



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA Diciembre 2013

INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA Segundo Semestre 2013

Rodrigo Vergara
Presidente



Introducción

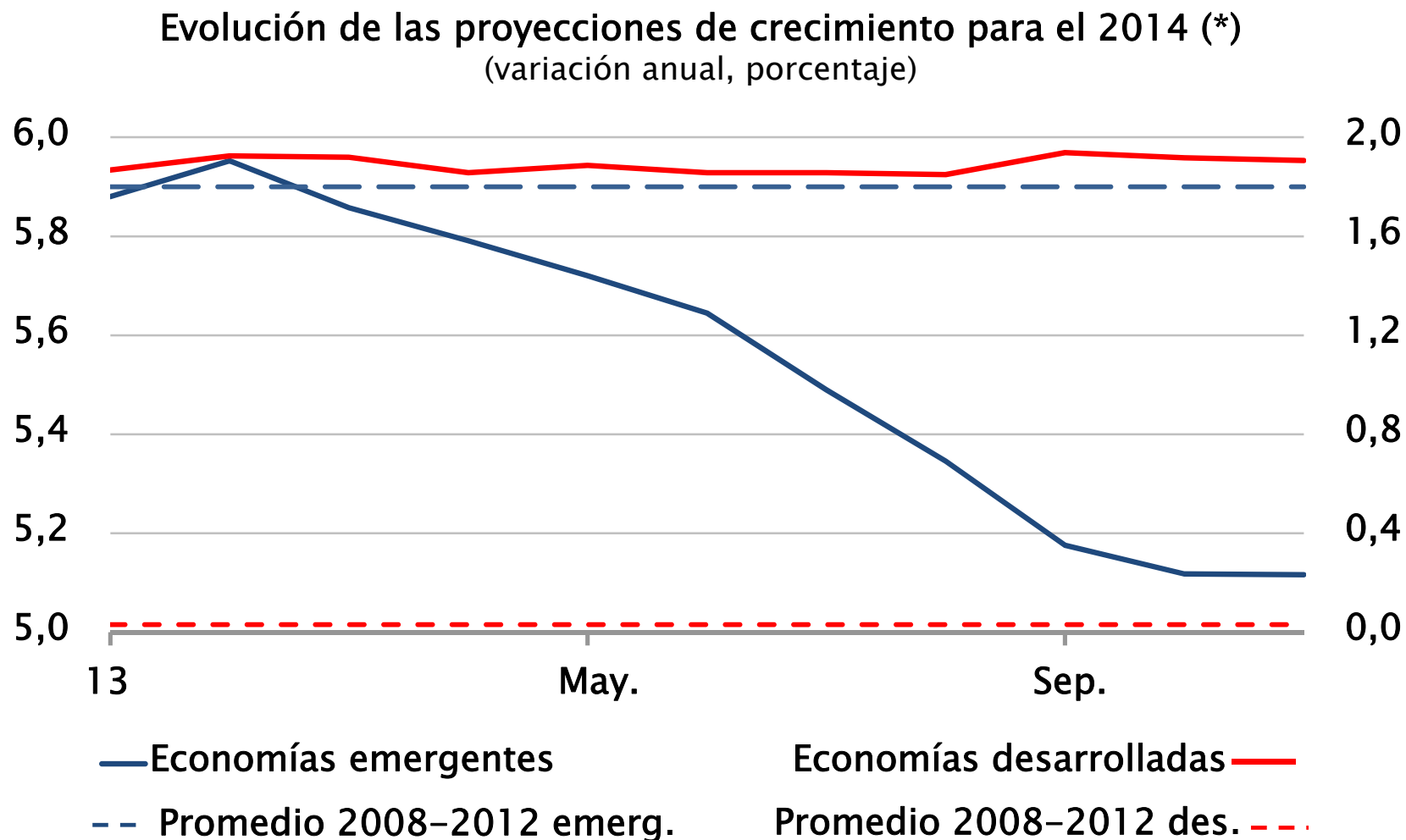
- En lo externo, los movimientos en los mercados internacionales han seguido determinados en gran medida por las señales referentes al curso futuro de la política monetaria y fiscal en Estados Unidos.
- Las economías desarrolladas continúan en un camino de recuperación gradual de su crecimiento, mientras que las perspectivas para las emergentes se han atenuado para el corto y el mediano plazo.
- En lo interno, la actividad y el gasto, de acuerdo con lo esperado, han moderado paulatinamente su dinamismo. Ello ha permitido reducir las presiones acumuladas sobre el uso de los recursos internos y el déficit de la cuenta corriente.
- La inflación ha seguido en niveles bajos y las expectativas de inflación permanecen en torno a 3% anual a dos años plazo.
- El Consejo redujo la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 25 puntos base en sus reuniones de octubre y noviembre, llevándola hasta 4,5%.



Escenario internacional

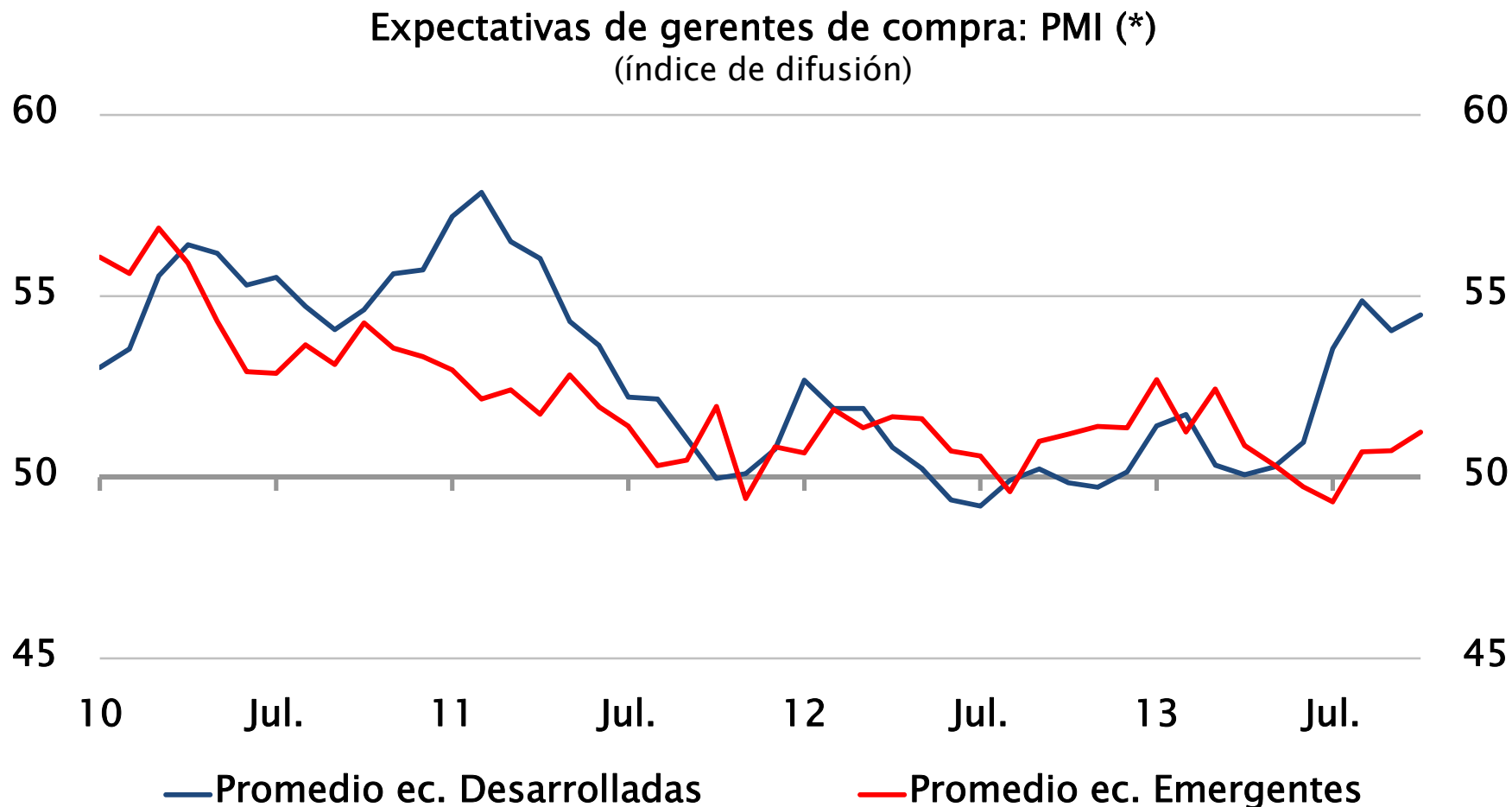


Se ha ido asentando un panorama de recuperación lenta pero sostenida del mundo desarrollado, en tanto que el emergente reducirá sus tasas de expansión respecto de años previos.





El mejor panorama en el mundo desarrollado se ha plasmado en el mayor optimismo en las encuestas de gerentes de compras, la confianza de los consumidores y el desempeño de los mercados bursátiles.



