



# La Crisis de 2008: Orígenes e impactos en Chile

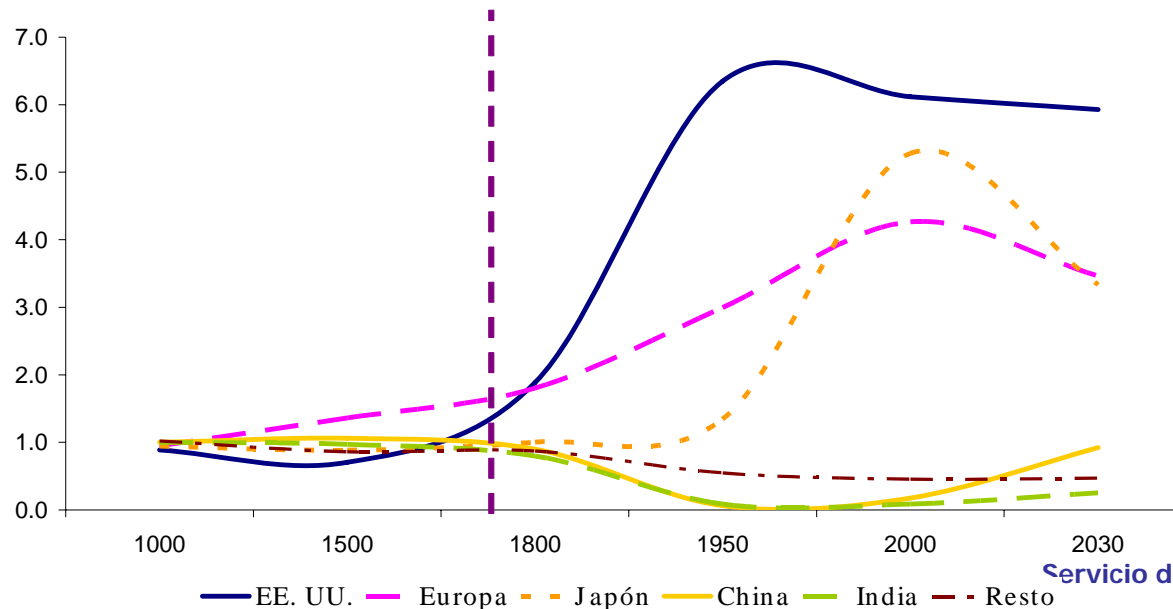
Joaquín Vial

Economista Jefe para América del Sur y Chile  
Servicio de Estudios, Grupo BBVA

Santiago, 22 de enero, 2009

- El origen de todas las crisis está siempre en las conductas durante la bonanza
- Esta es una crisis global: sus orígenes no están en un país particular sino que en problemas para adaptarse a la globalización.
- Se inicia con las reformas en China que abren una gran economía, con ingresos y salarios muy bajos, al comercio y las inversiones.
- No hay precedentes de procesos de esta magnitud: Japón ya era una economía industrial de tamaño significativo cuando se integró al mundo, Corea, Taiwán y los otros tigres asiáticos eran economías pequeñas.

Ingreso per cápita (US\$ por persona al año) como proporción del promedio mundial anual

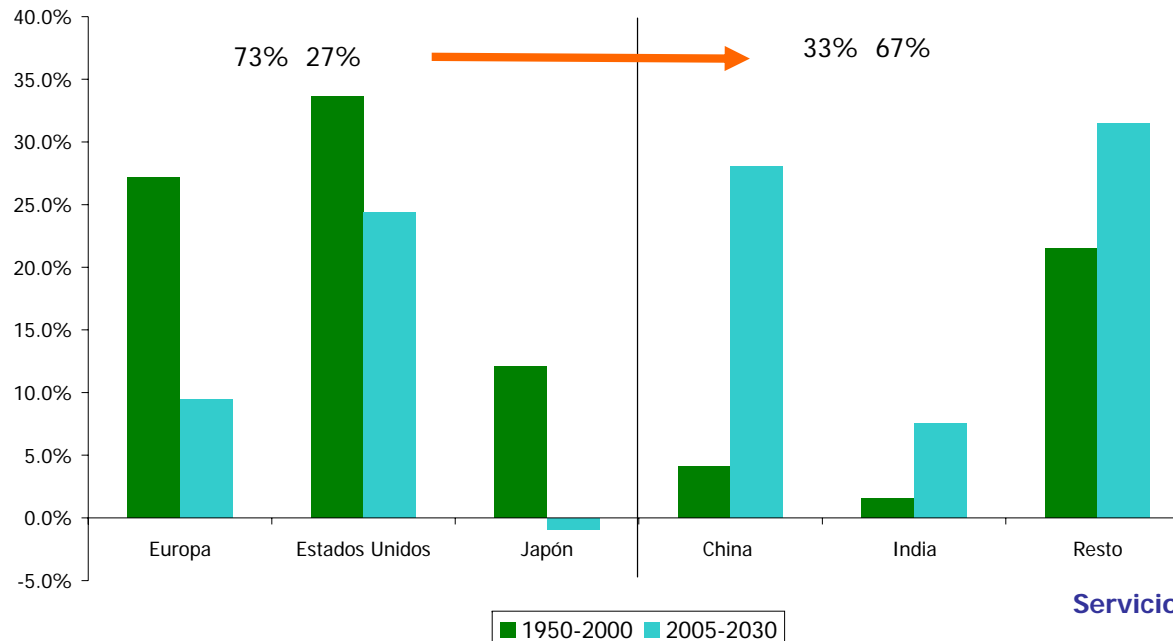


Convergencia de China cambia los equilibrios de la Economía Global

## ¿Por qué cambian los equilibrios globales?

- China es un gran productor de manufacturas de bajo costo: bajan los precios al consumidor en todo el mundo como consecuencia de la globalización.
- China además tiene una elevada tasa de ahorro interno: una proporción mayor del aumento mundial de ingresos se ahorra.
- China además es un gran mercado consumidor: aumentos del ingreso en China precipitan aumentos en la demanda por energía, materias primas y alimentos.
- Cambia el centro de gravedad del crecimiento económico mundial, anticipando lo que viene en el futuro.

