
La Economía Chilena ante un escenario internacional complejo

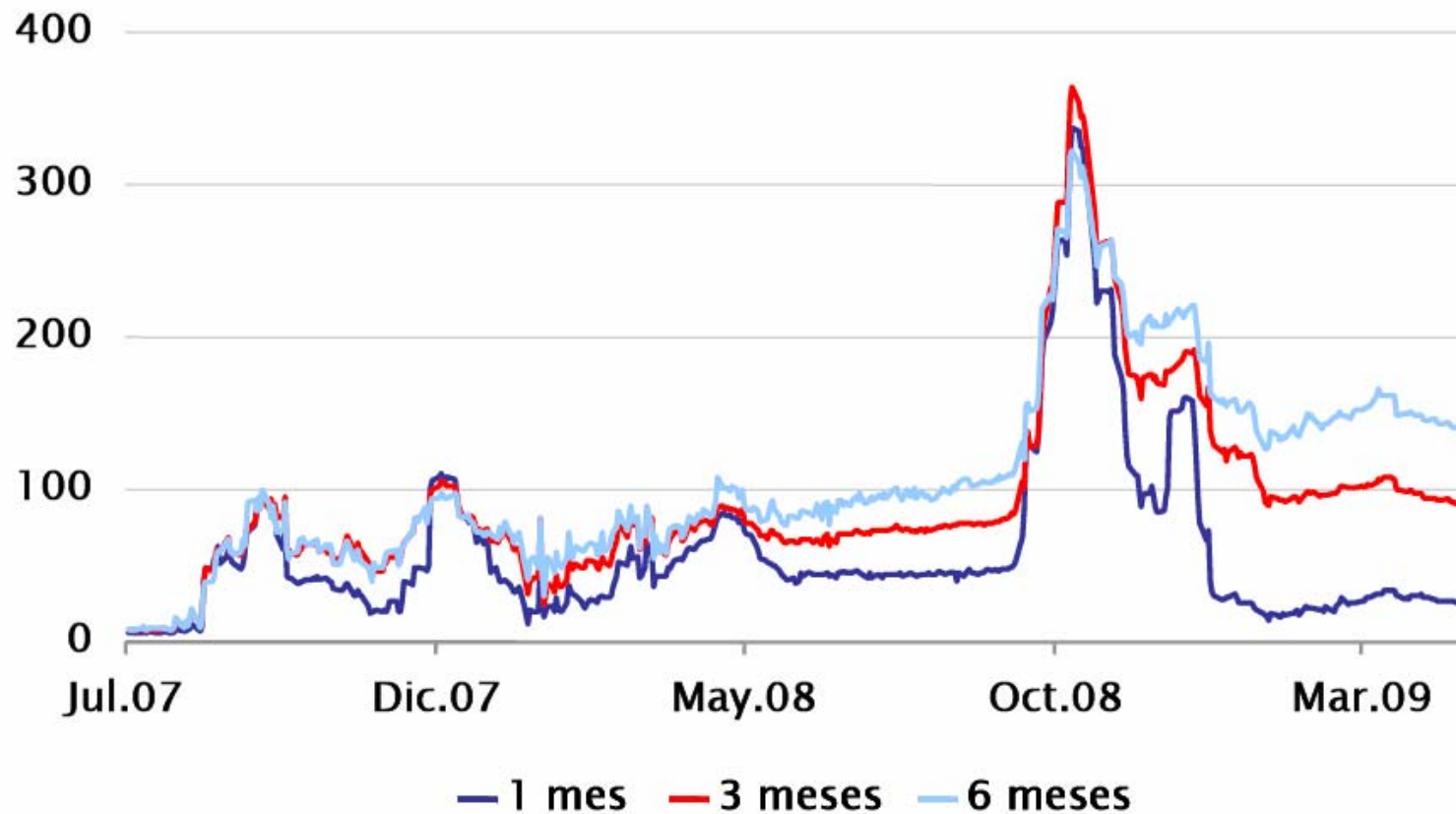
Felipe Morandé

Mayo, 2009

*El mundo está en una recesión severa.
¿Cuándo se superará?*

Si bien los mercados financieros internacionales han evolucionado positivamente, es claro que estamos aún lejos de que se normalicen.

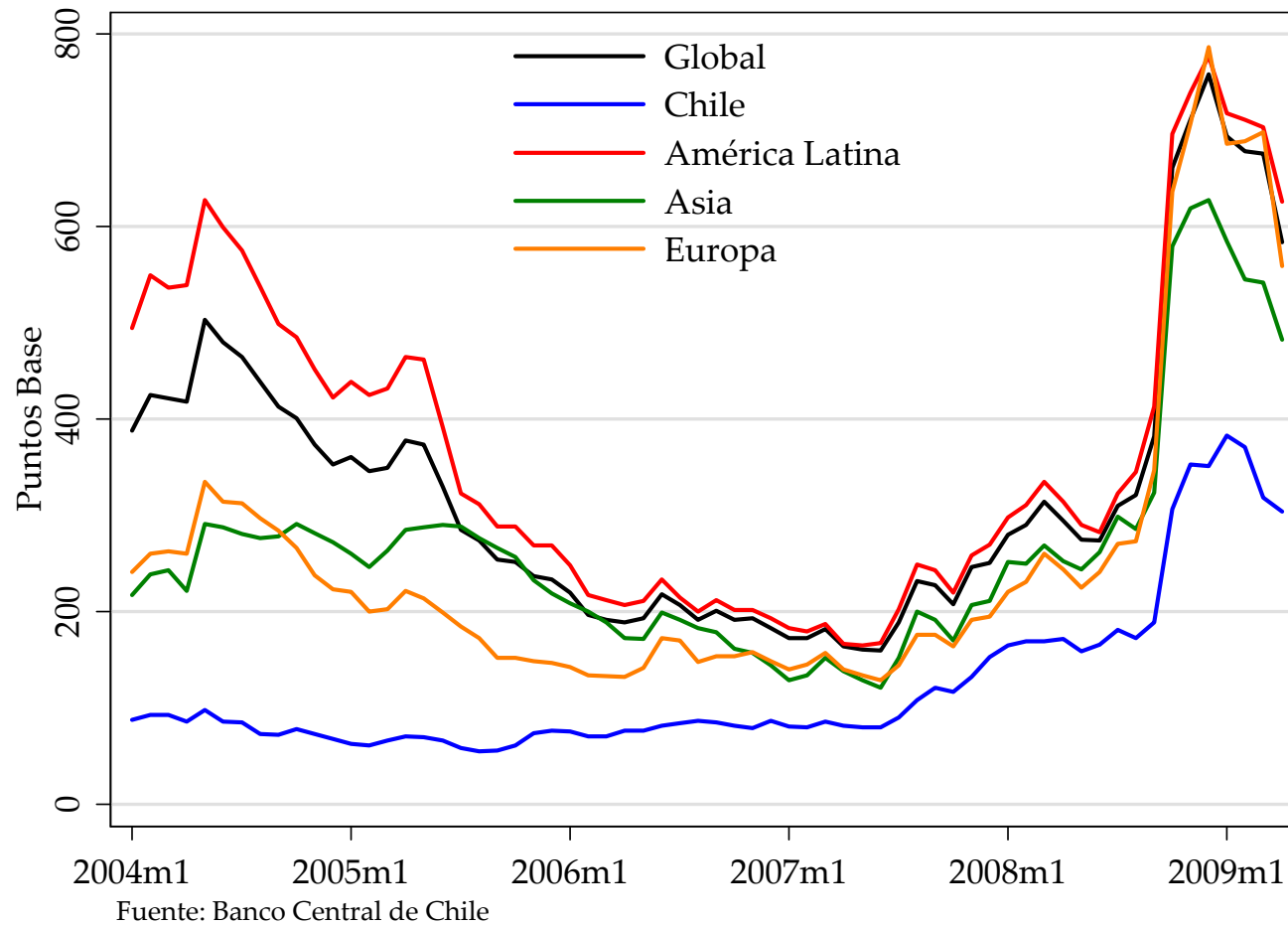
EE.UU.: Spread Libor / OIS (*)
(Puntos Base)



Fuente: Bloomberg.

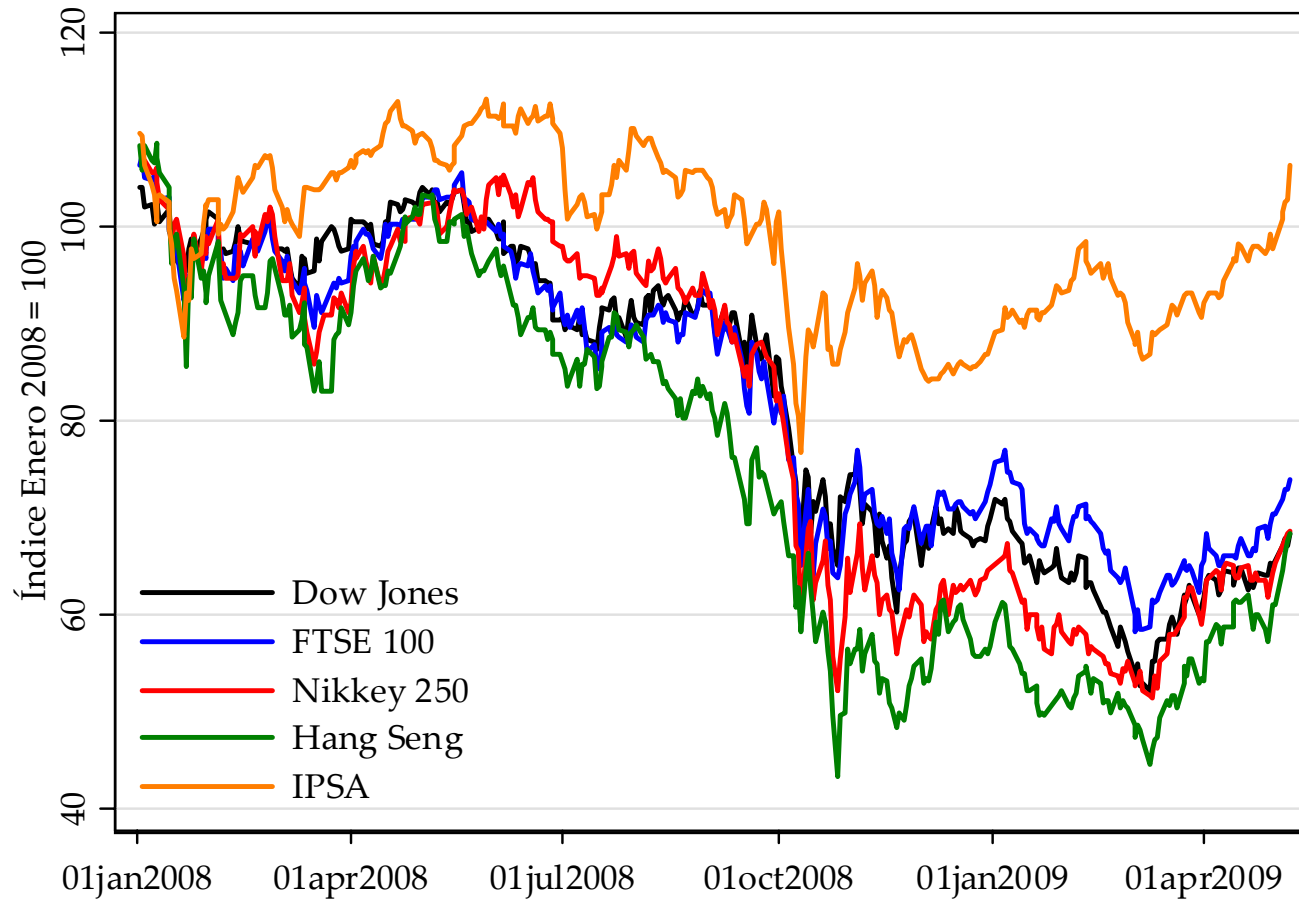
... y el riesgo país en el mundo está cediendo, no obstante es aún alto. El riesgo soberano de Chile aún no se a normalizado pero no hay duda que tenemos ventaja respecto de otras economías.

Premios por Riesgo Soberano (EMBI)
Puntos Base



En línea con el relativo menor estrés financiero, las bolsas han tendido a recuperarse pero la incertidumbre es aún muy alta. Dentro de todo la bolsa Chilena ha tenido un buen desempeño relativo.

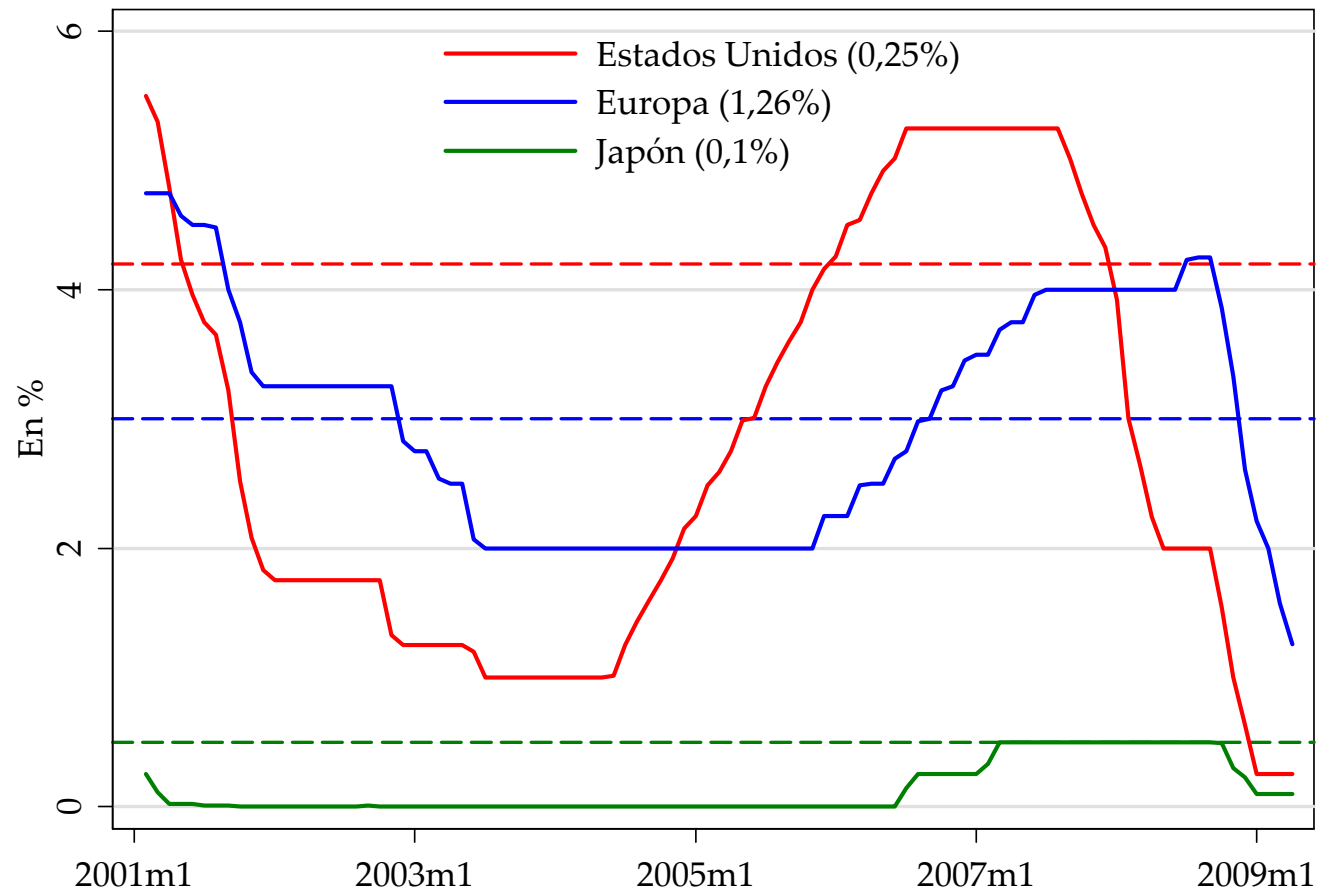
Índices de Precios de Acciones
Índice Enero 2008 = 100



Fuente: Bloomberg

Los bancos centrales de las principales economías han tratado de evitar que la crisis se profundice, pero el efecto de la política monetaria opera con rezago ...

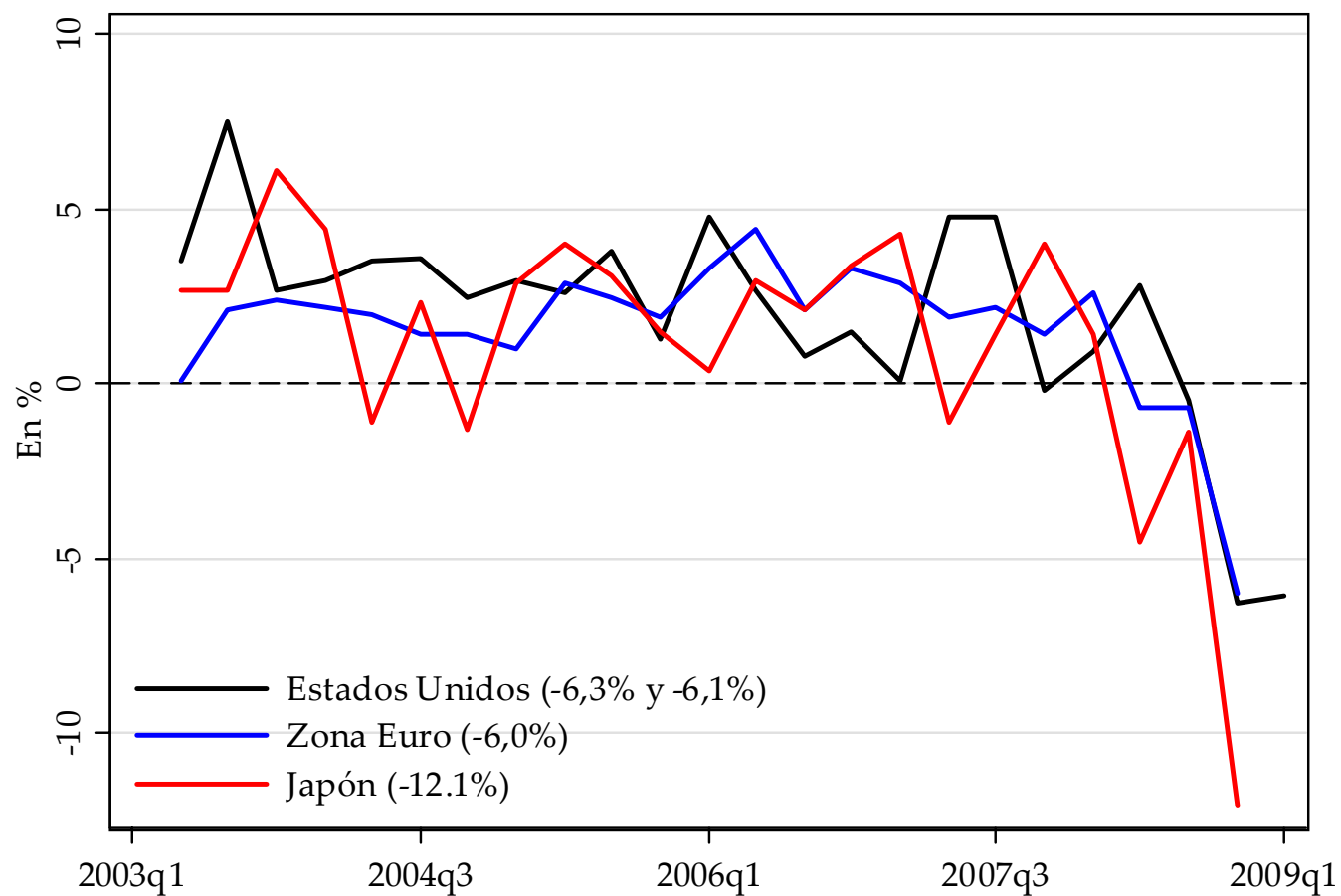
Tasas de Interés de Política Monetaria en Economía Avanzadas
En Porcentajes



Fuente: Banco Central de Chile

La recesión en el mundo es un hecho y las economías más golpeadas han sido las desarrolladas ...

