



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA
Junio 2017
INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA
Primer Semestre 2017

Rosanna Costa, Consejera



Informe de Política Monetaria



Introducción

En los últimos meses, el escenario macroeconómico ha evolucionado en línea con lo previsto. Así, aunque permanecen focos de incertidumbre, tanto en el ámbito interno como externo, las perspectivas para este año y el próximo no tienen mayores cambios respecto de marzo.

La inflación no muestra mayores novedades: Se sigue estimando que en los próximos meses la variación anual del IPC bajará a niveles cercanos al piso del rango de tolerancia, para volver a 3% a fines de año y oscilar en torno a ese valor hasta fines del horizonte de proyección.

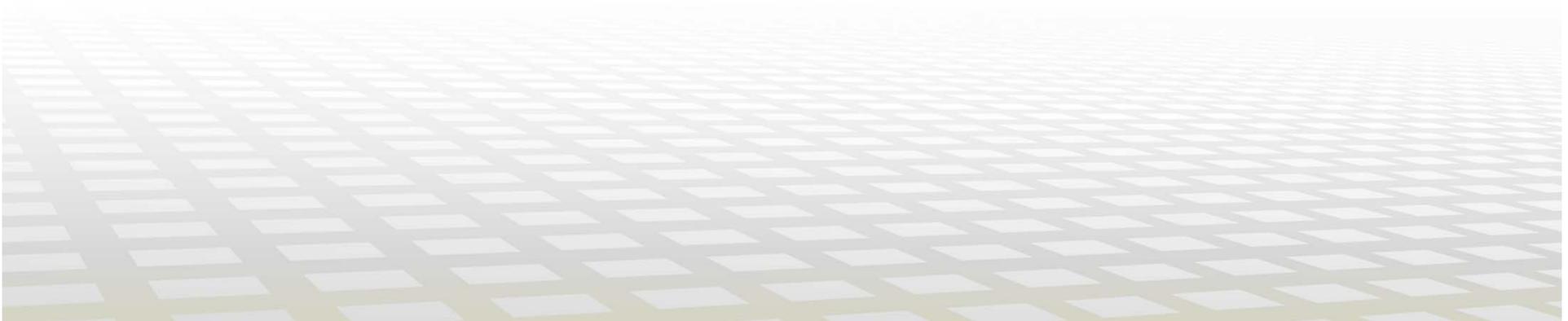
La actividad del primer trimestre tuvo un crecimiento anual casi nulo, principalmente por la importante caída de la actividad minera, en un contexto donde el desempeño de los sectores ligados a la inversión en construcción permanece muy débil.

Hacia adelante, el escenario base sigue considerando tasas de expansión mayores para fines del 2017 y más cercanas al crecimiento potencial durante el 2018.

Introducción

El escenario internacional, más allá de volatilidades recientes, sigue apuntando a un impulso externo algo más favorable que el del año pasado, por un mayor crecimiento global, mejores términos de intercambio y condiciones financieras que se mantienen expansivas.

En este contexto, el Consejo amplió el estímulo monetario llevando la Tasa de Política Monetaria a 2,5%, nivel que considera coherente con la eliminación del sesgo expansivo.



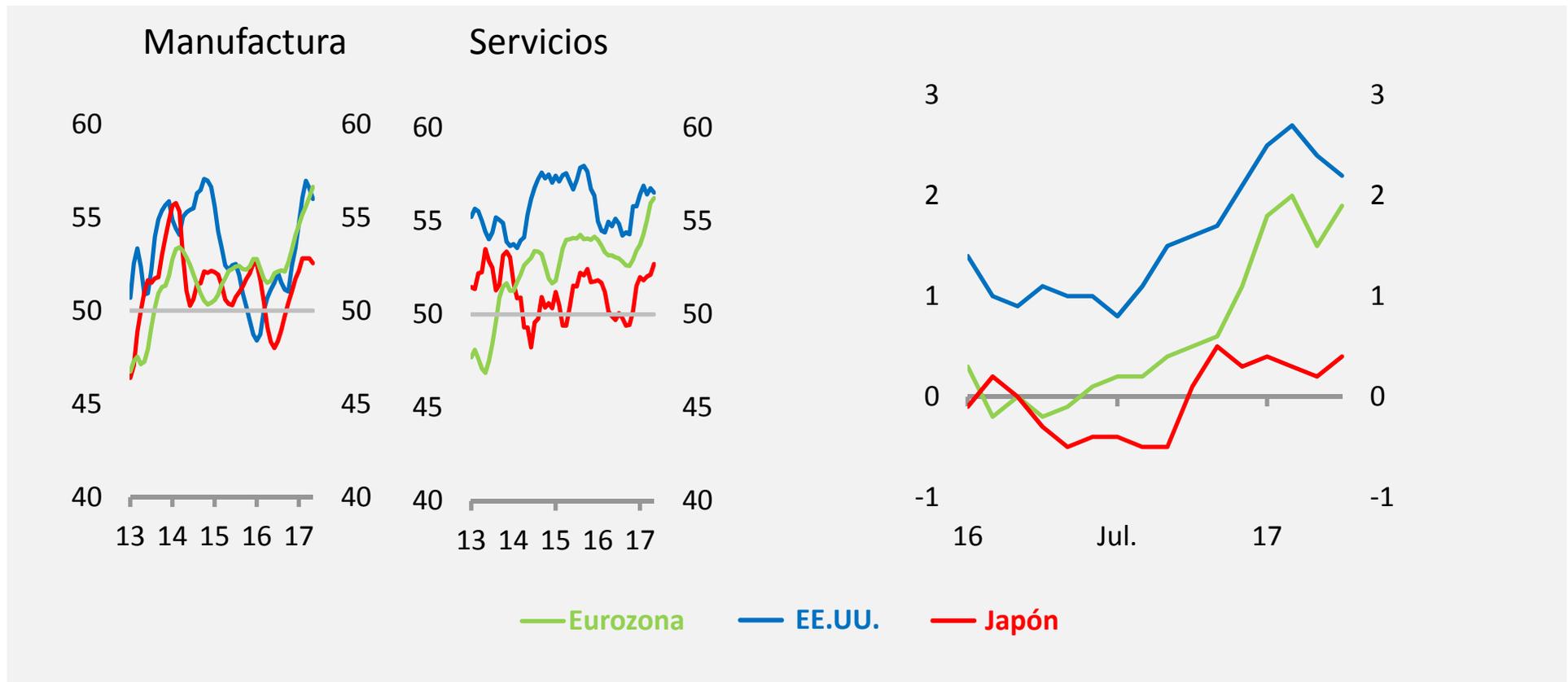
Escenario internacional



En el mundo desarrollado, se sostienen los signos de repunte. Ello, en un contexto en que sus indicadores inflacionarios muestran cierta estabilización y sus políticas monetarias se mantienen altamente expansivas.

Perspectivas sectoriales (*)
(índice de difusión, pivote=50)

Inflación
(variación anual, porcentaje)



(*) Promedio móvil de 3 meses. Para EE.UU., considera los índices de gerentes de compra (PMI) del ISM. Para el resto, Markit. Un valor sobre (bajo) 50 indica expansión (contracción).

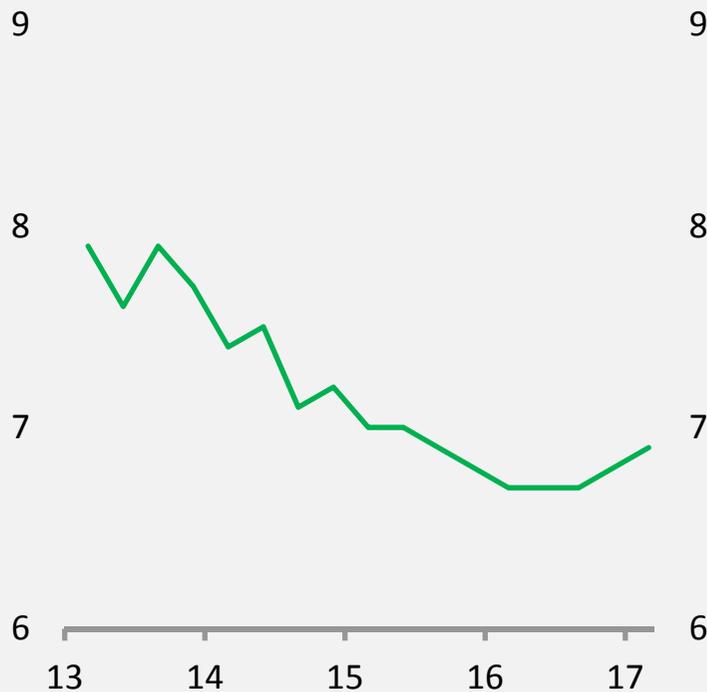
Fuente: Bloomberg.



En el mundo emergente, China también continúa estable, aunque información reciente plantea algunas dudas sobre su desempeño para lo que resta del año y ha incrementado la preocupación sobre la estabilidad de su sector financiero, especialmente en un contexto de normalización monetaria interna y externa.

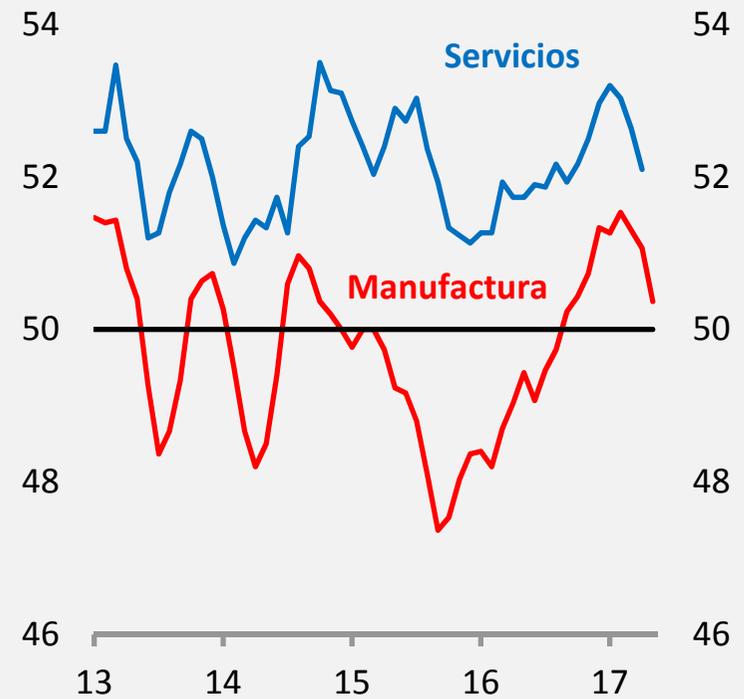
PIB

(variación real anual, porcentaje)



Perspectivas sectoriales (*)

(promedio móvil de 3 meses, índice pivote=50)



(*) Medidas por el índice Caixin. Un valor sobre (bajo) 50 indica expansión (contracción).

