



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA Junio 2012

INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA Primer Semestre 2012

Manuel Marfán
Vice-Presidente
Banco Central de Chile



Índice

- Escenario internacional
- Escenario interno
- Perspectivas: escenario base
- Riesgos
- Informe de Estabilidad Financiera



Las diferencias entre la evolución de la economía chilena y la internacional se han profundizado. La probabilidad de escenarios extremos en la Eurozona ha aumentado.

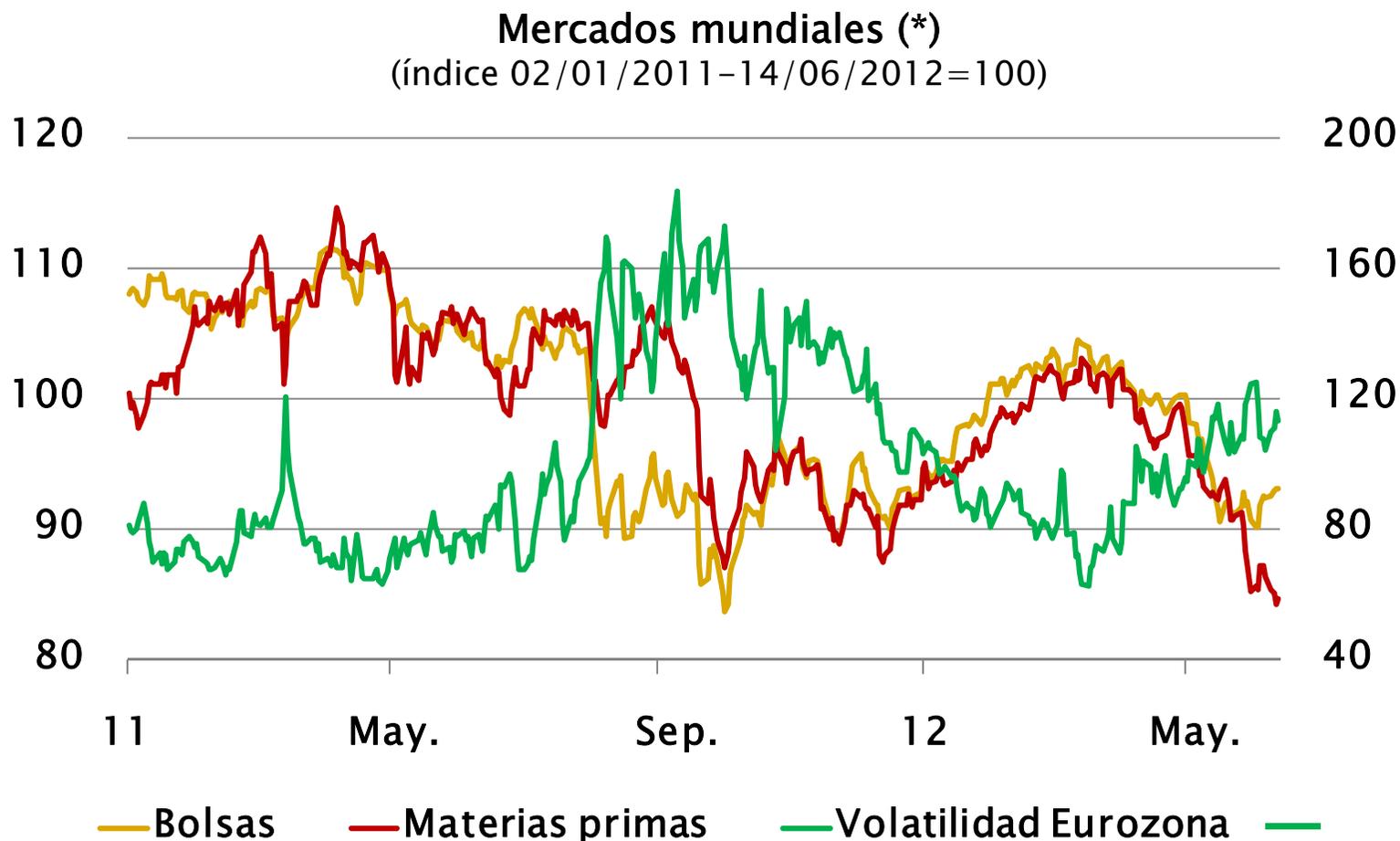
- El escenario externo se ha deteriorado y los riesgos se han incrementado, con crecientes tensiones en los mercados financieros y mayor debilidad del crecimiento mundial.
- En Chile, la economía creció por sobre lo previsto en marzo, aunque redujo su dinamismo respecto de fines del 2011, registrando tasas acordes con las de tendencia.
- La inflación fue menor a la esperada, lo que junto con los menores precios internacionales de combustibles, ha disminuido los riesgos para su evolución en el corto plazo. No obstante, los riesgos de mediano plazo siguen vigentes como consecuencia de una situación estrecha en los mercados internos.
- En este contexto, el Consejo ha mantenido la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 5,0% y ha estipulado que sus movimientos futuros dependerán de las implicancias de las condiciones internas y externas sobre las perspectivas inflacionarias.



Escenario internacional



La posibilidad de un desenlace desordenado de la crisis europea ha agudizado las tensiones en los mercados financieros globales.

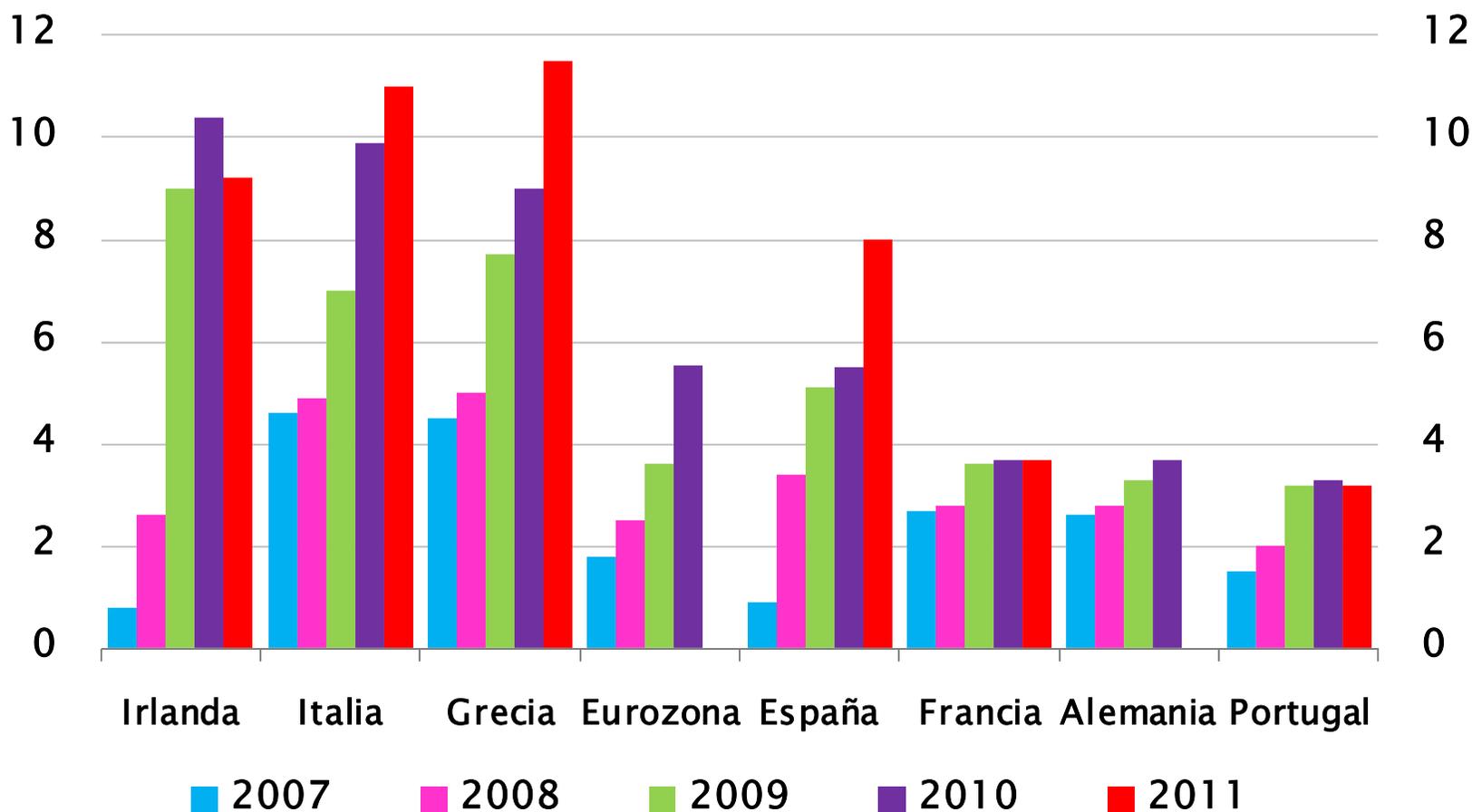


(*) Para las bolsas se considera un promedio de los índices MSCI de economías desarrolladas, América Latina, Asia emergente y Europa emergente. Para materias primas se considera el promedio del precio del cobre, el petróleo Brent y el índice de productos agrícolas de Goldman Sachs. El índice de volatilidad de la Eurozona corresponde al Vstoxx. Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



Las dudas sobre la situación de la banca europea, en especial de la española han aumentado. El incremento de la cartera vencida y los menores depósitos bancarios son una señal de su débil situación.

