



# INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

## Diciembre 2012

# INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA

## Segundo Semestre 2012

Sebastián Claro  
Consejero  
Banco Central de Chile



# Introducción

---

- Mientras el mundo sigue funcionando a paso lento, la economía chilena se ha mantenido bastante dinámica. La actividad, y en especial la demanda interna, han crecido por sobre lo esperado.
- En lo externo, los escenarios más críticos parecen haberse alejado, pero la situación en la Eurozona sigue siendo muy delicada. En tanto, China mantiene un buen dinamismo, y las materias primas continúan altas.
- La inflación se ha mantenido baja, mientras el déficit en la cuenta corriente se ha ampliado y las buenas condiciones locales han llevado a una apreciación del tipo de cambio.
- En este escenario no solo existen riesgos provenientes del exterior, sino también riesgos hay de que el dinamismo doméstico persista más allá de lo que los fundamentos de la economía chilena sugieren y de lo que la economía internacional aconseja.

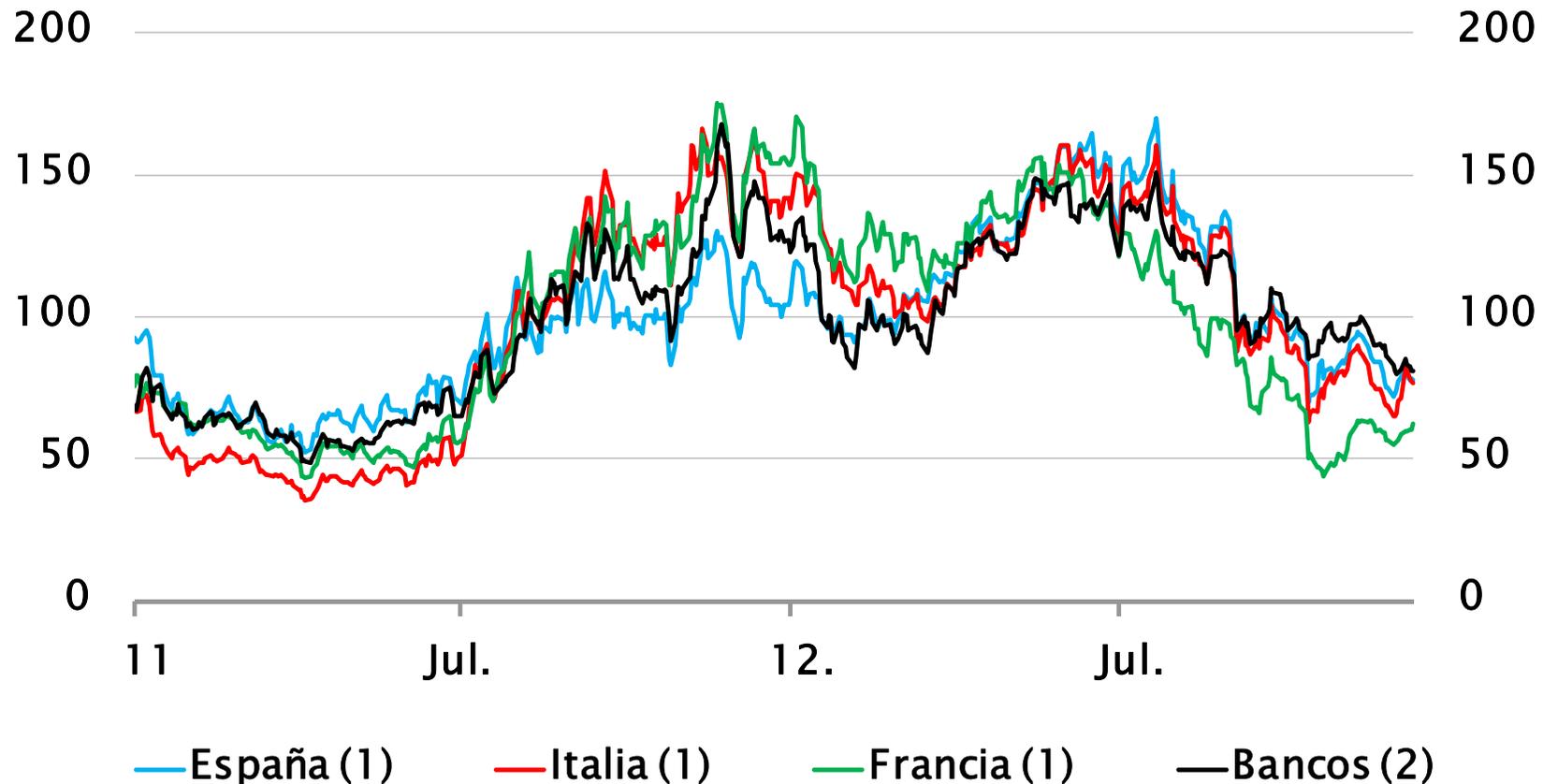


# Escenario internacional



Los mercados financieros externos han mostrado mayor tranquilidad en los últimos meses. Sin embargo, la crisis de la Eurozona continúa.

Premios por riesgo soberano y por riesgo de *default* de bancos  
(índice 2011-2012=100, puntos base)

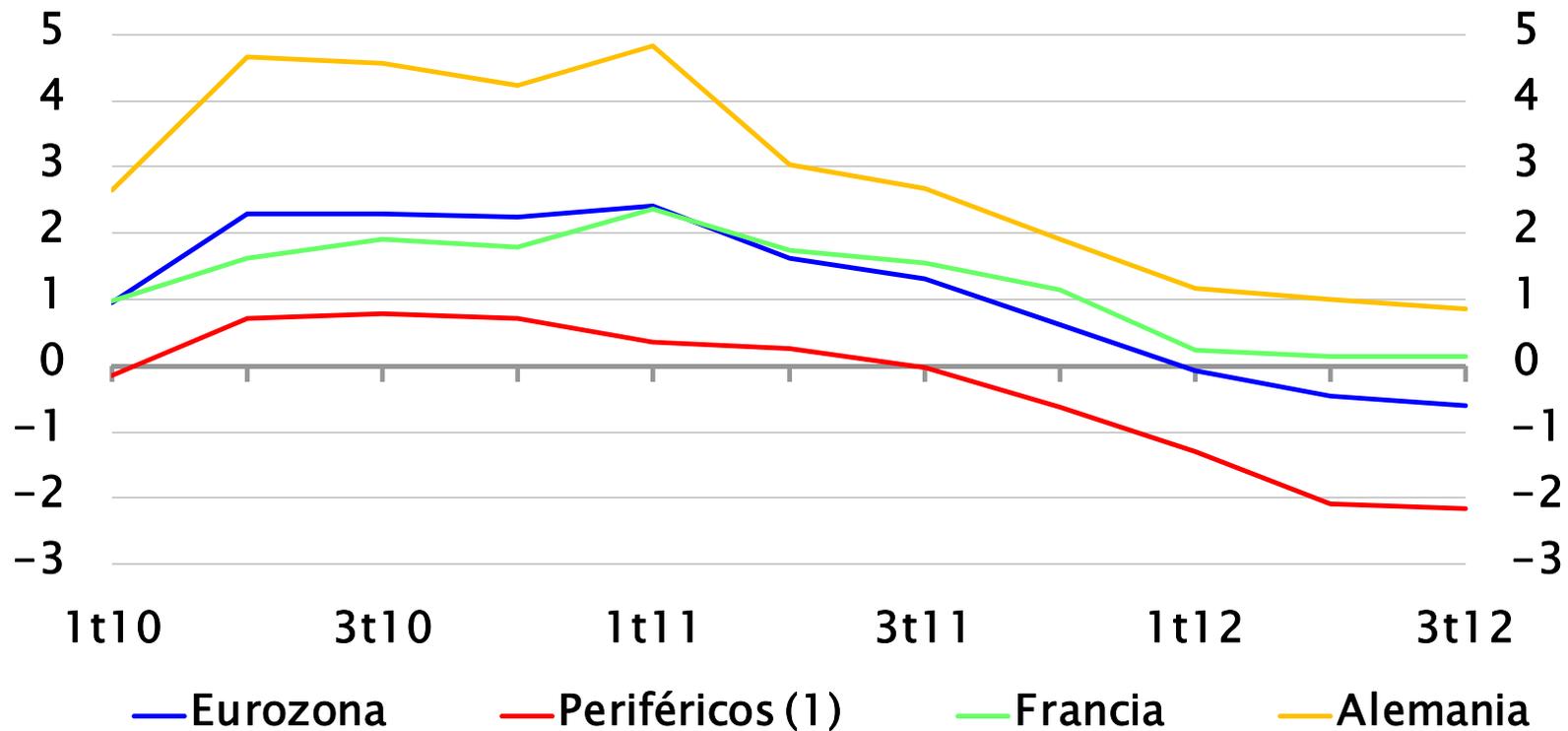


(1) Medidos a través de *CDS senior* a 5 años. (2) Promedio simple de las primas de *CDS* a 5 años de los principales bancos. Europa incluye Société Générale, Deutsche Bank, UBS AG, Santander, BBVA y UniCredit  
Fuente: Bloomberg.



Esta mayor calma coincide con un debilitamiento de las economías europeas.

Crecimiento del PIB en la Eurozona  
(variación anual, porcentaje)

