



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Junio 2017

INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Primer Semestre 2017



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

El escenario internacional, más allá de volatilidades recientes, sigue apuntando a un impulso externo algo más favorable que el del año pasado, tanto 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%.

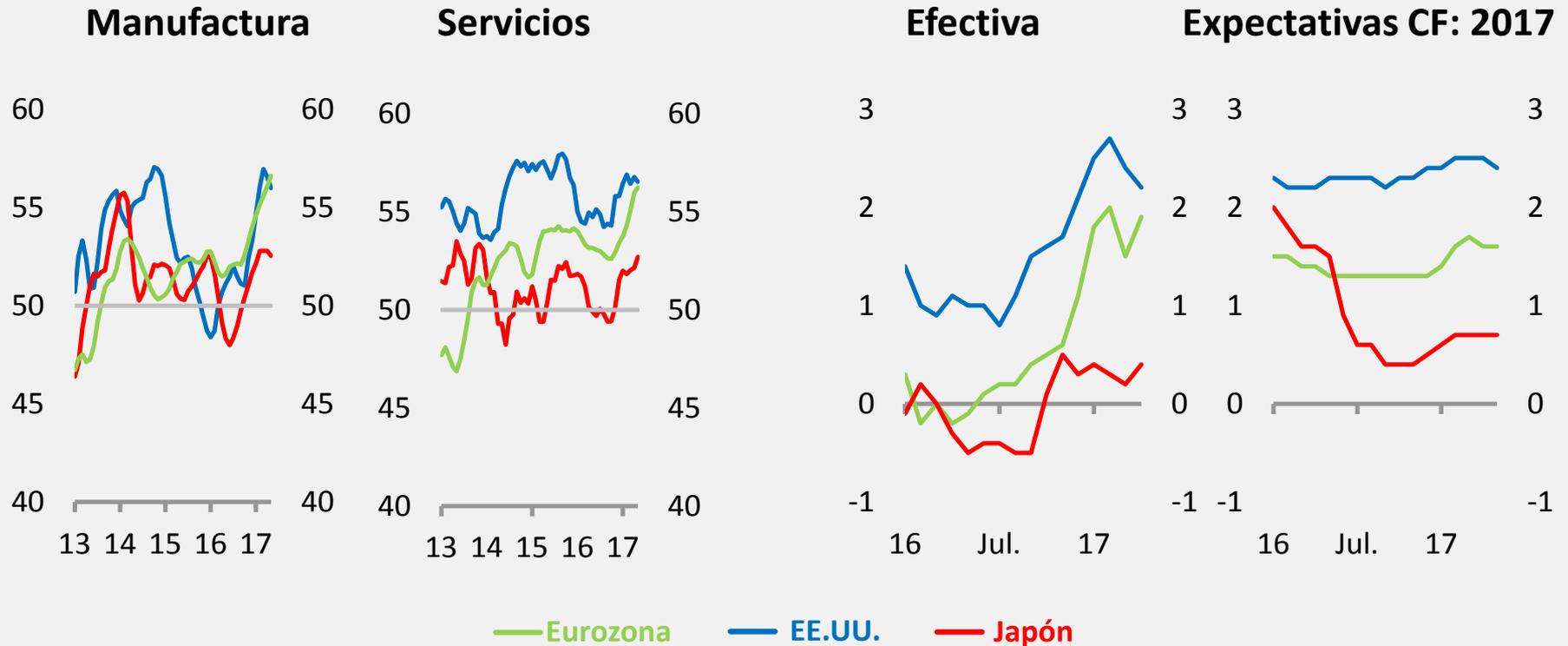
Escenario internacional



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, de Markit. Un valor sobre (bajo) 50 indica expansión (contracción). Fuentes: Bloomberg y Consensus Forecasts.



En el mundo emergente, China también continúa estable, pero la información reciente plantea algunas dudas sobre su desempeño para lo que resta del año y ha aumentado la preocupación sobre la estabilidad de su sector financiero

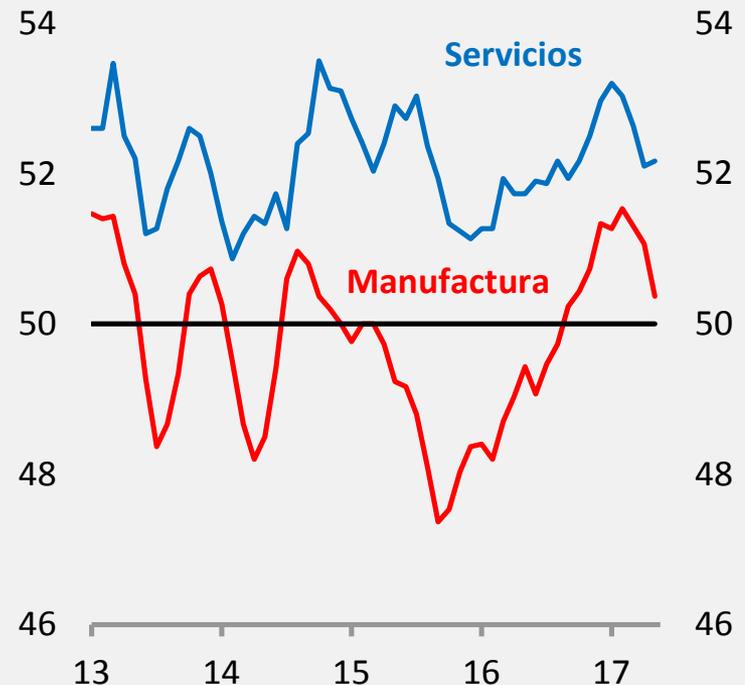
PIB

(variación real anual, porcentaje)



Perspectivas sectoriales (*)

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



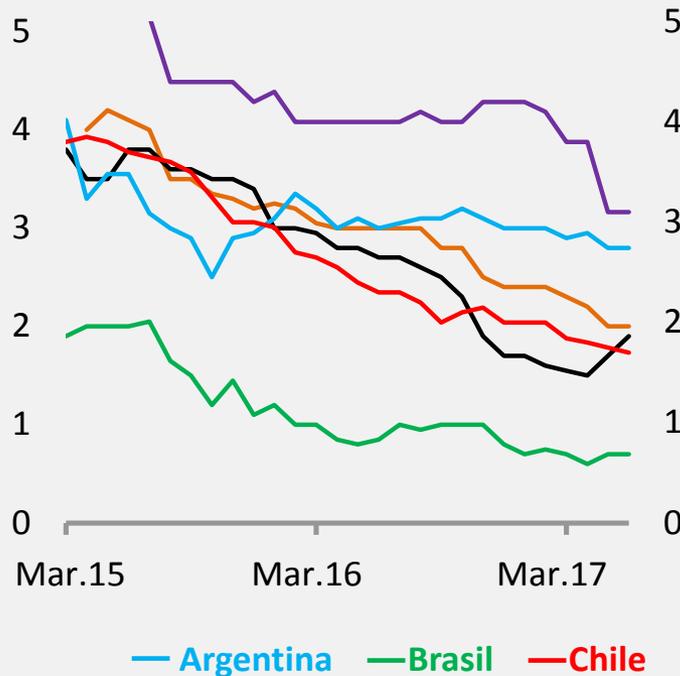
(*) Medidas por el índice Caixin. Un valor sobre (bajo) 50 indica expansión (contracción).

Fuente: Bloomberg.

