



# El Momento Económico Internacional

Vittorio Corbo  
Centro de Estudios Públicos  
14 de mayo de 2009

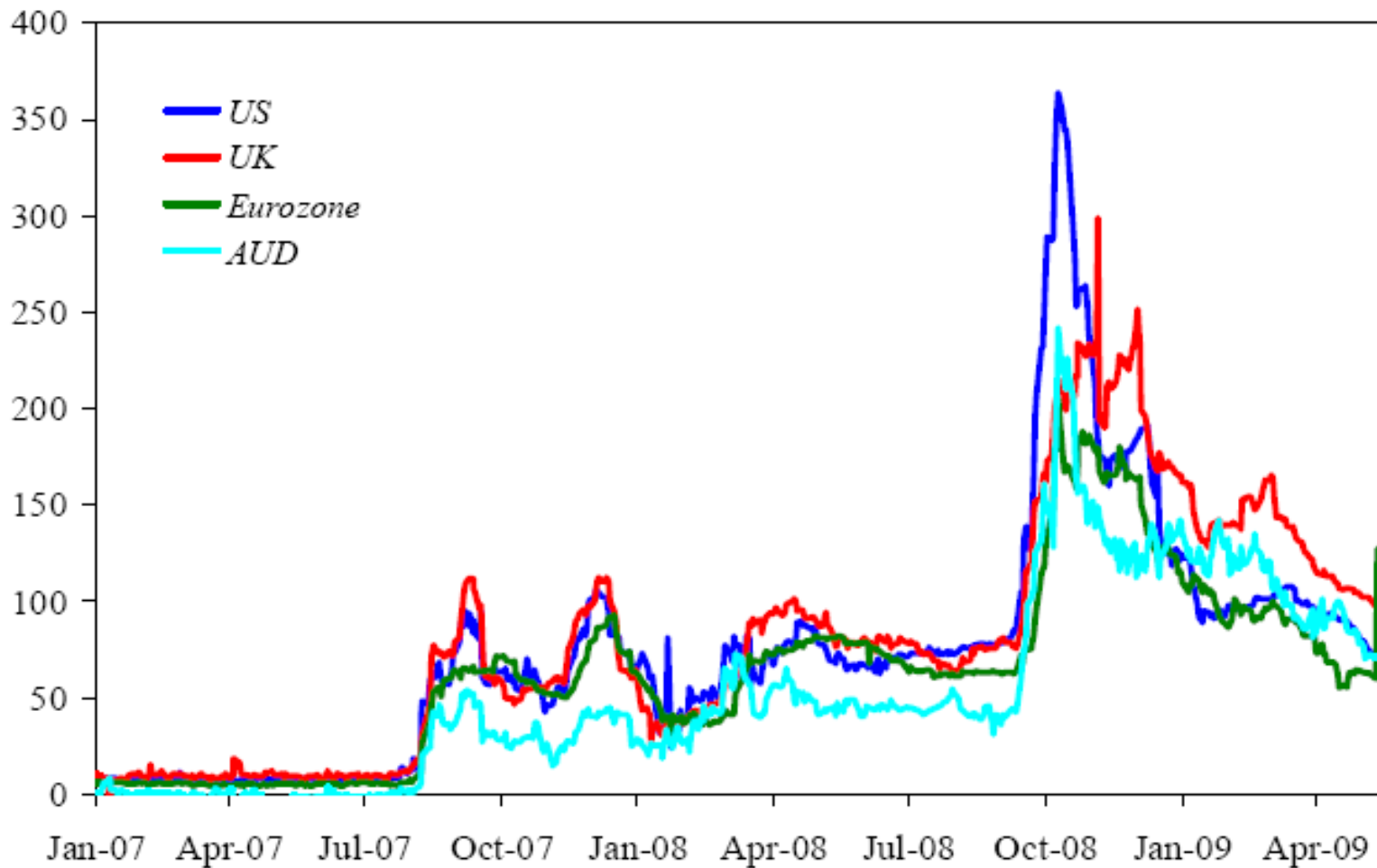


# 1. La Crisis Financiera y la Economía Mundial

## Navegando en el medio de la Recesión

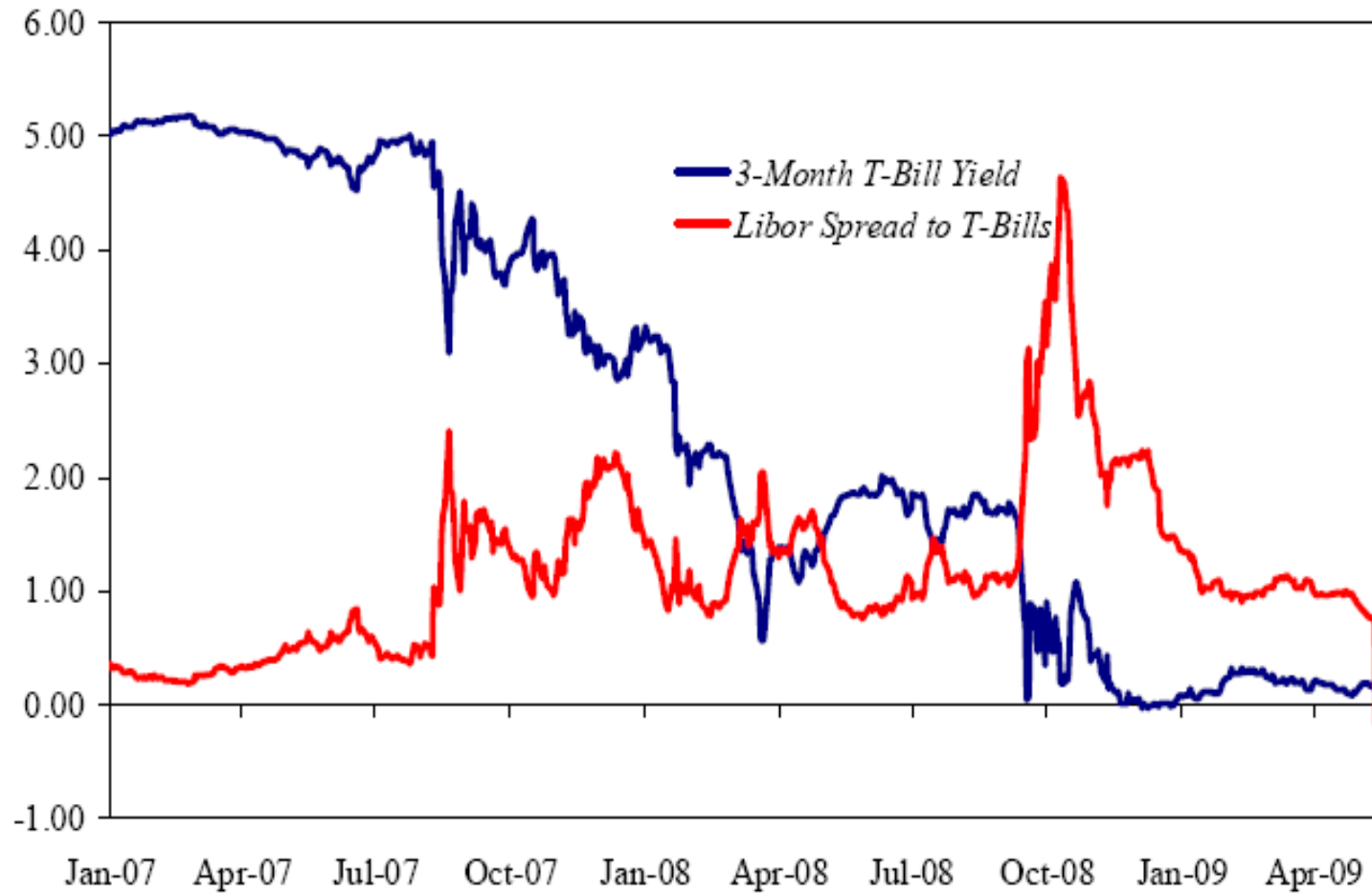
- La crisis financiera terminó sumiendo a la economía mundial en una profunda y generalizada recesión, la peor desde la Segunda Guerra Mundial.
- Gracias a las acciones de los bancos centrales y de los gobiernos, los mercados financieros han mejorado, especialmente los mercados monetarios.
- En paralelo, comienzan a aparecer algunas señales que apuntan a que la velocidad de contracción de la economía mundial se estaría reduciendo.
- Sin embargo, con la excepción de China, las principales economías siguen contrayéndose.

## Spreads entre la LIBOR y las tasas de Overnight Index Swaps (puntos base)



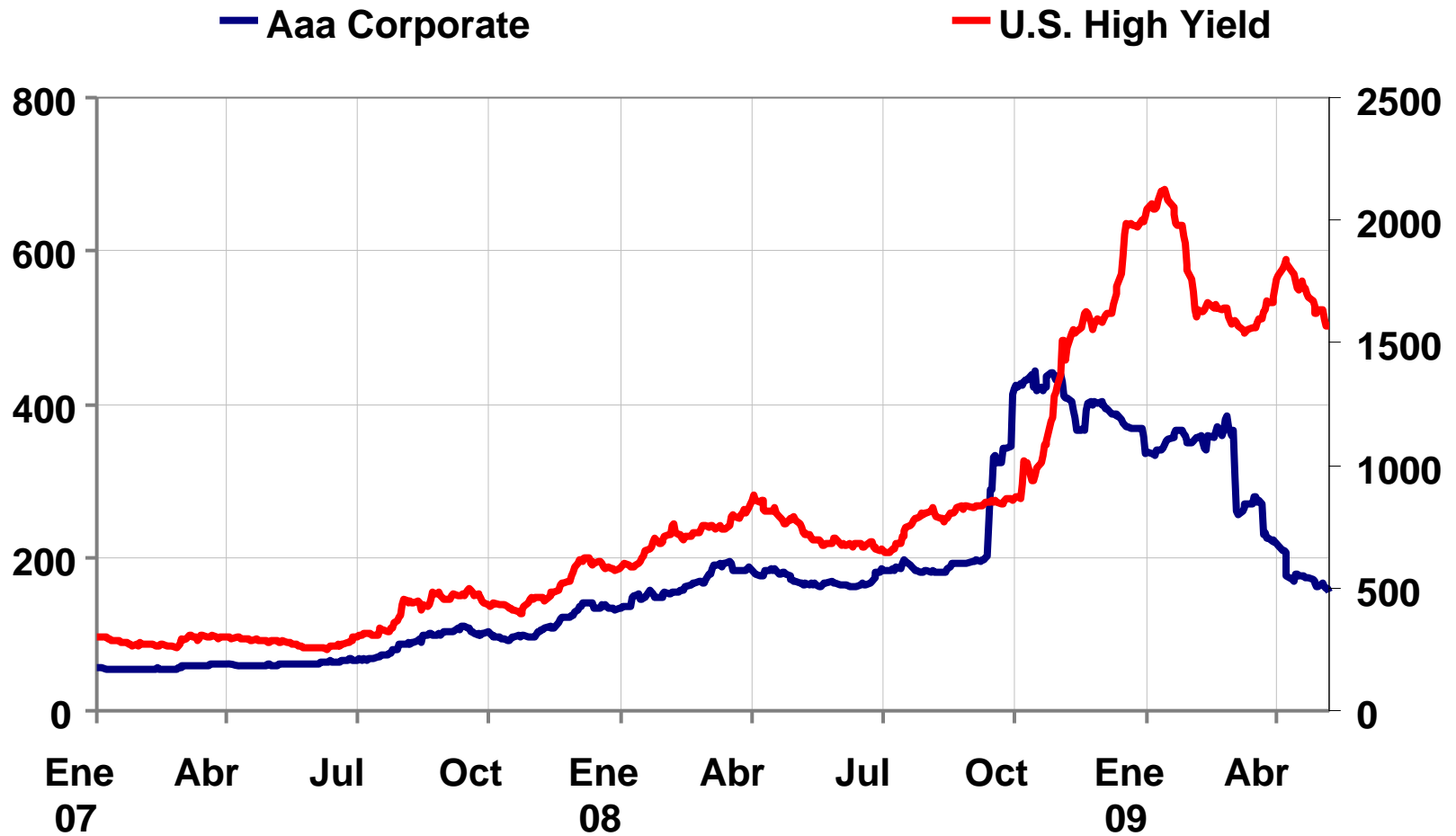
Fuente: Bloomberg, 12 de Mayo, 2009.

## TED Spread de la Libor a 3-Meses (%)



Fuente: Bloomberg, 12 de Mayo, 2009.

