



Desafíos del Escenario Económico Actual

Sebastián Claro
Consejero
Banco Central de Chile



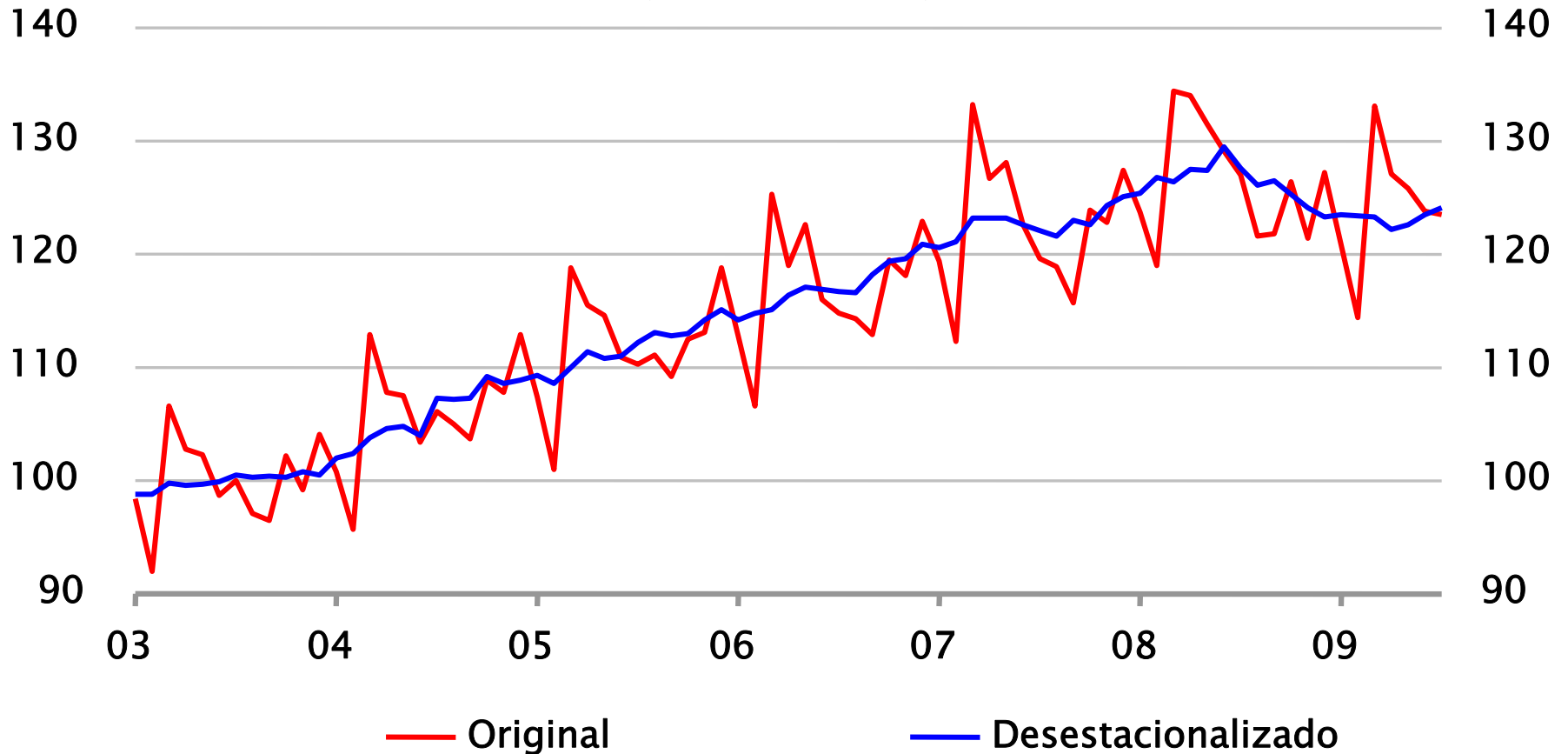
¿Dónde Estamos?



El nivel de la actividad en Chile ha mostrado una estabilización e incluso una leve recuperación.

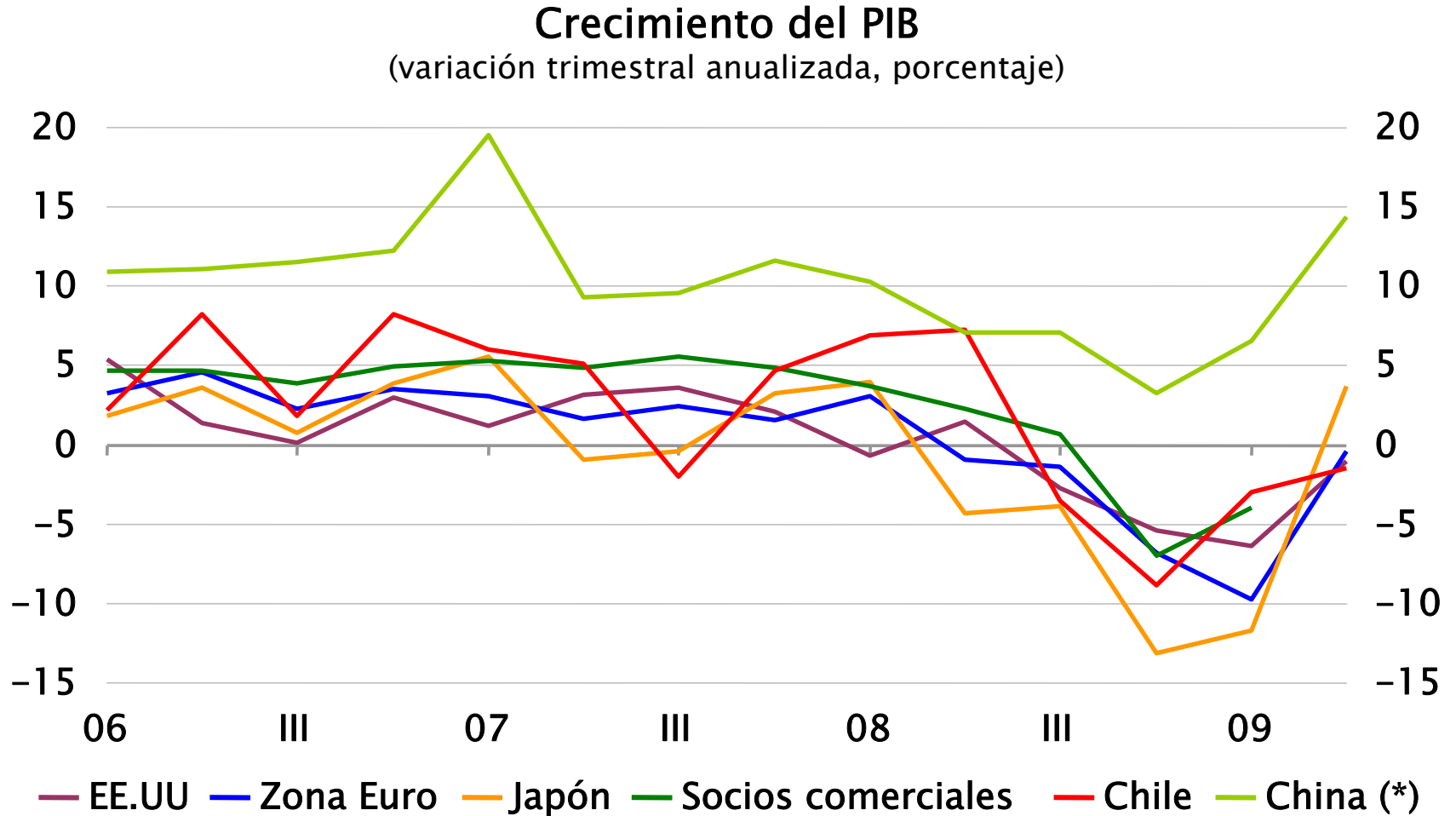
Indicador mensual de actividad económica

(índice 2003=100)





Esto coincide con la evolución de la actividad mundial, que se está estabilizando luego de una contracción importante.



