



# INFORME DE POLÍTICA MONETARIA Junio 2013

# INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA Primer Semestre 2013

Rodrigo Vergara  
Presidente



# Introducción: IPoM

- La actividad y la demanda interna se desaceleraron como se anticipaba en el IPoM de marzo, aunque algo más rápido de lo previsto. La desaceleración ha sido más marcada en la inversión que en el consumo privado.
- Las medidas de inflación total y subyacente permanecen con variaciones anuales cercanas a 1%, pero retornarán al rango de tolerancia en los próximos meses conforme se reviertan algunos factores transitorios.
- En lo externo, destaca una moderación de la brecha de crecimiento entre las economías desarrolladas y emergentes, y expectativas de un retiro más temprano del estímulo monetario en Estados Unidos.
- Desde una perspectiva de mediano plazo, las condiciones externas están transitando hacia una configuración más normal, pero, en el corto plazo, ello ha redundado en mayor volatilidad de los mercados.
- En este contexto el Consejo ha mantenido la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 5%.



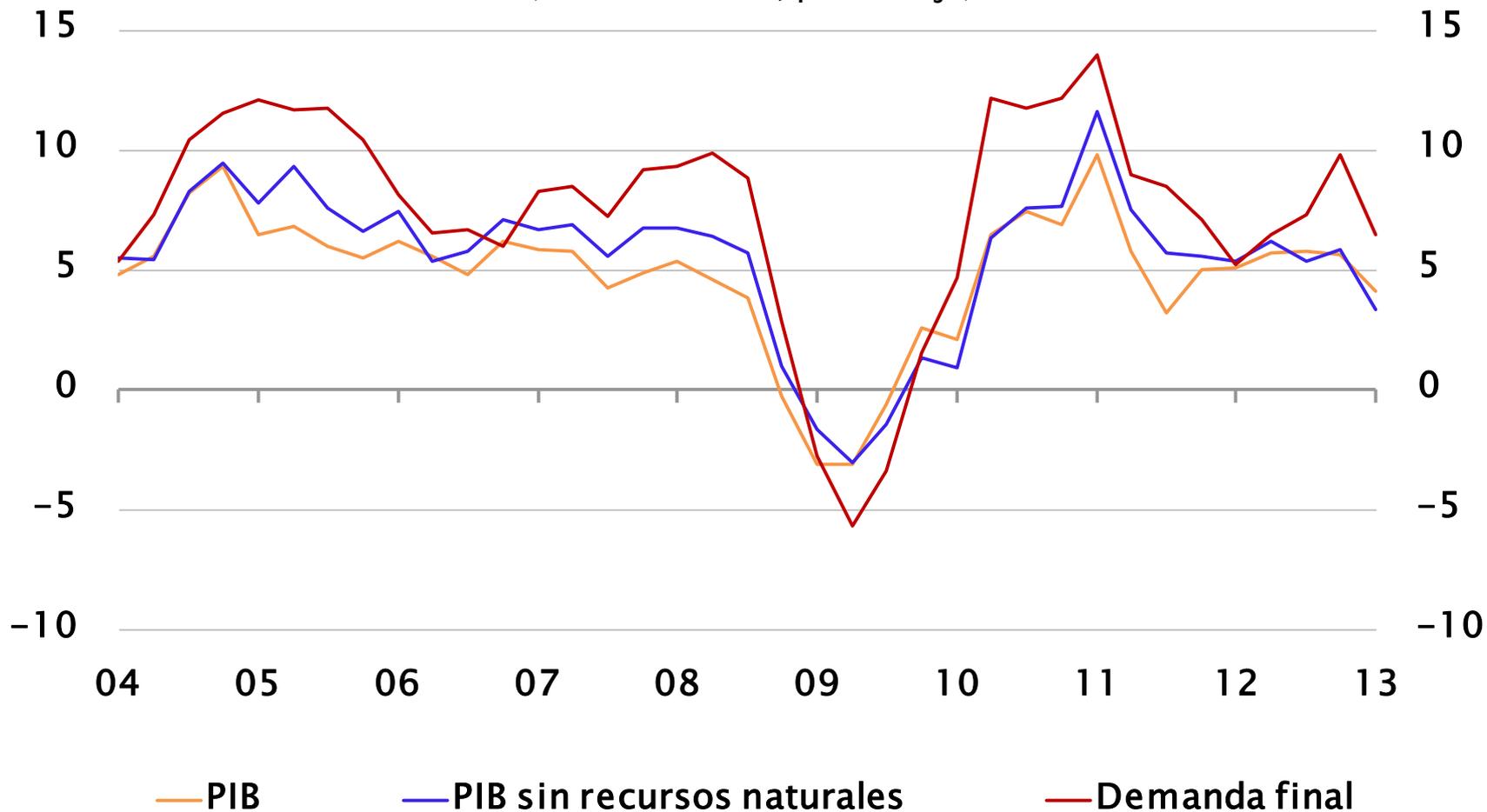
# Introducción: IEF

- 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.
- La banca mantiene niveles de capital por sobre los mínimos regulatorios, revirtiendo una caída previa. Prueba de tensión muestra holgura para enfrentar un escenario severo.
- La rentabilidad de la banca ha disminuido a pesar del dinamismo de la economía. Parte de esto se debe a mayores provisiones en cartera de consumo, asociadas a un deterioro en el comportamiento de pago.
- En promedio, en las empresas se mantienen indicadores financieros estables. No aumentan los descalces cambiarios a pesar del dinamismo del financiamiento externo.



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.

**Crecimiento del PIB**  
(variación anual, porcentaje)





En el ámbito externo, las expectativas de un retiro anticipado del estímulo monetario en EE.UU. han provocado un reacomodo de los portafolios de inversión.

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



— América Latina      — Asia emergente  
— Europa emergente    — Desarrollados  
— Chile

Premios por riesgo soberano (1) (3)  
(puntos base)



— América Latina (4)  
— Asia Emergente (5)  
— Europa emergente (6)

(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. (3) Medidos por los premios CDS a 5 años. Corresponde a un promedio simple de los países para cada región. (4) Incluye a Chile, Brasil, Perú, México Panamá y Colombia. (5) Incluye a China, Filipinas, Indonesia, Tailandia y Malasia. (6) Incluye a Rep. Checa, Hungría, Croacia, Bulgaria y Turquía. Fuente: Bloomberg.

