



# INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA Segundo Semestre 2007

# INFORME DE POLÍTICA MONETARIA Enero 2008

Presentación en ICARE



# Agenda

---

- I. Puntos Destacados
- II. Escenario Internacional
- III. Mercados Financieros Internos
- IV. Evaluación de la Estabilidad Financiera
- V. Actividad, Demanda y Empleo
- VI. Precios e Inflación
- VII. Consideraciones Finales



# I. Puntos Destacados



## Puntos destacados

---

- En los últimos meses del 2007, la inflación anual del IPC continuó aumentando por sobre lo esperado, acercándose a fines de año a 8% anual.
  - Al incremento que mostraron los precios de los alimentos se agregó una nueva alza de los combustibles y de las tarifas eléctricas y una reversión menor que la esperada en los precios de algunos alimentos.
- El crecimiento de la actividad perdió dinamismo en el segundo semestre.
- El panorama internacional se volvió más incierto.
  - Esto, aunque los términos de intercambio permanecen altos.



## Puntos destacados

---

- Para el 2008, el escenario base de proyección considera que el PIB aumentará a una tasa entre 4,5 y 5,5%, con un balance de riesgos sesgado a la baja.
- La demanda interna crecerá a una tasa inferior a la de los años más recientes, aunque aún por sobre el incremento de la actividad.



## Puntos destacados

---

- El escenario base considera que la inflación anual del IPC seguirá aumentando en el curso del primer trimestre de este año, manteniéndose durante todo el 2008 por sobre el rango de tolerancia:
  - Esto, por el incremento reciente del precio del petróleo y el reajuste rezagado de las tarifas eléctricas;
  - También porque algunos precios indexados tendrían aumentos importantes.
- Es esperable que a partir de mediados del 2008 la inflación anual del IPC comience a converger hacia la meta, entrando en el rango de tolerancia hacia principios del 2009:
  - Considerando que entre junio y diciembre del 2007 se dio la mayor concentración de altas variaciones mensuales del IPC.



## Puntos destacados

---

- Según el escenario base, la inflación fluctuará en torno a 3% desde principios del 2009 y hasta fines del horizonte de proyección.
- Atendidos los posibles eventos alternativos, el balance de riesgos para la inflación está equilibrado.



## Puntos destacados

---

- Si bien el entorno financiero internacional atraviesa por uno de los períodos de fragilidad más marcados de los últimos años, el impacto hasta ahora para la economía chilena ha sido moderado.
- El principal riesgo financiero es una profundización de las pérdidas de intermediarios que implique un ajuste en el acceso al financiamiento externo de la economía chilena tanto en montos como en tasas.



## Puntos destacados

---

- Los principales intermediarios financieros locales han graduado el aumento de su exposición a segmentos más riesgosos, lo que es prudente dado el escenario de incertidumbre global.
- La exposición a una reversión temporal de flujos de financiamiento externo también es acotada e inferior en magnitud a los fondos acumulados en el exterior tanto por agentes privados como por el sector público. En este caso, el principal desafío es la capacidad de intermediar esos fondos, en presencia de turbulencias externas.

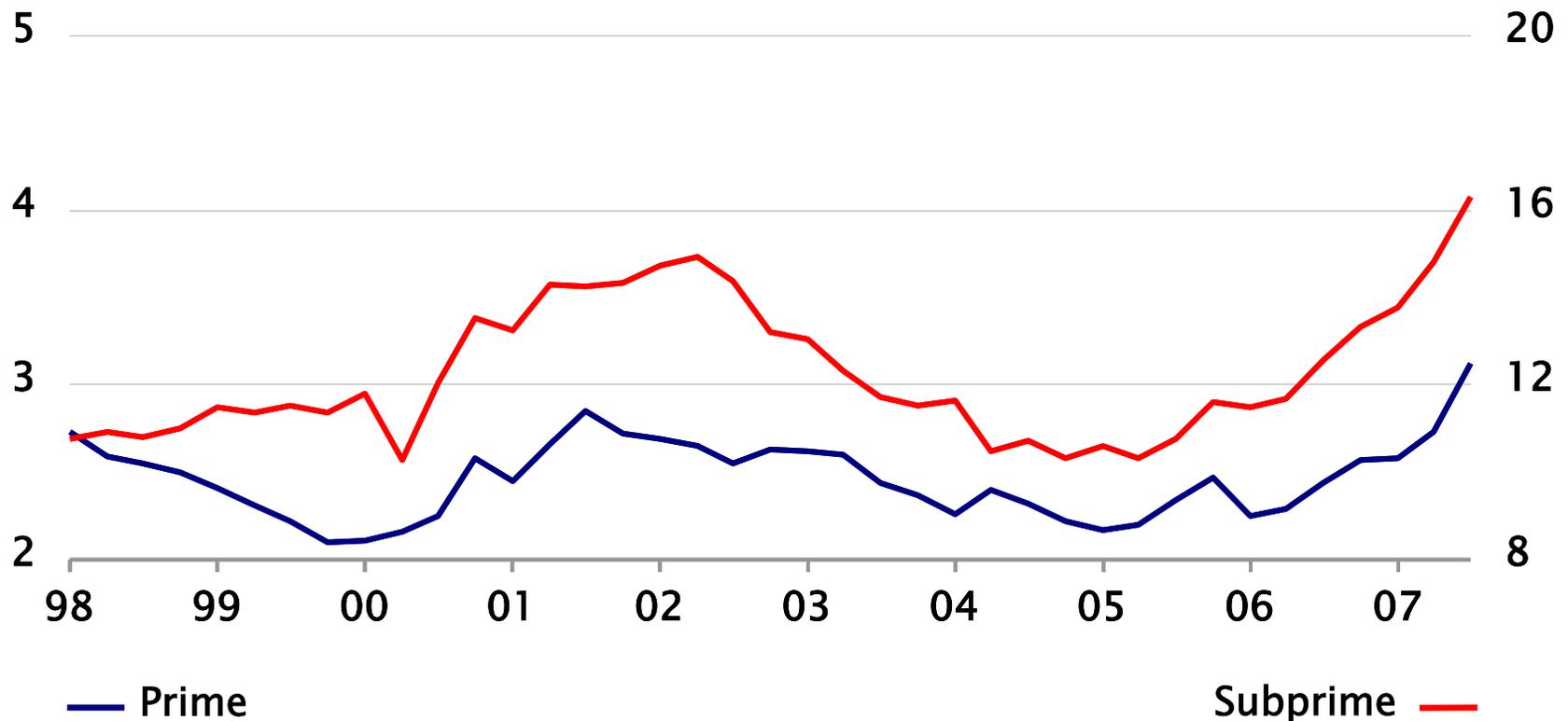


## II. Escenario Internacional



# El entorno financiero global pasa por un período de turbulencias significativas, originado por las pérdidas de los créditos subprime en EE.UU.

Tasa de morosidad de la deuda hipotecaria residencial de bancos comerciales  
(porcentaje del total de préstamos de cada categoría)

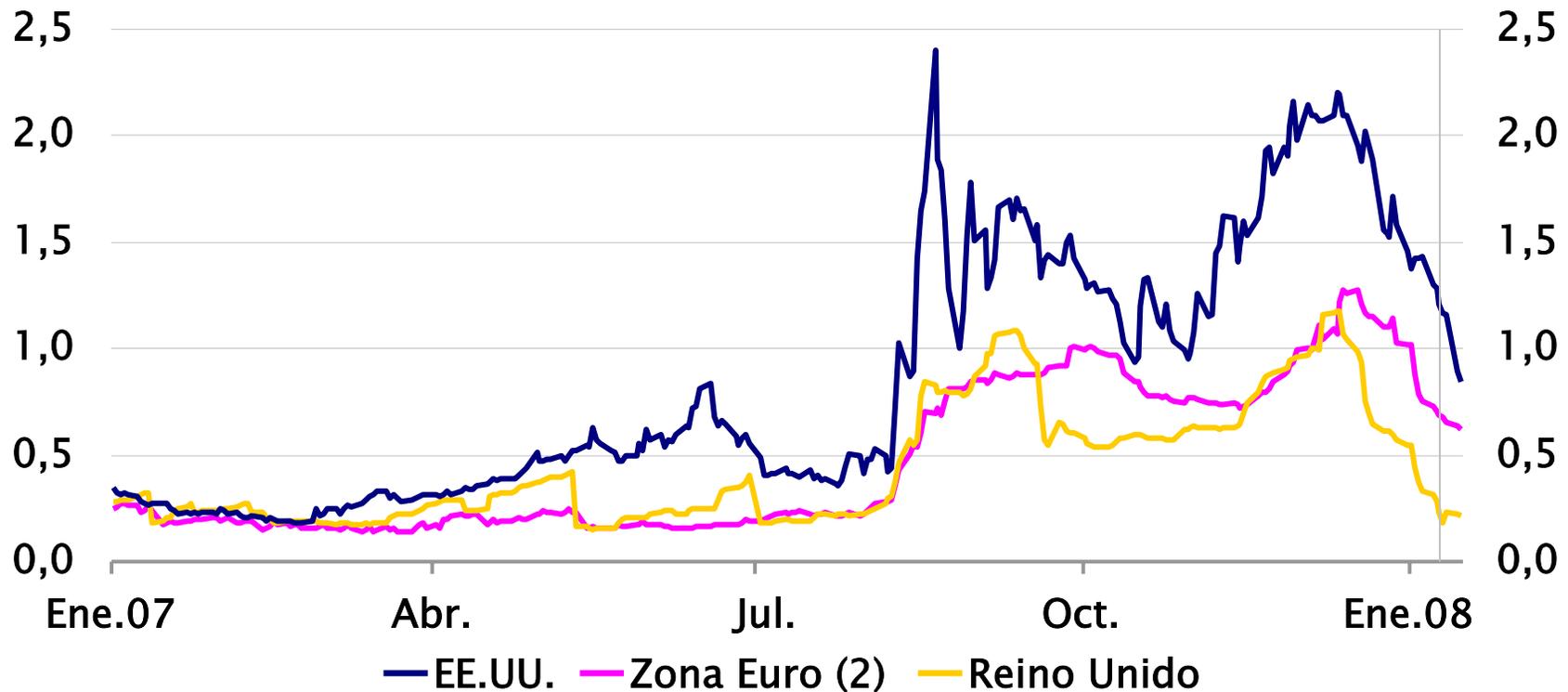


Fuente: Bloomberg.



# Esta crisis ha provocado un problema de falta de liquidez y condiciones crediticias más estrechas.

Spread de tasas a 3 meses (1)  
(porcentaje)



(1) Tasa LIBO a 3 meses respecto a tasa de los bonos del Tesoro a 3 meses.

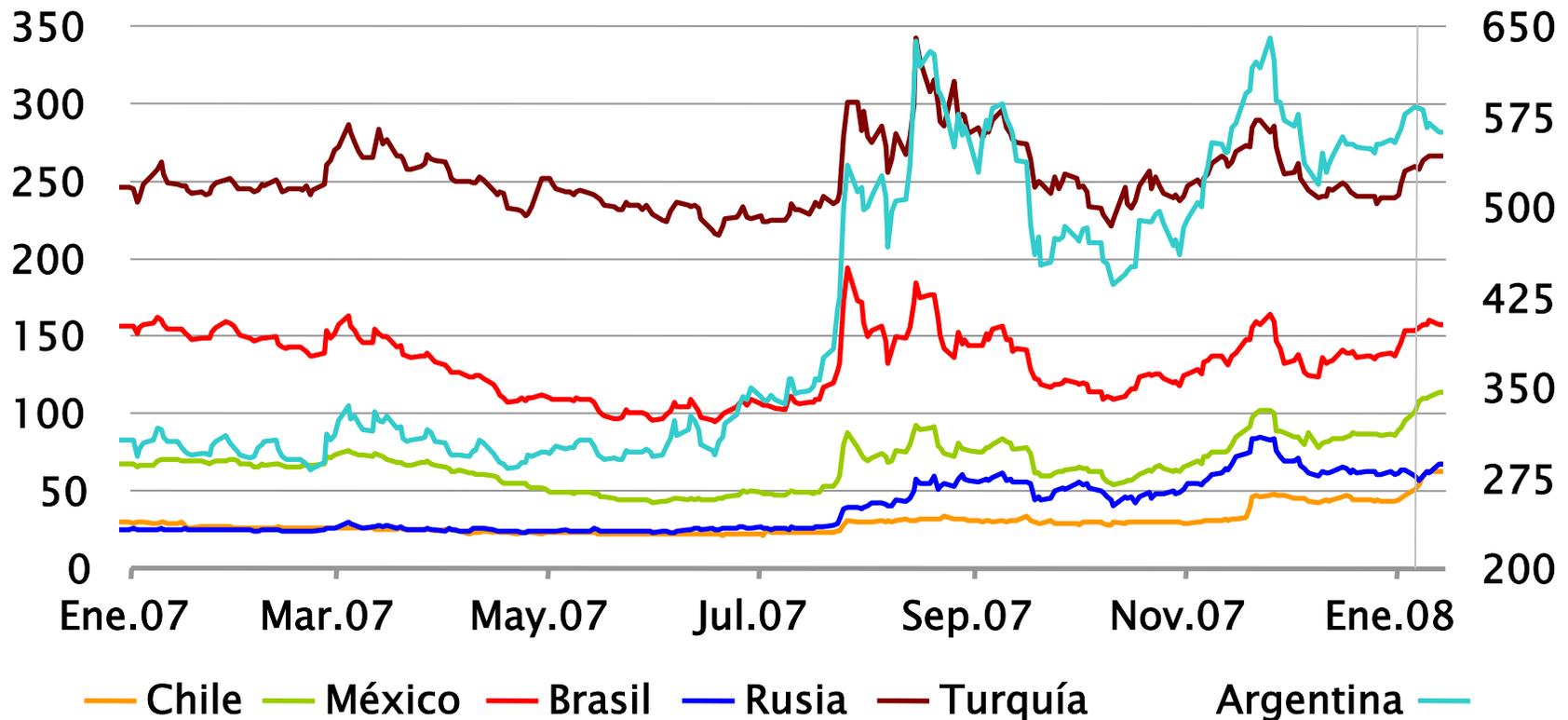
(2) Para la Zona Euro se utiliza el bono del Tesoro a 3 meses de Alemania.

Fuente: Bloomberg.



# Las condiciones de financiamiento para economías emergentes son algo menos favorables.

Credit default swap spread (\*)  
(puntos base)



(\*) Credit default swap (CDS): Seguro de cobertura de no pago de deuda.  
Fuente: Bloomberg.



# Las perspectivas de crecimiento para EE.UU. se han deteriorado de manera importante.

## Crecimiento mundial (\*) (porcentaje)

	Prom.	Prom.	2006	2007 (e)		2008 (f)		2009 (f)	
	1990-99	2000-05		IPoM Sep.07	IPoM Ene.08	IPoM Sep.07	IPoM Ene.08	IPoM Sep.07	IPoM Ene.08
Mundial	3,2	4,1	5,4	5,1 ▲	5,3	5,1 ▼	4,8	4,9 ▲	5,0
Mundial a TC de mdo.	2,4	2,9	3,9	3,6 ▲	3,7	3,6 ▼	3,1	3,4 =	3,4
Estados Unidos	3,1	2,6	2,9	1,9 ▲	2,2	2,6 ▼	1,8	3,0 ▼	2,6
Zona Euro	2,2	1,8	2,8	2,7 ▼	2,6	2,3 ▼	1,7	2,0 ▼	1,9
Japón	1,5	1,6	2,4	2,4 ▼	1,8	2,1 ▼	1,4	1,6 ▲	2,1
China	10,0	9,4	11,1	11,3 ▲	11,4	10,6 ▼	10,2	9,0 ▲	9,6
Resto de Asia	5,4	4,8	5,4	5,2 ▲	5,6	5,4 ▼	5,1	4,7 ▲	5,6
América Latina	2,8	2,9	5,4	5,0 ▲	5,4	4,4 ▲	4,5	4,1 ▲	4,2
Exp. de prod. básicos	2,7	3,1	2,7	3,0 ▲	3,1	3,0 ▼	2,5	2,9 =	2,9
Socios comerciales	3,2	3,2	4,5	4,2 ▲	4,3	4,2 ▼	3,7	3,9 ▼	3,8

(\*) Cifras a tipos de cambio de mercado y PPC, en base a ponderadores del WEO de abril de 2007, FMI.

(e) Estimación. (f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión, Consensus Forecast y FMI.



En el escenario base los TDI, aunque se mantendrán altos, comenzarán a normalizarse.