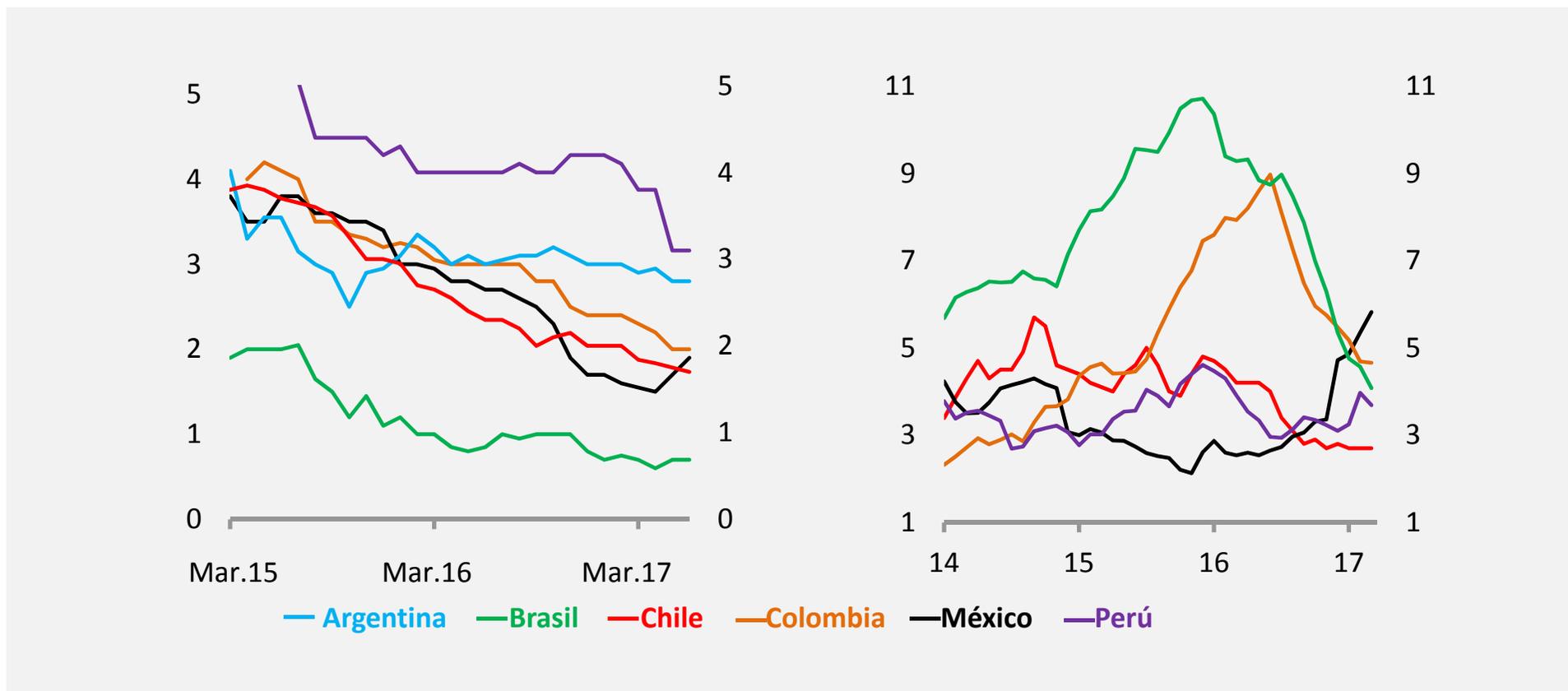
Fuente: Bloomberg.



En América Latina, en varias economías la actividad ha sido algo más débil que lo previsto y sus perspectivas se han ajustado a la baja, pero la menor inflación ha permitido normalizar más rápido la política monetaria en varias de ellas.

Perspectivas de crecimiento 2017 (*)
(variación anual, porcentaje)

Inflación efectiva
(variación anual, porcentaje)



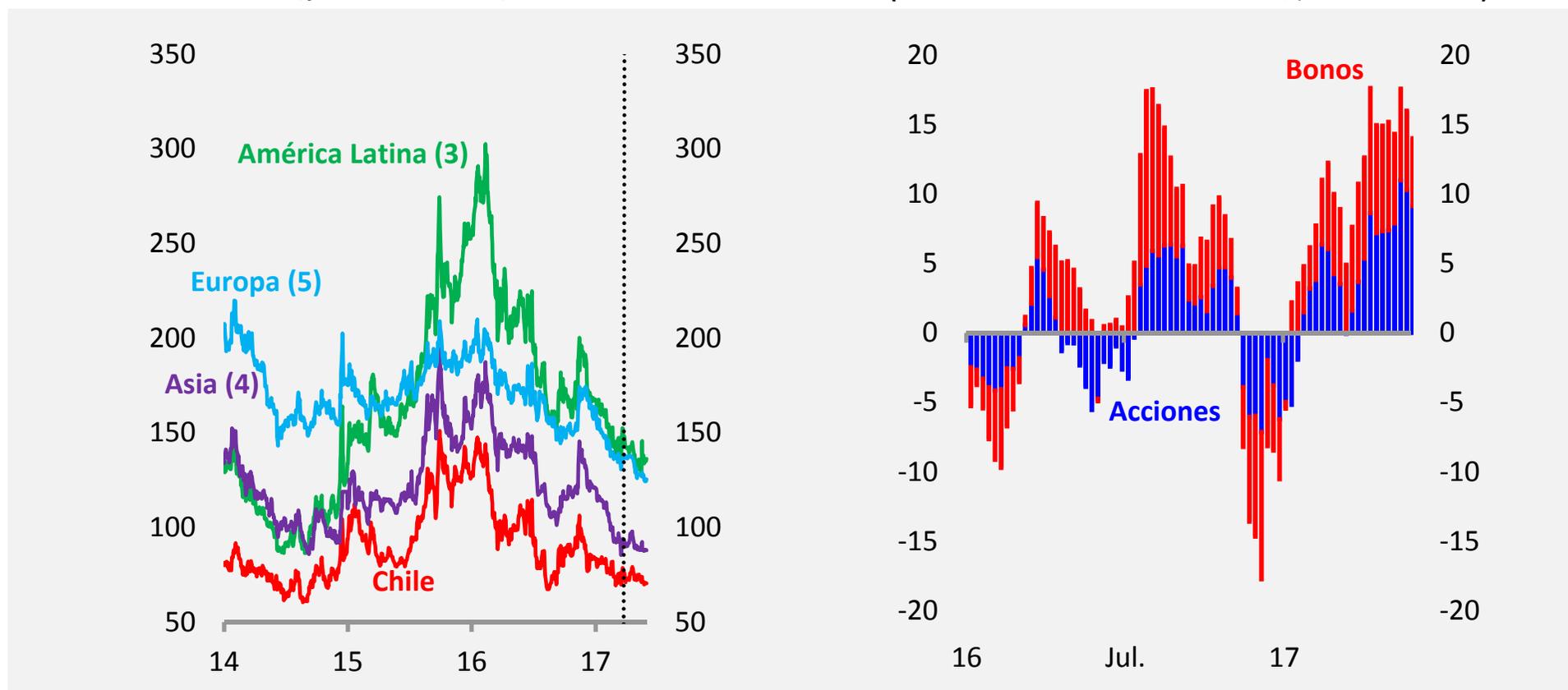
(*) Corresponden a respuestas de encuesta elaborada por Bloomberg.
Fuente: Bloomberg.



Más allá de algunos episodios de volatilidad recientes, las condiciones financieras siguen favorables, en particular para las economías emergentes. Los premios por riesgo siguen bajos, los mercados bursátiles continúan mostrando retornos positivos y los flujos de capitales se han sostenido.

Premios por riesgo soberano (1) (2)
(puntos base)

Flujos netos de capitales a emergentes
(miles de millones de US\$, mes móvil)



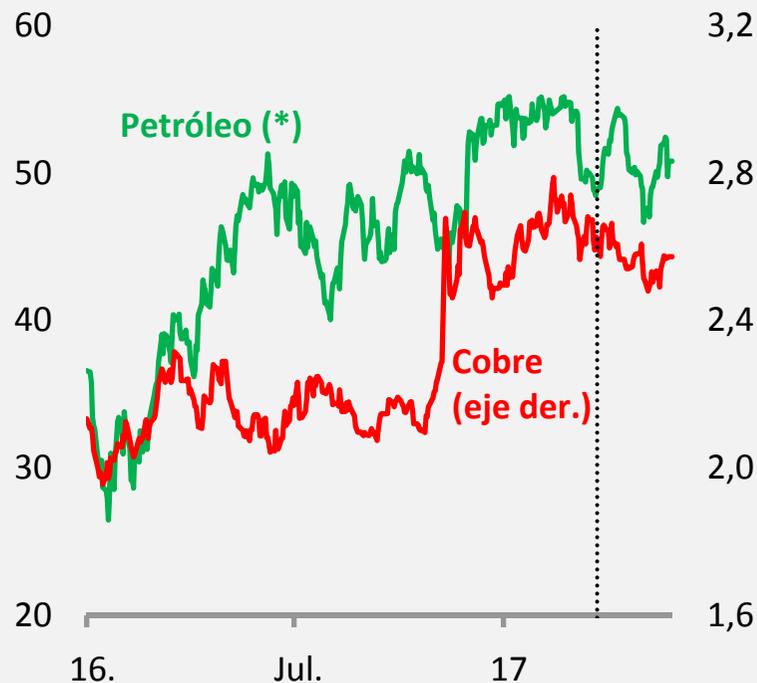
(1) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IPoM de marzo 2017. (2) Medidos por los premios CDS a 5 años. Corresponde a un promedio simple de los países para cada región. (3) Incluye a Brasil, Colombia, México, Panamá y Perú. (4) Incluye a China, Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia. (5) Incluye a Bulgaria, Croacia, Hungría, Rep. Checa y Turquía.

Fuentes: Bloomberg y Emerging Portfolio Fund Research.

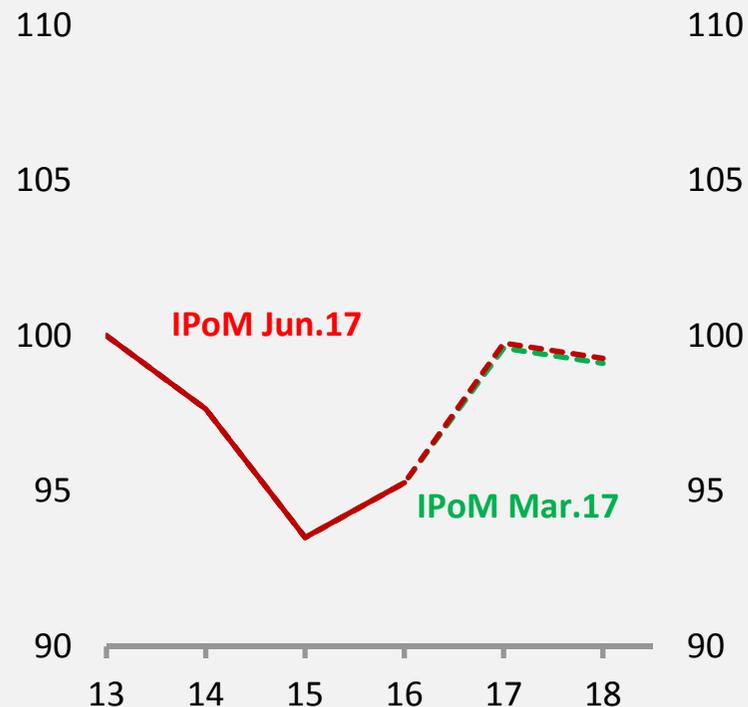


Los precios de las materias primas no tuvieron grandes variaciones desde el IPoM de marzo, luego de su recuperación de fines del 2016.

Precios de productos básicos (dólares el barril; dólares la libra)



Términos de intercambio (índice; 2013=100)



(*) Promedio simple entre el precio del barril de petróleo Brent y WTI.
Fuente: Bloomberg.