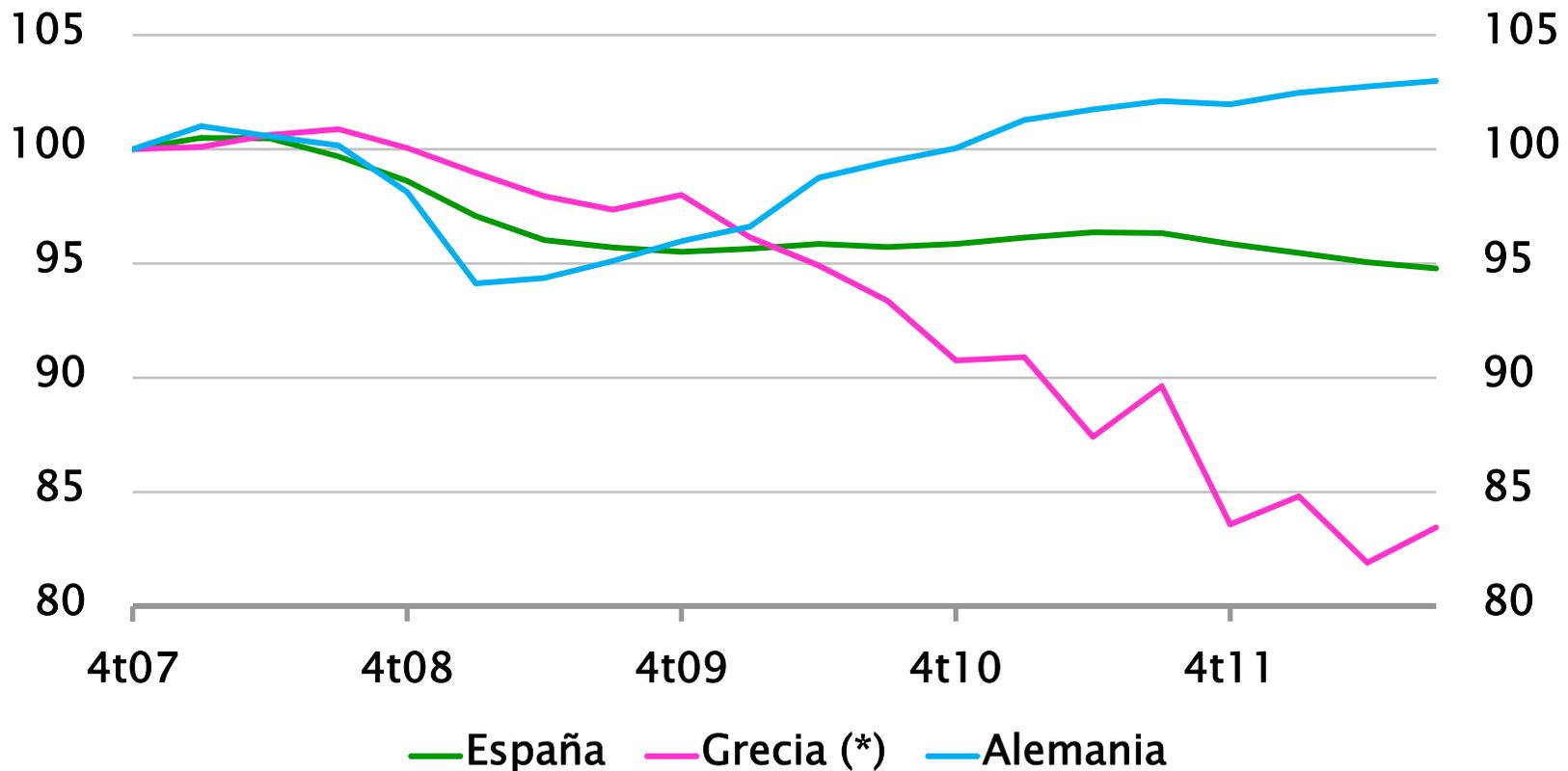


(1) Corresponde a Bélgica, Chipre, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estonia, Grecia, Irlanda, Italia, Malta y Portugal. Fuente: BCCh en base a una muestra de bancos de inversión, Consensus Forecasts y Fondo Monetario Internacional.



# La debilidad en Europa se potencia en un contexto de grandes diferencias entre el centro y la periferia.

Crecimiento del PIB en la Eurozona  
(índice 2007.IV=100)

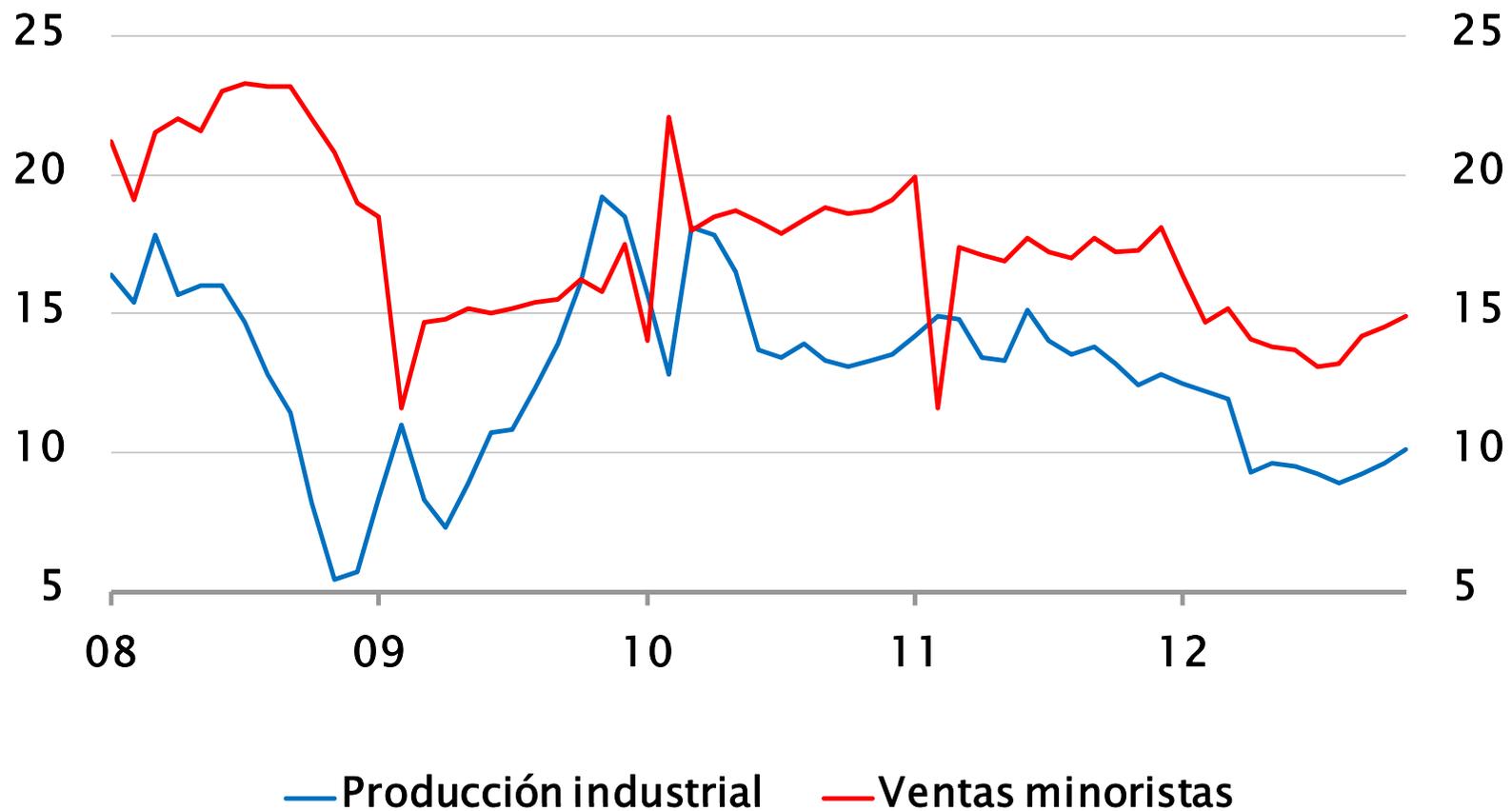


(\*) A contar del primer trimestre del 2011, la oficina nacional de estadísticas griega dejó de publicar datos desestacionalizados, por lo que a partir de dicha fecha se grafican datos sin desestacionalizar.  
Fuente: Bloomberg.



El mundo emergente sigue con un desempeño mejor. La desaceleración en China de buena parte del 2012 estaría revirtiéndose.

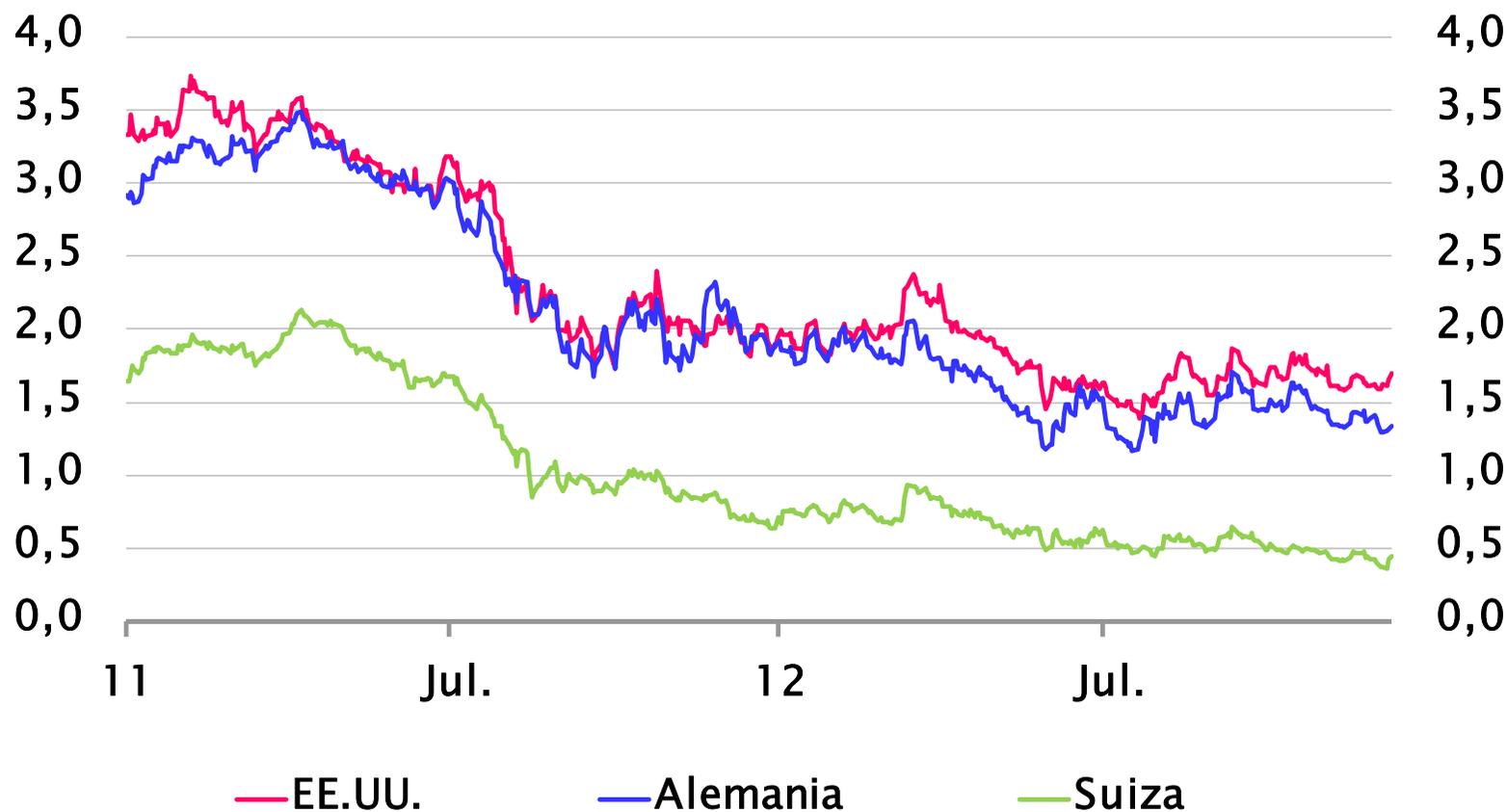
China: Indicadores de actividad  
(variación anual, porcentaje)





Los principales bancos centrales tienen políticas monetarias históricamente expansivas, y las tasas de interés de largo plazo están en sus mínimos.

