

# **Proyecciones mundiales a la luz de la crisis financiera internacional**

Klaus Schmidt-Hebbel  
Ex Economista Jefe, OCDE, Paris

Centro de Estudios Públicos  
Santiago (Chile), 7 abril 2009

**Esta presentación está basada en:**

**“OECD Economic Outlook: Interim Report”,  
publicado el 31 de marzo de 2009, que se puede bajar  
de:**

[http://www.oecd.org/document/59/0,3343,en\\_2649\\_34109\\_42234619\\_1\\_1\\_1\\_37443,00.html](http://www.oecd.org/document/59/0,3343,en_2649_34109_42234619_1_1_1_37443,00.html)

**y la correspondiente conferencia de prensa:**

[http://interwebcast.oecd.org/conferences/6\\_443/en/event\\_medias/video.wvx](http://interwebcast.oecd.org/conferences/6_443/en/event_medias/video.wvx)

**Nota: esta presentación es de exclusiva responsabilidad  
de su autor.**

# Esquema

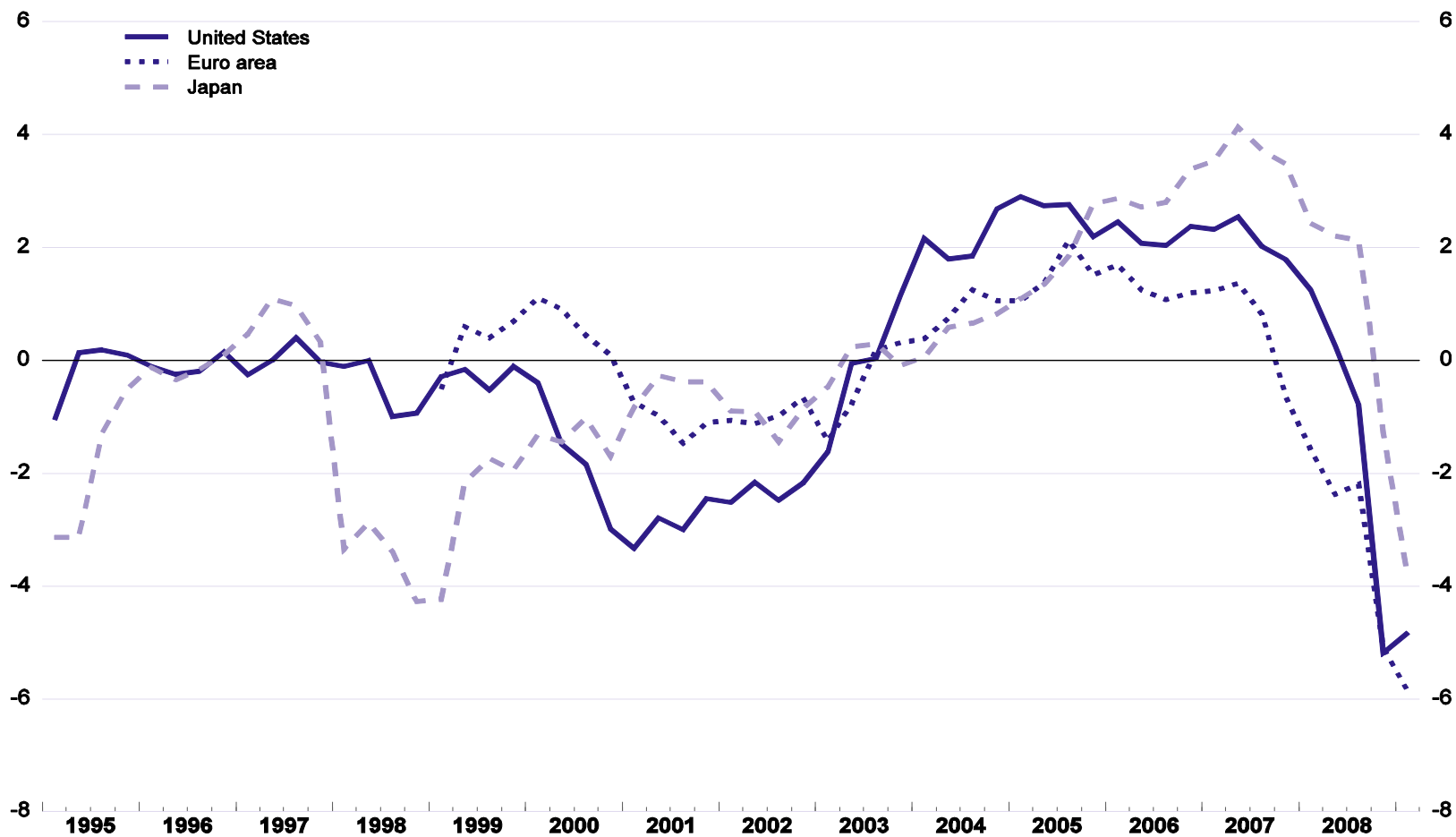
1. Desarrollos financieros y reales recientes
2. Proyecciones de la OCDE 2009-2010
3. Respuestas de política económica
4. Grandes riesgos y grandes retos
5. Consecuencias para Chile

# **1. Desarrollos financieros y reales recientes**

# Crisis financiera y recesión en perspectiva

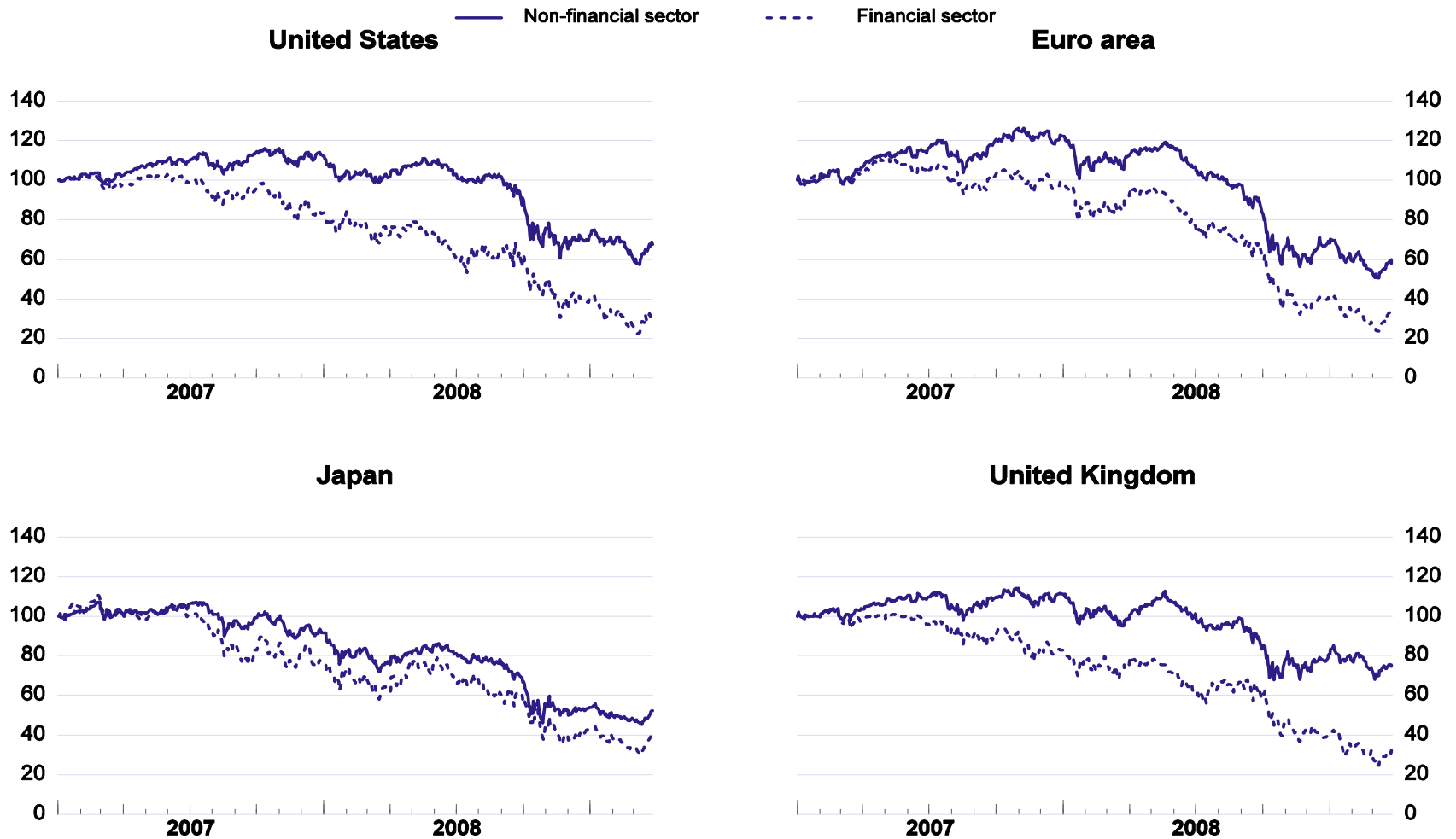
- Peor crisis financiera global desde la Gran Depresión
- Peor recesión mundial desde la Gran Depresión
- Intensificada por sincronía internacional y caída libre del comercio internacional
- Atenuada por las respuestas de política más masivas y radicales de la historia económica mundial:
  - Políticas de apoyo y rescate de las instituciones financieras de importancia sistémica
  - Expansión monetaria convencional y no convencional
  - Expansión fiscal adicional a estabilizadores automáticos