Supuestos del escenario base internacional  
(promedio anual)

	2006	2007 (e)		2008 (f)		2009 (f)	
		IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM
		Sep.07	Ene.08	Sep.07	Ene.08	Sep.07	Ene.08
Petróleo WTI (US\$/barril)	66	67	72	70	93	69	88
Cobre BML (US\$cent/libra)	305	310	323	270	295	245	250
Precio Paridad gasolina (US\$/m <sup>3</sup> )	526	567	597	561	700	548	670
Libor US\$ (nominal, 90 días)	5,2	5,3	5,3	4,8	4,2	4,9	3,9
Términos de intercambio (*)	22,5	2,8	2,9	-7,9	-11,0	-4,6	-7,0
PIB socios comerciales (*)	4,5	4,2	4,3	4,2	3,7	3,9	3,8
PIB mundial PPC (*)	5,4	5,1	5,3	5,1	4,8	4,9	5,0
PIB mundial a TC de mercado (*)	3,9	3,6	3,7	3,6	3,1	3,4	3,4
Precios externos (en US\$) (*)	5,3	6,9	7,9	3,0	7,1	2,3	2,1

(e) Estimación. (f) Proyección. (\*) Porcentaje de variación anual.

Fuente: Banco Central de Chile.

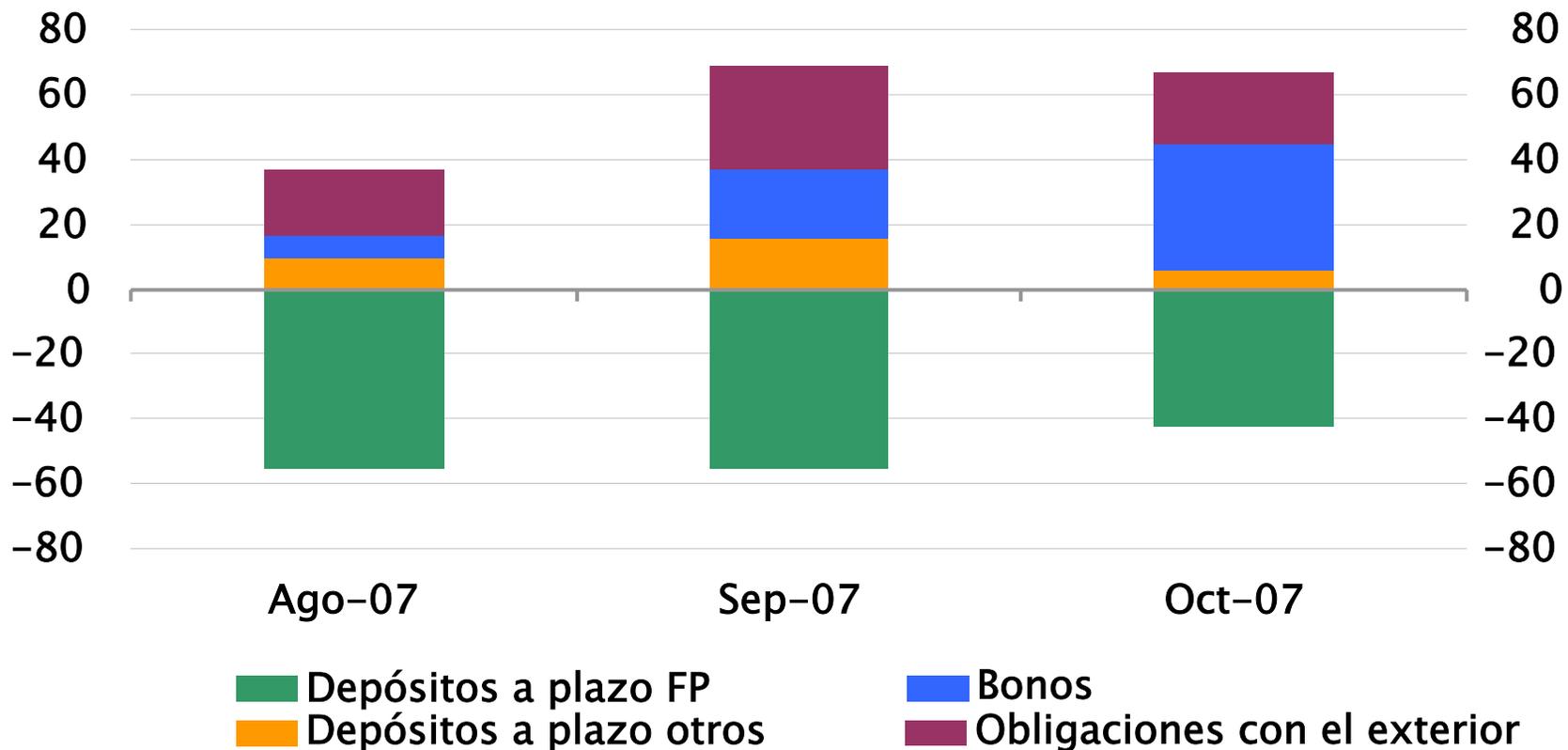


## **III. Mercados Financieros Internos**



# El ajuste de los FP al aumento del límite de inversión en el exterior no ha afectado el normal funcionamiento de los pagos internos y externos.

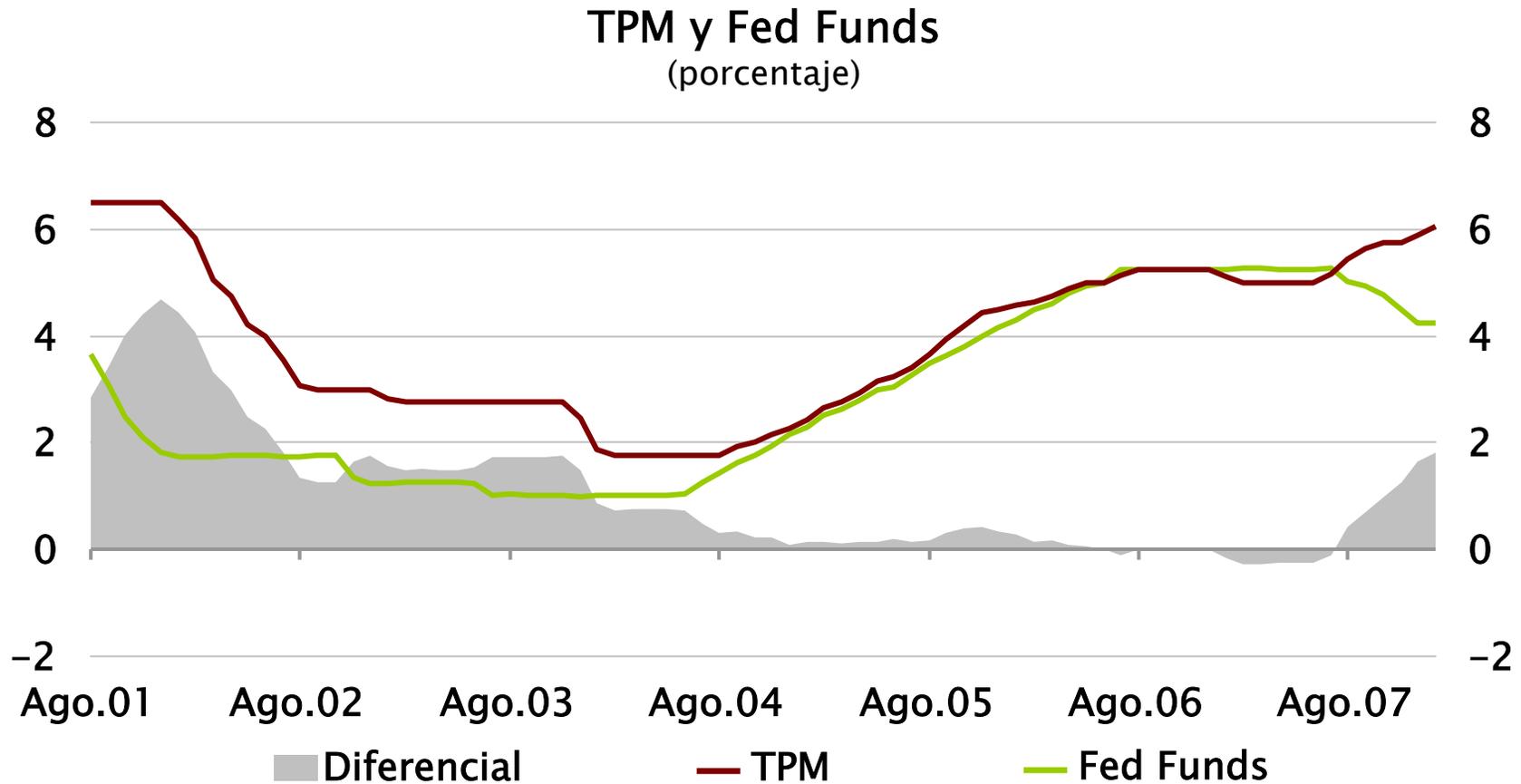
Cambio de financiamiento bancario respecto de julio del 2007  
(miles de millones de UF)



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



# Diferencial tasas de interés con EE.UU. es similar al promedio de 2001–2007.

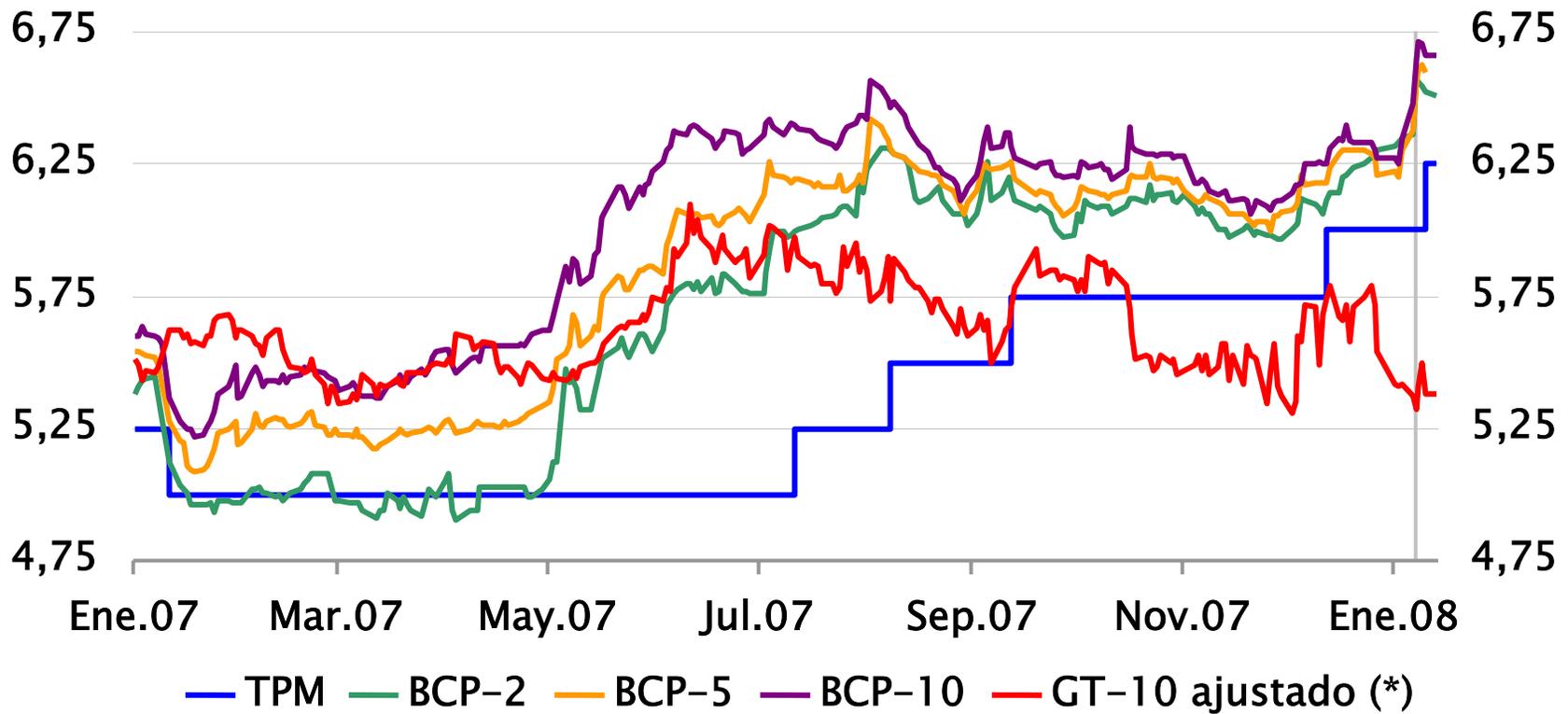


Fuente: Banco Central de Chile y Reserva Federal de EE.UU.



# Tasas de interés de documentos nominales del BC aumentaron en las últimas semanas.

Tasas de interés nominales: Chile y EE.UU.  
(porcentaje)



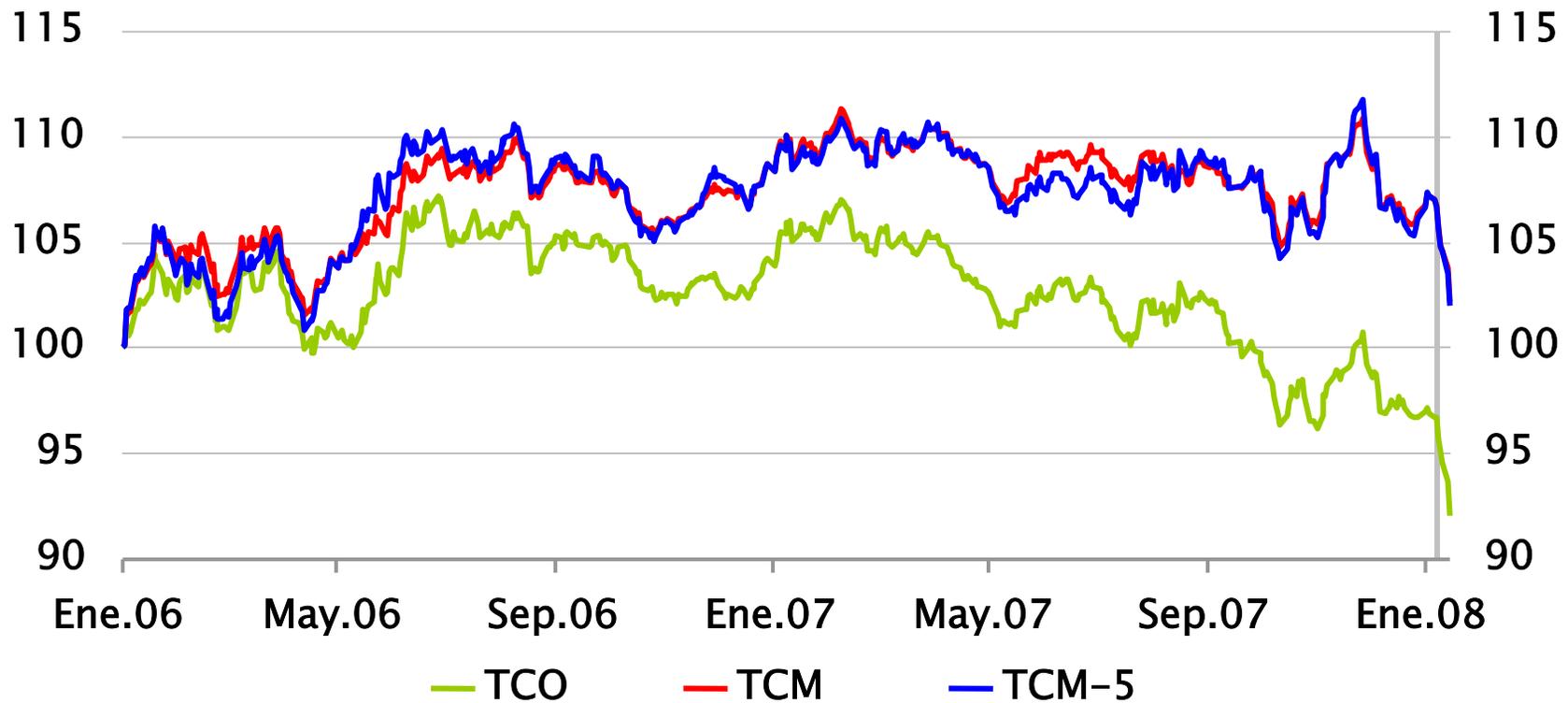
(\*) Bono nominal de EE.UU. a 10 años ajustado por EMBI Chile.  
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



