



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Diciembre 2017

INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Segundo Semestre 2017

Mario Marcel C.
Presidente



Informe de Política Monetaria



Introducción

La inflación se ha ubicado por debajo de lo proyectado en el IPoM de septiembre, principalmente por los elementos más volátiles de la canasta. La inflación subyacente — IPCSAE— se encuentra en niveles similares a los previstos.

La actividad económica local ha evolucionado acorde con lo anticipado. El mayor impulso externo se ha ido consolidando, con condiciones financieras que permanecen favorables, socios comerciales en promedio algo más dinámicos, y mejores términos de intercambio.

No obstante, la evolución de los componentes de la demanda y la actividad es dispar, con mayor dinamismo para el consumo y las exportaciones y un retroceso de la inversión que se ha prolongado

En el escenario base, la inflación total permanecerá en torno a 2% durante la primera mitad del 2018, y volverá a 3% durante la primera mitad del 2019, algo más tarde que lo previsto en septiembre

Para la actividad, se sigue considerando que su ritmo de expansión irá aumentando paulatinamente, desde los acotados niveles actuales hacia registros por sobre el potencial en la segunda parte del 2018

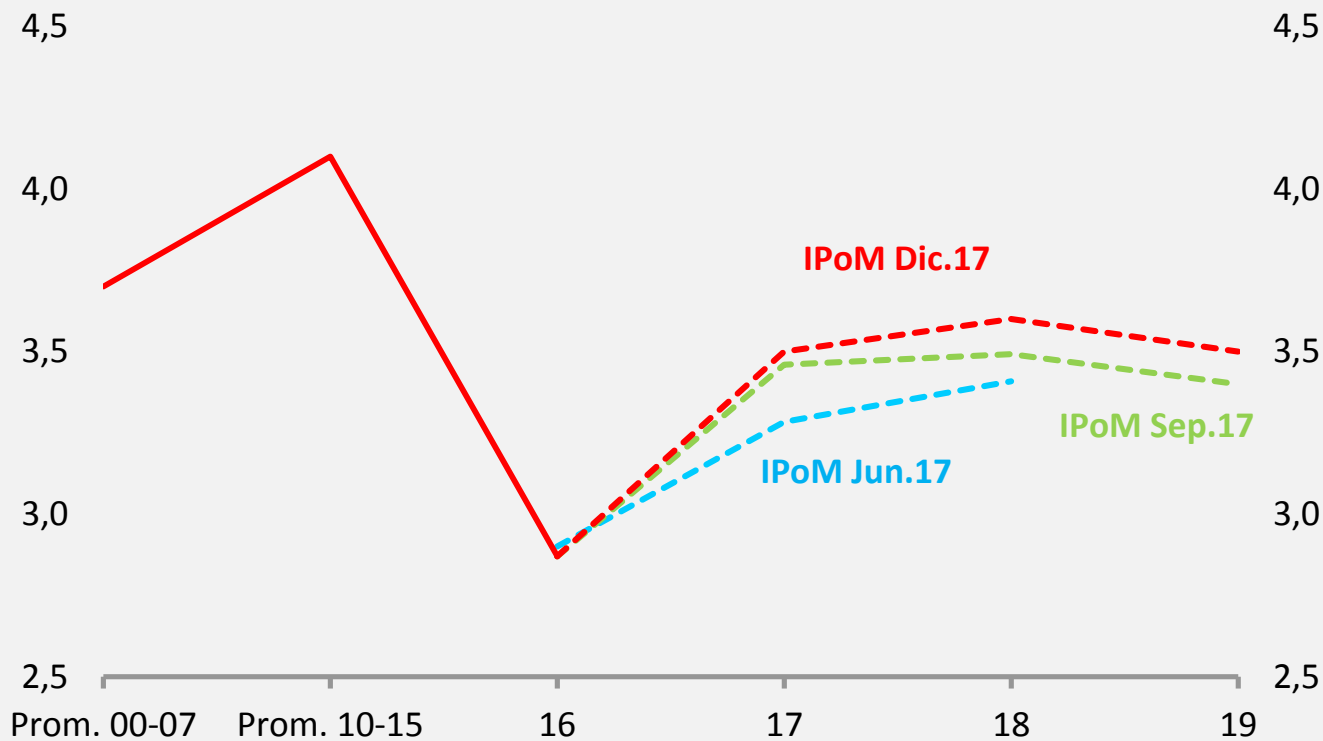
El Consejo ha mantenido la Tasa de Política Monetaria en 2,5% desde mayo pasado.

Escenario internacional



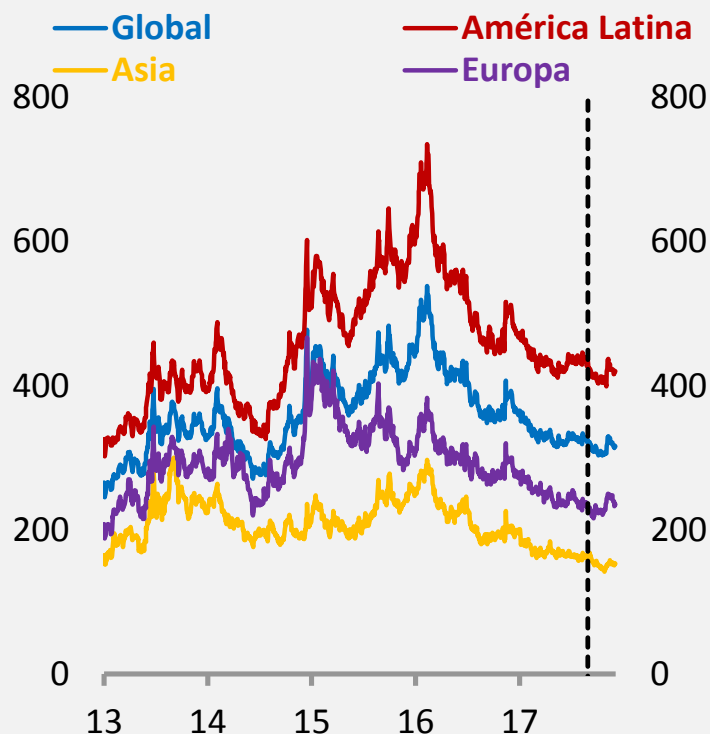
En el transcurso del año, se han afianzado las mejores perspectivas para el escenario internacional, con un mayor crecimiento mundial que años anteriores, en particular para los socios comerciales de Chile.

Crecimiento de socios comerciales (variación anual, porcentaje)

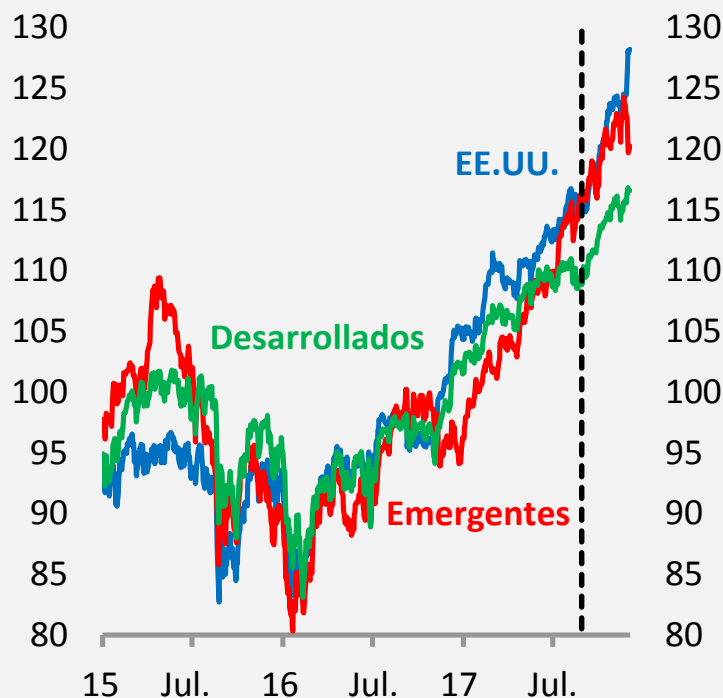


Se agrega que las condiciones financieras globales siguen favorables. El apetito por riesgo continúa impulsando buena parte de los precios de los activos, tanto financieros como algunos reales. Los flujos de capitales han continuado llegando a las economías emergentes y los premios por plazo siguen bajos.

Premios por riesgo (1) (2) (puntos base)



Mercados bursátiles (2) (3) (índice, promedio 2015-2017=100)



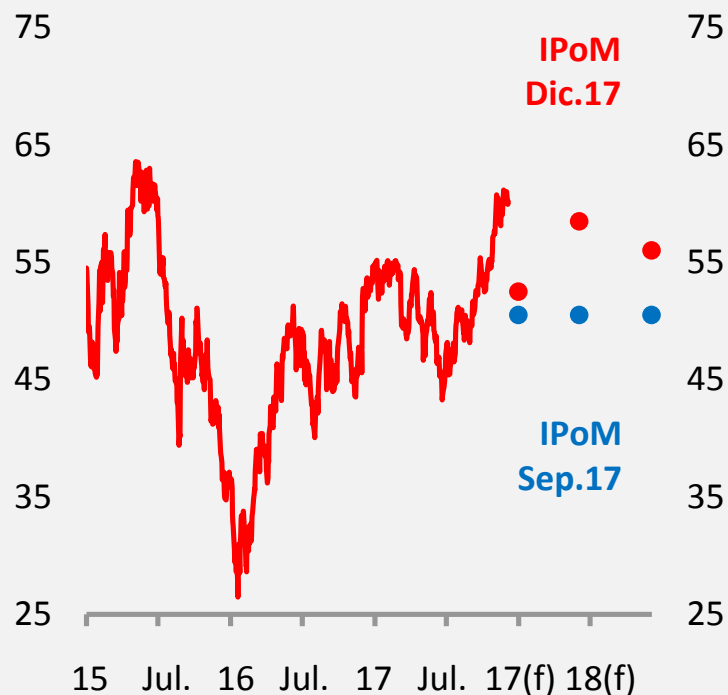
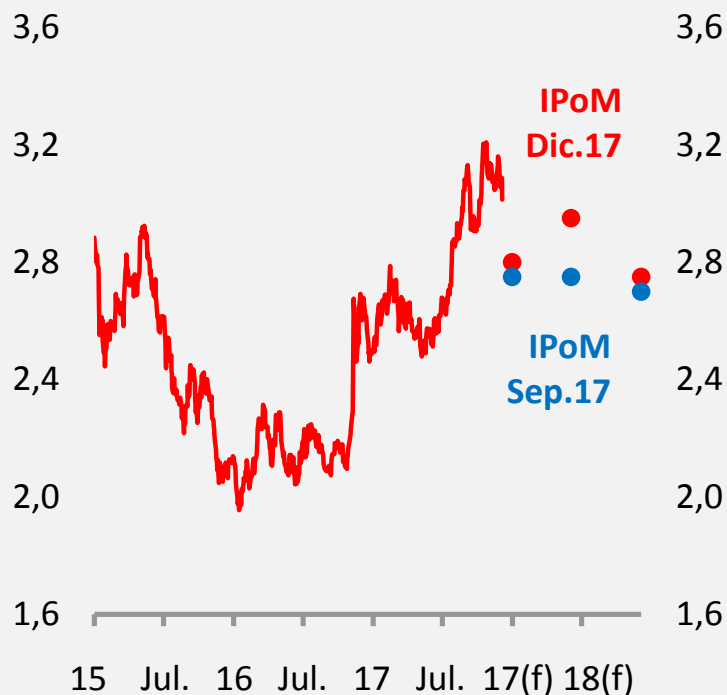
(1) Medidos por EMBIs. (2) Línea vertical punteada corresponde a cierre estadístico del IPoM de septiembre 2017. (3) Para EE.UU. corresponde al Dow Jones. Para las regiones, corresponde a los índices accionarios medidos en moneda local de Morgan Stanley Capital International. Fuente: Bloomberg.



Los precios de las materias primas, en general, se sostuvieron en niveles por sobre los previstos en septiembre, y las proyección se han revisado al alza.

Precio del cobre (1) (dólares la libra)

Precio del petróleo (1) (2) (dólares el barril)



(1) Puntos corresponden a la proyección para el precio del petróleo y el cobre para el 2017, 2018 y 2019, respectivamente. (2) Promedio simple entre barril de petróleo Brent y WTI.

Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y Cochilco.

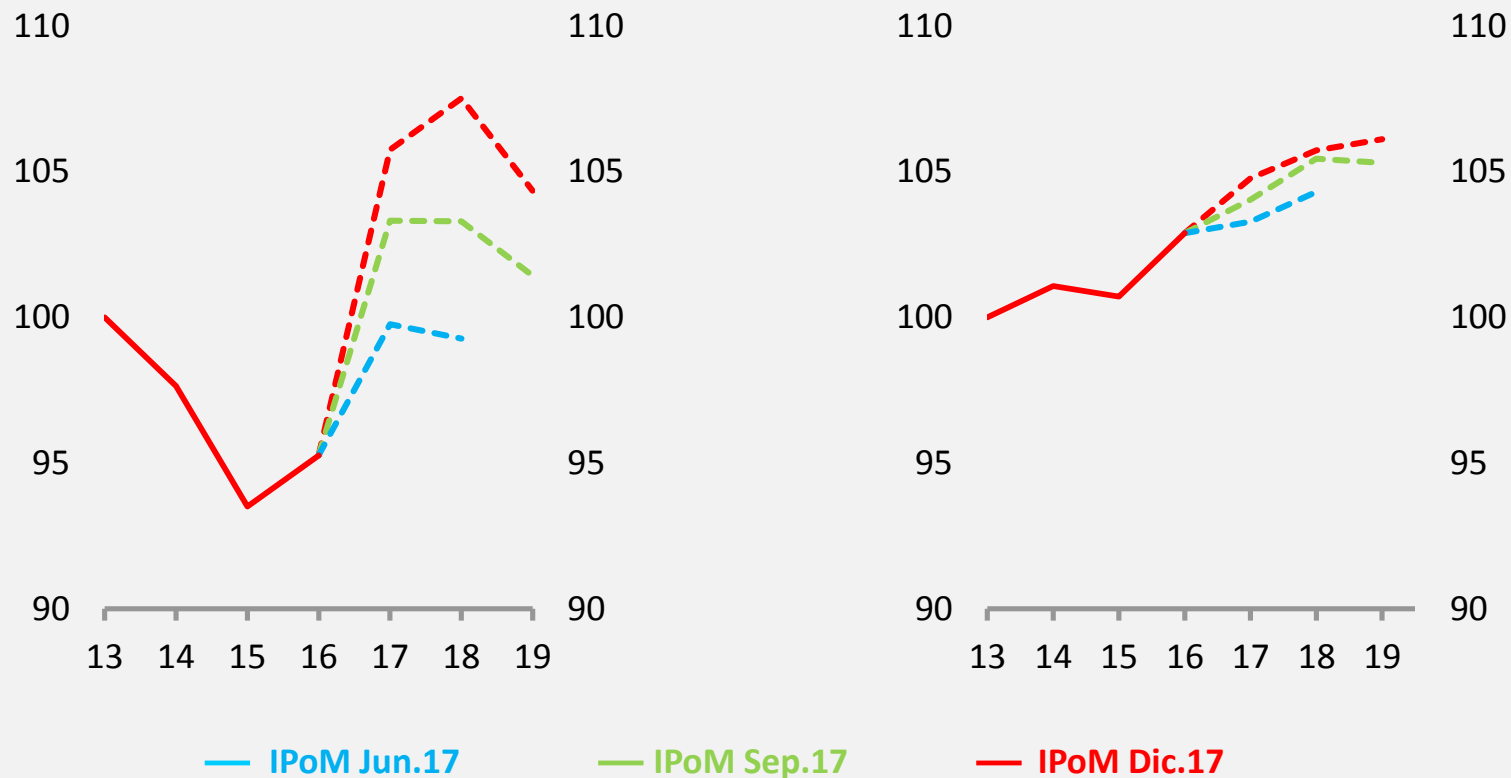


Los términos de intercambio mejoran, pues el aumento del precio del cobre y otros productos de exportación es superior al del petróleo.