Contribución al crecimiento del PIB Mundial



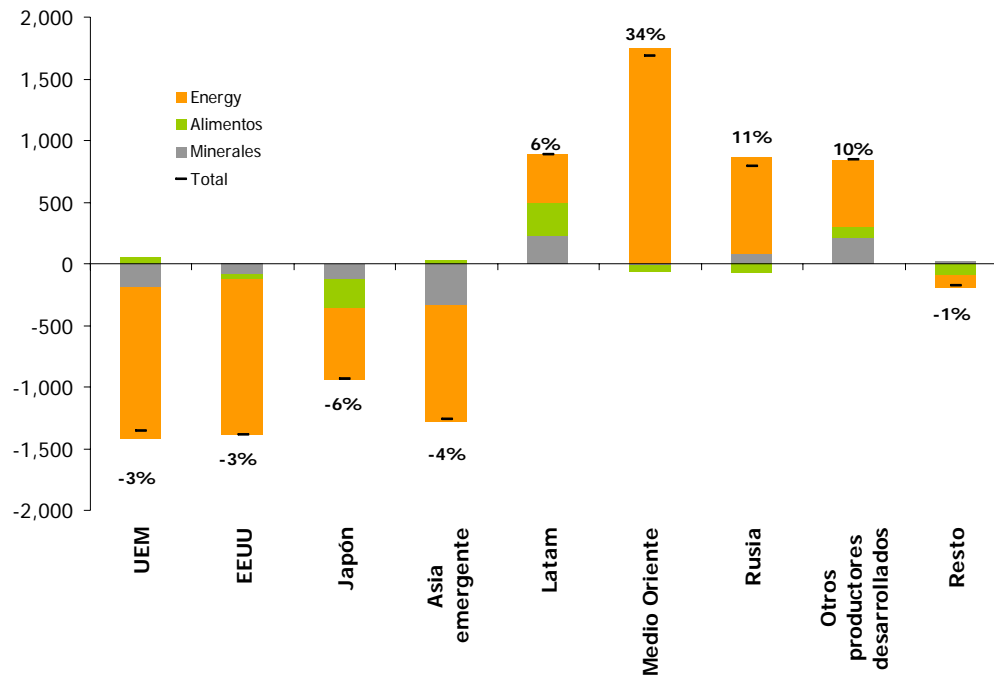
**Este cambio de foco tiene consecuencias en todos los ámbitos.**

**Por el momento hemos visto sólo los impactos económicos.**

## ¿Cómo impactaron estos cambios a los equilibrios globales?

- Menores costos de manufacturas permitieron crecer más rápido sin presiones inflacionarias hasta fines de 2007.
- Inflación a la baja permitió sostener tasas de interés bajas en el mundo desarrollado.
- Crecimiento con inflación y tasas de interés bajas indujo a privados a endeudarse y a subestimar riesgos. Bancos también cayeron en esta ilusión.
- Tensiones se manifiestan en mercados de energía, materias primas y alimentos en 2008
- Acumulación de excedentes de ahorro en China, OPEP y otros emergentes permitió seguir financiado más gasto en Mundo Desarrollado.

Transferencias de renta estimadas desde países consumidores de materias primas a países exportadores. Flujos acumulados entre 2006 y 2008 (en miles de millones de dólares y % sobre PIB medio)



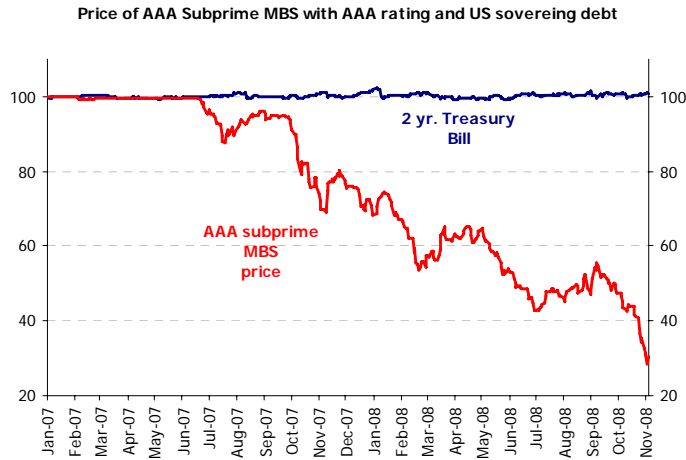
**Alzas de precios de alimentos, unida a los mayores costos de energía cambian el escenario:**