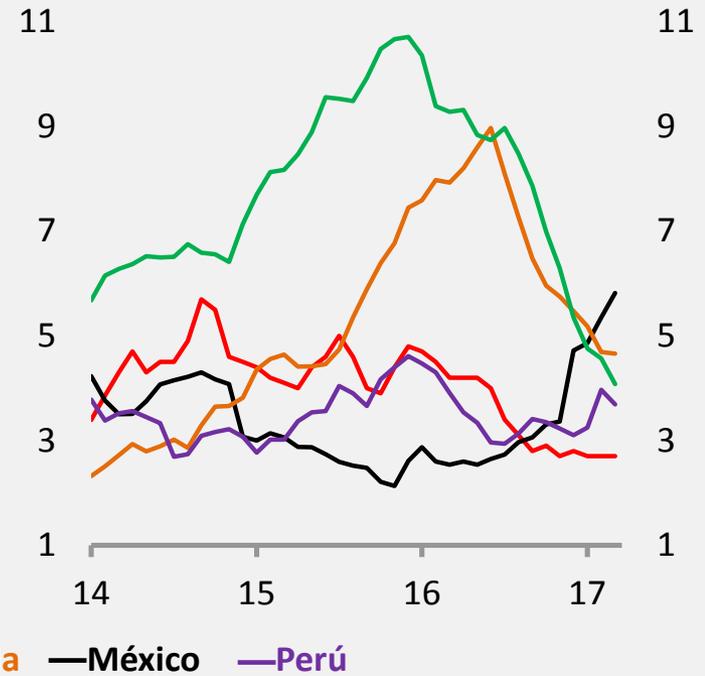


En América Latina, en varias economías la actividad ha sido algo más débil que lo previsto y sus perspectivas se han ajustado a la baja, pero la menor inflación ha permitido normalizar más rápido la política monetaria en varias de ellas.

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



Inflación efectiva
(variación anual, porcentaje)



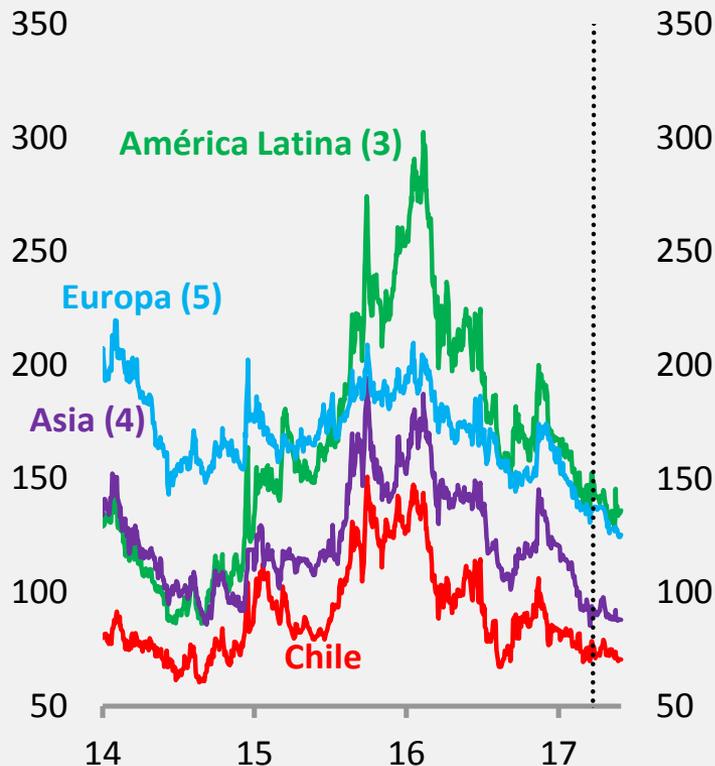
(*) Corresponden a respuestas de encuesta elaborada por Bloomberg.

Fuente: Bloomberg.

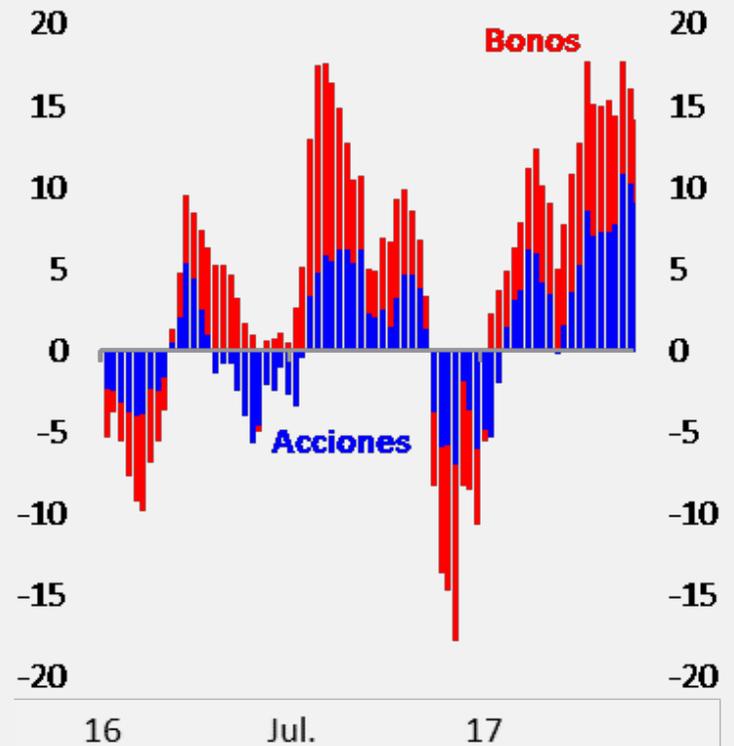


Las condiciones financieras siguen favorables, en particular para las economías emergentes. Los premios por riesgo siguen bajos, los mercados bursátiles continúan mostrando retornos positivos y los flujos de capitales se han sostenido.

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



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

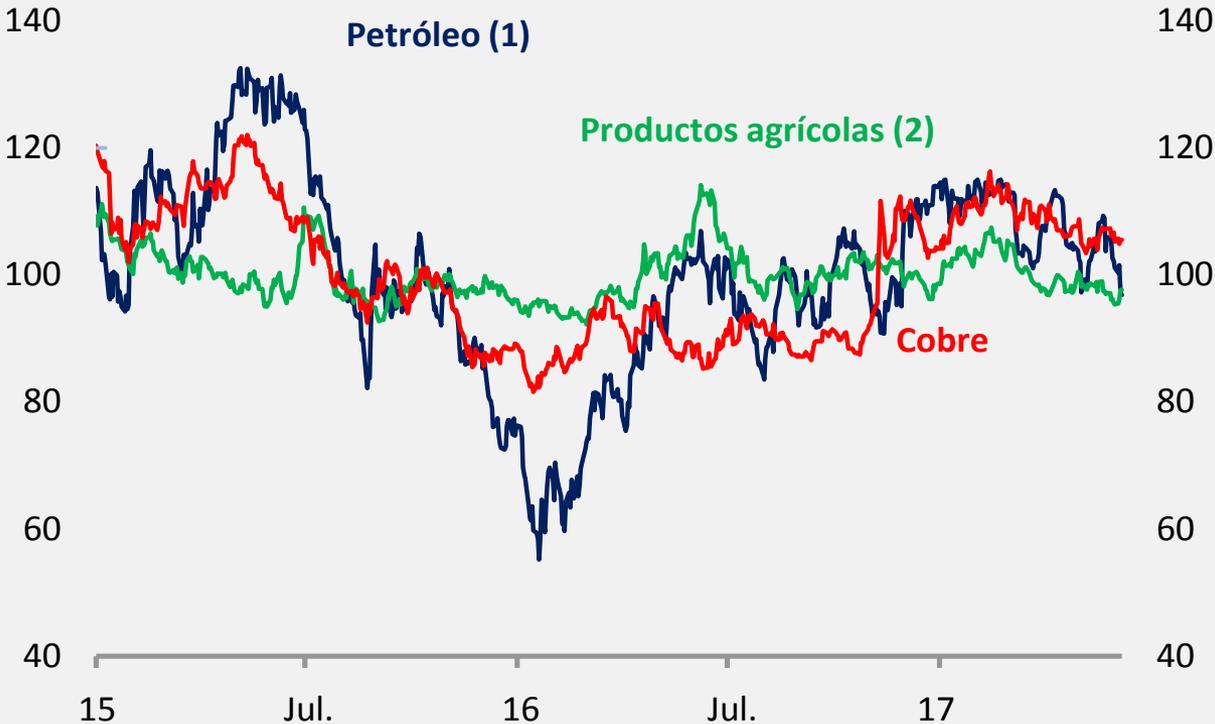


(1) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IPOM de marzo 2017. (2) Medidos por los premios CDS a 5 años. Corresponde a un promedio simple de los países para cada región. (3) Incluye a Brasil, Colombia, México, Panamá y Perú. (4) Incluye a China, Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia. (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 desde fines del 2016.

