

# Chile: Lo peor está quedando atrás

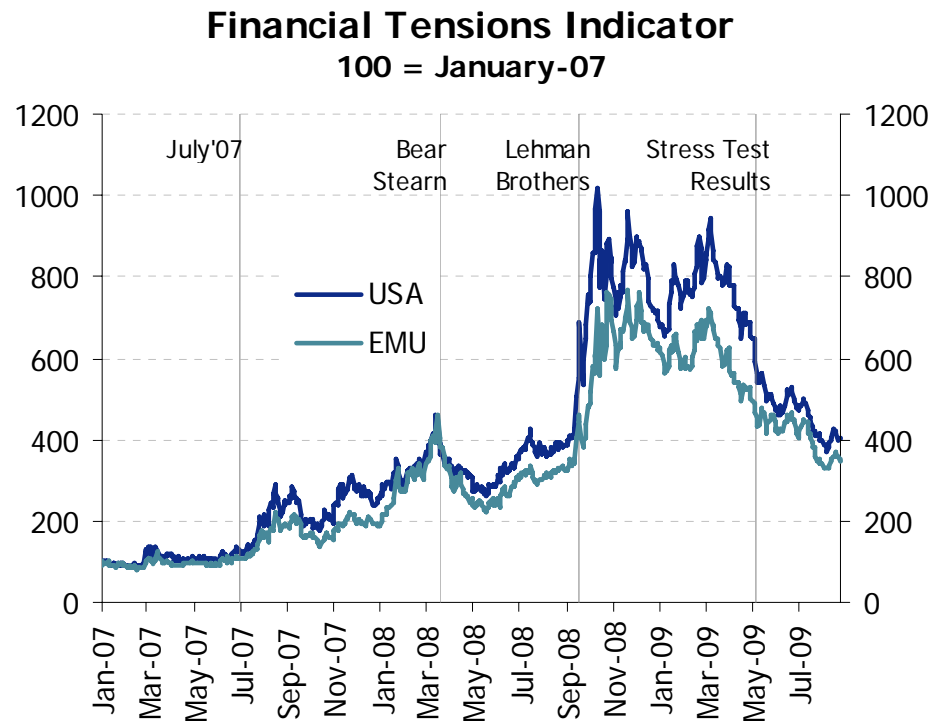
Servicio de Estudios Chile  
7 al 11 de septiembre

**1. Entorno Internacional**

**2. Chile al primer semestre del año 2009**

**3. Perspectivas para el año 2009 y 2010**

...pero aun existe fragilidad, en particular debido a la dependencia en el accionar de los bancos centrales

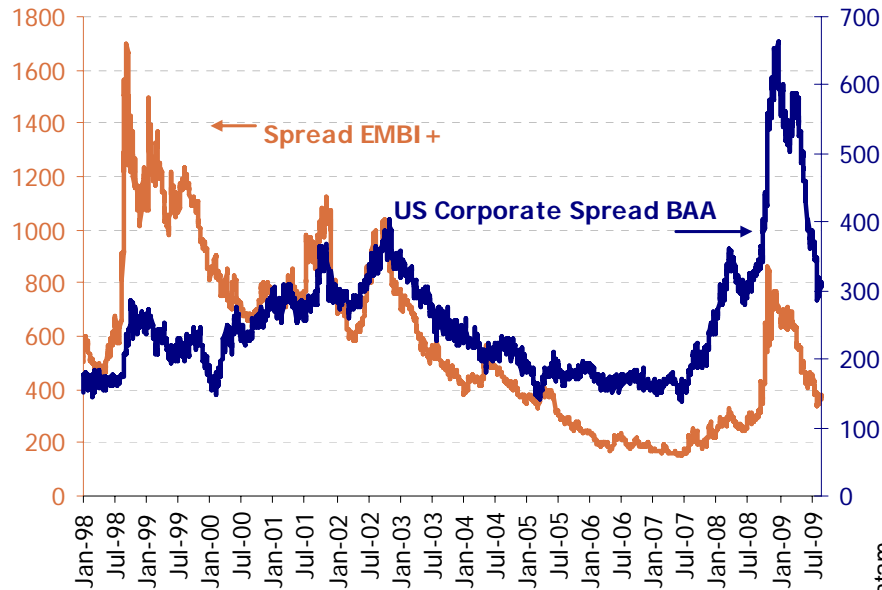


- El indicador de tensiones se acerca al nivel pre-Lehman
- La mejora ha sido más rápida en USA que en Europa
- Así, las tensiones financieras están alineadas en ambas regiones
- Los “aggregate synthetic spreads” se encuentran actualmente en niveles equivalentes a 3 y 4 veces el promedio desde 1998

Source: BBVA-ERD

First normalized principal component of the following series: OIS spread, implicit volatility, and banking and corporate CDS spread

Spread EMBI vs. US Corporate spread BAA

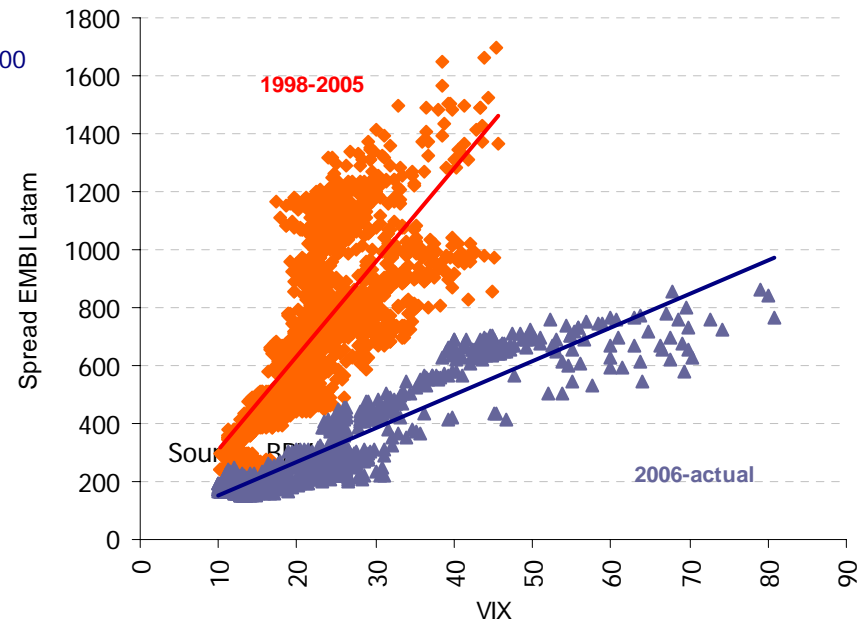


Source: JPMorgan, Datastream

La correlación entre los bonos de mercados emergentes (EMBI) y el indicador global de aversión al riesgo (VIX) es mucho menor en este episodio →

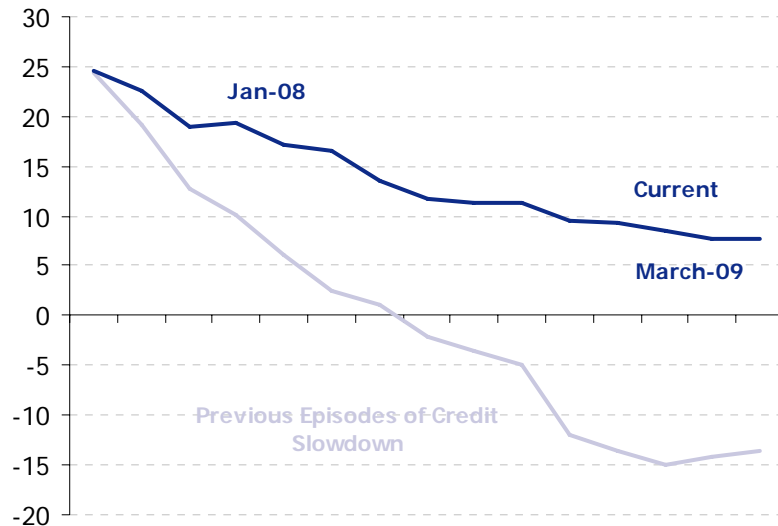
← Los bonos de mercados emergentes aumentaron menos que bonos similares en el mundo desarrollado

