



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA Diciembre 2012

INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA Segundo Semestre 2012

Rodrigo Vergara
Presidente
Banco Central de Chile



Introducción

- La economía chilena está en un buen pie. Los temores inflacionarios se han aplacado, la economía crecerá 5,5% este año, el desempleo es bajo y los ingresos laborales crecen a tasas importantes.
- De hecho, el desempeño de la economía chilena ha contrastado con lo que ha ocurrido en muchos otros países.
- Sin embargo, nos enfrentamos a riesgos relevantes. En lo externo se relacionan con la situación de la economía mundial y en lo interno, principalmente, con la posibilidad de que la dinámica de la actividad y el gasto se exacerbe.
- La TPM está en niveles neutrales. Pero, afrontar los desafíos que involucra este tipo de riesgos requiere el concurso y coordinación de un conjunto más amplio de políticas macroeconómicas y financieras.

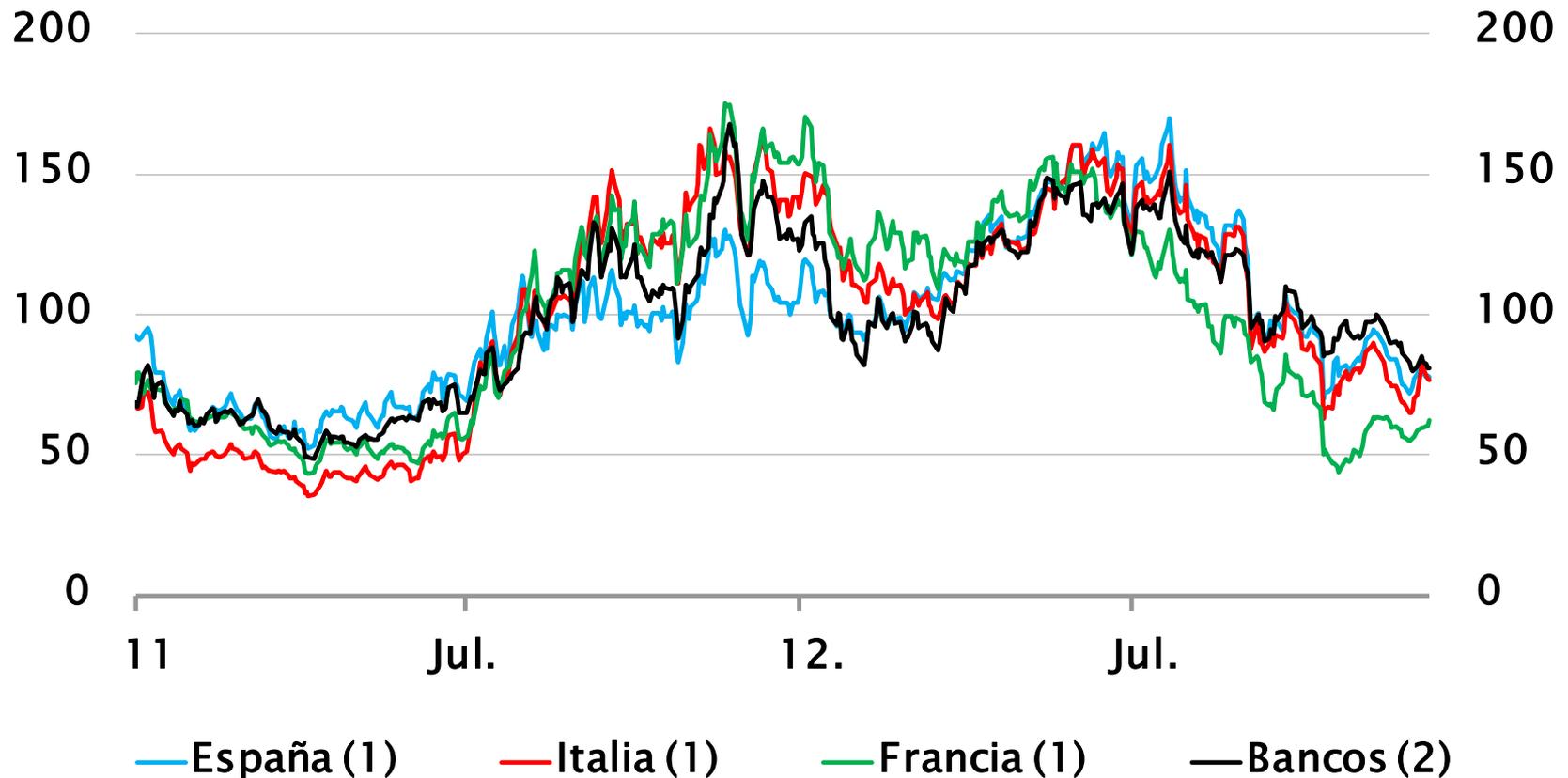


Escenario internacional



Los mercados financieros externos han mostrado mayor calma en los últimos meses. Sin embargo, aún resta un largo camino para lograr una solución a la crisis de la Eurozona.

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

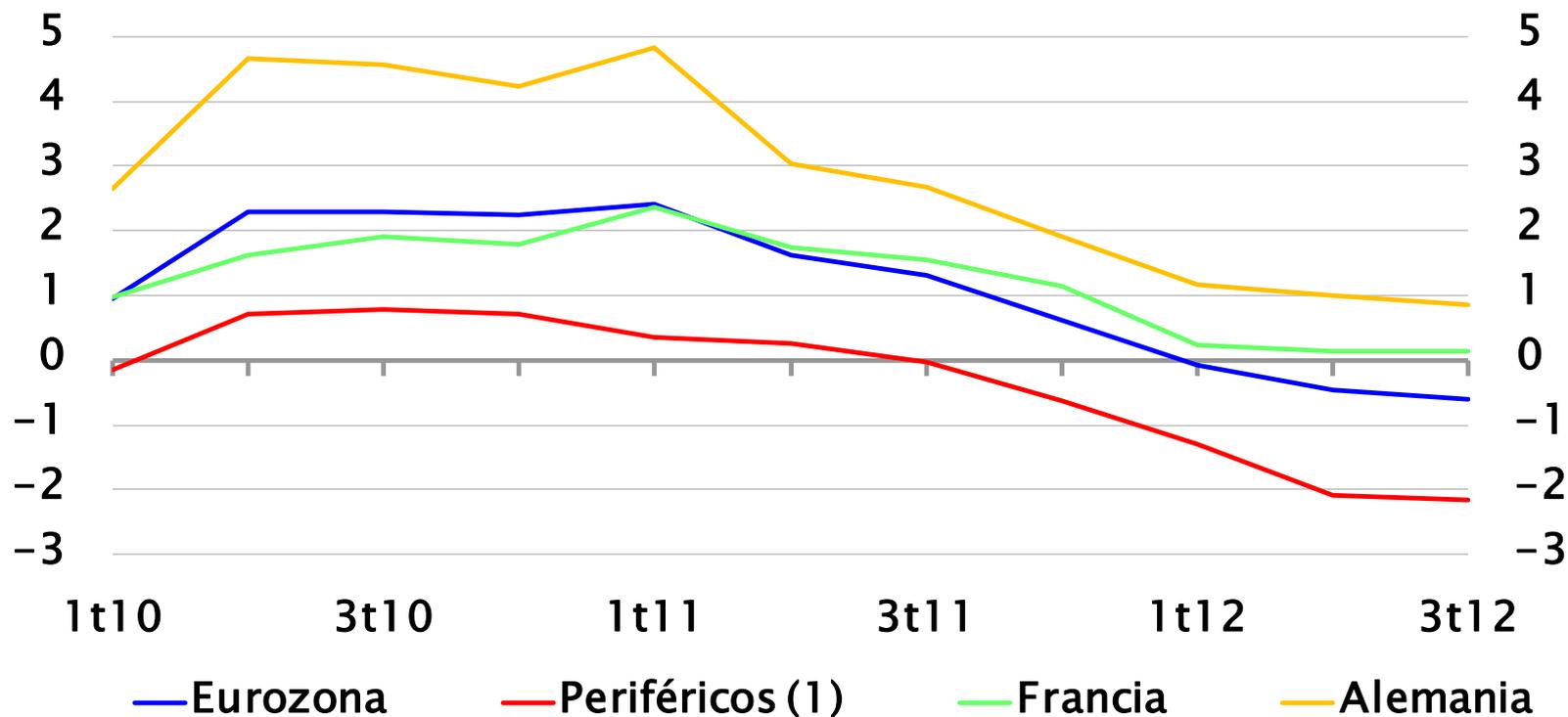


(1) Medidos a través de *CDS senior* a 5 años. (2) Promedio simple de las primas de *CDS* a 5 años de los principales bancos. Europa incluye Société Générale, Deutsche Bank, UBS AG, Santander, BBVA y UniCredit
Fuente: Bloomberg.



Destaca la mayor debilidad de las economías del centro de la Eurozona, que se habían mantenido relativamente ajenas a la difícil situación de las periféricas.