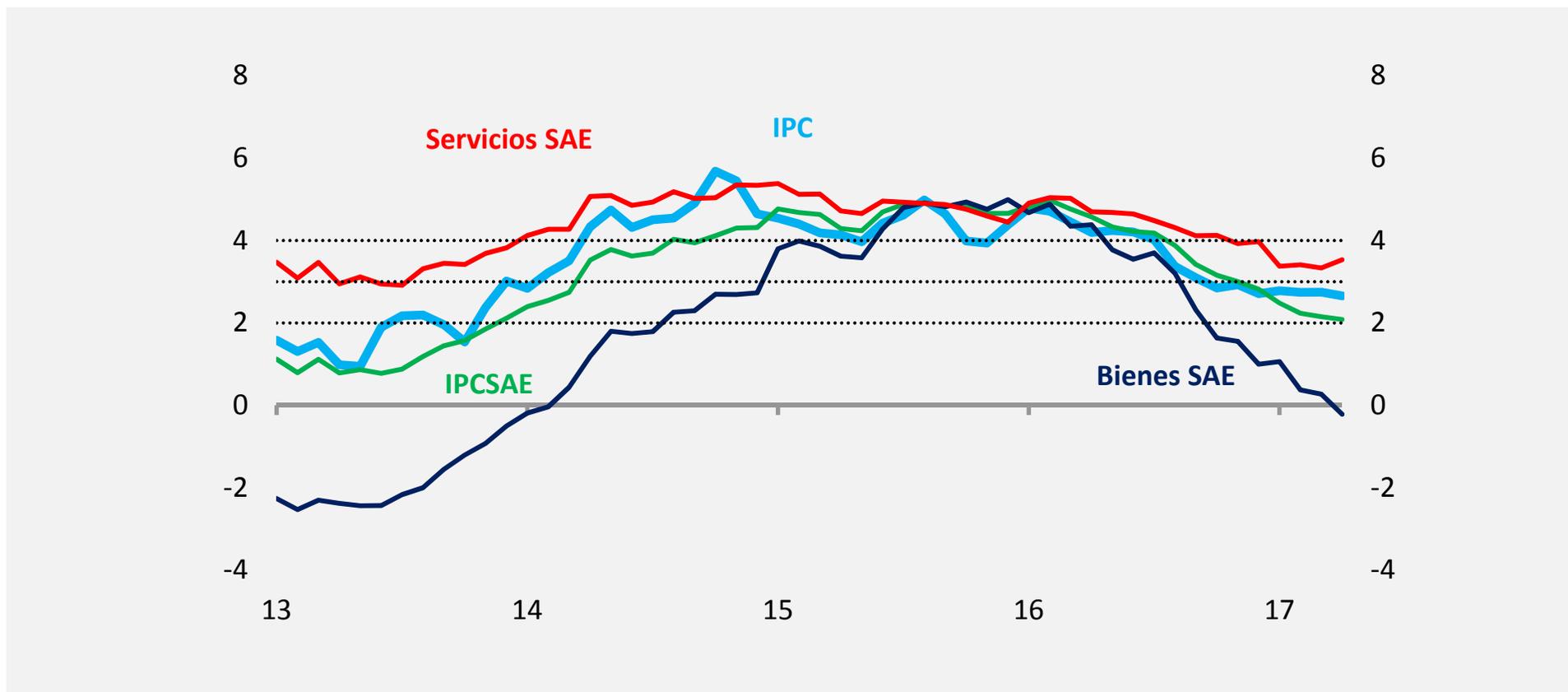


Escenario interno



La variación anual del IPC se mantuvo en 2,7% desde febrero. La inflación subyacente – IPCSAE – disminuyó levemente, principalmente por el permanente descenso de la parte de bienes.

Indicadores de inflación (*)
(variación anual, porcentaje)



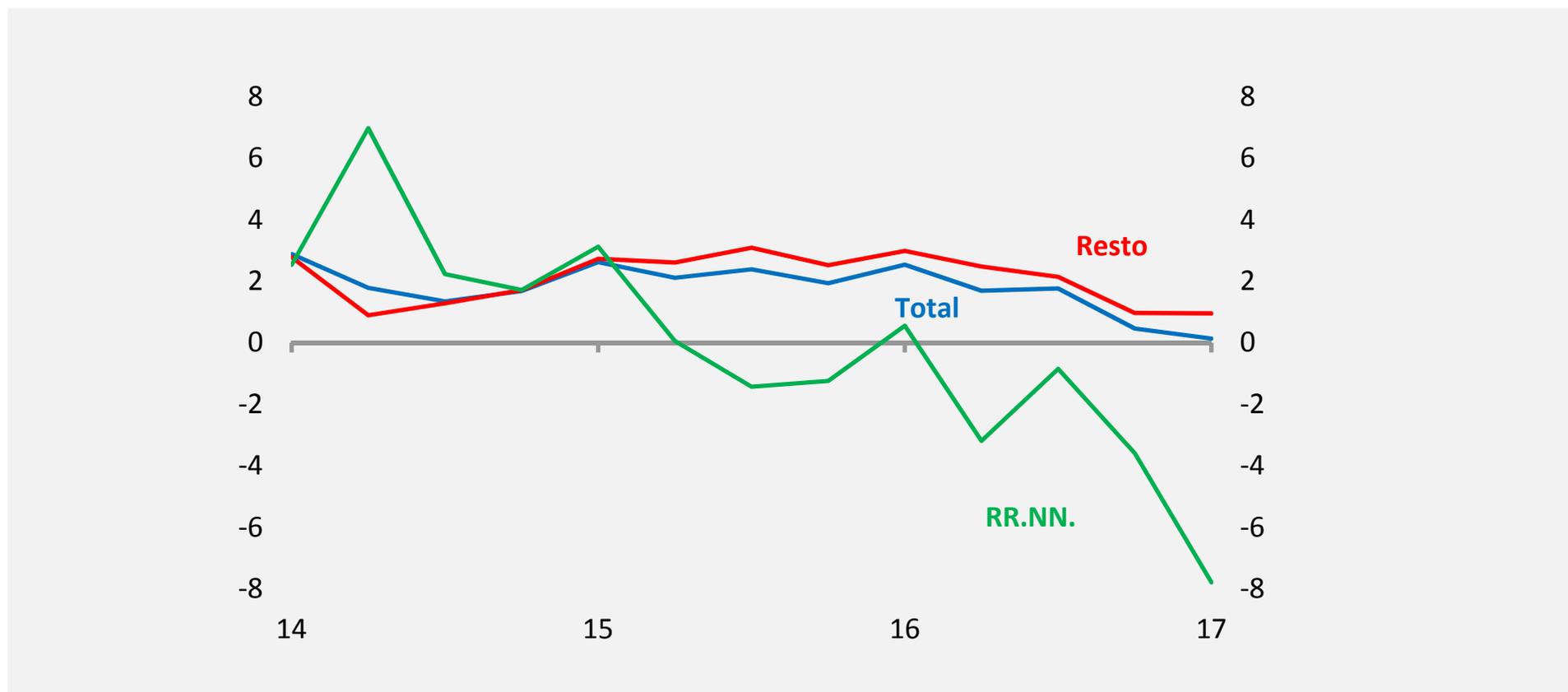
(*) A partir de enero del 2014 se utilizan los nuevos índices con base anual 2013=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores.

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



El PIB creció 0,1% anual el primer cuarto, afectado por el importante impacto de la huelga de Escondida en el PIB de recursos naturales.

PIB
(variación real anual, porcentaje)



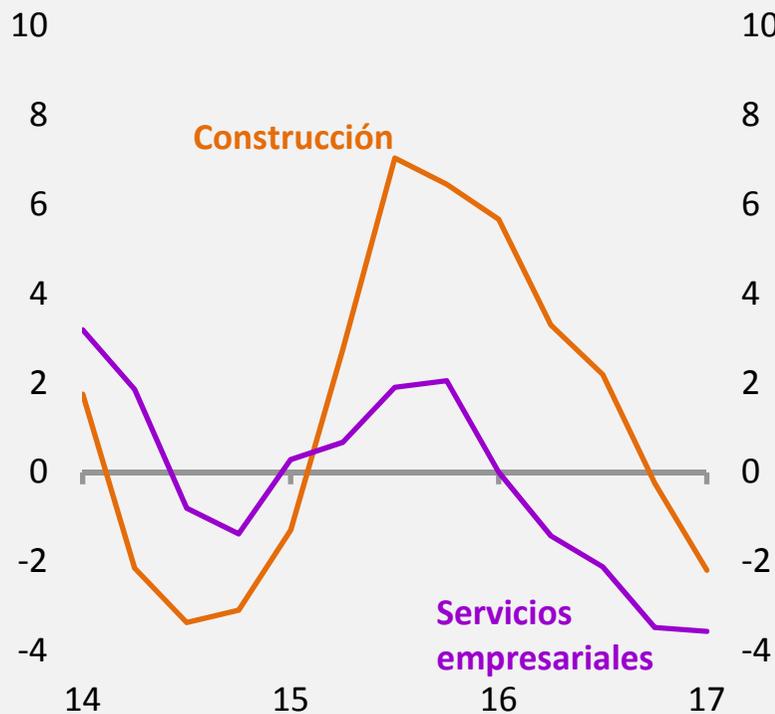
Fuente: Banco Central de Chile.



El PIB resto creció 1% anual, conjugándose un magro desempeño de los sectores ligados a la construcción con una favorable evolución de las ramas ligadas al consumo.

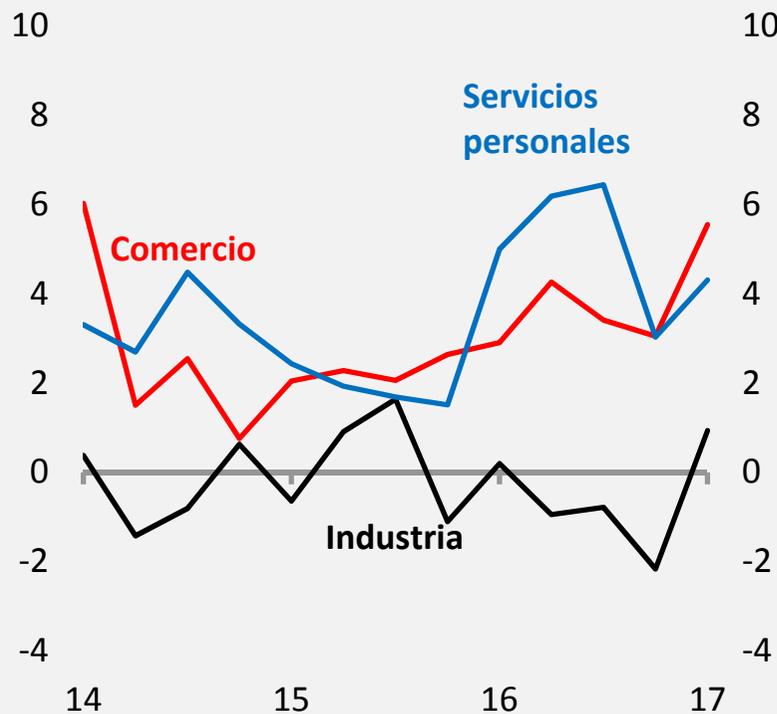
PIB

(variación real anual, porcentaje)



Actividad económica

(variación real anual, porcentaje)

