



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA Junio 2013

Sebastián Claro
Consejero



Puntos destacados IPoM

- En lo externo, destacan las señales de normalización de la economía norteamericana y la desaceleración en China. Aunque en el mediano plazo esto configura un escenario externo mas normal, en el corto plazo, ello ha redundado en mayor volatilidad de los mercados.
- La actividad y la demanda interna se desaceleraron como se anticipaba en marzo, aunque algo más rápido de lo previsto. La desaceleración ha sido más marcada en la inversión que en el consumo privado. El mercado laboral continúa dinámico.
- Diferentes medidas de inflación anual permanecen cercanas a 1%, pero retornarán al rango de tolerancia en los próximos meses conforme se reviertan algunos factores transitorios.
- En este contexto, el Consejo ha mantenido la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 5%.



Puntos destacados IEF

- Las condiciones de financiamiento externo, que habían sido excepcionalmente favorables, se están normalizando. En Chile, ello se ha traducido en volatilidad en mercados locales: cambiario, accionario y renta fija de largo plazo.
- Las empresas mantienen indicadores financieros estables. A pesar del dinamismo del financiamiento externo, los descalces cambiarios se mantienen estables.
- La banca se mantiene bien capitalizada, mientras su rentabilidad ha disminuido a pesar del dinamismo de la economía. Parte de esto se debe a mayores provisiones en cartera de consumo – asociados a un deterioro en el comportamiento de pago.



Temas más relevantes

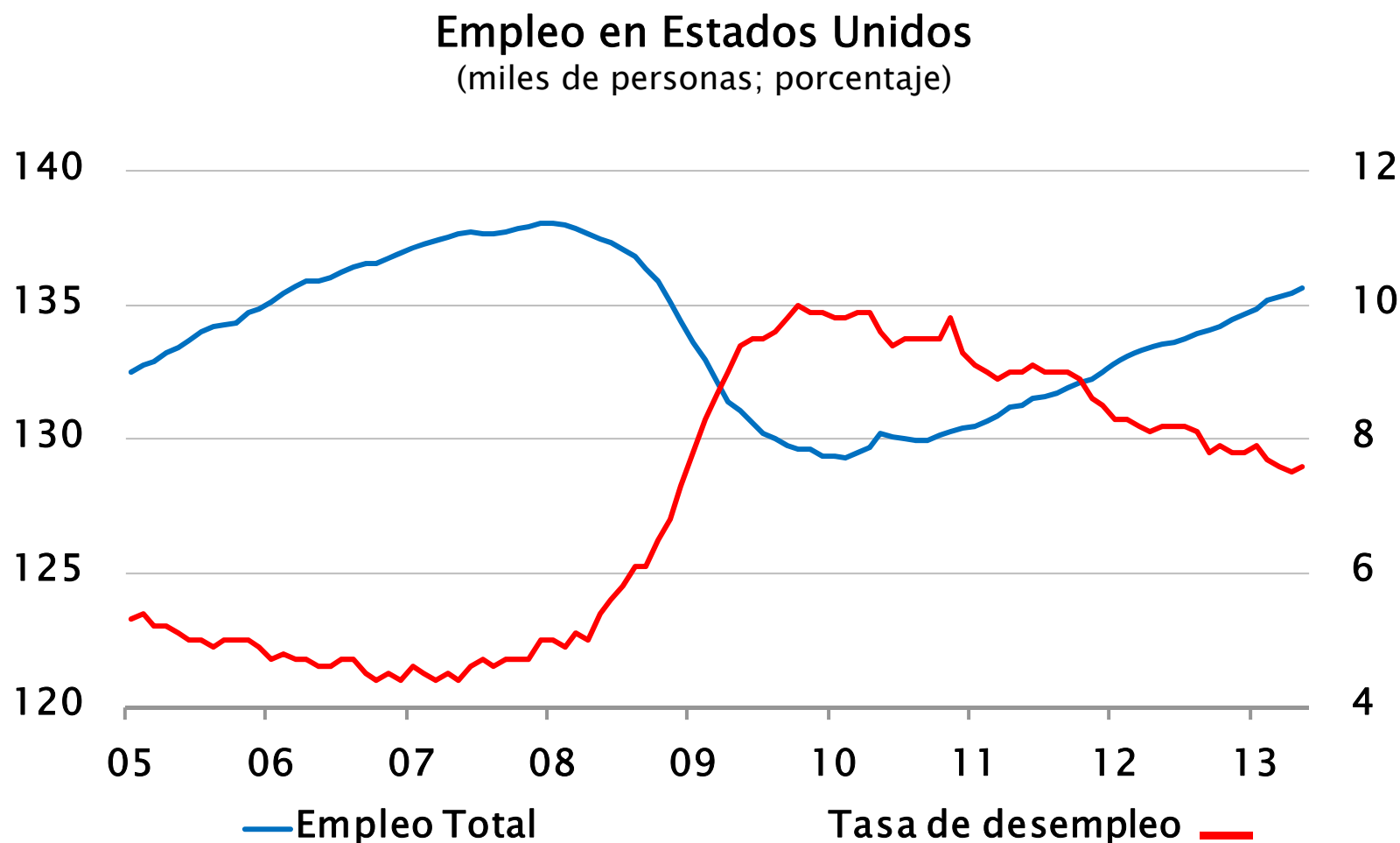
- Escenario Internacional
- Escenario Doméstico
- Proyecciones
- Escenario de riesgo



Escenario internacional



En Estados Unidos, se observa una recuperación en el empleo. El mejor desempeño del sector inmobiliario y del consumo han mejorado las perspectivas, pero gradualmente.

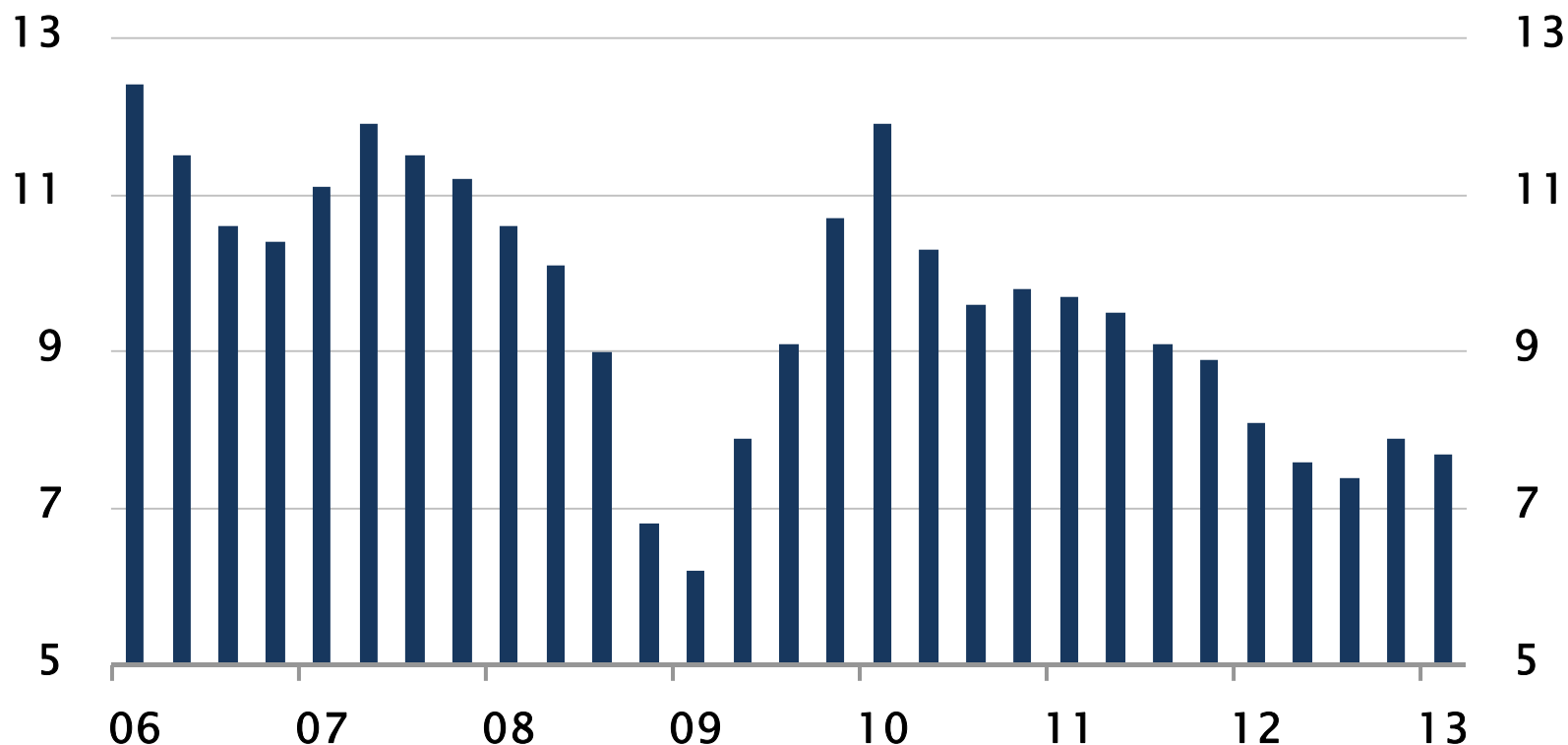




En China, la actividad crece a tasas en torno a 7,5%, y las autoridades han mostrado mayor tolerancia para resolver algunos desequilibrios en el sistema financiero.

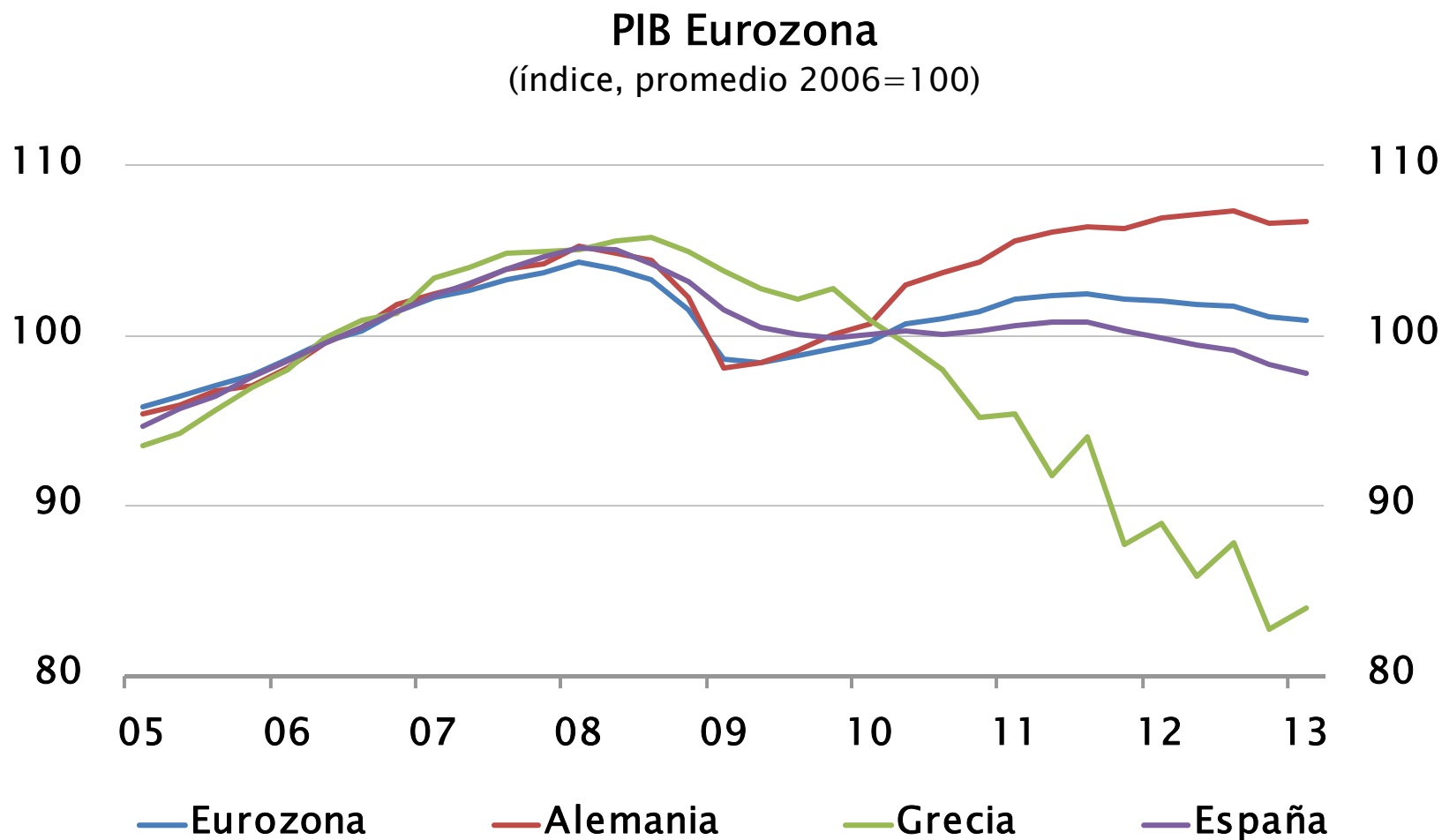
Crecimiento del PIB de China

(variación anual, porcentaje)