# El TC ha seguido, con vaivenes, la trayectoria del dólar en los mercados mundiales.

## Tipo de cambio observado y multilateral

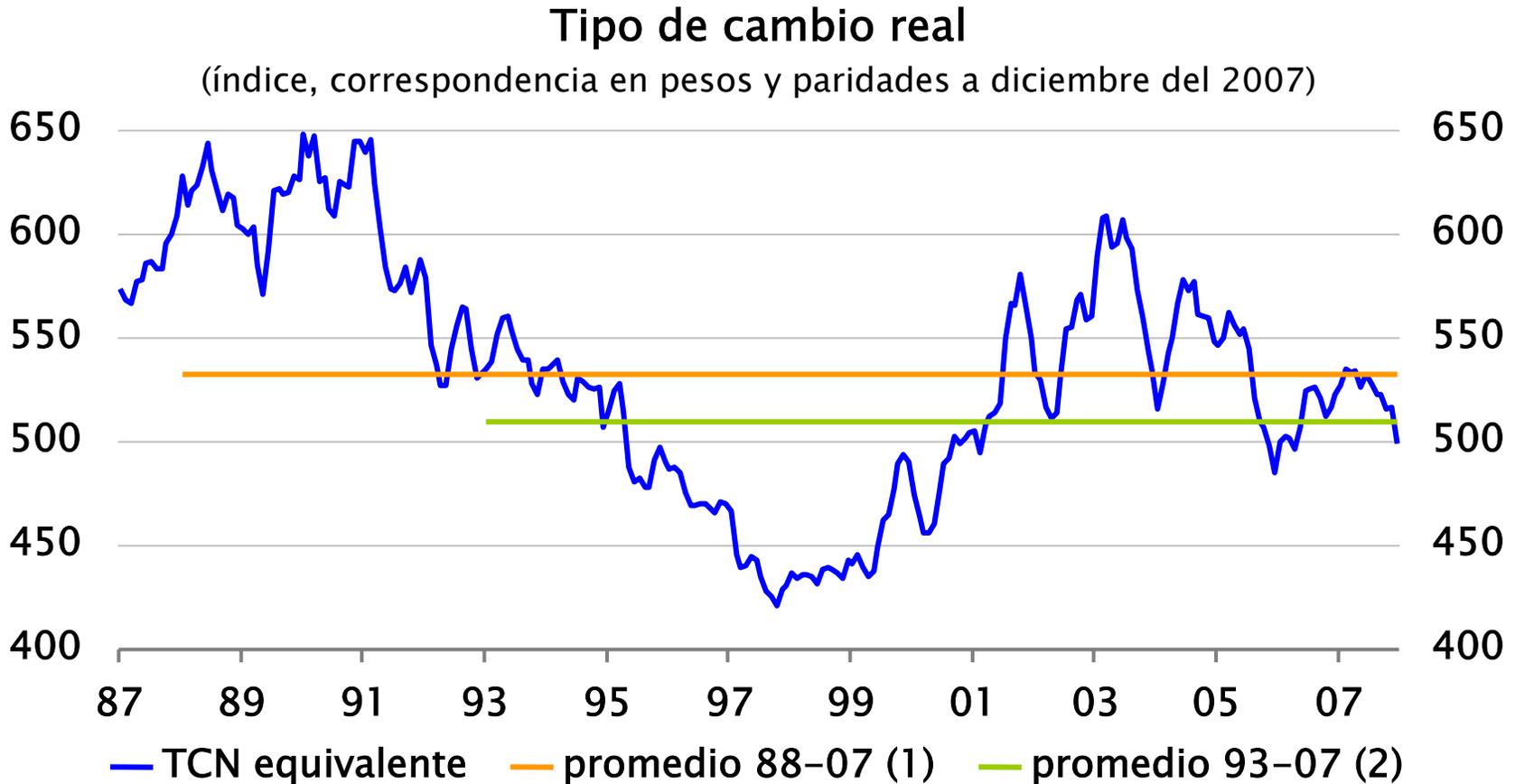
(índice, 02/01/2006=100)



Fuente: Banco Central de Chile.



El tipo de cambio real bajó 4%, ubicándose, en su base 1986=100, algo por sobre 89.



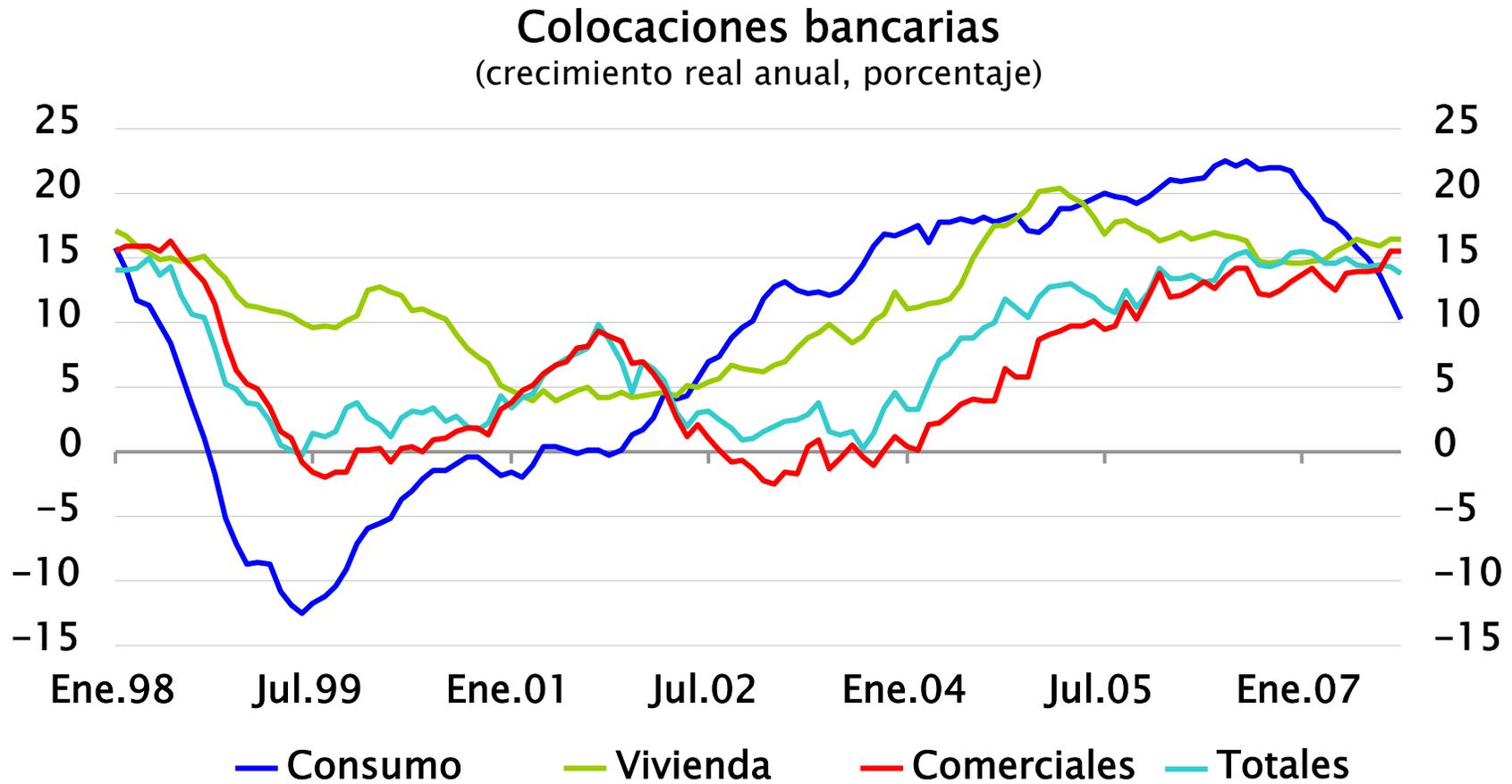
(1) Promedio del período enero de 1988 a diciembre de 2007.

(2) Promedio del período enero de 1993 a diciembre de 2007.

Fuente: Banco Central de Chile.



# La banca mantiene un alto dinamismo en sus colocaciones, pese a la caída en el crecimiento de los créditos de consumo.

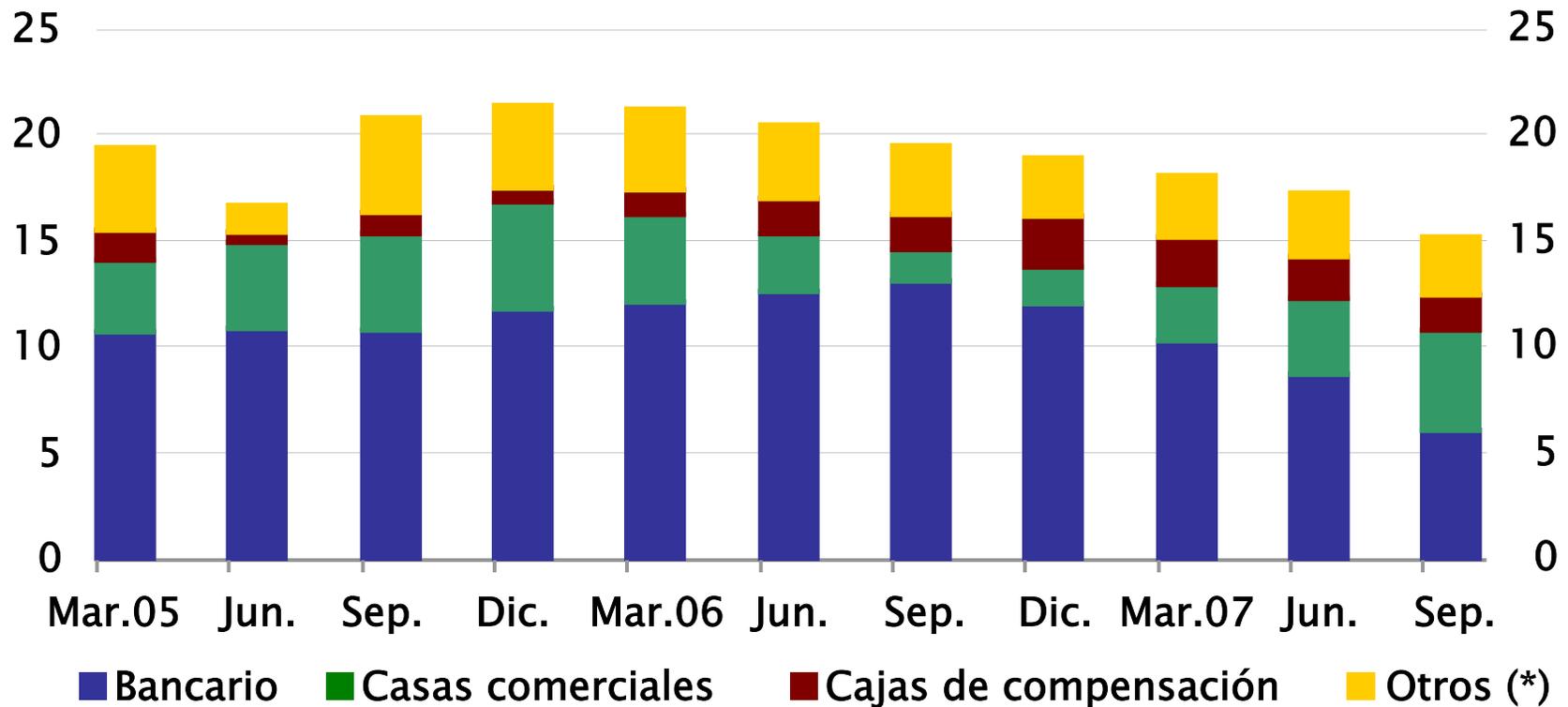


Fuente: SBIF.



# El crecimiento de la deuda de consumo muestra una desaceleración, especialmente la bancaria.

Contribución al crecimiento real anual de la deuda de consumo  
(porcentaje)



(\*) Otros: cooperativas de ahorro y crédito, créditos automotrices, créditos universitarios y créditos de consumo con compañías de seguro.

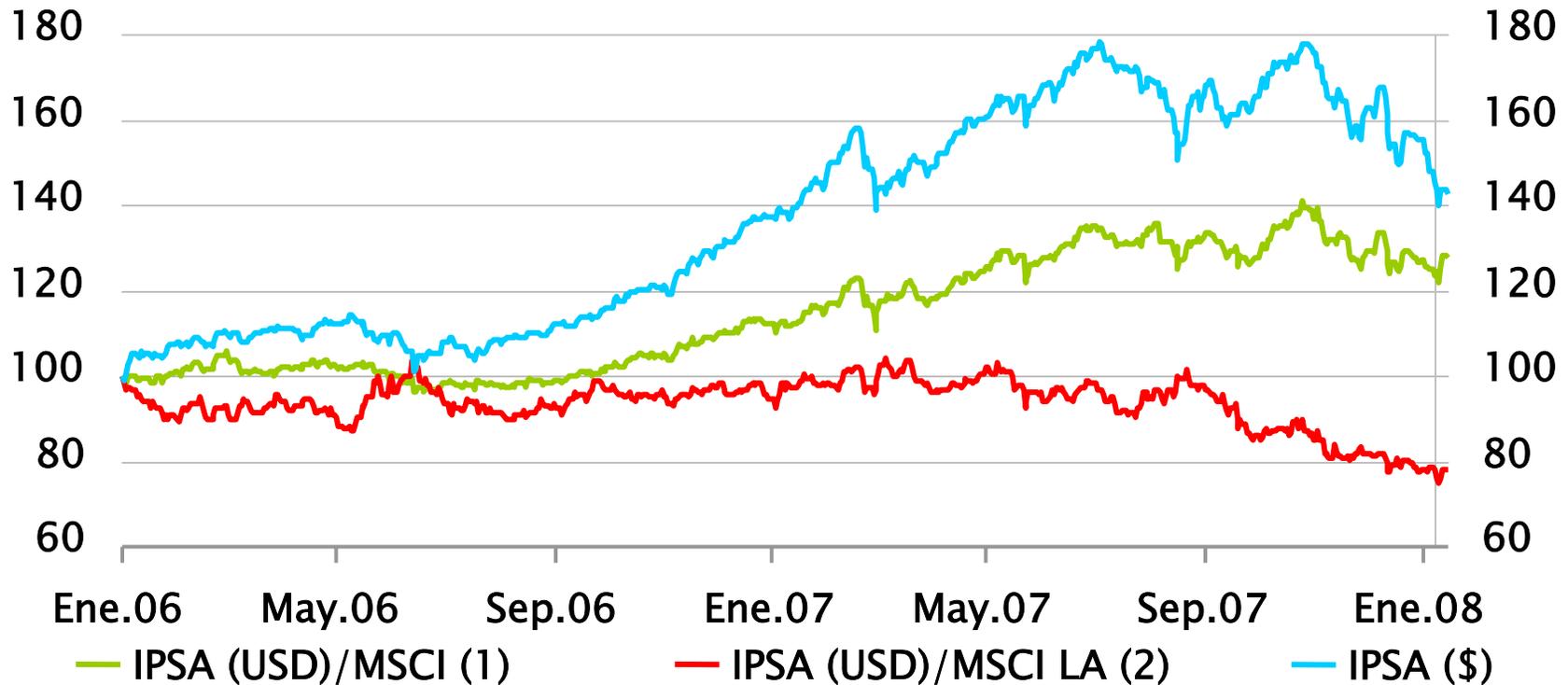
Fuentes: Banco Central de Chile, SBIF, SVS y SuSeSo.



# Las acciones reaccionaron a las turbulencias externas con un aumento de la volatilidad.

## Indicadores bursátiles

(Base 02/01/2006=100)



(1) Índice accionario mundial, Morgan Stanley Capital International.

(2) Índice accionario de América Latina, Morgan Stanley Capital International.

Fuente: Banco Central y Bloomberg.