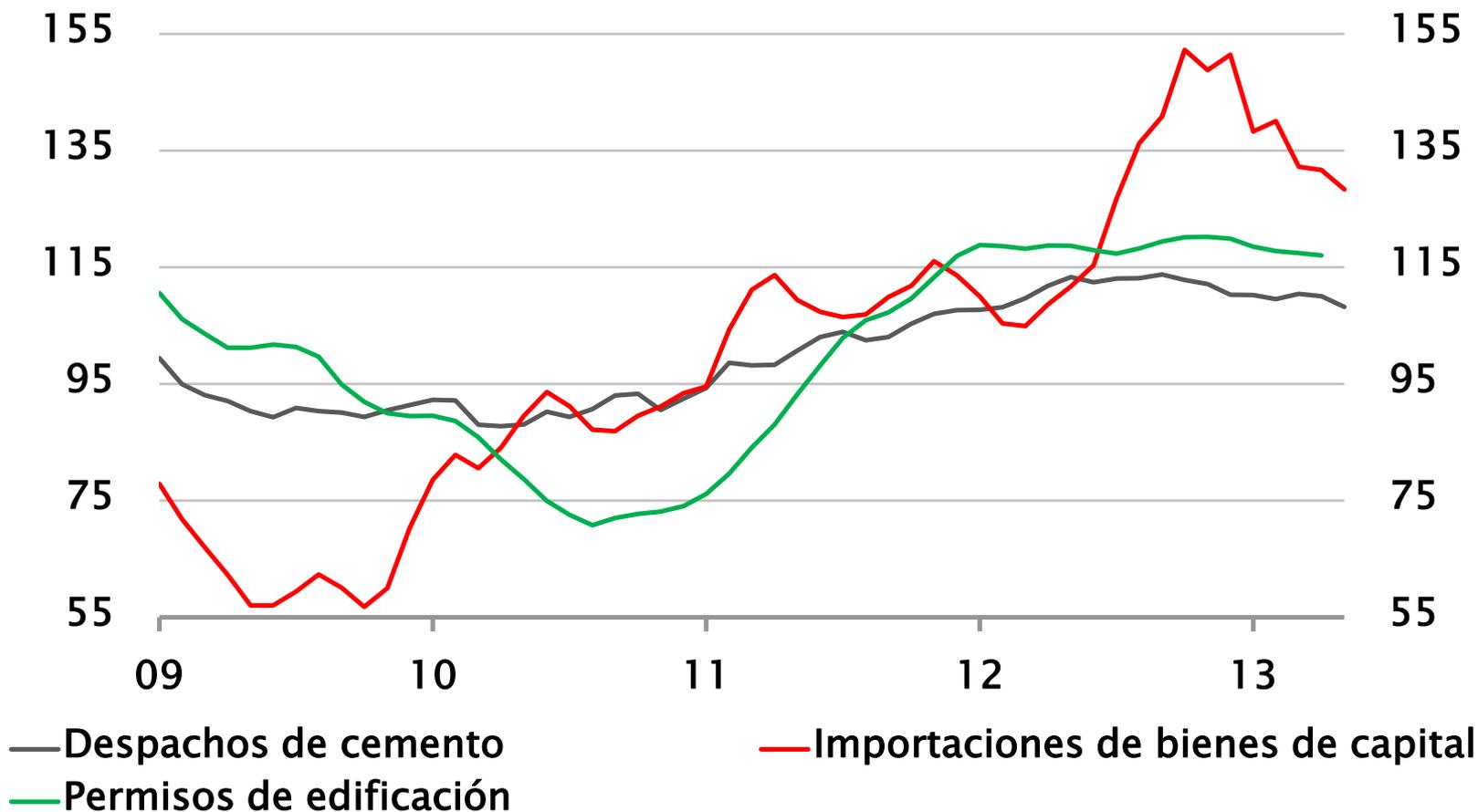


# Escenario interno



La desaceleración en la inversión fue 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.

Indicadores de inversión (\*)  
(índice, promedio 2009-2013 = 100)

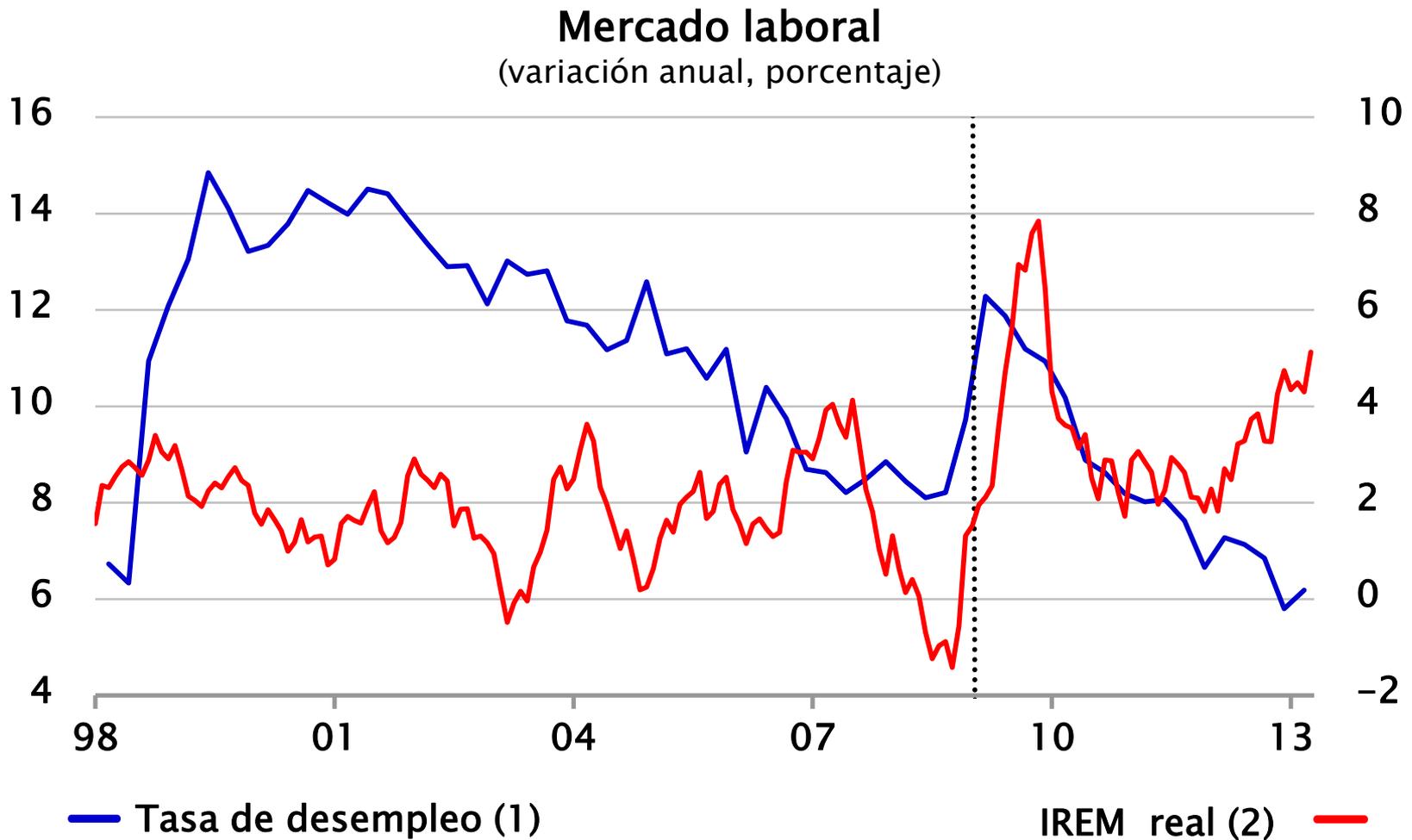


(\*) Promedio trimestre móvil de la serie desestacionalizada.

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.

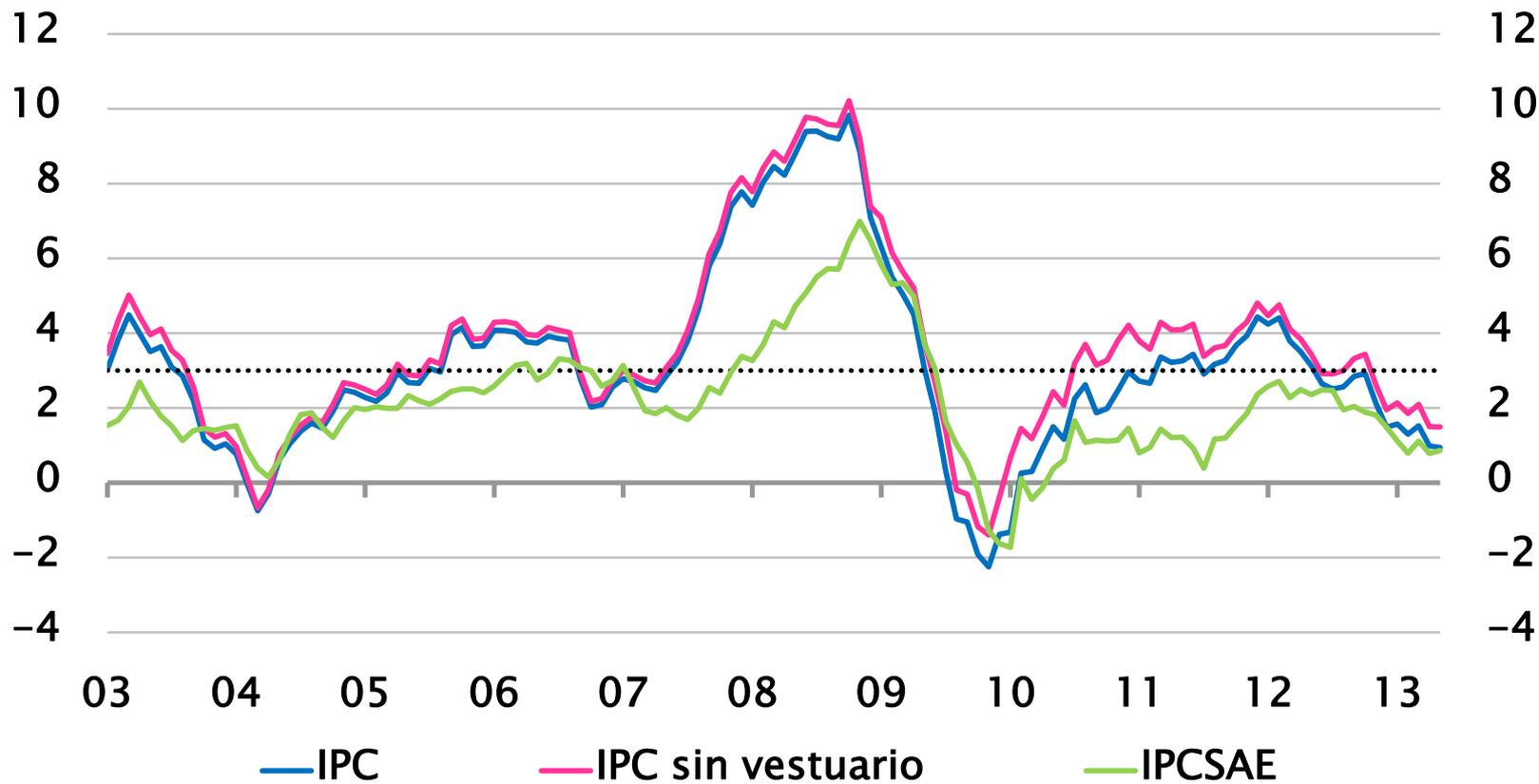


(1) Considera la encuesta de la Universidad de Chile. Serie desestacionalizada. (2) A partir de enero (señalizado con la línea punteada) se utilizan los nuevos índices con base anual 2009=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores. Fuentes: Banco Central de Chile, INE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