Términos de intercambio (índice 2013=100)

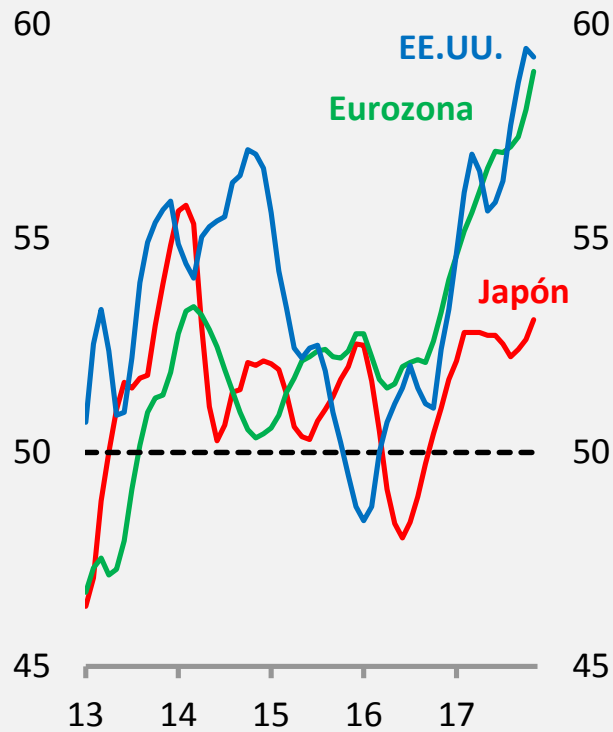
Totales

Sin cobre

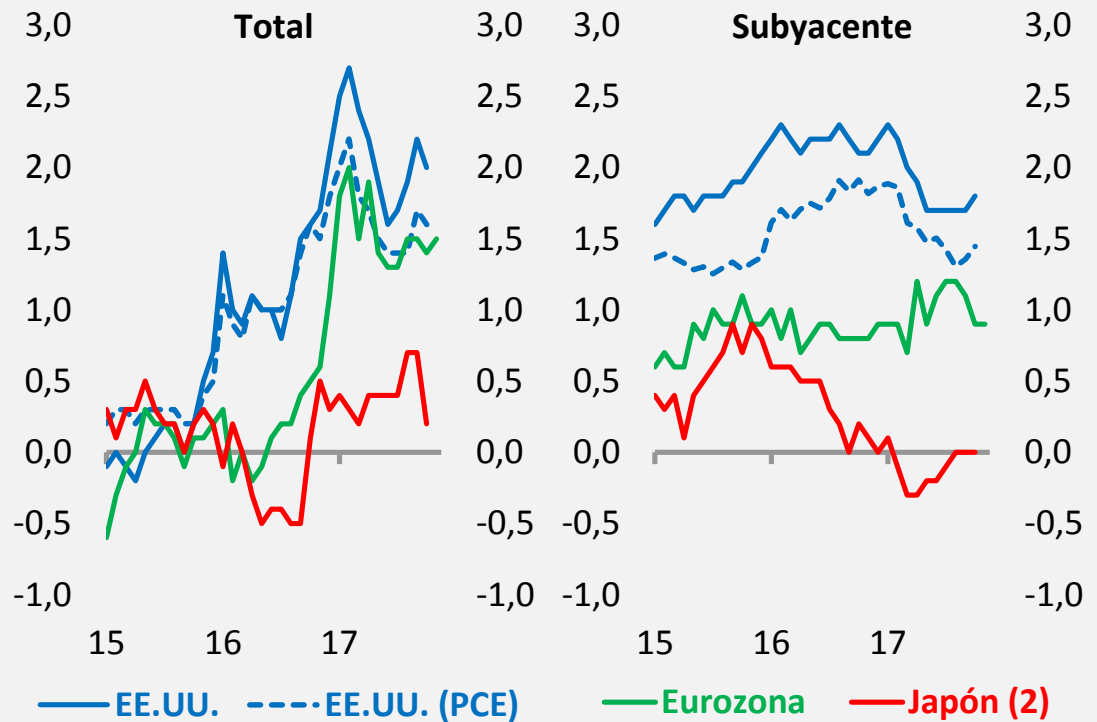


Las economías desarrolladas, en general, muestran tasas de crecimiento superiores a las de años previos y las perspectivas sectoriales son favorables. La inflación sigue contenida, en particular las medidas subyacentes. En este contexto, los bancos centrales han mantenido el impulso monetario o avanzado en una gradual normalización.

Perspectivas manufactureras (1) (índice de difusión, pivote=50)



Inflación de precios al consumidor (variación anual, porcentaje)



(1) Promedios móviles de tres meses. Medidos por el índice de gerentes de compra (PMI). Un valor sobre (bajo) 50 indica expansión (contracción). (2) Para el 2015, excluye efecto del alza del IVA.

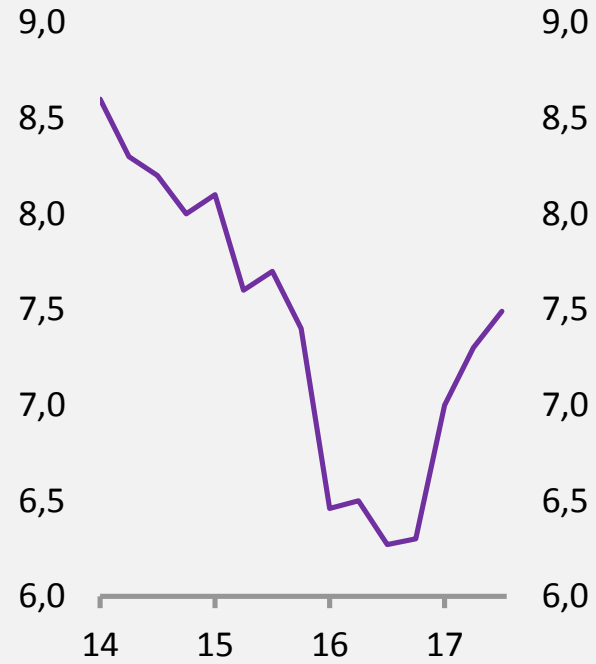
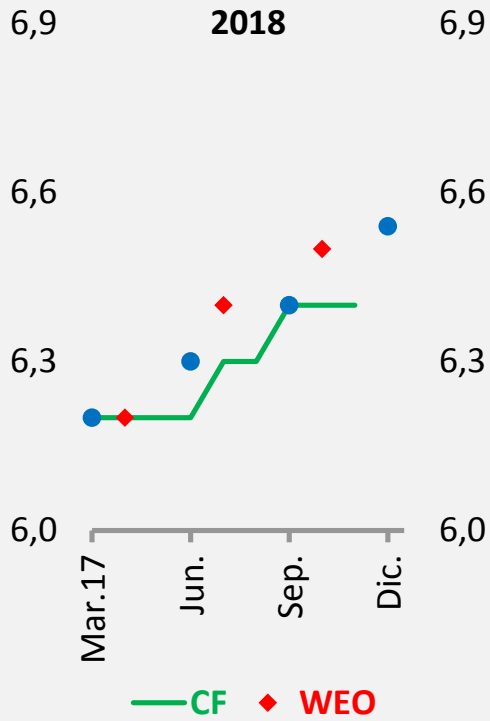
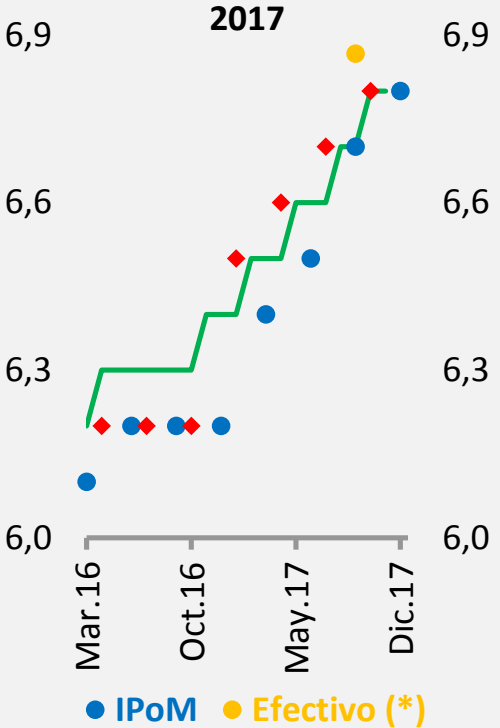
Fuente: Bloomberg.



En el mundo emergente, la desaceleración de la actividad económica en China ha sido más gradual que lo previsto. El sector terciario sigue sosteniendo la actividad y los determinantes del gasto privado, como la confianza del consumidor y el ingreso disponible, han mejorado.

China: proyecciones de crecimiento
(variación anual, porcentaje)

Ingreso disponible
(variación anual, porcentaje)



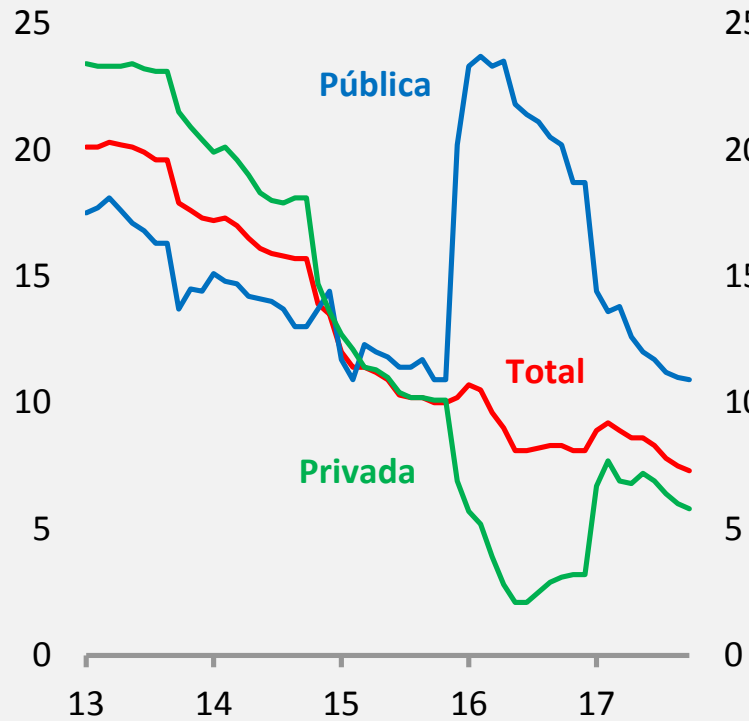
(*) Corresponde al promedio de la variación anual desde el primer al tercer trimestre del 2017.

Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg, Consensus Forecast y Fondo Monetario Internacional.



De todos modos, el foco de atención está puesto en algunos indicadores que muestran cierta desaceleración de la inversión y de la actividad en algunos sectores. Ello, en un contexto, en que desde inicios de año, ha tenido lugar un ajuste monetario

Inversión en activo fijo según origen
(variación anual, porcentaje)

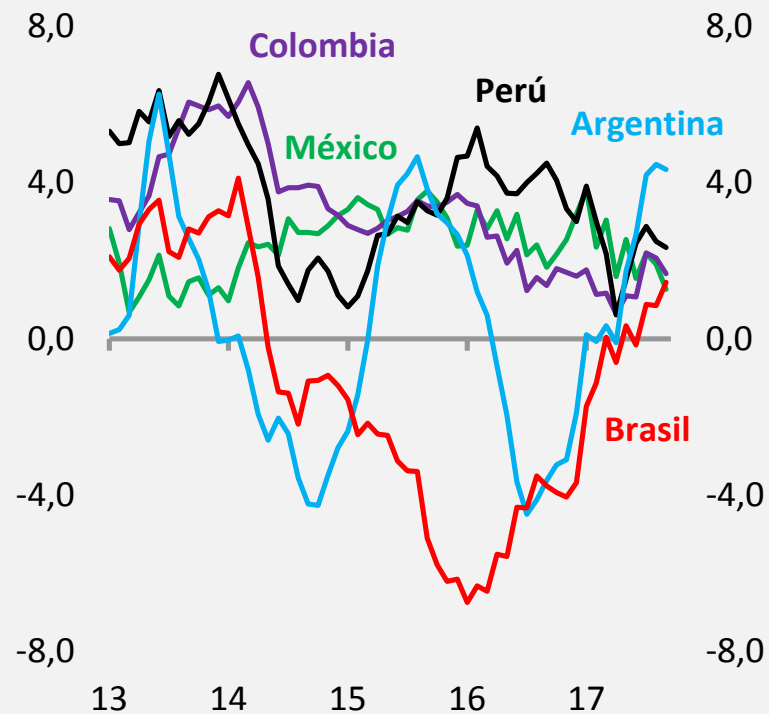


Tasas de bonos a 5 años
(porcentaje)

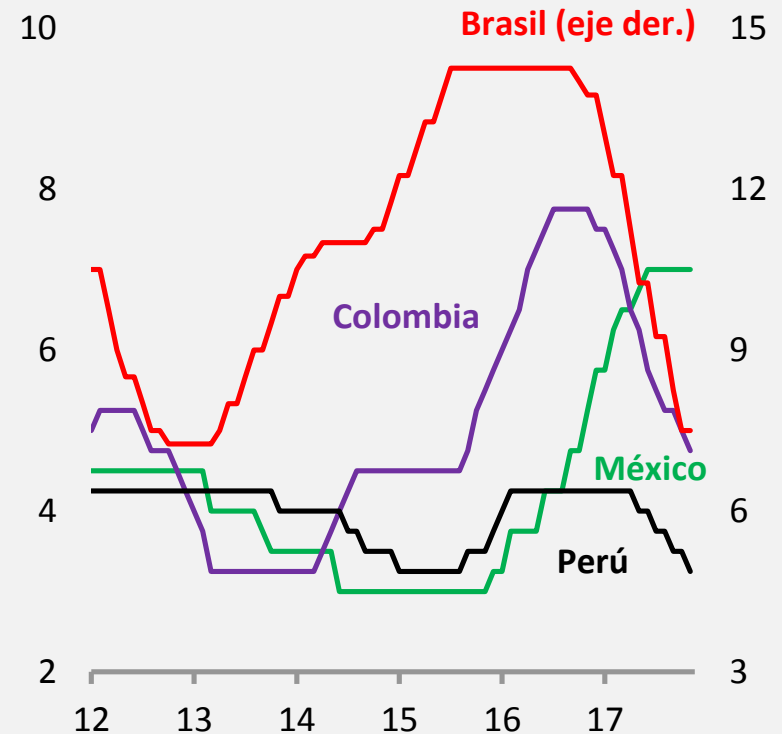


En América Latina, en general la actividad sigue con un crecimiento acotado y algunos de sus bancos centrales han tenido espacio para ampliar el impulso monetario.

