



INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Primer Semestre 2010

Manuel Marfán
Banco Central de Chile
Junio de 2010



Índice

- Introducción
- Escenario internacional
- Escenario interno
- Riesgos



Introducción



Introducción: Comparación de riesgos y vulnerabilidades respecto del informe anterior

- **Restricciones de financiamiento externo (más probable):**
 - **Posición de solvencia agregada: mejor**
 - Posición de liquidez agregada: similar
 - Experiencia con mecanismos de provisión de liquidez en USD: similar
 - **Experiencia de la banca en diversificación fuentes de financiamiento: mayor (matriz-filial).**
 - Niveles de liquidez de la banca: similar.
- **Menor crecimiento en el exterior, con impacto en actividad local (más probable)**
 - **Situación financiera de las grandes empresas: mejor**
 - **Situación financiera PyMES más deteriorado, en especial en zona terremoto,**
 - Vulnerabilidad hogares:
 - **Razón deuda-ingreso y carga financiera promedio y empleo: mejor**
 - **Situación hogares zonas afectadas por terremoto: deteriorado.**
 - Niveles de capital de la banca: similares
 - Solvencia del sector público: similar
- **Otros riesgos**
 - Exposición financiamiento a institucionales: similar.
 - **Exposición a contagio matriz-filial: nuevo**

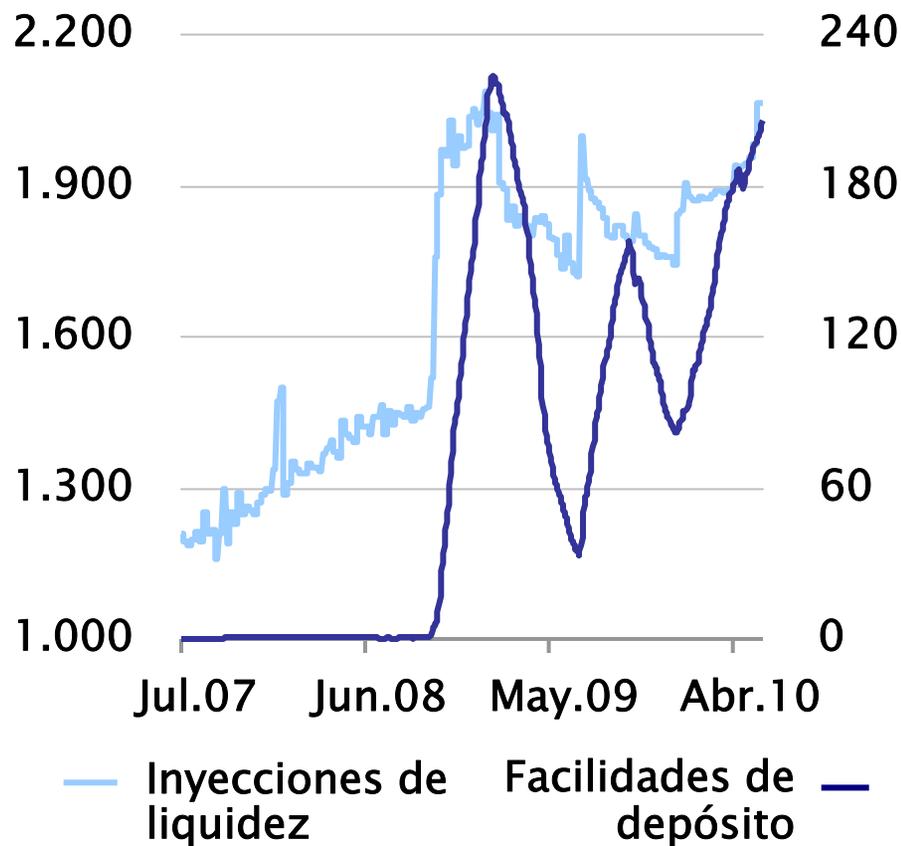


Escenario internacional

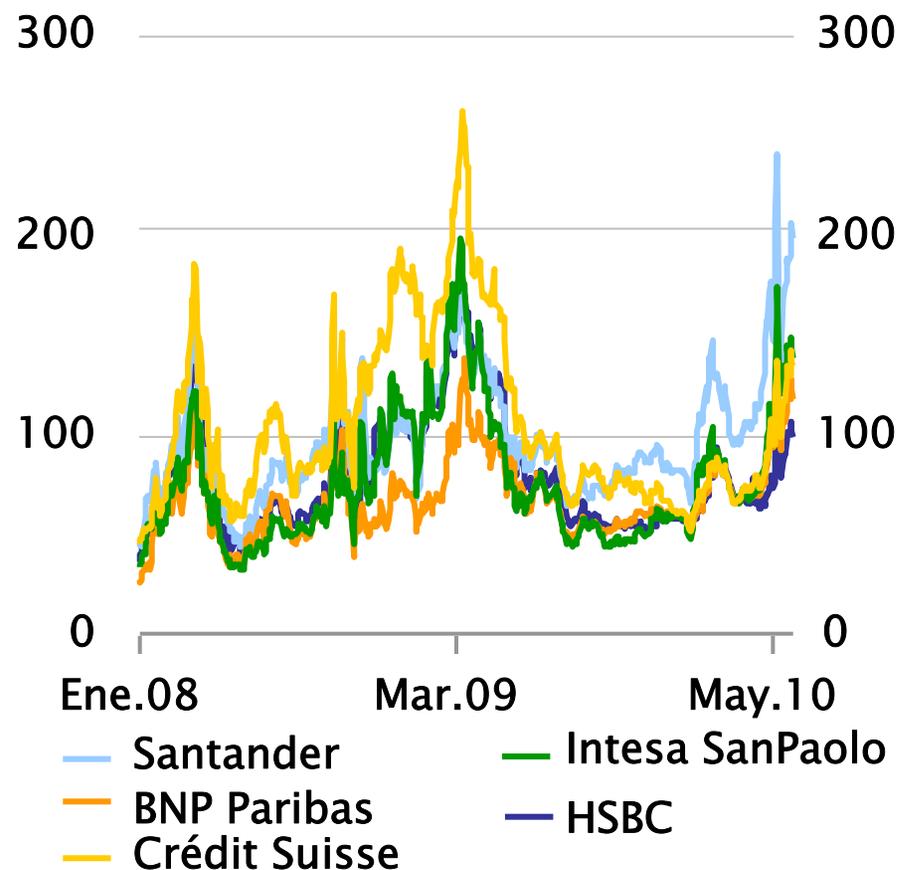


Recientemente la situación financiera internacional se ha deteriorado, con tensiones en el financiamiento de la banca europea

Inyecciones de liquidez y uso de facilidades de depósito del BCE (miles de millones de euros)

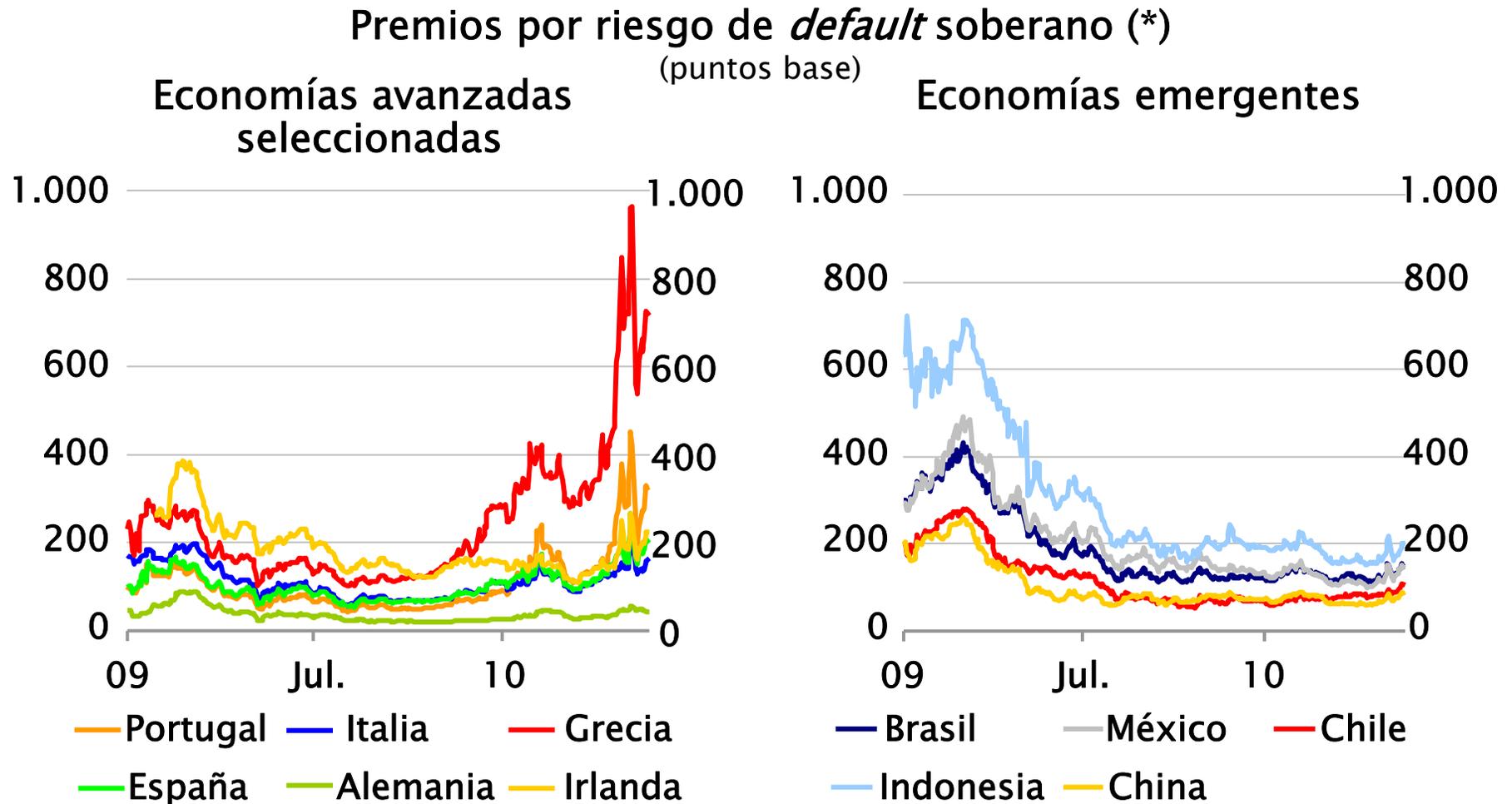


Premios por riesgo de *default* de bancos (puntos base)





Las primas por riesgo de la deuda soberana de países emergentes han mostrado una baja sensibilidad a los problemas de la Zona Euro



(*) Medido a través de *CDS senior* a 5 años.
Fuente: Bloomberg.



El riesgo de contagio a otros países y a la banca europea, motivó el anuncio de medidas de apoyo

- Programa de apoyo:
 - Creación de un *Special Purpose Vehicle (SPV)* con garantía estatal (€440.000 millones)
 - Recursos a la línea de balanza de pagos (€60.000 millones)
 - Aporte del FMI (€250.000 millones)
- Medidas financieras:
 - *Swaps* con la Fed
 - Operaciones de liquidez a plazo del BCE
 - Compra de papeles por parte del BCE



La comunidad económica internacional ha anunciado medidas de apoyo, las que han sido complementadas con significativos programas de ajuste fiscal

Ajustes fiscales necesarios para alcanzar objetivos de deuda pública bruta (1) (2) (porcentaje del PIB)

	Ajuste requerido entre 2010 - 2020	Ajuste comprometido (3)					Total 2010-2014
		2010(f)	2011(f)	2012(f)	2013(f)	2014(f)	
España	9,4	1,9	3,3	0,7	2,3		8,2
Grecia	9,2	5,5	0,5	1,1	1,7	2,2	11,0
Irlanda	9,8	2,7	1,6	2,8	2,3	2,0	11,4
Italia	4,1	0,3	1,1	1,2			2,6
Portugal	7,8	2,1	2,7				4,8

(f) Proyección.

(1) Objetivos nivel de deuda a PIB para países avanzados de 60%, o menor si inicialmente tiene un nivel más bajo.

(2) El ajuste es gradual entre el 2011 y 2020, y luego el superávit primario se mantiene hasta el 2030.

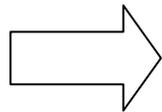
(3) Datos proyectados en últimos presupuestos oficiales, según FitchRatings (2010).

Fuentes: FitchRatings (2010) y Fondo Monetario Internacional (2010).



Potenciales canales de impacto en Chile

- Condiciones menos favorables para el financiamiento externo.
- Menor crecimiento de los socios comerciales.
- Impacto en el valor de activos de mayor riesgo relativo.

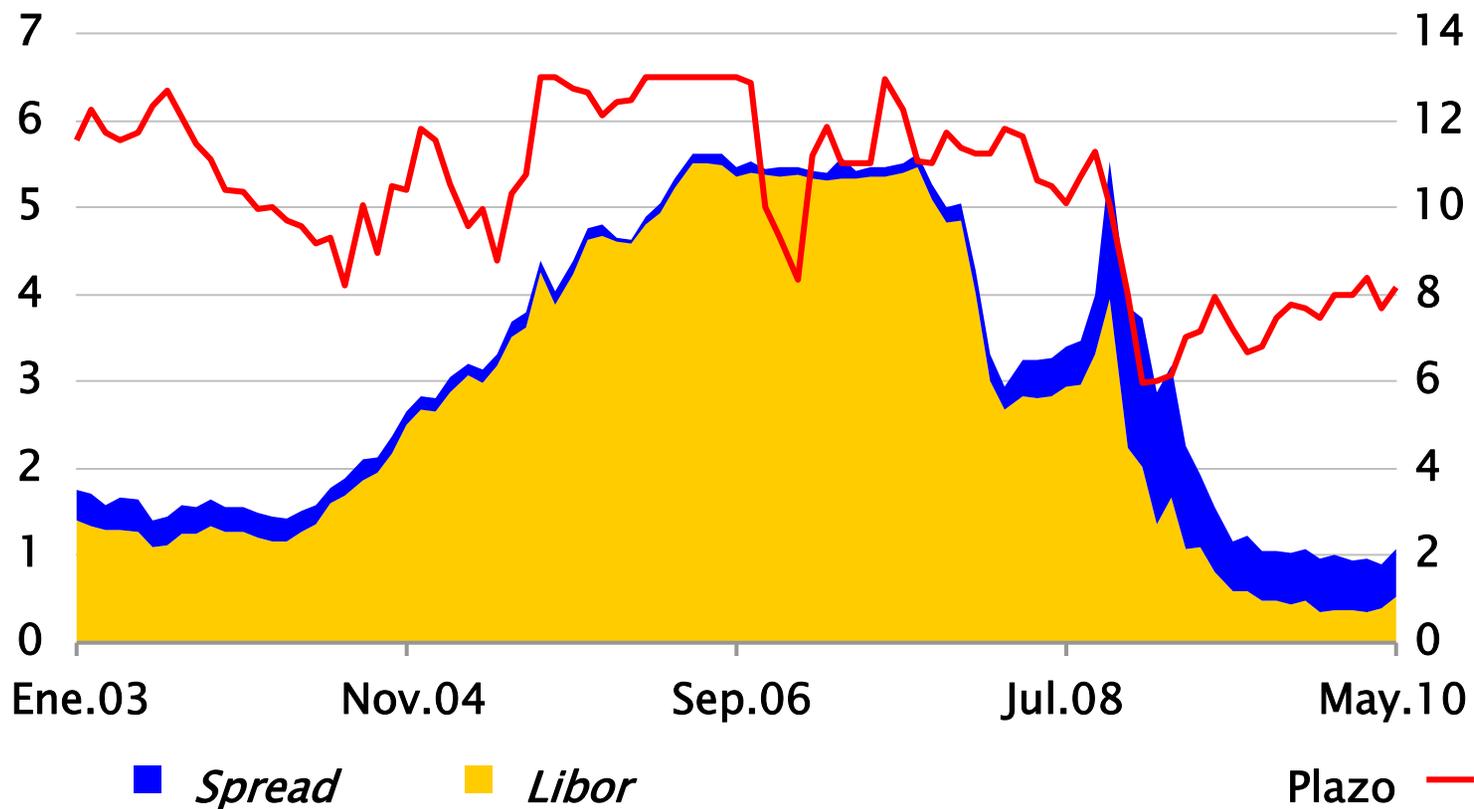


Análisis de la resiliencia del sistema financiero.



Las turbulencias financieras no se han traducido en un deterioro de las condiciones de acceso al financiamiento externo de la banca...

Costo del financiamiento externo de corto plazo de bancos residentes (*)
(promedio mensual, porcentaje y meses)



(*) Correspondiente a préstamos bancarios a tasa variable.
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



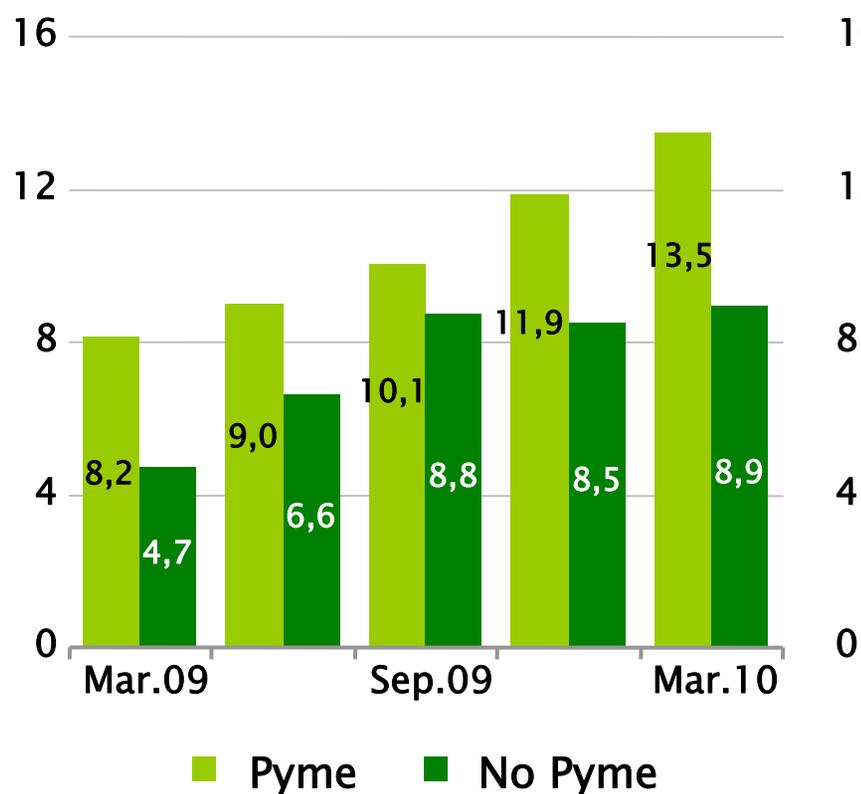
Escenario interno: 27-F



Se detecta un deterioro de los indicadores de riesgo de crédito de Pymes, los que se podrían agravar en las zonas más afectadas por el 27-F.

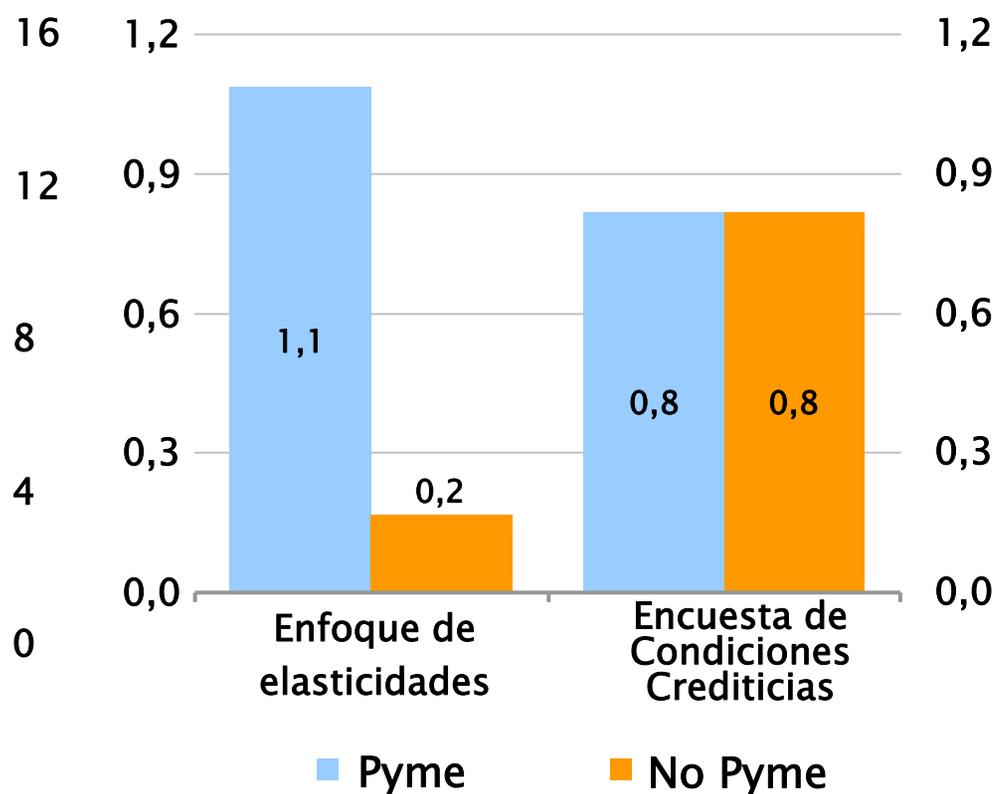
Cartera deteriorada de colocaciones comerciales

(porcentaje de la cartera por estrato)



Cartera deteriorada por efecto del terremoto (*)

(porcentaje)



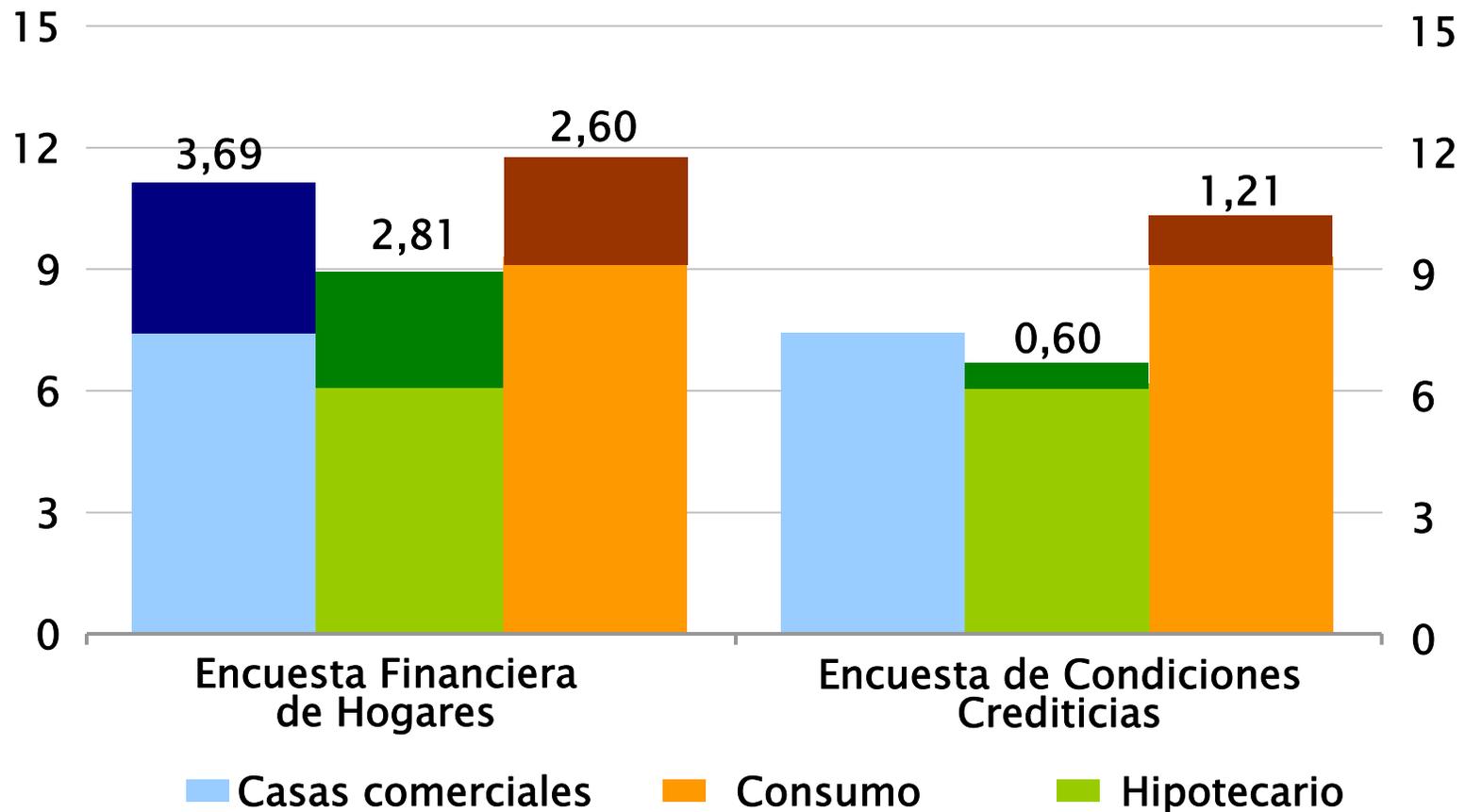
(*) Escenario base corresponde a diciembre 2009.