# Masivo deterioro en condiciones financieras



Source: Datastream.

# Recuperación incipiente de bolsas mundiales



Share price indices: 1 January 2007 =100. Last observation: 27 March 2009.

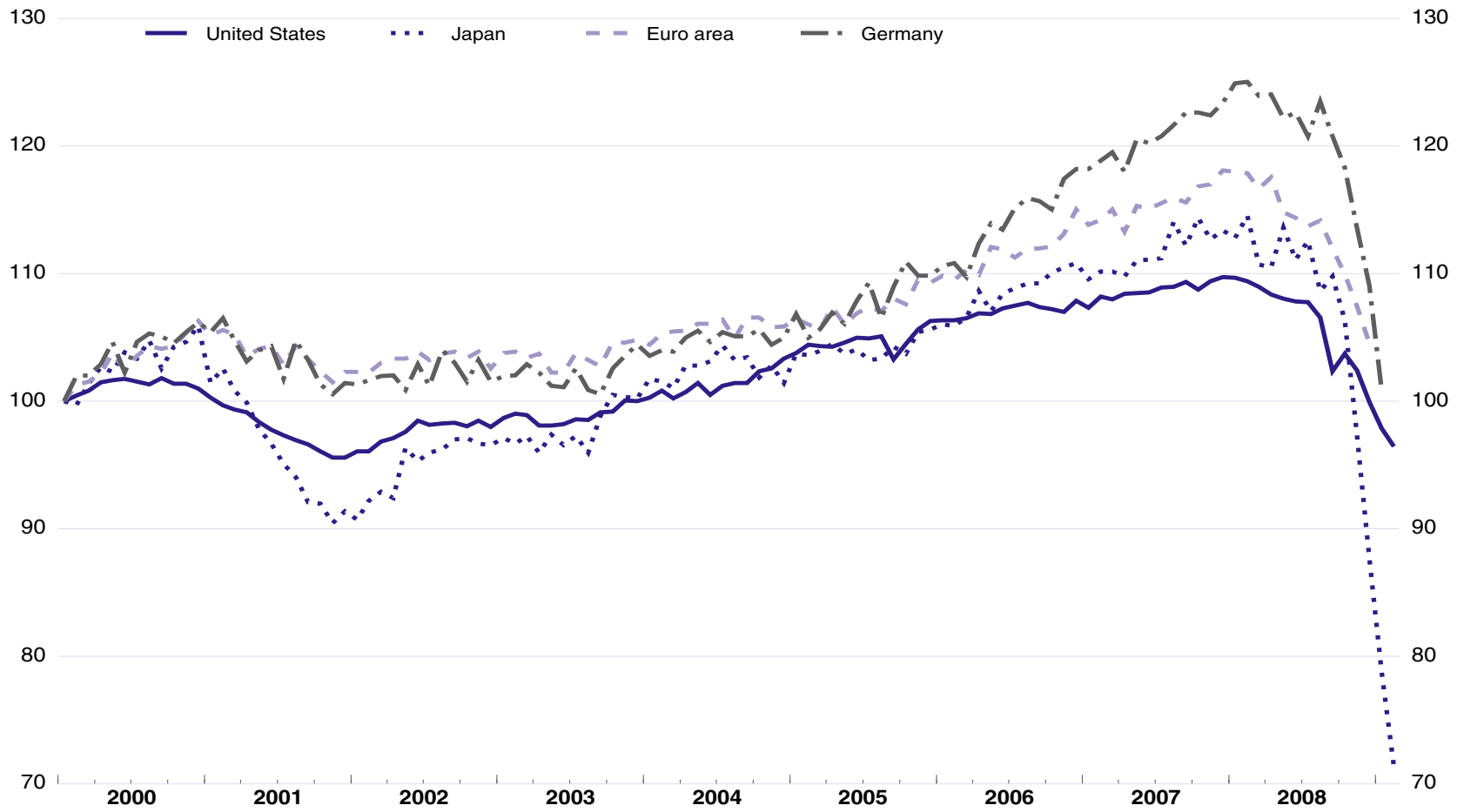
Source: Datastream.

# Crisis financiera y recesión global

- Contracción global de la demanda privada causada por:
  - Crisis financiera y contracción de condiciones crediticias
  - Pérdidas de riqueza por reventón de burbujas – disminuciones de precios de activos inmobiliarios y de acciones
  - Menores niveles de ingreso y empleo
  - Alta volatilidad y alta incertidumbre “knightiana”
  - (PEDs) Caída en precios de materias primas
- Que ha llevado a:
  - Intensa caída e producción industrial
  - Desplome del comercio mundial
  - Pero recesión mundial desde la segunda guerra mundial
  - Fase 2 de la crisis financiera