Las medidas de inflación han seguido cercana de 1% anual, afectado por factores transitorios. Si se excluyen los componentes del IPC cuya metodología será revisada por el INE, se observa la misma trayectoria. A mediano plazo, las expectativas siguen en torno a 3%

### Trayectoria de la inflación (variación anual, porcentaje)



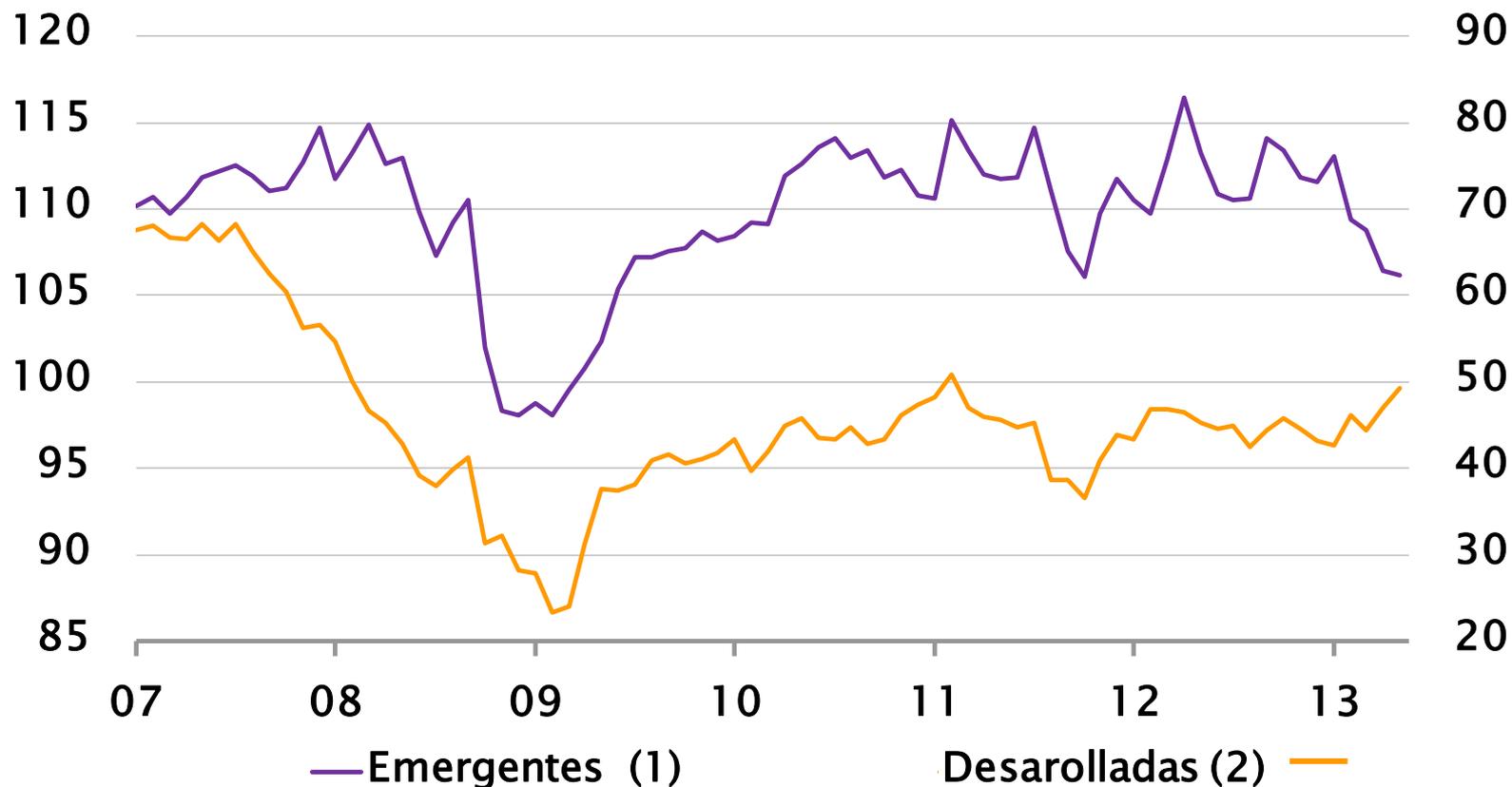


# Escenario internacional



En las economías desarrolladas destaca el mejor desempeño de Estados Unidos. La desaceleración de las economías emergentes ha sido generalizada.

### Confianza de consumidores (índice de difusión)



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

Fuente: Bloomberg.

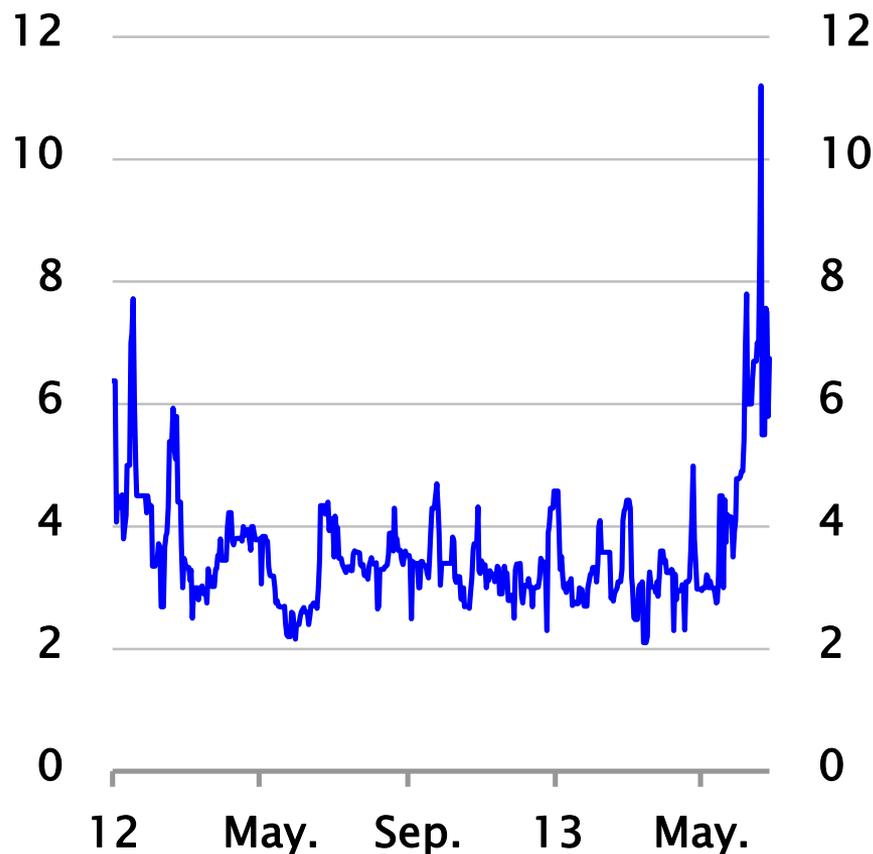


En China, sus autoridades han mostrado mayor tolerancia respecto de menores tasas de crecimiento para lograr una estructura mejor balanceada de la demanda y resolver algunos desequilibrios en el sistema financiero.