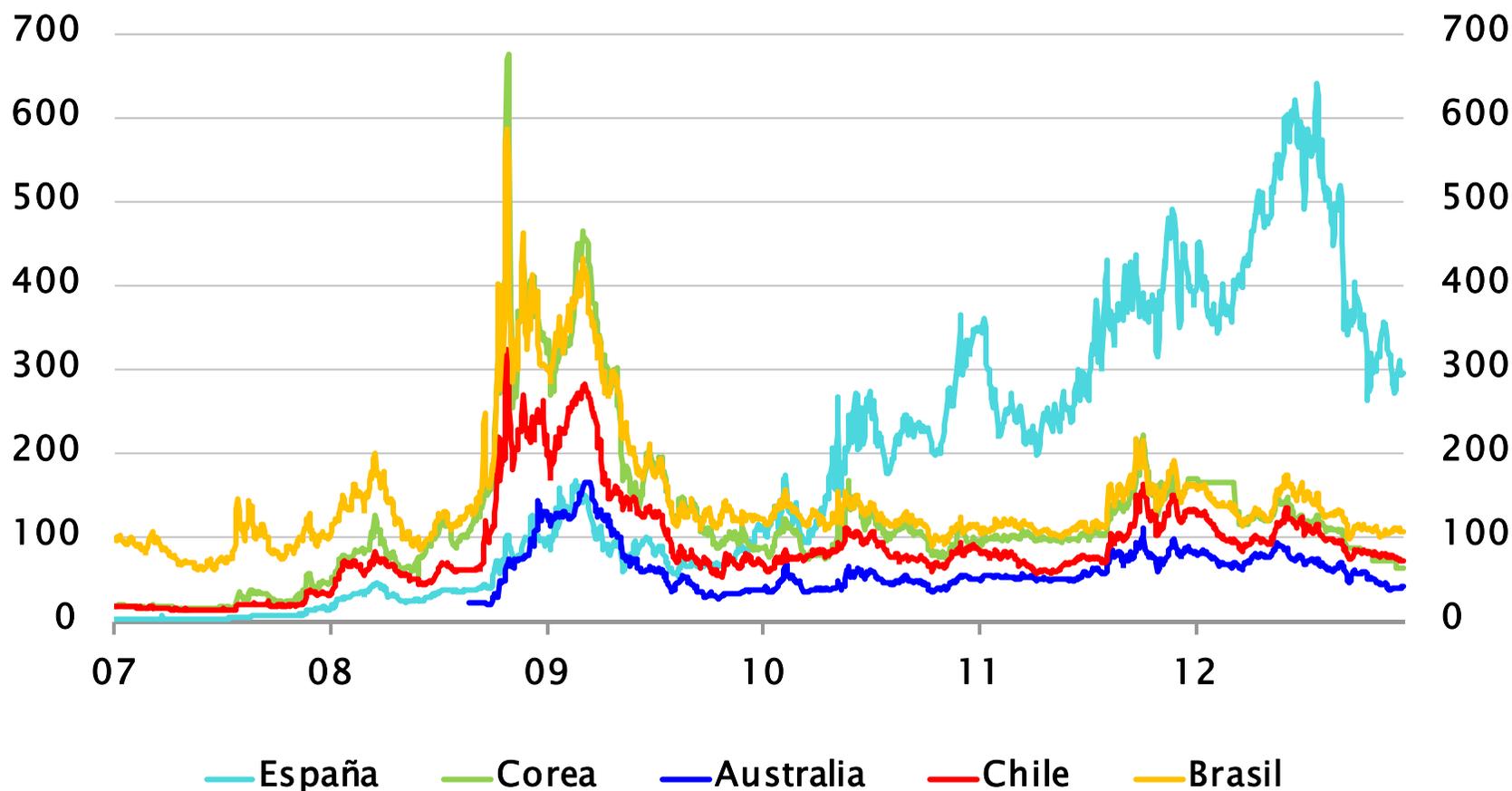
Tasas de interés de bonos de gobierno a 10 años plazo  
(porcentaje)





A su vez, los premios por riesgo de las economías emergentes también se han mantenido bajos, lo que favorece su acceso a financiamiento externo.

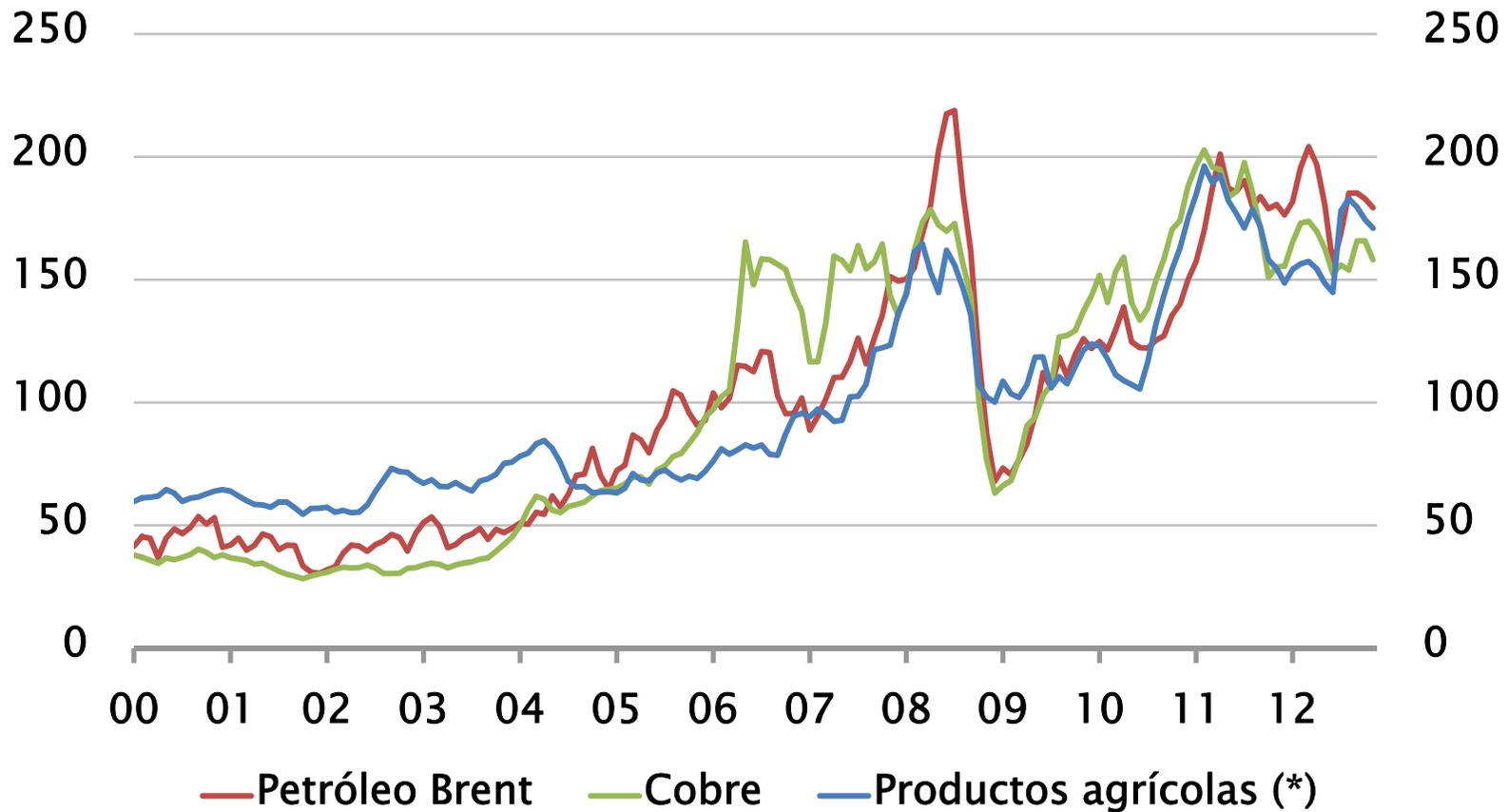
Premios por riesgo soberano  
(puntos base)





# Los precios de las materias primas han seguido en niveles elevados en comparación histórica.

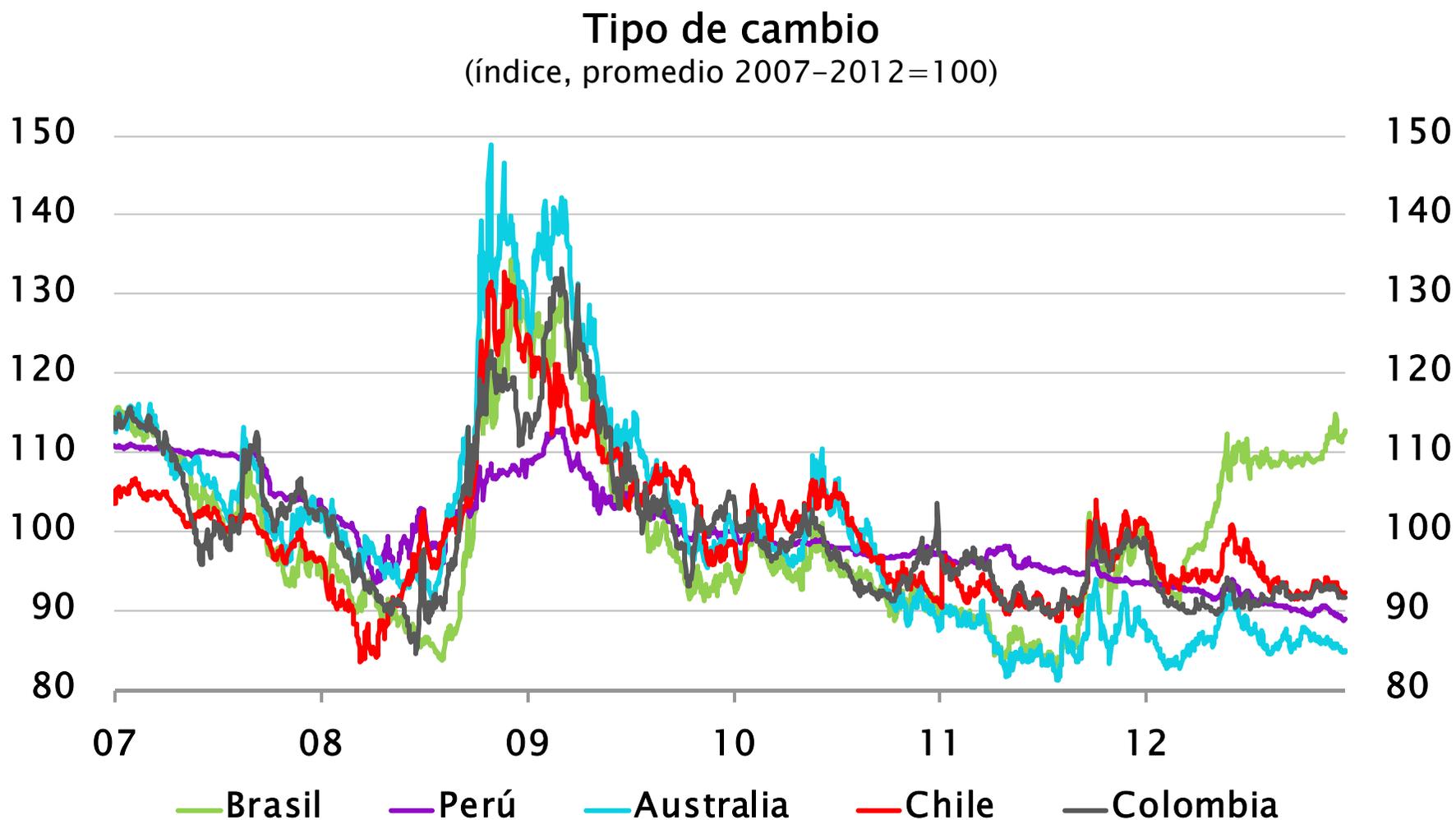
Precios de materias primas  
(índice, promedio 2000-2012=100)



(\*) Corresponde al índice agregado de Goldman Sachs.  
Fuente: Bloomberg.