**La inflación está de vuelta era el lema.**

**Bancos centrales comenzaron a subir tasas de interés.**

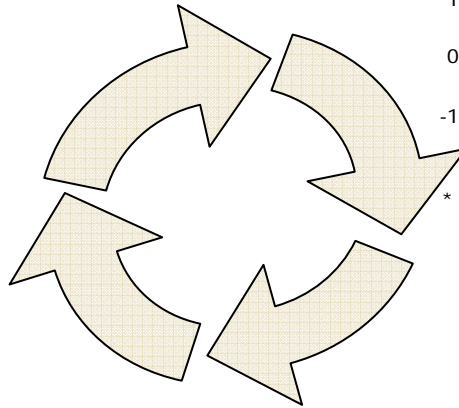
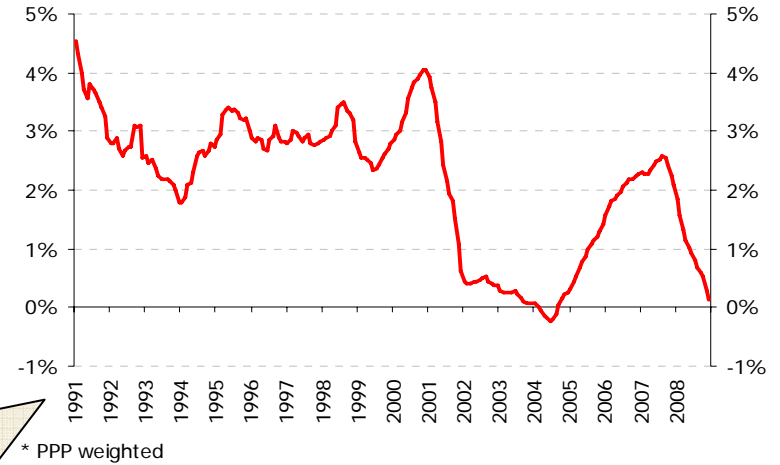
## Los buenos tiempos crearon condiciones que impulsaron más allá de lo prudente a la actividad financiera mundial

### 1) Subestimación de los riesgos

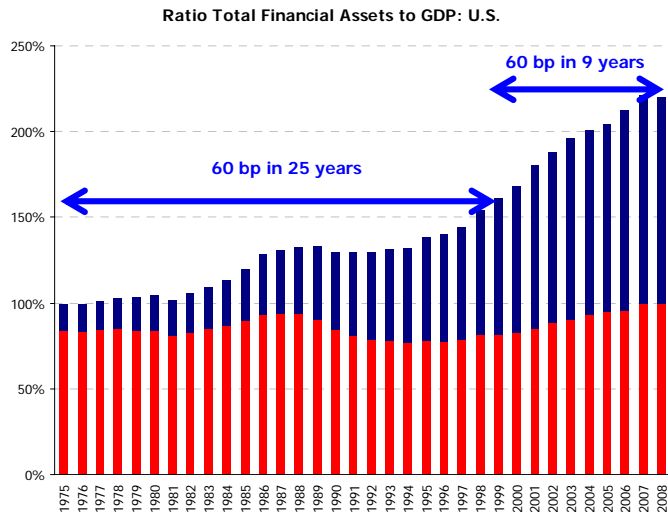


### 2) Liquidez excesiva

G7: real monetary policy rates\*

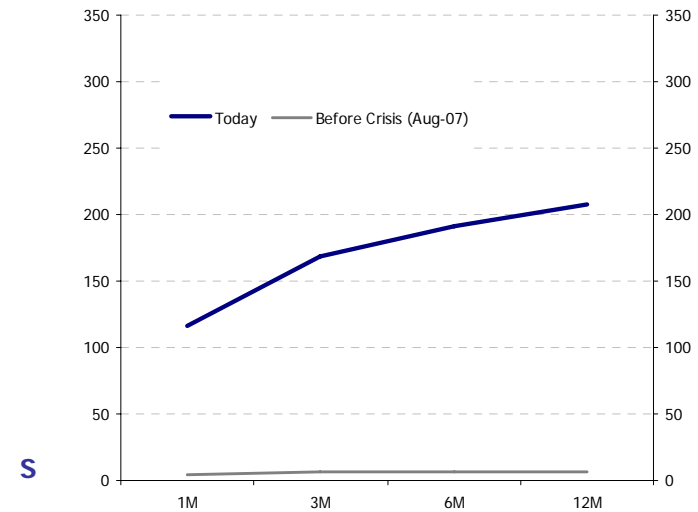


### 4) Niveles de deuda insostenible



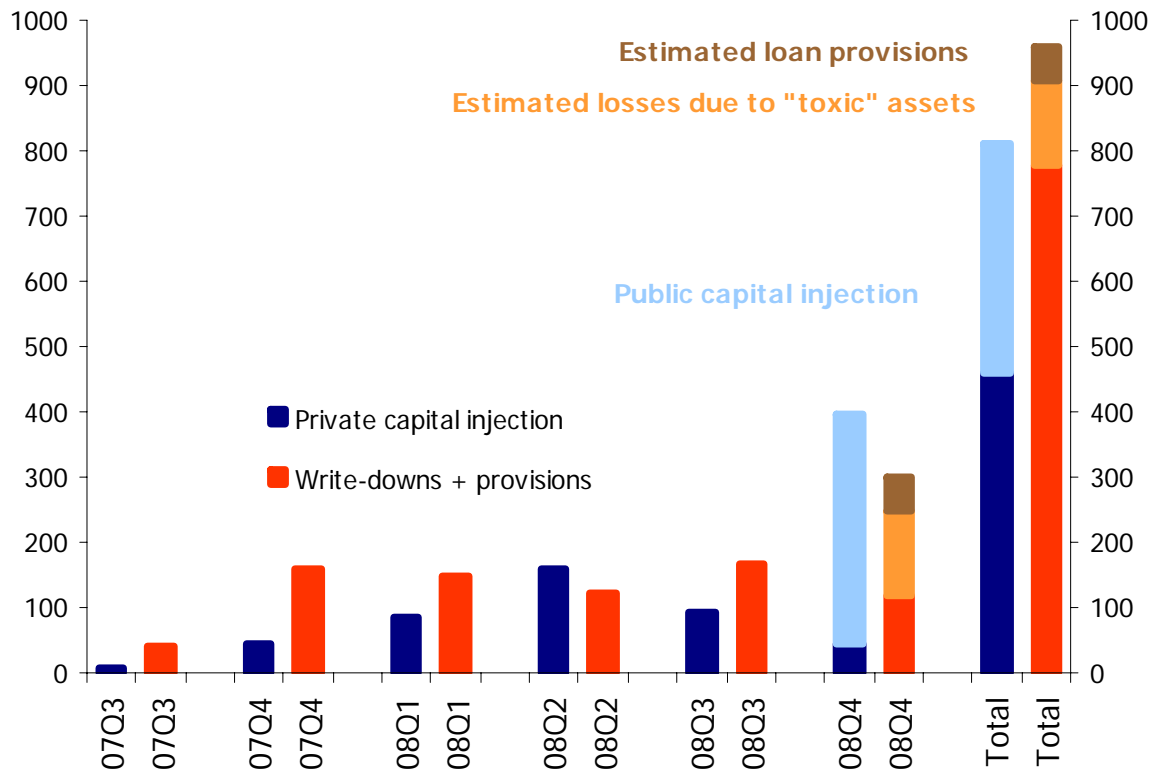
### 3) Premios por liquidez muy bajos

EMU: Libor-OIS Spread



Cuando subió la inflación y los bancos centrales comenzaron a subir tasas de interés, quedó en evidencia que parte de los nuevos créditos eran "tóxicos"

