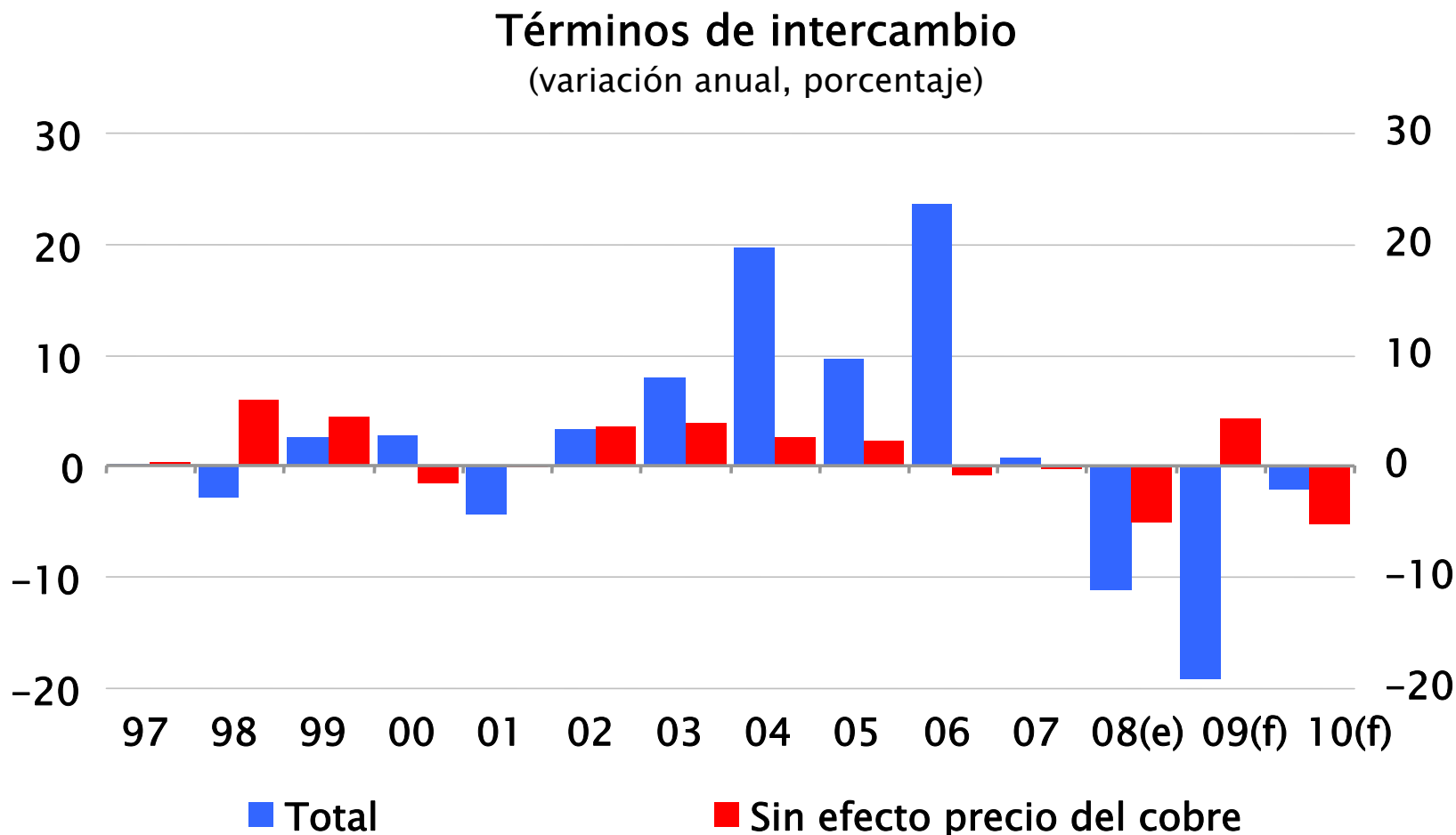
(e) Estimación.

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



Los términos de intercambio se han visto afectado de manera significativa por la caída en el precio del cobre. Excluido el precio del cobre, los TDI aumentarán en 2009 gracias al menor precio del petróleo.



(e) Estimación. (f) Proyección incluida en el Informe de Política Monetaria de enero del 2009.  
Fuente: Banco Central de Chile.