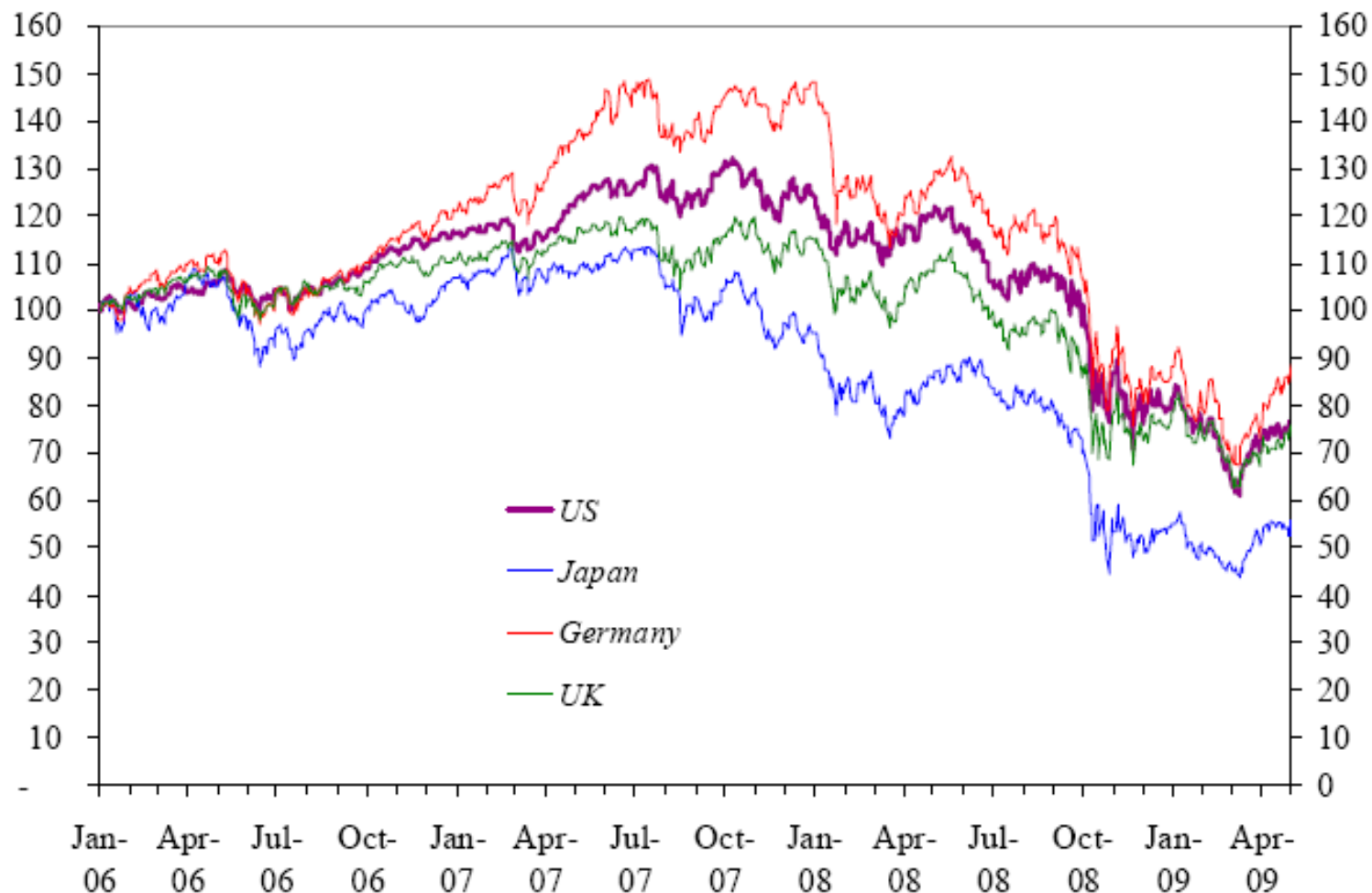
## Riesgo de crédito corporativo (puntos base)



Fuente: Barclays.

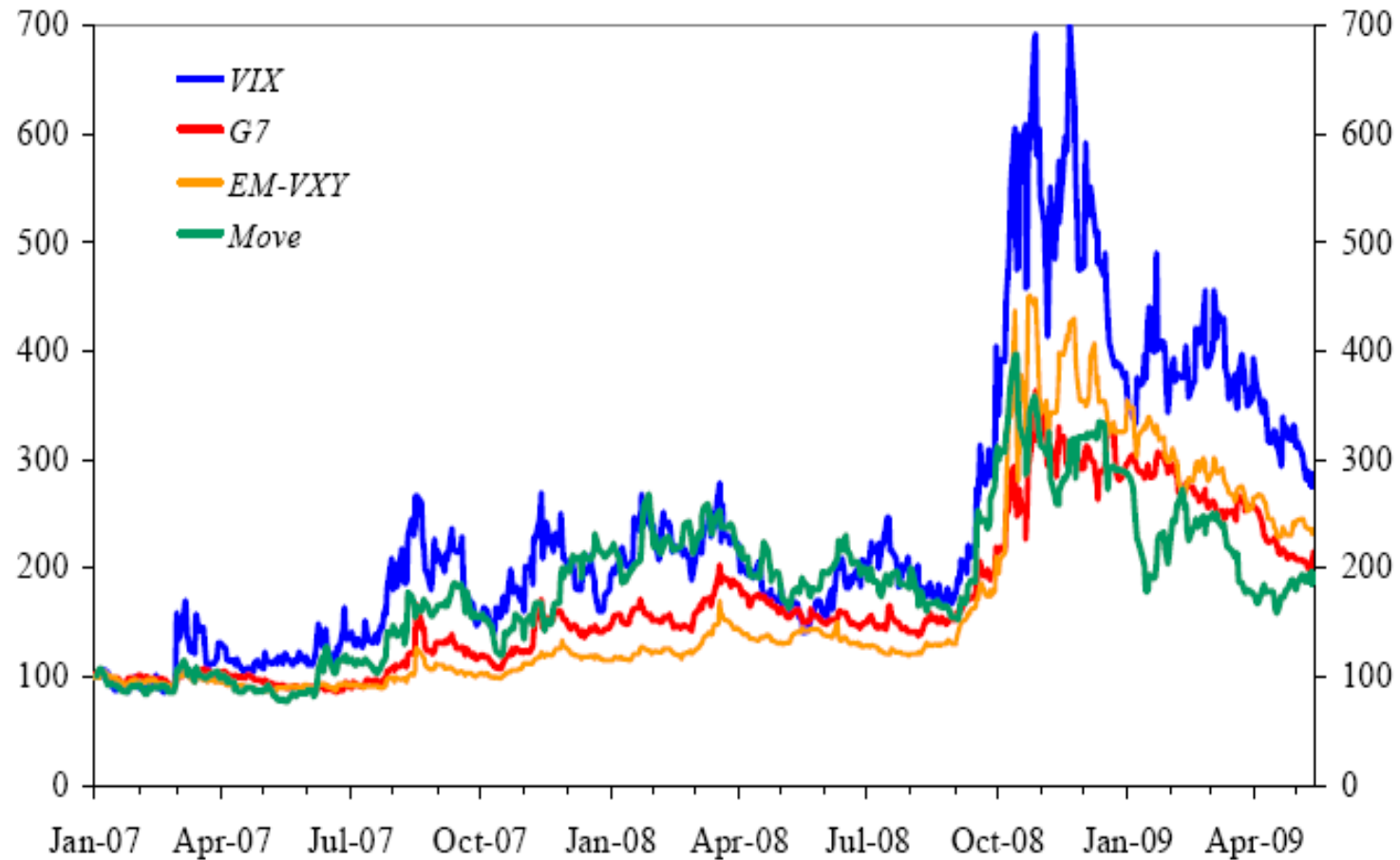
# Mercados Accionarios en Países Industriales

(Índices, enero 1, 2006=100)



Fuente: Bloomberg, 12 de Mayo, 2009.

## Índices de volatilidad (enero 1997=100)



Fuente: Bloomberg, 12 de Mayo, 2009



## EE.UU. sigue trabajando para estabilizar el sistema financiero

- EE.UU. sigue adelante con sus programas de saneamiento de los grandes bancos y de compras de activos tóxicos.
- Los resultados de los tests de esfuerzo de los 19 principales grupos financieros se dieron a conocer la semana pasada.
  - Estos tests se hicieron para evaluar la resistencia de estos grupos financieros a escenarios de crecimiento más adversos que el escenario base.
    - Escenario adverso considera una tasa de desempleo privado promedio anual del 10,3% el próximo año, una caída del PIB del 3,3% este año y un crecimiento del 0,5% el próximo y una caída adicional del 22% en el precio de las viviendas este año y del 7% el próximo (cuarto trimestre contra cuarto trimestre).
    - En este escenario, hasta fines del 2010, las pérdidas en su cartera de activos alcanzarían los US\$ 600 billones.
    - Para hacer frente a estas pérdidas los grupos bancarios necesitarían US\$ 75 billones de capital adicional.

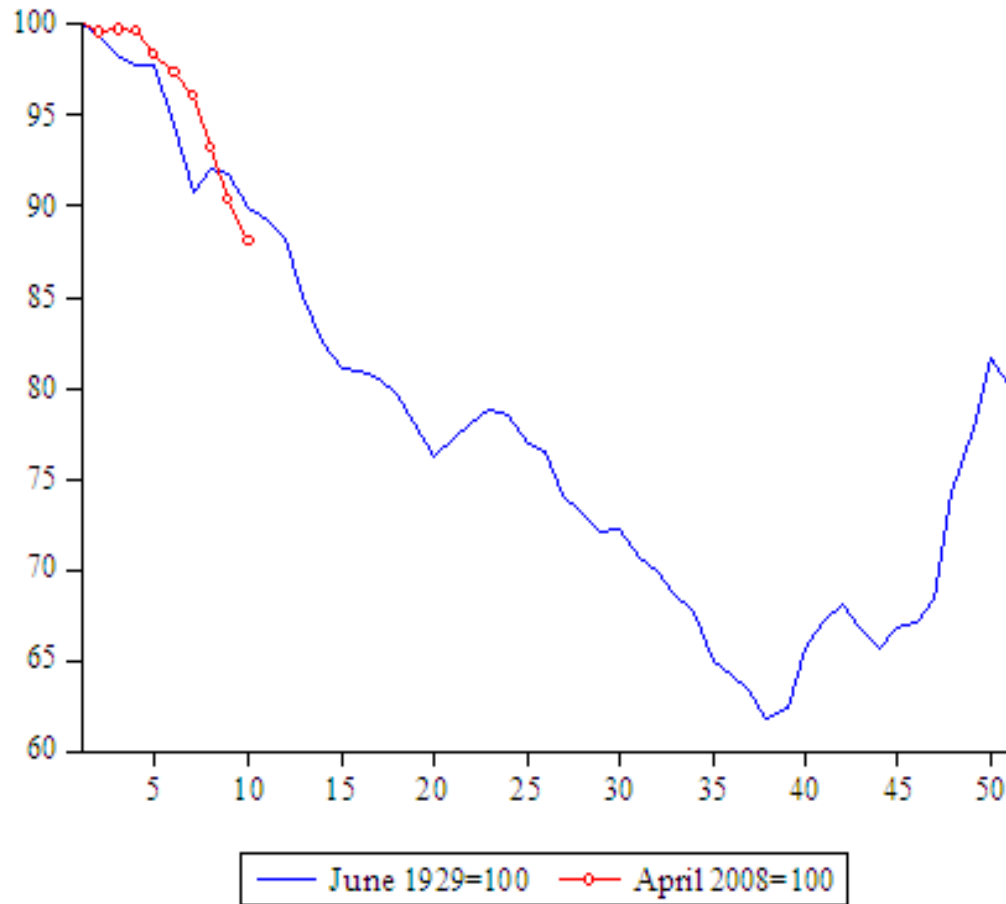
## Economía Mundial sigue contrayéndose

- Las cifras parciales de los primeros meses de este año apuntan a que la debilidad de la economía mundial continúa:
  - El volumen de comercio mundial, el empleo y la producción industrial siguen cayendo en forma pronunciada;
  - Los mercados de créditos siguen con dificultades;
  - Los países emergentes continúan contrayéndose, especialmente los de Europa Emergente que sufren salidas de capitales y restricciones severas al financiamiento externo.
- El primer trimestre el PIB de EE.UU. cayó a una tasa anualizado del 6,1%, la Zona Euro al 9,4%, Japón habría caído a más del 15% y la Economía Mundial en torno al 8%.

## Economía Mundial sigue contrayéndose

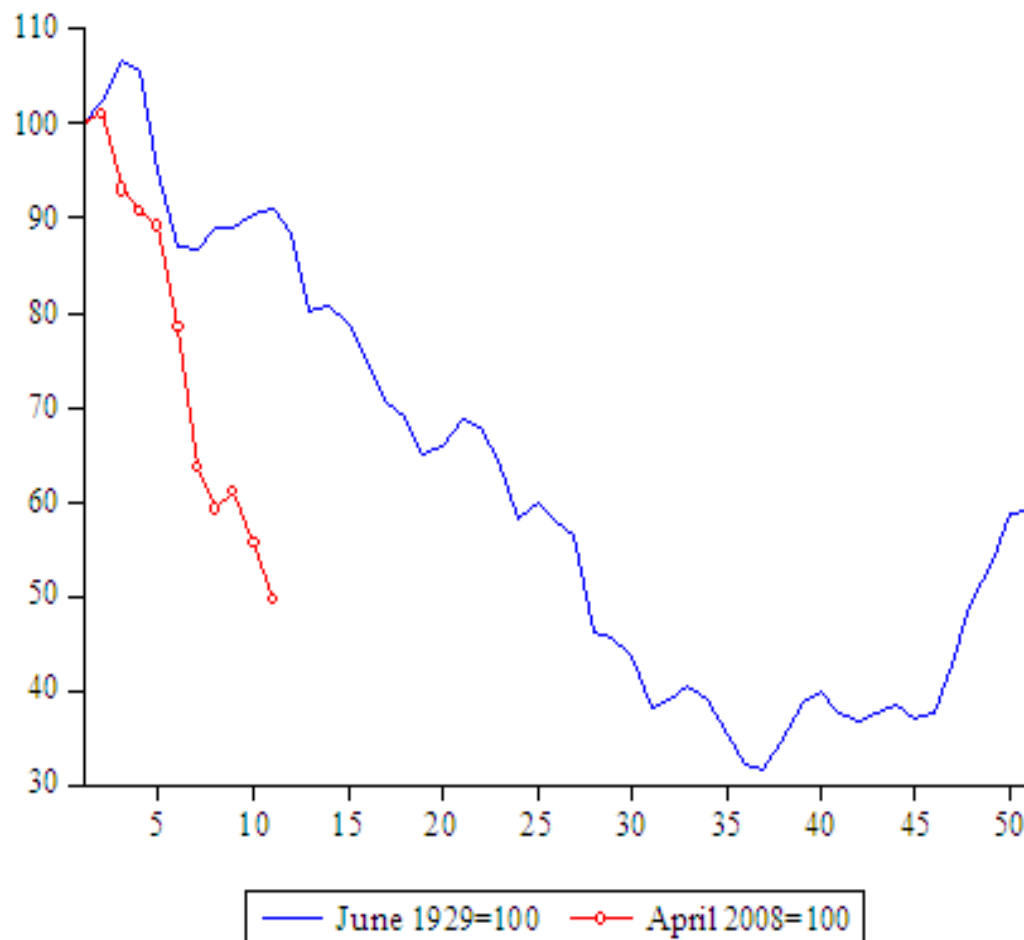
- Esta es sin lugar a dudas la contracción más severa de la post guerra.
  - Incluso en los primeros 11 meses de esta recesión la velocidad de caída de los principales indicadores supera a lo observado en la Gran Depresión.
  - Pero la respuesta de política ha sido mucho más agresiva:
    - Estímulos monetarios con tasas de política acercándose a cero en los principales países industriales;
    - Programas de estímulo fiscal que llevarían los déficit fiscales de los países industriales del 1.0% del PIB el 2007 al 9.3% el 2009;
    - Programas de relajo cuantitativo para apoyar la liquidez y apoyar mercados de crédito específicos y comprar bonos.