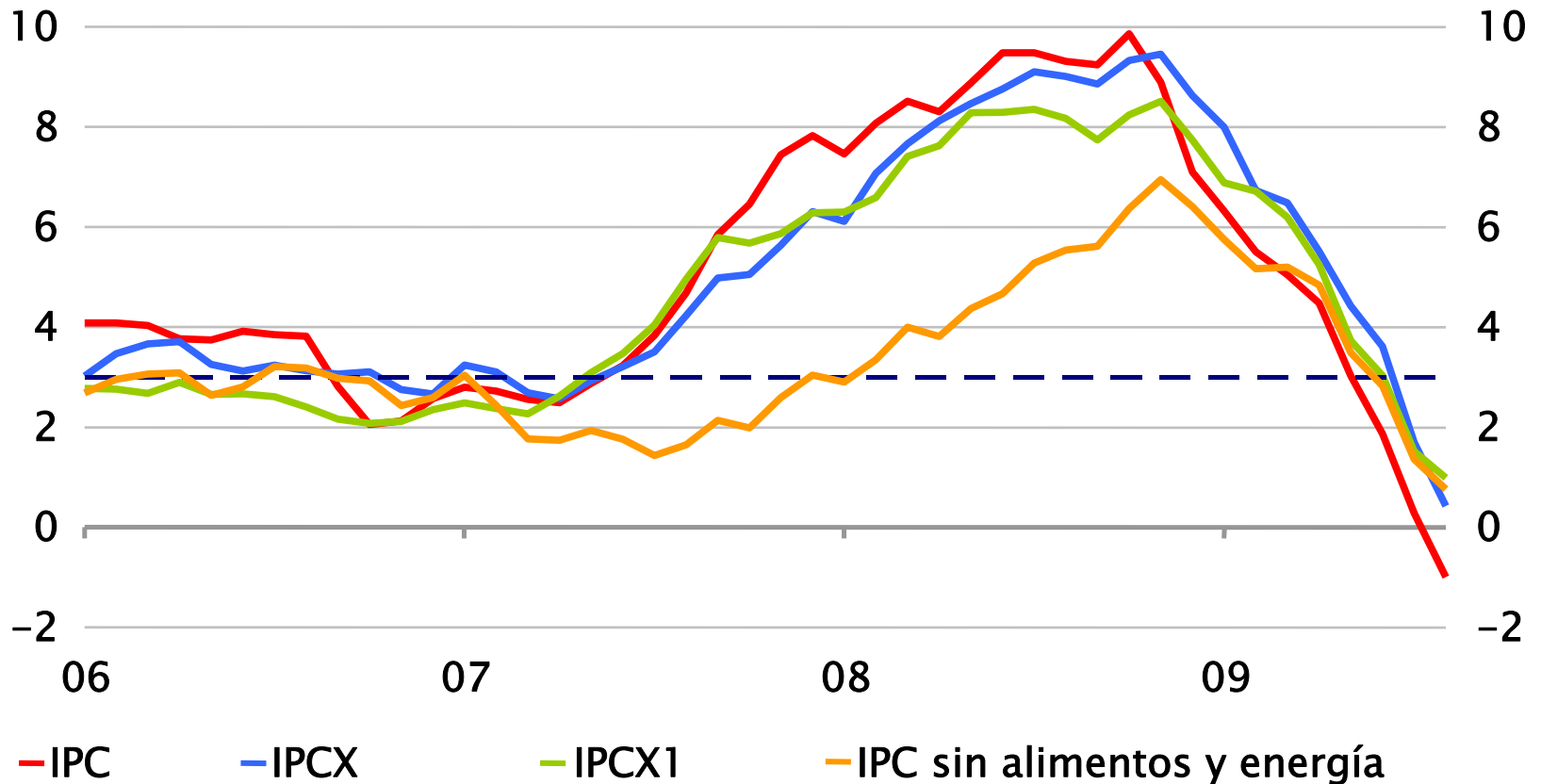
(*) Serie estimada en base a cifras de variación anual.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



El descenso de la inflación, tanto total como subyacente, ha sido rápido e intenso.

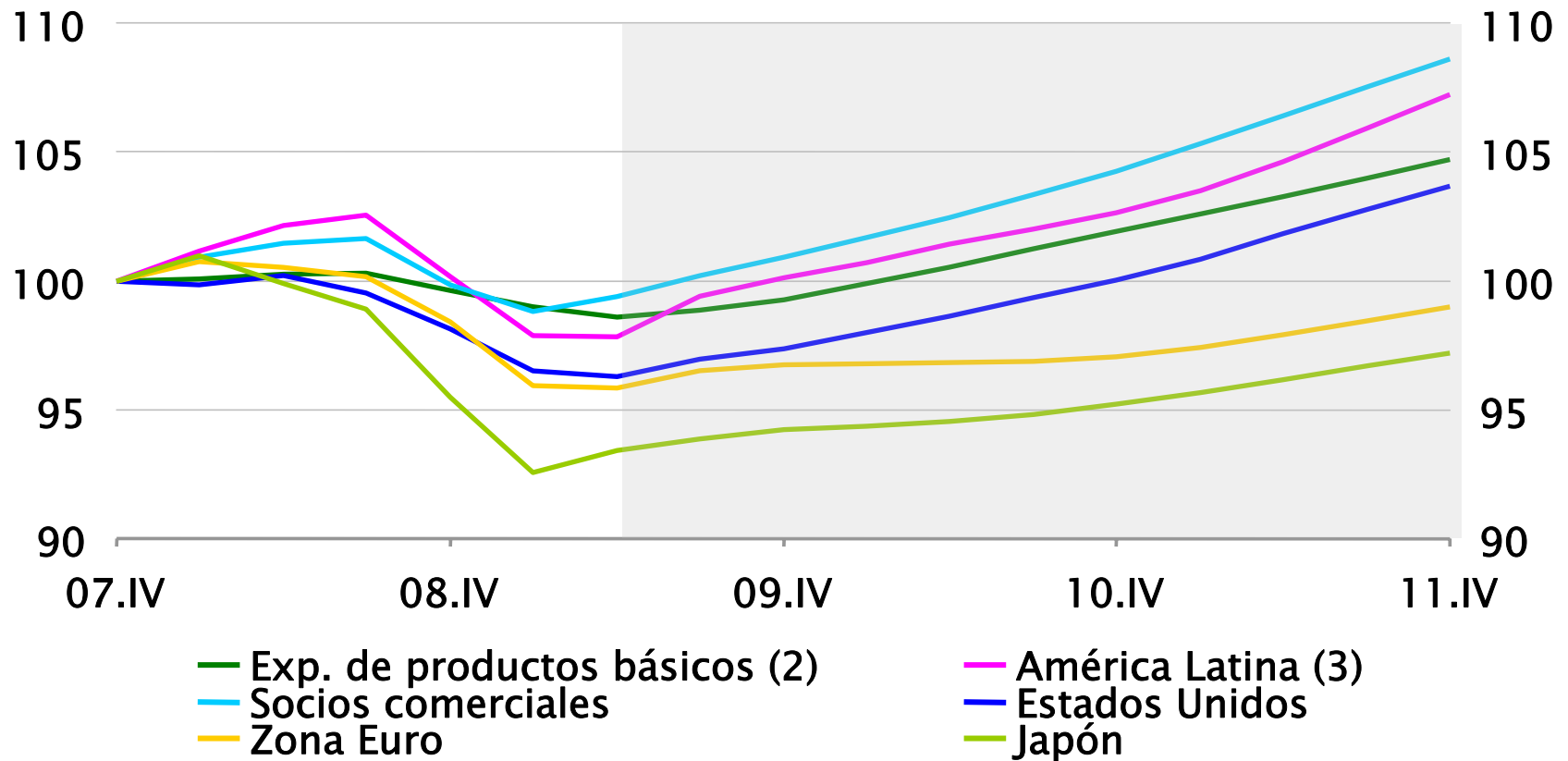
Indicadores de inflación
(variación anual, porcentaje)





La recuperación en el mundo debiera consolidarse hacia fines de año

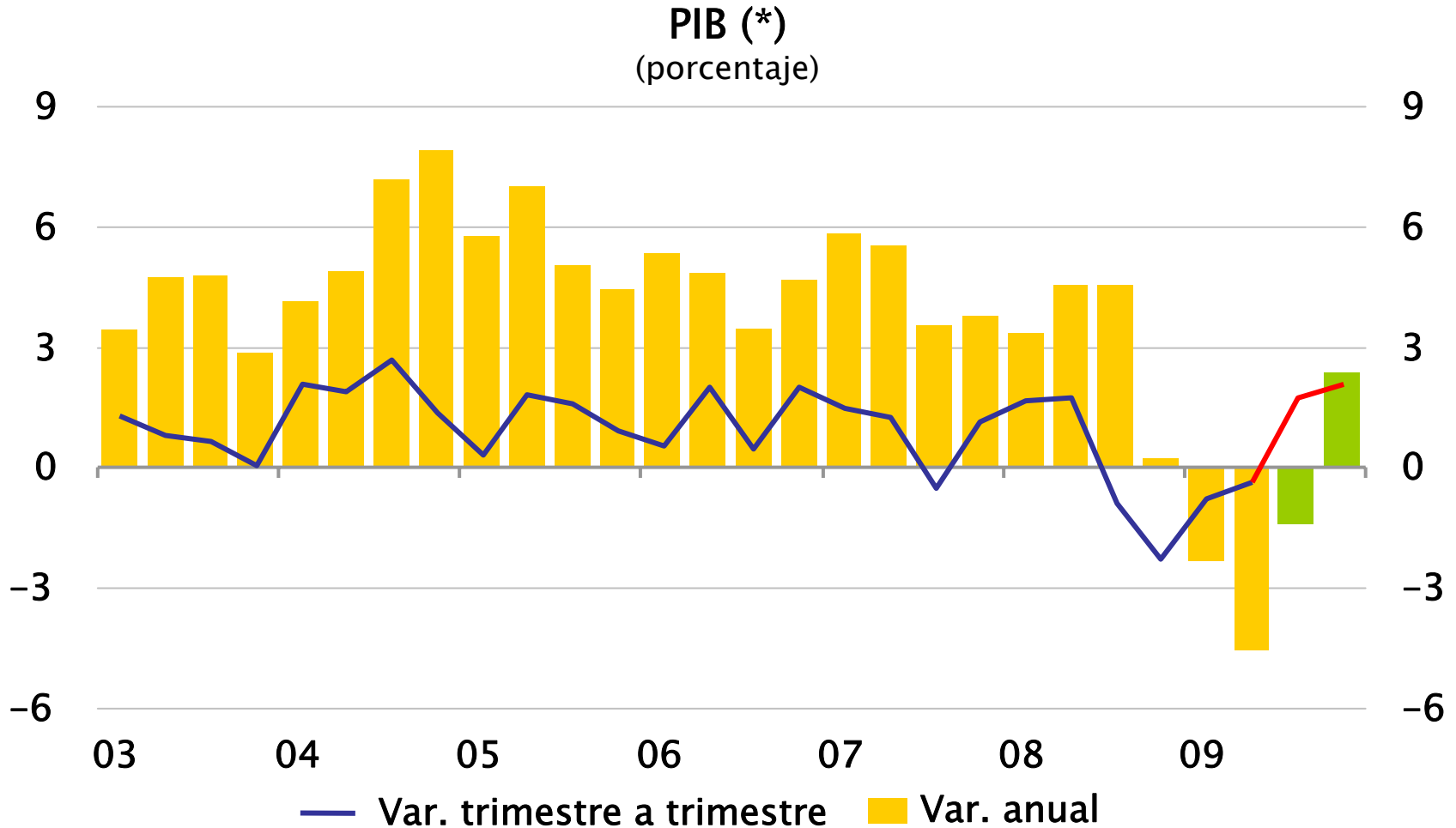
Actividad mundial (1)
(índice, 2007.IV = 100)



(1) El área gris corresponde a proyecciones. (2) Corresponde al promedio ponderado a PPC de Australia, Canadá y Nueva Zelanda. (3) Corresponde al promedio ponderado a PPC de Argentina, Brasil, México, Perú y Venezuela. Fuente: Banco Central de Chile en base a Consensus Forecasts.