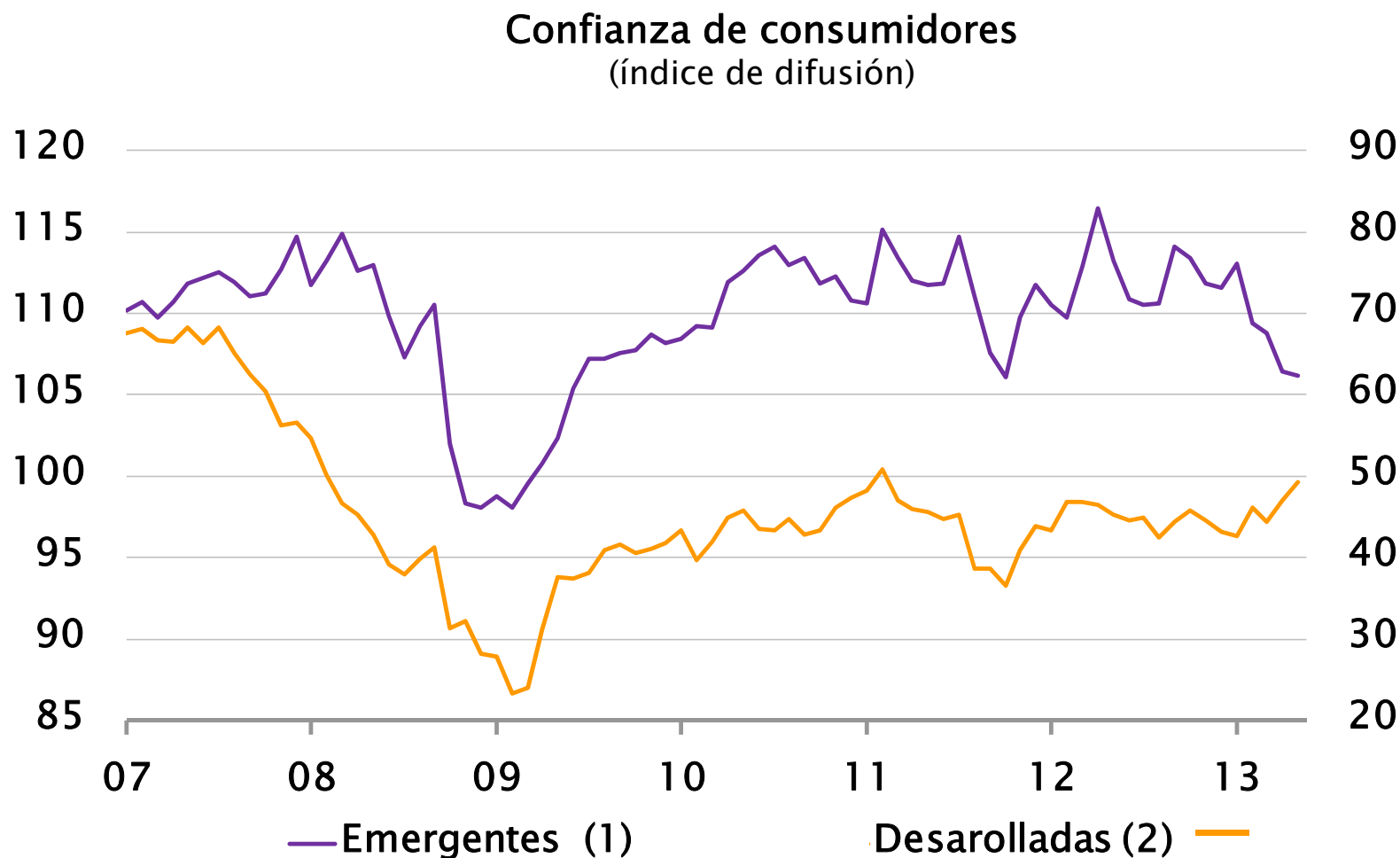


La Eurozona sigue estancada. Aunque hay señales mixtas en la punta, la debilidad es generalizada.





En términos globales, hay algo de mejor desempeño en las economías desarrolladas, mientras que la desaceleración de las economías emergentes ha sido generalizada.

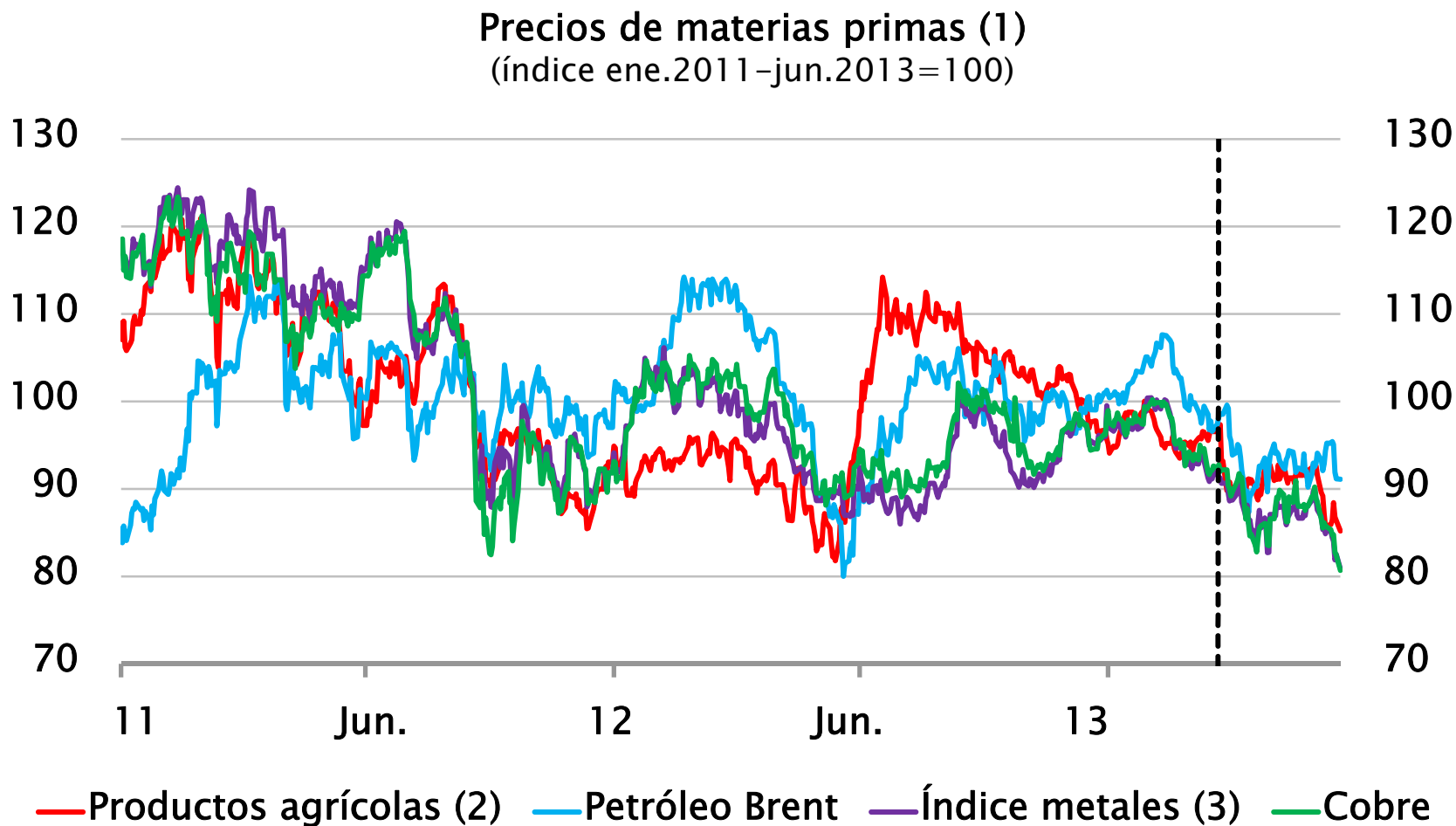


(1) Promedio simple de Brasil y China. (2) Promedio simple de EE.UU., Japón y Eurozona.

Fuente: Bloomberg.



En este contexto los precios de las materias primas cayeron, entre ellos el cobre.