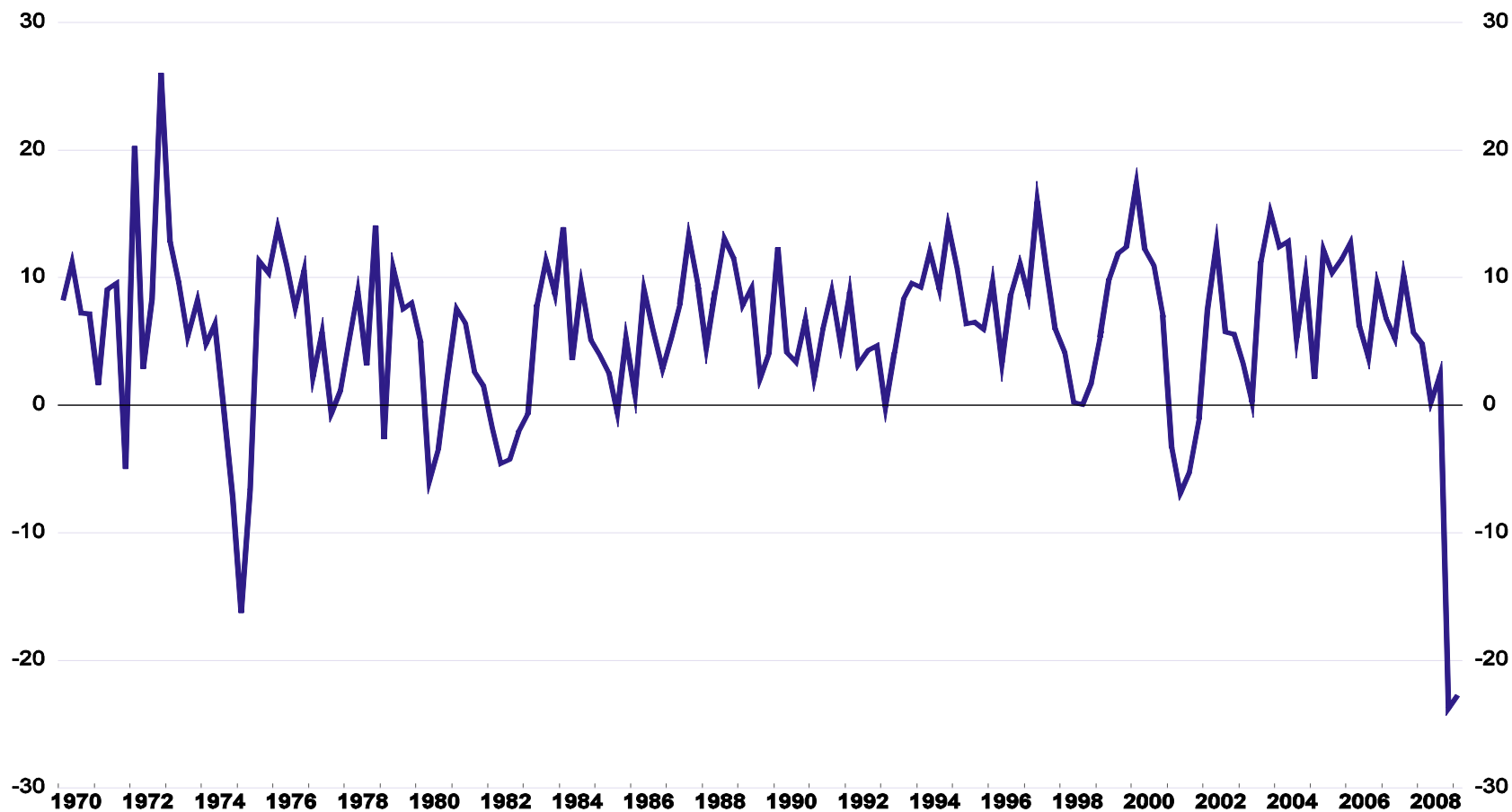


# Intensa caída en producción industrial



Source: Datastream.

# Desplome del comercio mundial

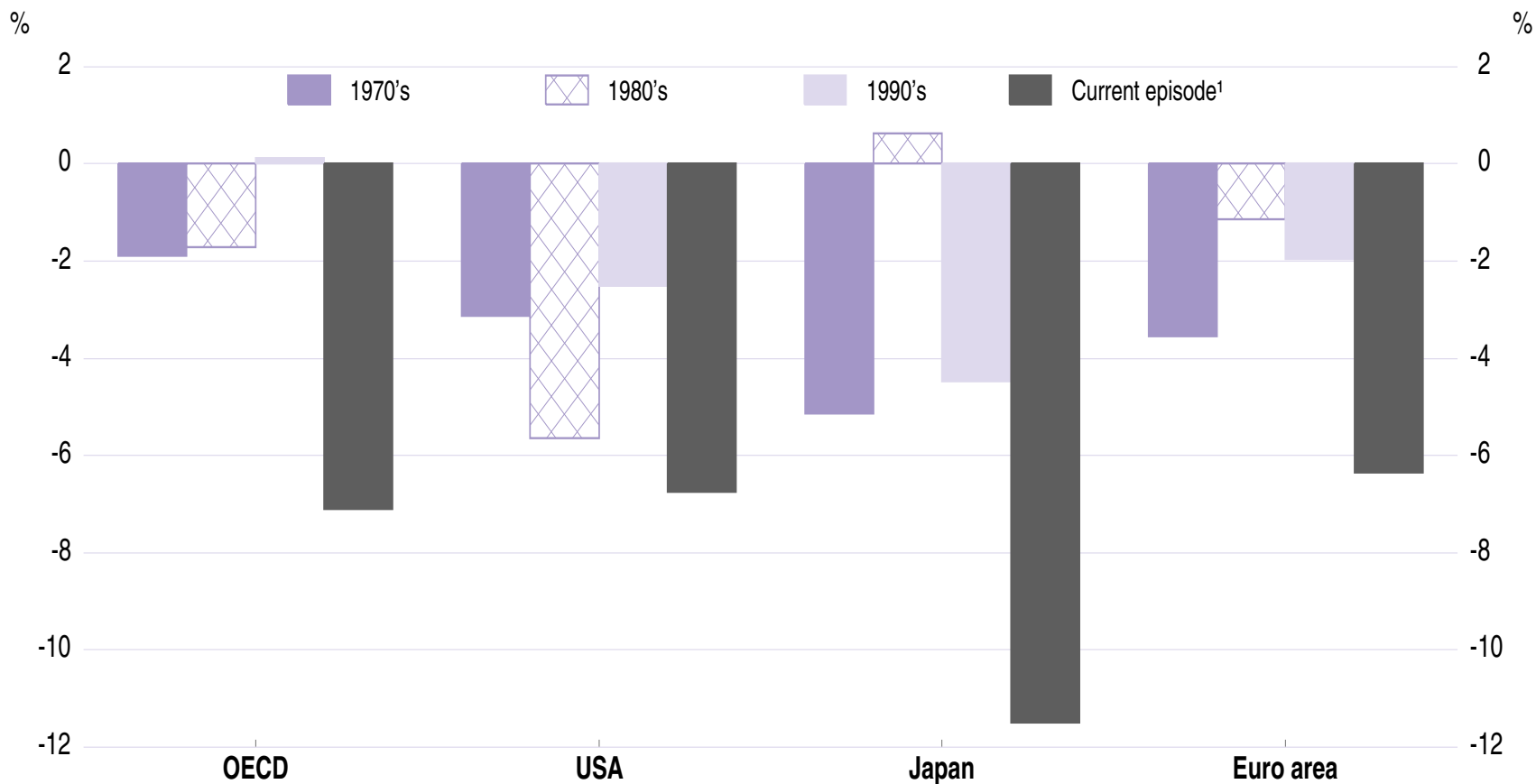


*Note:* 2009q1 is an estimate.

*Source:* OECD.