En este contexto, no es sorprendente que la mayoría de las economías emergentes han visto sus monedas apreciarse.



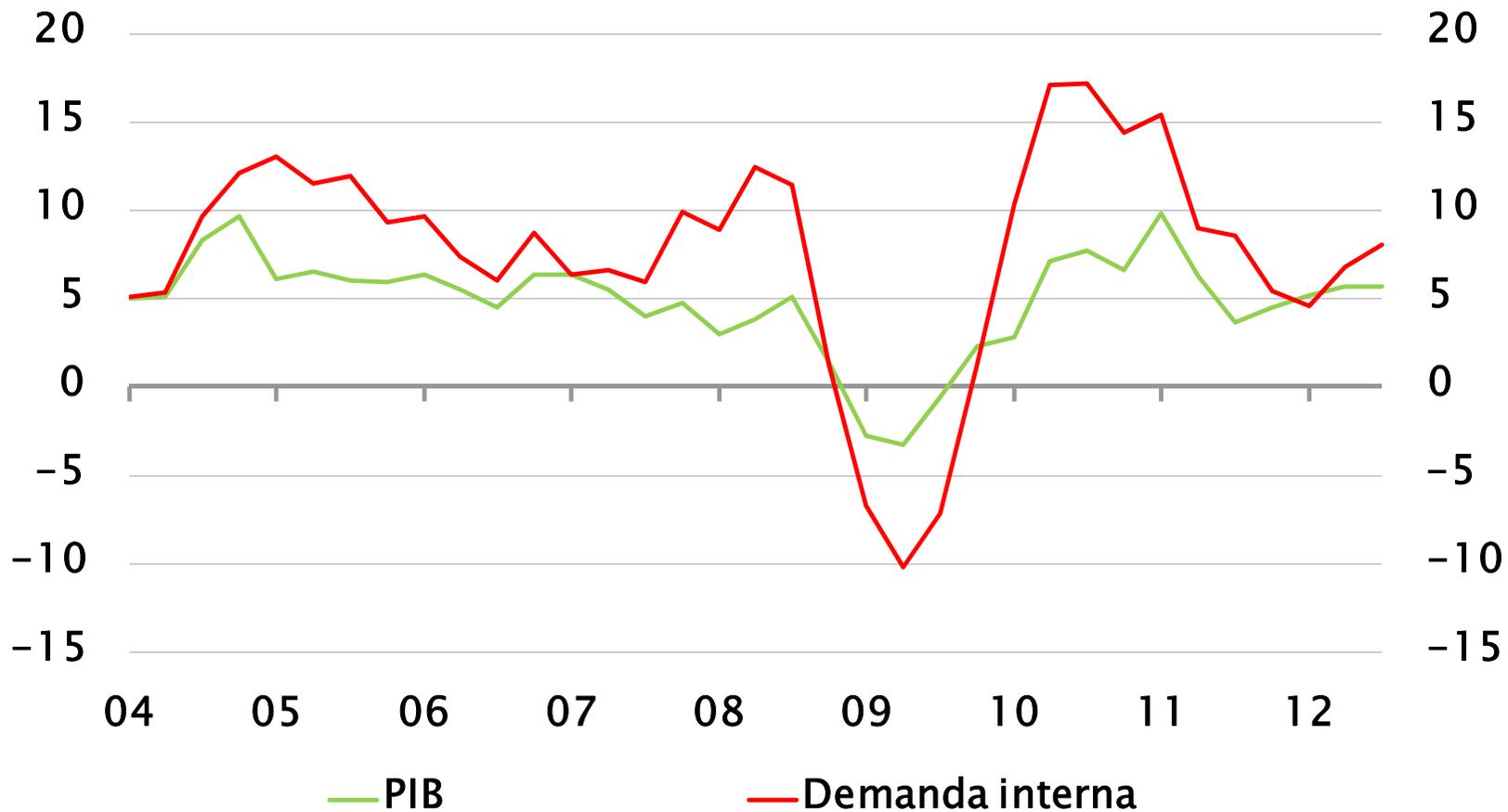


# Escenario interno



El año que termina ha traído buenas noticias para nuestra economía. La actividad ha sostenido un crecimiento por sobre 5%.

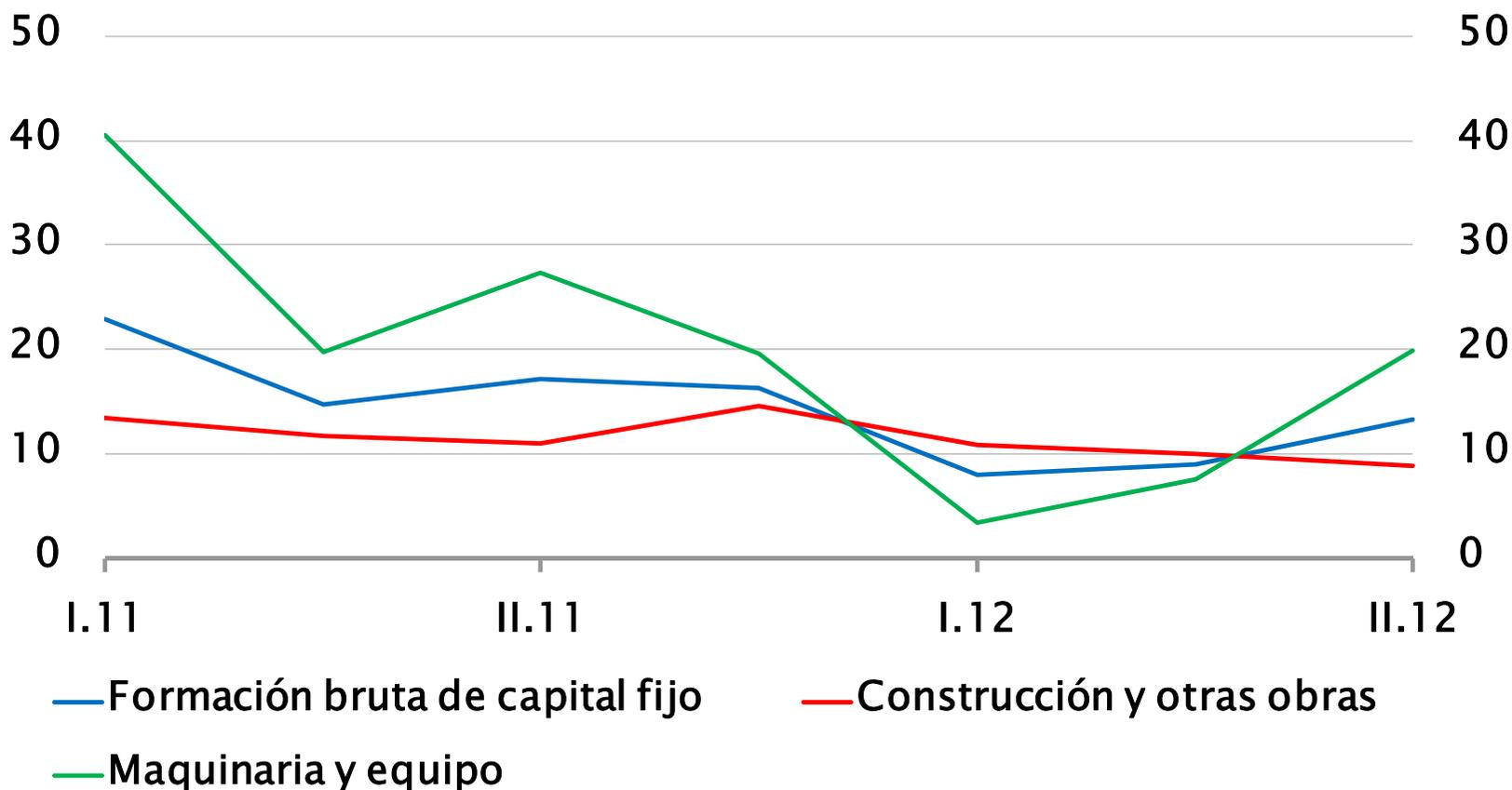
PIB y demanda interna  
(variación anual, porcentaje)





El mayor dinamismo del gasto ha sido especialmente claro en la inversión de maquinaria y equipos.

Formación bruta de capital fijo  
(variación anual, porcentaje)