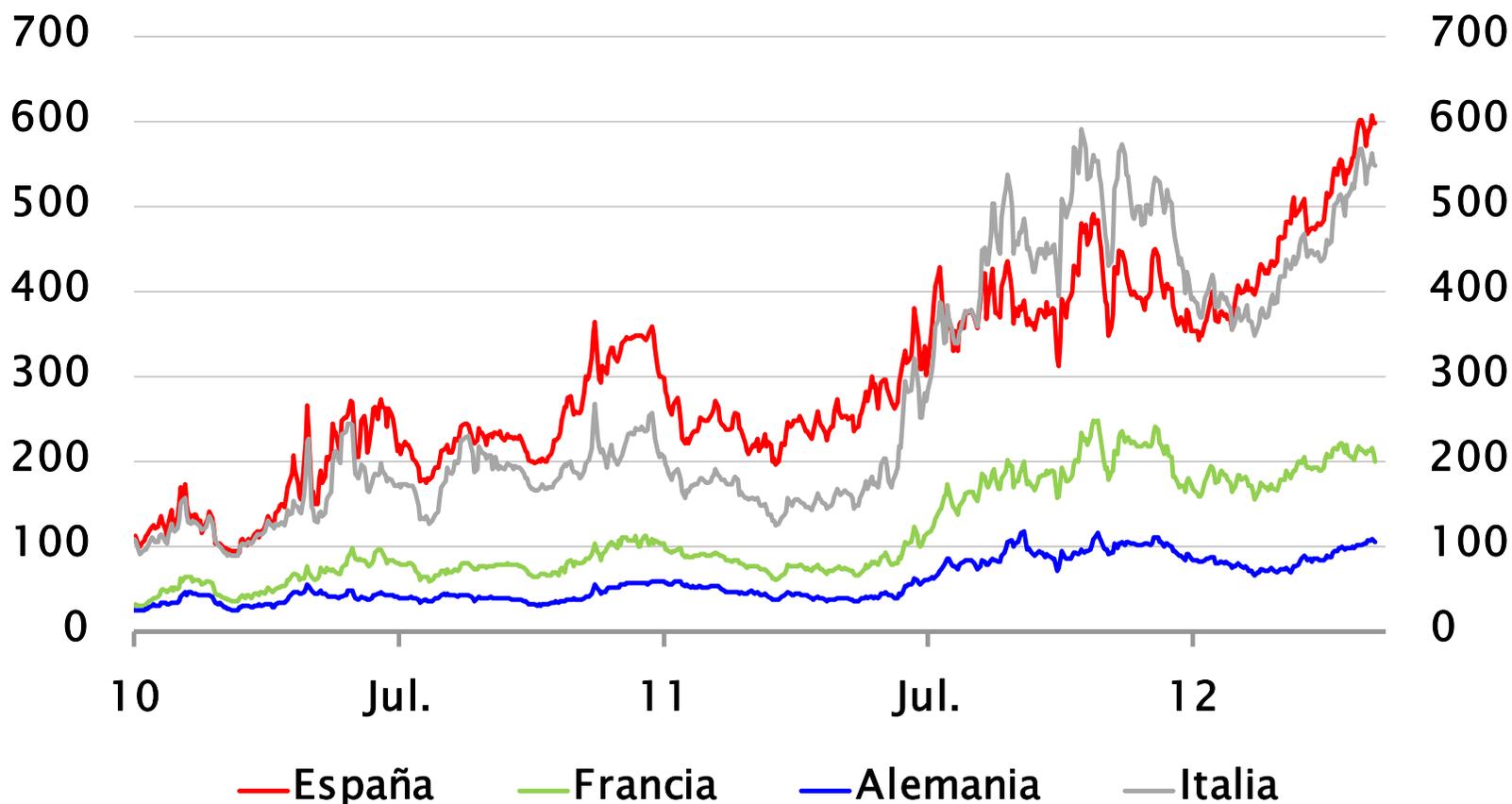
Cartera vencida en la Eurozona
(porcentaje de las colocaciones)





Además, el alto grado de acoplamiento que han mostrado las primas por riesgo en Italia y España da cuenta del riesgo de contagio.

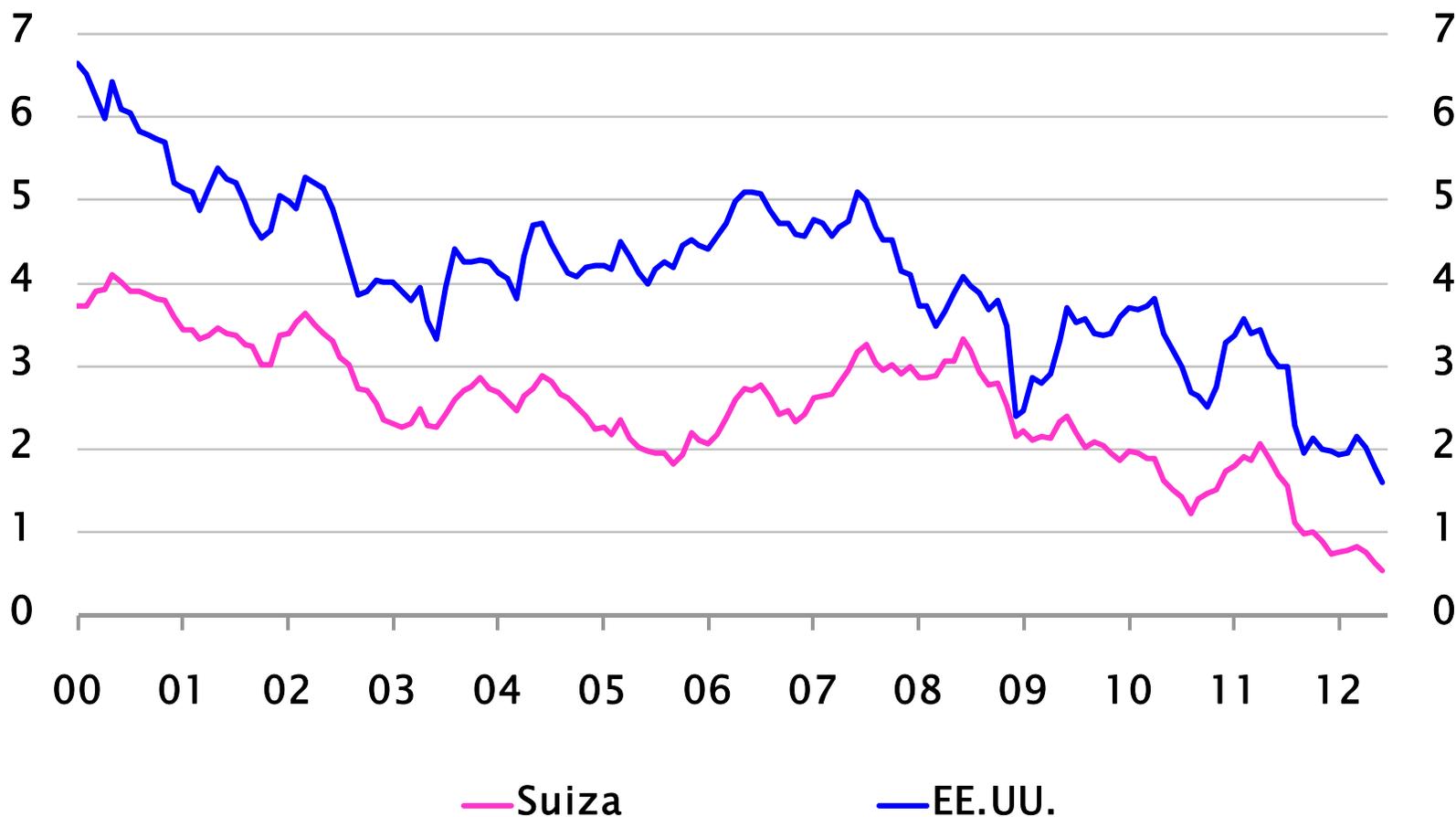
Premios por riesgo soberano (*) (puntos base)





La mayor aversión al riesgo ha llevado las tasas de interés de los bonos de gobiernos de economías relativamente más seguras a mínimos históricos.

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

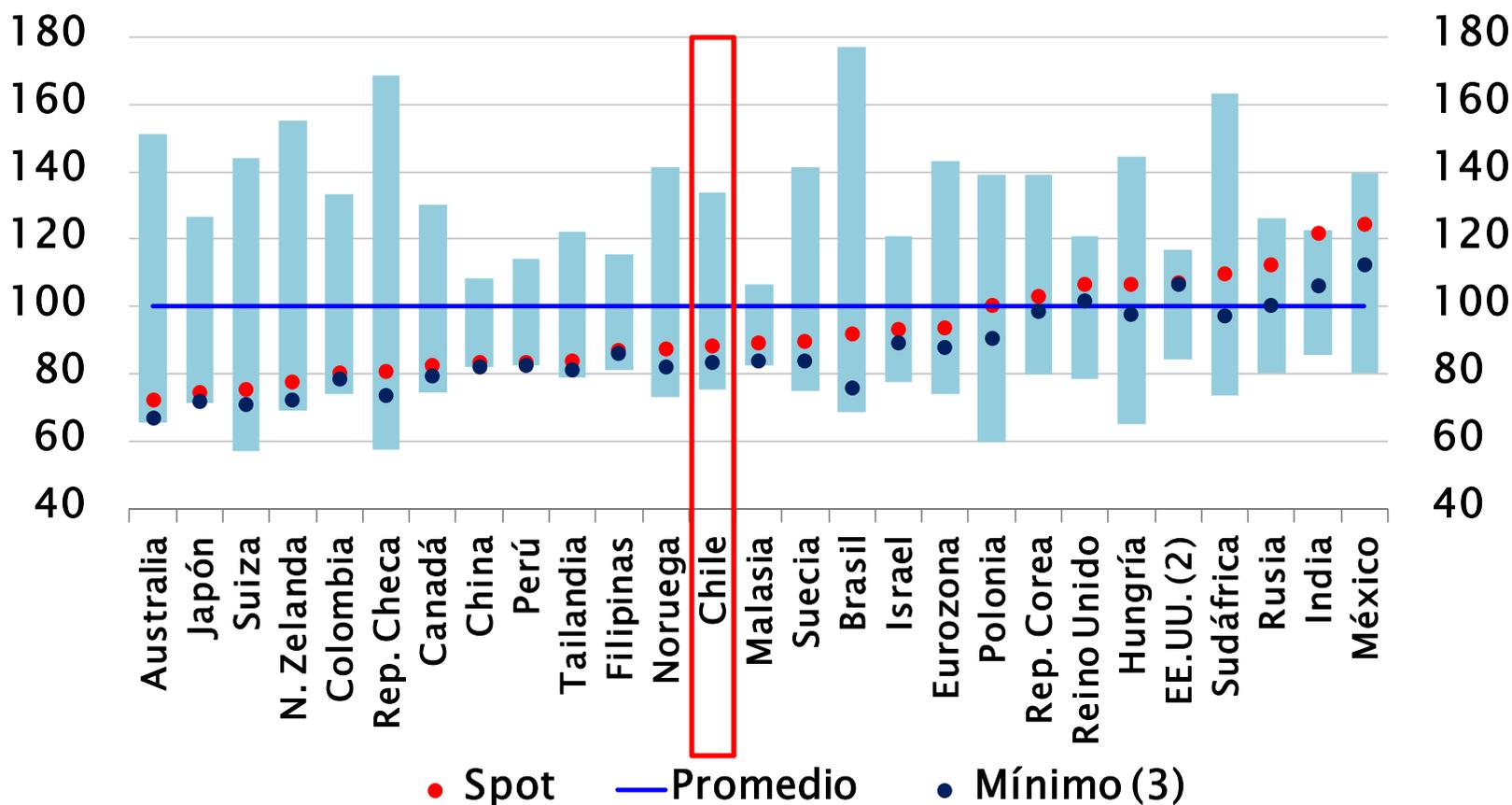




El dólar se ha fortalecido de manera generalizada frente a otras monedas.