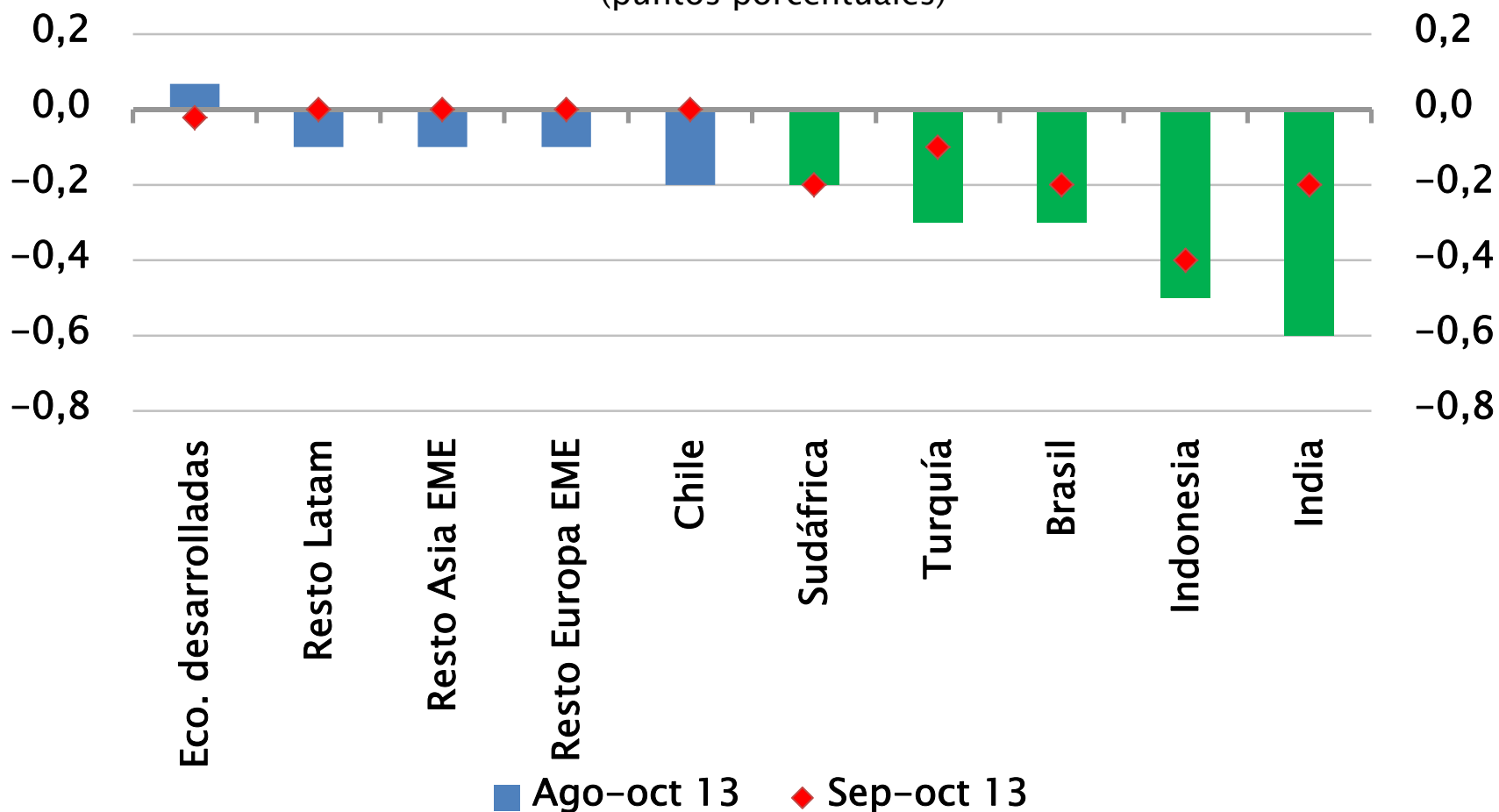
(*) Un valor sobre (bajo) 50 indica expansión (contracción). Corresponde al promedio simple del PMI manufacturero y de servicios.

Fuente: Banco Central de Chile en base a Bloomberg.



Con todo, persiste la preocupación sobre el impacto que tendrá el retiro del estímulo monetario en EE.UU. en las economías emergentes, sobre todas en aquellas más vulnerables.

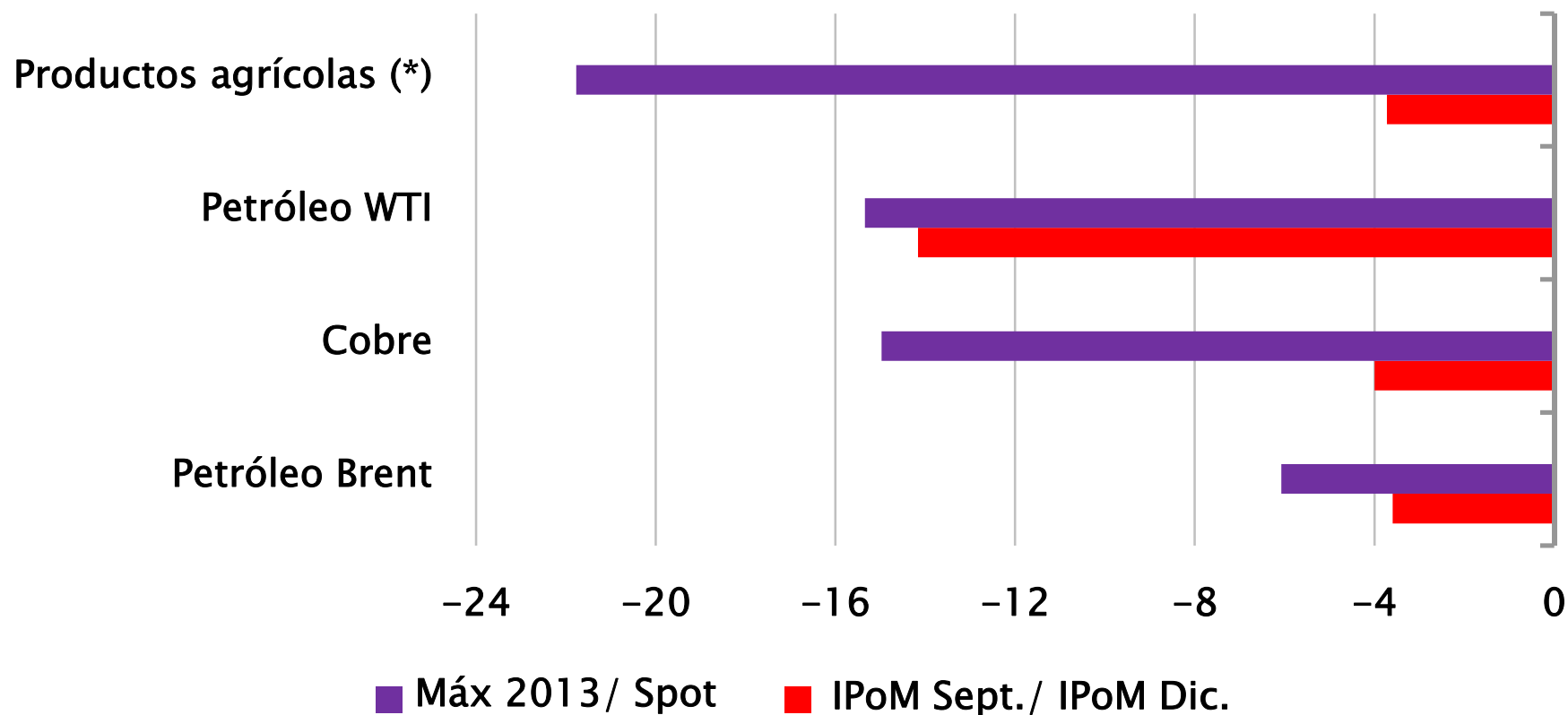
Ajustes de las proyecciones de crecimiento de Consensus Forecasts para el PIB 2014 (*) (puntos porcentuales)





Los precios de las materias primas disminuyeron. En especial el precio de los combustibles. El precio del cobre, aunque se mantuvo relativamente estable en los últimos meses, tuvo un descenso en las últimas semanas.

Variación del precios de materias primas
(porcentaje)