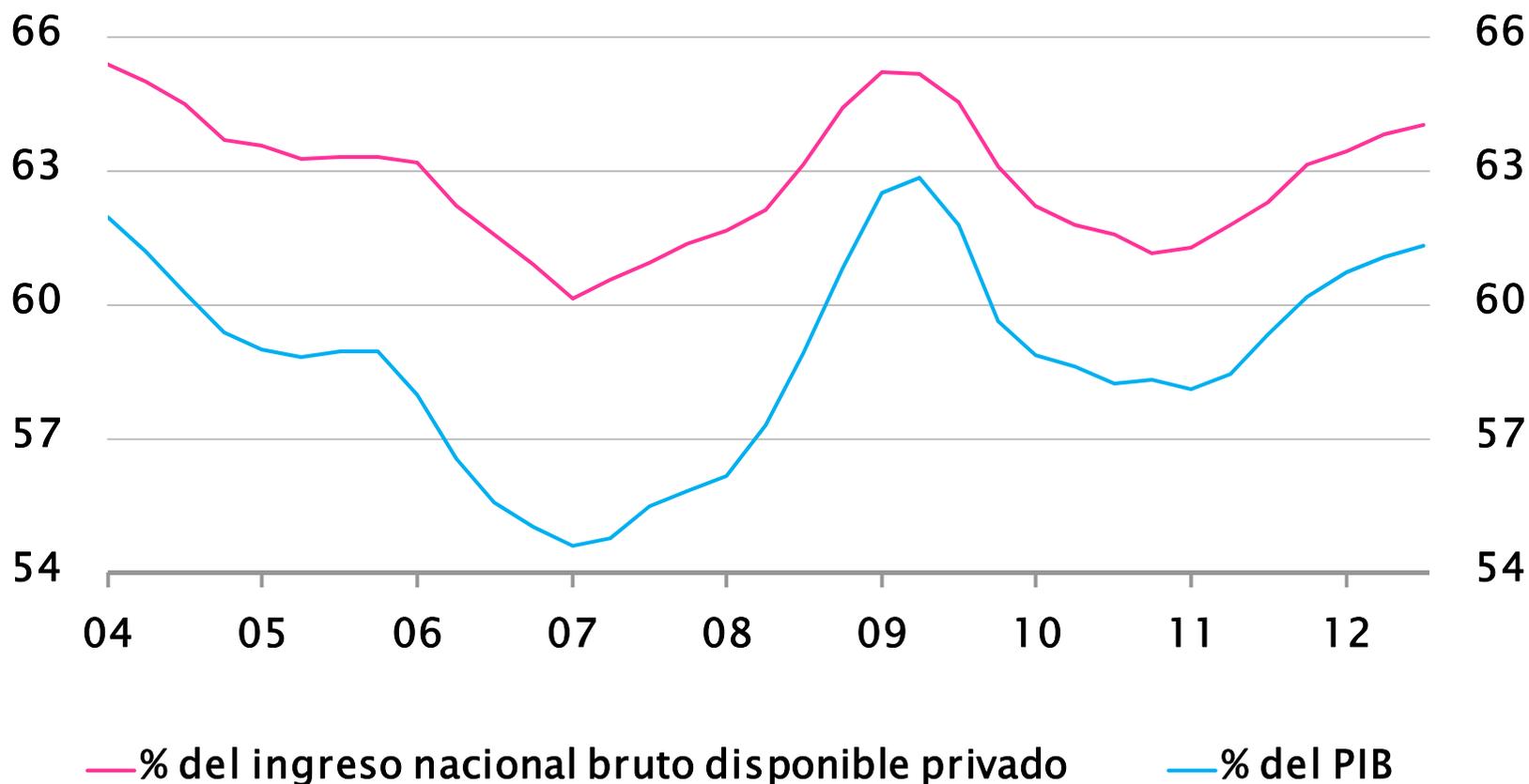


Fuente: Banco Central de Chile.



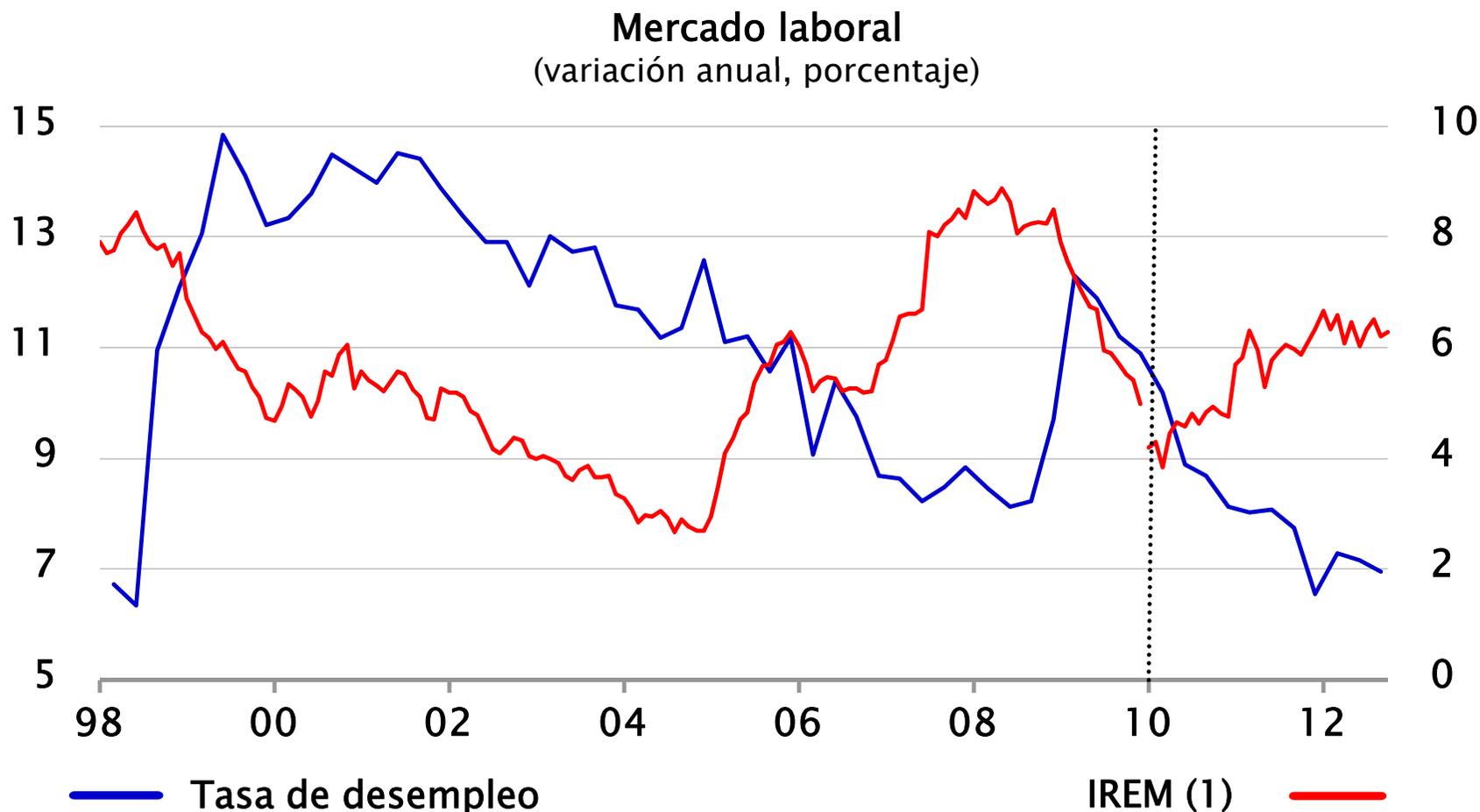
El consumo privado también ha sostenido un dinamismo más allá de lo previsto, pero su evolución es acorde con el ingreso privado.

Consumo privado nominal  
(acumulado en un año móvil)





# El aumento de los ingresos se sostiene en la estrechez del mercado laboral.

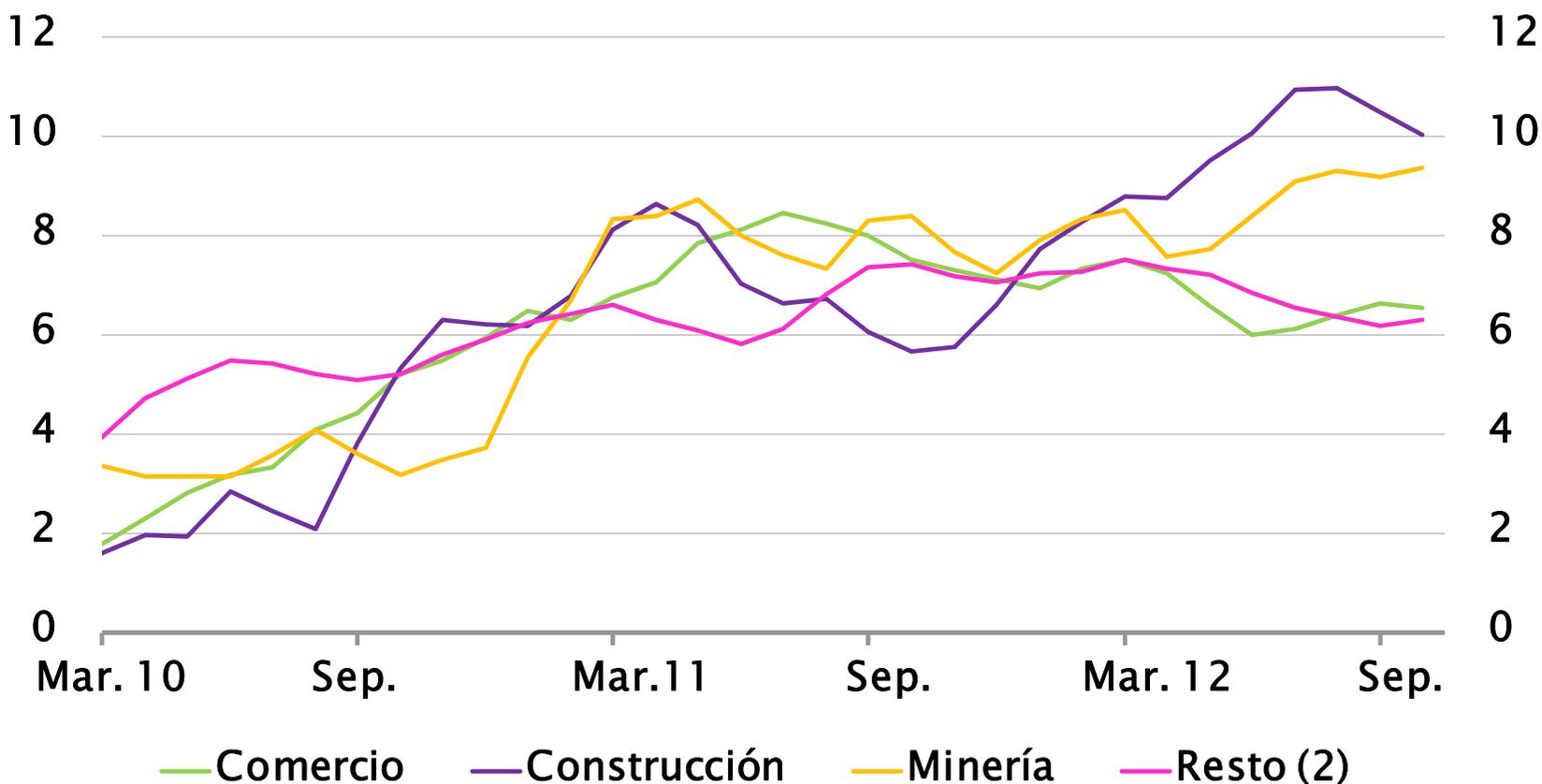


(1) Considera la encuesta de la Universidad de Chile. Serie desestacionalizada. (2) A partir de enero (señalizado con la línea punteada) se utilizan los nuevos índices con base anual 2009=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores.