Worldwide banks: Write-downs and capital injection per quarter (\$ bn)



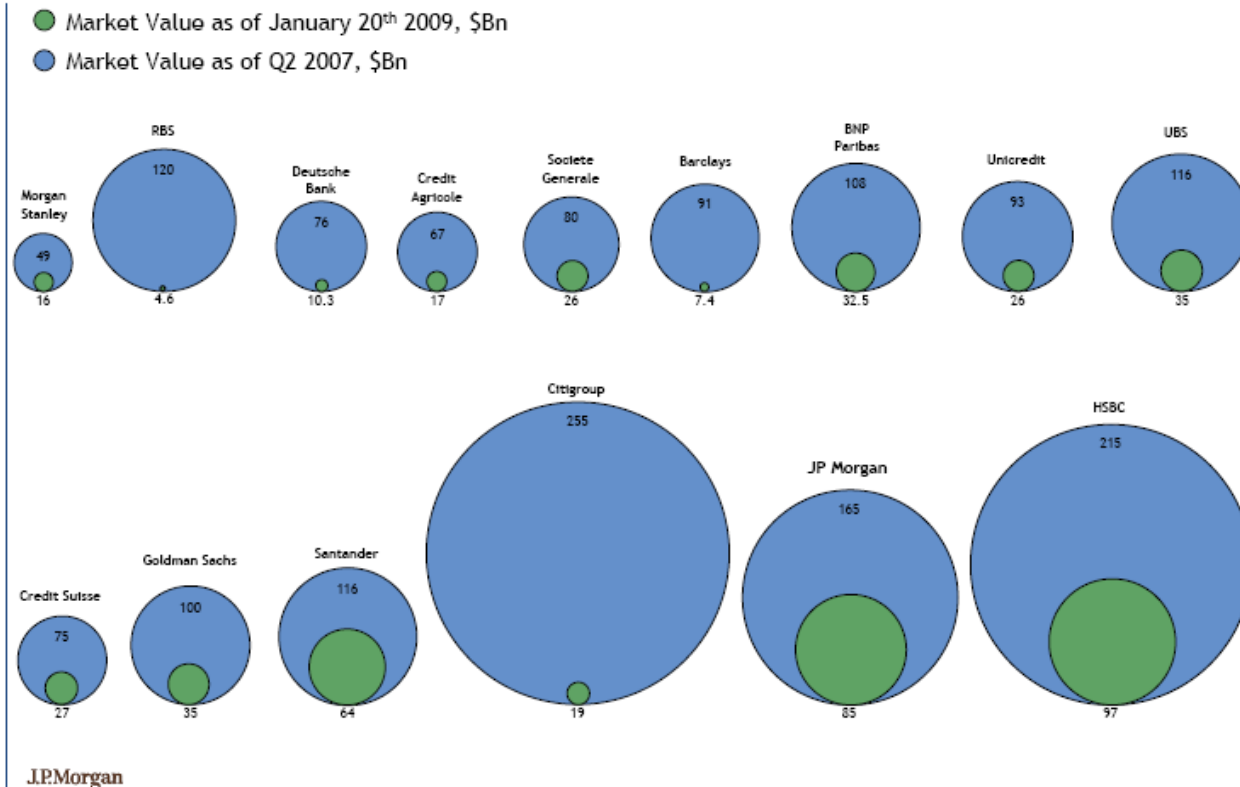
Source: Bloomberg

Hasta el momento se han reconocido pérdidas por USD 900 millones de millones (billón nuestro, trillón en EE. UU.), casi 3 veces las estimaciones iniciales

Entre capitalizaciones privadas y por rescates de gobiernos se han juntado como USD 800 billones

## Cuando los bancos se achican el crédito se encoge ... El "credit crunch" va a durar a pesar de las inyecciones masivas de liquidez

### Banks: Market Cap



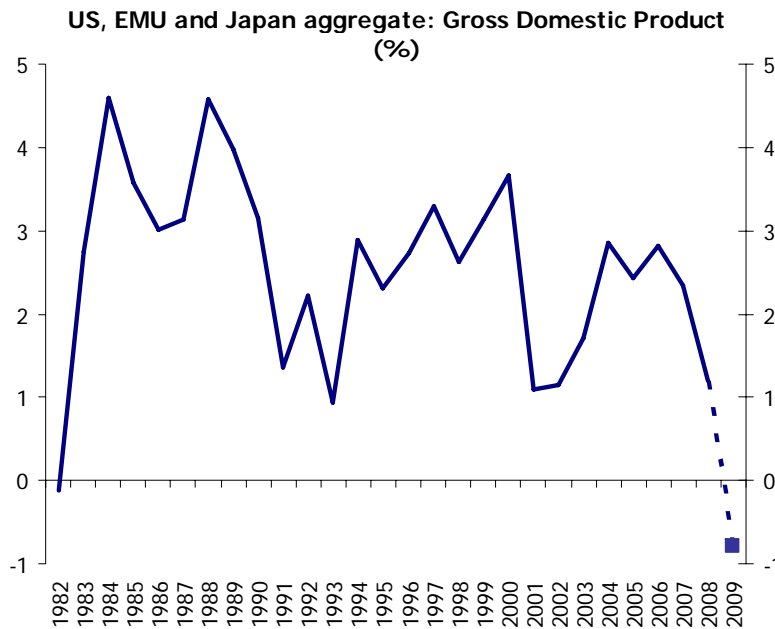
While JPMorgan considers this information to be reliable, we cannot guarantee its accuracy or completeness

Source: Bloomberg, Jan 20<sup>th</sup> 2009

Al reducirse la base de capital, la banca debe levantar nuevo capital y/o reducir su actividad.