Global Risk Aversion and EMBI+



Source: BBVA, Datastream

**Real Credit Growth in LATAM**  
(y-o-y %)

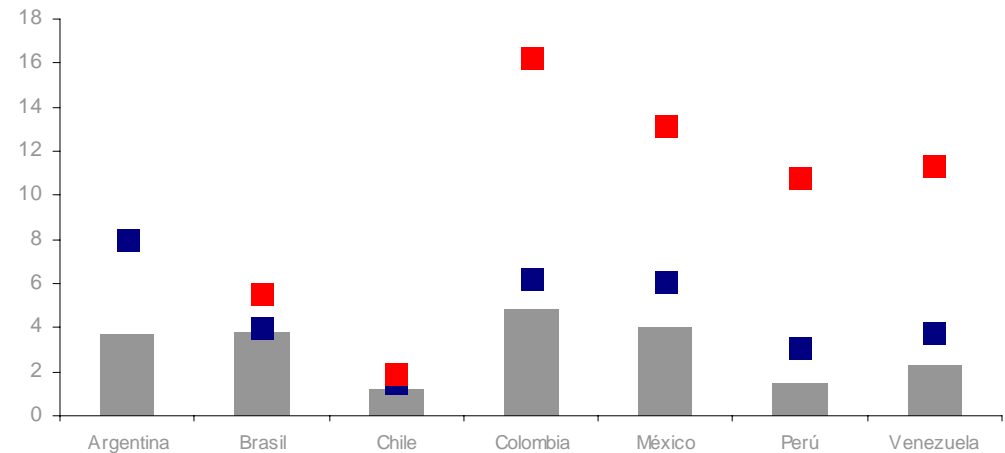


\* Previous: 1994-95 (ARG, BRA, MEX), 1982-1983 (CHI), 1998-99 (COL, PER) and 1992-93 (VEN). LATAM includes Argentina, Brazil, Chile, Colombia, Mexico, Peru and Venezuela. Domestic Credit to the Private Sector. Source: IFS, BBVA

← El crecimiento del crédito venía moderándose antes de la crisis.

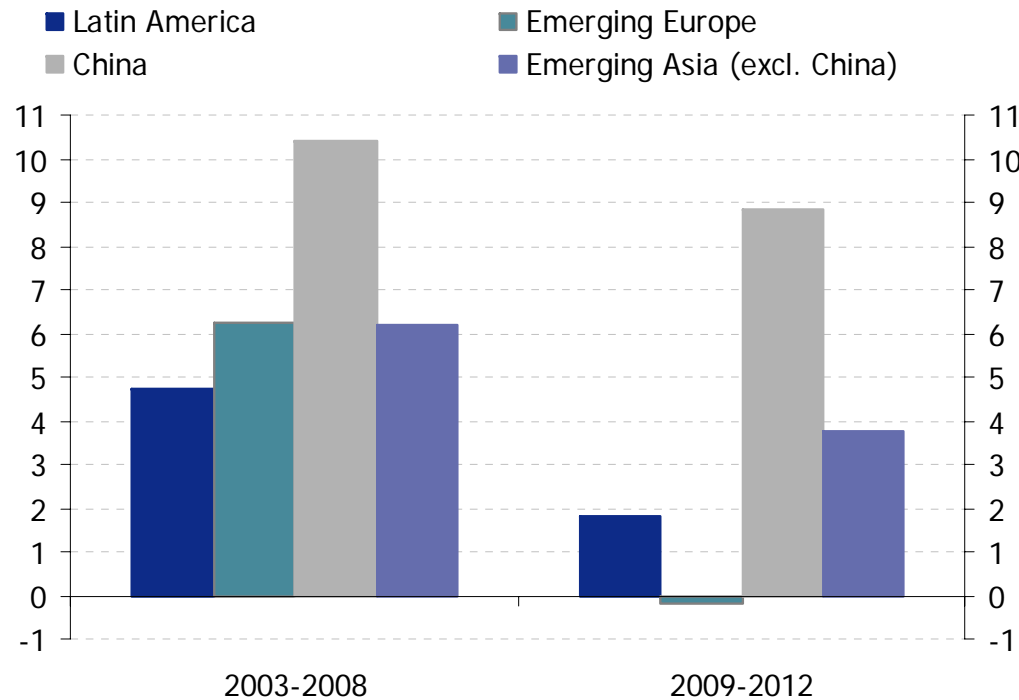
La tasa de mora ha aumentado, → pero se mantiene baja con respecto a crisis anteriores.

**América Latina: Tasa de mora**



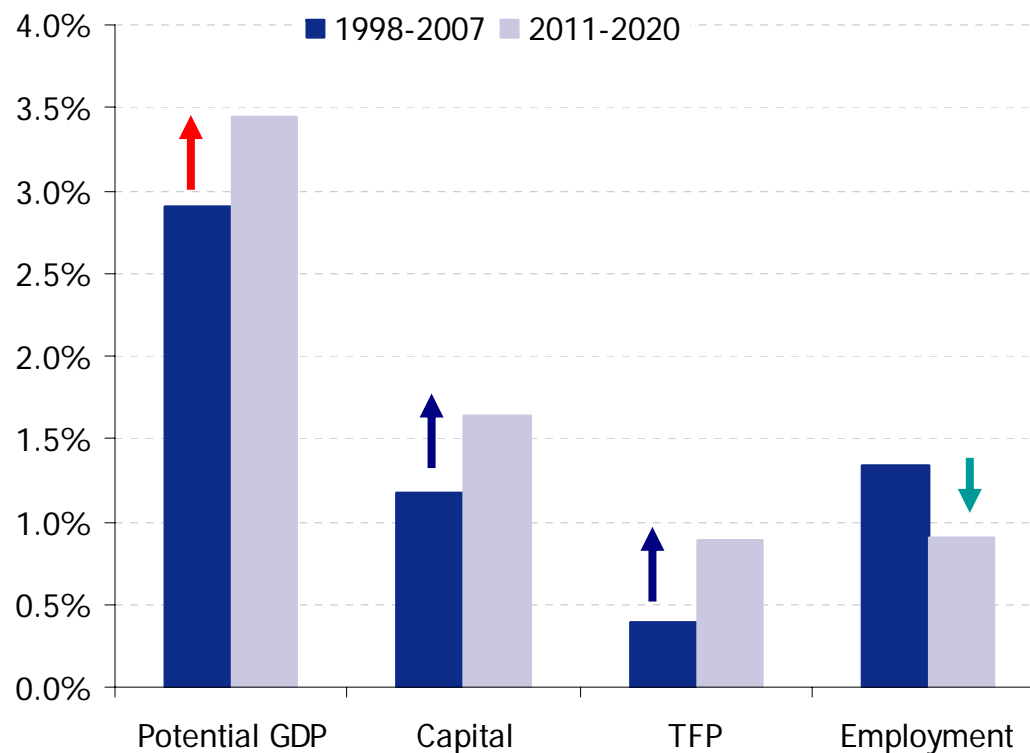
■ abril - 09 ■ dic-09 (previsión) ■ Máximo (crisis anteriores)

China, Rest of Emerging Asia, Latin America and Emerging Europe: Growth forecast (%)



- El crecimiento de las economías emergentes dependerá de la demanda doméstica y la estabilidad de los precios de las materias primas. La buena noticia es que las mejores perspectivas económicas han supuesto un fuerte aumento de estos precios.

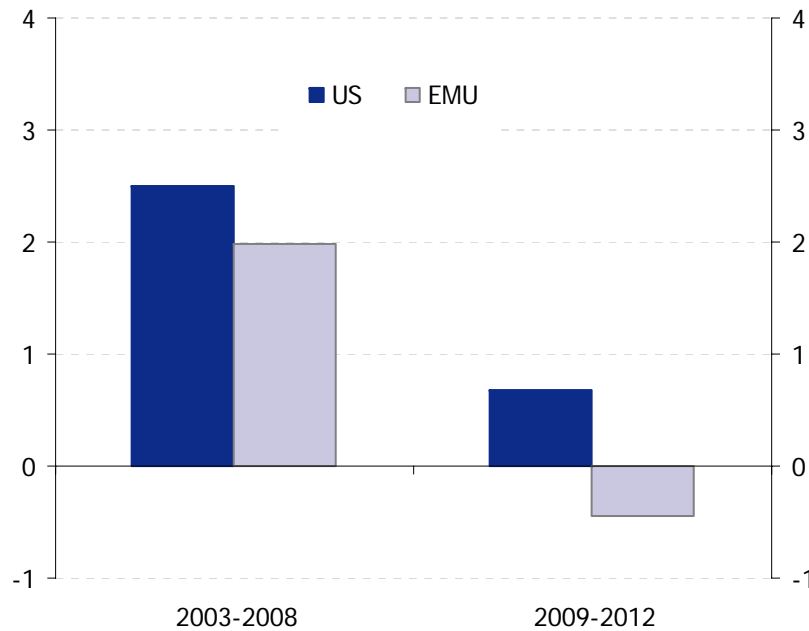
## América Latina: PIB potencial



Este aumento se explica por mayor acumulación de capital y mejoras en productividad