Precios de productos básicos (índice, promedio 2015-2017=100)



(1) Promedio del crudo WTI y Brent. (2) Índice agregado de Goldman Sachs.
Fuente: Bloomberg.

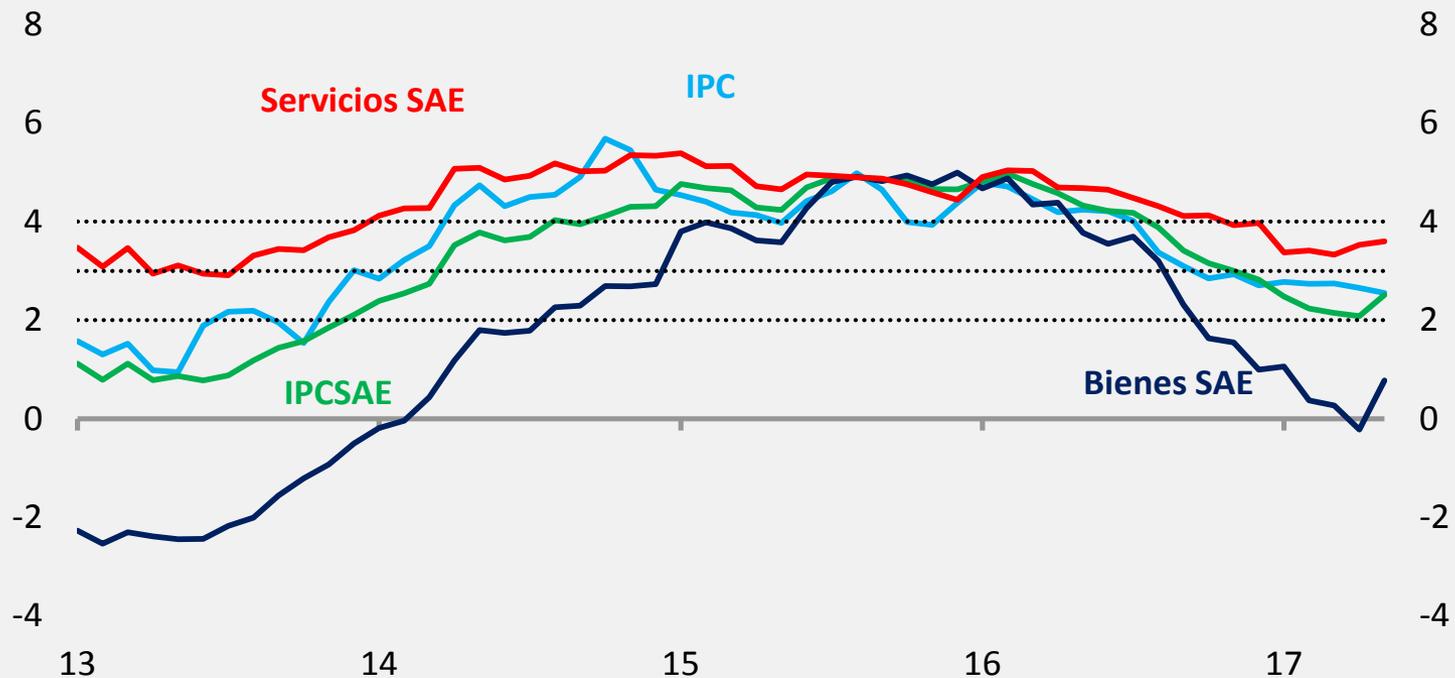


Escenario interno



La variación anual del IPC disminuyó en el margen, alcanzando 2,6% en mayo. La inflación subyacente – IPCSAE – aumentó levemente por factores puntuales en la parte de bienes, pero permanece por debajo de sus valores de un año atrás.

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



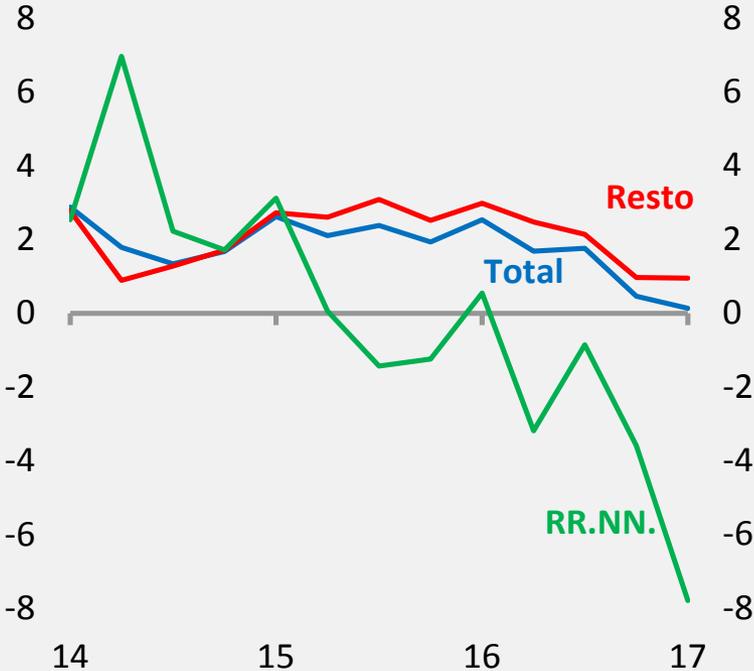
(*) A partir de enero del 2014 se utilizan los nuevos índices con base anual 2013=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



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

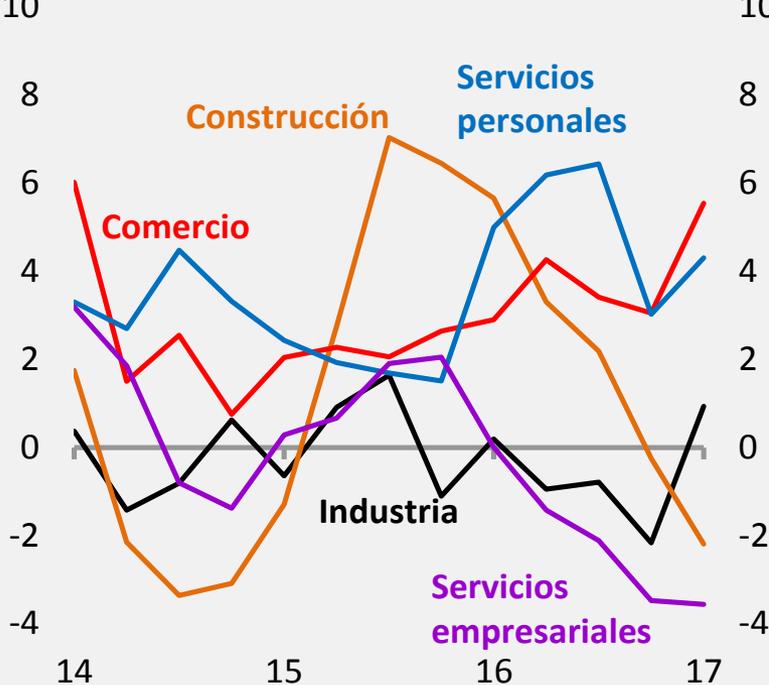
PIB

(variación real anual, porcentaje)



