INFORME DE POLÍTICA MONETARIA
Diciembre 2015

INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA
Segundo Semestre 2015

Rodrigo Vergara
Presidente

Banco Central de Chile, Diciembre 2015

Introducción

La inflación anual del IPC ha evolucionado según lo previsto en septiembre, aunque su componente subyacente —IPCSAE— muestra un incremento algo superior.

El crecimiento de la actividad ha ido según lo proyectado, mientras que el de la demanda interna fue algo mayor en el tercer trimestre.

El panorama externo se ha deteriorado, por la caída de los términos de intercambio, el menor crecimiento de los socios comerciales y las condiciones financieras menos favorables.

En este contexto, en el escenario base se reducen las perspectivas de crecimiento para el 2016 y se retrasa en algo la convergencia de la inflación a la meta respecto de septiembre.

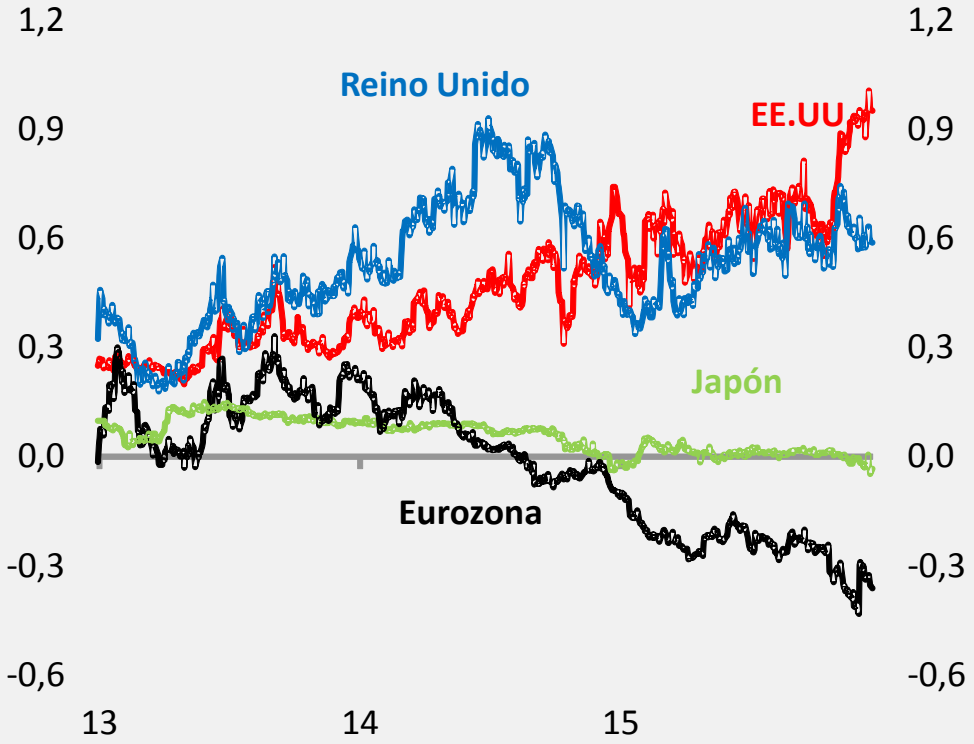
El Consejo comenzó con el retiro gradual del significativo estímulo monetario vigente para asegurar la convergencia de la inflación a la meta, llevando la TPM a 3,5%,

Escenario internacional

El mundo desarrollado sigue con una recuperación sostenida, en especial EE.UU., distinto de lo que ocurre en el emergente. En este contexto la Fed aumentó la tasa Fed *funds*, mientras que en la Eurozona la política monetaria ha sido más expansiva

Tasas interés a dos años
(porcentaje)

En lo inmediato la decisión de la Fed no ha provocado cambios significativos en los mercados financieros.



La discrepancia de políticas monetarias se evidencia en la continua apreciación del dólar a nivel global, especialmente respecto de las monedas de los países emergentes.

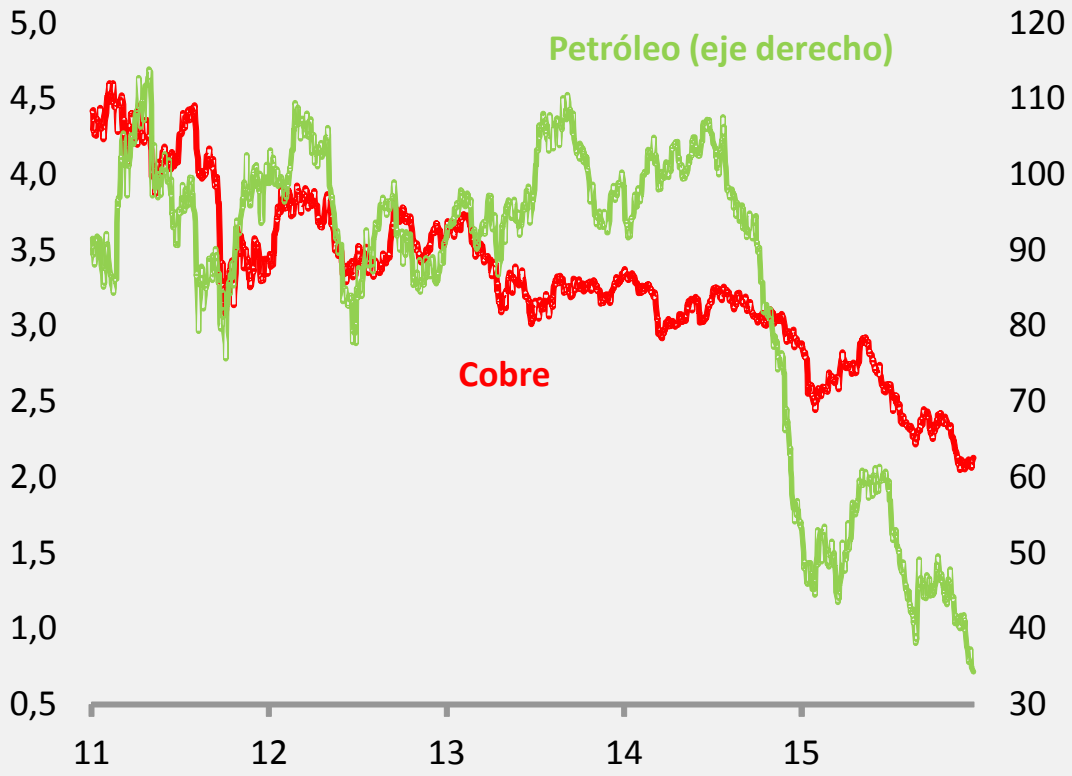
Fuente: Bloomberg.

El escenario externo para las economías emergentes y exportadoras de materias primas se ha deteriorado, principalmente por la disminución del precio de las materias primas

Precio del cobre y del petróleo

(US$/libra; US$/barril)

El precio del cobre y del petróleo han caído en torno a 30% en el año.



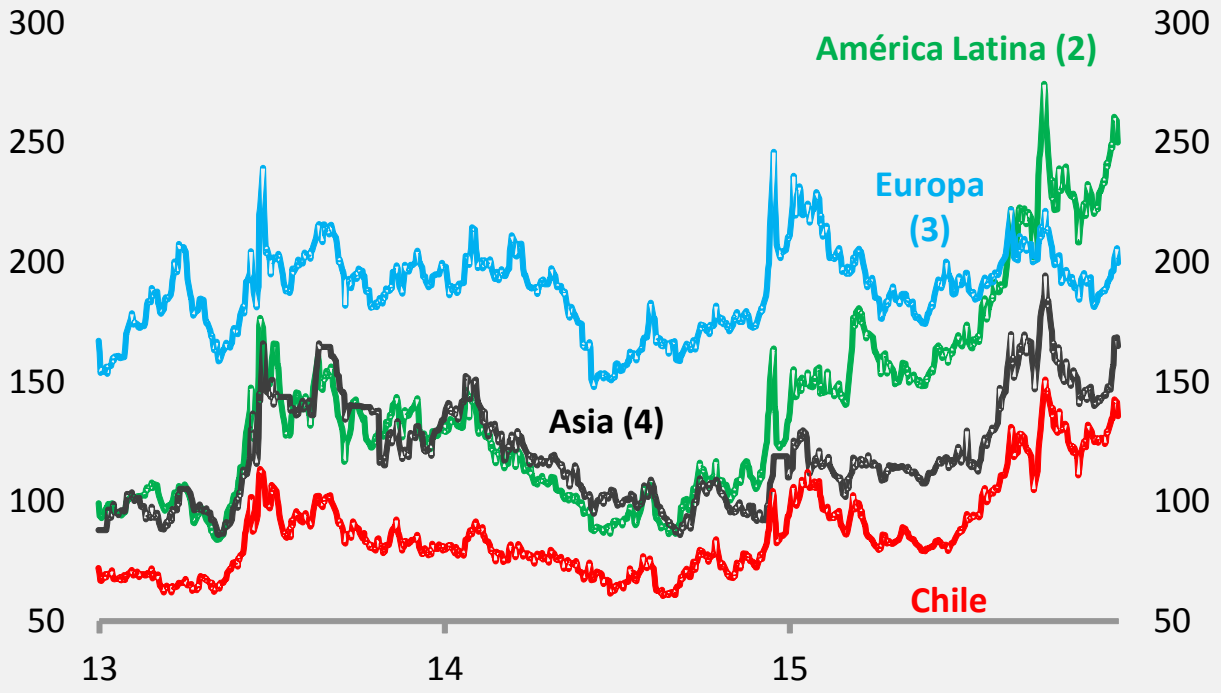
Dicha caída responde, en parte, a la apreciación del dólar y al menor crecimiento global, en especial del sector manufacturero.

Fuente: Bloomberg.