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

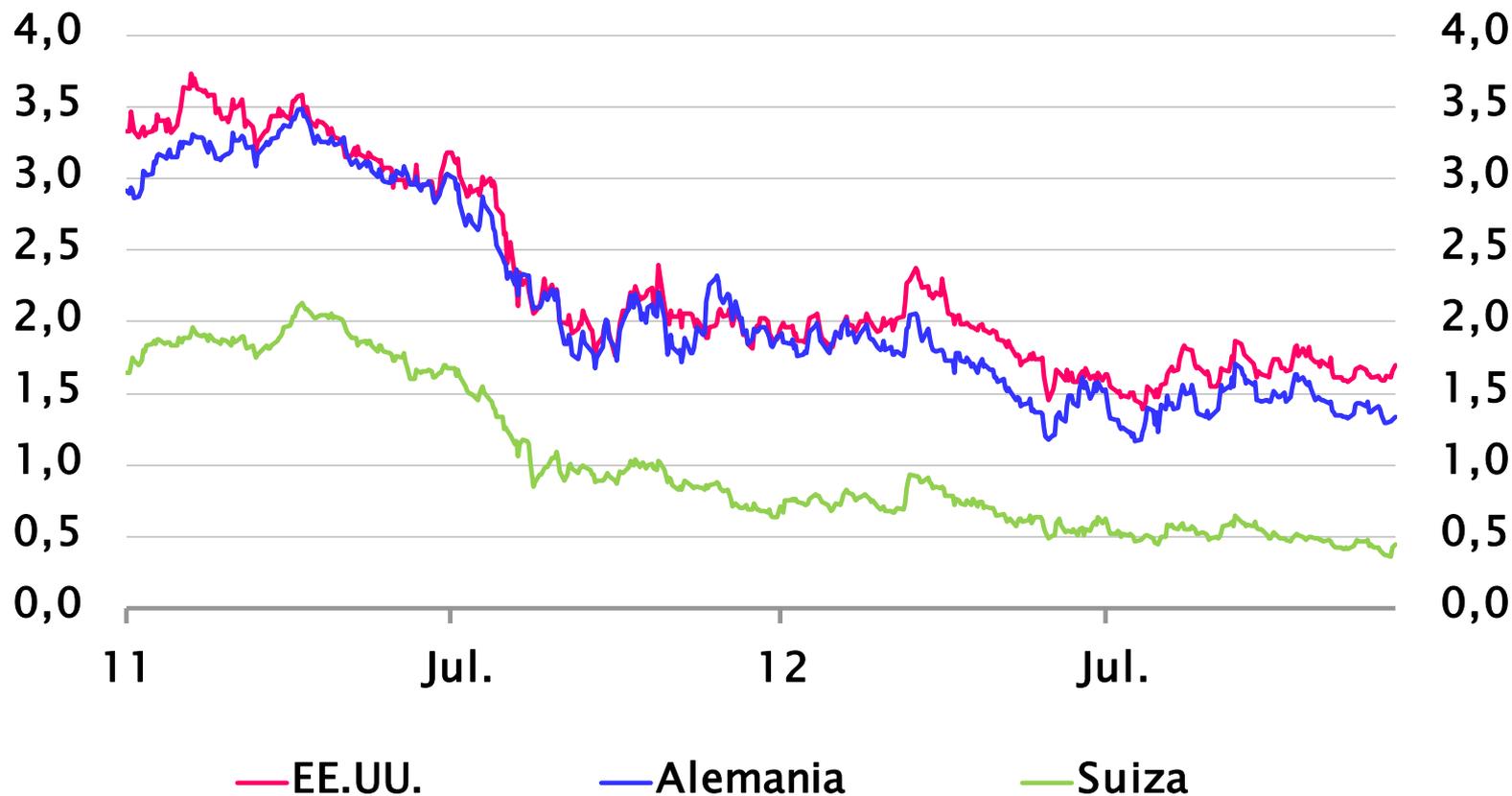


(1) Corresponde a Bélgica, Chipre, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estonia, Grecia, Irlanda, Italia, Malta y Portugal. Fuente: BCCh en base a una muestra de bancos de inversión, Consensus Forecasts y Fondo Monetario Internacional.



Los bancos centrales de las economías desarrolladas tienen políticas monetarias históricamente expansivas, reduciendo las tasas de interés de largo plazo a sus mínimos e imponiendo desafíos en el manejo de los flujos de capitales al mundo emergente.

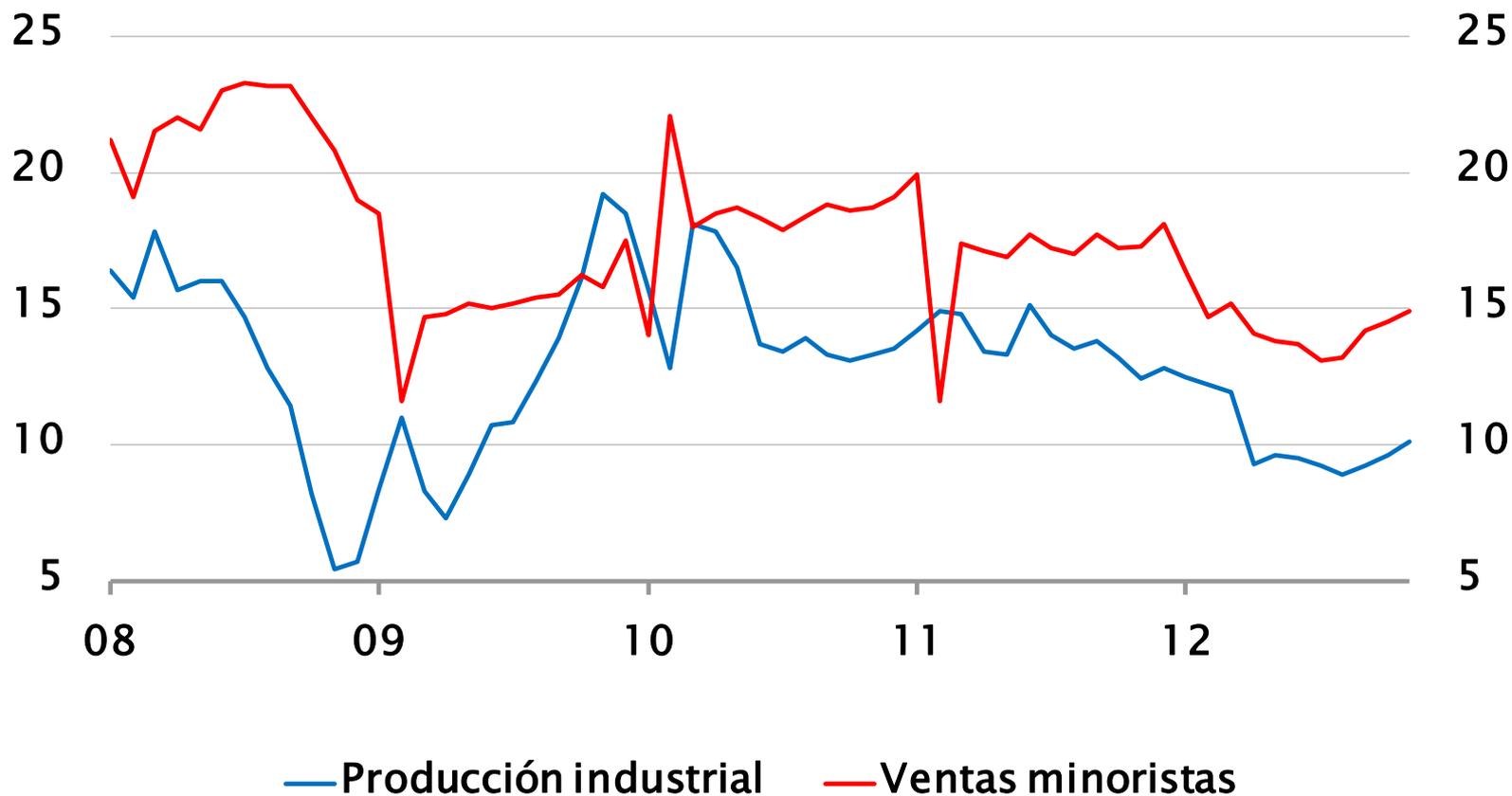
Tasas de interés de bonos de gobierno a 10 años plazo (porcentaje)





El mundo emergente sigue con un desempeño mejor al del desarrollado, pero con una mayor diversidad. En China, los últimos datos indican que la desaceleración de buena parte del 2012 estaría revirtiéndose.

China: Indicadores de actividad (variación anual, porcentaje)