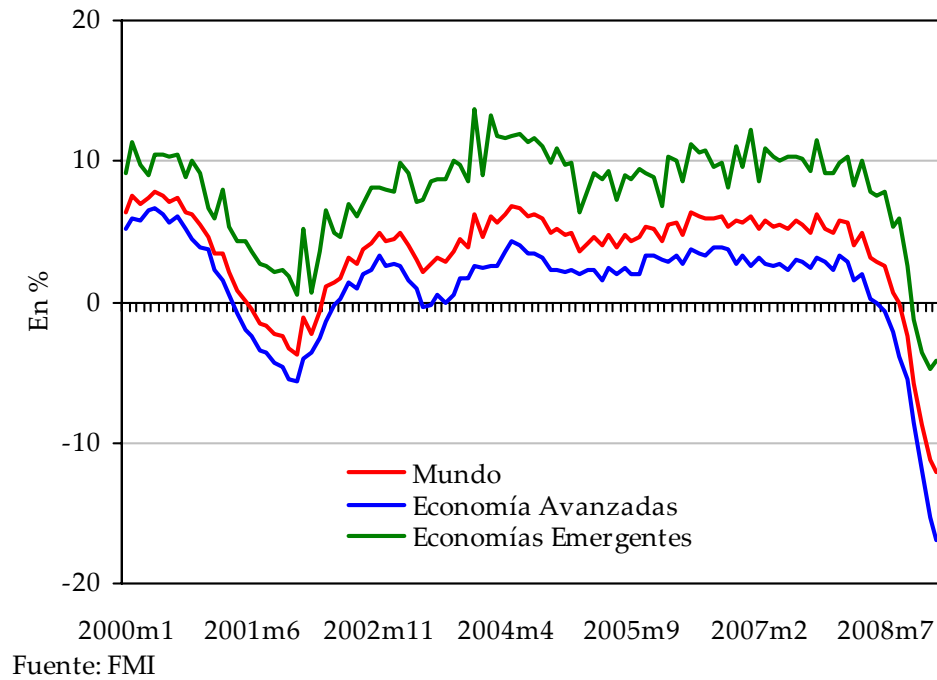
Producto Interno Bruto Trimestral Economías Avanzadas
Variación Trimestral Anualizada



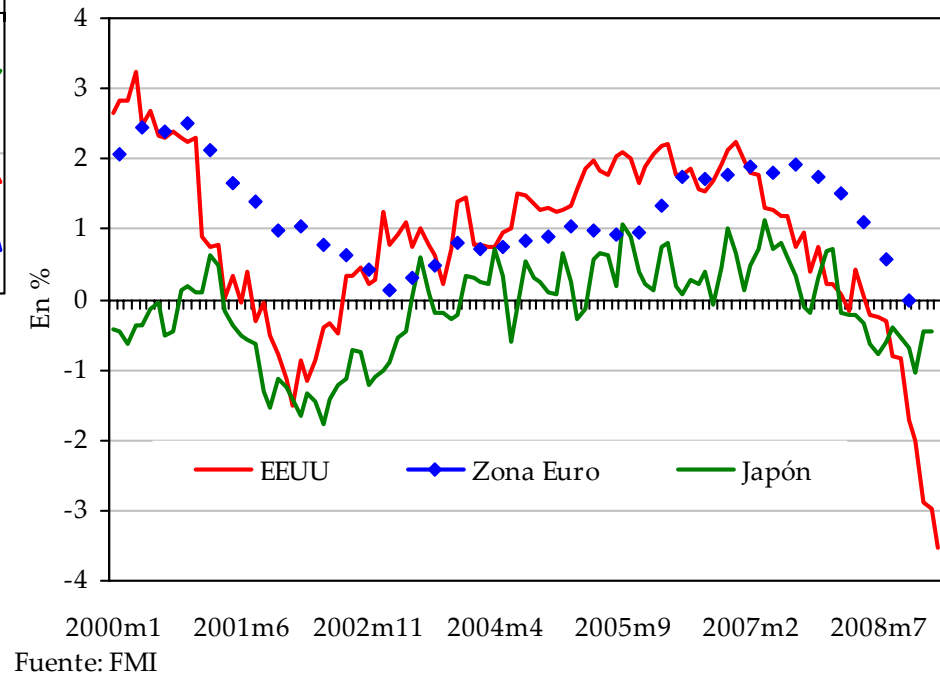
Fuente: Banco Central de Chile

... y las malas noticias todavía no cesan, aunque en el margen hay indicios menos negativos. Llama mucho la atención el grado de simultaneidad observado en los indicadores de diversos países.

Producción Industrial Variación en 12 Meses

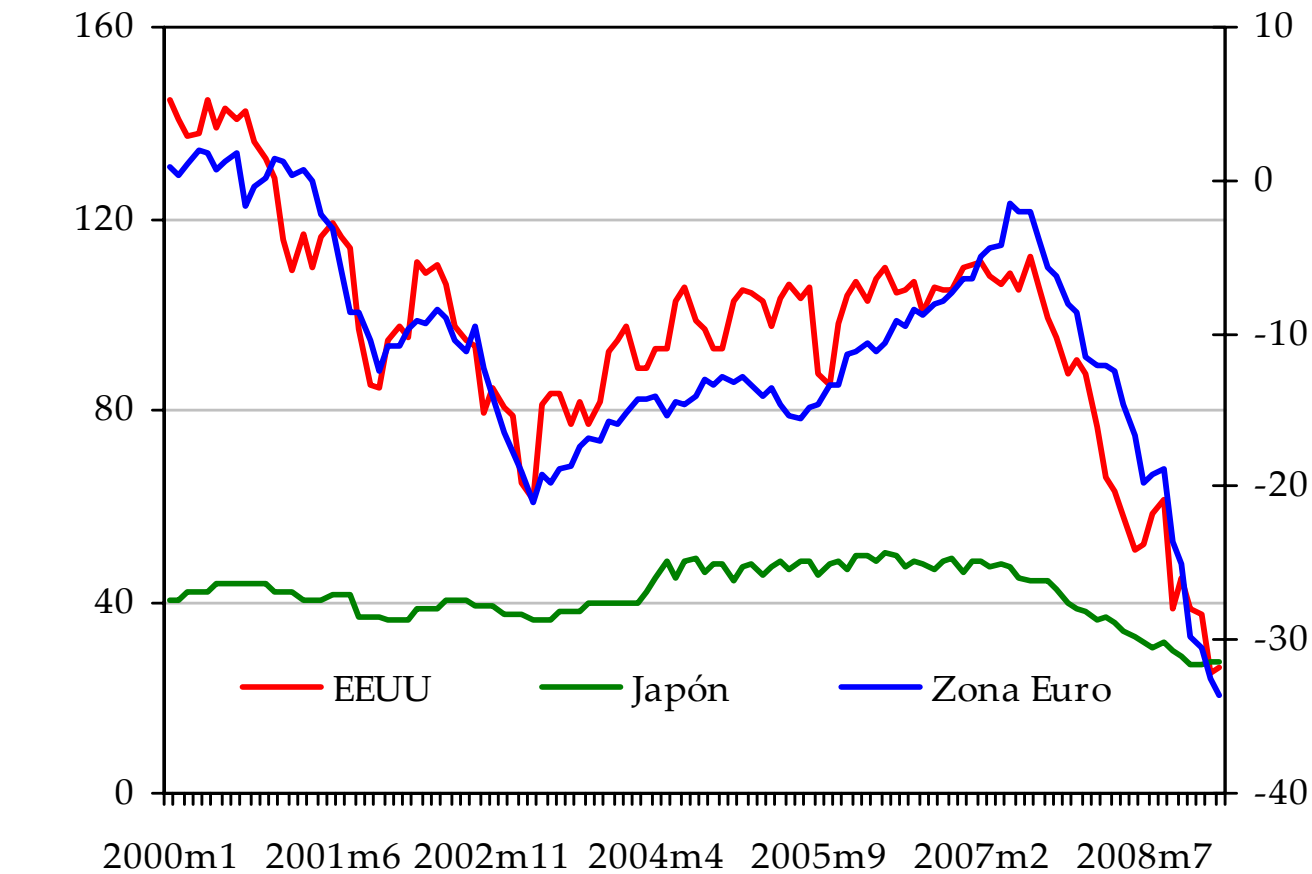


Empleo Variación en 12 Meses



La confianza de los consumidores en estas economías se desplomó en 2008 y 2009, y hoy se observan mejoras marginales

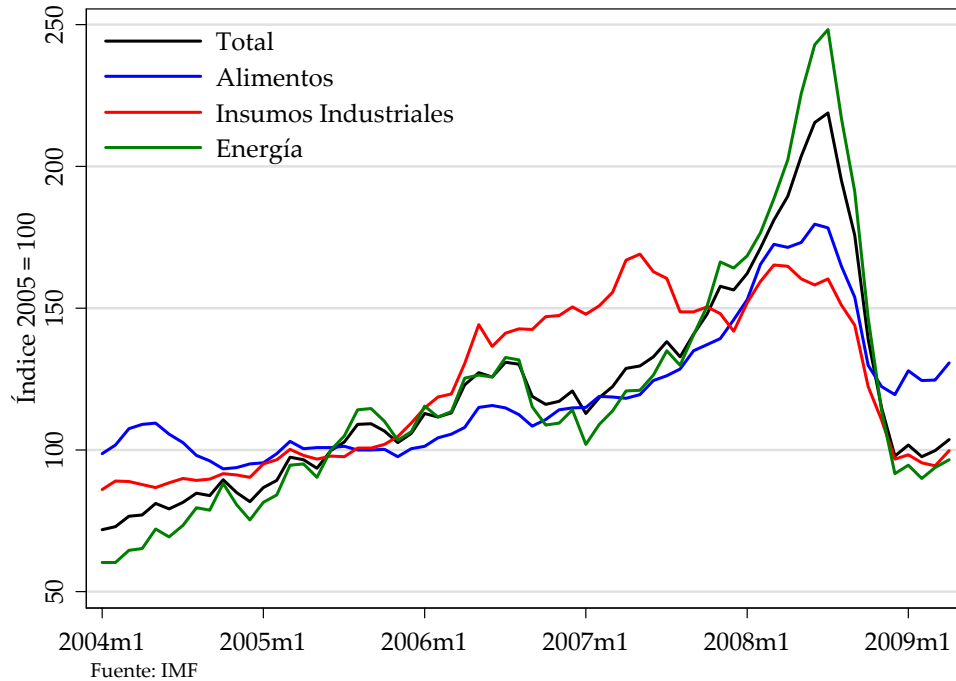
Confianza de los Consumidores en Economías Avanzadas Índices



Fuente: FMI

Los precios de los commodities, después de caer abruptamente, han mostrado un aumento en lo más reciente, pero aún se mantienen en niveles bajos.

Precios de Commodities
Índice Base 2005 = 100



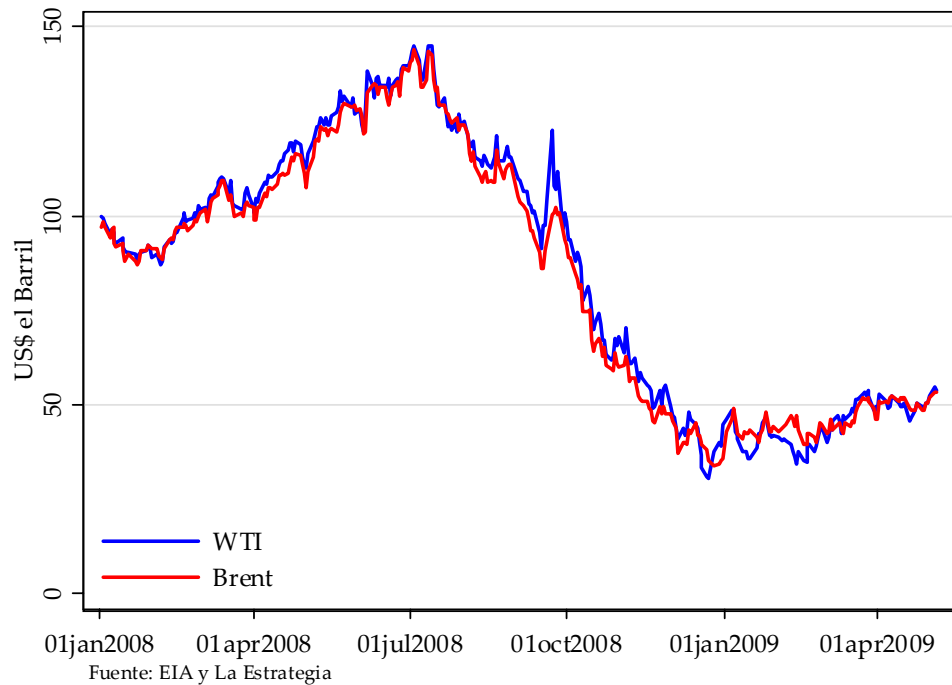
Índice de Precios de Commodities
The Economist

Índice 200=100	28 de Abril	5 de Mayo	Variación % Mensual	Variación % en 12
Todos los ítems	164.9	176.9	5.8	-31.0
Alimentos	188.1	199.8	5.3	-20.6
Industriales				
Todos	134.9	145.6	6.6	-44.0
Agrícolas	120.0	126.1	4.7	-34.7
Metales	143.0	156.3	7.6	-47.4
Oro (US\$ por Oz)	890.1	904.3	2.7	2.8
Petróleo (US\$ por barril)	49.1	53.8	9.7	-55.8

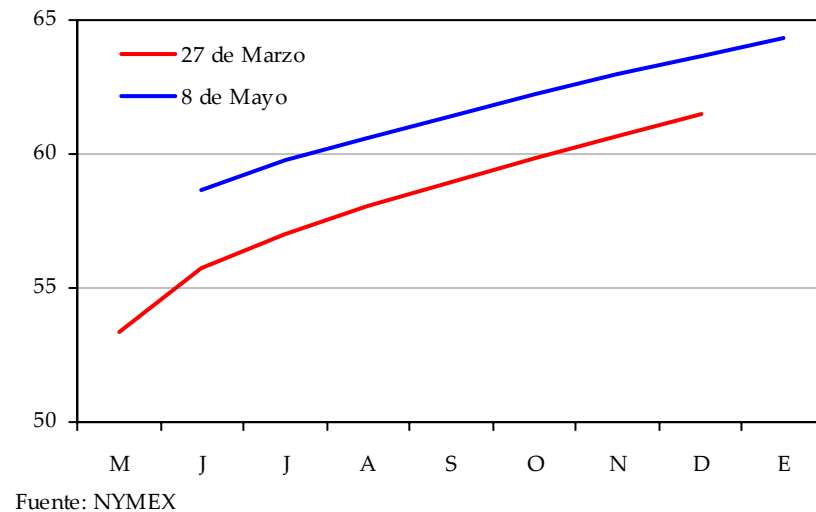
Fuente: The Economist

El precio del crudo mantiene una leve tendencia al alza, sin embargo las perspectivas para la economía mundial hacen pensar que no subirá mucho más.

Cotización Petróleo WTI y Brent
US\$ el Barril

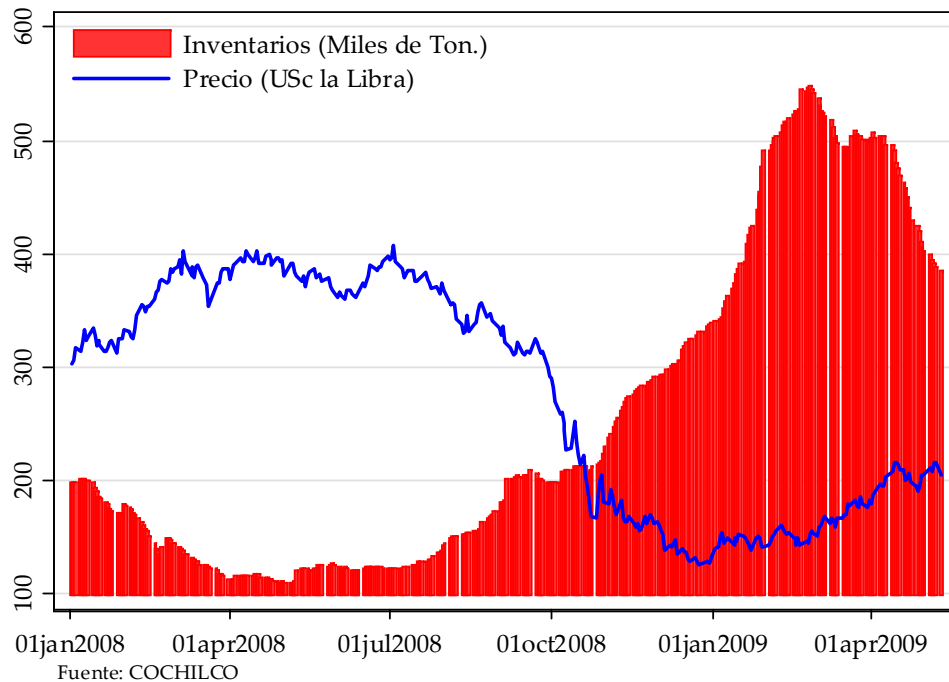


Futuros de Petróleo
US\$ el Barril

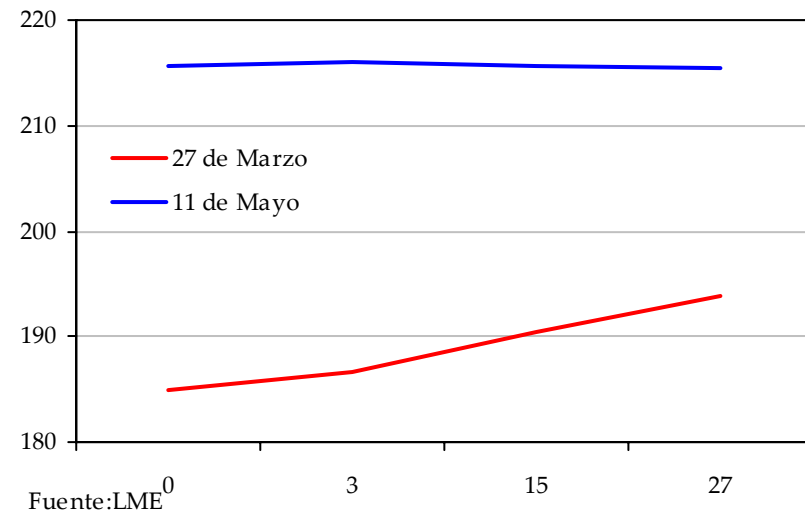


En el caso del precio del cobre la historia es similar. E incluso los futuros muestran caídas hacia adelante. La explicación pasa por la política de inventarios de China

Precio e Inventarios de Cobre



Precio Futuros de Cobre US\$ la Libra (Contratos a diversos Meses)



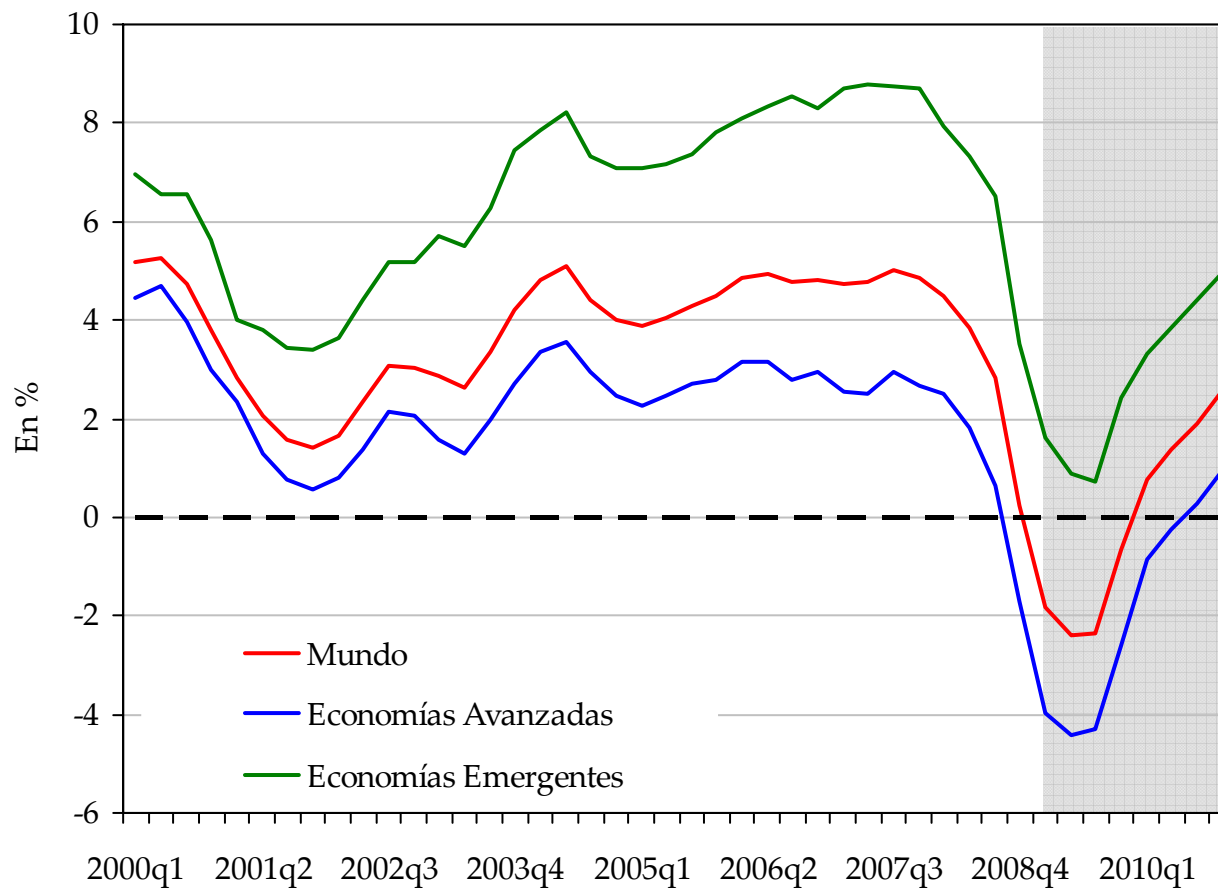
El FMI prevé que 2009 será el año del fondo de la recesión, con las economías desarrolladas liderando los números rojos. El futuro es bastante incierto, pero las proyecciones han dejado de revisarse constantemente a la baja.