Tipo de cambio nominal en el mundo (1)

(índice 01/01/2000 - 14/06/2012=100)

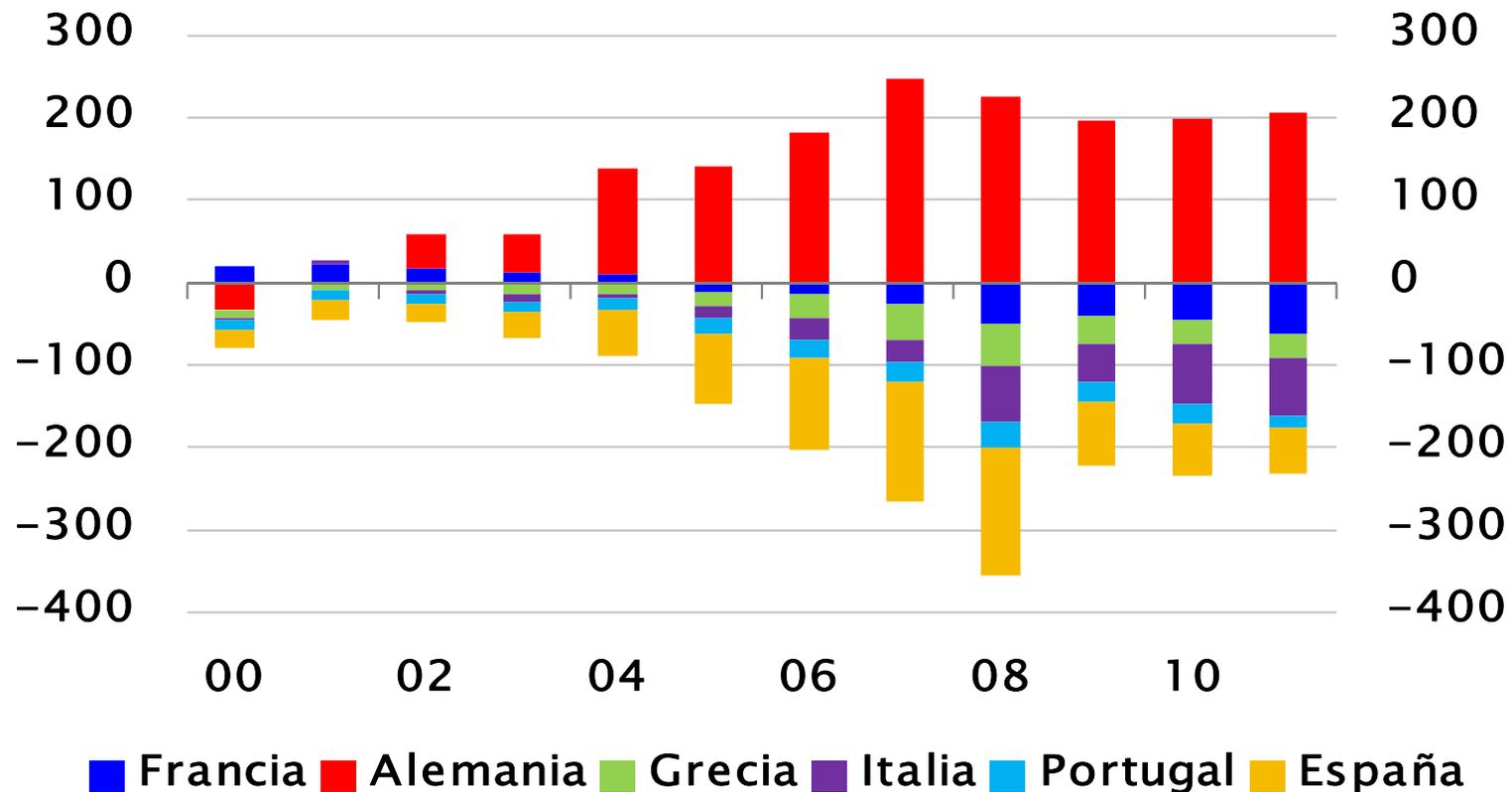


(1) El rango indica los valores máximos y mínimos que mostró la moneda local durante el período señalado.
(2) Considera el índice *Broad* de la Reserva Federal. (3) Valor más apreciado alcanzado en el primer trimestre de 2012. Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



Además, existen diferencias en los equilibrios de ingreso y gasto entre los miembros de la Eurozona. Alemania ha mantenido un superávit en su cuenta corriente y varias economías de la periferia, un déficit.

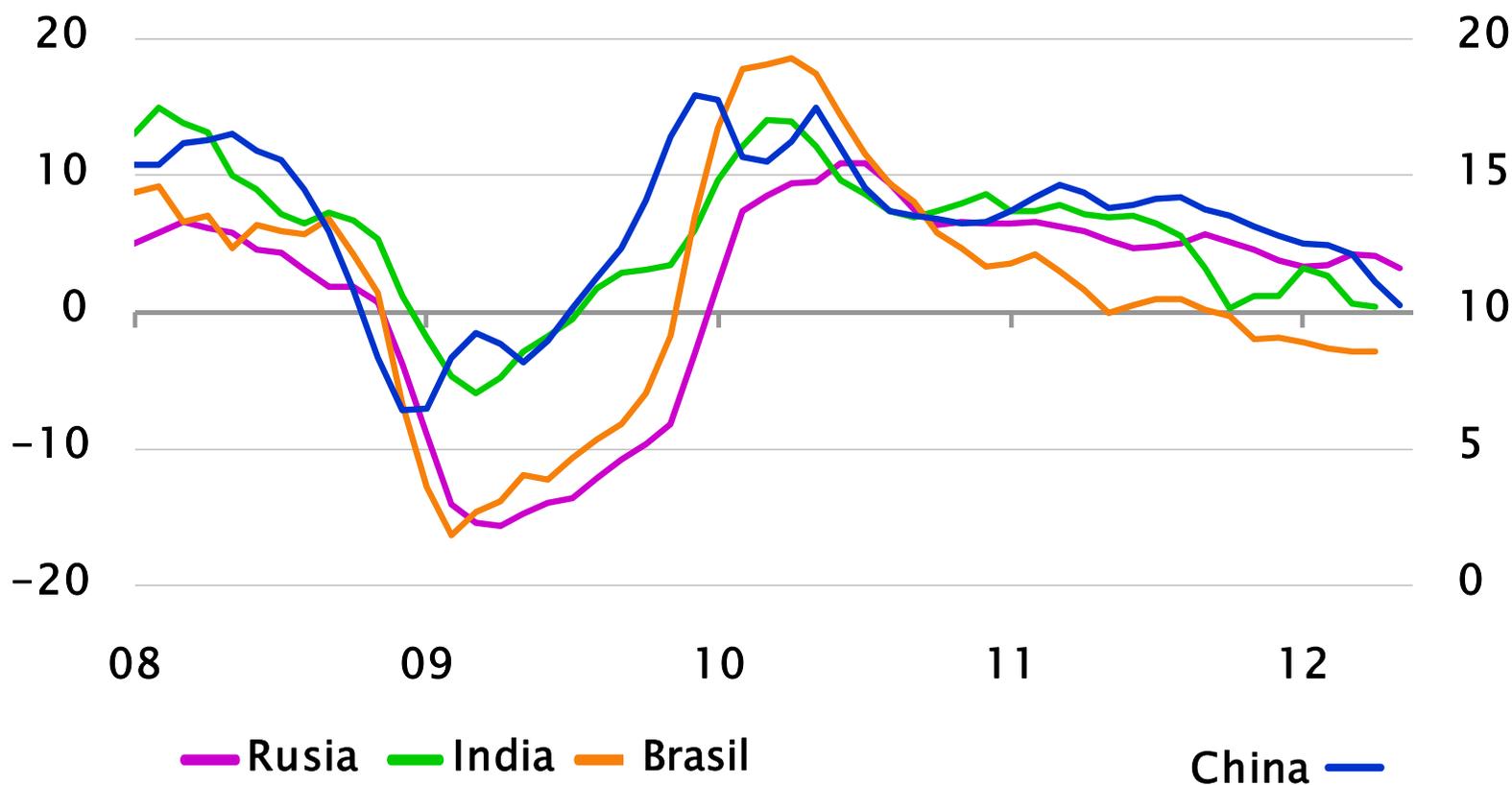
Saldo en cuenta corriente
(miles de millones de dólares)





Las economías emergentes se están desacelerando. En China, la moderación del crecimiento ha ido más allá de lo previsto.

Producción industrial economías emergentes (*) (variación anual, porcentaje)



(*) Promedio móvil trimestral.

Fuente: Bloomberg.



Con todo, mientras el panorama de crecimiento para las economías desarrolladas es poco alentador, en las emergentes hay mayor heterogeneidad.

Crecimiento económico

(variación trimestre a trimestre anualizado, porcentaje)

	III.2011	IV.2011	I.2012
España	0,2	-1,2	-1,3
Italia	-0,8	-2,6	-3,2
Portugal	-2,5	-5,0	-0,4
Grecia (a/a)	-5,0	-7,5	-6,5
Alemania	2,3	-0,7	2,1
Francia	1,2	0,3	0,2
Eurozona	0,5	-1,3	0,0
Reino Unido	2,4	-1,2	-1,2
Estados Unidos	1,8	3,0	1,9
Japón	7,8	0,1	4,7
China (a/a)	9,1	8,9	8,1
India (a/a)	6,7	6,1	5,3
Rusia (a/a)	5,0	4,8	4,9
Brasil	-0,6	0,6	0,8
Perú (a/a)	6,7	5,5	6,0
Colombia	6,2	5,3	--
México	4,8	2,9	5,3
Chile	1,3	8,2	5,7



Escenario interno



En Chile, al igual que en el resto de las economías emergentes, las tensiones externas se han reflejado, en el menor precio de las materias primas, la depreciación del peso, la caída de la bolsa y en condiciones de financiamiento externo algo más restrictivas. El mercado monetario, en tanto, ha funcionado normalmente.