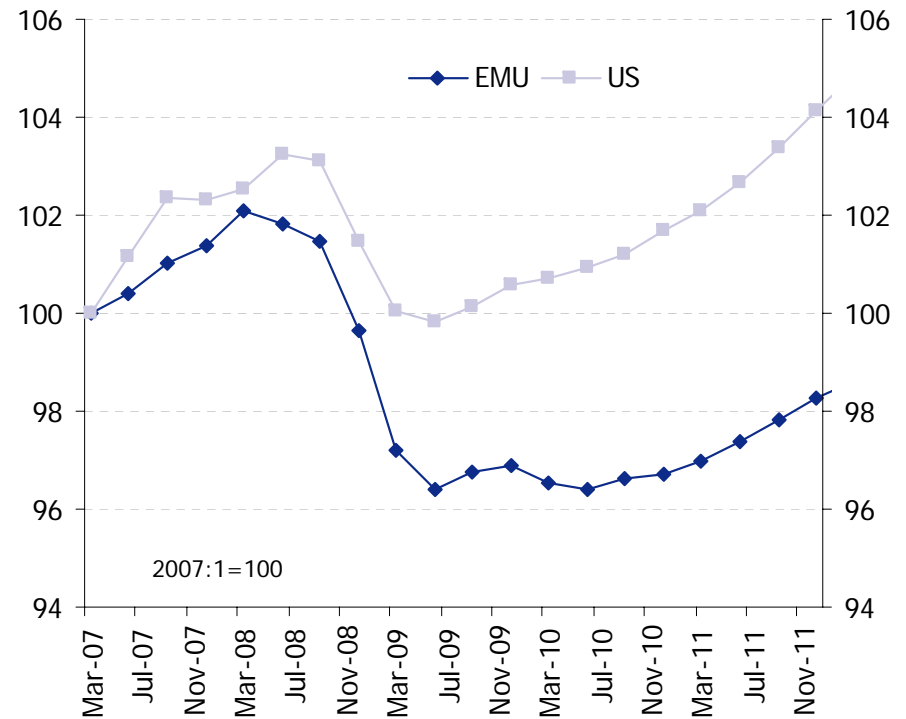
**PIB crecerá lentamente en los próximos años, con mejores perspectivas para EEUU que para Europa. Sin embargo, datos recientes mejoran expectativas.**

US and EMU: Growth forecast (%)



EEUU	BASE	RIESGO
2009	-2.5%	-3.8%
2010	1.1 %	-1.0%

EMU and US: GDP

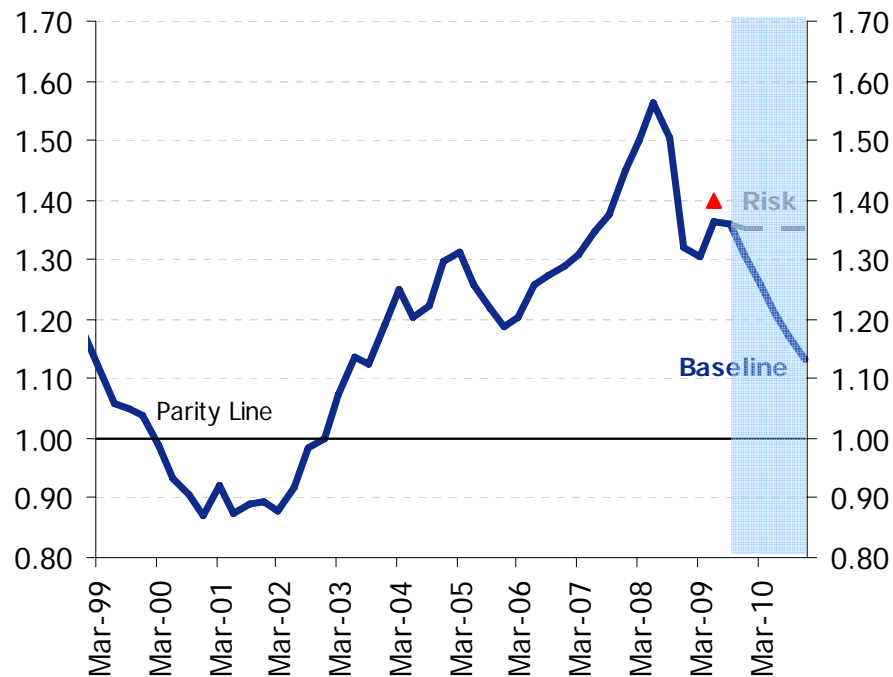


EMU	BASE	RIESGO
2009	-4.3%	-5.0%
2010	-0.3 %	-1.5%



**Dólar: tendencia a la apreciación en el mediano plazo, podría retrazarse por la materialización del escenario macro de riesgo a nivel global.**

**Euro-Dollar Forecasts**



Source: BBVA-ERD

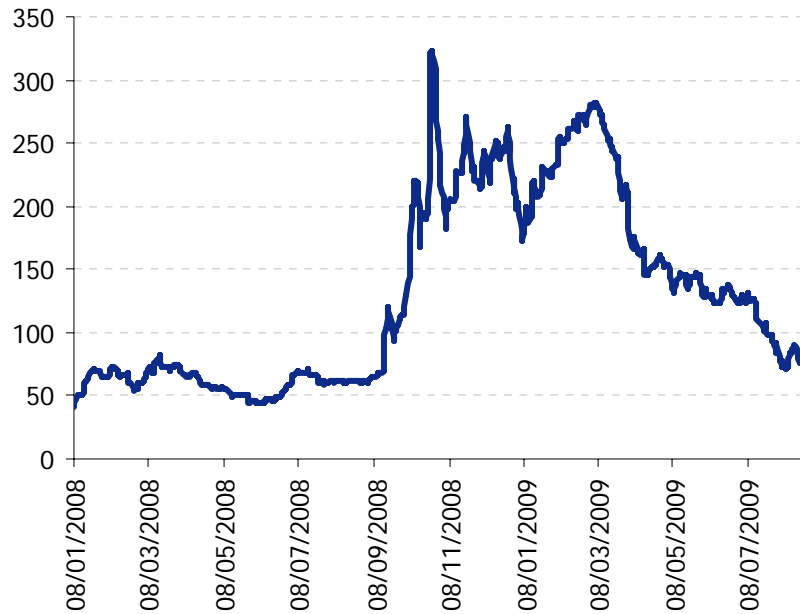
- Los diferenciales de crecimiento en el escenario base favorecerían una rápida apreciación del dólar
- La materialización del escenario de riesgo sería levemente más negativo para EEUU que para Europa (donde el escenario de riesgo ya es negativo), retardando esta tendencia hasta 2011.

**1. Entorno Internacional**

**2. Chile al primer semestre del año 2009**

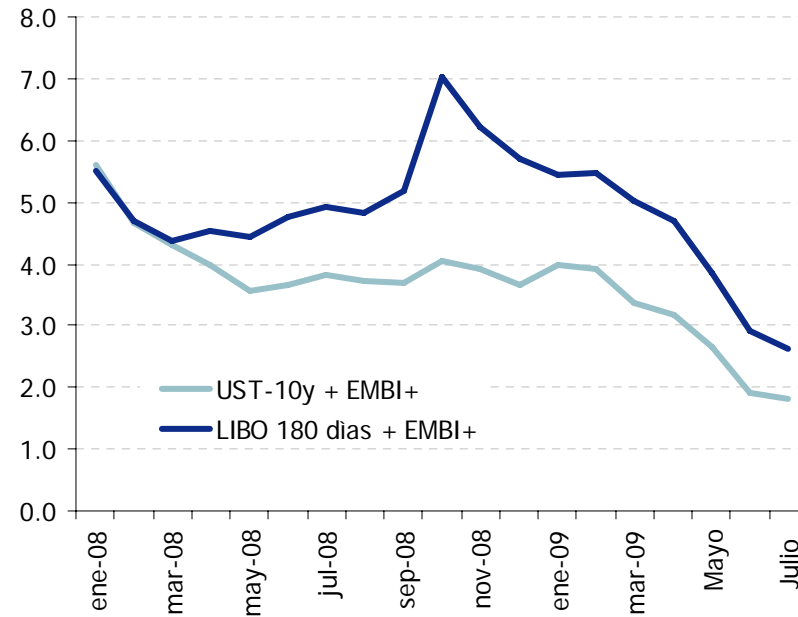
**3. Perspectivas para el año 2009 y 2010**