Para el año 2010 se espera una expansión de la actividad en Chile entre 4,5 y 5,5% anual.



(*) A partir del tercer trimestre del 2009, corresponde a la estimación de la Encuesta de Expectativas Económicas.

Fuente: Banco Central de Chile.



Fundamentos de la Recuperación



Aspectos Domésticos

- Las condiciones financieras enfrentadas por empresas y consumidores han mejorado sustancialmente, y lo seguirán haciendo a medida que la percepción de riesgo caiga.
- El impulso macroeconómico en Chile es grande y sostenible inter-temporalmente.
- Las empresas y hogares en Chile están sanos, y por lo tanto están en buenas condiciones para impulsar el crecimiento.



Aspectos Externos

- La economía internacional se va a recuperar porque el sistema financiero se ha estabilizado y las políticas monetarias y fiscales han sido muy potentes.
- Otros países en desarrollo han mantenido cierto dinamismo, que se refleja en los precios de las materias primas.
- La confianza ha vuelto a los mercados financieros, las primas por riesgo han caído y las expectativas han mejorado.
- Esto contribuye a una mayor demanda externa y mejores condiciones de financiamiento



Incertidumbre del Sector Externo

- Velocidad de recuperación de los países que tuvieron mayores dificultades financieras, especialmente por la recuperación de la confianza en los mercados financieros y por las necesidades de capital.
- Retiro del fuerte estímulo monetario a medida de la gran demanda por liquidez disminuya.
- Recuperar los niveles de demanda interna y hacer un manejo prudente de las políticas macroeconómicas expansivas, tanto en el ámbito monetario como fiscal, en países sin crisis financiera.



Desafíos de Mediano Plazo

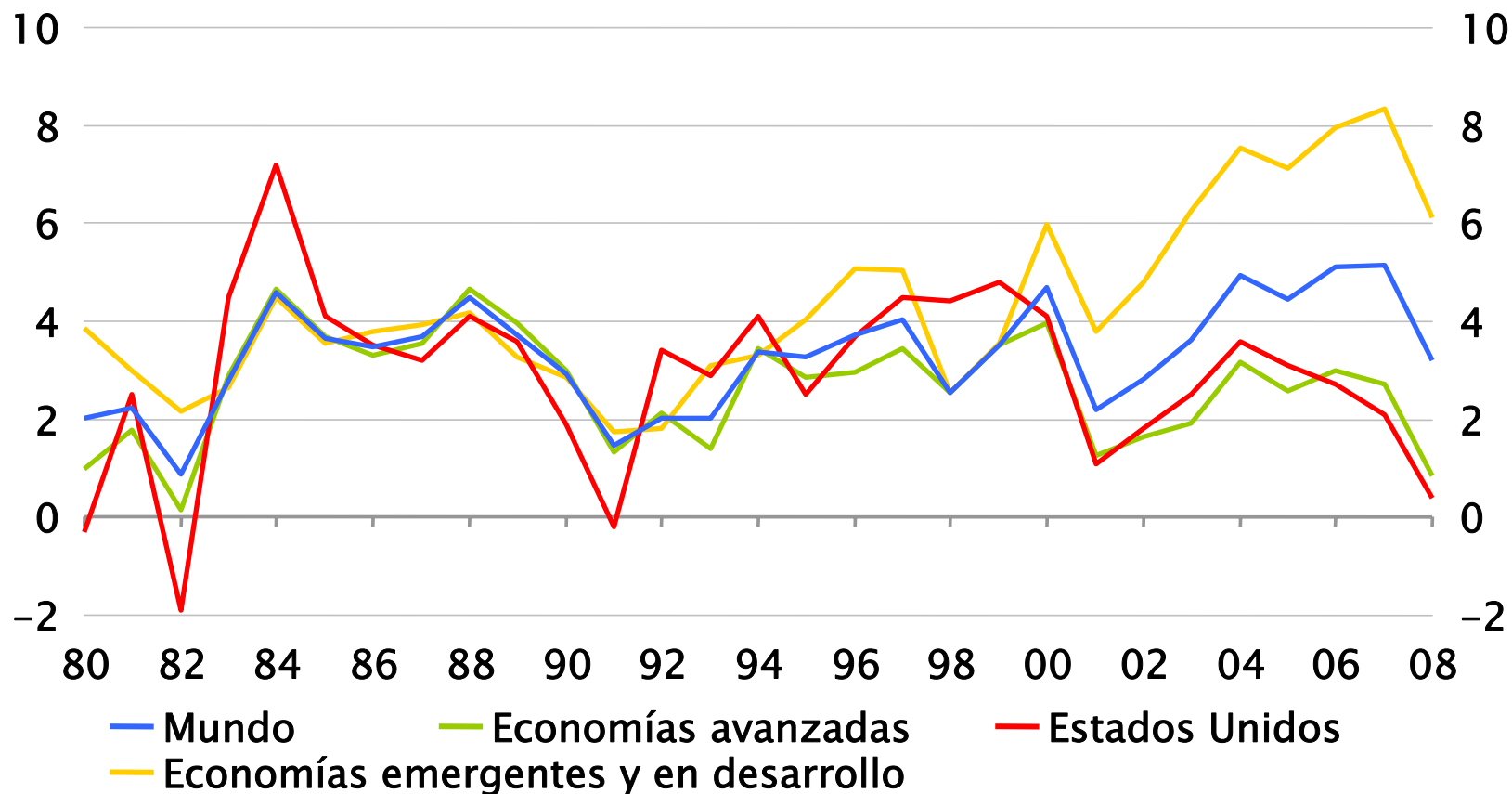


- Estructurar un sistema financiero que permita un mejor manejo de los riesgos sin coartar las posibilidades de crecimiento, corrigiendo los problemas de arbitraje en la regulación y riesgo moral de los últimos años.
- Resolver los problemas de endeudamiento fiscal sin que ello signifique un aumento grande de impuestos o un rebrote inflacionario. Retomar la expansión privada después del fuerte impulso fiscal.
- Permitir un ordenado des-apalancamiento de los hogares norteamericanos sin afectar el dinamismo de la economía mundial. Para ello se requiere un mayor gasto en países en desarrollo - como China - y un ajuste en las paridades cambiarias.



A partir de los 1980s las economías desarrolladas tuvieron un fuerte crecimiento

Crecimiento mundial
(variación anual, porcentaje)



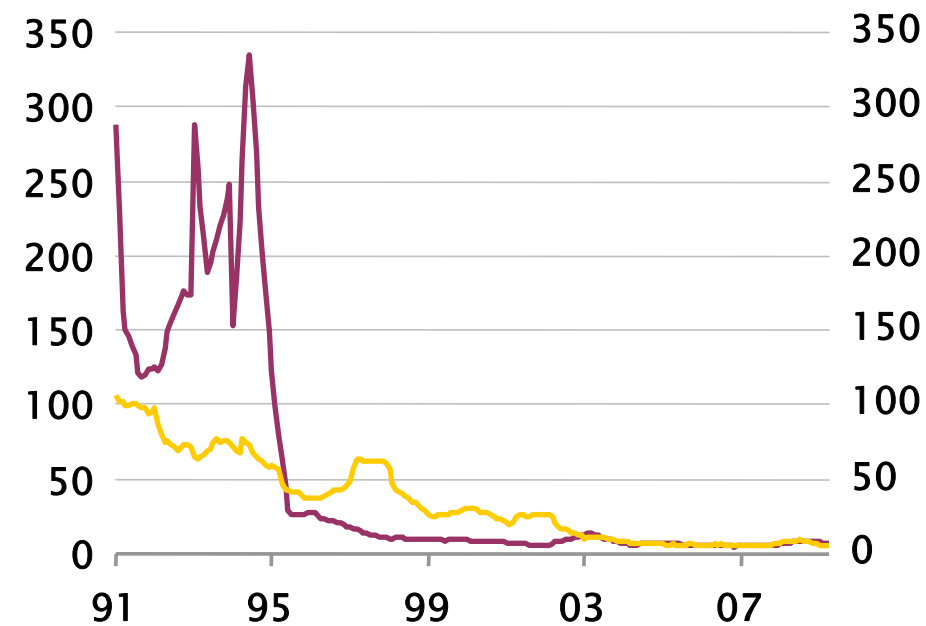
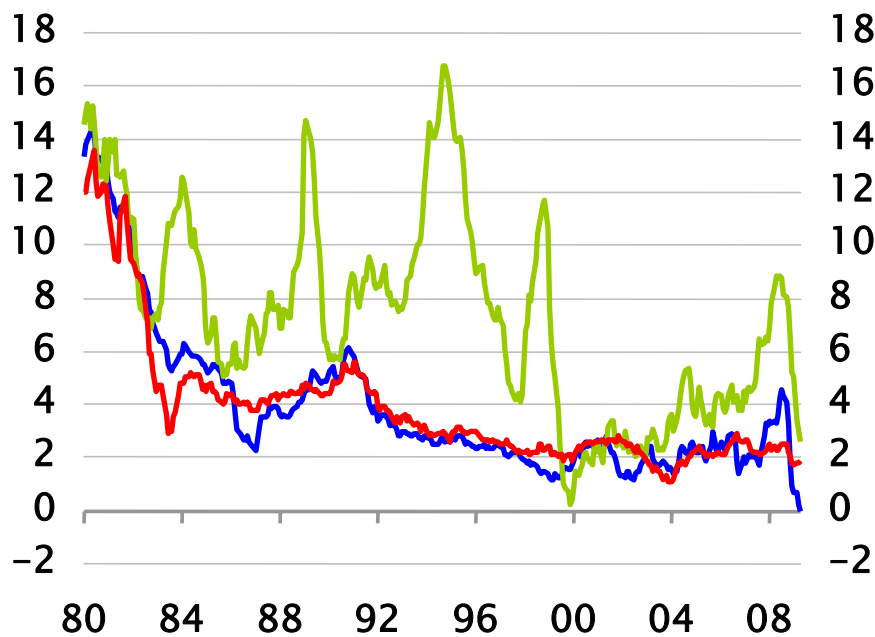
Fuentes: FMI y Bloomberg.



