



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA Junio 2012

INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA Primer Semestre 2012

Joaquín Vial
Consejero
Banco Central de Chile



Las diferencias entre la evolución de la economía chilena y la internacional se han profundizado. La posibilidad de escenario extremos 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 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 condicionado sus movimientos futuros a las implicancias de las condiciones internas y externas sobre las perspectivas inflacionarias.

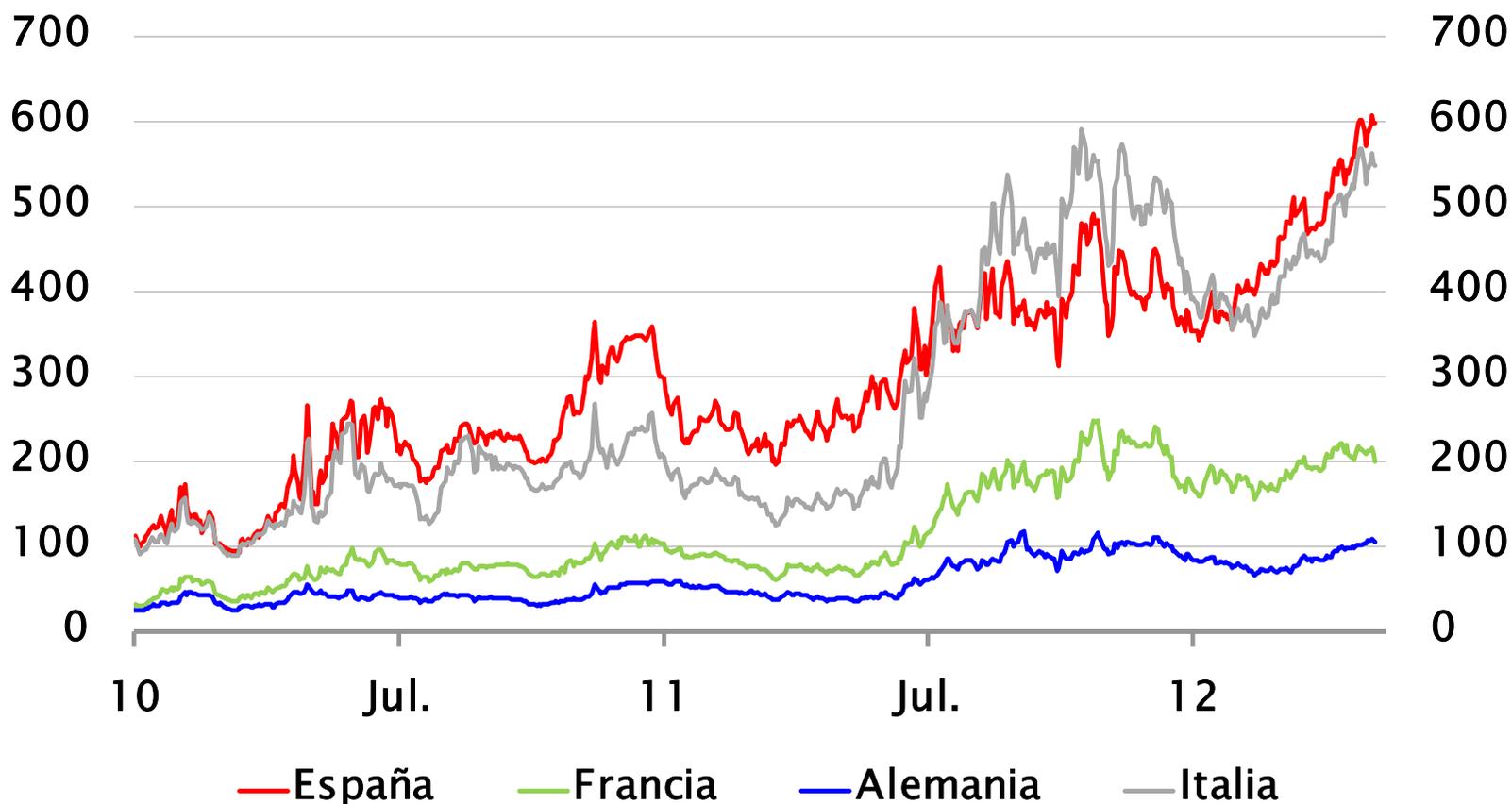


Escenario internacional



Dudas acerca de la capacidad de pago de la deuda pública ha aumentado las primas de riesgo en Italia y España, con señales de contagio al resto de Europa.

Premios por riesgo soberano (*) (puntos base)

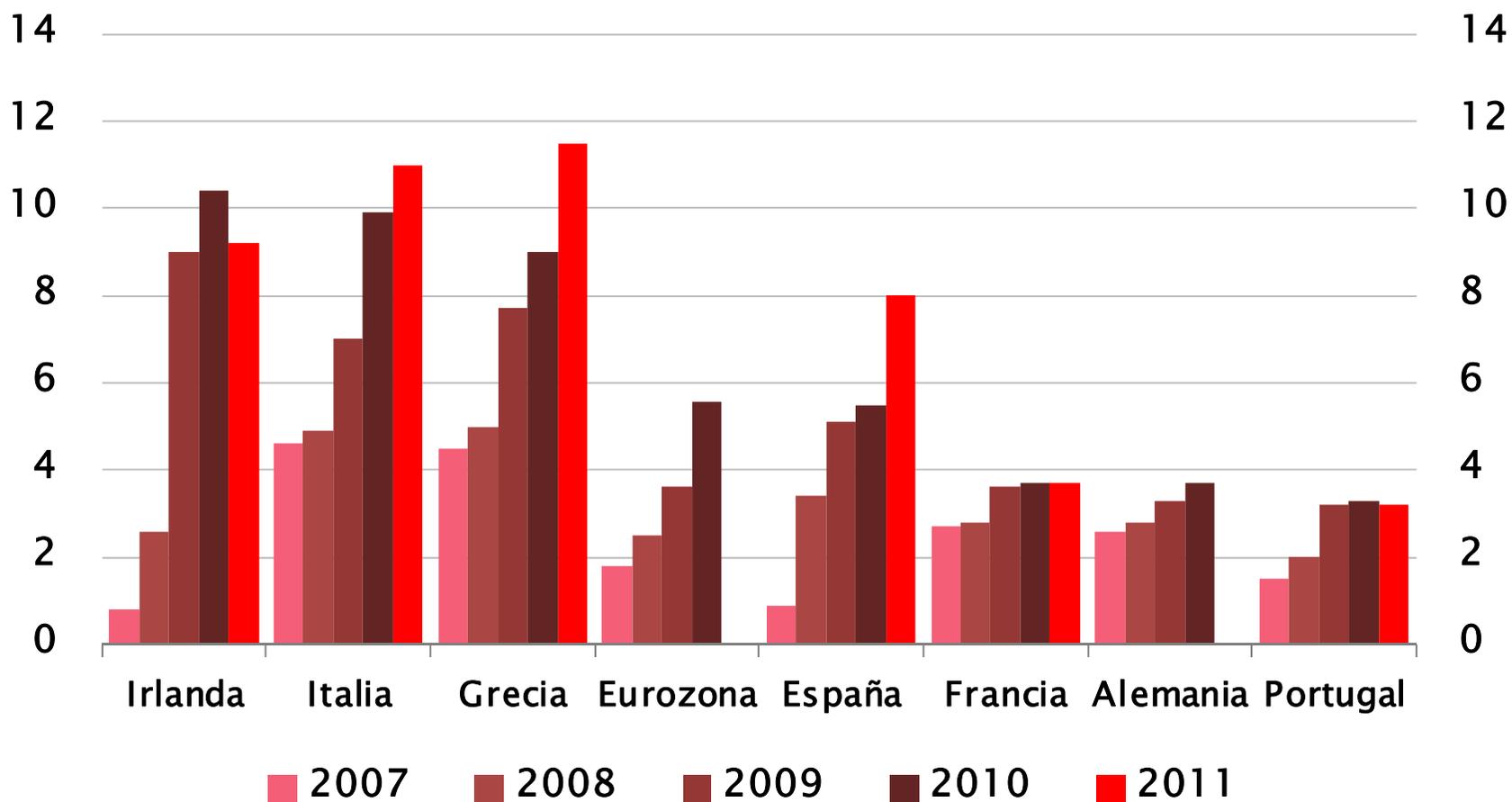


(*) Medidos a través del CDS a 5 años.
Fuente: Bloomberg.