Proyecciones de Crecimiento Mundial

	2007	2008	2009	2010
Mundo	5,2	3,2	-1,3	1,4
Economías Avanzadas	2,7	0,9	-3,8	0,0
Estados Unidos	2,0	1,1	-2,8	0,0
Europa	2,7	0,9	-4,2	-0,4
Japón	2,4	-0,6	-6,2	0,5
Economías Emergentes	8,3	6,1	1,6	4,0
China	13,0	9,0	6,5	7,5
India	9,3	7,3	4,5	5,6
Economías Latinoamericanas	5,7	4,2	-1,5	1,6
Brasil	5,7	5,1	-1,3	2,2
Chile	4,7	3,2	0,1	3,0
México	3,3	1,3	-3,7	1,0

Se prevé también que la recuperación será lenta y los primeros números positivos interanuales se verían recién el 2010 en muchas economías. A este respecto la incertidumbre también es alta.

Perspectivas para la Economía Mundial
Variación en 12 Meses del PIB Real

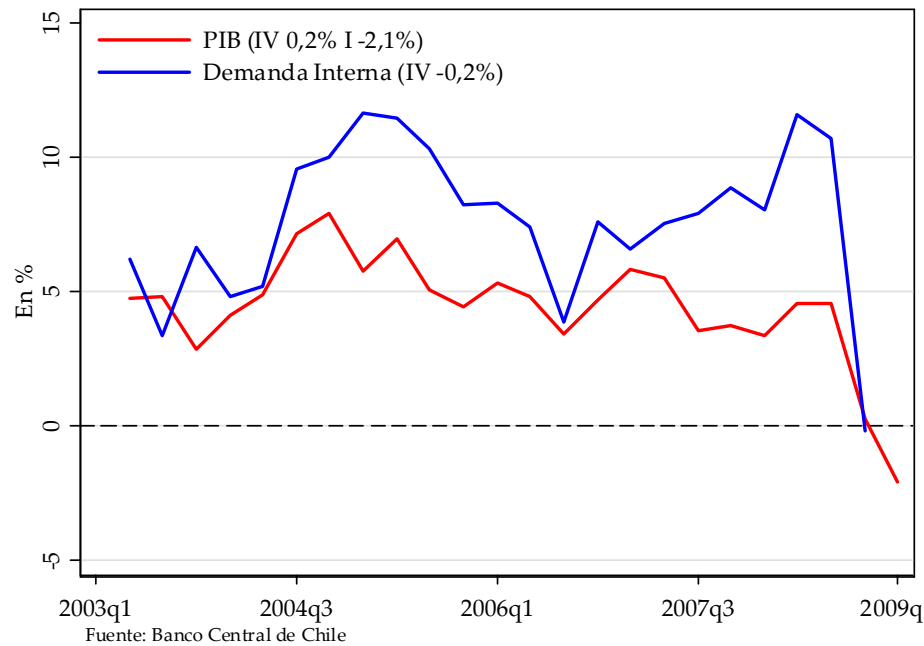


Fuente: FMI

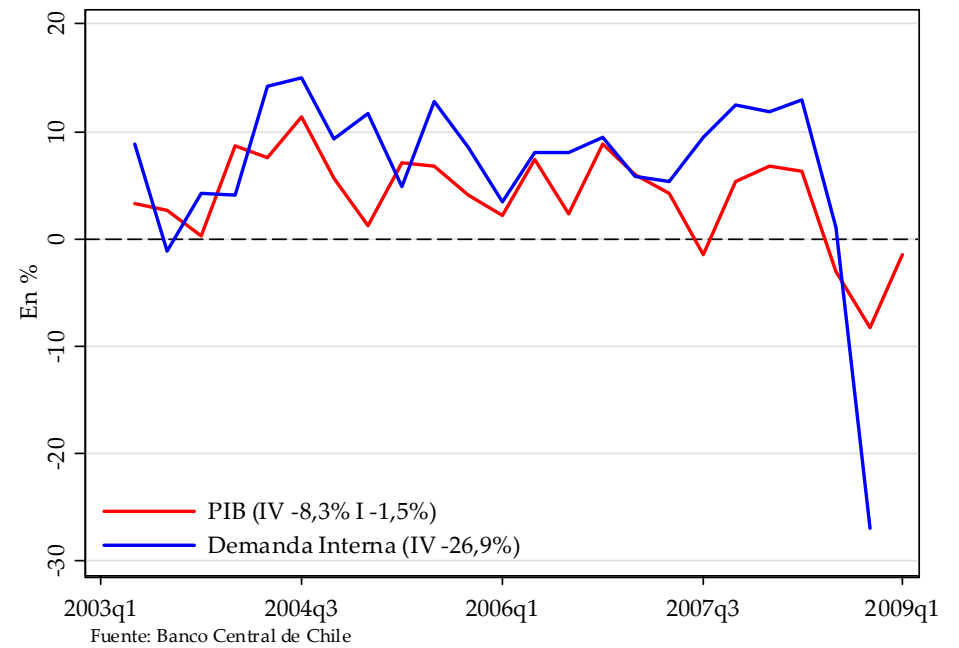
Chile también está en recesión, ¿cuán seria?

El PIB de Chile ya se contrajo por dos trimestres consecutivos en términos anualizados, lo que se explica por el frenazo que mostró la demanda. Así desde finales de 2008 la economía ya estaría en recesión técnica.

PIB y Demanda Interna
Variación en 12 Meses

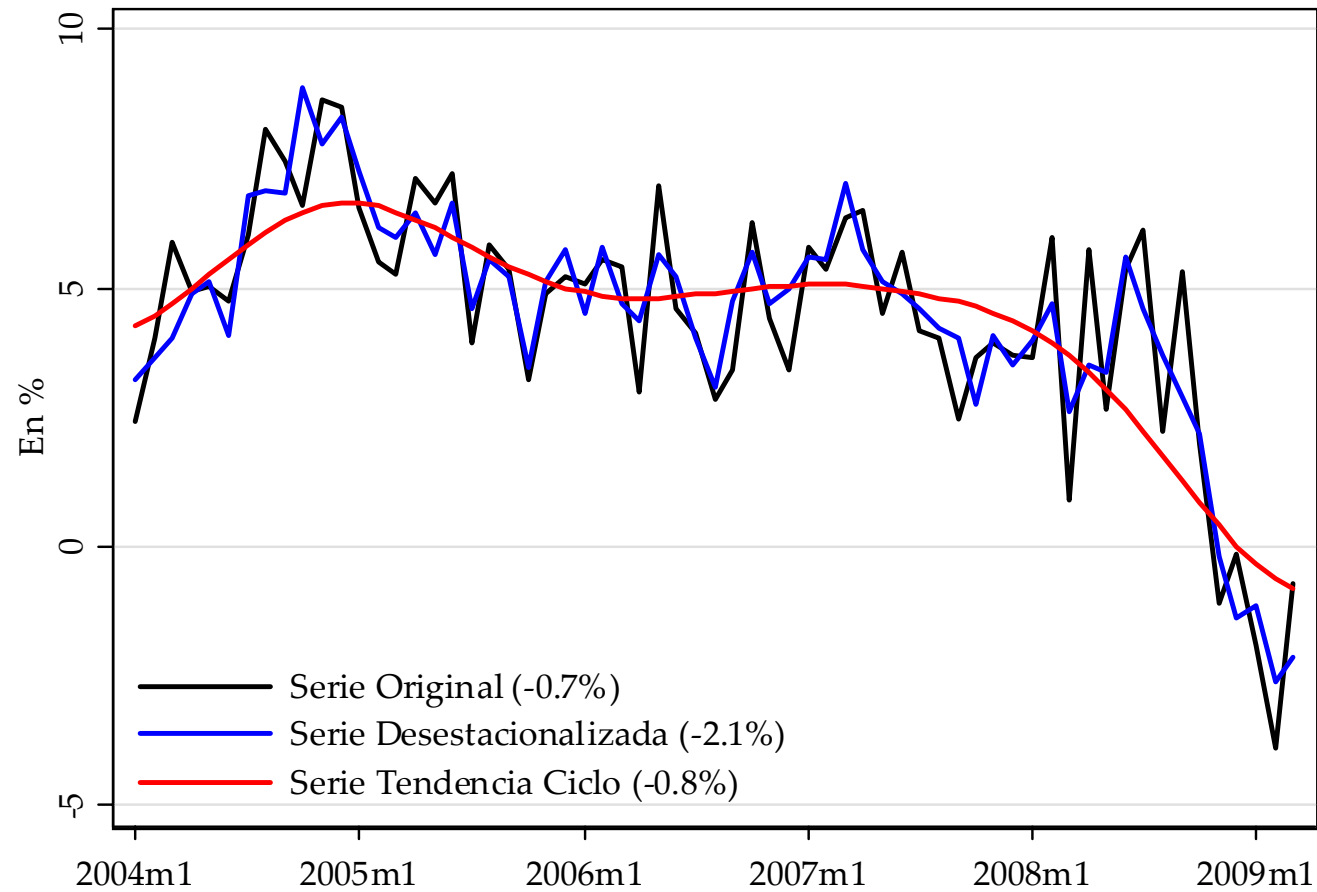


PIB y Demanda Interna
Variación Trimestral Anualizada



Los indicadores recientes confirman este hecho. La producción mostró caídas importantes los primeros meses de 2009 (aunque se notan signos de reversión de tendencia en lo más reciente).

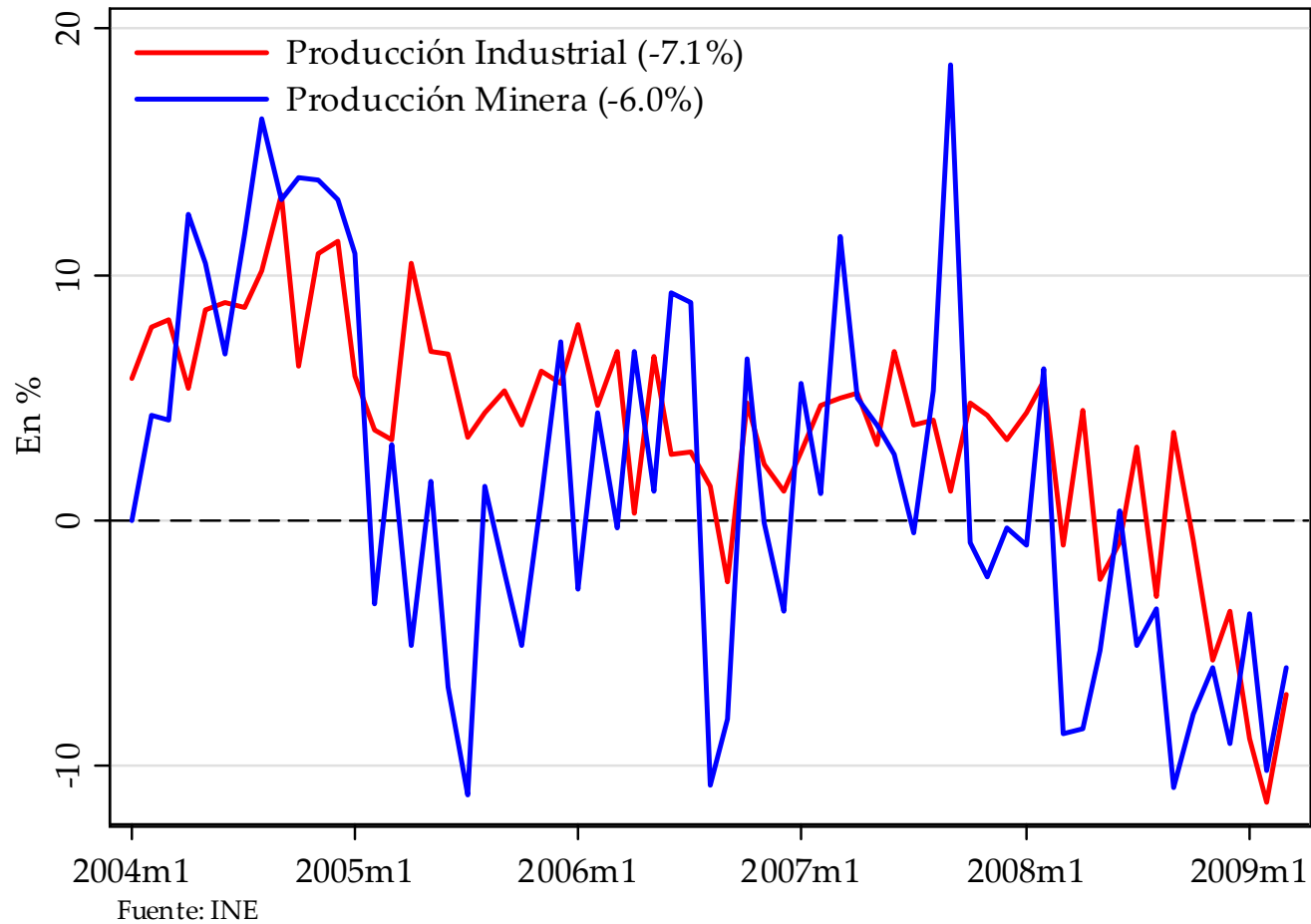
Crecimiento del Índice Mensual de Actividad Económica
Variación en 12 Meses



Fuente: Banco Central de Chile

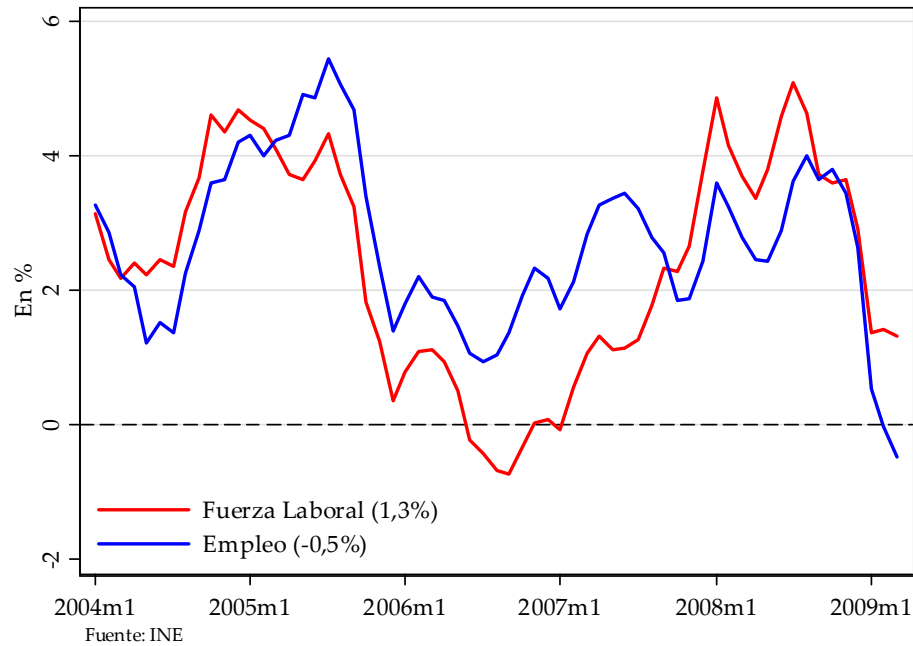
... al menos así lo muestran los principales sectores de la economía.

Producción Minera e Industrial
Variación en 12 Meses

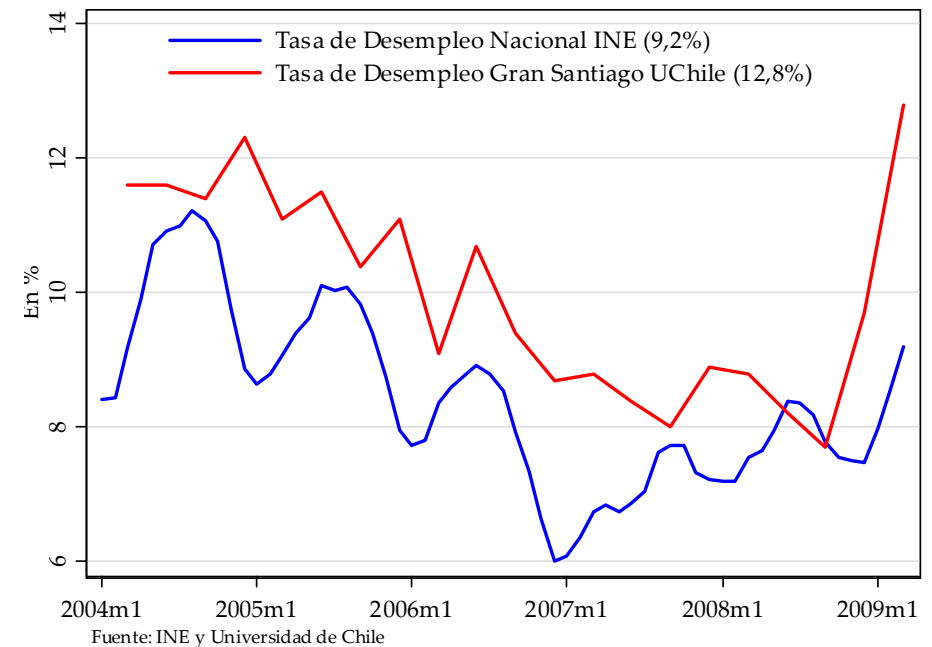


La economía ya no está generando puestos de trabajo adicionales y la tasa de desempleo ha tendido a aumentar hasta acercarse a los dos dígitos a nivel nacional (por cesantes y por nuevos trabajadores en la fuerza laboral).

Empleo y Fuerza Laboral
Trimestres Móviles, Variación en 12 Meses

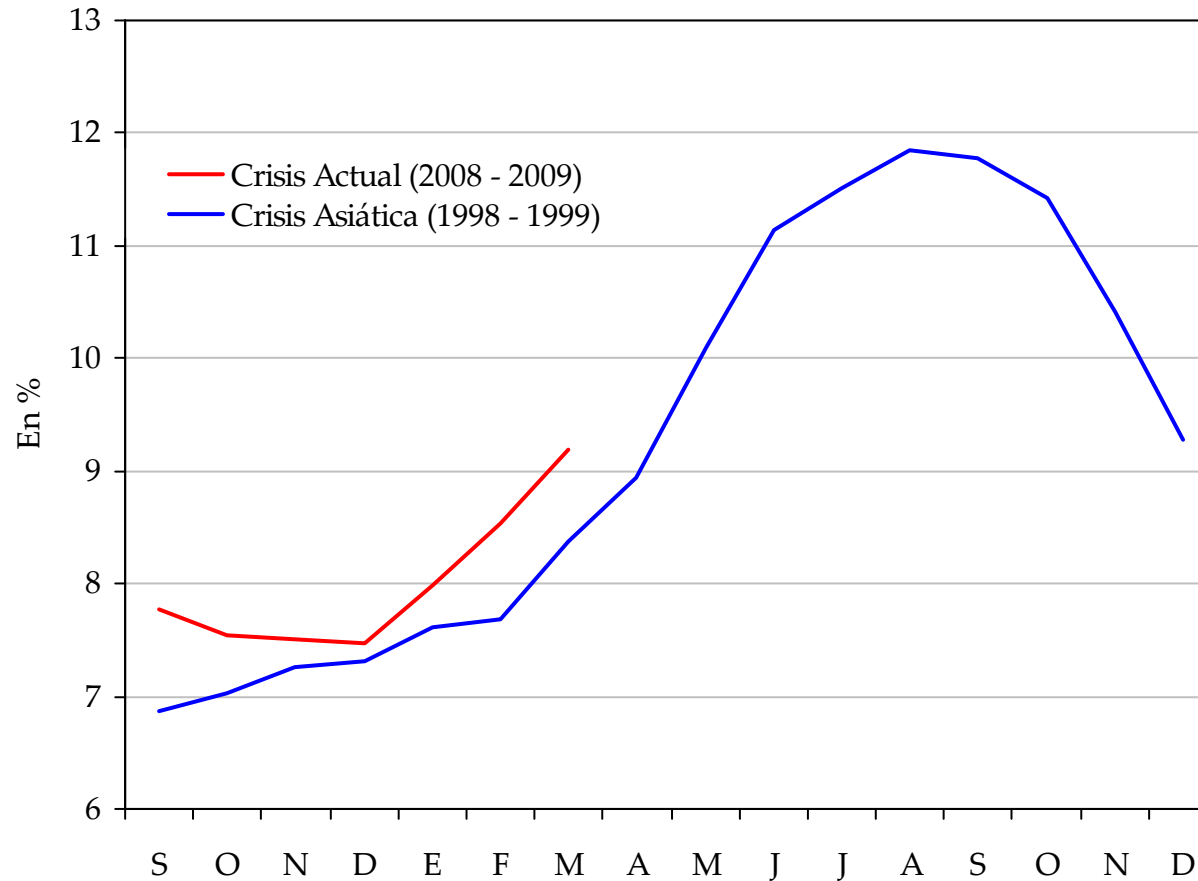


Tasa de Desempleo
En Porcentajes



... y el comportamiento del desempleo se asemeja al observado durante la crisis asiática.