Este período coincidió con ciclos más atenuados y bajas tasas de inflación: La “gran moderación”.

Inflación del IPC (variación anual, porcentaje)

Máx. Abr.90=662 %



— Economías avanzadas — EE.UU. (IPC core)
— Asia emergente

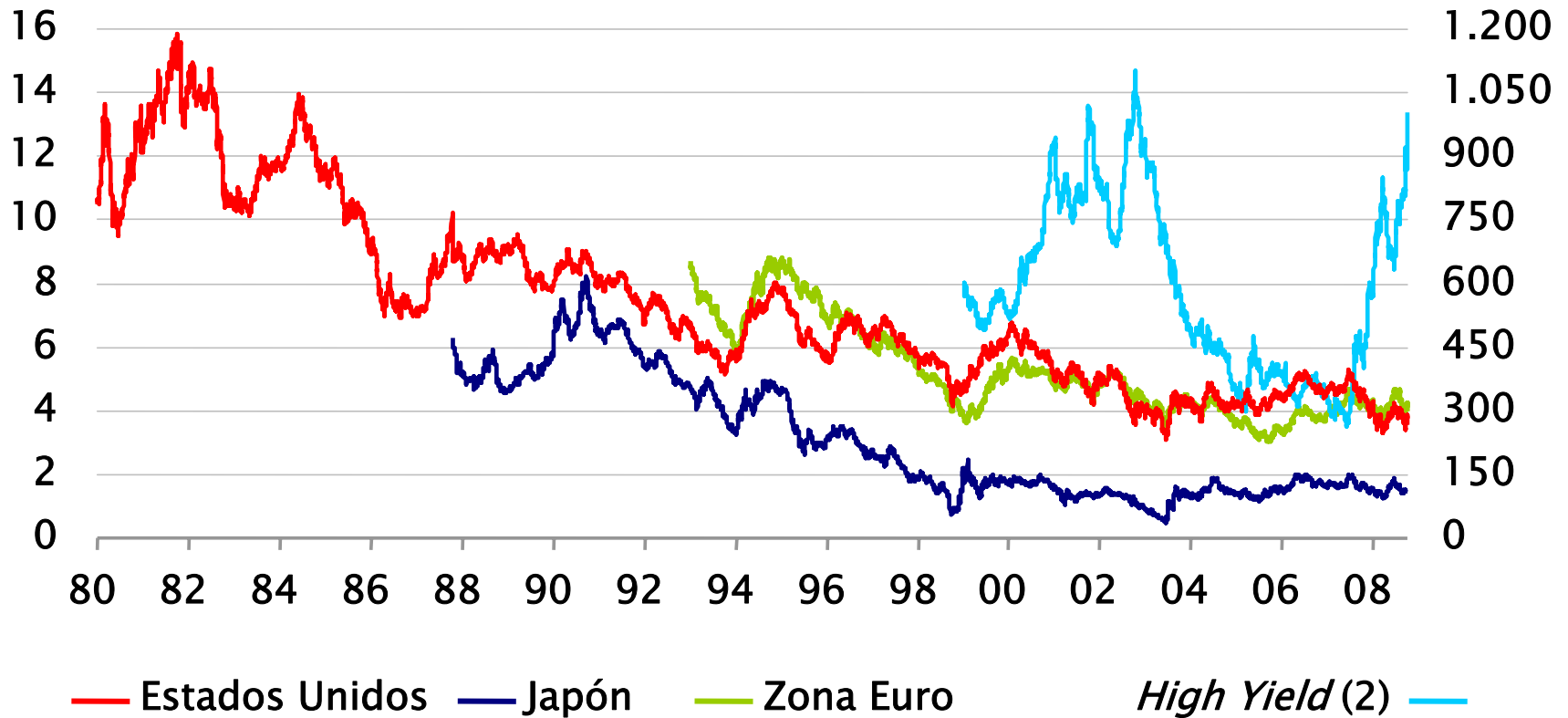
— América Latina — Europa Central y del Este

Fuente: FMI.



Los ciclos atenuados y la baja inflación implicaron bajas tasas de interés y menores premios por riesgo.

Tasas de interés de largo plazo y premios crediticios en mercados desarrollados (1)
(porcentaje; puntos base)

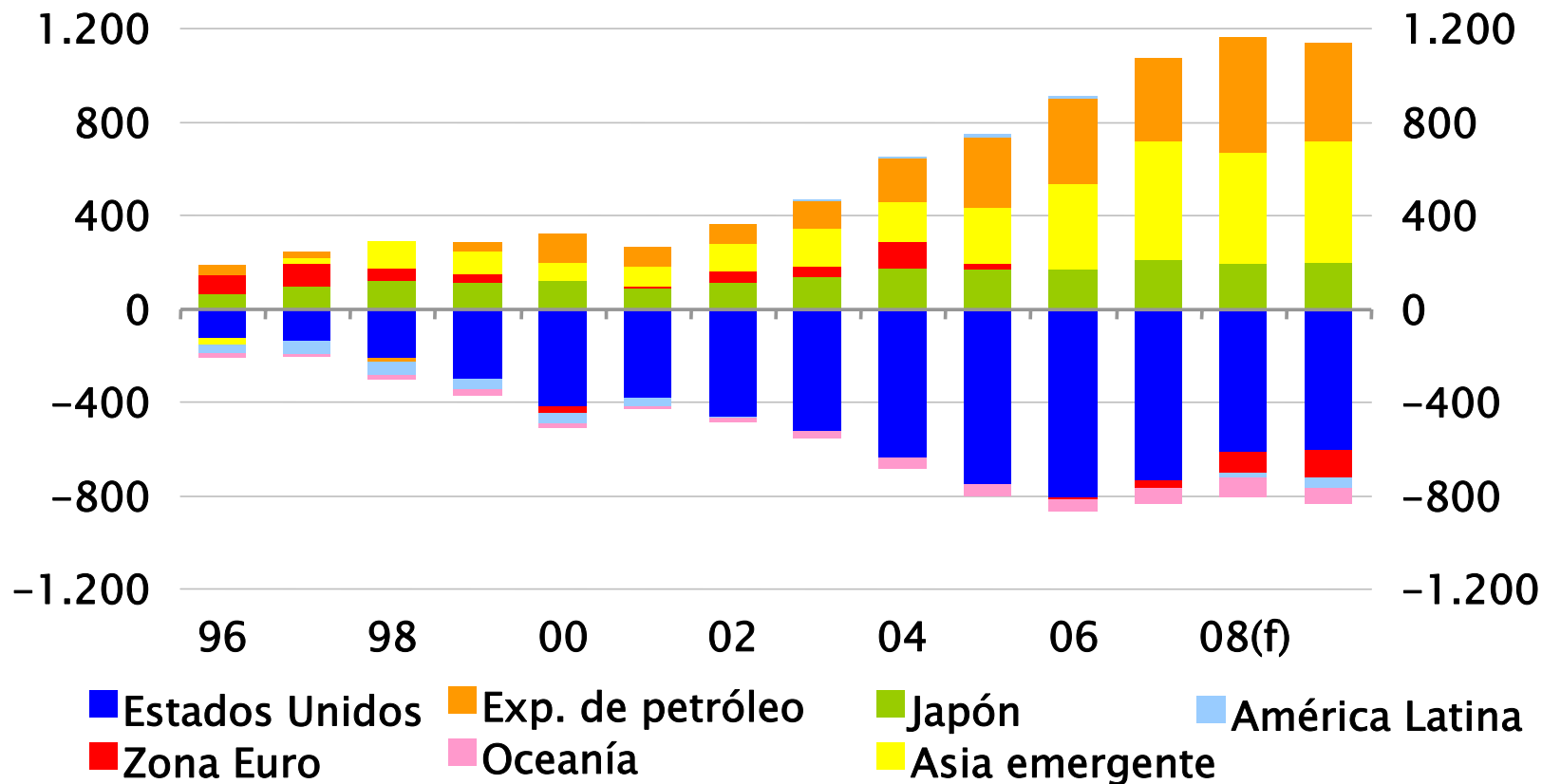


(1) Corresponde a bonos de gobierno nominales a 10 años plazo. (2) Corresponde al *spread* de bonos con clasificación de riesgo inferior a grado de inversión (CCC a BB), de acuerdo a la clasificación de S&P.
Fuentes: Bloomberg y JP Morgan Chase.



La “gran moderación” estuvo marcada por un exceso de gasto en Estados Unidos financiado con ahorros externos.