Los aportes de liquidez ayudan en el corto plazo, pero no pueden anular esta relación fundamental.

Esto está detrás de los temores al "deleveraging"



Year	Emerging	G3
2007	8,4	2,3
2008	6,6	1,2
2009	4,9	-0,8
2010	5,2	0,6

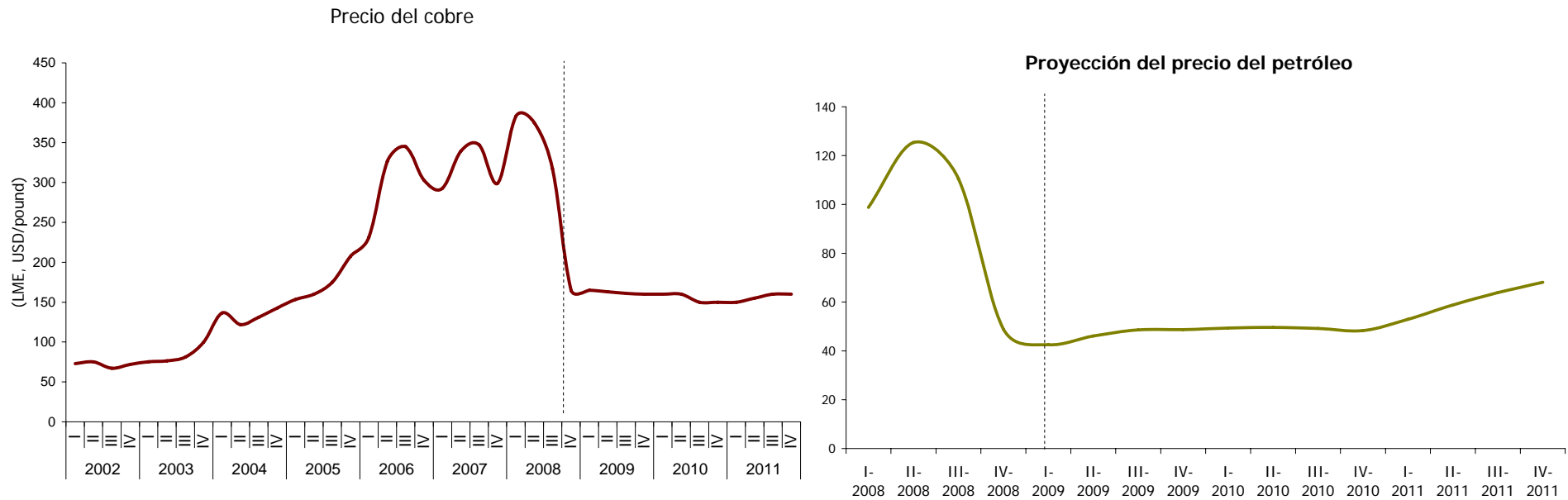
No hay precedentes de una recesión simultánea en g3 desde la posguerra

La evidencia de “credit crunch” después de la quiebra de Lehman Brothers en Septiembre consolida el escenario de recesión mundial.

El “credit crunch” se hace global y golpea a los países emergentes.

**Se acabó la historia del desacoplamiento de las economías emergentes, gracias al impulso chino**





- Los precios de los productos básicos han caído a una velocidad sin precedentes.
- A pesar de ello se han estabilizado a niveles altos en relación a la tendencia histórica.
- Empresas mineras serán rentables en la medida que puedan ajustar sus costes.
- Países dependientes de materias primas han sufrido una enorme merma de ingresos. Ejemplo: Venezuela perdería cerca de 8% del PIB en ingresos fiscales si se cumple nuestra proyección.

## A pesar de la "buena conducta" hay grandes desafíos

### Dos tipos de choques

#### A) Financiero: el "credit crunch global"

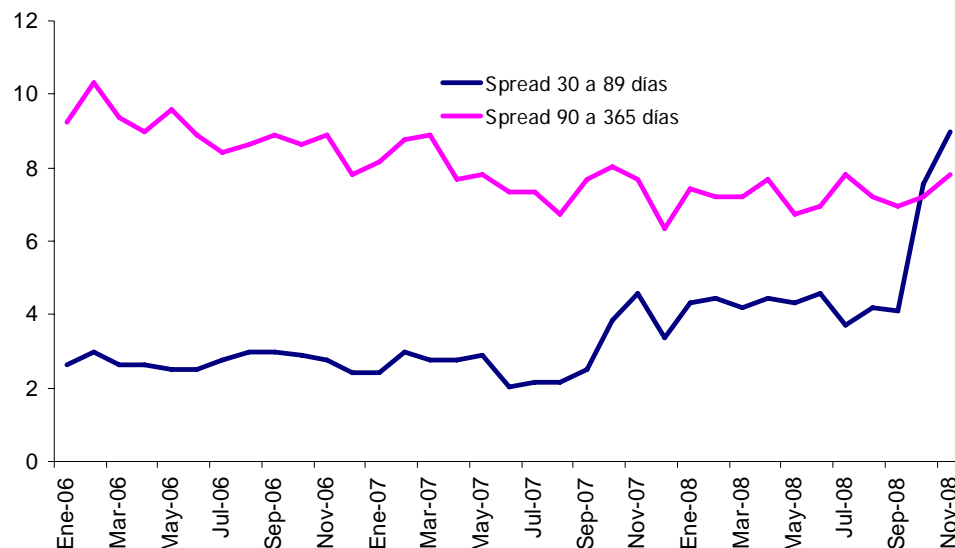
- 1. Mayor aversión al riesgo: suben las primas de riesgo y el peso se deprecia
- 2. Problemas de financiamiento:
  - Cierre de líneas de crédito externo
  - Falta de liquidez limita a los bancos para prestar, se corta el crédito bancario en Chile
  - Falta de crédito provoca problemas en empresas