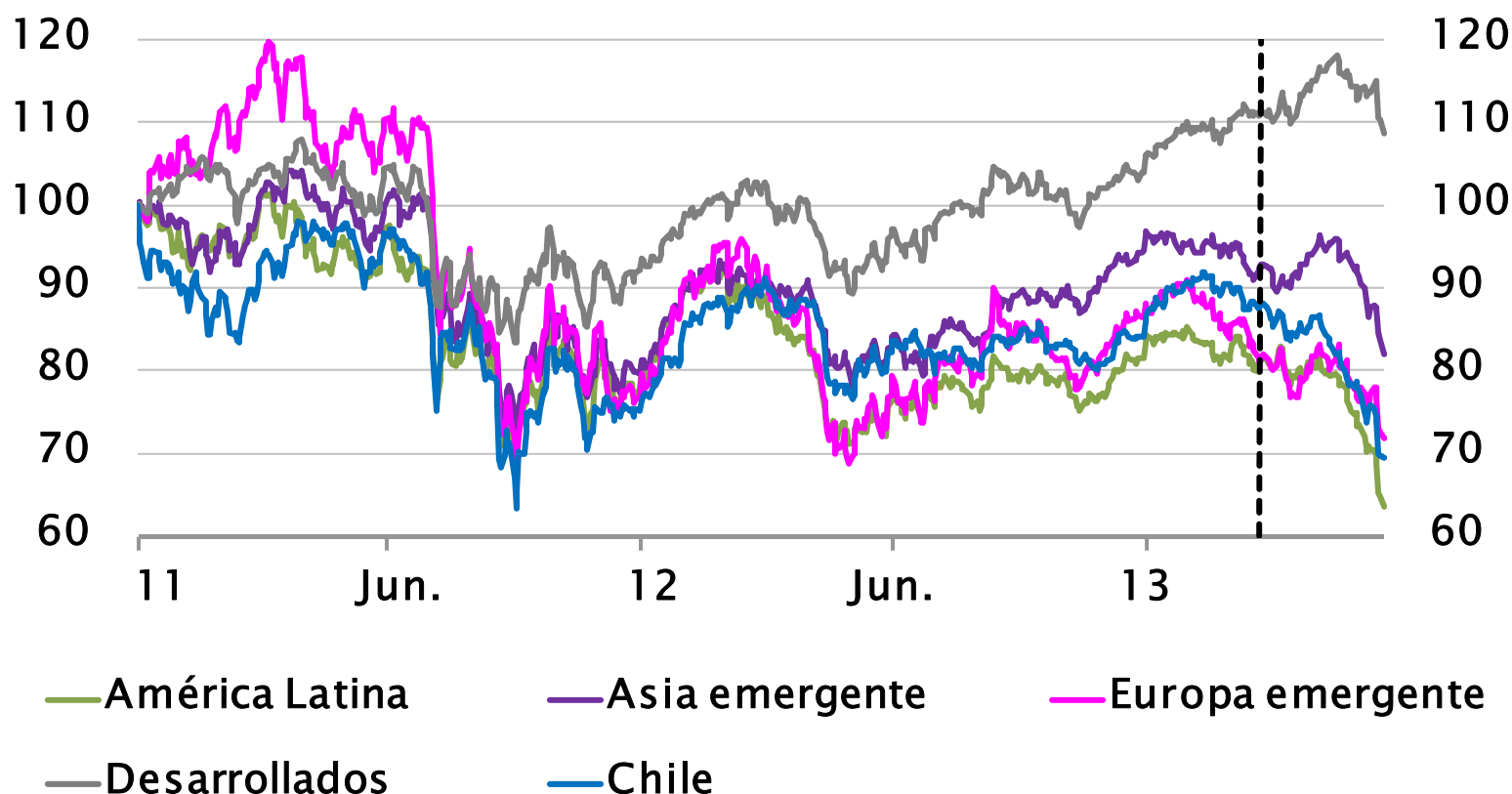


(1) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IPoM de marzo 2013. (2) Corresponde al índice agregado de Goldman Sachs. (3) Corresponde al índice agregado de BML.
Fuente: Bloomberg.



Las expectativas de un retiro anticipado del estímulo monetario en EE.UU. han provocado un reacomodo de los portafolios de inversión, con caídas en las bolsas ...

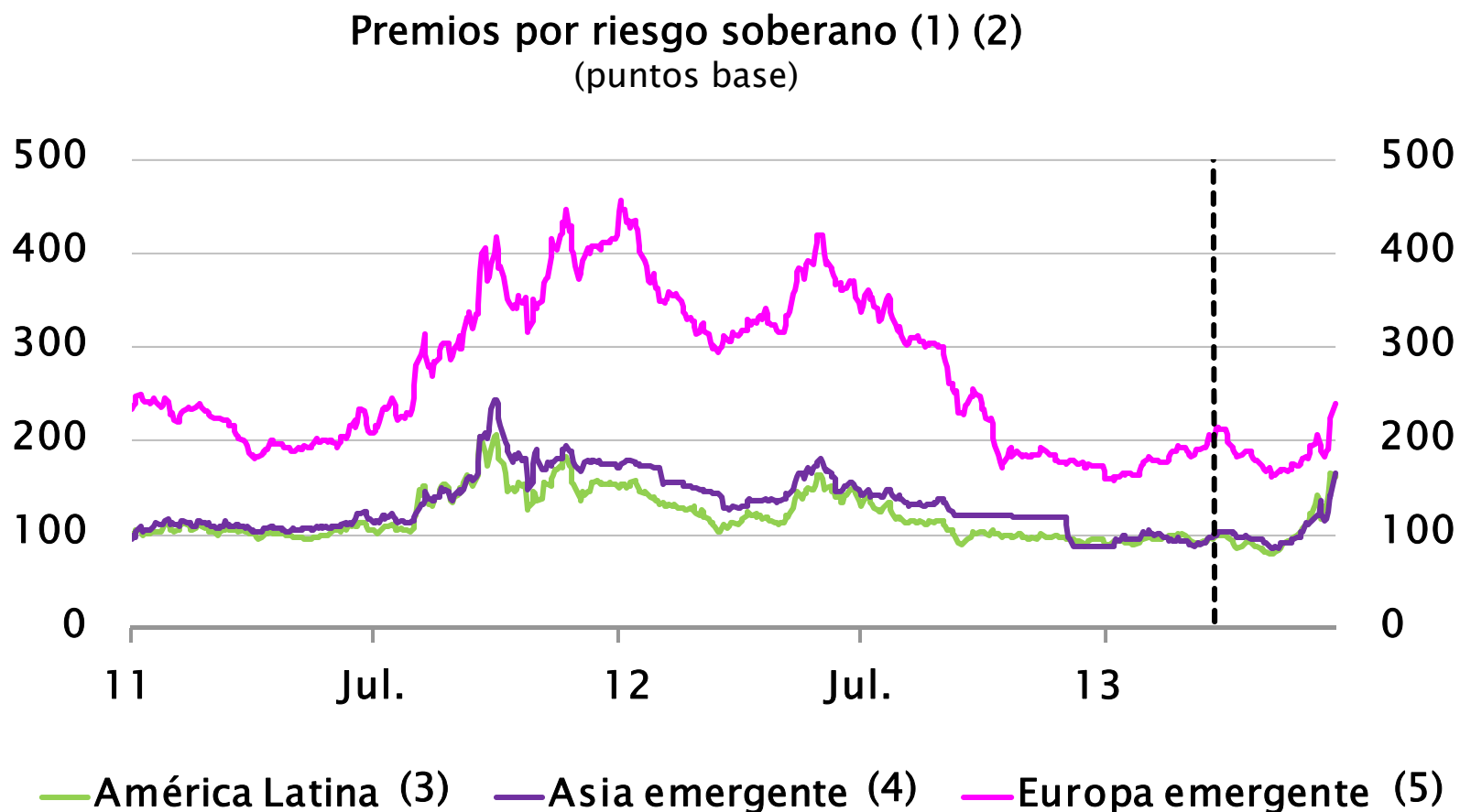
Indicadores bursátiles (1) (2)
(índice 03/01/2011=100)



(1) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IPoM de marzo 2013. (2) Corresponde a los índices accionarios por región de Morgan Stanley Capital International denominado en dólares. Fuente: Bloomberg.



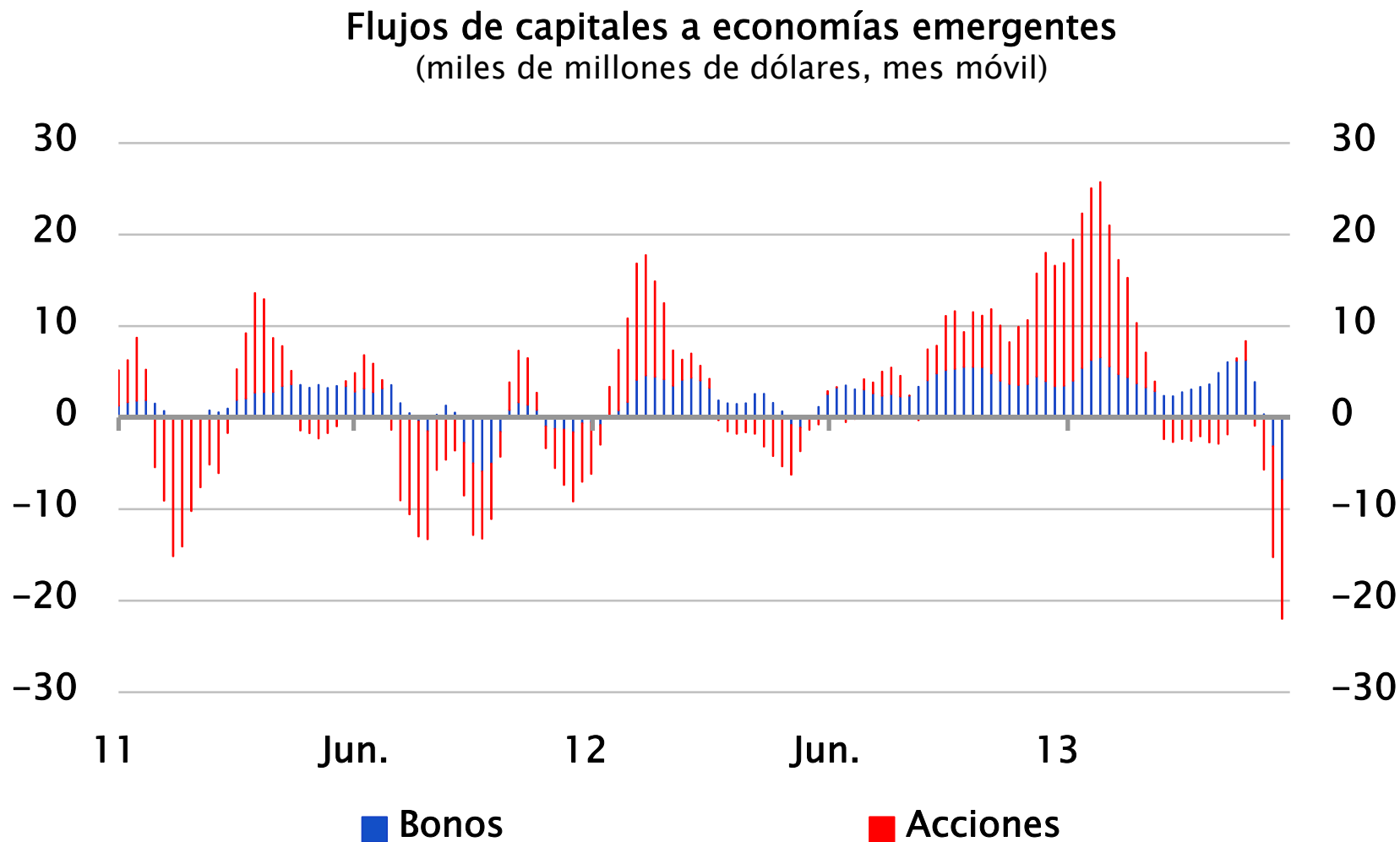
...y aumentos de las primas por riesgo.



(1) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IPoM de marzo 2013. (2) Medidos por los premios CDS a 5 años. Corresponde a un promedio simple de los países para cada región. (3) Incluye a Chile, Brasil, Perú, México Panamá y Colombia. (4) Incluye a China, Filipinas, Indonesia, Tailandia y Malasia. (5) Incluye a Rep. Checa, Hungría, Croacia, Bulgaria y Turquía. Fuente: Bloomberg.