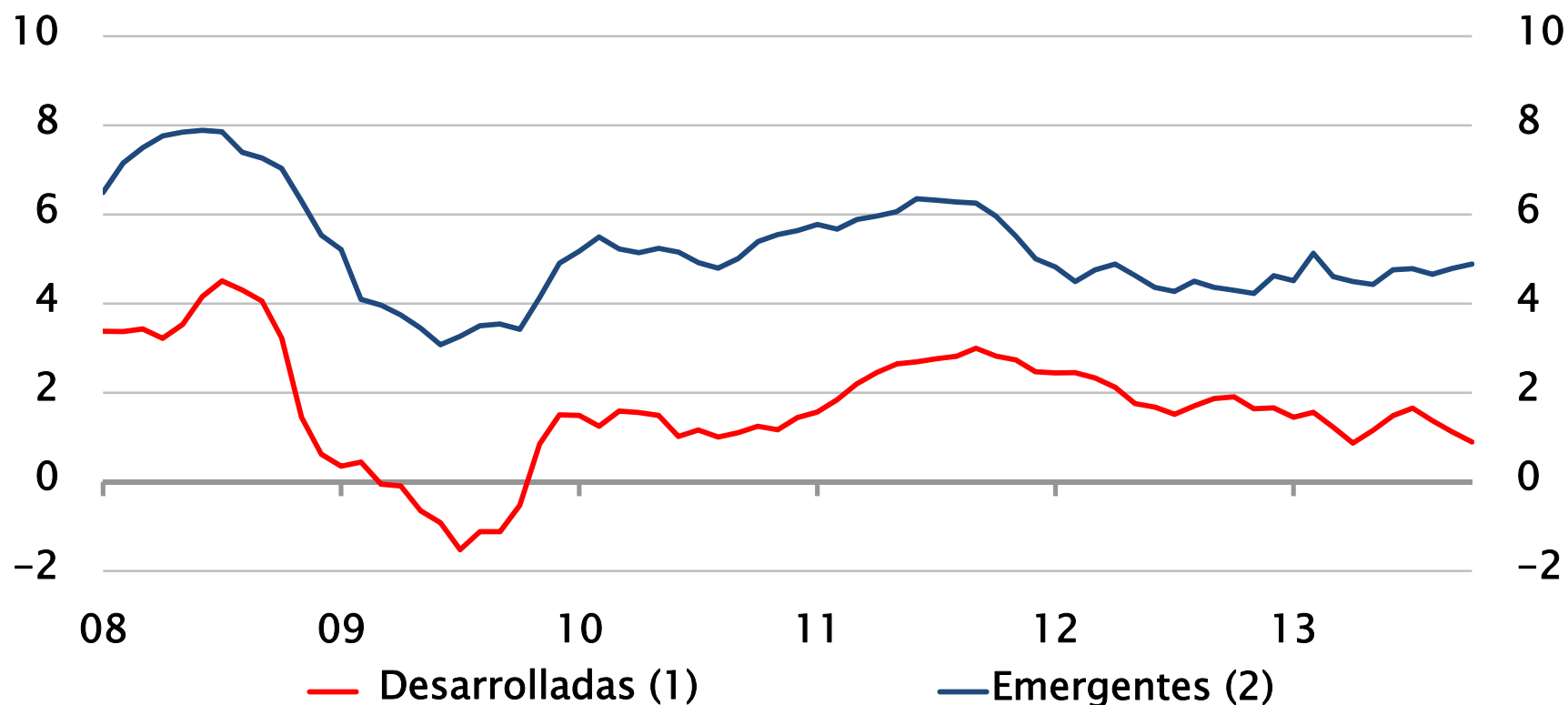
(*) Corresponde al índice agregado de Goldman Sachs.

Fuente: Bloomberg.



La inflación global ha permanecido contenida durante largo tiempo, en parte por las amplias holguras de capacidad de las economías desarrolladas y en los últimos meses por el descenso del precio de la materias primas.

Inflación por regiones
(variación anual, porcentaje)



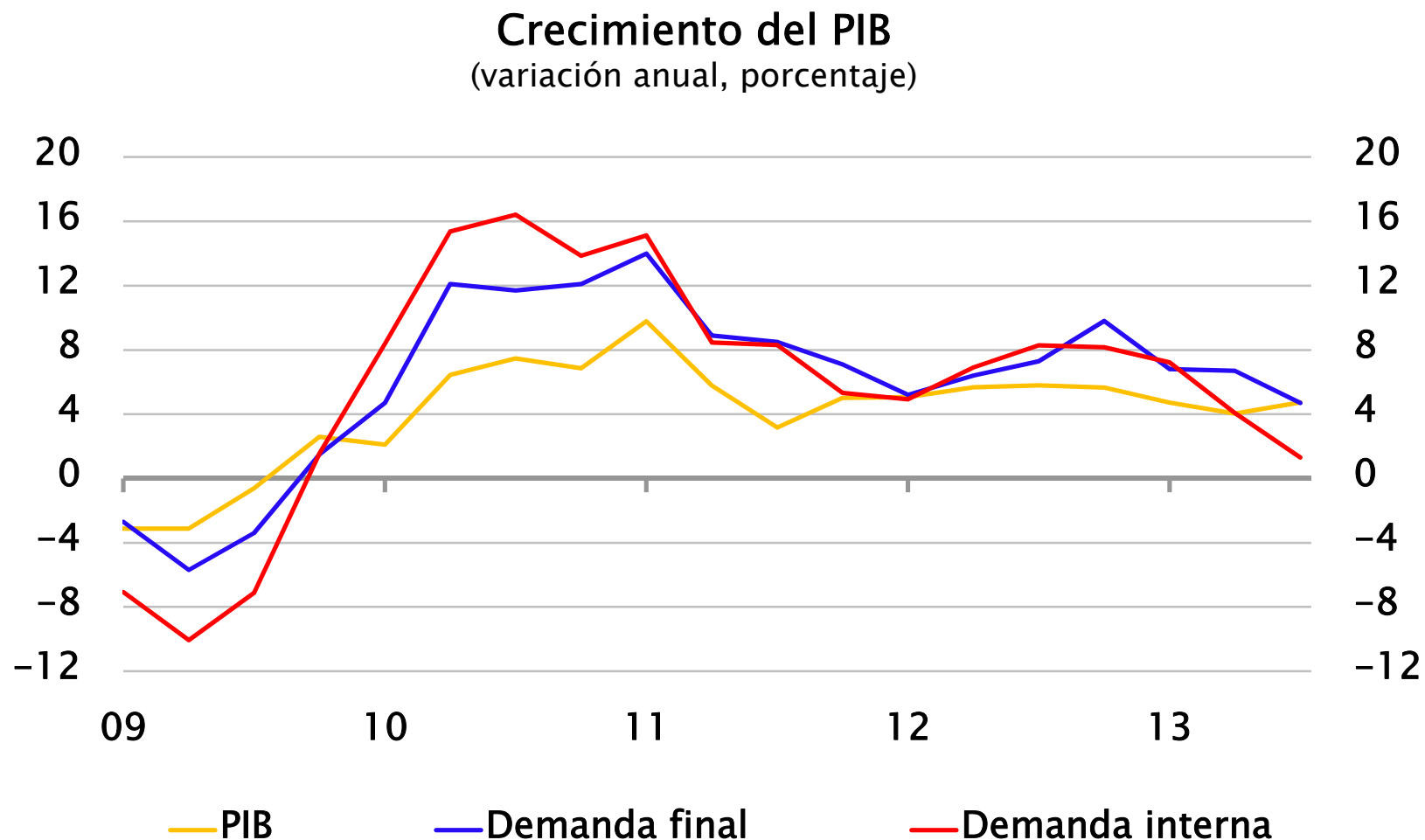
(1) Corresponde a Estados Unidos, Japón y Eurozona. Países ponderados a PPC. (2) Corresponde a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Hungría, Polonia, Rep. Checa, India, Indonesia, Malasia, China, Rep. Corea, Rusia, Tailandia, Taiwán y Turquía. Países ponderados a PPC. Fuente: Banco Central de Chile en base a Bloomberg.



Escenario interno

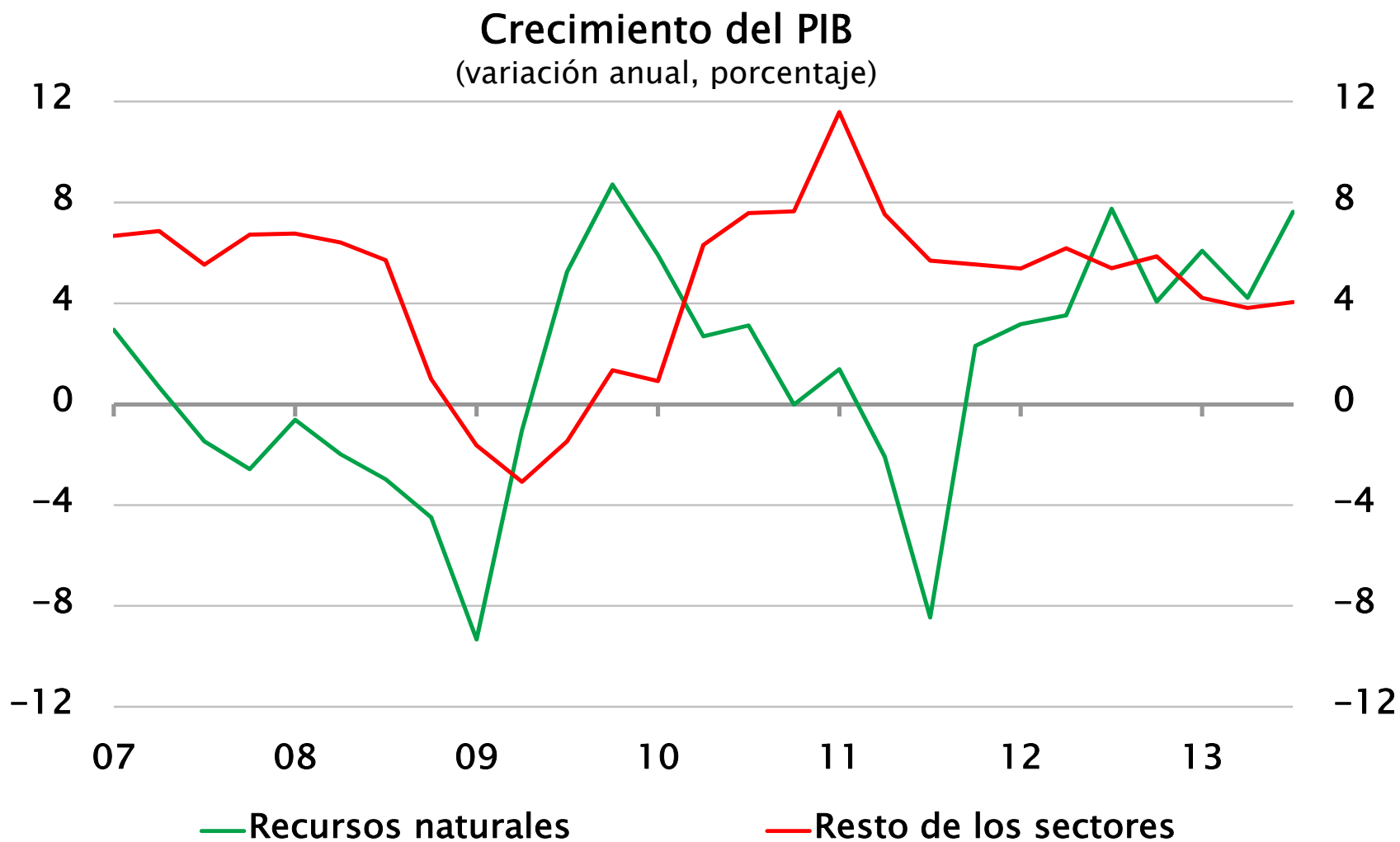


En Chile, la expansión de la actividad fue de 4,7% anual en el tercer trimestre. La demanda final, que excluye las existencias, tuvo una desaceleración más intensa que en la primera mitad del año.