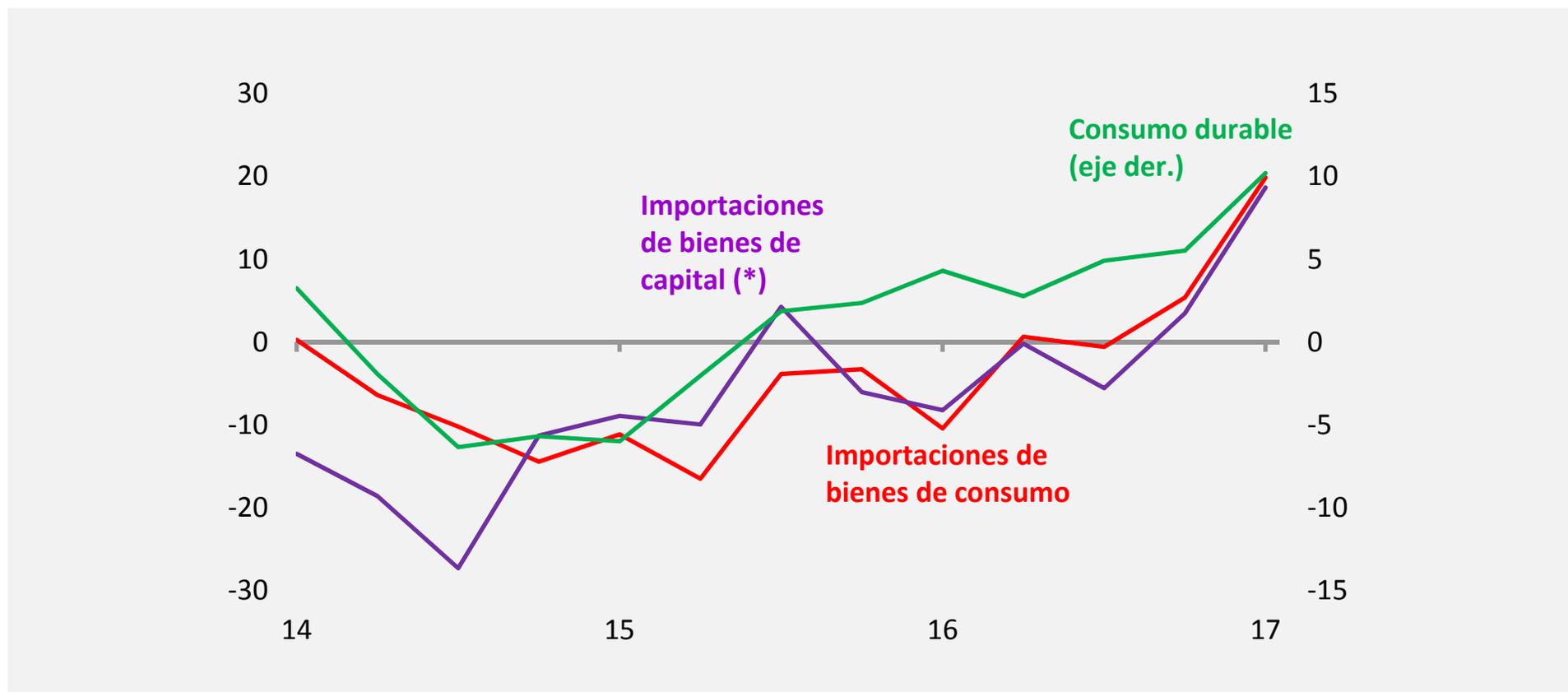


Fuente: Banco Central de Chile.



El consumo privado se ha mantenido estable, impulsado por el crecimiento de los durables. Resalta la mejoría de la inversión en maquinaria y equipos que, al igual que los bienes durables, se ha beneficiado de la necesidad de reposición y por la evolución del tipo de cambio.

Consumo durable e importaciones (variación anual, porcentaje)



(*) Excluye vehículos de transporte no regular.
Fuente: Banco Central de Chile.

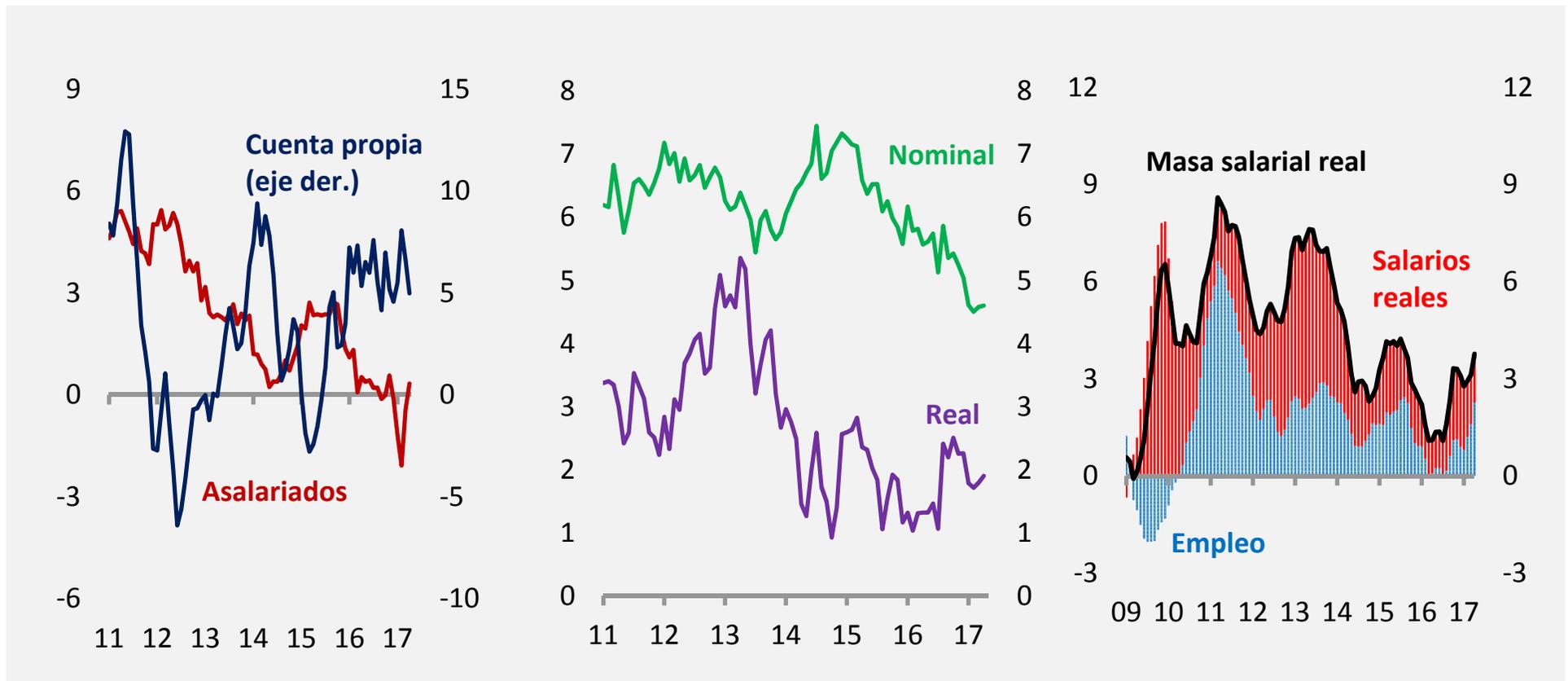


El mercado laboral ha seguido ajustándose, con una tasa de desempleo que sigue baja, pero con un magro desempeño del empleo asalariado y remuneraciones que continúan desacelerándose. Pese a ello, y amortiguado por el empleo por cuenta propia, la masa salarial se mantiene entre 2,5 y 3% anual.

Empleo
(variación anual, porcentaje)

Salarios (1)
(variación anual, porcentaje)

Masa salarial real (2)
(puntos porcentuales)



(1) Ambos corresponden al promedio de la variación anual del IREM y CMO. (2) Incidencia en el crecimiento anual de la masa salarial real. Promedio móvil trimestral.

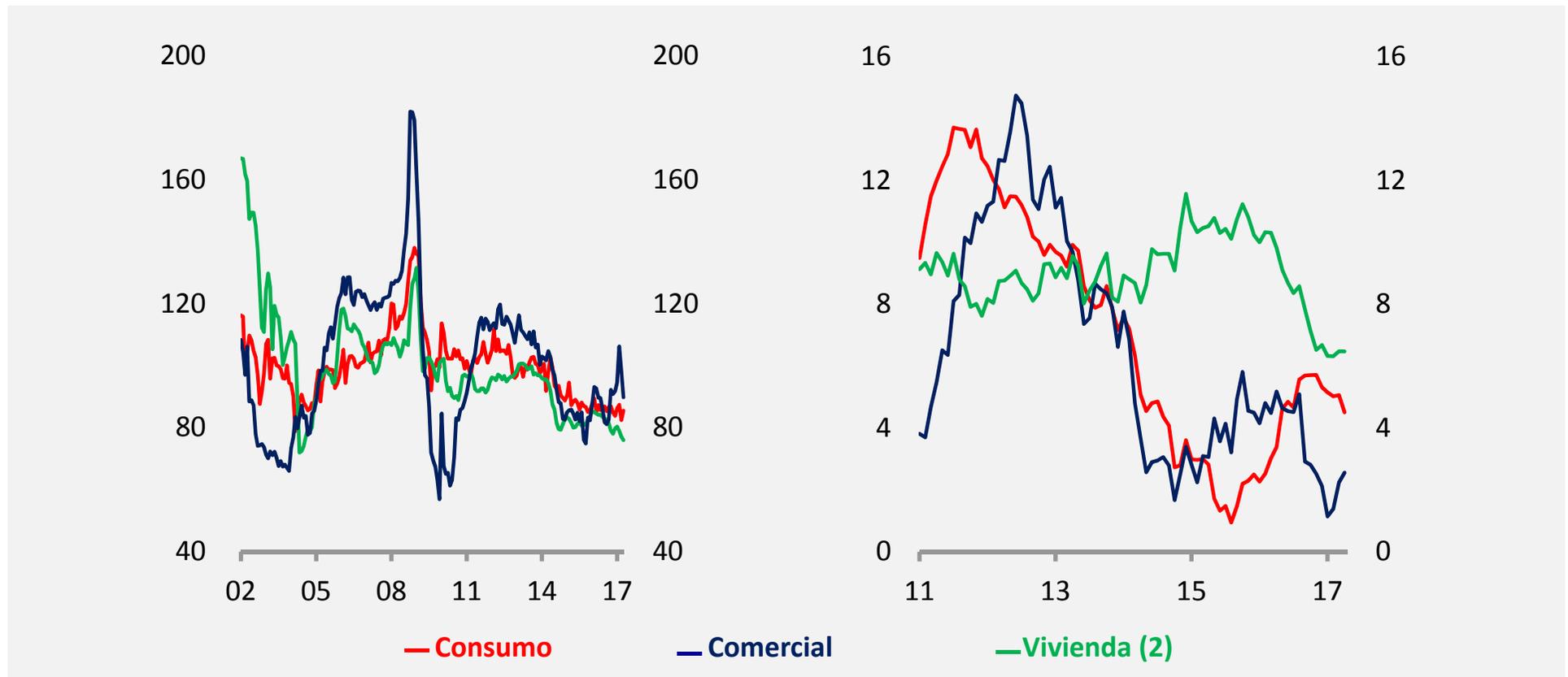
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



En cuanto a las condiciones financieras, se han ido incorporando los recortes de la TPM en el costo del crédito. Las tasas de colocaciones de consumo, hipotecarias y comerciales están en niveles bajos en perspectiva histórica. Mientras que el crecimiento del crédito, con alguna mejora en el margen, se mantiene acotado.

Tasa de interés de las colocaciones (1)
(índice 2002-2017=100)

Colocaciones reales
(variación anual, porcentaje)



(1) Tasas promedio ponderadas de todas las operaciones efectuadas en cada mes. (2) Corresponden a colocaciones en UF.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF.



Perspectivas



El escenario base sigue considerando un mayor impulso externo que en años anteriores, sin grandes novedades en relación con lo previsto en marzo.

Escenario internacional

	2015	2016		2017 (f)		2018 (f)	
		IPoM Mar.17	IPoM Jun.17	IPoM Mar.17	IPoM Jun.17	IPoM Mar.17	IPoM Jun.17
		(variación anual, porcentaje)					
Términos de intercambio	-4,2	1,9	1,9	4,6	4,7	-0,5	-0,5
PIB socios comerciales	3,3	2,8	2,9	3,3	3,3	3,5	3,4
PIB mundial PPC	3,4	3,0	3,1	3,4	3,4	3,5	3,5
PIB mundial a TC de mercado	3,0	2,3	2,5	2,8	2,8	2,9	2,9
Estados Unidos	2,6	1,6	1,6	2,3	2,2	2,3	2,3
China	6,9	6,7	6,7	6,4	6,5	6,2	6,3
Eurozona	2,0	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
América Latina (excl. Chile)	-0,4	-1,8	-1,5	1,3	1,1	2,5	2,2
Precios externos (en US\$)	-9,8	-2,7	-2,7	2,1	2,4	1,3	1,4
		(niveles)					
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	249	221	221	255	255	250	250
Precio del petróleo WTI (US\$/barril)	49	43	43	50	50	50	51
Precio del petróleo Brent (US\$/barril)	52	44	44	52	53	52	53
Precio paridad de la gasolina (US\$/m3)	467	389	389	457	453	444	447
Libor US\$ (nominal, 90 días)	0,3	0,7	0,7	1,5	1,5	2,4	2,5

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



El PIB del 2017 se estima crecerá entre 1 y 1,75% y para el 2018 entre 2,5 y 3,5%. Los cambios responden principalmente al menor desempeño de la actividad minera este año, ya que las perspectivas de crecimiento para el resto de los sectores no variaron mayormente.