#### B) Recesión global

- 3. Caen exportaciones (forestales, por ejemplo)
- 4. Caen precios de materias primas (cobre baja de 350 a 150 en pocos meses)

## Canal financiero

Spread de tasas de colocación y captación en pesos  
(Porcentajes)

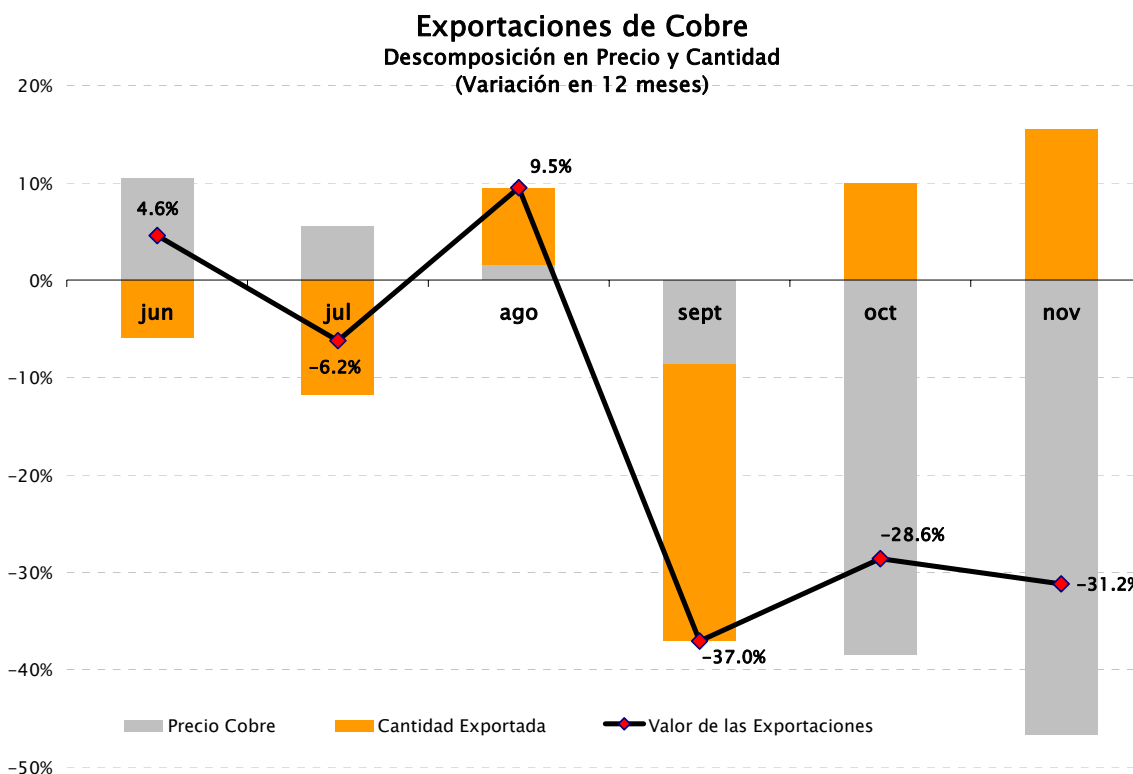


Se cierra el crédito externo. Bancos con problemas porque no se renueva financiamiento en dólares, búsqueda de liquidez, se corta el crédito bancario, suben los spreads al aumentar el riesgo de los bancos

Autoridades reaccionan vendiendo dólares, abriendo swaps, dando mayores líneas de crédito para PYME y aumentando los fondos de garantías y capitalizando al Banco Estado

**Emergencia financiera superada en Noviembre. Spreads quedan más altos, especialmente para el financiamiento externo**

## Canal Real: la recesión global

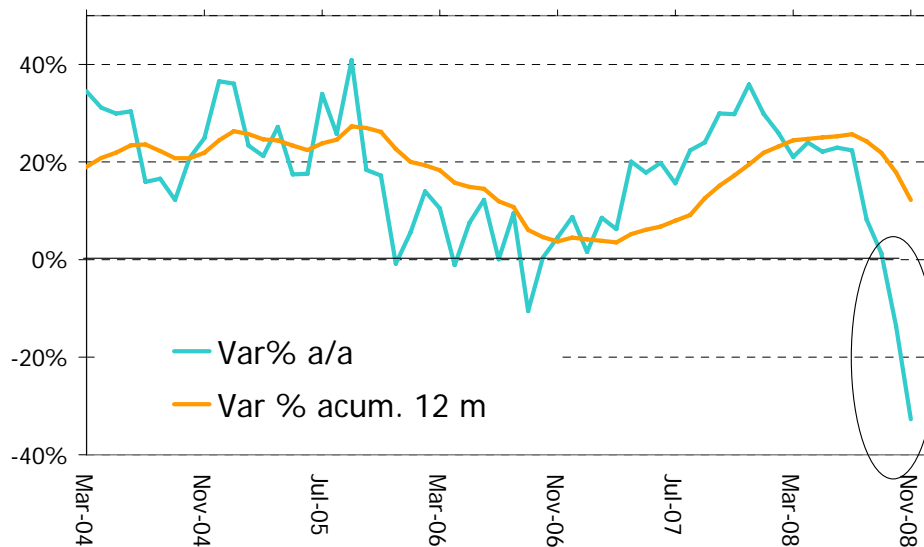


Cae el precio de las exportaciones, especialmente del cobre.