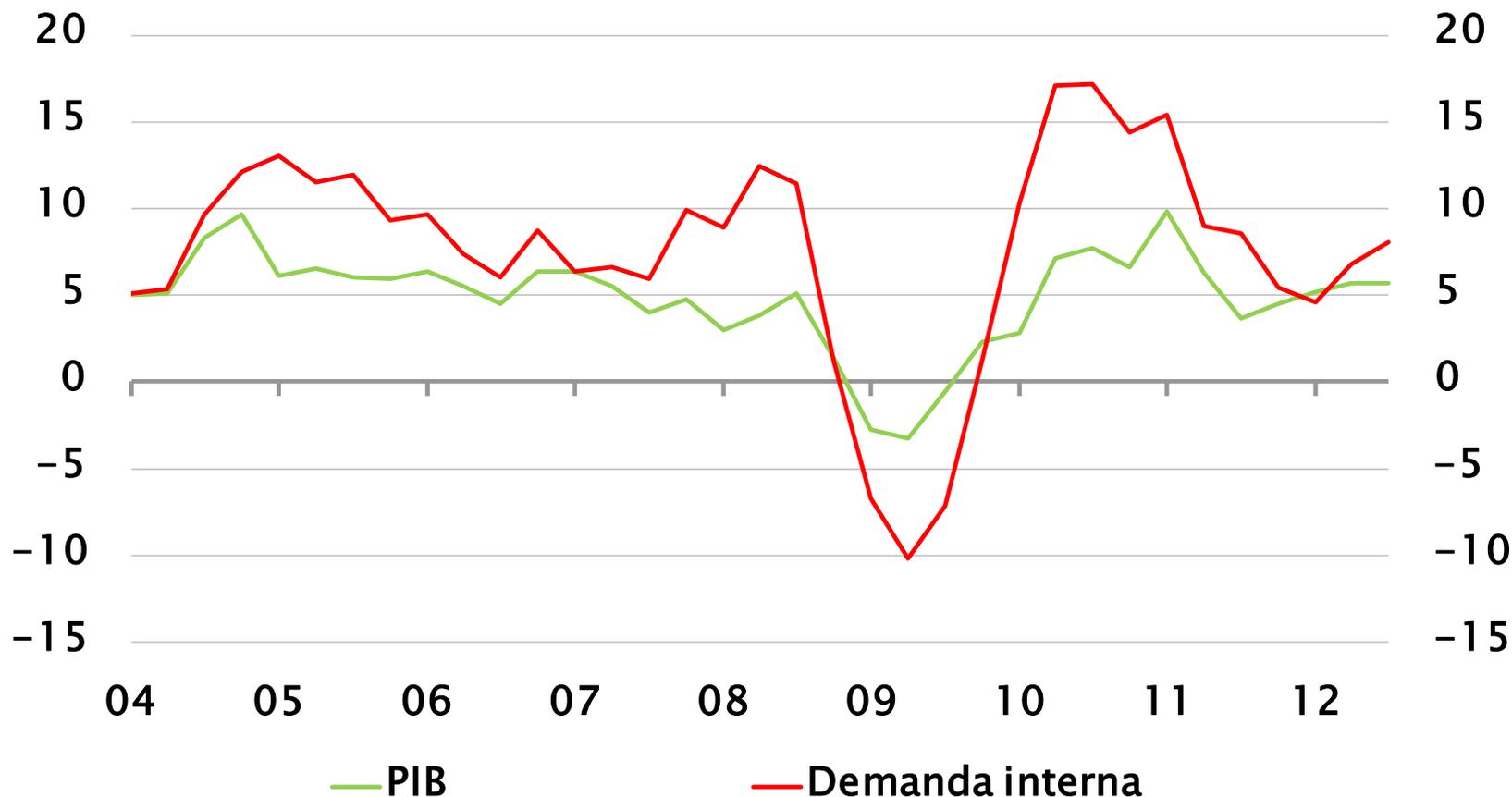


Escenario interno



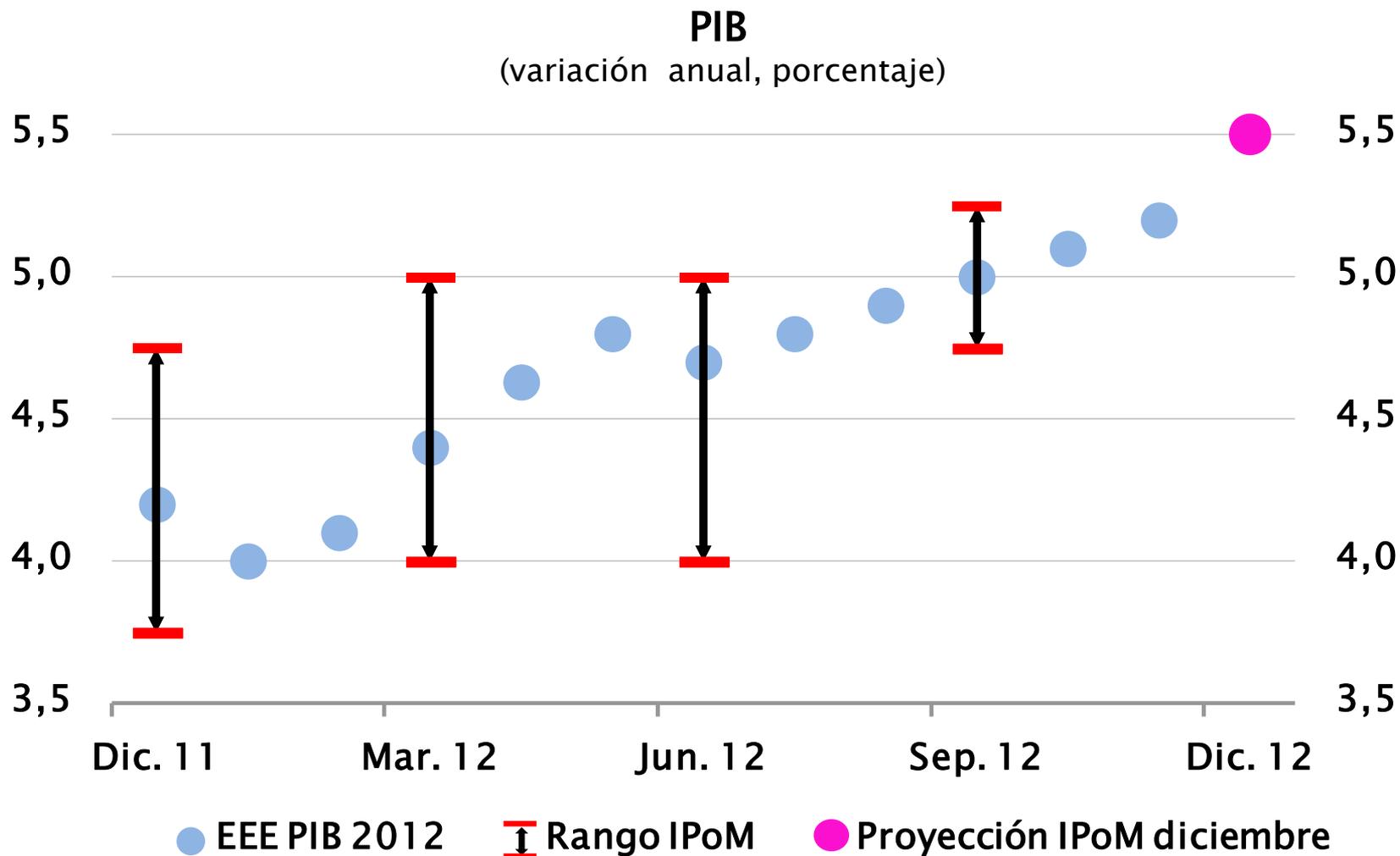
El año que termina ha traído buenas noticias para nuestra economía. La actividad ha sostenido un crecimiento por sobre 5%.

PIB y demanda interna (variación anual, porcentaje)





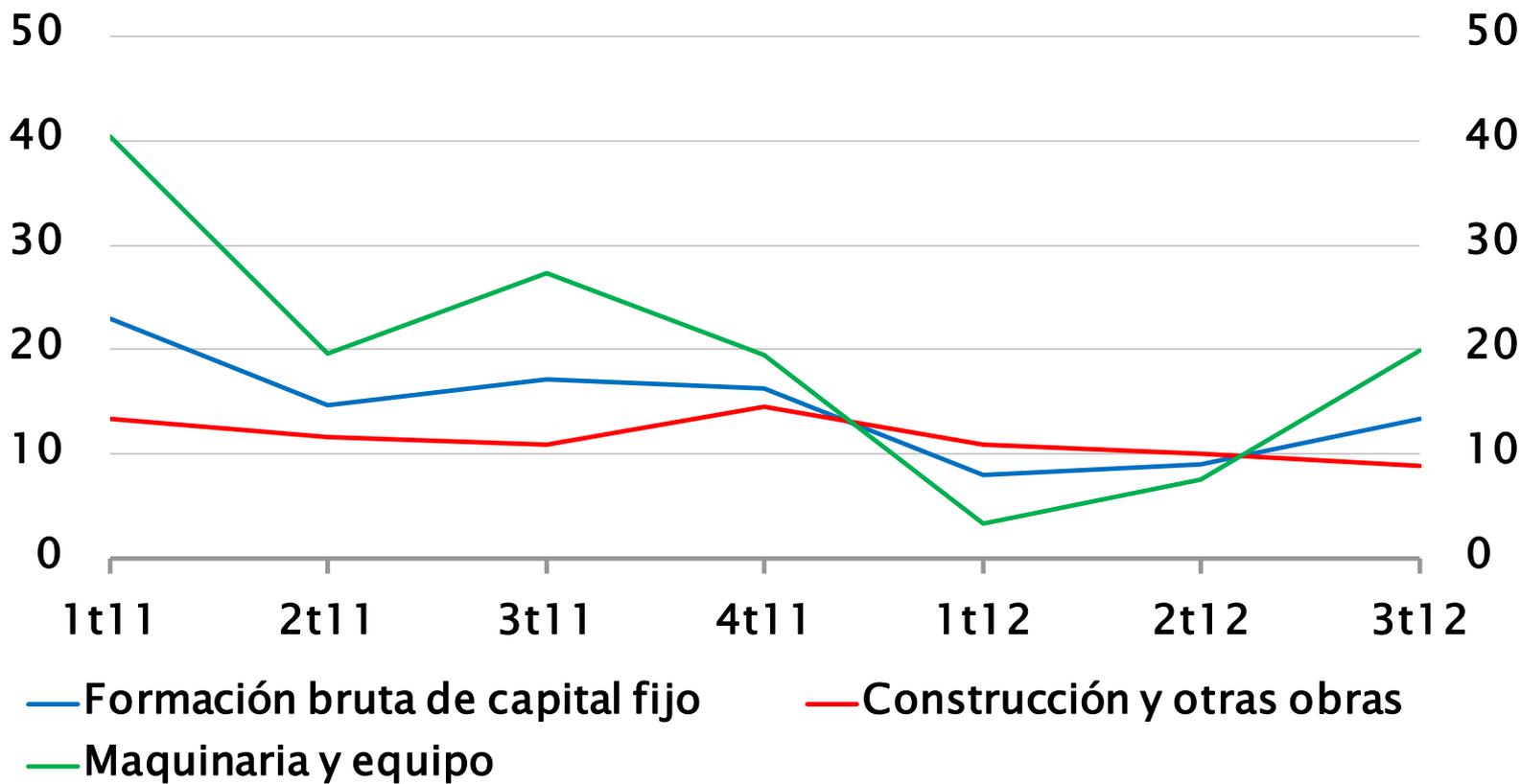
El crecimiento ha sorprendido durante el 2012. Tanto las proyecciones del IPoM como las privadas han tenido una sostenida revisión al alza en el último año. Para el 2012, prevemos un crecimiento de 5,5%.





En lo más reciente, el mayor dinamismo del gasto ha estado acompañado de un incremento en la inversión, especialmente en maquinaria y equipos.

Inversión
(variación anual, porcentaje)

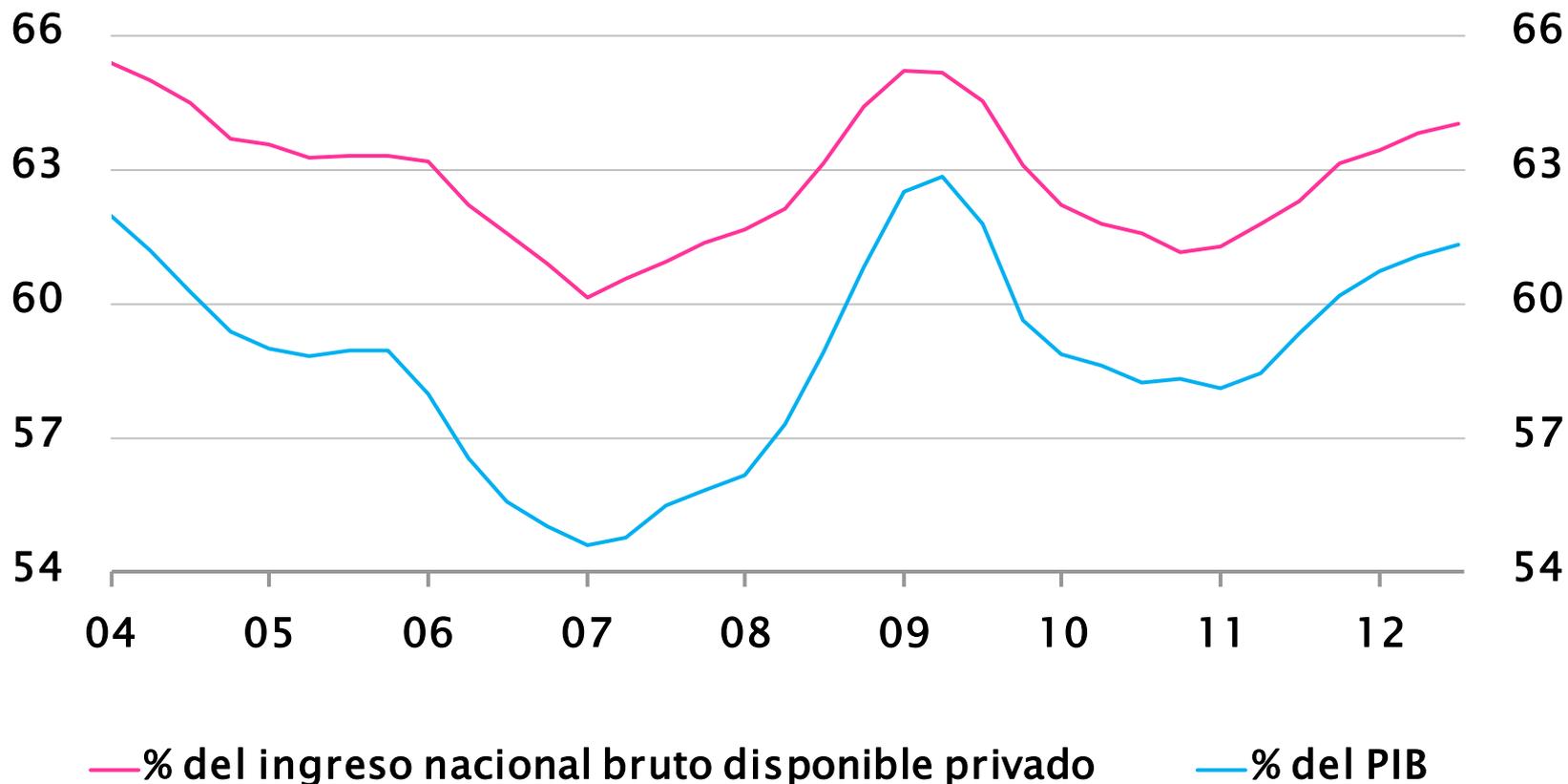


Fuente: Banco Central de Chile.