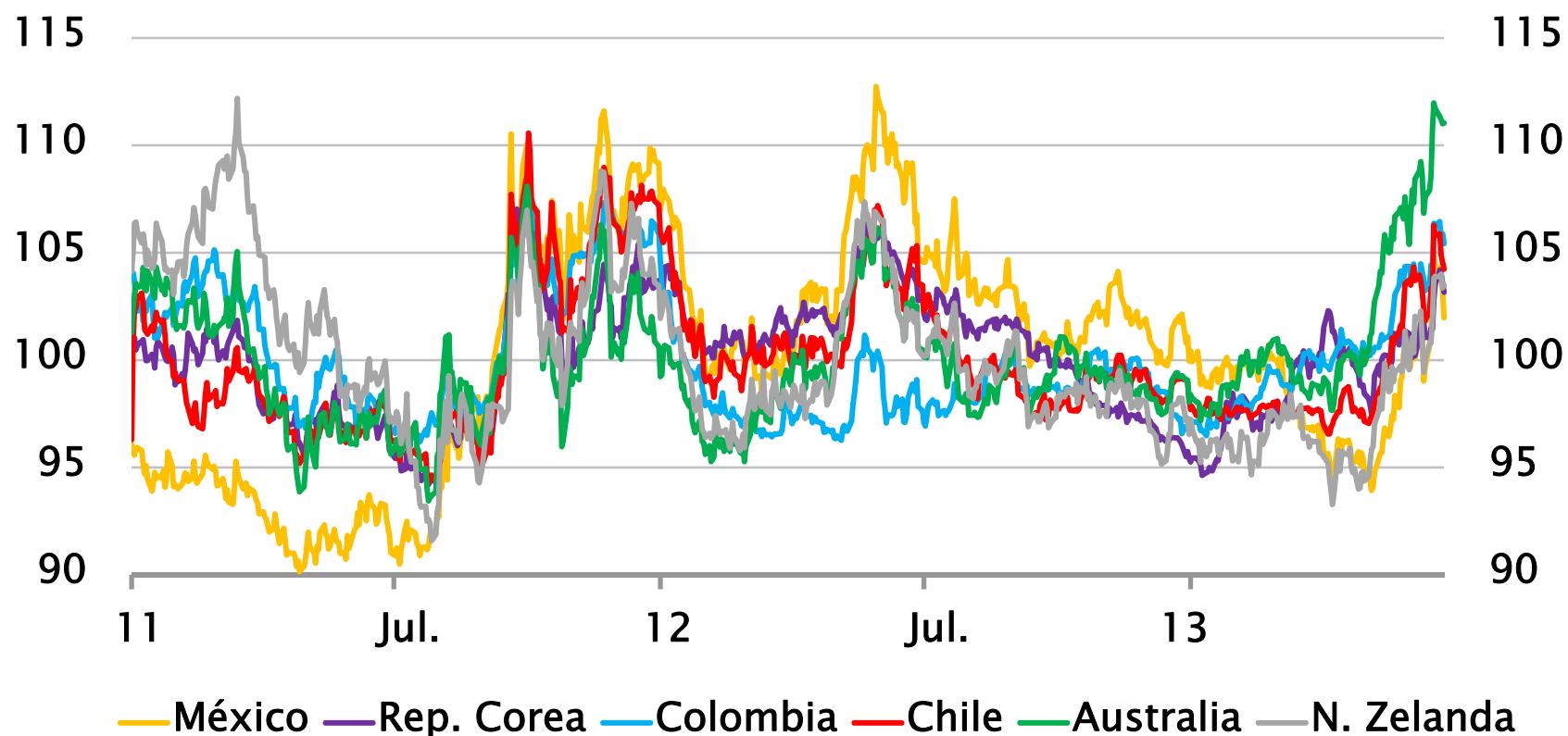
Esta configuración de crecimiento mundial, expectativas de retiro del estímulo monetario en EE.UU y precios de materias primas ha reasignado los flujos de capitales.





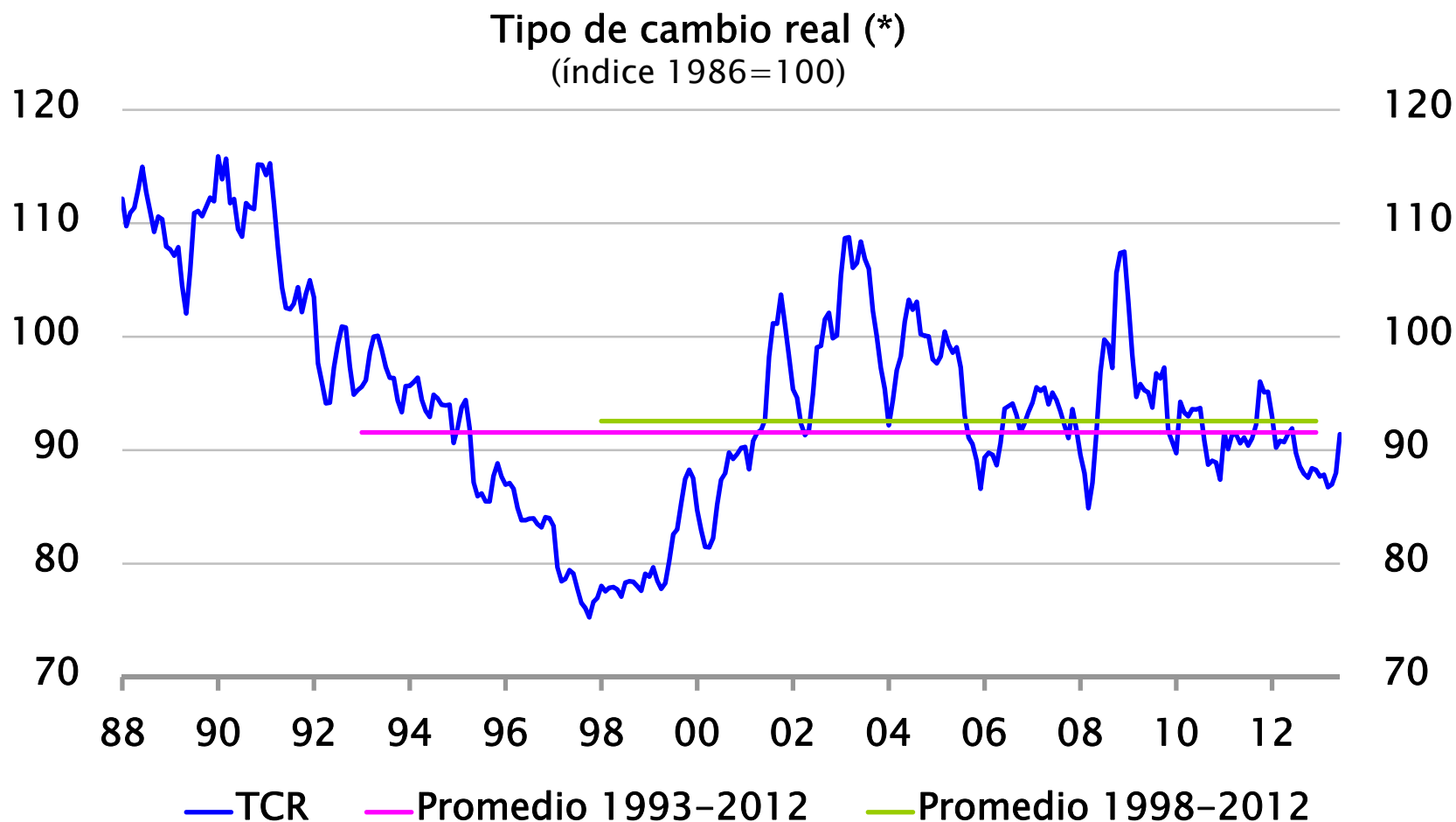
Esto se ha reflejado en los movimientos de las paridades. Las monedas de economías emergentes, incluyendo el peso, se han depreciado.

TCN Chile y distintas economías
(índice 01/01/2013=100)





En términos reales, el peso también se ha depreciado y se encuentra en niveles cercanos a los promedios históricos.



(*) Cifra de junio incluye información hasta el 28 del mes.

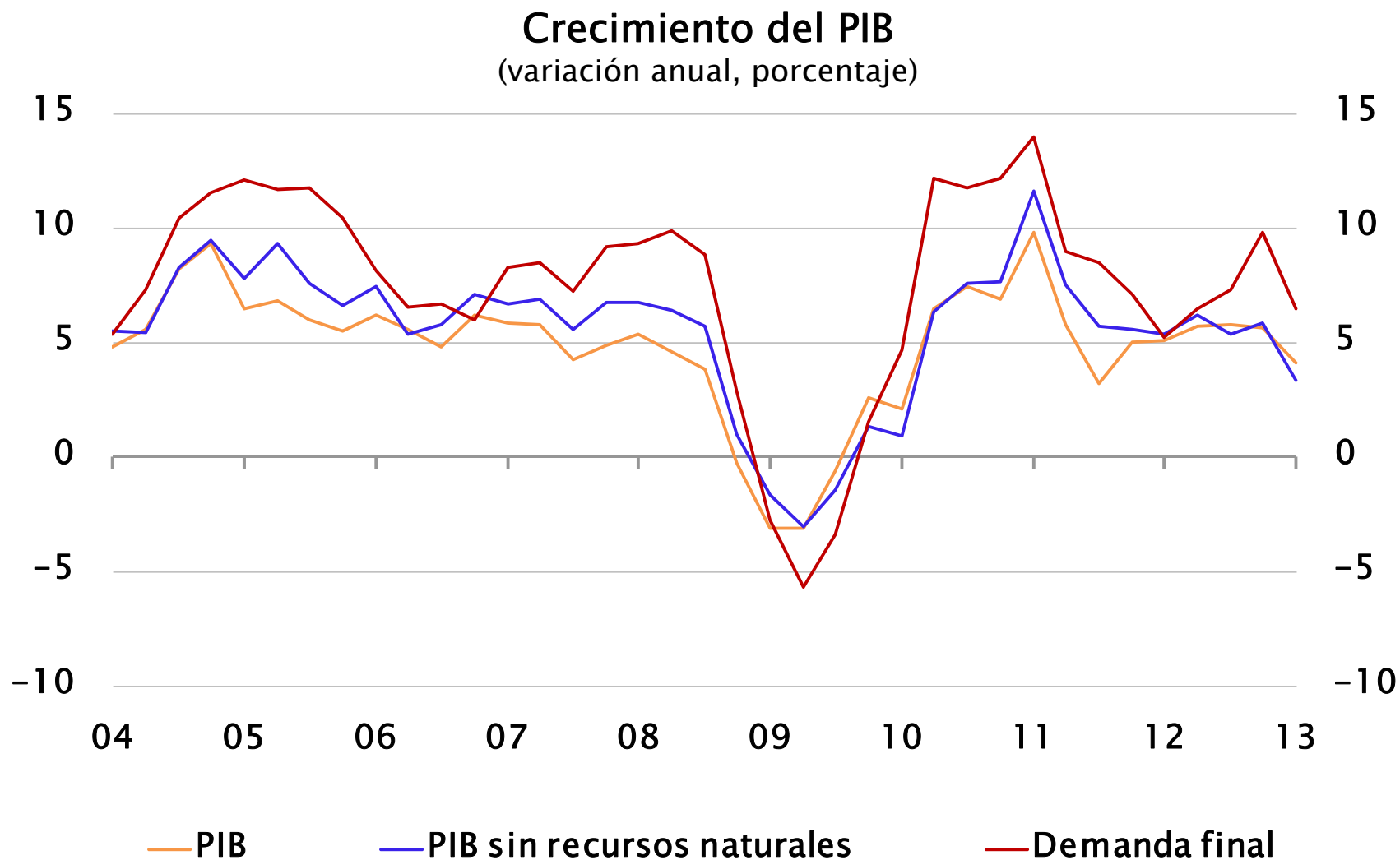
Fuente: Banco Central de Chile.