Chile: Credit default swap



fuelle: Bloomberg

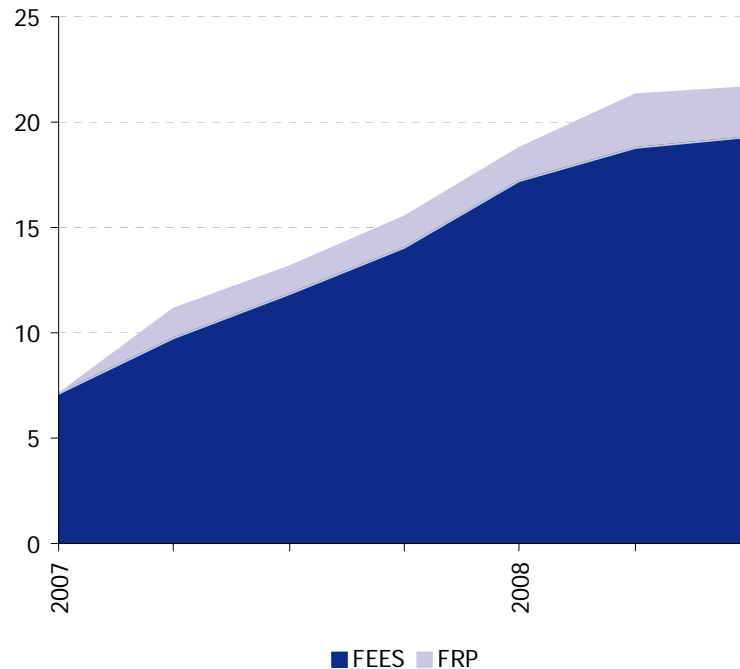
Costo del financiamiento externo (%)



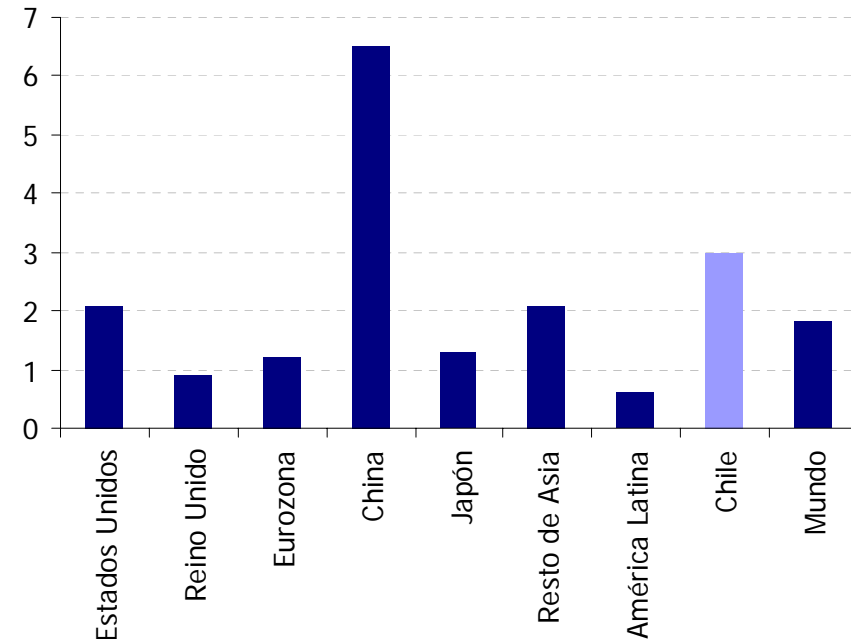
fuelle: BCCh

- Chile no estuvo ajeno al duro escenario de iliquidez internacional
- Sin embargo, la situación se ha normalizado

**Evolución de Fondos Soberanos  
(miles de millones de USD)**

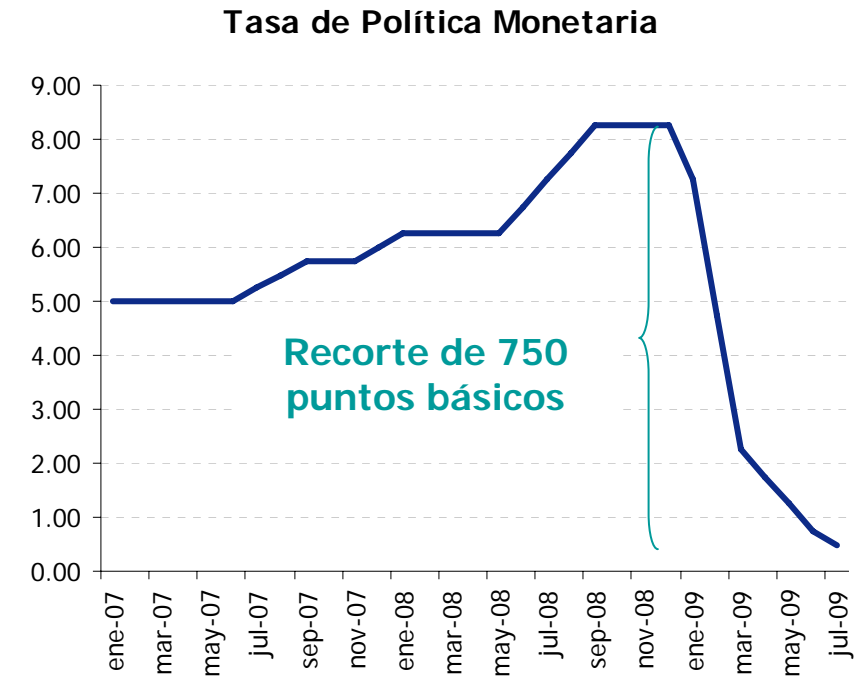
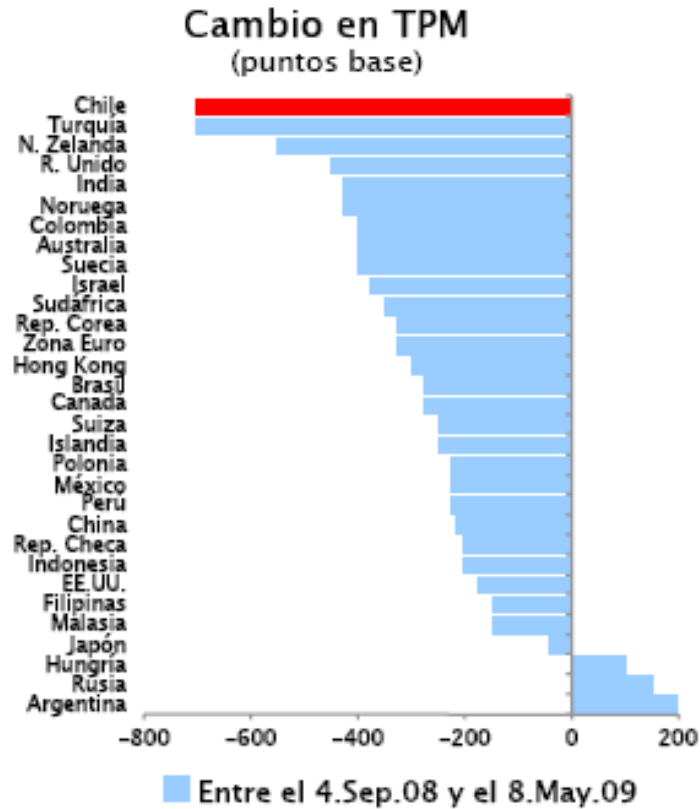


**Programas Fiscales: tamaño 2009  
(% del PIB)**



fuentes: SEE BBVA

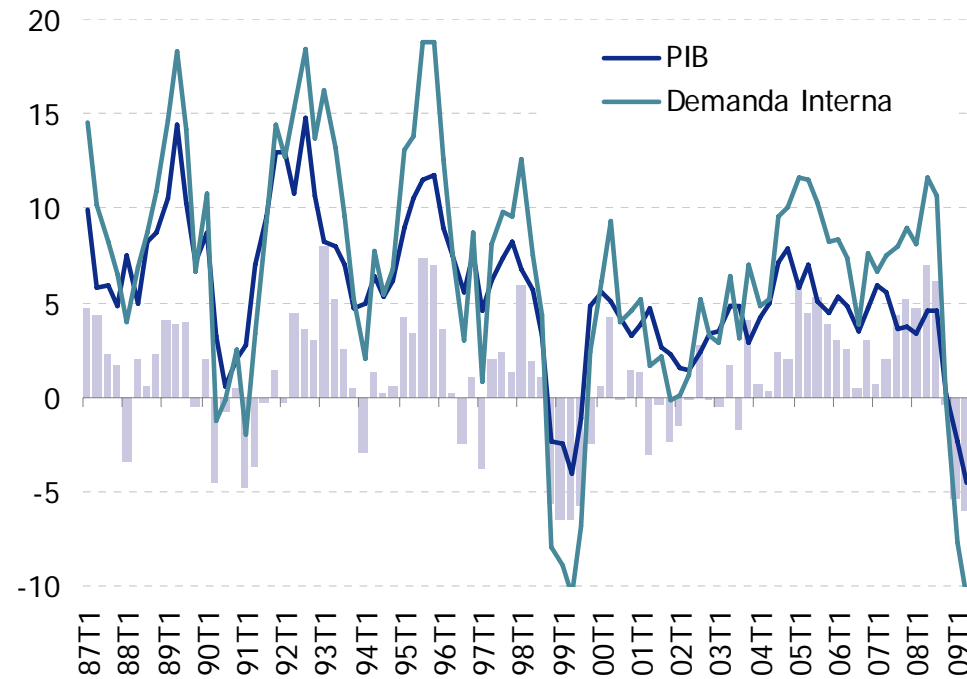
- Ministerio de Hacienda implementa política fuertemente contracíclica
- Los fondos soberanos permitieron al gobierno implementar un programa de US\$ 4.000 millones (3% PIB) sin necesidad de endeudarse