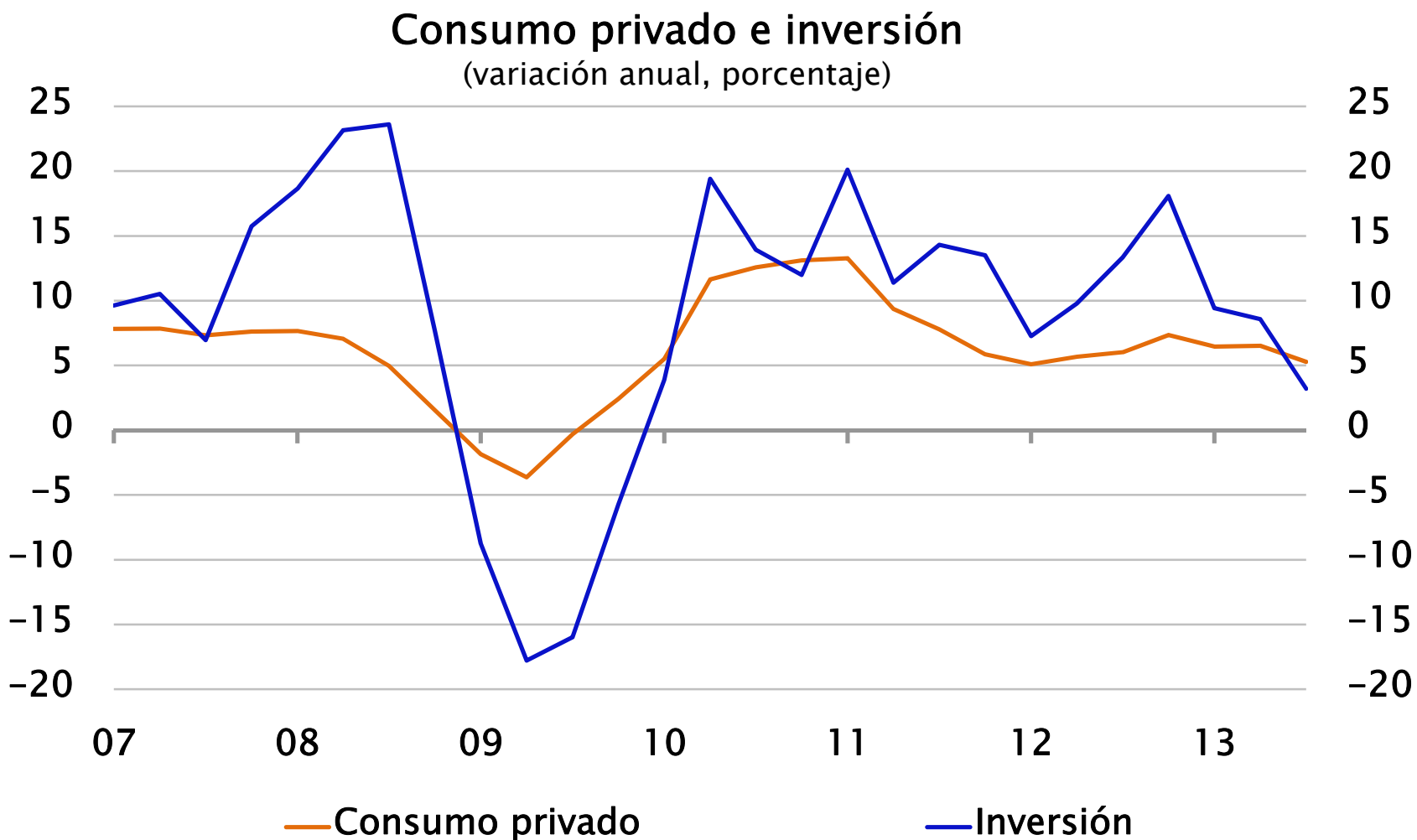


En cuanto a la actividad, los sectores distintos de recursos naturales siguieron mostrando una tasa de expansión inferior a la de 2012. Por el lado de los sectores de recursos naturales destacó el mejor desempeño de la minería.



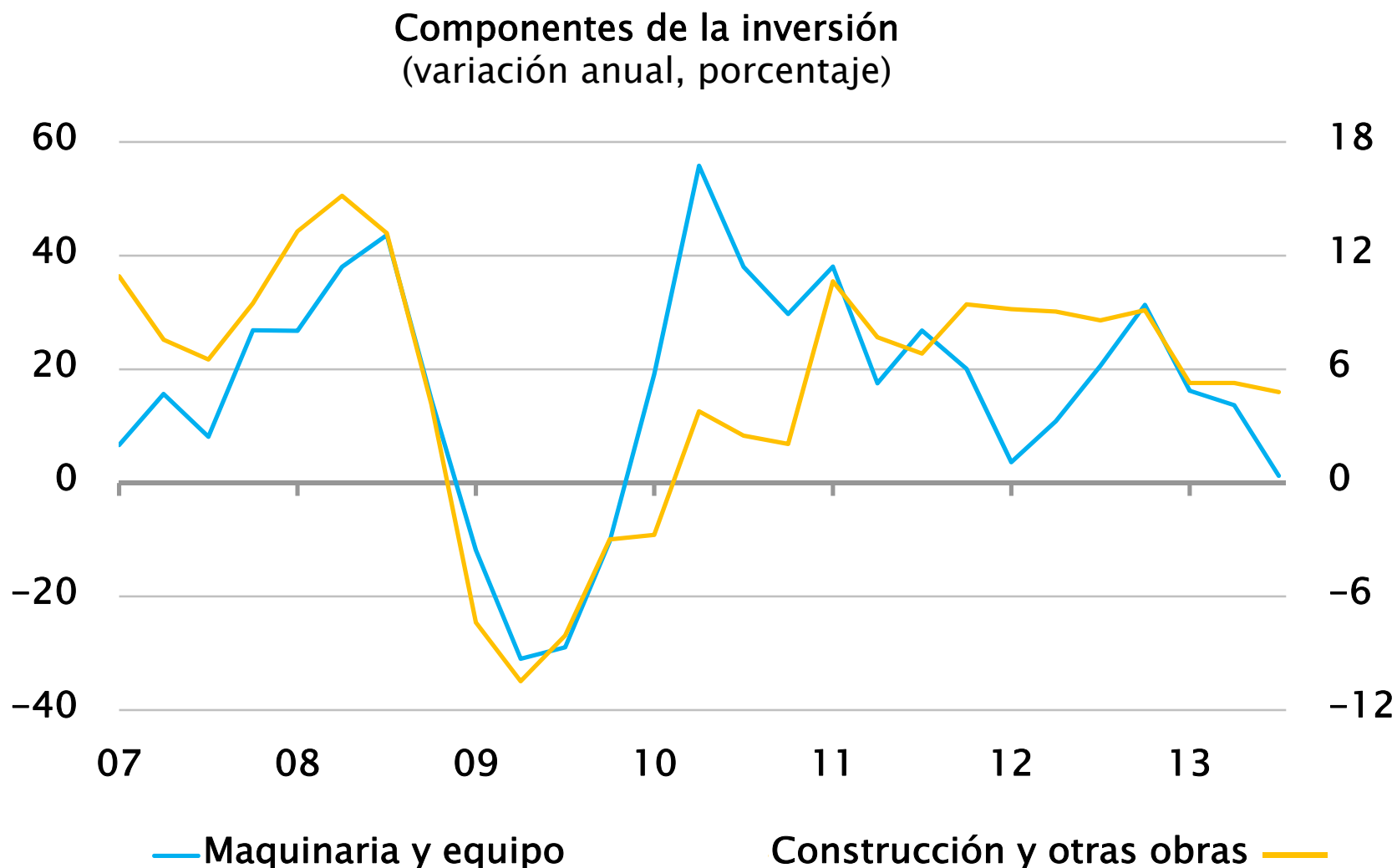


En el gasto, la desaceleración se amplió a todos sus componentes, incluyendo el consumo privado y una importante desacumulación de inventarios.