# La “Gran Recesión” en pleno desarrollo

## Mayores caídas del PIB en dos trimestres consecutivos (tasa anualizada)

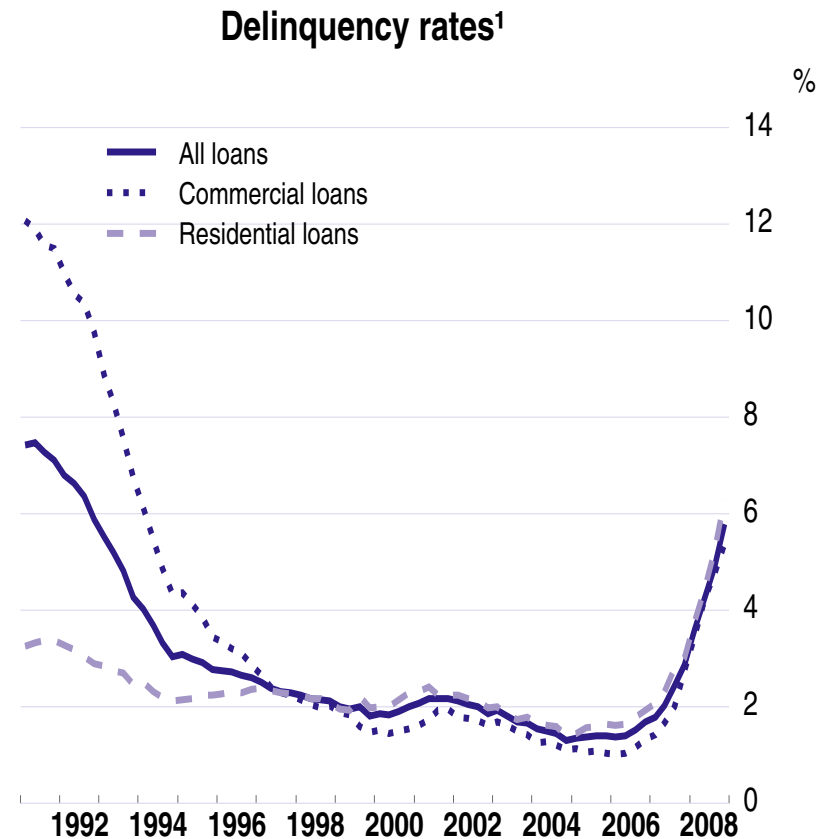
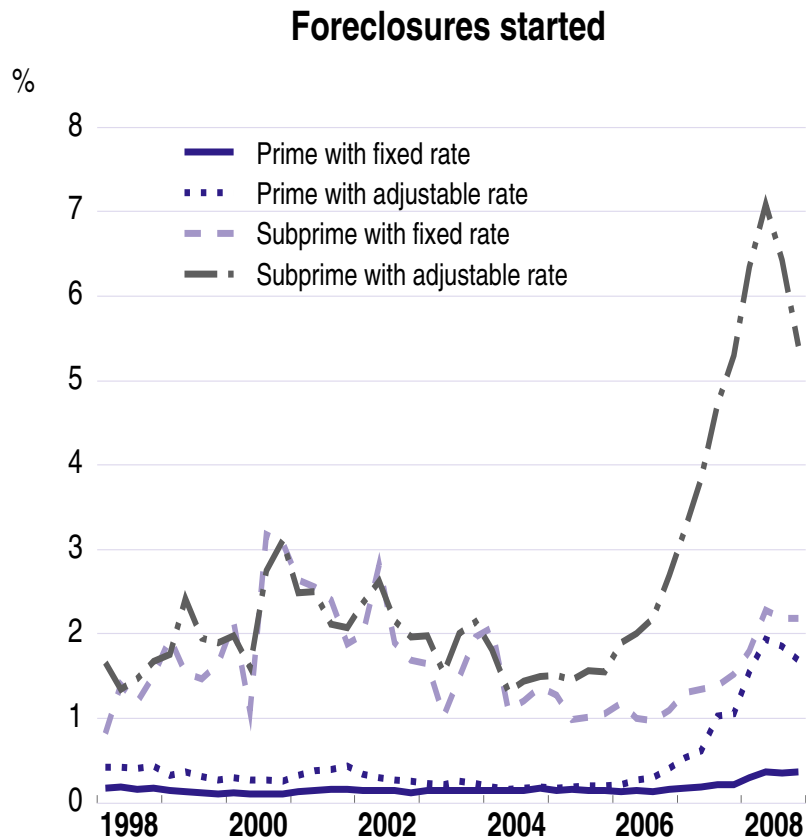


1. 2008q4 - 2009q1.

Source: OECD.

# Fase 2 de la crisis financiera

## Ejecuciones de hipotecas y préstamos bancarios morosos en EE.UU.



1. Delinquent loans are those past due 30 days or more.

Source: Datastream.

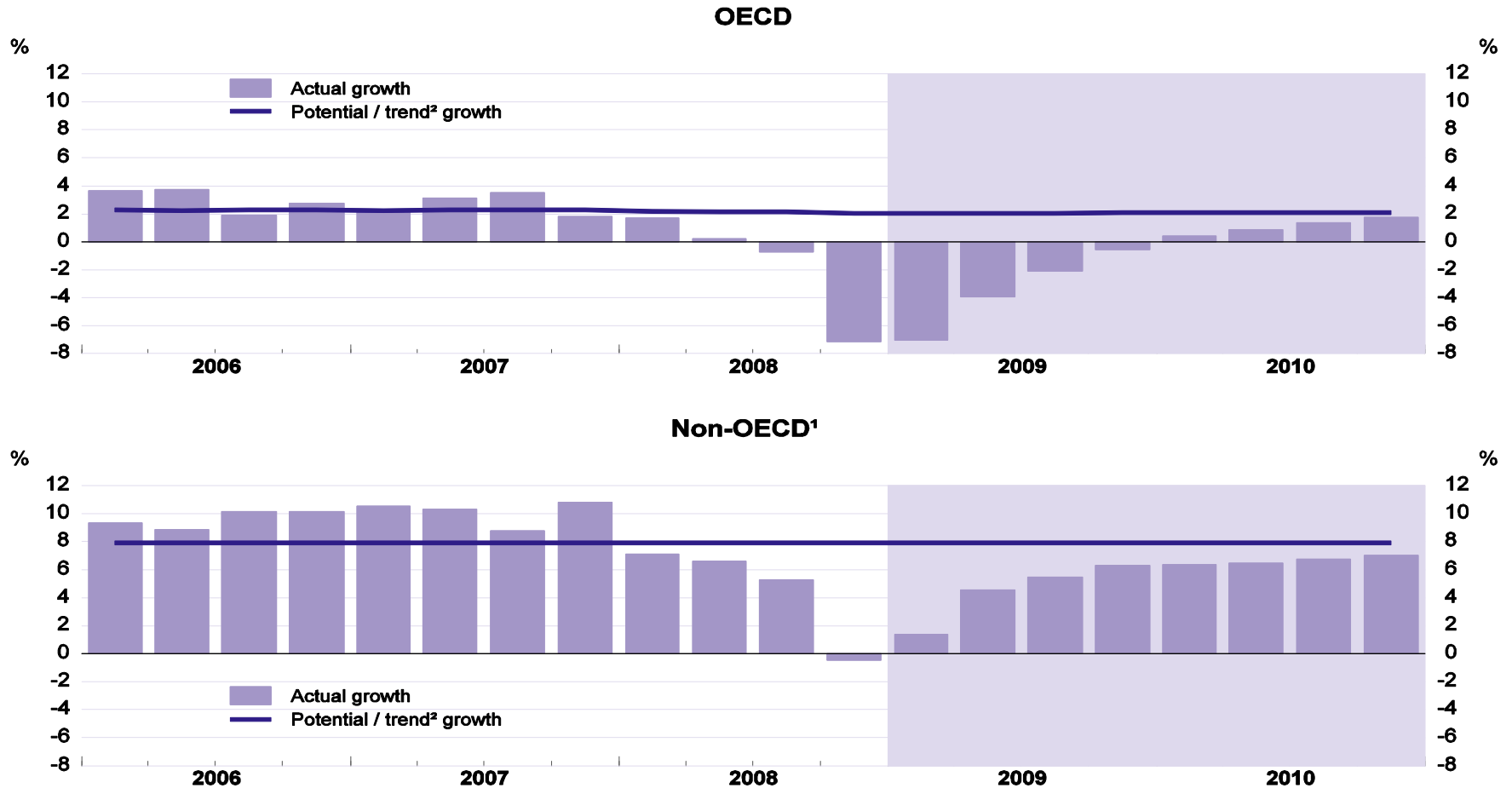
## **2. Proyecciones de la OECD 2009-2010**

# Supuestos

- Gradual resolución de la crisis financiera 2009-2010:
  - Gradual resolución de problemas de insolvencia de instituciones sistémicamente importantes y de falta de liquidez en mercados de activos (tipo Suecia, no Japón)
  - Gradual mejoría en condiciones de oferta de crédito bancario y no bancario a partir de 2010
  - Mejoría en índices OECD de condiciones financieras globales a partir de 2010
- Precios claves 2009-2010
  - Precio de petróleo: US\$ 45/b.
  - Mantención de precios de otras materias primas a niveles actuales
  - Mantención de tipos de cambio entre monedas de reserva a niveles actuales
- Políticas de estabilización macroeconómica se mantienen o profundizan en 2009-2010