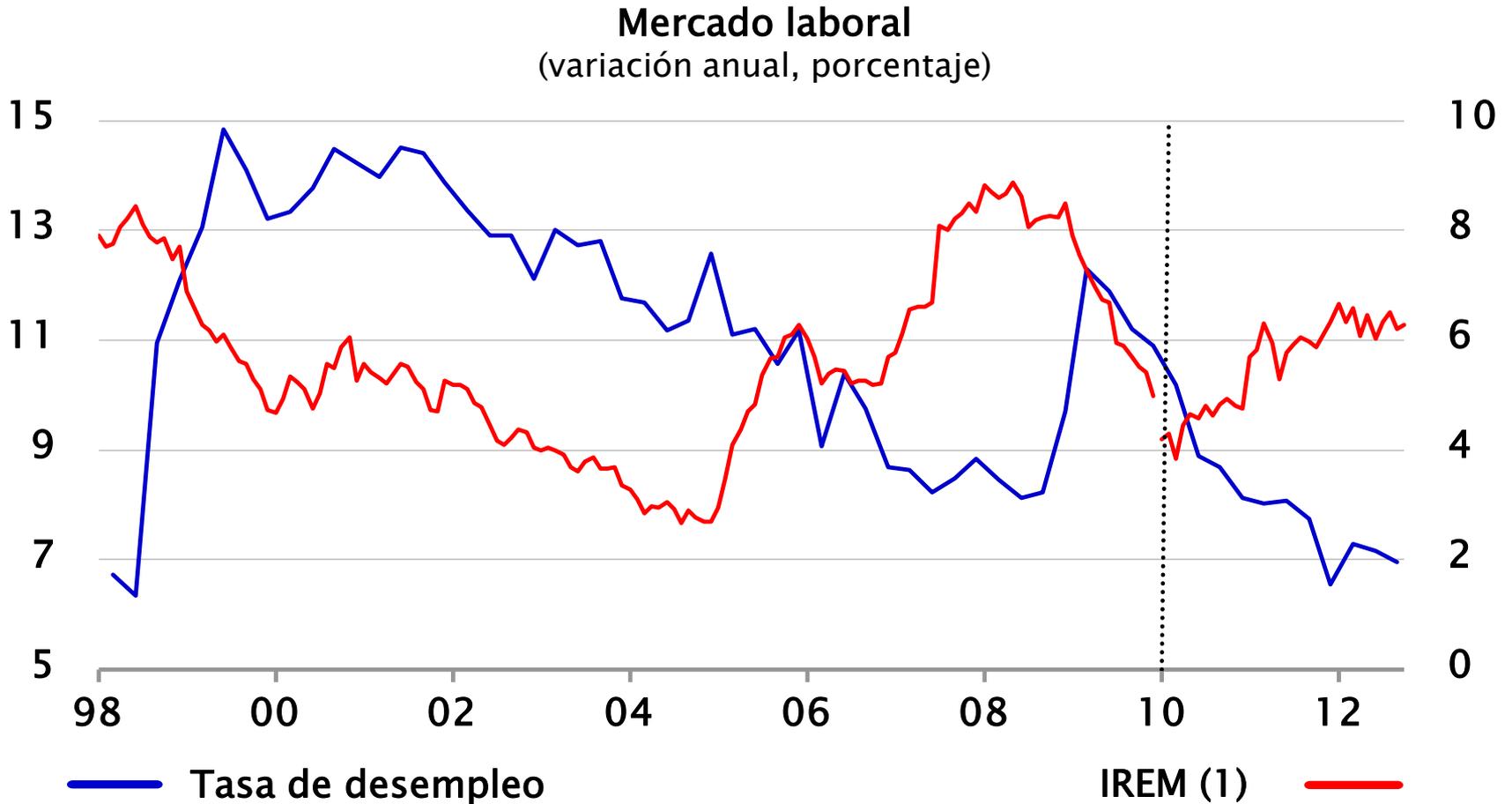
El consumo privado también ha sorprendido, pues ha sostenido un dinamismo más allá de lo previsto. Sin embargo, su evolución es acorde con el aumento del ingreso privado.

Consumo privado nominal
(acumulado en un año móvil)





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



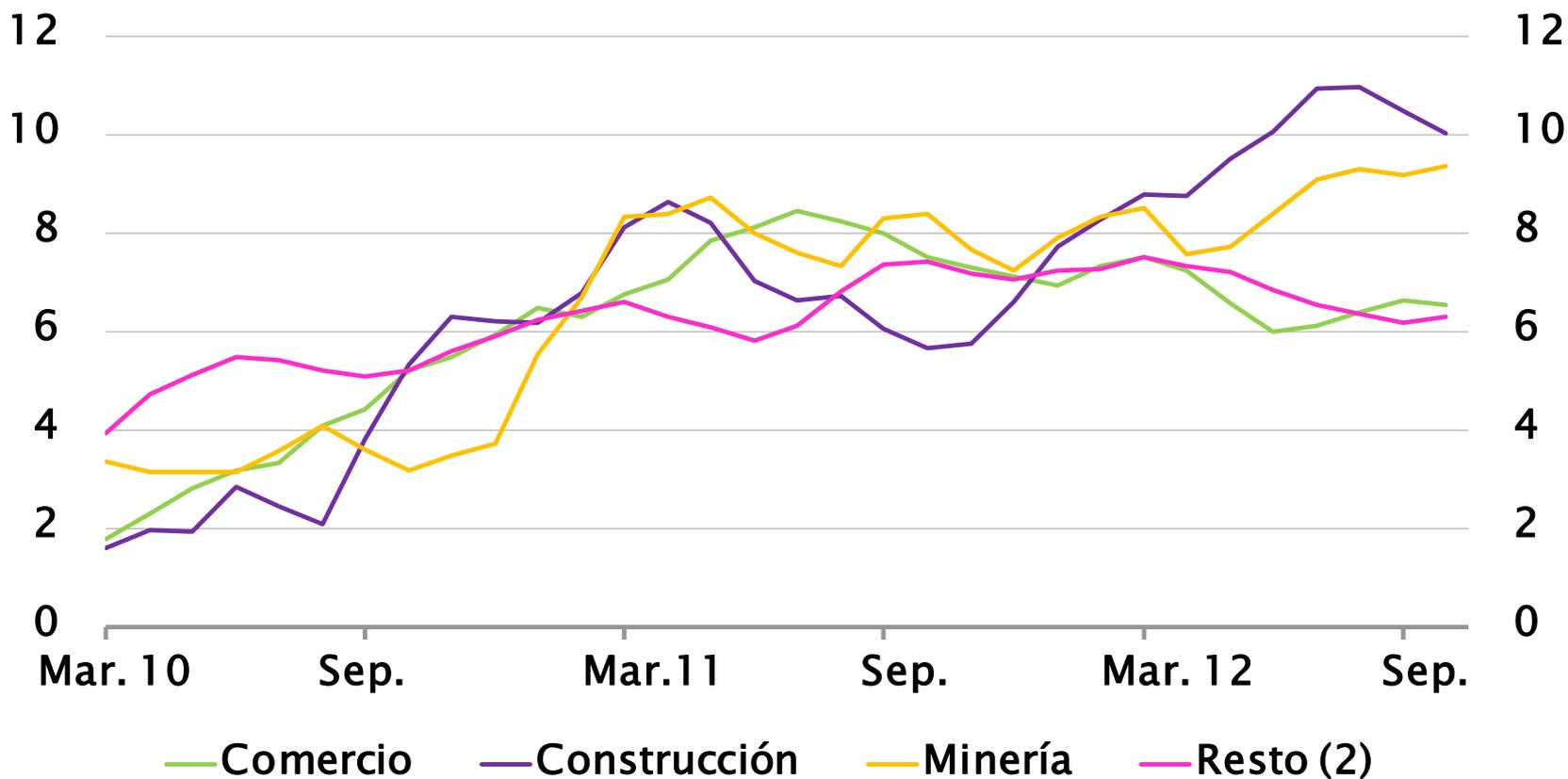
(1) Considera la encuesta de la Universidad de Chile. Serie desestacionalizada. (2) A partir de enero (señalizado con la línea punteada) se utilizan los nuevos índices con base anual 2009=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores.

Fuentes: Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas y Universidad de Chile.



Sin embargo, hay heterogeneidad entre sectores y regiones.