Crédito doméstico  
(porcentaje del PIB)



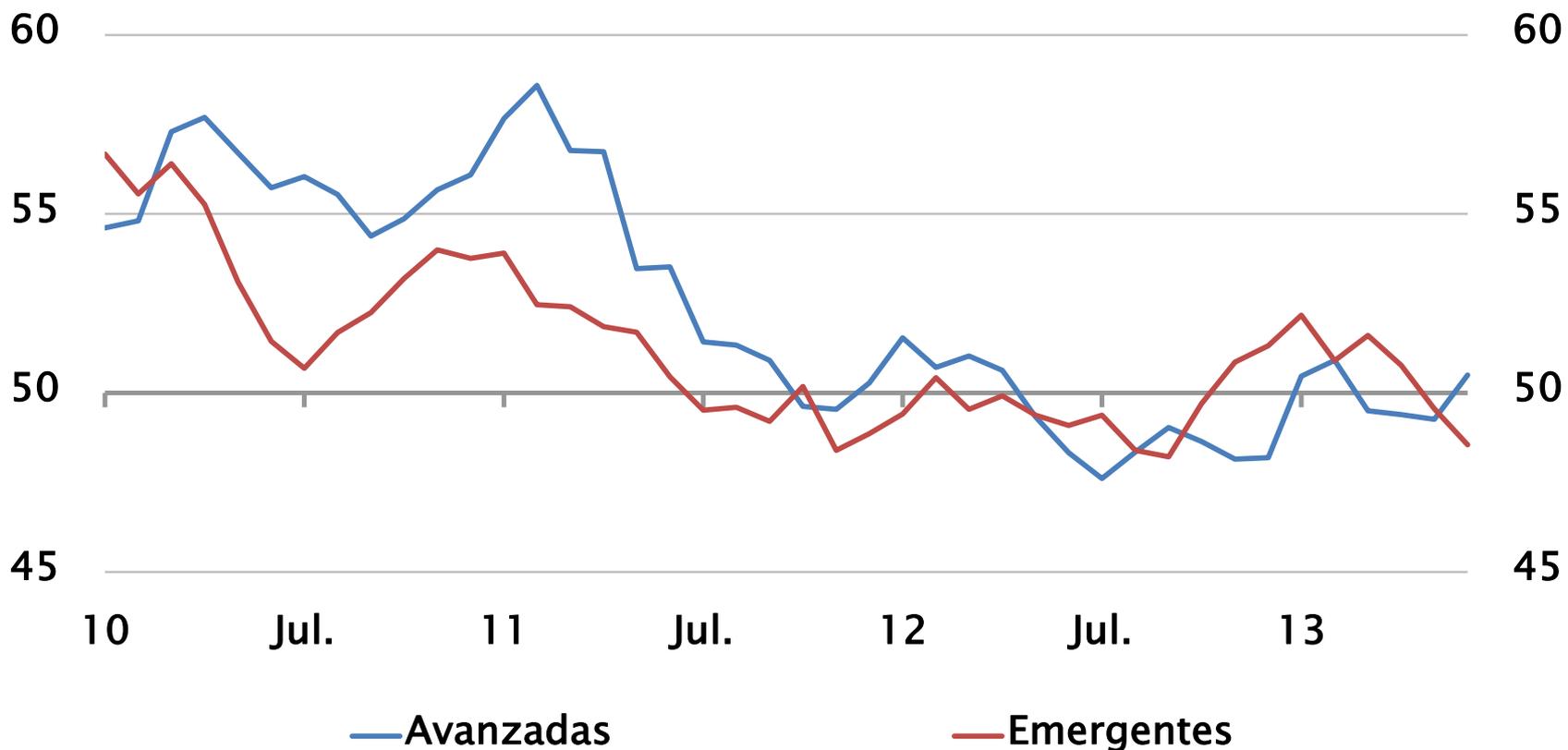
Tasa interbancaria a 7 días  
(porcentaje)





Además, los sectores manufactureros están experimentando una desaceleración tanto en las economías emergentes como en las desarrolladas. En lo más reciente han mejorado las perspectivas en estas últimas.

Expectativas para el sector manufacturero: PMI (\*)  
(índice de difusión, pivote = 50)



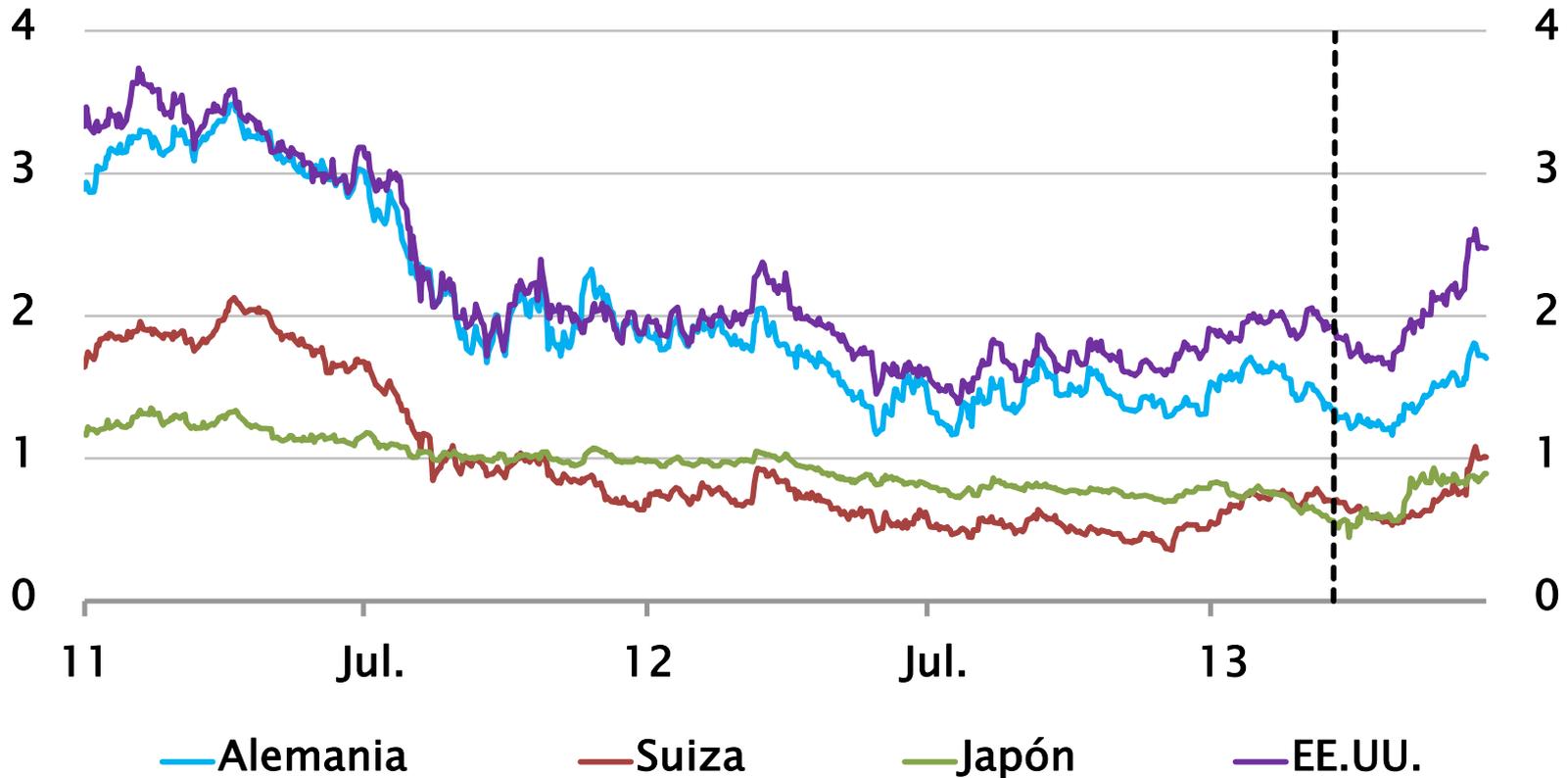
(\*) Un valor sobre (bajo) 50 indica expansión (contracción).

Fuente: Bloomberg.



La falta de precedentes sobre el retiro del estímulo monetario en Estados Unidos ha generado incertidumbre en los mercados. Es posible que se dé una sobre reacción de los mercados, con mayores tensiones y alzas pronunciadas de las tasas de interés de largo plazo.