# Recesión y recuperación global

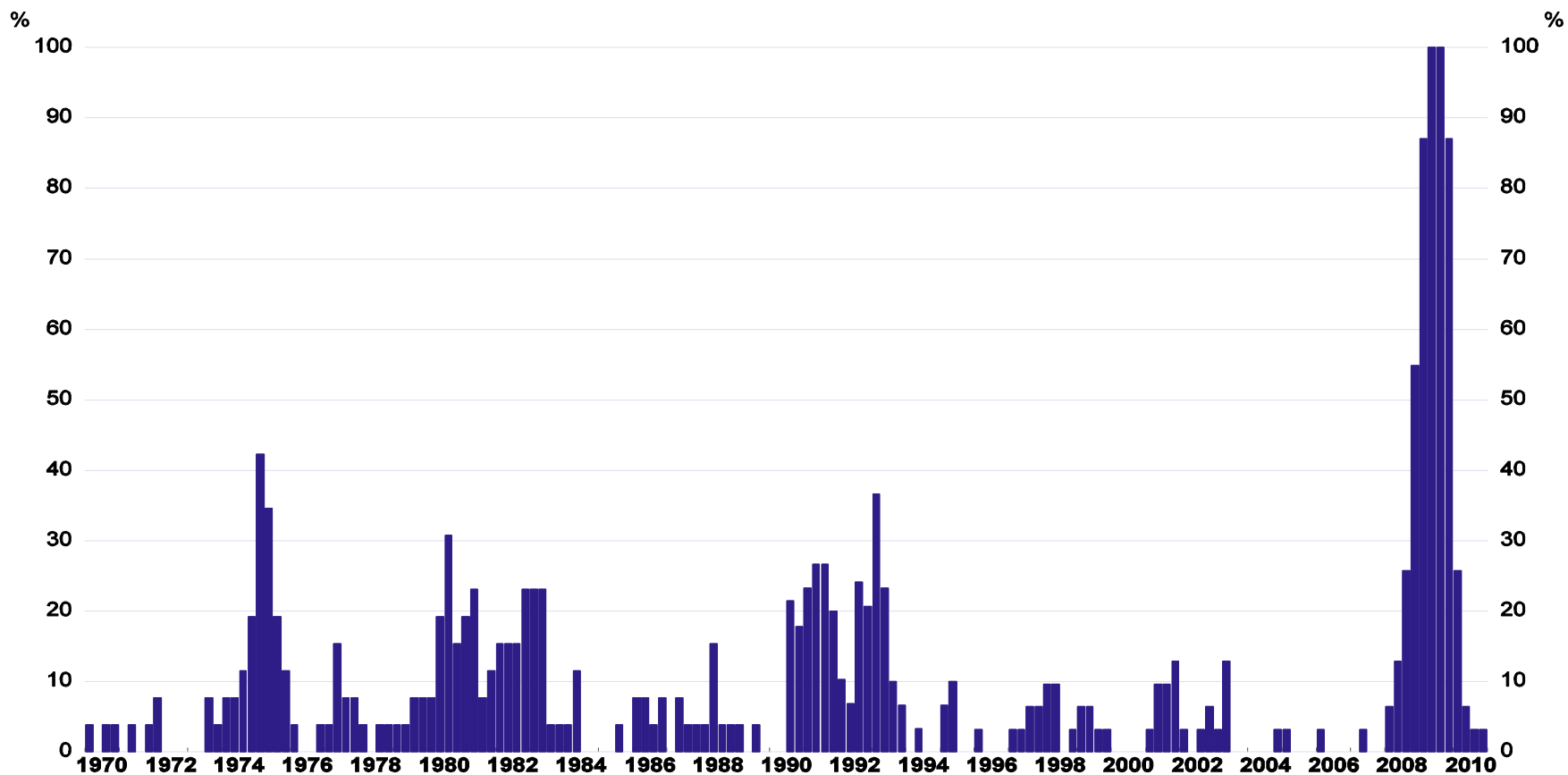
## Tasa de crecimiento anualizada del PIB trimestral desestacionalizado



*Note:* The non-OECD region is a weighted average, using 2000 GDP weights and PPPs of Brazil, China, the Russian Federation, and India, which together accounted for about half of non-OECD output in 2000.<sup>2</sup> Trend growth for the non-OECD is the average over the period 2000-07. *Source:* OECD.

# Recesión es la más severa y sincrónica

% de países OCDE con caídas del PIB trimestral por 2 trimestres o más



*Note:* The last historical observation is for 2008q4.

*Source:* OECD.



# Principales proyecciones anuales 2009-2010

	Average 1996-2005	2006	2007	2008	2009	2010	2008 q4	2009 q4	2010 q4
	Per cent								
<b>Real GDP growth<sup>1</sup></b>	2.7	3.1	2.7	0.9	-4.3	-0.1	-1.5	-3.4	1.1
United States	3.2	2.8	2.0	1.1	-4.0	0.0	-0.8	-3.5	1.1
Euro area	2.1	3.0	2.6	0.7	-4.1	-0.3	-1.4	-3.5	0.8
Japan	1.1	2.0	2.4	-0.6	-6.6	-0.5	-4.3	-4.4	0.4
<b>Unemployment rate<sup>3</sup></b>	6.6	6.0	5.6	6.0	8.4	9.9	6.5	9.3	10.1
<b>Fiscal balance<sup>4</sup></b>	-2.2	-1.3	-1.4	-3.0	-7.2	-8.7			
<i>Memorandum Items</i>									
<b>World real trade growth</b>	7.0	9.5	6.9	2.5	-13.2	1.5			
<b>World real GDP growth<sup>5</sup></b>	3.4	4.3	4.1	2.2	-2.7	1.2			

1. Year-on-year increase; last three columns show the increase over a year earlier.

2. Per cent of potential GDP. Estimates of potential have not been revised and therefore do not incorporate a possible reduction in supply implied by the downturn.

3. Per cent of labour force.

4. Per cent of GDP.

5. OECD countries plus Brazil, Russia, India and China only, representing 82% of world GDP at 2000 purchasing power parities.

Source: OECD.