Cuenta Corriente
(miles de millones de US\$ dólares)



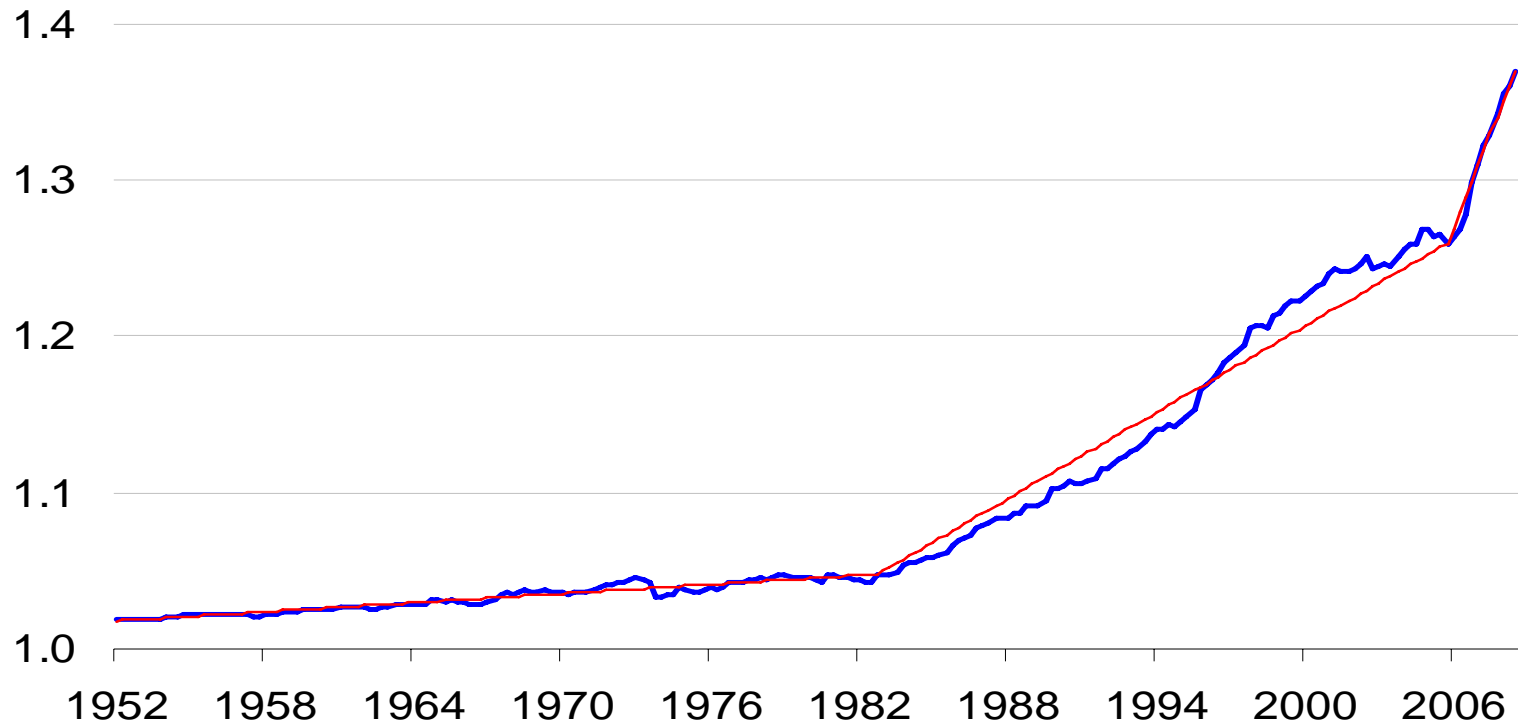
(f) Proyección.

Fuente: WEO Abril 2008, Fondo Monetario Internacional.



Naturalmente, el mayor gasto produjo un aumento en el apalancamiento en Estados Unidos.

Apalancamiento de Estados Unidos (Activos/Riqueza)

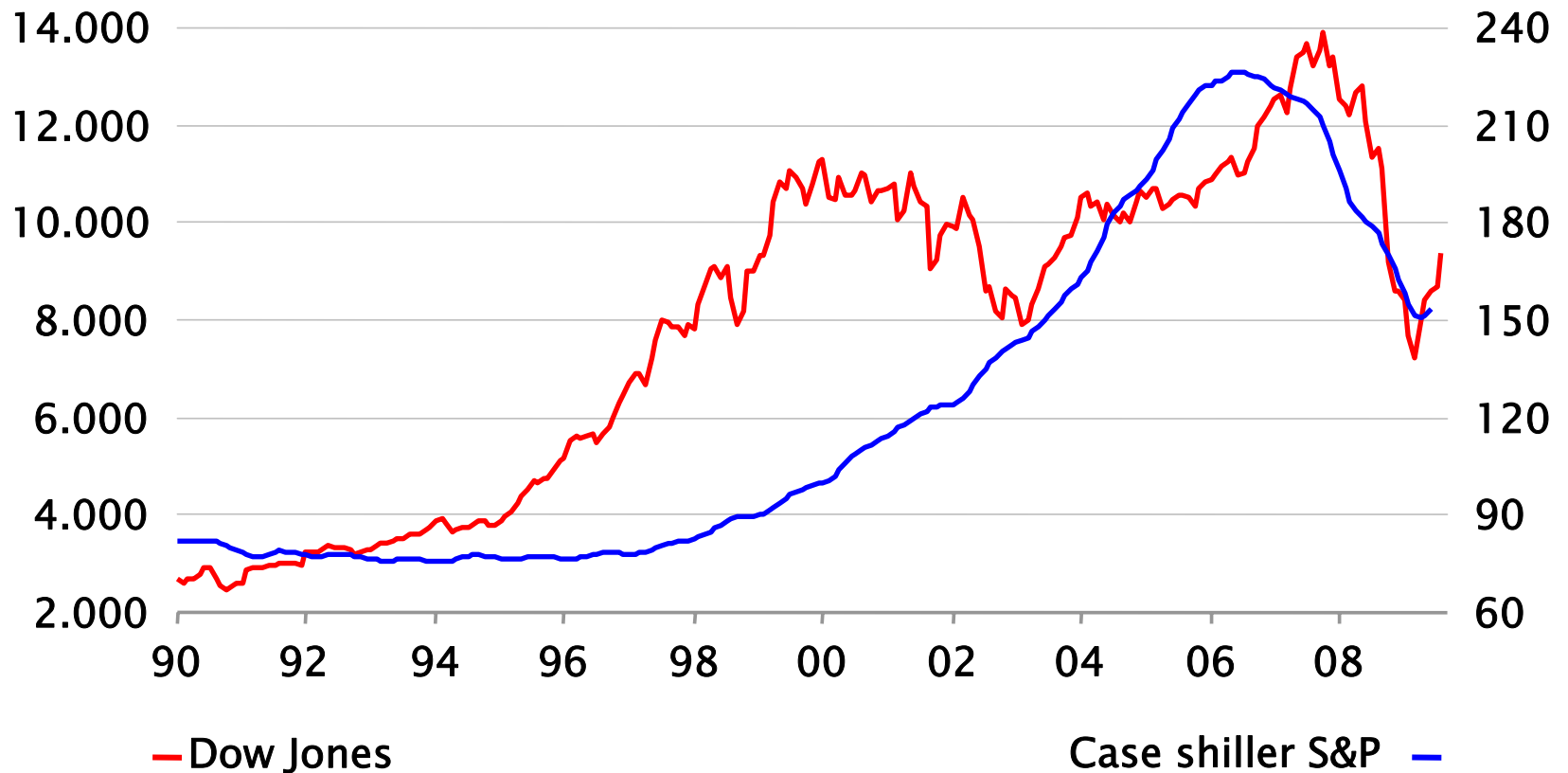


Fuente: Flow of Funds, Reserva Federal.



¿Internet, moderación, o burbujas?

Estados Unidos: Precios accionarios y de vivienda (índices)