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



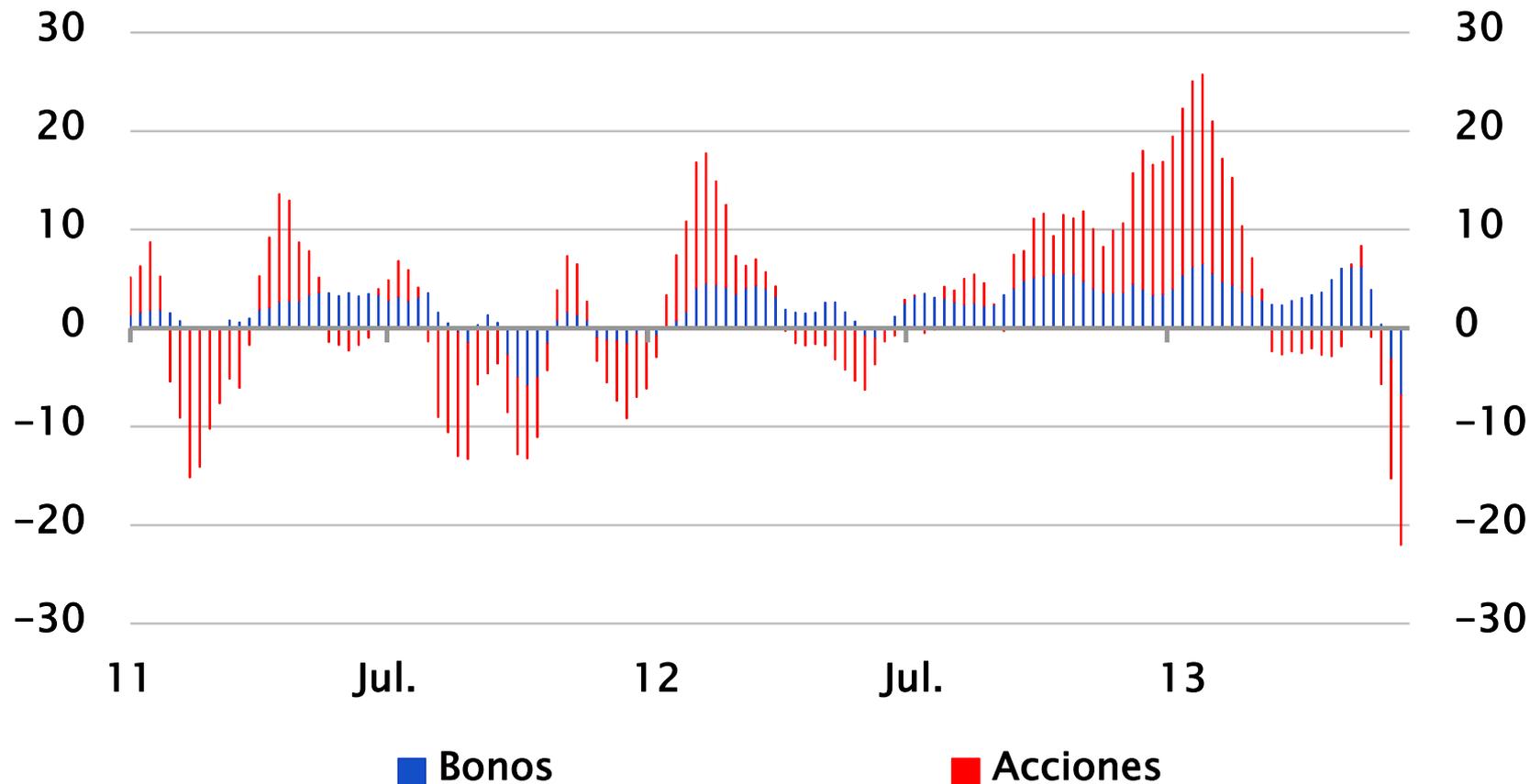
(\*) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IPoM de marzo 2013.

Fuente: Bloomberg.



En este nuevo escenario de crecimiento mundial y expectativas de un retiro anticipado del estímulo monetario en EE.UU., los flujos de capitales se movieron hacia activos de economías desarrolladas, en desmedro de las emergentes.

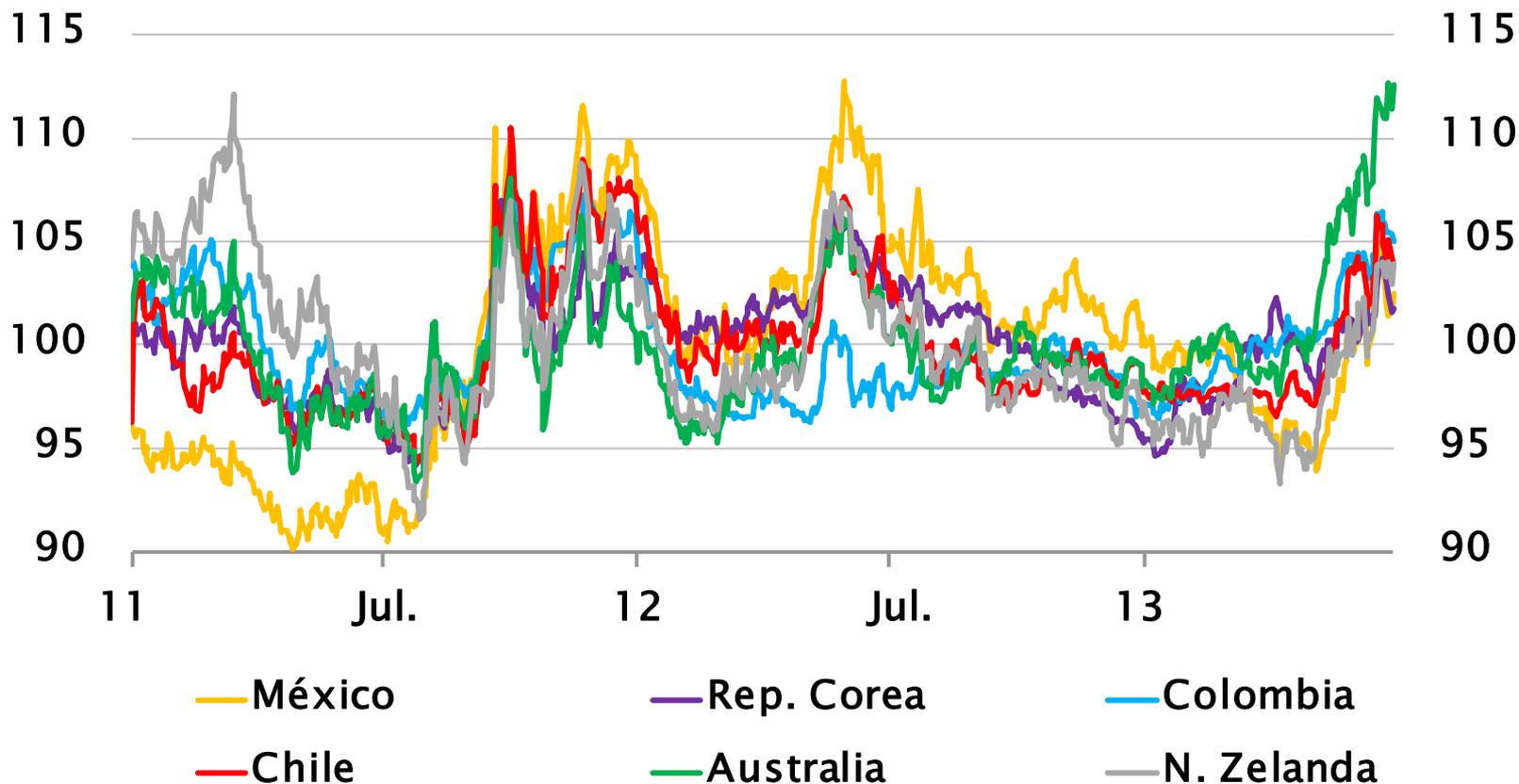
### Flujos de capitales a economías emergentes (miles de millones de dólares, mes móvil)





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

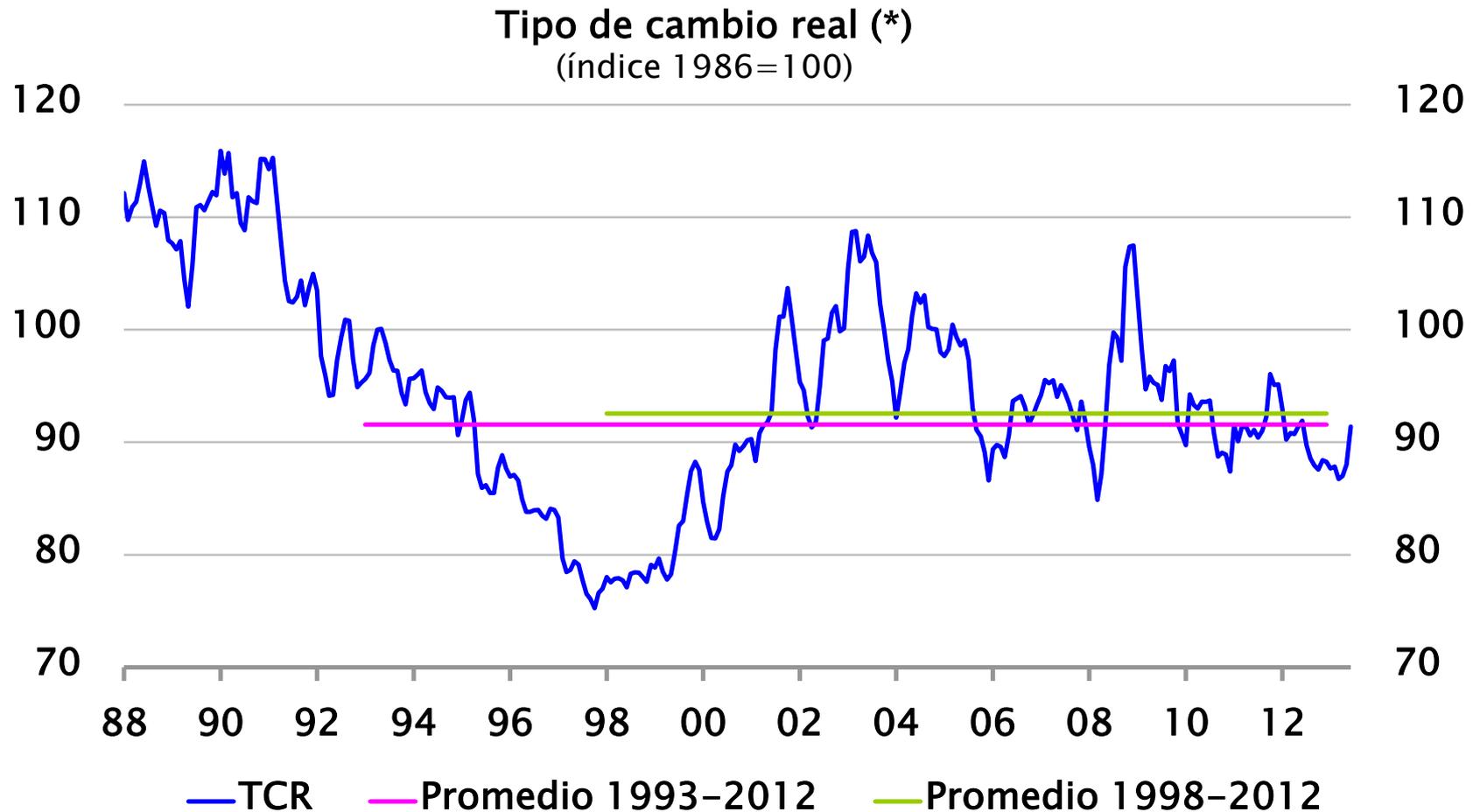
Tipos de cambio nominal  
(índice promedio 2011-2013=100)