Mercados

(índice 03.01.2011-14.06.2012=100)



- TCO
- IPSA
- Tasas de captación 90 días prime

Premio por riesgo

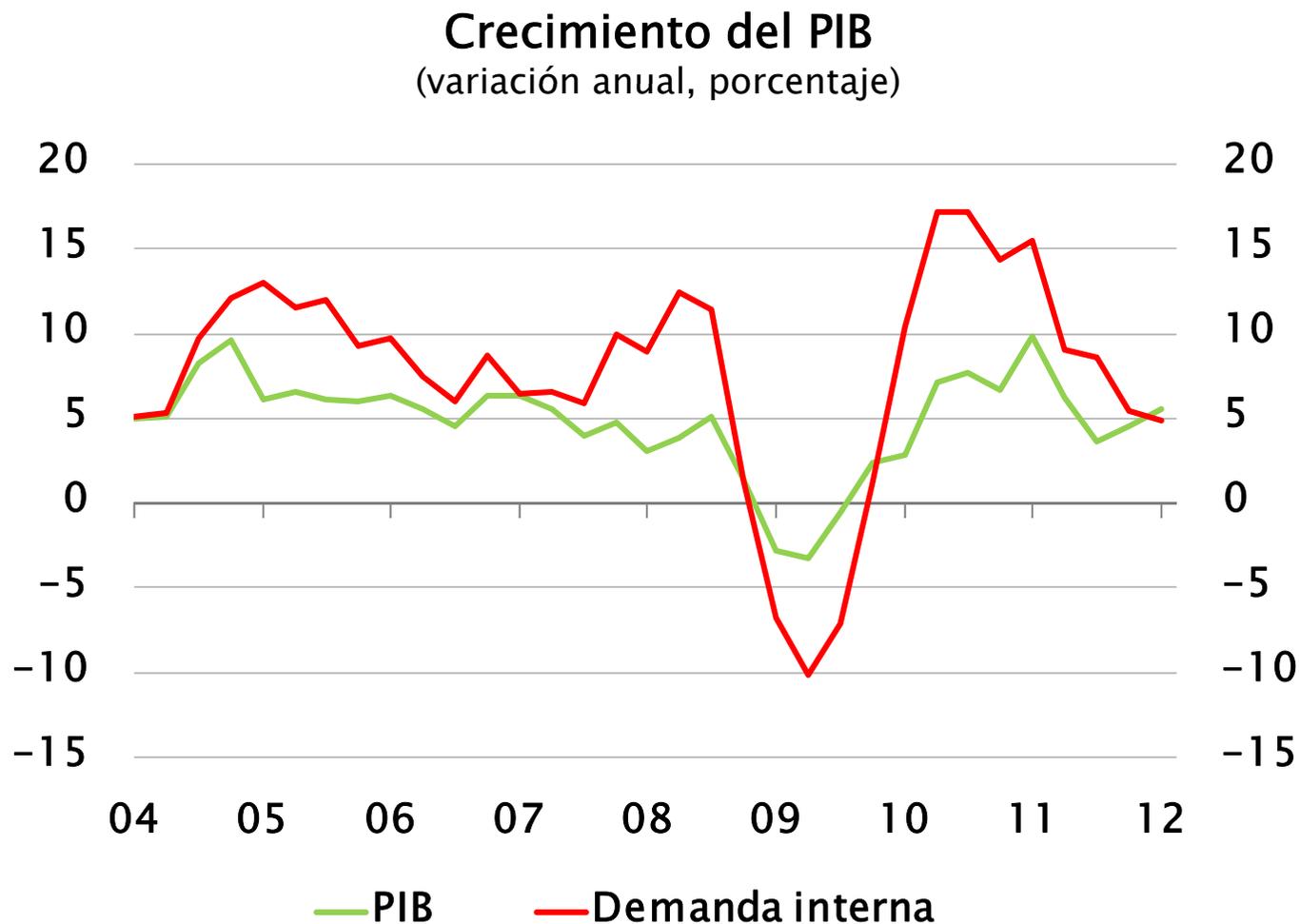
(puntos base)



- CDS 5 años



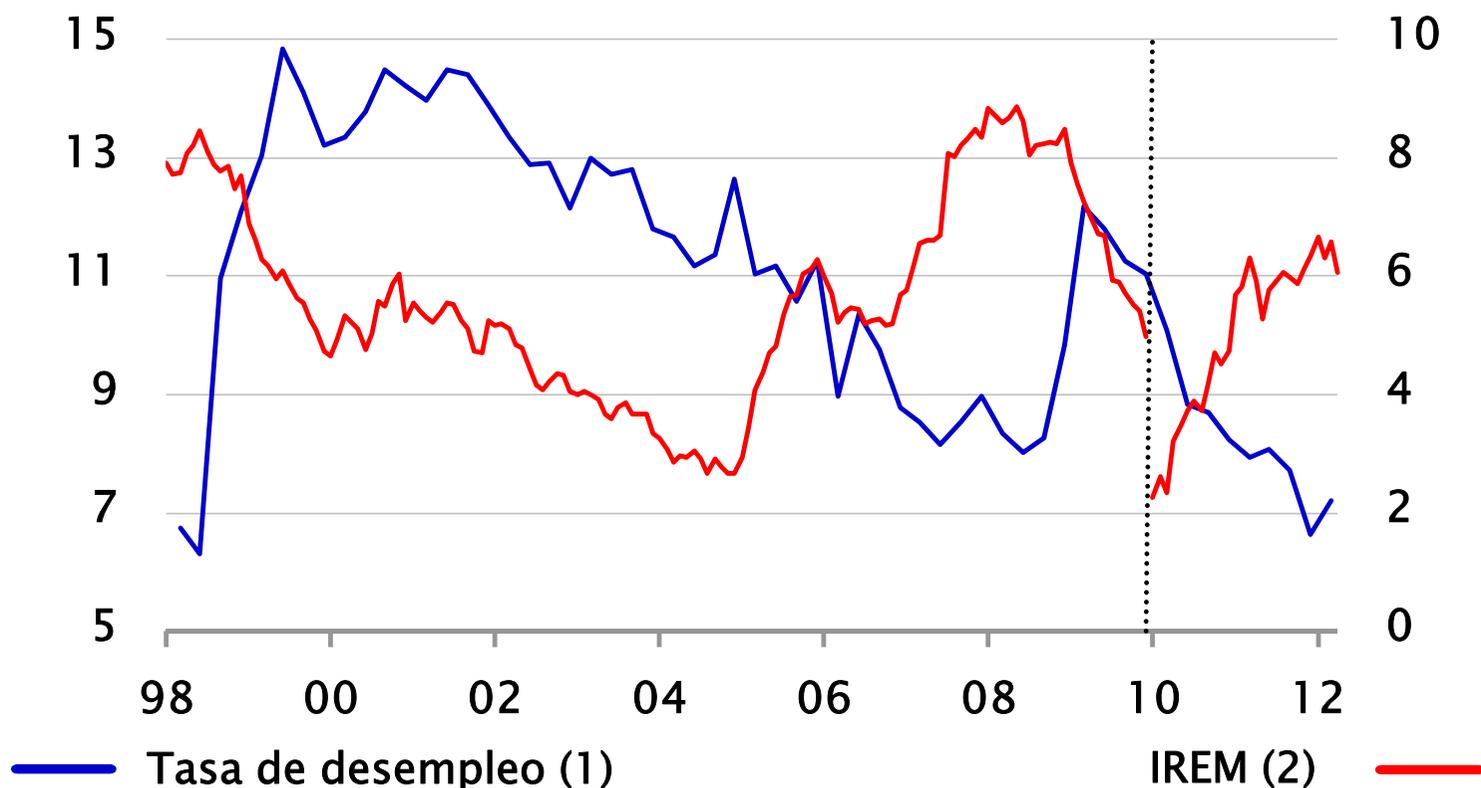
El débil panorama externo contrasta con el desempeño de la actividad y la demanda interna. En el primer trimestre, el PIB creció por sobre lo previsto en el IPoM de marzo, pero ha sido similar al de tendencia.





Las holguras de capacidad siguen ajustadas. La estrechez del mercado laboral no se ha intensificado: el crecimiento del empleo ha disminuido; la tasa de desempleo se mantiene estable; el aumento anual de los salarios, aunque continúa elevado, ha tenido una moderación.

Mercado laboral (porcentaje; variación anual)

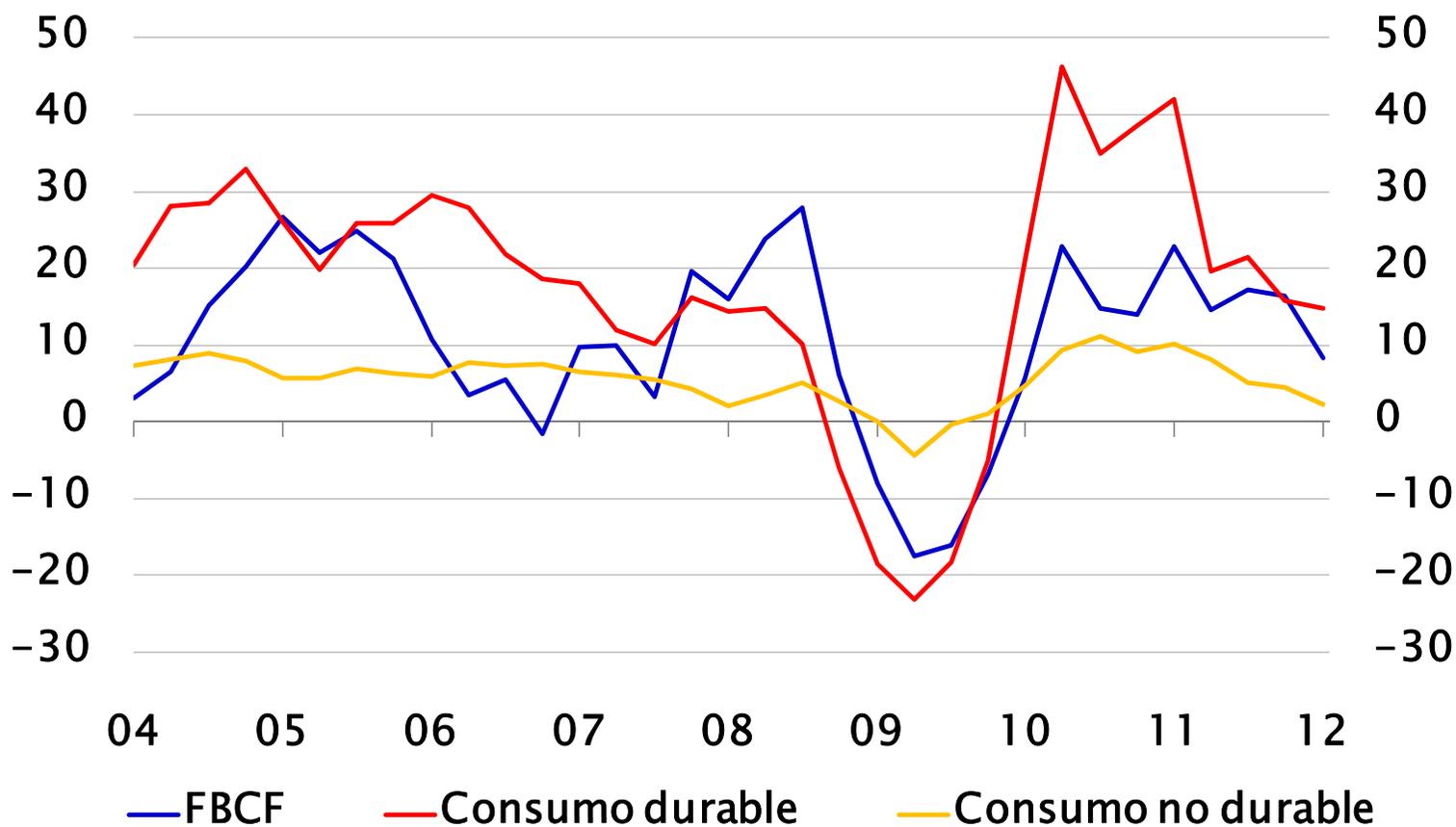


(1) Corresponde a la encuesta de la Universidad de Chile. Serie desestacionalizada. (2) A partir de enero de 2010 (señalizado con línea punteada) se utiliza el nuevo índice con base anual 2009=100, por lo que las cifras no son estrictamente comparables con las anteriores.