# El dinamismo en el mercado del trabajo se ha traducido en un aumento de las remuneraciones.

Costo de la mano de obra por sectores (1)  
(variación anual, porcentaje)



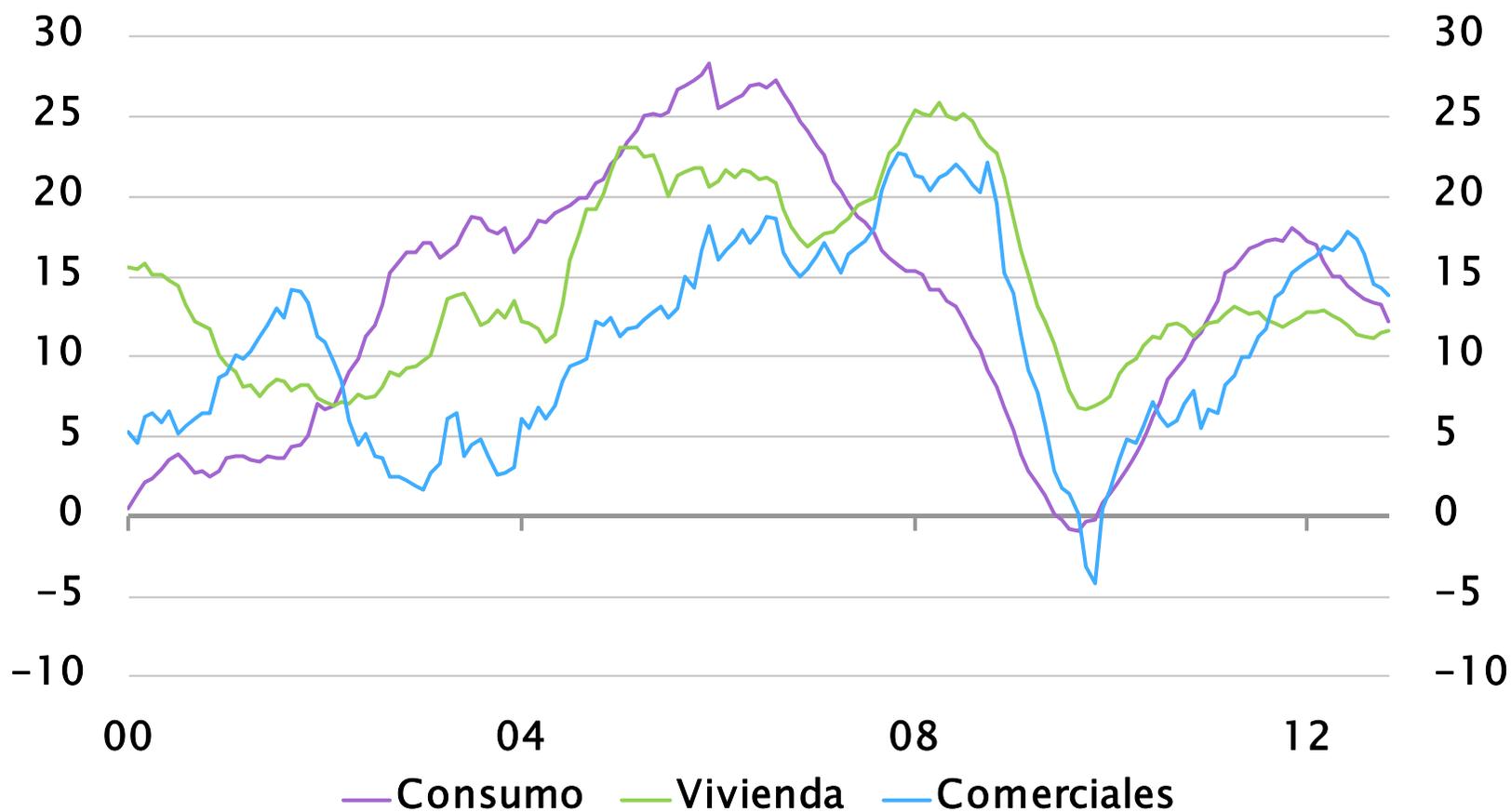
(1) Promedio móvil trimestral. (2) Corresponde a un promedio simple de los salarios en el sector del transporte, industria, EGA y servicios financieros.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



Con todo, la evolución del crédito muestra un dinamismo acotado.

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

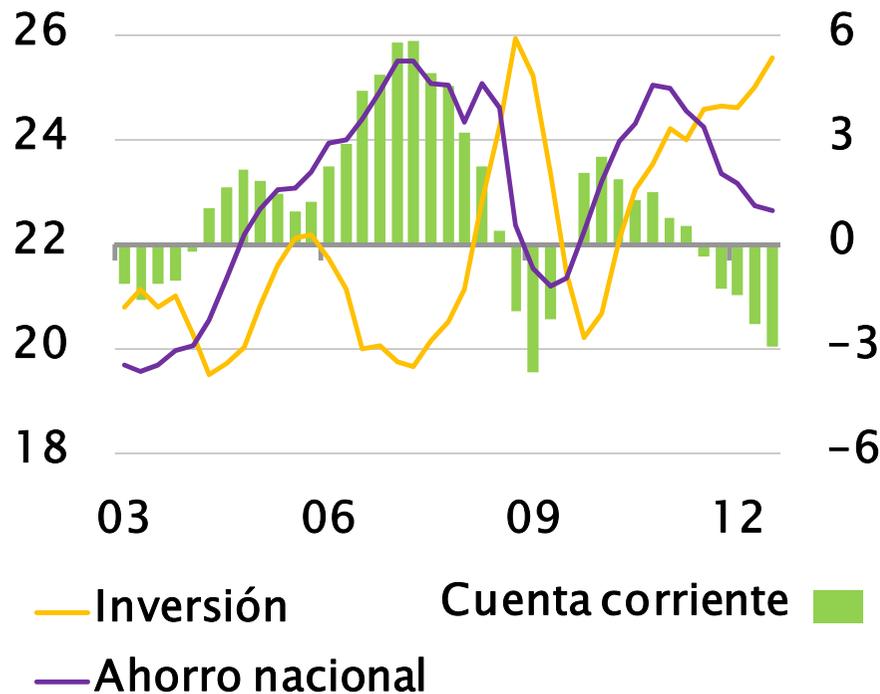




Esto explica el mayor déficit en cuenta corriente. El aumento de la inversión está financiado en parte importante con inversión extranjera directa.

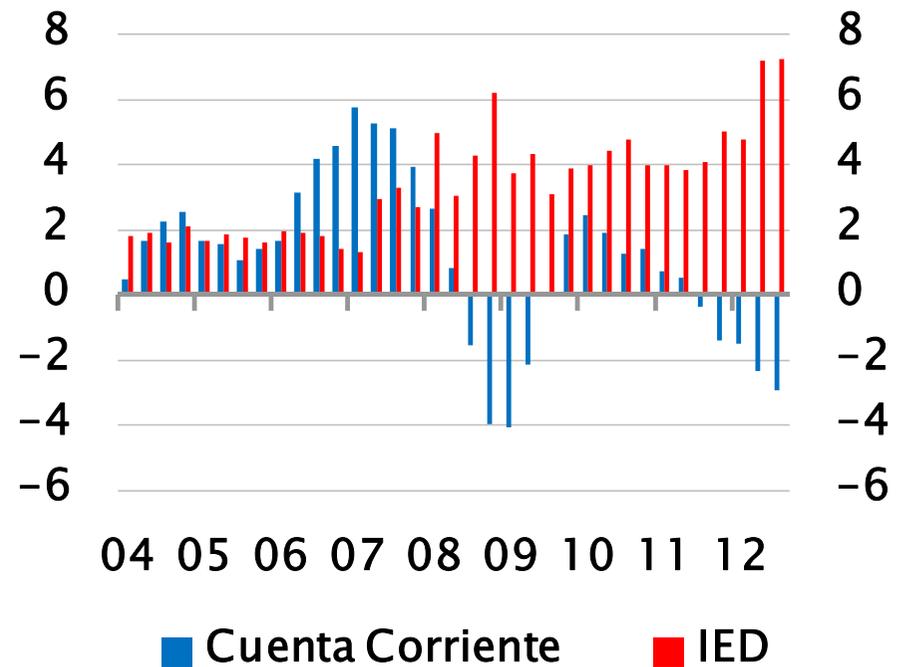
### Cuenta corriente, ahorro nacional e inversión

(acumulado en un año móvil, porcentaje del PIB)



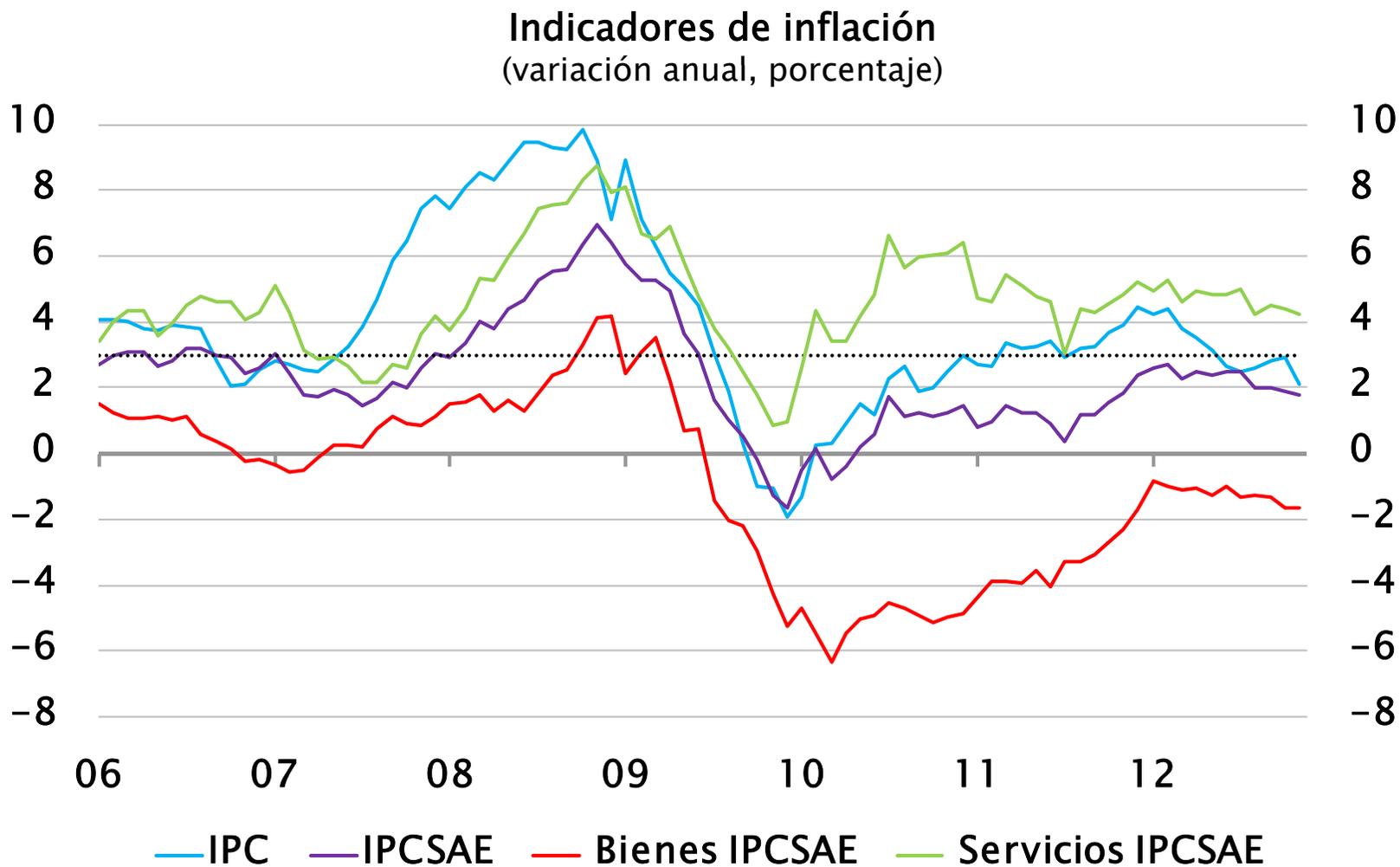
### Cuenta corriente e inversión extranjera directa