**Para el 2009, se prevé que el PIB crecerá entre 2,0 y 3,0%, con un balance de riesgos que está 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.

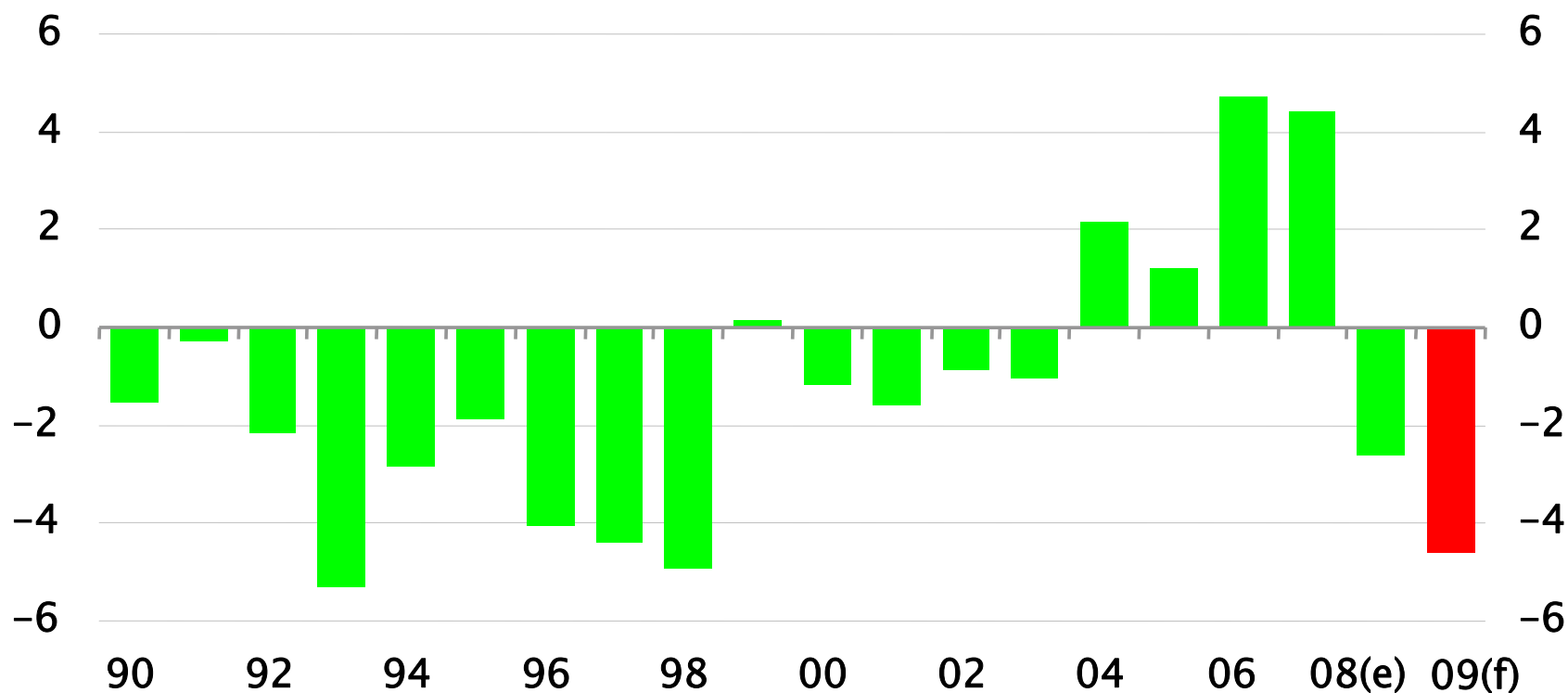
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



# Luego de varios años de superávit, la cuenta corriente registrará un déficit.

## Saldo en Cuenta Corriente (porcentaje del PIB)



(e) Estimación.

(f) Proyección incluida en el Informe de Política Monetaria, enero del 2009.

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.