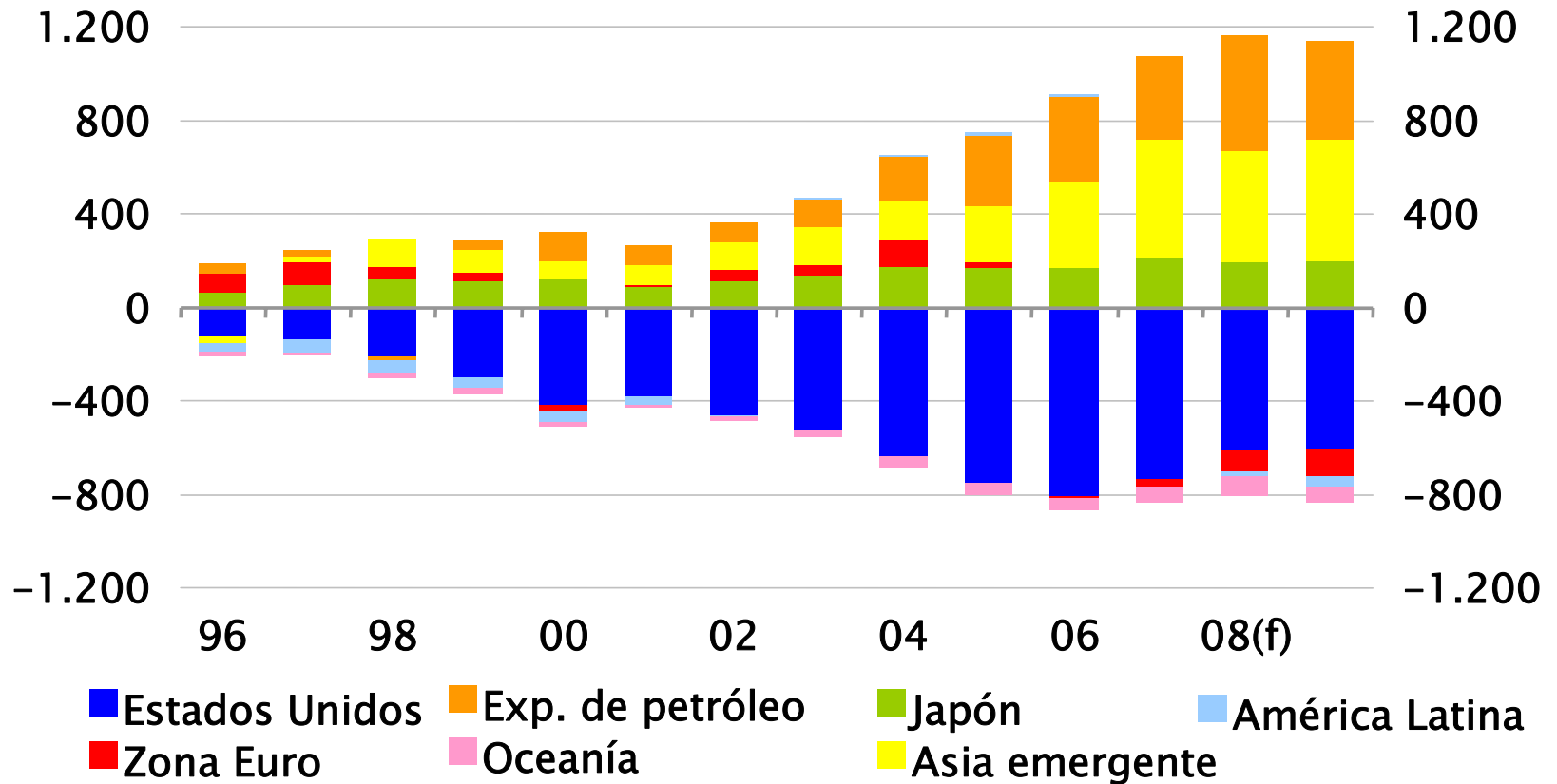


Fuente: Bloomberg.



¿Exceso de ahorro mundial?

Cuenta Corriente
(miles de millones de US\$ dólares)



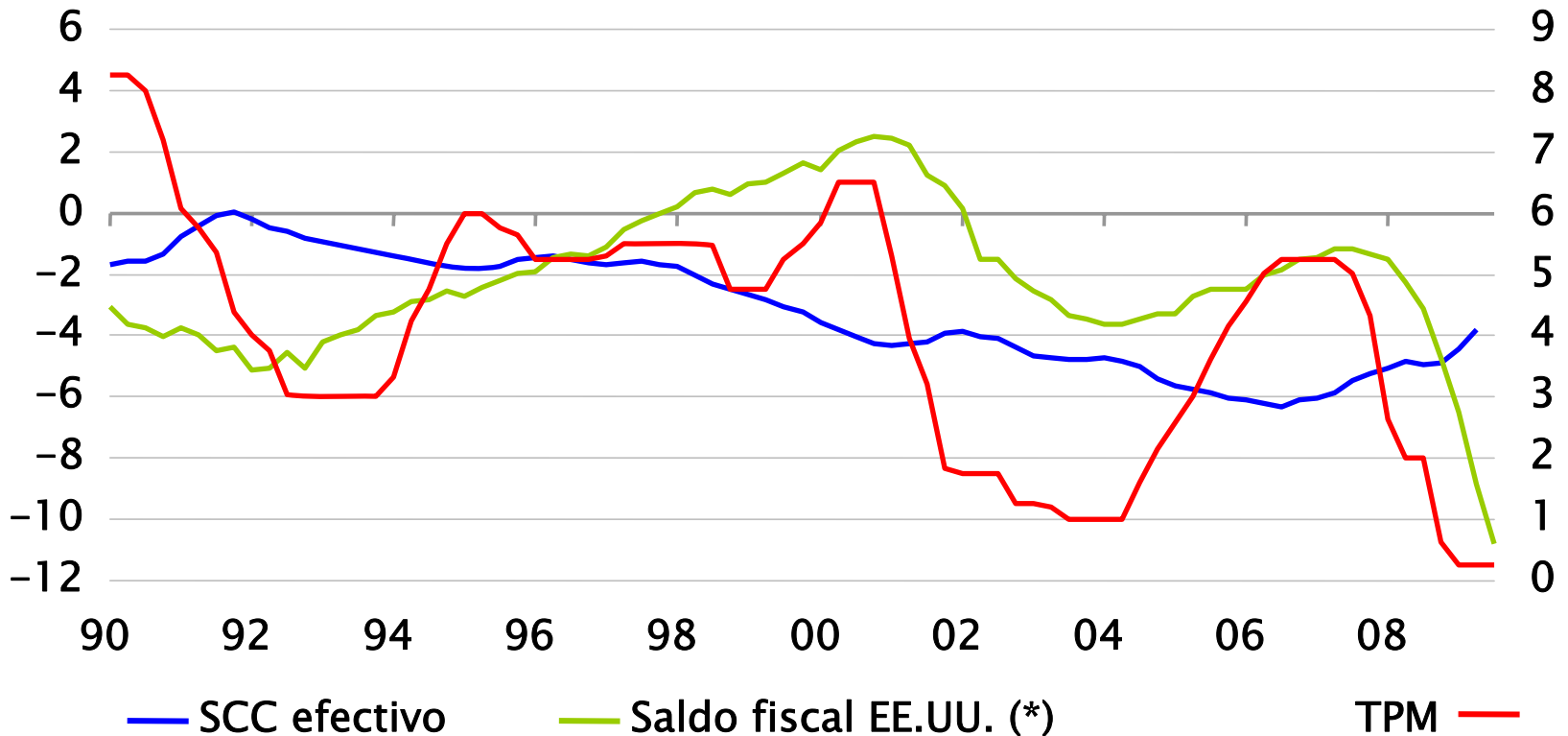
(f) Proyección.

Fuente: WEO Abril 2008, Fondo Monetario Internacional.



¿Política fiscal y política monetaria expansivas?

Estados Unidos: Saldo cuenta corriente (SCC), balance fiscal y TPM
(porcentaje del PIB; porcentaje)



(*) Año móvil; cifra del 3t09 corresponde a estimación.

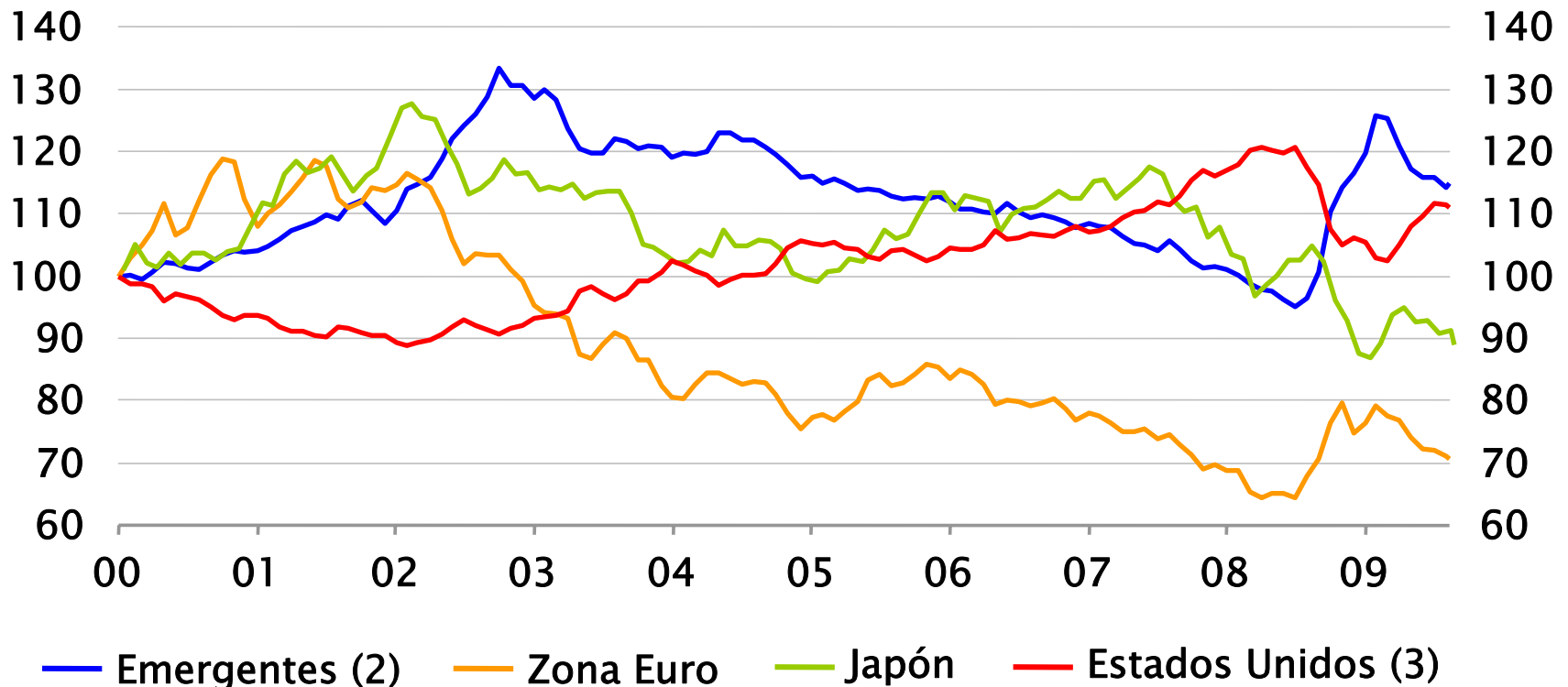
Fuente: Banco Central de Chile en base a Bureau of Economic Analysis y Bloomberg.