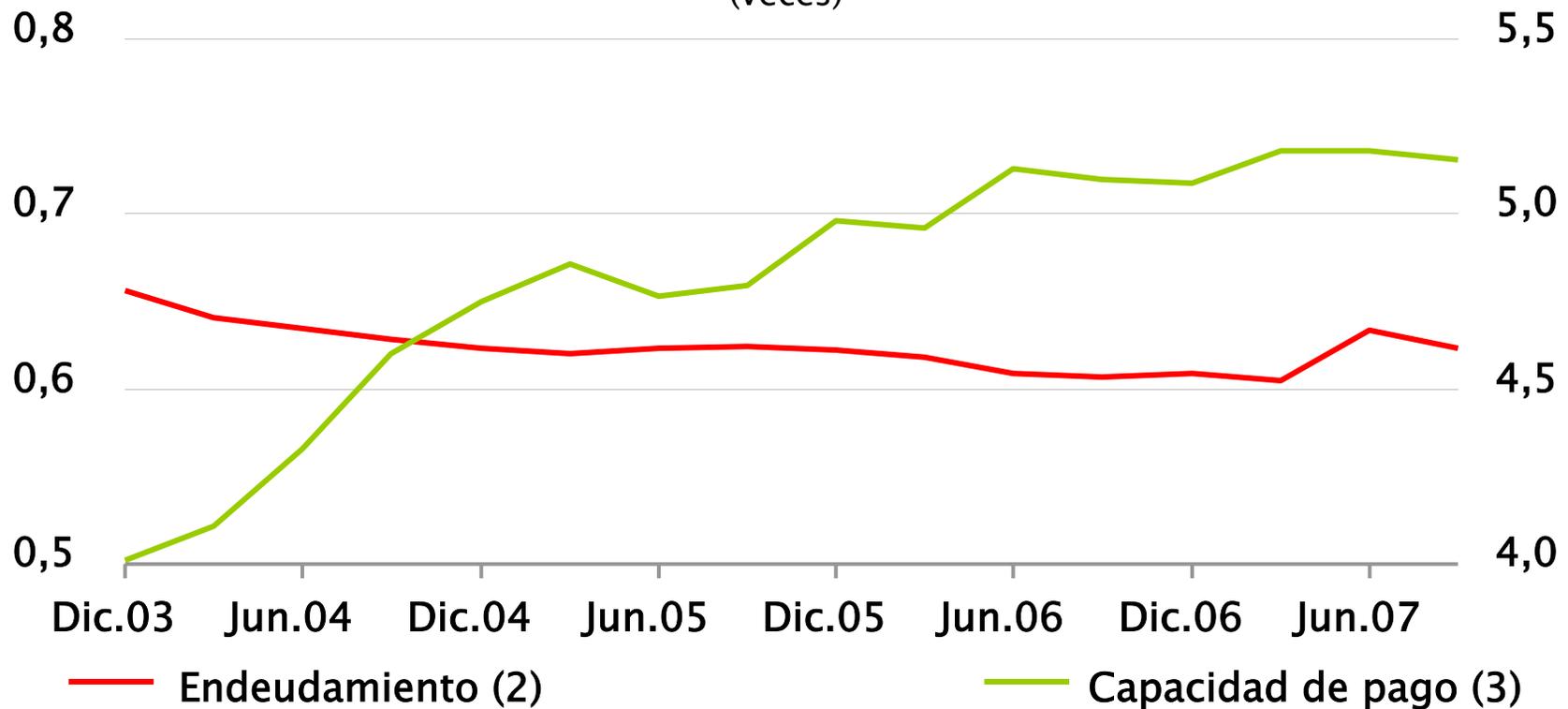


## **IV. Evaluación de la Estabilidad Financiera**



# La capacidad de pago de los deudores en Chile no ha sido afectada de manera significativa por el entorno cíclico local y global.

Capacidad de pago y endeudamiento (1)  
(veces)



(1) Estados financieros consolidados, excluyendo al sector minero.

(2) Deuda financiera/ (Patrimonio+interés minoritario).

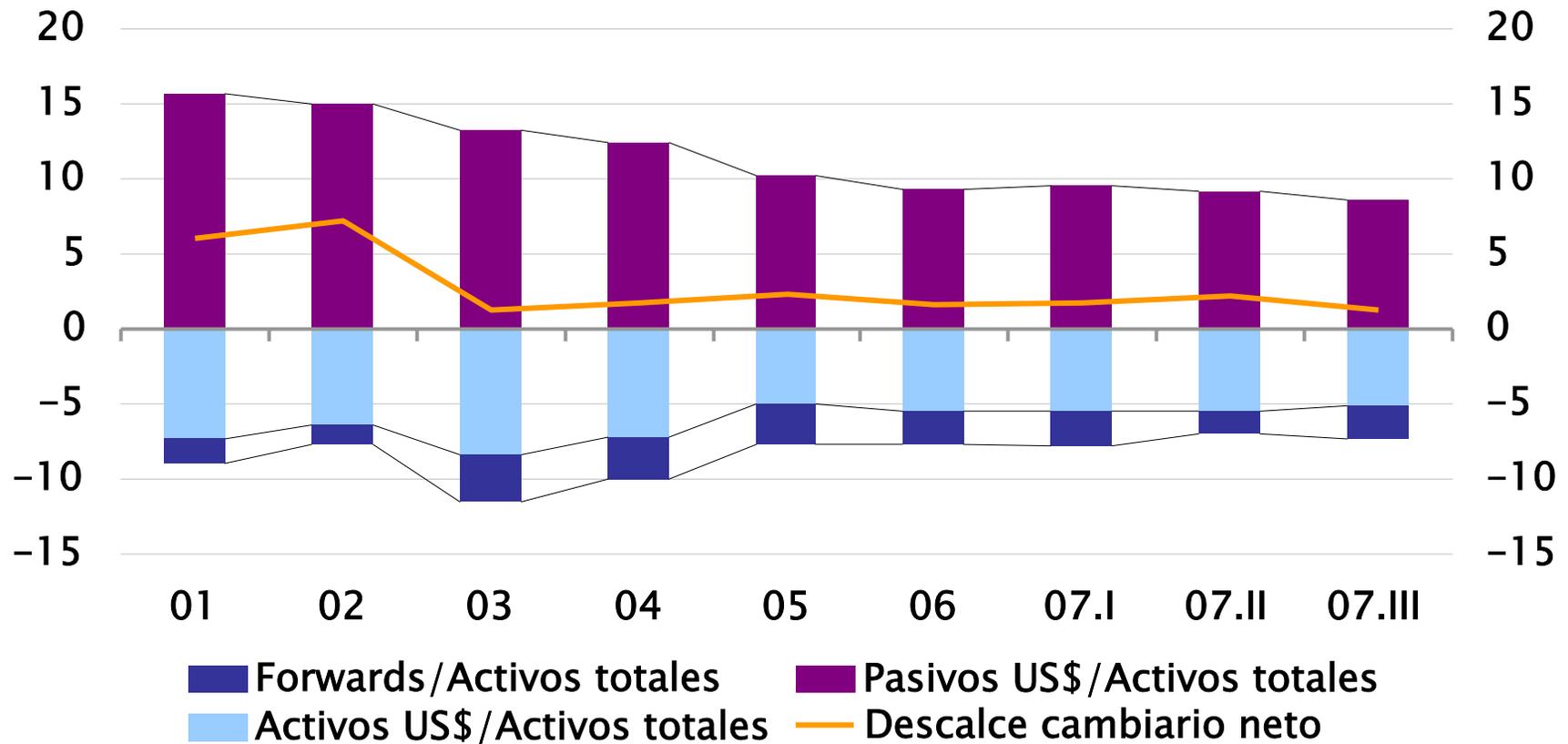
(3) Cobertura de intereses, año móvil.

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



# Los descalces cambiarios son bajos, vistos desde una perspectiva histórica.

Descomposición del descalce cambiario (\*)  
(porcentaje de los activos totales)



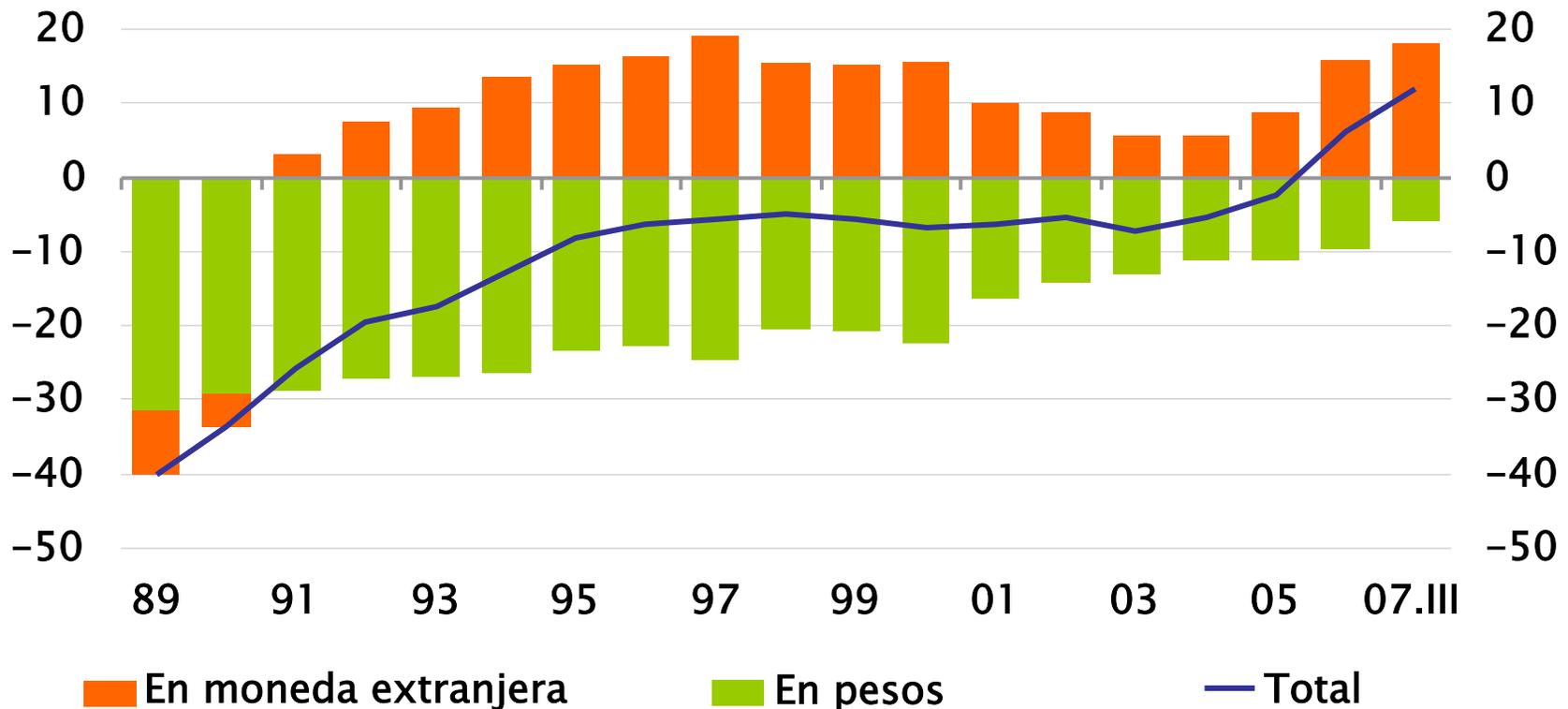
(\*) Cálculos sobre el promedio ponderado.

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



# Las cuentas fiscales han llevado a un crecimiento significativo de los activos públicos.

Posiciones netas del Gobierno consolidado (\*)  
(porcentaje del PIB)



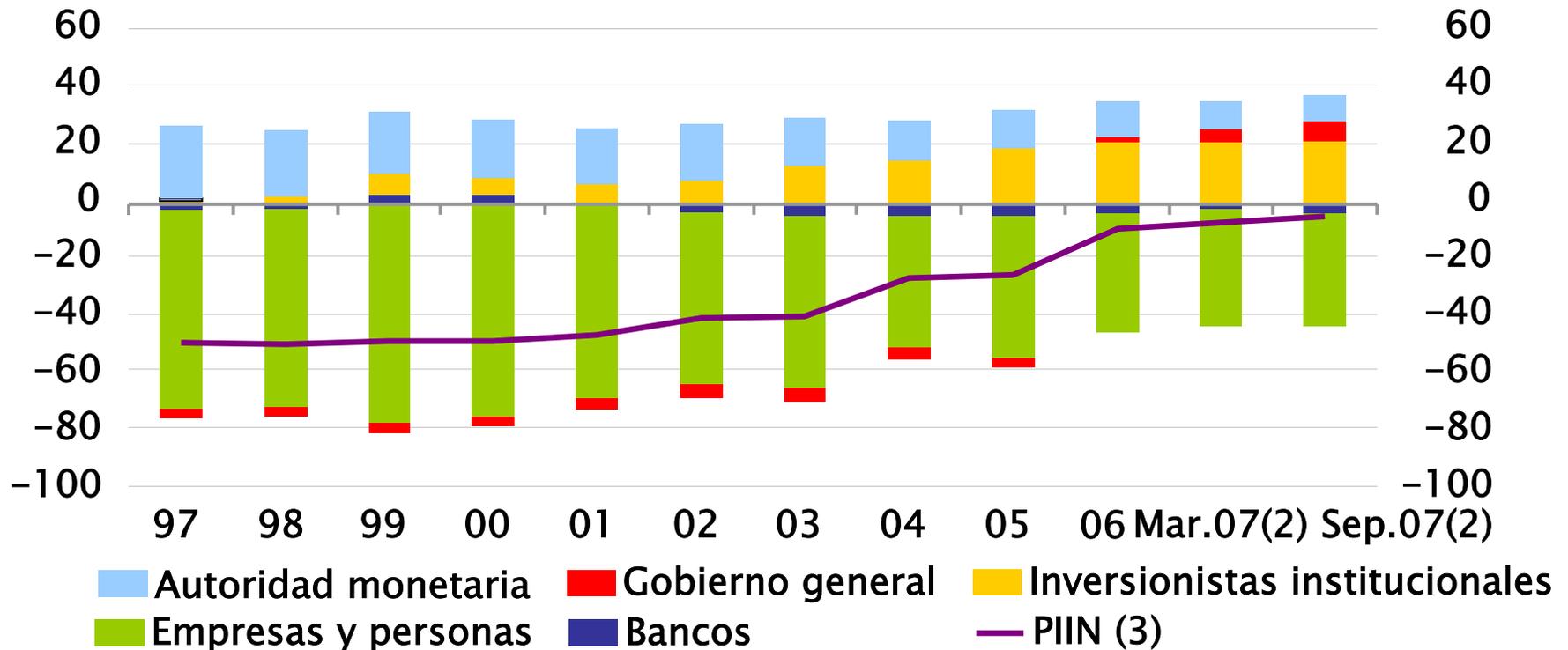
(\*) Un número positivo implica una posición activa neta, mientras que uno negativo representa una posición pasiva neta.

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



# La posición de inversión internacional neta ha mejorado sustancialmente en los últimos años.

## Posición de inversión internacional neta por sector institucional (porcentaje del PIB) (1)



(1) PIB a tipo de cambio real constante (índice base diciembre 2005=100).

(2) Valores estimados a base de los flujos de la cuenta financiera.