# Producción Industrial: Ahora versus la Gran Depresión (índices)



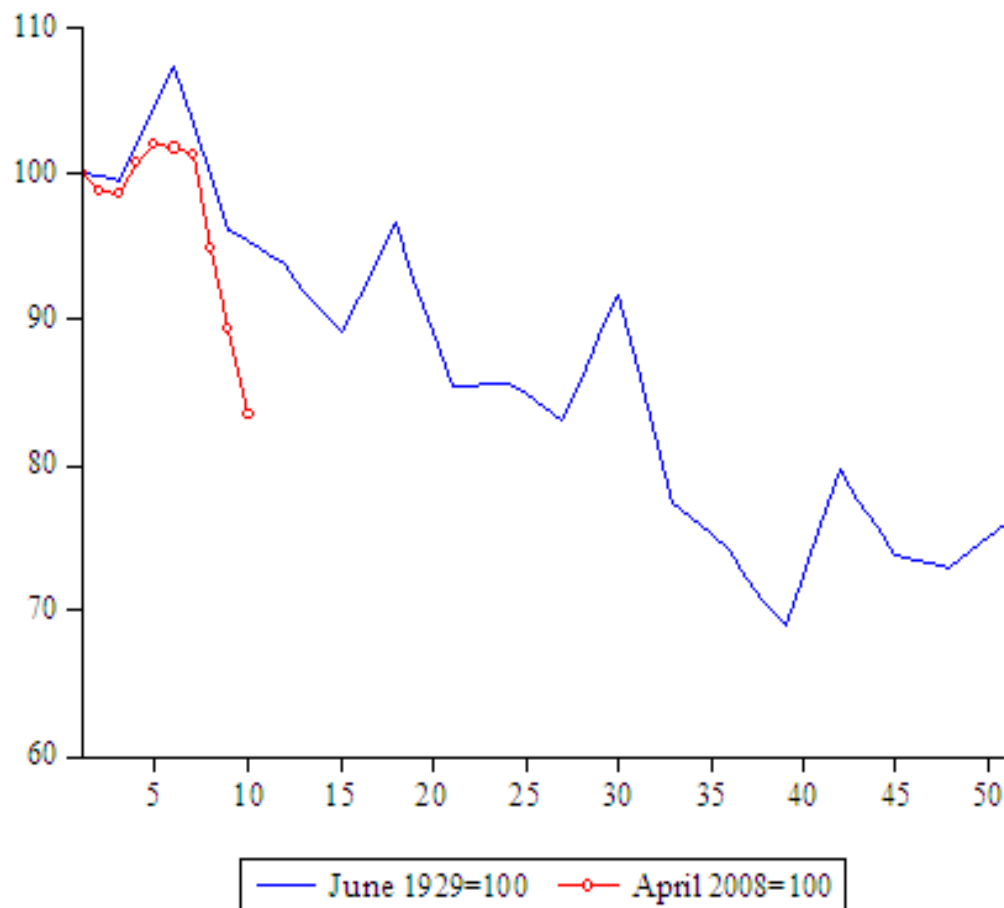
Fuente: Eichengreen y O'Rourke (2009), A Tale of Two Depressions, Vox EU, 6 de Abril. 2009.

# Mercado Accionario Mundial: Ahora versus la Gran Depresión (índices)



Fuente: Eichengreen y O'Rourke (2009), A Tale of Two Depressions, Vox EU, 6 de Abril.

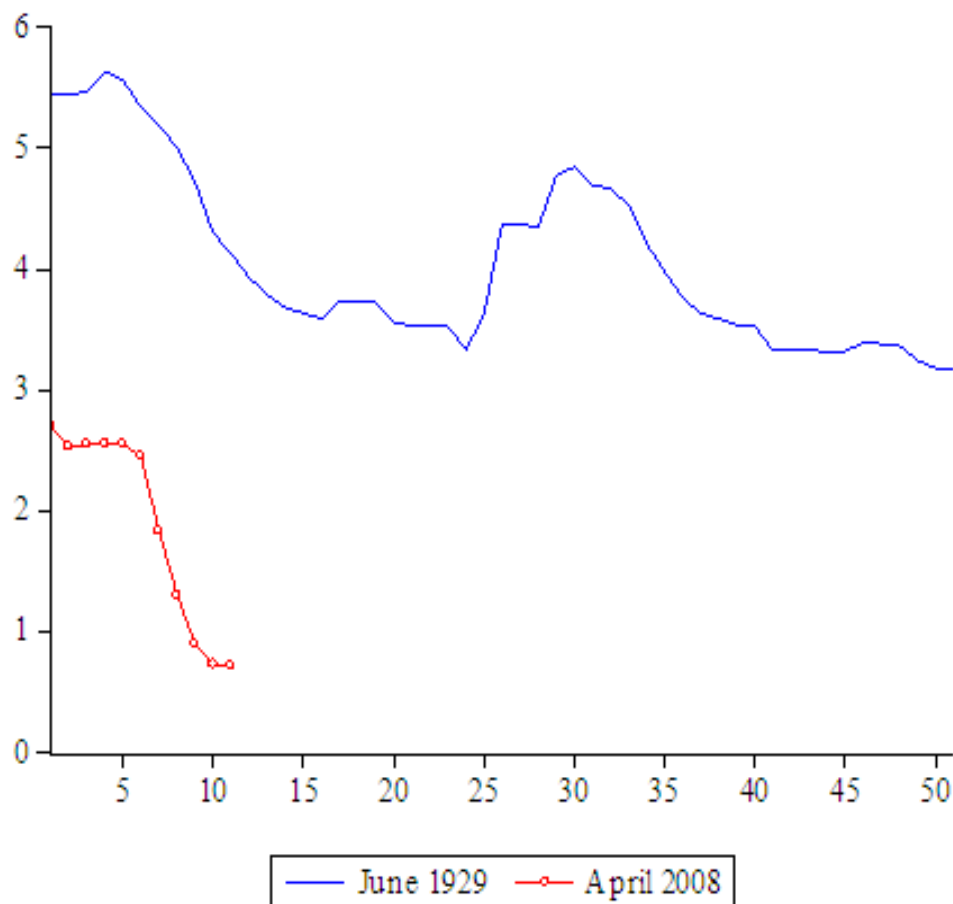
# Volumen de Comercio Mundial: Ahora versus la Gran Depresión (índices)



Fuente: Eichengreen y O'Rourke (2009), A Tale of Two Depressions, Vox EU, 6 de Abril.

## Tasas de Descuento Banco Centrales: Ahora versus la Gran Depresión

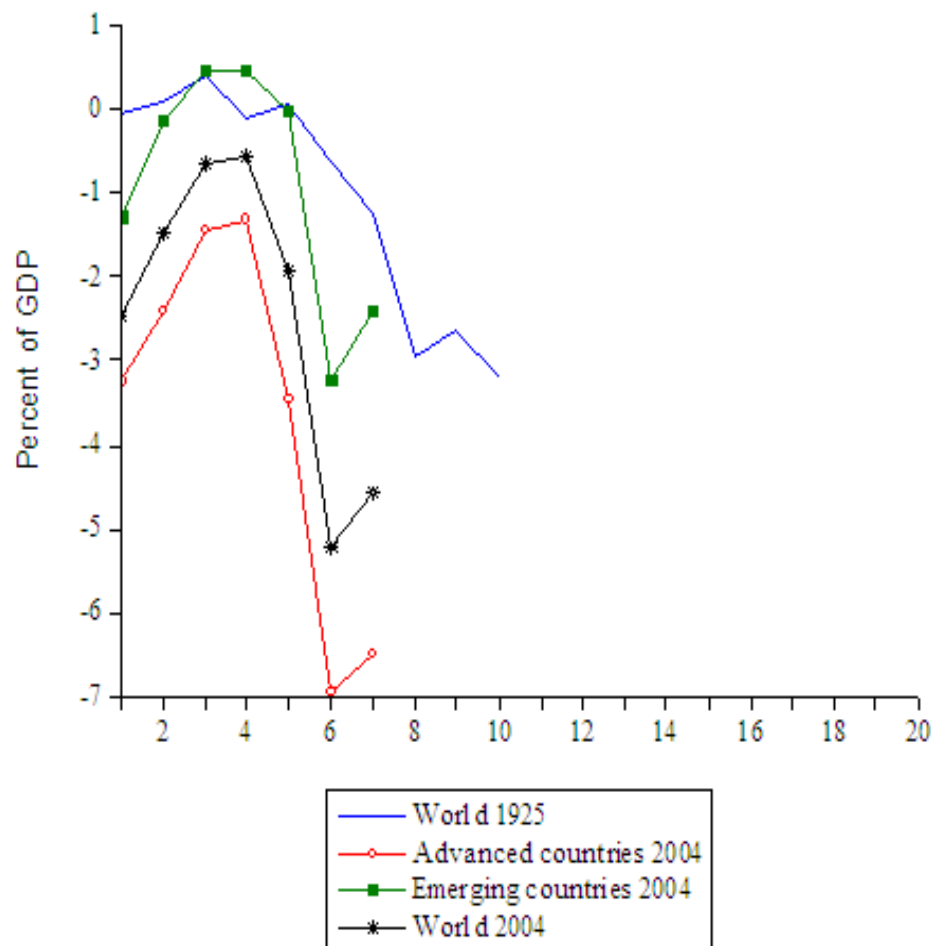
(promedio de 7 países)



Fuente: Eichengreen y O'Rourke (2009), A Tale of Two Depressions, Vox EU, 6 de Abril.

# Superávit Fiscales: Ahora versus la Gran Depresión

(% del PIB)



Fuente: Eichengreen y O'Rourke (2009), A Tale of Two Depressions, Vox EU, 6 de Abril.



## Pero China muestra más dinamismo

- El crecimiento de China retoma cierta fuerza apoyado por programas de estímulo fiscal y financiero.
  - Su crecimiento anualizado aumentó del 2,2% en el cuarto trimestre del 2008 a un 5,8% en el primer trimestre de este año.
  - Cifras más recientes muestran que la recuperación continúa afirmándose.
- La reorientación del crecimiento chino hacia la economía interna va a ser clave para la recuperación mundial y para tener un crecimiento mundial más balanceado.

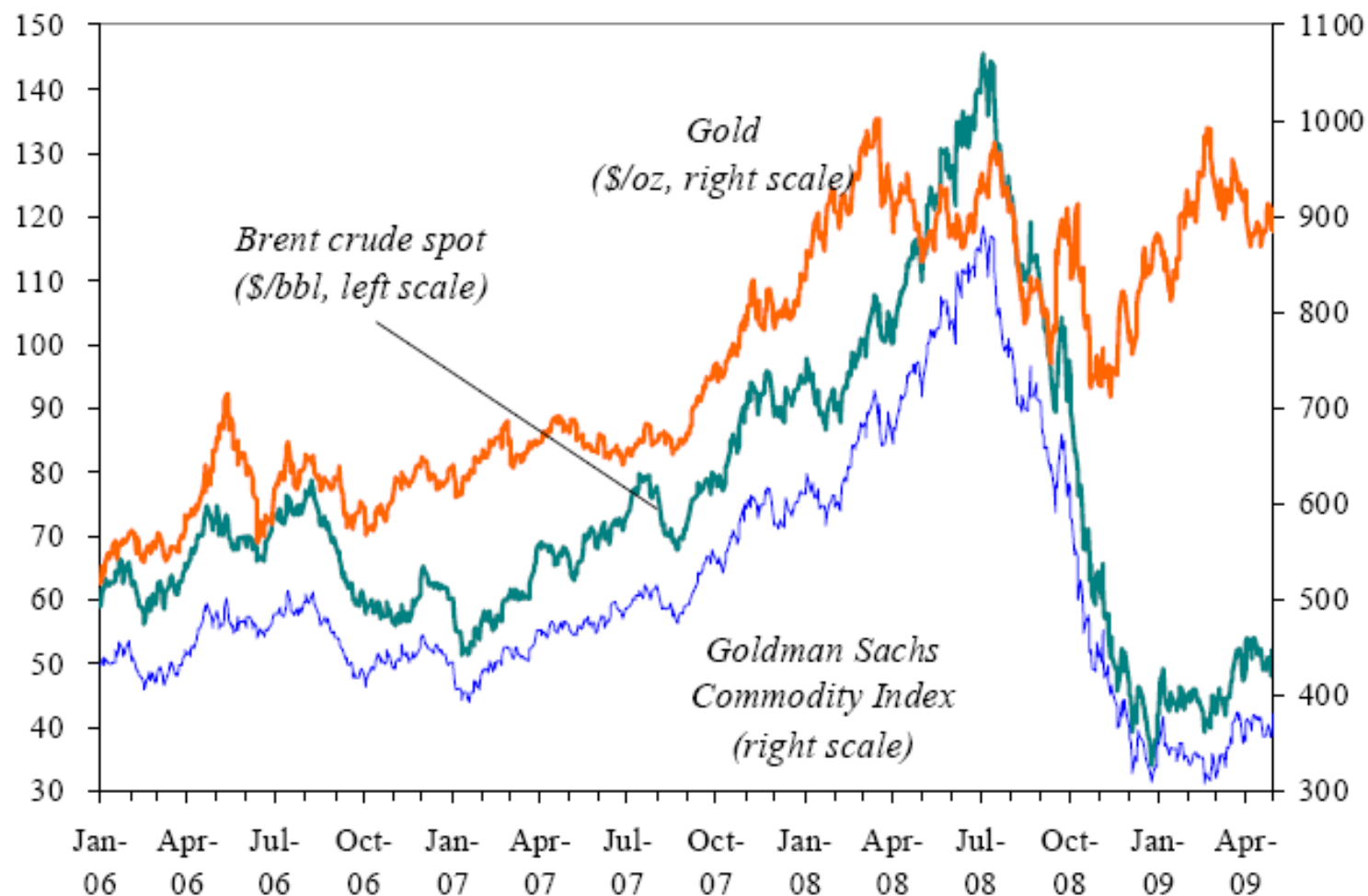
## El PIB y la inflación caen con fuerza.