Todo esto configuró un amplio debate sobre la cuenta corriente en Estados Unidos y el futuro del dólar.

Paridades de monedas nominales (1)

(índices enero 2000=100)



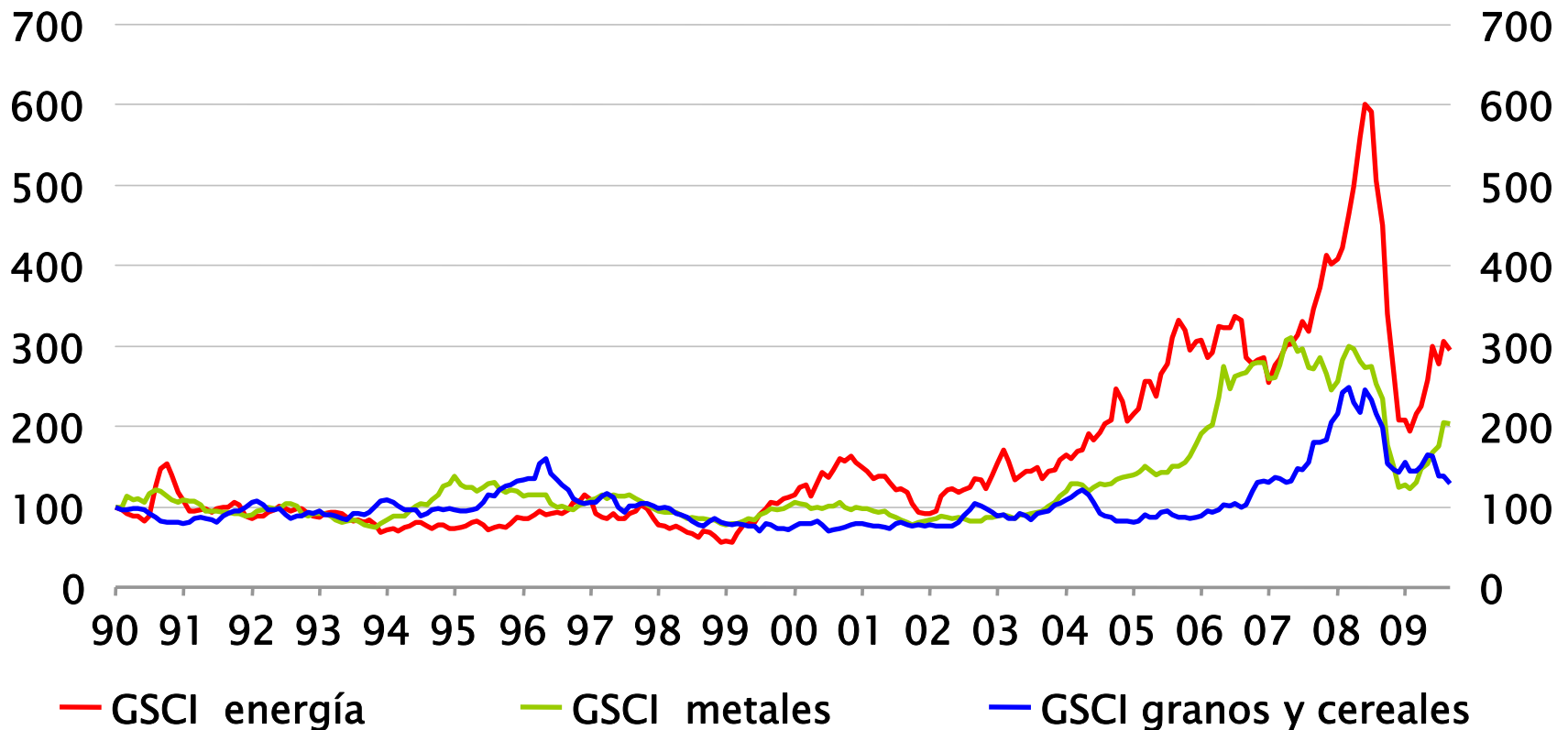
(1) Paridad respecto del dólar estadounidense. Aumento indica depreciación. (2) Corresponde al promedio ponderado a PPC de las monedas de: Argentina, Brasil, China, Hong Kong, Hungría, Indonesia, Malasia, México, Polonia, Rep. Corea, Rep. Checa, Rusia y Tailandia. (3) Considera dólar respecto de una canasta de monedas de los principales socios comerciales de EE.UU. Un aumento indica depreciación del dólar.

Fuente: Banco Central de Chile en base a Bloomberg y FMI.



En un contexto de altos precios de materias primas en la segunda mitad de los 2000s

Precios de materias primas (*)
(índices enero 1990=100)

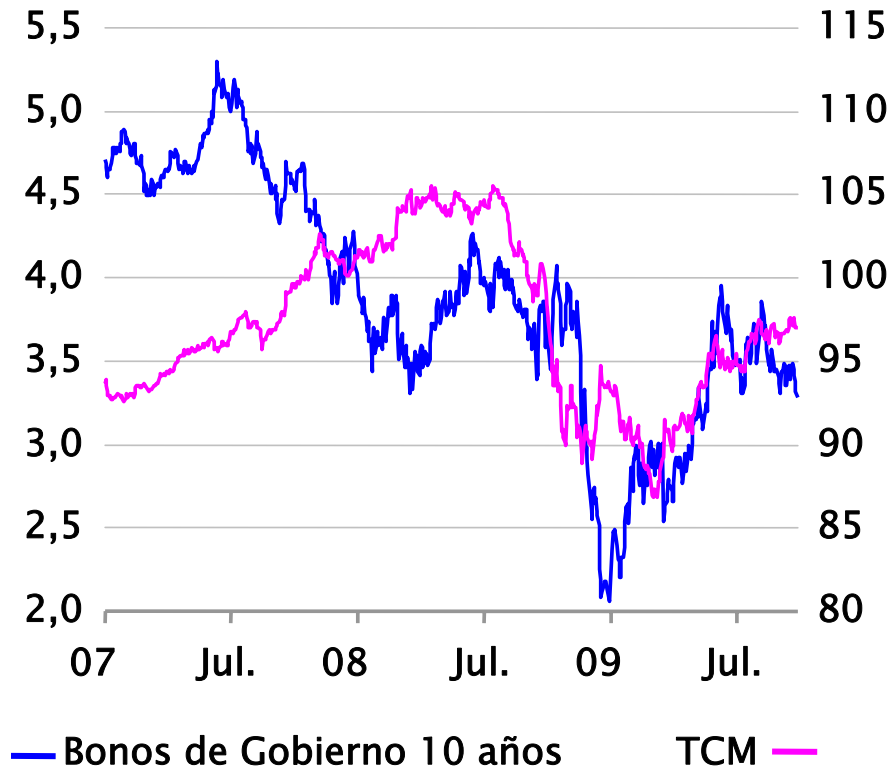


(*) Goldman Sachs Commodity Index (GSCI).
Fuente: Banco Central de Chile en base a Bloomberg.



Durante la crisis, el dólar y los bonos del Tesoro se convierten en refugio

Estados Unidos: Tasas de largo plazo y TCM (*)
(porcentaje; índice enero 1997=100)



Estados Unidos: Dow Jones
(índice)