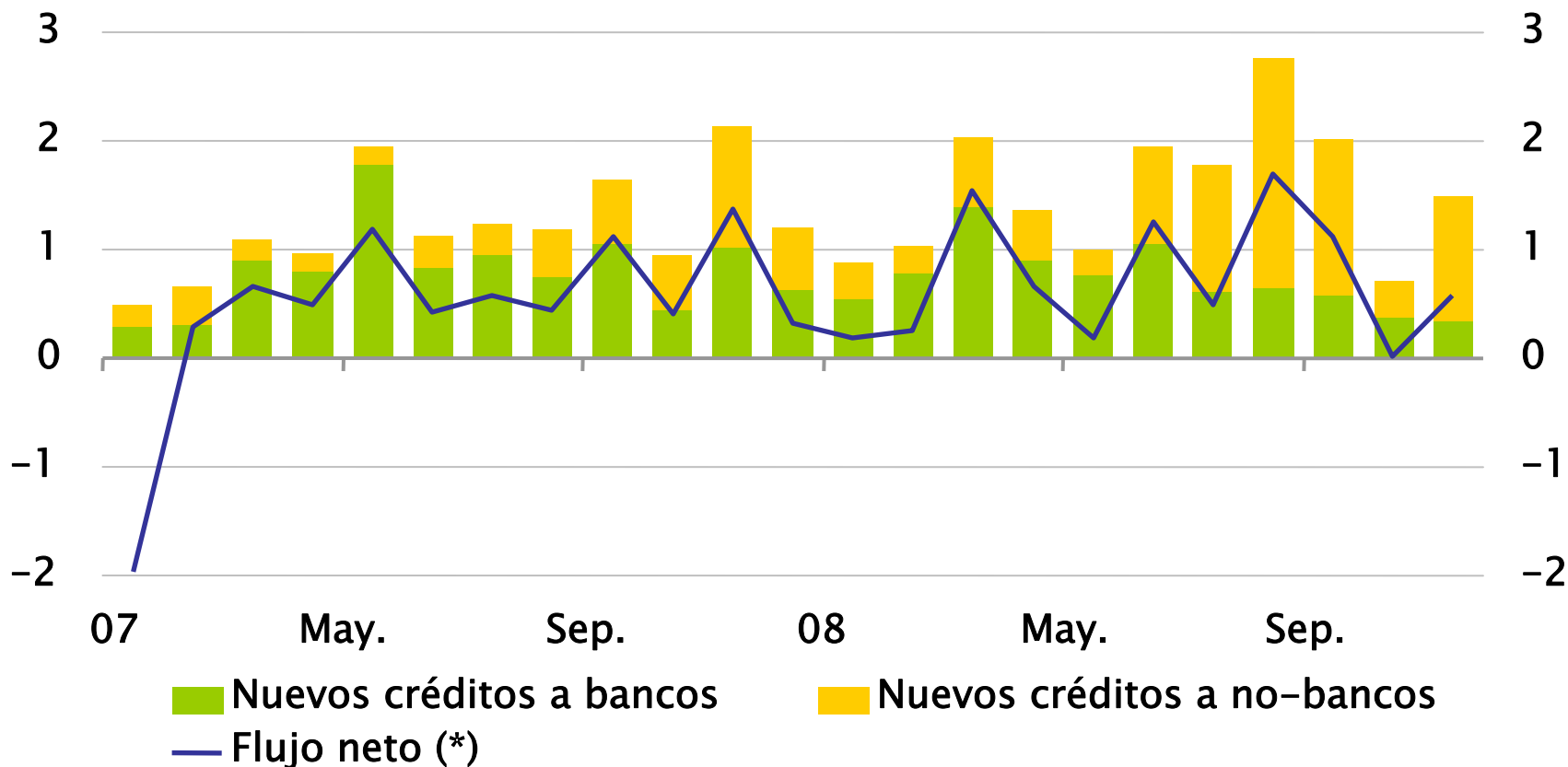
- El consumo tendrá un bajo crecimiento y la inversión una caída por primera vez en nueve años. Los niveles de inversión, sin embargo, seguirán siendo elevados comparado con niveles históricos.
- La proyección considera que el paquete de estímulo fiscal tendrá una incidencia de 1% de mayor crecimiento.
- El financiamiento del déficit en cuenta corriente provendrá de manera significativa del uso de los recursos acumulados en el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) para financiar el déficit fiscal (Proyección Gobierno: 3%). El escenario base considera que no habrá mayores tensiones para el financiamiento externo de la economía chilena. Y en caso de necesidad, existe la suficiente liquidez externa disponible para asegurar un moderado ajuste.



# Los bancos y empresas chilenas siguen con acceso al financiamiento externo, aunque a tasas mayores y plazos más cortos.