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



Los efectos del 27-F en el riesgo de crédito de hogares y empresas han sido acotados

Cambio de la deuda en riesgo de los hogares debido a efectos del 27-F
(porcentaje de la propia cartera) (1) (2)

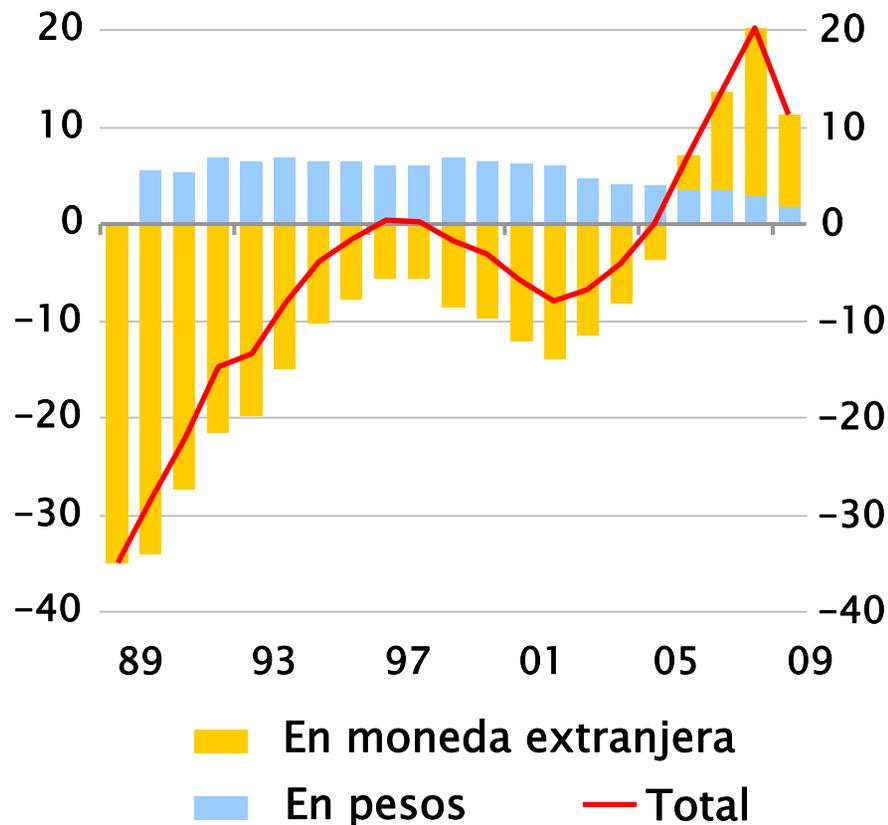


(1) Escenario base corresponde a diciembre 2009. (2) RCI mayor que 75% y margen financiero negativo que supera el 20% de los ingresos. Fuente: Banco Central de Chile a base de información de la EFH 2007 y la SBIF.

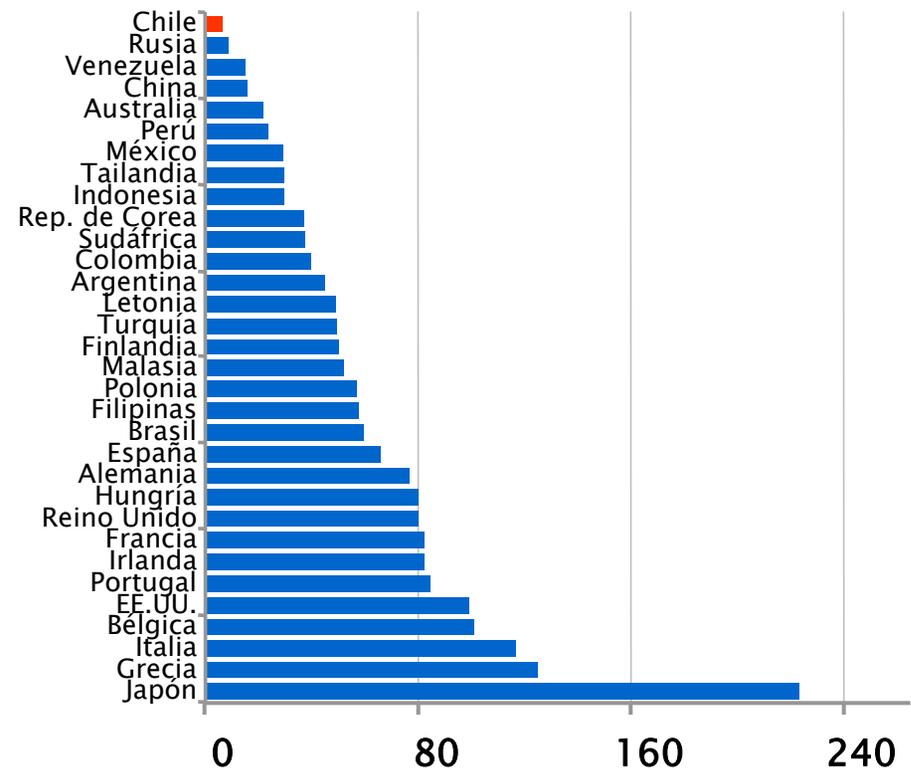


A pesar de que el déficit del 2009 fue mayor que lo esperado por agentes del mercado y superior al aumento de los compromisos fiscales para el 2010, la posición fiscal es sólida

Posición netas del Gobierno Central (*)
(porcentaje del PIB)



Deuda bruta proyectada del sector público 2010
(porcentaje del PIB)



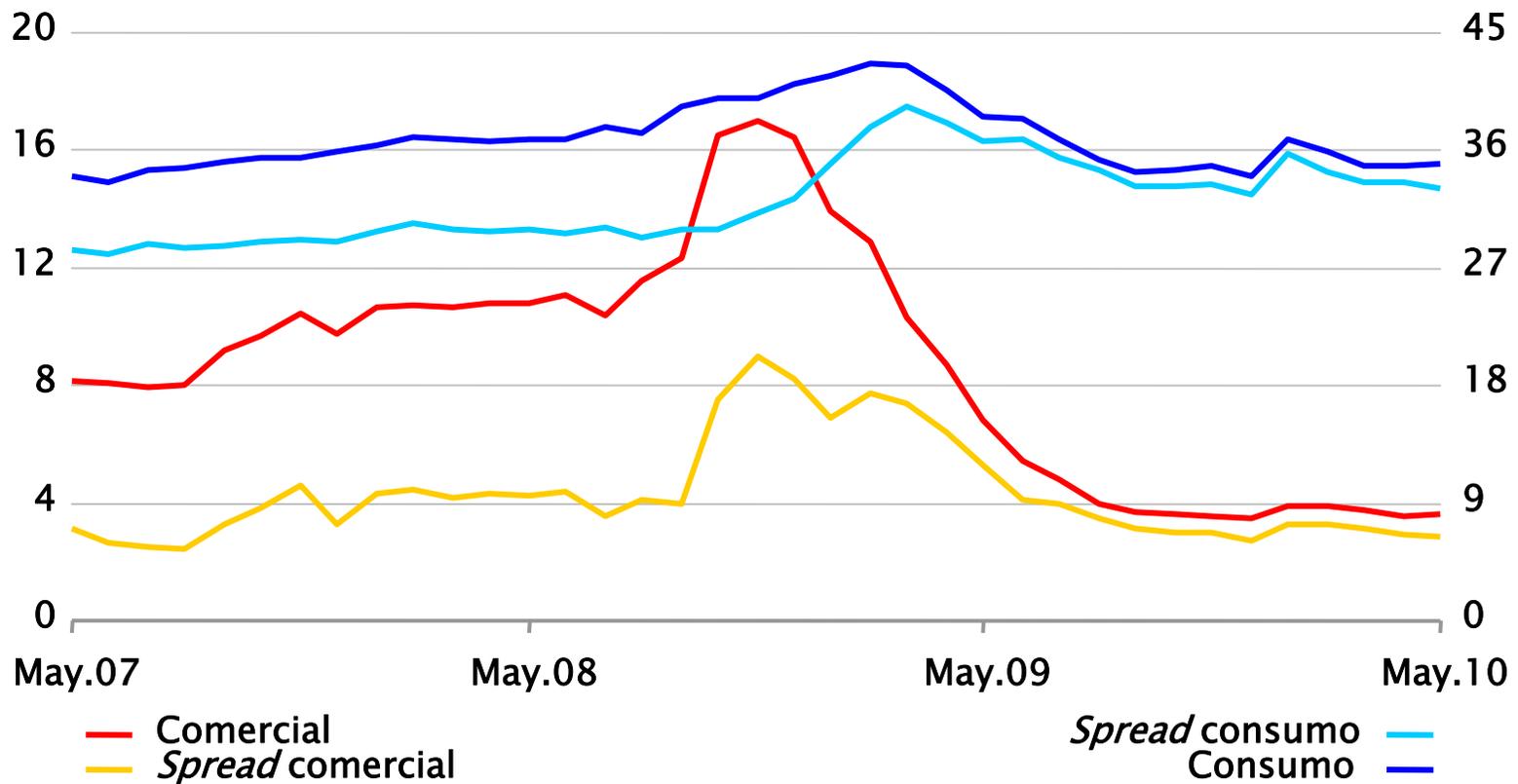
(*) Un número positivo (negativo) implica una posición activa (pasiva) neta.

Fuentes: Ministerio de Hacienda y Moody's.



La oferta de crédito de la banca no ha reaccionado en forma negativa al terremoto o a la crisis de la Zona Euro

Tasas de interés y *spreads* de colocaciones bancarias
(porcentaje anual)



(*) Diferencia entre la tasa de interés de los créditos de consumo y la de los depósitos a plazo, para plazos equivalentes. Fuentes: Sepúlveda (2009) y Banco Central de Chile a base de información de la SBIF.



Riesgos



Introducción: Comparación de riesgos y vulnerabilidades respecto del informe anterior

- **Restricciones de financiamiento externo (más probable):**
 - **Posición de solvencia agregada: mejor**
 - Posición de liquidez agregada: similar
 - Experiencia con mecanismos de provisión de liquidez en USD: similar
 - **Experiencia de la banca en diversificación fuentes de financiamiento: mayor (matriz-filial).**
 - Niveles de liquidez de la banca: similar.
- **Menor crecimiento en el exterior, con impacto en actividad local (más probable)**
 - **Situación financiera de las grandes empresas: mejor**
 - **Situación financiera PyMES más deteriorado, en especial en zona terremoto,**
 - Vulnerabilidad hogares:
 - **Razón deuda-ingreso y carga financiera promedio y empleo: mejor**
 - **Situación hogares zonas afectadas por terremoto: deteriorado.**
 - Niveles de capital de la banca: similares
 - Solvencia del sector público: similar
- **Otros riesgos**
 - Exposición financiamiento a institucionales: similar.
 - **Exposición a contagio matriz-filial: mayor**



INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA Primer Semestre 2010

Manuel Marfán
Banco Central de Chile
Junio de 2010



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Junio 2010

Manuel Marfán
Banco Central de Chile
Junio de 2010



Índice

- Introducción
- Escenario internacional
- Escenario interno
- Perspectivas
- Riesgos
- Conclusiones



Introducción



Introducción

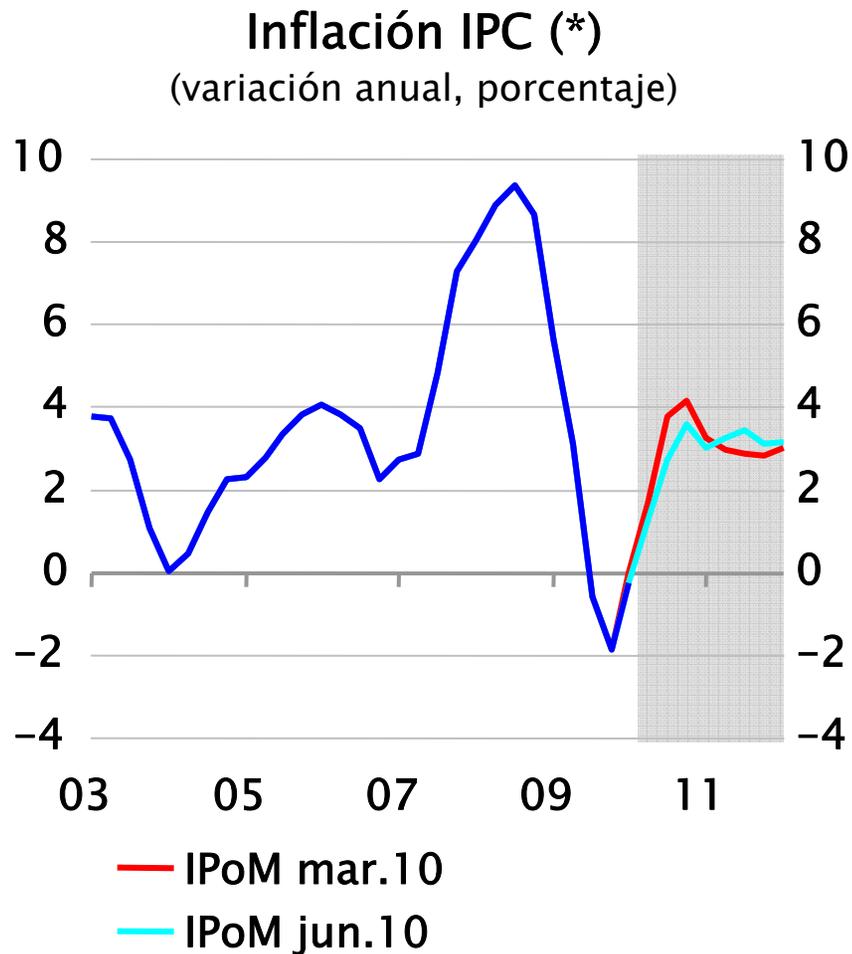
Proyecciones IPoM junio 2010 (variación anual, porcentaje)

	2010	2011	En torno a 2 años: 2T2012
PIB	4,0-5,0		
Inflación IPC promedio	1,8	3,2	3,0

- Los riesgos internos están dominados por desviaciones del gasto en los próximos trimestres.
- En lo externo, el principal riesgo proviene de la debilidad de la situación fiscal y del sector bancario en Europa.



Con vaivenes, la inflación anual del IPC oscilará en torno a 3% durante el 2010. El 2011 y 2012, se moverá alrededor de 3%.



(*) El área gris, a partir del segundo trimestre del 2010, corresponde a la proyección.

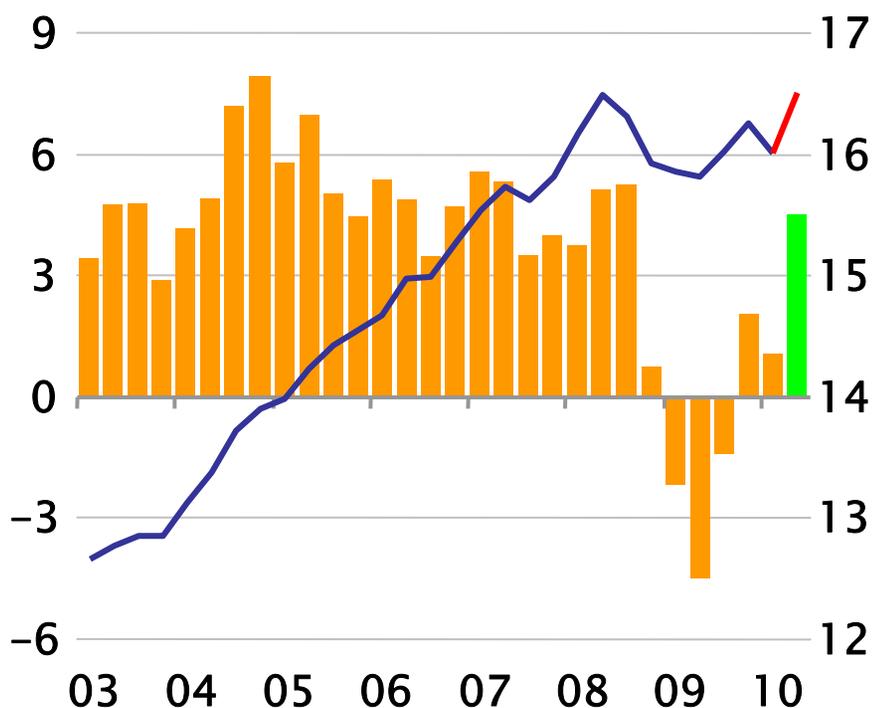
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



Los efectos inmediatos del 27-F sobre la actividad fueron mayores a los previstos, pero con una rápida recuperación en abril. Las perspectivas de mercado apuntan a una sostenida recuperación.

Crecimiento del PIB (*)

(porcentaje, miles de millones de pesos)



■ Var. anual — PIB desestacionalizado

IMACEC

(índice 2003=100, serie desestacionalizada)

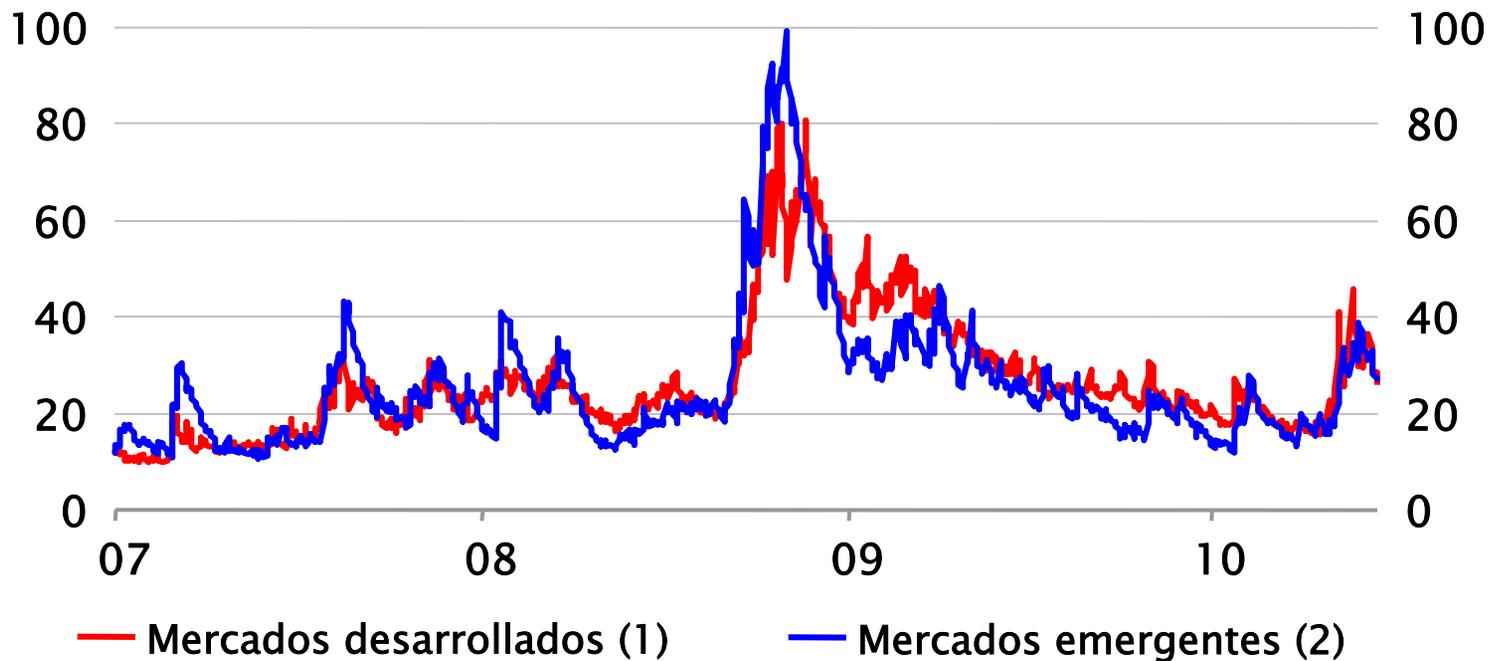


(*) El segundo trimestre del 2010 corresponde a la estimación de la Encuesta de Expectativas Económicas de junio del 2010.
Fuente: Banco Central de Chile.



Los mercados financieros internacionales volvieron a mostrar tensiones. Con todo, la actividad mundial sigue recuperándose, sin mostrar hasta ahora efectos evidentes de la mayor volatilidad.

Volatilidad en mercados bursátiles (porcentaje)



(1) Corresponde al índice de volatilidad VIX.

(2) Corresponde a una estimación de la volatilidad del índice MSCI en dólares.

(3) Regiones ponderadas a PPC según WEO abril 2010.

Fuentes: Banco Central de Chile en base a oficinas de estadísticas de cada país y Fondo Monetario Internacional y Bloomberg.



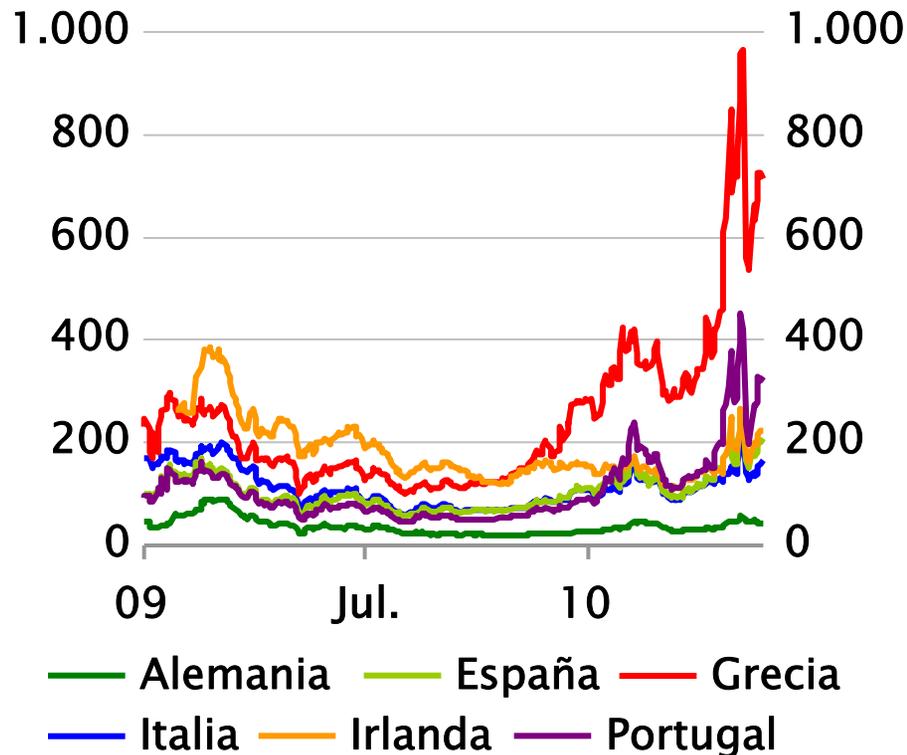
Escenario internacional



Luego de varios trimestres de normalización gradual, las dudas sobre la sostenibilidad de la deuda de algunas economías europeas y su efecto en el sector bancario volvieron a tensionar los mercados financieros mundiales.