- Como contrapartida de la caída del PIB mundial, la inflación está cayendo abruptamente, impulsada por la caída en precios de productos primarios y por las crecientes holguras de capacidad.
- Anticipando inflaciones bajas en el futuro, los bancos centrales reducen las tasas de política agresivamente; la FED lidera el proceso.
  - EE.UU., el RU y Japón, con TPMs cercanas a cero, introducen relajo cuantitativo.
  - El BCE, que estaba más atrasado, se mueve ahora más decididamente bajando la tasa de política al 1% y anunciando un programa de compra de bonos.

## La Crisis sigue impactando a los Países Emergentes

- La crisis financiera y la recesión de los países industriales sigue impactando con fuerza a los países emergentes.
- Los países más afectados son los que tienen fundamentos débiles:
  - Sistemas financieros que están poco capitalizados y pobremente regulados y supervisados;
  - Exportaciones concentradas en productos primarios o en mercados en contracción severa (México, Centro América);
  - Altos déficits en cuenta corriente, abultada deuda externa e importantes renovaciones en próximos 12 meses (destacan los países bálticos y los de Europa Central y del Este).
- Los G-20 apoyan aumento de recursos para que el FMI pueda asistir a los países emergentes.

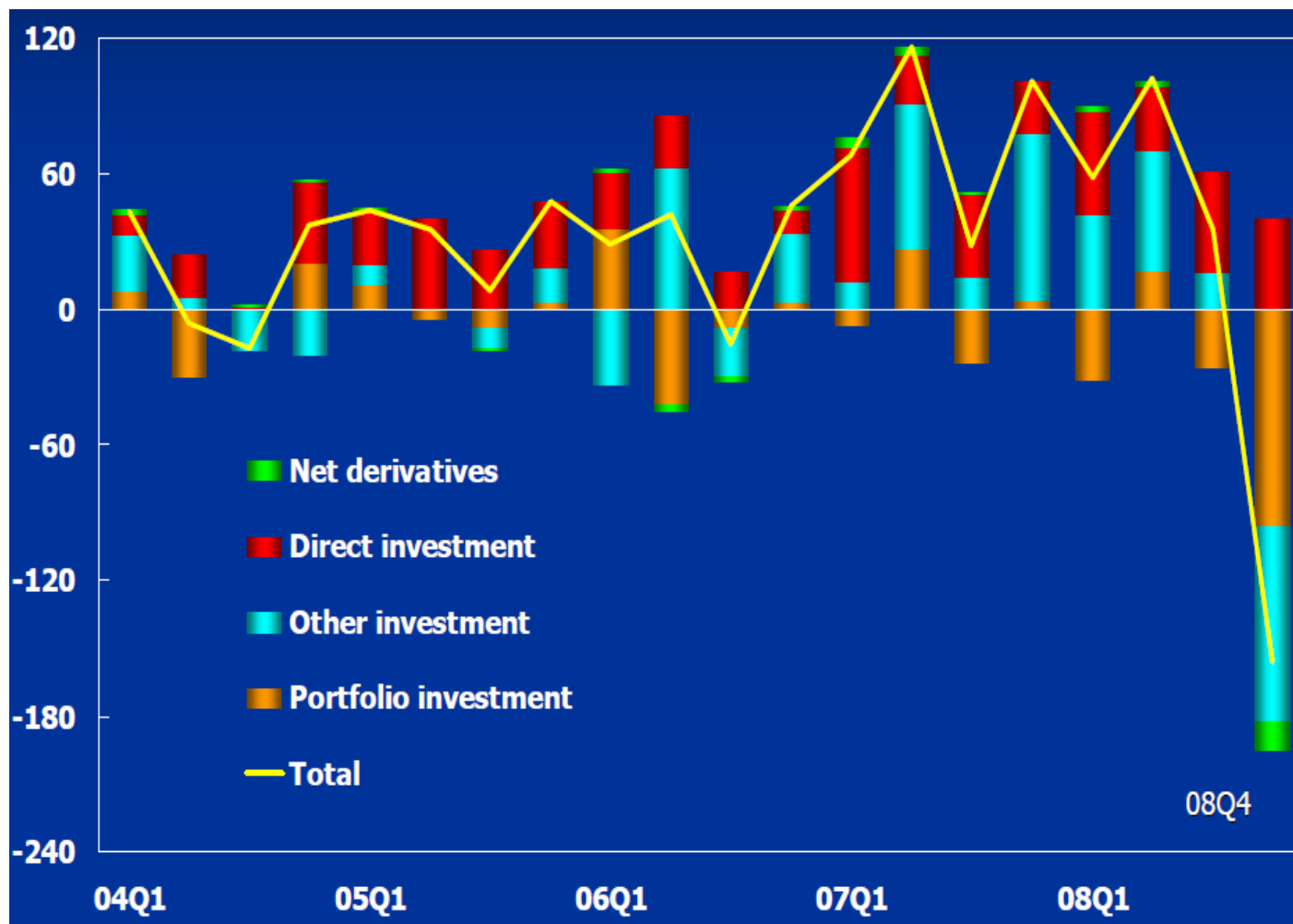
## Precios de Bienes Primarios



Fuente: Bloomberg, 12 de mayo, 2009

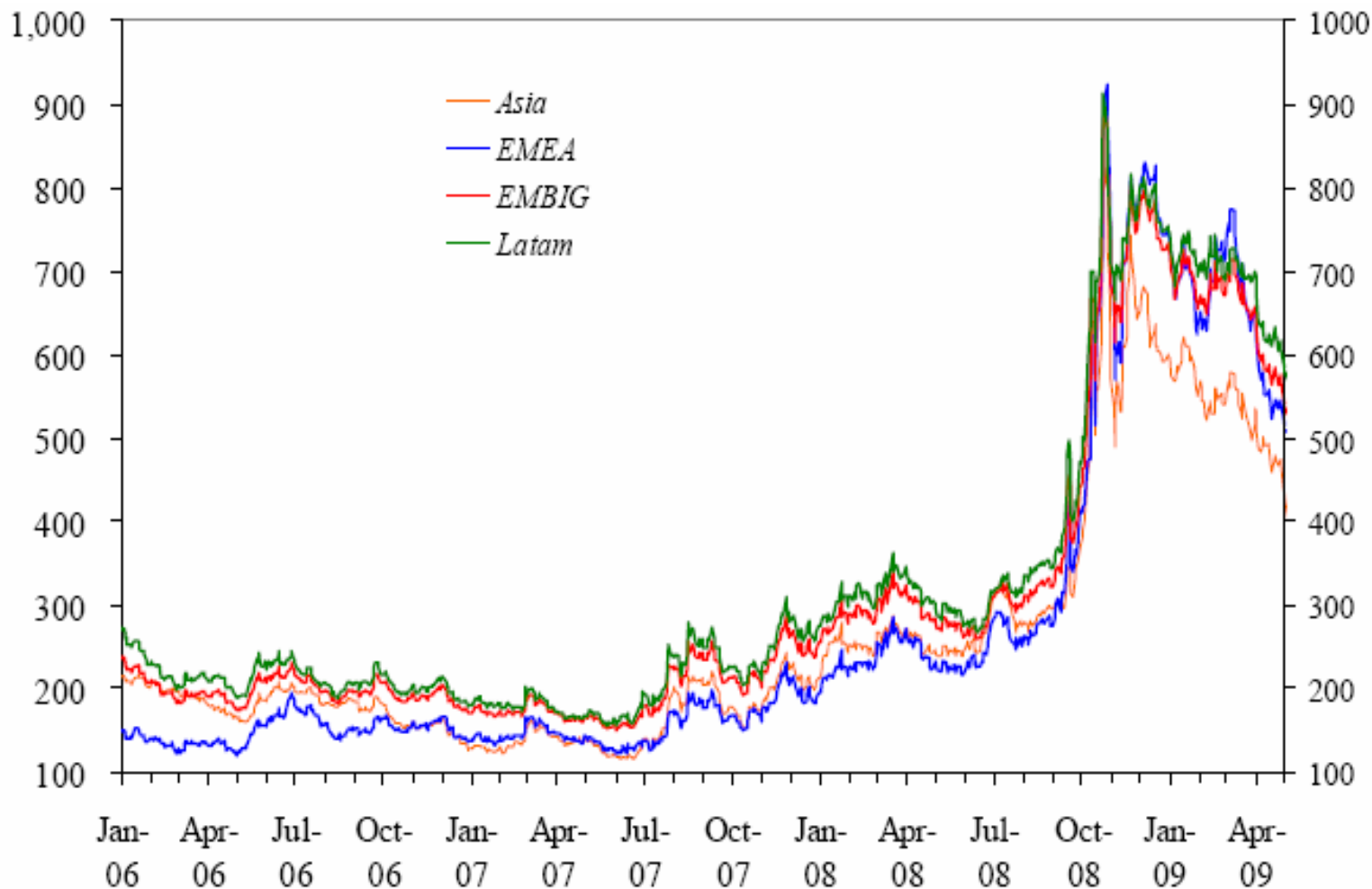
# Flujos de capitales hacia economías emergentes

(miles de millones de dólares)



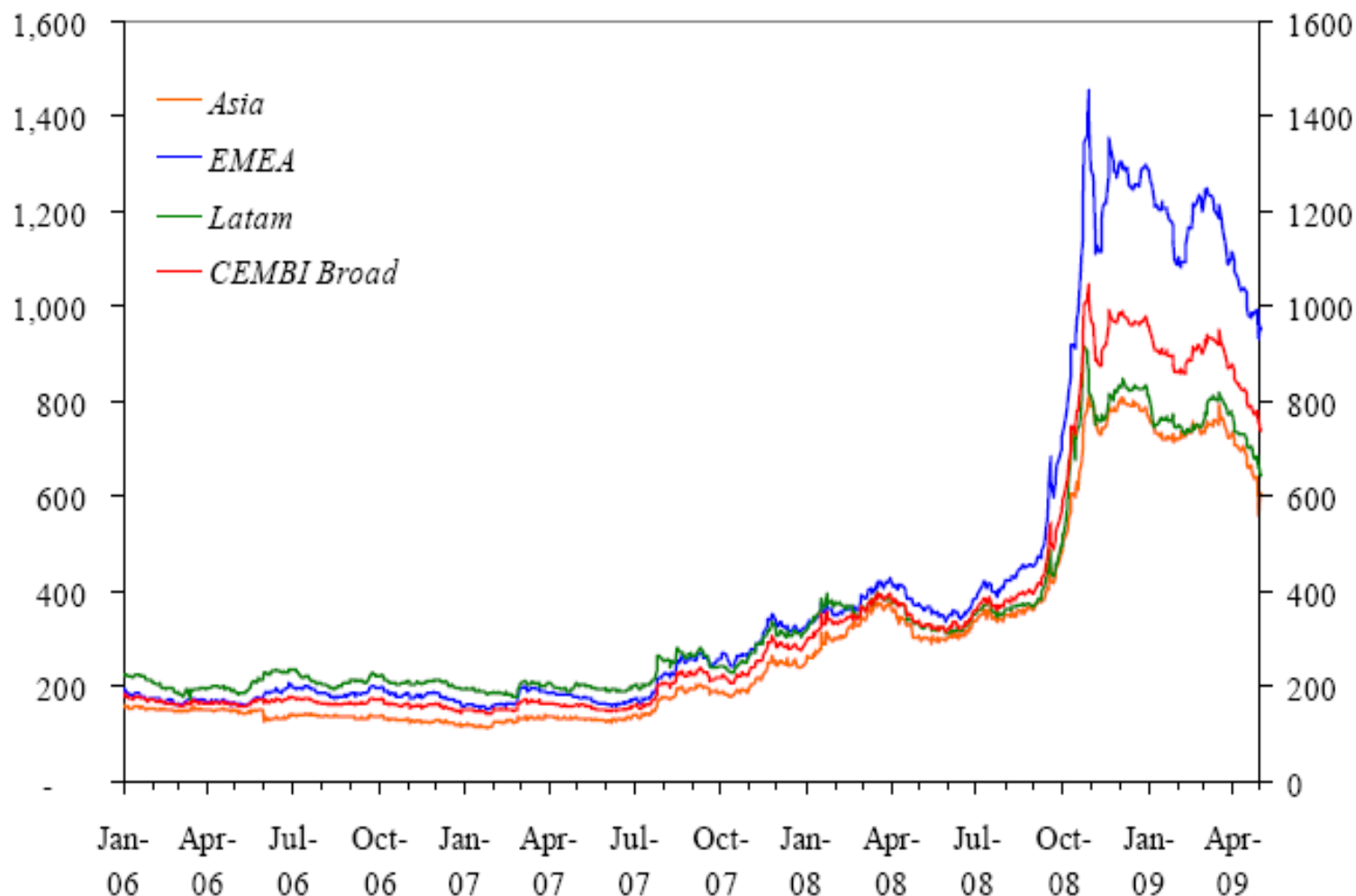
Fuente: Blanchard, "Where we are in the Global Crisis?".