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

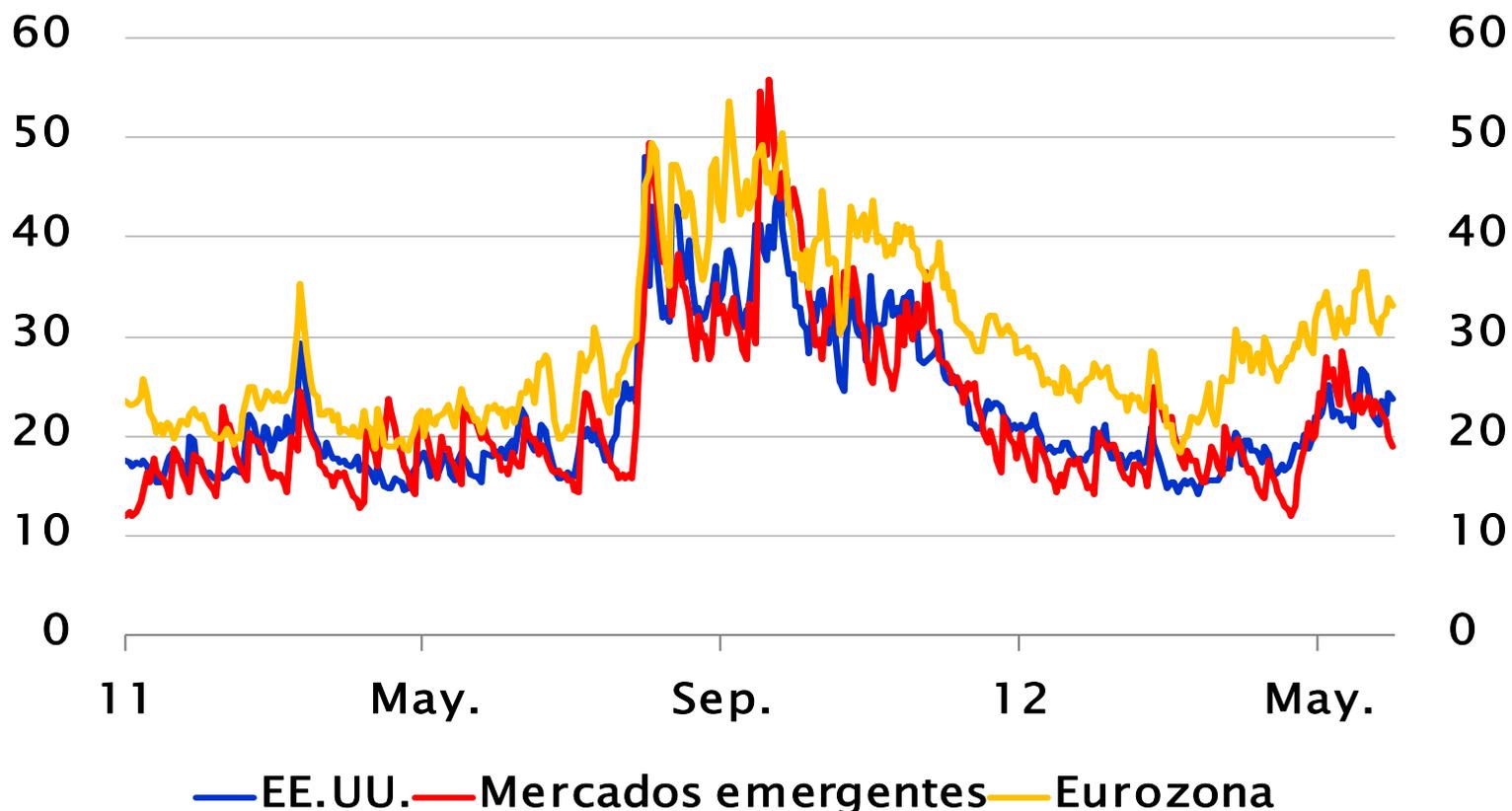
Cartera vencida en la Eurozona (porcentaje de las colocaciones)





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

Volatilidad de mercados bursátiles (*) (porcentaje)



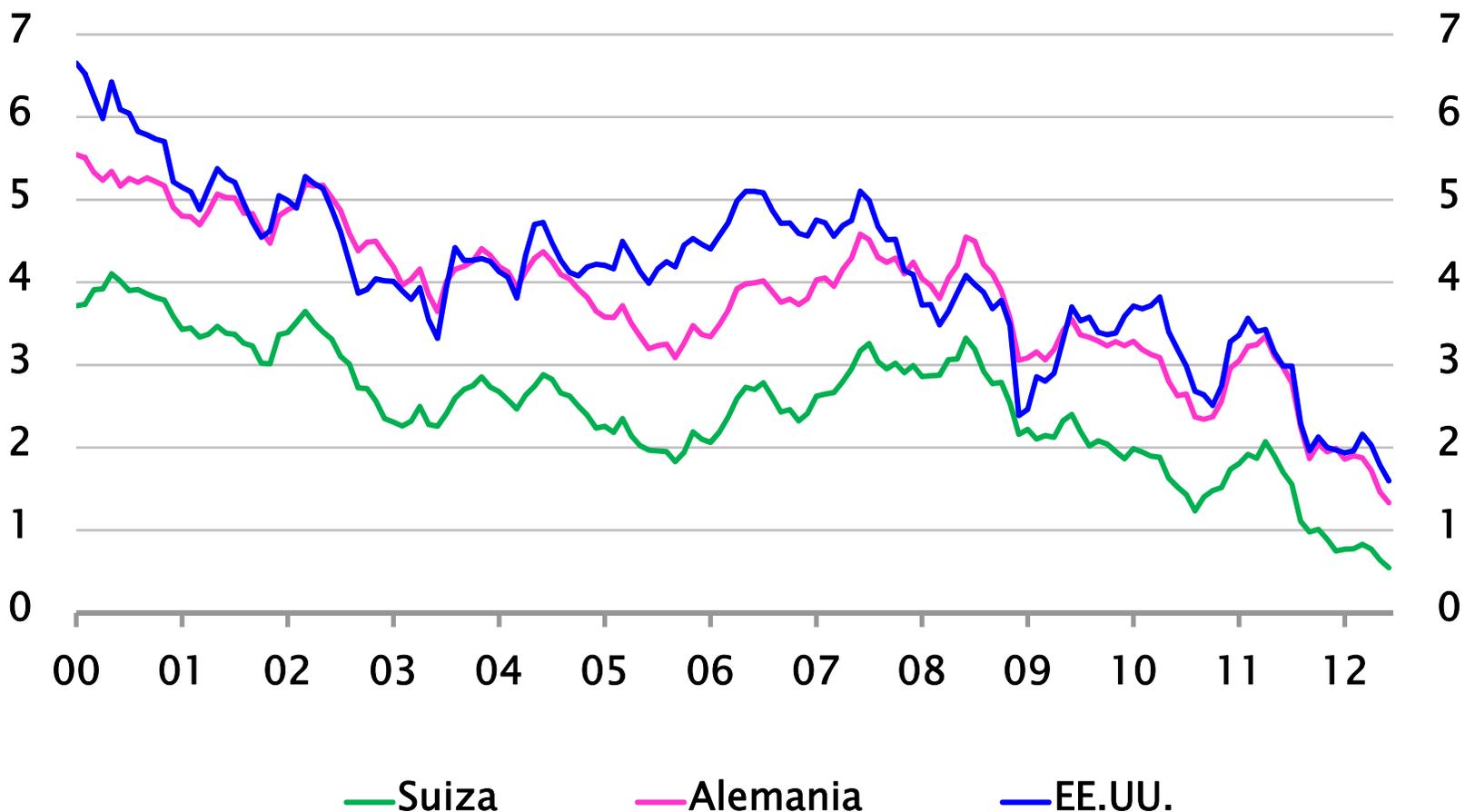
(*) Corresponde al índice VIX para EE.UU., al Vstoxx para la Eurozona y a una estimación de la volatilidad histórica del índice MSCI denominado en dólares.

Fuente: Banco Central de Chile y Bloomberg.



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

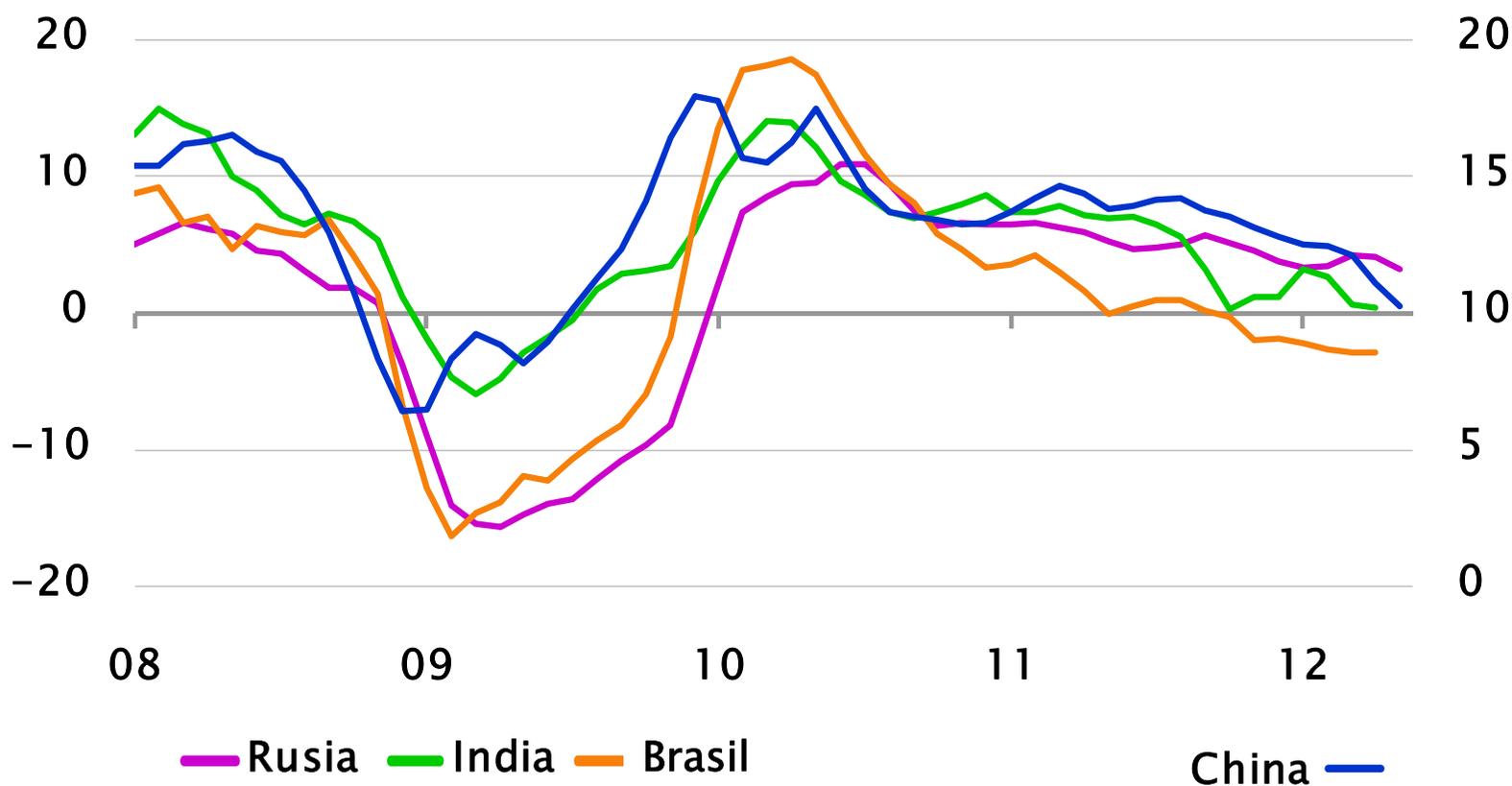
Tasas de interés de bonos nominales de gobierno a 10 años
(porcentaje)