Escenario interno
(variación anual, porcentaje)

	2015	2016		2017 (f)		2018 (f)	
		IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM
		Mar.17	Jun.17	Mar.17	Jun.17	Mar.17	Jun.17
PIB	2,3	1,6	1,6	1,0-2,0	1,0-1,75	2,25-3,25	2,5-3,5
Demanda interna	2,0	1,1	1,1	2,3	2,5	4,1	3,9
Demanda interna (sin var. de existencias)	1,7	2,0	2,0	1,9	1,8	2,8	2,9
Formación bruta de capital fijo	-0,8	-0,8	-0,8	0,2	-0,9	3,0	3,0
Consumo total	2,4	2,8	2,8	2,5	2,6	2,8	2,9
Exportaciones de bienes y servicios	-1,8	-0,1	-0,1	1,6	0,7	2,7	3,9
Importaciones de bienes y servicios	-2,7	-1,6	-1,6	4,3	4,3	7,2	6,6
Cuenta corriente (% del PIB)	-2,0	-1,4	-1,4	-0,9	-1,0	-2,1	-1,9
Ahorro nacional bruto (% del PIB)	21,4	20,2	20,2	20,3	20,2	20,5	20,3
Formación bruta de capital fijo nominal (% del PIB)	23,6	23,2	23,2	22,5	22,1	22,6	22,2

(f) Proyección.

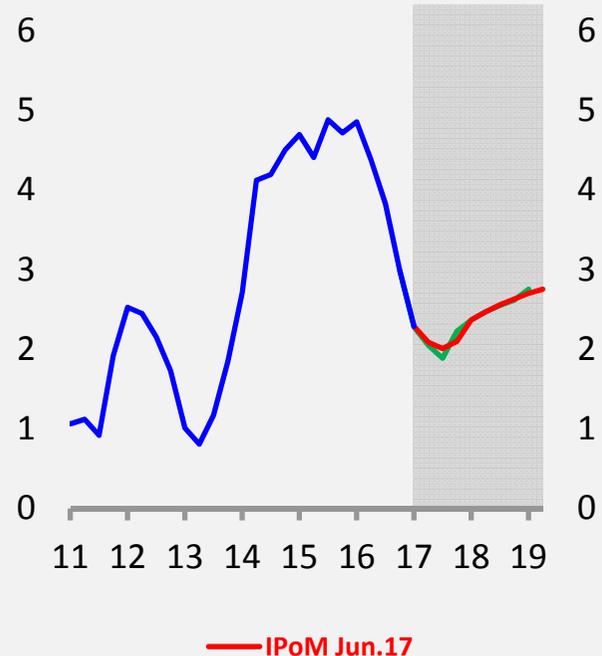
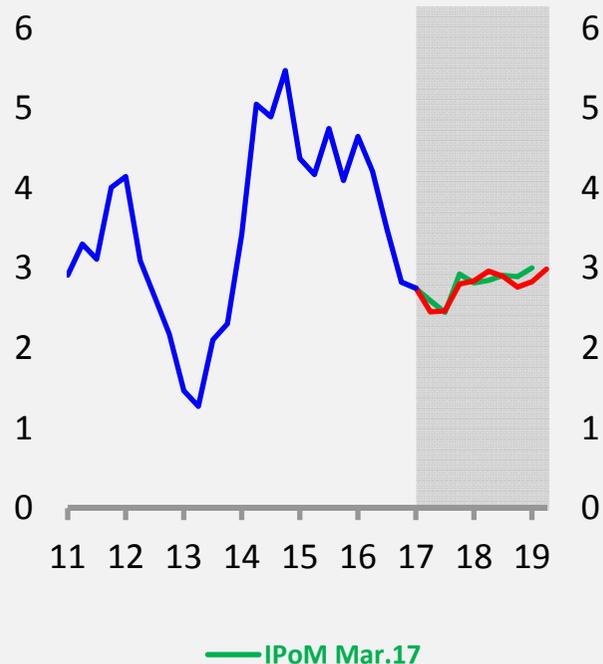
Fuente: Banco Central de Chile .



Se prevé que la inflación total bajará a niveles en torno a 2%, para volver a 3% a fines de año y oscilar en torno a ese valor hasta fines del horizonte de proyección. Ello considera que el TCR permanecerá en valores similares a los actuales y que las holguras de capacidad empezaran a cerrarse durante el próximo año.

Inflación IPC (*)
(variación anual, porcentaje)

Inflación IPCSAE (*)
(variación anual, porcentaje)

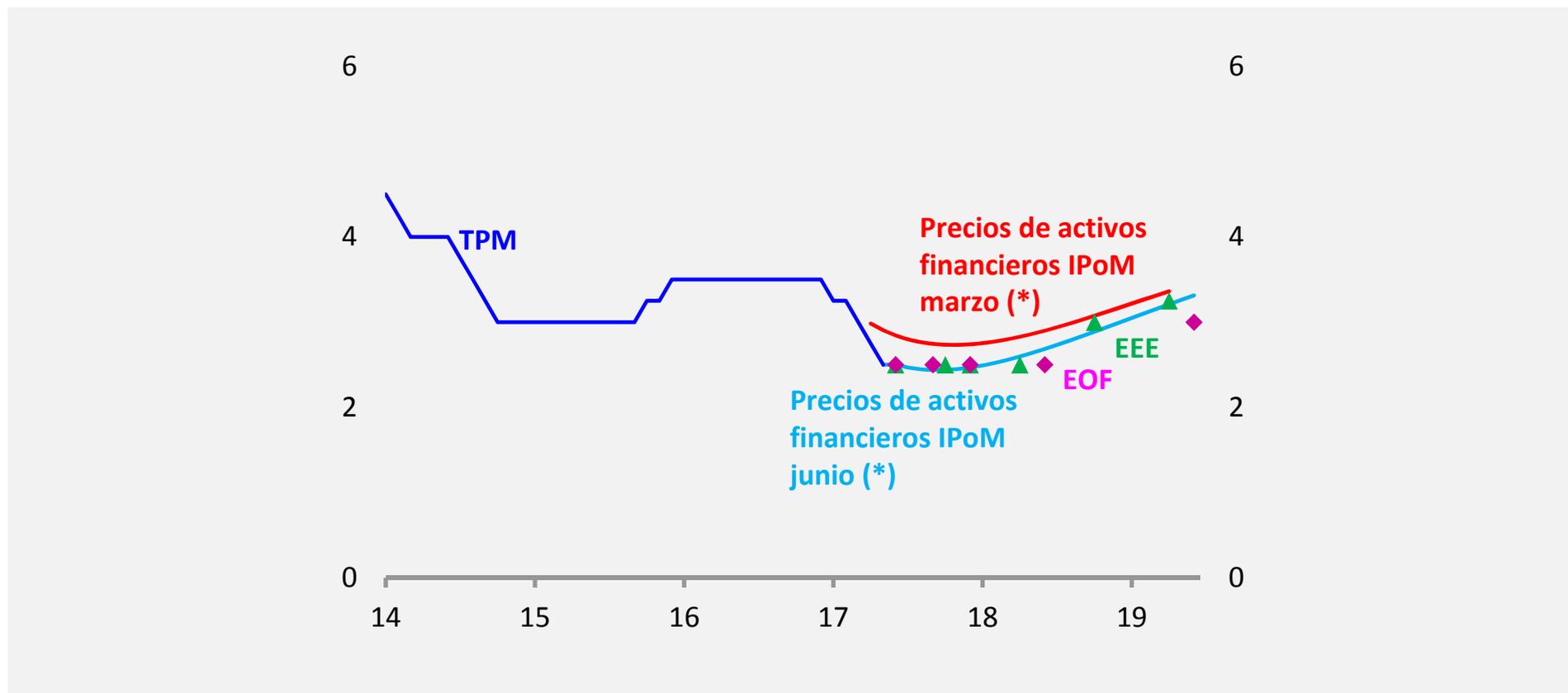


(*) El área gris corresponde a la proyección a partir del segundo trimestre del 2017.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



En el escenario base, la política monetaria se mantendrá expansiva a lo largo de todo el horizonte de proyección. Como supuesto de trabajo se considera una trayectoria coherente con la que muestran las distintas medidas de expectativas.

TPM y expectativas
(porcentaje)



(*) Construida utilizando las tasas de interés de los contratos *swap* hasta 10 años.

Fuente: Banco Central de Chile.



El Consejo estima que el balance de riesgos para la inflación y la actividad está equilibrado.

Internacional

- Estados Unidos: evolución de su política monetaria y fiscal
- Europa: impulso adicional al crecimiento global
- China: preocupación respecto al crecimiento futuro y/o desequilibrios en algunos mercados
- América Latina: recuperación aunque más lenta y eventos políticos

Internos

- Deterioro del mercado laboral
- Recuperación más rápida de la inversión por mejor panorama externo y repunte de la confianza

Región del Biobío



IPN: Percepciones recogidas en la Región del Biobío

La mayoría de los entrevistados dio cuenta de un desempeño estable de sus negocios. Las expectativas apuntan a señales de mejora en la segunda mitad del 2017.

Comercio sigue como uno de los sectores con mejor evaluación de sus negocios.

En Construcción, los subsidios siguen entregando un impulso importante a la actividad, pero las expectativas están mermadas por la ausencia de grandes proyectos de obras civiles.

Sector forestal percibe mayor incertidumbre. El impulso derivado de la mayor actividad posterior a los incendios (tala de árboles) ha sido menor a lo esperado. Preocupa pérdida de bosques.

IPN: Percepciones recogidas la Región del Biobío

Costos se han mantenido estable, pero preocupan mayores costos salariales futuros. Gran parte de los encuestados dicen no prever cambios en la dotación este año. Percepción de holguras en el mercado laboral, especialmente de mano de obra calificada.

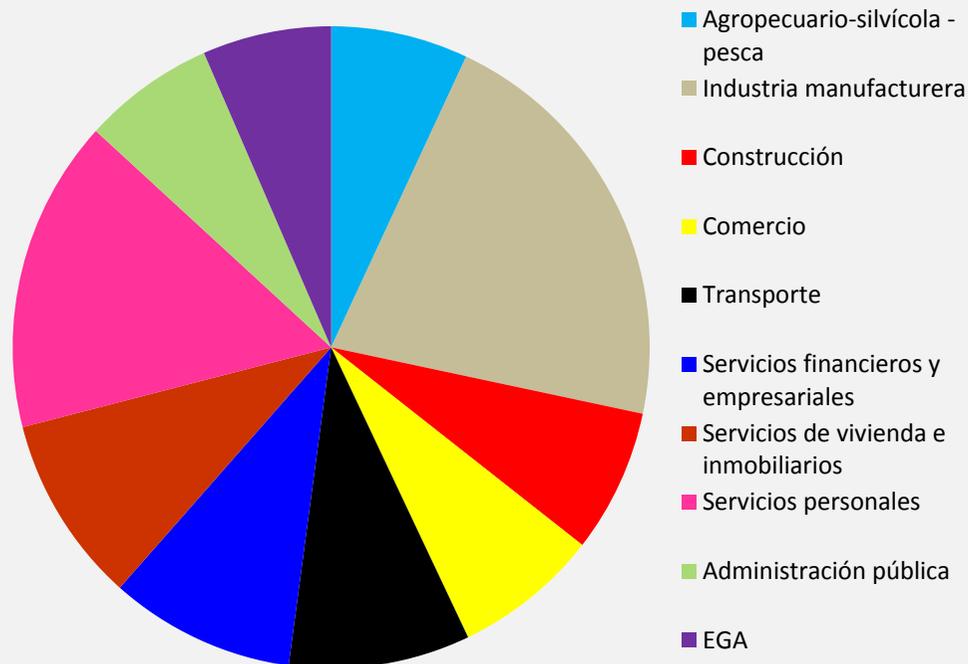
Se anticipa estabilidad de precios. Una parte de los encuestados señala que las alzas de precios estarán limitadas por una alta competencia. Otros dan cuenta que no existe espacio para seguir reduciendo precios dado que los márgenes están apretados.