## Mercados Externos de Bonos Públicos de Países Emergentes (puntos bases sobre bonos del Tesoro)



Fuente: Bloomberg, 12 de mayo, 2009

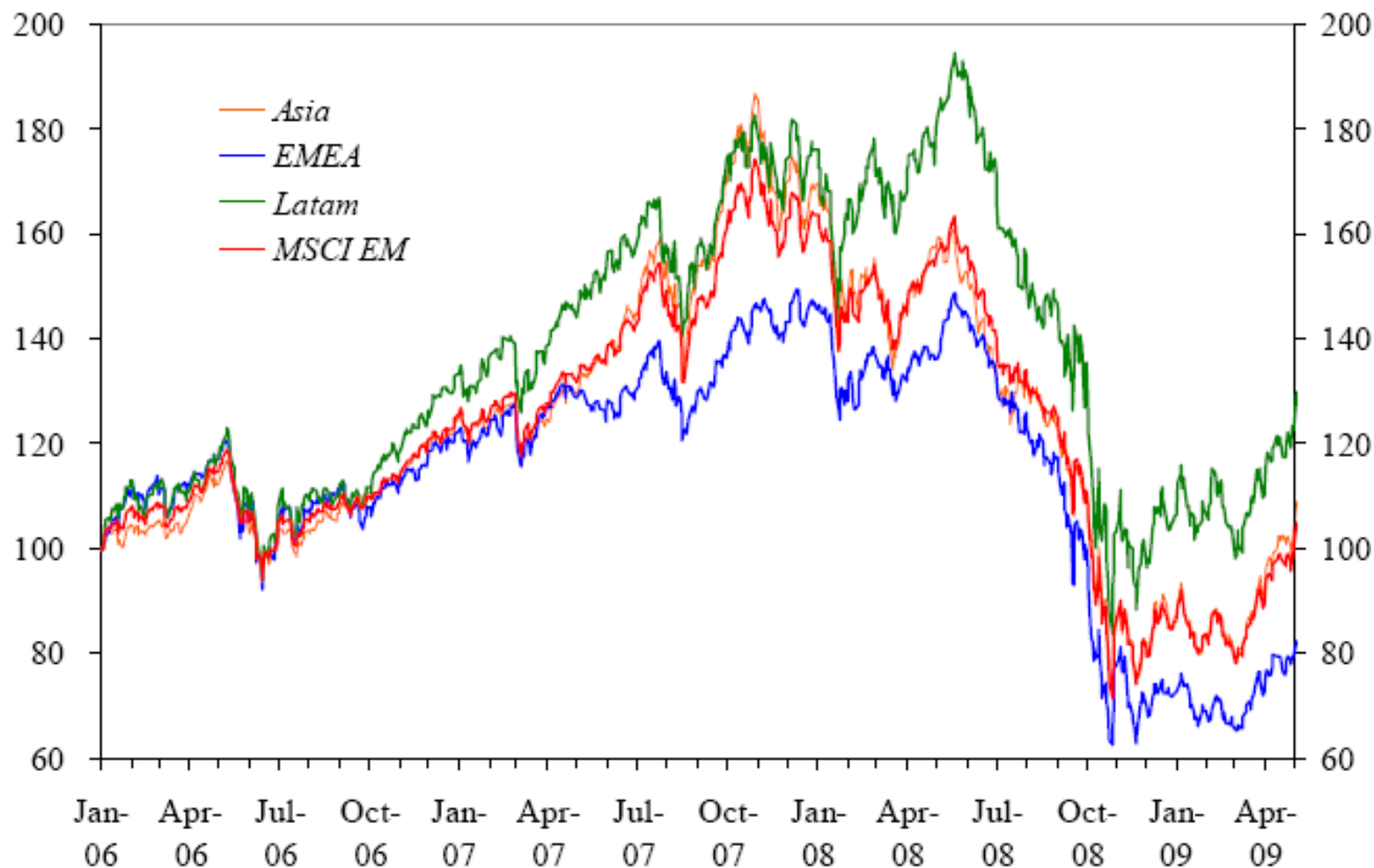
## Mercado de Bonos de Corporaciones de Países Emergentes (puntos bases sobre bonos del Tesoro)



Fuente: Bloomberg, 12 de mayo, 2009

# Mercados Accionarios en Países Emergentes

(Índices, Enero 2006=100)



Fuente: Bloomberg, 12 de mayo, 2009





## 2. Perspectivas de Crecimiento Mundial

## Comienzan a aparecer noticias algo mejores

- Las perspectivas de la economía mundial se ven ahora algo mejores que hace sólo unas semanas atrás.
- A pesar de los problemas en los mercados de crédito y la fuerte caída en la actividad, comienzan a surgir cifras que apuntan a que la velocidad de caída comienza a perder fuerza.
- El fuerte estímulo fiscal y monetario y las iniciativas para inyectar liquidez y reparar los mercados de crédito comienzan a surtir efectos.

## Comienzan a aparecer noticias algo mejores

- Entre las cifras algo mejores destacan:
  - En EE.UU. el consumo privado y la contracción de los inventarios se estarían estabilizando y la caída en el sector vivienda estaría próxima a tocar fondo.
  - En Asia la caída del sector industrial se estaría moderando.
  - En Alemania las cifras de producción industrial y de exportaciones aumentan desde niveles muy bajos.
  - A lo anterior se agregan condiciones crediticias algo mejores en el margen.

## Pero igual este año será difícil

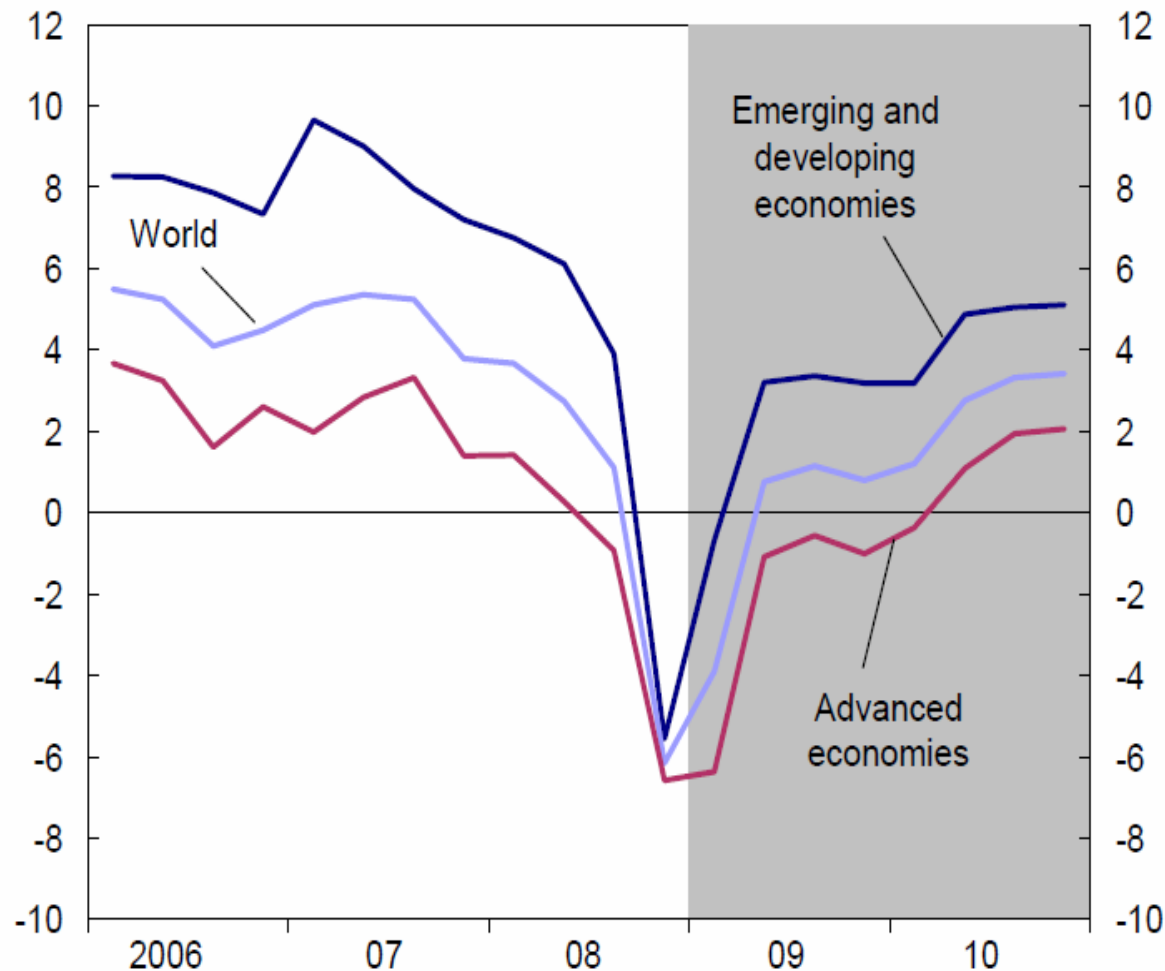
- Pero en Europa la situación sigue siendo difícil.
  - Los países con más dificultades son los que combinan el reventón de una burbuja inmobiliaria con problemas financieros y los que tenían una gran dependencia del financiamiento externo.
- Con todo, el escenario central sigue siendo que la economía mundial va a tener una fuerte contracción el 2009.
- Sin embargo, se fortalece la visión de que en EE.UU. la recesión podría terminar avanzado este año para después iniciar una lenta recuperación.
  - Las políticas públicas evitarían la recuperación en forma de L, el escenario más probable es de una recuperación en U.

## Recuperación sería lenta

- Las proyecciones del FMI tienen un escenario base en que los países industriales iniciarían su recuperación el segundo trimestre del 2010 y los países en desarrollo y emergentes en el segundo trimestre de este año.
- Las proyecciones del Consensus Forecasts de Mayo son similares.

## Proyecciones de crecimiento del PIB real (TCM)

(tasa de variación anualizada, %)



Fuente: FMI, Regional Economic Outlook: Western Hemisphere, Abril 2009.

# Proyecciones del Crecimiento Mundial

(variación anual, %)

	2007	2008*	2009		2010	
			FMI	CF	FMI	CF
EE.UU.	2.0	1.1	-2.8 (-1.6)	-2.9	0.0 (1.6)	1.8
Zona Euro	2.6	0.7	-4.2 (-2.0)	-3.7	-0.4 (0.2)	0.3
Japón	2.4	-0.7	-6.2 (-2.6)	-6.1	0.5 (0.6)	0.8
Asia Emergente	10.0	6.8	4.8 (5.5)	4.8	6.1 (6.9)	6.8
China	13.0	9.0	6.5 (6.7)	7.5	7.5 (8.0)	8.4
India	9.3	6.4	4.5 (5.1)	5.1	5.6 (6.5)	6.7
América Latina	5.6	4.1	-1.5 (1.1)	-1.4	1.6 (3.0)	2.2
Mundo (PPC)	5.1	3.3	-1.3 (0.5)	-0.4	1.9 (3.0)	3.0
Mundo (TCM)	3.8	2.0	-2.5 (-0.6)	-2.3	1.0 (2.1)	1.9

## Perspectivas de la Economía Mundial.

- Los riesgos del crecimiento mundial están asociados a:
  - El tiempo que tome la normalización de los mercados financieros, lo que está asociado al resultado de los programas de venta de activos tóxicos y de capitalización;
    - No se pueden descartar nuevos problemas en bancos grandes.
  - La magnitud final que tome la corrección de los precios de las propiedades;
  - La efectividad de las políticas de estímulo fiscal y monetario;
  - El proteccionismo financiero y comercial.
- Con respecto al escenario base de crecimiento del FMI, cuando este se hizo público los riesgos estaban sesgados a la baja, ahora posiblemente estén balanceados.



## Perspectivas de Mediano Plazo

- Una vez que la crisis quede atrás, la recuperación va a ser lenta por una serie de factores:
  - La reducción del apalancamiento del sector financiero va a resultar en crédito escaso y, en particular, un financiamiento más difícil para los países emergentes;
  - La reducción de los altos déficit fiscales de los países industriales para asegurar la solvencia de los sectores públicos, va a ser un factor restrictivo;
  - Con el aumento en el desempleo, la pérdida de riqueza y un acceso al crédito más difícil, el consumo privado va a tener un comportamiento débil.