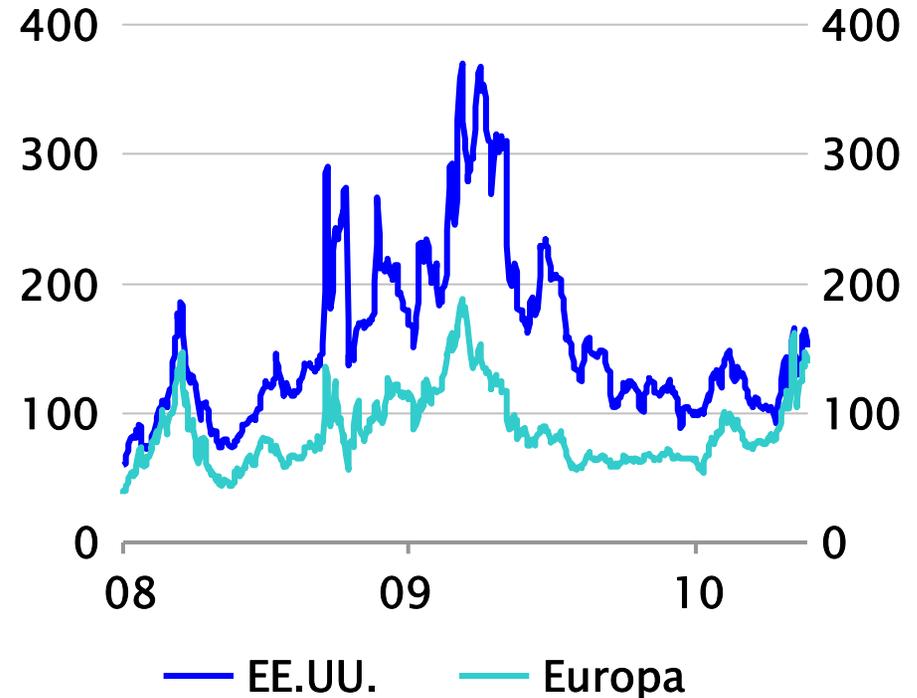
Premios por riesgo de *default* soberano en economías avanzadas (1)

(puntos base)



Premios por riesgo de *default* promedio de bancos (1)(2)

(puntos base)



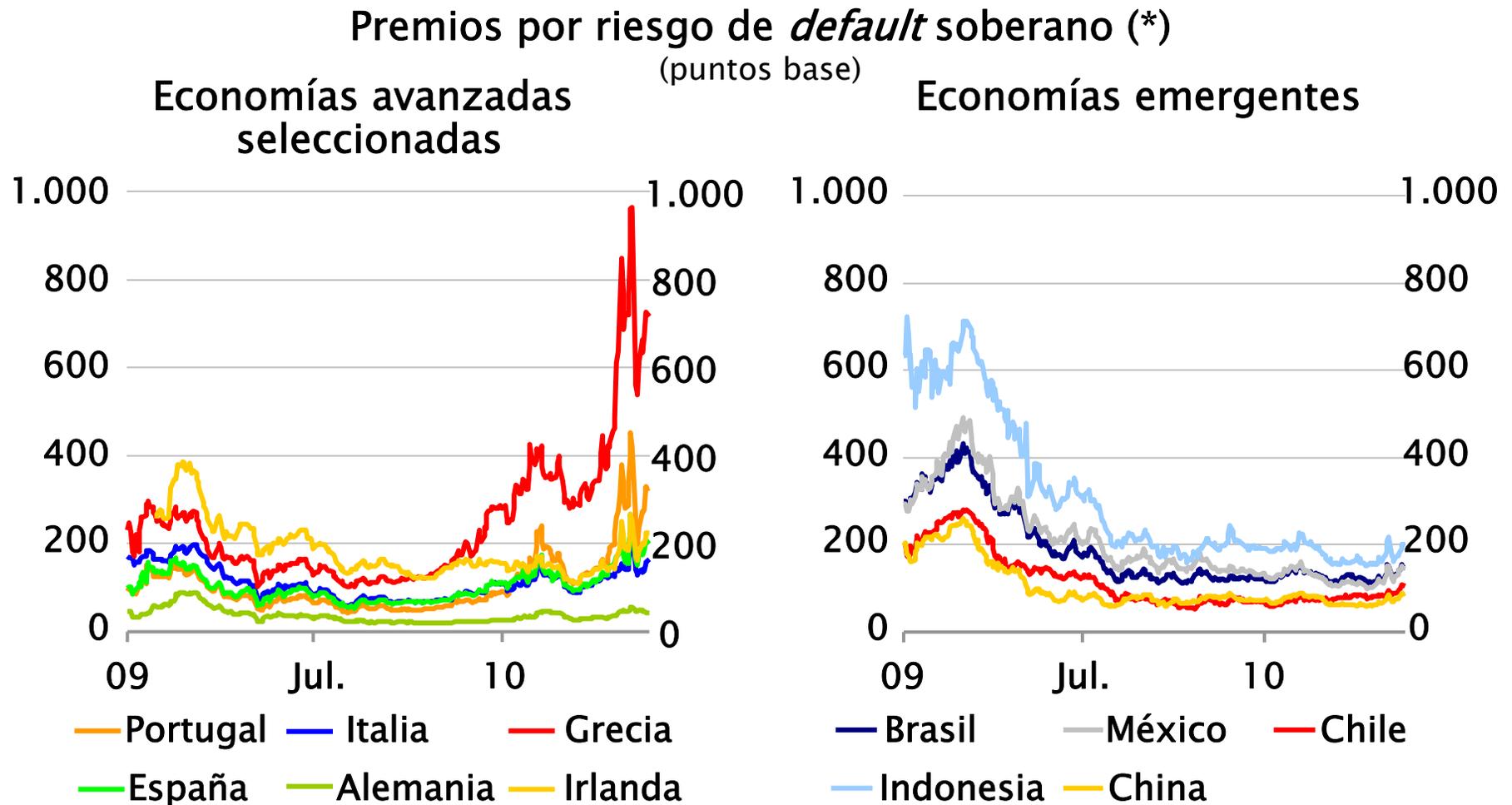
(1) Medidos a través de *CDS senior* a 5 años.

(2) Promedio de los 5 mayores bancos de cada región según capitalización bursátil.

Fuente: Bloomberg.



Las economías emergentes se han mostrado relativamente resilientes a estas tensiones.

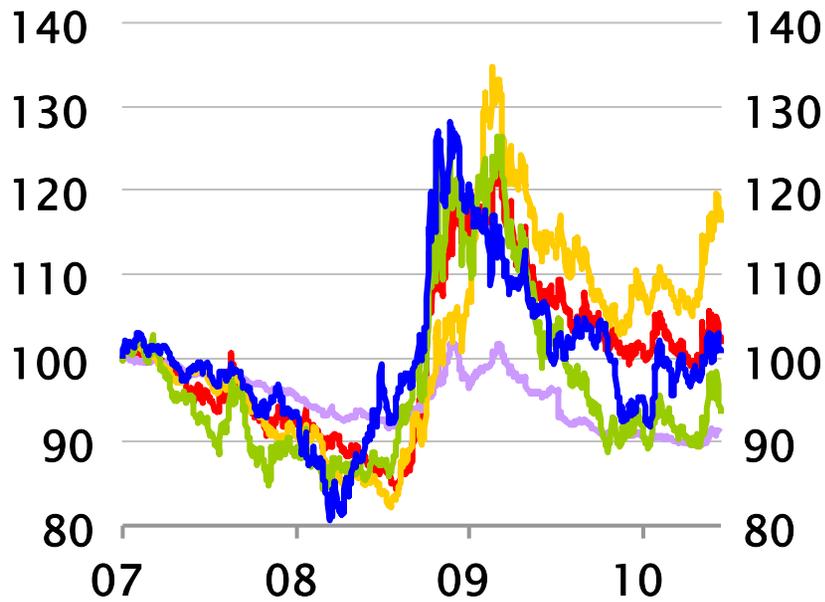




El grueso del ajuste de precios se ha visto en los mercados cambiario y bursátil. En Chile los movimientos han sido comparativamente menores.

Paridades de monedas (1)

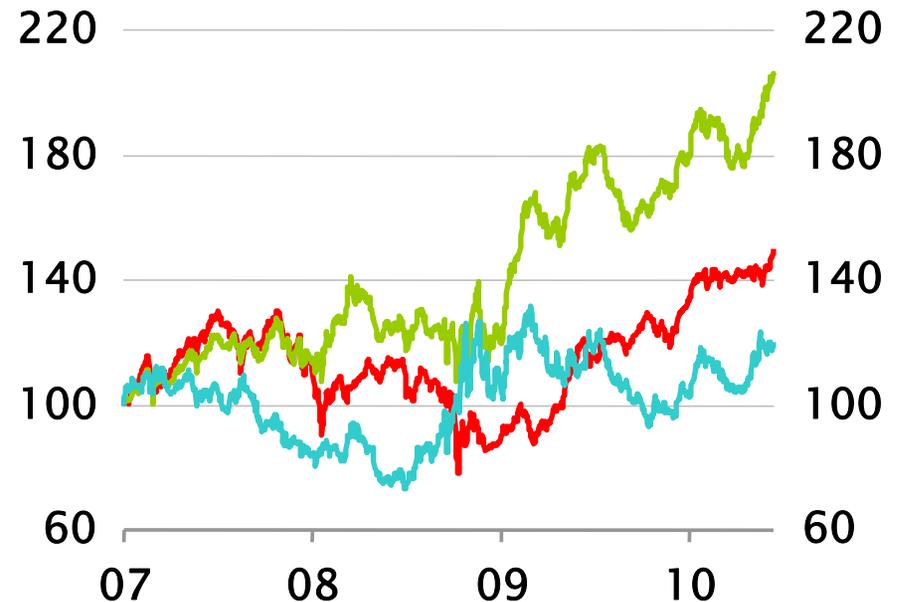
(índice 01/01/2007=100, moneda local por dólar)



- América Latina (2) — Chile
- Asia emergente (3)
- Europa emergente (4)
- Exportadores de prod. básicos (5)

Indicadores bursátiles

(índices 02/01/2007=100)



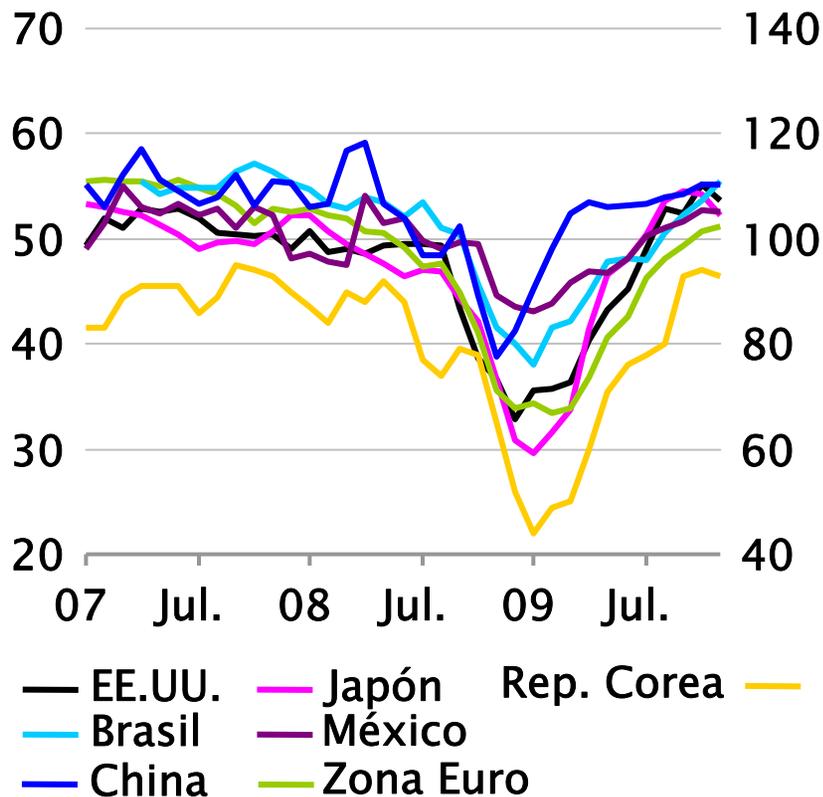
- IPSA (\$)
- IPSA (US\$)/ MSCI Mundial (6)
- IPSA (US\$)/ MSCI América Latina (6)

(1) Corresponde al promedio ponderado a PPC para cada región. Aumento indica depreciación. (2) Incluye a Argentina, Brasil, Chile y México. (3) Incluye a China, Hong Kong, Indonesia, Malasia, Rep. Corea y Tailandia. (4) Incluye a Hungría, Polonia, Rep. Checa y Rusia. (5) Incluye a Australia, Canadá y Nueva Zelanda. (6) Corresponde a los índices accionarios por región de Morgan Stanley Capital International.
Fuentes: Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.

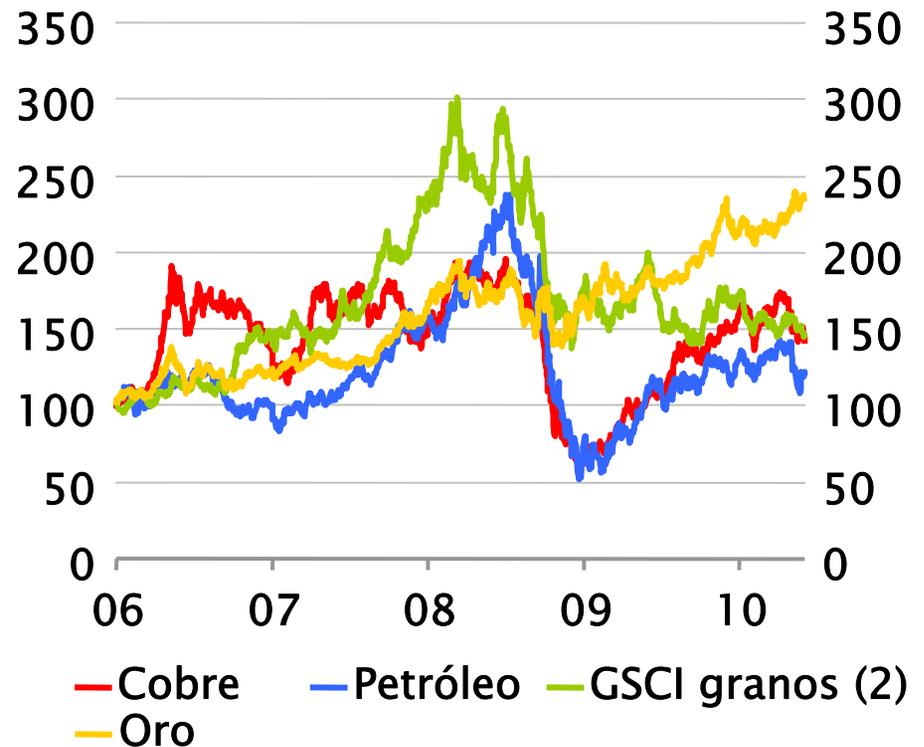


La actividad mundial no muestra, por ahora, efectos evidentes de las tensiones. El vigor de la demanda asiática ha permitido que los precios de las materias primas se mantengan altos desde una perspectiva histórica.

PMI manufacturero (1)
(índice de difusión)



Precios de productos básicos
(índice 02/01/2006=100)



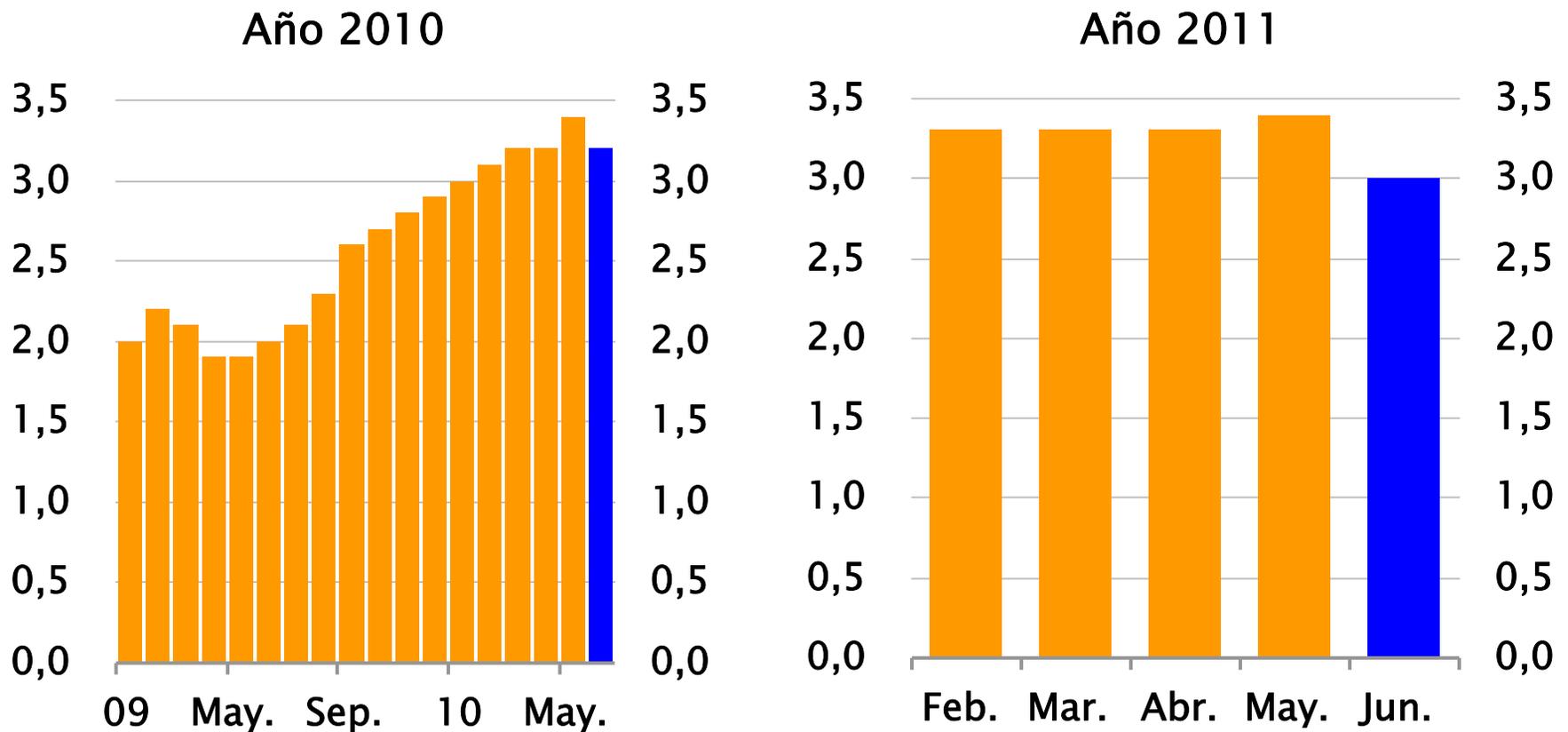
(1) Rep. Corea tiene pivote en 100, las demás en 50. (2) Corresponde al índice agregado de S&P GSCI de granos y cereales.

Fuente: Bloomberg.



El Consejo estima que la mayor volatilidad afectará el crecimiento mundial. El crecimiento del escenario base es menor que el del consenso de mercado, concentrado en las economías más desarrolladas.

Proyección de crecimiento mundial (*) (variación anual, porcentaje)

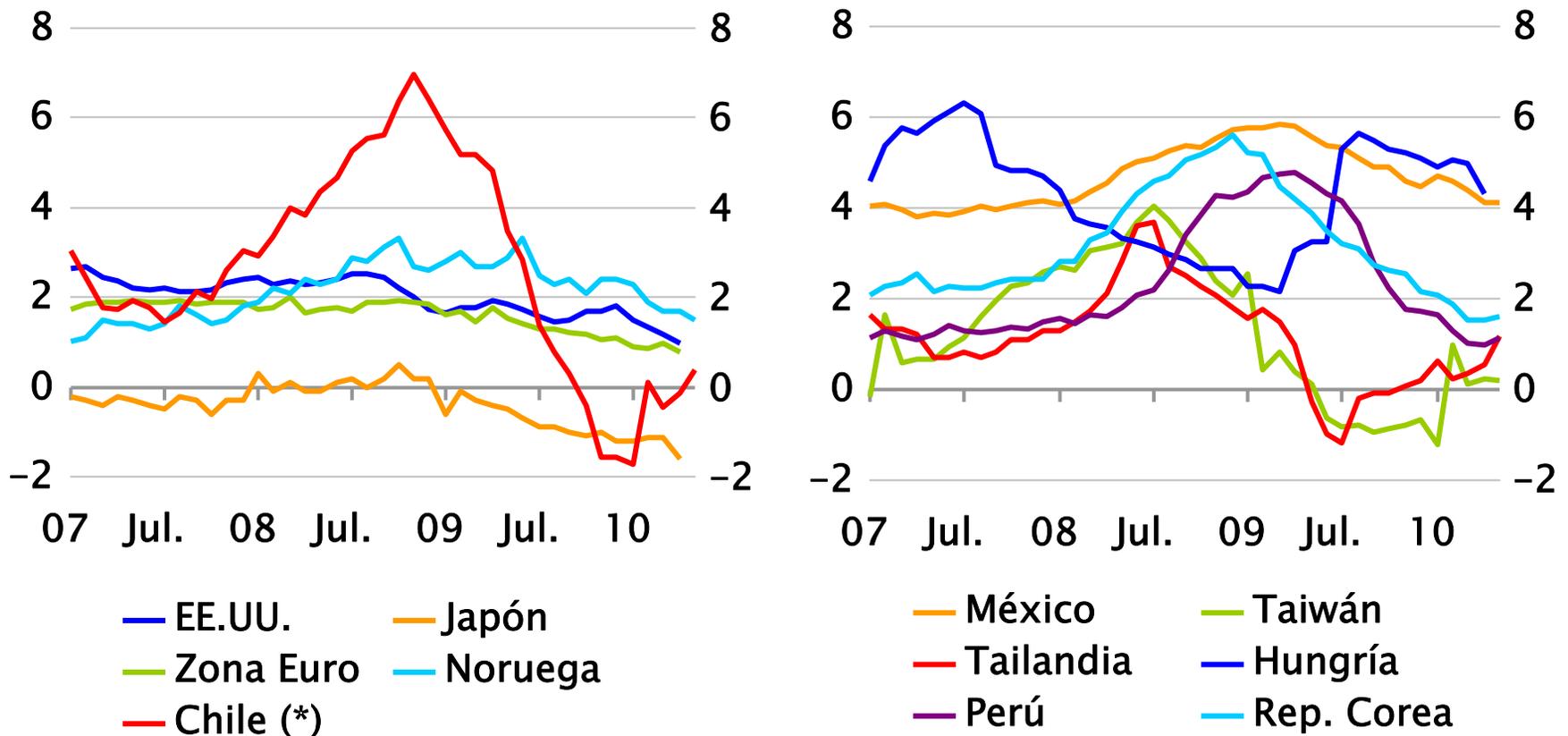


(*) Corresponde a las proyecciones de crecimiento a tipo de cambio de mercado. Barras naranja de Consensus Forecasts y barras en azul corresponden a las proyecciones del IPoM de junio 2010.
Fuentes: Banco Central de Chile y Consensus Forecasts.