En cuanto a la demanda, esta exhibe una paulatina moderación del crecimiento del consumo privado y de la inversión. Con todo, en ambos casos esta se ha dado a una velocidad menor que la prevista.

Demanda interna (variación anual, porcentaje)

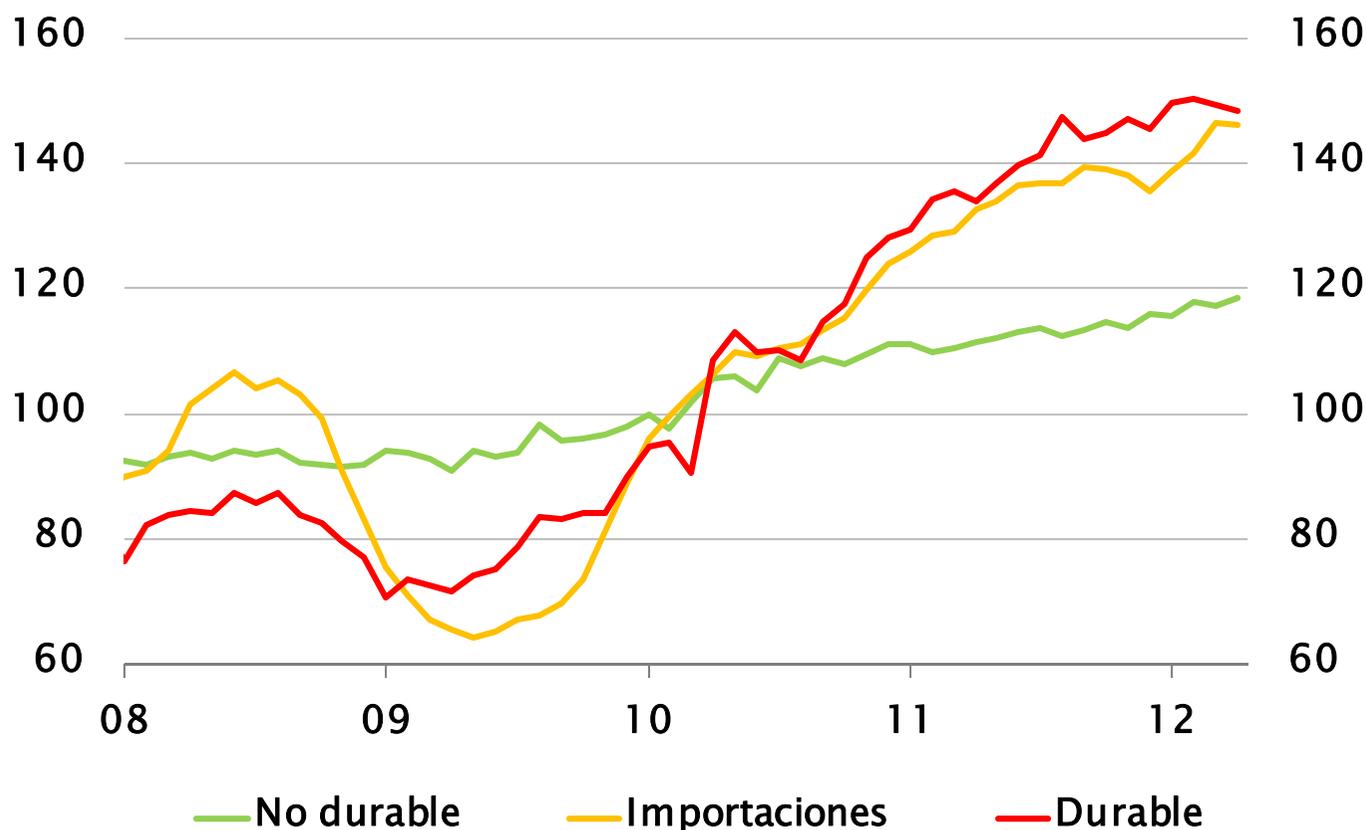




Indicadores parciales del consumo privado muestran menos dinamismo en lo más reciente, en especial el de bienes durables, aunque en niveles elevados.

Indicadores de consumo privado (*)

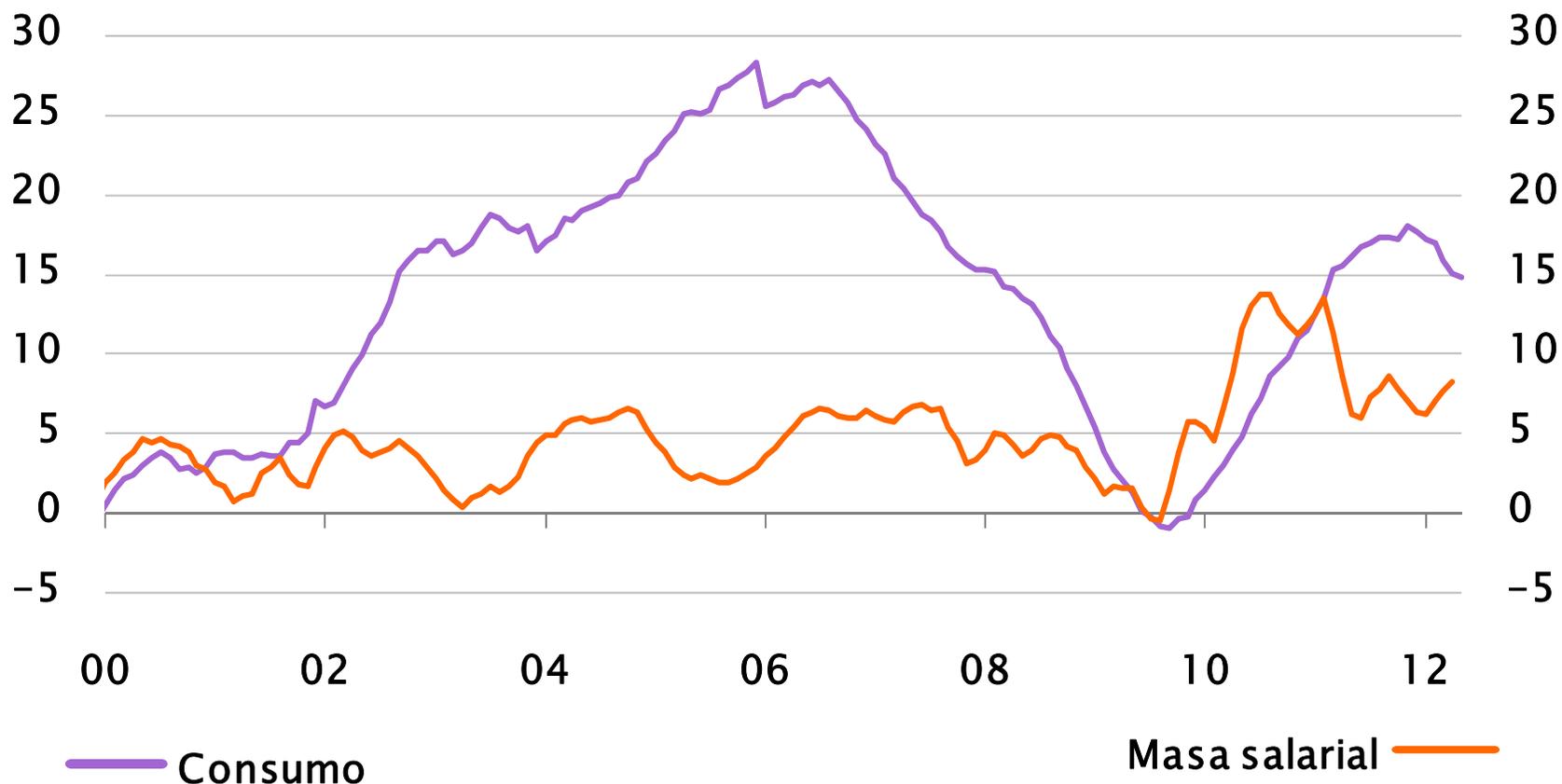
(índice promedio enero 2007-abril 2012=100)





Las condiciones crediticias para el consumo se han vuelto algo menos expansivas en los últimos meses, lo que junto con el menor crecimiento de los ingresos laborales apoyan que el consumo privado continuará moderándose.

Colocaciones de consumo y masa salarial (*)
(variación anual, porcentaje)



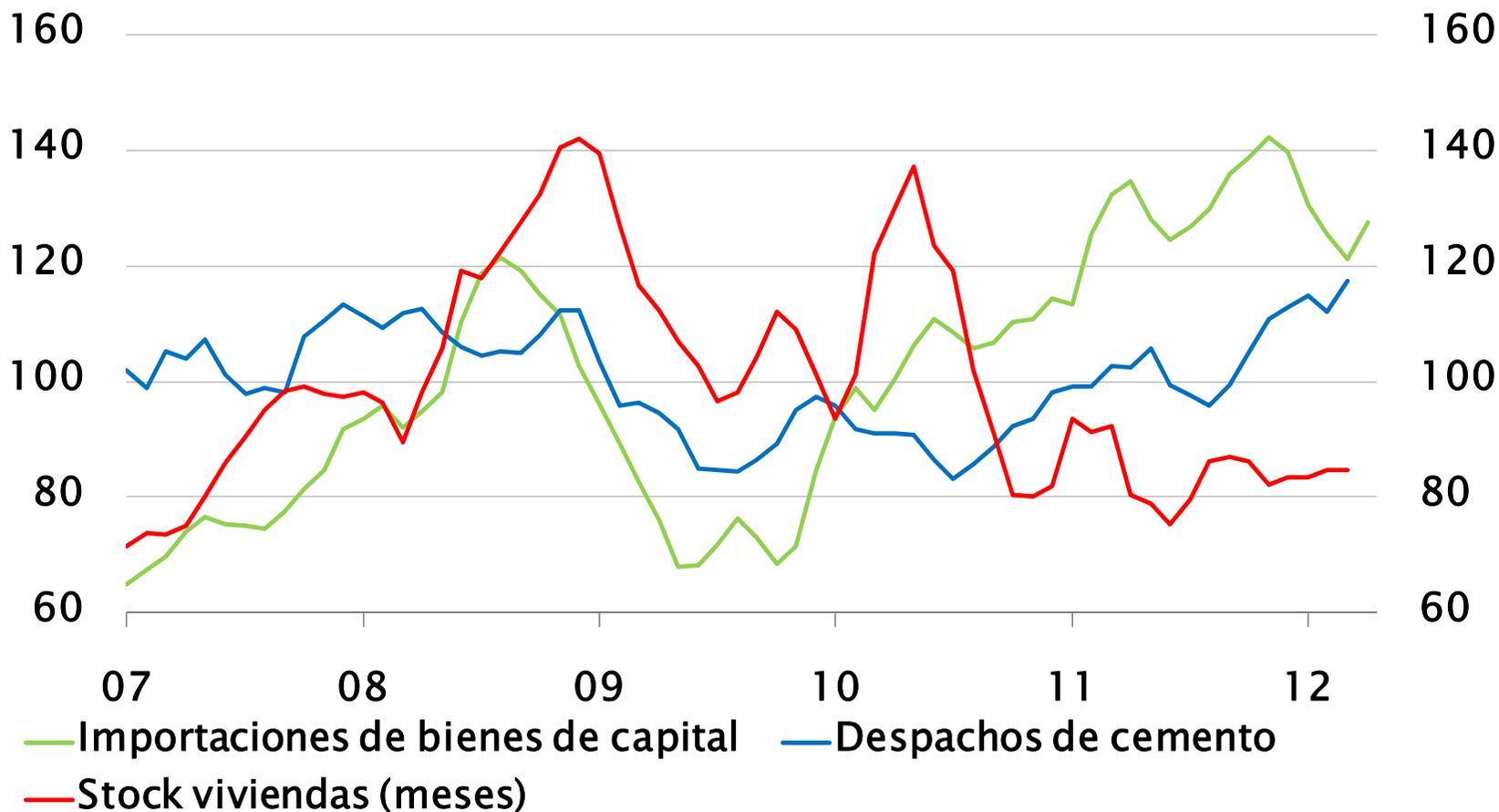
(*) La masa salarial corresponde a un promedio trimestral.