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



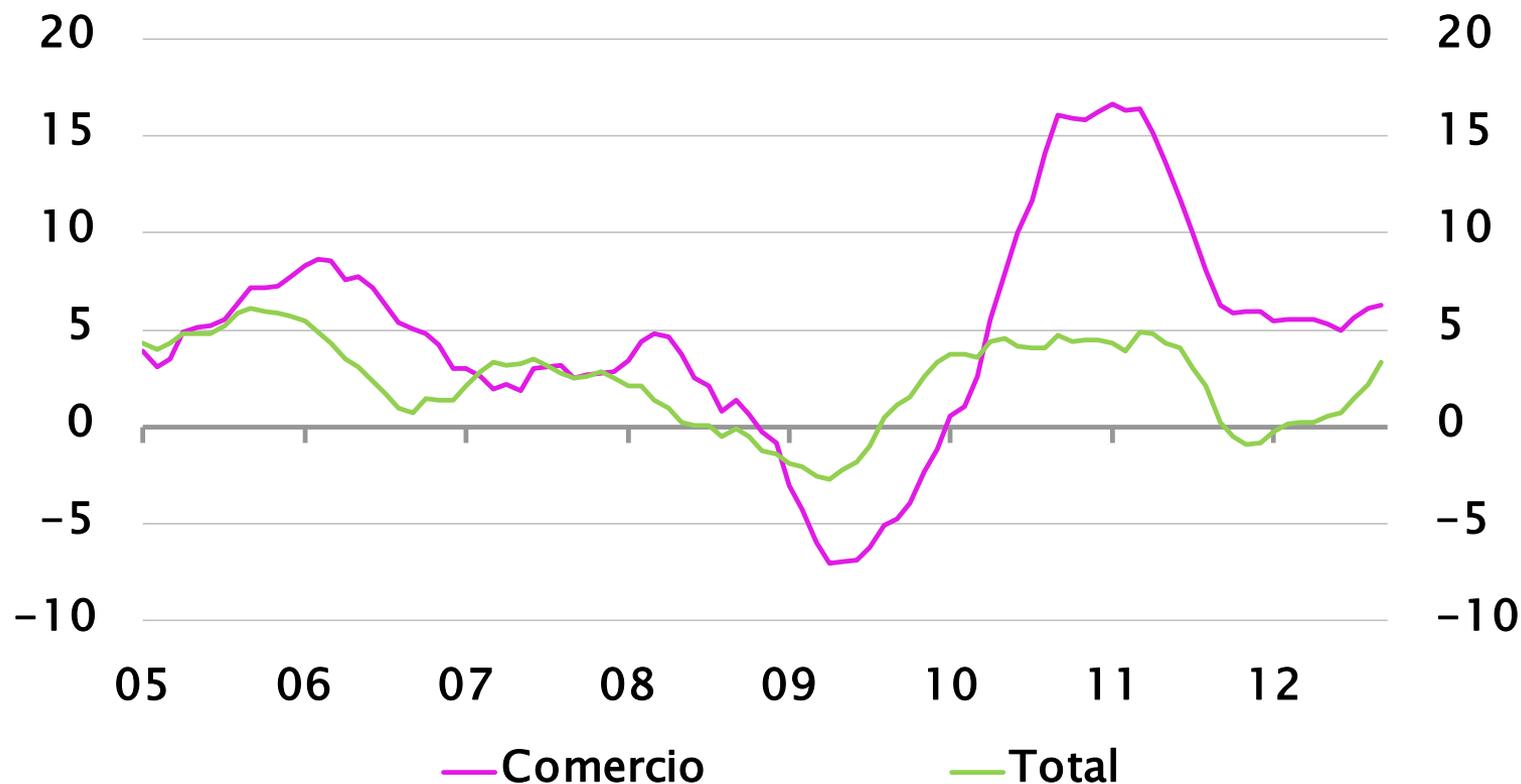
(1) Promedio móvil trimestral. (2) Corresponde a un promedio simple de los salarios en el sector del transporte, industria, EGA y servicios financieros.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



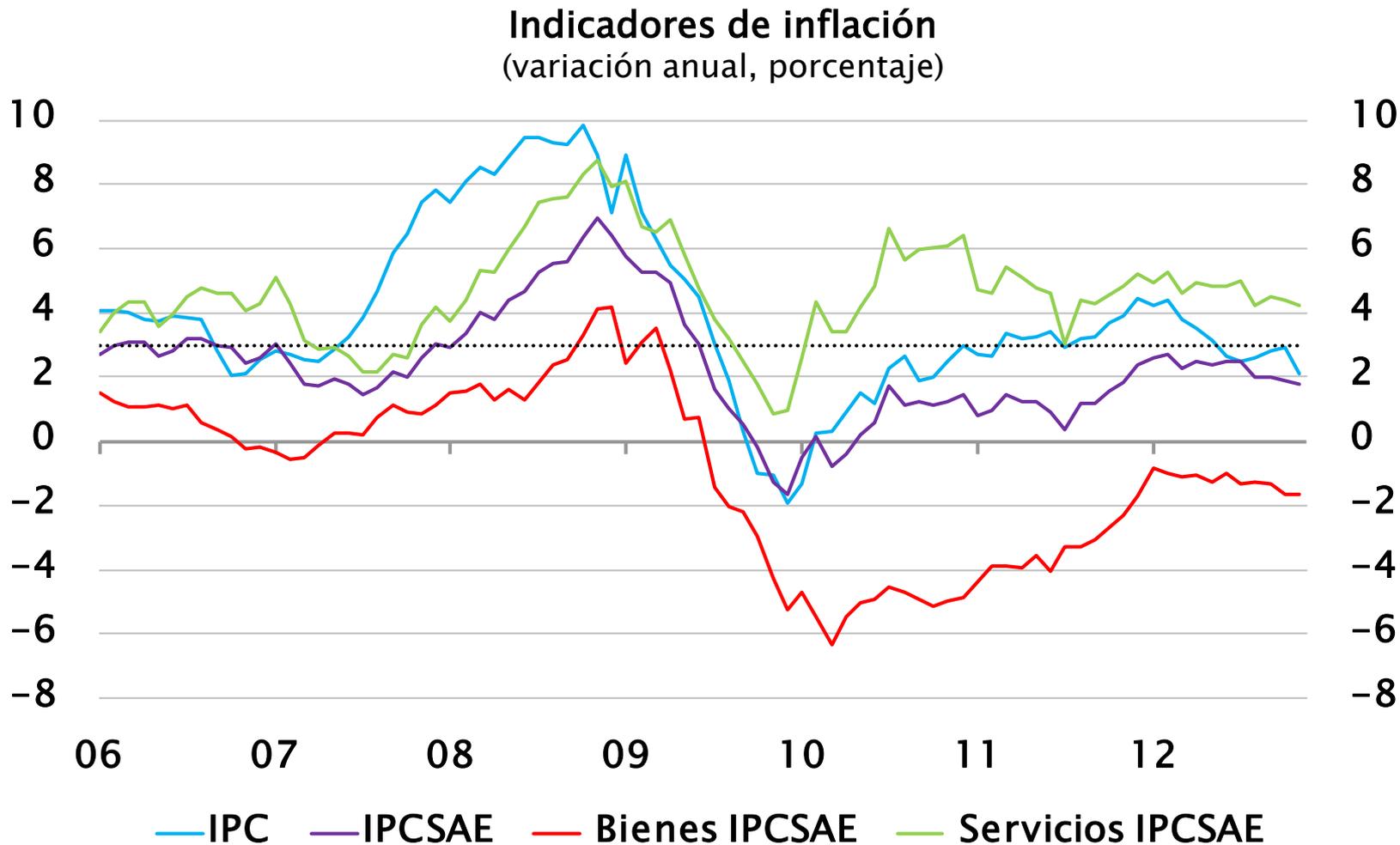
Es posible que las ganancias de productividad expliquen el mayor crecimiento de la actividad sin presiones de precios. Sin embargo, es difícil dilucidar si este fenómeno es transitorio o permanente.

Productividad media del trabajo
(promedio móvil semestral de la variación anual, porcentaje)





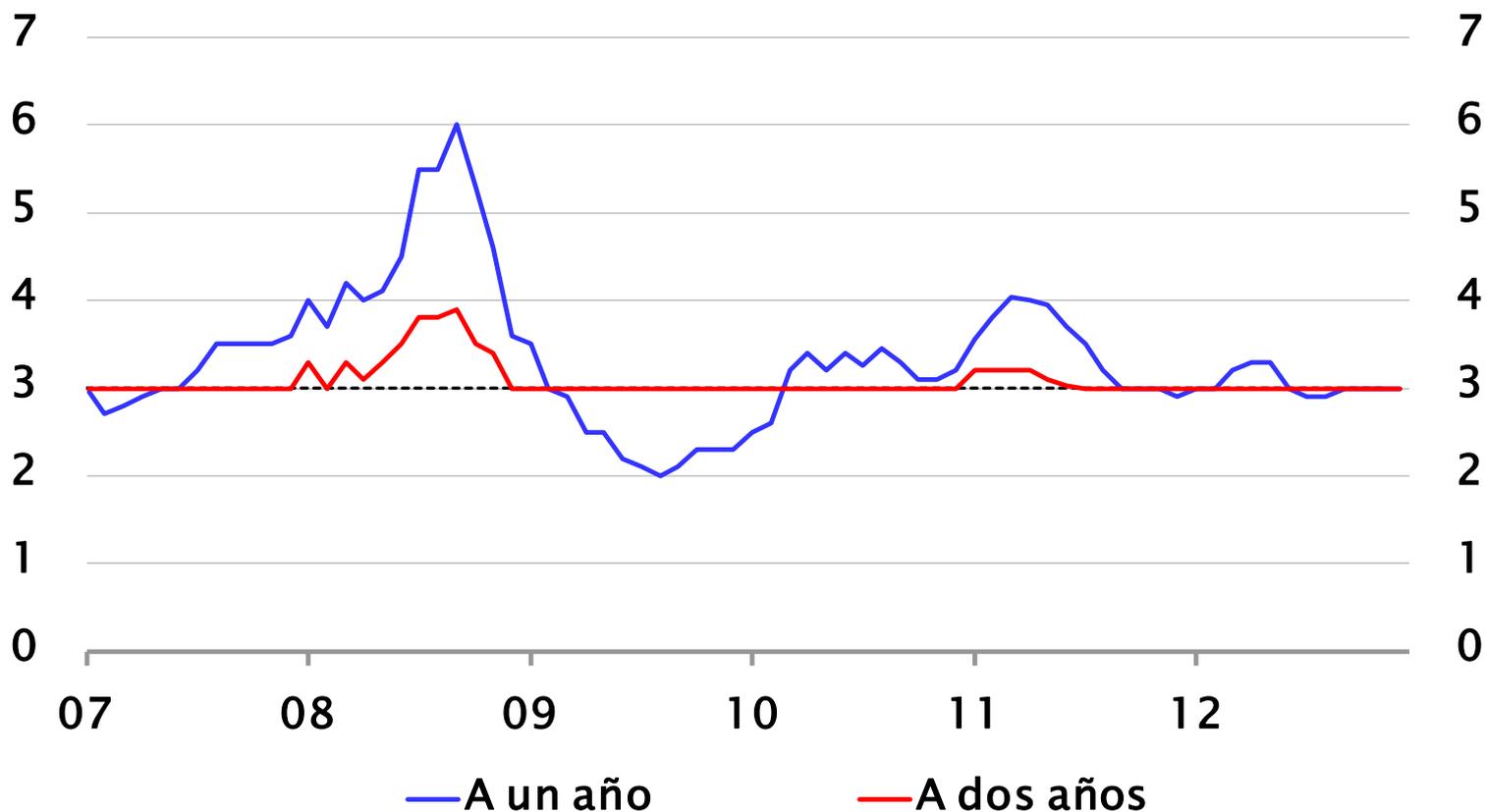
De todos modos, la inflación es baja pese al mayor dinamismo de la actividad y el gasto.





La preponderancia de los *shocks* de oferta en la inflación de los últimos meses se refleja en la estabilidad de las expectativas de inflación.

EEE: inflación
(variación anual, porcentaje)





El sistema financiero ha operado con normalidad.

- **El crédito agregado** crece en línea con el ingreso de las familias y la actividad económica.
- Se mantiene el **menor dinamismo de los oferentes no bancarios en la deuda de consumo**, lo que es coherente con políticas crediticias más conservadoras. En bancos orientados a segmentos masivos de consumo aumentan las provisiones y los castigos.
- **A nivel de empresas**, se observa un incipiente deterioro de algunos indicadores financieros.
- La banca **mantiene niveles de capital** que le permitirían enfrentar escenarios de caída del PIB y alzas de tasas significativas. **La liquidez de la banca** permanece estable, continuando con la diversificación de fuentes de financiamiento con el exterior.