Actividad económica

(variación real anual, porcentaje)

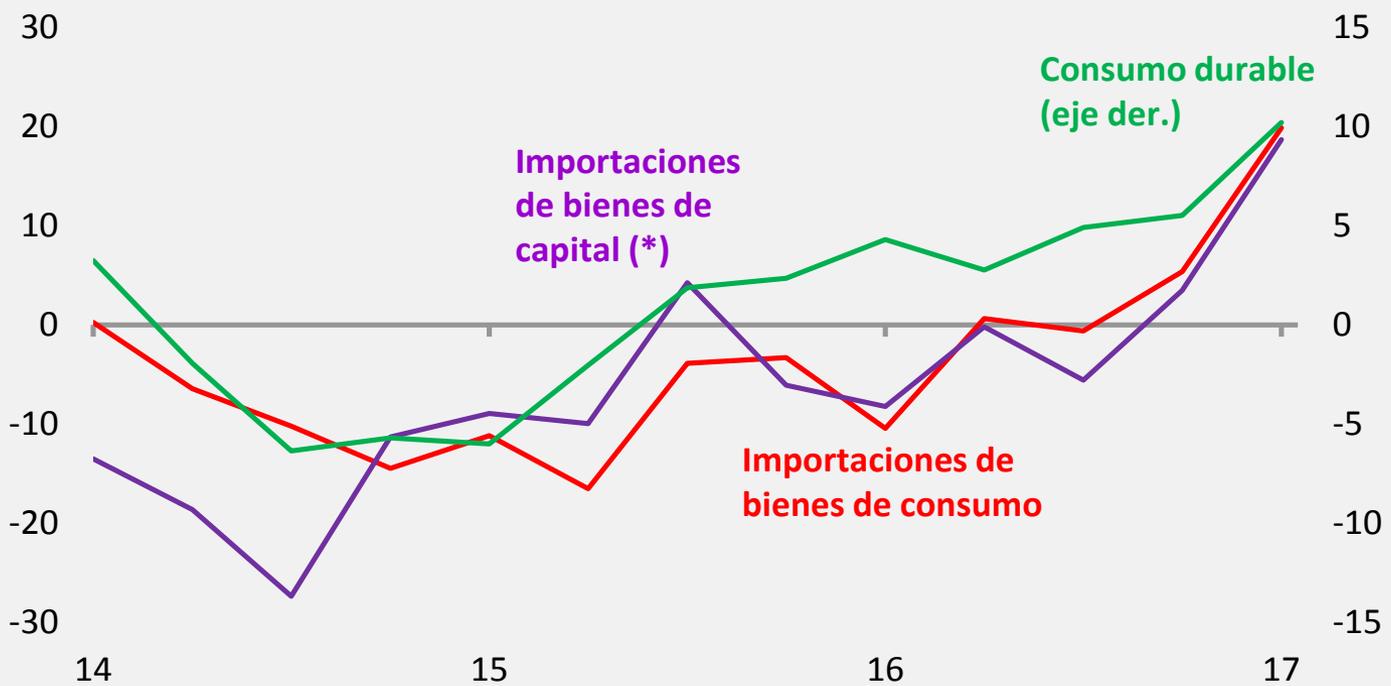


Fuente: Banco Central de Chile.



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.



La mayor estabilidad el consumo se da en un contexto en el que mercado laboral ha seguido ajustándose, con una tasa de desempleo que se mantiene baja, pero un magro desempeño del empleo asalariado. Con todo la masa salarial real ha vuelto a crecer entre 2,5 y 3% anual

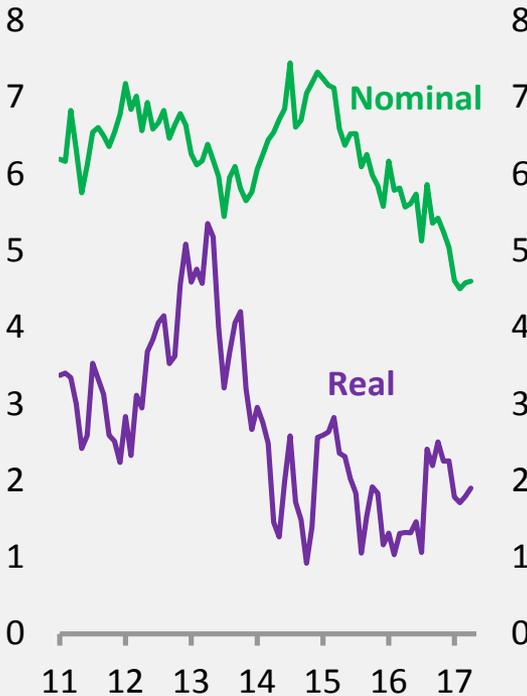
Empleo

(variación anual, porcentaje)



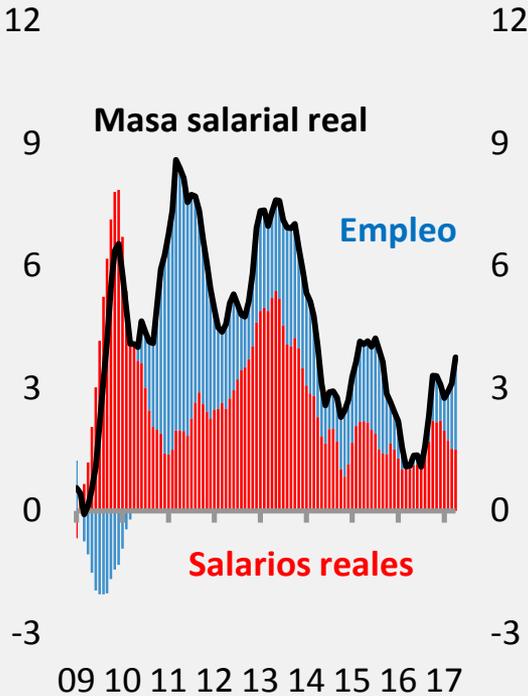
Salarios (1)

(variación anual, porcentaje)



Masa salarial real (2)

(puntos porcentuales)