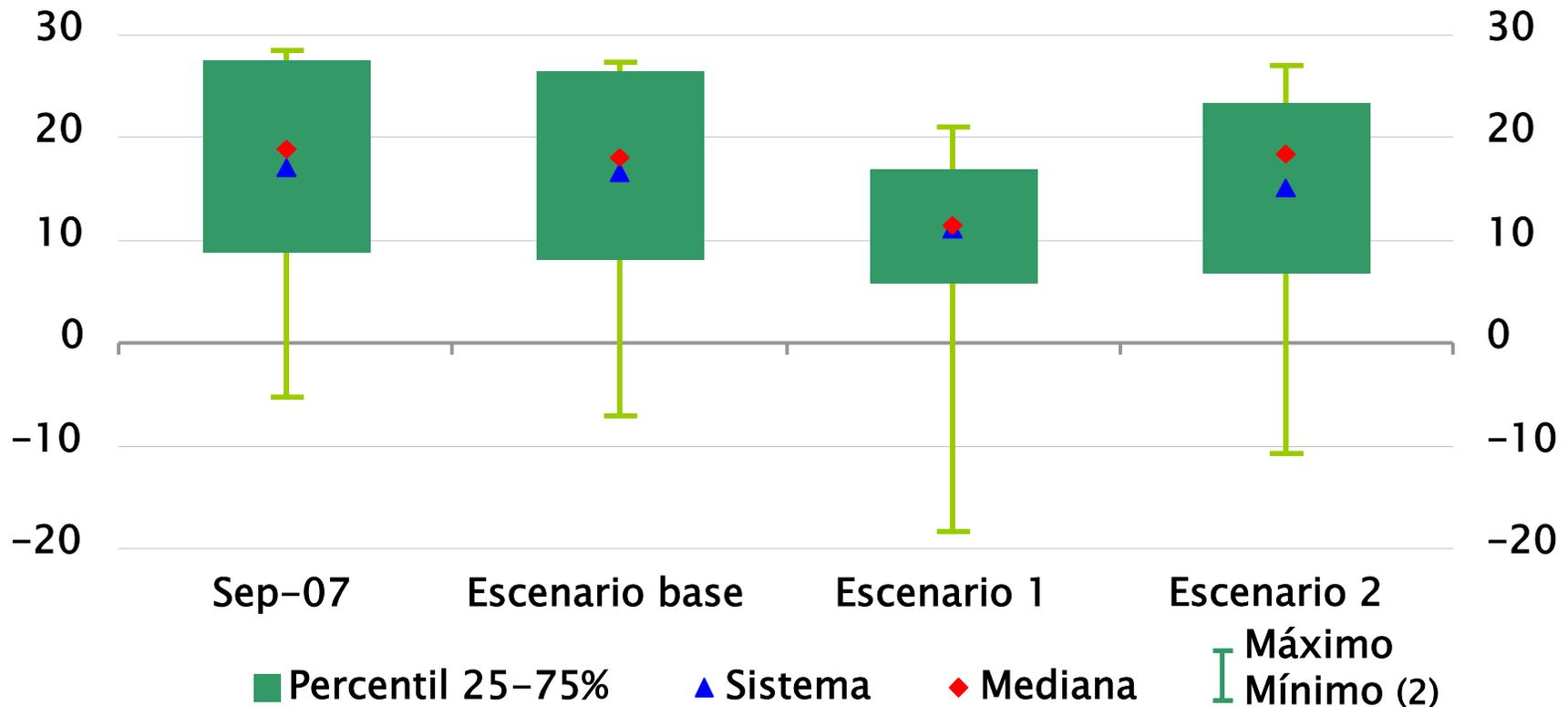
(3) Posición inversión internacional neta.

Fuente: Banco Central de Chile.



# El escenario 1 tiene impacto significativo sobre el ROE de los bancos, pero ninguno termina con un índice de adecuación de capital inferior a 8%.

Impacto de distintos escenarios de riesgo sobre la rentabilidad del capital (1)  
(utilidad como porcentaje del capital básico)



(1) Las cifras están ponderadas por el capital básico de cada institución a septiembre de 2007.

(2) Los mínimos corresponden al percentil 1.

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

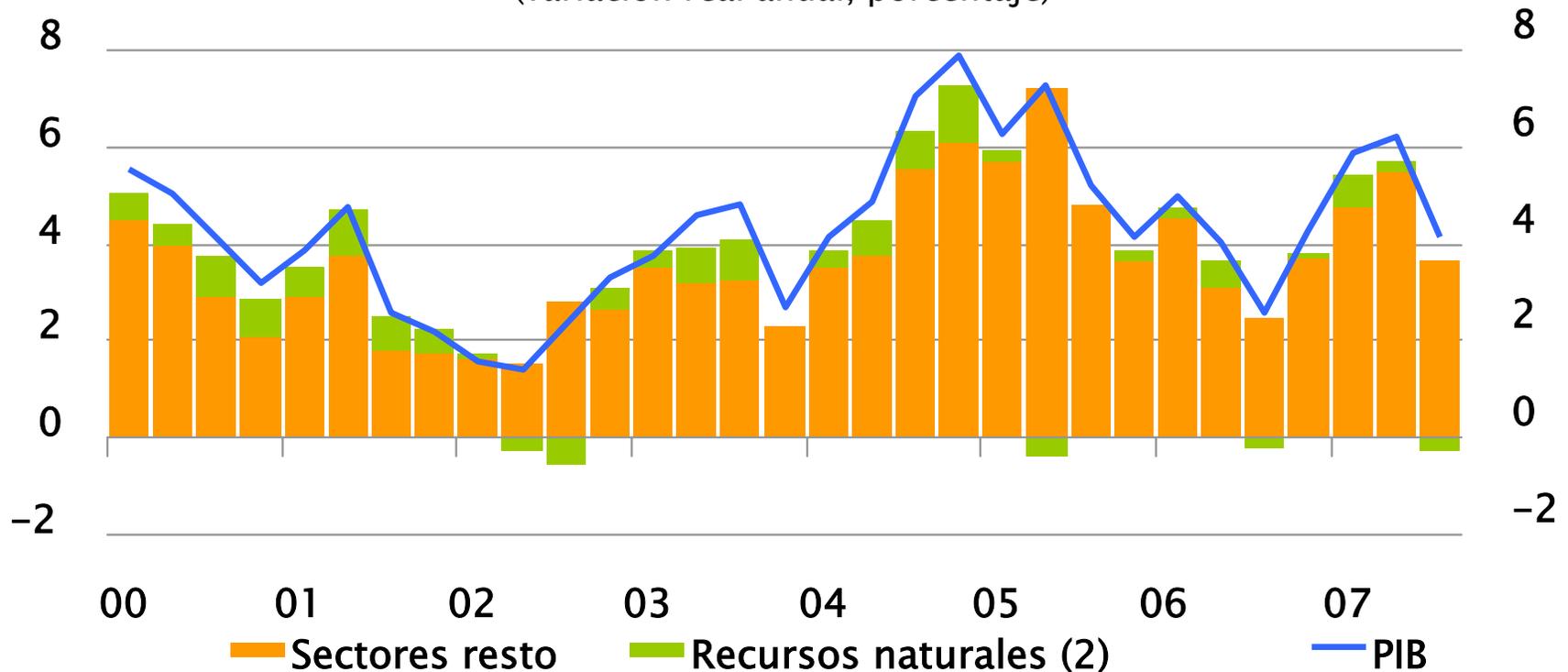


## V. Actividad, Demanda y Empleo



# El crecimiento de la actividad perdió dinamismo en el segundo semestre del 2007.

Contribución al crecimiento del PIB (1)  
(variación real anual, porcentaje)



(1) El PIB total corresponde a la suma del valor agregado de recursos naturales, sectores resto, más IVA neto recaudado y derechos de importaciones, menos imputaciones bancarias.

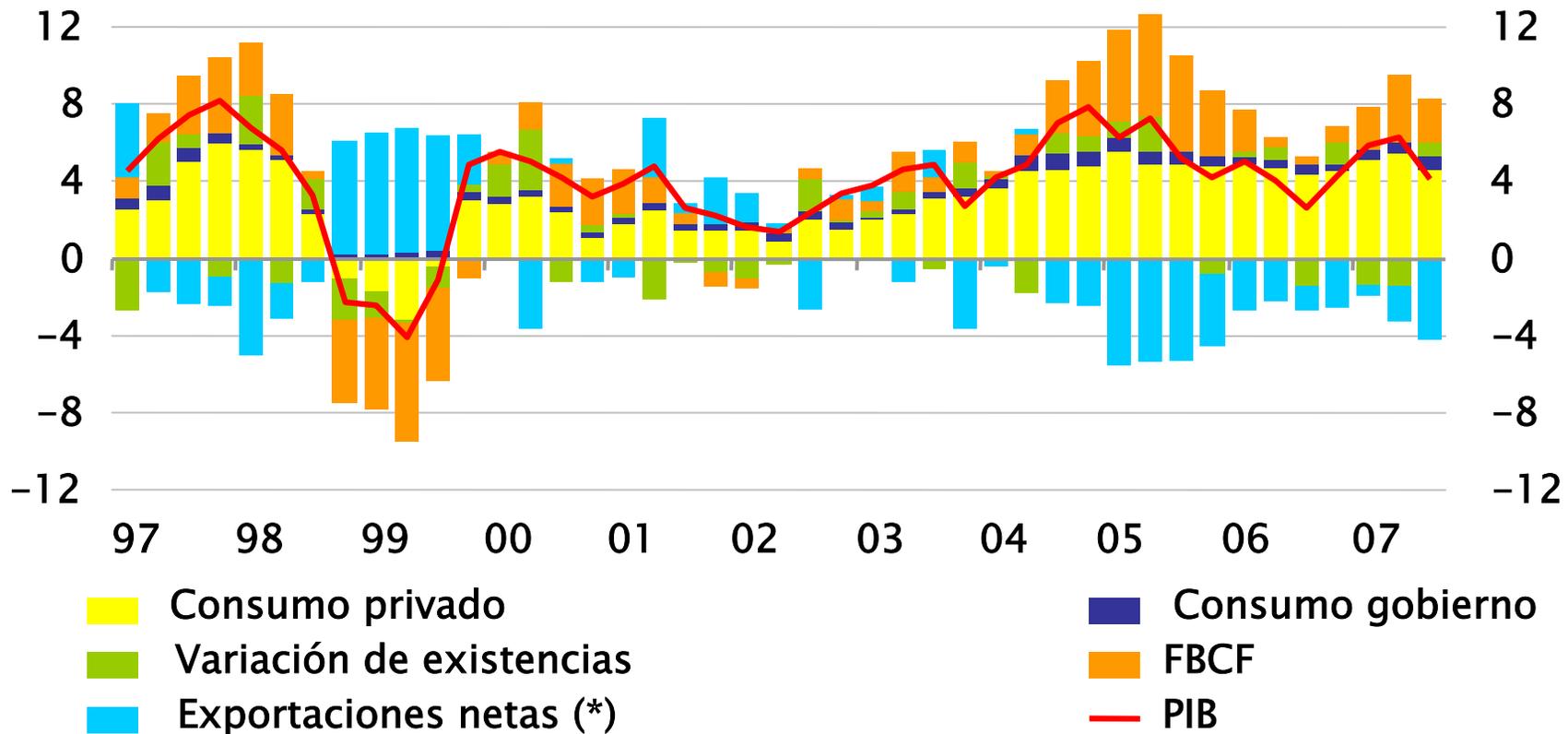
(2) Corresponde a los sectores: minería, pesca y electricidad, gas y agua.

Fuente: Banco Central de Chile.



# El menor crecimiento del PIB se explicó por el menor incremento de las exportaciones netas.

### Contribución al crecimiento del PIB (variación real anual, puntos porcentuales)

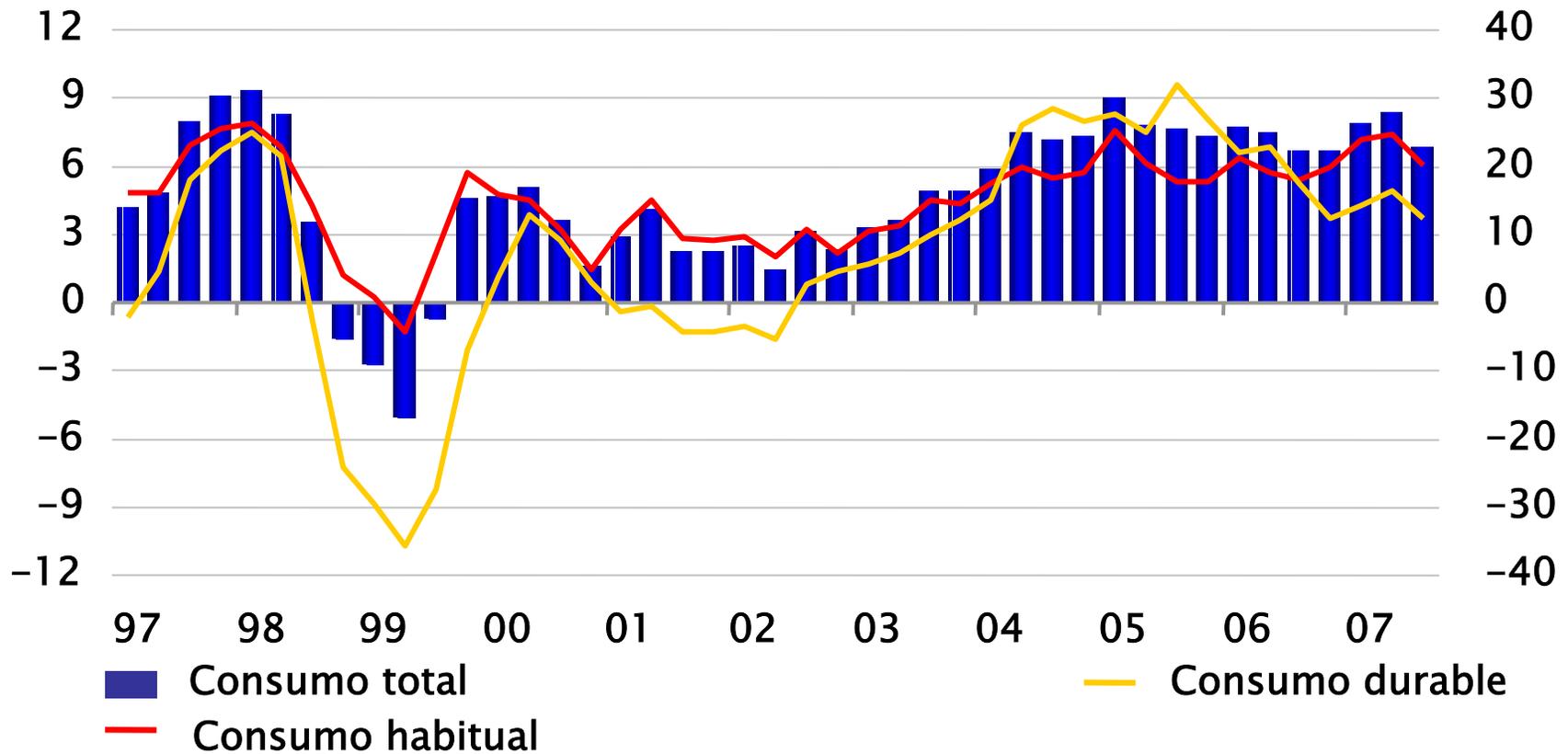


(\*) Exportaciones de bienes y servicios menos importaciones de bienes y servicios.  
Fuente: Banco Central de Chile.



# El consumo privado continuó dinámico en el tercer trimestre del 2007.

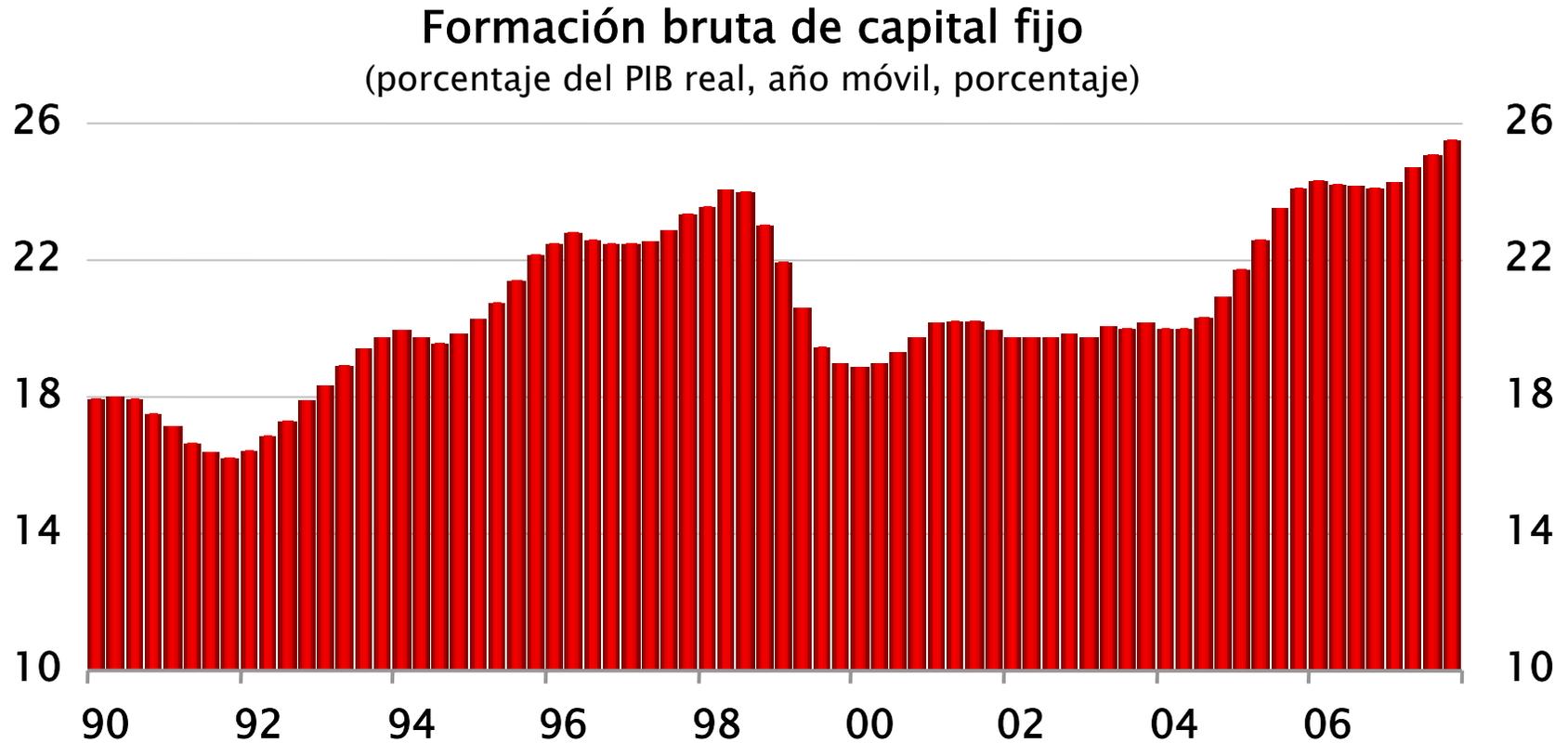
**Consumo privado**  
(variación real anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.