En cuanto a la composición de la inversión, se aprecia un cambio en el crecimiento desde maquinarias y equipos hacia construcción y obras, situación que se espera continuará en los meses venideros.

Indicadores de inversión (*)

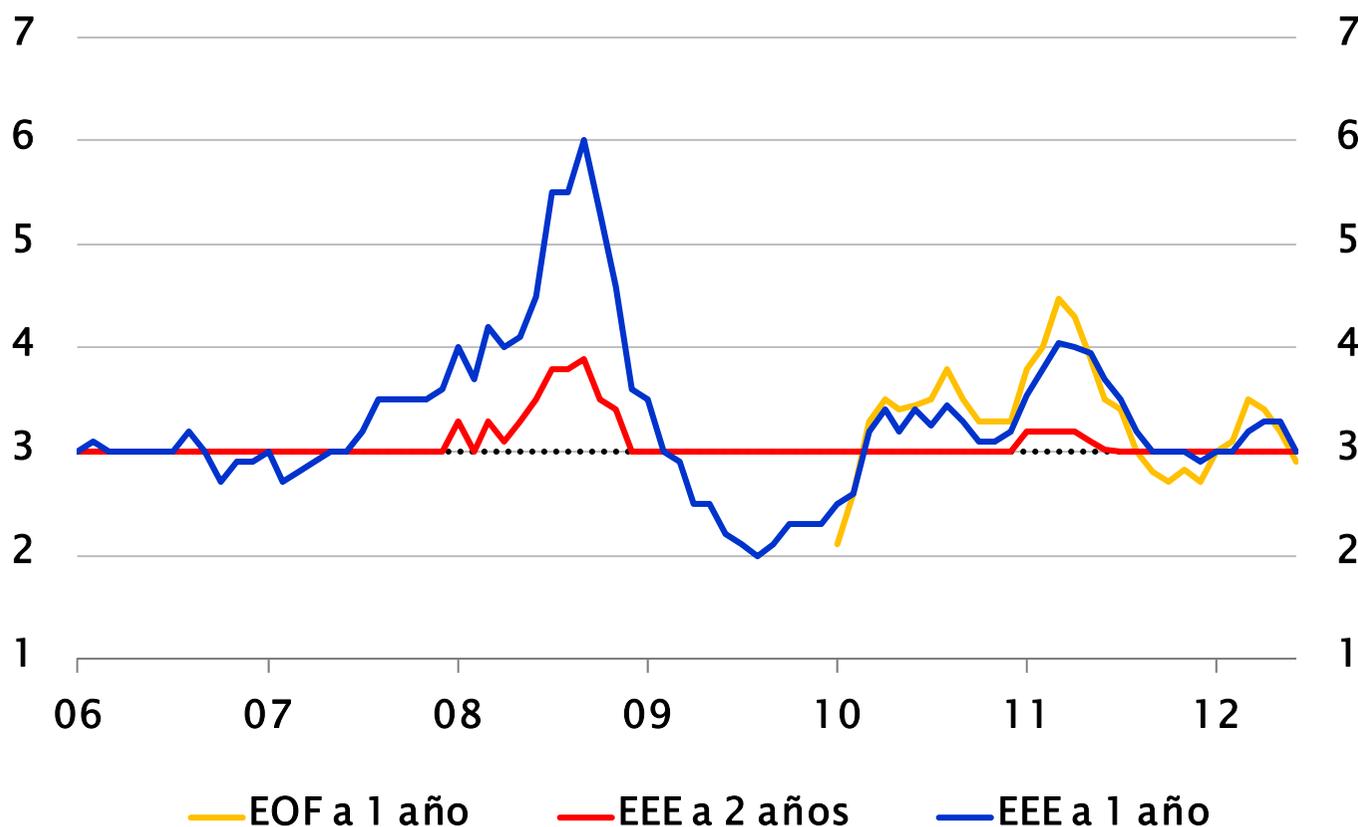
(índice promedio enero 2007- abril 2012 = 100)





Los menores riesgos de corto plazo también se han reflejado en el descenso de las expectativas de mercado de corto plazo. En el horizonte de proyección, estas han permanecido en torno a la meta del 3%.

Expectativas de inflación de las encuestas de mercado (*)
(porcentaje)



(*) Para la EOF, se consideran los datos de la primera quincena de cada mes.



Perspectivas: escenario base



El escenario base contempla un menor impulso externo, con un crecimiento de los socios comerciales algo por debajo lo previsto en marzo y menores precios de materias primas.

Supuestos del escenario base internacional

	2010	2011 (e)	2012 (f)			2013 (f)		
			IPoM Dic. 11	IPoM Mar. 12	IPoM Jun. 12	IPoM Dic. 11	IPoM Mar. 12	IPoM Jun. 12
Crecimiento			(variación anual, porcentaje)					
Socios comerciales	6,2	4,1	3,8	▼ 3,8	3,6	4,2	4,2	▼ 3,9
Mundo a PPC	5,3	3,8	3,5	▼ 3,3	3,2	4,1	3,9	▼ 3,6
Estados Unidos	3,0	1,7	1,8	▼ 2,1	2,0	2,2	2,3	▼ 2,0
Eurozona	1,9	1,5	-0,1	▼ -0,3	-0,6	1,0	1,0	▼ 0,3
Japón	4,4	-0,7	2,0	▲ 2,0	2,7	1,6	1,6	▼ 1,3
China	10,4	9,2	8,2	▼ 8,1	7,9	8,5	8,5	▼ 8,2
India	10,6	6,7	7,7	▼ 7,3	6,5	8,0	7,9	▼ 7,2
Resto de Asia (excl. Japón, China e India)	7,8	4,2	4,4	▼ 4,3	3,9	4,8	4,8	▼ 4,6
América Latina (excl. Chile)	6,4	4,4	3,6	▼ 3,6	3,3	4,0	4,0	▼ 3,7
			(en niveles)					
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	342	400	350	370	355	340	360	340
Precios del petróleo Brent (US\$/barril)	80	111	107	121	107	102	115	97
			(variación anual, porcentaje)					
Términos de intercambio (*)	19,4	0,5	-6,7	-5,3	-6,9	-3,5	-0,1	-1,5

(e) Estimación. (f) Proyección. (*) La proyección de diciembre fue realizada con las cuentas nacionales con año base 2003 y las cifras de 2010 y 2011 y la proyección de marzo y junio con las cuentas nacionales con año base 2008 considerando los índices encadenados. Fuente: Banco Central de Chile.



El rango de crecimiento se mantiene entre 4 y 5% este año. Si bien en el primer cuarto el PIB fue mayor a lo previsto, los efectos del deterioro en el escenario externo serán más visibles en la segunda parte del año.

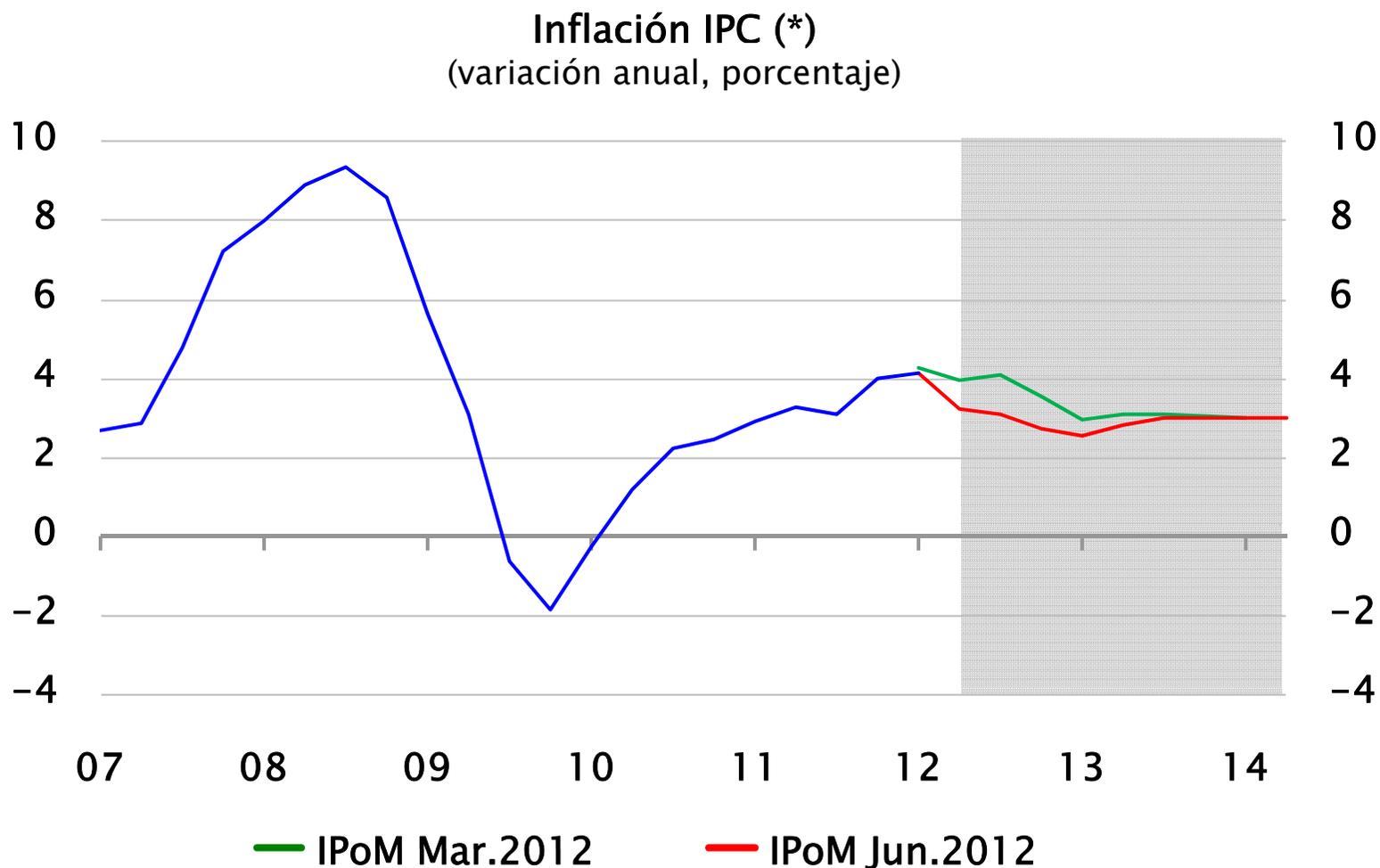
Crecimiento económico (*) (variación anual, porcentaje)

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

(f) Proyección. (*) La proyección de diciembre fue realizada con las cuentas nacionales con año base 2003 y la proyección de marzo y junio con las cuentas nacionales con año base 2008 considerando los índices encadenados. Fuente: Banco Central de Chile.