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

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

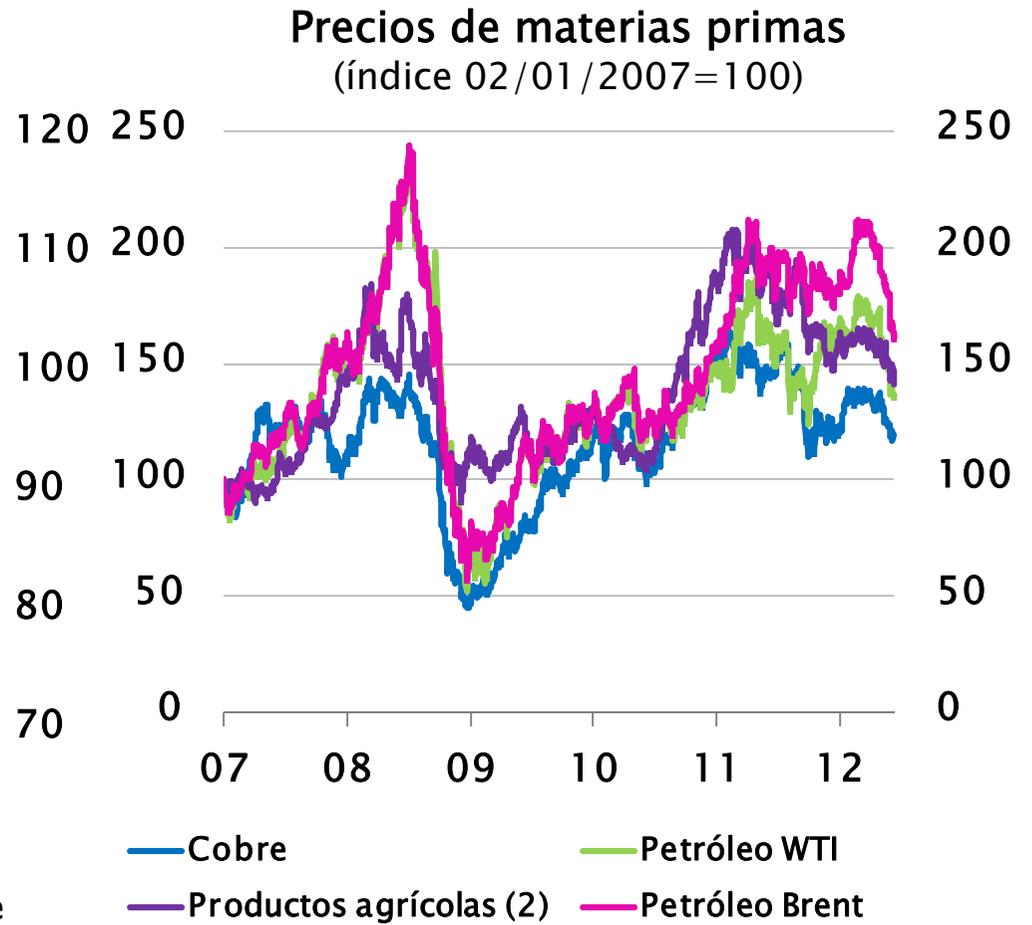
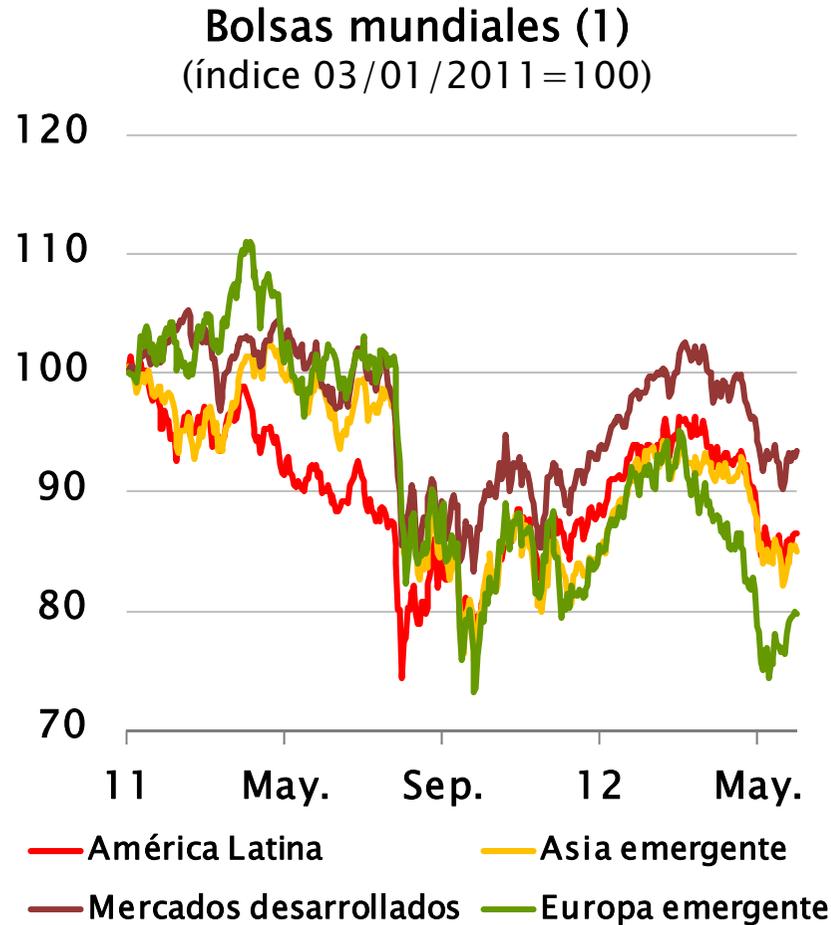


(*) Promedio móvil trimestral.

Fuente: Bloomberg.



A su vez, se han registrado caídas generalizadas de las bolsas y de los precios de las materias primas, en especial del petróleo.

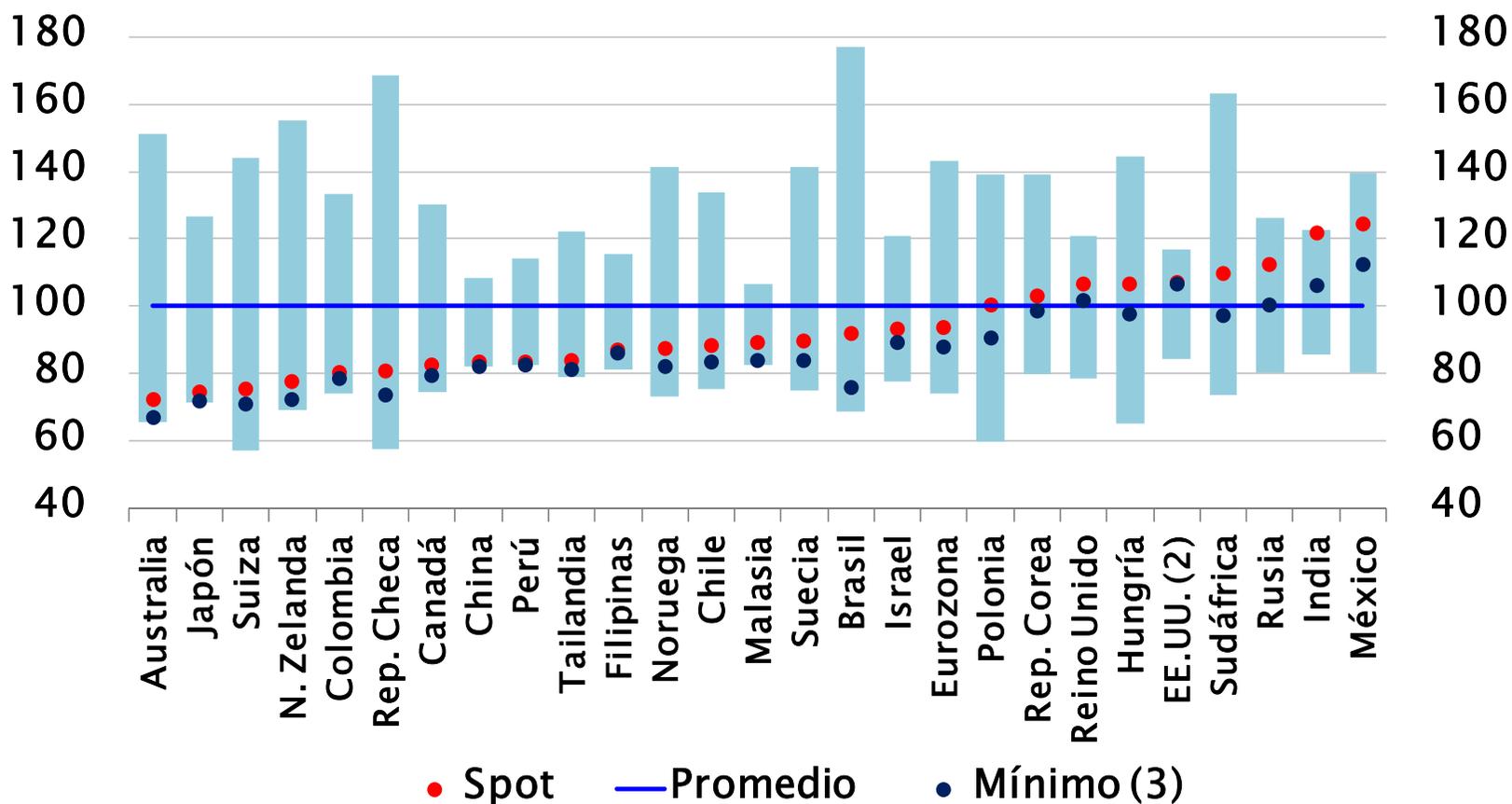




El dólar se ha fortalecido de manera generalizada frente a otras monedas.