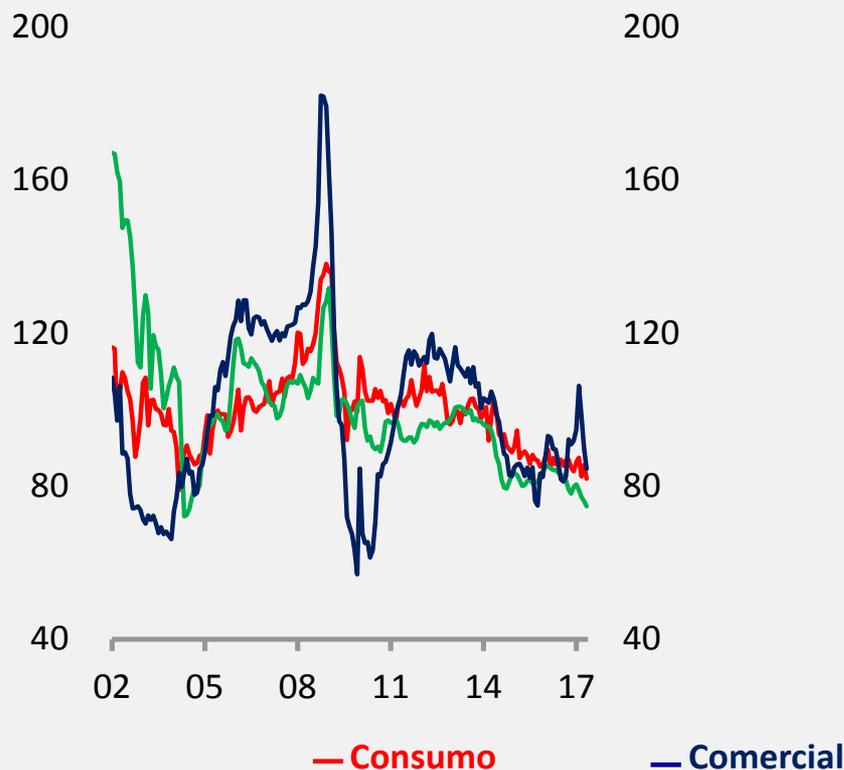


(1) Ambos corresponden al promedio de la variación anual del IREM y CMO. (2) Incidencia en el crecimiento anual de la masa salarial real. Promedio móvil trimestral. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



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)



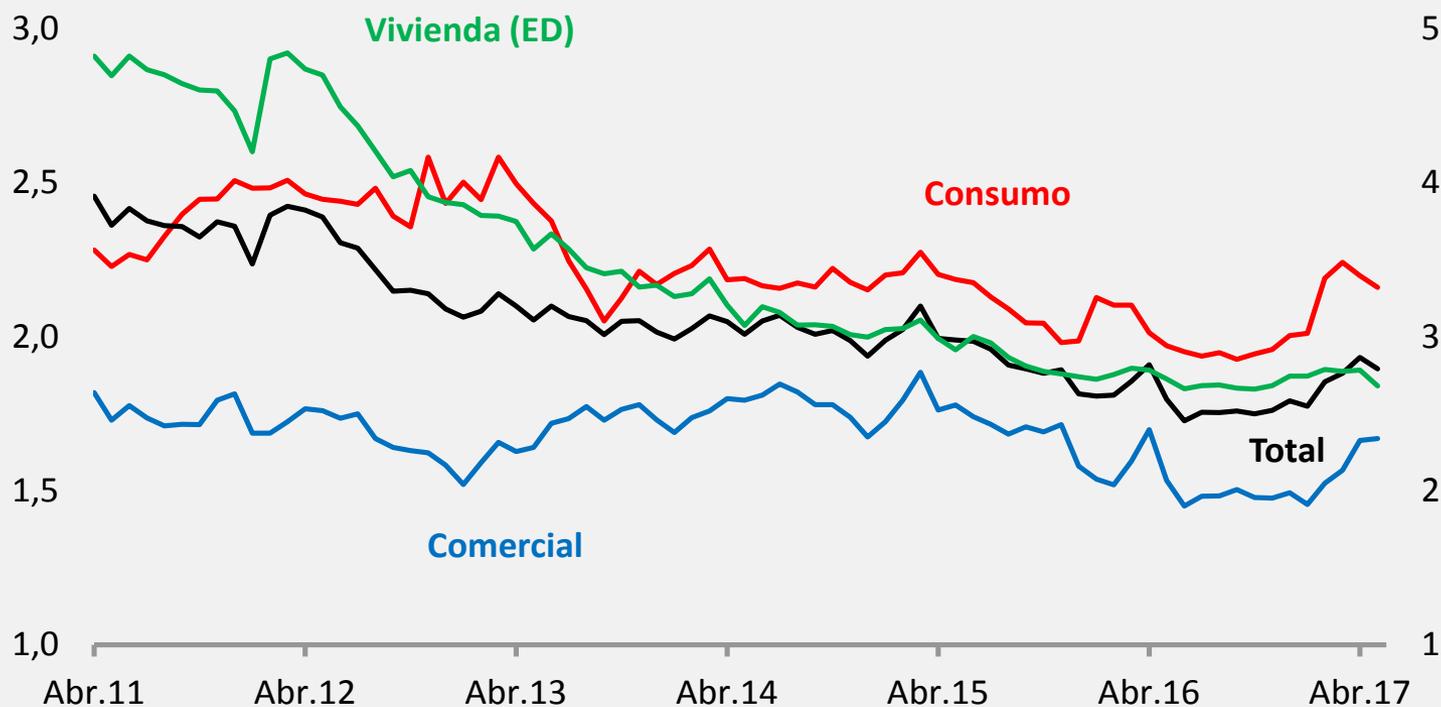
(1) Tasas promedio ponderadas de todas las operaciones efectuadas en cada mes. (2) Corresponden a colocaciones en UF.

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



En el caso del consumo, se agrega que algunos indicadores de no pago muestran cierto deterioro en lo que va del año, aunque de todas formas, se sitúan en valores bastante bajos en perspectiva histórica.

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.



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 y su recuperación el 2018, 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

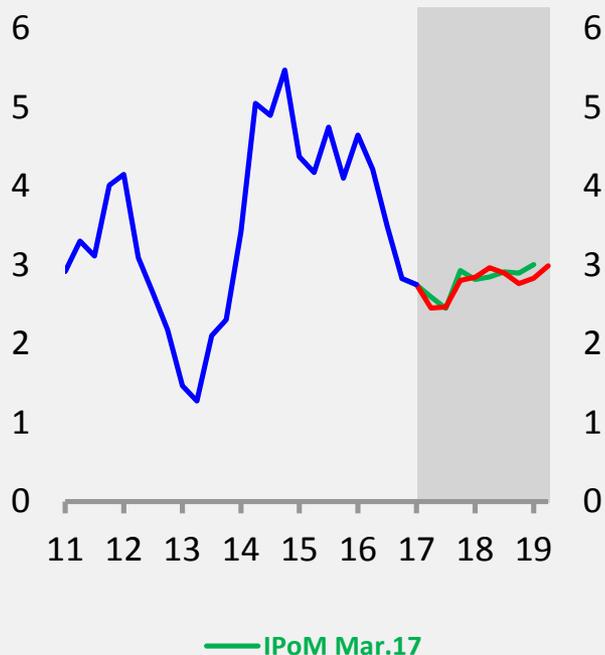
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile .

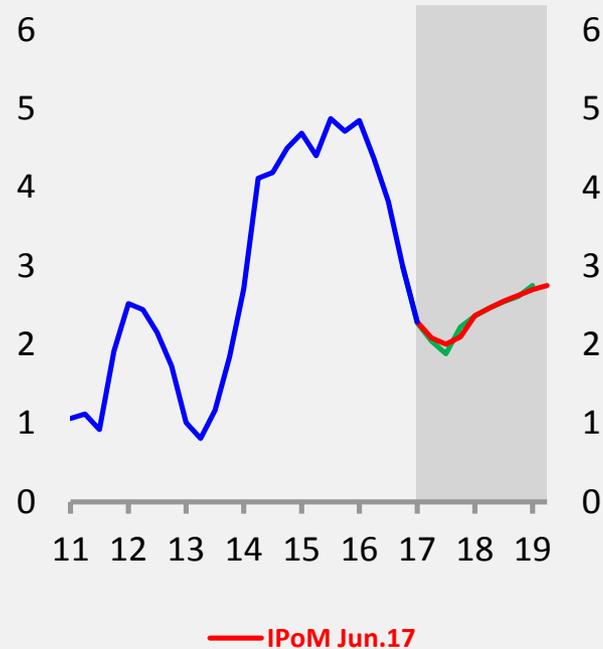


Se prevé que la inflación total bajará a niveles en torno a 2%, para volver a 3% a fines de año y oscilar en torno a ese valor hasta fines del horizonte de proyección. Ello considera que el TCR permanecerá en valores similares a los actuales y que las holguras de capacidad empezaran a cerrarse durante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

Inflación IPC (*)
(variación anual, porcentaje)



Inflación IPCSAE (*)
(variación anual, porcentaje)



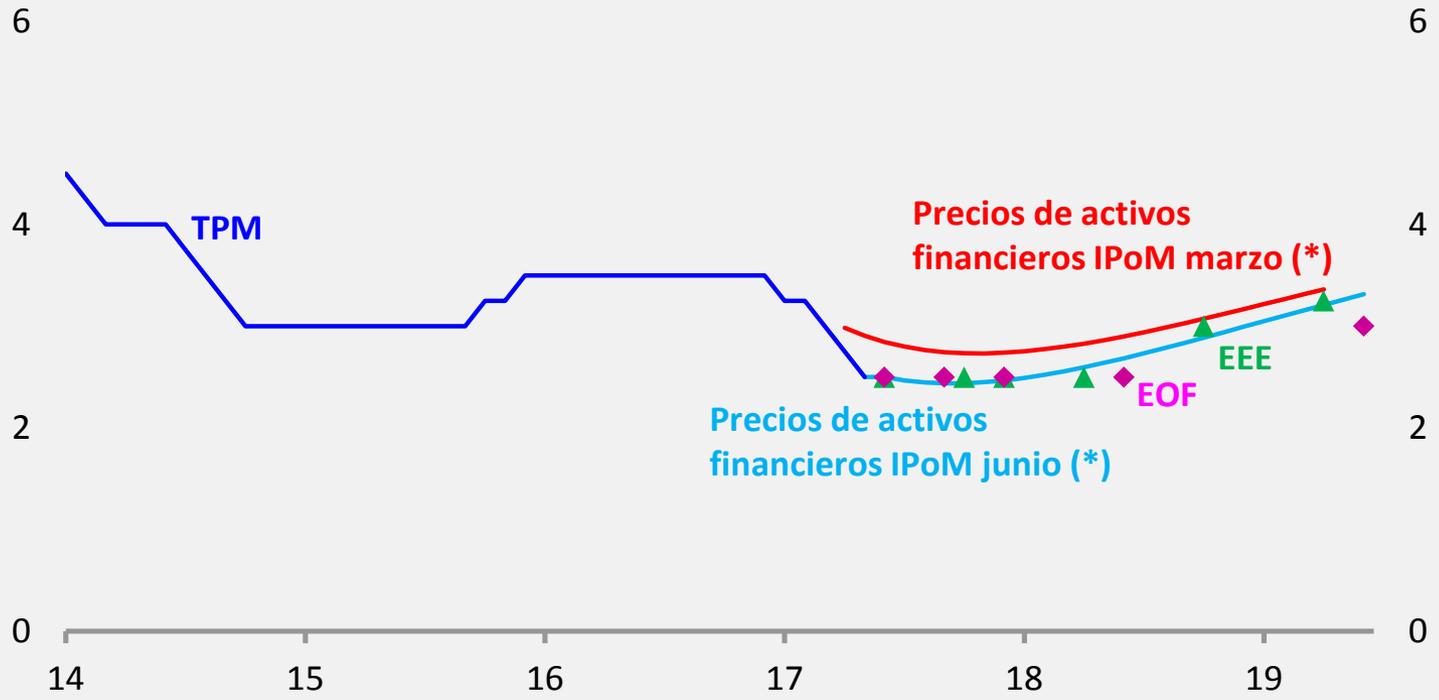
(*) El área gris corresponde a la proyección a partir del segundo trimestre del 2017.

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.



La flexibilidad de la política monetaria chilena es una característica muy importante, producto tanto del mismo marco de metas de inflación, como de la flexibilidad cambiaria y la responsabilidad fiscal. Esto nos permite sostener tasas de interés mucho más bajas que ningún otro país en América Latina.

TPM en América Latina
(porcentaje)

	Jun.16	Dic.16	Actual	Dic.17 (f)
Chile	3,50	3,50	2,50	2,50
Brasil	14,25	13,75	10,25	8,25
Perú	4,25	4,25	4,00	3,75
México	4,25	5,75	6,75	7,00
Colombia	7,50	7,50	6,25	5,50
Argentina	--	24,75 (*)	26,25	--

(*) Corresponde a la tasa de enero del 2017.

Fuente: Bloomberg.



El Consejo estima que el balance de estos 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 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

Informe de Estabilidad Financiera



Principales Mensajes

Este informe tiene por objeto identificar las principales amenazas y vulnerabilidades del sistema financiero y no es un ejercicio predictivo. Este análisis se inscribe dentro del mandato de velar por el normal funcionamiento del sistema de pagos.

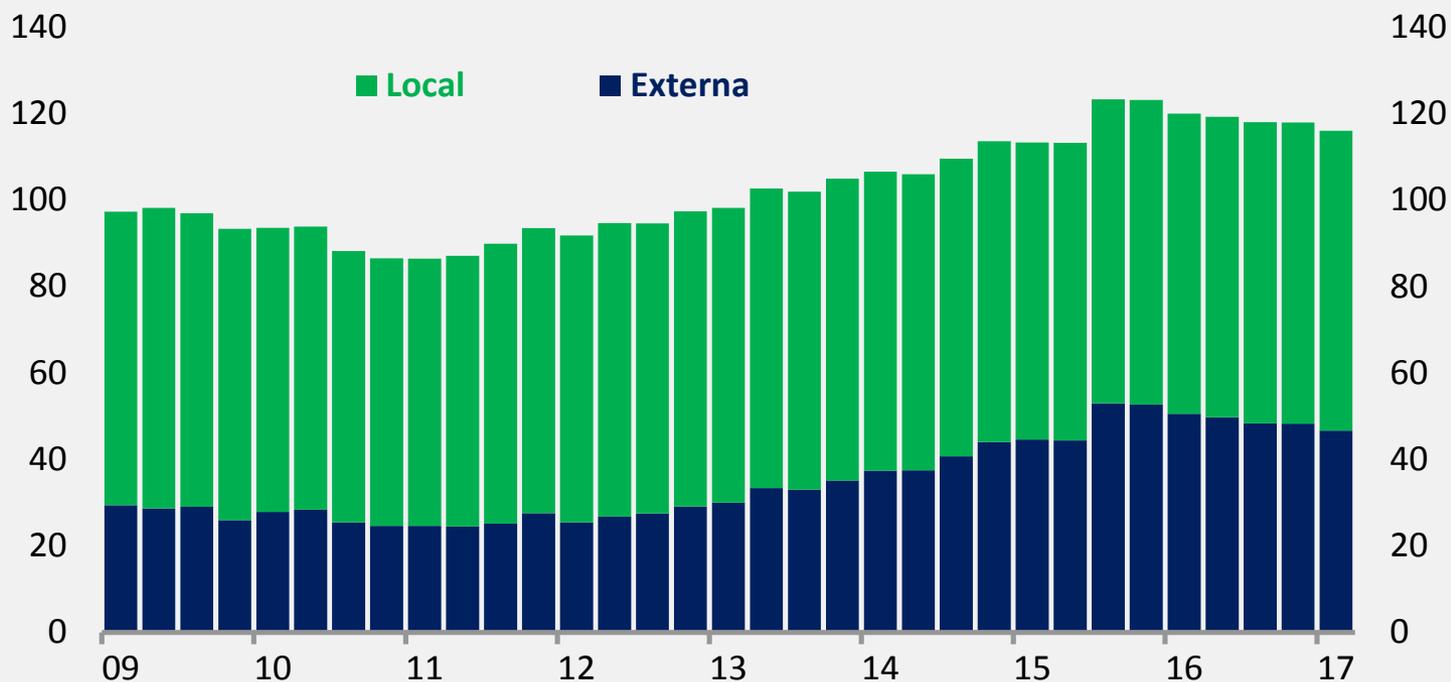
En el último tiempo, el sistema financiero chileno no ha registrado eventos de interrupción importantes y los antecedentes disponibles señalan que se encuentra en una posición adecuada para resistir el impacto de escenarios de tensión.