fuelle: BCCCh

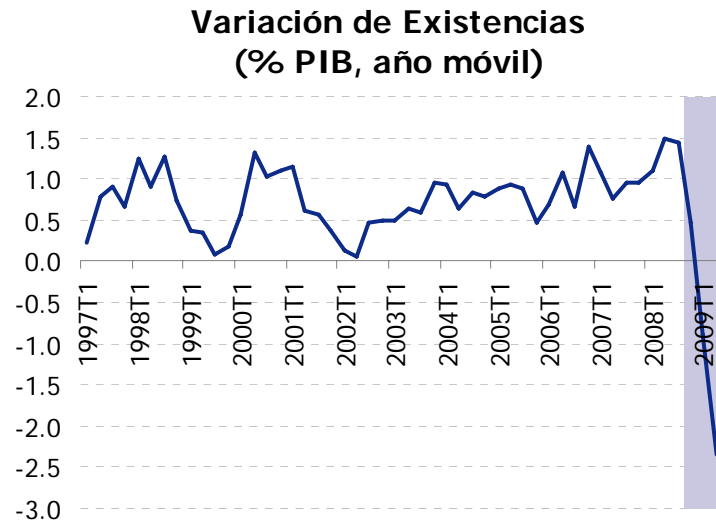
- El Banco Central también inyectó liquidez a través de la venta de swaps en dólares a fines del año 2008

**Brecha de Crecimiento entre PIB y Demanda Interna**



fuelle: BCCh y BBVA

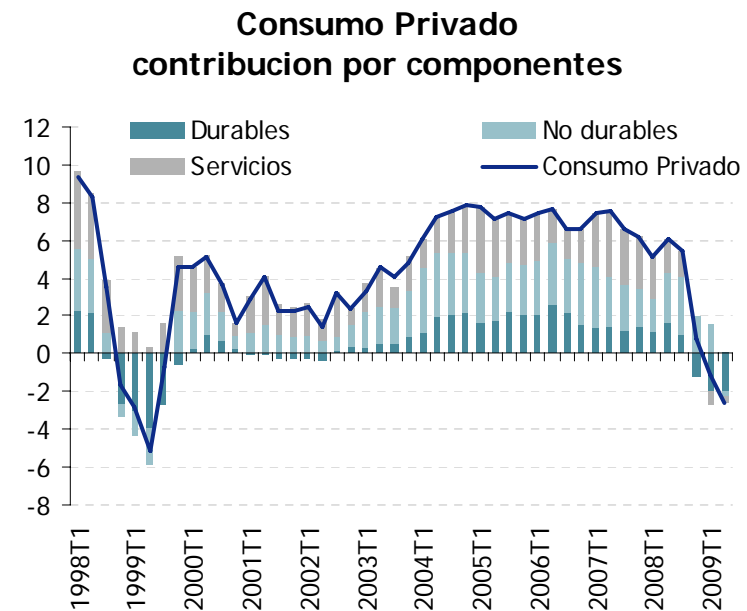
- La demanda interna se contrajo 10,6% en el 2T09, lo cual si bien es una caída interanual brusca, es menor a la esperada e implica una desaceleración importante: la variación con respecto al trimestre anterior fue solo -0,3%.



fuentes: BCCh y BBVA

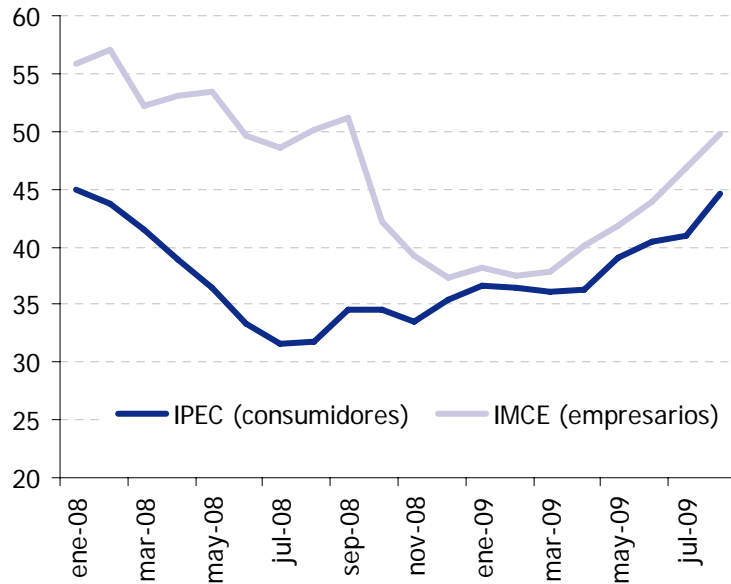
El consumo privado, en cambio, → sufrió un ajuste mucho mayor en 1999, pero es consumo durable el que presentó la mayor caída.

← La caída de la demanda interna se explica casi enteramente por ajuste de inversión, en particular, inventarios: productores anticipan una caída de la demanda incluso mayor a la efectiva.



fuentes: BCCh y BBVA

### Confianza Consumidores y Empresarios



fuelle: UAI-Icare y Adimark

- La confianza de consumidores y empresarios va en alza...
- ... las ventas de durables se recuperan....
- y se reactivan proyectos de inversión

Iniciativas superan los US\$ 3 mil millones en áreas como minería e inmobiliaria:

## Empresas reactivan 20 grandes proyectos de inversión durante el segundo trimestre ante mejores expectativas para la economía

Mejoran perspectivas | Evolución mensual. Cifras en puntos, donde 50 marca el umbral de neutralidad.

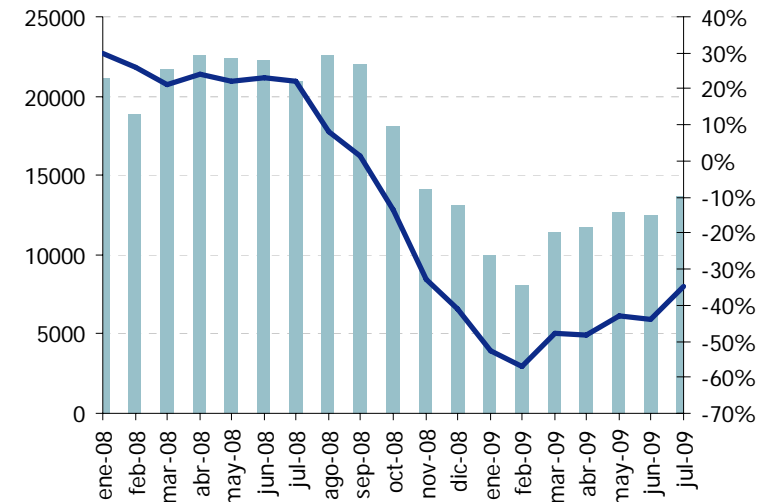


Fuente: IMCE, elaborado por Icare y la Universidad Ad

► Catastro de la Corporación reveló que, por primera vez el número y el monto de los superaron a los paralizados