**Algunos exportadores en problemas, reducen actividad y empleo, postergan inversiones.**

## Canal Real: la recesión global

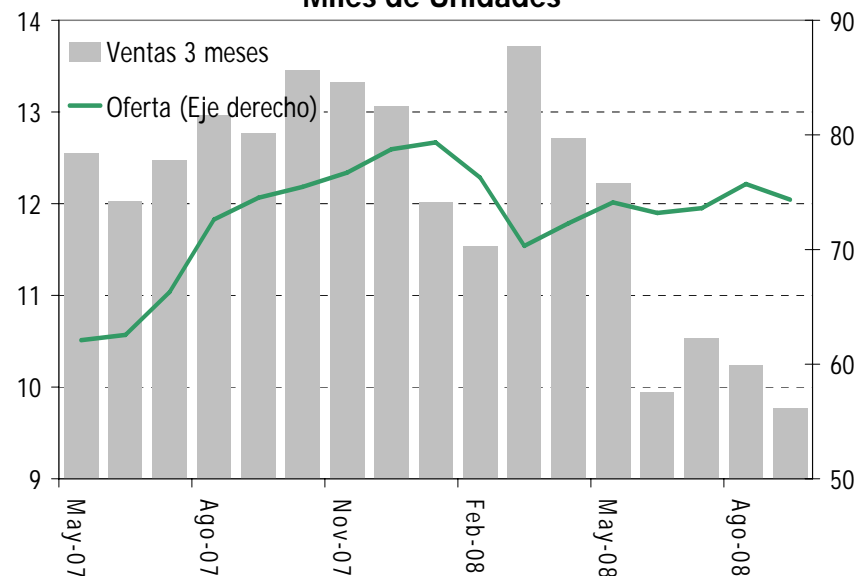
Ventas de vehículos nuevos. Var %



Fuente: ANAC

Ofertas y ventas de vivienda.

Miles de Unidades



Fuente: CChC

Gente y empresas se asustan: cae la demanda interna

**Fuerte ajuste en el consumo y la inversión privadas, que amenaza con frenar crecimiento**

## Fuerte desaceleración en el último trimestre

	<b>PIB</b>	<b>DI</b>	<b>PIB sa</b>	<b>DI sa</b>
	<u>% a/a</u>	<u>% a/a</u>	<u>% t/t, anual.</u>	<u>% t/t, anual.</u>
<b>2007Q1</b>	6.2%	6.8%	5.1%	-3.6%
<b>2007Q2</b>	6.2%	8.0%	6.4%	18.6%
<b>2007Q3</b>	3.9%	7.9%	0.6%	6.3%
<b>2007Q4</b>	4.0%	8.6%	3.0%	10.4%
<b>2008Q1</b>	3.3%	8.3%	7.0%	8.5%
<b>2008Q2</b>	4.5%	11.4%	4.8%	14.9%
<b>2008Q3</b>	4.8%	11.2%	-2.7%	-0.6%
<b>2008Q4</b>	1.4%	4.9%	-5.4%	-9.1%

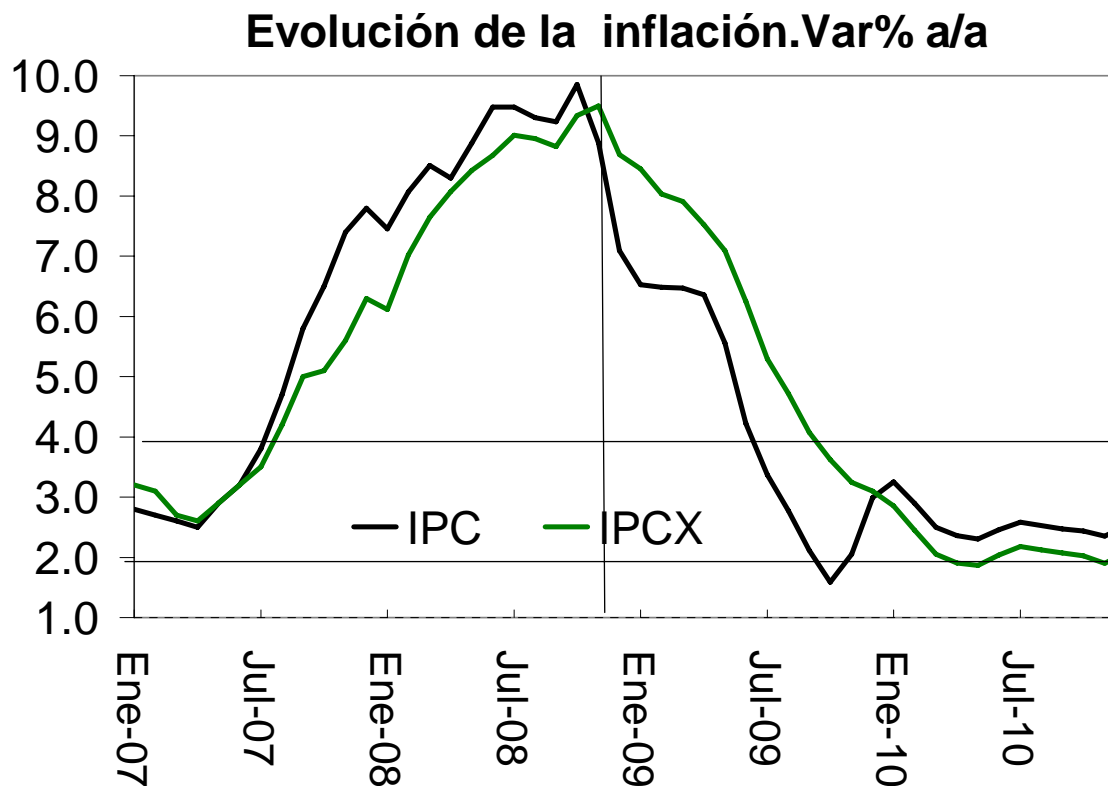
Parte del ajuste de la demanda interna puede ser transitorio