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.



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)

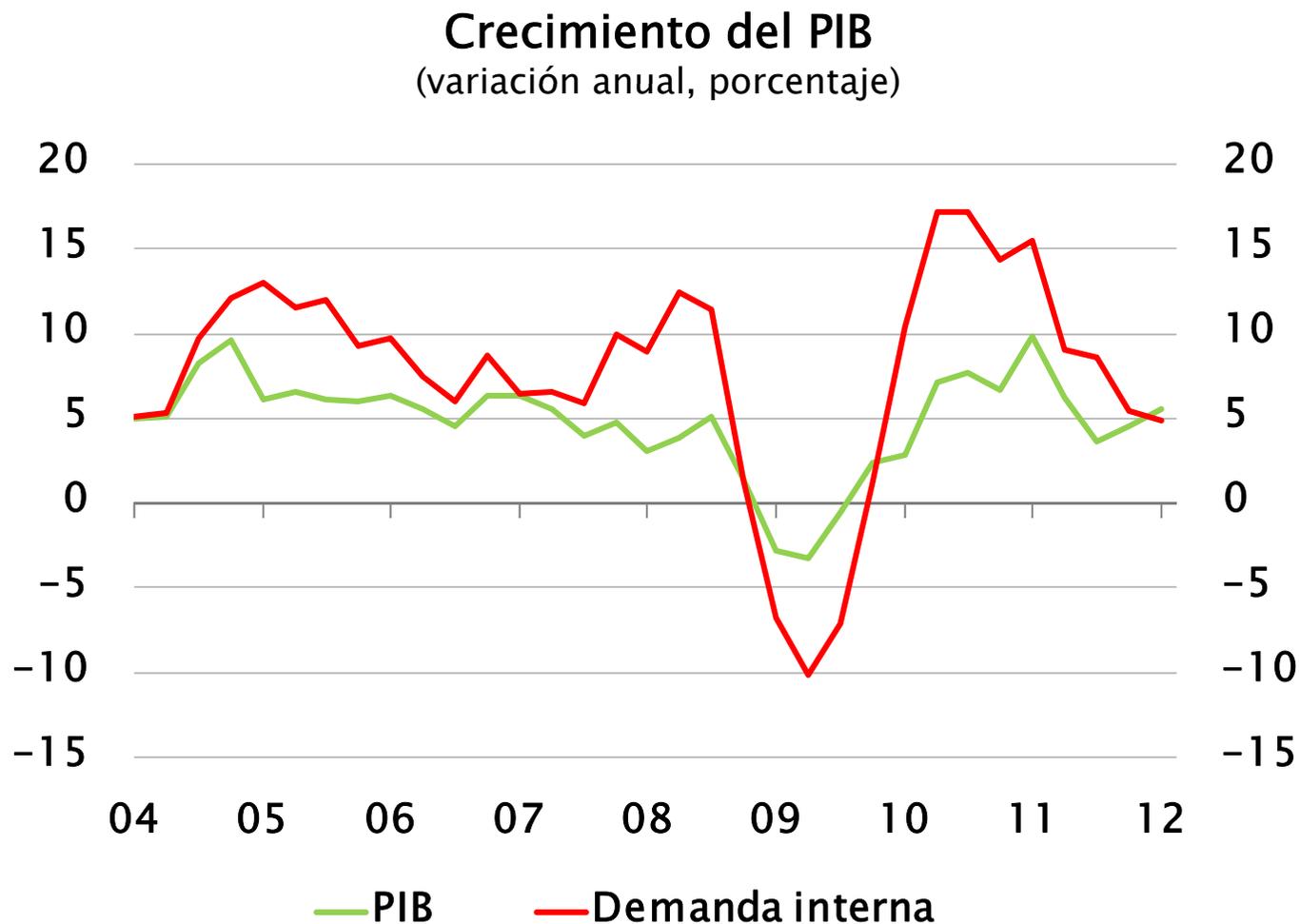
	III.2011	IV.2011	I.2012
España	0,2	-1,2	-1,3
Italia	-0,8	-2,6	-3,2
Portugal	-2,5	-5,0	-0,4
Grecia (a/a)	-5,0	-7,5	-6,5
Alemania	2,3	-0,7	2,1
Francia	1,2	0,3	0,2
Eurozona	0,5	-1,3	0,0
Reino Unido	2,4	-1,2	-1,2
Estados Unidos	1,8	3,0	1,9
Japón	7,8	0,1	4,7
China (a/a)	9,1	8,9	8,1
India (a/a)	6,7	6,1	5,3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



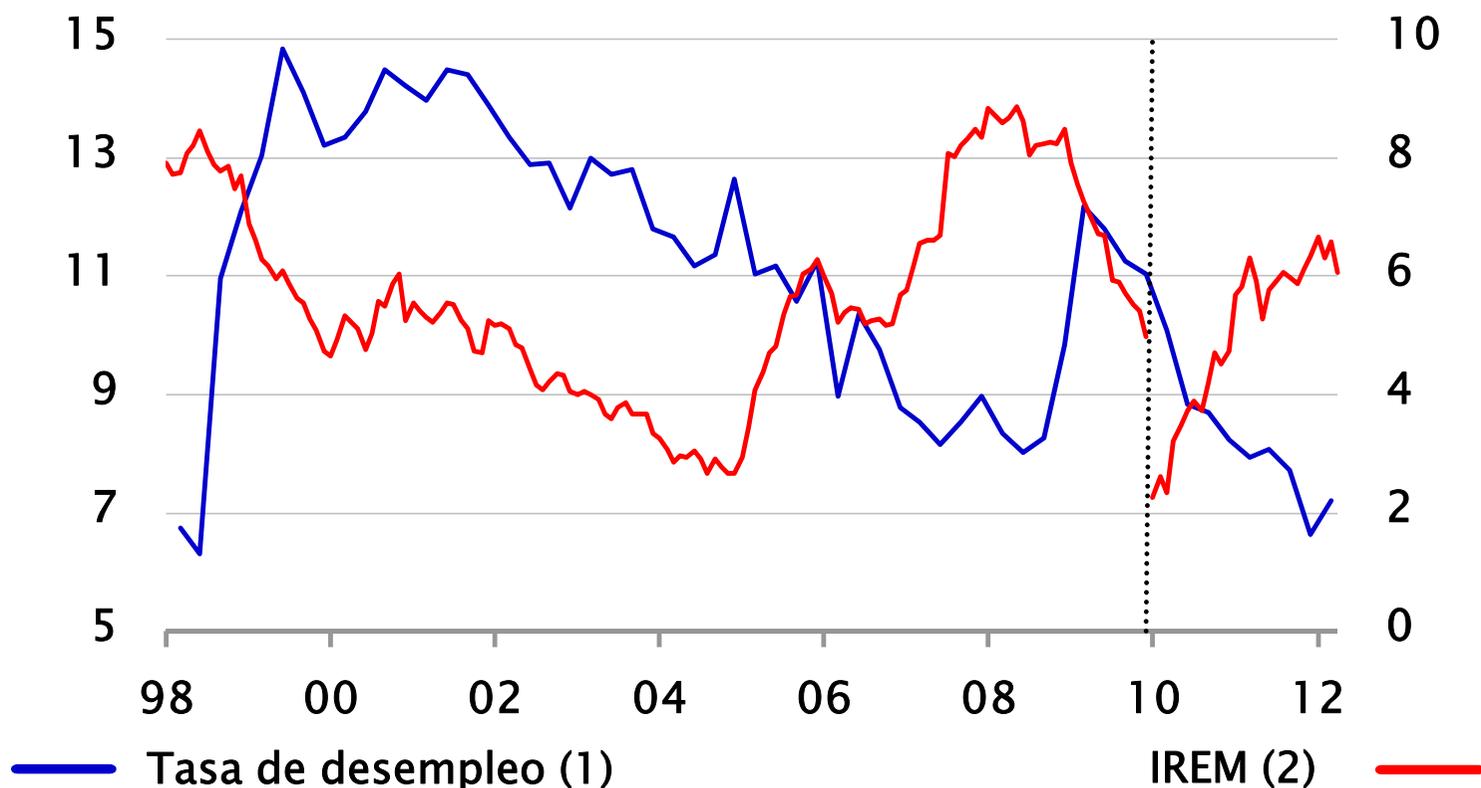
El debilitado panorama externo contrasta con el desempeño de la actividad y la demanda interna. En el primer trimestre, el PIB creció por sobre lo previsto en el IPoM de marzo, pero ha sido similar al de tendencia.