Actividad mensual (*)
(variación anual, porcentaje)



TPM
(porcentaje)



(*) Promedios móviles de tres meses.

Fuente: Bloomberg.



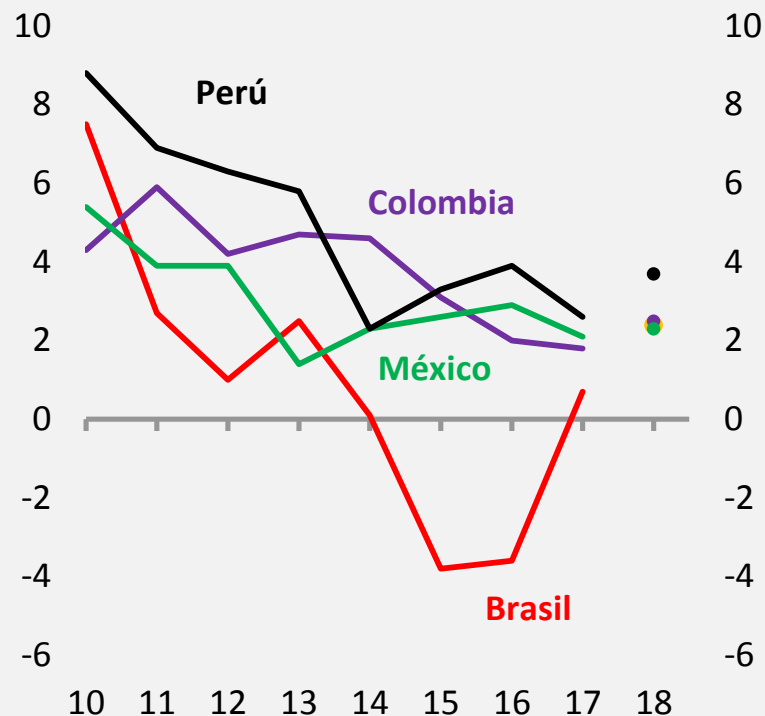
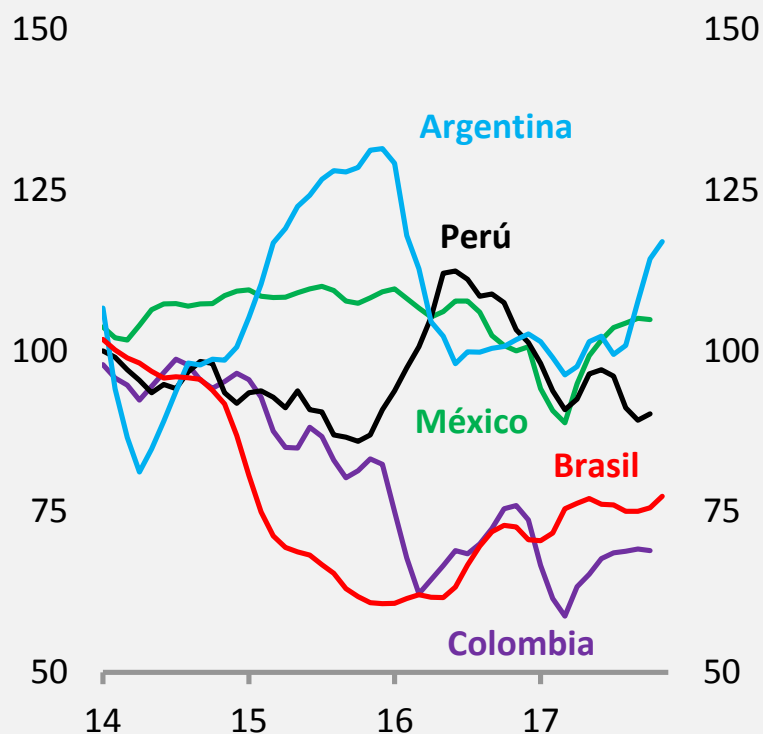
Esto, en medio de niveles de confianza de consumidores y empresas que, en general, han continuado mejorando. El mercado prevé una mayor expansión de la actividad en el 2018 respecto de este año.

Confianza del consumidor

(prom. móvil de 3 meses, índice ene.14=100)

Crecimiento del PIB (*)

(variación anual, porcentaje)



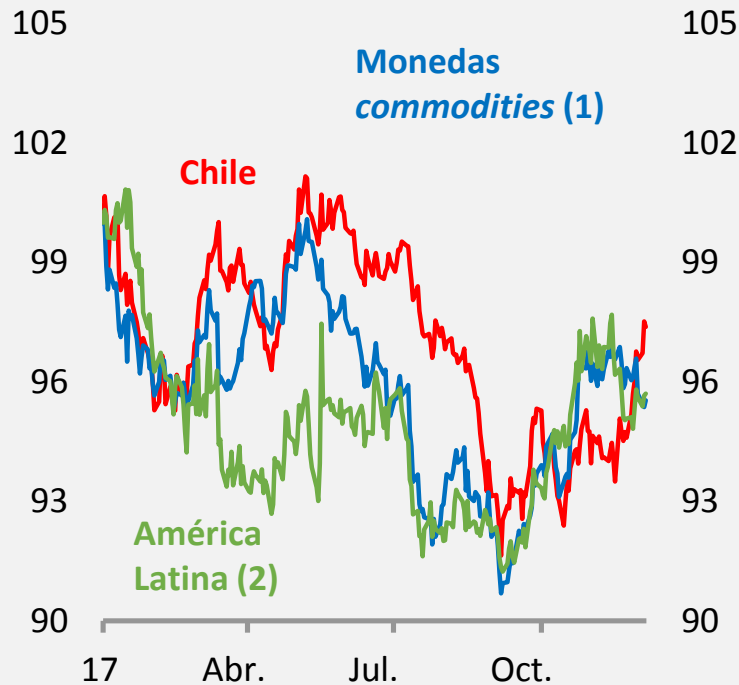
(*) Puntos corresponden a proyección del crecimiento anual del PIB para el 2018.

Fuentes: Bloomberg, Consensus Forecast y Gfk Perú.

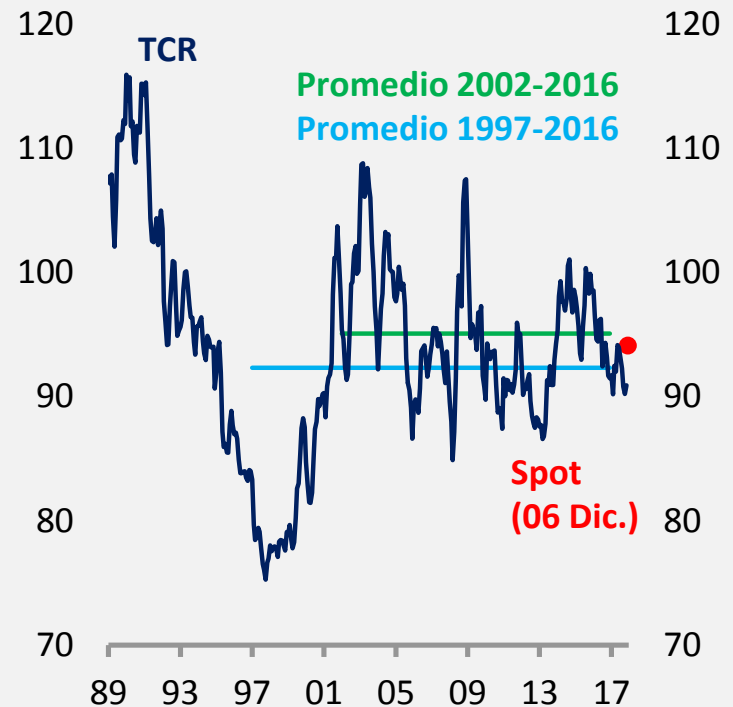


En este contexto, el dólar estadounidense se fortaleció a nivel global en los últimos meses. Aunque, desde comienzos de año, se observa una apreciación del resto de las monedas, incluido Chile. En términos reales el tipo de cambio, ha permanecido por debajo de sus promedios históricos.

Paridades respecto del dólar de EE.UU. (índice 02-01-2017=100)



Tipo de cambio real (3) (índice 1986=100)



(1) Incluye a Australia, Canadá, Nueva Zelanda y Sudáfrica. (2) Incluye a Brasil, Colombia, México y Perú. (3) Dato de noviembre 2017 corresponde a estimación preliminar.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

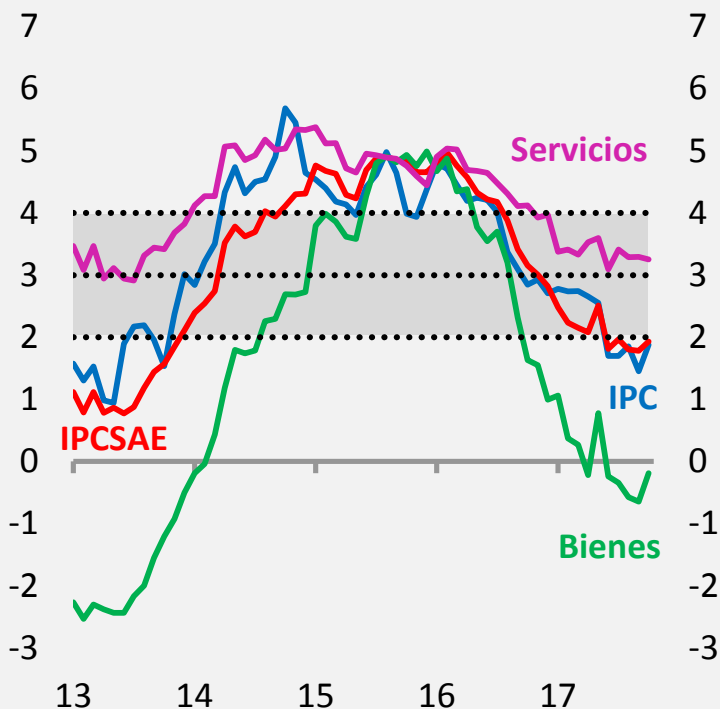


Escenario interno

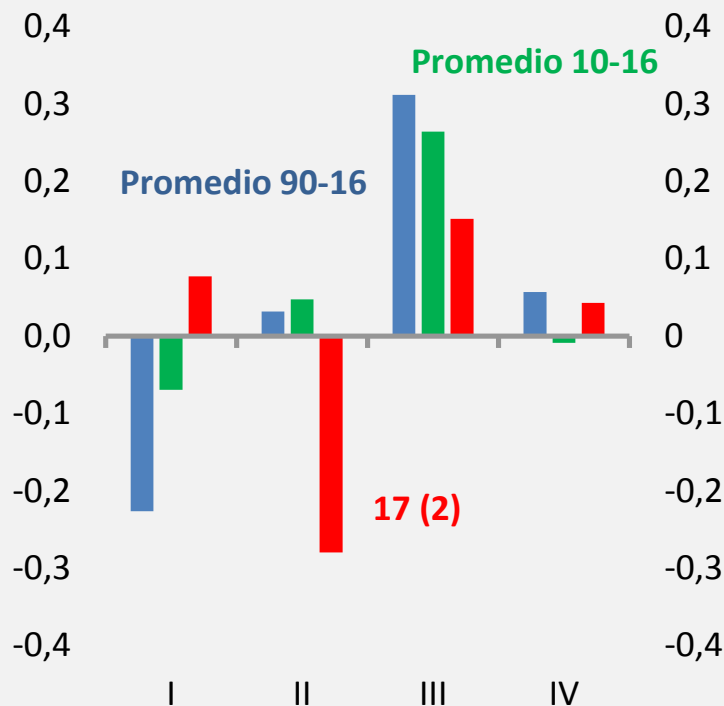


La inflación anual se ubica por debajo de lo esperado en el IPoM de septiembre. La principal sorpresa provino de los alimentos, en particular, frutas y verduras frescas, que tuvieron una estacionalidad muy distinta a la habitual.

Indicadores de inflación (1) (variación anual, porcentaje)



Frutas y verduras: incidencia trimestral en la inflación total (puntos porcentuales)



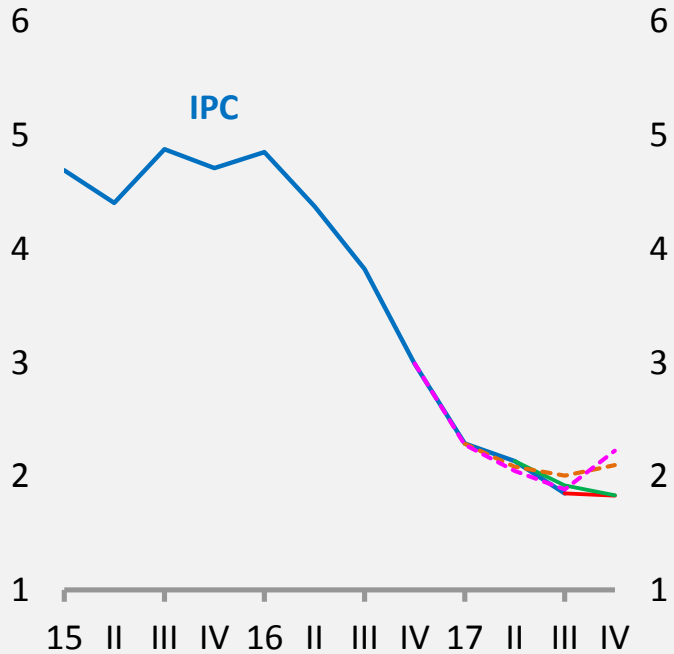
(1) A partir de enero del 2014 se utilizan los nuevos índices con base anual 2013=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores. (2) El cuarto trimestre considera solo el mes de octubre.

Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



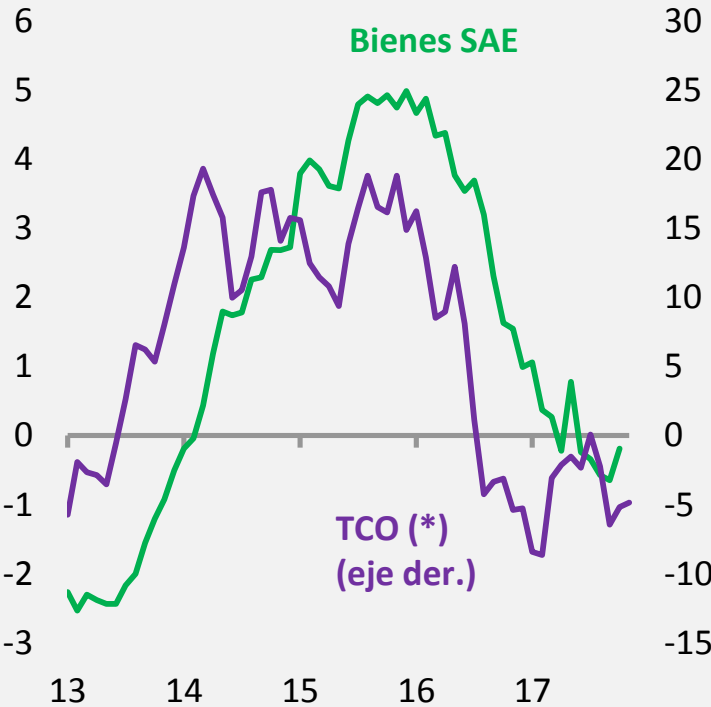
El IPCSAE estuvo acorde con lo anticipado en el último IPoM. Su dinámica, como ha sido la tónica de los últimos meses, ha estado muy determinada por la evolución del tipo de cambio.

IPCSAE efectivo y proyectado al cuarto trimestre (variación anual, porcentaje)



IPoM Dic.17 IPoM Sep.17 IPoM Jun.17 IPoM Mar.17

Bienes SAE y tipo de cambio (variación mensual, porcentaje)

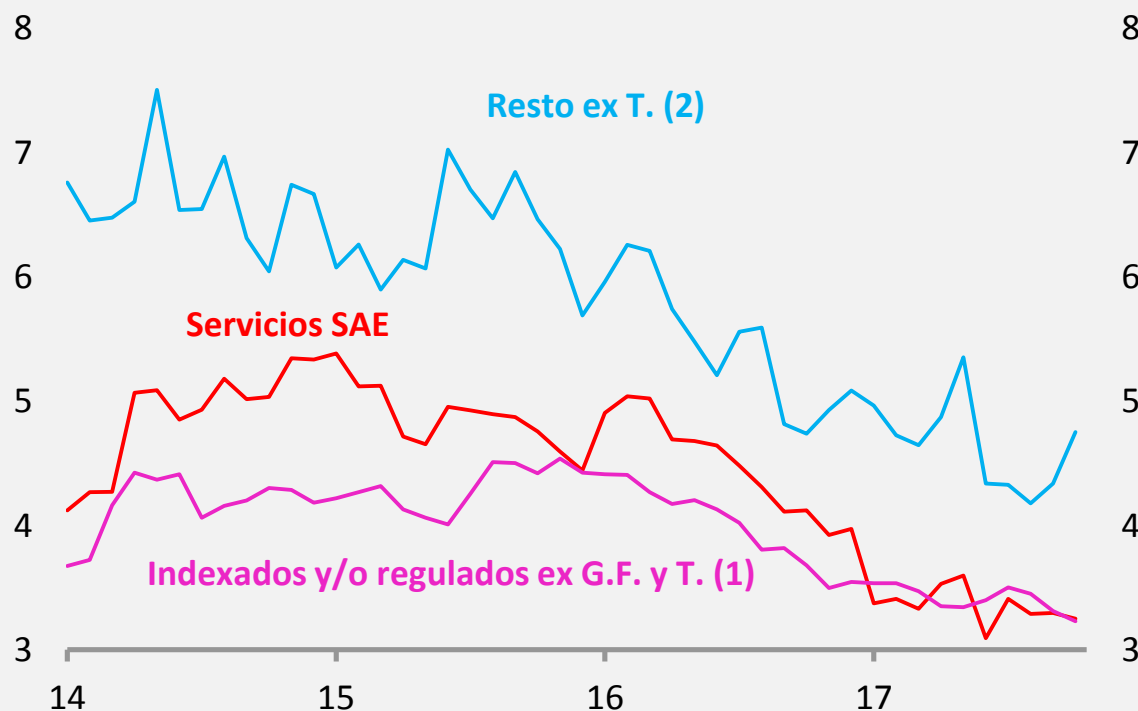


(*) El TCO considera información hasta noviembre.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

En cuanto al IPCSAE de servicios, los precios con una mayor porción de indexación y/o regulados disminuyeron su variación anual, mientras que la del resto se elevó.

Con todo, ambas son menores que hace un año, coherente con la indexación habitual y una brecha de actividad que se amplió en ese lapso según lo previsto.

Servicios SAE: Componentes principales (variación anual, porcentaje)



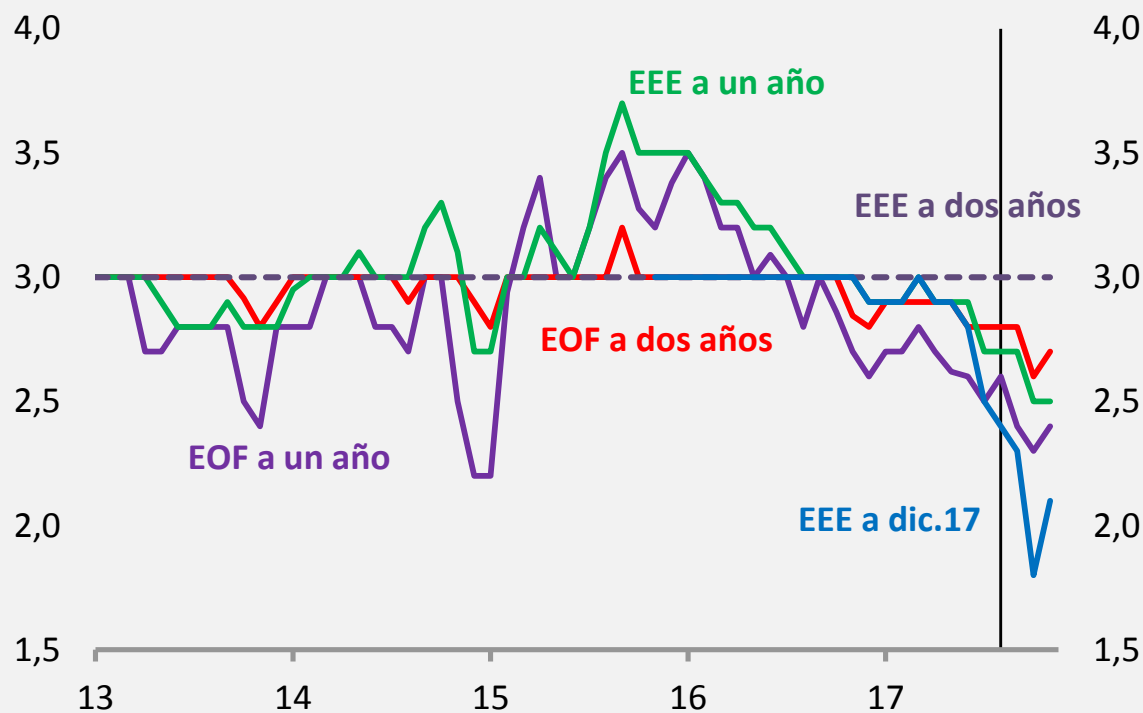
(1) No considera los ítems de gasto financiero ni de transporte asociado a este componente. (2) No considera los ítems de transporte asociado a este componente.

Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



Las expectativas de mercado para la inflación se ajustaron a la baja desde septiembre, principalmente las de corto plazo. Con todo, siguen adelantando un aumento paulatino de la inflación hacia 3%.

Expectativas de inflación de las encuestas (*) (porcentaje)



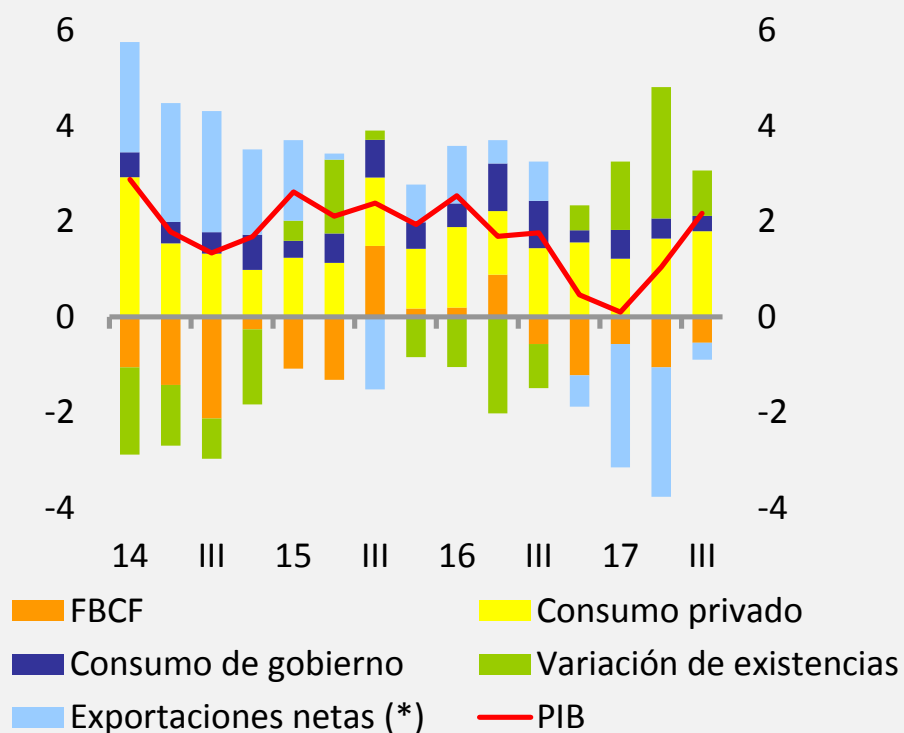
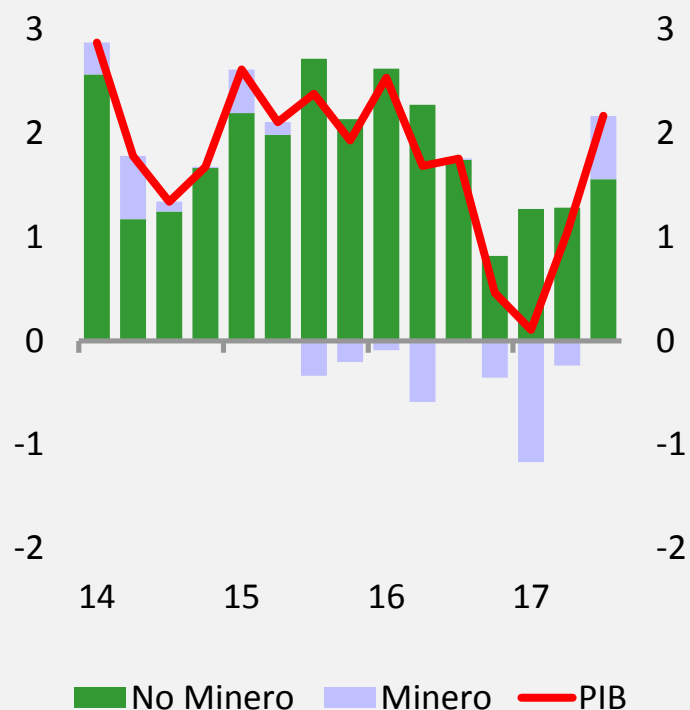
(*) Línea vertical es el cierre estadístico del IPoM de septiembre. En el caso de la EOF considera la encuesta de la primera quincena de cada mes, excepto para noviembre que considera la de la segunda quincena. Fuente: Banco Central de Chile.



El PIB creció de 2,2% anual el tercer trimestre, con un PIB no minero que sigue creciendo a tasas acotadas y un PIB minero más dinámico, en particular tras la recuperación de los niveles de producción del sector. Por el lado del gasto, se mantiene un mejor desempeño relativo del consumo respecto de la inversión.

Contribución al crecimiento anual del PIB

(variación real anual, puntos porcentuales)



(*) Exportaciones menos importaciones de bienes y servicios.

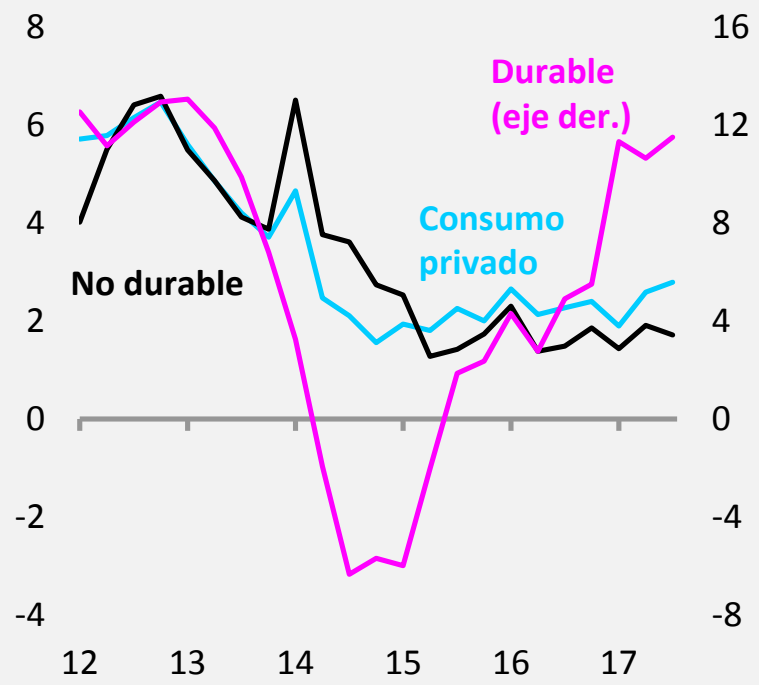
Fuente: Banco Central de Chile.