Además, el costo de financiamiento para las economías emergentes, especialmente América Latina, ha aumentado a lo largo del año, aunque sigue favorable

Premios por riesgo soberano en economías emergentes (1)

(porcentaje)



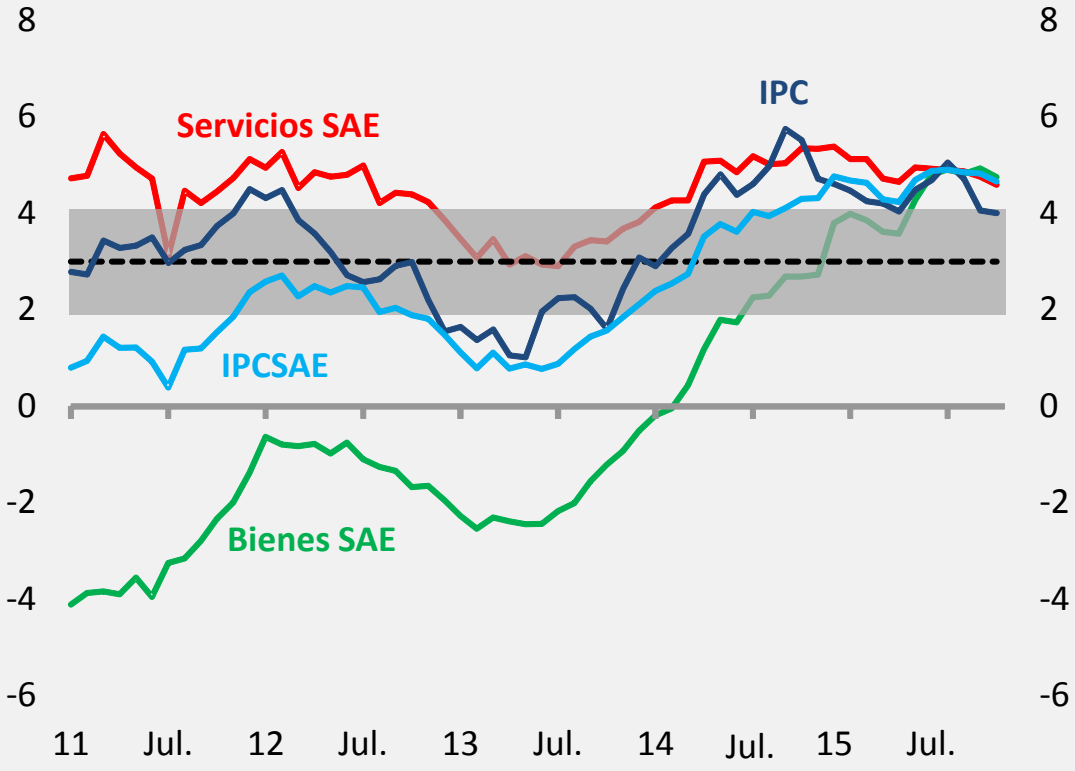
(1) CDS a 5 años. Corresponde a un promedio simple de los países para cada región. (2) Incluye a Brasil, Colombia, México, Panamá y Perú. (3) Incluye a Bulgaria, Croacia, Hungría, Rep. Checa y Turquía. (4) Incluye a China, Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia. Fuente: Bloomberg.

Escenario interno

La variación anual del IPC, aunque descendió por factores puntuales, sigue elevada, en tanto que la inflación subyacente —IPCSAE— se ha mantenido algo por debajo de 5% anual. Las expectativas de inflación a dos años continúan en 3%

Indicadores de inflación

(variación anual, porcentaje)



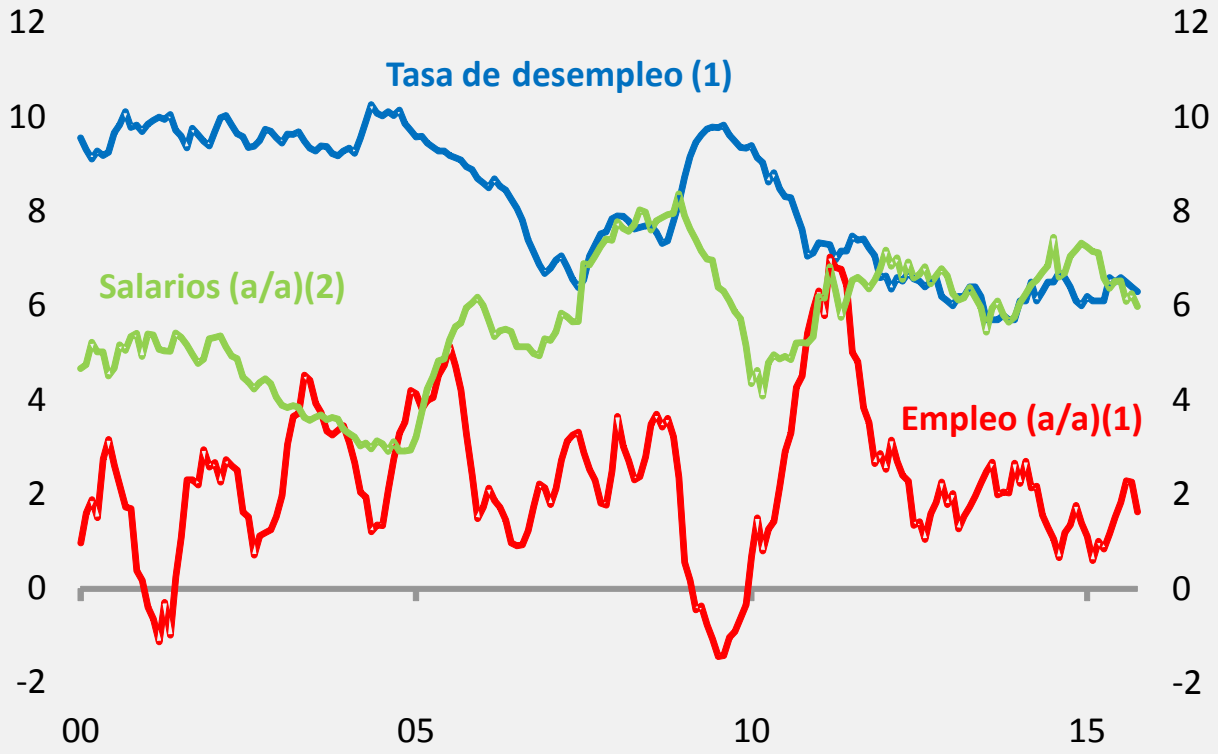
Como se ha señalado en otras ocasiones, la depreciación del peso ha sido el principal factor de la mayor inflación, destacando el aumento de la inflación de bienes…

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

La permanencia de la inflación en niveles elevados —en especial la del IPCSAE de servicios— también se relaciona con las holguras de capacidad que, si bien se han ampliado, siguen acotadas. Esto es particularmente evidente en el mercado del trabajo

Mercado laboral

(porcentaje)

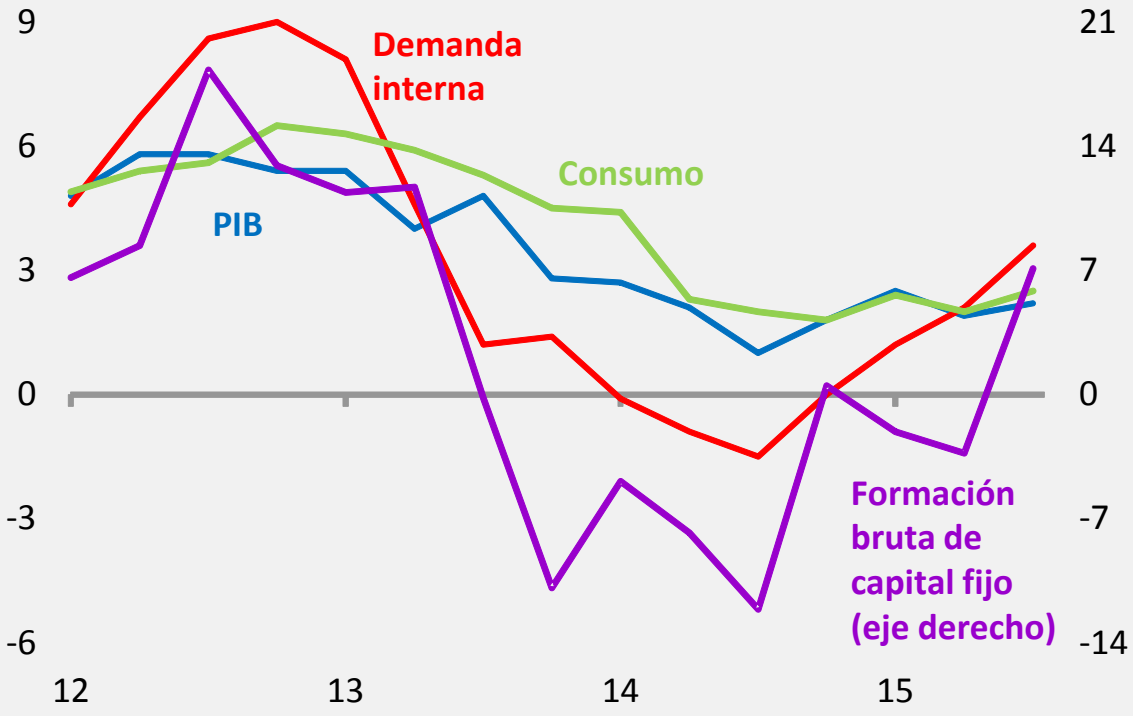


(1) Series empalmadas usando la variación mensual en febrero 2010. (2) Se considera el promedio del CMO y del IREM. Series empalmadas usando la variación mensual en enero 2010.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

En el tercer trimestre del año, la economía siguió expandiéndose entre 2 y 2,5%. El crecimiento de la demanda interna continuó débil, aunque fue mayor que trimestres anteriores

PIB, demanda interna y sus componentes

(variación anual, porcentaje)