# La inversión alcanzó tasas históricamente altas durante el 2007.



Fuente: Banco Central de Chile.



**El escenario base considera que el PIB aumentará el 2008 entre 4,5 y 5,5%, con sesgo a la baja.**

**Proyección de PIB**  
(variación anual, porcentaje)

	2005	2006	2007 (e)	2008 (f)
PIB	5,7	4,0	5,2	4,5 – 5,5
Ingreso nacional	9,2	5,1	3,6	5,1
Demanda interna	11,0	6,0	8,2	6,2
Formación bruta de capital fijo	21,9	4,0	12,8	8,4
Consumo total	7,5	6,6	7,3	5,6
Exportaciones de bienes y servicios	3,5	4,2	8,1	5,0
Importaciones de bienes y servicios	17,7	9,4	15,1	8,3
Cuenta corriente (% del PIB)	1,1	3,6	3,8	-0,5

(e) Estimación.

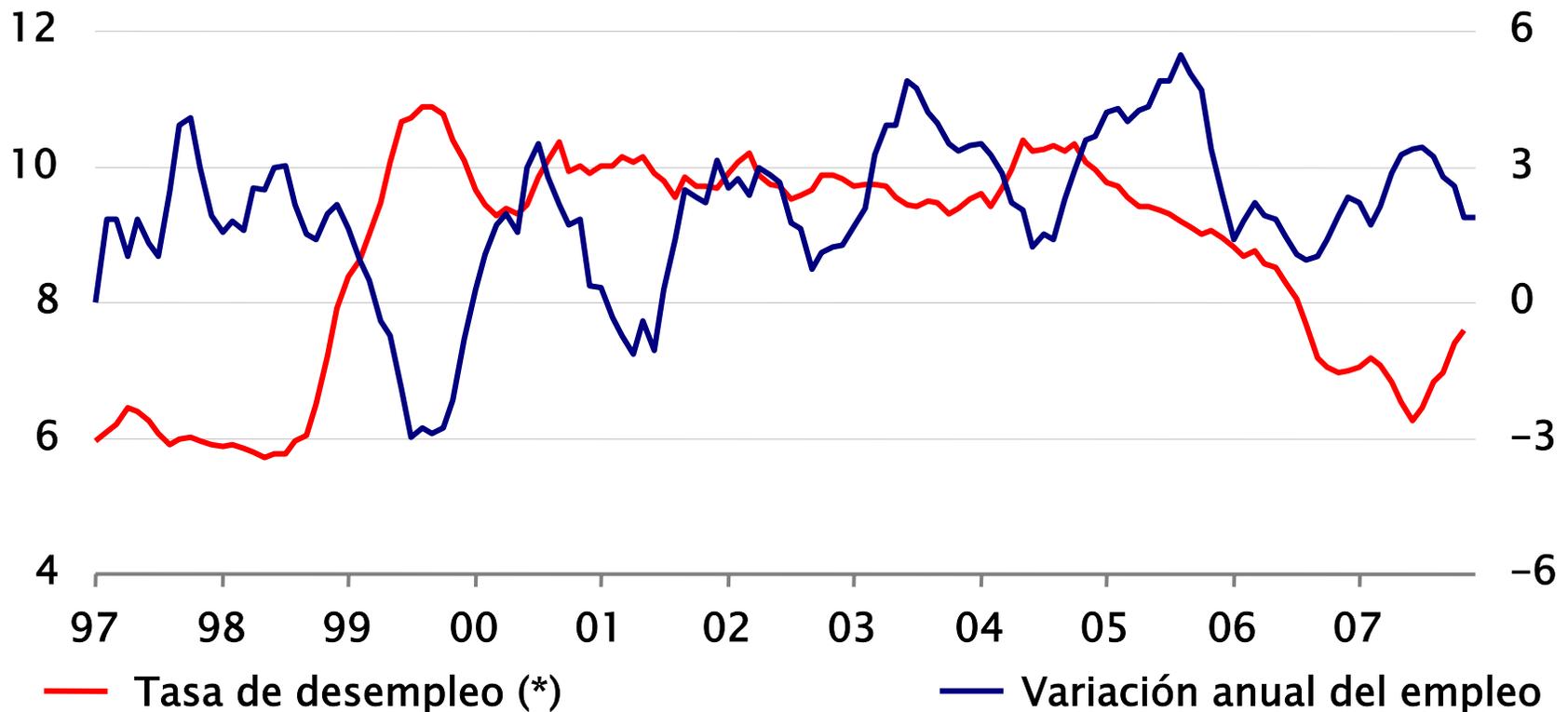
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



# El mercado laboral ha ido progresivamente dando señales de menor estrechez.

## Empleo nacional y tasa de desempleo (variación anual, porcentaje)



(\*) Series desestacionalizadas.

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

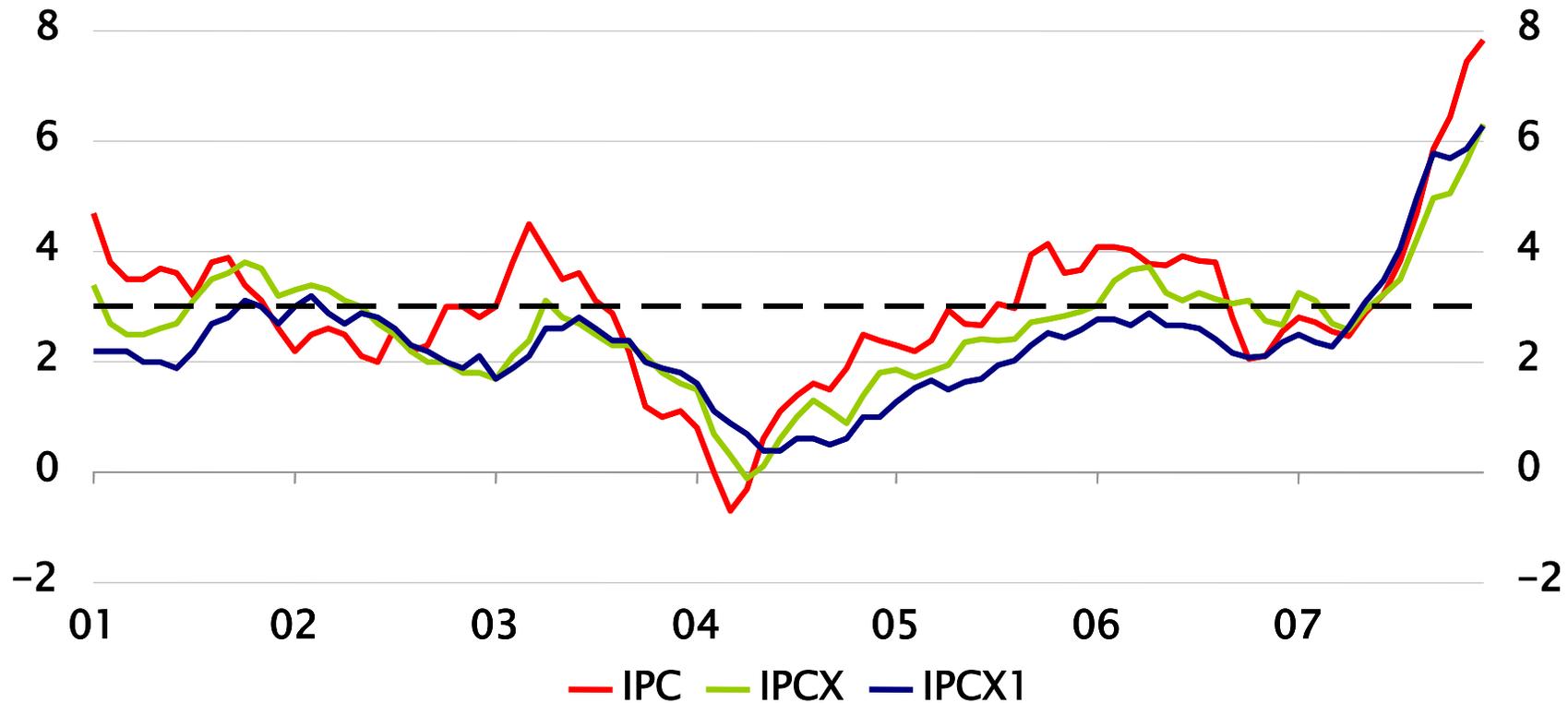


## VI. Precios e Inflación



En los últimos meses, la inflación anual del IPC continuó aumentando por sobre lo esperado.

Inflación IPC, IPCX e IPCX1  
(variación anual, porcentaje)

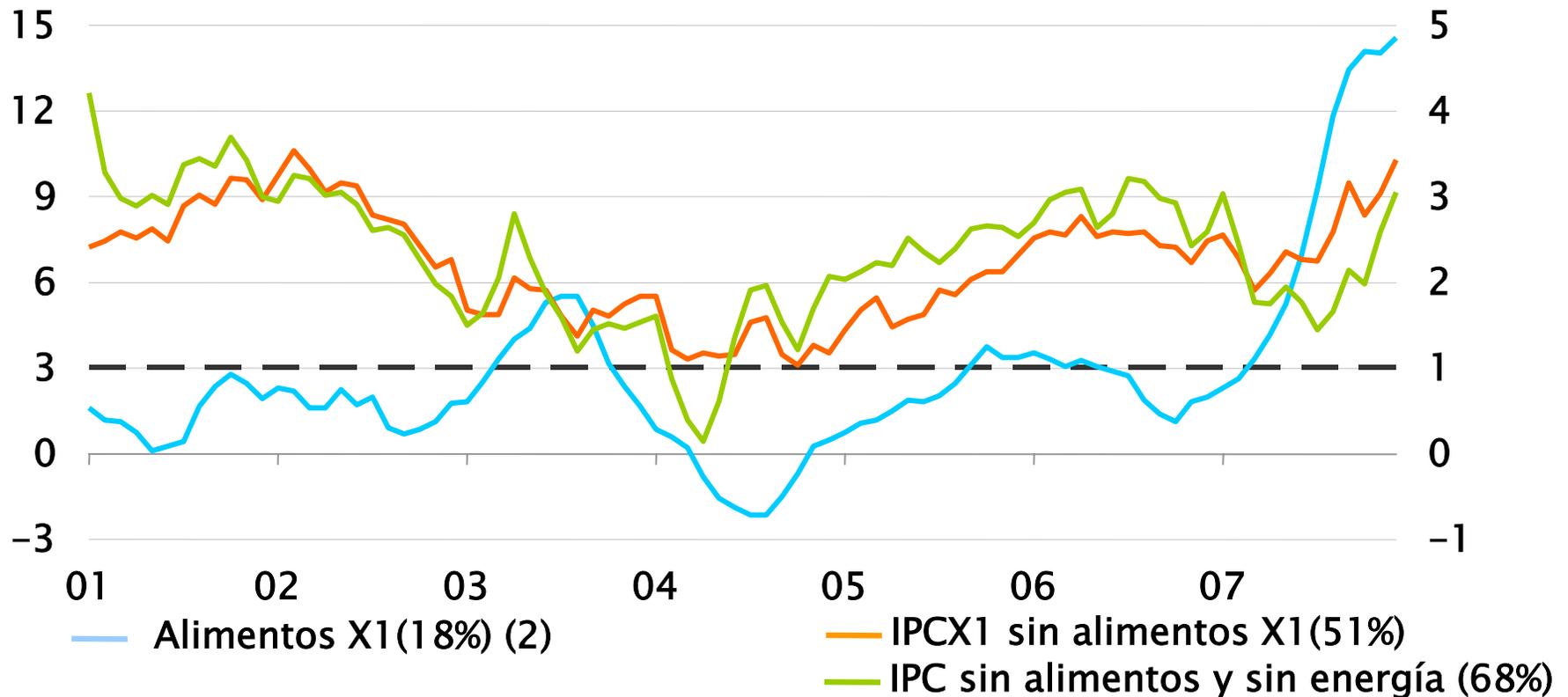


Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



# Las medidas que excluyen componentes del IPC aumentaron en los últimos meses.

## Inflación de alimentos y subyacente (1) (variación anual, porcentaje)



(1) Entre paréntesis, las participaciones sobre la canasta del IPC.

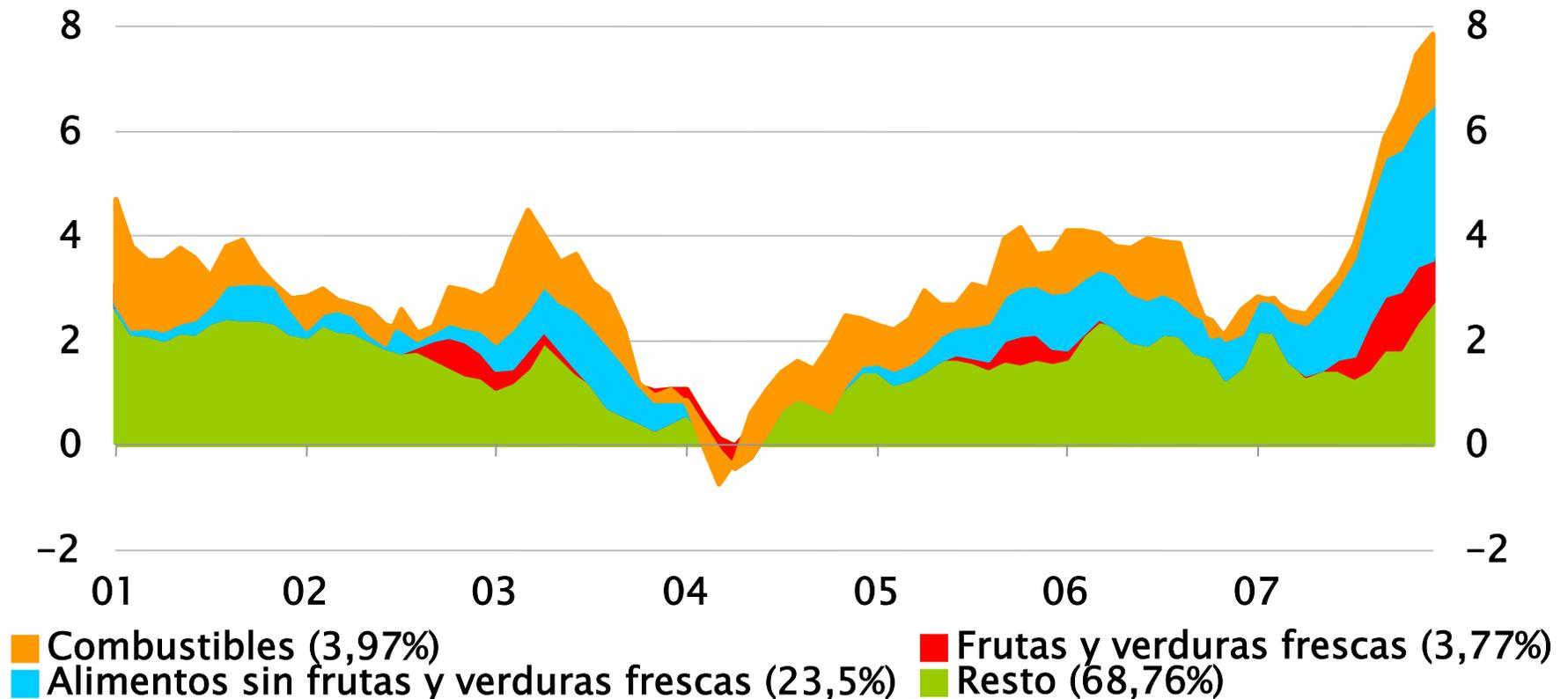
(2) Excluye frutas y verduras frescas, carnes y pescados.