### 3. Perspectivas de La Economía Chilena

## La Economía se ha estado contrayendo

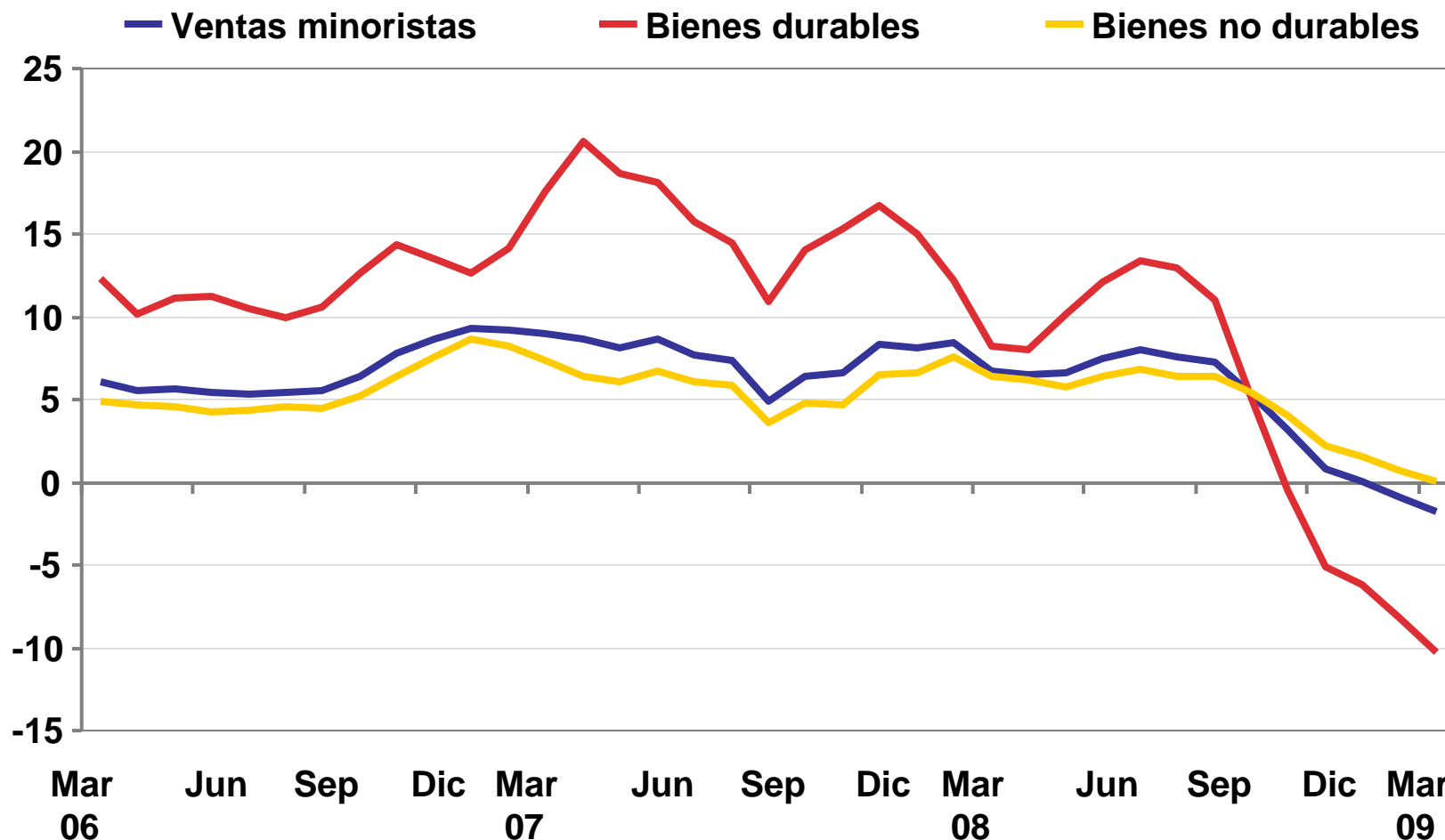
- Chile estaba en el medio de un proceso de normalización monetaria, que se había iniciado en Julio del 2007 para evitar un alza de la tendencia inflacionaria, cuando se produjo el cambio abrupto en la situación internacional.
- Este *shock* externo ha estado impactando a la economía chilena a través de un deterioro de las expectativas, condiciones financieras más estrechas y una caída en los términos de intercambio.
  - Los sectores más afectados han sido la construcción, la industria y el comercio.
- Como resultado, la economía chilena se contrajo los dos últimos trimestres del año pasado (-3,6 y -7,9%).

## La Economía se ha estado contrayendo

- El consumo y la inversión privada reducen con fuerza su dinamismo a partir del tercer trimestre del año pasado.
- En contraste, el desempleo aumenta en forma importante a partir del cuarto trimestre.
- Las colocaciones reales de consumo comienzan a reducir su dinamismo desde fines del 2006, mientras que las de vivienda lo hacen desde comienzos del 2008.
- Gracias a buenos fundamentos, la política monetaria y la fiscal han tomado un fuerte carácter contra-cíclico para amortiguar los efectos en el crecimiento del shock externo.
  - Las bajas en la TPM se traspasan a los usuarios con prontitud.

# Crecimiento de las Ventas Reales del Comercio Minorista

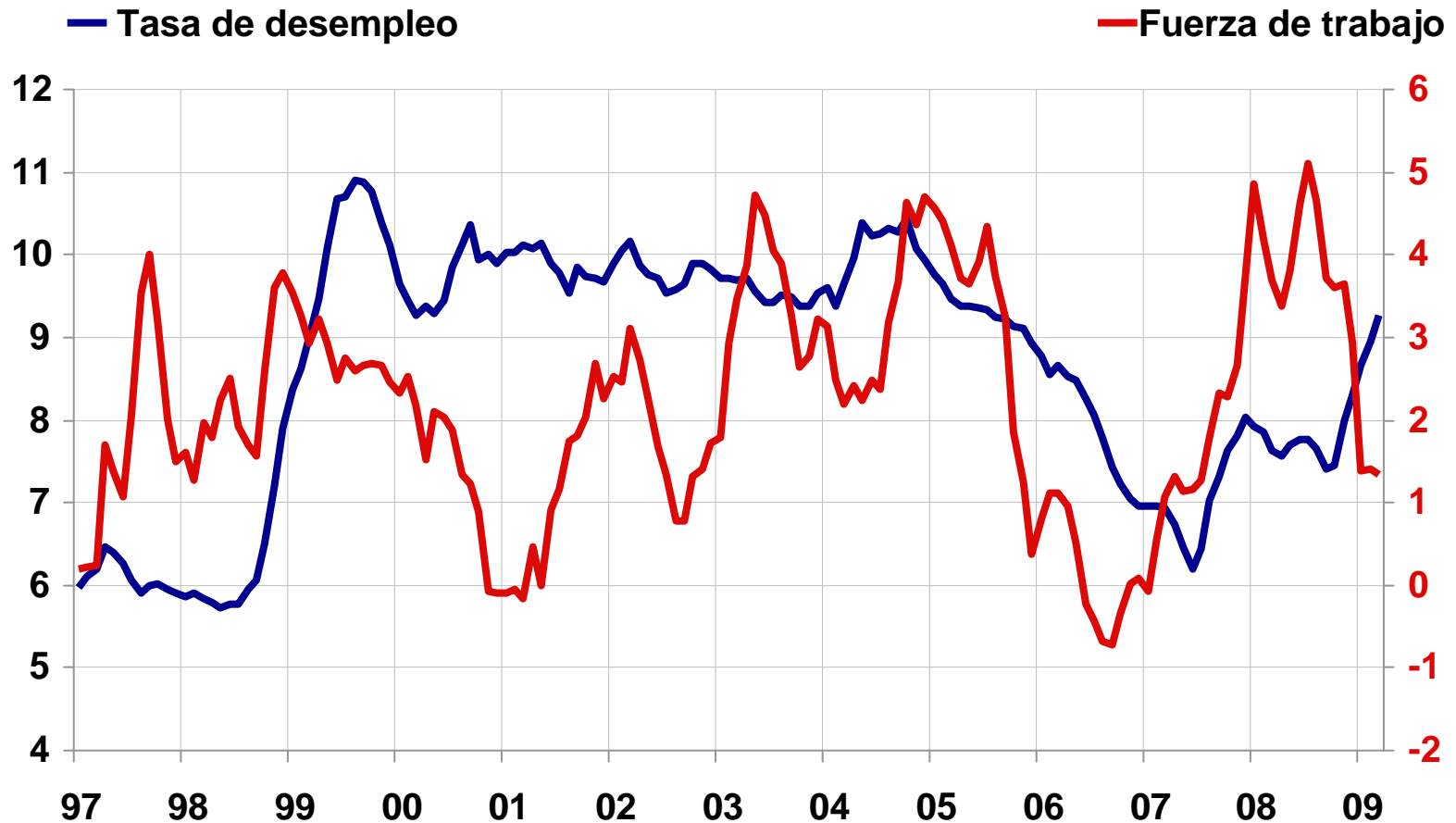
(variación anual del promedio móvil trimestral, %)



Fuente: INE.

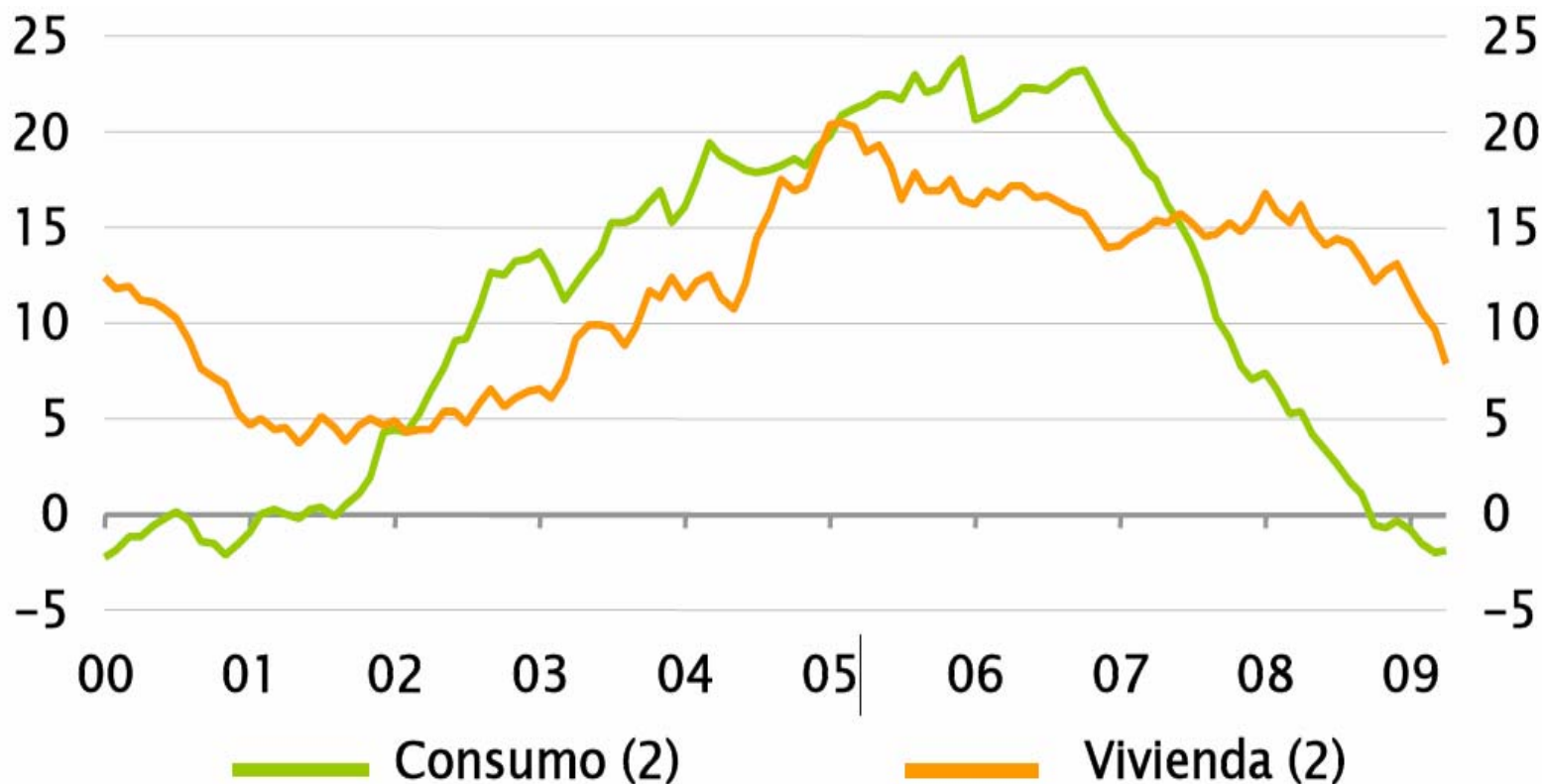
## Empleo y tasa de desempleo

(variación anual, serie desestacionalizada)



Fuente: INE.

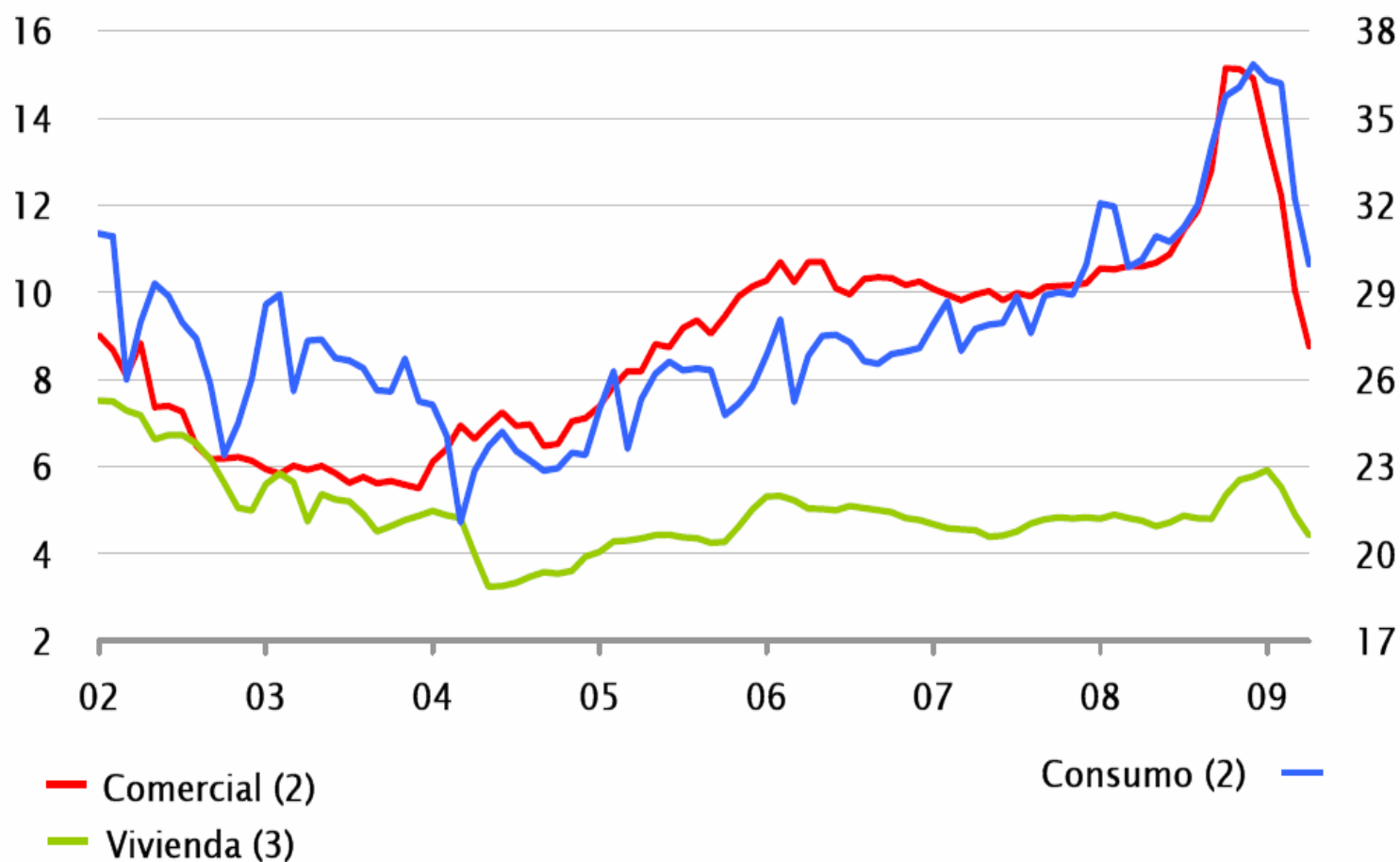
## Crecimiento real de las colocaciones bancarias (variación anual, %)



(2) Datos de abril del 2009 son provisorios.