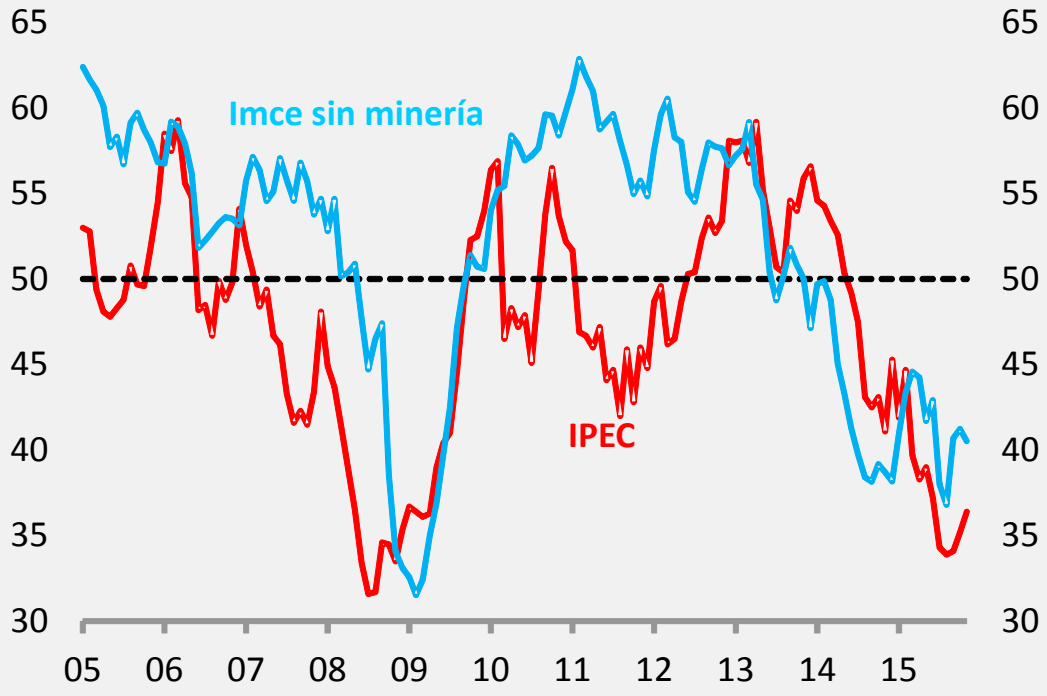
Destacó el aumento de la formación bruta de capital fijo, donde se conjugaron factores puntuales y un mayor dinamismo en la edificación habitacional.

Fuente: Banco Central de Chile.

El desempeño de la demanda interna se ha dado en un contexto en el que la confianza de los consumidores y empresas persiste en niveles pesimistas, pese a la resiliencia del mercado laboral y a que el crecimiento de la actividad, aunque bajo, se ha estabilizado

Expectativas consumidores IPEC y empresas IMCE (*)

(índice)

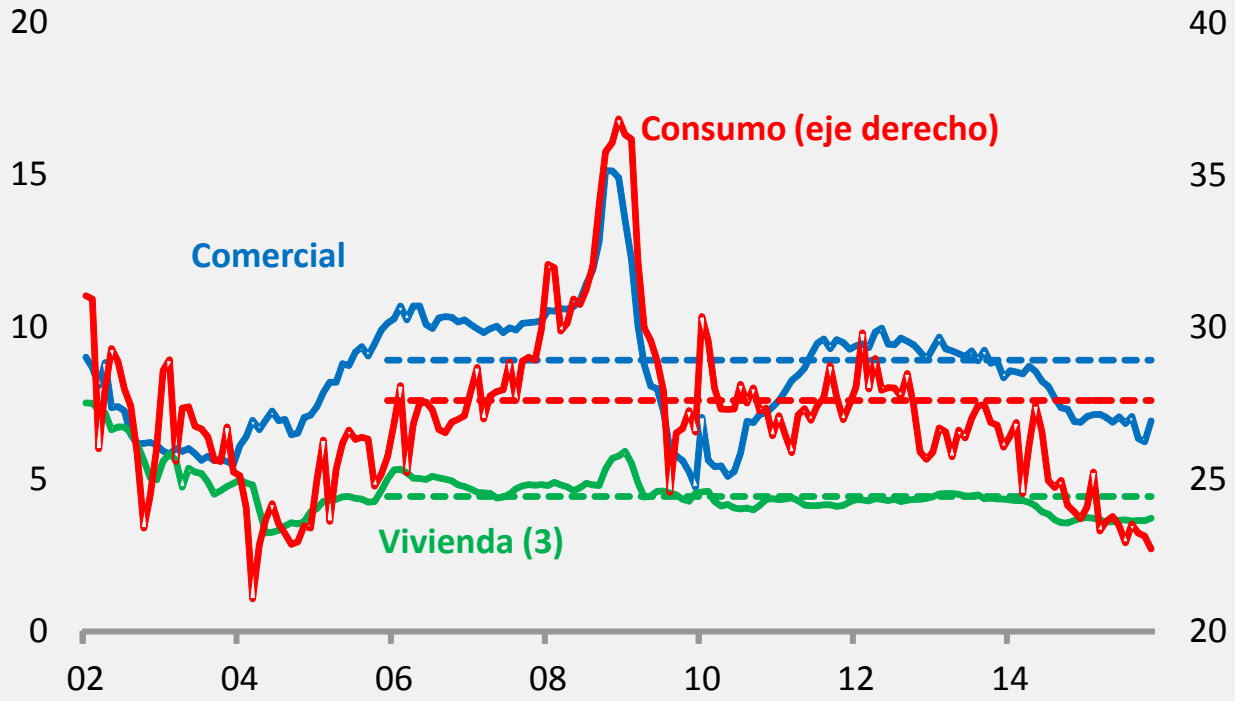


(*) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).
Fuentes: Adimark e Icare/Universidad Adolfo Ibáñez..

El costo de financiamiento interno sigue reducido en términos históricos, reflejando, en parte, la alta expansividad de la política monetaria. Pese a ello, con la excepción de los créditos hipotecarios, el crecimiento real anual de las colocaciones es bajo

Tasas de interés de colocaciones (1)(2)

(porcentaje)



(1) Tasas promedio ponderadas de todas las operaciones efectuadas en cada mes. (2) Líneas horizontales punteadas corresponden al promedio de los últimos diez años de cada serie. (3) Las tasas de interés corresponden a colocaciones en UF.

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

Perspectivas

En el escenario base internacional, destaca la caída de los términos de intercambio y comparado con septiembre las condiciones financieras son menos favorables

Supuestos del escenario base internacional

	2014	2015 (f)			2016 (f)			2017 (f)	
		IPoM Jun.15	IPoM Sep.15	IPoM Dic.15	IPoM Jun.15	IPoM Sep.15	IPoM Dic.15	IPoM Sep.15	IPoM Dic.15
				(niveles)					
Precio del cobre BML (US$cent/lb)	311	280	255	249	290	245	220	250	230
Precio del petróleo WTI(US$/barril)	93	57	49	49	63	50	43	55	49
Precio del petróleo Brent (US$/barril)	99	63	54	53	70	55	45	60	52
Precio paridad de la gasolina (US$/m3)	731	536	497	466	552	461	373	483	384
				(variación anual, porcentaje)					
Términos de intercambio	-1,4	1,3	-3,0	-4,2	-0,2	-1,0	-3,8	-0,4	1,7
Precios externos (en US$)	-0,9	-8,5	-9,0	-9,3	1,0	-0,4	-2,8	3,2	1,5

(f) Proyección.
Fuente: Banco Central de Chile.

Además, el crecimiento de los socios comerciales es algo menor, principalmente por un menor dinamismo del mundo emergente

Supuestos del escenario base internacional

	2014	2015 (f)			2016 (f)			2017 (f)	
		IPoM Jun.15	IPoM Sep.15	IPoM Dic.15	IPoM Jun.15	IPoM Sep.15	IPoM Dic.15	IPoM Sep.15	IPoM Dic.15
		(variación anual, porcentaje)							
PIB socios comerciales	3,4	3,3	3,1	3,0	3,7	3,4	3,2	3,4	3,3
PIB mundial a PPC	3,4	3,4	3,2	3,1	3,7	3,5	3,4	3,5	3,5
PIB mundial a TC de mercado (e,*)									
Precios externos (en US$)									
Estados Unidos	2,4	2,5	2,4	2,4	2,9	2,8	2,6	2,8	2,8
Eurozona	0,9	1,5	1,5	1,5	2,0	1,9	1,7	1,9	1,8
Japón	-0,1	1,0	1,0	0,6	1,4	1,4	1,2	0,5	0,5
China	7,3	6,9	6,7	6,9	6,5	6,4	6,4	6,1	6,1
India	7,3	7,5	7,5	7,5	7,8	7,8	7,8	7,5	7,5
Resto Asia (excl. Japón, China e India)	4,0	4,2	3,7	3,4	4,5	4,0	3,7	4,2	4,0
América Latina (excl. Chile)	1,0	0,2	-0,1	-0,6	1,8	1,0	0,4	1,4	1,5

(f) Proyección.
Fuente: Banco Central de Chile.