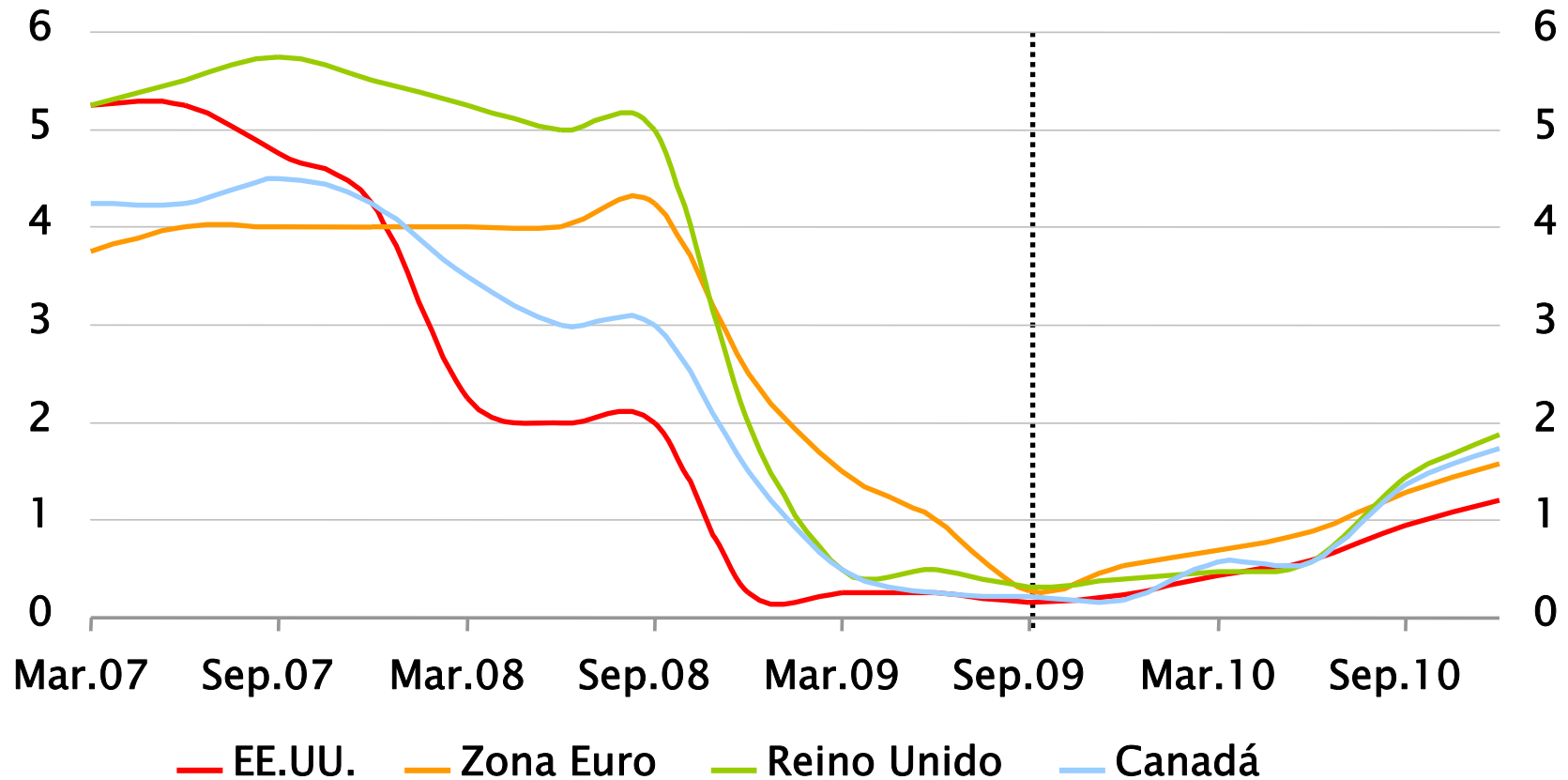


(*) Considera dólar respecto de una canasta de monedas de los principales socios comerciales de EE.UU. Un aumento indica depreciación del dólar.
Fuente: Bloomberg.



La reacción de la política monetaria fue bajar fuertemente las tasas de interés y satisfacer la mayor demanda por liquidez.

TPM y curvas *forward*
(porcentaje)



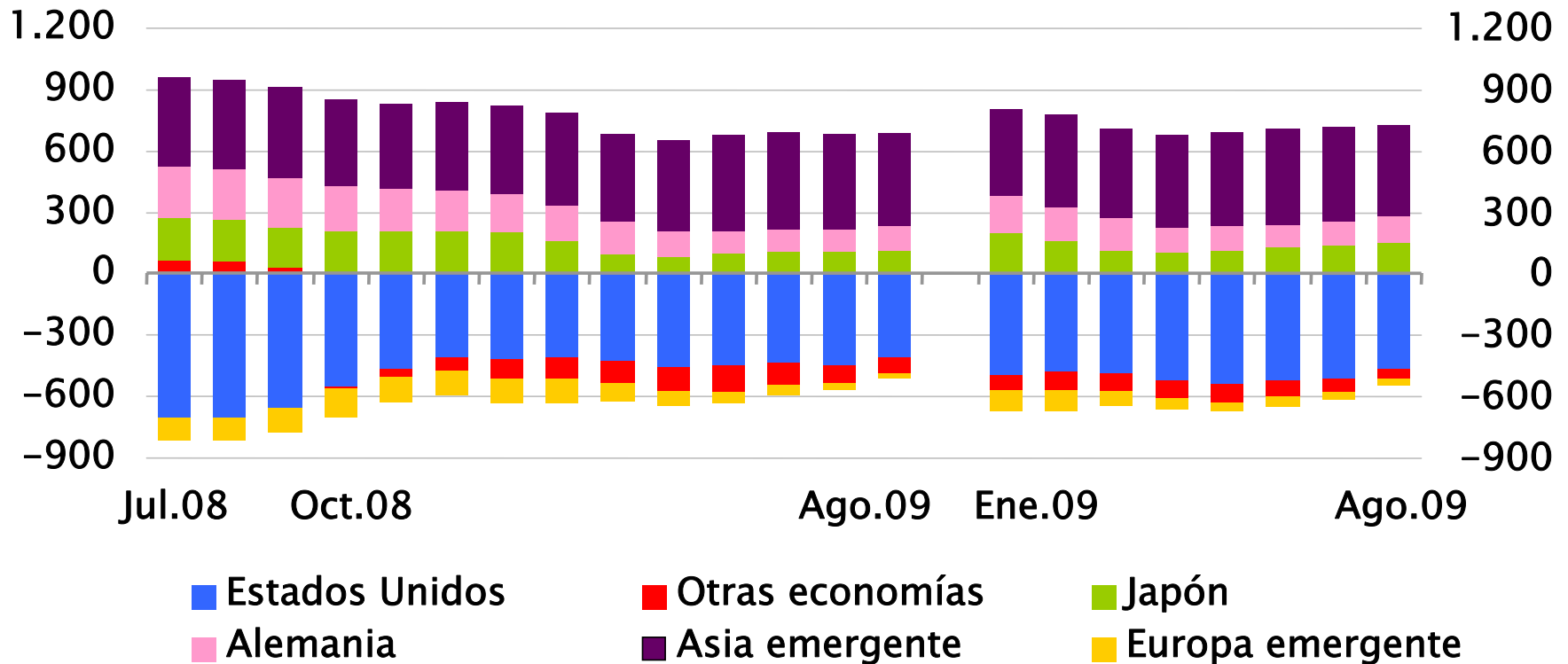


La recesión en Estados Unidos y los impulsos en otros países han afectado sólo marginalmente los déficits en la cuenta corriente.

Perspectivas para la Cuenta Corriente
(Saldo en cuenta corriente; miles de millones de US\$ dólares)

Año 2009

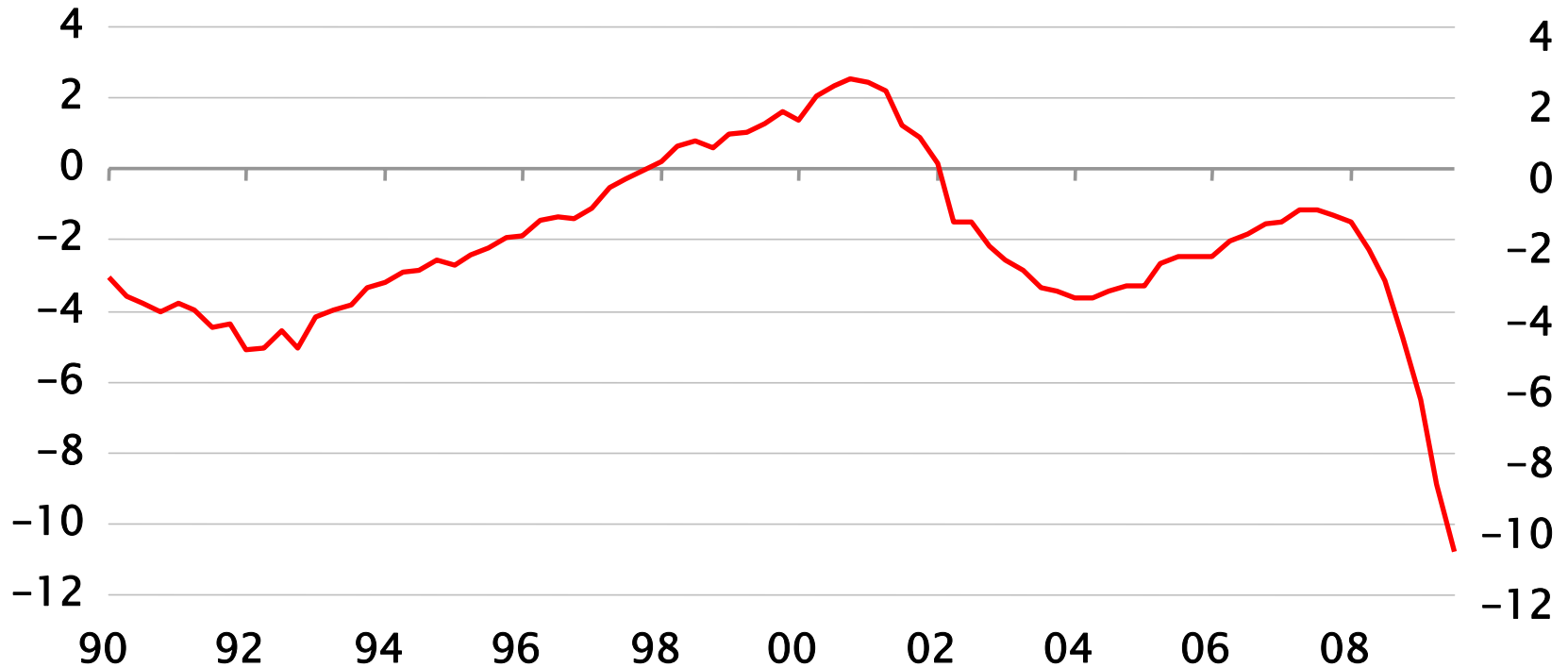
Año 2010





Este déficit esconde un mayor endeudamiento público y una contracción importante del gasto privado.

Estados Unidos: Balance fiscal (*)
(porcentaje del PIB)



(*) Año móvil; cifra del 3t09 corresponde a estimación.

Fuente: Banco Central de Chile en base a Bureau of Economic Analysis y Bloomberg.



El viejo debate vuelve



- ¿Está Estados Unidos sobre-endeudado?
- ¿Está el gobierno sobre-endeudado?
 - Gasto público/impuestos/tipo de cambio/inflación.
- ¿Están los consumidores sobre-endeudados?
 - mayor ahorro
- Crecimiento mundial se mantiene si otros países con superávit de cuenta corriente aumentan su gasto. ¿China?
- En un escenario donde el mundo retoma su dinamismo a mediano plazo el precio de las materias primas debería ser mayor, lo que tiene consecuencias sobre el tipo de cambio real.



Desafíos del Escenario Económico Actual

Sebastián Claro
Consejero
Banco Central de Chile