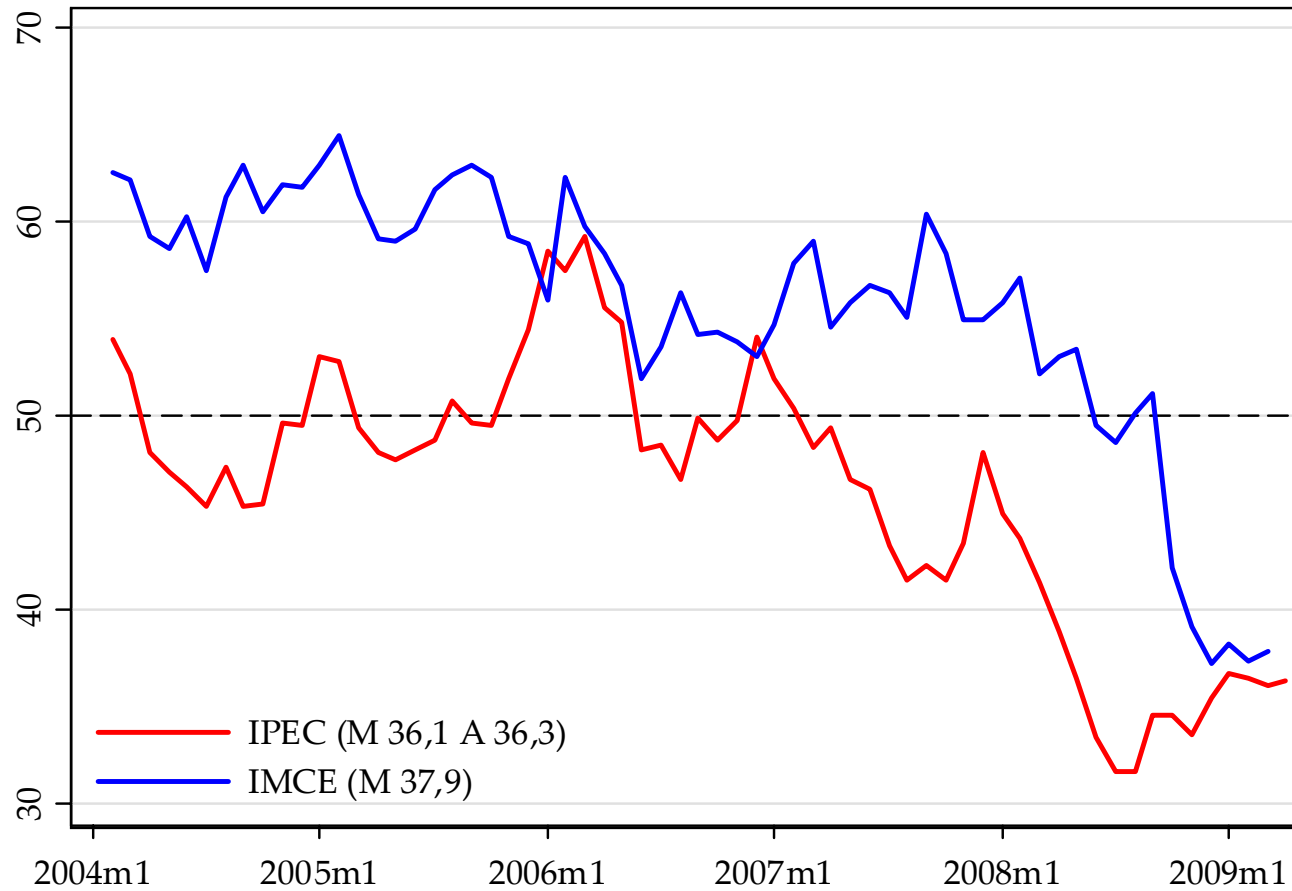
Tasa de Desempleo Nacional
Comparación Crisis Actual y Crisis Asiática
En Porcentajes



Fuente: INE

El pesimismo de empresarios y consumidores parece haber frenado su tendencia a la baja, no obstante habrá que esperar un poco más para ver si esto se mantiene.

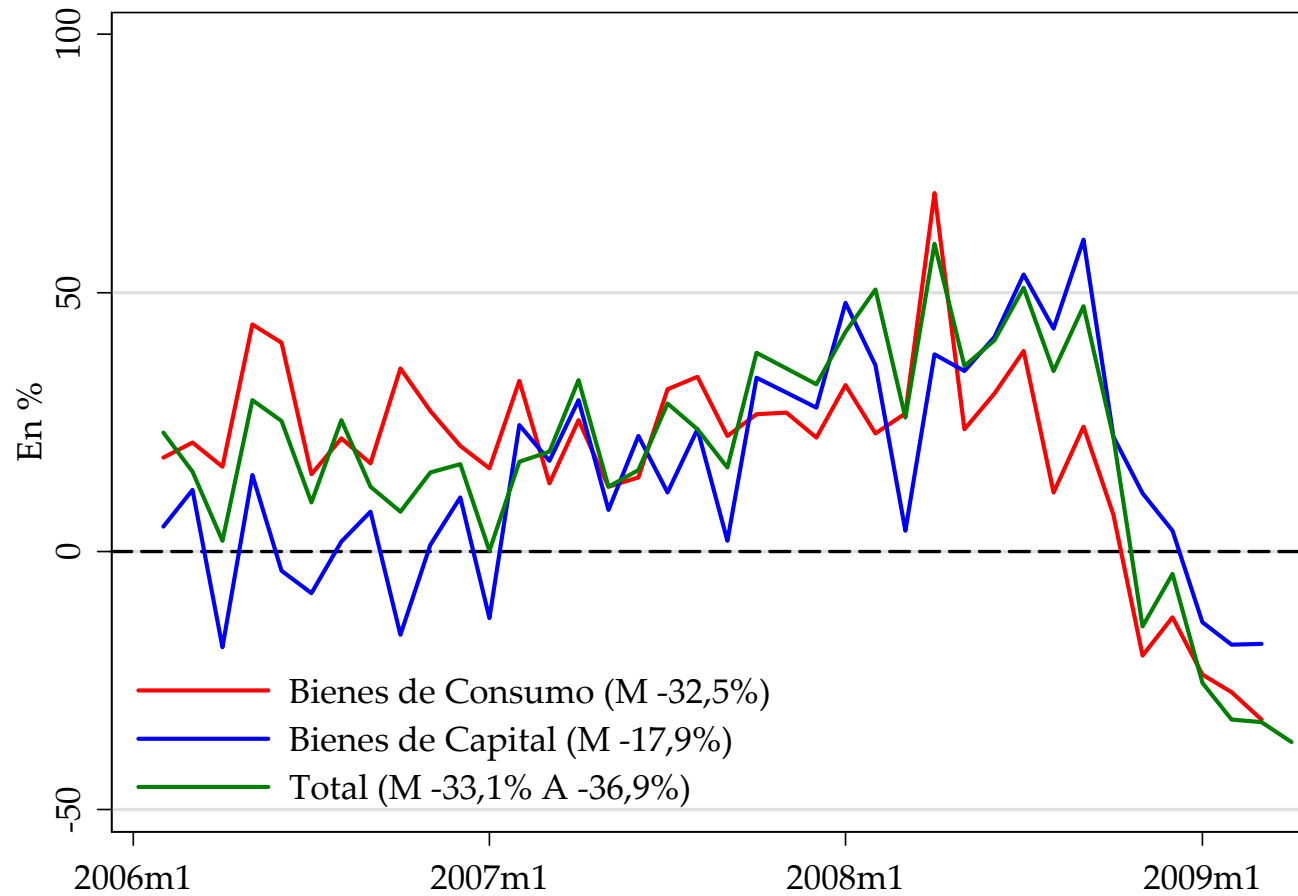
Expectativas de consumidores y empresarios
Índice de respuestas positivas por sobre las negativas



Fuente: Adimark y Universidad Adolfo Ibáñez

... ya que el consumo y la inversión aún muestran signos importantes de debilidad. Consumidores y empresas aún están cautelosos en sus decisiones de gasto.

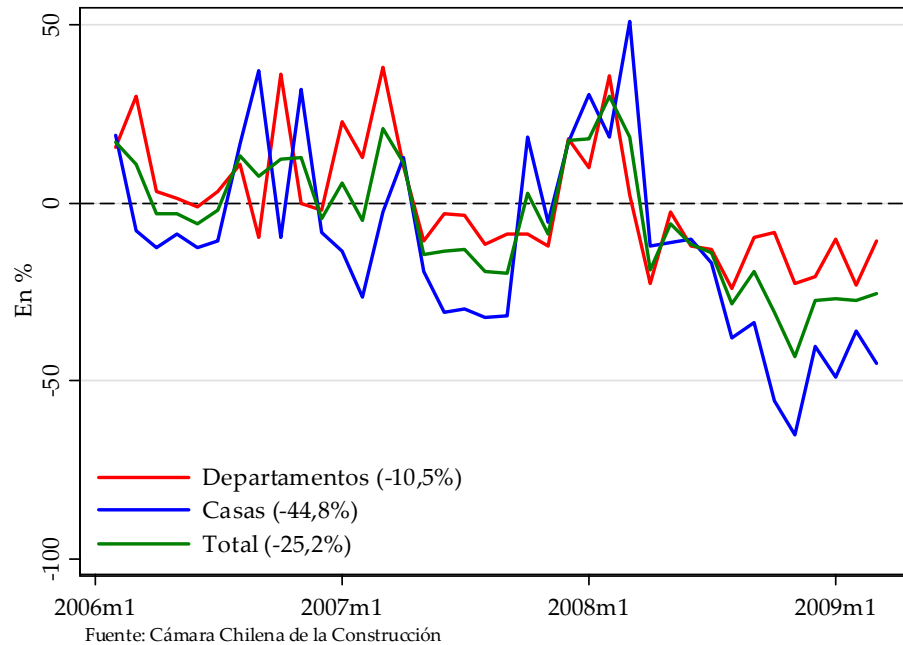
Importaciones de Bienes de Consumo y de Capital
Variación en 12 Meses



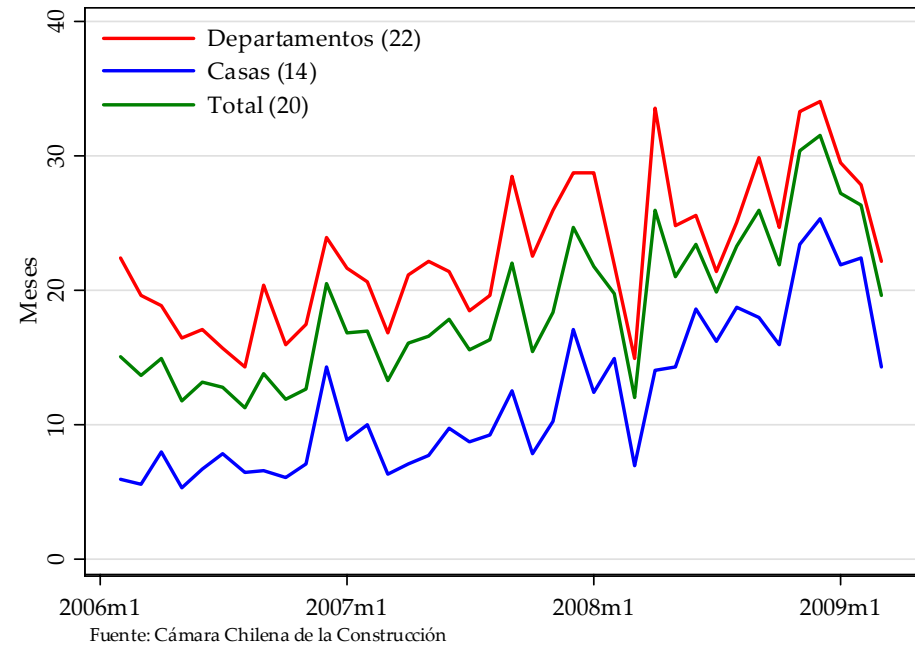
Fuente: Banco Central de Chile

Un ejemplo claro de esta mayor cautela en las decisiones de gasto de las familias es lo que ha ocurrido en el mercado de viviendas nacional.

Ventas Inmobiliarias
Variación en 12 Meses

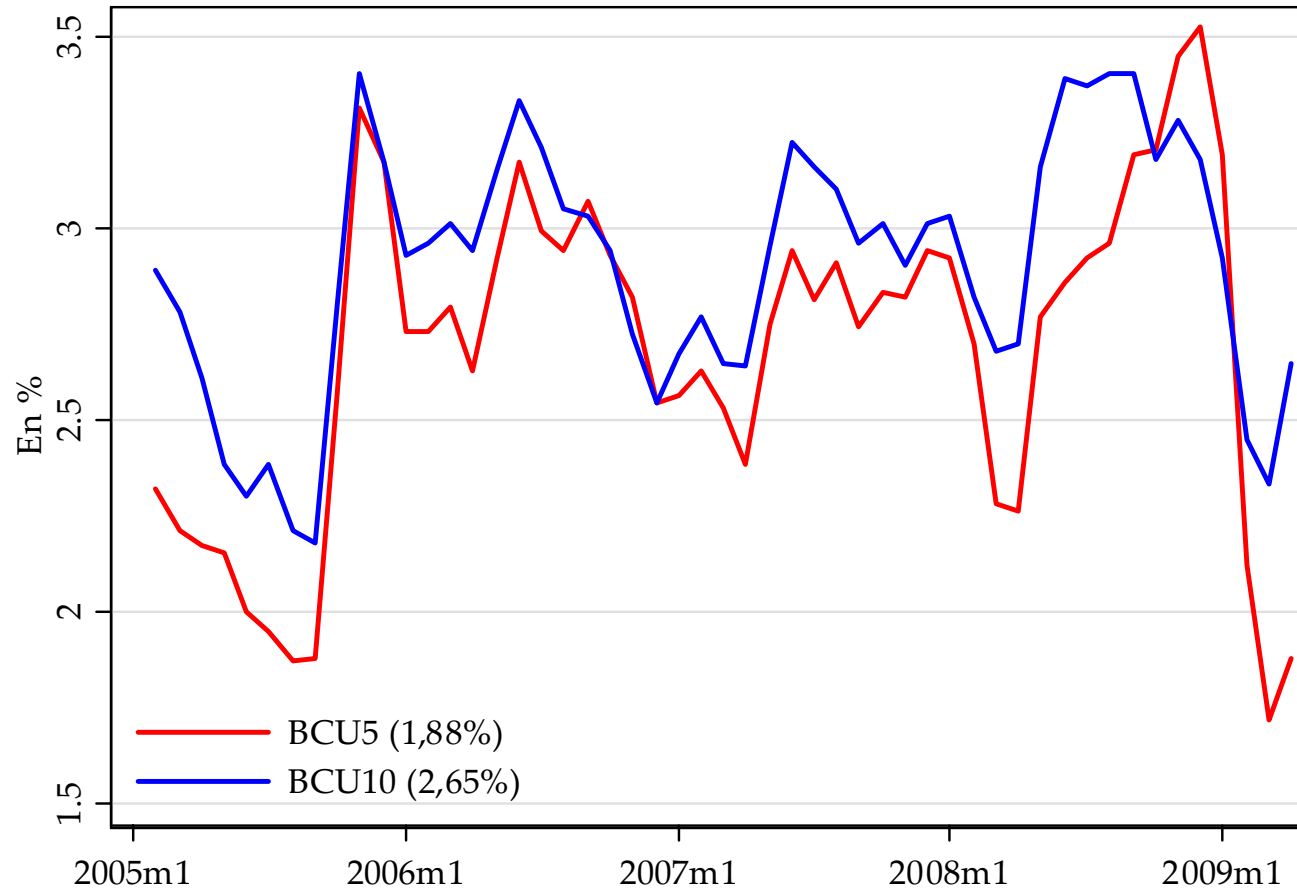


Meses para agotar Stock
Meses



Los mercados financieros internos han vuelto a operar con relativa calma luego de las turbulencias financieras de finales de 2008.