En el escenario base se prevé que este año el PIB se expandirá 2,1%, dentro del rango estimado. En el 2016, la economía crecerá entre 2,0 y 3,0%, rango inferior al previsto. Ello, principalmente por el deterioro del escenario externo

Escenario interno

(variación anual, porcentaje)

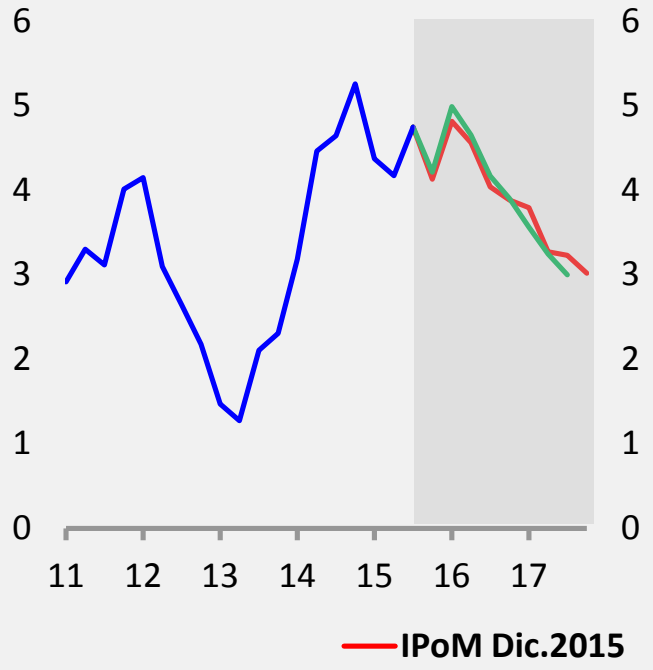
	2013	2014	2015 (f) IPoM Jun.15	2015 (f) IPoM Sep.15	2015 (f) IPoM Dic.15	2016 (f) IPoM Sep.15	2016 (f) IPoM Dic.15
PIB	4,2	1,9	2,25-3,25	2,0-2,5	2,1	2,5-3,5	2,0-3,0
Demanda interna	3,7	-0,6	2,6	2,0	2,3	3,1	2,6
Demanda interna (sin var. de existencias)	4,6	0,5	2,2	1,4	2,0	3,0	2,5
Formación bruta de capital fijo	2,1	-6,1	0,7	-1,2	0,7	1,9	1,7
Consumo total	5,5	2,5	2,7	2,1	2,4	3,3	2,7
Exportaciones de bienes y servicios	3,4	0,7	1,3	-1,7	-1,7	1,2	1,0
Importaciones de bienes y servicios	1,7	-7,0	1,1	-2,3	-1,4	2,2	1,6
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,7	-1,2	-0,4	-0,7	-1,7	-1,5	-2,6
Ahorro nacional bruto (% del PIB)	20,6	20,3	21,0	20,8	20,0	20,0	19,1
Formación bruta de capital fijo nominal (% del PIB)	23,8	22,0	21,6	21,5	22,0	21,5	21,9

(f) Proyección.
Fuente: Banco Central de Chile.

En el escenario base, la inflación anual del IPC se mantendrá por sobre 4% durante gran parte del 2016, finalizando el año dentro del rango de tolerancia y llegando a la meta hacia fines del horizonte de proyección, el cuarto trimestre del 2017

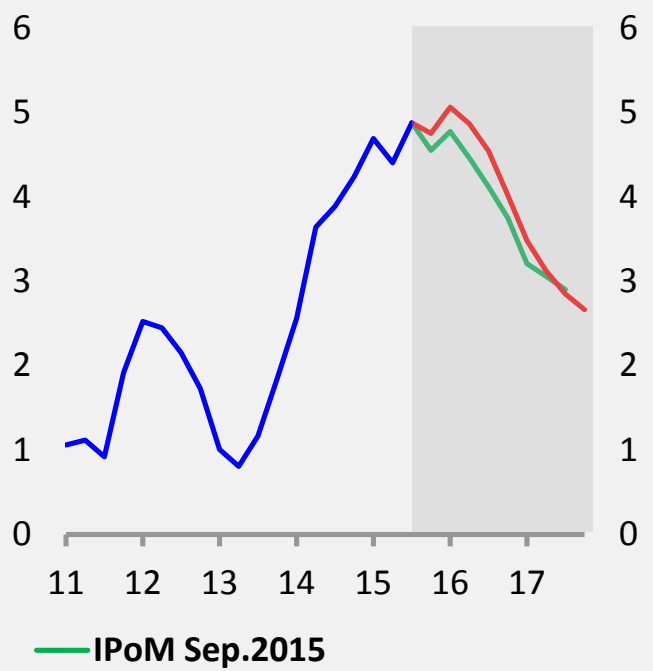
Inflación IPC (*)

(variación anual, porcentaje)



Inflación IPCSAE (*)

(variación anual, porcentaje)

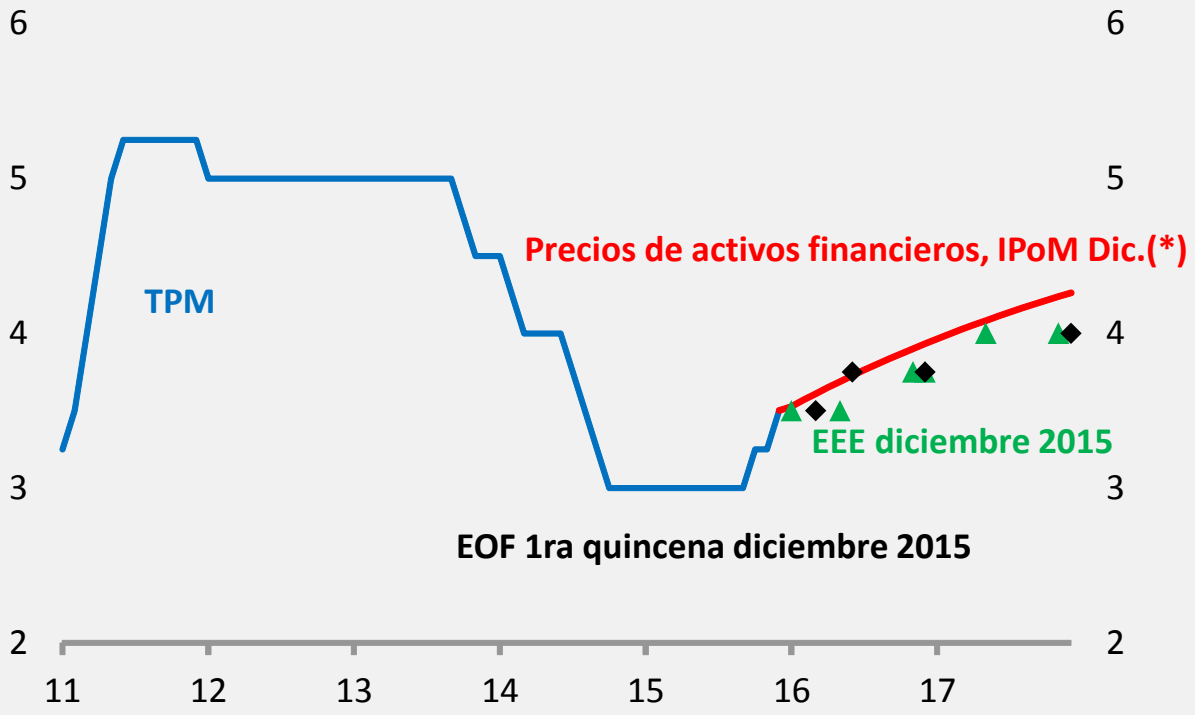


(*) El área gris, a partir del cuarto trimestre del 2015, corresponde a la proyección.

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

El escenario base considera como supuesto metodológico una trayectoria similar a la que se deducen de las distintas medidas de expectativas al cierre de este IPoM

TPM y expectativas
(porcentaje)

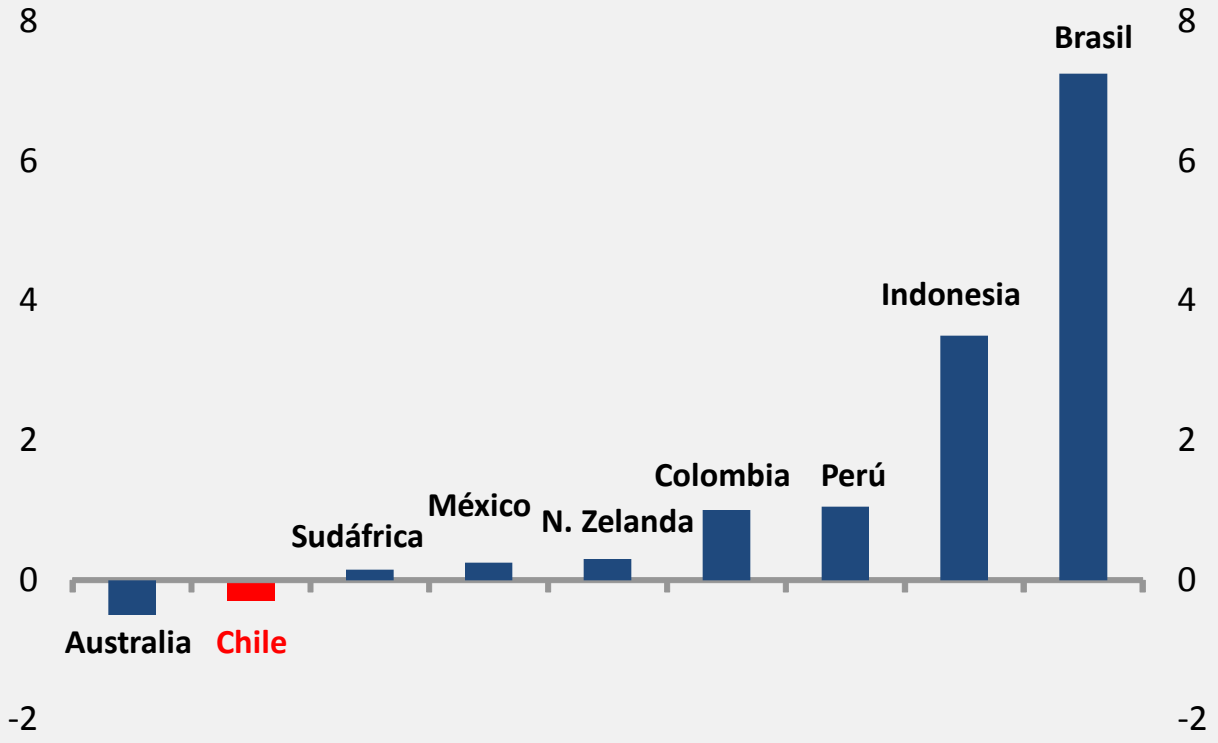


(*) Construida utilizando las tasas de interés de los contratos *swap* hasta 10 años.
Fuente: Banco Central de Chile.