(acumulado en un año móvil, porcentaje del PIB)





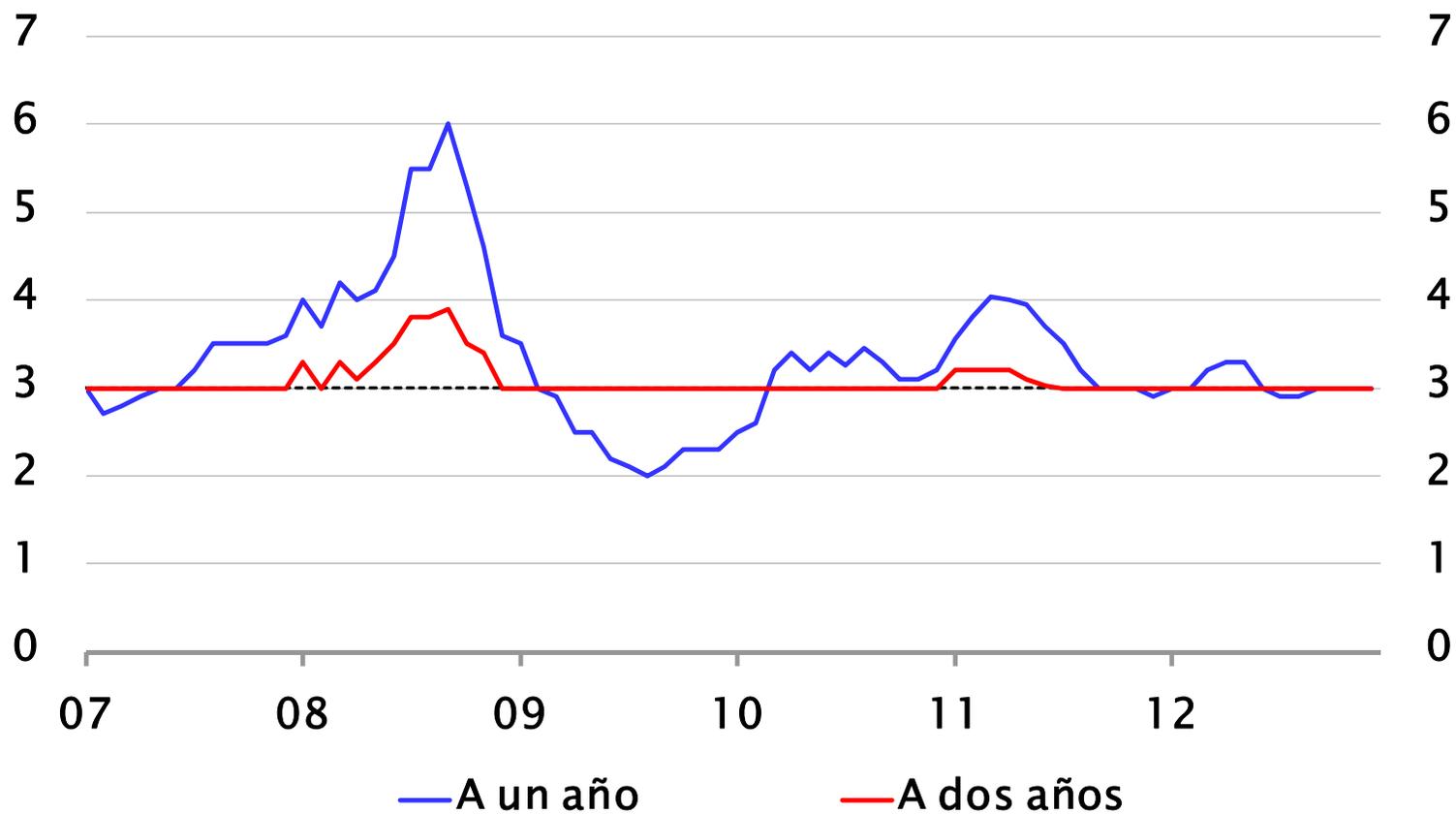
Pese al dinamismo de la actividad y el gasto, la inflación es baja, y persiste la diferencia entre la inflación subyacente de bienes y de servicios.





# Las expectativas de inflación hacia mediano plazo se han mantenido estables en torno a 3%.

EEE: inflación  
(variación anual, porcentaje)





# Perspectivas



El escenario base prevé un lento crecimiento de los países desarrollados en el 2013 y el 2014, así como un mejor desempeño de los países en desarrollo.

### Supuestos del escenario base internacional

	2011	2012 (f)		2013 (f)		2014 (f)	
		IPoM Sep. 12	IPoM Dic. 12	IPoM Sep. 12	IPoM Dic. 12	IPoM Sep. 12	IPoM Dic. 12
Crecimiento		(variación anual, porcentaje)					
Socios comerciales	4,2	3,5 ▼	3,3	3,8 ▼	3,5	4,3 ▼	4,0
Mundo a PPC	3,8	3,1 ▼	3,0	3,6 ▼	3,3	4,1 ▼	3,8
Estados Unidos	1,8	2,2 ▲	2,3	2,0 ▼	1,9	2,4 ▼	2,3
Eurozona	1,5	-0,4 ▼	-0,5	0,3 ▼	-0,3	1,7 ▼	1,2
Japón	-0,7	2,7 ▼	1,6	1,3 ▼	0,5	1,4 ▼	0,9
China	9,3	7,8 ▼	7,7	8,1 ▼	8,0	8,3 ▼	8,2
India	6,5	5,8 ▼	5,6	7,1 ▼	6,6	7,3 ▼	6,4
Resto de Asia (excl. Japón, China e India)	4,2	3,5 =	3,5	4,5 ▼	4,3	4,8 ▼	4,7
América Latina (excl. Chile)	4,4	3,0 ▼	2,8	3,4 ▼	3,3	3,9 ▼	3,7
		(en niveles)					
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	400	355 ▲	361	340 =	340	350 =	350
Precios del petróleo Brent (US\$/barril)	111	113 ▼	112	109 ▼	105	103 ▼	100
		(variación anual, porcentaje)					
Términos de intercambio	0,5	-7,4 ▲	-5,0	-2,6 ▲	-0,8	1,3 =	1,3

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



En Chile, la actividad seguirá creciendo en torno a su tendencia durante el 2013, y la demanda debiera ajustarse a tasas más coherentes con tendencia.

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

	2011	2012 (f)		2013 (f)	
		IPoM Sep. 12	IPoM Dic. 12	IPoM Sep. 12	IPoM Dic. 12
PIB	6,0	4,75-5,25	5,5	4,0-5,0	4,25-5,25
Demanda interna	9,4	5,6	6,6	5,5	5,7
Demanda interna (sin variación de existencias)	10,2	5,5	6,8	5,8	6,0
Formación bruta de capital fijo	17,6	7,0	11,3	7,1	7,6
Consumo total	7,9	5,1	5,3	5,4	5,5
Exportaciones de bienes y servicios	4,6	3,5	2,7	3,6	3,0
Importaciones de bienes y servicios	14,4	4,0	5,5	5,8	5,9
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,3	-3,2	-3,8	-4,4	-4,6

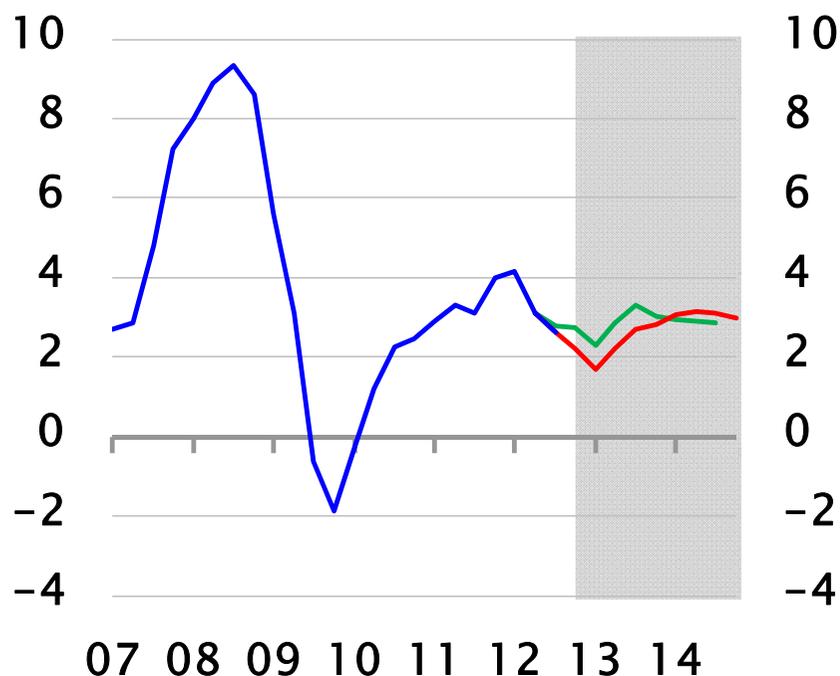
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



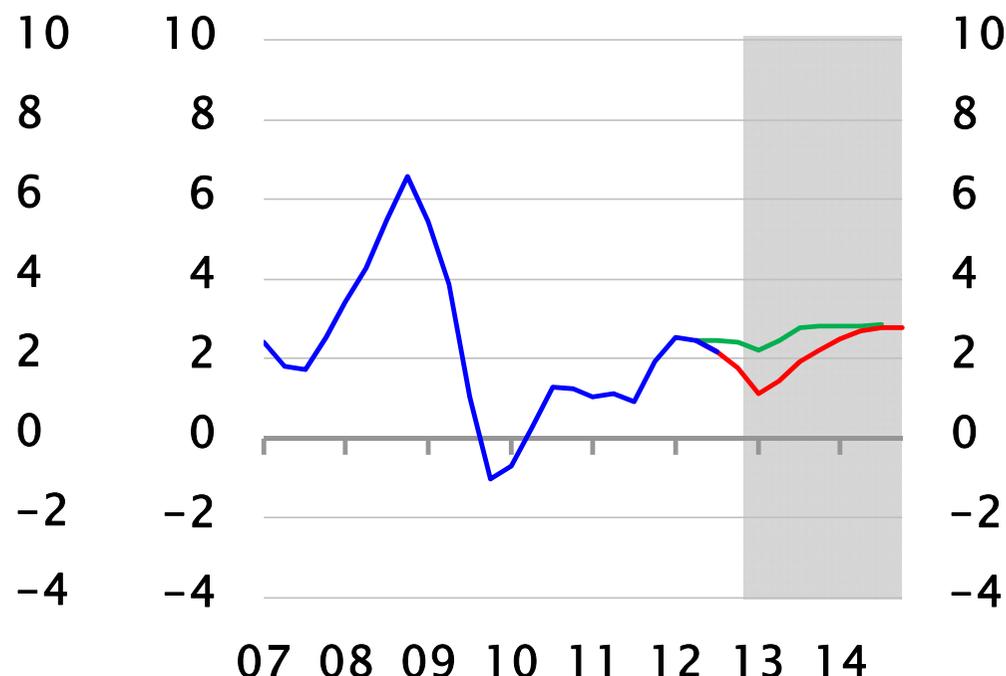
# La variación anual del IPC se ubicará bajo 2% por algunos meses, para luego retornar a 3% en el curso del 2013.