Por componente, mientras que el consumo privado sostiene incrementos anuales de entre 2 y 3%, la inversión en construcción y otras obras cae, incluso algo más que lo previsto. Las líneas del gasto asociadas a los transables continúan con un dinamismo mayor.

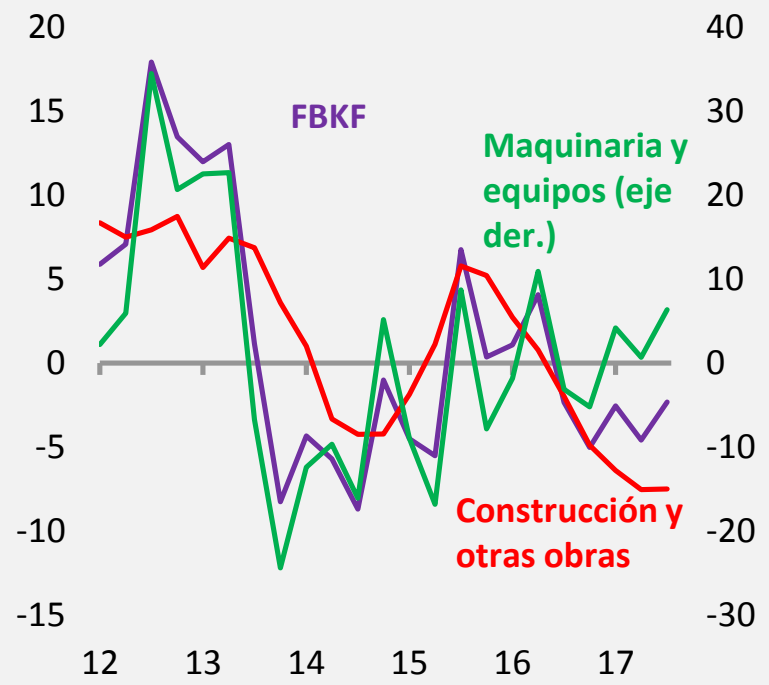
Consumo

(variación real anual, porcentaje)



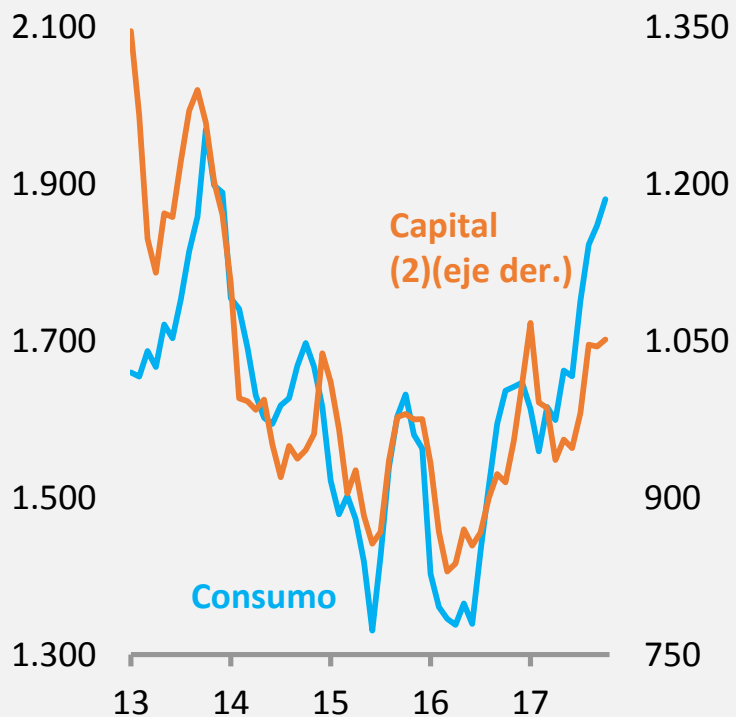
Formación bruta de capital fijo

(variación real anual, porcentaje)

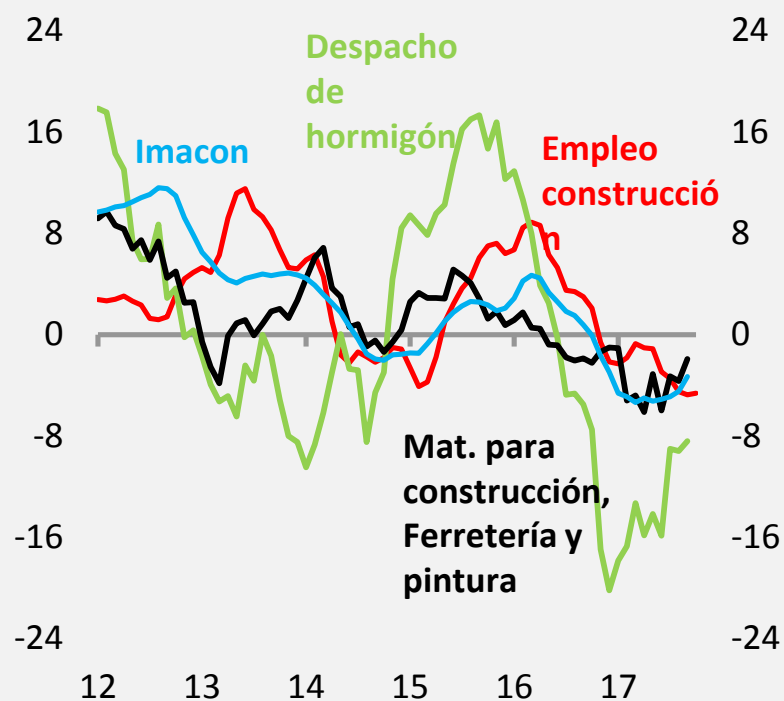


A octubre las importaciones permanecen por sobre los niveles de años anteriores. Respecto de la construcción, se sigue esperando una recuperación, aunque algo más tardía que lo previsto.

Importaciones de bienes (1)
(millones de dólares)



Indicadores de construcción y edificación (1)
(variación anual, porcentaje)



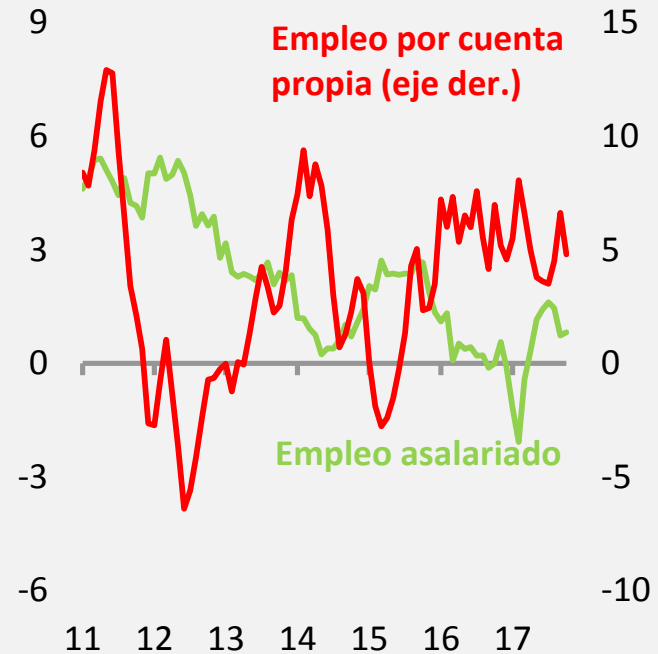
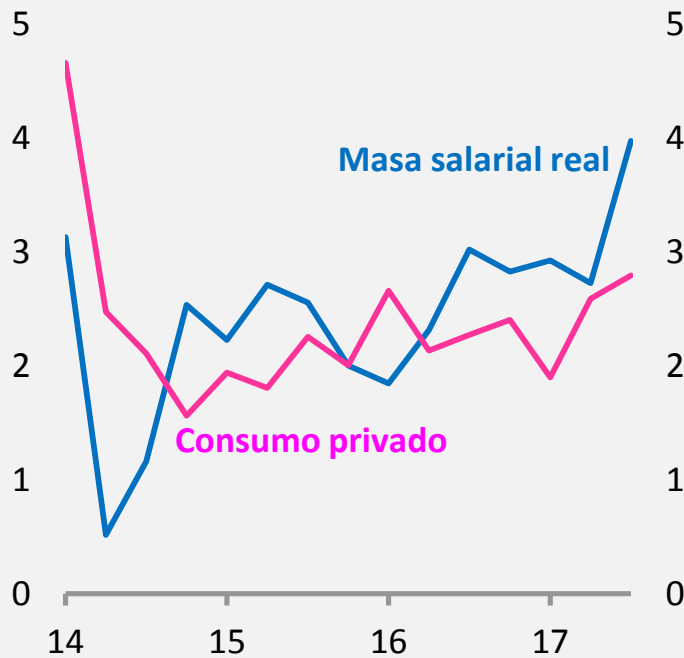
(1) Promedio móvil de tres meses. (2) Excluye transporte no regular.

Fuente: Banco Central de Chile, Cámara Chilena de la Construcción e Instituto Nacional de Estadísticas.



El desempeño del consumo ha estado acorde con el comportamiento de sus fundamentos. La tasa de expansión anual del empleo total se ha sostenido en torno a 2%, aunque en lo más reciente el empleo asalariado tuvo aumentos menores, y los ingresos laborales reales aumentaron.

Mercado laboral (variación anual, porcentaje)



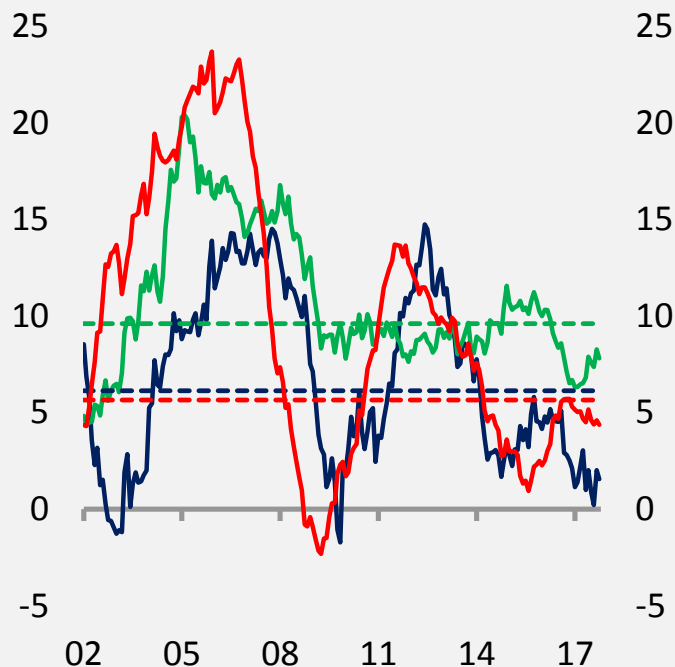
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



El costo del crédito sigue en niveles históricamente bajos. En los últimos meses, el desempeño de la cartera hipotecaria continuó resaltando respecto del resto de las colocaciones.

Tasa de interés por tipo de colocación (1)
(índice 2002 - 2017=100)

Colocaciones por tipo de crédito (3)
(variación real anual, porcentaje)



— Consumo

— Comercial

— Vivienda (2)

(1) Tasas promedio ponderadas de todas las operaciones efectuadas en cada mes. (2) Corresponden a colocaciones en UF.

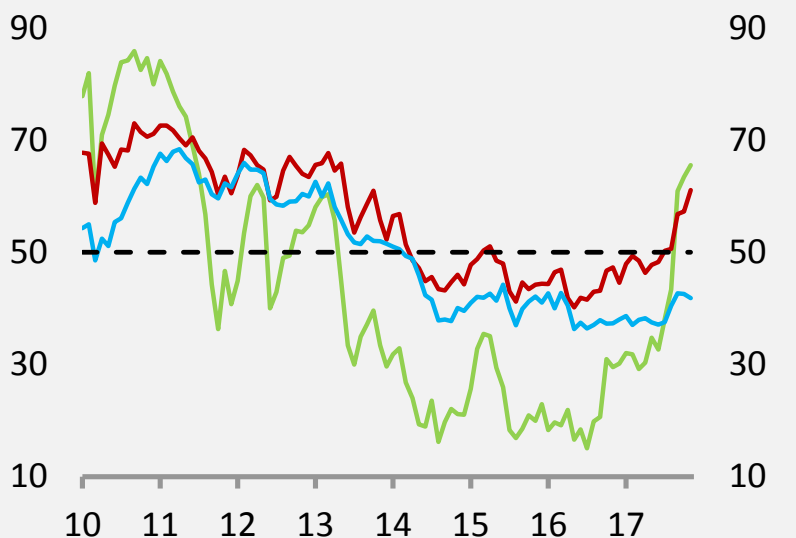
(3) Líneas horizontales punteadas corresponden al promedio de los últimos 10 años de cada serie.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF.

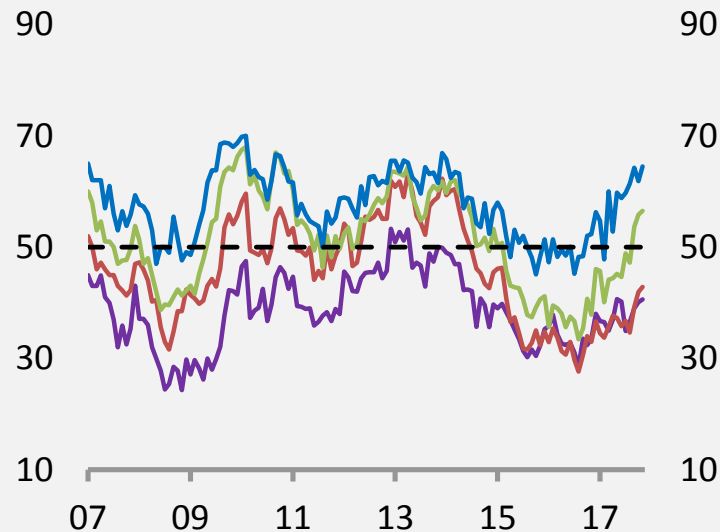


En este escenario, las expectativas empresariales y de consumidores muestran una mejora sostenida, aunque basada más bien en la percepción sobre el desempeño futuro de la economía que en la situación actual.