De este modo, en el escenario base la política monetaria continuará siendo expansiva. Así, en términos reales, la TPM seguirá en valores en torno a cero por un buen tiempo, una de las más expansivas dentro del conjunto de economías emergentes

TPM real

(porcentaje)



Fuentes: Banco Central de Chile y de los respectivos países.

Balance de riesgos: para la actividad sesgado a la baja y para la inflación está equilibrado

Riesgos externos

- EE.UU: diferencia entre las expectativas de mercado sobre la trayectoria de TPM y lo señalado por la Fed.
- Divergencia de la política monetaria entre los países desarrollados.
- China
- América Latina-Brasil

Riesgos internos

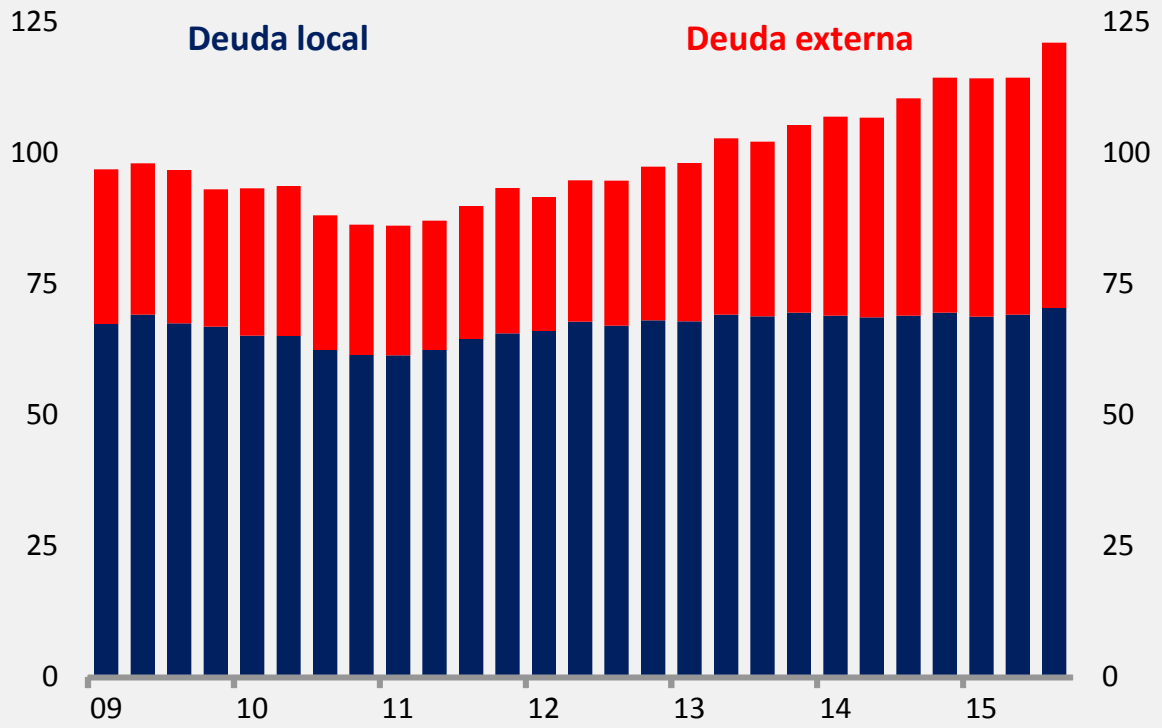
- Inflación alta por un tiempo prolongado podría afectar la convergencia vía indexación y formación de expectativas.
- Caída del precio del petróleo y menor inflación externa.
- Mercado del trabajo.
- Confianza de consumidores y empresas.

Informe de Estabilidad Financiera

La razón de deuda sobre PIB, luego de mantenerse en valores cercanos a 114% desde fines del 2014, llegó a 121% en el tercer trimestre de este año. El aumento acumulado en los últimos siete años es alto dentro del grupo de países emergentes

Deuda total de empresas (*)

(porcentaje del PIB)

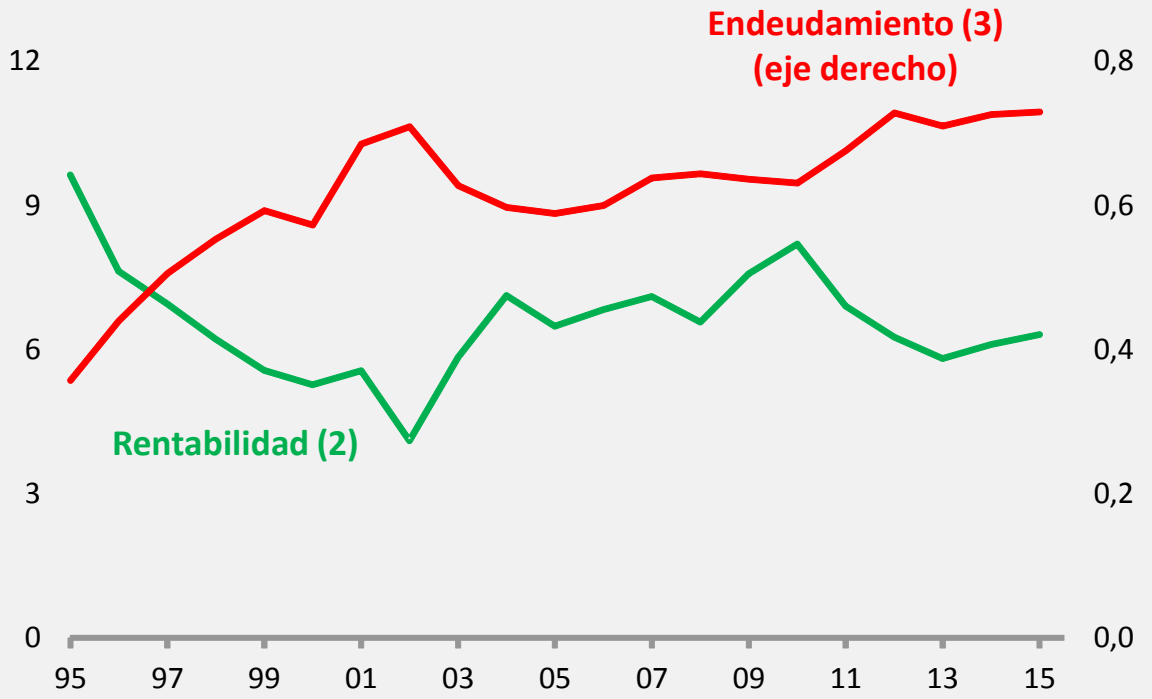


(*) Excluye bancos. Basado en información administrativa a nivel de empresas.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Achef, SBIF y SVS.

Los indicadores financieros de las firmas que reportan a la SVS no presentan cambios relevantes con respecto al IEF anterior, manteniéndose un endeudamiento elevado y una rentabilidad baja para patrones históricos

Indicadores financieros del sector corporativo (1)

(porcentaje; veces)

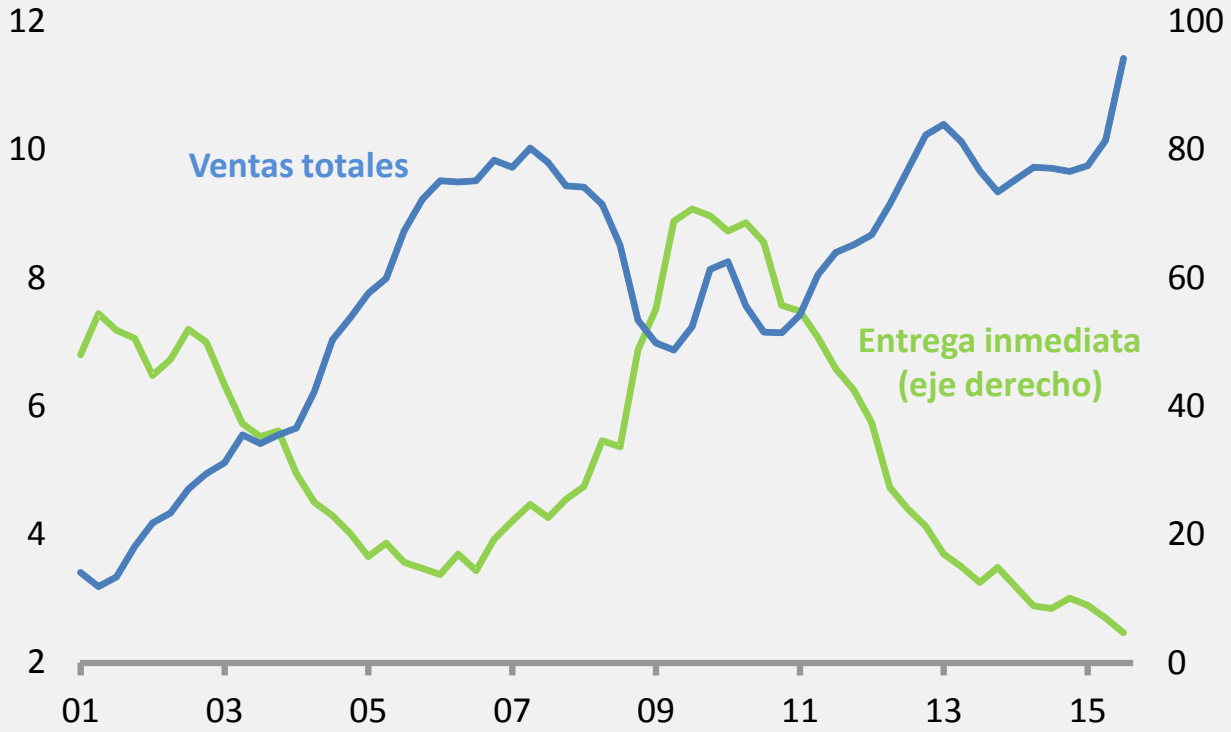


(1) Datos a diciembre de cada año, salvo 2015 donde se considera información a septiembre. (2) Utilidad acumulada en doce meses antes de gastos financieros más impuestos sobre activos totales. (3) Razón deuda a patrimonio.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SVS.