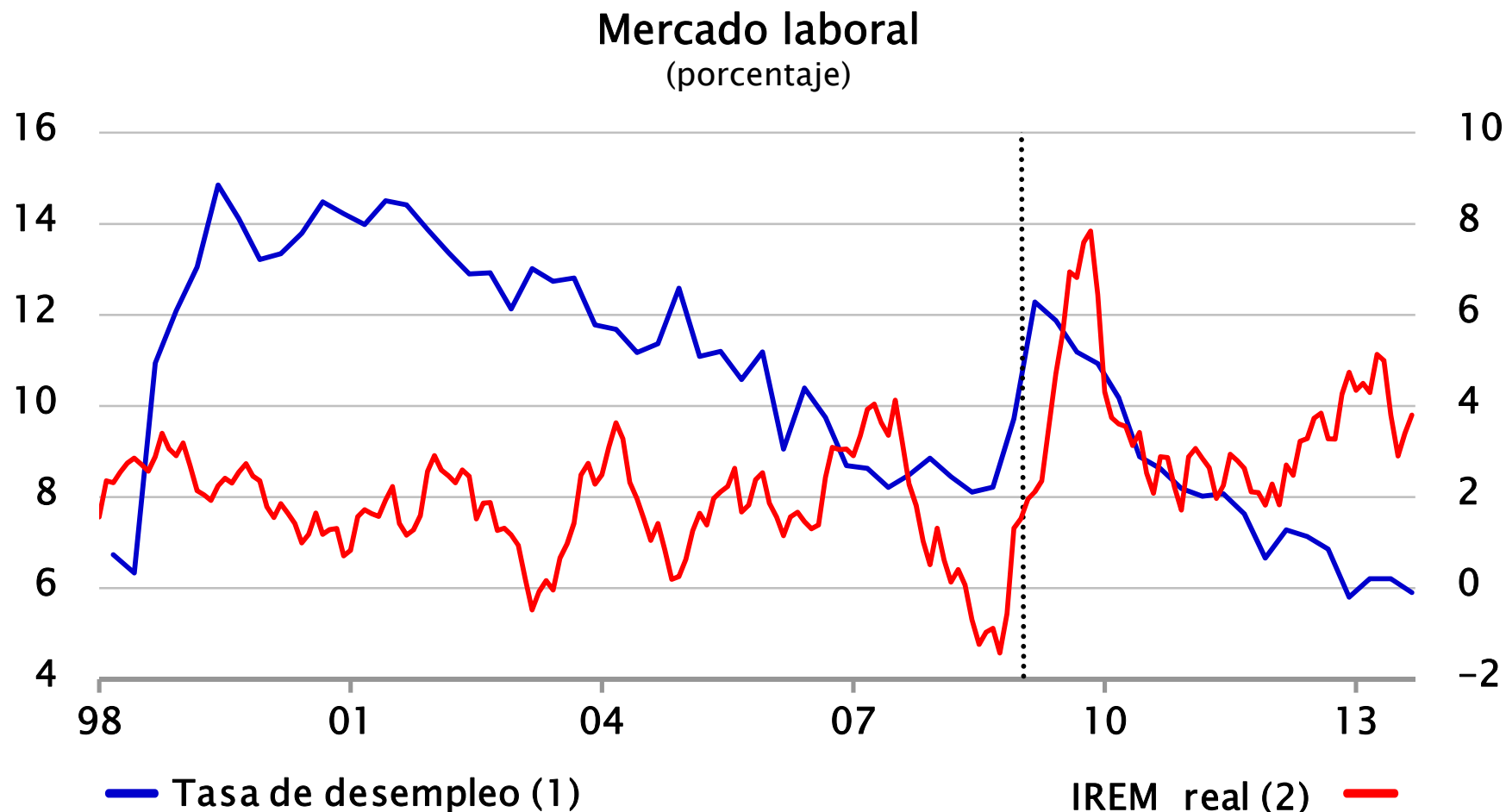


En el caso de la formación bruta de capital fijo, destaca la maduración del ciclo de inversiones mineras. Por componente, la principal caída se ha dado en maquinaria y equipos.





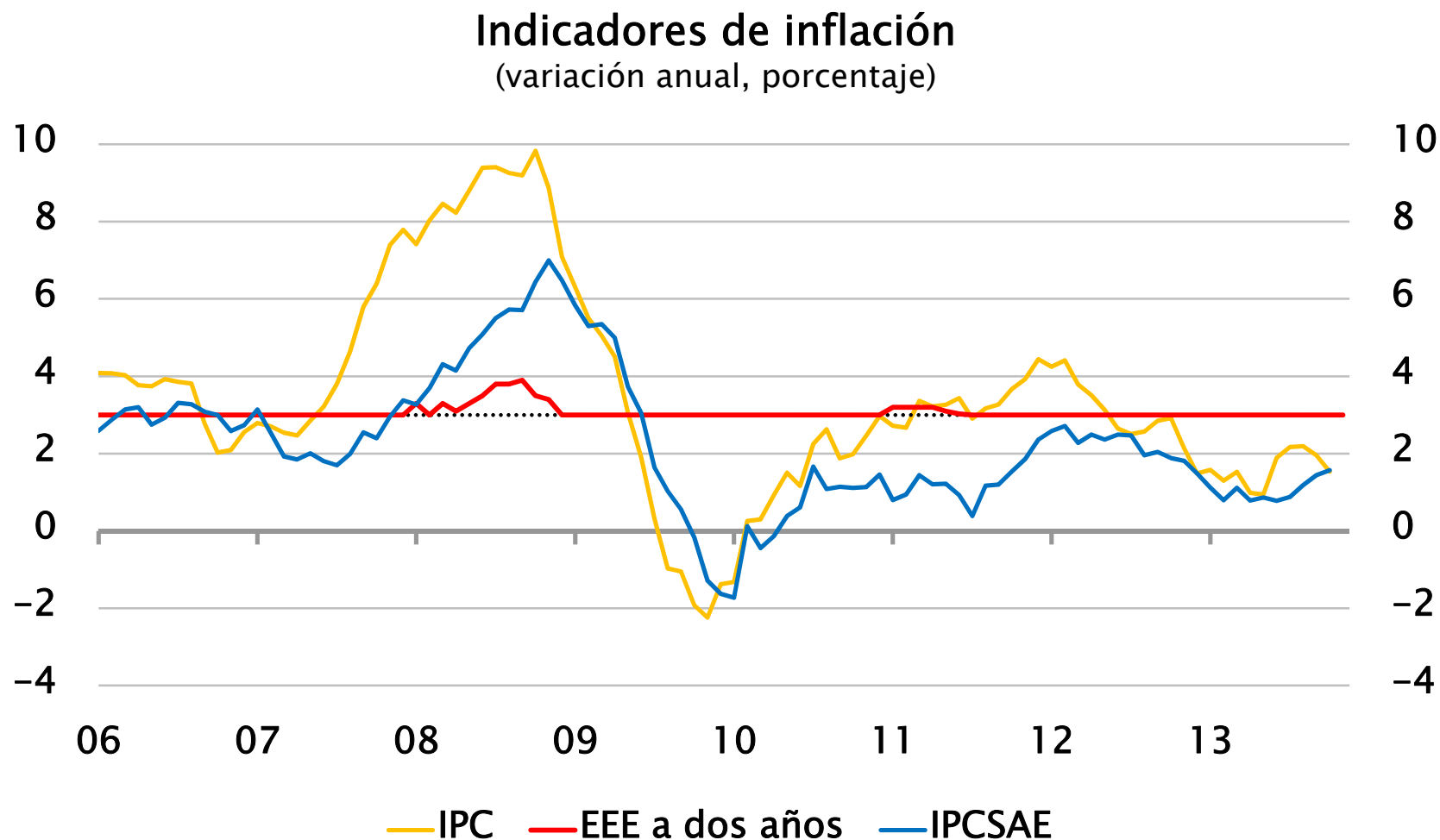
El ajuste del consumo privado ha sido gradual, pues las condiciones del mercado laboral continúan estrechas, los salarios reales mantienen tasas de crecimiento elevadas y las expectativas de los consumidores siguen optimistas.



(1) Considera la encuesta de la Universidad de Chile. Serie desestacionalizada. (2) Variación anual. A partir de enero del 2009 (señalizado con la línea punteada) se utilizan los nuevos índices con base anual 2009=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores. Fuentes: Banco Central de Chile, INE y Universidad de Chile.