# Intenso aumento del desempleo

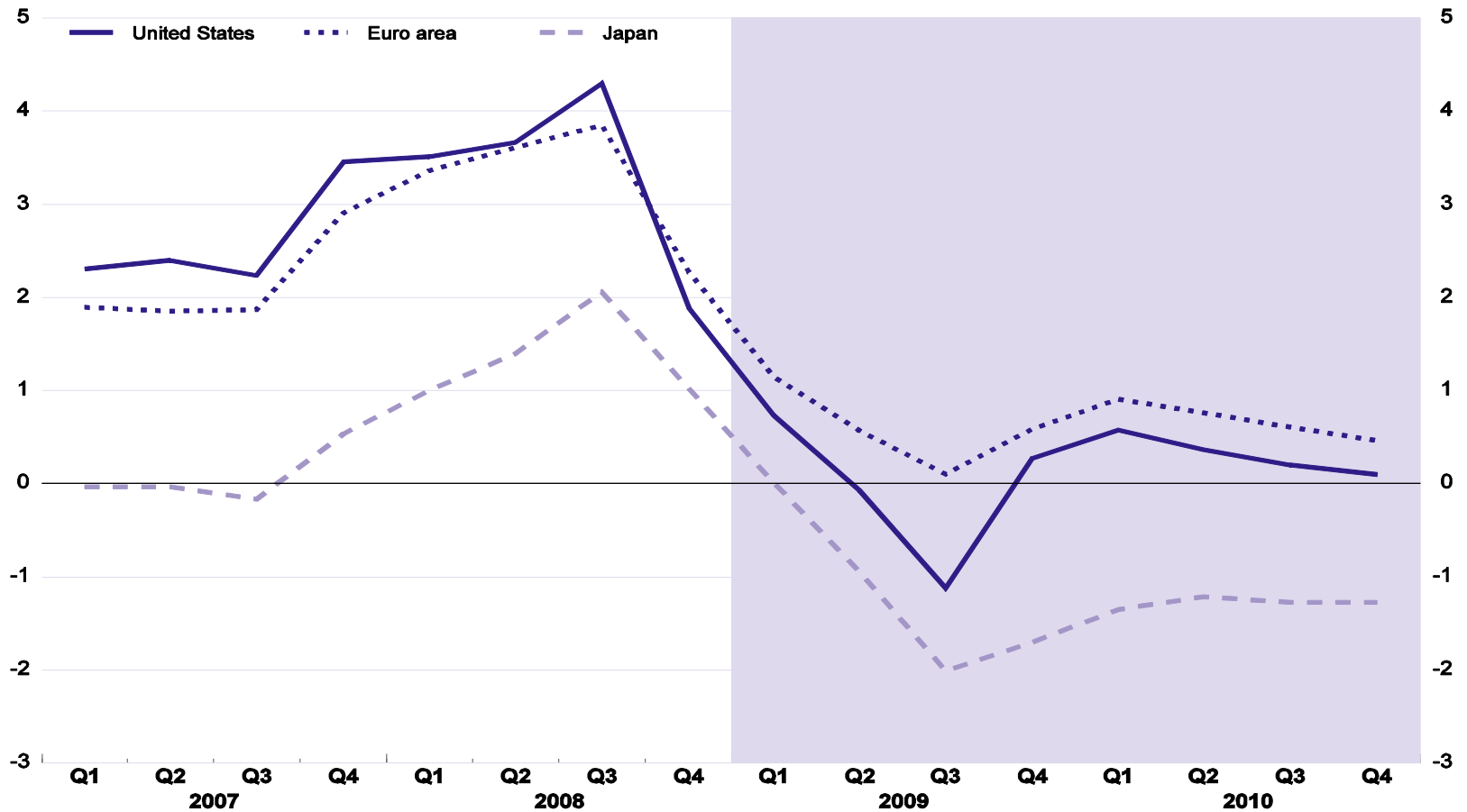
## Porcentaje de la fuerza de trabajo



Source: OECD.

# Fuerte caída de la inflación

## Tasa de inflación en 12 meses



*Note:* Inflation is based on consumer price index (CPI) for Japan, PCE deflator for the US, and harmonised index of consumer price for the Euro area. *Source:* OECD.

# **3. Respuestas de política económica**

# Medidas de emergencia financiera desde 2008

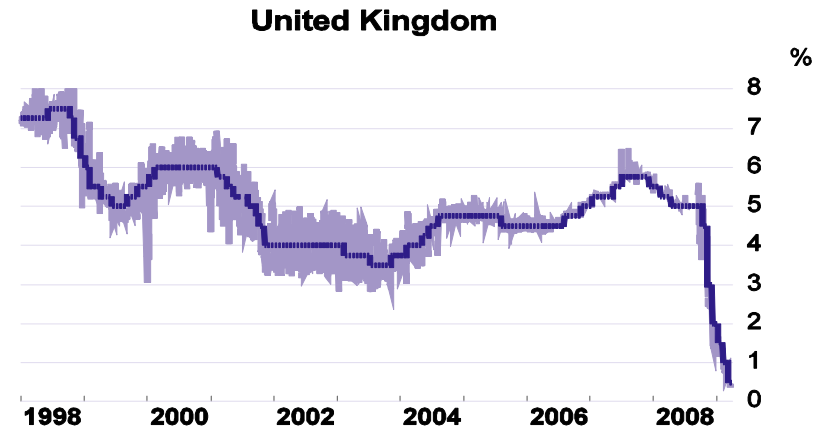
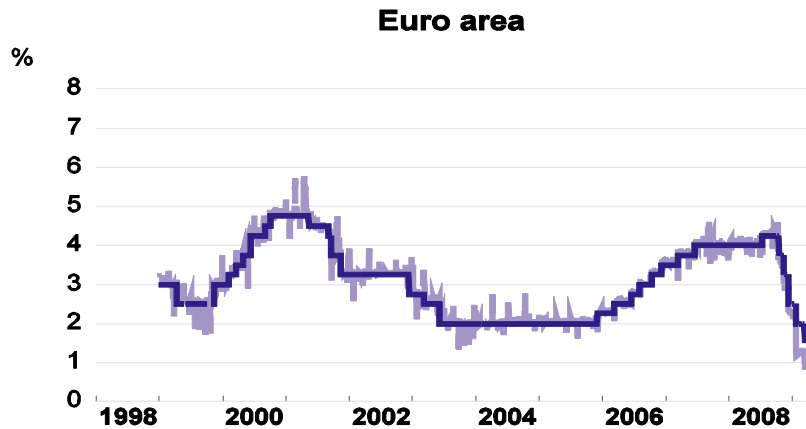
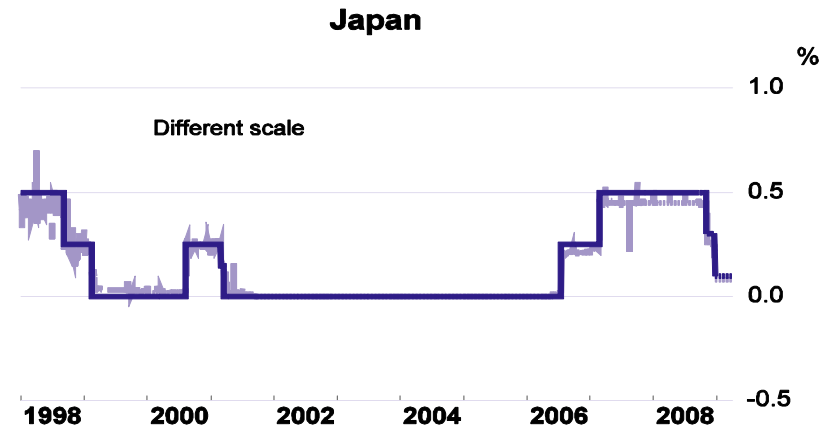
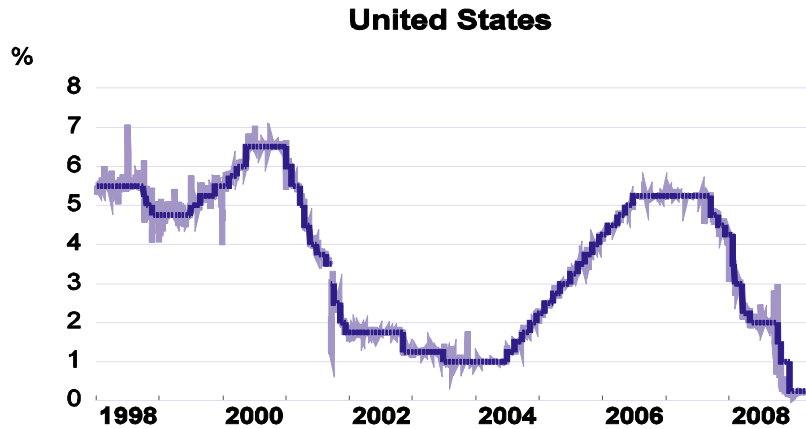
	Bank liabilities			Nationalise <sup>2</sup>	Bank assets		Fund commercial paper	Fund asset-backed securities	Ban or restrict short-selling
	Increase deposit insurance	Guarantee or buy bank debt	Inject capital <sup>1</sup>		Ring-fence bad assets	Plan to purchase toxic assets			
United States	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Japan		x	x				x	x	x
Euro area	x								
Germany	x	x	x			x			x
France	already high	x	x						x
Italy	x		x						x
United Kingdom	x	x	x	x	x		x	x	x
Canada		x					x	x	x
Australia	x	x						x	x
Austria	x	x	x						x
Belgium	x	x	x						x
Czech Republic									
Denmark	x	x	x					x	x
Finland	x	x	x				x		x
Greece	x	x	x						
Hungary	x	x	x						
Iceland	x		x	x					x
Ireland	x	x	x	x					
Korea		x							
Luxembourg	x	x	x						
Netherlands	x	x	x	x					x
New Zealand	x	x							
Norway	already high	x	x						
Slovak Republic	x								
Poland	x		x						
Portugal	x	x	x						
Sweden	x	x	x					x	
Spain	x	x						x	x
Mexico		x							
Switzerland	x		x				x	x	
Turkey									

*Note:* the coverage of nationalisations and measures to ring-fence bad assets is incomplete.