## Flujos de préstamos externos a residentes

(miles de millones de dólares)

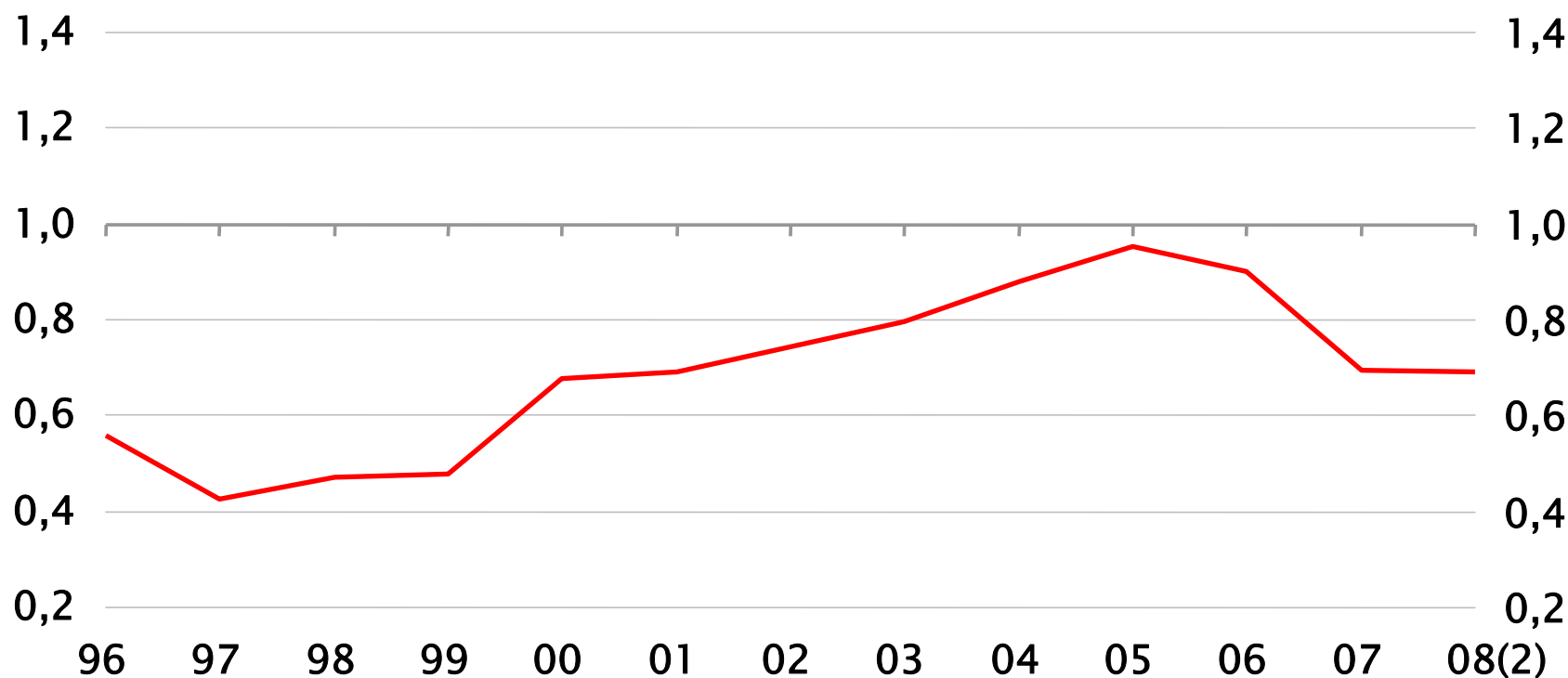


(\*) Descuenta del total de nuevos préstamos las amortizaciones realizadas por bancos y no-bancos.  
Fuente: Banco Central de Chile.



Además, de ser necesario, los activos acumulados en el FEES y las reservas internacionales permitirán enfrentar escenarios más adversos. Ambos son en un 50% más alto que la deuda de corto plazo residual.

Deuda externa bruta de corto plazo residual/activos de reserva (1)  
(ratio)



(1) Corresponde a las reservas internacionales netas (RIN) y los recursos del Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES).

(2) Noviembre.

Fuente: Banco Central de Chile.



**La inflación convergerá rápidamente a la meta, fluctuando en torno a 3% en 2010. Atendidos los posibles eventos alternativos, el escenario de riesgos para la inflación está 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.