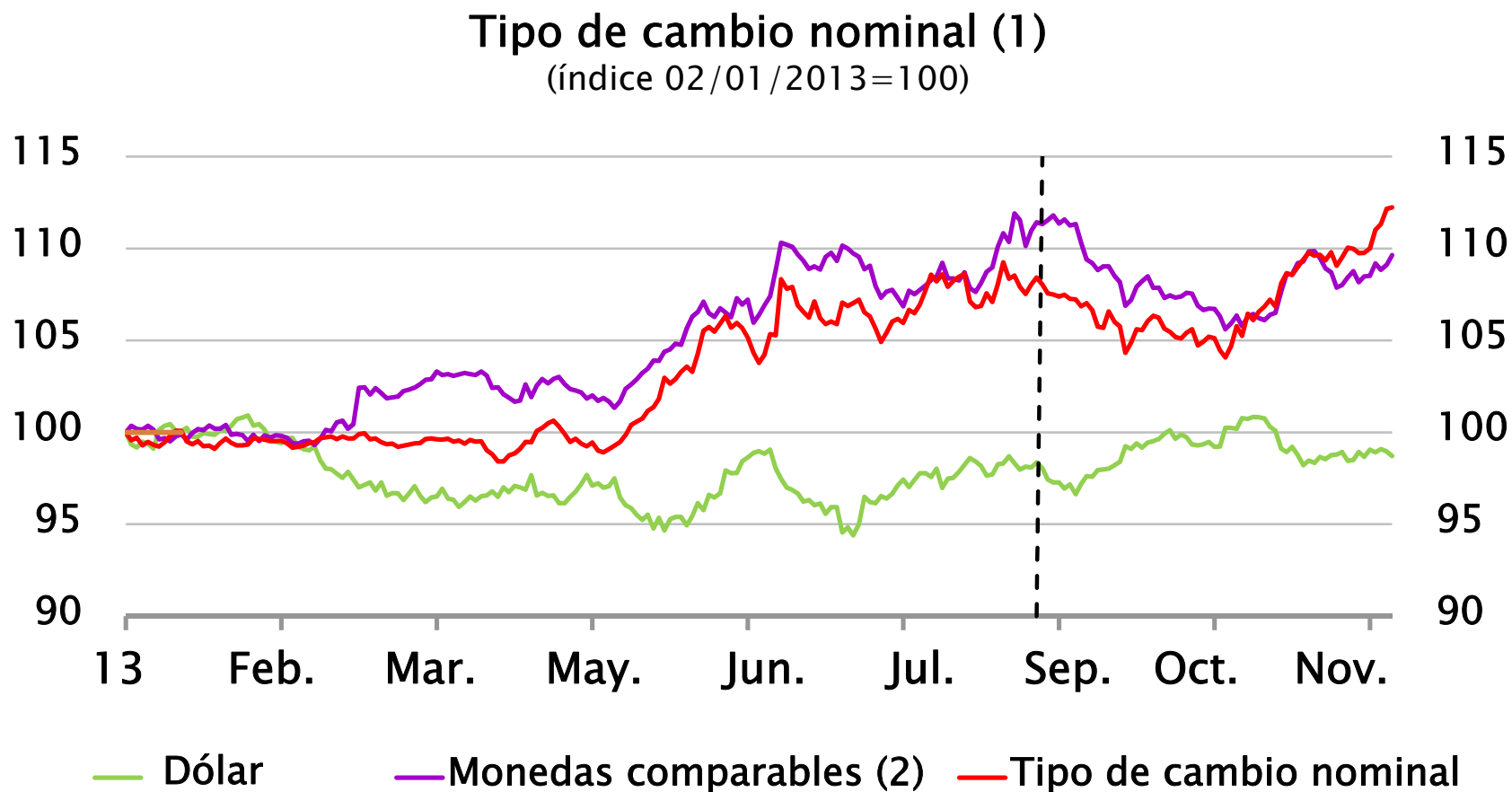


La inflación del IPC ha sido menor a lo esperado, principalmente por menores precios de combustibles. En cambio, la medida subyacente IPCSAE no mostró sorpresas. Las expectativas de inflación a 2 años siguen en 3%.





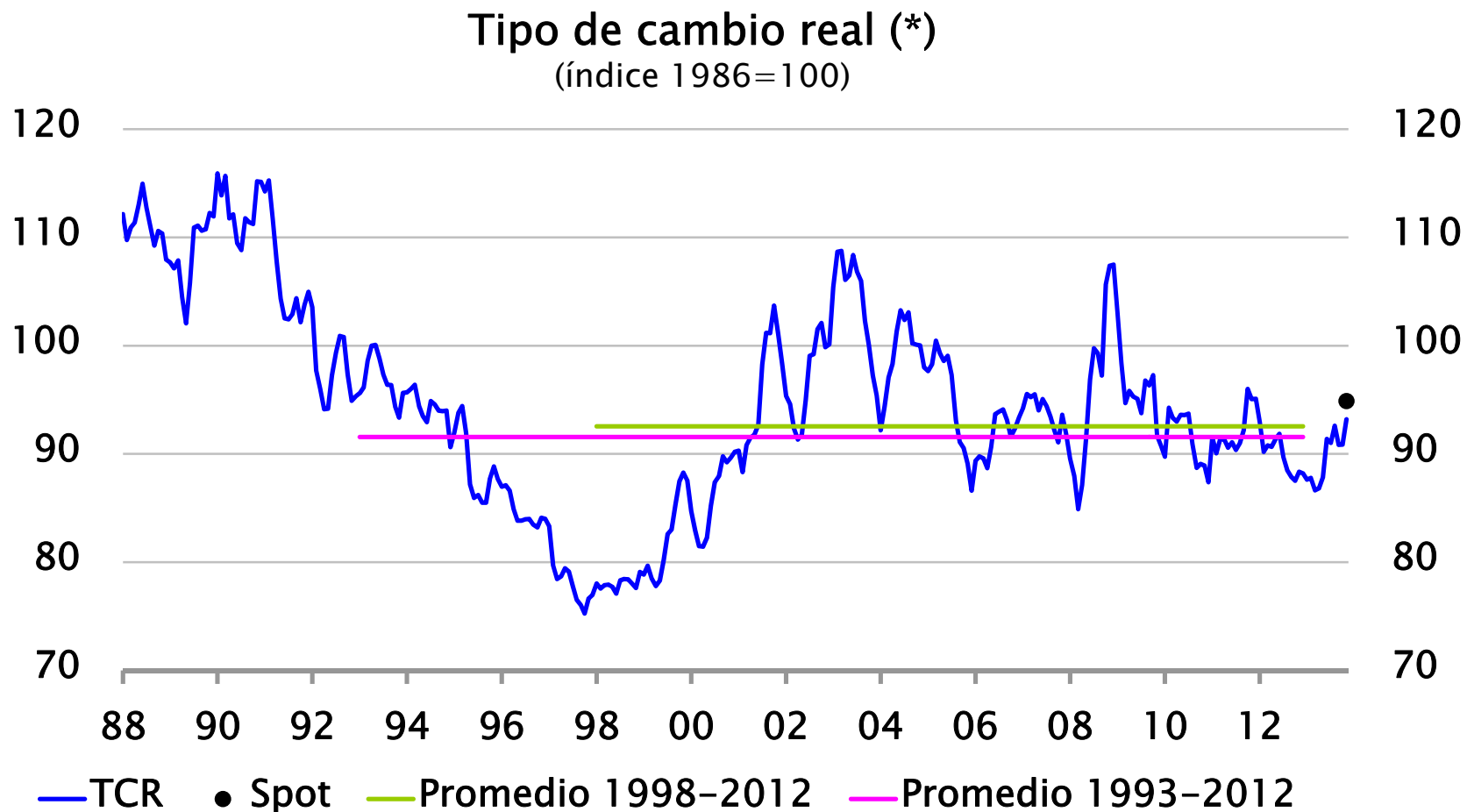
En el caso de Chile, la depreciación de los últimos meses también ha estado determinada por la menor diferencia de tasas de interés externa e interna que supuso la rebaja de la TPM.



(*) Aumento significa depreciación. (2) Brasil, México, Colombia, Rep. Corea, Filipinas, Sudáfrica, República Checa, Turquía, Israel y Polonia. Ponderadores WEO octubre 2013. Fuentes: Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.



El tipo de cambio real en Chile también se ha depreciado y se ubica en niveles similares a sus promedios de los últimos 15 a 20 años.



(*) Cifra de noviembre incluye información hasta el 26 del mes.

Fuente: Banco Central de Chile.



Perspectivas



El escenario base de este IPoM anticipa que, después de expandirse 3,4% el 2013, los socios comerciales de Chile tendrán tasas de crecimiento de 3,6 y 3,8% en 2014 y 2015, respectivamente, algo por debajo de lo que se consideró en septiembre.

Supuestos del escenario base internacional

	2012	2013 (f)			2014 (f)			2015 (f)	
		IPoM Mar. 13	IPoM Sept. 13	IPoM Dic. 13	IPoM Mar. 13	IPoM Sept. 13	IPoM Dic. 13	IPoM Sept. 13	IPoM Dic. 13
Crecimiento		(variación anual, porcentaje)							
PIB socios comerciales	3,4	3,6	▼ 3,3	▲ 3,4	4,2	▼ 3,6	■ 3,6	4,0	▼ 3,8
PIB mundial a PPC	3,1	3,3	▼ 3,0	■ 3,0	3,9	▼ 3,5	■ 3,5	3,9	▼ 3,7
Estados Unidos	2,8	1,9	▼ 1,5	▲ 1,7	2,5	▲ 2,6	■ 2,6	2,7	■ 2,7
Eurozona	-0,6	-0,4	▼ -0,5	▲ -0,4	1,3	▼ 1,0	■ 1,0	2,1	▼ 1,4
Japón	1,9	1,1	▲ 1,7	▲ 1,8	1,3	▼ 1,0	▲ 1,3	0,8	▲ 1,0
China	7,7	8,1	▼ 7,5	▲ 7,6	8,2	▼ 7,4	■ 7,4	7,5	▼ 7,2
India	5,1	6,3	▼ 5,4	▼ 4,1	6,4	▼ 5,8	▼ 5,3	6,3	■ 6,3
Resto Asia (excl. Japón, China e India)	3,8	4,3	▼ 3,8	■ 3,8	4,7	▼ 3,9	▲ 4,0	4,1	▲ 4,5
América Latina (excl. Chile)	2,7	3,3	▼ 2,7	▼ 2,6	3,7	▼ 2,9	■ 2,9	3,7	▼ 3,4
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	361	350	▼ 330	▲ 332	340	▼ 305	▲ 310	290	■ 290
Precios del petróleo Brent (US\$/barril)	112	108	■ 108	▲ 109	101	▼ 108	▼ 106	97	▲ 100
Términos de intercambio	-4,1	-0,4	▼ -5,2	▲ -3,9	-1,6	▲ 0,1	▲ 0,2	-1,2	▼ -1,5

(f) Proyección.

Fuentes: Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión, Consensus Forecasts, Fondo Monetario Internacional y oficinas de estadísticas de cada país.