Fuente: Banco Central de Chile, Antecedentes RPM Mayo 2009.

# Tasas de interés de colocación (1) (%)



(1) Tasas promedio ponderado. (2) Tasas nominales. (3) Tasas en UF.

Fuente: Banco Central de Chile, IPOM Mayo 2009.

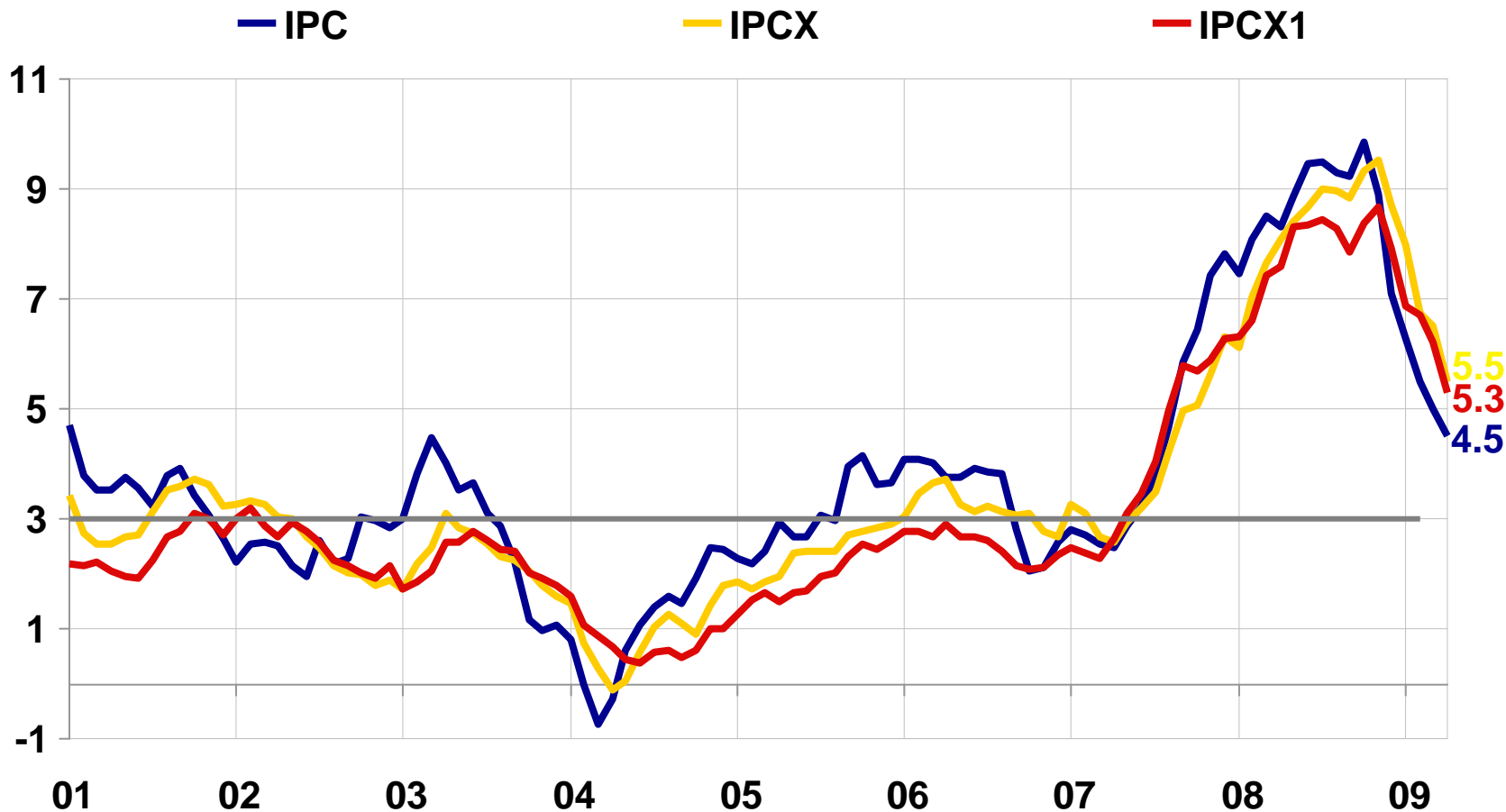


## Caída del Producto continuó el primer trimestre

- El PIB volvió a caer en el primer trimestre de este año.
  - Sin embargo, la velocidad de caída se reduce a sólo un -2,5% anualizado.
- Como contraparte, afectada por la caída en los precios internacionales de *commodities* y las crecientes holguras de capacidad, la inflación en 12 meses se reduce.
  - La inflación anual va a continuar cayendo en los próximos meses.
- Para que la inflación converja al 3% en el horizonte de política, lo más probable es que el Banco Central mantenga la TPM al nivel actual o a un nivel algo menor por un período prolongado de tiempo.

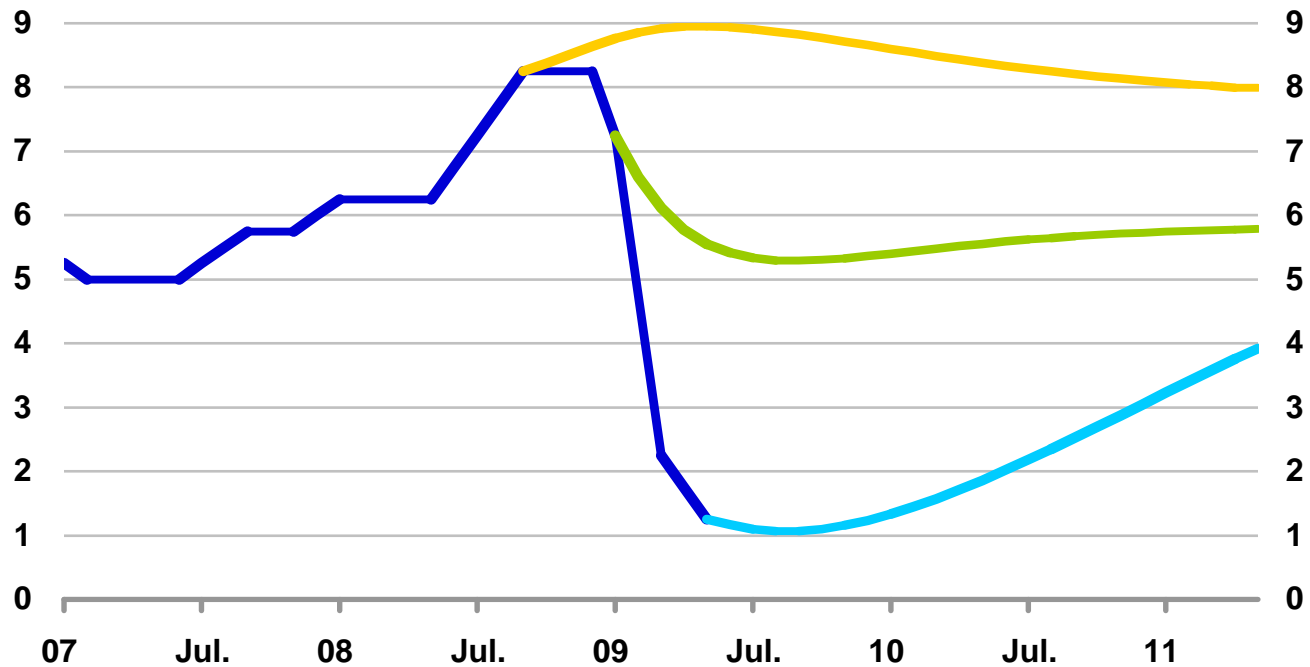
# Inflación

(variación anual, %)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

## TPM y Curva Forward

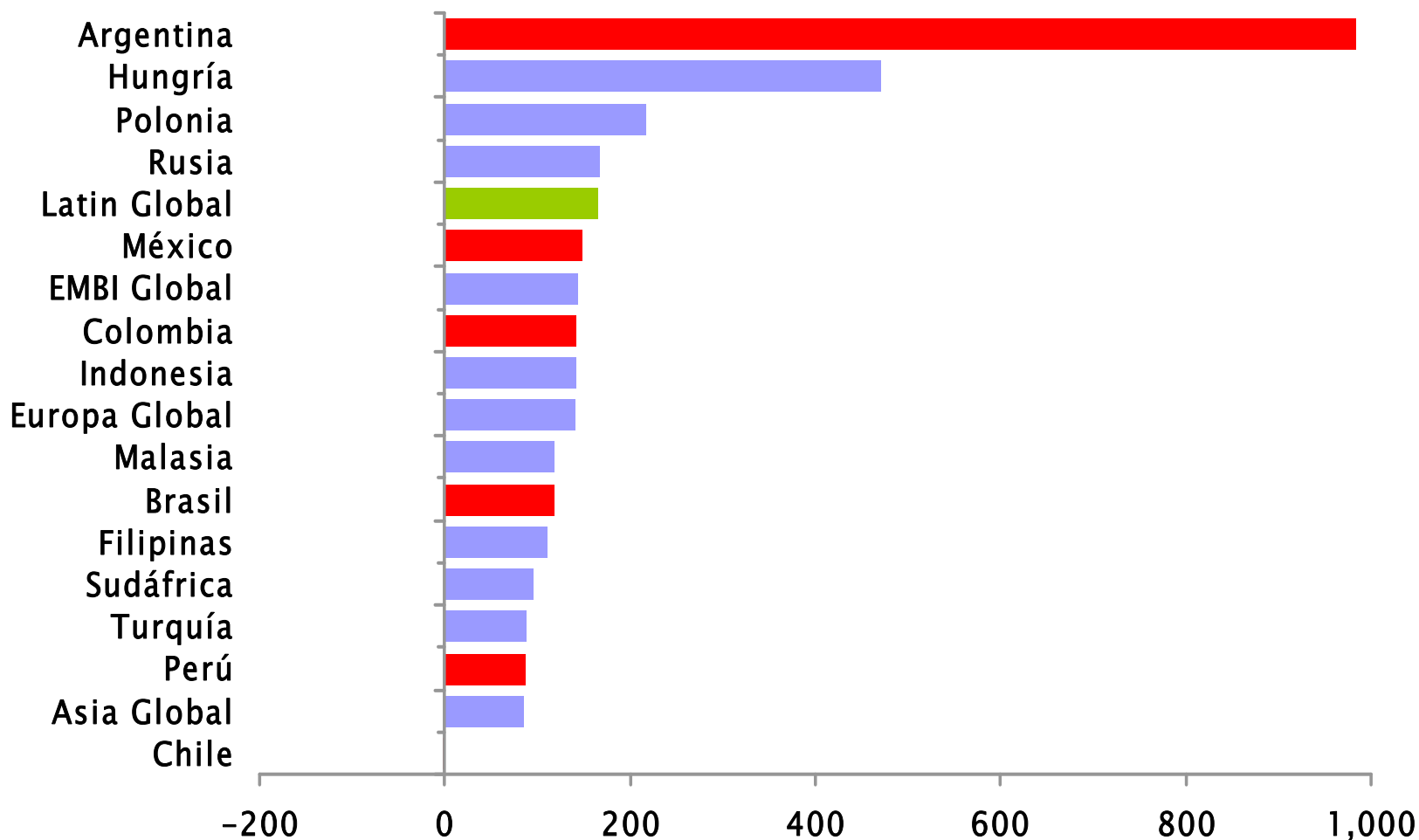


Fuente: Banco Central: Presentación a Comisión de Hacienda del Senado del IPOM Mayo 2009

## Chile tiene fortalezas que le han permitido enfrentar este shock en buen pie.

- Gracias a los buenos fundamentos de Chile, el impacto de la crisis en precios financieros ha sido acotado.
- Gracias a que estos fundamentos se han fortalecido con la crisis, Chile esta bien preparado para iniciar una recuperación una vez que se reduzca la incertidumbre global y que la economía mundial inicie su recuperación.