**Planes de inversión enfocados en aumentar eficiencia.
Algunos esperan retomar proyectos más grandes a partir del 2018.**

**Las condiciones financieras de la banca se perciben favorable en términos de tasas de interés.
Colocaciones son mayormente para refinanciamiento.**

La industria y los servicios personales abarcan gran parte de la actividad económica de la región (cerca de 40%). La participación del PIB regional en el total del país se ha mantenido en cerca de 7%.

Composición sectorial del PIB regional 2015 (porcentaje)



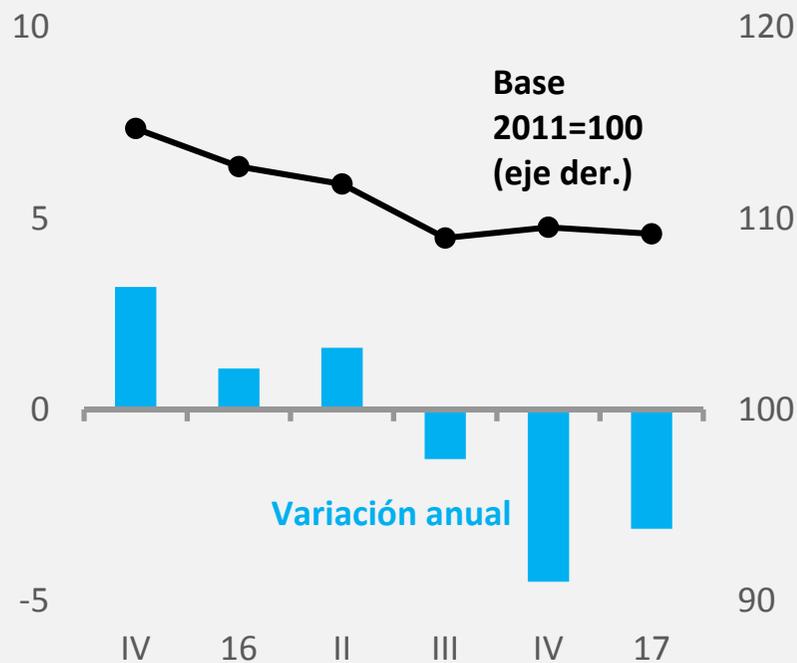
Fuente: Banco Central de Chile.



En el primer trimestre del 2017, la actividad regional se mantuvo prácticamente estable, aunque en términos anuales exhibió una caída de 3,1%. Ello, explicado por la incidencia negativa de la construcción y los servicios financieros y empresariales.

INACER
(porcentaje; índice)

INACER 1T2017
(variación anual c/r a 1T2016)

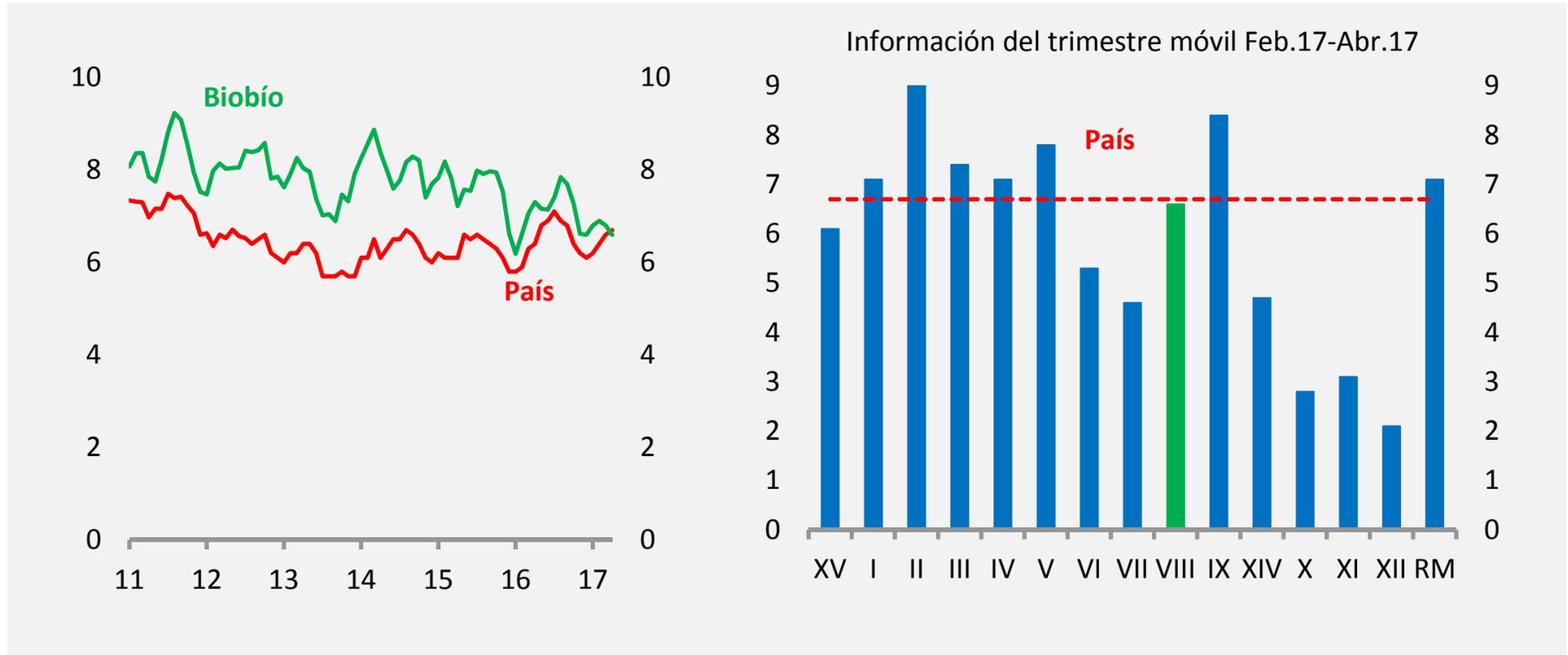


Sectores Económicos	Biobío
Total INACER	↘
Silvoagropecuario	↘
Pesca	↘
Minería	↗
Industria Manufacturera	↘
Electricidad, Gas y Agua	↗
Construcción	↘
Comercio, Restaurantes y Hoteles	↗
Transporte y Comunicaciones	↗
Servicios Financieros y Empresariales	↘
Propiedad de Vivienda	↗
Servicios Soc. Pers. y Comunales	↗



La tasa de desempleo de la región se ubica en un nivel similar al registro nacional.

Tasa de desempleo (porcentaje)

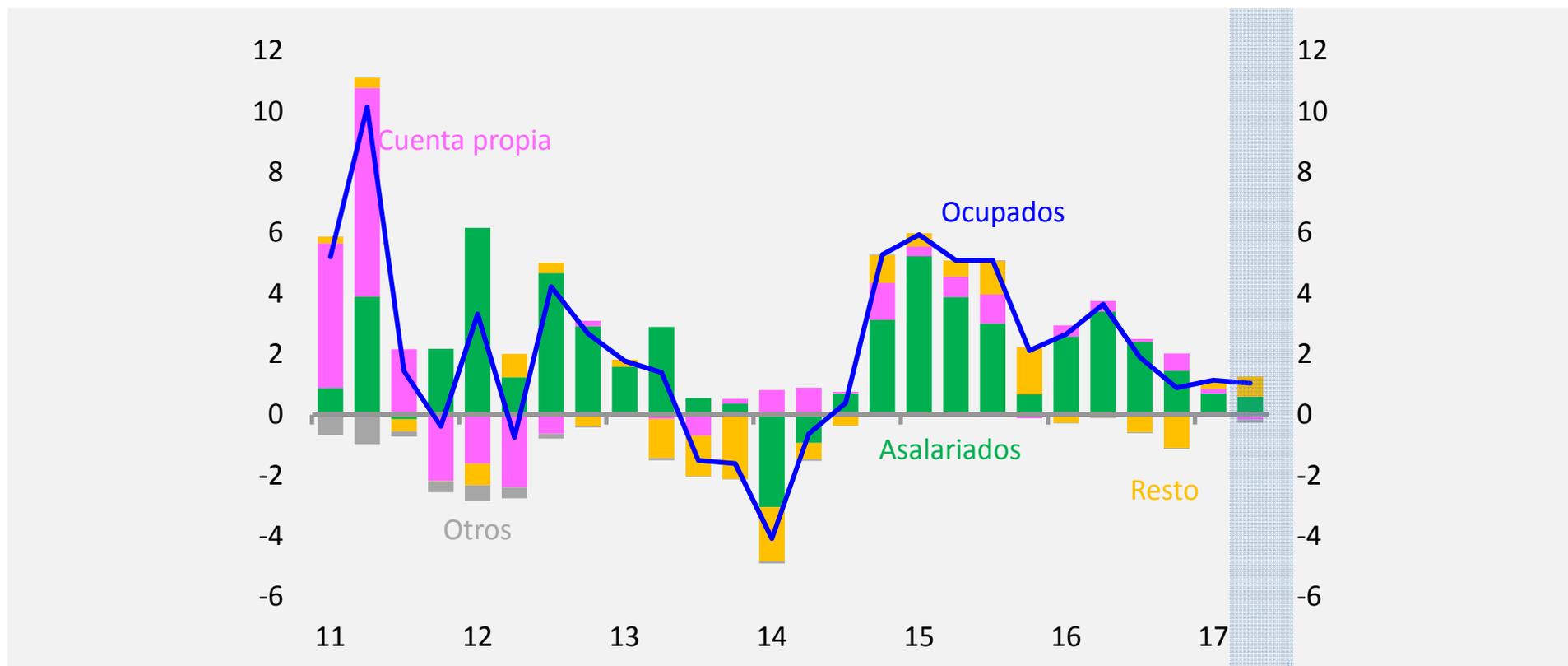


Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



En la región se observa crecimiento del empleo asalariados, en particular del comercio e industria.