El escenario base proyecta que el PIB crecerá este año 4,2%, y luego alcanzará un crecimiento entre 3,75 y 4,75%, levemente inferior al proyectado en septiembre.

Crecimiento económico y cuenta corriente

(variación anual, porcentaje)

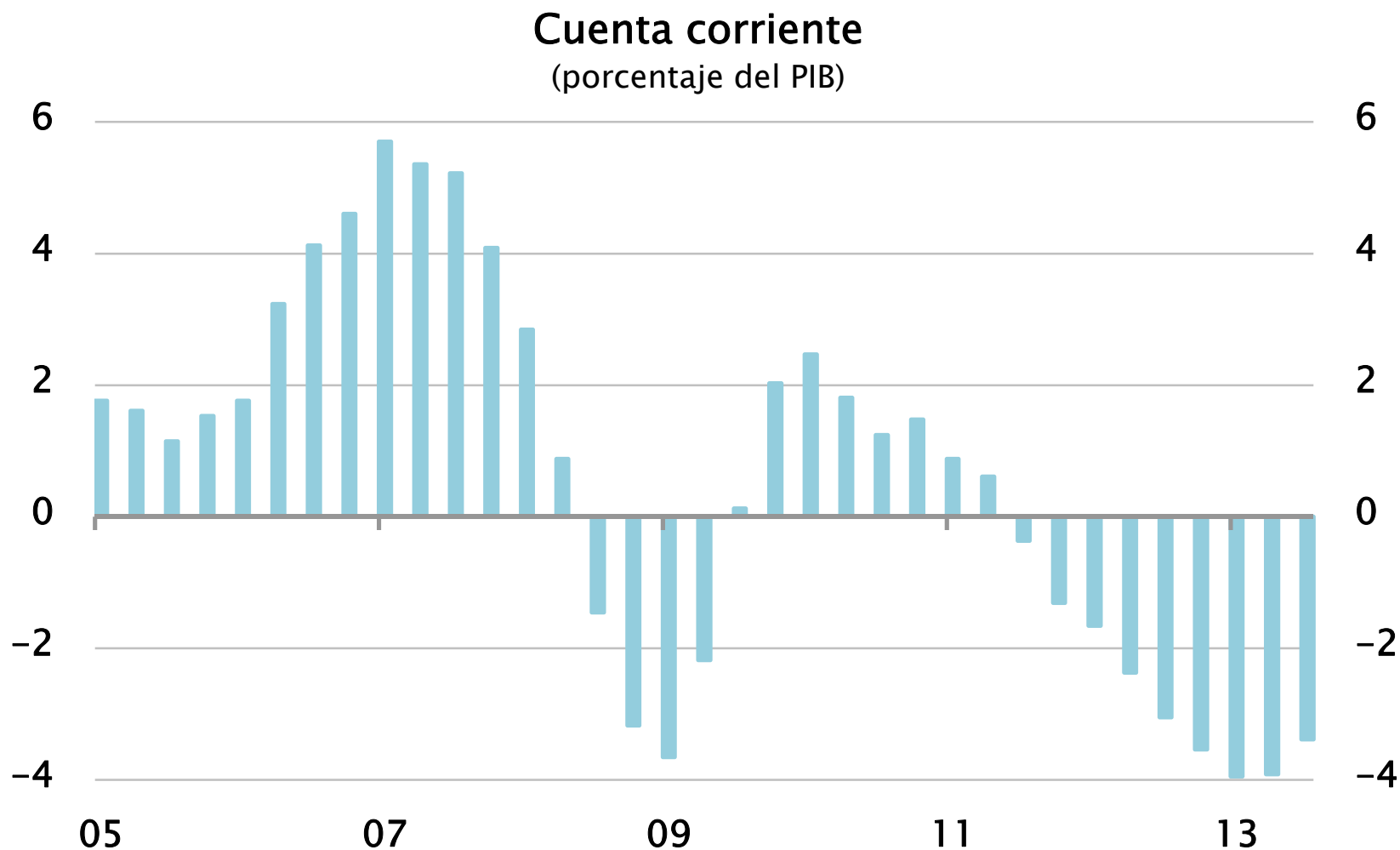
	2012	2013 (f)			2014 (f)	
		IPoM Mar.13	IPoM Sep.13	IPoM Dic.13	IPoM Sep.13	IPoM Dic.13
PIB	5,6	4,5–5,5	4,0–4,5	4,2	4,0–5,0	3,75–4,75
Demanda interna	7,1	6,1	4,9	3,9	4,9	4,8
Demanda interna (sin var. de existencias)	7,3	6,1	5,7	5,1	4,8	4,5
Formación bruta de capital fijo	12,3	7,2	5,6	3,9	4,5	4,1
Consumo total	5,8	5,7	5,6	5,4	5,0	4,7
Exportaciones de bienes y servicios	1,0	3,1	4,0	5,3	3,3	3,1
Importaciones de bienes y servicios	4,9	5,9	5,6	4,4	4,5	4,6
Cuenta corriente (% del PIB)	–3,5	–4,4	–4,5	–3,2	–4,8	–3,7
IPC diciembre	1,5	2,8	2,6	2,6	2,8	2,5
IPCSAE diciembre	1,5	2,5	1,7	1,9	2,8	2,9

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

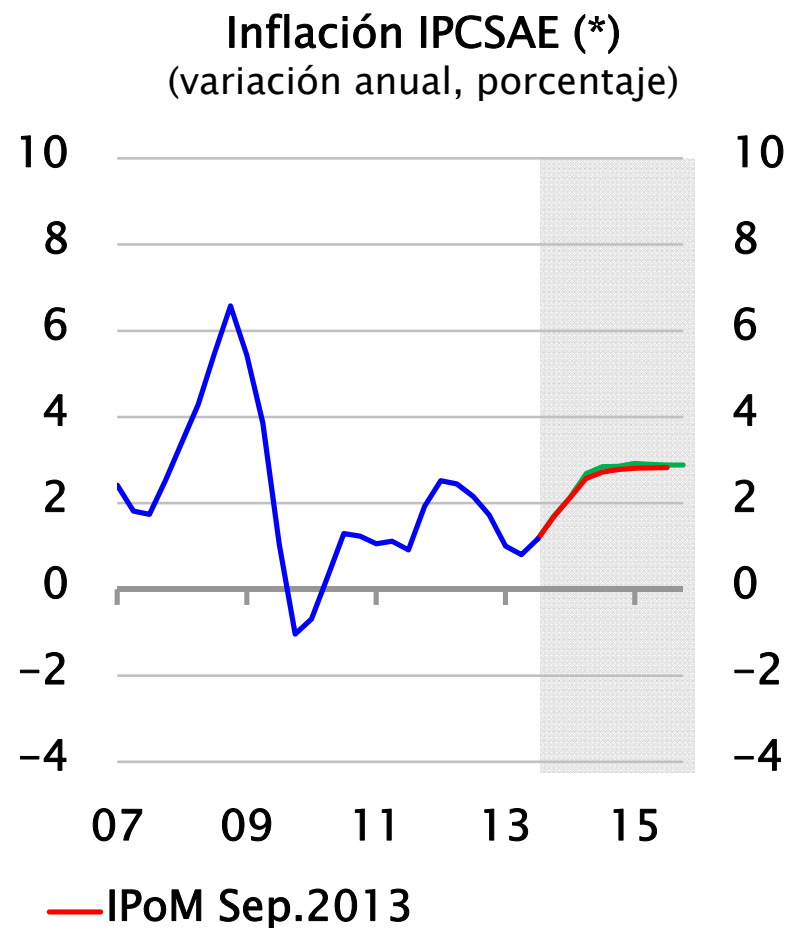
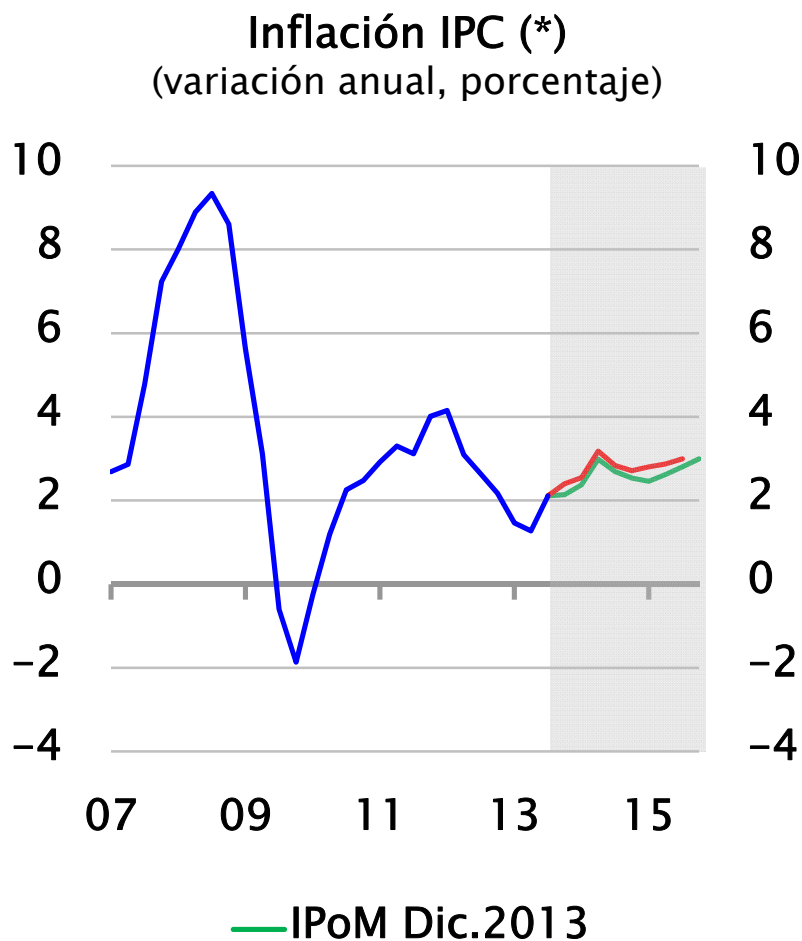


Se prevé un déficit de cuenta corriente inferior. Su estimación a precios de tendencia también baja, con lo que se atenúa el riesgo asociado a la evolución de la cuenta corriente.