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 sigue elevado, ha tenido una moderación.

Mercado laboral (porcentaje; variación anual)

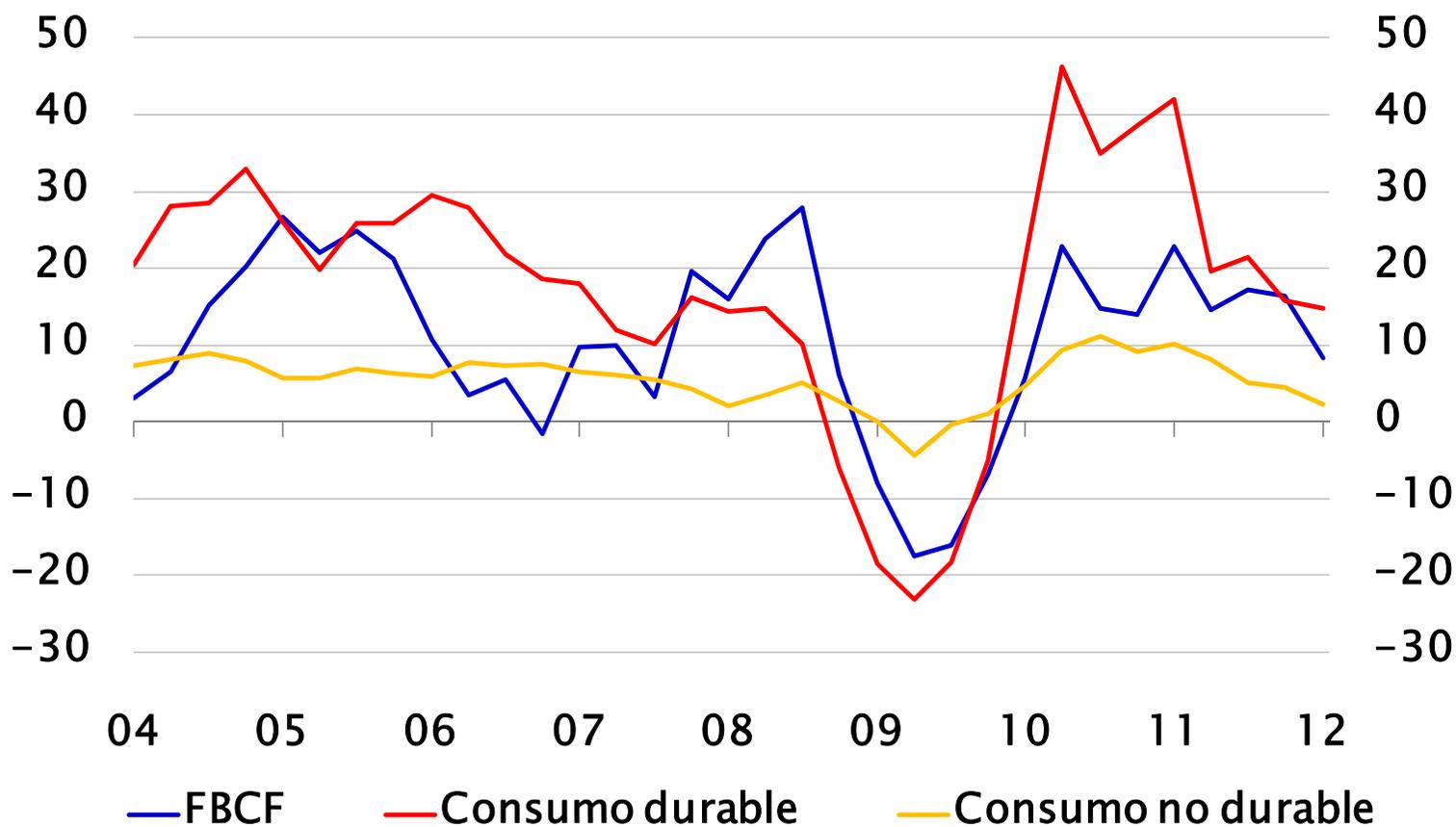


(1) Corresponde a la encuesta de la Universidad de Chile. Serie desestacionalizada. (2) A partir de enero de 2010 (señalizado con línea punteada) se utiliza el nuevo índice con base anual 2009=100, por lo que las cifras no son estrictamente comparables con las anteriores.



En cuanto a la demanda, la trayectoria ha ido de la mano con una paulatina moderación del crecimiento del consumo privado y la inversión. De todas formas, en ambos casos esta se ha dado a una velocidad menor que la prevista.

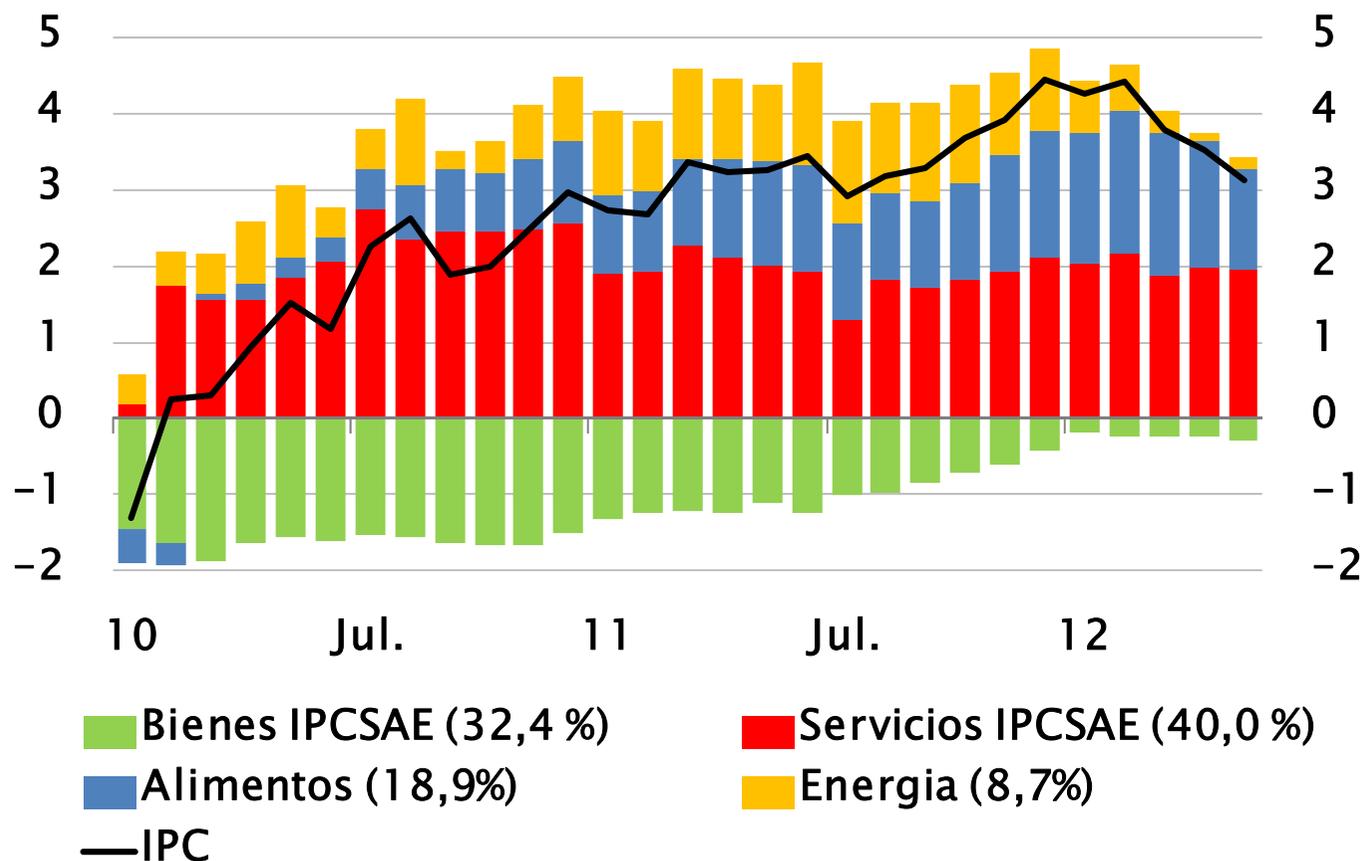
Demanda interna (variación anual, porcentaje)





La menor inflación efectiva y la caída del precio del petróleo han reducido los riesgos en el corto plazo. Sin embargo, la inflación de servicios ha seguido aportando a su incremento, con lo que los riesgos de mediano plazo continúan vigentes producto de la estrechez de los mercados internos.