Expectativas empresariales: IMCE (1) (2) Expectativas de consumidores: IPEC (1)
 (serie original)



- Perspectiva futura situación económica global del país
- Perspectiva futura situación general del negocio (3)
- Situación actual general de la empresa



- Situación económica: personal actual
- Situación económica: del país actual
- Situación económica: del país a 12 meses
- Situación futura familiar a un año

(1) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo). (2) Promedio simple entre comercio, construcción e industria. (3) Para el sector construcción corresponde a la expectativa sobre situación financiera de la empresa.

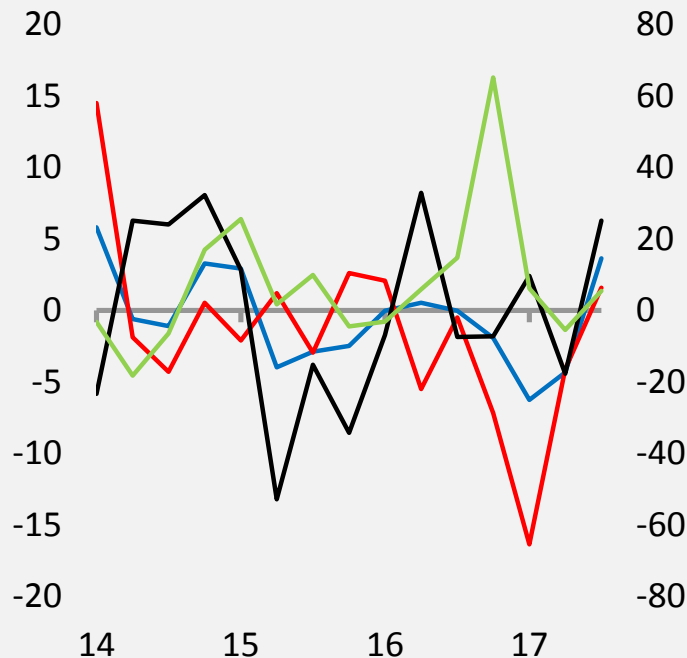
Fuentes: Adimark e Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.



En cuanto al sector externo, el mejor panorama internacional de los últimos trimestres se ha traducido en un incremento de las exportaciones.

Exportaciones de bienes (variación anual, porcentaje)

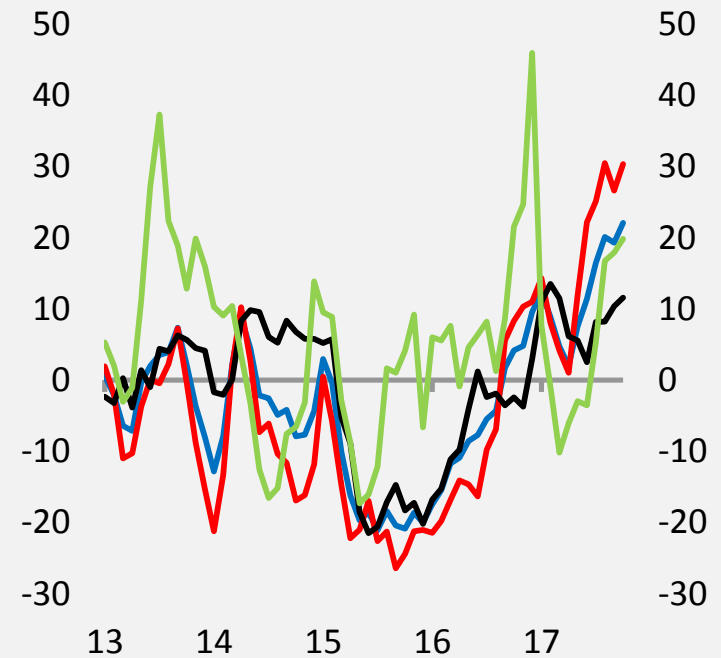
Volumen



Agropecuario-silvícola y pesquero (eje der.)

Minería

Valor (*)



Industria

Total

(*) Promedio móvil de tres meses.

Fuente: Banco Central de Chile.



Perspectivas



El escenario base sigue considerando un impulso externo mayor que en los últimos años. Comparado con septiembre, destaca la mejora de los términos de intercambio. Se agrega un crecimiento de los socios comerciales algo mayor que el previsto. Las condiciones financieras se estiman seguirán favorables.

Escenario internacional

	2016	2017 (f)		2018 (f)		2019 (f)	
		IPoM Sep.17	IPoM Dic.17	IPoM Sep.17	IPoM Dic.17	IPoM Sep.17	IPoM Dic.17
(variación anual, porcentaje)							
Términos de intercambio	1,9	8,5	11,0	0,0	1,7	-1,8	-2,9
PIB socios comerciales	2,9	3,5	3,5	3,5	3,6	3,4	3,5
PIB mundial PPC	3,2	3,6	3,7	3,6	3,7	3,6	3,7
PIB mundial a TC de mercado	2,5	2,9	3,0	3,0	3,0	2,9	2,9
Estados Unidos	1,5	2,1	2,2	2,3	2,3	2,2	2,2
China	6,7	6,7	6,8	6,4	6,5	6,1	6,2
Eurozona	1,8	1,9	2,1	1,7	1,8	1,7	1,7
América Latina (excl. Chile)	-1,4	1,1	1,2	2,1	2,2	2,4	2,6
Precios externos (en US\$)	-2,7	3,2	3,6	1,6	2,7	2,3	1,9
(niveles)							
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	221	275	280	275	295	270	275
Precio del petróleo WTI (US\$/barril)	43	49	51	49	56	49	53
Precio del petróleo Brent (US\$/barril)	44	52	54	52	61	52	59
Precio paridad de la gasolina (US\$/m3)	389	450	466	440	501	435	475
Libor US\$ (nominal, 90 días)	0,7	1,4	1,3	2,3	2,2	3,0	2,9

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



En el escenario base, el PIB crecerá 1,4% el 2017, dentro del rango previsto en septiembre, y entre 2,5 y 3,5% el 2018, rango igual al contemplado en dicha ocasión. Parte del mayor crecimiento para el 2018 respecto del 2017, en particular la primera mitad del año, será producto de la baja base de comparación del sector minero, mientras que el no minero tendrá una recuperación más pausada.

Escenario interno
(variación anual, porcentaje)

	2016	2017 (f)		2018 (f)	
		IPoM Sep.17	IPoM Dic.17	IPoM Sep.17	IPoM Dic.17
PIB	1,6	1,25-1,75	1,4	2,5-3,5	2,5-3,5
Demanda interna	1,1	2,6	3,1	3,9	3,7
Demanda interna (sin var. de existencias)	2,0	1,7	1,6	2,9	3,0
Formación bruta de capital fijo	-0,8	-1,6	-2,5	3,2	3,1
Consumo total	2,8	2,7	2,9	2,8	3,0
Exportaciones de bienes y servicios	-0,1	0,1	0,0	4,5	4,5
Importaciones de bienes y servicios	-1,6	4,6	5,8	7,4	7,3
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,4	-1,2	-1,1	-1,8	-1,2
Ahorro nacional bruto (% del PIB)	20,2	19,8	20,0	20,2	20,5
Formación bruta de capital fijo nominal (% del PIB)	23,2	21,7	21,4	21,8	21,4

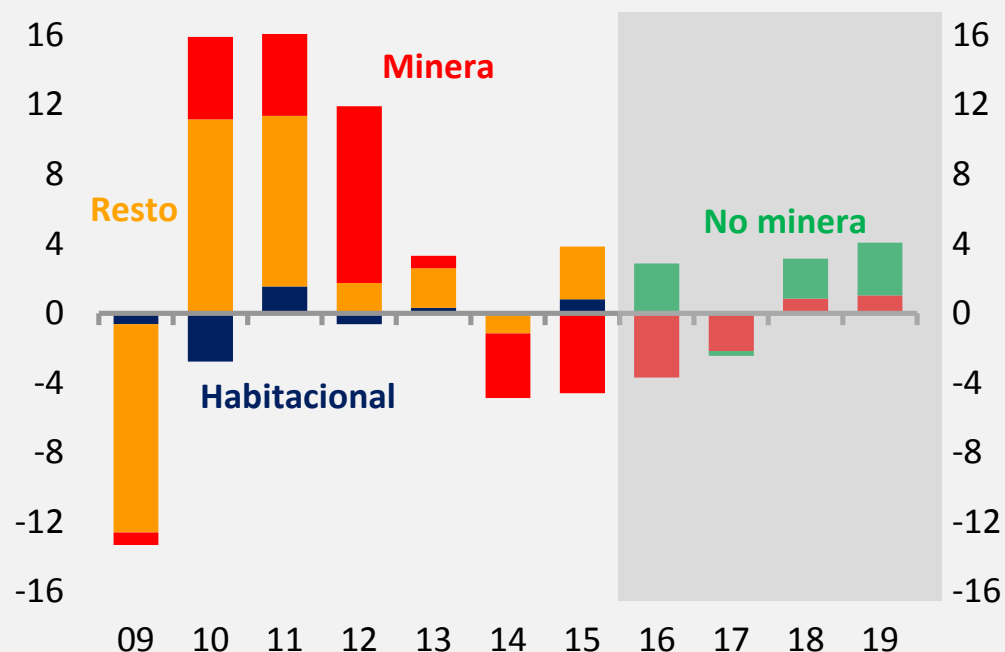
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



El gradual aumento de las tasas de expansión del PIB se apoya en un escenario externo favorable, el fin del ajuste de la inversión minera y habitacional, la ausencia de desbalances macroeconómicos relevantes y una política monetaria claramente expansiva.

Incidencias reales anuales en la Formación Bruta de Capital Fijo (*) (puntos porcentuales)



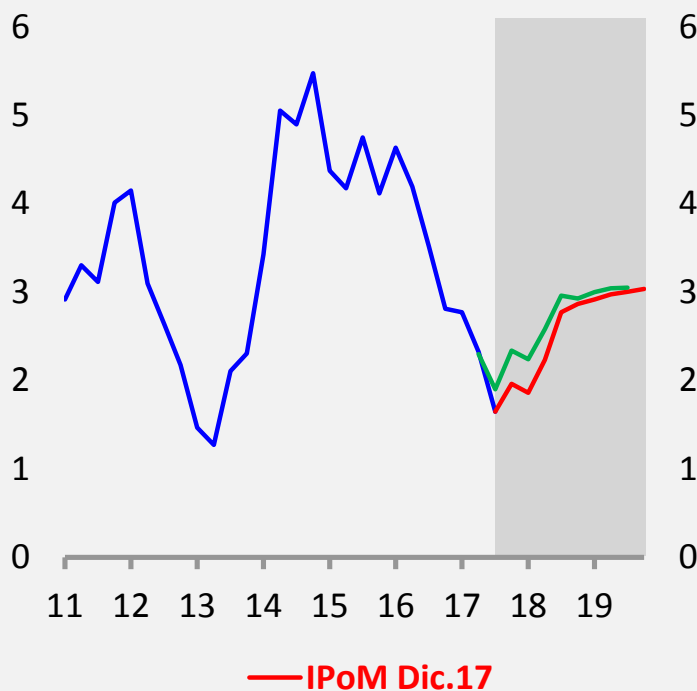
(*) Para el año 2016 la inversión minera se estima considerando información disponible en la FECUS. La inversión habitacional considera información de la inversión de hogares obtenida de las Cuentas Nacionales por Sector Institucional. El componente de FBCF resto se trata residualmente. Para informar las proyecciones de los años 2017, 2018 y 2019 se utilizan modelos de proyección del Banco Central y fuentes sectoriales, como los planes de inversión y el Catastro de la CBC.

Fuente: Banco Central de Chile.

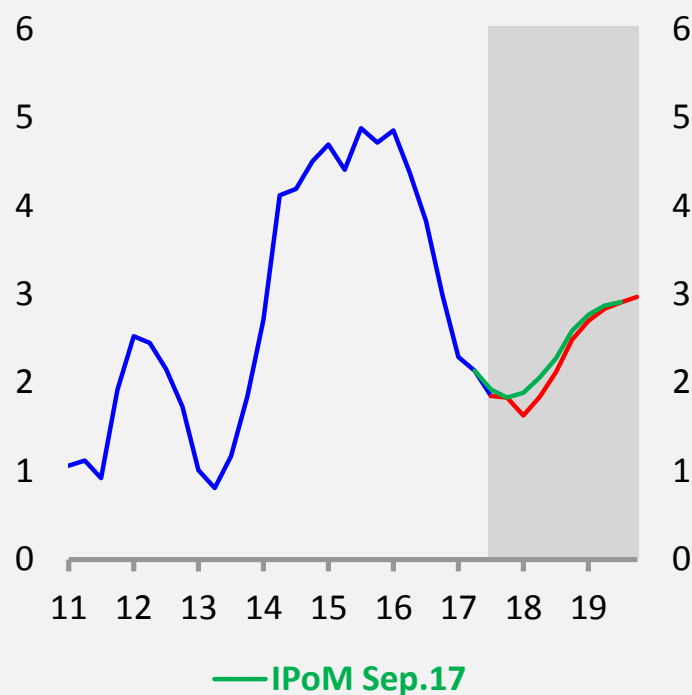


En el escenario base, el IPC total permanecerá en torno a 2% anual durante la primera mitad del 2018, y volverá a 3% durante la primera mitad del 2019, algo más tarde que lo previsto. El IPSAE también se mantendrá en niveles bajos los próximos trimestres, para converger a 3% en la segunda parte del 2019.

Inflación IPC (*)
(variación anual, porcentaje)



Inflación IPCSAE (*)
(variación anual, porcentaje)



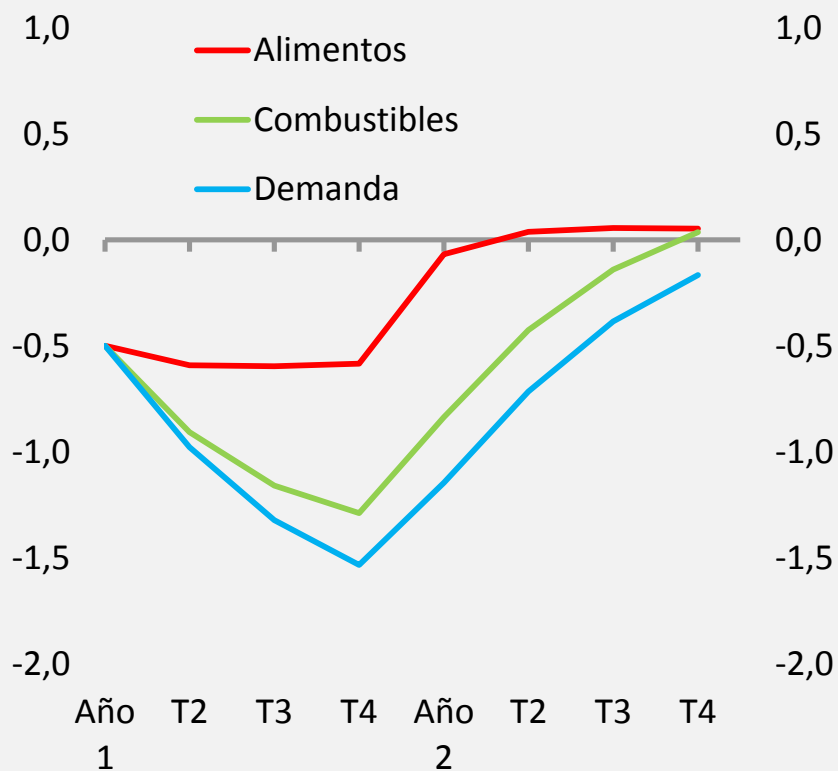
(*) El área gris corresponde a la proyección a partir del cuarto trimestre del 2017.

Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



En el escenario base, se estima que las sorpresas que han llevado a la inflación por debajo de lo previsto no representan un riesgo para su convergencia a la meta. Sin embargo, se reconoce que un escenario como el actual desviaciones a la baja de la inflación en el corto plazo deben ser monitoreadas con especial cuidado.

Efecto de distintos *shocks* en la variación anual del IPC (1) (puntos porcentuales)



Efecto de un *shock* en el precios de los alimentos sobre variables seleccionadas (2) (puntos porcentuales)

	Sin desanclaje		Con desanclaje	
	Año 1	Año 2	Año 1	Año 2
Inflación efectiva	-0,6	0,0	-0,7	0,0
Expectativa a 2 años	0,0	0,0	-0,4	-0,2
TPM	-0,1	-0,1	-0,5	-0,3

(1) Cada línea muestra el efecto del shock respectivo en la tasa de variación anual del IPC, con respecto al escenario sin shock. (2) Cada entrada es el efecto promedio, en el año y escenario respectivo (sin/con desanclaje de expectativas), del *shock* de precio de alimentos con respecto al escenario sin *shock*. Fuente: García *et al.* (2017).



El Consejo considera que el balance de riesgos para la actividad y la inflación están equilibrados

Mundo desarrollado

- Forma y ritmo del retiro de los estímulos monetarios en economías avanzadas, discrepancias con expectativas de mercado
- Los precios de los activos han alcanzado niveles elevados a nivel global y un cambio no esperado en las condiciones financieras podría provocar ajustes abruptos.
- La inflación como foco de atención, ante registros que han continuado bajos pese al mayor dinamismo de la actividad y al aumento de los precios de la energía.
- Incertidumbre en materia fiscal y de política comercial en EE.UU. y en el ámbito político en Europa.
- Riesgos geopolíticos en Asia y Medio Oriente.
- No se puede descartar un mayor crecimiento global, que dé mayor impulso al comercio y genere un aumento más significativo de la inversión a nivel global.

Mundo emergente

- Principal fuente de riesgos sigue siendo China. Aún es necesario que resuelva desequilibrios en varios mercados clave. Se suma ajuste monetario que no está exento de riesgos y la incertidumbre por el rumbo de la agenda de reformas. En todo caso, la desaceleración de su crecimiento ha sido algo más gradual que lo previsto.

Precio del cobre

- Escenario base supone que el precio del cobre tendrá un gradual descenso en lo venidero.
- Descenso más significativo si se revierten fenómenos financieros que han presionado los precios.
- Precios actuales pueden sostenerse ante mayor dinamismo de la demanda o interrupciones en la oferta.

El Consejo considera que el balance de riesgos para la actividad y la inflación están equilibrados

Riesgos para la actividad interna

- Persiste la falta de sincronía entre distintos componentes del gasto, con sectores que siguen rezagados en el proceso de recuperación, especialmente algunos relacionados con la inversión.
- Confianza de consumidores y empresarios ha sido alentada más por el desempeño esperado de la economía en el futuro que en la actualidad. Por ello, un dinamismo de corto plazo menor al esperado podría atentar contra la robustez y sostenibilidad de la recuperación del crecimiento en el mediano plazo.
- El mercado financiero, dentro de un panorama general favorable, contiene segmentos de mayor vulnerabilidad en el crédito comercial y de consumo.
- En contraposición, el costo del crédito se mantiene en niveles históricamente bajos y el escenario internacional ha sido mejor al previsto, lo que podría agregar impulso a la inversión y acelerar su recuperación.

Región de Arica y Parinacota



Informe de Percepciones de Negocios: Región de Arica y Parinacota

El desempeño de los sectores económicos fue mixto al tercer trimestre, según señalan los entrevistados. La mayoría de ellos esperan un 2018 similar o mejor que el 2017.

En la construcción, indican la mantención de un elevado dinamismo, principalmente debido a la edificación habitacional con subsidio estatal y de obras viales y urbanas apoyadas por el plan de zonas extremas. Suman, iniciativas privadas que se encuentran en su etapa final.

Así, los proveedores de este sector señalan ventas elevadas. De igual forma, los hoteles relatan una alta demanda de habitaciones y salones de eventos desde el sector corporativo.

En el comercio, resaltó la venta de automóviles con aumentos anuales relevantes, según informan, por estrategias agresivas de las marcas y condiciones financieras más laxas en el último año. En cambio, las ventas de no durables se mantuvo más estable, con algunos contactados señalando que este año ha sido complicado cumplir el presupuesto. Así, se han focalizado en producto de mayor margen.

Informe de Percepciones de Negocios: Región de Arica y Parinacota

La agricultura tuvo un desempeño menor que lo esperado, en gran medida por bajos precios de algunos productos. Esto, según los contactados, redujo el transporte hacia la zona centro.

En los costos y precios, los entrevistados no señalan mayores novedades. Pese a ello, la gran mayoría persiste con planes de reducción de costos o mejoras de eficiencia.

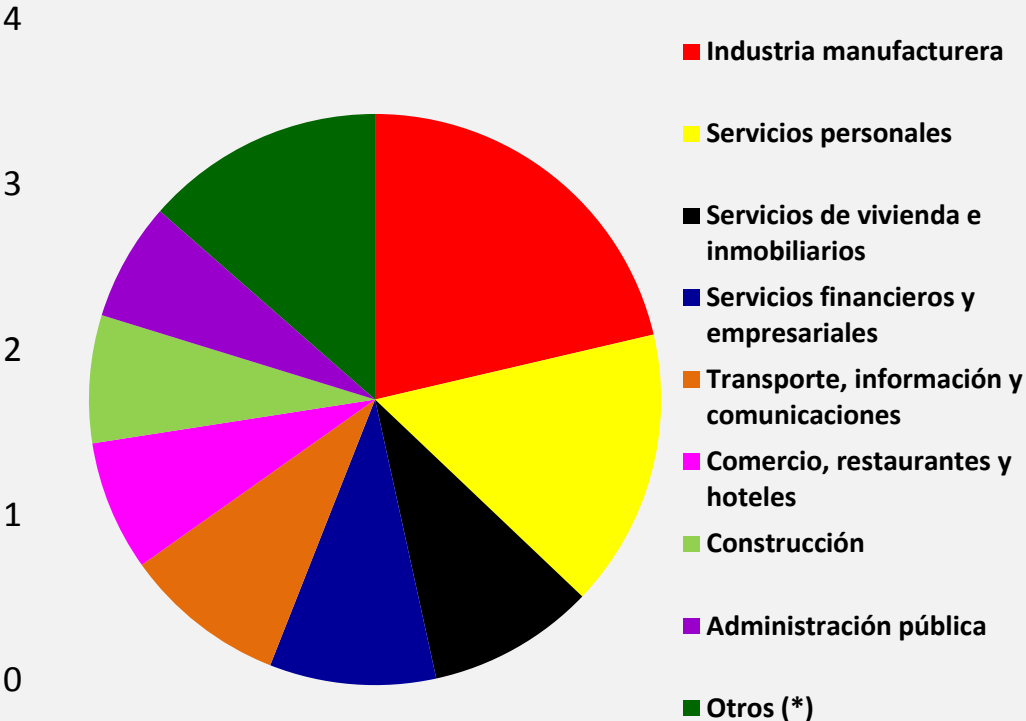
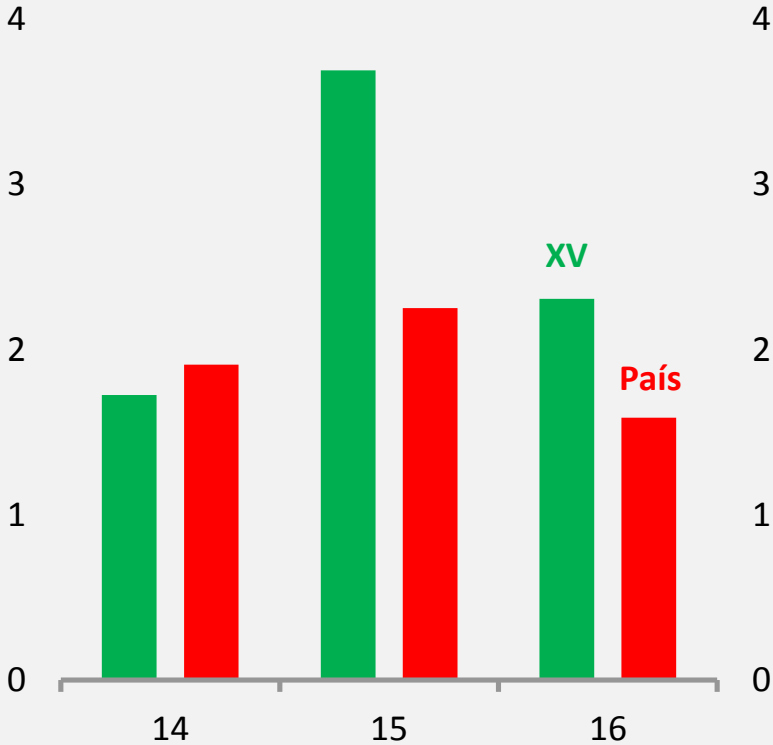
Respecto del mercado laboral, los salarios se han mantenido en el último año. Existe disponibilidad de mano de obra, con varios entrevistados asegurando que se han venido personas de otras regiones del norte.

Las condiciones financieras se mantienen con tasas de interés bajas y colocaciones acotadas. Algunos contactados, como de la construcción, indican una mayor restrictividad de la banca. Varios aumentaron la demanda por *factoring*, donde perciben un aumento de las tasas de interés. Asimismo, las empresas de *securitización* de créditos a clientes también se han vuelto más restrictivos. Con todo, las personas y empresas con mejores perfiles de riesgo perciben una alta oferta de fondos, pero la banca no da cuenta de cambios en la demanda.

La actividad regional ha superado la tasa de expansión anual del país los últimos dos años. La industria manufacturera y los servicios personales tienen la mayor participación en el PIB regional, con cerca de 40% entre ambas.

Evolución PIB: XV región y país (porcentaje)

Composición sectorial del PIB regional (*) (porcentaje)

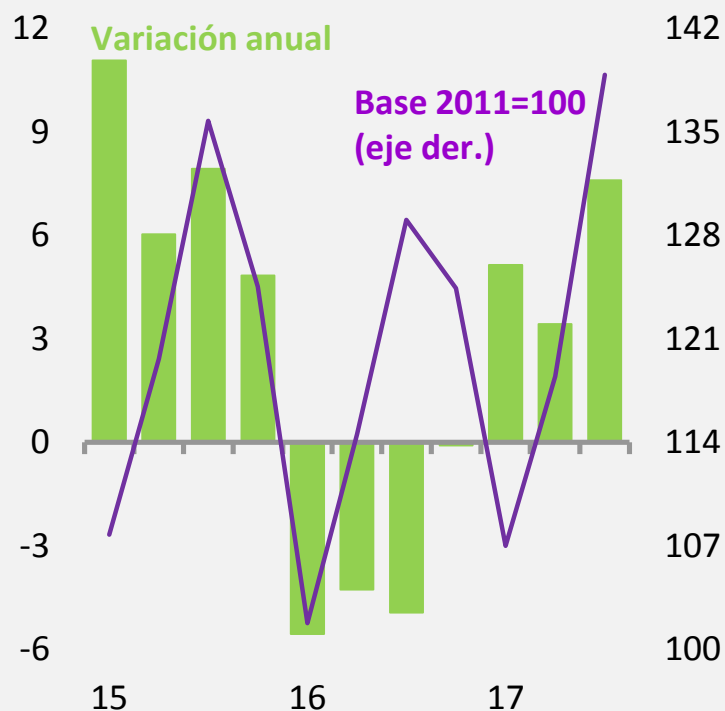


(*) La descomposición del PIB regional está disponible hasta el 2015. Otros agrupa a los de menos peso en el PIB para el año 2015: EGA y gest. Desechos (6,5%), Agro (6%), Pesca (1%) y Minería (0,03%)
 Fuente: Banco Central de Chile.



En el tercer trimestre del 2017, la región fue la que más creció a nivel nacional (7,6% anual el INACER), acumulando a septiembre de 2017 una expansión de 5,5%. Lideró este avance la minería no metálica, seguido de algunos subsectores de la industria manufacturera.