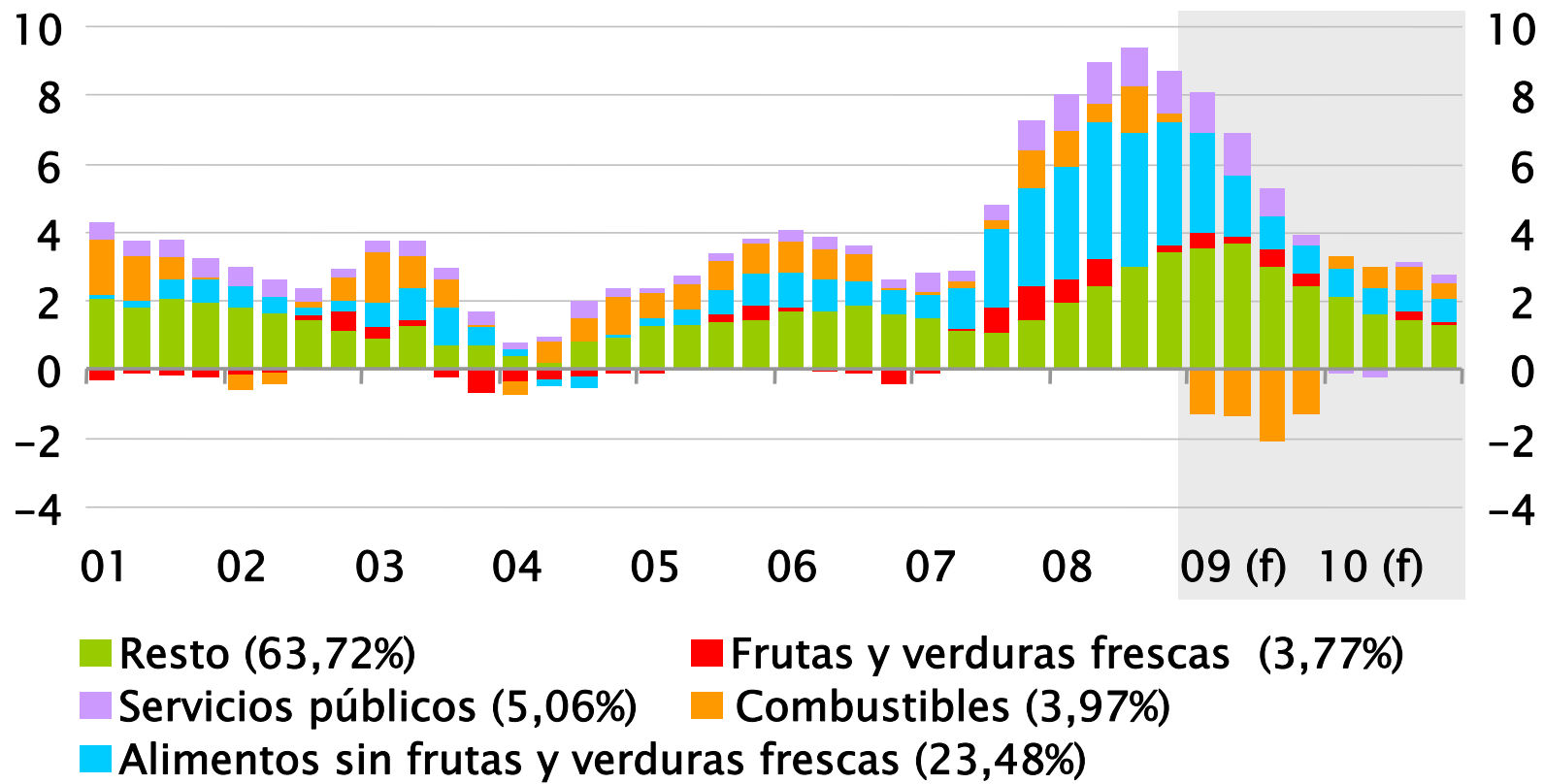
(\*) Corresponde a la inflación proyectada entre el cuarto trimestre del 2010 y el primer trimestre del 2011.

Fuente: Banco Central de Chile.