Fuente: Bloomberg.



El tipo de cambio real en Chile también se ha depreciado y se estima que está en el rango coherente con sus fundamentos de largo plazo.



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

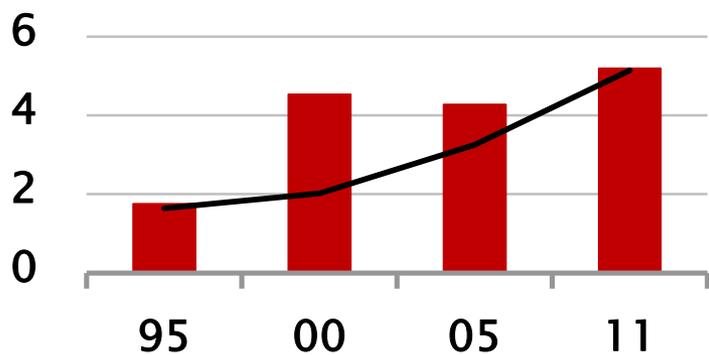
Fuente: Banco Central de Chile.



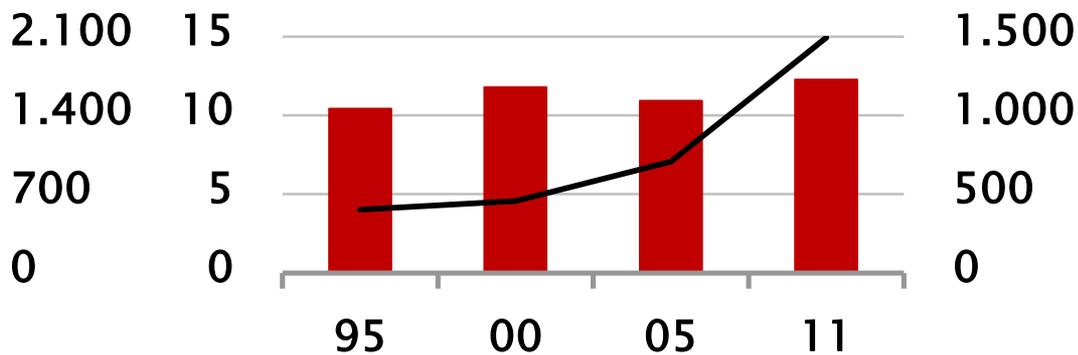
Cabe señalar, que los exportadores de productos no mineros han logrado sortear la apreciación cambiaria de los últimos años y la crisis internacional. Así, han mantenido o aumentado sus participaciones en el mercado mundial.

### Participación y ranking de exportaciones en el mercado mundial(\*) (porcentaje, índice 1986=100)

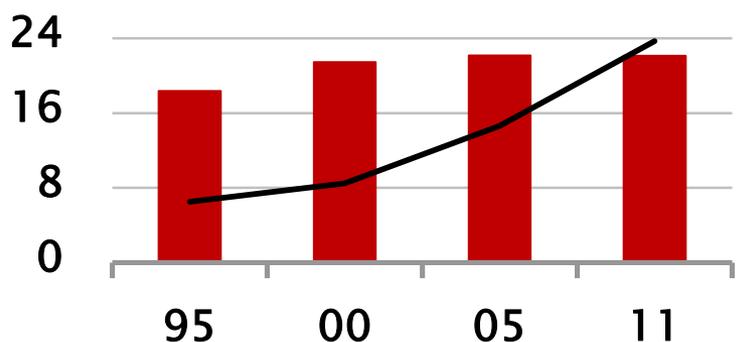
#### Vino (8;5)



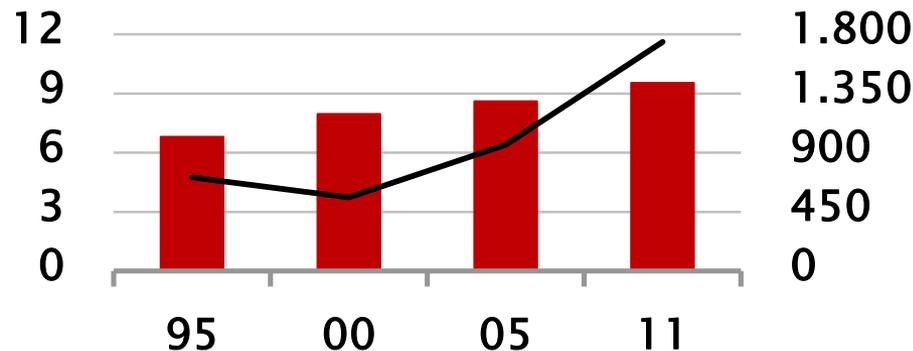
#### Salmón (5;3)