La divergencia en el crecimiento de las economías emergentes también se dará en la inflación, más allá de que hoy la generalidad de los registros efectivos de inflación están en niveles bajos.

Inflación del IPC subyacente (variación anual, porcentaje)

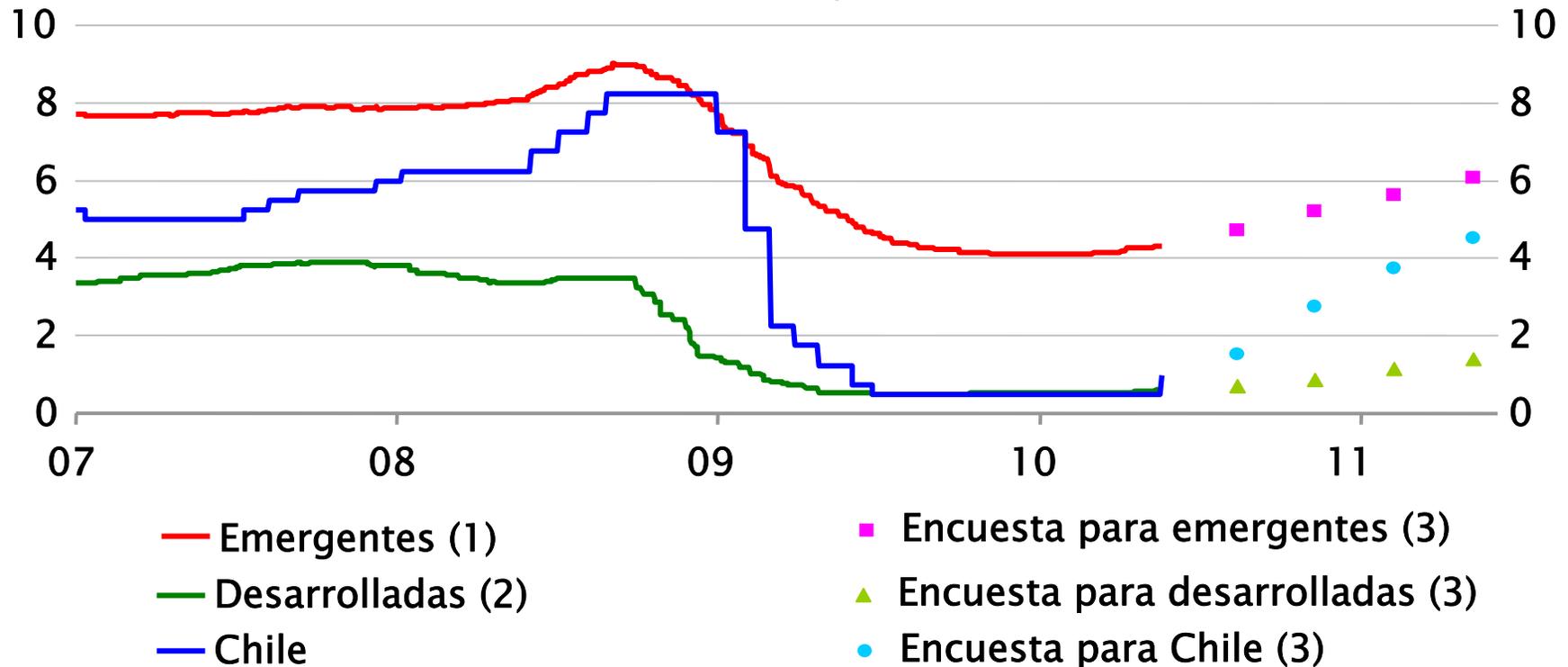


(*) Corresponde a IPC sin alimentos y energía.
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



El retiro del estímulo monetario también mostrará esta divergencia. Este retiro se postergará en las principales economías, mientras que en el mundo emergente ya ha comenzado.

Tasas de política monetaria en el mundo
(porcentaje)



(1) Considera un promedio simple de las tasas de referencia de Brasil, Chile, China, India, Israel, México, Perú, Polonia, Rep. Corea y Turquía. (2) Considera un promedio simple de las tasas de referencia de: Canadá, EE.UU., Japón, Noruega, Reino Unido, Suecia, Suiza y Zona Euro. (3) Promedio de las respuestas de los analistas encuestados por Bloomberg durante mayo del 2010. Estas indican las expectativas para septiembre y diciembre del 2010, y marzo y junio del 2011. Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



En el escenario base, la economía mundial seguirá con un proceso de recuperación.

Crecimiento mundial (variación anual, porcentaje)

	2009 (e)		2010 (f)			2011 (f)		
	IPoM Mar.10	IPoM Jun.10	IPoM Mar.10	IPoM Jun.10	CF (4) May.10	IPoM Mar.10	IPoM Jun.10	CF(4) May.10
Mundial a PPC (1)	-0,6	= -0,6	4,3	= 4,3	4,4	4,4	▼ 4,0	4,4
Mundial a TC de Mercado (2)	-1,7	▼ -2,0	3,5	▼ 3,2	3,4	3,5	▼ 3,0	3,5
Estados Unidos	-2,4	= -2,4	3,1	▼ 3,0	3,3	3,0	▼ 2,6	3,1
Zona Euro	-4,1	= -4,1	1,1	▼ 0,8	1,1	1,5	▼ 0,8	1,5
Japón	-5,2	= -5,2	1,9	▲ 3,0	2,4	1,6	▼ 1,2	1,7
China	8,7	= 8,7	9,9	▲ 10,0	10,3	9,1	▼ 8,7	9,2
Resto Asia (1)	0,0	▲ 0,1	5,1	▲ 5,2	5,6	4,8	▼ 4,3	4,9
América Latina (1)	-2,5	▲ -2,4	4,1	▲ 4,5	4,7	3,7	= 3,7	3,9
Exp. prod. básicos (1)	-1,2	▲ -1,1	3,0	▲ 3,1	3,2	3,3	▼ 3,0	3,2
Socios comerciales (3)	-0,8	▲ -0,3	4,0	▲ 4,4	4,6	3,8	▼ 3,7	4,2

(1) Crecimientos regionales ponderados por la participación en el PIB mundial a PPC publicado por el FMI en World Economic Outlook (WEO, abril 2010). (2) Cada país se pondera por su PIB en dólares publicado por el WEO. (3) Crecimiento de los principales socios comerciales de Chile ponderados por su participación en las exportaciones totales. (4) Las agrupaciones se ponderan usando (1) y (2), por lo cual las cifras no coinciden con las publicadas por Consensus Forecasts. (e) Estimación; (f) Proyección.

Fuente: BCCh en base a una muestra de bancos de inversión, Consensus Forecasts y FMI.



El escenario externo proyectado seguirá agregando impulso a la economía chilena en los próximos dos años. Los precios de los productos básicos se mantendrán en torno a sus niveles actuales.

Principales supuestos del escenario internacional
(promedio anual)

	2008	2009 (e)		2010 (f)		2011 (f)	
		Mar.10	Jun.10	Mar.10	Jun.10	Mar.10	Jun.10
PIB mundial a PPC (var. anual %)	3,0	-0,6	-0,6	4,3	4,3	4,4	4,0
PIB mundial a TC de mcdo (var. anual %)	1,8	-1,7	-2,0	3,5	3,2	3,5	3,0
PIB socios comerciales (var. anual %)	3,0	-0,8	-0,3	4,0	4,4	3,8	3,7
Precio del petróleo WTI (US\$/barril)	100	62	62	82	77	85	80
Precio del cobre BML (US\$cent/libra)	316	234	234	310	300	290	270
Términos de intercambio (var. anual, %)	-16,1	4,1	4,1	12,5	14,3	-5,6	-7,2
Precios externos, en US\$ (var. anual, %)	12,2	-6,1	-6,2	3,7	3,4	3,0	3,3

(e) Estimación.

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

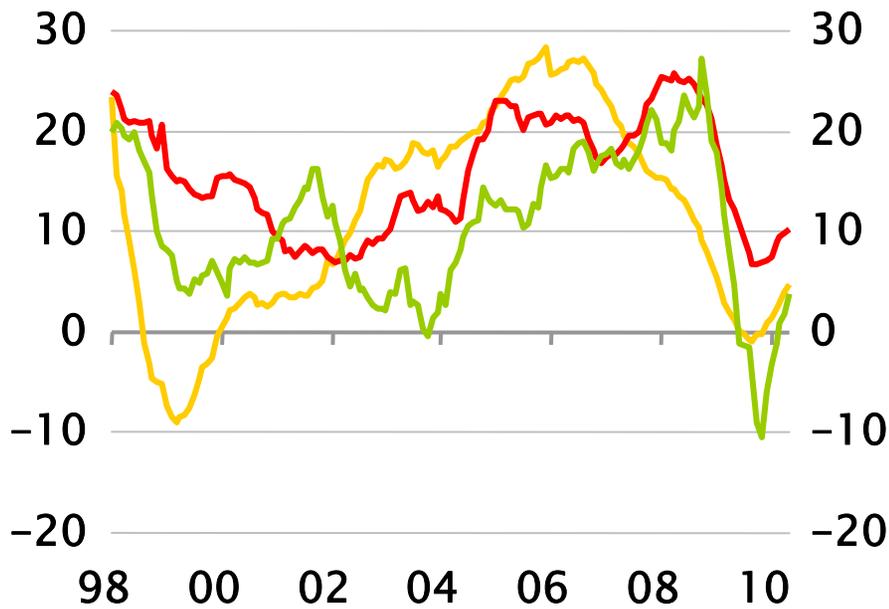


Escenario interno



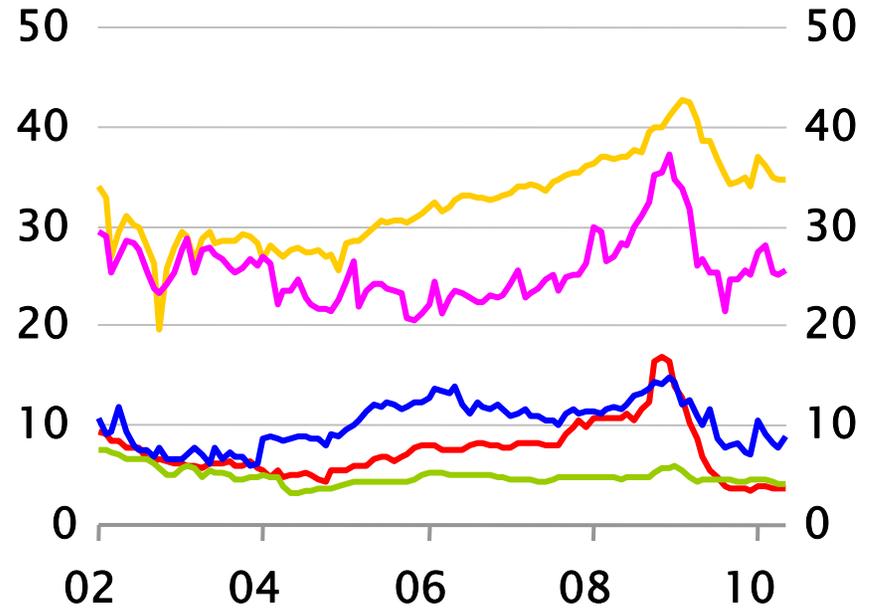
Las condiciones financieras se han ido normalizando progresivamente.

Colocaciones por tipo de crédito (1) (variación anual, porcentaje)



— Consumo
— Empresas (2)
— Vivienda

Tasas de interés de colocación (3) (porcentaje)



— Consumo entre 181 días y un año (4)
— Consumo más de 3 años (4)
— Comerciales entre 30 y 89 días (4)
— Comerciales entre 181 días y un año (4)
— Vivienda más de 3 años (5)

(1) Datos de mayo del 2010 son provisorios. (2) Corresponden a la suma de los créditos comerciales y de comercio exterior. (3) Tasas promedio ponderadas de todas las operaciones efectuadas en el mes. (4) Tasas nominales. (5) Tasas en UF.

Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

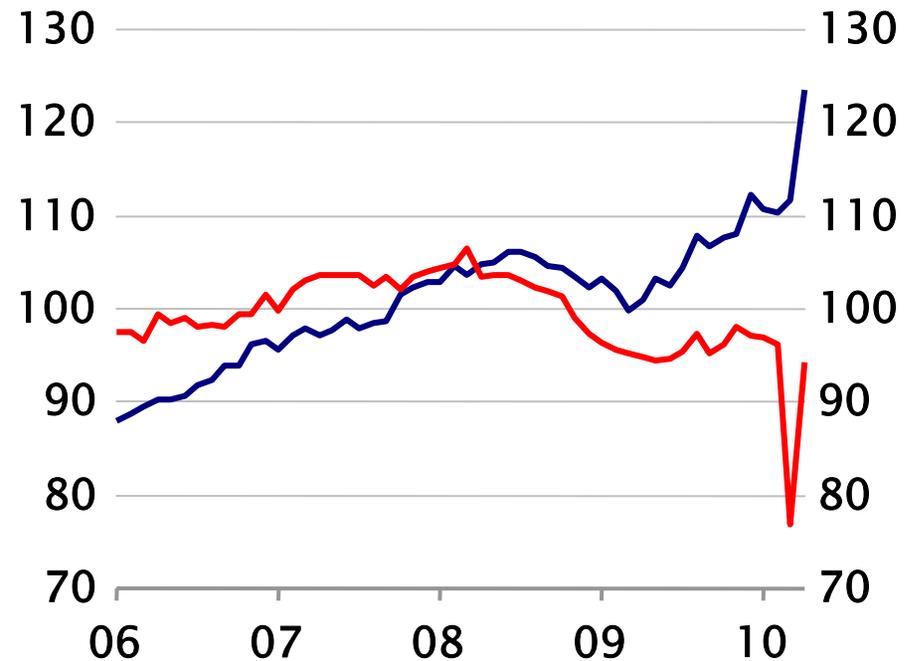


Los efectos inmediatos del 27-F sobre la actividad fueron mayores que los previstos, pero con una rápida recuperación a partir de abril. Los efectos en el empleo y la inflación fueron mucho menos perceptibles.

IMACEC (*)
(índice 2003=100)



Actividad sectorial (*)
(índice promedio 2006-2009=100)



— Ventas del comercio al por menor
— Producción industrial

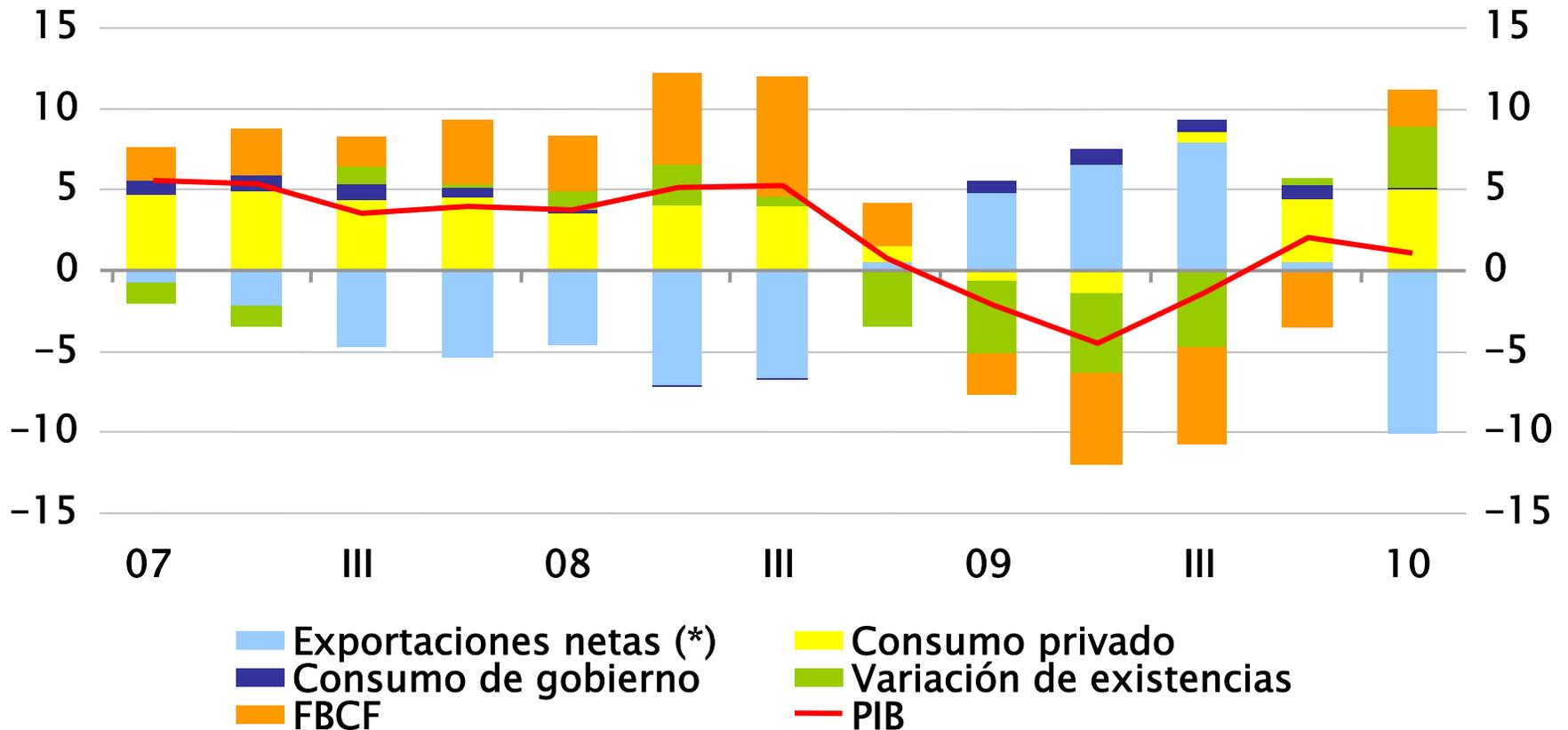
(*) Series desestacionalizadas.

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



Pese al efecto en la actividad, la demanda interna tuvo un dinamismo superior al previsto en marzo. Se destaca el aumento de la formación bruta de capital fijo y el consumo privado.

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



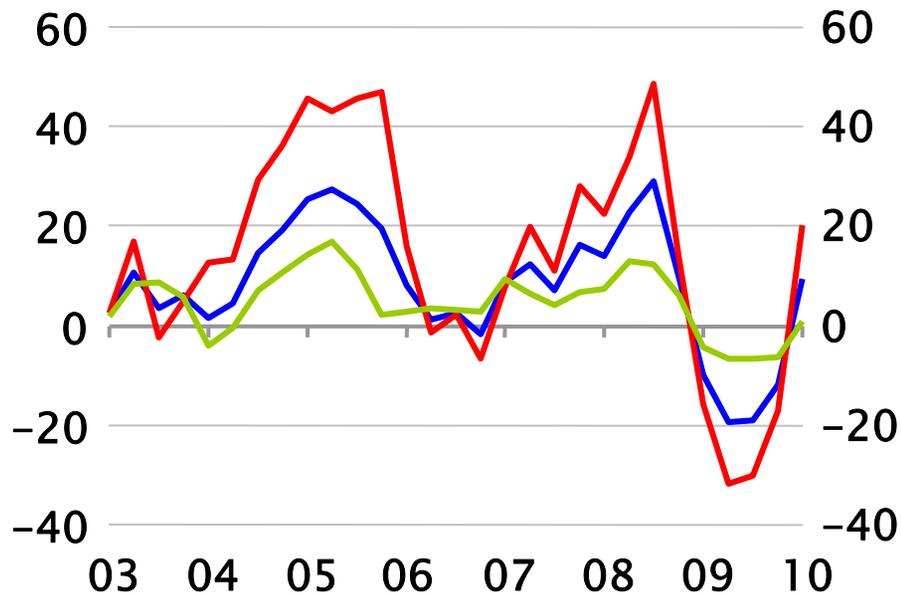
(*) Exportaciones de bienes y servicios menos importaciones de bienes y servicios.

Fuente: Banco Central de Chile.



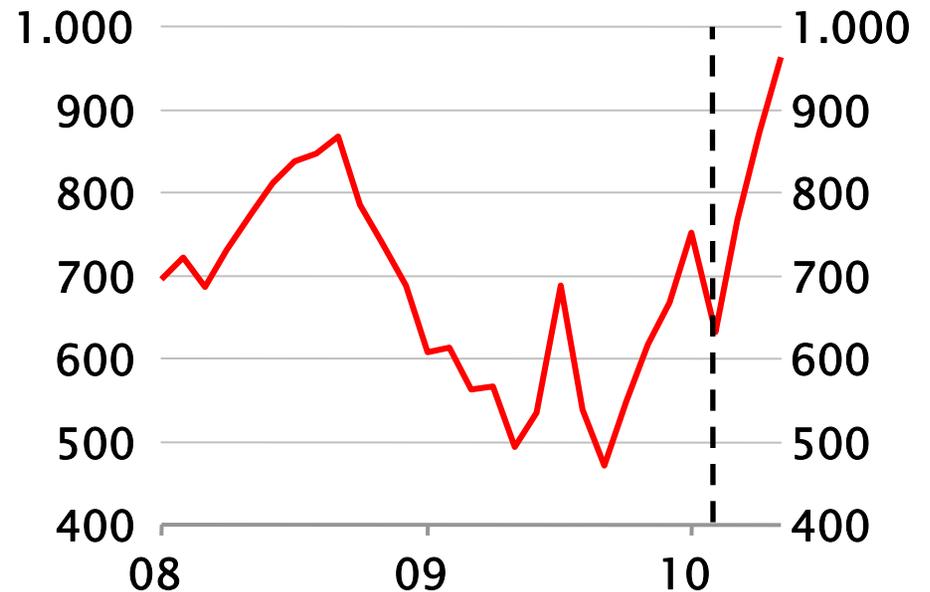
Dentro de la inversión, el componente de maquinaria y equipos fue la principal fuente de crecimiento, impulsado por la reposición de los bienes dañados en el 27-F. Las importaciones de bienes de capital tuvieron un aumento significativo en abril y mayo.

Formación bruta de capital fijo
(variación real anual, porcentaje)



- Formación bruta de capital fijo
- Construcción y otras obras
- Maquinaria y equipos

Importaciones de bienes de capital (*)
(millones de dólares, CIF)



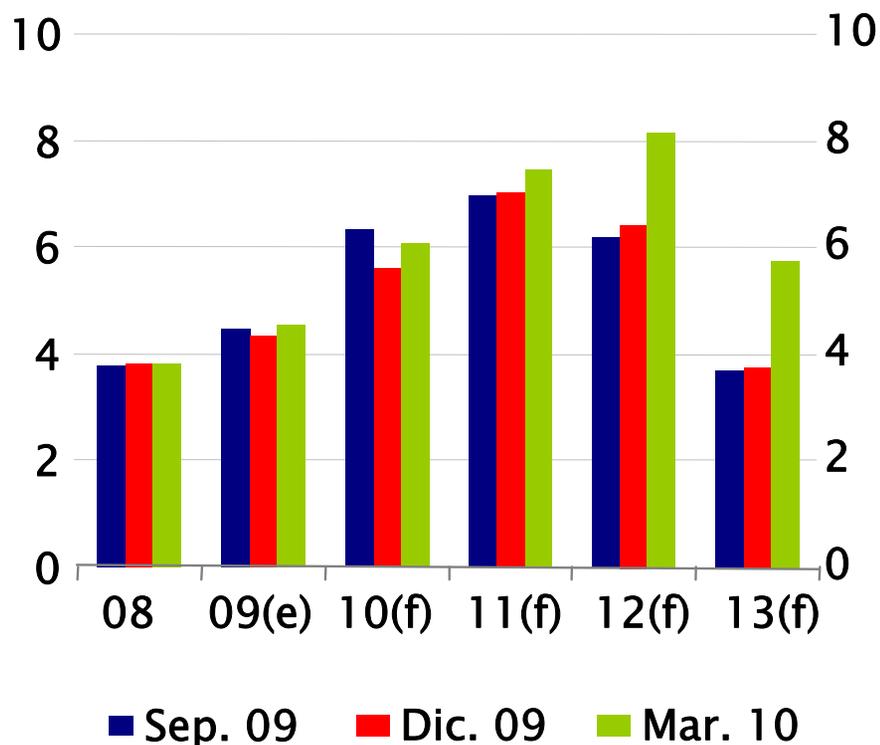
(*) Serie desestacionalizada. Línea vertical indica dato a febrero del 2010. Cifras hasta mayo del 2010.
Fuente: Banco Central de Chile.