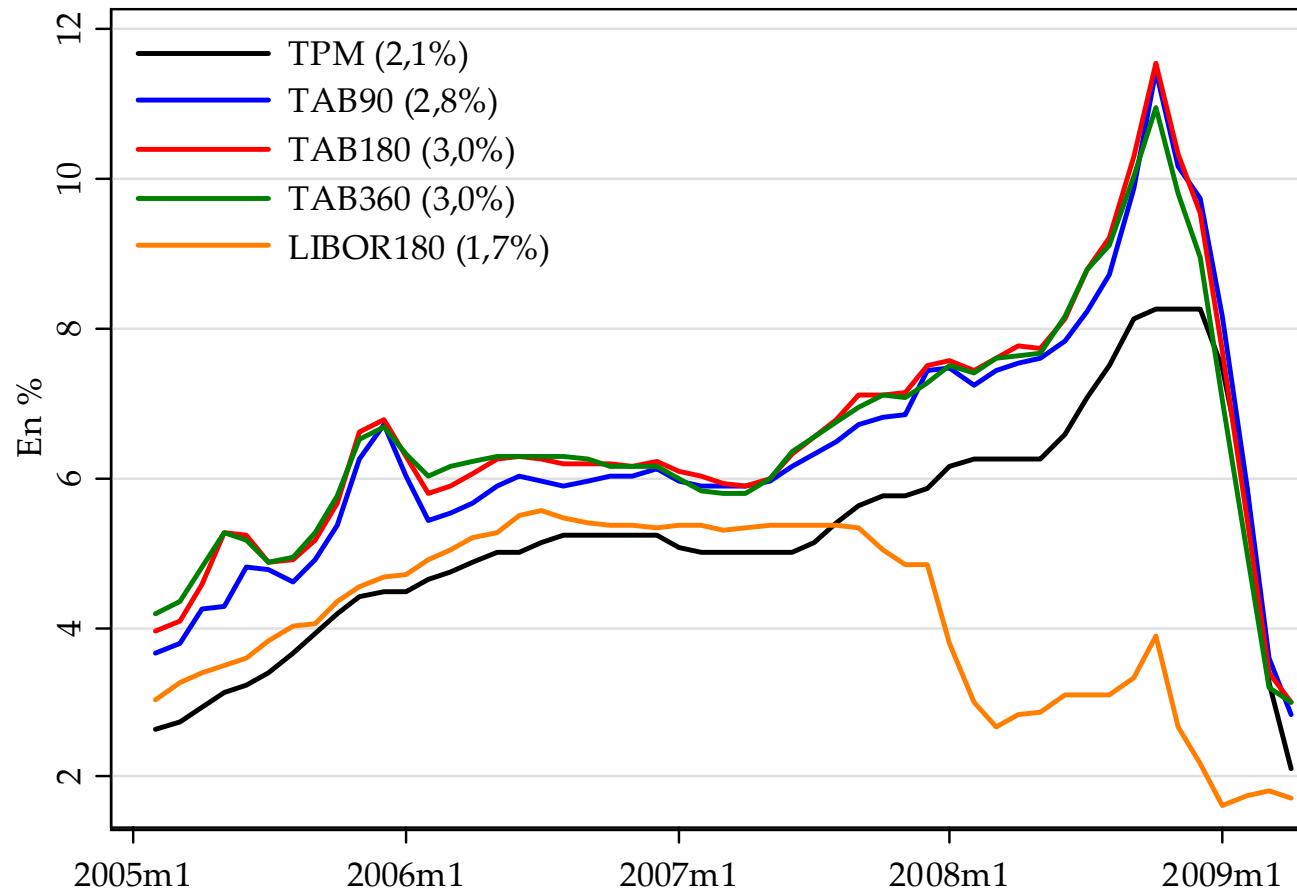
Tasas de Interés Reales de Largo Plazo
Porcentajes



Fuente: Banco Central de Chile

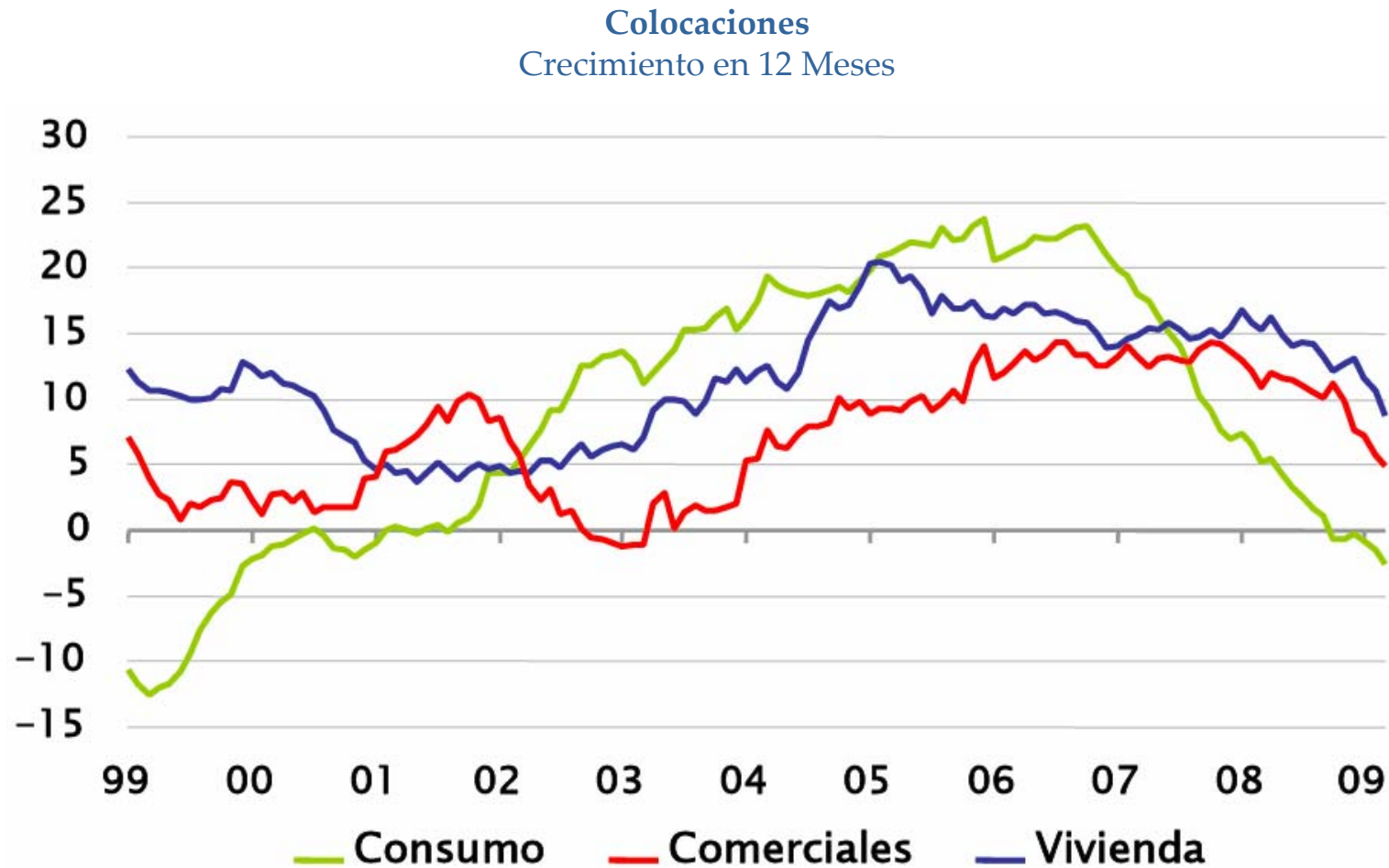
Las bajas en la TPM se han traspasado a las tasas nominales de corto plazo, las mismas que han bajado considerablemente en los últimos meses.

Tasas de Interés Nominales de Corto Plazo
Porcentajes



Fuente: Banco Central de Chile y La Estrategia

Pese a esto, el crédito bancario sigue mostrando bajas en sus tasas de crecimiento.

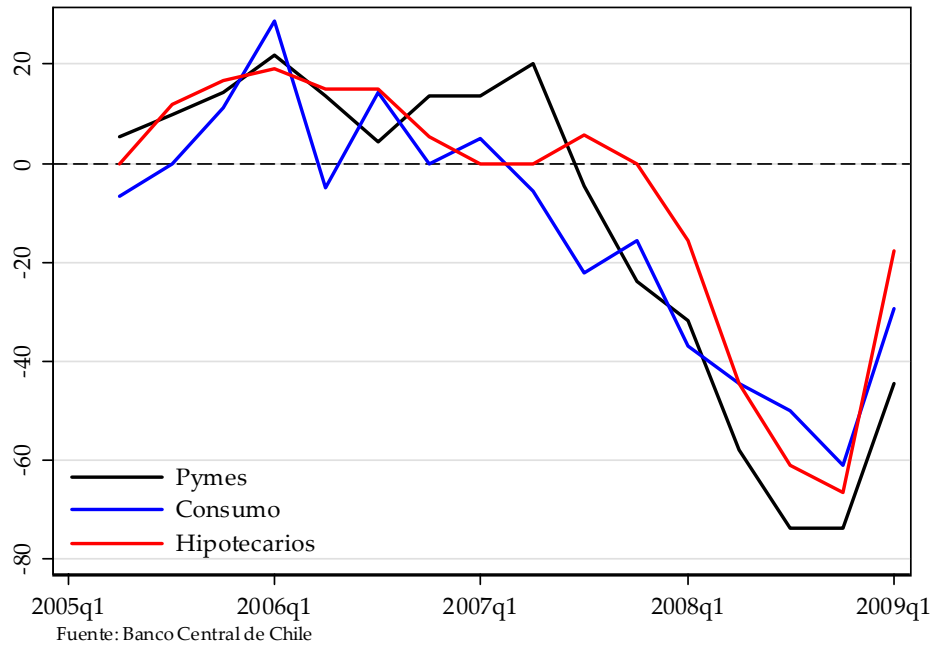


Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

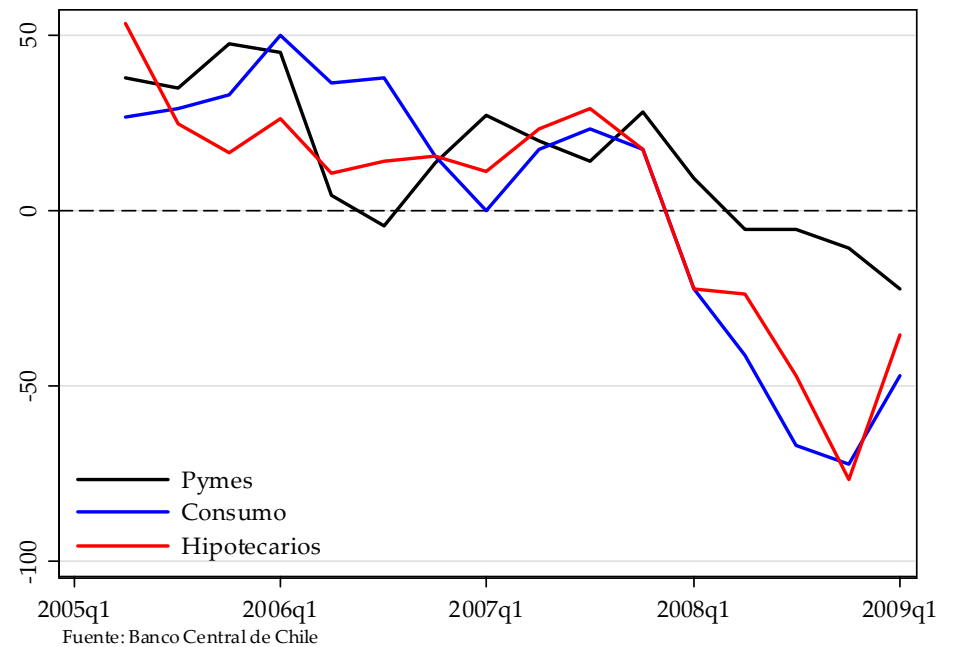
Las condiciones crediticias son aún restrictivas y la menor demanda por crédito es evidente. No obstante, la fracción de bancos que responde que las condiciones son más restrictivas ha disminuido.

Resultados de la Encuesta sobre créditos bancarios trimestral, porcentaje neto de respuestas

Oferta de Crédito

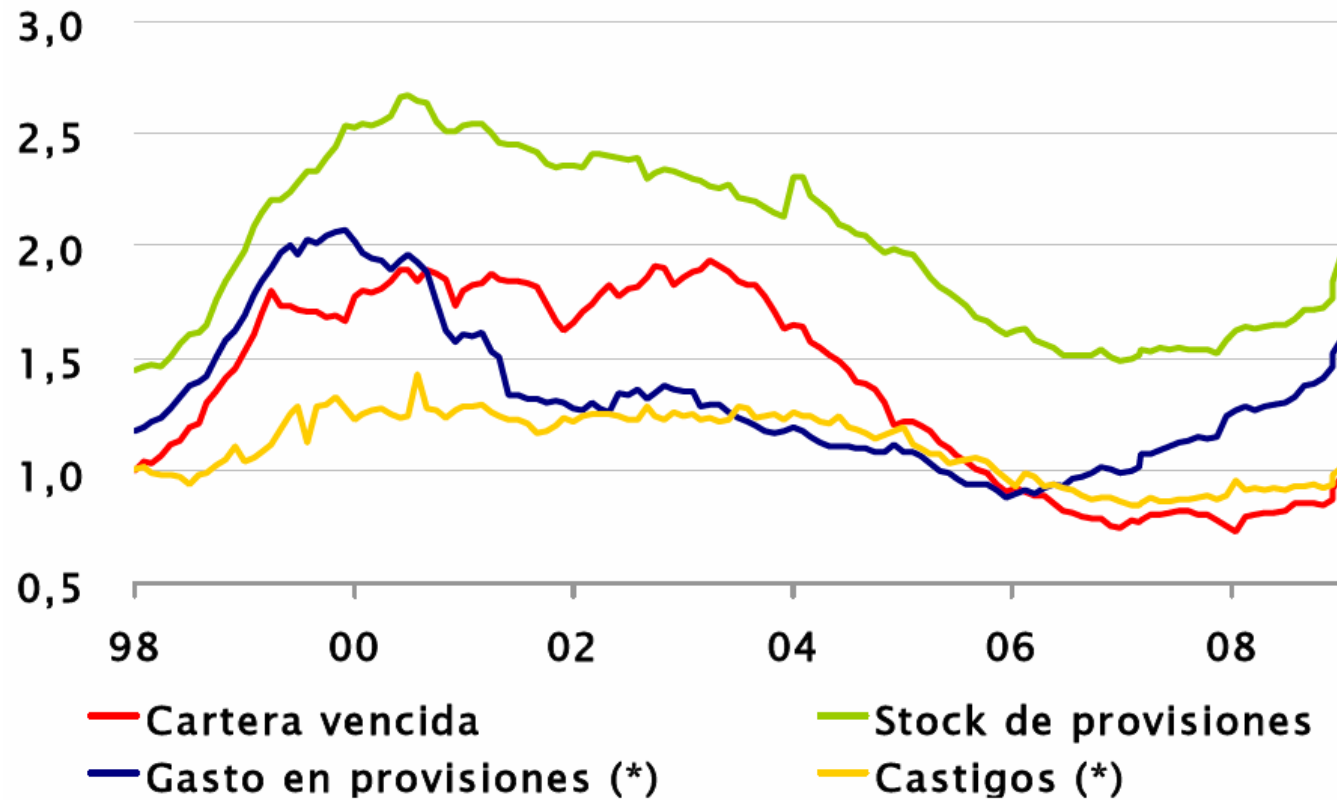


Demanda de Crédito



La banca ha aumentado significativamente sus provisiones, en un escenario en que su cartera vencida o castigada va al alza.

Indicadores de riesgo de crédito
Porcentaje de las colocaciones totales

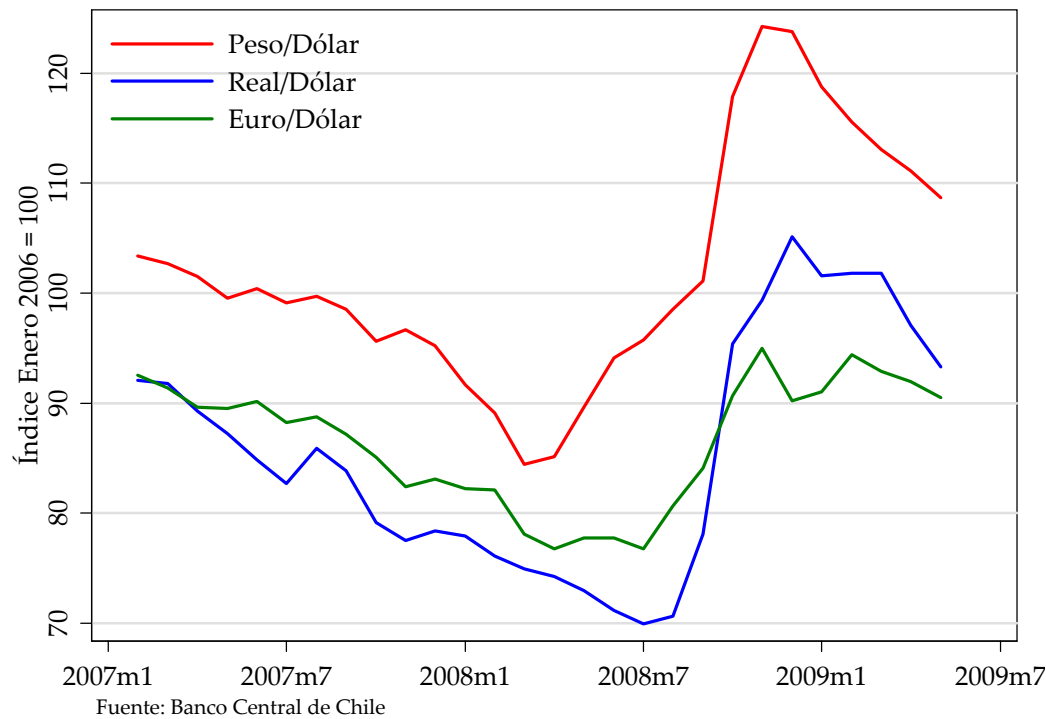


(*) Año móvil.

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

El tipo de cambio se ha mantenido volátil en el día a día, pero la tendencia reciente indica que el peso se ha fortalecido respecto del dólar más de lo que lo han hecho otras monedas.

Paridades dólar
Índice Base Enero 2006 = 100



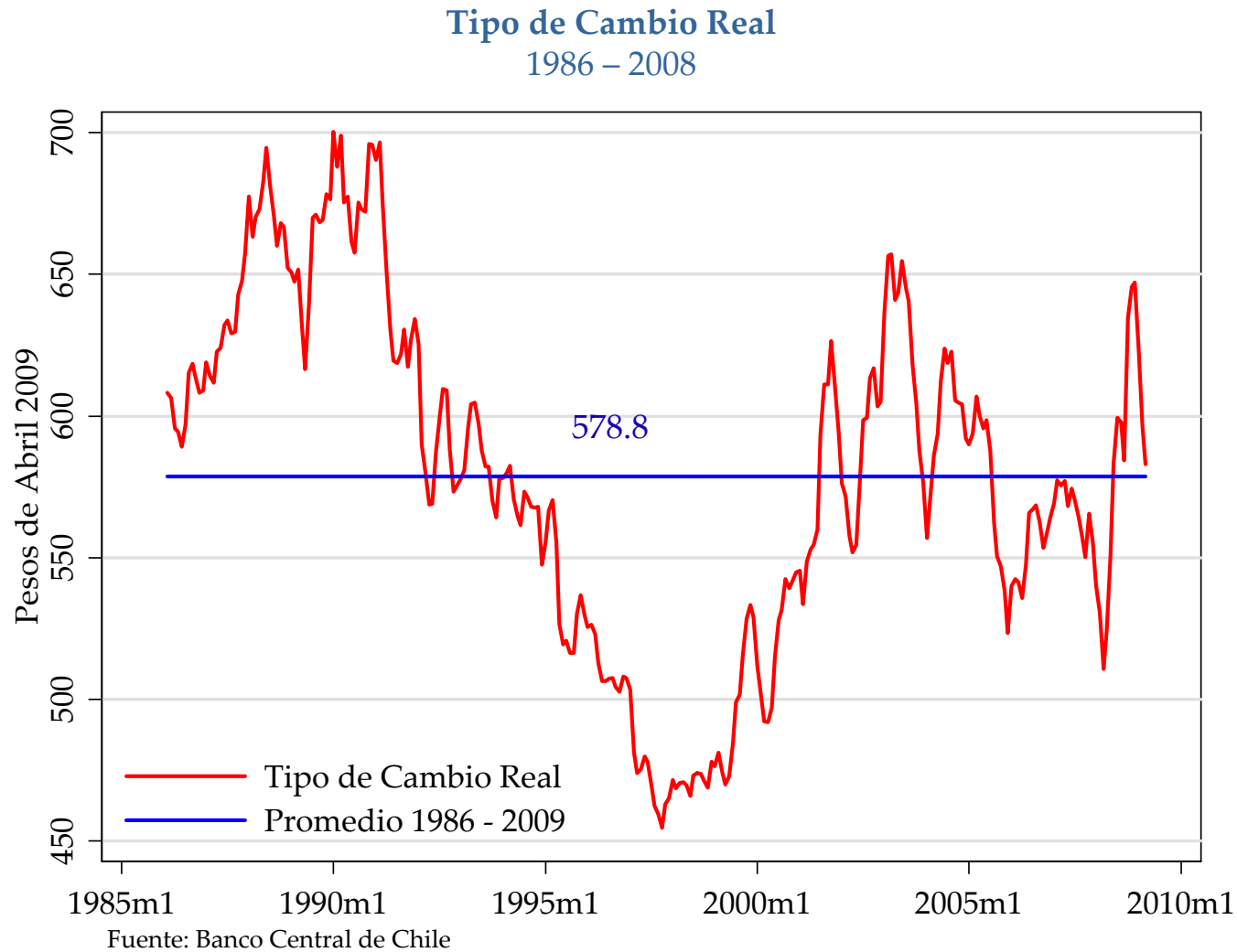
PARIDADES DÓLAR

Valores Diarios – Mayo 2009

	Peso	Real	Euro
5	580.1	2.18	0.755
6	573.6	2.12	0.747
7	568.9	2.14	0.751
8	571.1	2.11	0.751
11	564.4	2.11	0.747

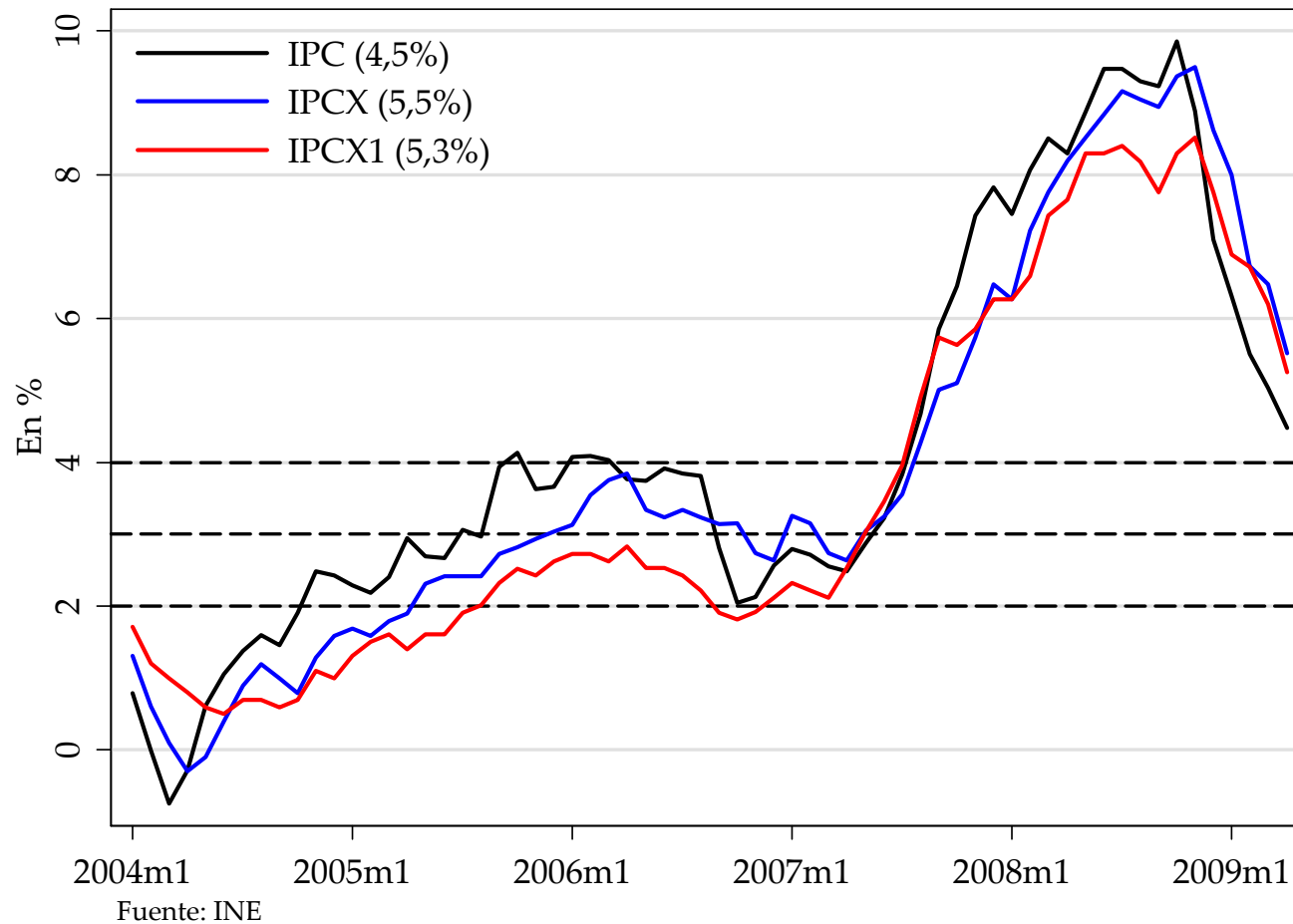
Fuente: Banco Central de Chile.