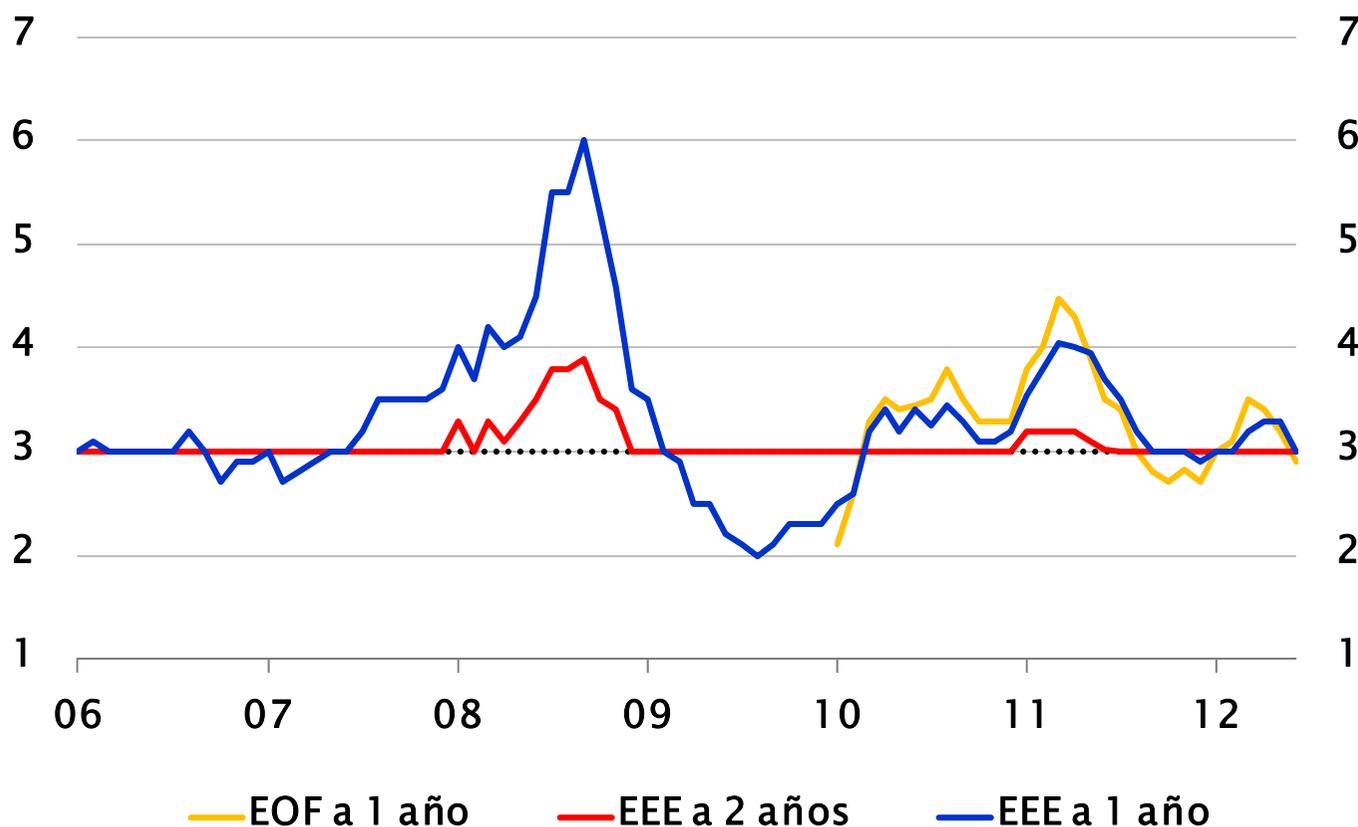
Incidencias en la inflación anual del IPC (*) (puntos porcentuales)





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)



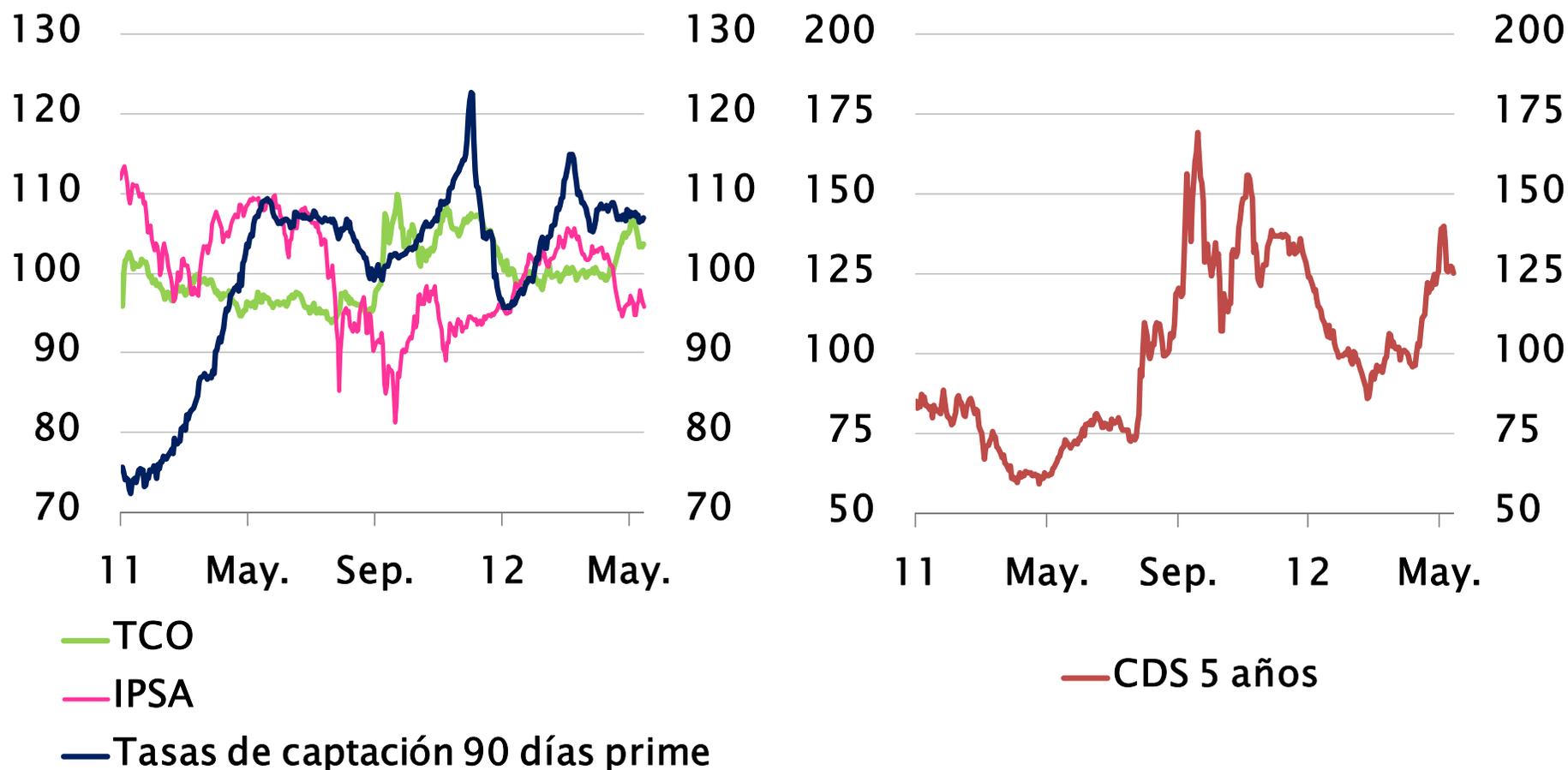
(*) Para la EOF, se consideran los datos de la primera quincena de cada mes.



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

Tipo de cambio, bolsa chilena y premios soberanos

(índice 03.01.2011-14.06.2012=100)





Perspectivas



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.

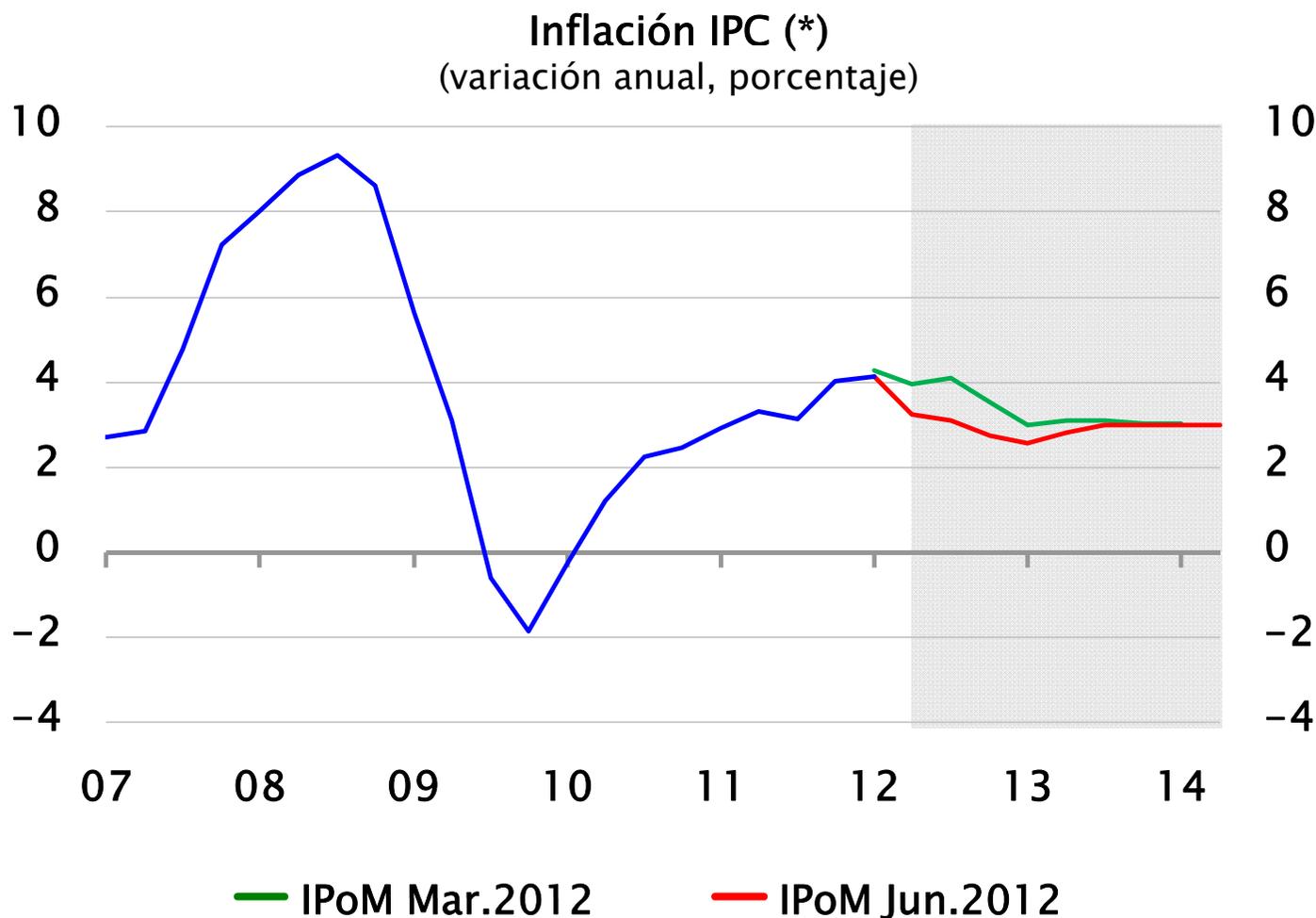
Crecimiento económico (*) (variación anual, porcentaje)

	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 esté algo por debajo del 3%.