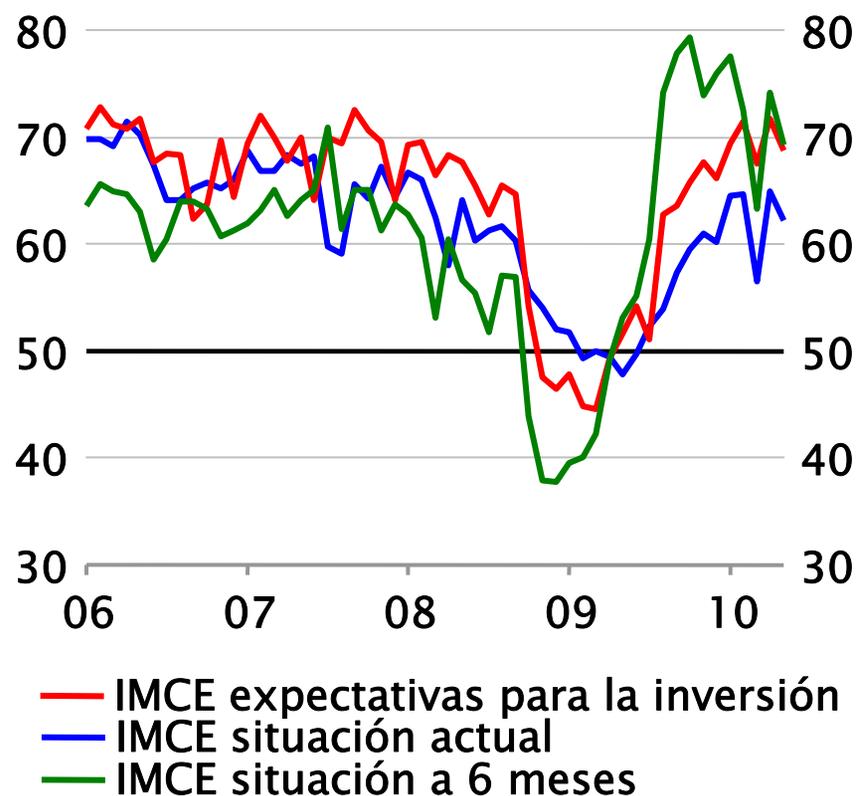
Las perspectivas para la inversión son auspiciosas. Según el catastro de la CBC de marzo, la inversión en obras de infraestructura programada para el 2010 y 2011 aumentó respecto del catastro de diciembre. Además, las expectativas empresariales se mantienen en niveles optimistas.

Catastro de inversión en construcción e ingeniería (1)

(miles de millones de dólares)



Indicador mensual de confianza empresarial (IMCE) (2)



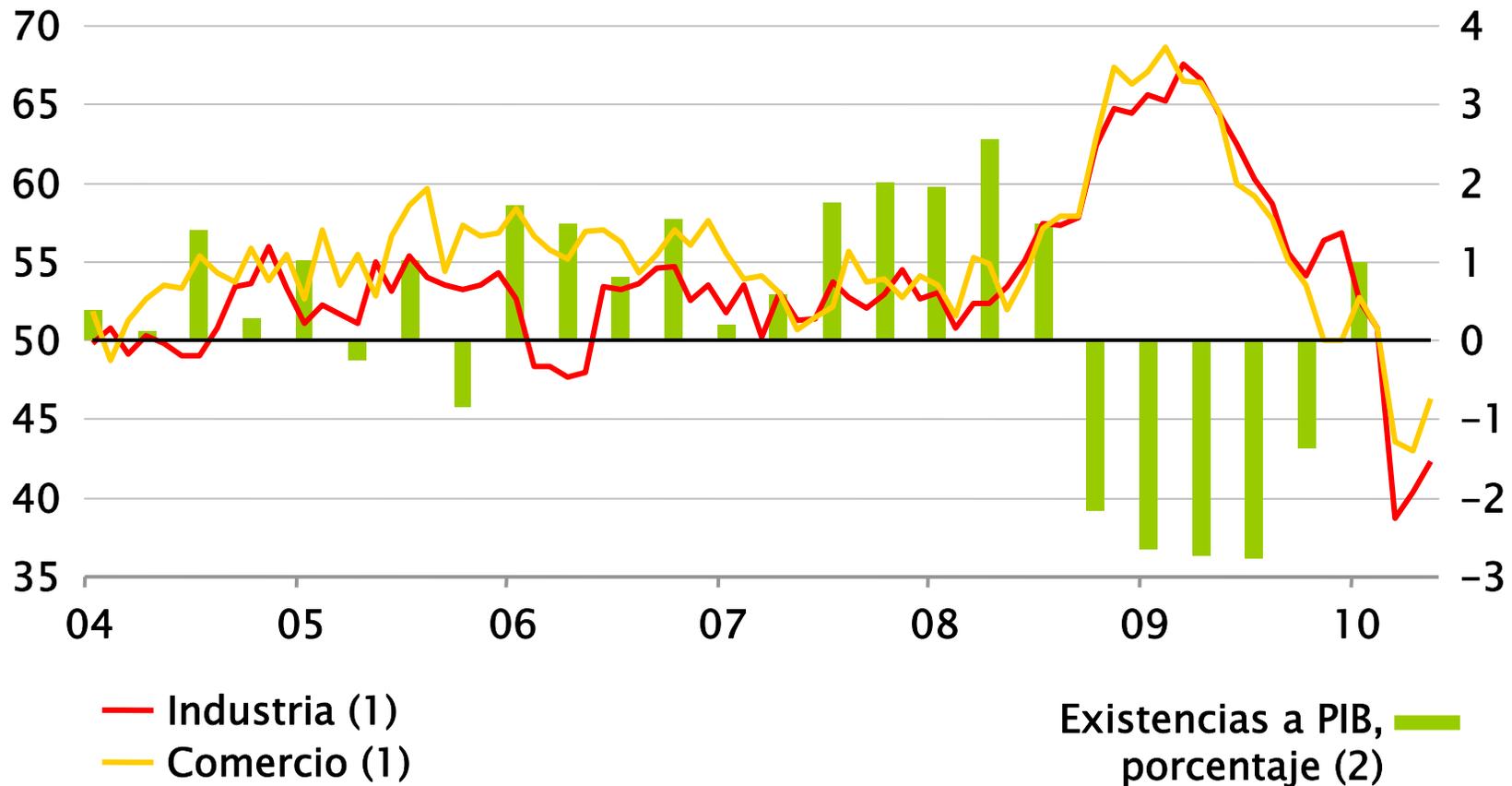
(1) Excluye los sectores inmobiliario, telecomunicaciones e industrial. (2) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo). (e) Estimado. (f) Proyectado.

Fuentes: Corporación de Desarrollo Tecnológico de Bienes de Capital e ICARE/Universidad Adolfo Ibañez.



En el primer trimestre, las existencias tuvieron un freno importante en el proceso de desacumulación observado desde fines del 2008. El 27-F habría reducido sus niveles respecto de lo deseado, pero a mayo se habrían recuperado en parte.

Situación de inventarios



(1) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica nivel por sobre lo deseado (por debajo de lo deseado).

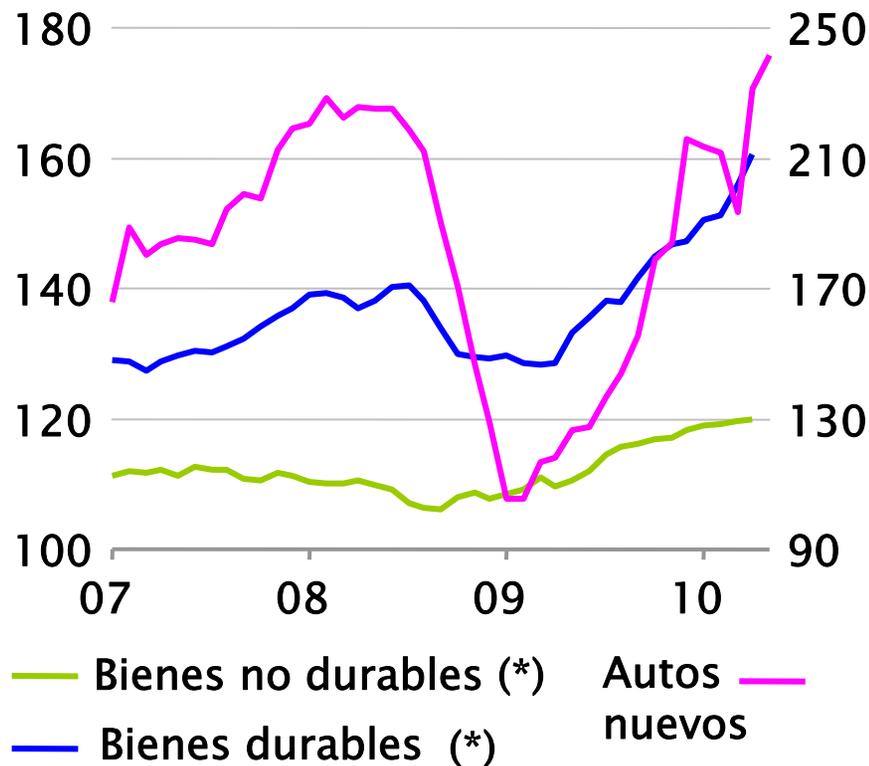
(2) Serie trimestral desestacionalizada.

Fuentes: Banco Central de Chile e Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.

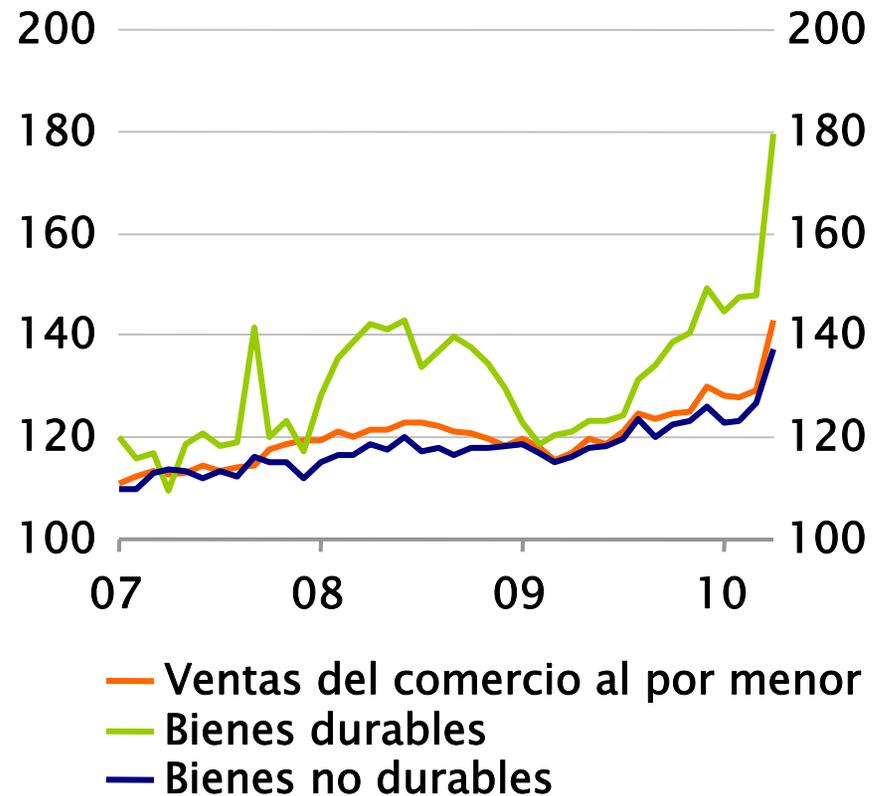


El consumo, en parte por factores transitorios, ha mostrado un dinamismo importante, lo que ha provocado un fuerte impulso en el comercio.

Ventas minoristas del comercio y de autos nuevos
(índice 2003=100, series desestacionalizadas)



INE: Ventas minoristas
(índice 2003=100, series desestacionalizadas)

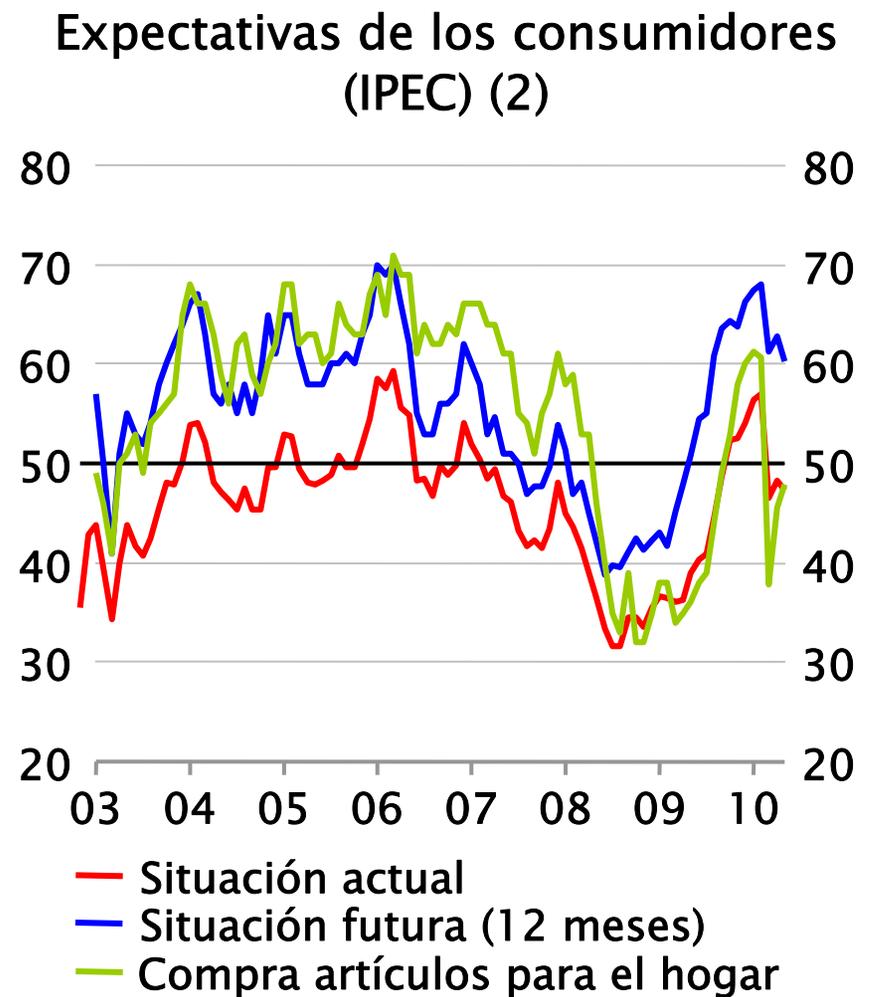
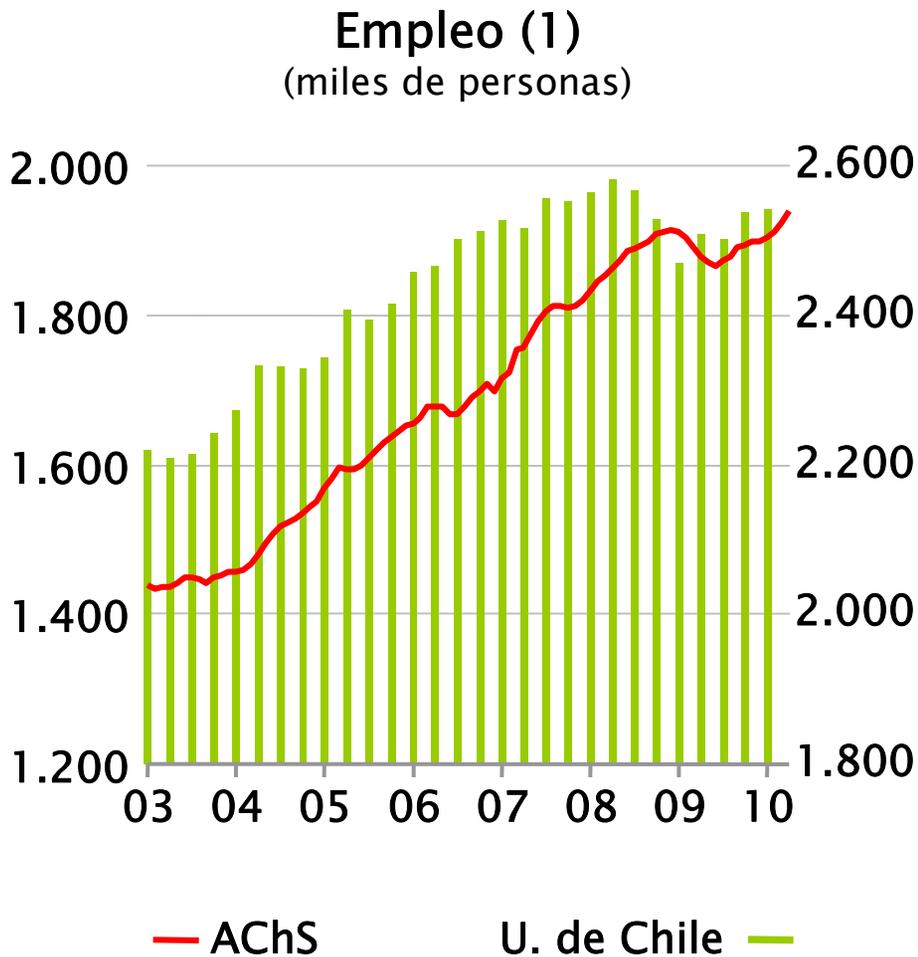


(*) Vendidas en el trimestre móvil.

Fuentes: Asociación Nacional Automotriz de Chile, Banco Central de Chile, Cámara Nacional de Comercio e Instituto Nacional de Estadísticas.



El mercado laboral sigue dando cuenta de un panorama de recuperación en el agregado y las expectativas de los consumidores se han recuperado luego del 27-F.



(1) Series desestacionalizadas. (2) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).

Fuentes: Adimark, Asociación Chilena de Seguridad (AChS), Banco Central de Chile y Universidad de Chile.



Perspectivas



El Consejo estima que la inflación oscilará en torno a 3% durante el 2011 y 2012, mientras que en el 2010 el PIB crecerá entre 4,0 y 5,0% anual.

	2008	2009	2010 (f)	2011 (f)	2012 (f)
PIB	3,7	-1,5	4,0-5,0		
Demanda interna	7,6	-5,9	14,5		
Demanda interna (sin var. Existencias)	7,5	-2,8	11,3		
Formación bruta de capital fijo	18,6	-15,3	23,0		
Consumo total	4,0	1,8	7,8		
Exportaciones de bienes y servicios	3,1	-5,6	1,0		
Importaciones de bienes y servicios	12,2	-14,3	25,8		
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,5	2,6	-1,2		
Inflación IPC promedio	8,7	1,6	1,8	3,2	
Inflación IPC diciembre	7,1	-1,4	3,8	3,1	
Inflación IPC en torno a 2 años (*)					3,0
Inflación IPCX promedio	8,4	2,8	0,7	3,5	
Inflación IPCX diciembre	8,6	-1,8	3,3	3,5	
Inflación IPCX en torno a 2 años (*)					3,2
Inflación IPCX1 promedio	7,8	2,8	-0,1	3,2	
Inflación IPCX1 diciembre	7,7	-1,1	1,8	3,2	
Inflación IPCX1 en torno a 2 años (*)					3,1

(f) Proyección.

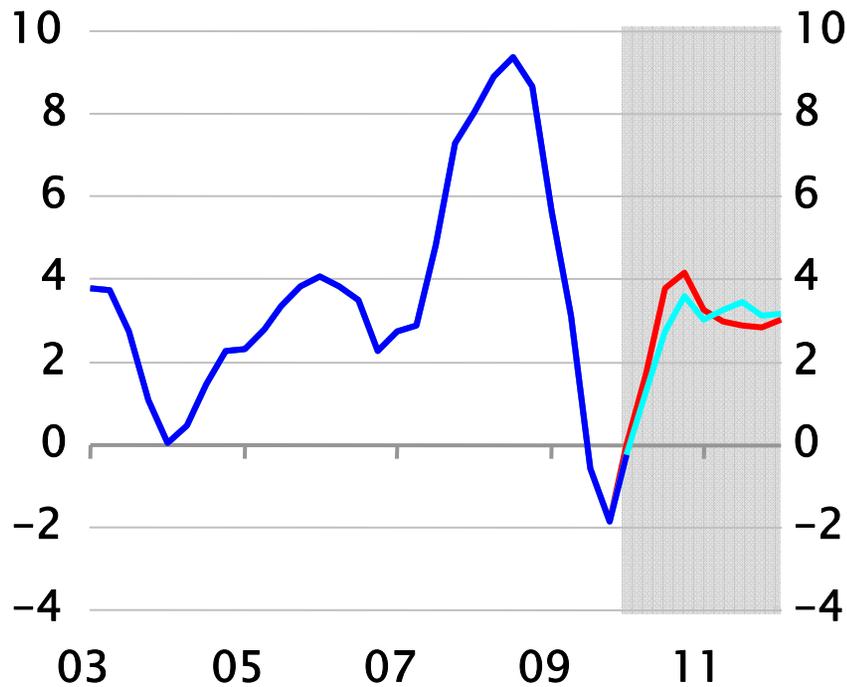
(*) Correspondiente a la inflación proyectada para el segundo trimestre del 2012.

Fuente: Banco Central de Chile.



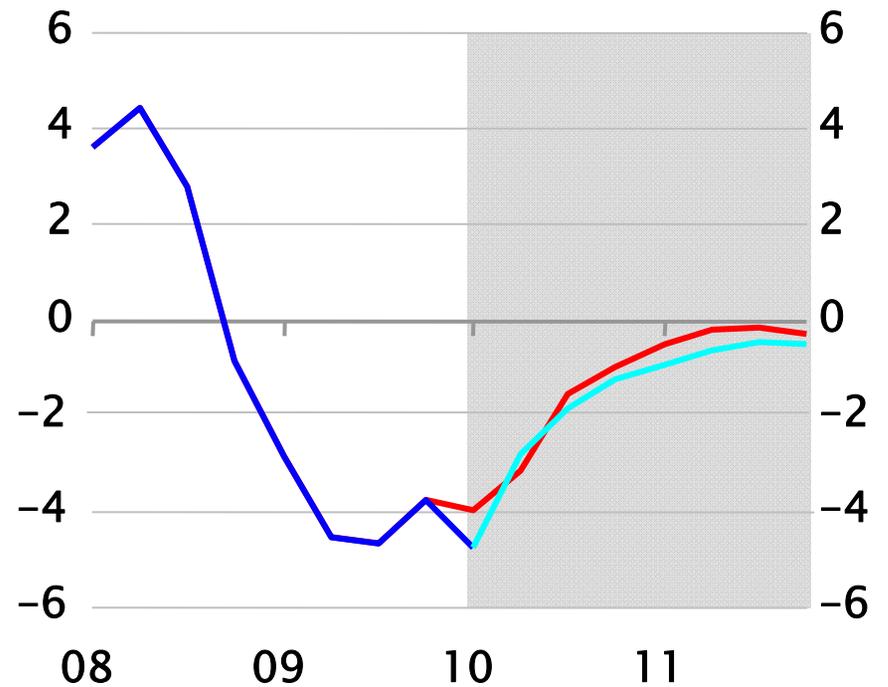
El panorama de la inflación de mediano plazo está determinado por el escenario de actividad y gasto interno y su efecto en el cierre previsto de las holguras de capacidad.