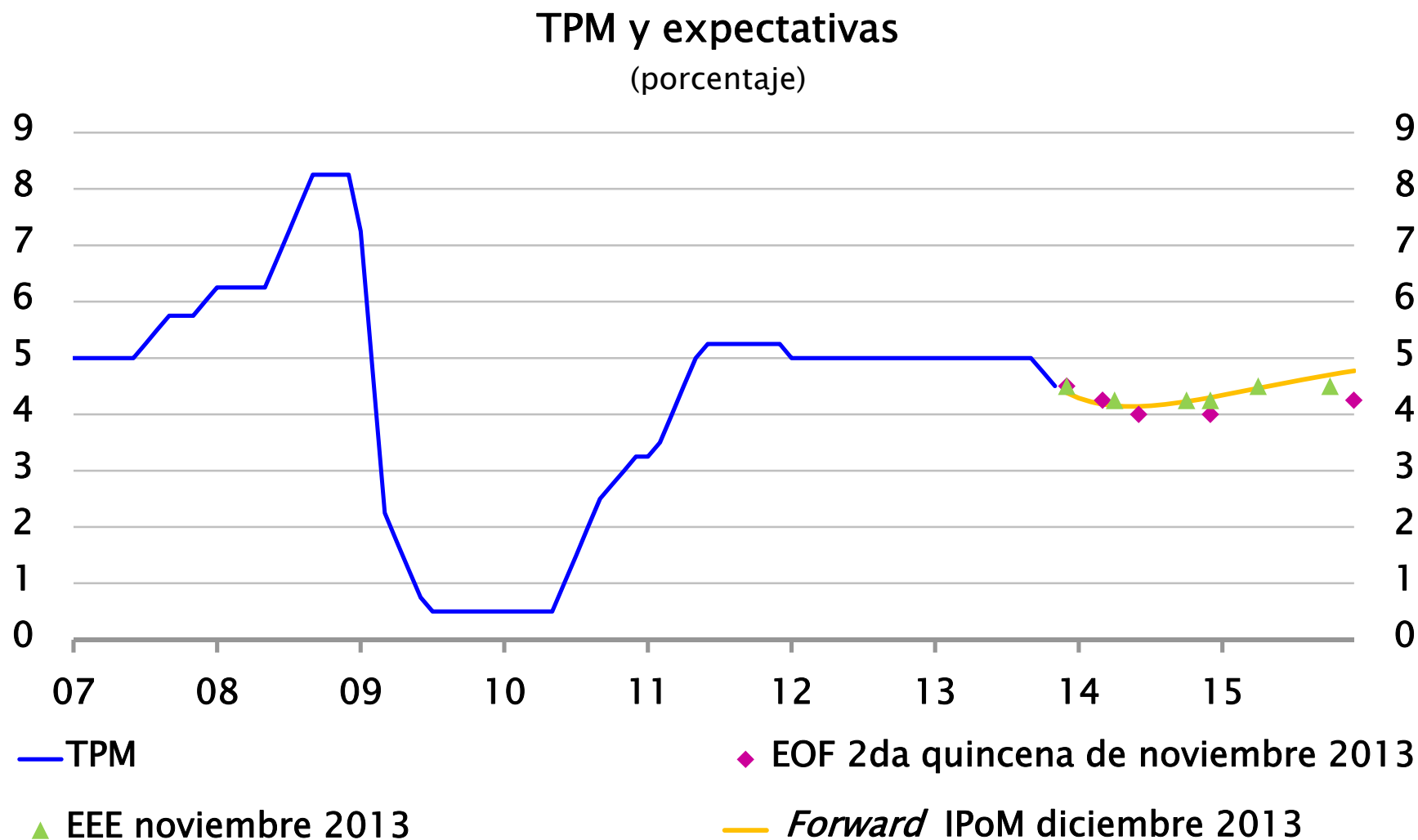
La inflación del IPC convergerá a 3% hacia fines del horizonte de proyección. Así, la llegada a la meta será más lenta que lo anticipado. El IPCSAE seguirá aproximándose al 3% de manera paulatina, sin mostrar mayores variaciones respecto de lo previsto.



(*) El área gris, a partir del tercer trimestre de 2013, corresponde a la proyección.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



El escenario base utiliza como supuesto metodológico de trabajo que la TPM seguirá una trayectoria similar a la que muestra la última Encuesta de Expectativas Económicas.





Evaluados los escenarios alternativos el Consejo estima que tanto el balance de riesgos para la actividad como para la inflación están equilibrados.

- En lo externo:
 - Evolución del crecimiento de las economías emergentes, en particular China. En esta última, la fragilidad de su sistema financiero y las dudas por la evolución de los precios inmobiliarios, podrían limitar sus posibilidades de crecimiento a futuro.
 - Efecto en las economías emergentes del retiro del estímulo monetario en los países desarrollados, particularmente aquellas que han acumulado desequilibrios macroeconómicos y son más dependientes del financiamiento externo.
 - Riesgo asociado a la compleja interacción entre el magro crecimiento, la delicada situación fiscal y los problemas del sistema financiero europeo.
- En lo interno:
 - Trayectoria de la inflación a 3%.
 - Repunte más rápido de la actividad hacia tasas de crecimiento cercanas a su tendencia.



Análisis del IEF indica que el sistema financiero tiene la solidez necesario para afrontar escenarios de riesgo.

- Ante los escenarios de riesgo mencionados el IEF indica que la banca mantiene niveles de capital que debiesen permitirle mantenerse solvente ante un deterioro relevante del crecimiento económico y de las condiciones de financiamiento.
- Además, se descarta la incubación de riesgos sistémicos a nivel local:
 - Endeudamiento y carga financiera de los hogares baja marginalmente;
 - La deuda total de las empresas se mantiene estable en relación con el PIB, lo mismo que indicadores financieros de las que reportan a la SVS;
 - Entrada de capitales sigue dominada por IED;
 - Los indicadores agregados de solvencia y liquidez de la economía se mantienen estables.



Sin embargo, para mantener esta resiliencia los distintos actores que forman parte del sistema financiero deben tomar las decisiones y resguardos necesarios.

- Un primer cortafuego, y tal vez el más importante, es el que representan los propios dueños, a través de los gobiernos corporativos de las instituciones, los directorios y la administración, con el establecimiento e implementación de políticas claras que apunten a acotar los riesgos de sus operaciones.
- Un segundo cortafuego lo representan las instituciones públicas, como las Superintendencias y el Banco Central, que tienen roles complementarios en el monitoreo, la supervisión y regulación del sistema financiero.
- El continuo perfeccionamiento de las normativas y leyes, lo mismo que la búsqueda de las mejores prácticas a nivel global son un objetivo que debe estar siempre presente en nuestro accionar.



Hace un par de IEF alertamos sobre ciertos desarrollos en el sector inmobiliario que, de profundizarse, podrían constituir una fuente de riesgo. Hay señales en ambas direcciones.

Señales de preocupación:

- i. Alto dinamismo precios residenciales, en especial RM oriente
- ii. LTV's altos
- iii. Baja rentabilidad construcción
- iv. Sigue creciendo la oferta de oficinas

Señales positivas:

- i. LTV estables
- ii. Carga financiera de hogares estable
- iii. Crecimiento crédito hipotecario estable
- iv. Comportamiento cauto de bancos con constructoras e inmobiliarias

En síntesis, el riesgo no se ha acentuado. Sin embargo, se mantiene la advertencia de no extrapolar tendencia en precios.



Endeudamiento y situación financiera de hogares y empresas se mantienen estable. Pero hay algunos temas que se deben seguir monitoreando.

- Hogares
 - Antecedentes sugieren que el crecimiento de la deuda sigue concentrándose en los hogares de ingresos medios y altos.
 - Hay factores que pueden dificultar la evaluación del riesgo de crédito: créditos rotativos y ausencia de un registro consolidado de deuda.
- Empresas
 - Hay sectores con un desempeño más débil: construcción (especialmente PyME), forestal y pesca.
 - Indicadores de riesgo basados en empresas con rentabilidad negativa muestran un deterioro en el último tiempo.



Comentarios finales

- El escenario macroeconómico en lo grueso ha evolucionado de acuerdo con las tendencias descritas en los últimos IPoM.
- Las perspectivas internacionales son de un crecimiento más balanceado entre economías desarrolladas y emergentes, condiciones financieras más normales y menores precios de las materias primas.
- Internamente, la actividad y la demanda se desaceleran gradualmente y la inflación sigue baja.
- En el escenario base no se anticipa que sean necesarios cambios significativos en la TPM, pero si lo fueran, la política monetaria tiene espacio y está disponible para realizar ajustes adicionales.
- El Consejo seguirá contribuyendo al país en lo que le corresponde, esto es, con la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos.



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA Diciembre 2013

INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA Segundo Semestre 2013

Rodrigo Vergara
Presidente