Escenario interno

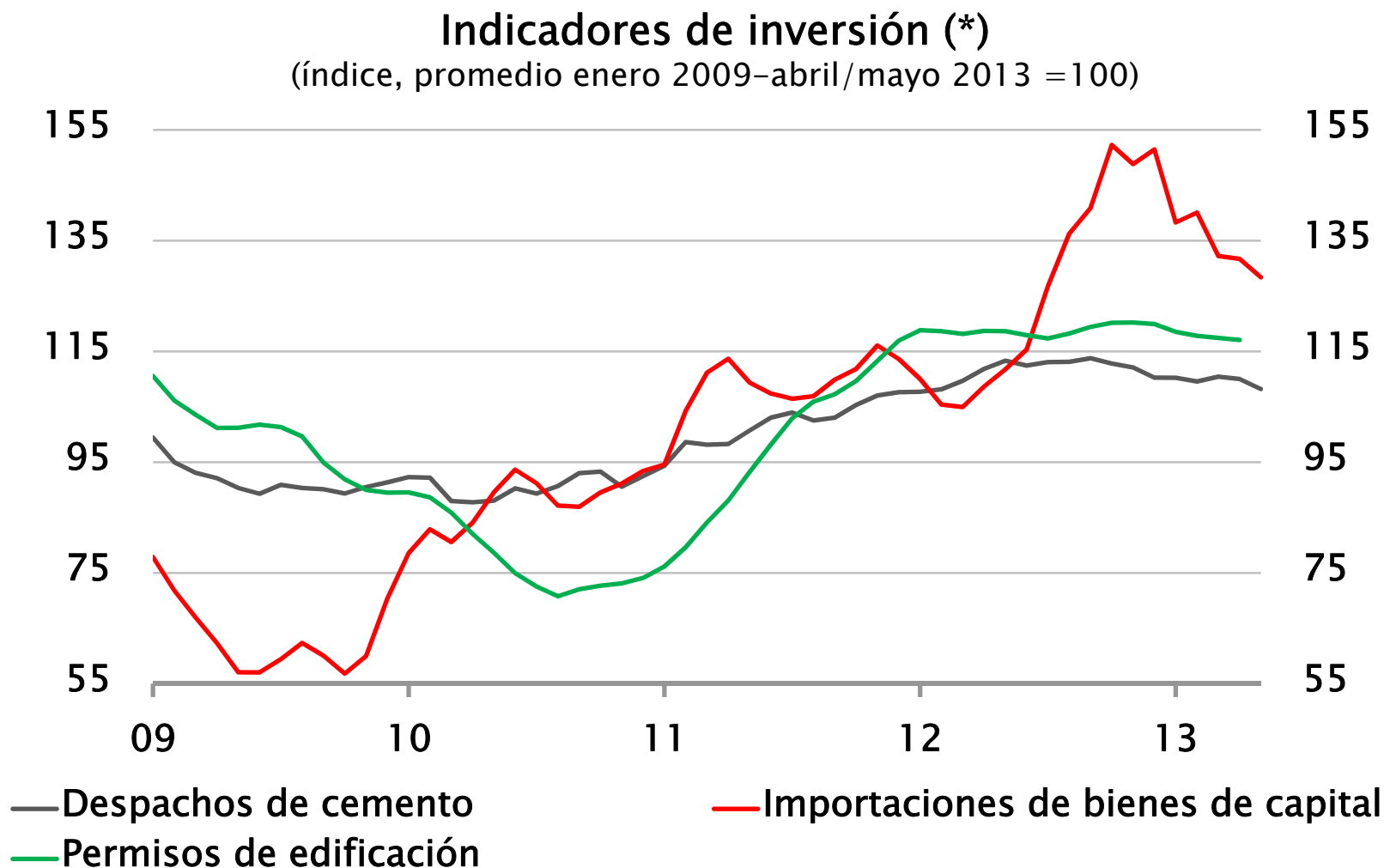


El PIB creció 4,1% el primer trimestre del 2013. La desaceleración fue más visible en los sectores distintos de recursos naturales. La del gasto estuvo determinada en lo principal por lo acontecido en la inversión.





La desaceleración en la inversión ha sido más marcada en maquinaria y equipos. Los antecedentes del segundo trimestre apuntan que la desaceleración de la inversión se mantiene, pero con menor intensidad que en el primero.

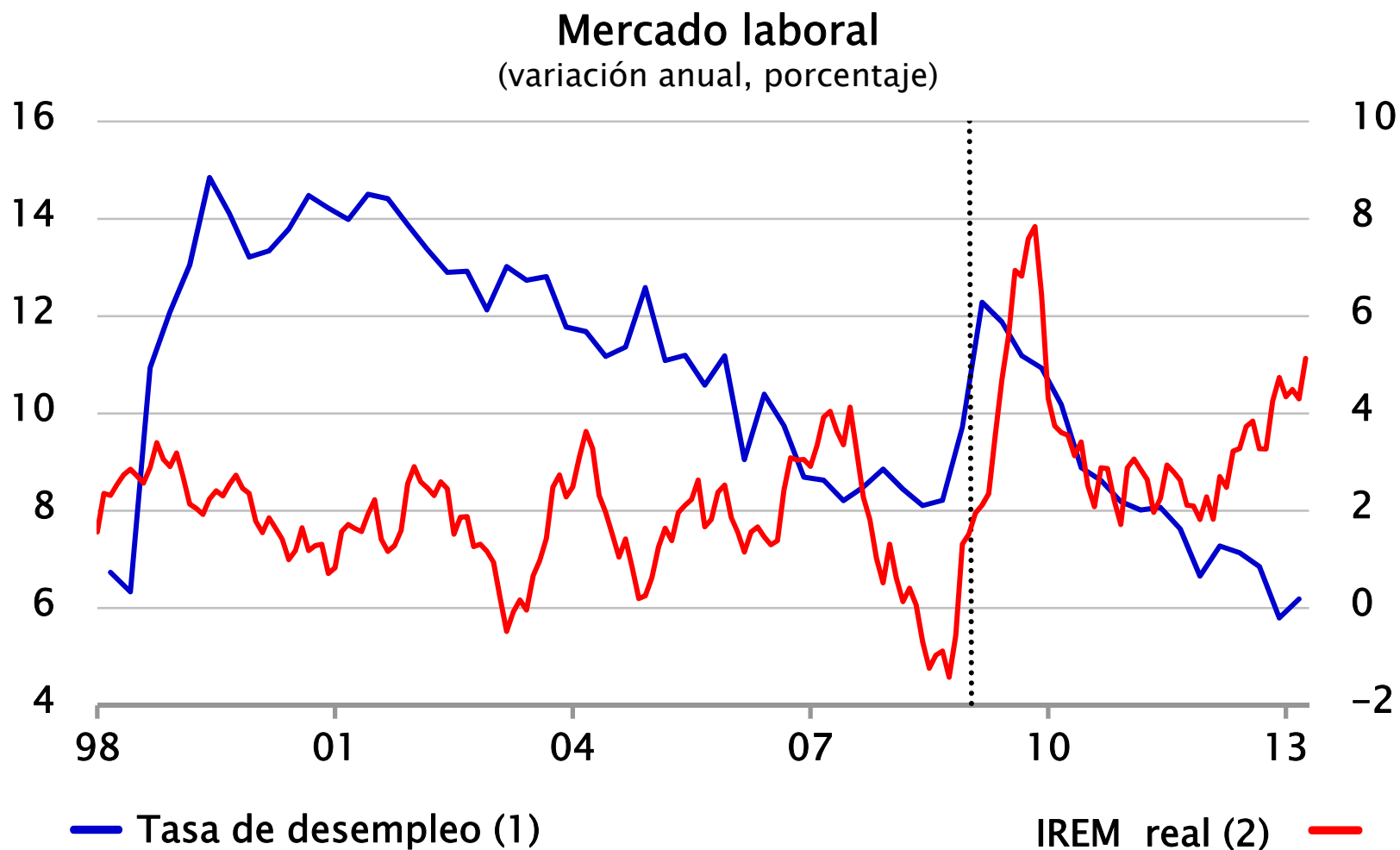


(*) Promedio trimestre móvil de la serie desestacionalizada.

Fuentes: Banco Central de Chile y Cámara Chilena de la Construcción.



El consumo privado moderó su expansión. Ello, en gran parte por el consumo habitual, pues el de bienes durables se mantuvo dinámico. En esto ha sido clave la situación del mercado laboral.

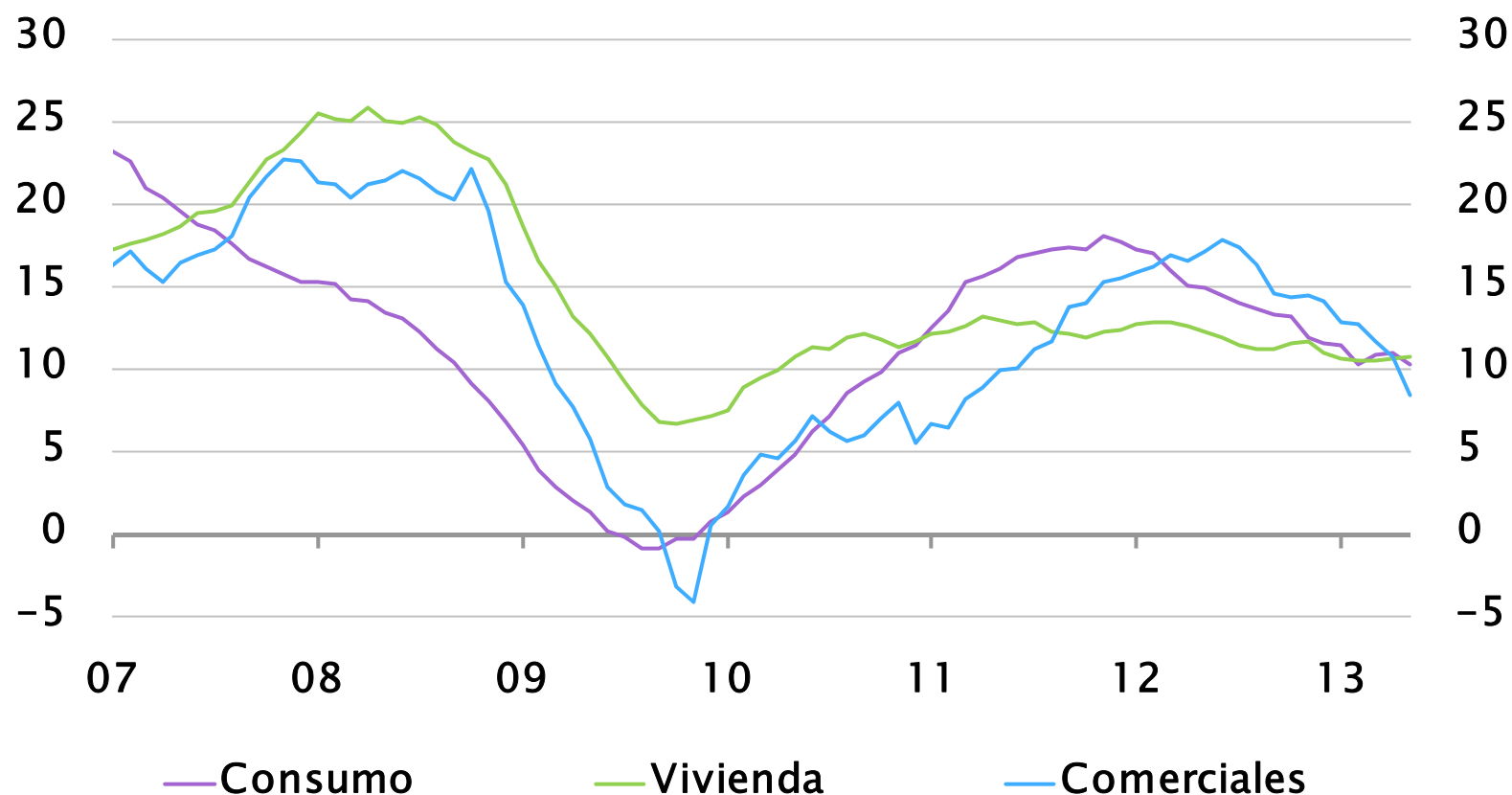


(1) Considera la encuesta de la Universidad de Chile. Serie desestacionalizada. (2) A partir de enero (señalizado con la línea punteada) se utilizan los nuevos índices con base anual 2009=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores. Fuentes: Banco Central de Chile, INE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



La colocaciones han seguido reduciendo sus tasas de expansión anual, especialmente las comerciales.