Inflación IPC (*) (variación anual, porcentaje)



— IPoM mar.10

Holguras de capacidad (*) (variación anual, porcentaje)



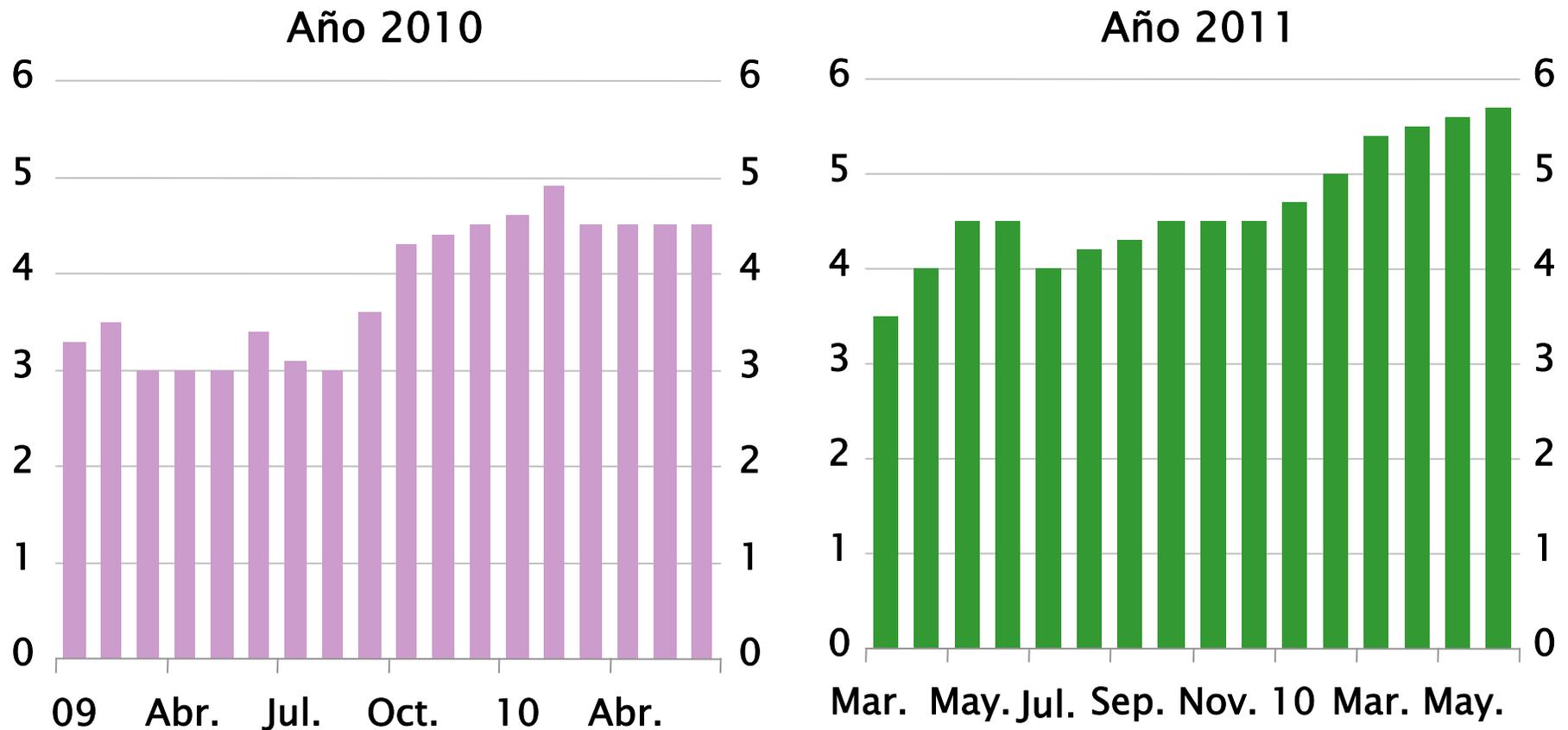
— IPoM jun.10

(*) El área gris, a partir del segundo trimestre del 2010, corresponde a la proyección.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



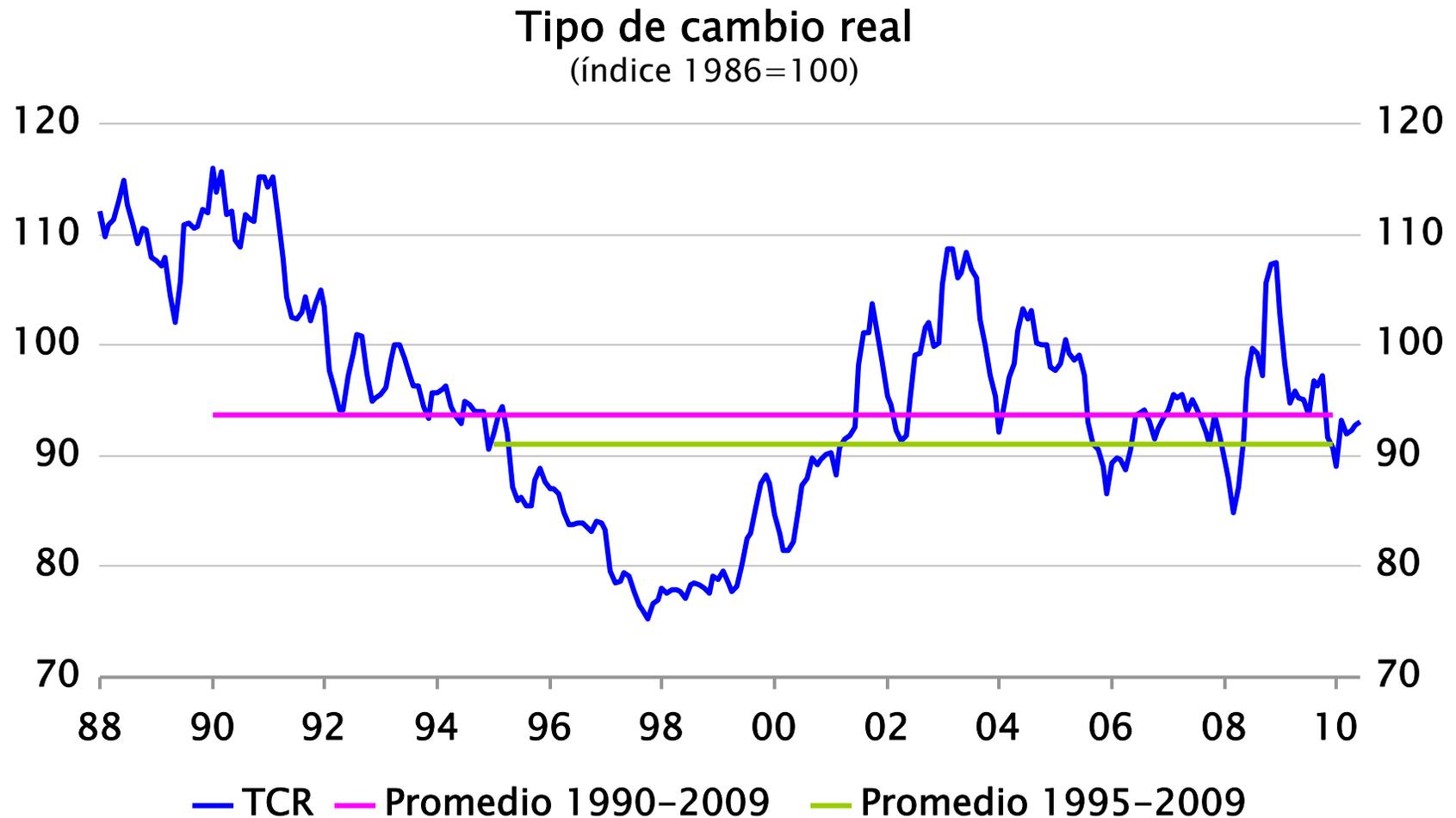
Las expectativas privadas de crecimiento para el 2010 están dentro del rango considerado en el IPoM. Para el 2011, esperan una actividad creciendo cerca de 6% anual.

Expectativas de crecimiento (variación anual, porcentaje)





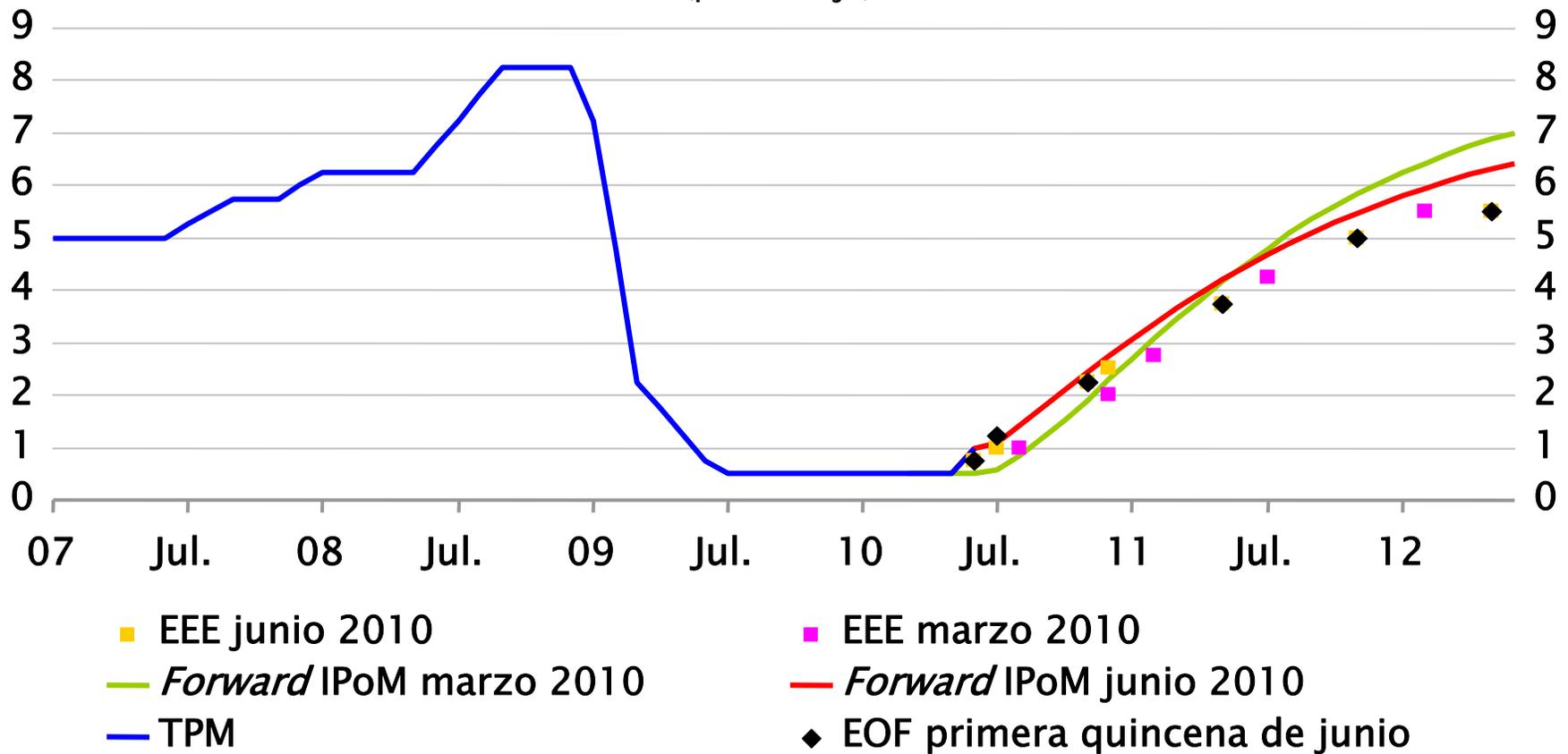
También se considera que se mantendrá la relativa resiliencia a las tensiones financieras externas. En el escenario base, el tipo de cambio real será similar a su nivel actual por los próximos dos años.





El logro de la meta de inflación requiere de una normalización progresiva del significativo estímulo monetario actual. El escenario base usa como supuesto de trabajo que a un año plazo el nivel de la TPM será similar al que se deduce de las expectativas privadas. En el largo plazo, convergerá a su nivel neutral.

Expectativas para la TPM
(porcentaje)





Riesgos



El balance de riesgos para la inflación y el crecimiento está equilibrado.

- Los riesgos internos están dominados por lo que pase con el gasto en los próximos trimestres. Es posible que su dinamismo no disminuya, lo que podría apurar el cierre de las holguras de capacidad.
- El impacto de mediano plazo de los esfuerzos de reconstrucción en la demanda y su financiamiento debe seguir siendo evaluado.
- En lo externo, el principal riesgo es que la debilidad de la situación fiscal y/o del sector bancario en Europa se agrave, con efectos altamente inciertos, pero potencialmente significativos.
- Según los ejercicios de tensión del IEF, los niveles actuales de capitalización y de liquidez de la banca permitirían absorber las probables consecuencias de este escenario de mayor inestabilidad financiera global. Además, el Banco Central cuenta con instrumentos para mitigar, pero no compensar totalmente, efectos negativos en los mercados monetarios locales.
- Tampoco puede descartarse una desaceleración relevante de la actividad económica en Estados Unidos o China. Como es habitual, la persistencia de los desbalances globales sigue representando una fuente de riesgo latente.



Conclusiones



El proceso de normalización del significativo estímulo monetario actual es necesario para evitar que se incuben presiones inflacionarias a futuro.

- El aumento de la TPM acordado en la reunión del 15 de junio se enmarca en el proceso de normalización del significativo estímulo monetario actual.
- Un retraso de este proceso solo hará que los ajustes posteriores sean más rápidos y de mayor magnitud, con repercusiones en la actividad y los precios de los activos financieros.
- En todo caso, el ritmo y magnitud de la normalización dependerán tanto de las condiciones macroeconómicas internas como de la evolución del incierto escenario externo.
- El Consejo reitera que continuará usando sus políticas con flexibilidad para que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA JUNIO 2010

Manuel Marfán
Banco Central de Chile
Junio de 2010



Anexo: IEF



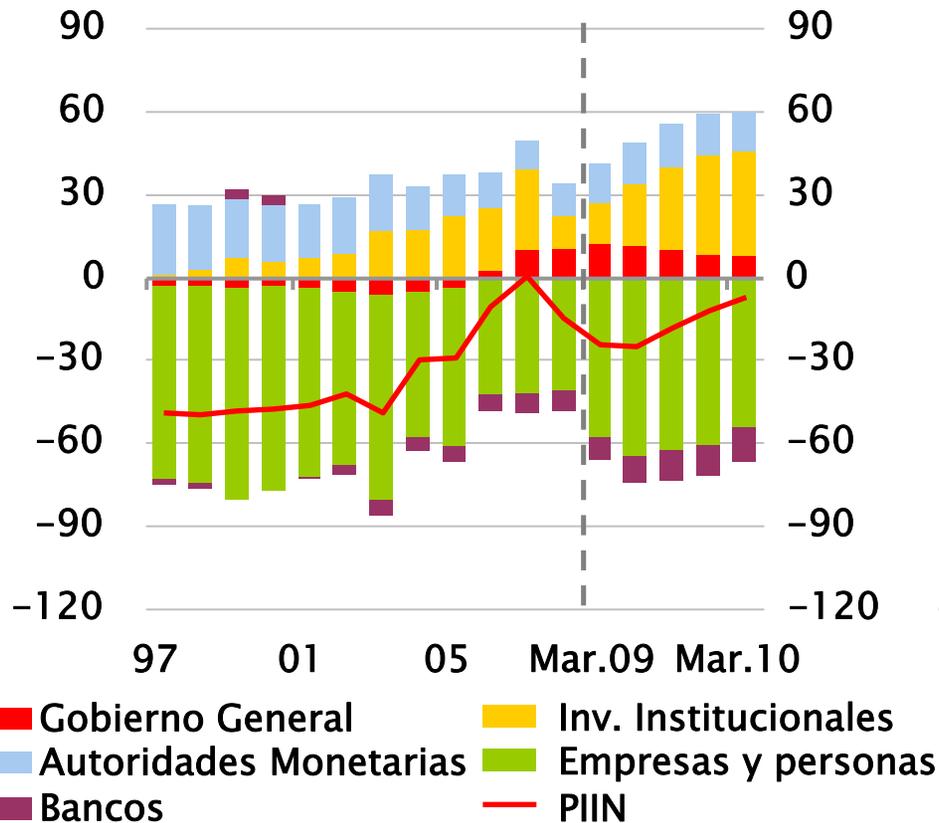
Desde el último *Informe*, y en lo más reciente, la situación financiera internacional se ha deteriorado

- En el primer semestre de este año, la amenaza latente de problemas financieros en Europa se ha materializado de manera rápida e intensa.
- El deterioro del escenario internacional se ha traducido en:
 - Mayores primas por riesgo en economías avanzadas, y evidencia de *flight-to-safety*.
 - Mayor aversión al riesgo de los inversionistas internacionales.
 - Señales de tensión en el financiamiento de la banca europea.
- El impacto en economías emergentes se ha centrado en los mercados accionario y cambiario.

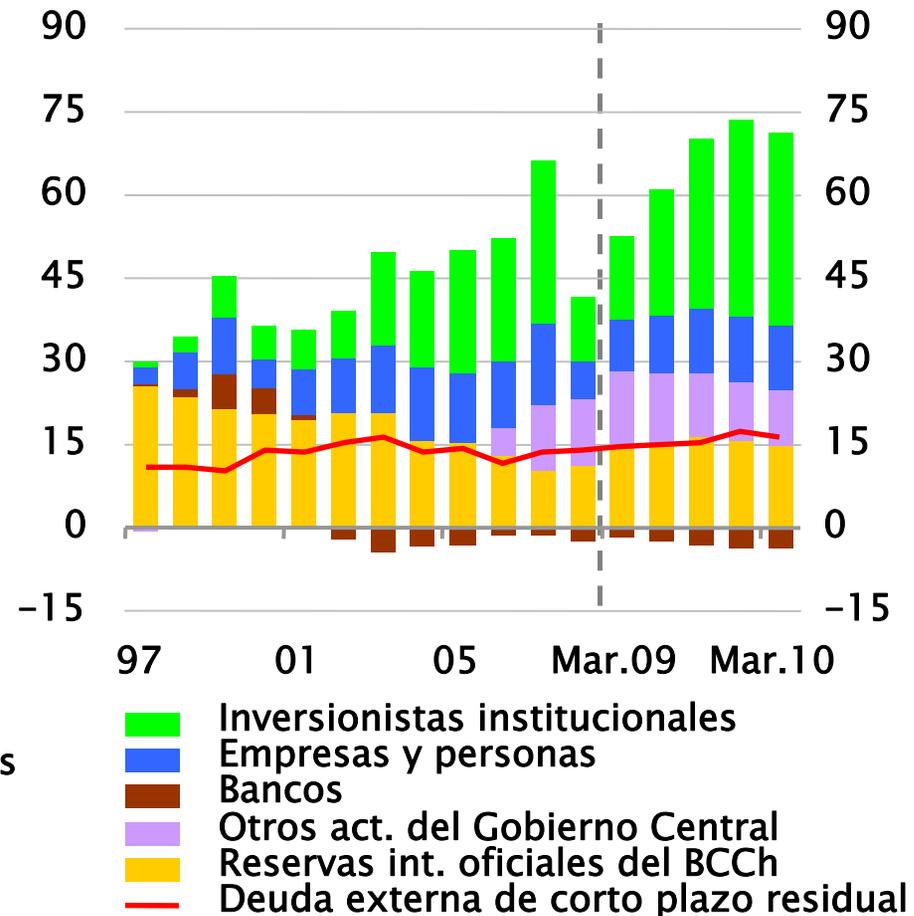


La economía chilena enfrentaría el escenario de riesgo con una sólida posición de solvencia y liquidez internacional

Posición de inversión internacional neta
(porcentaje del PIB)



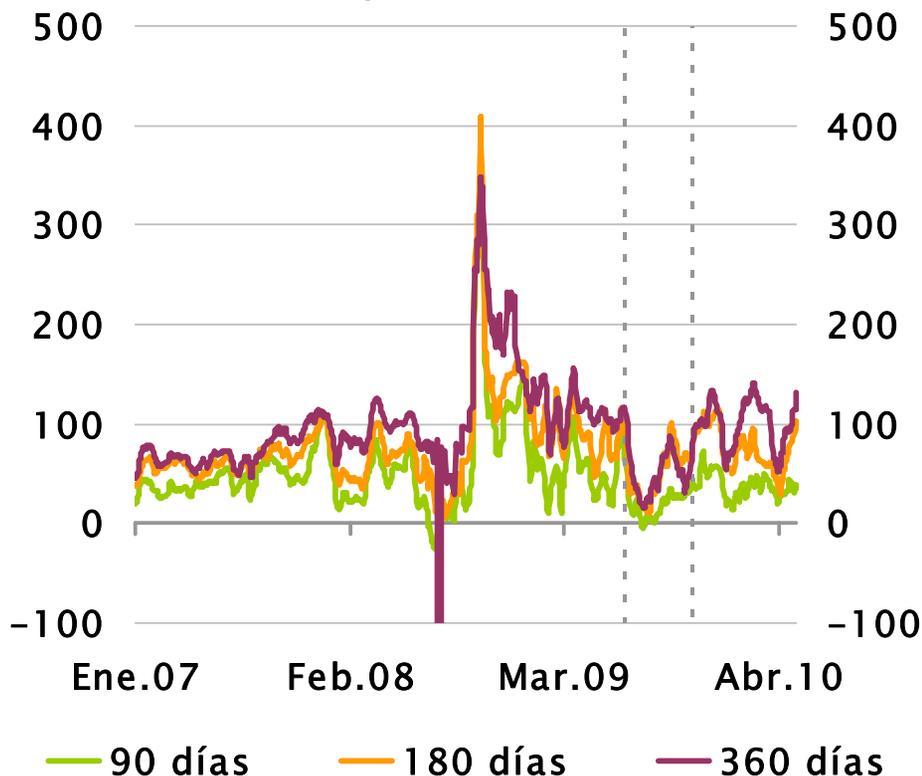
Disponibilidad de liquidez financiera
externa neta
(porcentaje del PIB)