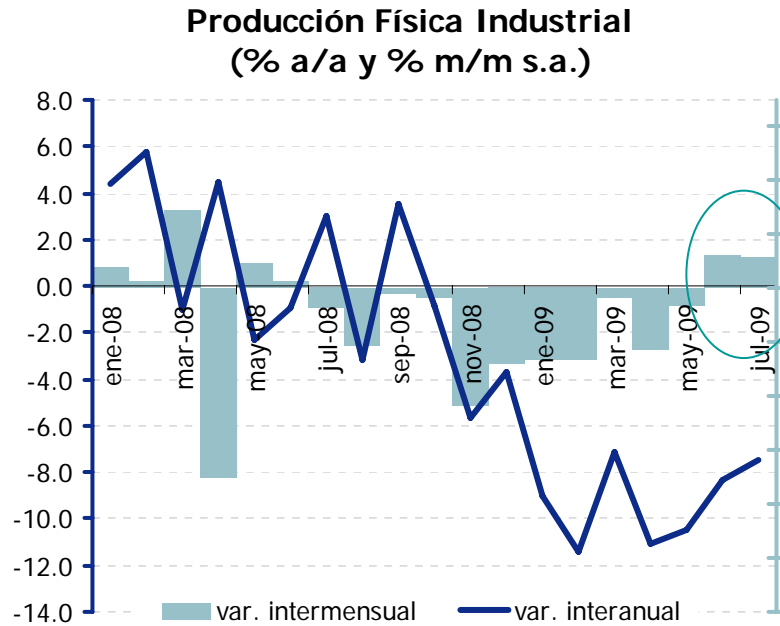


### Ventas de Autos (unidades/mes y var % a/a)

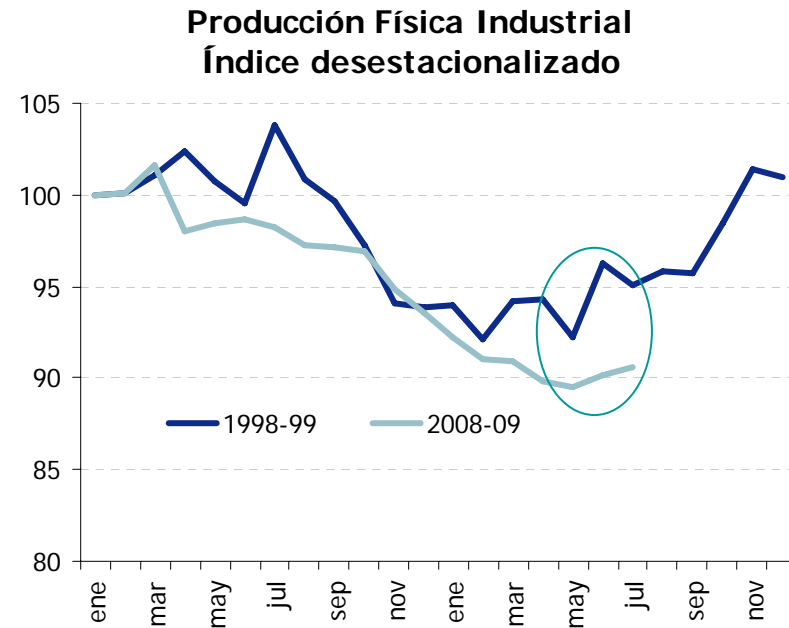


fuelle: ANAC y BBVA



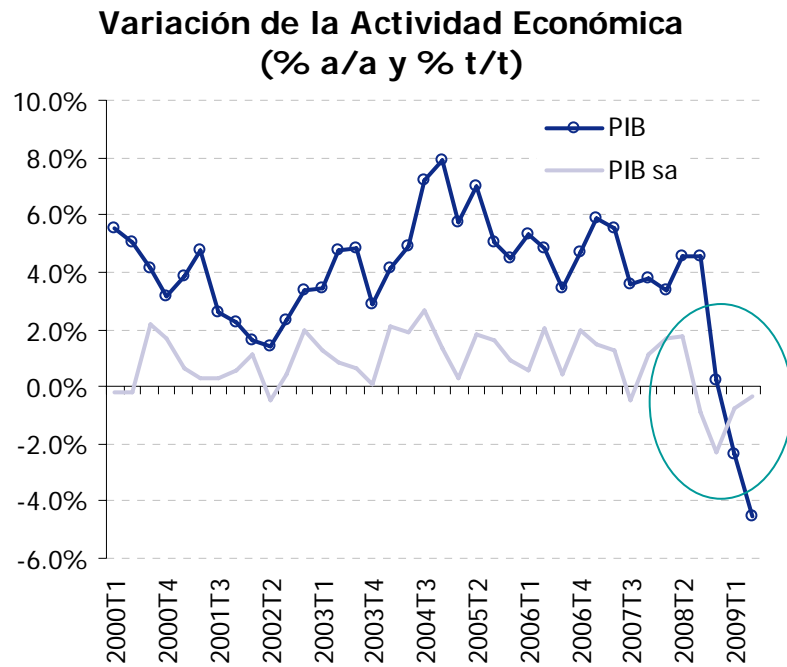


fuelle: INE y BBVA

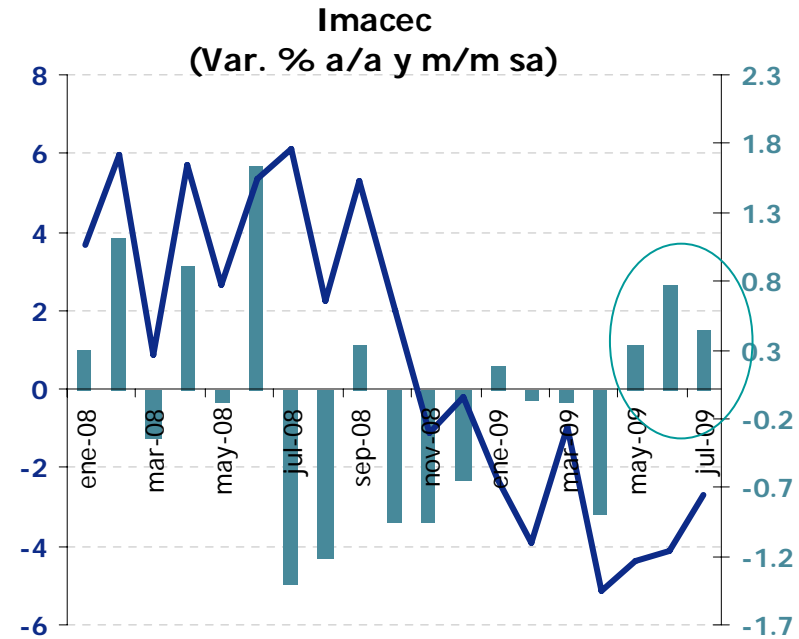


fuelle: INE y BBVA

- Por segundo mes consecutivo la producción física industrial crece con respecto al mes anterior.
- La senda es más negativa de lo que fue en la crisis anterior, pero debiera de ahora en adelante seguir recuperándose.

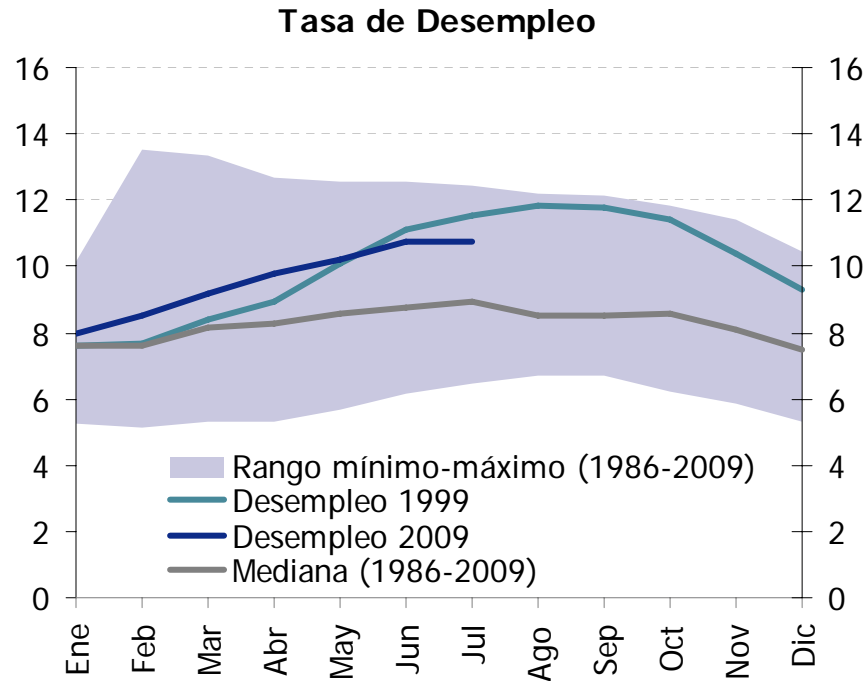


fuelle: BCCh

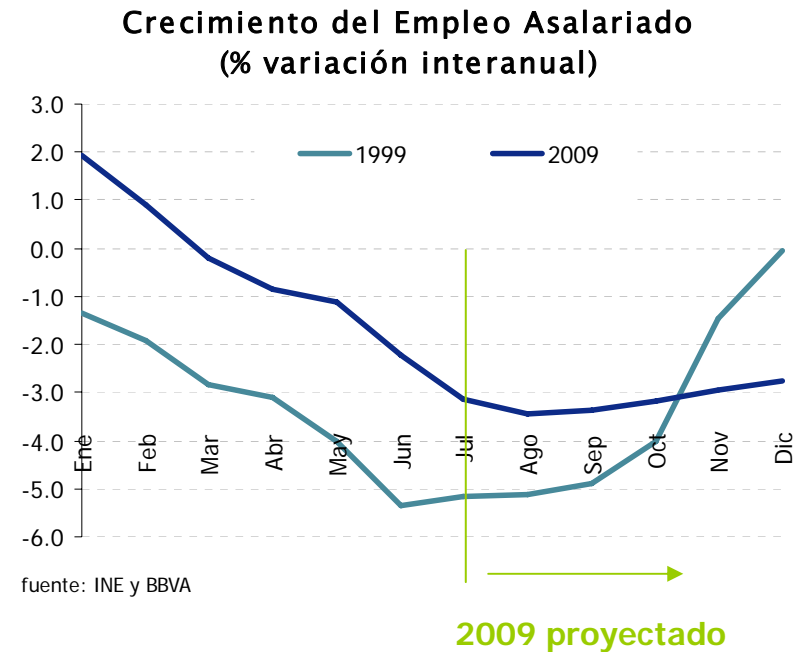


fuelle: BCCh y BBVA

- Datos trimestrales muestran rebote al comparar con el trimestre anterior.
- En los datos de actividad mensual, las cifras indican que ya son tres los semestres consecutivos de crecimiento mes a mes.