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



# El alza de alimentos, combustibles y electricidad explican parte importante del alza del IPC.

Incidencias en la inflación anual del IPC (\*)  
(variación anual, porcentaje)



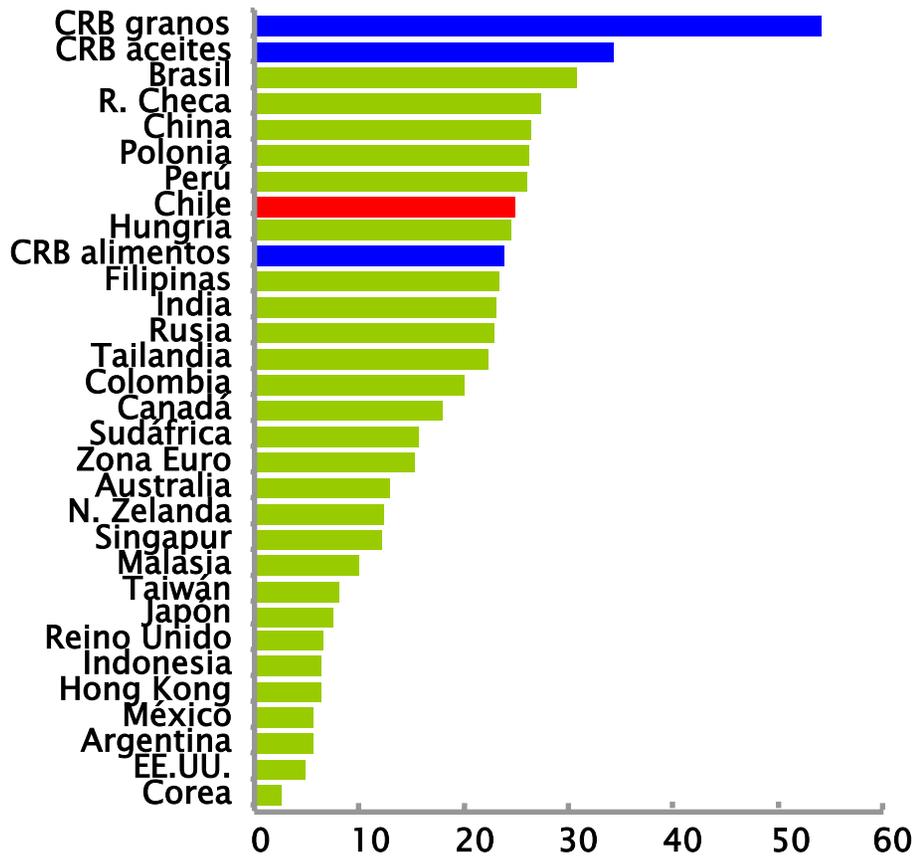
(\*) Entre paréntesis, participaciones en la canasta del IPC.

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

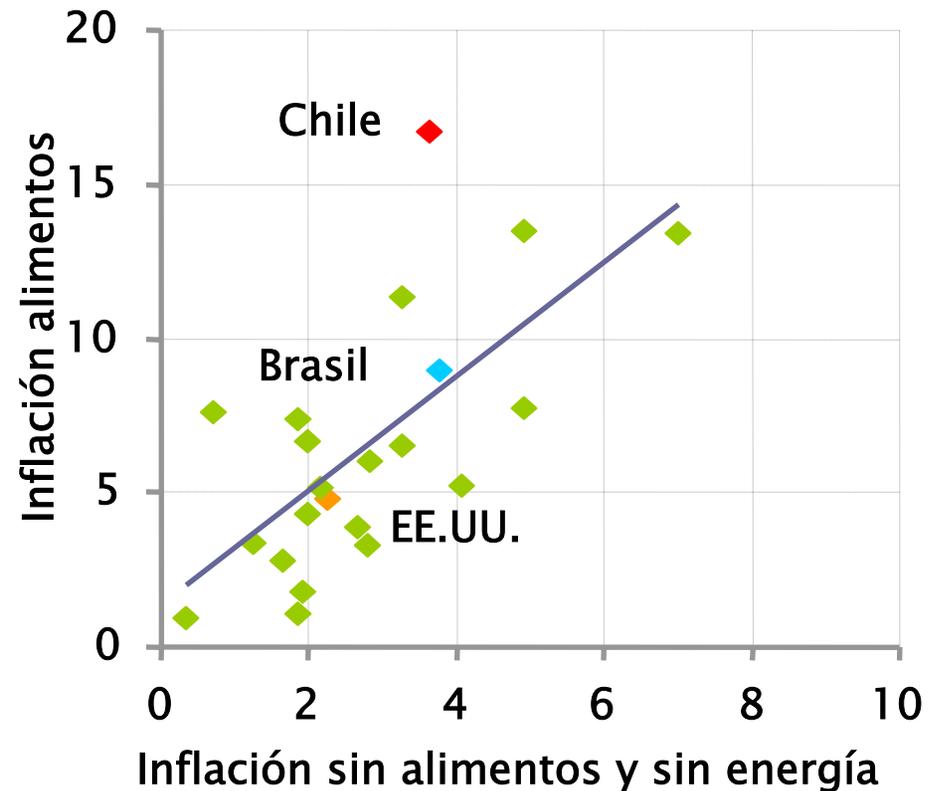


# El incremento de los precios internacionales de alimentos incidió en los precios internos.

## Índices de precios de alimentos (\*) (variación anual en dólares, porcentaje)



## Inflación sin alimentos y sin energía e inflación alimentos (variación anual, porcentaje)

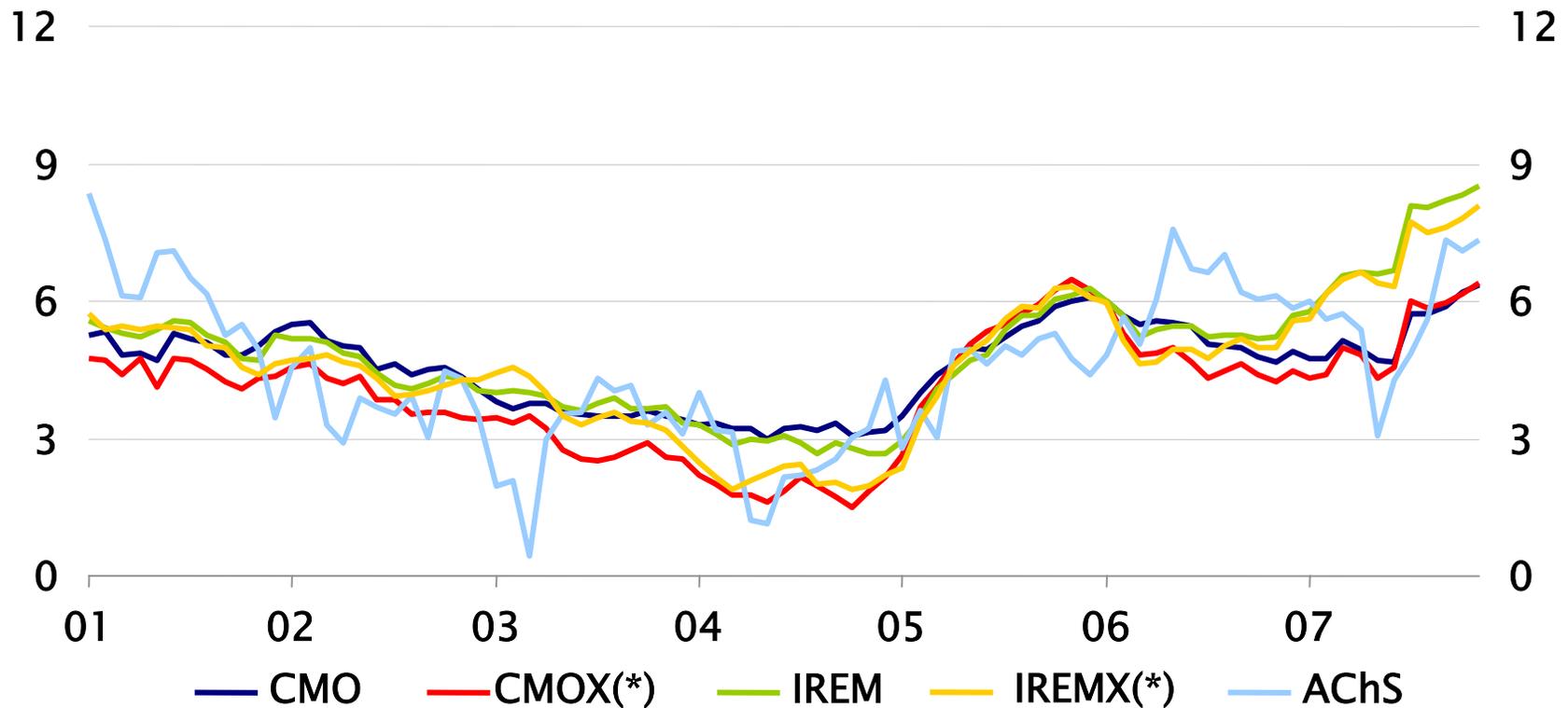


(\*) Inflación IPC alimentos corresponde a cifras de octubre, noviembre o diciembre, según disponibilidad.  
Fuentes: Bancos centrales e institutos de estadística de cada país y Fondo Monetario Internacional.



# Los salarios nominales crecieron levemente en noviembre respecto del mes anterior.

## Indicadores de salarios nominales (variación anual, porcentaje)



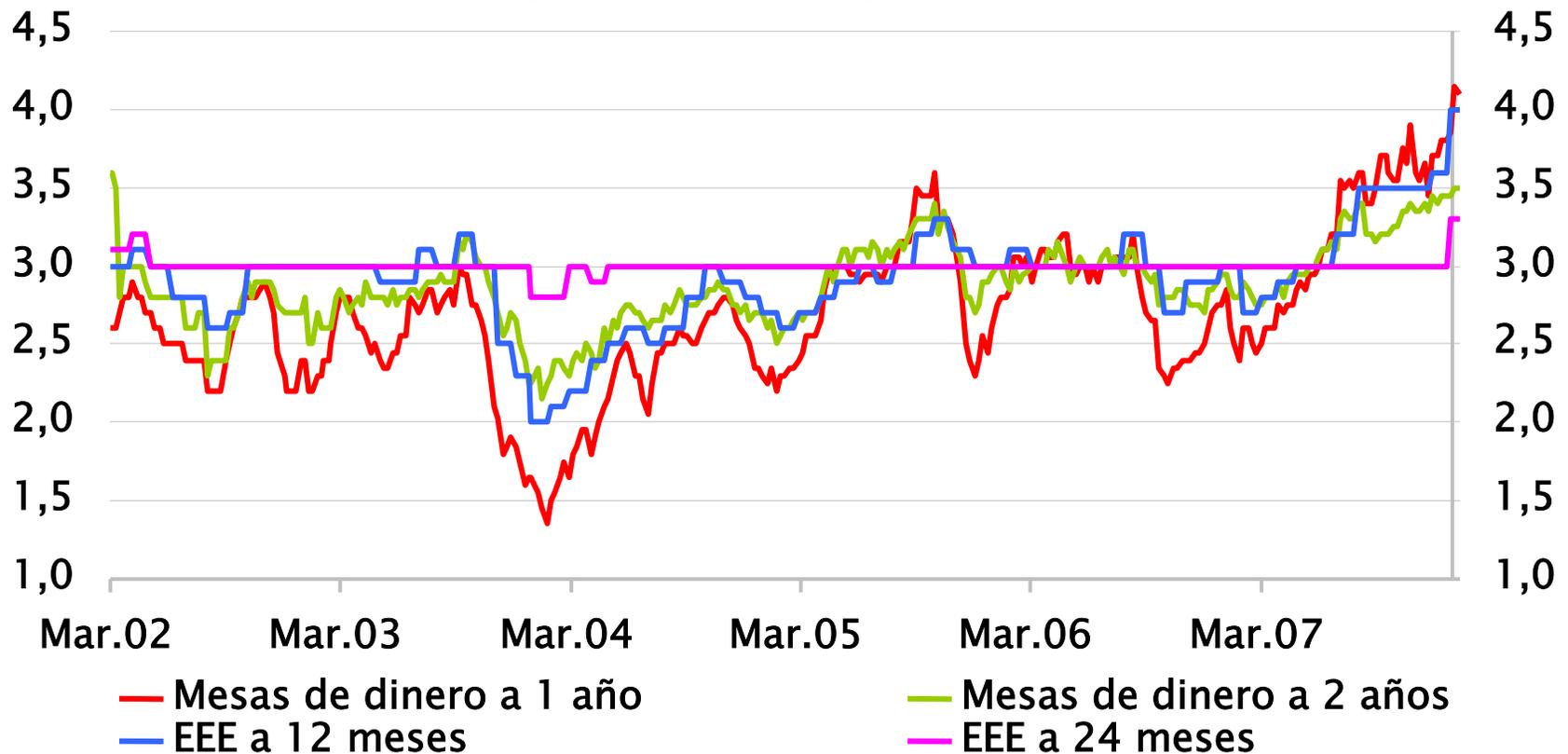
(\*) Sin servicios comunales, sociales y personales, EGA ni Minería.

Fuentes: Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas y Asociación Chilena de Seguridad.



# Las expectativas de inflación para los próximos trimestres han aumentado.

Encuestas de expectativas de inflación  
(promedio semanal, porcentaje)

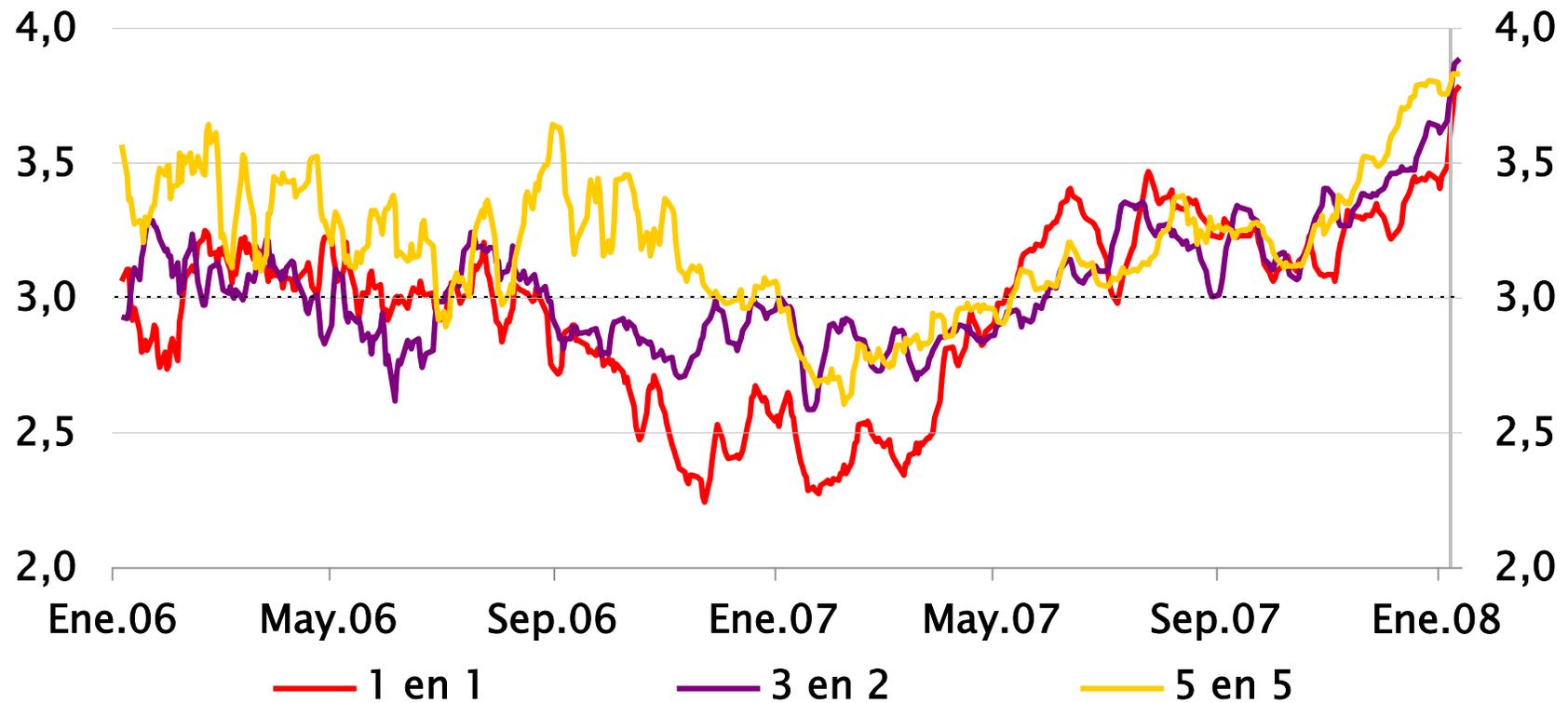


Fuente: Banco Central de Chile.