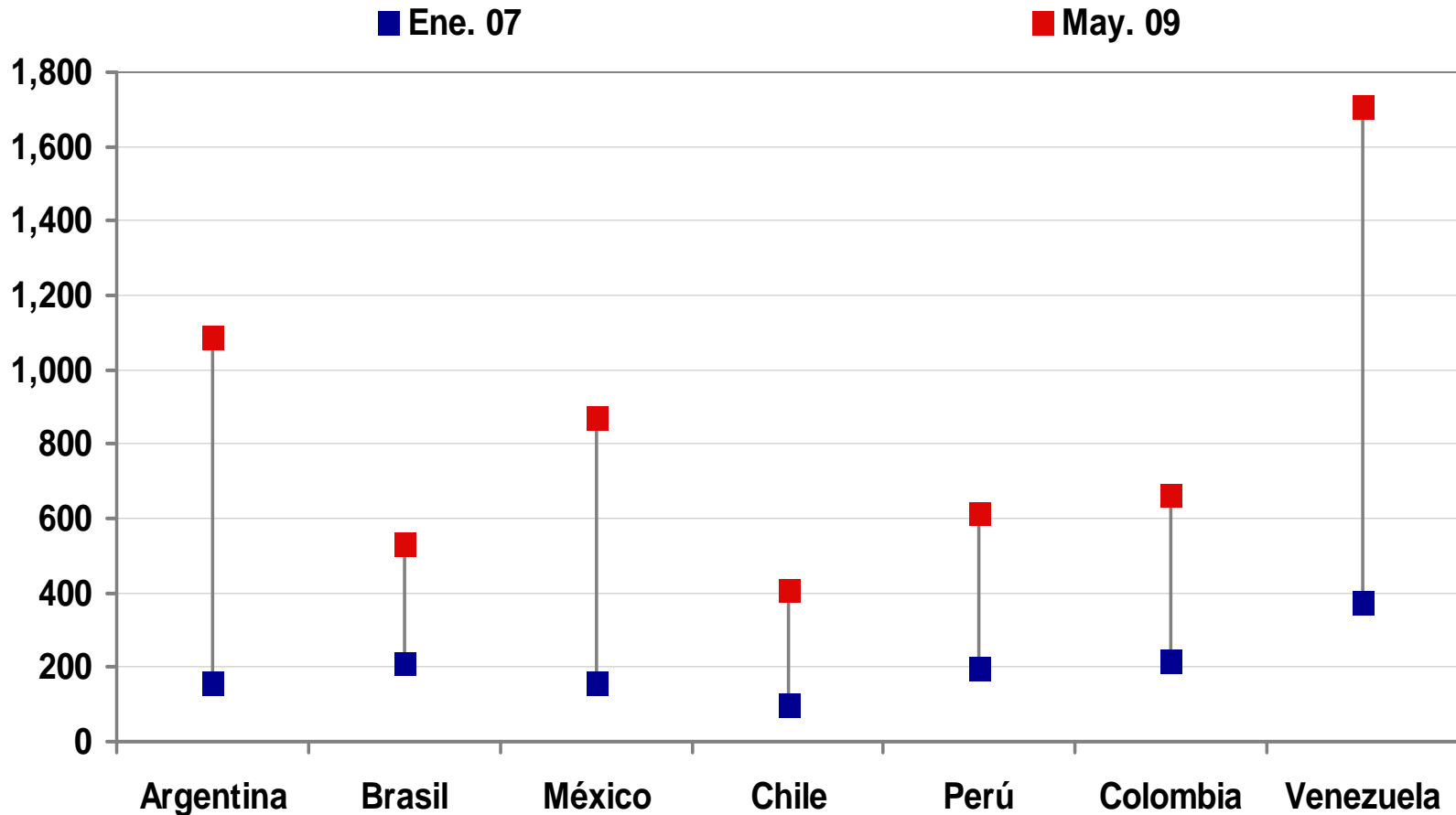
## Aumento en el riesgo soberano desde el 12 de Septiembre, 2008 (puntos base)



Fuente: Bloomberg, 12 de Mayo, 2009.

## Spreads Corporativos

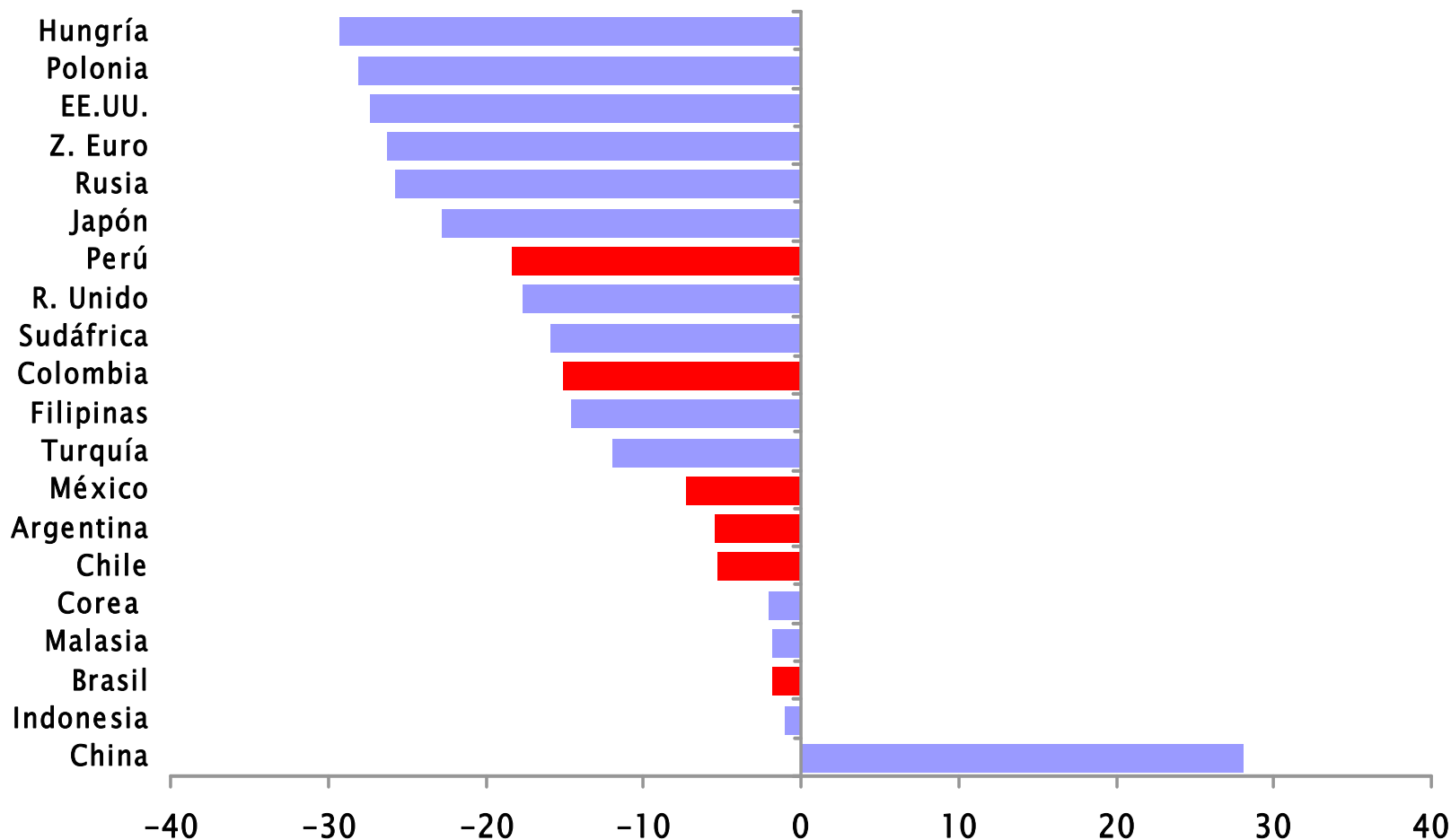
(puntos base sobre la tasa a 10 años de los bonos del Tesoro de EE.UU.)



Fuente: Bloomberg, 6 de Mayo, 2009.

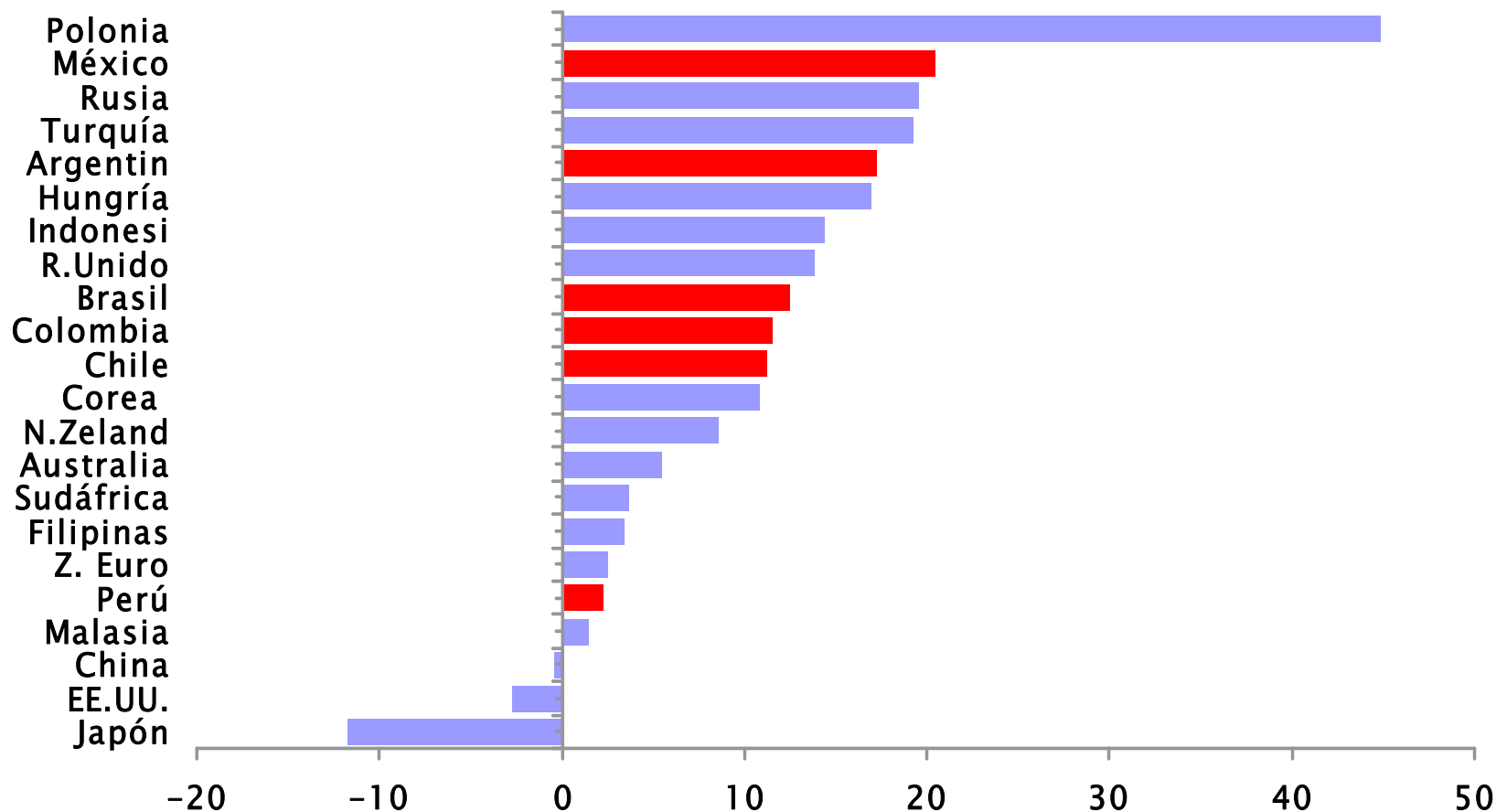
## Cambio en los Precios de acciones desde el 12 de Septiembre, 2008

(% de cambio en los valores en dólares)



Fuente: Bloomberg, 12 de Mayo, 2009.

## Depreciación de la monedas desde el 12 de Septiembre, 2008 (%)



Nota: Variación positiva indica depreciación de la moneda local. El tipo de cambio nominal se mide como el tipo multilateral para EE.UU. y como moneda local por US dolar para el resto de los países.

Fuente: Bloomberg, 12 de Mayo, 2009.



## Perspectivas de la Economía Chilena

- Actividad debiera iniciar una lenta recuperación en los próximos trimestres impulsada por:
  - Un situación internacional algo mejor.
  - Los efectos expansivos de las políticas macro.
- Las proyecciones promedio de crecimiento de este año están en el rango de -0.8 al 0.25% y las de inflación anual a diciembre en el rango del 0.6 (BC) al 2.5% (EIU).
  - Lo más probable es que tanto el crecimiento como la inflación estén en el límite inferior del rango.
- Proyecciones de crecimiento para el 2010 están entre el 2 y el 5% y las de inflación entre el 2,3 y el 3,2%.
  - Lo más probable es que, con la información de hoy, el crecimiento esté en torno al punto medio del rango y la inflación en la mitad inferior.

# Chile: Variables Macroeconómicas

(variación porcentual anual, %)

	2007	2008	2009				2010			
			BC	LACF	EIU	EEE	BC	LACF	EIU	EEE
PIB	4.7	3.2	-0.75-0.25	-0.5 (-2.0-3.0)	-0.8	-0.7 (-1.6-0.3)	4.5-5.0	3.4 (2.0-4.6)	2.0	3.0 (1.4-4.0)
Consumo Privado	6.9	4.3	0.2*	0.3	-2.0	-	-	3.6	1.8	-
Inversión Total	12.0	19.5	-14.3	-7.5	-14.3	-	-	5.1	2.0	-
Bce. Sector Público	8.7	5.3	-	-3.5	-3.3	-	-	-1.5	-1.3	-
Tipo Cambio (fin período)	495.8	629.1	-	586.4**	630.2	590*** (549-616)	-	602.4**	648.5	600*** (530-630)
Inflación (dic-dic)	7.8	7.1	0.6	2.0 (1.0-3.0)	2.5	1.2 (0.6-2.2)	2.3	3.0 (2.3-3.6)	3.2	2.8 (2.4-3.2)

\*Se refiere al consumo total

\*\*Corresponde a fines de abril del año siguiente.

Fuentes: LACF: Latin American Consensus Forecasts (Abril, 2009) rango en paréntesis; BC: IPOM, Banco Central de Chile (Mayo, 2009);

EEE: Encuesta de Expectativas Económicas BCCH (Mayo, 2009), deciles 1 y 9 en paréntesis; EIU: Economist Intelligence Unit (Mayo, 2009).