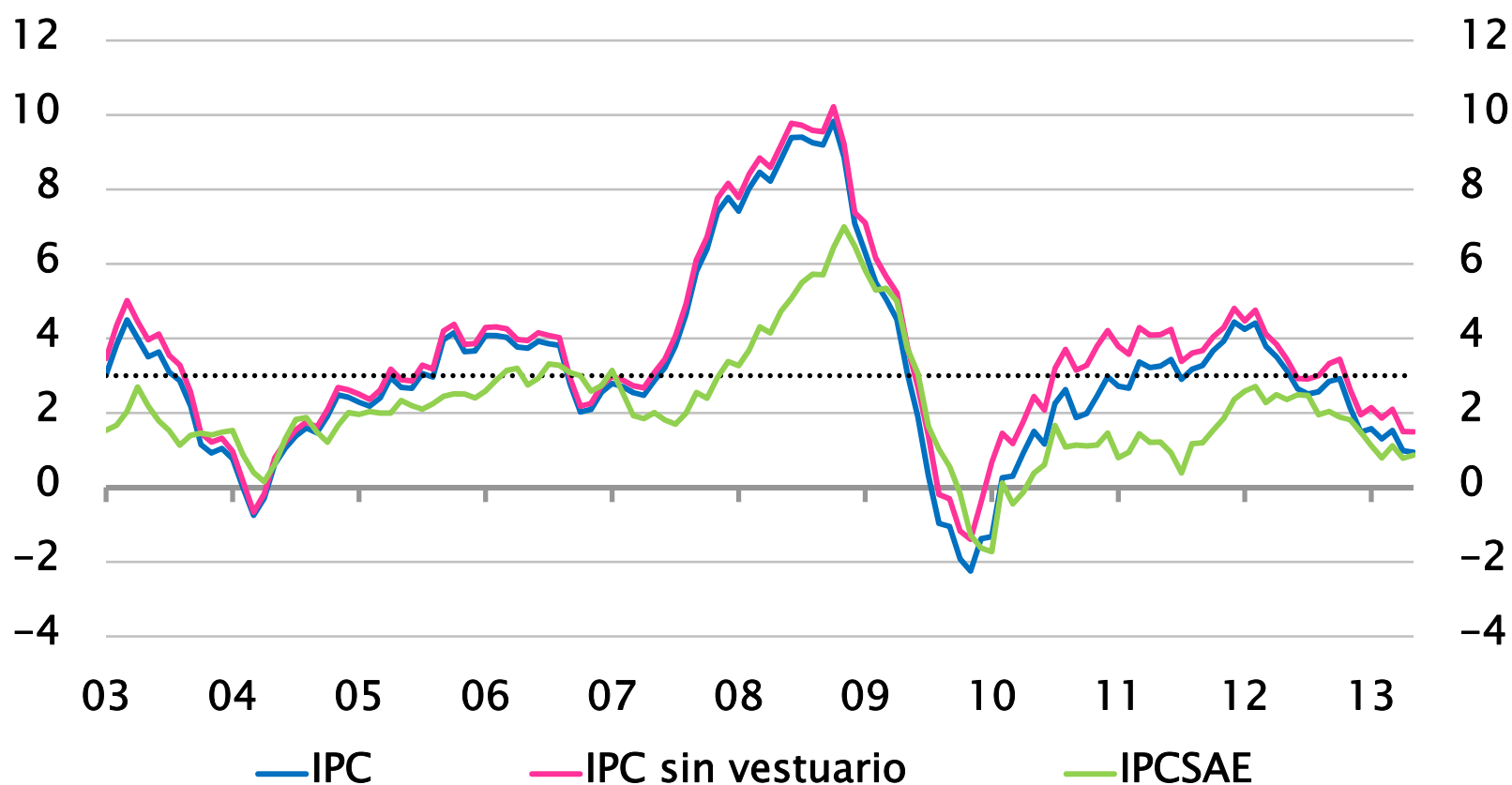
Colocaciones nominales por tipo de crédito (variación anual, porcentaje)





Las medidas de inflación han seguido cercana de 1% anual, afectado por factores transitorios. A mediano plazo, las expectativas siguen en torno a 3%

Trayectoria de la inflación (variación anual, porcentaje)





Perspectivas



Para 2013 y 2014 se ajusta algo a la baja la proyecciones de crecimiento de los socios comerciales, y también se corrige a la baja el precio del cobre.

Supuestos del escenario base internacional

	2011	2012 (e)		2013 (f)		2014 (f)	
		IPoM Mar. 13	IPoM Jun. 13	IPoM Mar. 13	IPoM Jun. 13	IPoM Mar. 13	IPoM Jun. 13
Crecimiento		(variación anual, porcentaje)					
PIB socios comerciales	4,3	3,4	3,4	3,6	3,4	4,2	3,7
PIB mundial a PPC	3,9	3,0	3,0	3,3	3,1	3,9	3,6
Estados Unidos	1,8	2,2	2,2	1,9	1,9	2,5	2,7
Eurozona	1,4	-0,6	-0,6	-0,4	-0,6	1,3	1,0
Japón	-0,6	2,0	2,1	1,1	1,8	1,3	1,0
China	9,3	7,8	7,8	8,1	7,6	8,2	7,5
India	7,9	4,9	4,7	6,3	5,4	6,4	5,9
Resto de Asia (excl. Japón, China e India)	4,2	3,8	3,8	4,3	3,8	4,7	4,1
América Latina (excl. Chile)	4,5	2,8	2,7	3,3	2,8	3,7	3,1
		(en niveles)					
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	400	361	361	350	325	340	305
Precios del petróleo Brent (US\$/barril)	111	112	112	108	105	101	98
		(variación anual, porcentaje)					
Términos de intercambio	-0,6	-4,1	-4,1	-0,4	-3,5	-1,6	0,4

(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.



La economía continuará por una senda de desaceleración gradual, creciendo entre 4 y 5% el 2013.

Crecimiento económico y cuenta corriente

(variación anual, porcentaje)

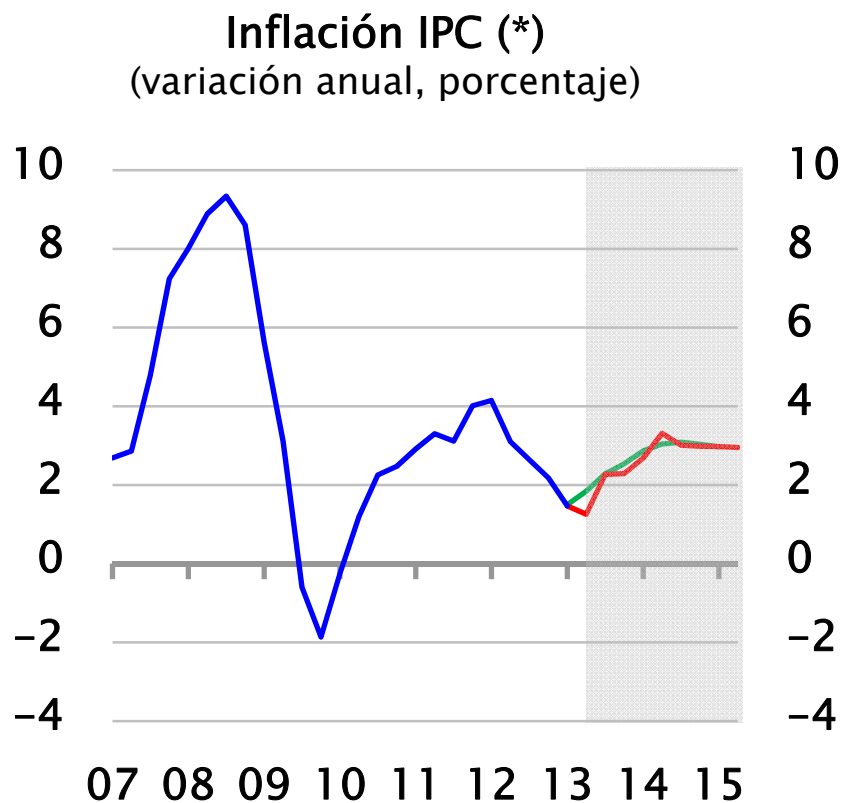
	2010	2011	2012	2013 (f) IPoM Mar.13	IPoM Jun.13
PIB	5,8	5,9	5,6	4,5-5,5	4,0-5,0
Demanda interna	13,6	9,1	7,1	6,1	4,9
Demanda interna (sin var. de existencias)	10,3	9,4	7,3	6,1	5,1
Formación bruta de capital fijo	12,2	14,7	12,3	7,2	5,5
Consumo total	9,7	7,9	5,8	5,7	5,0
Exportaciones de bienes y servicios	2,3	5,2	1,0	3,1	3,8
Importaciones de bienes y servicios	25,9	14,5	4,9	5,9	5,0
Cuenta corriente (% del PIB)	1,5	-1,3	-3,5	-4,4	-4,7

(f) Proyección.

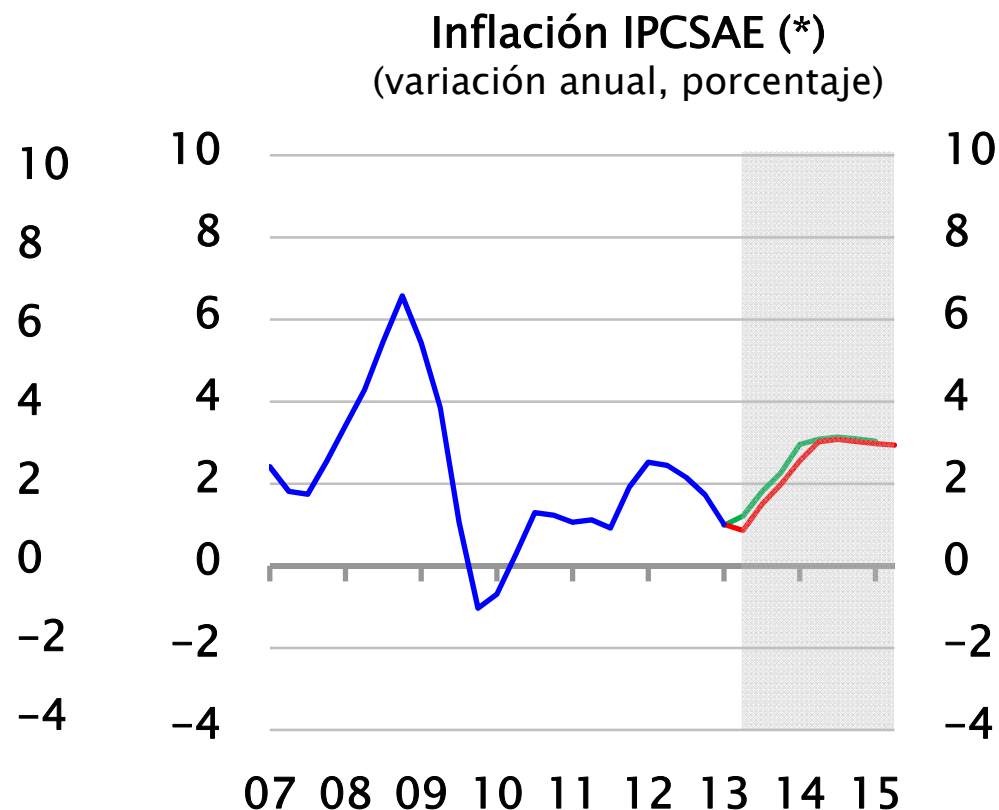
Fuente: Banco Central de Chile.



La variación anual del IPC volverá al rango de tolerancia una vez que algunos elementos transitorios se reviertan, para llegar a 3% durante el 2014.