Las ventas de viviendas continúan dinámica. Respecto del grado de avance, solo el 5% está disponible para entrega inmediata. Además, cerca del 70% de las vendidas en el tercer trimestre se encuentra en obra gruesa o no han comenzado a construirse.

Venta de viviendas nuevas en Santiago (*)

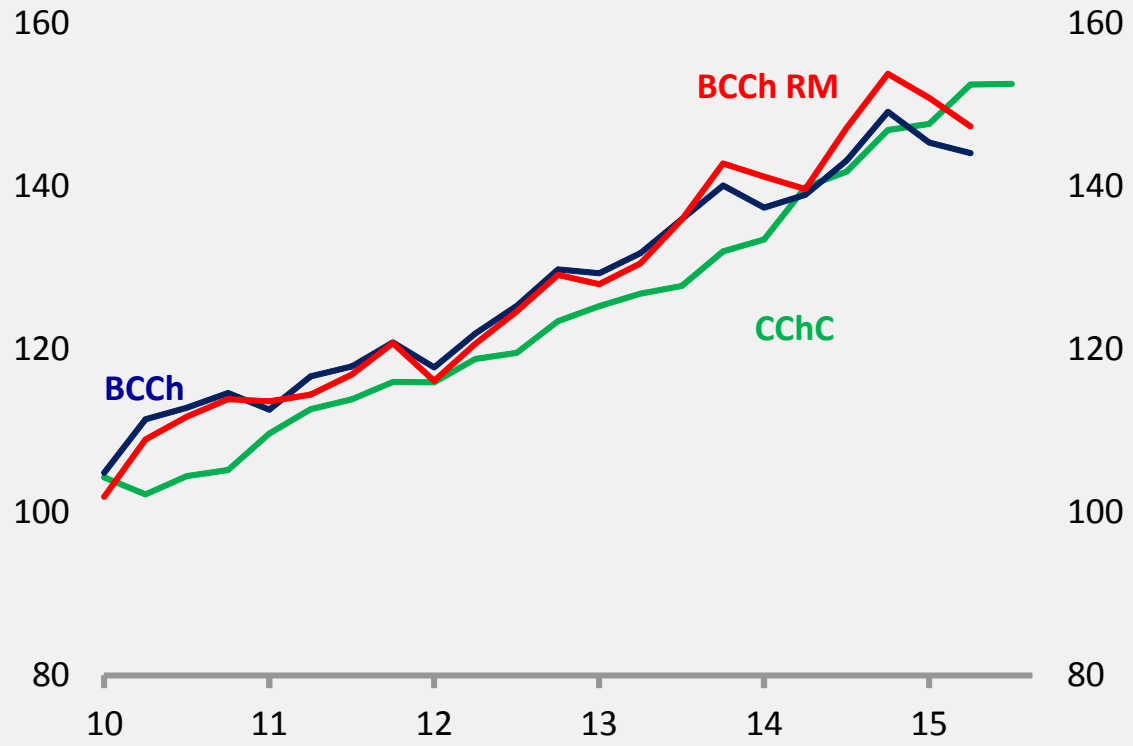
(miles de unidades, promedio móvil anual; porcentaje)



(*) Incluye promesas brutas de ventas.
Fuente: GFK Adimark.

Los índices de precios de vivienda continúan creciendo, aunque en lo más reciente presentan menores tasas de expansión

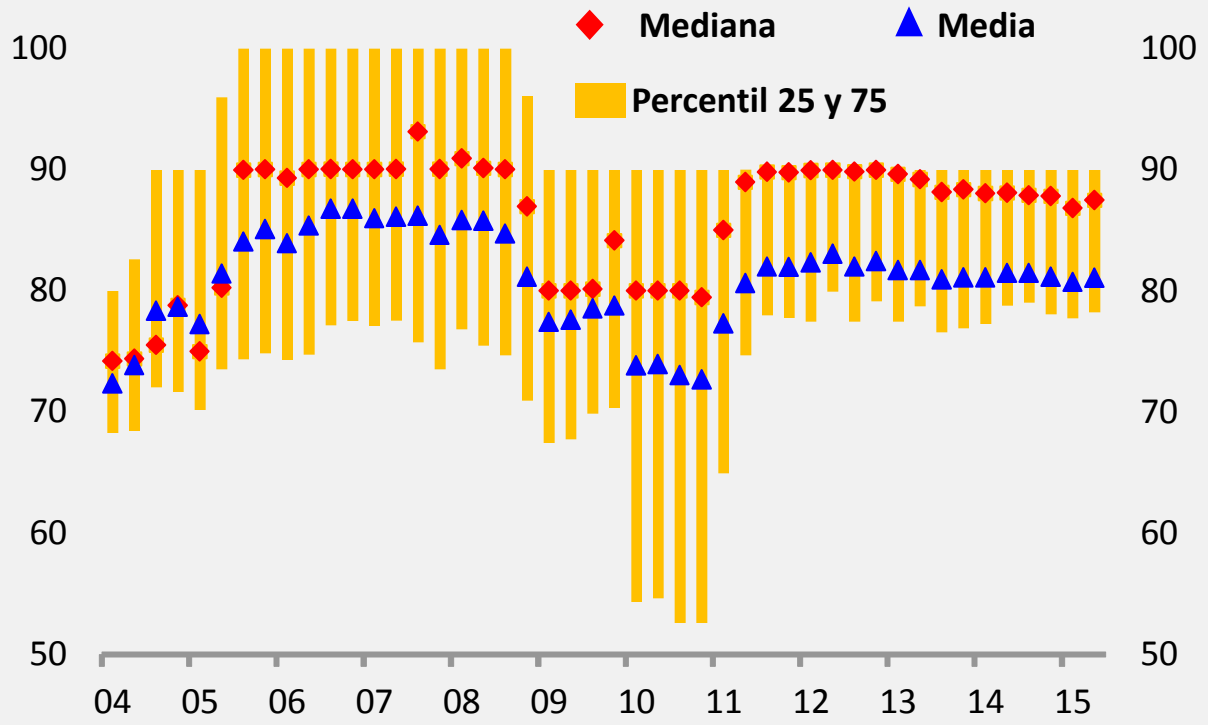
Indicadores de precios de vivienda (*)
(índice base 2008 =100)



(*) Indicador BCCh calculado por el Banco Central con metodología estratificada. Sobre base de transacciones efectivas. Indicador CChC calculado por la Cámara Chilena de la Construcción con metodología hedónica. Sobre la base de ventas de viviendas nuevas, incluida promesas .
Fuentes: Banco Central de Chile y Cámara Chilena de la Construcción.

La razón entre el crédito hipotecario y el valor de la propiedad (LTV) se ha mantenido en promedio en 81%

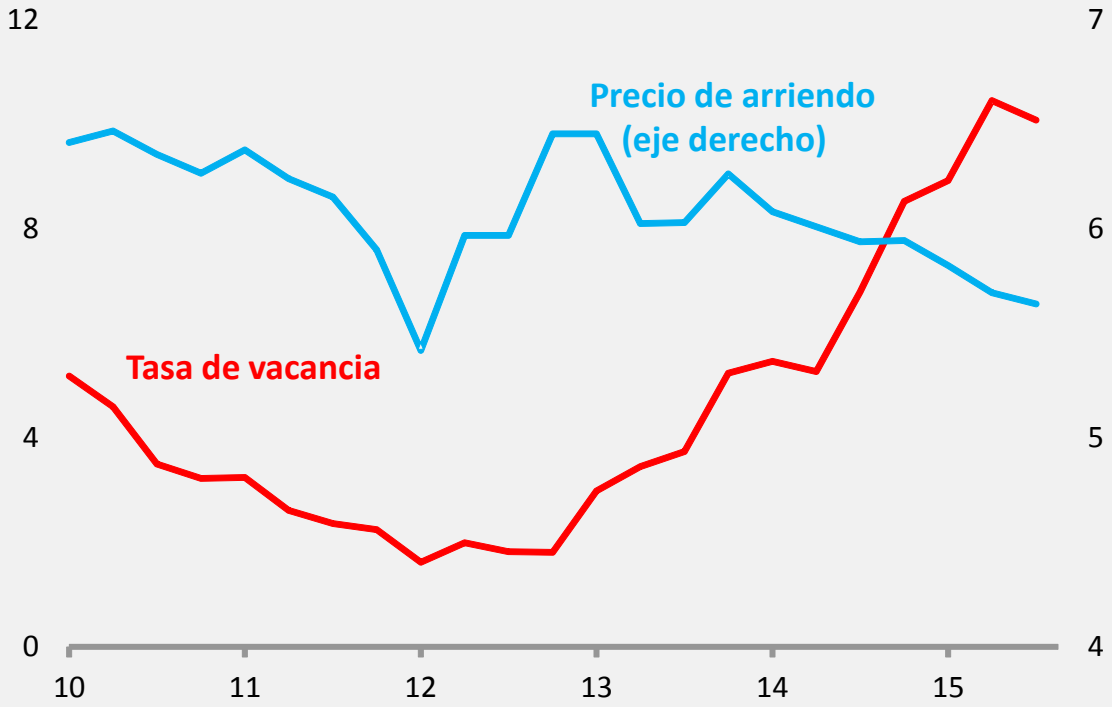
Razón entre crédito y valor de la vivienda
(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile en base a información del SII.