**Inflación IPC (1) (2)**  
(variación anual, porcentaje)



— IPoM Sep.2012

**Inflación IPCSAE (1)**  
(variación anual, porcentaje)



— IPoM Dic.2012

(1) Para diciembre del 2012 se considera la mediana de la inflación mensual proyectada en la EEE. (2) El área gris, a partir del cuarto trimestre de 2012, corresponde a la proyección.

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



Pese a que el escenario base es positivo, las condiciones que lo soportan pueden cambiar. Los riesgos siguen siendo relevantes.

---

- En lo externo:
  - Principal riesgo sigue siendo la situación de la Eurozona.
    - Dificultad de acuerdos.
    - Desaceleración economías *core*.
  - Estados Unidos: *fiscal cliff*.
  - Ritmo de la actividad en el mundo emergente.
  
- En lo interno:
  - Dinamismo de la demanda interna.
    - Efectos en las presiones inflacionarias.
    - Déficit en cuenta corriente y vulnerabilidades externas.
  - Situación del sector inmobiliario.
  - Evolución del crédito de bancos de tamaño mediano.



Durante los últimos trimestres, ciertas zonas y tipos de construcciones han observado un persistente aumento de los precios inmobiliarios.

Crecimientos de precios de vivienda (1)  
(crecimiento real anual, porcentaje)

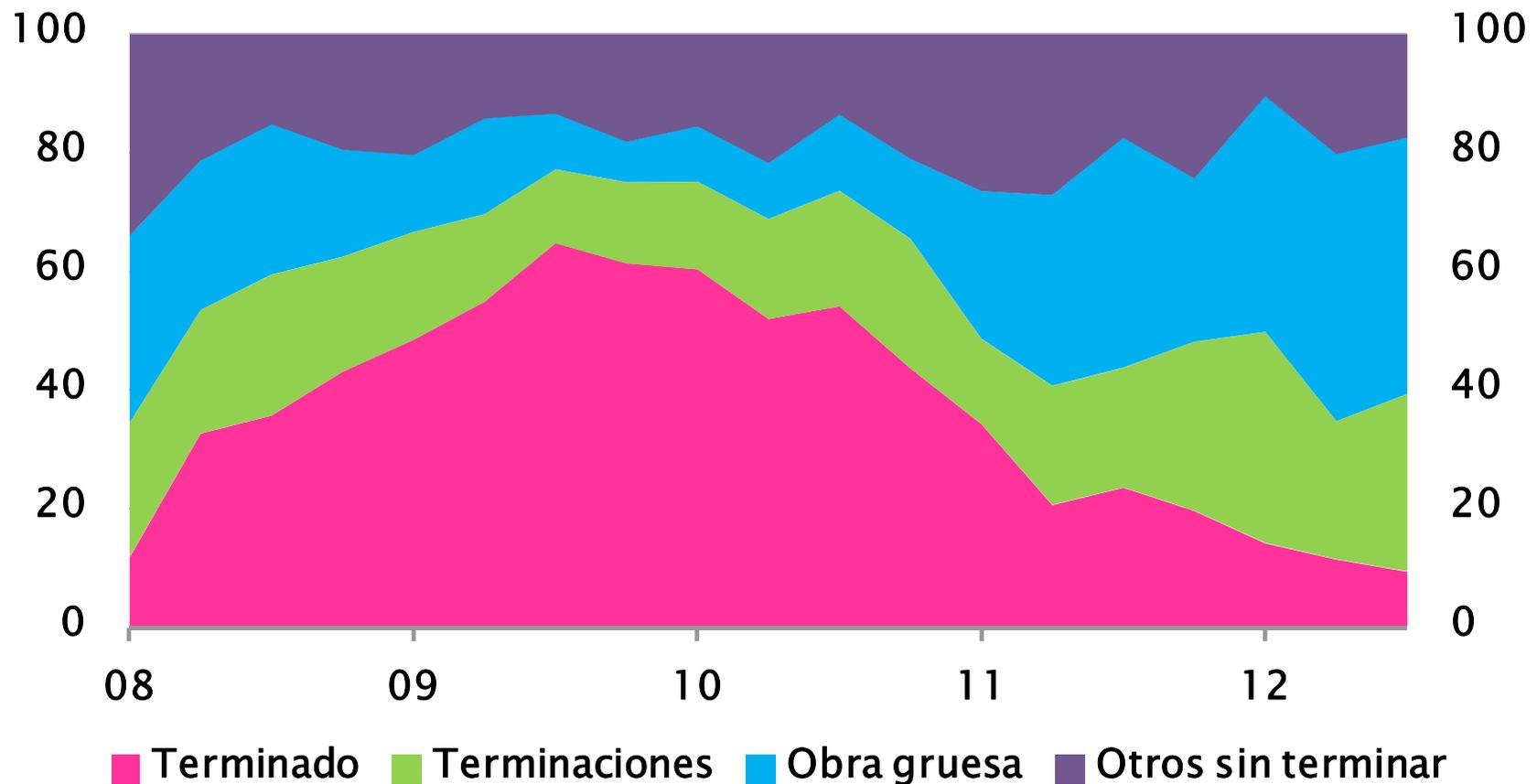
	2002-2007	2009-2T2012
Total nacional (2)	3,1	5,7
Promedio comunas con aumentos significativos (3)	1,6	8,3

(1) Crecimiento anualizado promedio entre el primer trimestre del año inicial y el último trimestre del año final, en cada caso. (2) Obtenido mediante método estratificado. (3) Promedio de comunas con quiebres estructurales en crecimiento, de acuerdo con metodología de Ferreira y Gyourko (2011). Fuente: Banco Central de Chile en base a información del SII.



Parte de los riesgos se vinculan a la inercia de la oferta. Un cambio en las condiciones macro podría conducir a ajustes en los precios.

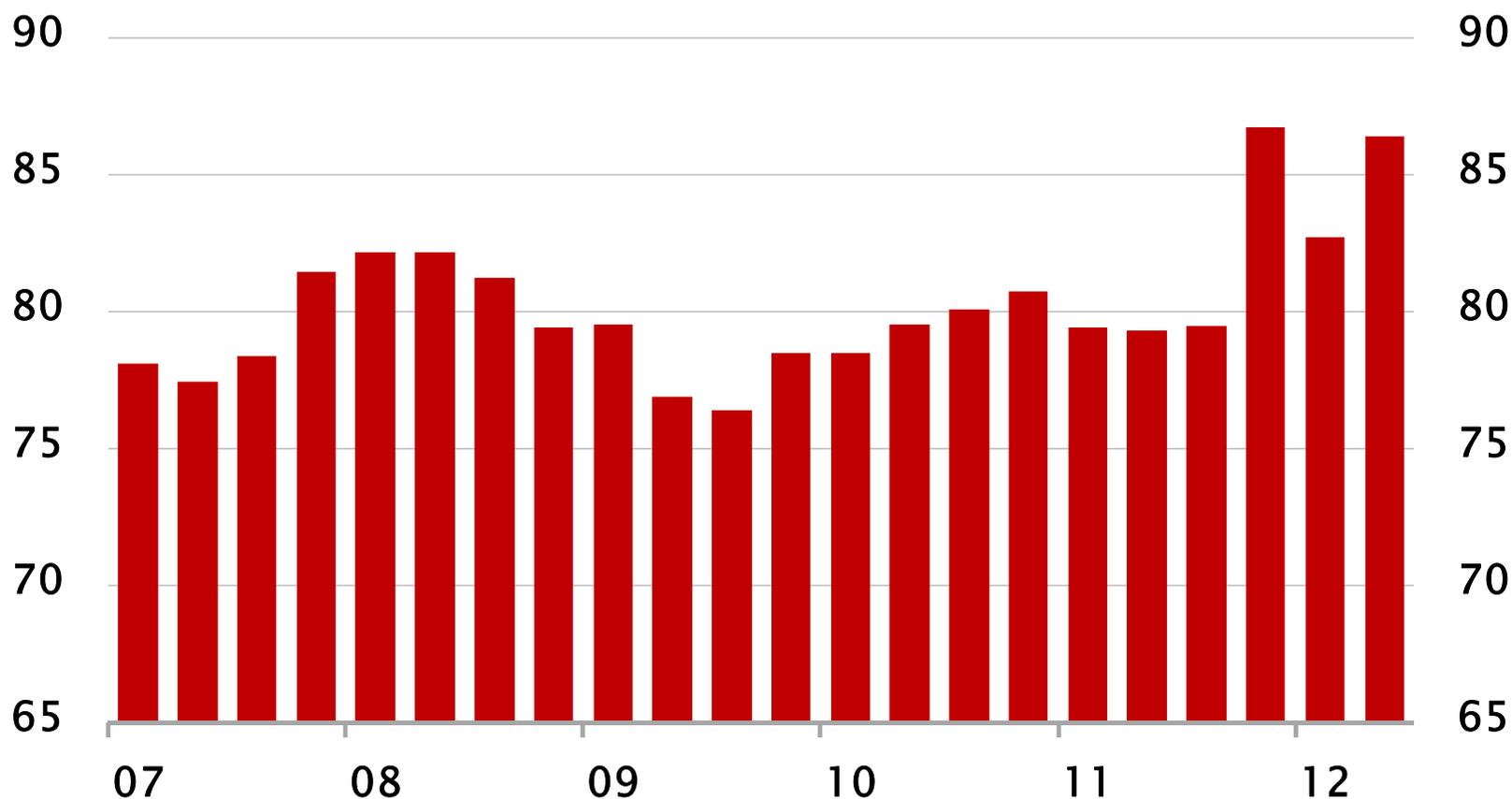
Ventas de casas según estado de obra  
(porcentaje del total)





Además, esto se da en un contexto en que las condiciones de los créditos hipotecarios se han vuelto algo menos estrictas.

Razón de deuda a garantía hipotecaria (\*)  
(porcentaje)



(\*) Cifras preliminares, correspondientes a nuevas operaciones cursadas en el trimestre respectivo.

Fuente: SBIF.



# Comentarios finales

---

- El escenario actual plantea riesgos relevantes con respuestas de política en distinta dirección.
- Por un lado, aunque sus efectos para Chile han sido tenues, la situación de la Eurozona es frágil y su desenlace sigue abierto.
- Chile es una economía pequeña y abierta comercial y financieramente, por lo que no será inmune a los sucesos globales.
- Por otro lado, la solidez de la actividad y de la demanda interna mantiene la vigencia de los riesgos inflacionarios de mediano plazo.
- La TPM se ubica dentro de rangos considerados neutrales.
- El Consejo sigue de cerca la evolución del escenario macroeconómico externo e interno y sus consecuencias sobre la inflación, y reitera su compromiso de conducir la política monetaria de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.



# INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

## Diciembre 2012

# INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA

## Segundo Semestre 2012

Sebastián Claro  
Consejero  
Banco Central de Chile