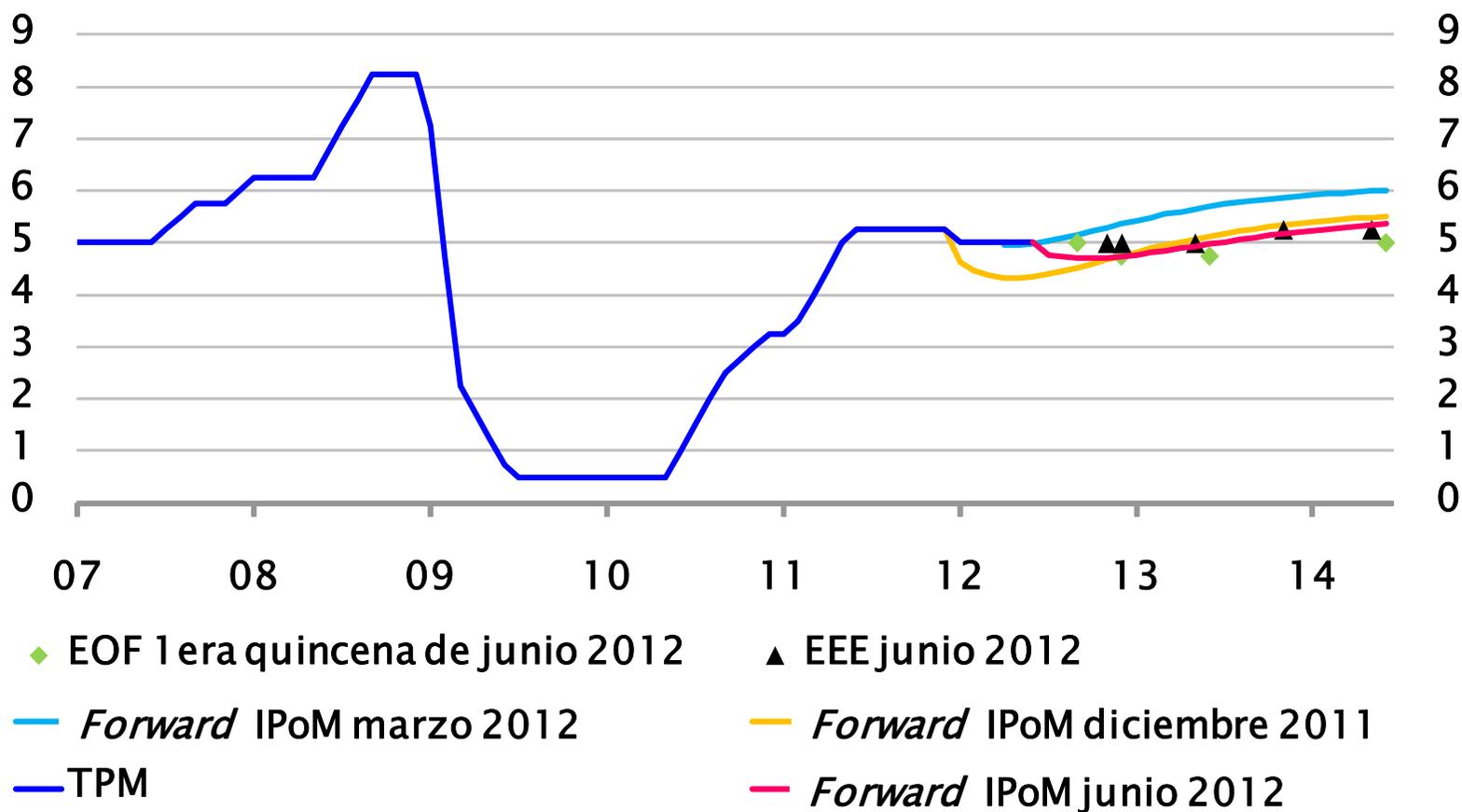


(*) El área gris, a partir del segundo trimestre de 2012, corresponde a la proyección.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



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)





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 dinamismo de la actividad que presione las brechas de capacidad que lleve a aumentos de la inflación;
 - Una amplificación del déficit en cuenta corriente debido a un mayor crecimiento de la demanda interna sería riesgosos en un escenario externo más debilitado, con menores precios de materias primas y encarecimiento financiamiento externo.



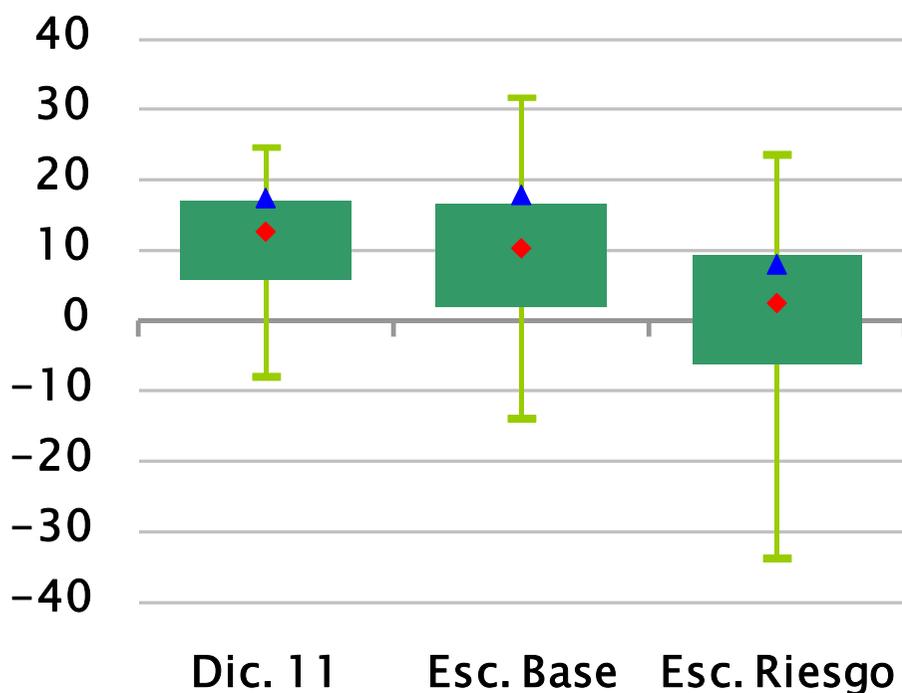
Como lo destaca el *Informe de Estabilidad Financiera*, la situación de solvencia y liquidez agregada de la economía chilena se mantiene estable.

- 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.

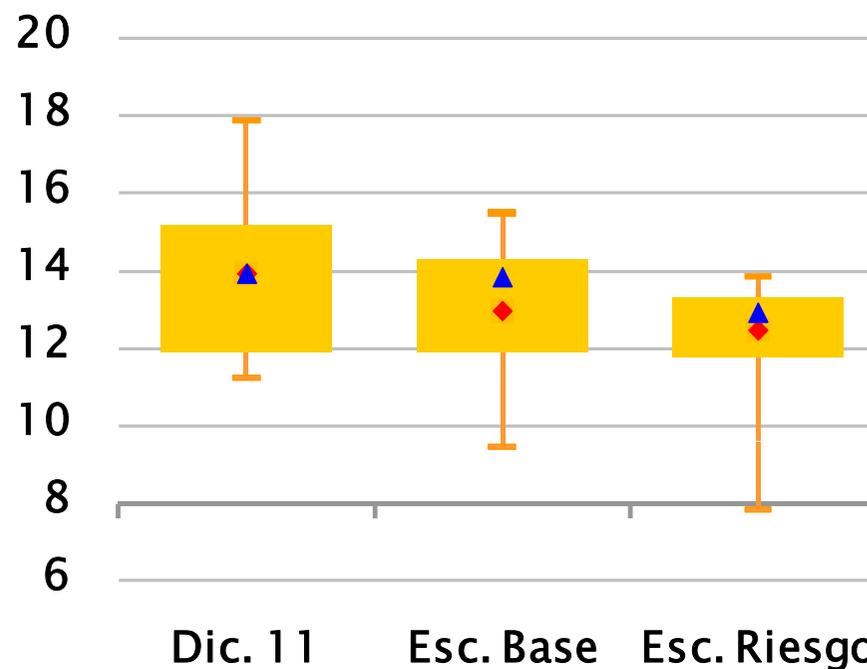


Los ejercicios de tensión muestran que los niveles actuales de capitalización de la banca le permitirían absorber la materialización del escenario de riesgo externo.