La tasa de vacancia en el sector de oficinas se ha elevado, en tanto que los precios de arriendo se han reducido

Tasa de vacancia y precios de arriendo (*)
(porcentaje; UF anuales por m2)

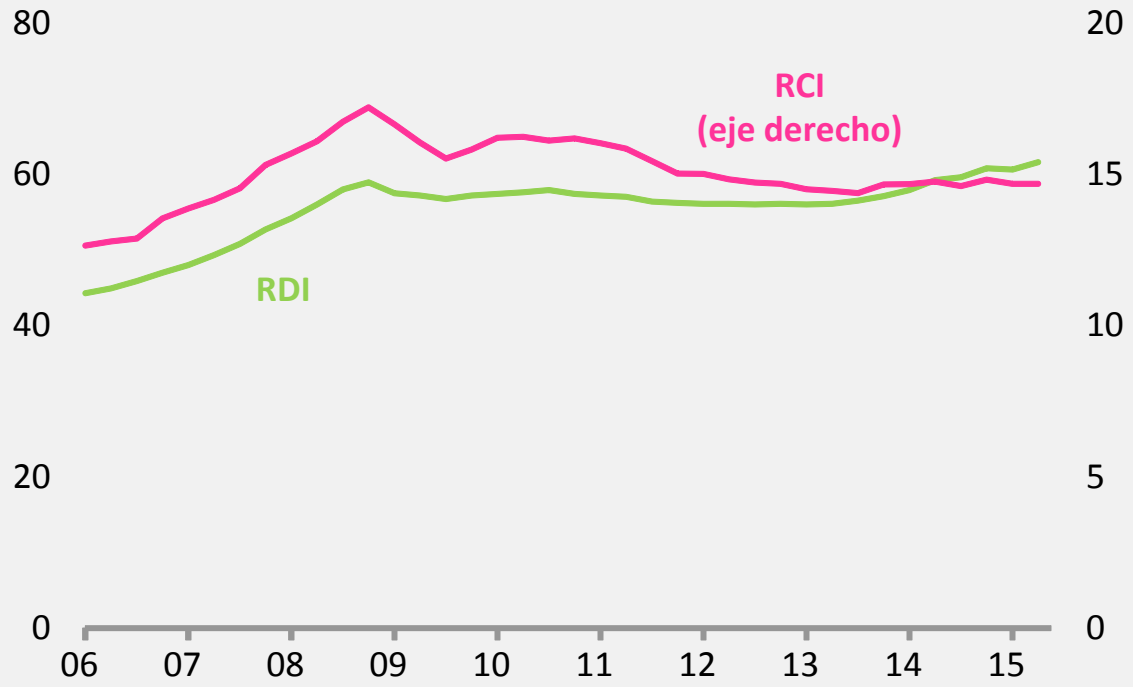


(*) Valores para clases A y B, ponderados por superficie.
Fuente: CBRE.

En el sector hogares, el endeudamiento se incrementa levemente producto de la mayor incidencia de la deuda hipotecaria. En tanto, la carga financiera se mantiene

Endeudamiento (RDI) y carga financiera (RCI) de los hogares

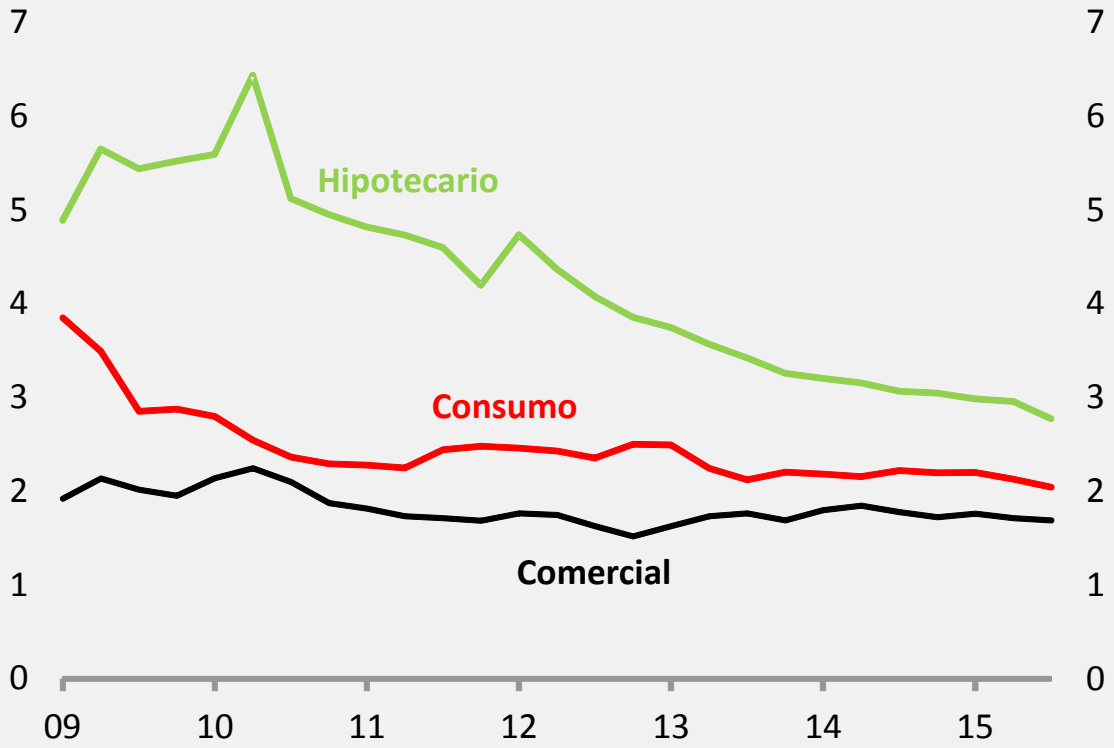
(porcentaje del ingreso disponible)



Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF, SuSeSo y SVS.

Los indicadores agregados de riesgo de crédito de la banca permanecen estables.

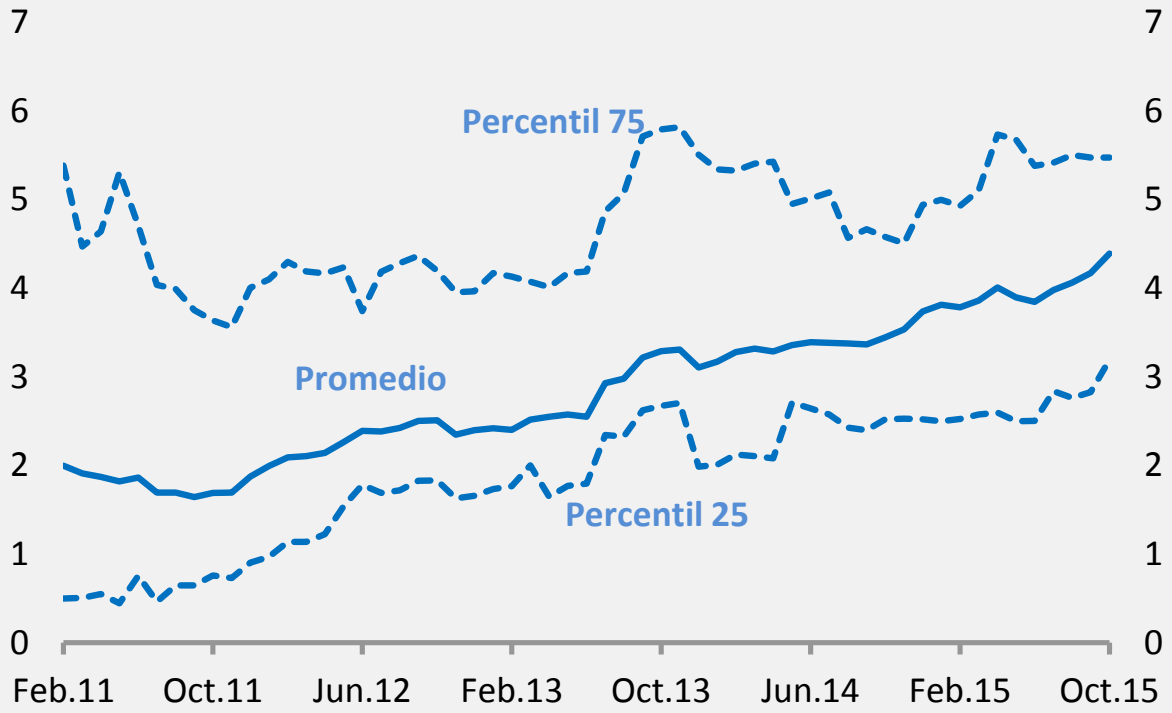
Índice de mora del sistema bancario
(porcentaje de las colocaciones)



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

… aunque se observa algún deterioro en el segmento comercial, donde la cartera subestándar ha aumentado su participación

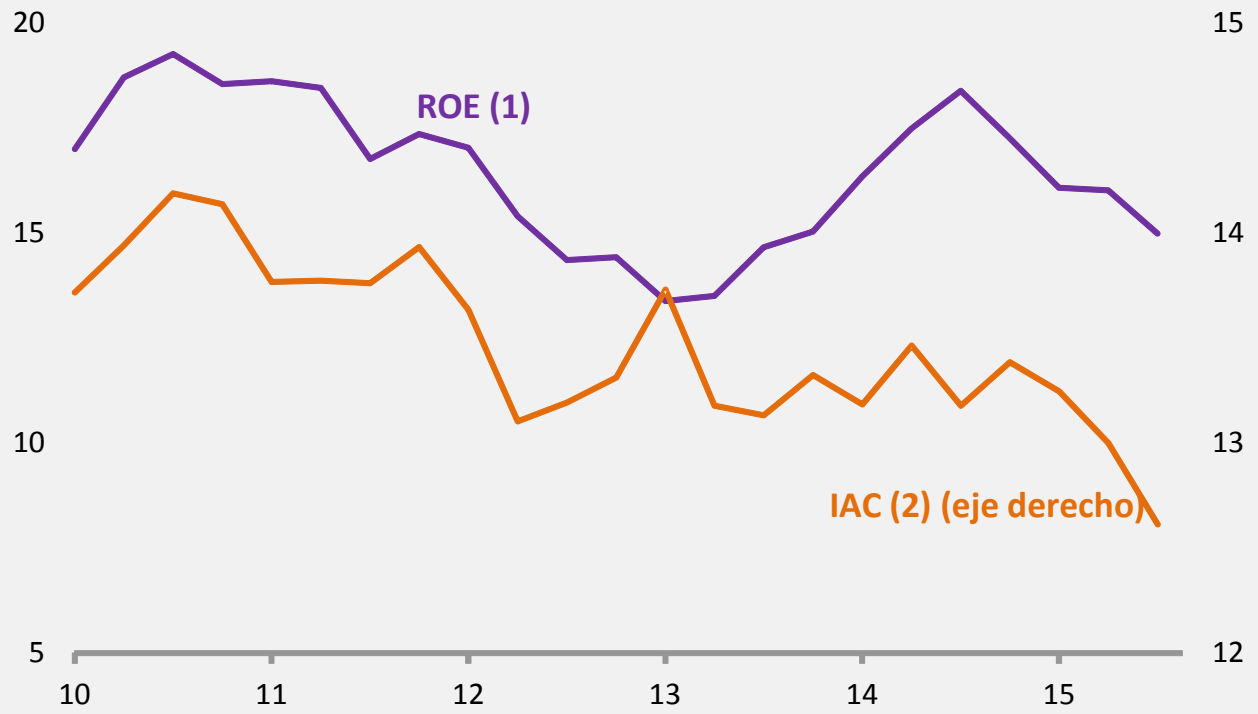
Distribución de la cartera subestándar (*)
(porcentaje de las colocaciones comerciales)