La inflación total oscilará en torno a 3% en los próximos dos años. Para fines del 2012, se estima que la variación anual del IPC estará algo por debajo del 3%.

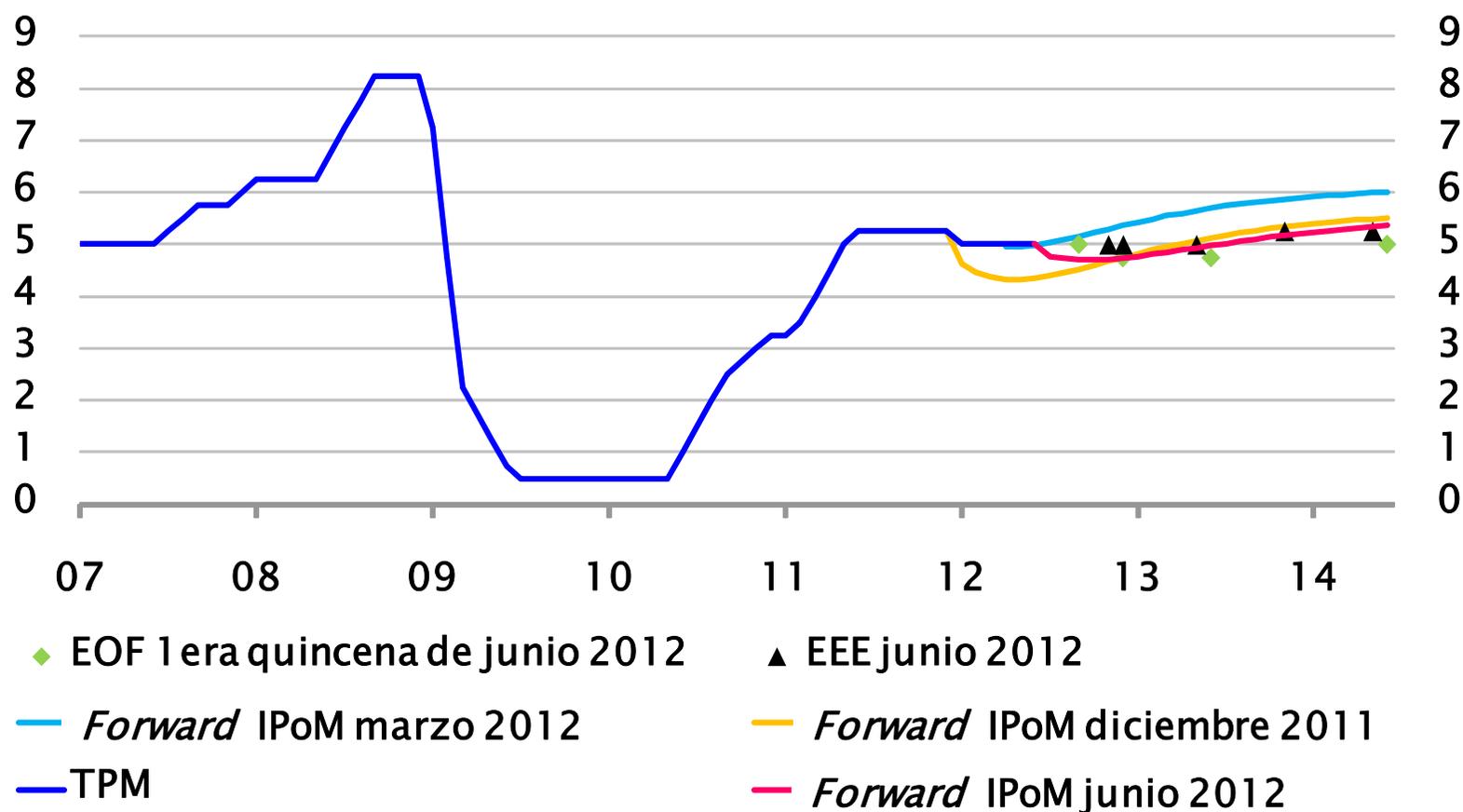


(*) El área gris, a partir del segundo trimestre de 2012, corresponde a la proyección. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



El escenario base de este IPoM utiliza como supuesto de trabajo que, en el corto plazo, la TPM se mantendrá estable.

TPM y expectativas (porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.



Riesgos



El escenario de riesgo para la actividad está sesgado a la baja y para la inflación equilibrado.

-
- Los principales riesgos se relacionan con el escenario externo:
 - Una resolución costosa y desordenada de los problemas económicos y financieros de la Eurozona, con contagio hacia economías europeas de mayor tamaño;
 - Menor crecimiento en Estados Unidos, ante las dificultades políticas para lograr acuerdos en materia fiscal;
 - Desaceleración más profunda y/o prolongada de China, con efectos sobre el crecimiento del resto de las economías y menores precios de las materias primas.
 - En lo interno:
 - Mayor presión sobre las brechas de capacidad, con aumentos de inflación;
 - Déficit en cuenta corriente y evolución de la demanda interna, en un escenario de debilidad mundial.



Informe de Estabilidad Financiera



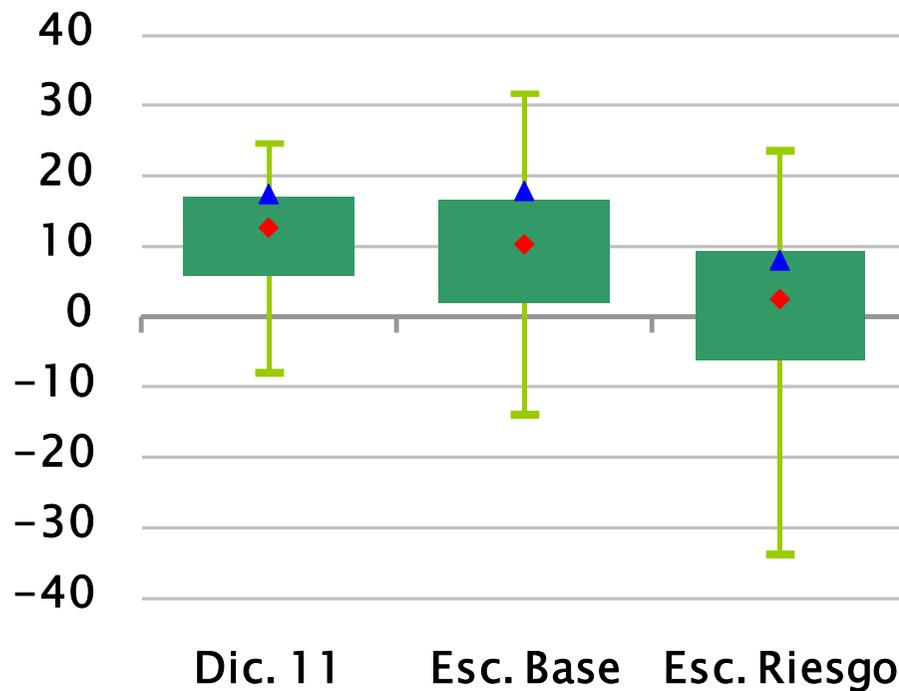
La situación de solvencia y liquidez agregada de la economía chilena se mantiene estable.

- Los indicadores agregados de endeudamiento de hogares y empresas se han mantenido relativamente estables.
- Los índices de solvencia y liquidez promedio de la banca se han mantenido estables en el último semestre. Además, esta ha aumentado sus emisiones de deuda de largo plazo, y algunos bancos medianos han seguido estrategias para aumentar la captación de depósitos minoristas.
- Otro desarrollo favorable es la mayor diversificación de la banca en cuanto a los tipos de financiamiento con el exterior. También cabe destacar la acumulación de activos líquidos en moneda extranjera.
- Nuestra visión es que en el sistema financiero chileno no se ha observado un aumento de las vulnerabilidades sistémicas.

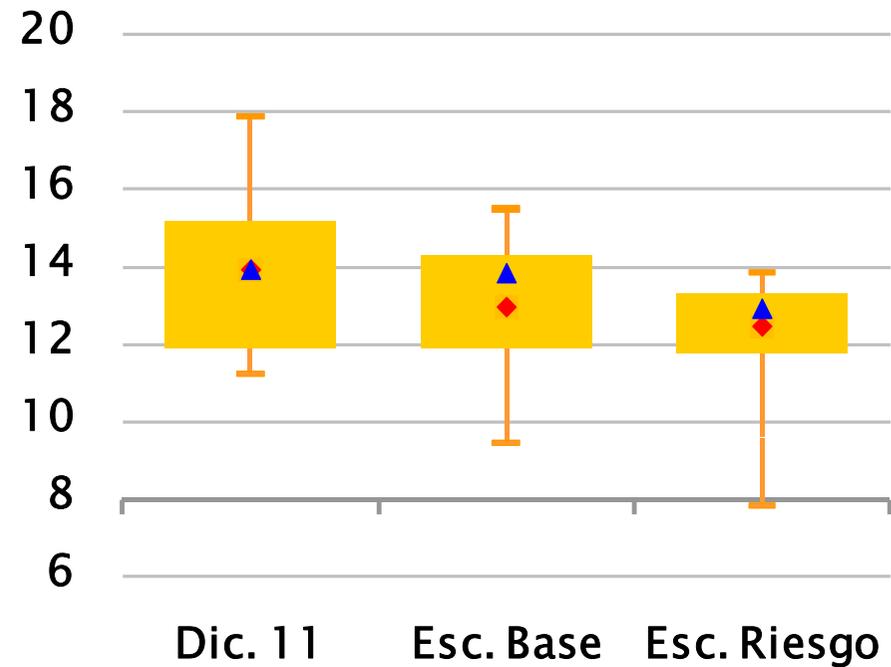


Los ejercicios de tensión muestran que los niveles actuales de capitalización de la banca le permitirían absorber la materialización del escenario de riesgo externo.