— IPoM Mar.2013

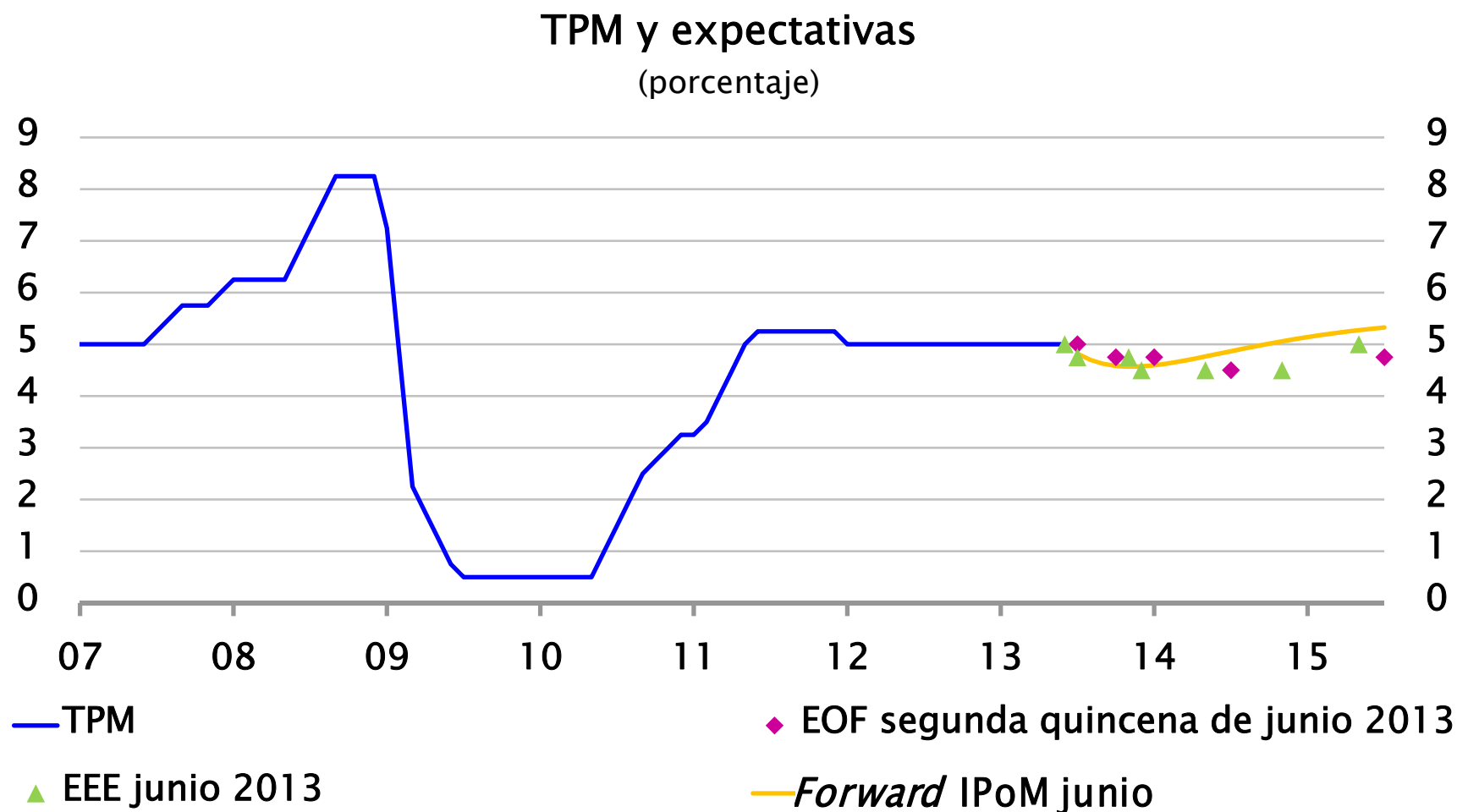


— IPoM Jun.2013

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



El escenario base utiliza como supuesto de trabajo que, en el corto plazo, la TPM seguirá una trayectoria similar a las expectativas de mercado.





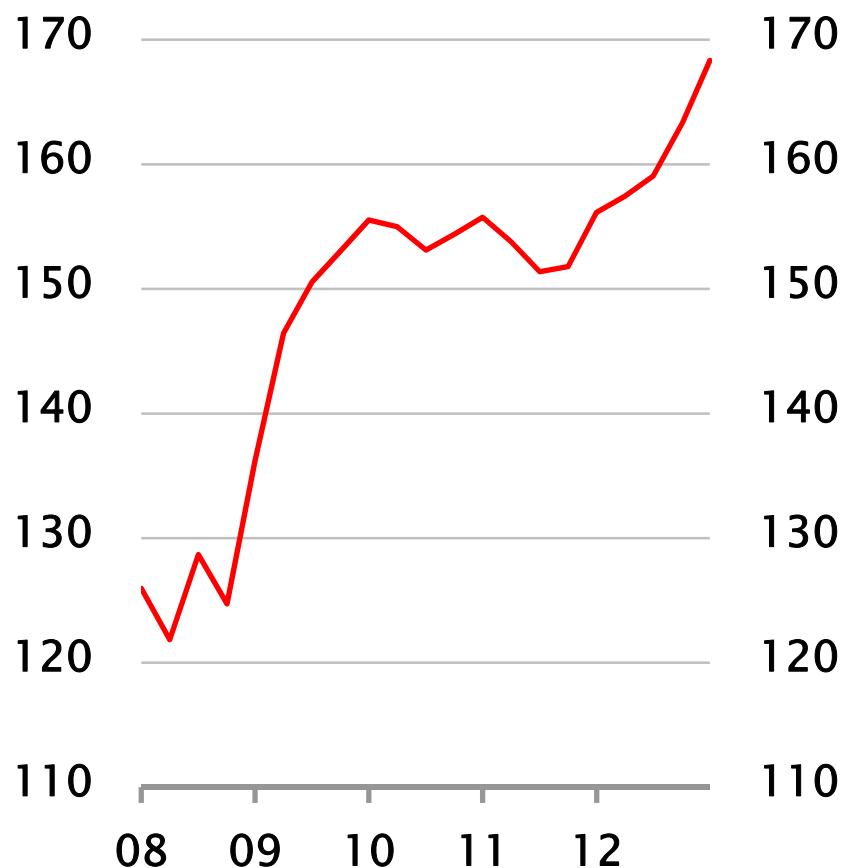
El Consejo estima que el balance de riesgos tanto para la actividad como para la inflación está equilibrado.

- En lo externo:
 - Desaceleración más marcada del mundo emergente, motivada especialmente por un menor dinamismo de China.
 - La complejidad de la situación política y financiera de la Eurozona persiste.
 - Impacto en los mercados financieros del retiro del estímulo monetario en los mercados financieros internacionales.
- En lo interno:
 - No es posible descartar que la desaceleración del gasto, y en particular de la inversión, se intensifique.
 - El déficit en cuenta corriente adquiere mayor relevancia si se intensifica la caída del precio del cobre, se deterioran las condiciones de financiamiento externo y se mantiene una demanda interna dinámica.

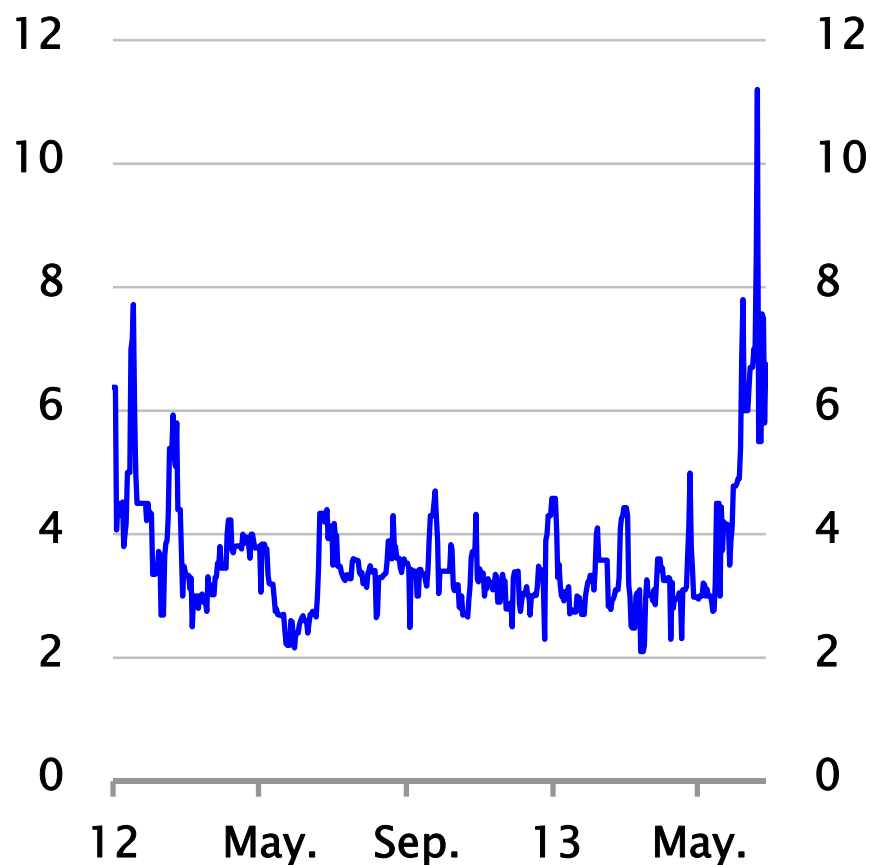


Las autoridades chinas han mostrado mayor tolerancia respecto de menores tasas de crecimiento para evitar desequilibrios en el sistema financiero.

Crédito doméstico
(porcentaje del PIB)



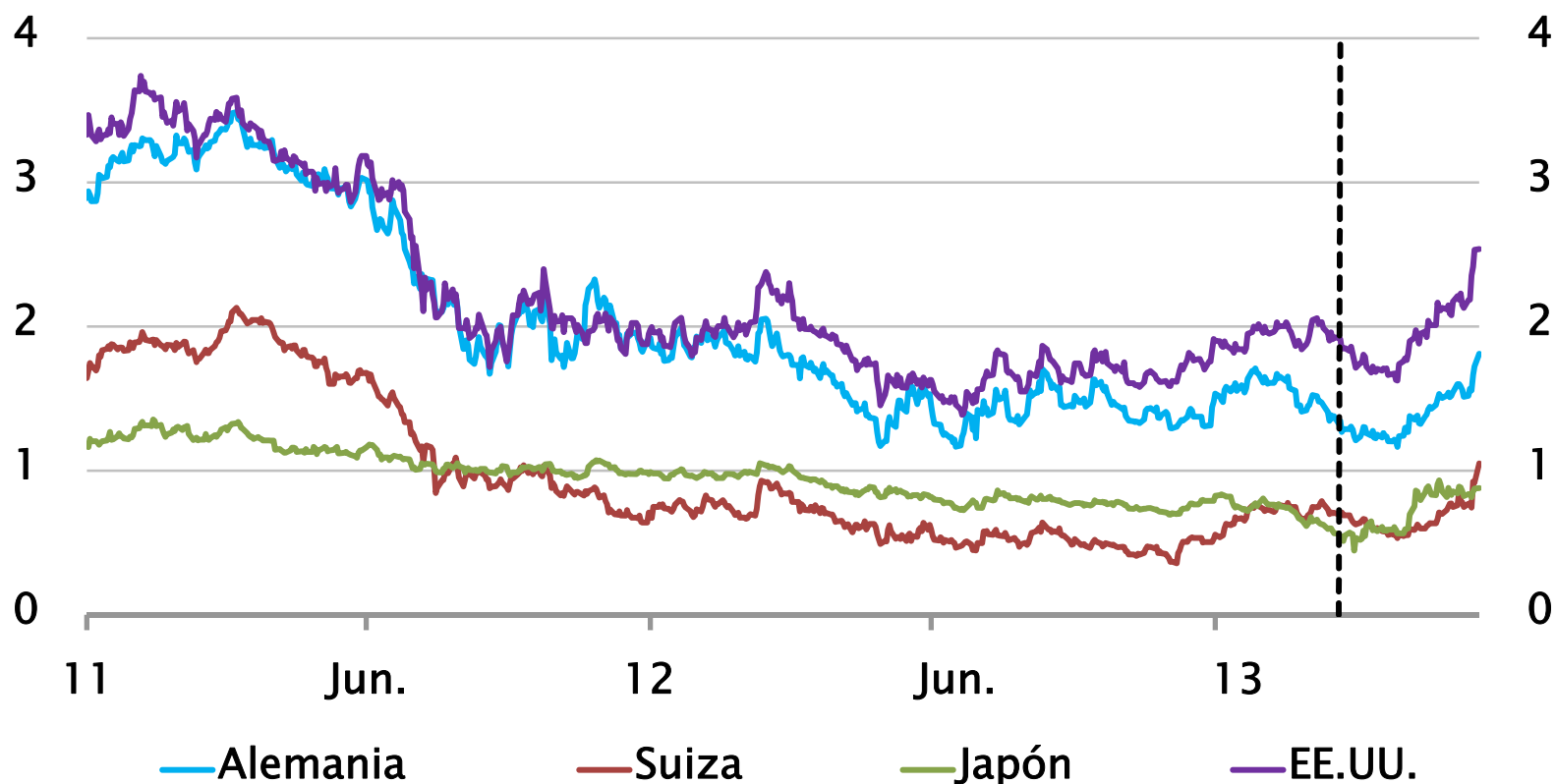
Tasa interbancaria a 7 días
(porcentaje)