Perspectivas



El escenario base prevé que en el 2013 y el 2014 el crecimiento mundial y de los socios comerciales de Chile promediará 3,6 y 3,8%, respectivamente, cifras similares a las del bienio 2011–2012.

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.



La actividad seguirá creciendo a tasas en torno a su tendencia durante el 2013, con condiciones macroeconómicas que, en el escenario base, no tendrán grandes cambios respecto de hoy.

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.

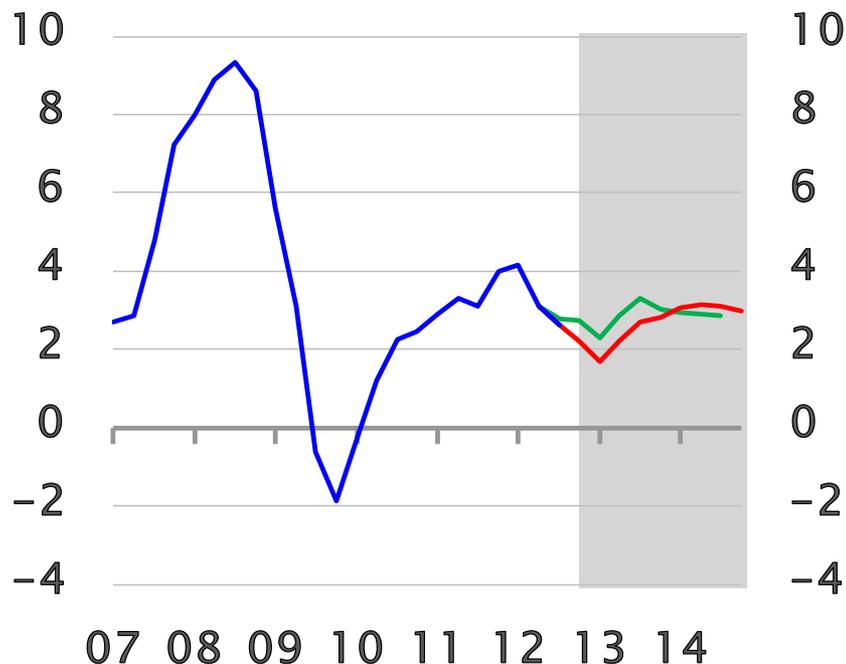
Fuente: Banco Central de Chile.



La variación anual del IPC se ubicará bajo 2% por algunos meses, para luego retornar a 3% en el curso del 2013. La inflación subyacente demorará algo más su vuelta a 3%.

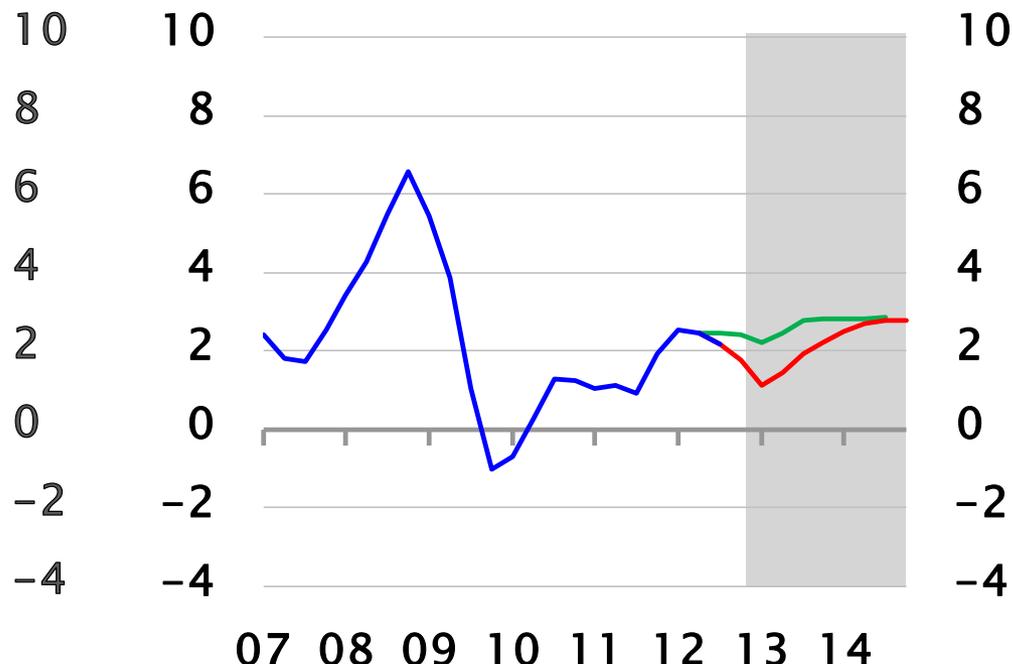
Inflación IPC (1) (2)

(variación anual, porcentaje)



Inflación IPCSAE (1)

(variación anual, porcentaje)



— IPoM Sep.2012

— IPoM Dic.2012

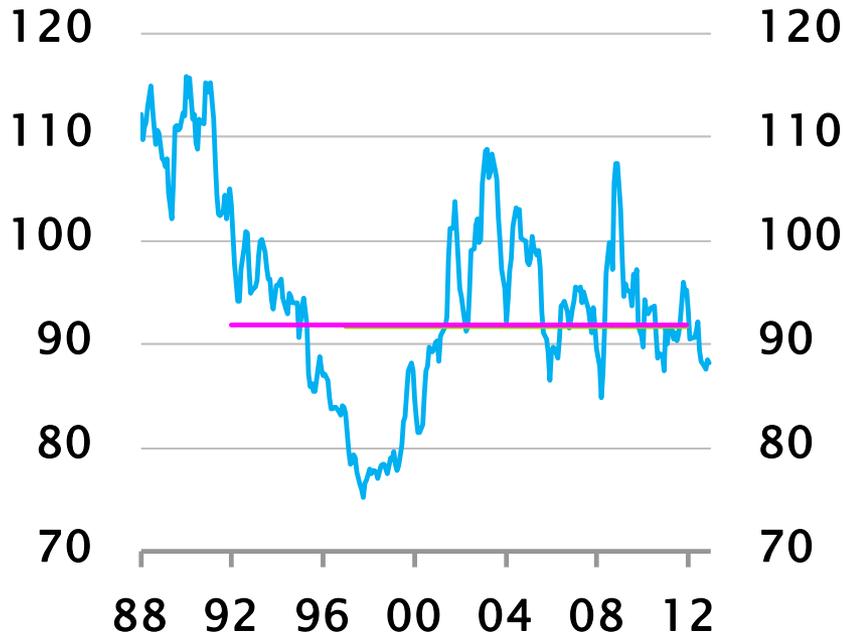
(1) Para diciembre del 2012 se considera la mediana de la inflación mensual proyectada en la EEE. (2) El área gris, a partir del cuarto trimestre de 2012, corresponde a la proyección.

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



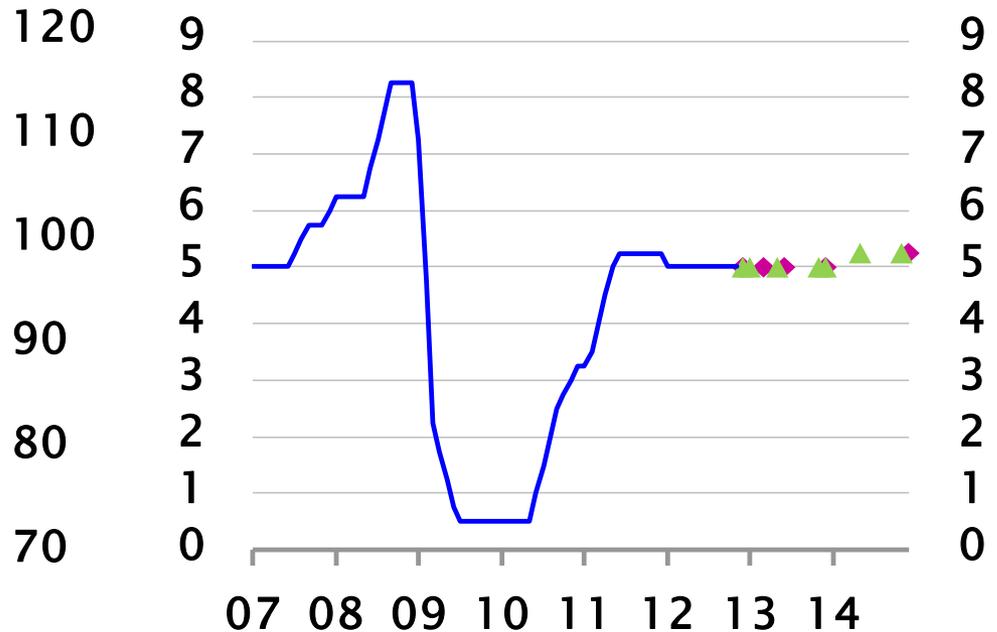
El escenario base utiliza como supuesto de trabajo que la TPM tendrá una trayectoria estable, como la que indican las encuestas vigentes al cierre estadístico de este IPoM.

Tipo de cambio real (*)
(índice 1986=100)



— Promedio 1997-2011
— Promedio 1992-2011

TPM y expectativas
(porcentaje)



— TPM ◆ EOF 1a quincena de diciembre
▲ EEE diciembre

(*) Cifra de diciembre incluye información hasta el 13 de diciembre de 2012.
Fuente: Banco Central de Chile.



Pese a que el escenario base no presenta grandes cambios respecto del IPoM previo, los riesgos siguen siendo relevantes.