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)



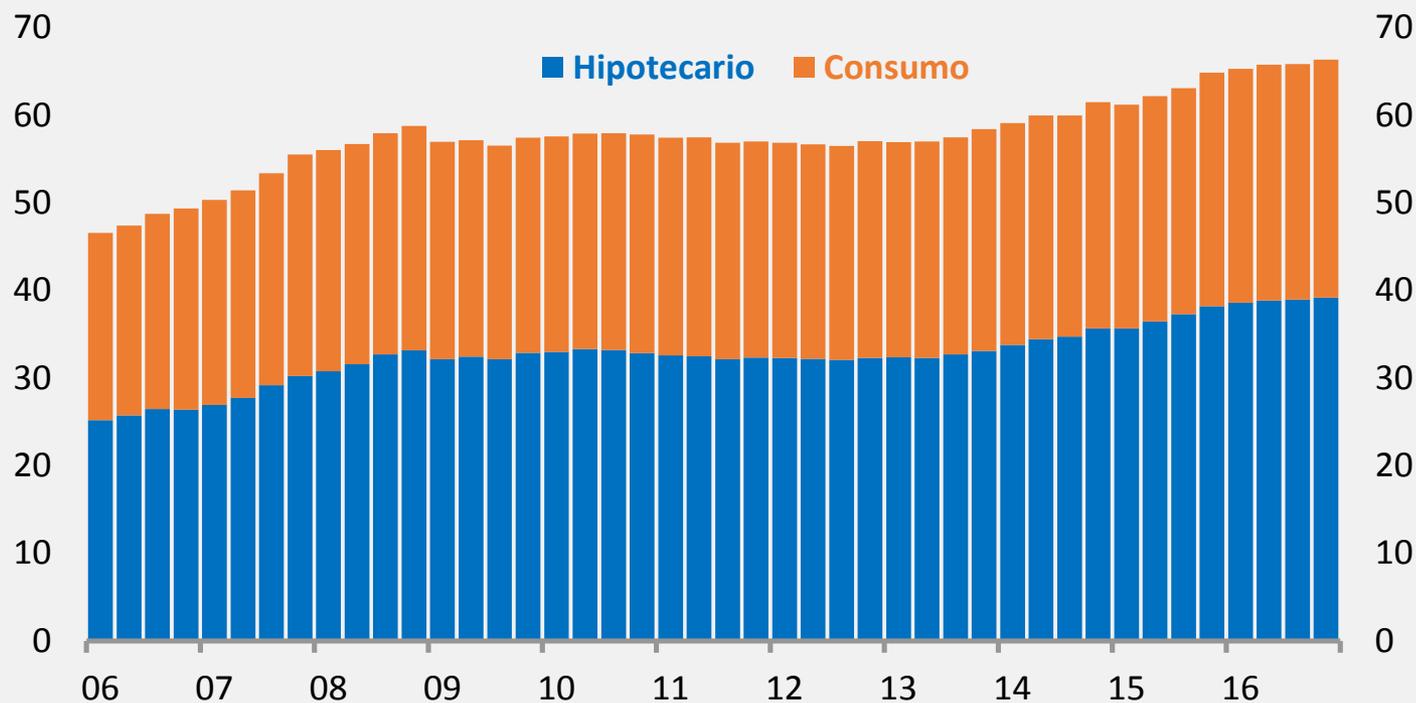
(*) Basado en información administrativa a nivel de empresas. Incluye entidades financieras no-bancarias.

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



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

Endeudamiento de los hogares (porcentaje del ingreso disponible)

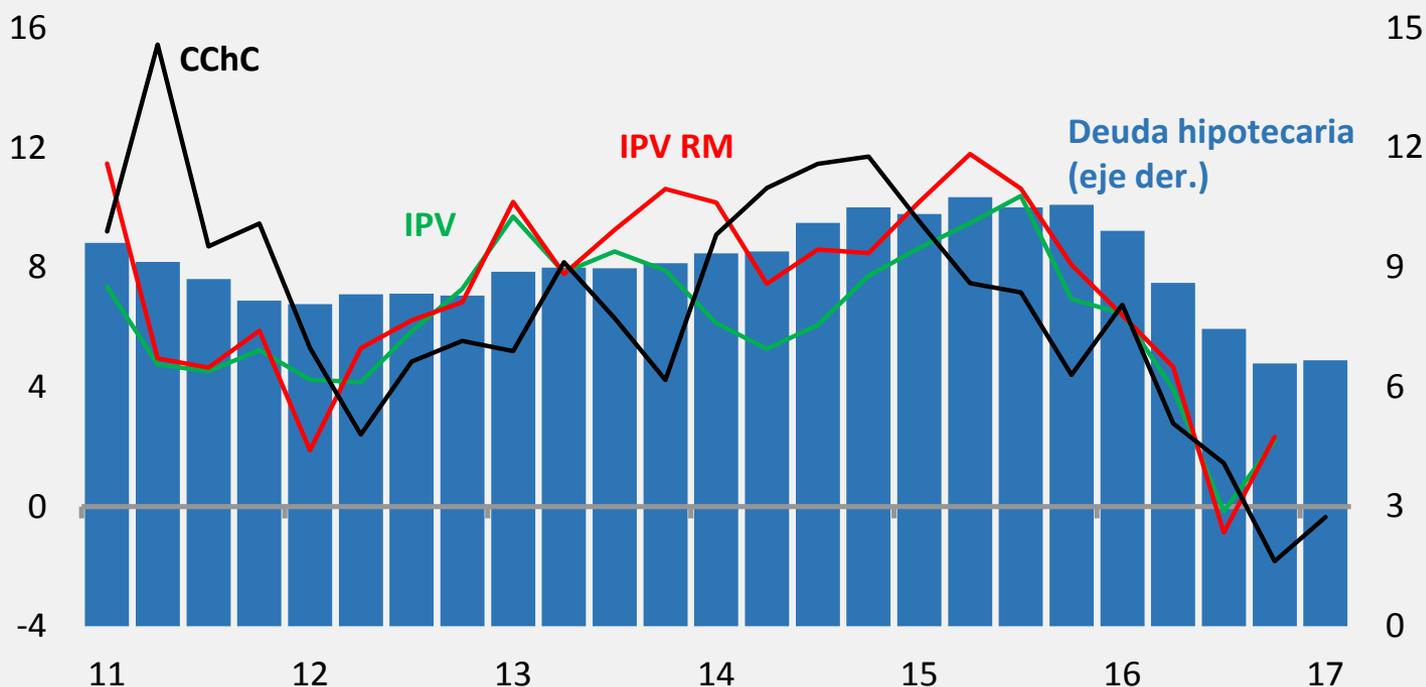


Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF, SUSESO y SVS.