El estímulo monetario en Estados Unidos no tiene precedentes, y su retiro puede generar incertidumbre, sobre reacción de los mercados y alzas pronunciadas de las tasas de interés de largo plazo.

Tasas de interés de bonos de gobierno a 10 años plazo (*)
(porcentaje)



(*) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IPoM de marzo 2013.

Fuente: Bloomberg.

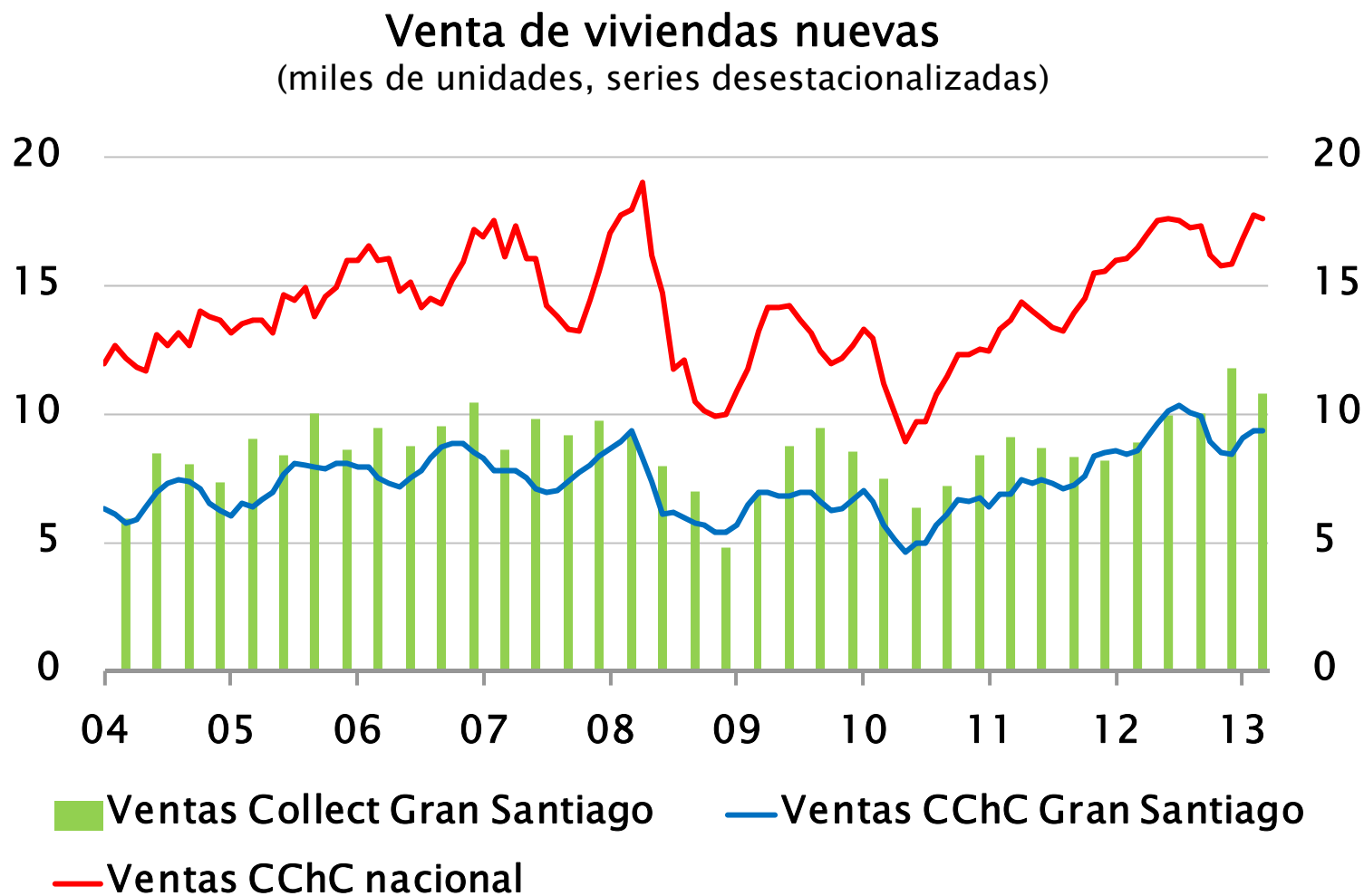


El IEF identifica algunos riesgos adicionales

- En los mercados de renta fija destaca el rol de los cambios de cartera de las AFPs y las condiciones externas. Ambos pudiesen ser fuente de volatilidad en el mediano plazo.
- En materia de riesgo de crédito a hogares, se destaca el mayor dinamismo de la deuda bancaria. Diversos antecedentes sugieren un alto dinamismo en hogares de ingreso medio y alto.
- En el sector inmobiliario, datos recientes apuntan a una moderación de algunas tendencias destacadas en el Informe anterior, pero persisten factores que ameritan un monitoreo continuo.



En cuanto al mercado inmobiliario, algunas de las tendencias advertidas en el IEF pasado se han moderado.

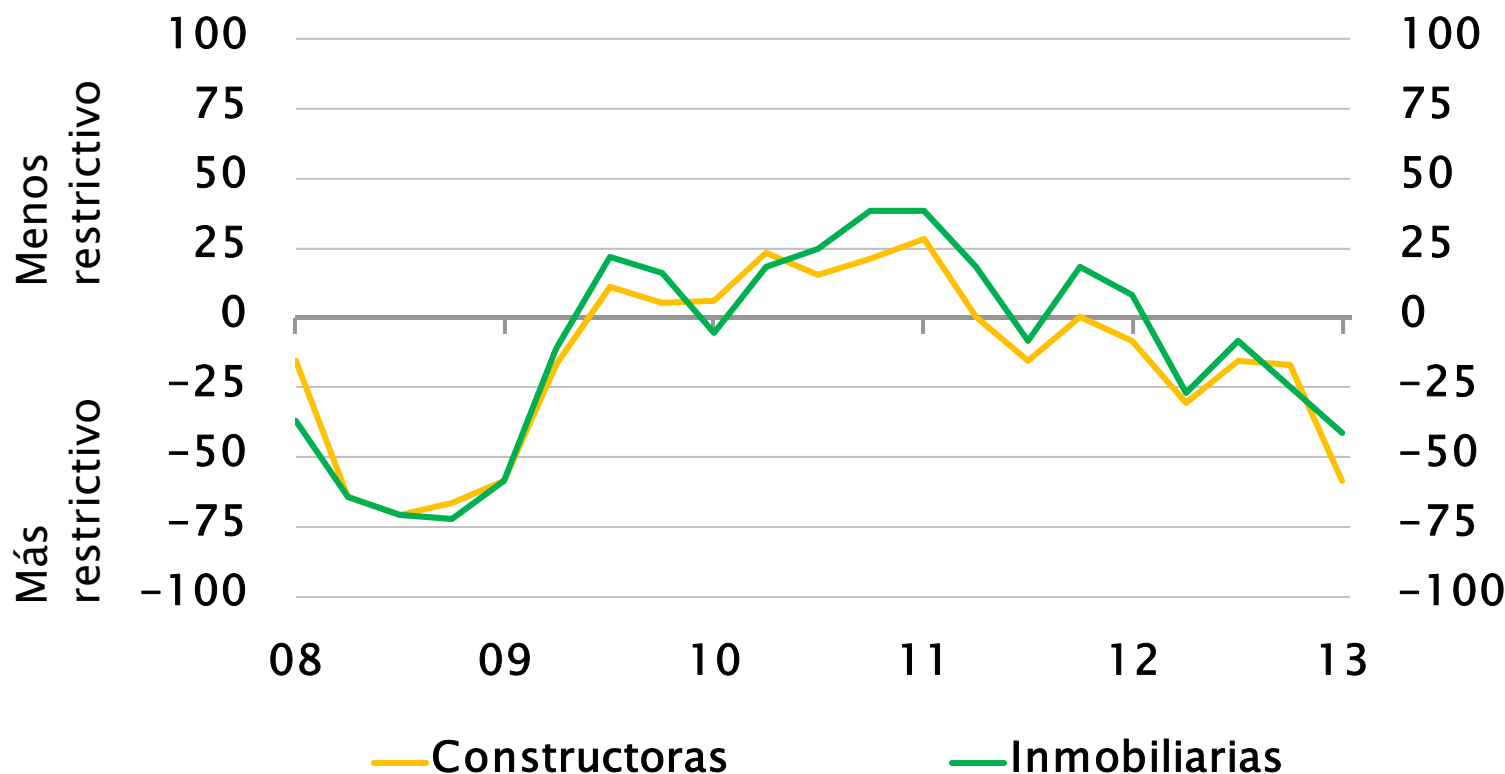




Los bancos han sido más prudentes en el otorgamiento de créditos para empresas asociadas al sector y el apalancamiento de las inmobiliarias se ha estabilizado. Pero continua siendo necesario monitorear ciertos aspectos.

Oferta de crédito hipotecario (1)

(porcentaje del total de respuestas) (2)



(1) Desde junio del 2010 se considera a aquellos bancos que mantienen colocaciones en el respectivo segmento.
(2) Corresponde a la diferencia entre el número de bancos que opinaron que los estándares de aprobación eran menos restrictivos y el número de quienes consideraron que dichos estándares eran más restrictivos, como porcentaje del total de respuestas. Fuente: Banco Central de Chile.



Comentarios finales

- Las señales de recuperación en Estados Unidos y la desaceleración en China dan cuenta de un cambio en el panorama externo.
- Esta nueva configuración externa es más balanceada, e induce una normalización los elevados términos de intercambio y las favorables condiciones de financiamiento externo del último tiempo.
- Internamente, se observa una moderación del ciclo de inversión, mientras el dinamismo del mercado laboral continua soportando el empleo. El crédito ha crecido moderadamente.
- Las señales de los últimos meses indican un menor dinamismo interno acompañado de presiones inflacionarias moderadas. El Consejo reitera su compromiso de conducir la política monetaria de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA Junio 2013

INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA Primer Semestre 2013