#### Uva (2;1)



#### Manzana (6;5)



■ Chile

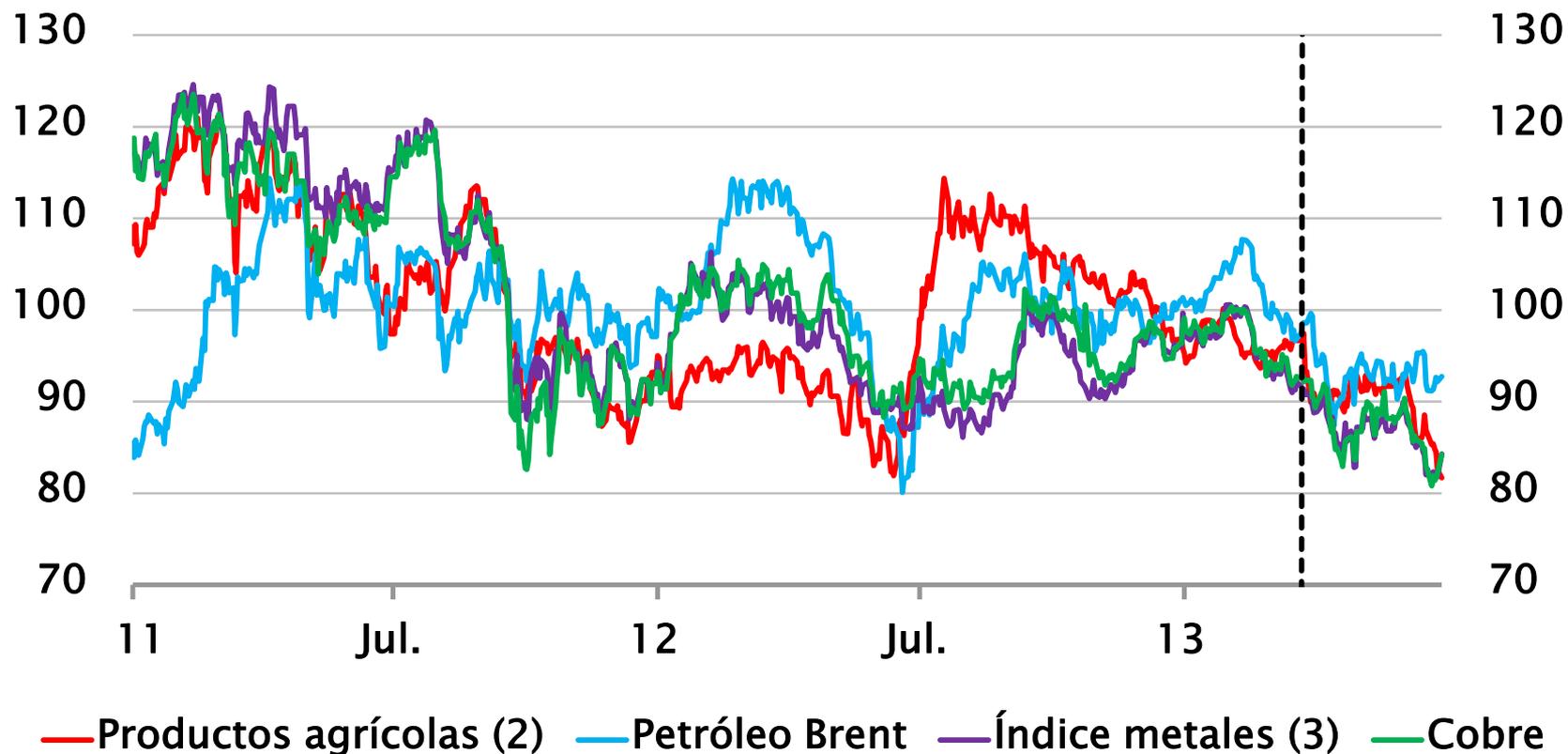
— Tamaño del mercado mundial

(\*) Números entre paréntesis corresponden a la posición en el ranking del mercado para los años 1995 y 2011, respectivamente. Fuente: Comtrade.



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

Precios de materias primas (1)  
(índice ene.2011-jun.2013=100)



(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.



# Perspectivas



Las proyecciones de crecimiento de los socios comerciales se ajustan a la baja en 2 y 5 décimas para el 2013 y el 2014. Los términos de intercambio son menores que los contemplados en marzo, principalmente por la caída del 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

(e) Estimación.

(f) Proyección.



El PIB crecerá entre 4 y 5% en el 2013. Ello refleja la desaceleración del primer trimestre y la perspectiva de una trayectoria más moderada de los sectores distintos de recursos naturales en lo que resta del año, parcialmente compensada por un mayor crecimiento de la minería.

## Crecimiento económico y cuenta corriente

(variación anual, porcentaje)

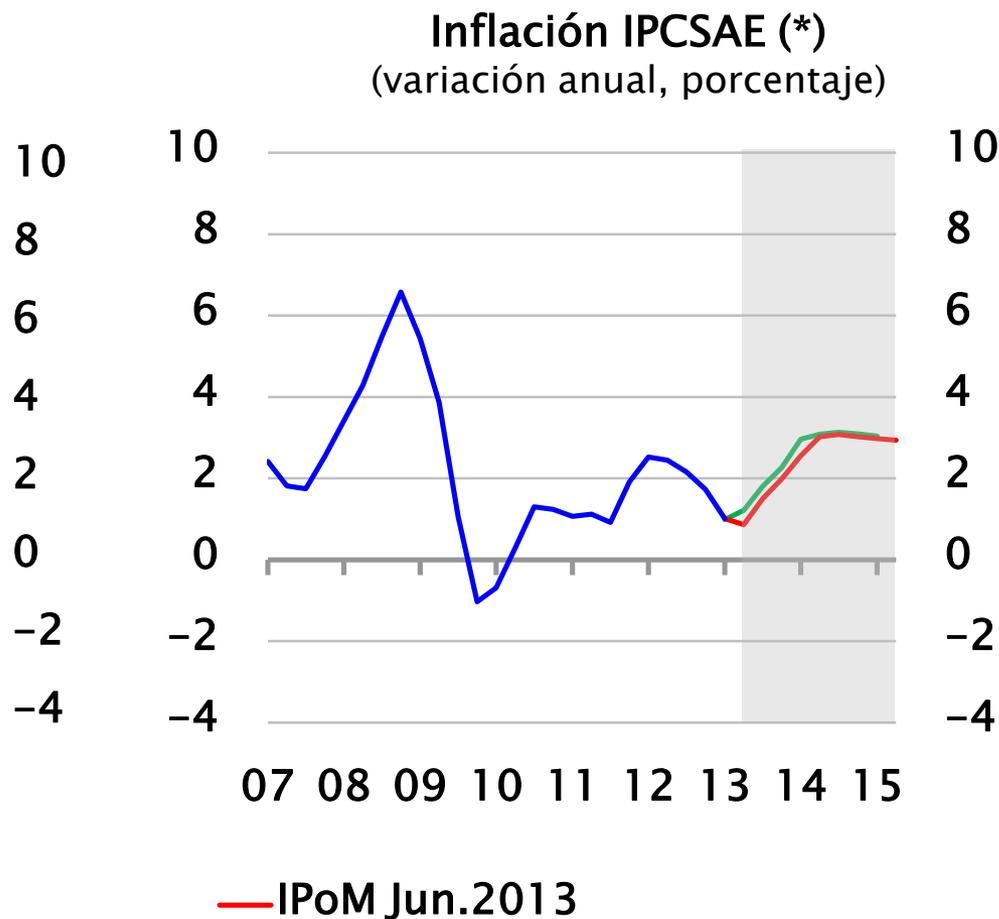
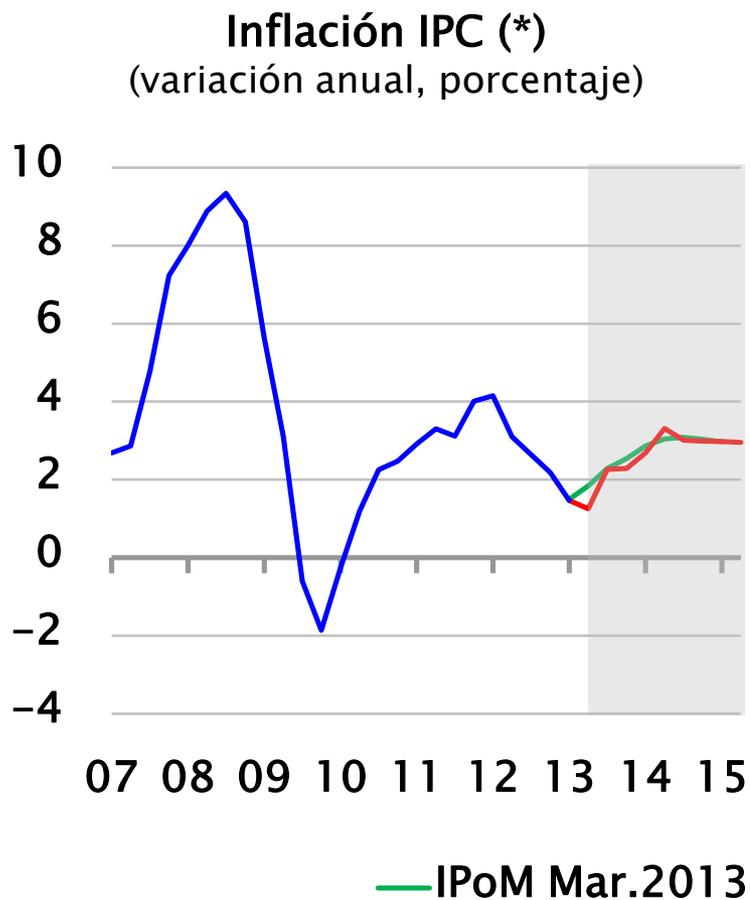
	2010	2011	2012	2013 (f) IPoM Mar.13	IPoM Jun.13
PIB	5,8	5,9	5,6	4,5–5,5	4,0–5,0
Demanda interna	13,6	9,1	7,1	6,1	4,9
Demanda interna (sin var. de existencias)	10,3	9,4	7,3	6,1	5,1
Formación bruta de capital fijo	12,2	14,7	12,3	7,2	5,5
Consumo total	9,7	7,9	5,8	5,7	5,0
Exportaciones de bienes y servicios	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. La medida subyacente tendrá una convergencia algo más lenta hacia 3%.