- El escenario de riesgo para la actividad y la inflación está equilibrado.
- 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)

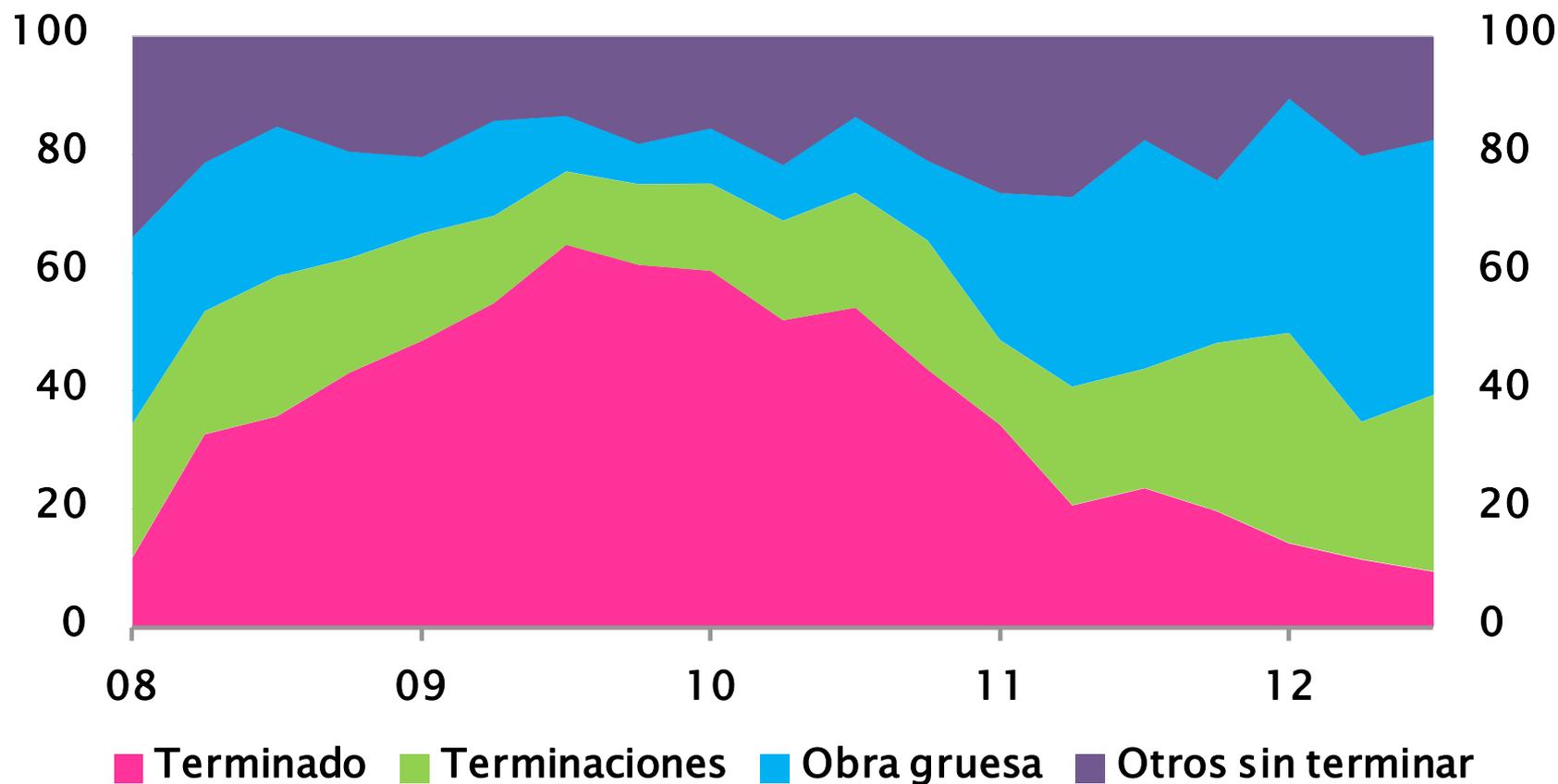
	2002-2007	2009-2T2012
Total nacional (2)	3,1	5,7
Promedio comunas con aumentos significativos (3)	1,6	8,3

(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 Gyorko (2011). Fuente: Banco Central de Chile en base a información del SII.



Parte de los riesgos se vinculan a la inercia de la oferta, por el rezago en la construcción de los proyectos. Un cambio abrupto en las condiciones macroeconómicas podría conducir a ajustes significativos en los precios.

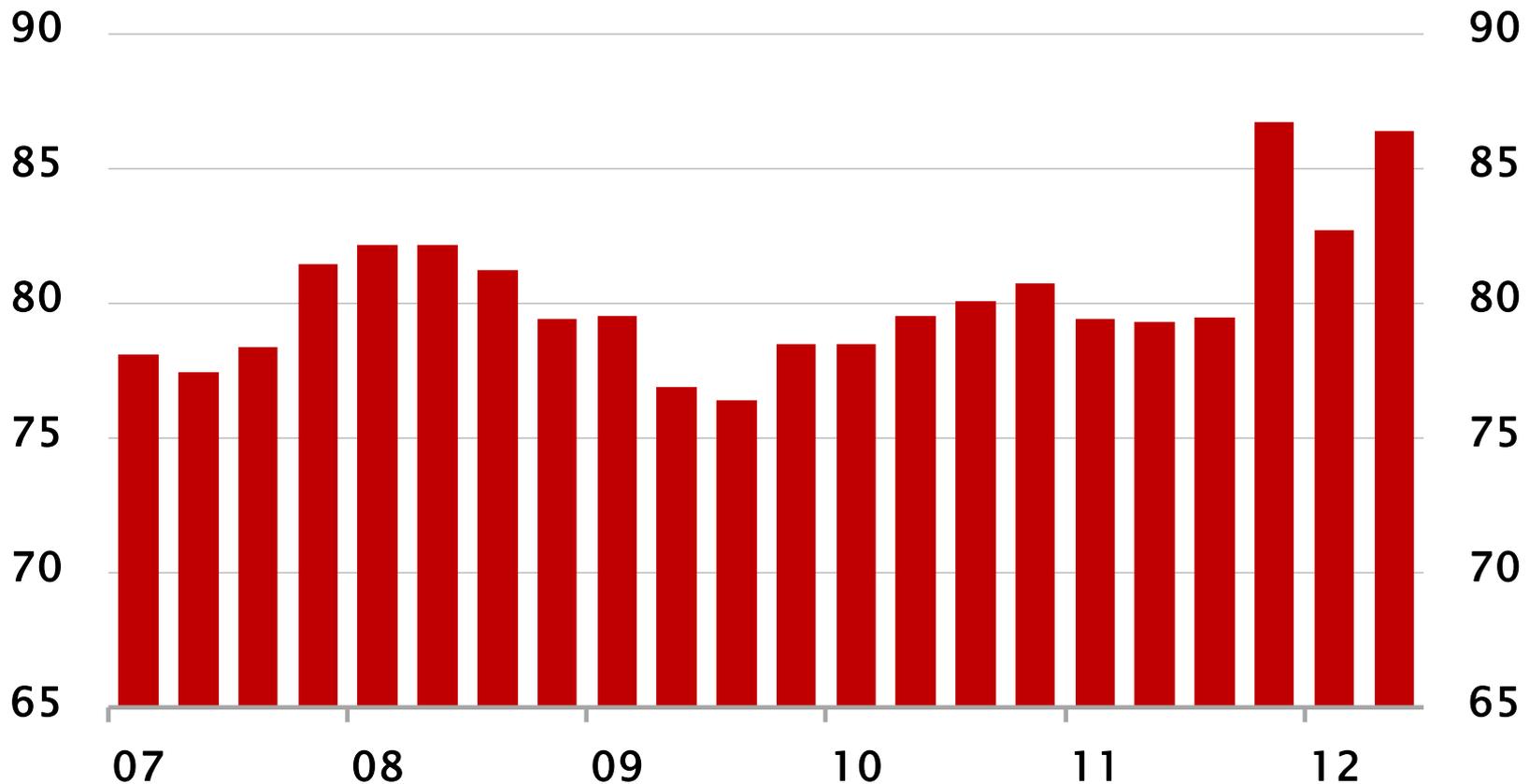
Ventas de casas según estado de obra
(porcentaje del total)





Además, esto se da en un contexto en que algunos estándares de créditos hipotecarios se han vuelto menos estrictos.

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



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



Estos desarrollos podrían llevar a la gestación de riesgos.

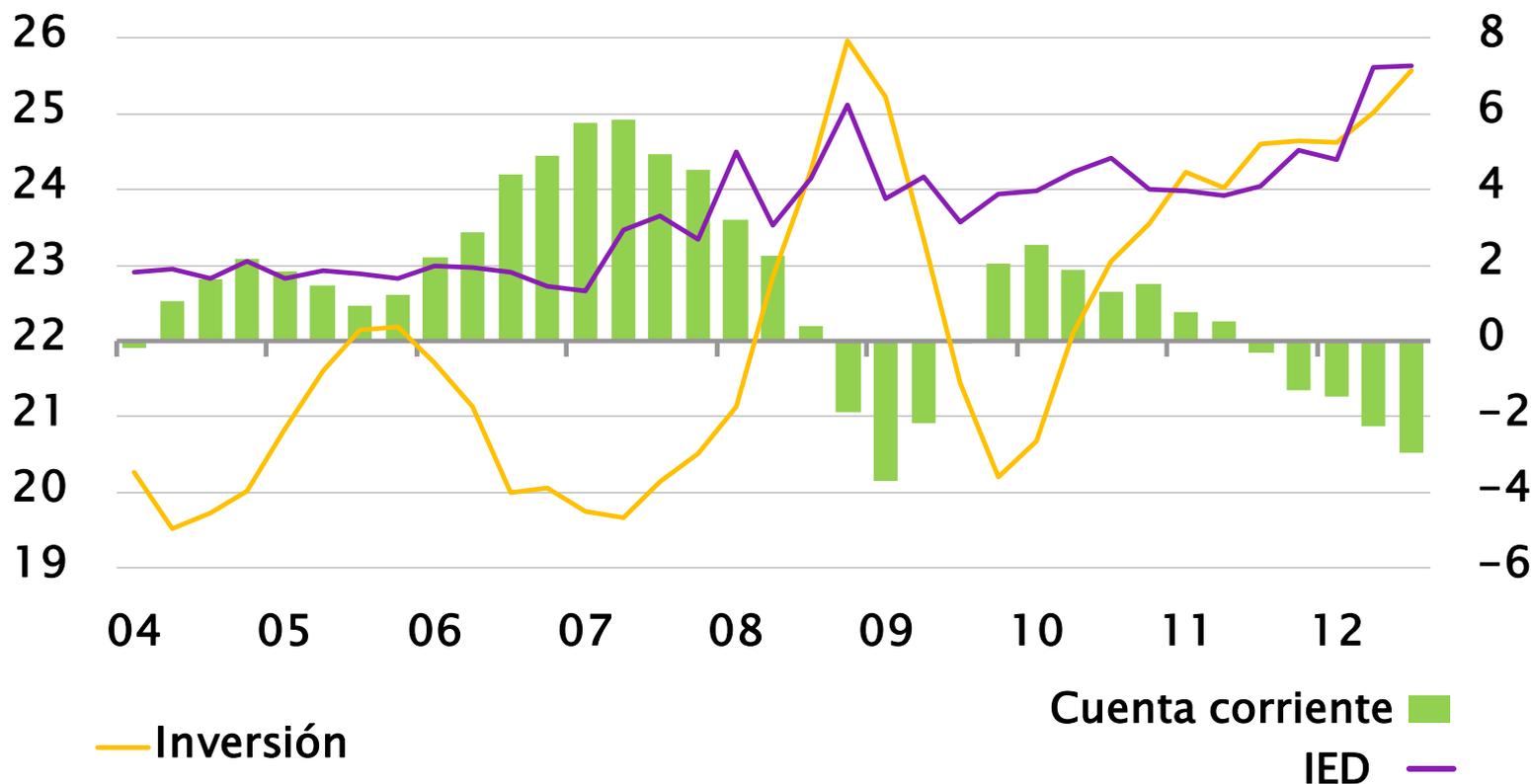
- La inercia de la oferta puede inducir fluctuaciones de precios de corto plazo y además expone al sector a *shocks* de demanda.
- La expansión de las ventas de viviendas en etapa de construcción debiera traducirse en mayor actividad crediticia, en un escenario de estándares crediticios algo menos estrictos.
- La persistencia del crecimiento de los precios podría motivar la gestación de inversiones financieras apalancadas en el sector.
- El contexto macroeconómico y financiero es favorable para la inversión en bienes inmobiliarios.