INACER (porcentaje; índice)



INACER por sectores al III.17 (variación respecto de igual trimestre del año anterior)

TOTAL INACER	➔
Silvoagropecuario	➔
Pesca	➔
Minería	➔
Industria Manufacturera	➔
Electricidad, Gas y Agua	➔
Construcción	➔
Comercio, Rest. y Hoteles	➔
Transporte y Comunicaciones	➔
Servicios Fin. y Empresariales	➔
Propiedad de Vivienda	➔
Serv. Soc. Pers. y Comunales	➔

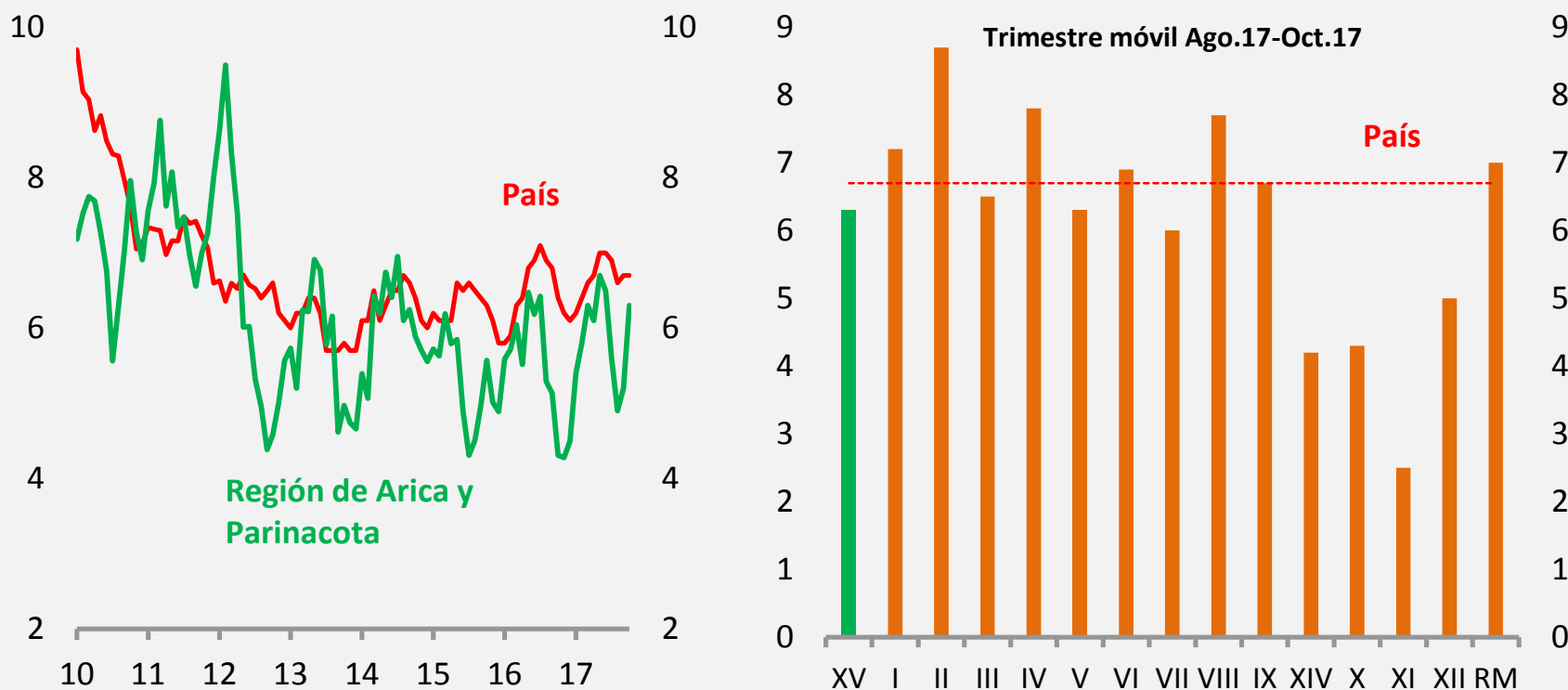
Simbología: ➔: Crecimiento, ➔: Decrecimiento
➔: Variación nula (aprox. 0%)

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



La tasa de desempleo de la región es menor a la del país la mayor parte del tiempo. Si bien esta ha aumentado en los últimos meses, a octubre continúa por debajo de los registros de las otras regiones de la zona norte y del promedio del país.

Tasa de desempleo (porcentaje)



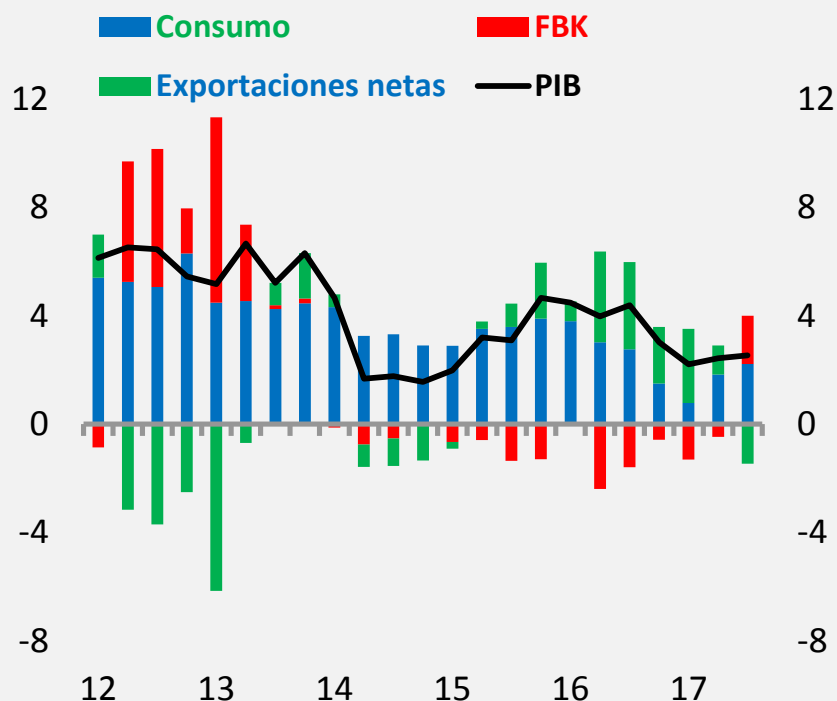
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



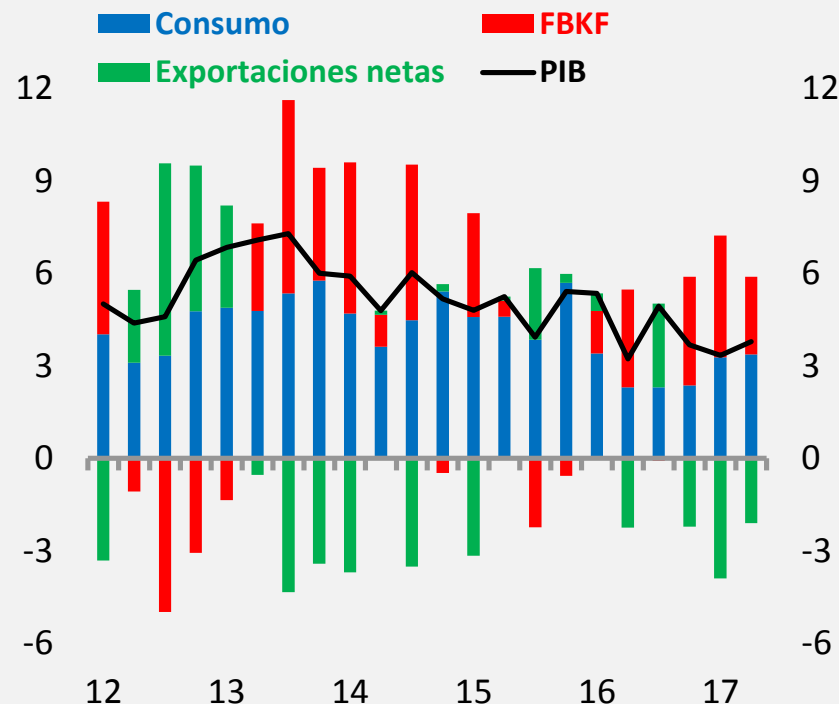
En relación con los países vecinos, la actividad se ha desacelerado los últimos años. Aunque, en el caso de Bolivia el crecimiento del PIB sigue en niveles altos respecto de otros países de la región.

Contribución al crecimiento del PIB (*) (variación anual porcentaje; puntos porcentuales)

Perú



Bolivia

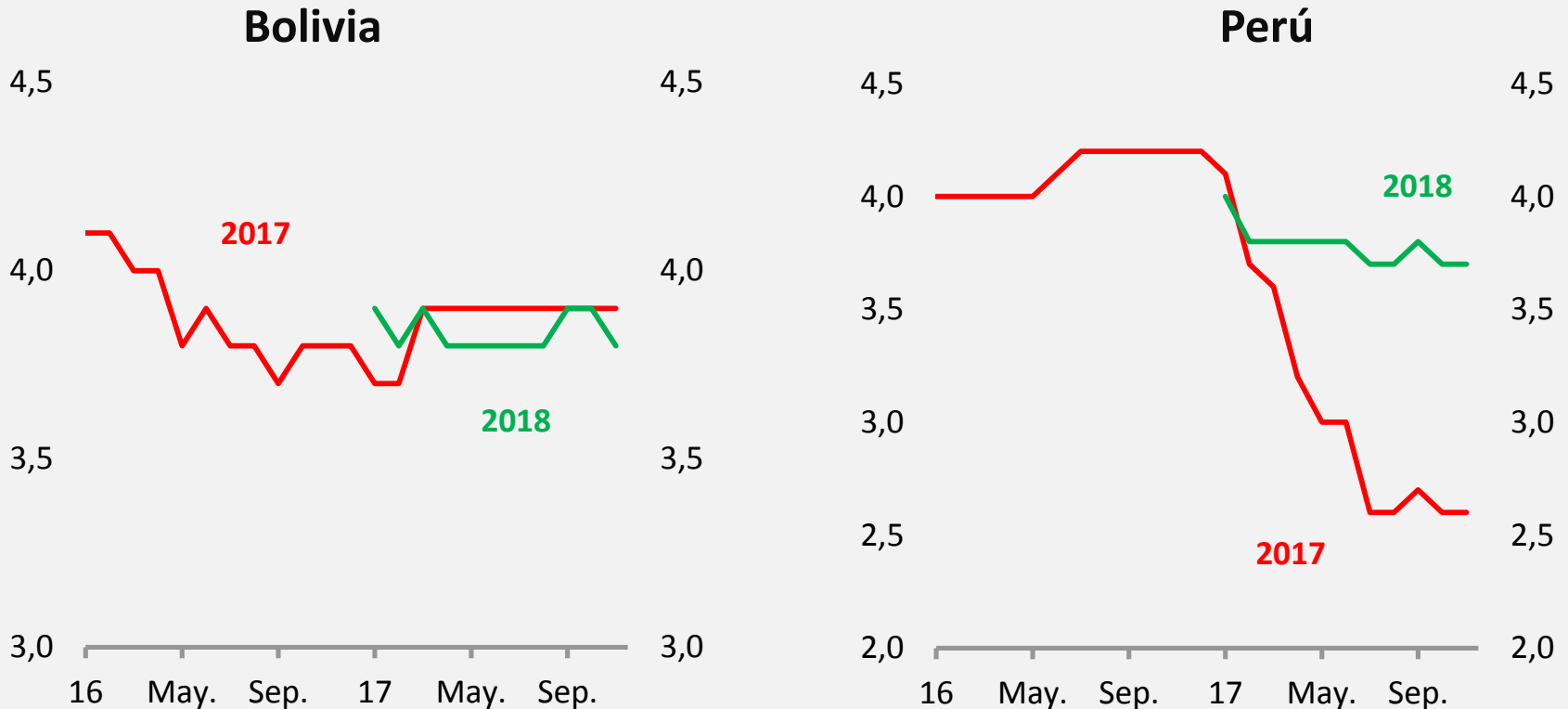


(*) Para Bolivia, la variación de existencias, que venía desagregada, se agrupó con la formación bruta de capital fijo. Fuente: Banco Central de Chile en base a Instituto Nacional de Estadísticas de cada país.



Respecto de las perspectivas, en Bolivia este año y el próximo la economía crecería entre 3,5 y 4%, cifra similar a la del 2016. Perú ha mostrado una desaceleración importante de su crecimiento este año, en parte por factores específicos. Las proyecciones apuntan a que el siguiente año retomaría una expansión mayor.

Proyecciones de crecimiento (variación anual, porcentaje)



Comentarios finales

Durante los últimos meses, la actividad económica local ha evolucionado acorde con lo previsto

No obstante, la inflación se ha ubicado por debajo de lo proyectado en el IPoM de septiembre y esperamos que la convergencia de la inflación sea algo más lenta que lo anticipado en el último IPoM. El cierre de la brecha de actividad ayudará a la convergencia de la inflación dentro del horizonte de proyección.

En todo caso, siguen existiendo riesgos importantes. En especial porque hay sectores que siguen rezagados y porque las expectativas han mejorado pero más bien anticipando un desempeño económico futuro y no por sus resultados actuales.

En el escenario base, el impulso monetario será similar al de septiembre. Esto es, una TPM que se mantendrá en torno a sus niveles actuales y que comenzará a aumentar hacia su nivel neutral solo una vez que la economía empiece a cerrar la brecha de actividad.

El Consejo considera que el balance de riesgos para la actividad y la inflación están equilibrados. Sin embargo, reitera su intención de monitorear eventuales desviaciones a la baja de la inflación en el corto plazo que puedan poner en riesgo su convergencia a la meta en el horizonte de proyección.

Comentarios finales

El crédito se mantiene accesible y barato, en línea con la orientación de la política monetaria. El mercado financiero local no ha registrado eventos de disrupción importantes y los sistemas de pagos internos y externos han funcionado con normalidad.

No obstante, se mantiene la relevancia de algunos riesgos financieros. En el plano externo, destaca la relevancia de un escenario de alza de tasas externas de largo plazo. En el plano interno, el menor dinamismo económico ha reducido la fortaleza financiera de las firmas, lo cual se ha reflejado en un deterioro de la calidad de la cartera comercial en ciertos sectores económicos.

También hay riesgos emergentes. Una normalización de la aversión al riesgo en los mercados externos podría aumentar el costo de financiamiento para países emergentes, incluido Chile. La mitigación del deterioro de la calidad de la cartera comercial con la constitución de mayores garantías en vez de provisiones o capital eleva la vulnerabilidad frente a eventos sistémicos.

Las pruebas de tensión para el sistema bancario muestran menores holguras de capital para hacer frente a escenarios adversos.

Comentarios finales

Aunque la probabilidad de escenarios favorables y desfavorables sea similar, los costos de desviaciones a la baja en actividad e inflación son algo mayores

En el caso de la inflación, por la posibilidad de afectar la convergencia a la meta, en un contexto de crecimiento aún acotado, tasas de inflación que se mantendrán en torno al límite inferior del rango de tolerancia durante varios meses y algunas medidas de expectativas algo por debajo del 3%

En el caso de la actividad, por la posibilidad de que un dinamismo menor al esperado atente contra la robustez y sostenibilidad del crecimiento y que afecte a un sector financiero que contiene segmentos de mayor vulnerabilidad

Estos factores de riesgo permiten valorar la importancia de un marco de política macroeconómica coherente, donde la monetaria puede operar de manera contracíclica y donde el tipo de cambio actúa como un amortiguador de eventuales shocks externos.

De igual modo se hace patente la importancia de recomponer las holguras que le han dado resiliencia a la economía chilena. La actualización de la legislación bancaria para adoptar los estándares de capitalización de Basilea III sería un paso importante en esta dirección.



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Diciembre 2017

INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Segundo Semestre 2017

Mario Marcel C.
Presidente



Banco Central de Chile, Diciembre 2017