Ocupación en la región (*)
(contribución porcentual a la variación anual)



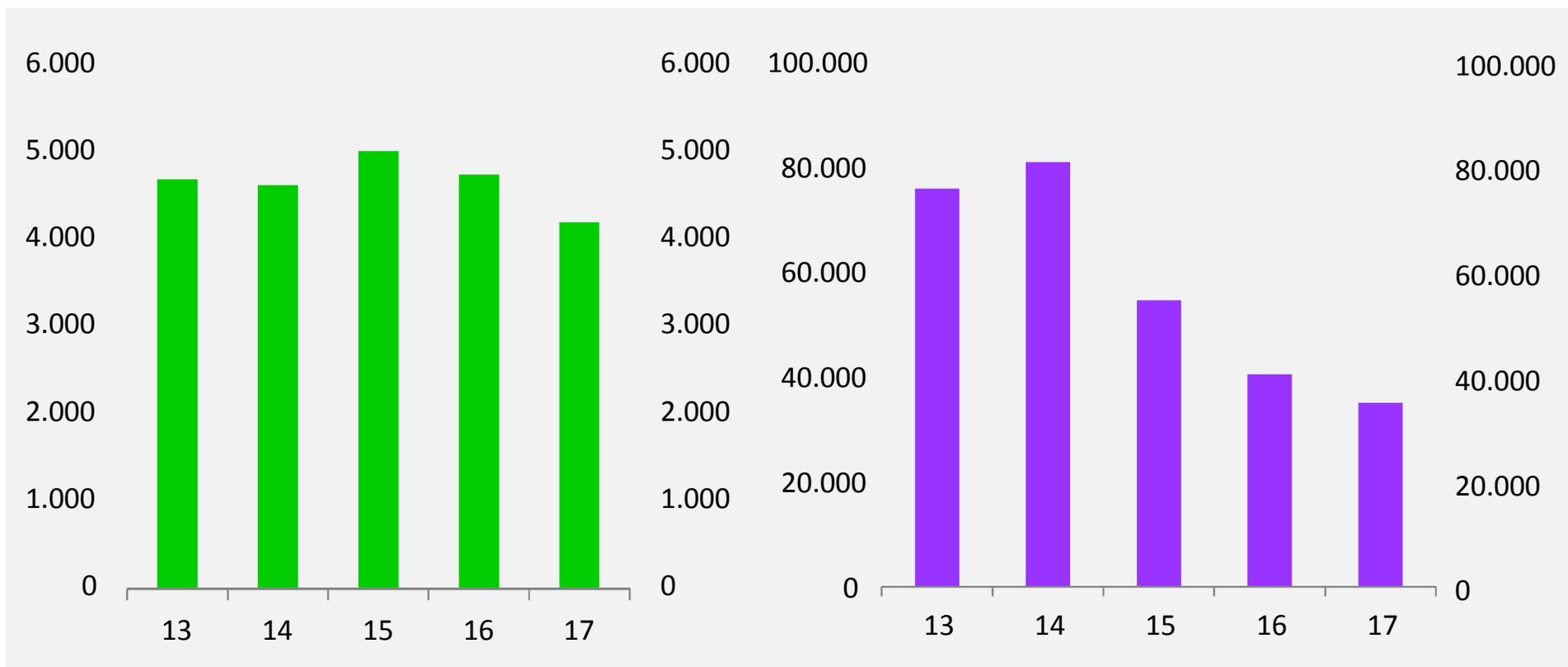
(*) Corresponde a la cifra del trimestre calendario, excepto el último valor que es el trimestre móvil terminado en abril. Resto incluye las categorías Empleadores, Personal de servicios y Familiar no remunerado. Otros es el ajuste de composición.
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



En términos relativos, la suma de los gastos incorporados para los 5 años siguientes en el catastro de proyectos de inversión de la región ha disminuido menos que a nivel país. Los principales proyectos regionales corresponden al sector energía.

Gasto en inversión Biobío (*)
(millones de dólares)

Gasto en inversión País (*)
(millones de dólares)



(*) Gasto en inversión para el quinquenio siguiente a partir del año indicado.

Fuente: Corporación de Desarrollo Tecnológico de Bienes de Capital.



Informe de Estabilidad Financiera

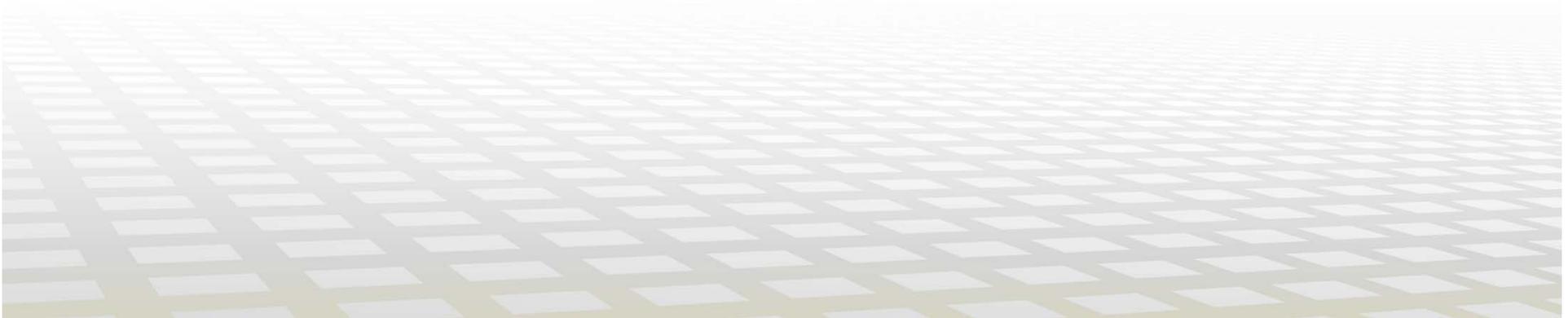


Principales Mensajes

En el último tiempo, el sistema financiero chileno no ha registrado eventos de interrupción importantes y los antecedentes disponibles señalan que se encuentra en una posición adecuada para resistir el impacto de escenarios de tensión.

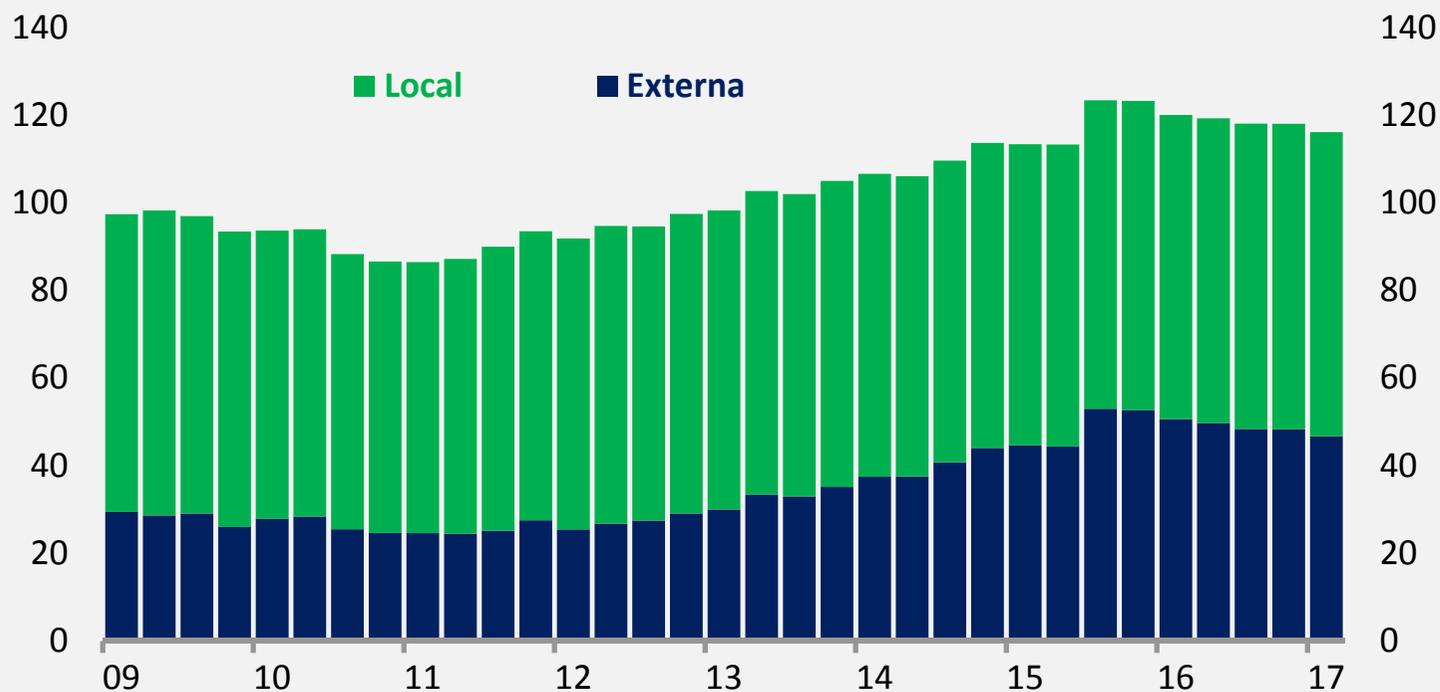
Los sistemas de pagos internos y externos han funcionado con normalidad, mientras que los indicadores de riesgo de crédito hasta ahora se han mantenido bajos.

No obstante, desarrollos recientes dan cuenta de un aumento gradual de estos últimos. De prolongarse la desaceleración de la actividad económica local registrada en los últimos años, es posible que se profundice este deterioro.



El endeudamiento agregado de las empresas, como porcentaje del PIB, se redujo levemente. Esto se explica mayormente por fuentes de financiamiento externas.

Deuda total de empresas (*)
(porcentaje del PIB)

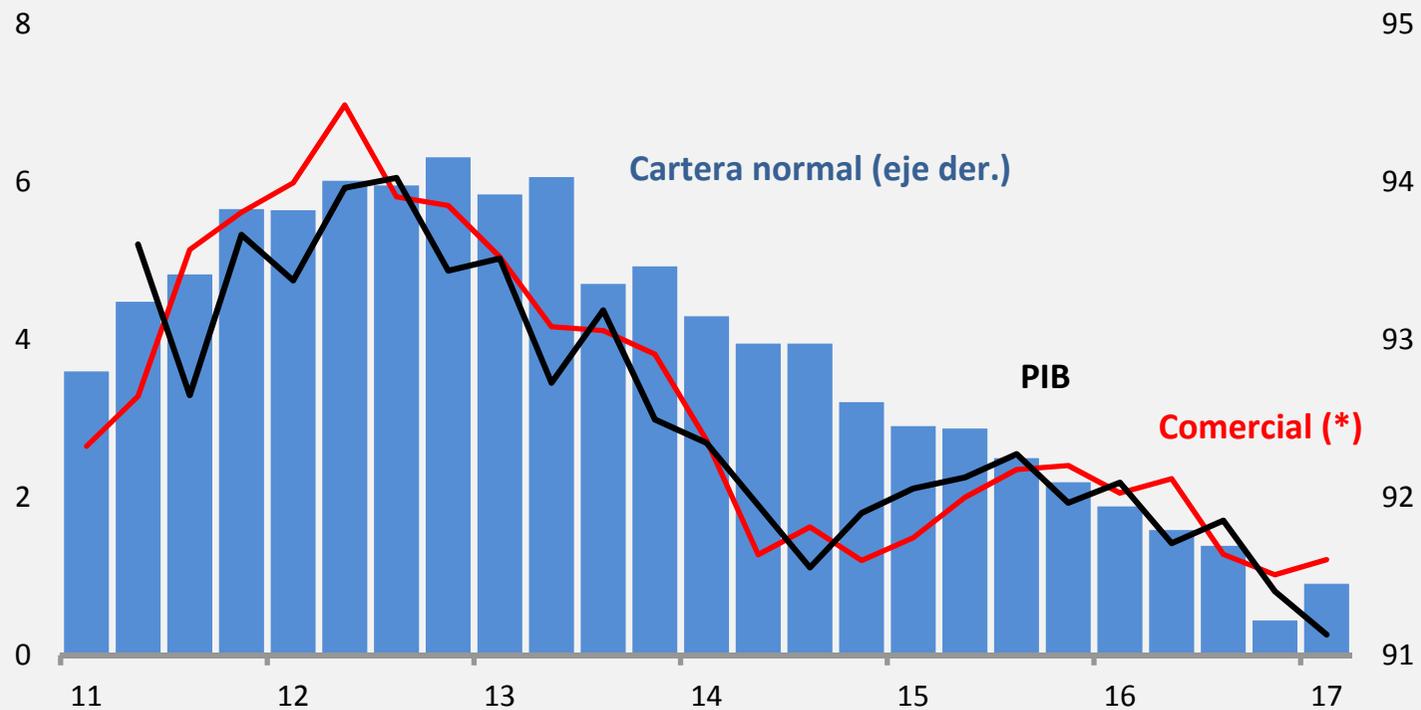


(*) Basado en información administrativa a nivel de empresas. Incluye entidades financieras no-bancarias.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Achef, SBIF y SVS.



En tanto, el menor dinamismo de la economía ha afectado en el margen el comportamiento de pago de las empresas, deteriorando la calidad de la cartera comercial.