**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.**

**Incidencias en la inflación anual del IPC (1) (2)**  
(puntos porcentuales)



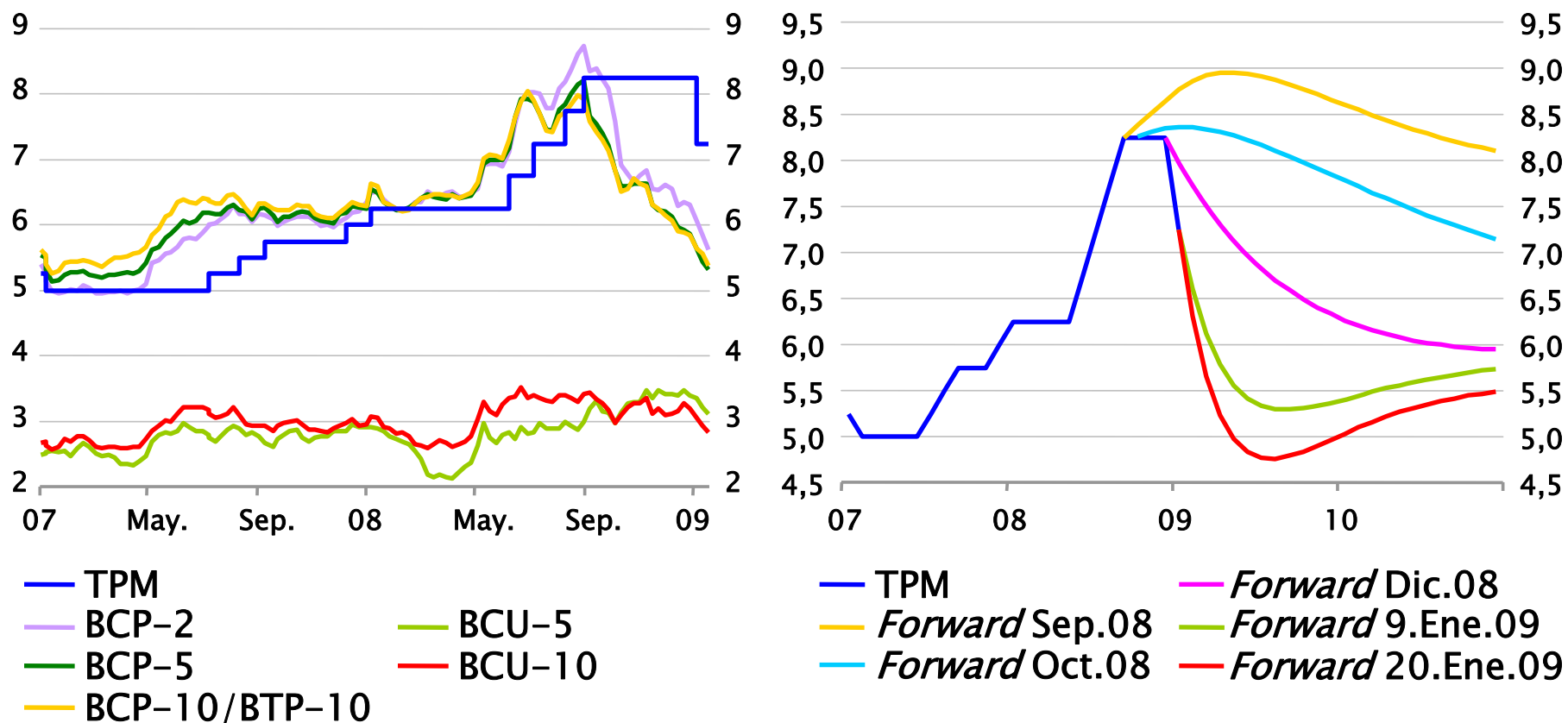
(1) El área gris, a partir del primer trimestre del 2009, corresponde a la descomposición de la inflación proyectada en el escenario base. (2) Entre paréntesis participaciones en la canasta del IPC.

Fuente: Banco Central de Chile.



En el escenario base la TPM será, en el corto plazo, algo menor a la que se deduce de los precios de los activos financieros el día posterior a la RPM.

TPM, tasas de documentos del Banco Central y curva forward (\*)  
(porcentaje)



(\*) Gráfico de la izquierda corresponde a promedios semanales.  
Fuente: Banco Central de Chile.



# DESARROLLOS RECIENTES Y PERSPECTIVAS PARA LA ECONOMÍA CHILENA

Pablo García S.  
Gerente División de Estudios  
Banco Central de Chile