- Capital has already been injected in banks, or funds have been allocated for future capital injections. The law allows the Japanese government to inject capital into financial corporations, but so far this option has not been used.
- Nationalisation is defined as the government taking control of a substantial share of banking activities (defined in a broad sense). The cell for the United States is ticked to acknowledge the actions taken by the authorities to take control of Fannie Mae and Freddie Mac and unwind Washington Mutual.

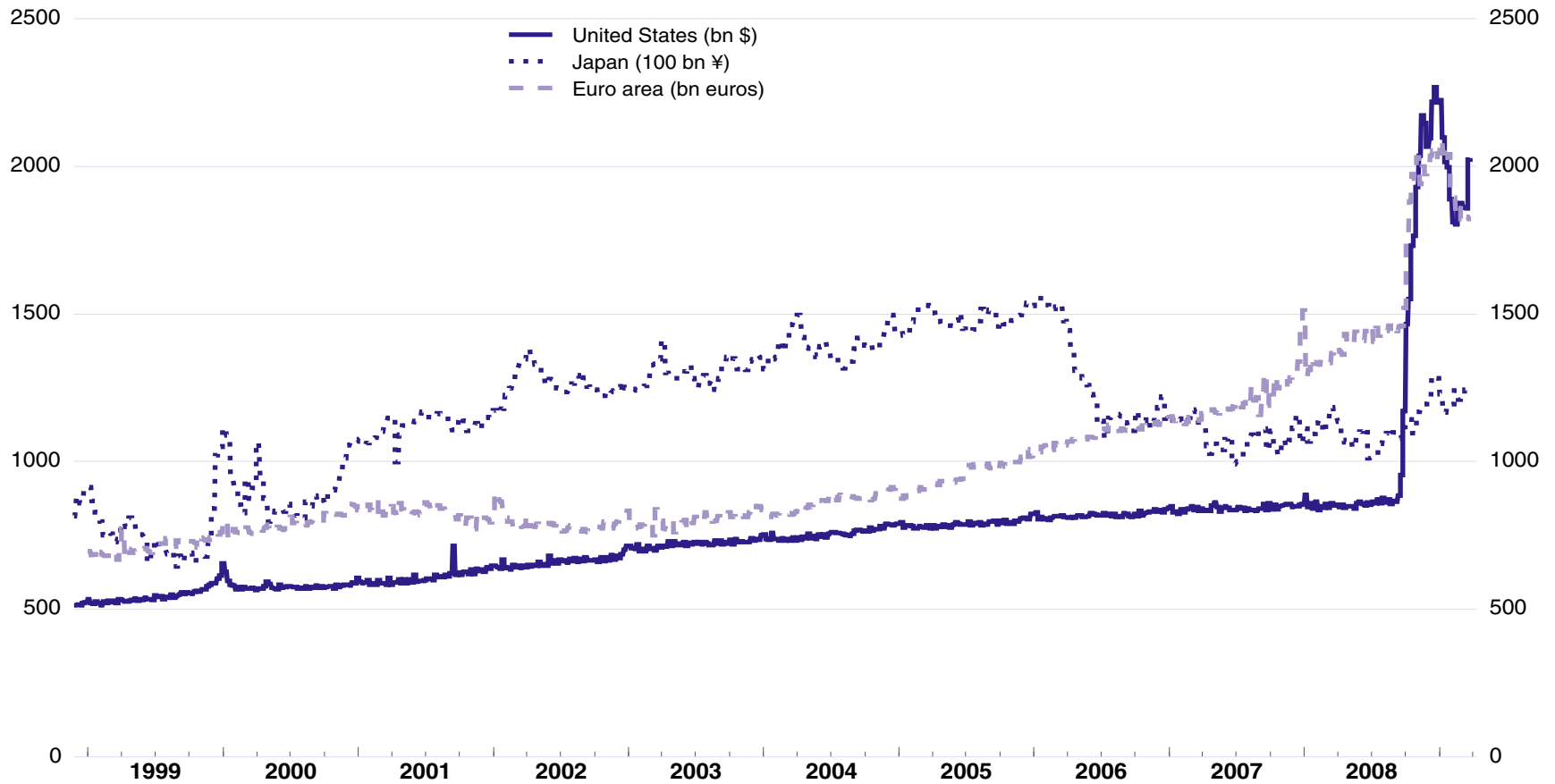
*Source:* OECD.

# Política monetaria convencional: menores tasas



1. Last observation is 27 March 2009. Solid line represents policy rate and blue line money market rate.  
*Source:* Bloomberg, Bank of Japan, Datastream, ECB.

# Política monetaria no convencional: expansión de hojas de balance de bancos centrales

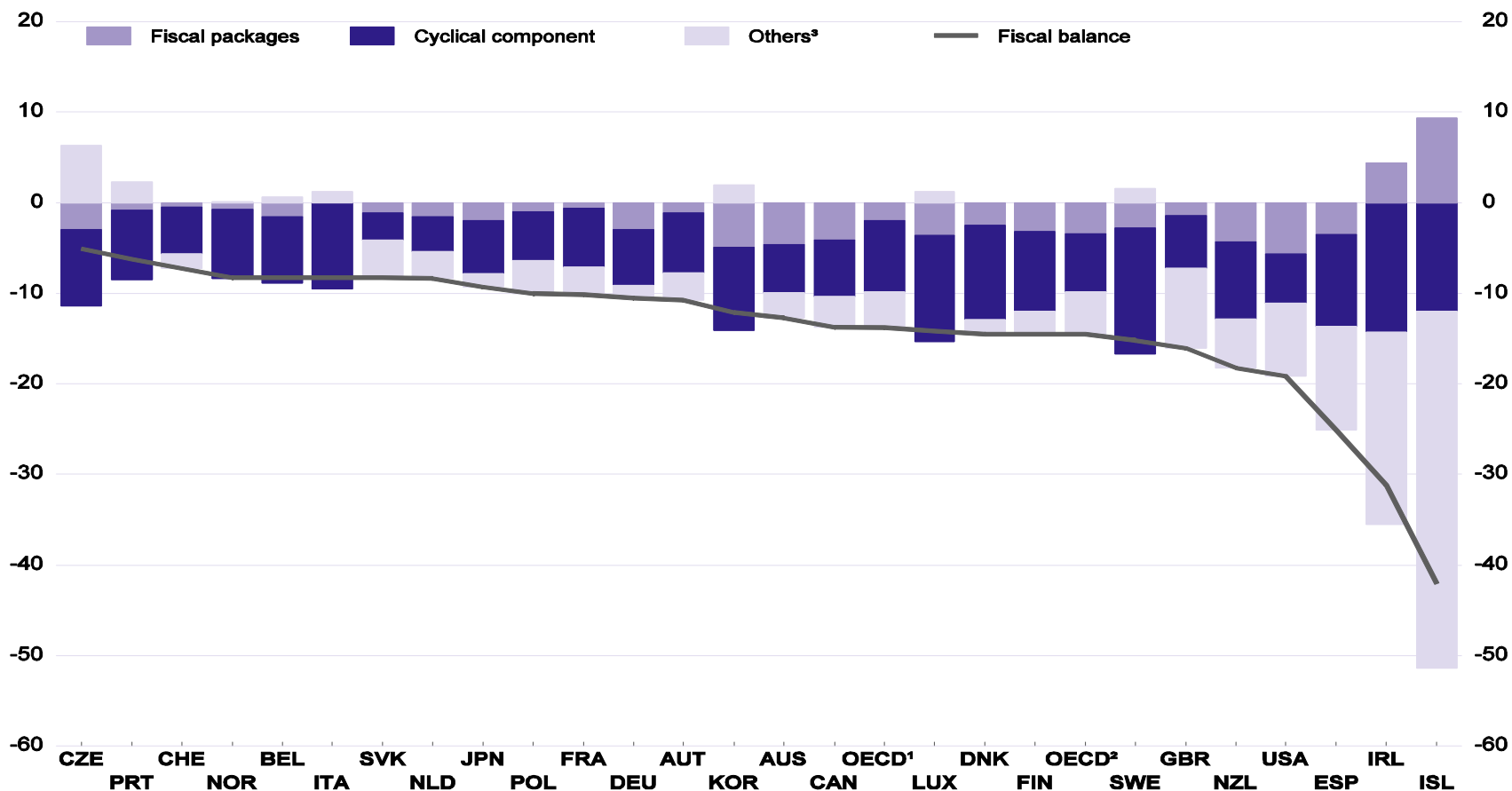


*Note:* last observation is 27 March 2009.