Actividad y riesgo de crédito de la cartera comercial
(variación real anual, porcentaje de participación)

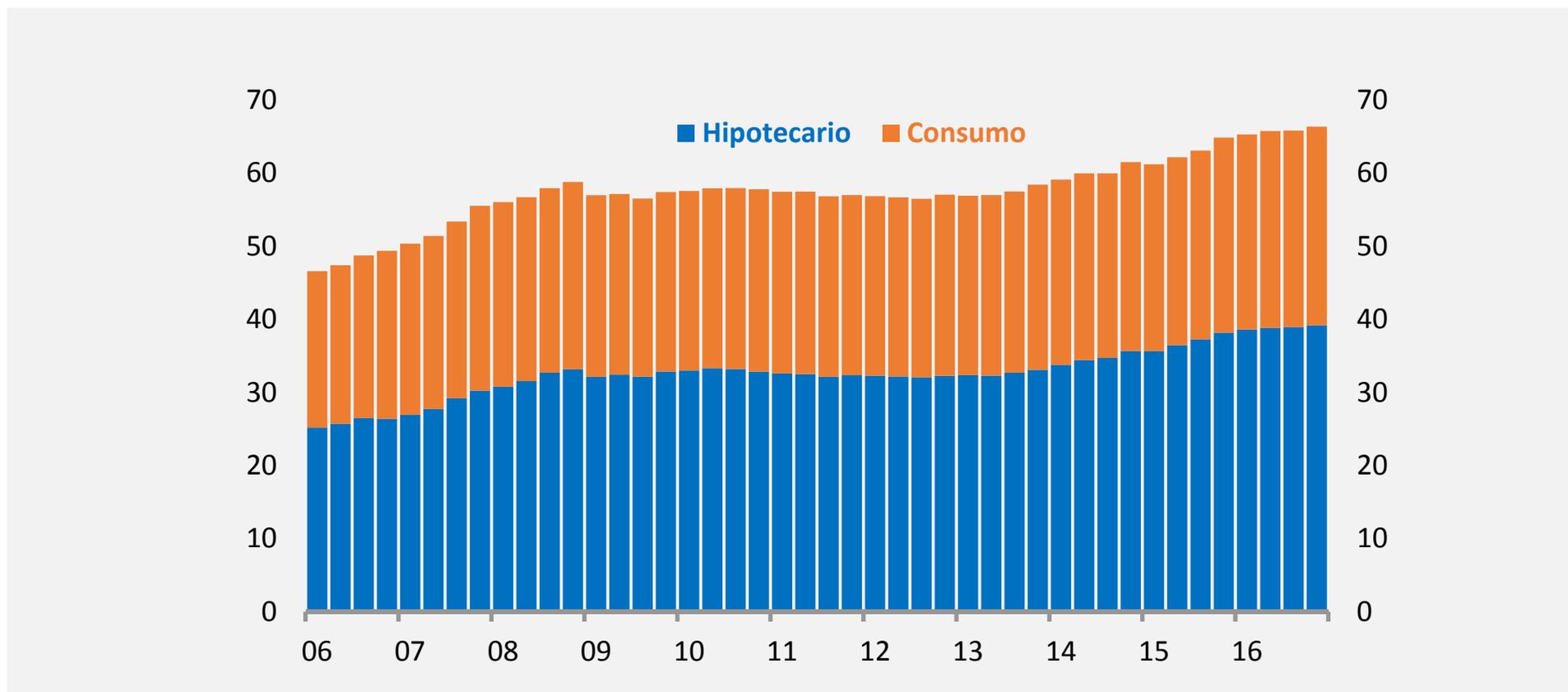


(*) Tasa de crecimiento del stock de deuda comercial dividida por dos.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información SBIF.



Por su parte, el endeudamiento agregado de los hogares continúa aumentando como porcentaje de sus ingresos disponibles, siendo la deuda hipotecaria el componente que más contribuye a esta tendencia.

Endeudamiento de los hogares
(porcentaje del ingreso disponible)

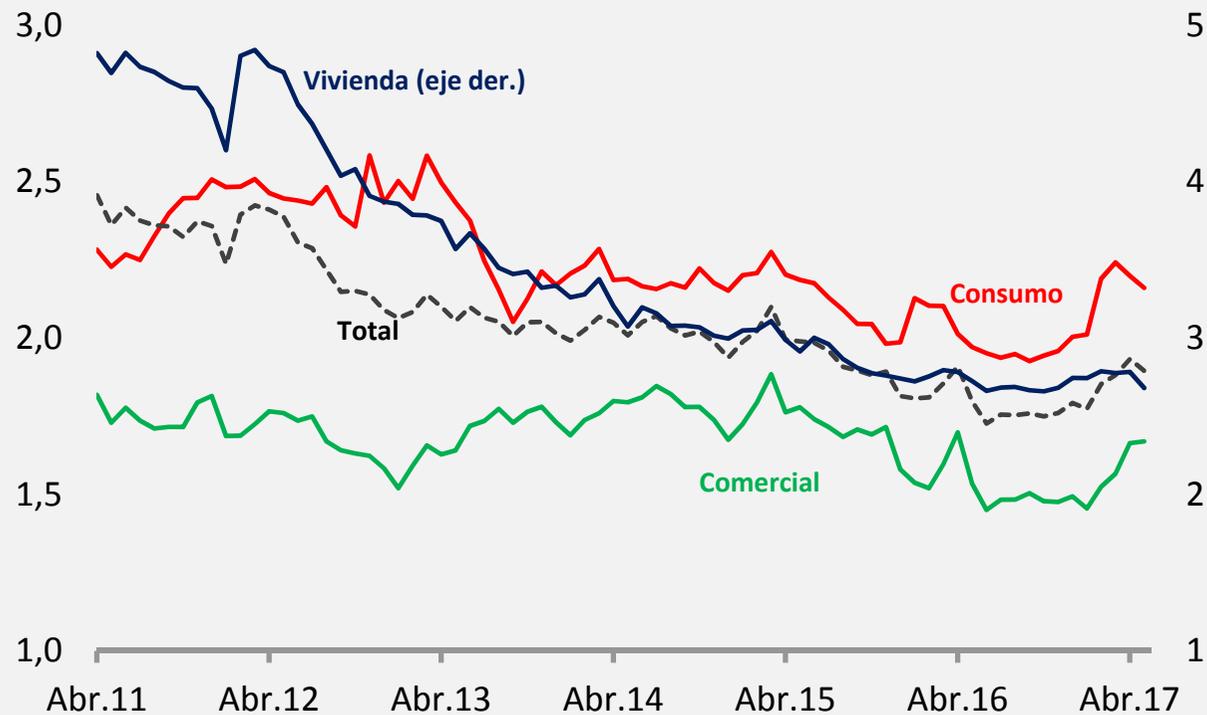


Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF, SUSESO y SVS.



La mora experimentó un incremento en el margen, aunque a partir de niveles bajos.

Indicadores de mora 90 días o más, por cartera (porcentaje de las colocaciones respectivas)

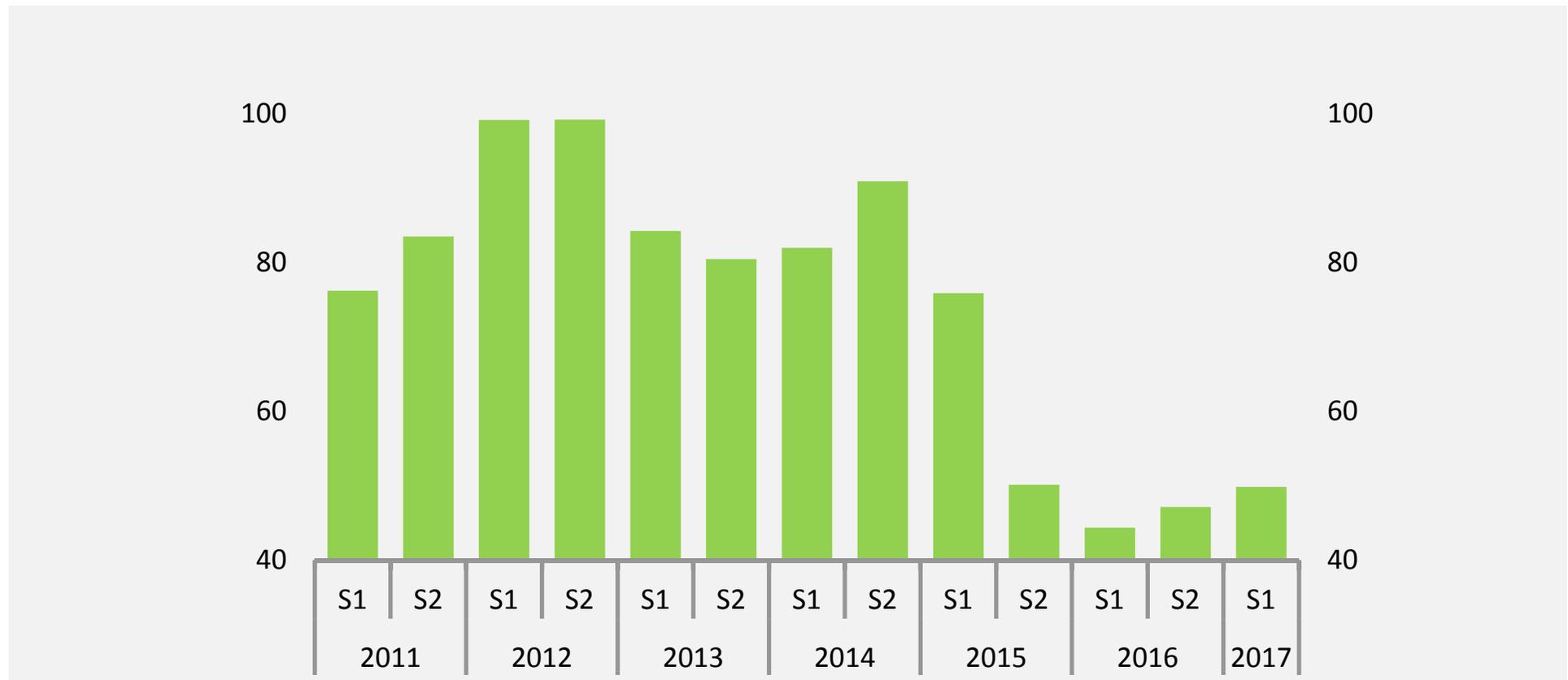


Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF.



Los bancos mantienen Índice de Adecuación de Capital en torno a 13%. Sin embargo, la fracción de ellos que mantienen IAC sobre 10% después de aplicar un escenario de tensión severo no ha cambiado significativamente, aunque en niveles más bajos a los observados en años previos.

Bancos con IAC igual o superior al 10% bajo escenario de estrés (*)
(porcentaje de participación de activos)



(*) Resultados de los ejercicios de tensión presentados en Informes de Estabilidad Financiera.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF.



Comentarios finales

El panorama económico y financiero muestra que la economía chilena retomará gradualmente mayores tasas de crecimiento en los trimestres venideros, con una inflación que se mantiene alineada con la meta en el horizonte de dos años y un sistema financiero que no presenta vulnerabilidades relevantes.

El Consejo amplió estímulo monetario en 100 puntos base entre enero y mayo de este año, en respuesta a las menores perspectivas de inflación de mediano plazo asociadas al menor dinamismo de la actividad, especialmente de fines del 2016 y principios del 2017.

Las proyecciones del escenario base consideran que la política monetaria se mantendrá expansiva a lo largo de todo el horizonte de proyección, con lo que la inflación oscilará en torno a 3% durante buena parte del período y la actividad recuperará tasas de expansión superiores, en especial hacia fines del 2017 y el 2018.

El Consejo reafirma su compromiso de conducir la política monetaria con flexibilidad, de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA
Junio 2017
INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA
Primer Semestre 2017

Rosanna Costa, Consejera