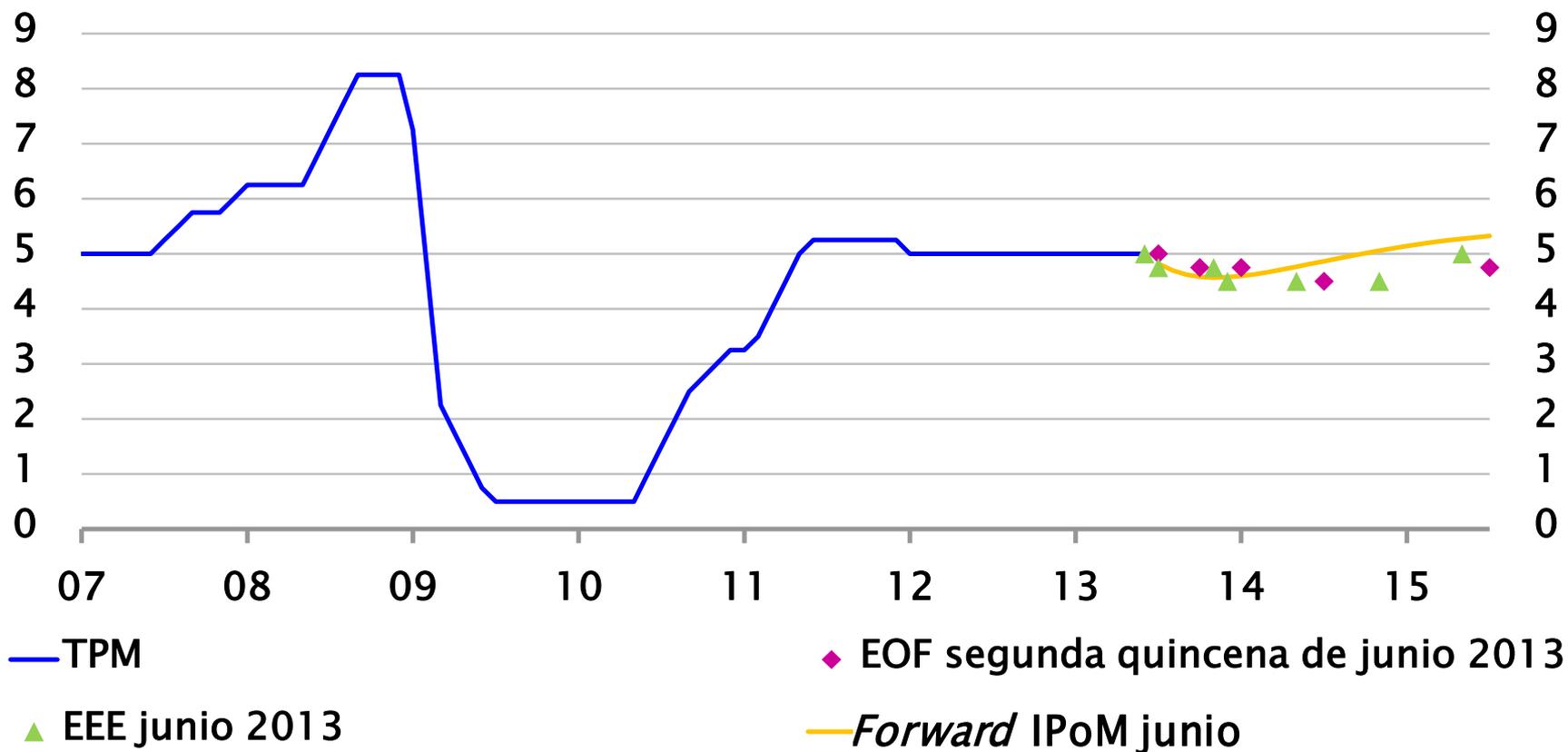


(\*) El área gris, a partir del segundo trimestre de 2013, corresponde a la proyección.  
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



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

### TPM y expectativas (porcentaje)





## 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 Estados Unidos.
  
- 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 profundiza la caída del precio del cobre, se deterioran las condiciones de financiamiento externo y se mantiene una demanda interna dinámica.



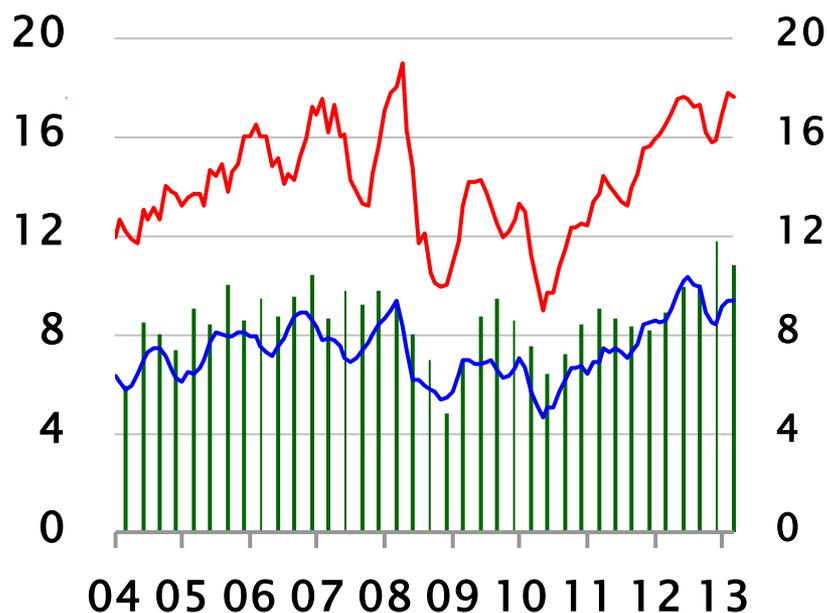
# El IEF identifica algunos riesgos adicionales

- 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.
- Deterioro del comportamiento de pago de los hogares.



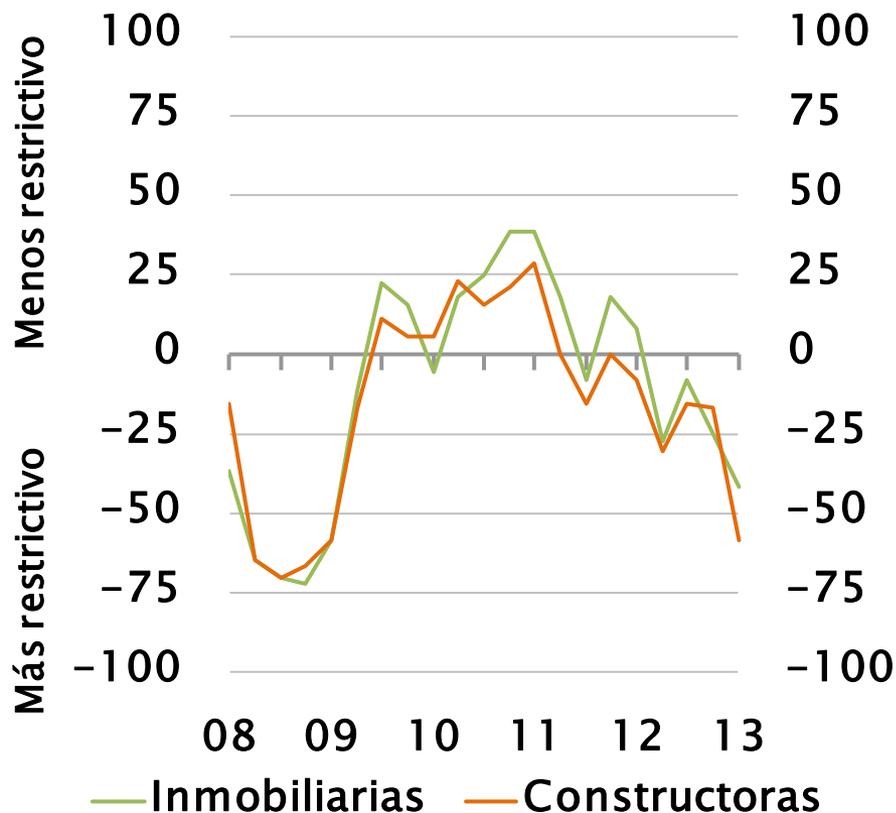
En cuanto al mercado inmobiliario, algunos de las tendencias advertidas en el IEF pasado se han moderado. Con todo, los índices agregados de sus precios mantienen su ritmo de expansión y las empresas constructoras de tamaño mediano y pequeño muestran un deterioro de la rentabilidad.

**Venta de viviendas nuevas**  
(miles de unidades, series desestacionalizadas)



■ Ventas Collect Gran Santiago  
— Ventas CChC Gran Santiago  
— Ventas CChC nacional

**Oferta de crédito hipotecario (1)**  
(porcentaje del total de respuestas) (2)



— Inmobiliarias — Constructoras

(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

- La economía chilena se encuentra en buen pie para hacer frente al cambio de las condiciones internas y externas que se avecinan.
- Externamente, la situación para la economía chilena ha sido benigna por algún tiempo, con elevados términos de intercambio y condiciones de financiamiento externo muy favorables.
- Internamente, el avance del ciclo de inversión ha redundado en el fuerte dinamismo del empleo y el gasto en un contexto de inflación contenida y TPM en rangos neutrales.
- Las señales de los últimos meses indican que las condiciones externas e internas han comenzado a normalizarse.
- El Consejo sigue de cerca la evolución del escenario macroeconómico externo e interno y sus consecuencias sobre la inflación, y 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

Rodrigo Vergara  
Presidente