En términos reales ha ocurrido lo mismo. De hecho el tipo de cambio real se ha acercado a su promedio histórico.



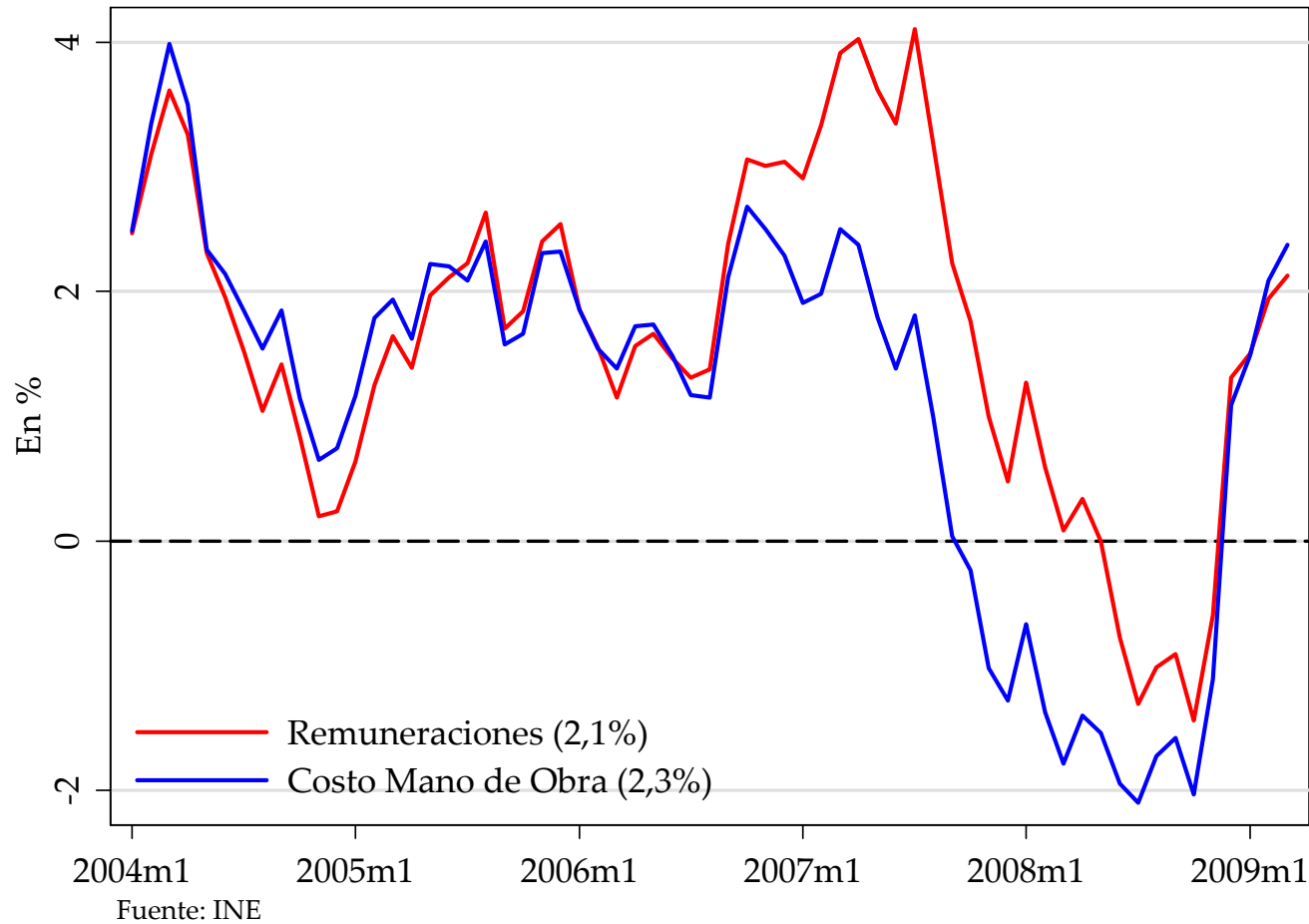
La menor actividad y las menores presiones de costos (asociadas al precio del petróleo) han llevado rápidamente la inflación a niveles cercanos al techo del rango de tolerancia del banco central.

Inflación Efectiva y Subyacente Variación en 12 Meses



Las remuneraciones se han incrementado en los últimos meses, hecho que responde más a una menor inflación que a ganancias de productividad.

Remuneraciones y Costo de Mano de Obra Reales
Variación en 12 Meses



*¿Saldremos este año y a qué
velocidad?*

En todo caso, este año será poco auspicioso y la recuperación debiera empezar los últimos meses. En 2010 estaremos aún lejos de las tasa observadas entre 2004 y 2007.

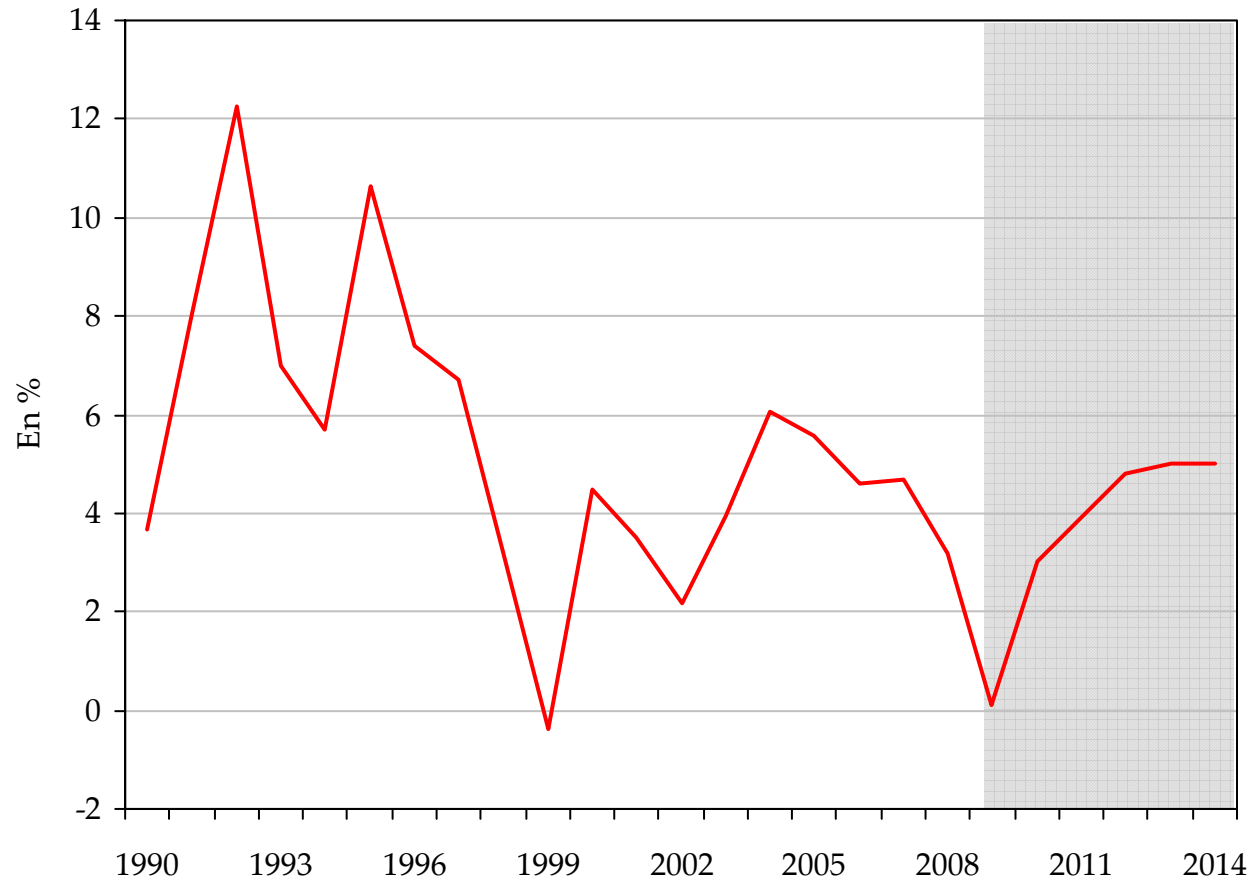
Proyecciones Economía Chilena

	2007	2008	2009	2010
PIB	4,7	3,2	0,1 (-0,5)	3,0
Inflación Promedio	4,4	8,7	2,7	3,4
Inflación Fin de Período	7,8	6,9	1,7	3,1
Cuenta Corriente (% del PIB)	4,4	-2,0	-4,8	-5,0

Fuente: FMI, WEO Abril 2009

En la economía nacional la recuperación se iniciaría en 2010 y también será lenta ya que podríamos retornar a tasas de crecimiento similares a las de 2004 y 2006 recién en 2014.

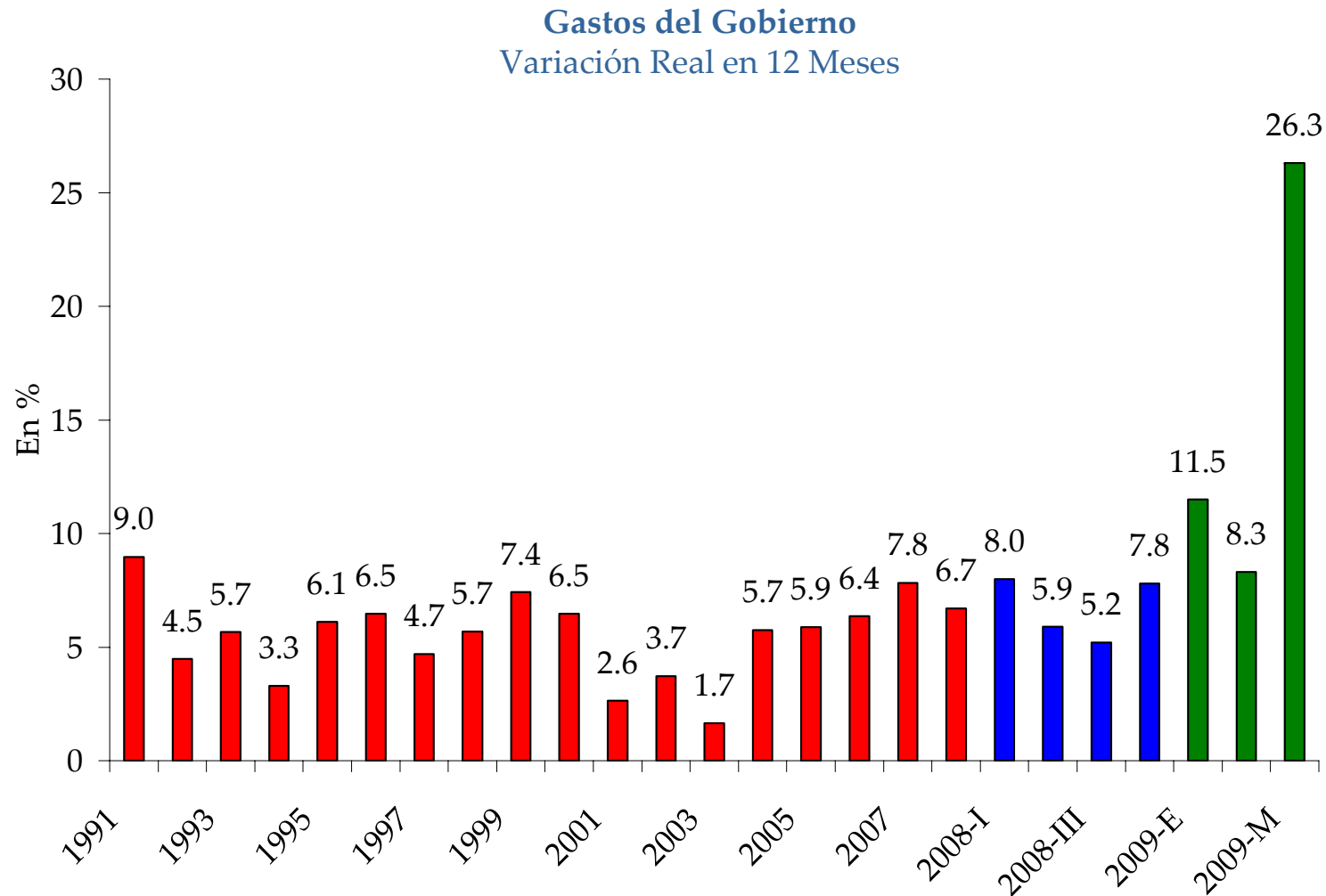
Producto Interno Bruto Real de Chile
Variación en 12 Meses



Fuente: FMI

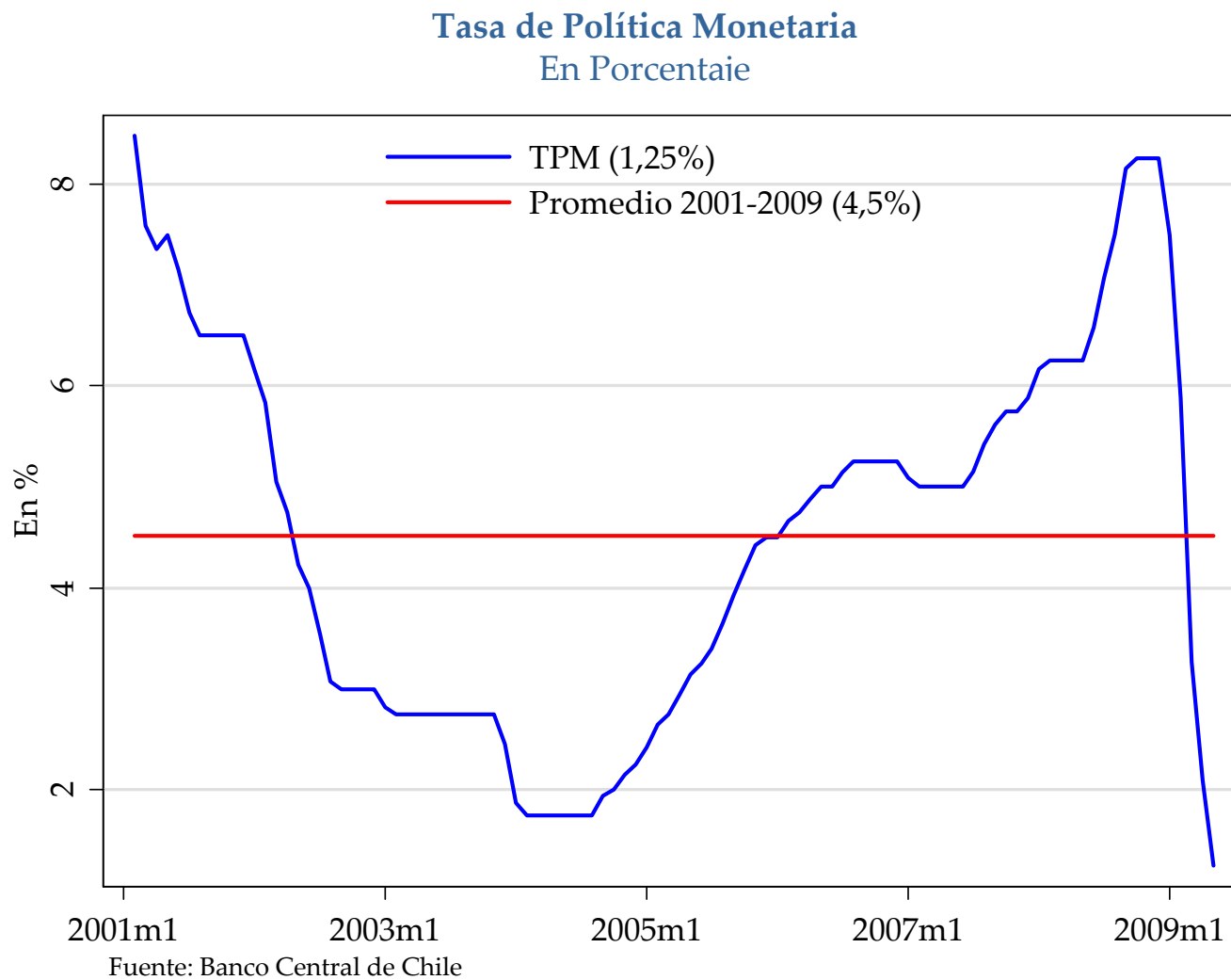
Los esfuerzos del gobierno, con políticas fiscales claramente expansivas para reactivar la demanda, podrían apurar el proceso de recuperación

...