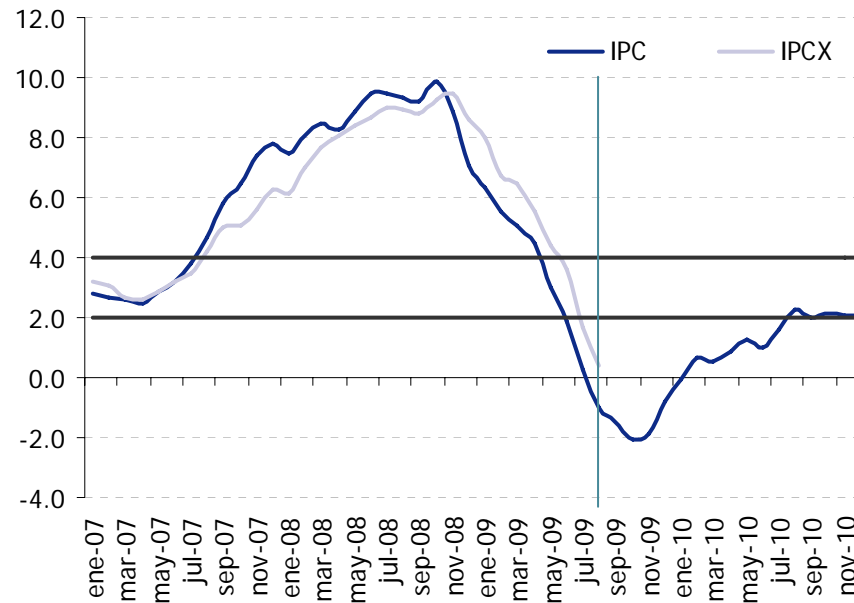
fuelle: INE y BBVA



fuelle: INE y BBVA

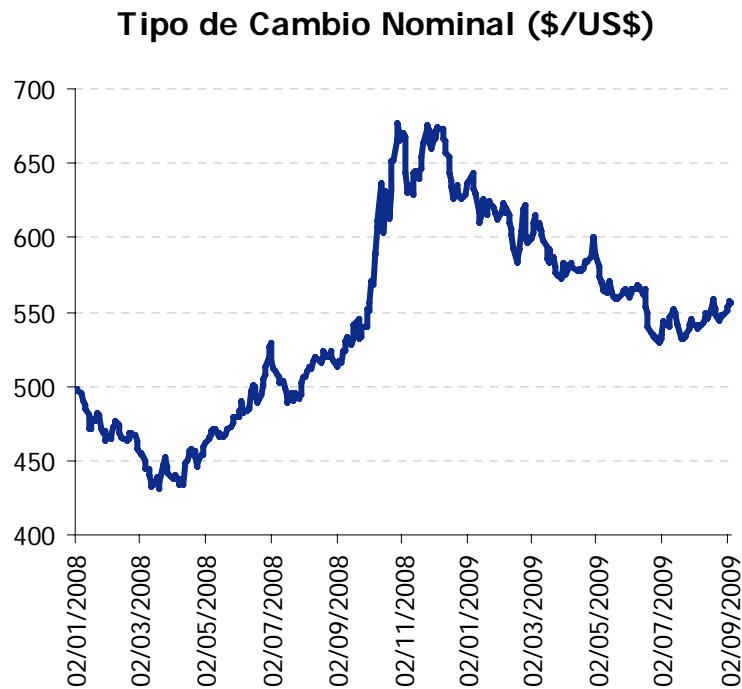
- A pesar de la importante pérdida de empleo, la situación es mejor a la vivida el año 1999.
- Para el resto del año proyectamos desempleo promedio de 10,7%, cerrando diciembre en 10% (y promediando 10% en 2009)
- El empleo asalariado seguirá cayendo al 3% en los próximos meses.

Evolución de la inflación  
(var. % a/a)

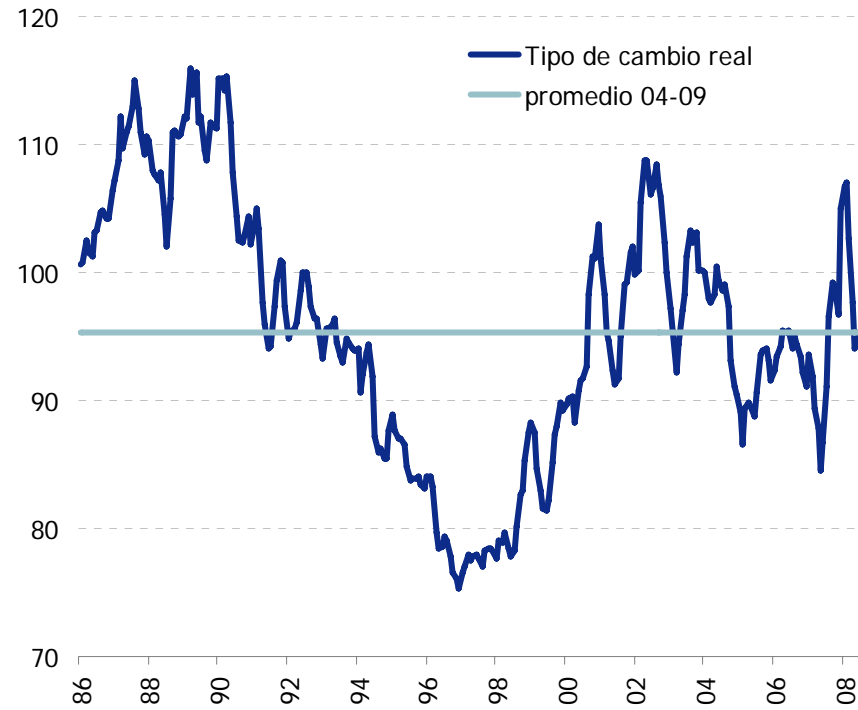


Fuente: BCCh y BBVA

- Inflación de agosto -0,4% m/m por rebaja en tarifas eléctricas, No caída de DI.
- Importante rebote en septiembre: alzas en combustibles, tipo de cambio y restitución de rebaja eléctrica (0,6% m/m).
- En diciembre, mensual puede volver a ser negativa, y -0,8% en doce meses.
- Promedio 2010 en 1,4%, cerrando en 2% (límite inferior del rango de tolerancia)



Fuente: BCCh



fuentes: BCCh

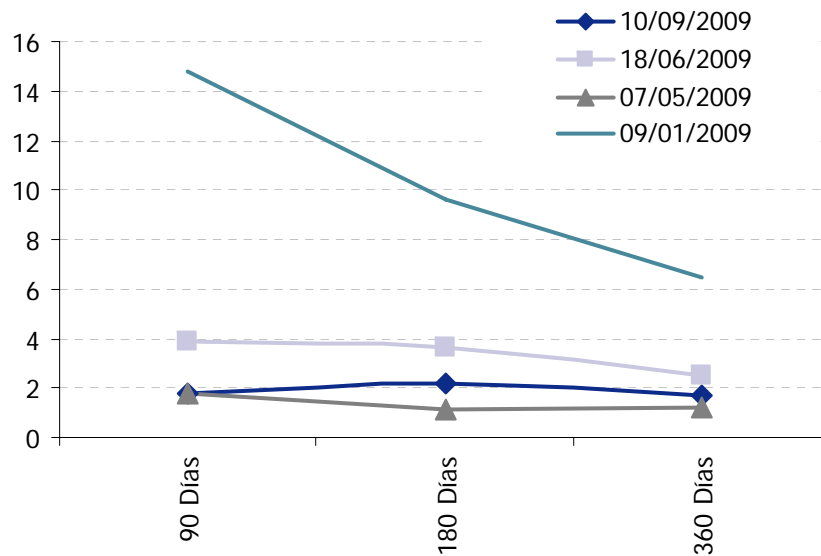
- Prolongación de licitaciones diarias de ahorros en dólares para financiar déficit a razón de US\$40 millones diarios ha hecho caer el tipo de cambio.
- Sin embargo, fundamentos (Precio del cobre, valor del USD) y reacción de política llevarían al peso a \$560 a fin de año, que es un nivel similar al promedio (real efectivo) del último quinquenio