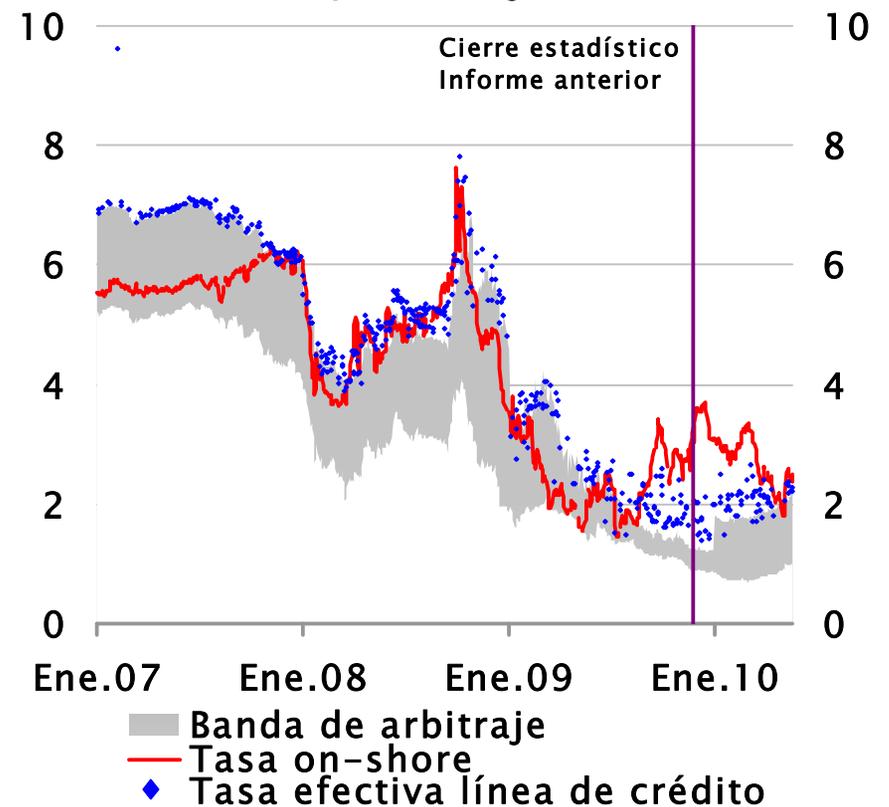


...y los mercados monetarios en moneda local y dólares han operado en condiciones de relativa normalidad

Spread depósitos a plazo - *swap*
promedio cámara (1)
(puntos base)



Tasa de financiamiento en dólares a
un año (2)
(porcentaje)



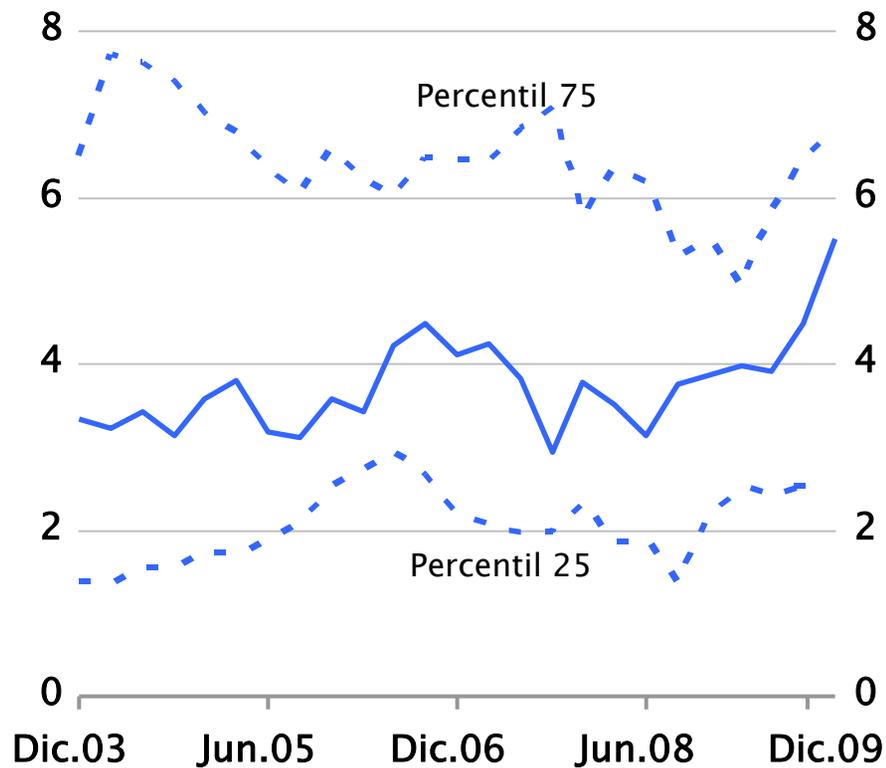
(1) Las líneas punteadas corresponden a las fechas de introducción y anuncio del fin de la FLAP.

(2) Los puntos corresponden a las tasas diarias máximas observadas en el financiamiento externo de bancos locales.

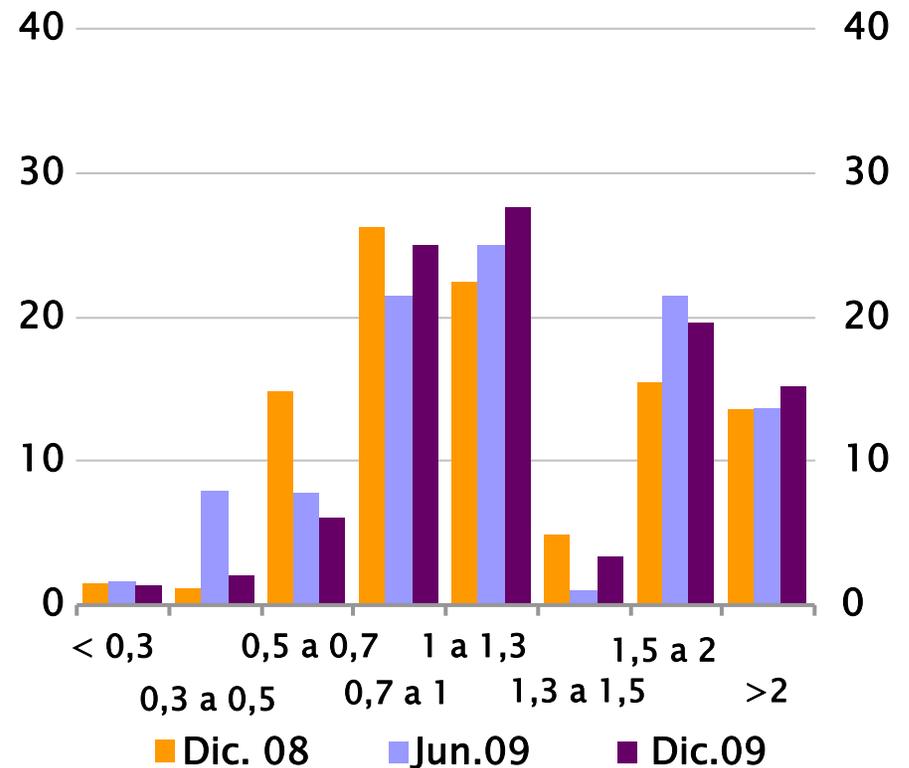


Las empresas de mayor tamaño muestran indicadores de capacidad de pago y liquidez similares o superiores a los previos a la crisis *subprime*...

Capacidad de pago de las empresas (1) (2) (veces)



Deuda financiera y razón de liquidez (3) (porcentaje, veces)



(1) Cobertura de intereses, año móvil.

(2) Empresas registradas en la SVS. Excluye minería.

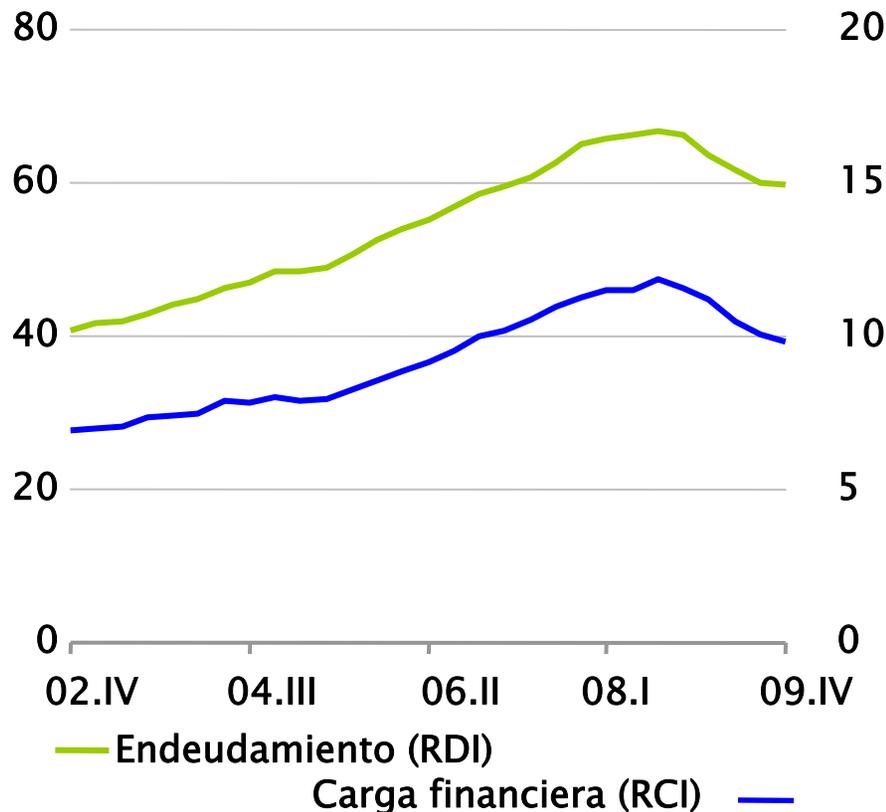
(3) Porcentaje de deuda financiera en empresas por rango del test ácido.

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

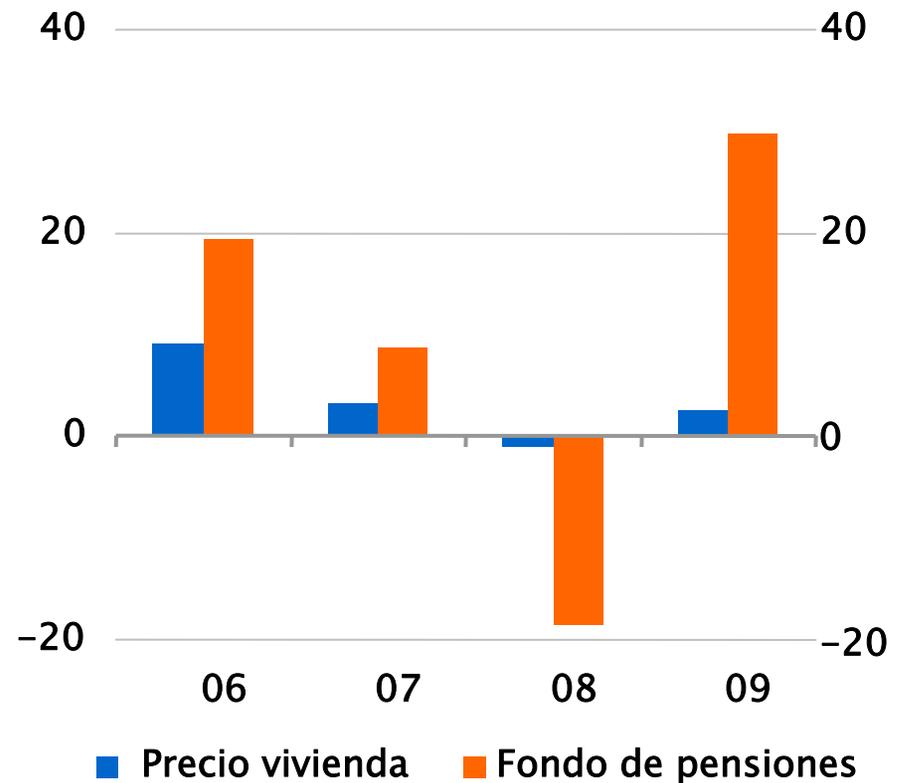


En cuanto a los hogares, su posición financiera se ha fortalecido y se compara favorablemente con los niveles previos a la crisis *subprime*...

Endeudamiento y carga financiera de largo plazo (porcentaje del ingreso disponible)



Rentabilidad de principales activos del hogar (porcentaje)



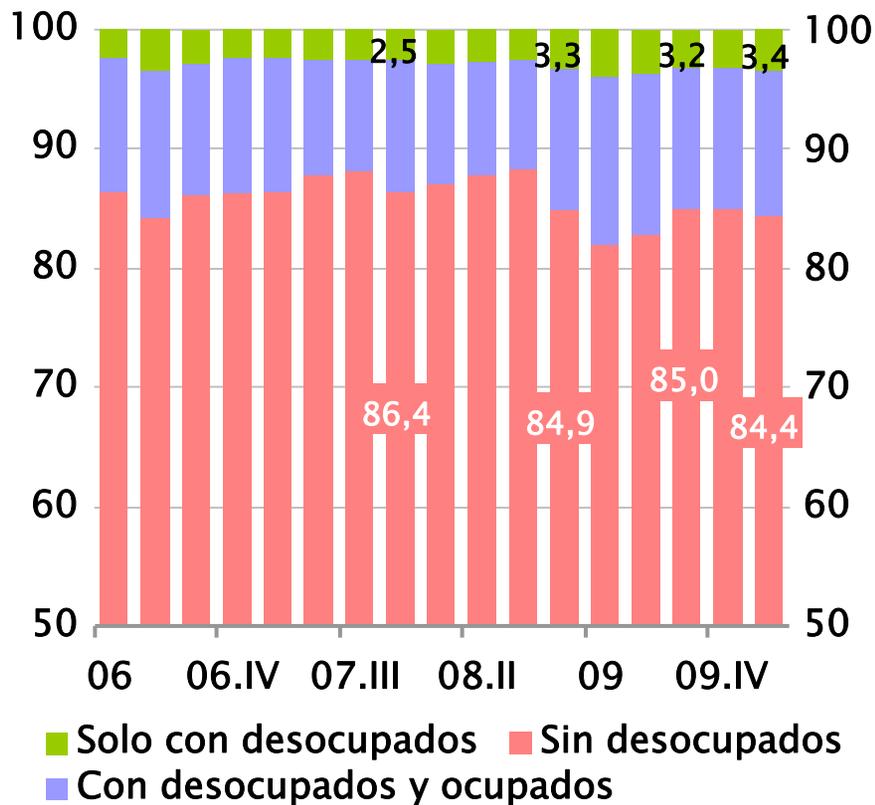
Fuente: Banco Central de Chile a base a información de la SBIF, SVS y SuSeSo.

Fuente: Banco Central de Chile a base de información de *Collect* y SP.

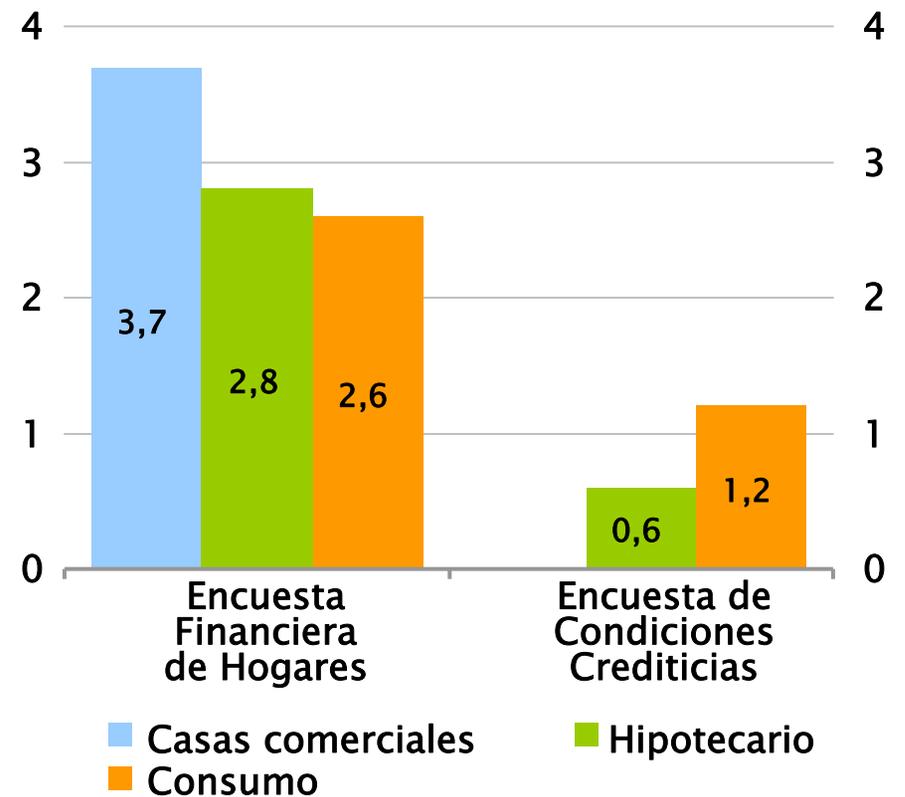


...sin embargo, el empleo no se ha recuperado por completo y el terremoto deterioraría los indicadores de riesgo de crédito de algunos hogares

Situación de ocupación en los hogares (porcentaje del total de hogares)



Cambio de la deuda en riesgo de los hogares debido a efectos del terremoto (porcentaje de la propia cartera) (*)



Fuente: Encuesta de Ocupación y Desocupación en el Gran Santiago, Universidad de Chile.

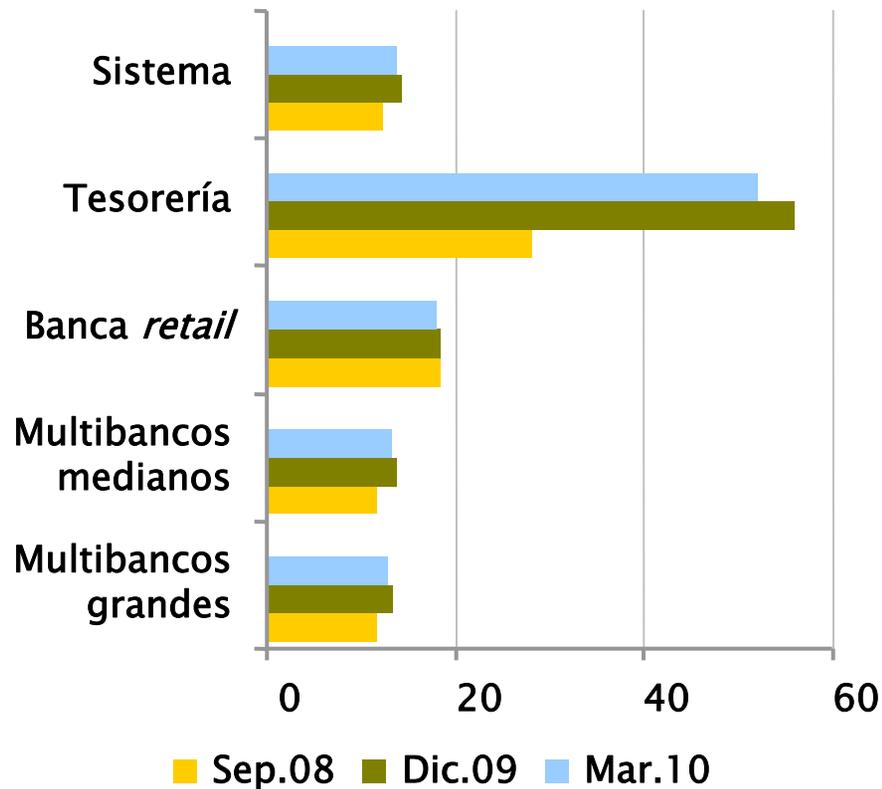
(*) RCI mayor que 75% y margen financiero negativo que supera el 20% de los ingresos.

Fuente: Banco Central de Chile a base de SBIF y SVS.

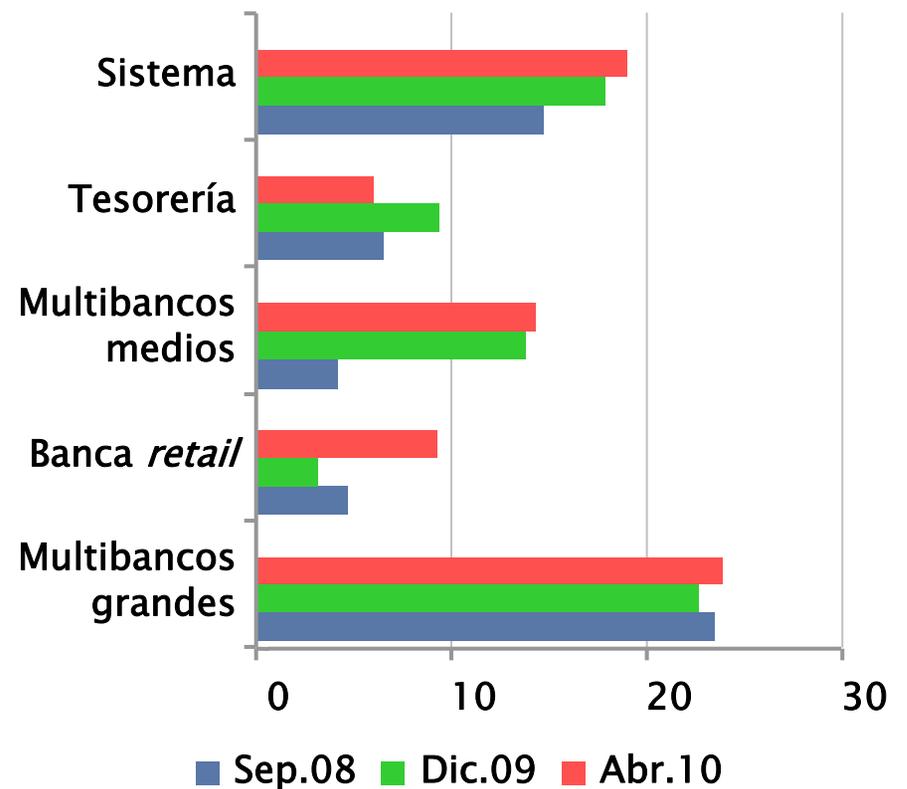


El sistema bancario exhibe un IAC superior al 13% y la rentabilidad ha aumentado, especialmente en la banca *retail*

Distribución del índice de adecuación de capital
(porcentaje de activos ponderados por riesgo)



Distribución de la rentabilidad del capital (*)
(porcentaje del capital)

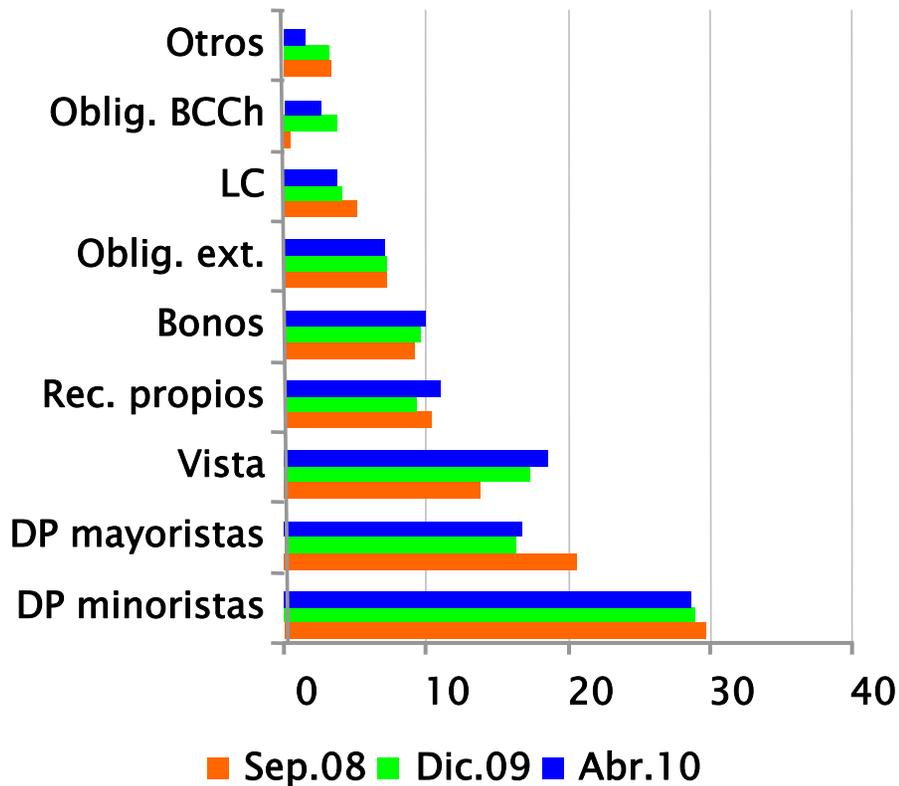


(*) Suma móvil en 12 meses.