Rentabilidad del capital proyectada (porcentaje)



Índice de adecuación de capital proyectado (porcentaje)



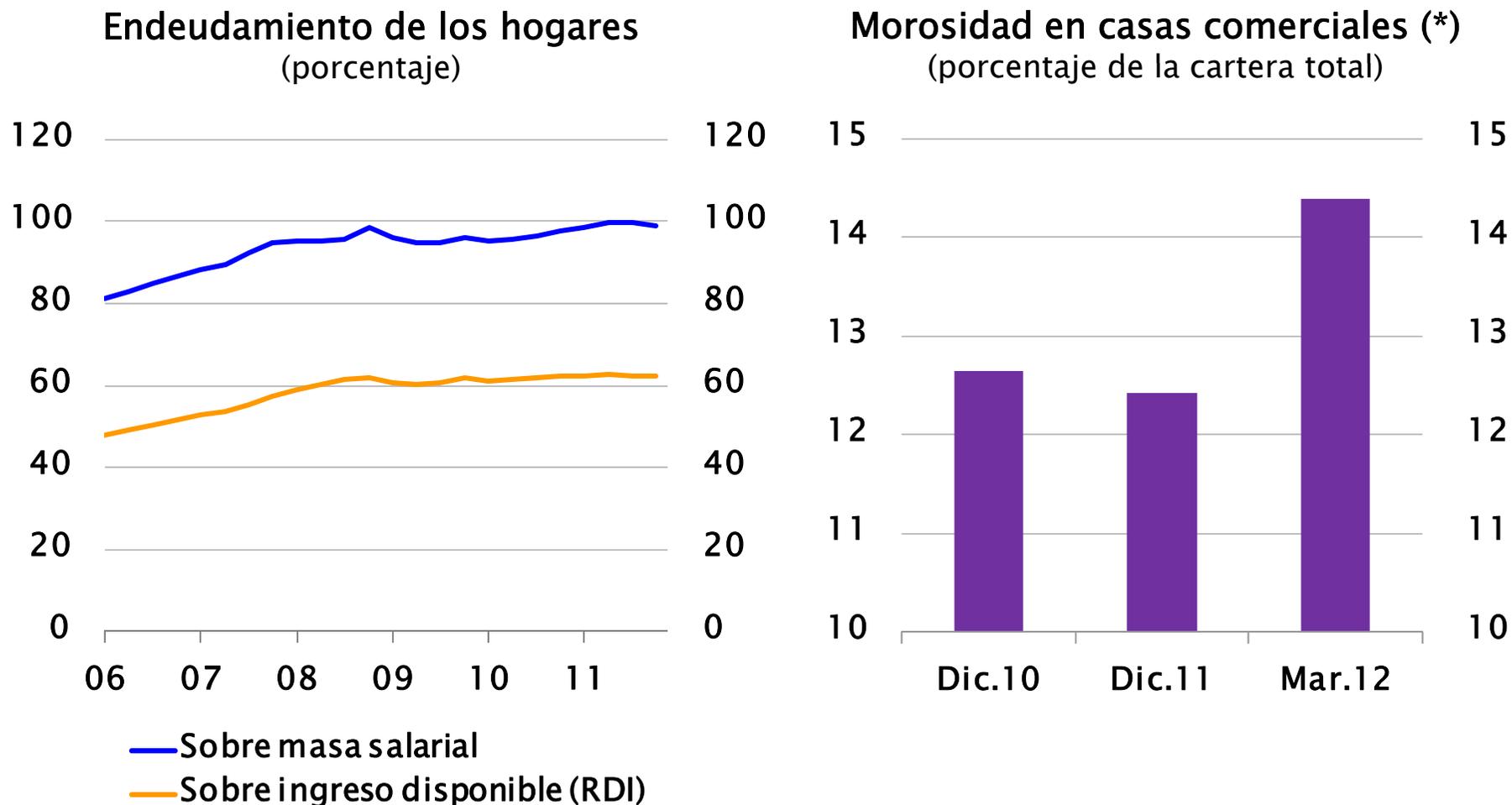
■ Percentil 25-75% ◆ Mediana I Máx. Mín. (2)
▲ Sistema (1)

■ Percentil 25-75% ◆ Mediana I Máx. (3) Mín.
▲ Sistema (1)

(1) Cifras ponderadas por el capital básico de cada institución. (2) Los mínimos corresponden al percentil 1. (3) Los máximos corresponden al percentil 90. Fuente: Banco Central de Chile en base a SBIF.



En todo caso, hay temas que ameritan atención. Aunque el endeudamiento de los hogares se ha mantenido estable, el incremento de la cartera vencida del consumo bancario y la morosidad en las casas comerciales en el último año merecen especial seguimiento.

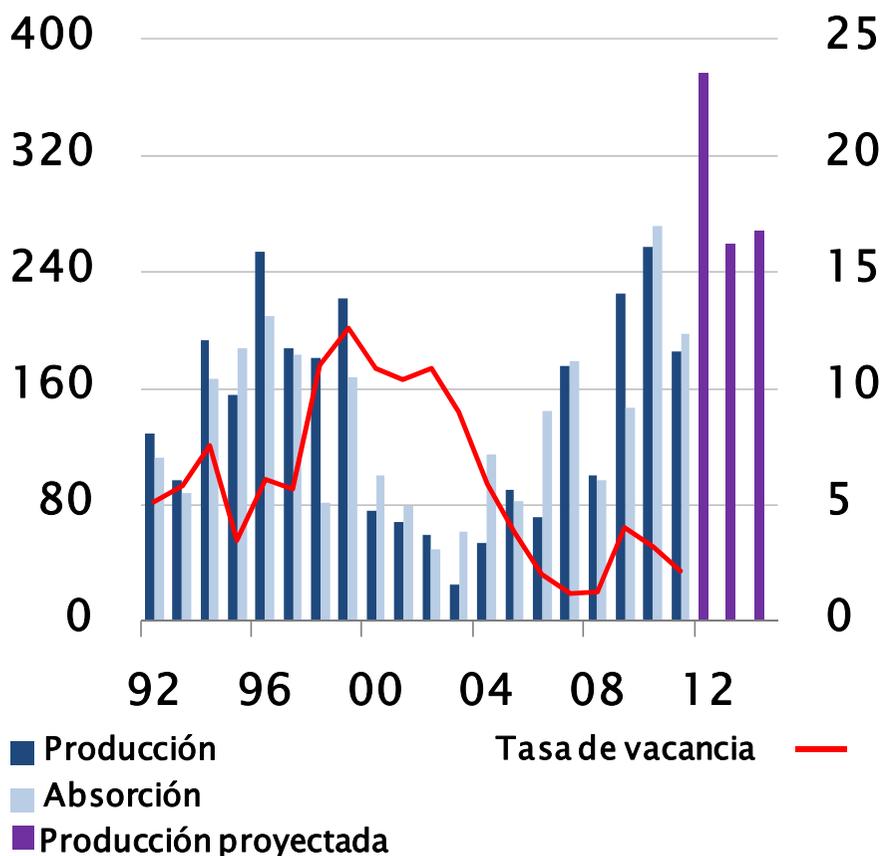


(*) Considera mora mayor a 30 días, considerando un promedio simple de las seis empresas más grandes del comercio. Fuente: Banco Central de Chile en base a SBIF, SuSeSo y SVS.

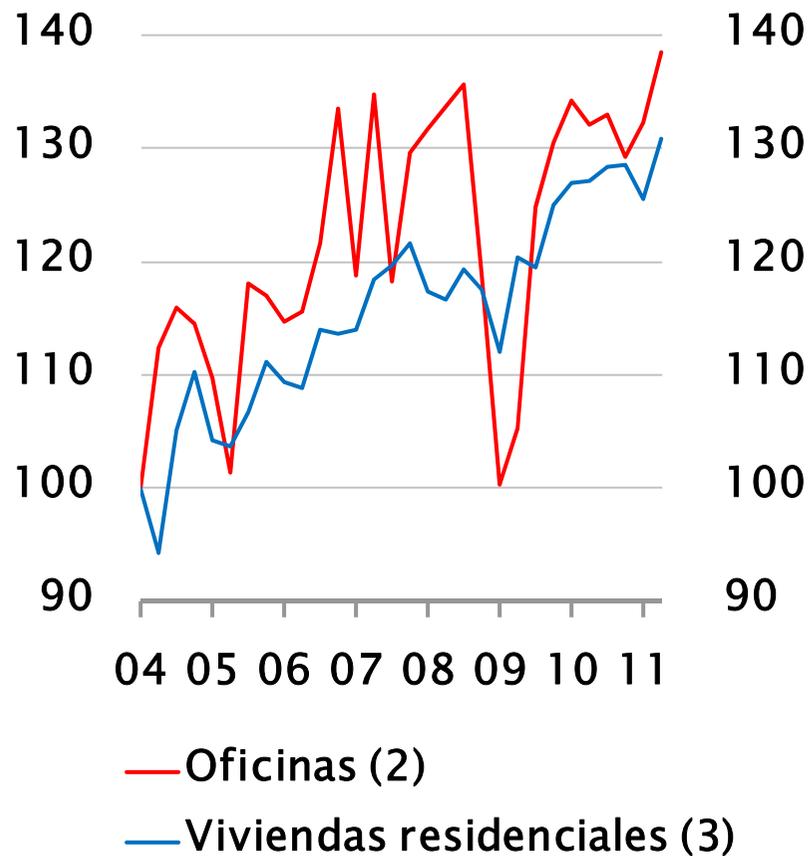


El sector inmobiliario también debe ser monitoreado. Es importante no extrapolar el crecimiento del precio de las viviendas observados en ciertas comunas. Otro factor a seguir es la importante expansión esperada de la oferta de oficinas en los próximos años.

Oferta y demanda de oficinas
(miles de metros cuadrados, porcentaje)



Precios reales (1)
(índice base mar.04=100)



(1) Resultados preliminares. (2) Controla por superficie construida, tramos de edad y calidad de la propiedad.
(3) Controla por superficie construida, tramos de edad y calidad de la vivienda.



Comentarios finales

- La complejidad del escenario actual requiere un manejo prudente de la política monetaria.
- Es necesario estar preparados para enfrentar cambios significativos en el escenario macroeconómico.
- La situación de la economía internacional es preocupante y un deterioro de esta podría tener efectos relevantes sobre Chile.
- Internamente, persisten riesgos en materia de inflación y es labor del Banco Central vigilar esta situación.
- El Banco Central sigue de cerca la evolución del escenario macroeconómico externo e interno y sus consecuencias sobre la inflación.
- El Consejo reitera su compromiso de conducir sus acciones de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA Junio 2012

INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA Primer Semestre 2012

Manuel Marfán
Vice-Presidente
Banco Central de Chile