**1. Entorno Internacional**

**2. Chile al primer semestre del año 2009**

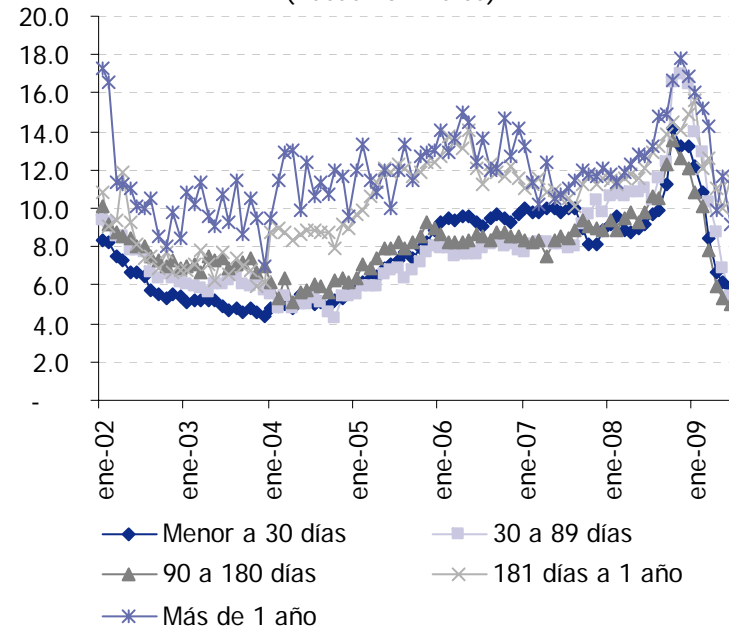
**3. Perspectivas para el año 2009 y 2010**

**Tasas TAB menos 1 año en UF (porcentaje anual)**



fuelle: ABIF y BBVA

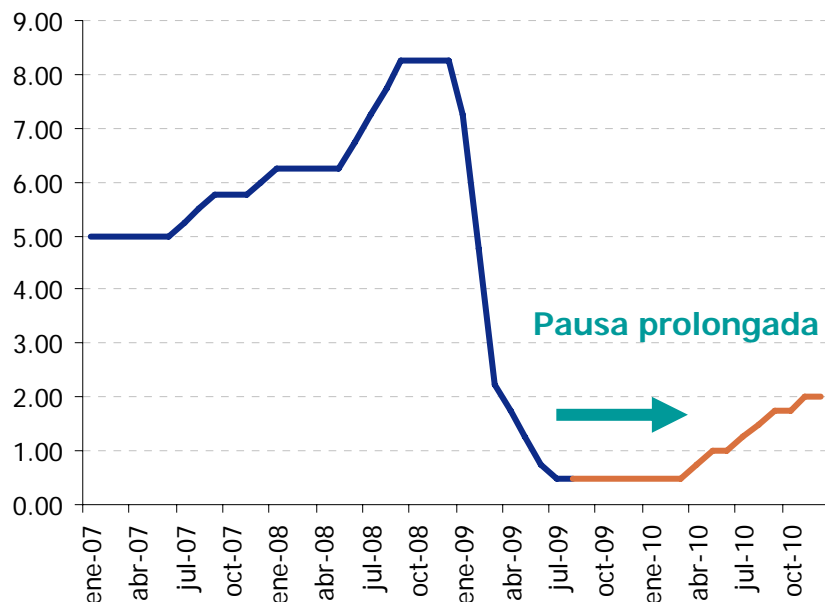
**Tasas de Interés Créditos Comerciales (Tasas nominales)**



fuelle: BCCCh

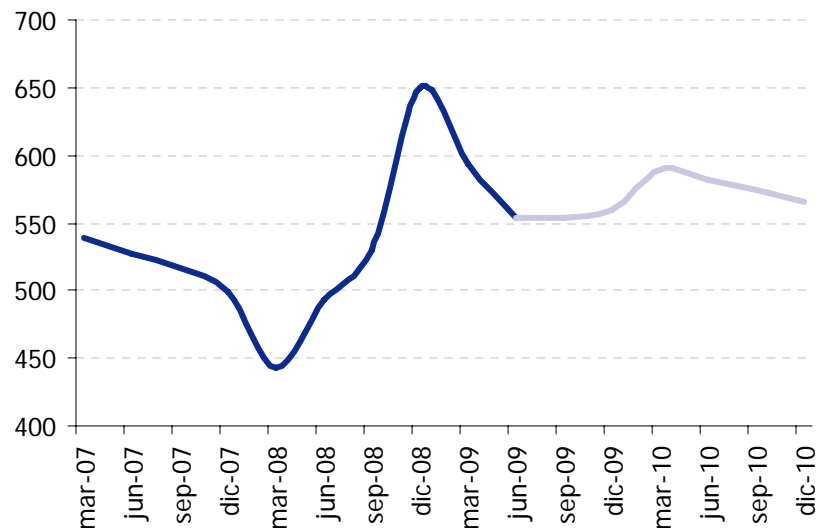
- Los tipos de mercado de corto plazo han bajado, incluso a niveles inferiores a los pre-crisis y similares a los mínimos del año 2004.
- Sin embargo, los tipos largos de instrumentos de deuda oficial han subido, en respuesta a mayor demanda corporativa y, más recientemente, expectativas más optimistas respecto de la recuperación.

### Tasa de Política Monetaria



fuelle: BCCh, proyecciones BBVA

### Tipo de cambio nominal (\$ por dólar, promedio mensual)

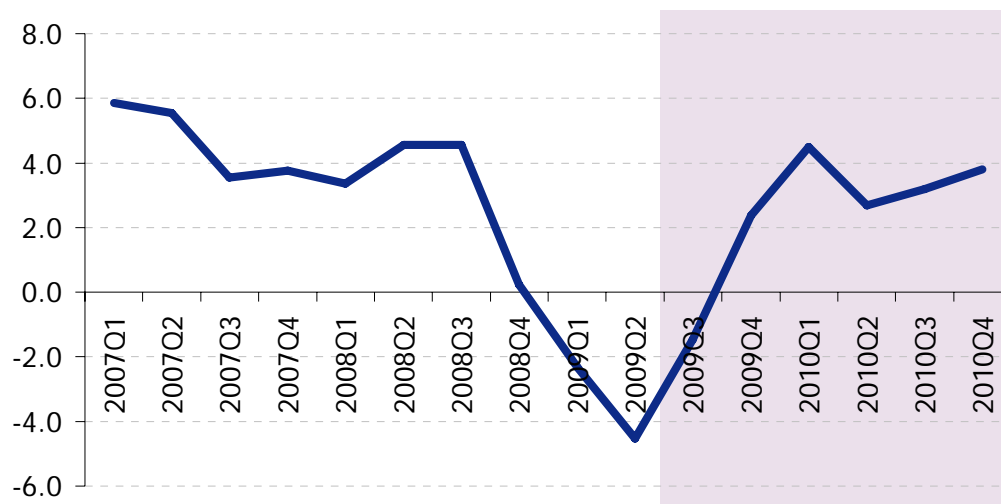


fuelle: BBVA, BCCh.

- El Banco Central ha anunciado que mantendrá por un periodo prolongado la tasa en 0,5%
- El peso se habría apreciado en el corto plazo por efecto de la política fiscal contra cíclica. En 2010 se depreciaría por la moderación de esta política y por un escenario de deterioro del precio del cobre. Desde el segundo trimestre de 2010 se proyecta una gradual apreciación del peso por mejores fundamentos.



Crecimiento PIB real  
(% anual)



fuelle: BCCh y BBVA

Demanda Agregada en Chile (Var. % a/a)					
	2008	2009		2010	
		antes	ahora	antes	ahora
<b>Demanda Interna</b>	7.4	-0.3	-7.2	5.0	8.0
<b>Consumo</b>	4.2	1.4	0.2	3.3	4.3
<b>Inversión</b>	19.5	-7.6	-13.2	10.5	9.6
<b>Exportaciones</b>	3.1	-15.1	0.4	5.1	5.4
<b>Importaciones</b>	12.9	-10.7	-12.5	11.5	15.4
<b>PIB</b>	3.2	-1.2	-1.5	2.1	3.5

Gracias por su  
atención

## Chile: Lo peor está quedando atrás

Servicio de Estudios Chile  
7-11 de septiembre