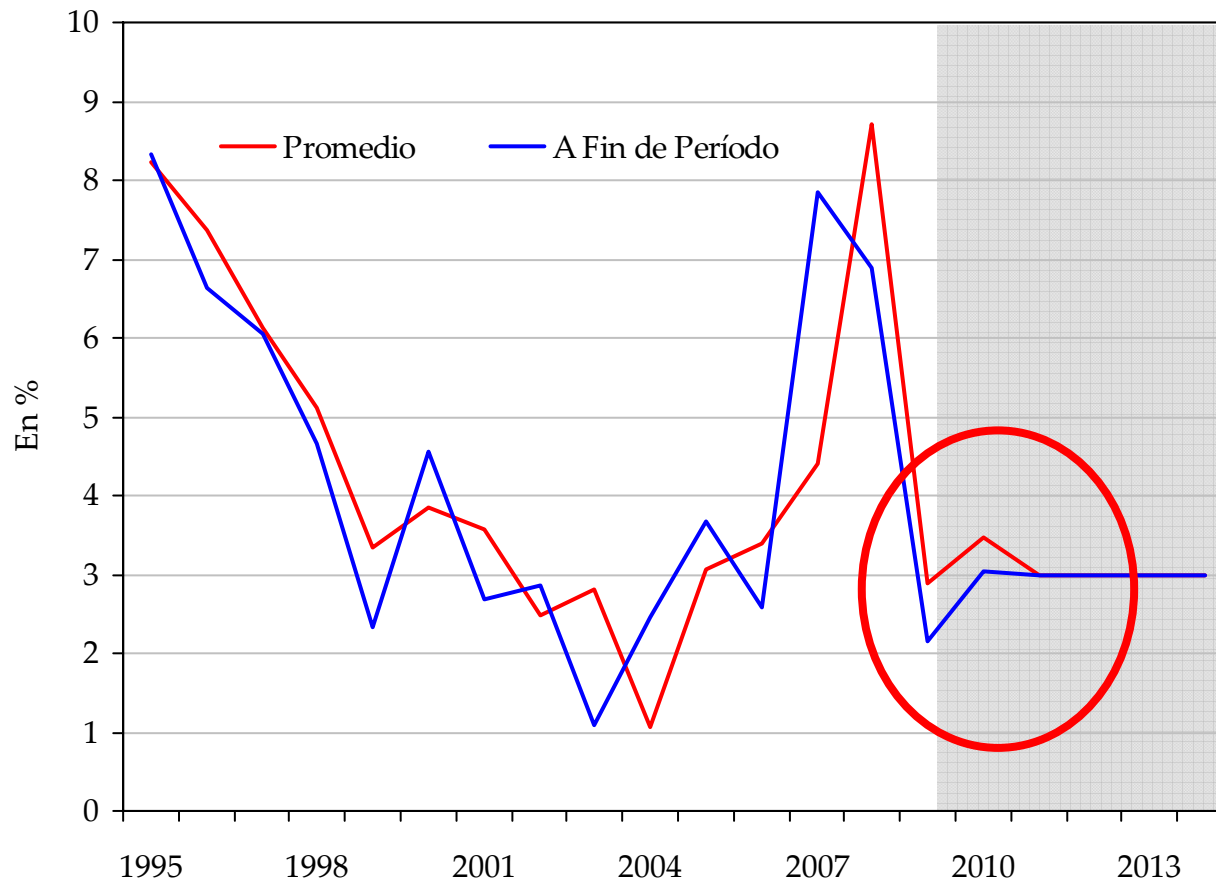
Fuente: DIPRES

... y lo mismo en el caso de la política monetaria.



Estos esfuerzos podrían generar una aceleración en la inflación en 2010, no obstante es claro que los precios ya no son el problema fundamental.

Inflación del IPC
Variación en 12 Meses

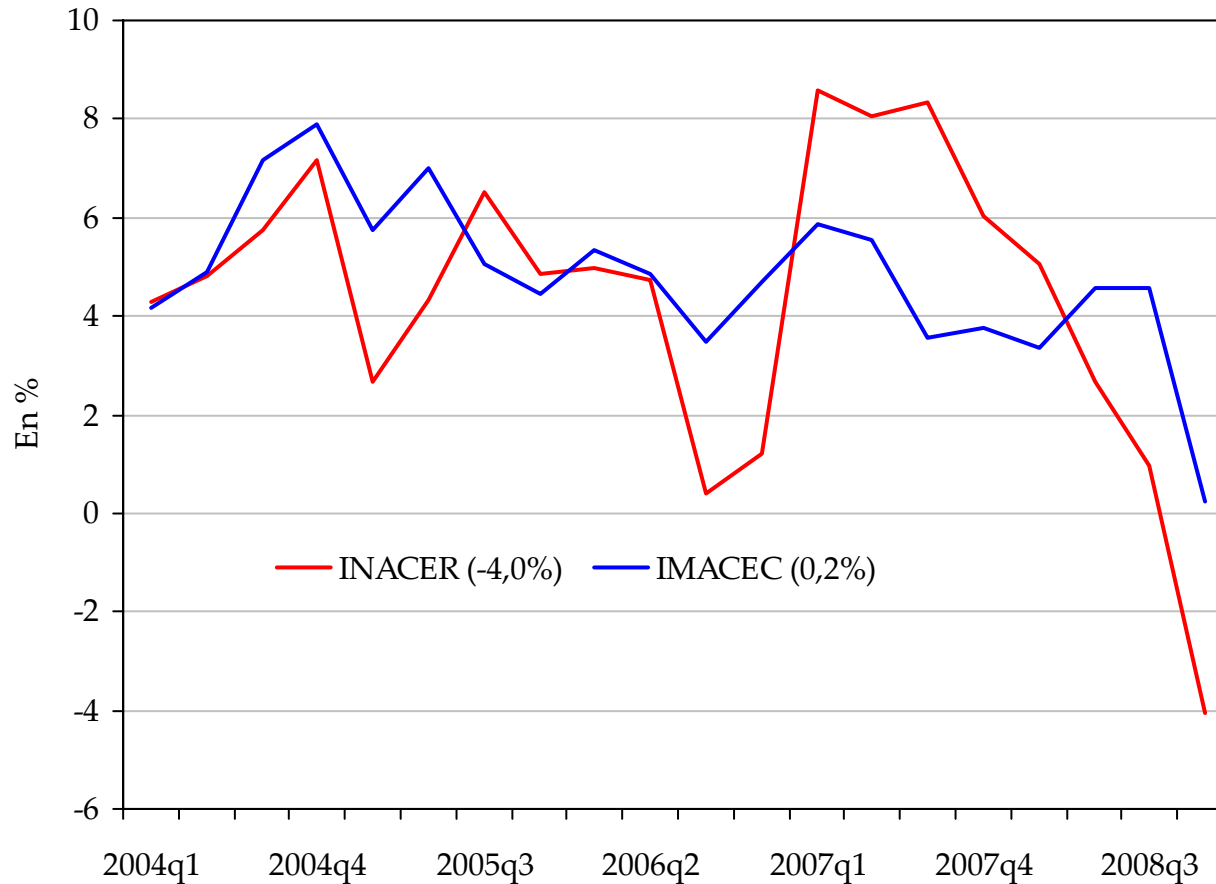


Fuente: FMI

*¿Ha golpeado la crisis a la Octava
Región?*

En 2007 la actividad de la región creció a tasas muy superiores que las observadas para la economía en su conjunto. El año pasado, sin embargo, esta tendencia se revirtió ...

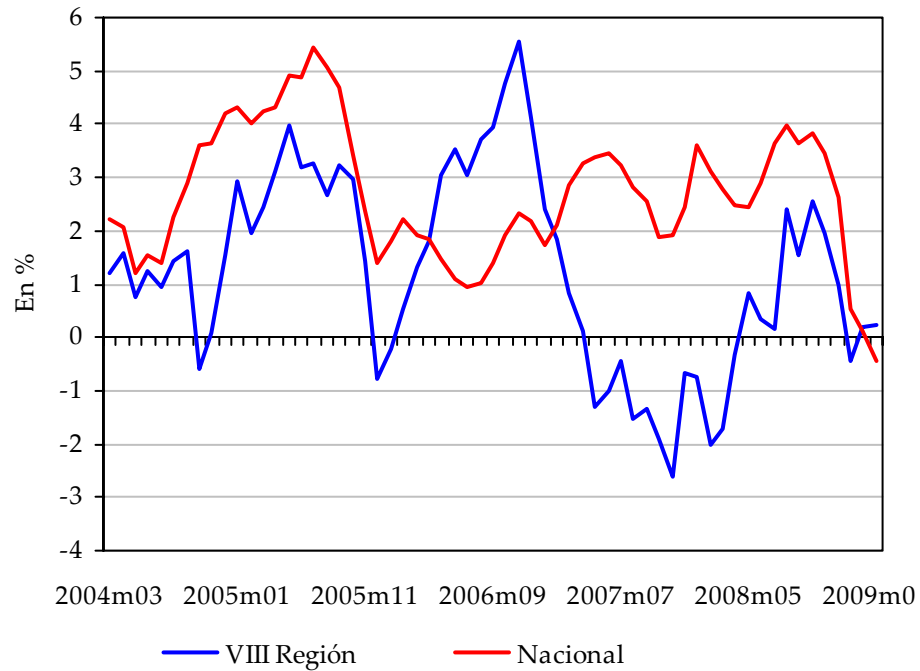
Actividad Económica en la VIII Región e IMACEC
Variación en 12 Meses, En %



Fuente: INE y Banco Central

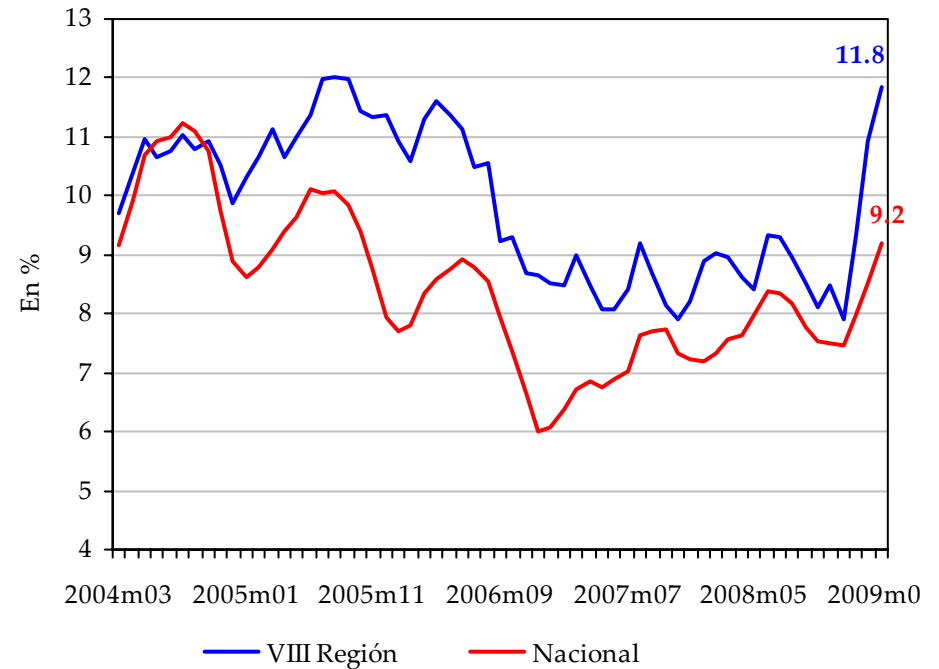
Los resultados en términos de empleo son también poco alentadores

Crecimiento del Empleo Variación en 12 Meses, En %



Fuente: INE.

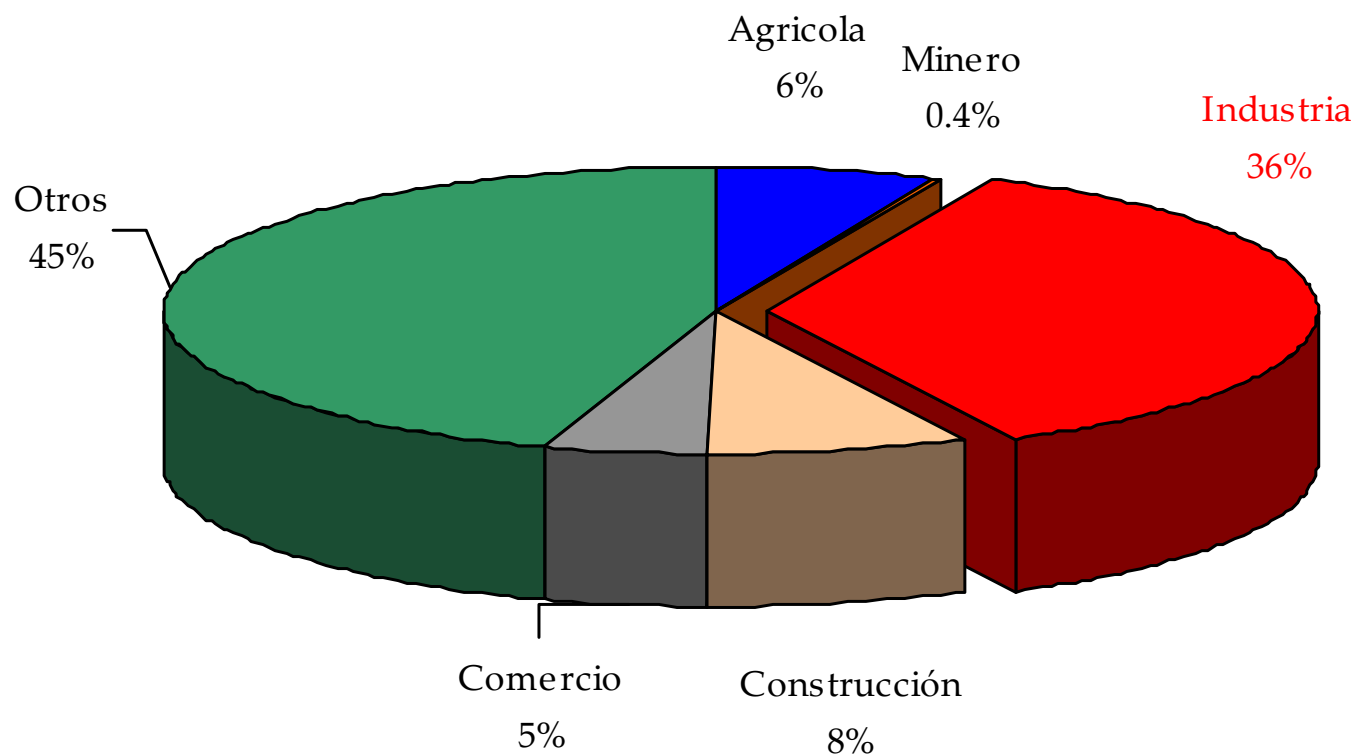
Tasa de Desempleo En %



Fuente: INE.

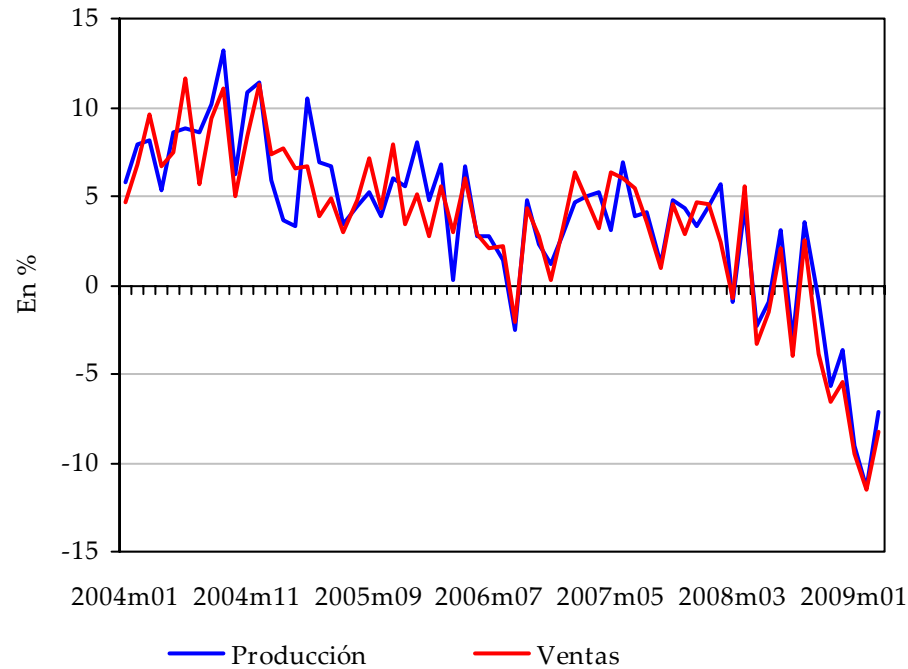
La actividad de la región es reflejo del comportamiento del sector industrial ...

PIB Regional por Actividad Económica
Participación en %, 2006



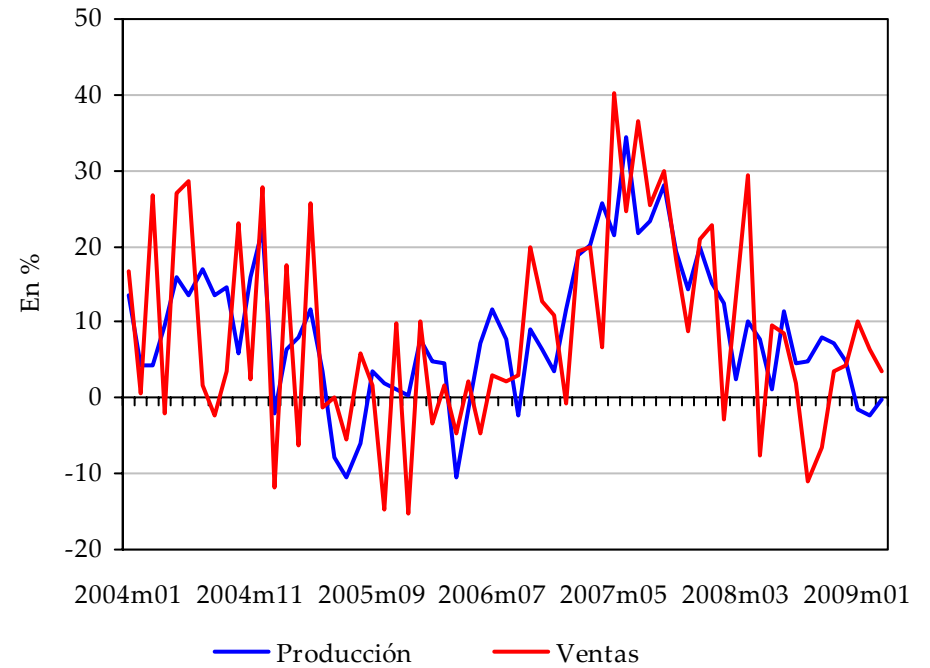
... el mismo que ha sido fuertemente golpeado por la crisis.

Producción y Ventas Industriales Totales
Variación en 12 Meses, En %



Fuente: INE.

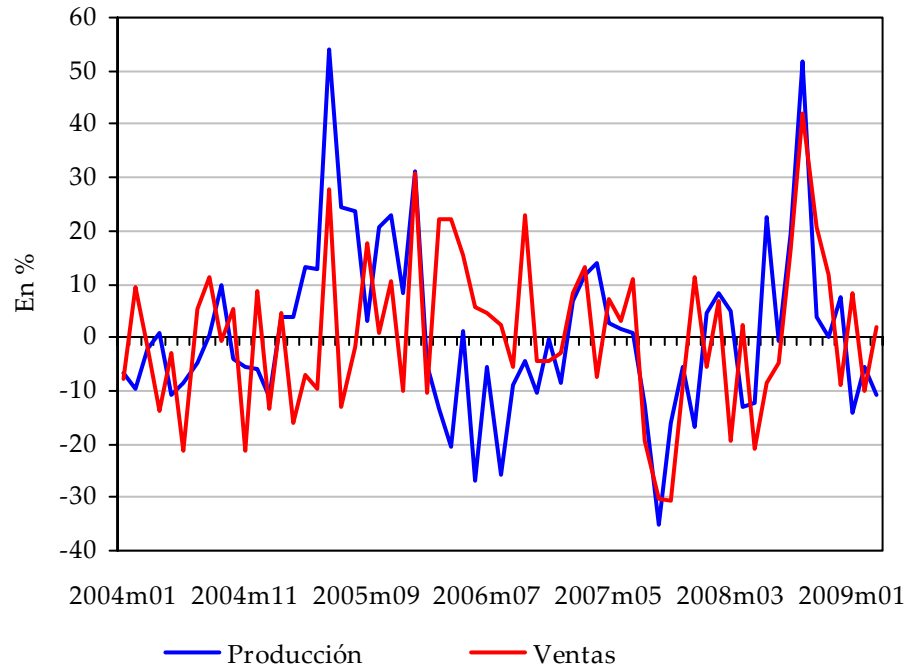
Producción y Ventas de Papel y Derivados
Variación en 12 Meses, En %



Fuente: INE.