Otro riesgo relevante proviene del comportamiento de la cuenta corriente. Sin embargo, que sea originada por un aumento de la inversión y financiada con inversión extranjera directa mitiga en parte los riesgos actuales.

Cuenta corriente e inversión

(acumulado en un año móvil, porcentaje del PIB)

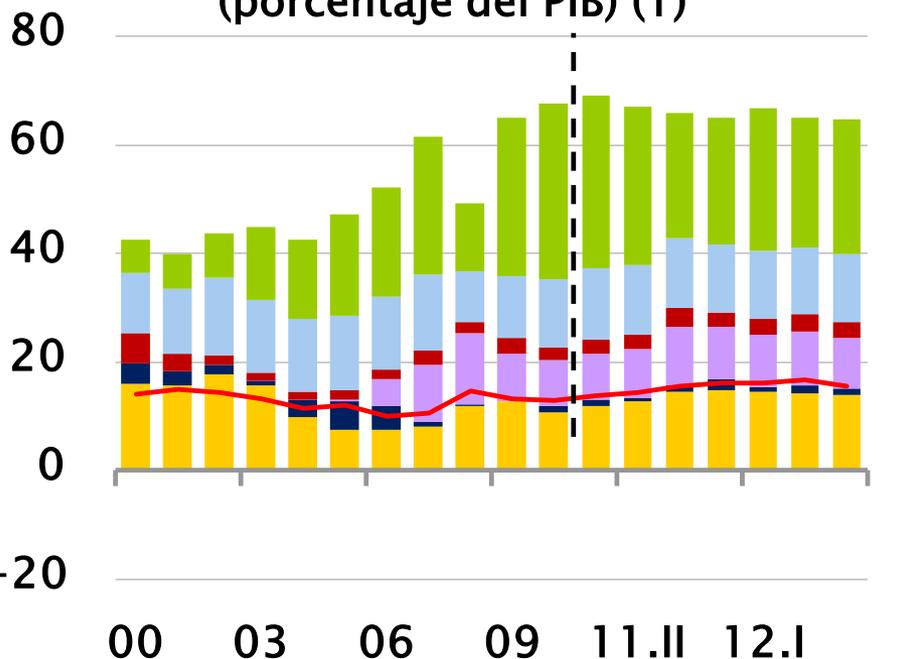




Como contraparte de lo anterior, la liquidez de la economía también se mantiene estable y se compara favorablemente con otras economías.

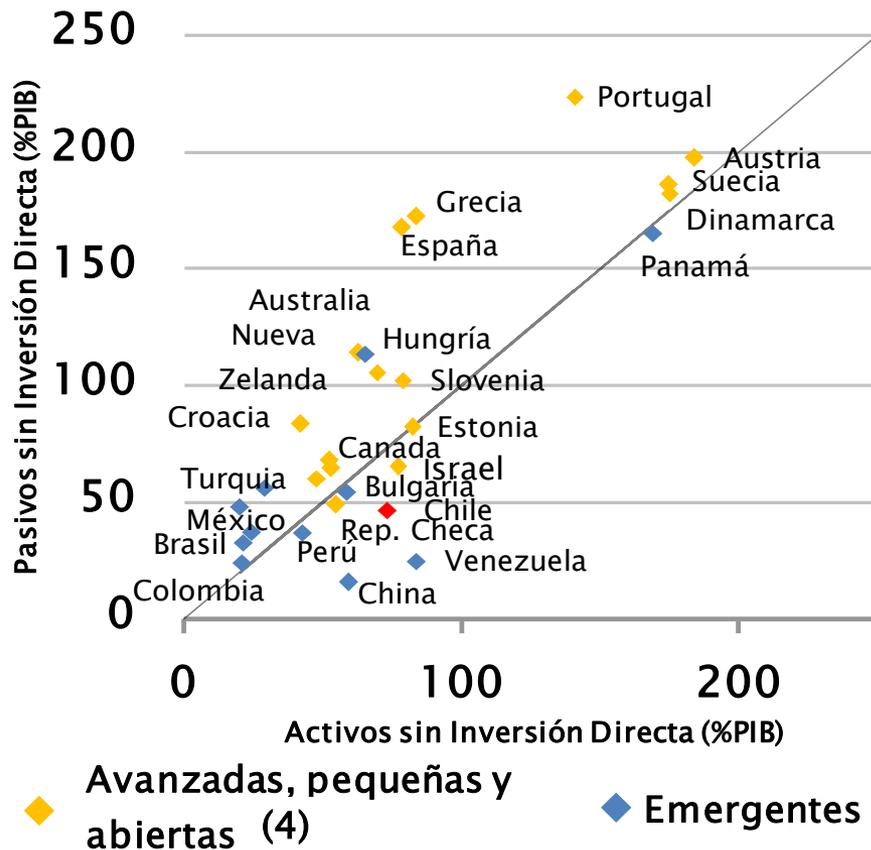
Disponibilidad de liquidez financiera externa de Chile (porcentaje del PIB) (1)

(porcentaje del PIB) (1)



- Res. de libre disp. (2)
- Ot. act. Gob. Cent. (3)
- Empresas y personas
- DECPR
- Otras RI of. B Central
- Bancos
- Institucionales

Activos y pasivos externos líquidos (porcentaje del PIB)

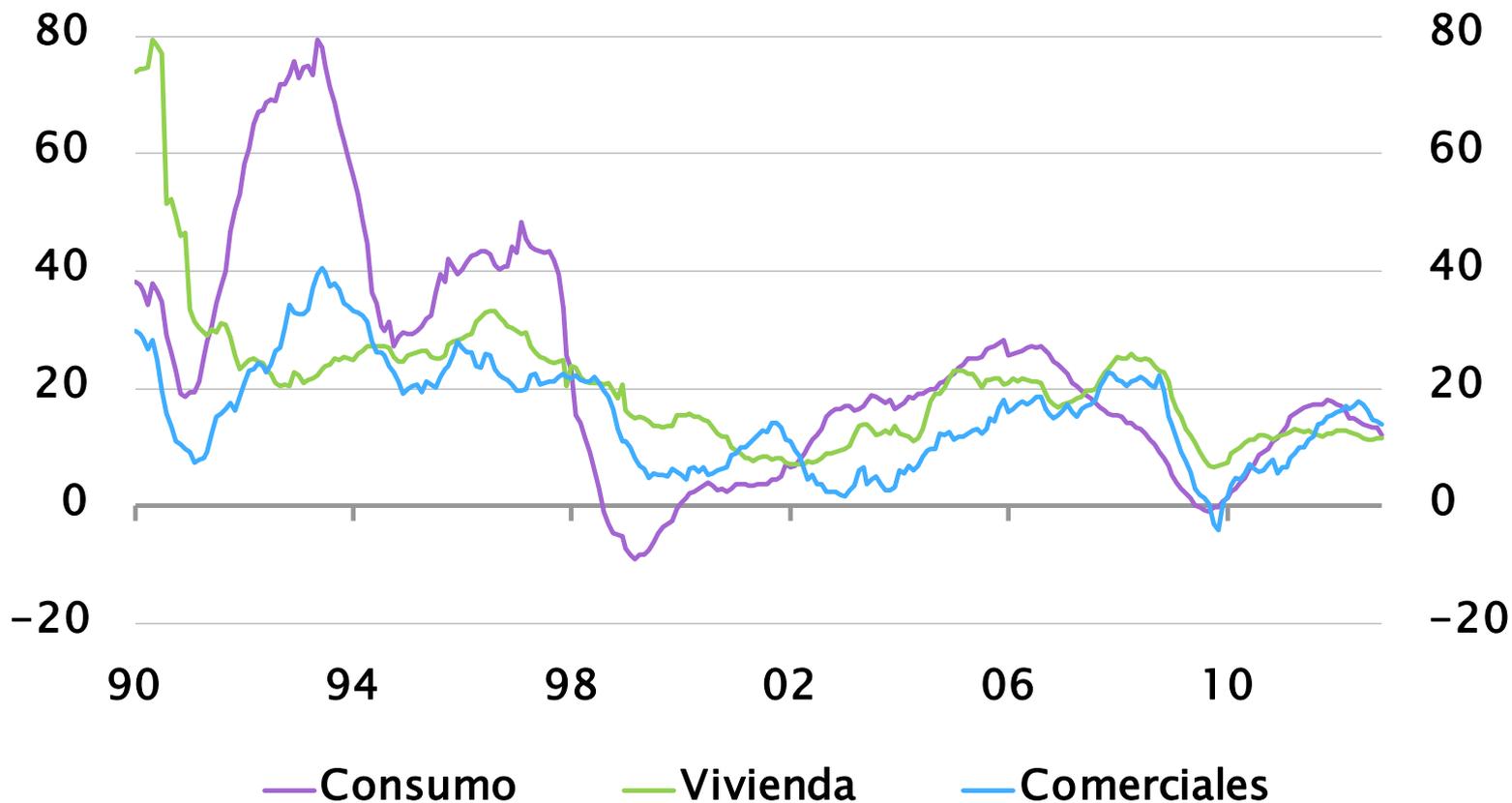


(1) PIB a tipo de cambio real constante (índice, base sep.12=100). (2) reservas oficiales menos compromisos de corto plazo en moneda extranjera (vencimientos de BCX, BCD, swaps). (3) Gobierno Central y municipalidades. (4) Seleccionadas dentro de los países calificados como alto ingreso OCDE, y que tienen un PIB, medido en dólares corrientes, menor al promedio dentro de la muestra y un grado de apertura comercial mayor a 60% del PIB. Fuente: Banco Central de Chile en base a información del FMI.



En el crédito tampoco se observa un aumento significativo, que esté dando cuenta de un sobre endeudamiento en la economía. Con todo, los riesgos de un mayor dinamismo de la demanda interna son relevantes.

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





Comentarios finales

- La economía chilena se encuentra en un buen pie. Los resultados que hemos obtenido en el último año han sido bastante mejores que los del promedio de las economías y muy superiores a las proyectadas hace un año
- Pero aún nos falta un largo camino para lograr el estado de desarrollo que todos deseamos. Además, la situación actual presenta riesgos de importancia.
- La coordinación con todos los estamentos a cargo de las políticas es clave para ser exitosos en los desafíos que se presentan.
- La contribución del Banco Central es mantener una inflación baja y estable. También, desde el ámbito de nuestras atribuciones, en identificar y abordar los riesgos que puedan afectar el normal funcionamiento del sistema financiero.



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Diciembre 2012

INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Segundo Semestre 2012

Rodrigo Vergara
Presidente
Banco Central de Chile