*Source:* Datastream.

# Programas fiscales discrecionales

Impacto acumulado 2008-2010 sobre endeudamiento neto, % del PIB de 2008

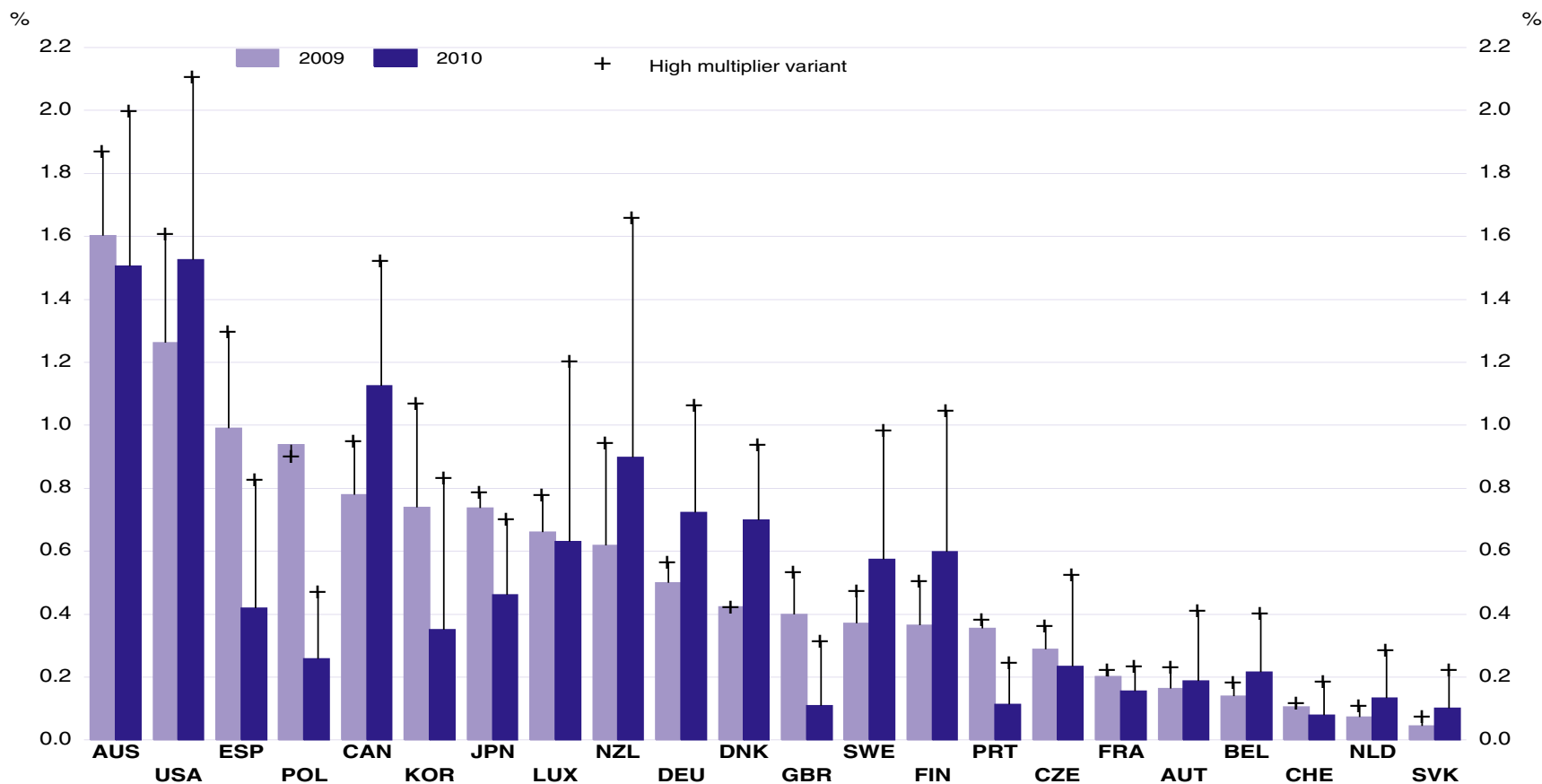


Source: OECD.



# Efectos de programas fiscales en 2009 y 2010

Estimación en % del PIB de cada año



*Note:* Note: Bars indicate values based on the reference multiplier case. Crosses show estimates based on a high multiplier alternative. *Source:* OECD.

## **4. Grandes riesgos y grandes retos**

# Grandes riesgos

## De corto plazo

1. No resolución de la crisis financiera (Plan Geithner insuficiente/inefectivo; más insolvencia bancos europeos)
2. Círculo vicioso financiero-real se intensifica; políticas son menos efectivas de lo esperado

## De mediano plazo

- Medidas temporarias financieras y macroeconómicas no son revertidas a tiempo – aumento de primas de riesgo, inflación, defaults de deuda, sudden stops, devaluaciones (EE.UU., otros)
- Nueva regulación/supervisión financiera insuficiente o exagerada
- Caída de crecimiento potencial por profundidad de crisis, exceso de intervencionismo estatal o reversión de integración internacional

## Grandes retos de política económica

1. Alta urgencia: Resolver insolvencia de instituciones financieras a través de remoción de activos tóxicos y recapitalización de instituciones financieras sistémicamente importantes
2. Mantener (profundizar) políticas macroeconómicas expansivas y revertirlas rápidamente cuando la recuperación se afiance
3. Acordar internacionalmente e implementar nacionalmente nueva regulación y supervisión financiera internacional para resolver los masivos problemas de agencia, de información asimétrica, de riesgo moral y de ineficaz regulación y supervisión que llevaron a esta crisis
4. Intensificar integración comercial y financiera internacional
5. Fortalecer arquitectura financiera internacional (G-20, FMI, etc.)
6. Profundizar reformas estructurales que elevan el crecimiento potencial y la fortaleza de los países para resistir futuras crisis.

## **5. Consecuencias para Chile**

## Implicancias para Chile

1. Fuerte acoplamiento a crisis y recesión global (elevada transmisión por canales comercial y financiero, vía precios y cantidades)
2. Alta capacidad para aprovechar marco de políticas macroeconómicas contracíclicas (queda espacio monetario)
3. Condiciones estructurales favorables: estabilidad sistema financiero nacional; flotación cambiaria
4. Condiciones estructurales desfavorables: rigideces de precios y salarios, competencia insuficiente en mercados de productos y laborales, apoyo social contracíclico es discrecional y débil
5. Grandes retos:
  - Revertir ágilmente el impulso macroeconómico con la recuperación
  - Participar en discusión internacional e implementación nacional de nueva regulación financiera internacional
  - Impulsar reformas para elevar crecimiento potencial y resistir mejor los shocks externos, mientras se profundiza la integración internacional
  - Ingresar a la OCDE