Rentabilidad del capital proyectada (porcentaje)



Índice de adecuación de capital proyectado (porcentaje)



■ Percentil 25-75%

◆ Mediana

▲ Sistema (1)

I Máx.
Mín. (2)

■ Percentil 25-75%

◆ Mediana

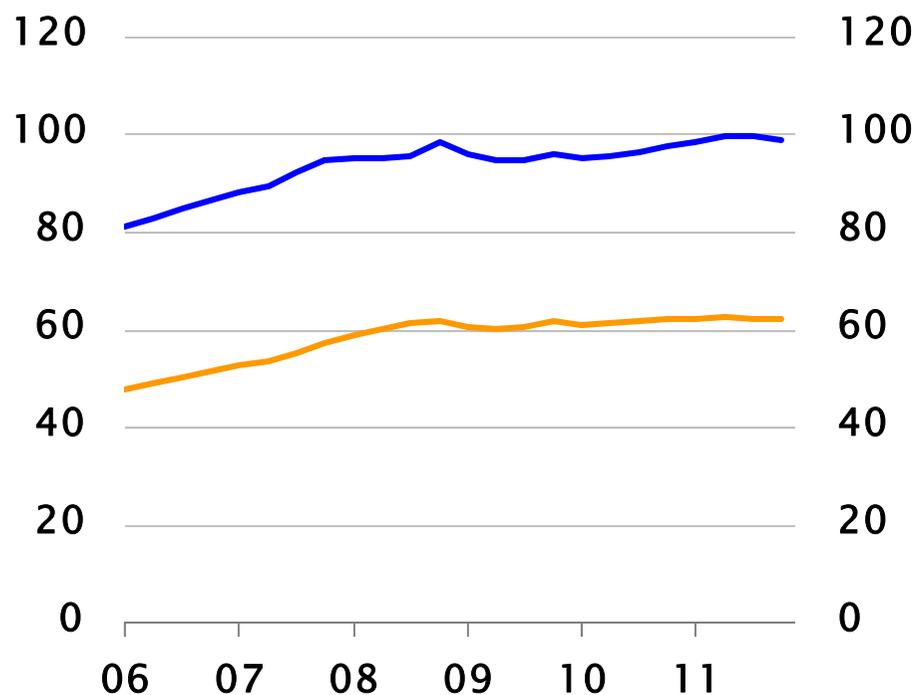
▲ Sistema (1)

I Máx. (3)
Mín. (3)



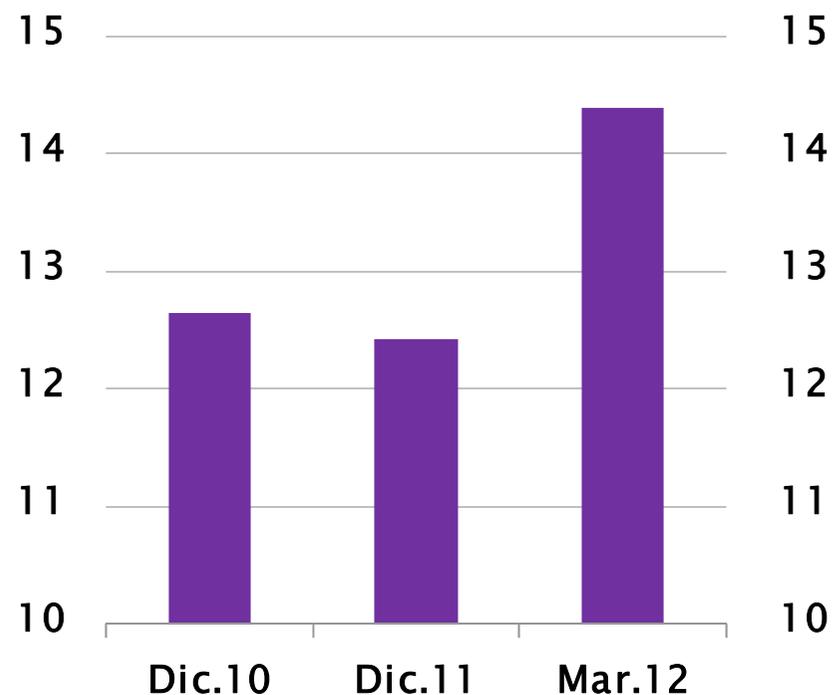
En todo caso, hay temas que ameritan atención. Aunque el endeudamiento de los hogares se ha mantenido estable, el incremento de la cartera vencida del consumo bancario y la morosidad en las casas comerciales en el último año merecen especial seguimiento.

Endeudamiento de los hogares
(porcentaje)



— Sobre masa salarial
— Sobre ingreso disponible (RDI)

Morosidad en casas comerciales (*)
(porcentaje de la cartera total)

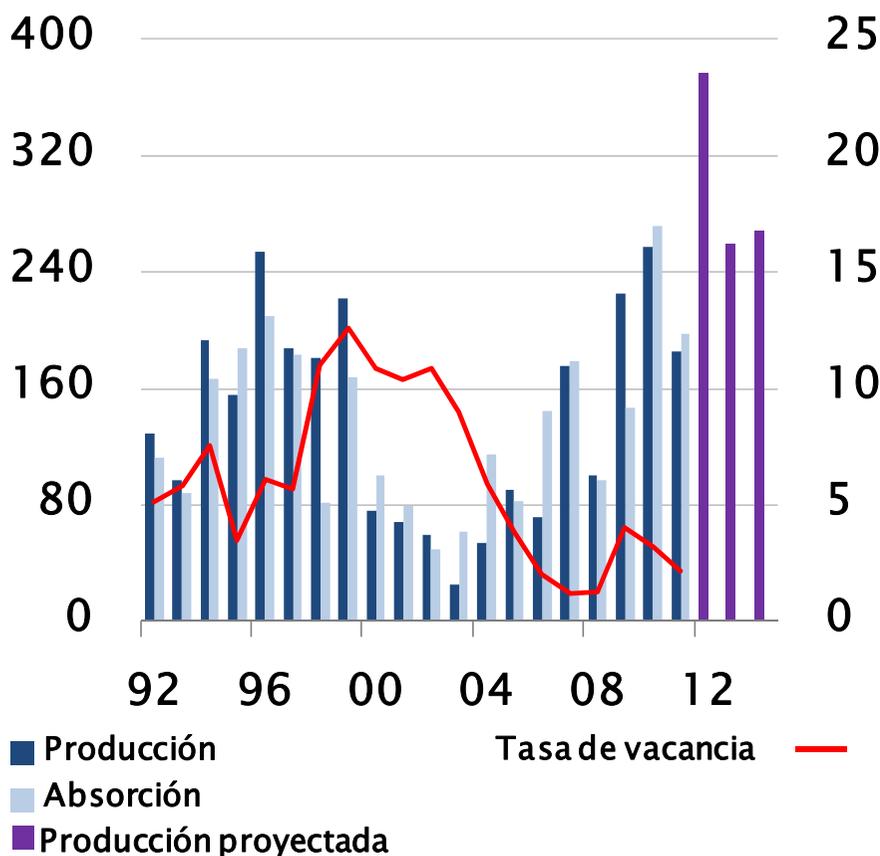


(*) Considera mora mayor a 30 días, considerando un promedio simple de las seis empresas más grandes del comercio. Fuente: Banco Central de Chile en base a SBIF, SuSeSo y SVS.

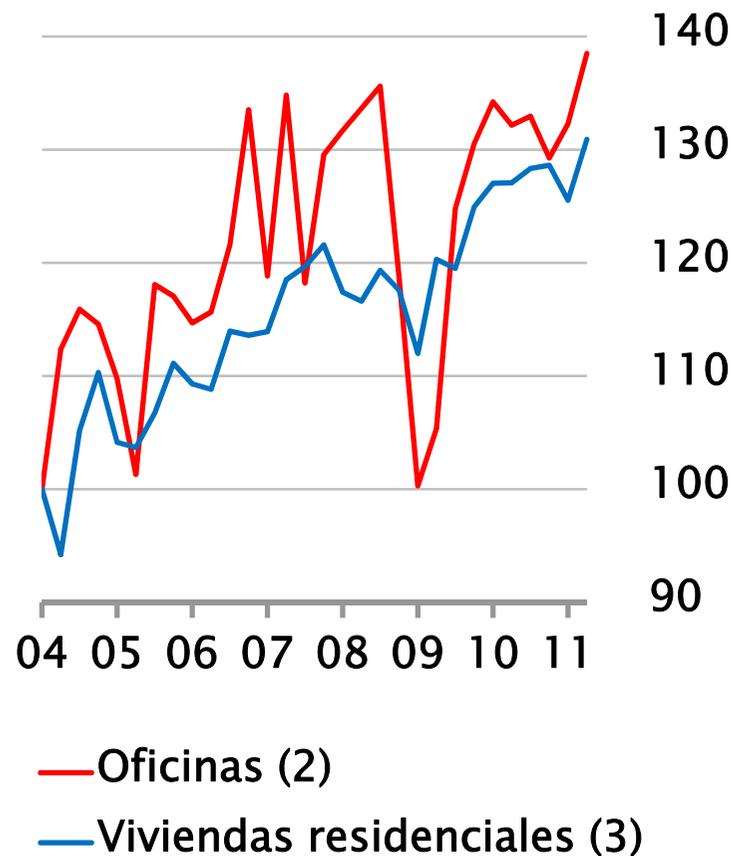


El sector inmobiliario también debe ser monitoreado. Es importante no extrapolar el crecimiento del precio de las viviendas observados en ciertas comunas. Otro factor a seguir es la importante expansión esperada de la oferta de oficinas en los próximos años.

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

Joaquín Vial
Consejero
Banco Central de Chile