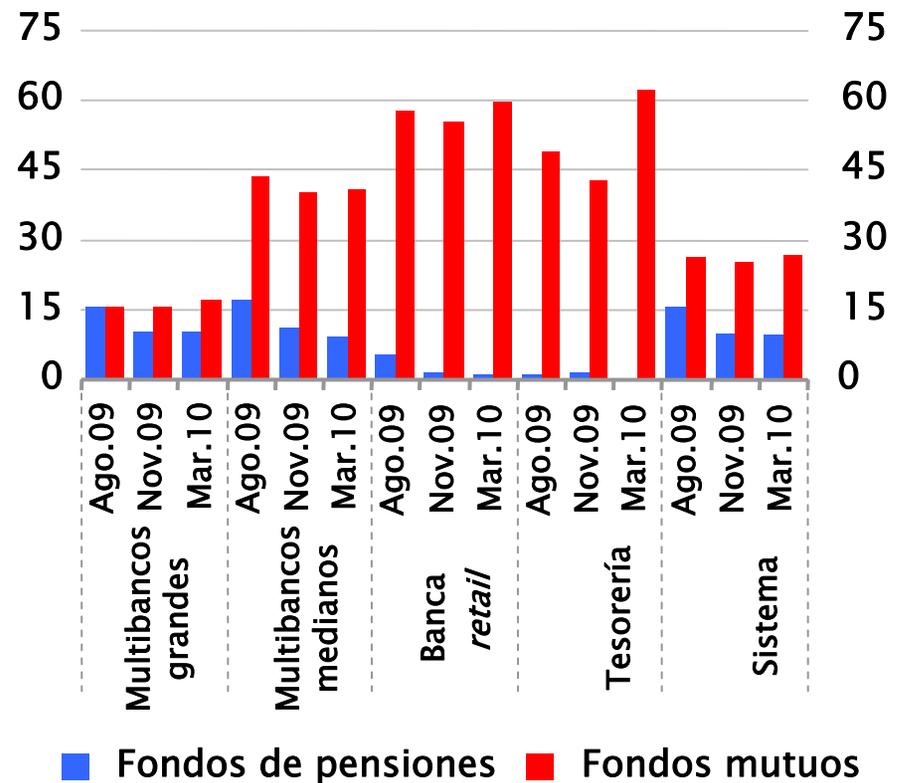


La estructura de financiamiento de la banca se mantiene relativamente estable desde el último Informe

Fuentes de financiamiento de la banca
(porcentaje del total de pasivos)



Depósitos a plazo de inversionistas institucionales
(porcentaje del total de depósitos a plazo)





El objetivo de los ejercicios de tensión es evaluar la fortaleza de la banca frente a un escenario de riesgo severo

- En el escenario base contemplado en este *Informe*, se espera una recuperación de la actividad económica y los flujos de crédito en el segundo semestre de este año.
- En el escenario de riesgo existiría una intensificación de los problemas financieros en Europa, con repercusiones en el nivel de actividad y en los mercados financieros.



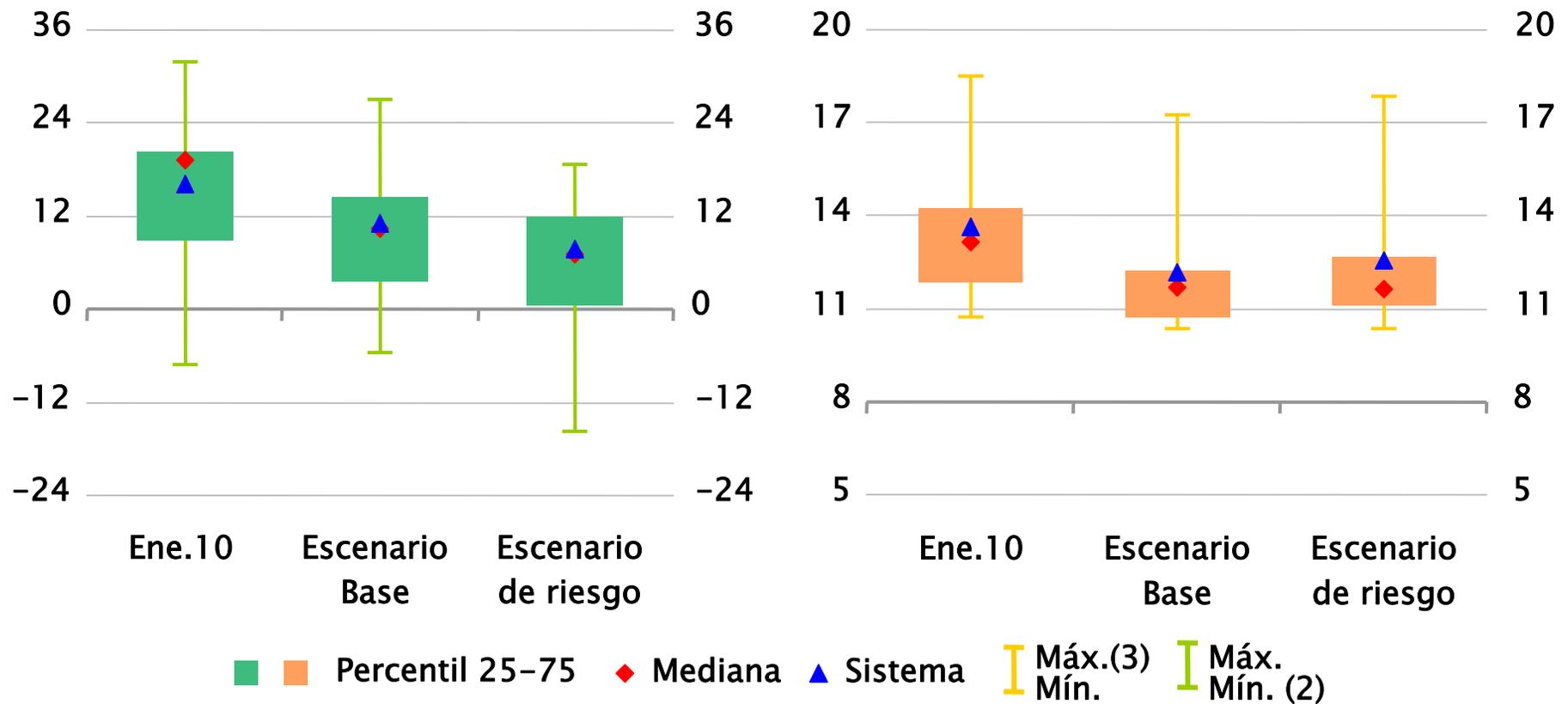
Los ejercicios de tensión consideran tanto una contracción de la actividad local junto con un mayor costo de financiamiento de corto y largo plazo

- Los elementos que configuran el escenario de riesgo de los ejercicios son:
 - Caída del crecimiento de 5,0% por semestre,
 - Aumentos de tasas de interés de corto (250 puntos base) y largo plazo (100 puntos base),
 - Depreciación del peso de 20%.
- ...y son coherentes con el panorama de mayores costos de financiamiento externo y menor demanda descritos anteriormente.



En un escenario de esta naturaleza, la rentabilidad de la banca cae, pero su IAC se mantiene por sobre el mínimo regulatorio

Impacto sobre la rentabilidad del capital y el IAC (1) (porcentaje)



(1) Las cifras están ponderadas por el capital básico de cada institución a septiembre del 2009. (2) Los mínimos corresponden al percentil 1. (3) Los máximos corresponden al percentil 90.

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



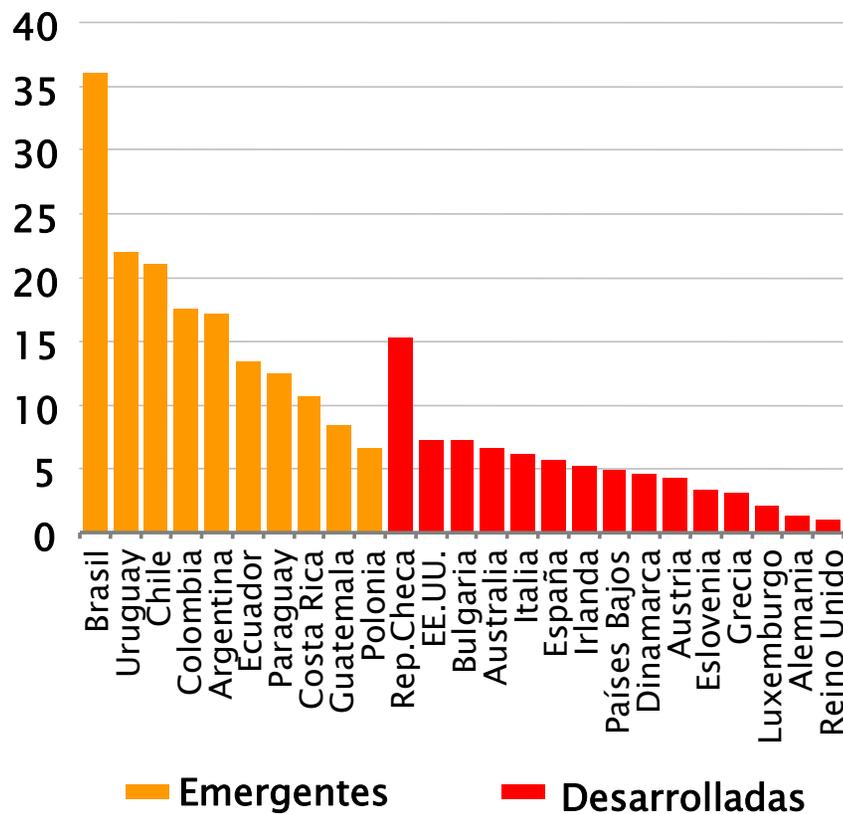
En resumen, los ejercicios de tensión muestran que la banca está en una posición financiera apropiada para absorber la materialización de un escenario de riesgo severo

- El riesgo de un agravamiento de la situación financiera de Europa persistirá por varios meses. El deterioro de las condiciones financieras externas y la desaceleración mundial que esto generaría podría tener un impacto negativo en la economía chilena.
- Sin embargo, el análisis contenido en este *Informe* sugiere que el sistema financiero chileno estaría en condiciones de enfrentar adecuadamente este entorno externo más restrictivo.

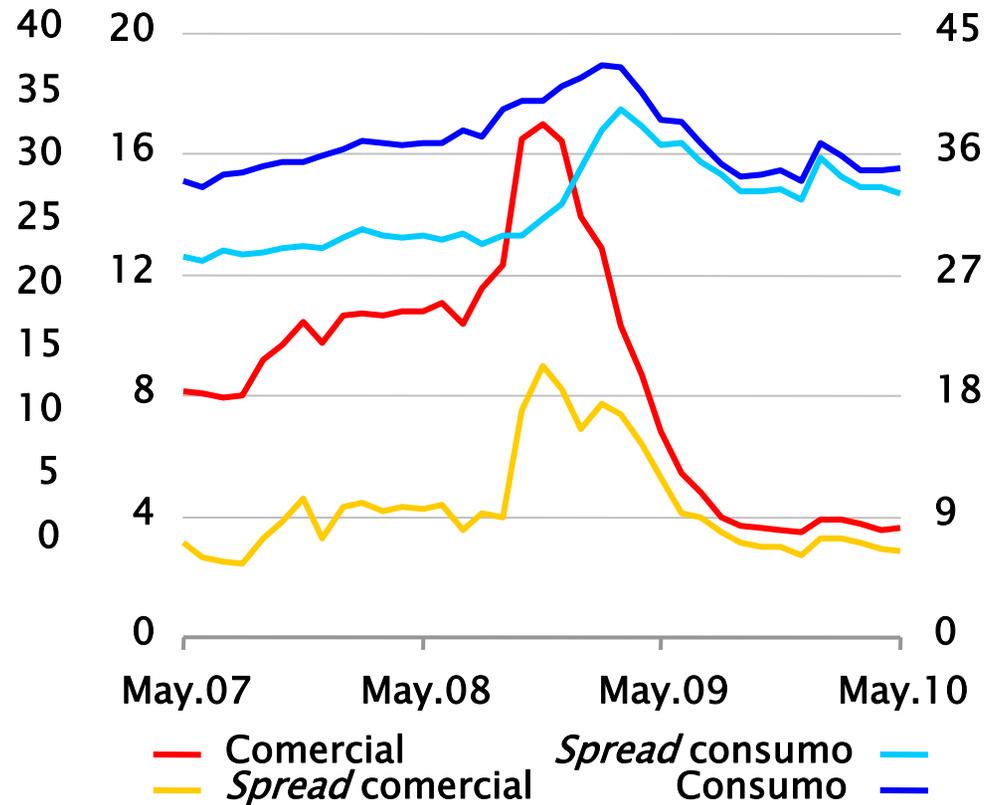


La oferta de crédito de la banca no ha reaccionado en forma negativa al terremoto o a la crisis de la Zona Euro

Spread de los créditos de consumo bancario (*)
(porcentaje)



Tasas de interés y *spreads* de colocaciones bancarias
(porcentaje anual)



(*) Diferencia entre la tasa de interés de los créditos de consumo y la de los depósitos a plazo, para plazos equivalentes. Fuentes: Sepúlveda (2009) y Banco Central de Chile a base de información de la SBIF.

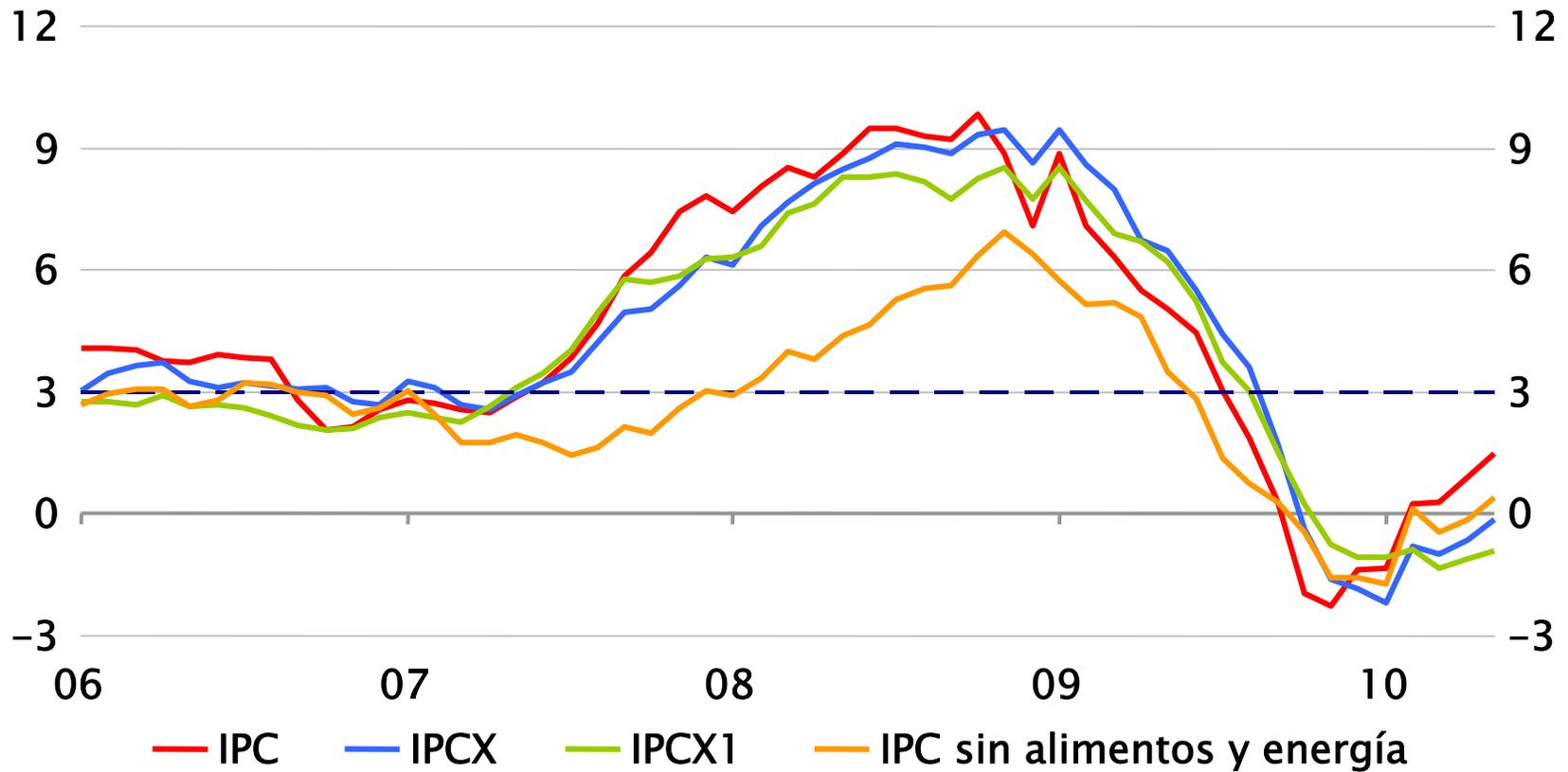


Anexo: IPoM



La inflación ha continuado aumentando, consolidándose en cifras positivas. Las medidas subyacentes continúan con tasas de variación anual negativas, pero que se acercan progresivamente a valores por sobre cero.

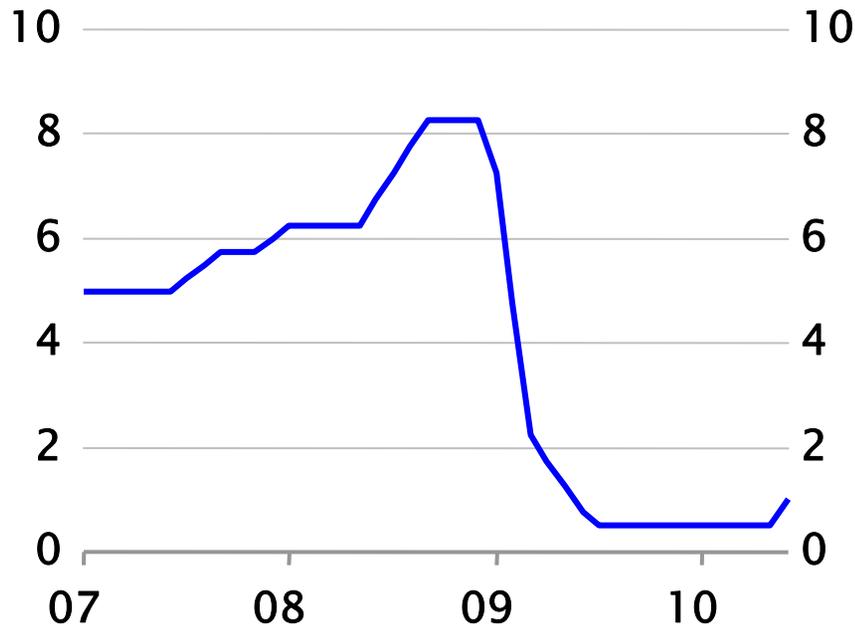
Indicadores de inflación (variación anual, porcentaje)





La recuperación de la economía se ha apoyado de modo importante en la expansividad de la política monetaria. El nivel de la TPM resulta fuertemente estimulativo comparado con distintas mediciones de su nivel neutral.

Tasa de Política Monetaria
(porcentaje)



Brecha de tasa de interés real: TPM real menos
tasa de interés neutral indicada
(porcentaje)

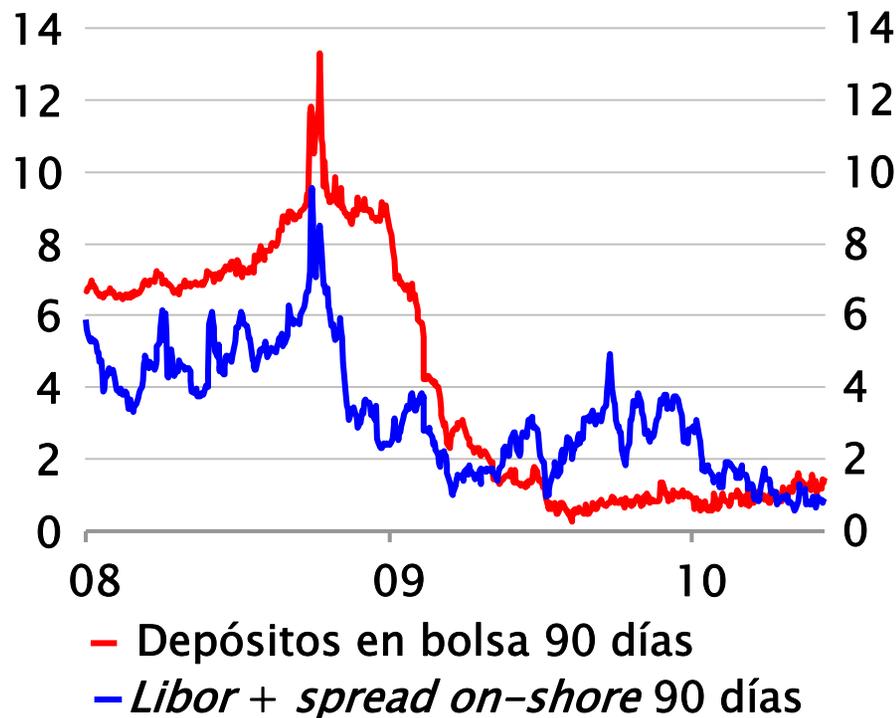


- Tasa implícita en los modelos de proyección del BCCh
- Tasa resultante de modelo basado en consumo

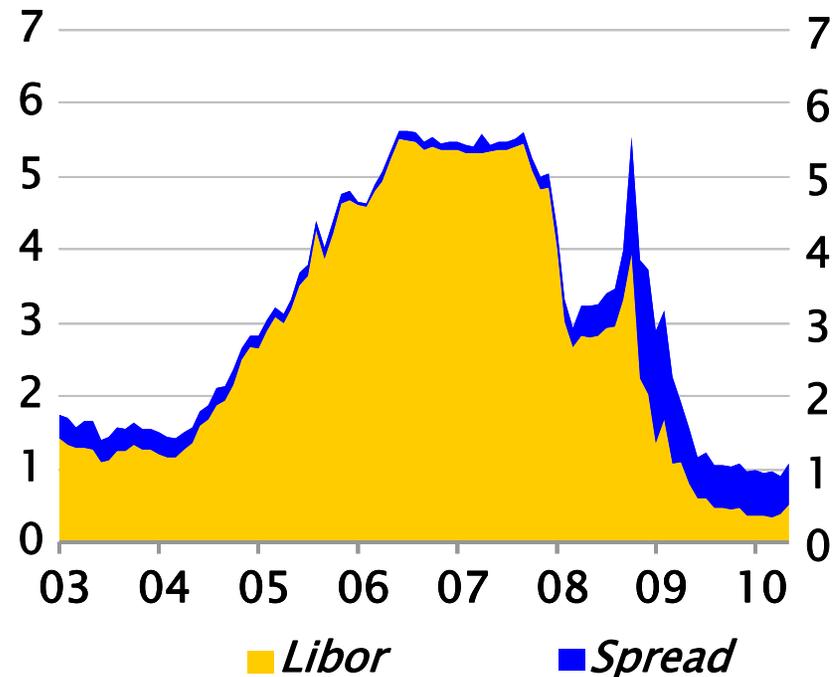


En el mercado monetario tampoco se han observado cambios relevantes. El acceso al financiamiento externo de la banca local no se ha visto afectado.

Tasas de interés en pesos y dólares en el mercado local
(porcentaje)



Costo del financiamiento externo de corto plazo de bancos residentes (*)
(promedio mensual, porcentaje)



(*) Correspondiente a préstamos bancarios a tasa variable.
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.