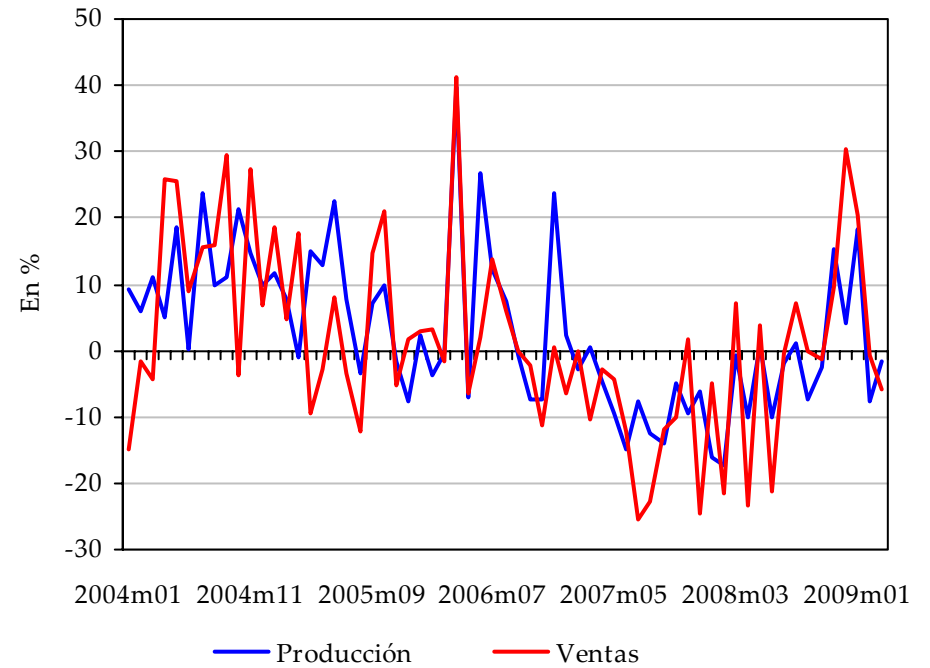
... el mismo que ha sido fuertemente golpeado por la crisis.

Producción y Ventas Petroquímica
Variación en 12 Meses, En %



Fuente: INE.

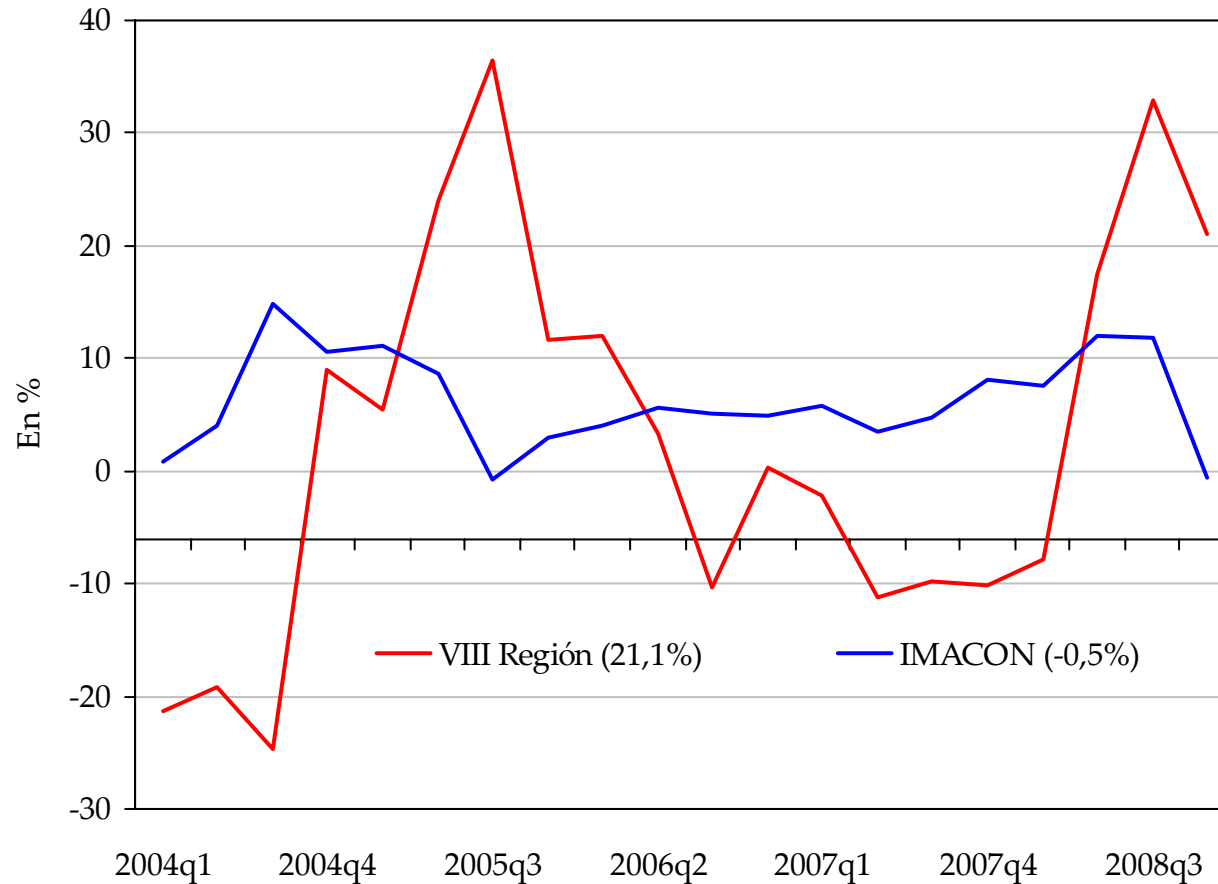
Producción y Ventas de Producto Químicos
Variación en 12 Meses, En %



Fuente: INE.

No obstante los resultados negativos en términos de actividad agregada, es destacable que la construcción se ha mantenido en buen pie ...

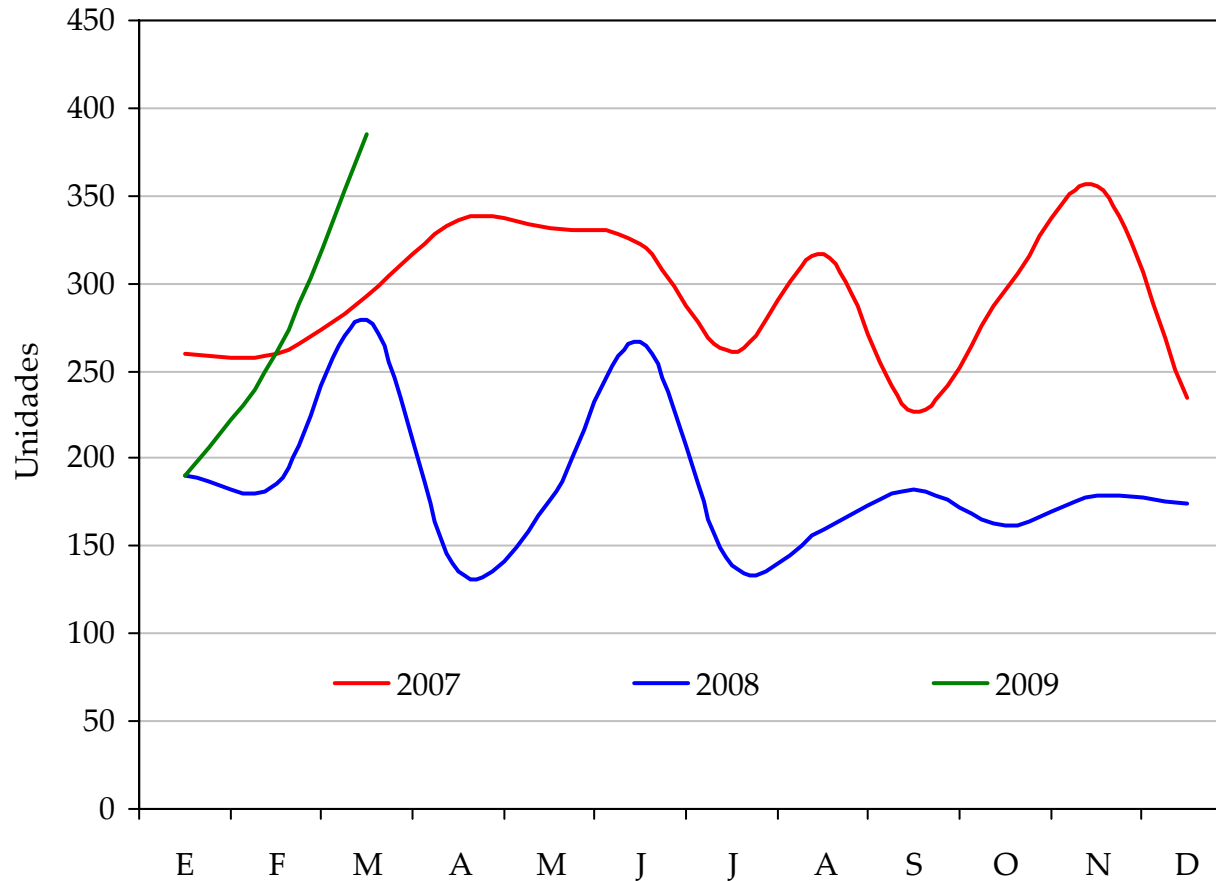
Actividad de la Construcción en la VIII Región e IMACON
Variación en 12 Meses, En %



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción

... y mercado inmobiliario incluso mejor que en 2007 los tres primeros meses de este año.

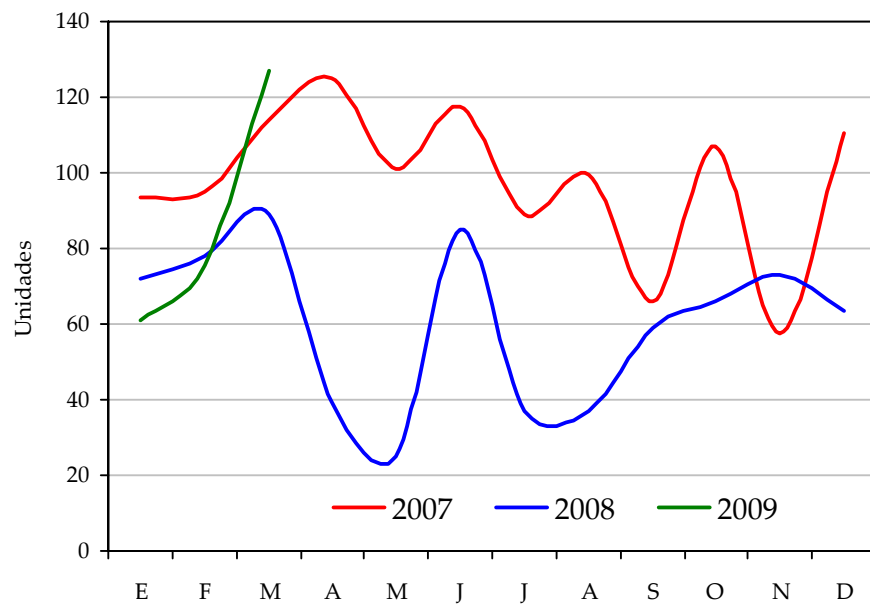
Ventas Mensuales de Viviendas en la VIII Región
Número de Viviendas



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción

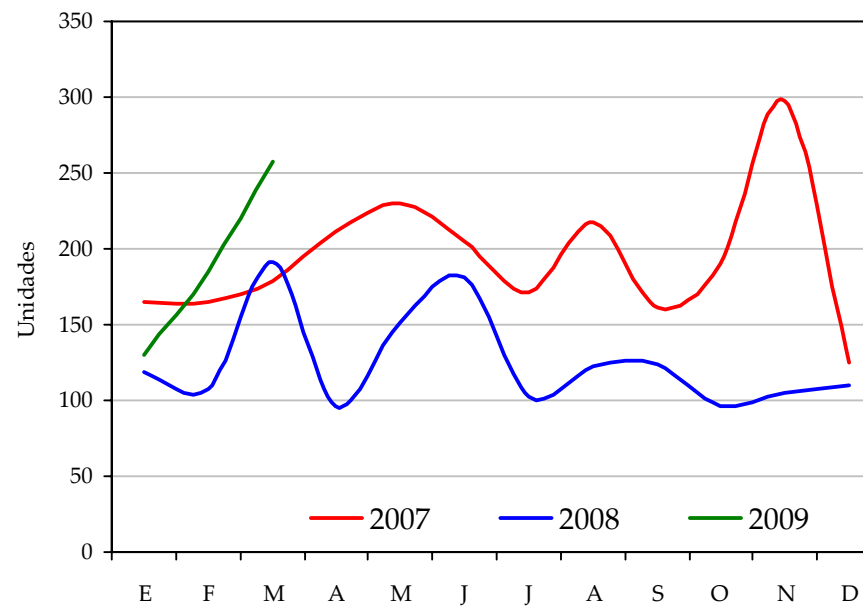
... lo cual es así tanto para departamentos como para casas.

Ventas Mensuales de Departamentos en la VIII Región Número de Viviendas



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción

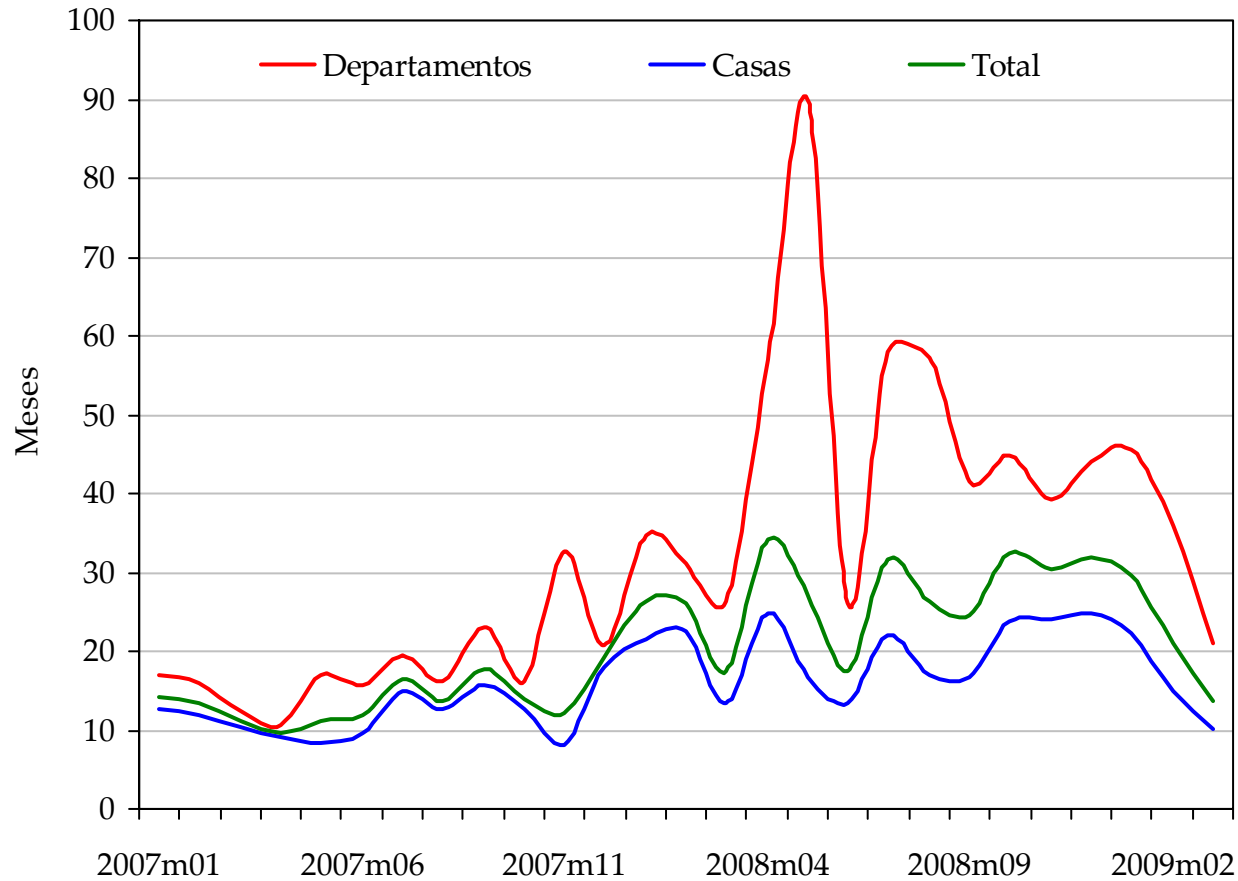
Ventas Mensuales de Casas en la VIII Región Número de Viviendas



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción

Además, la velocidad de ventas ha mejorado considerablemente respecto del año pasado (particularmente para departamentos).

Ventas Mensuales de Viviendas en la VIII Región
Número de Viviendas



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción

En síntesis...

- El mundo está en recesión y las economías avanzadas han sido sin duda las más golpeadas. Frágil ambiente de algo mayor optimismo.
 - La economía chilena también está en recesión, aunque ha regresado también un ambiente algo más positivo.
 - El fondo de la recesión se observará este año (segundo a tercer trimestre) y la recuperación de la economía nacional será lenta, como en el mundo. El riesgo es una posible aceleración de la inflación cuando la crisis se revierta.
 - La actividad de la 8va región, y en particular la de la industria, ha sido afectada de manera importante por la crisis económica. Otros sectores, como la construcción, han tendido a recuperarse los primeros meses de 2009.
-

La Economía Chilena ante un escenario internacional complejo

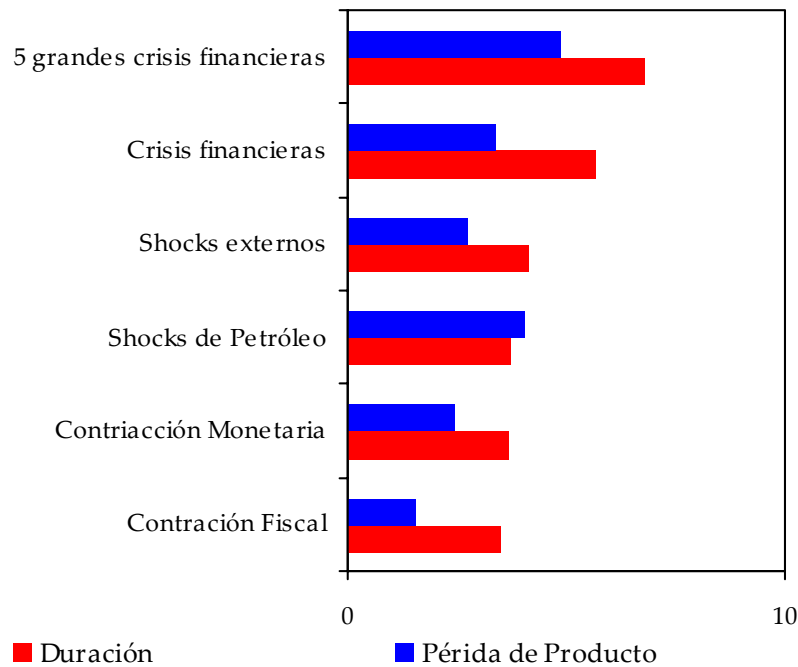
Felipe Morandé

Mayo, 2009

En general la historia ha mostrado que las recesiones asociadas a crisis financieras han sido más duraderas y profundas y las recuperaciones más lentas.

Recesiones

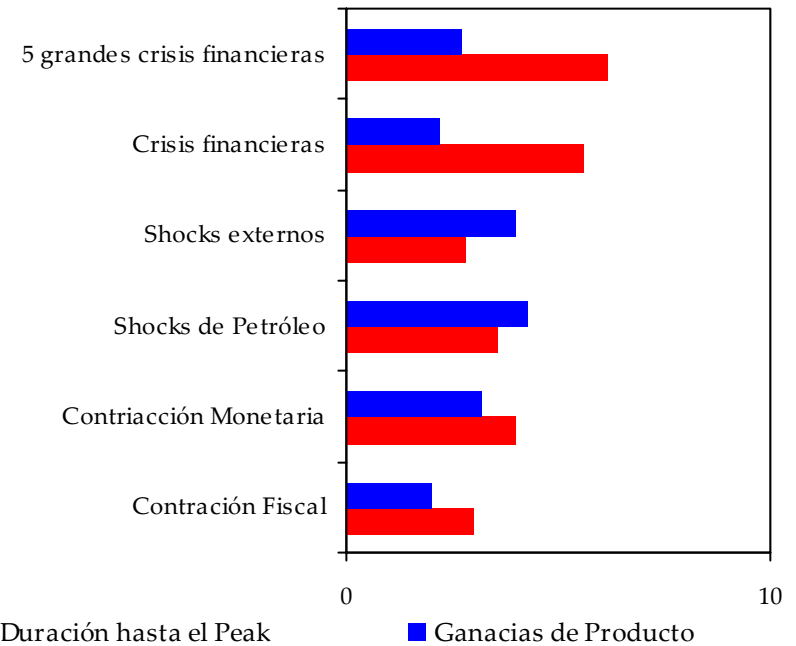
Duración en Trimestres y Pérdida de Producto en % respecto al Peak



Fuente: FMI

Recuperaciones

Duración en Trimestres y Ganancia de Producto en % respecto al fondo



Fuente: FMI

En los más reciente, sin embargo, la inflación ha tendido a acelerarse y lo han hecho principalmente las medidas subyacentes. ¿Será un signo de recuperación paulatina de la demanda?

Aceleración de la Inflación Efectiva y Subyacente
Variación Mensual