## Reacciones: el Paquete Fiscal

Plan de Estímulo Económico. Impacto en PIB 2009.				
Medida	Monto en US\$ millones	Gasto efectivo ejecutado durante 2009	Impacto en el PIB 2009 en US\$ millones	Vehículo
Capitalización a Codelco	1,000	500	500	Indicación a Ley CODELCO
Suplemento Inversión pública	700	500	500	Administrativo
Eliminación Transitoria del Impuesto T&E	628	628	502	Ley Plan Fiscal
Reducción Transitoria de PPM	460	460	250	Ley Plan Fiscal
Subsidio Transporte público	400	350	250	Ley Transantiago
Bono 40 mil pesos a familias pobres	224	224	224	Ley Plan Fiscal
Devolución anticipada impuesto a la renta 2010	220	220	176	Ley Plan Fiscal
Ajustes a Subsidios capacitación	147	130	120	Ley Especial
Subsidio al trabajo	102	102	85	Ley Especial
Línea Corfo para Factoring	50	50	25	Administrativo
Línea Corfo para Garantías	50	50	35	Administrativo
Aporte al Fondo Común Municipal	41	35	35	Administrativo
Reforestación	20	10	7	Reglamento
<b>Total</b>	<b>4,042</b>	<b>3,259</b>	<b>2,709</b>	
<b>PIB 2009 (millones de US\$)</b>				<b>144,000</b>
<b>Plan como porcentajes del PIB 2009</b>	<b>2.8%</b>	<b>2.3%</b>	<b>1.9%</b>	

- Capacidad de ejecución oportuna es un factor clave.
- Impacto en PIB (multiplicadores) deberían ser elevados, pero no los conocemos. Factor de incertidumbre.

## Inflación cae fuerte y se alinea con las metas del Central

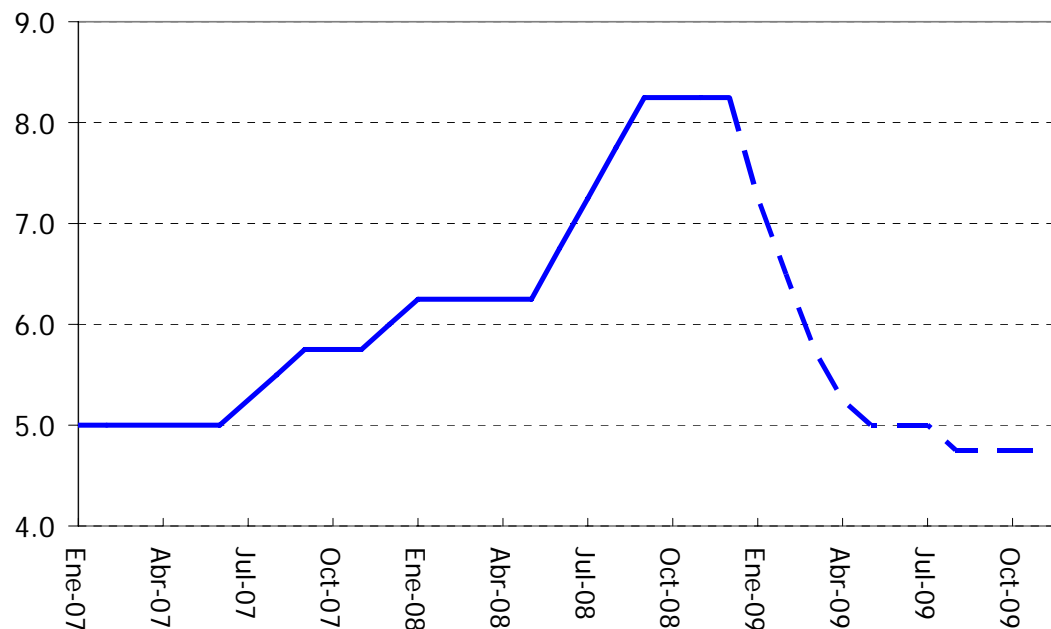


La inflación cerraría 2009 en 3,0%, cayendo al límite inferior del rango del BCCh a partir de octubre.



## Reacciones: Relajamiento monetario muy rápido

### Tasa de Política Monetaria



Fuente: BCCh, proyecciones BBVA

En IPoM el BCCh anunció recortes que colocarían la tasa en torno a 5-5,5% a mediados de año. Nuestra proyección supone reducciones por 225 puntos básicos en los próximos meses. Esperamos TPM en 4,75% (expansiva) a fin de año.

## Nuestra proyección de crecimiento

<b>Demanda Agregada en Chile (Var. % a/a)</b>				
	<b>2007</b>	<b>2008</b>		<b>2009</b>
		<b>IV trim</b>	<b>año</b>	
<b>Demanda Interna</b>	7.8	4.9	8.9	0.9
<b>Exportaciones</b>	7.8	-0.6	1.5	1.5
<b>Importaciones</b>	14.3	7.6	14.2	-0.9
<b>PIB</b>	5.1	1.4	3.5	2.0

- La economía crecería entorno al 2% (1,5% - 2,5%)
- Supone que parte del ajuste en DI es sobre-reacción
- Panorama externo algo mejor al actual a medida que avanza el año
- Paquete fiscal y relajamiento monetario hacen su trabajo



# La Crisis de 2008: Orígenes e impactos en Chile

Joaquín Vial

Economista Jefe para América del Sur y Chile  
Servicio de Estudios, Grupo BBVA

Santiago, 22 de enero, 2009