El mercado inmobiliario residencial continúa ajustándose. Distintos indicadores dan cuenta de una desaceleración, en línea tanto con la evolución de la situación económica como con los cambios tributarios y normativos discutidos en IEF previos.

Precios reales de viviendas y deuda hipotecaria (*) (variación real anual, porcentaje)



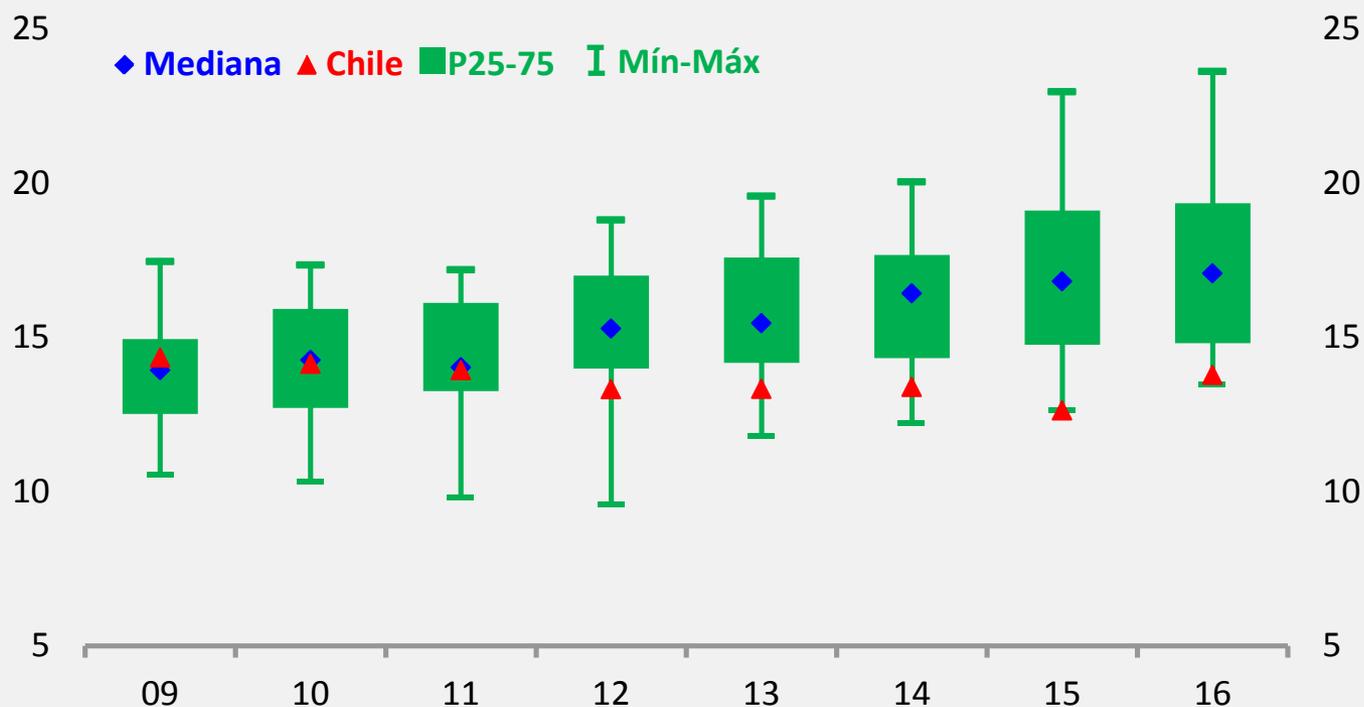
(*) IPV método estratificado. CChC modelo hedónico para viviendas nuevas de la RM.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información del SII, CChC y SBIF.



En relación al sistema bancario, si bien se han realizado varios aumentos de capital, las brechas en relación con países OCDE se mantienen.

Comparación internacional de índices de adecuación de capital (1) (2) (porcentaje)

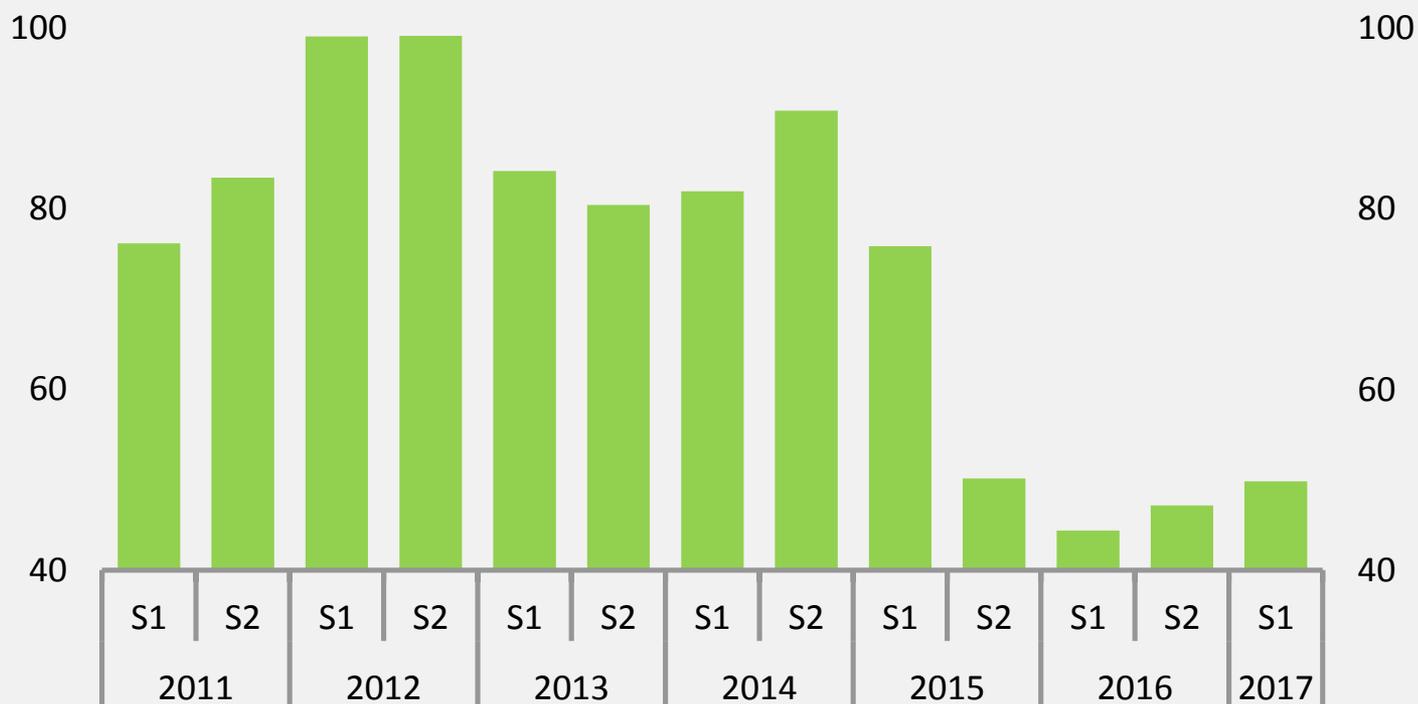


(1) Patrimonio efectivo sobre activos ponderados por riesgo. Considera los países miembros de la OCDE. Rep. Corea e Islandia con último dato disponible para el 2014. Islandia y Suiza con información para el 2015. (2) El máximo para países OCDE corresponde al percentil 90. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de SBIF y FMI.



En este contexto, la fracción de bancos que mantienen IAC sobre 10% después de aplicar un escenario de tensión severo no ha cambiado significativamente.

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 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



Banco Central de Chile, Junio 2017