(*) Excluye a bancos de tesorería y de comercio exterior.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF.

Los indicadores financieros de la banca dan cuenta de una menor fortaleza del sector. Sin embargo, el IAC ha bajado algo más de 1 punto porcentual en los últimos 4 años

Rentabilidad del capital (ROE) y solvencia (IAC) del sistema bancario
(porcentaje)

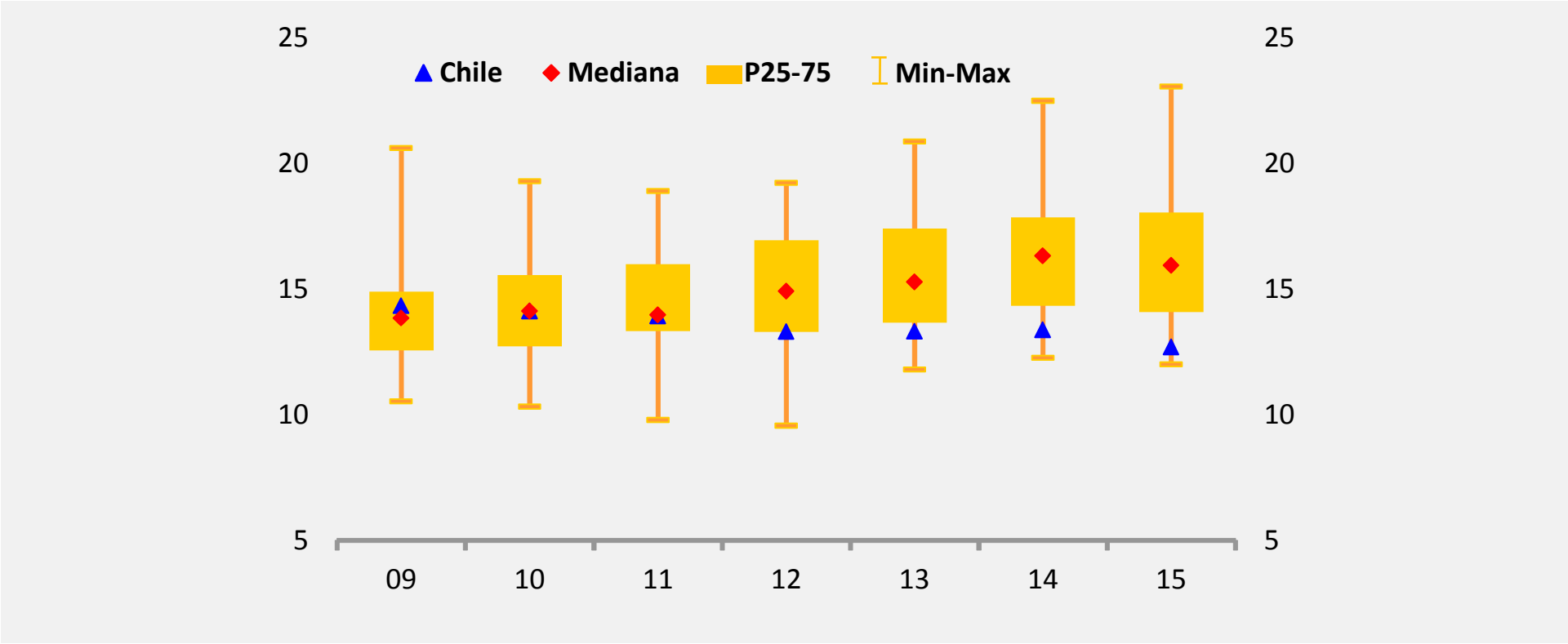


(1) Utilidad sobre capital básico.
(2) Patrimonio efectivo sobre activos ponderados por riesgo.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF.

… lo que contrasta con la dinámica internacional. Así, los niveles de capitalización en Chile se sitúan hoy en la parte baja de la distribución de países de la OCDE

Comparación internacional de índices de adecuación de capital (*)

(porcentaje)

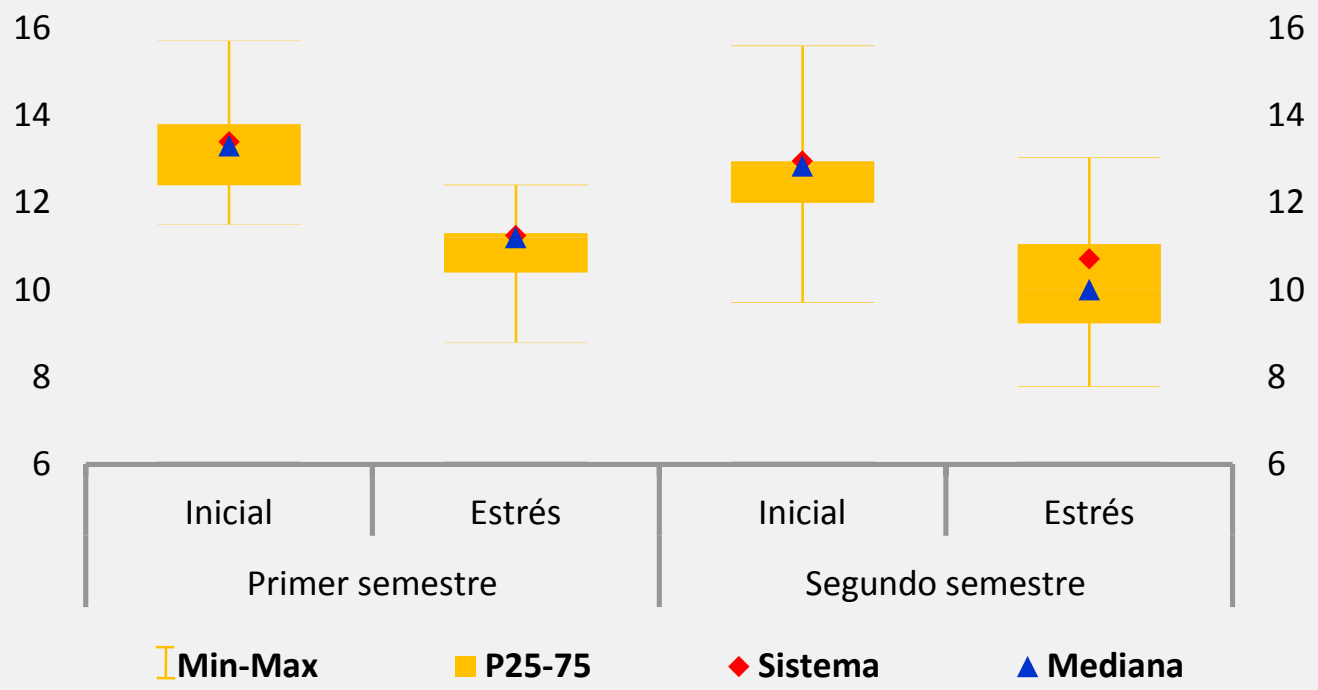


(*) Patrimonio efectivo sobre activos ponderados por riesgo para países que pertenecen a la OCDE.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de SBIF y OCDE.

Los ejercicios de tensión muestran que el sistema bancario está en una posición de solvencia suficiente para absorber la materialización de un escenario de estrés severo

Impacto de ejercicios de tensión sobre IAC (1) (2) (3)

(porcentaje)



(1) Las cifras están ponderadas por el capital básico de cada institución. (2) Los cálculos no consideran la banca de tesorería, comercio exterior y consumo que han salido del sistema. (3) Mínimo corresponde al percentil 1, en tanto el máximo al percentil 90.

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

Conclusiones IEF

La situación financiera de las empresas locales se mantiene con respecto al IEF anterior, dando cuenta de la mayor fragilidad del sector.

En lo interno, los indicadores agregados del sector hogares (endeudamiento y carga financiera) presentan leves cambios en lo más reciente.

La banca exhibe niveles de capital que se encuentran por sobre los mínimos regulatorios y las pruebas de tensión indican que estos son suficientes para enfrentar un escenario de estrés severo. No obstante, el IAC ha bajado en los últimos años y es relevante que la banca refuerce sus niveles de capital.

En este IEF, se destaca la necesidad de que el sector privado mantenga una posición financiera sólida. Además, señala que tanto la mayor fragilidad de la situación financiera de las firmas, como el menor capital de los bancos se deben observar con atención, más allá de que en la coyuntura actual no signifiquen un problema en sí mismos.

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA
Diciembre 2015

INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA
Segundo Semestre 2015

Rodrigo Vergara
Presidente

Banco Central de Chile, Diciembre 2015