# La compensación inflacionaria aumenta a todos los plazos.

Compensación inflacionaria forward promedio tasas Swap  
(promedio móvil semanal, porcentaje)

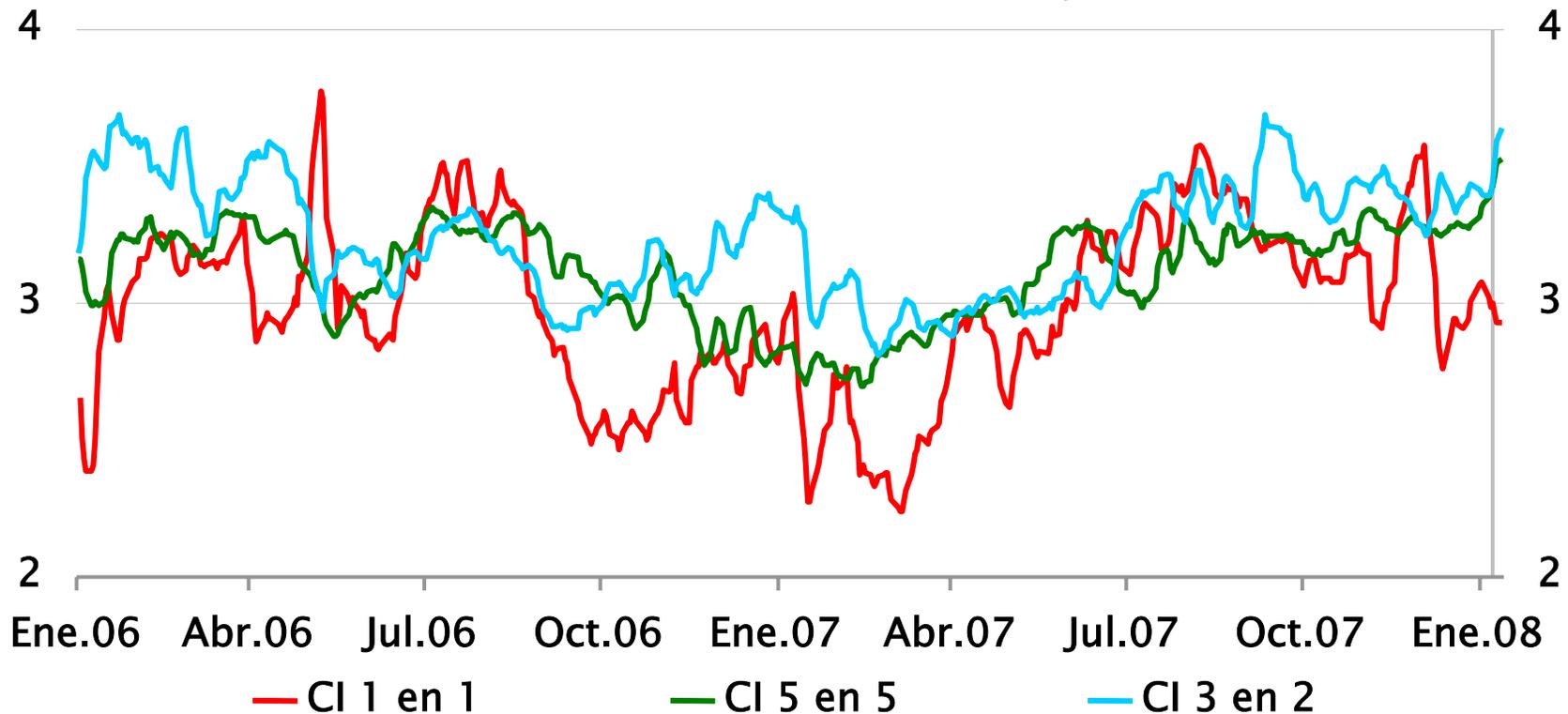


Fuente: Banco Central de Chile.



# Sin embargo, las expectativas de inflación basadas en bonos muestran alta volatilidad.

Compensación inflacionaria forward promedio tasas de bonos  
(promedio semanal móvil, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.



A mediados del 2008 la inflación anual del IPC comenzaría a converger hacia la meta, entrando en el rango de tolerancia a principios del 2009.

**Proyección de inflación**  
(variación anual, porcentaje)

	2005	2006	2007	2008(f)	2009 (f)
Inflación IPC promedio	3,0	3,4	4,4	7,1	
Inflación IPC diciembre	3,7	2,6	7,8	4,5	
Inflación IPC en torno a dos años (*)					3,1
Inflación IPCX promedio	2,3	3,2	4,0	7,0	
Inflación IPCX diciembre	2,9	2,7	6,3	5,4	
Inflación IPCX en torno a dos años (*)					3,1
Inflación IPCX1 promedio	1,9	2,5	4,1	6,4	
Inflación IPCX1 diciembre	2,6	2,4	6,3	4,9	
Inflación IPCX1 en torno a dos años (*)					3,0

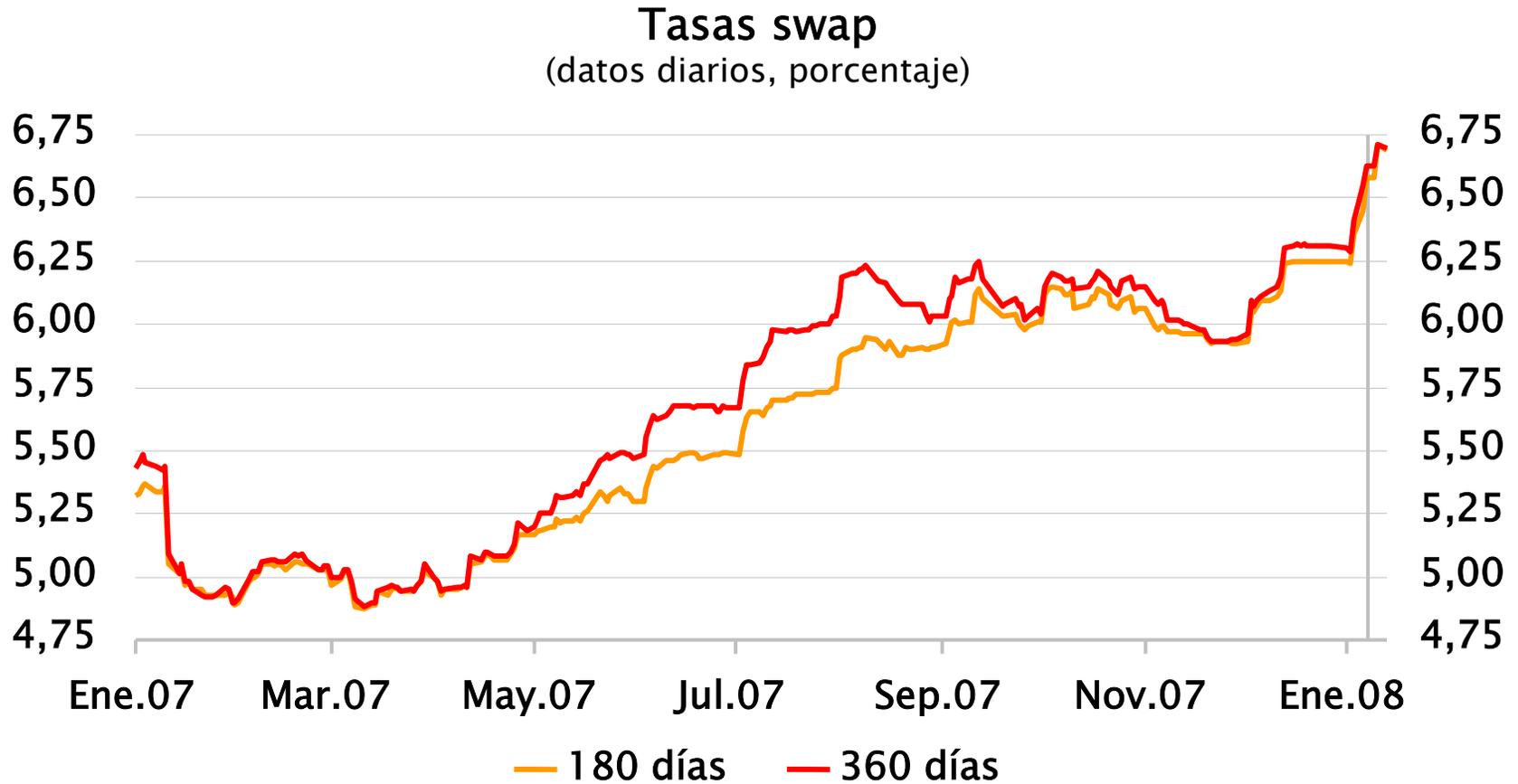
(f) Proyección.

(\*) Correspondiente al promedio de la inflación proyectada entre el 2009.IV y 2010.I.

Fuente: Banco Central de Chile.



# Tasas swap anticipan que TPM tendría uno a dos aumentos adicionales de 25 pb durante este año.

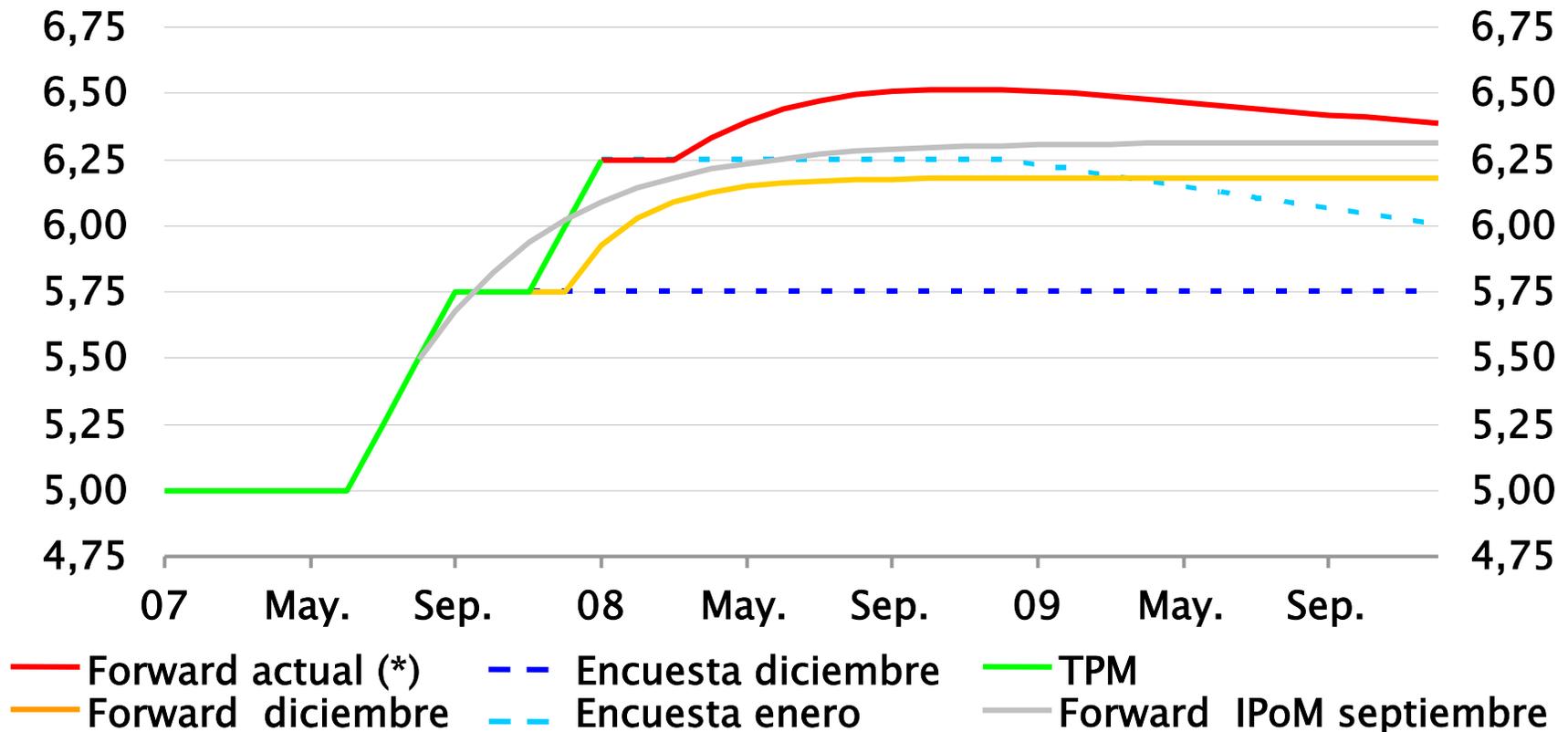


Fuente: Banco Central de Chile.



# Supuesto de trabajo: la política monetaria sigue una trayectoria similar a la que se deduce de los precios de los activos financieros.

### Expectativas para la TPM (porcentaje)



(\*) 6,25 y 6,5% a marzo y diciembre del 2008. Calculada con los últimos 10 días al 8 de enero.  
Fuente: Banco Central de Chile.



## VII. Consideraciones Finales



## Consideraciones Finales

---

- El escenario base supone que durante el 2008 no habrán cambios relevantes en los envíos de gas natural argentino ni en las condiciones hidrológicas respecto del 2007.
  - Riesgos en este ámbito son especialmente importantes por las implicancias sobre actividad y la inflación. Un escenario en que estos costos vuelven a aumentar, tendría implicancias en la actividad de la industria y otros sectores.
- Las preocupaciones y la incertidumbre sobre el alcance que tendrá la crisis subprime en la economía de EE.UU. y en el mundo han aumentado significativamente.
- Con todo, el Consejo considera que el balance de riesgos para la actividad está sesgado a la baja.



## Consideraciones Finales

---

- El incremento del nivel de precios que hemos observado responde a fenómenos vinculados al impacto directo y la propagación de shocks de oferta, algunos de los cuales también están tras el menor empuje de la actividad económica.
- El escenario de proyección también considera que el nivel que ha alcanzado la inflación no se propagará al resto de los precios más allá de la habitual inercia inflacionaria.
- Podría darse que la propagación termine siendo incluso menor que la histórica.



## Consideraciones Finales

---

- No es posible descartar que, ante una desaceleración mayor que la anticipada en el crecimiento mundial, los precios internacionales de las materias primas, en especial de los alimentos, el cobre y el petróleo tengan caídas importantes.
- Tampoco se puede descartar que, como ha sido la tónica del último tiempo, los precios de los alimentos, y en especial del petróleo, se mantengan en niveles elevados o incluso vuelvan a aumentar.
- El Consejo considera que el balance de riesgos para la inflación está equilibrado.



## Consideraciones Finales

---

- Como forma de asegurar que la inflación converja a 3% anual en el horizonte relevante, la política monetaria se ha ajustado, aumentando la TPM en 25 puntos base en septiembre y diciembre de 2007 y en enero de 2008, hasta llevarla a 6,25% anual.
- El actual esquema de políticas macroeconómicas, la sólida posición financiera de los distintos agentes participantes del mercado financiero, así como los niveles de solvencia y liquidez externa que presenta la economía chilena, deberían contribuir significativamente a facilitar un eventual ajuste a condiciones financieras globales más restrictivas.



## Consideraciones Finales

---

- El Consejo estima oportuno señalar que, si bien la trayectoria futura de la TPM dependerá de la nueva información que se acumule y de sus implicancias sobre la inflación proyectada, pueden ser necesarios ajustes adicionales de forma de asegurar la convergencia de la inflación a la meta.
- Nuestro marco de políticas nos da la flexibilidad para poder actuar frente a las distintas eventualidades que se puedan producir, y el Consejo adoptará las decisiones necesarias para reducir los riesgos de que la mayor inflación actual se propague más allá de lo habitual a otros precios, de manera de asegurar que la inflación converja a 3% anual en el horizonte de política.



# INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA Segundo Semestre 2007

# INFORME DE POLÍTICA MONETARIA Enero 2008

Presentación en ICARE