



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Diciembre 2017

INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Segundo Semestre 2017

Joaquín Vial
Consejero



Informe de Política Monetaria



Introducción

La inflación se ha ubicado por debajo de lo proyectado en el IPoM de septiembre, principalmente por el comportamiento de las frutas y verduras frescas. La inflación subyacente —IPCSAE— se encuentra en niveles similares a los previstos.

La actividad económica local ha evolucionado acorde con lo anticipado. El mayor impulso externo se ha ido consolidando, con condiciones financieras que permanecen favorables, socios comerciales en promedio algo más dinámicos, y mejores términos de intercambio.

En el escenario base, la inflación total permanecerá en torno a 2% durante la primera mitad del 2018, y volverá a 3% durante la primera mitad del 2019, algo más tarde que lo previsto en septiembre.

Para la actividad, se sigue considerando que su ritmo de expansión irá aumentando paulatinamente, desde los acotados niveles actuales hacia registros por sobre el potencial en la segunda parte del 2018.

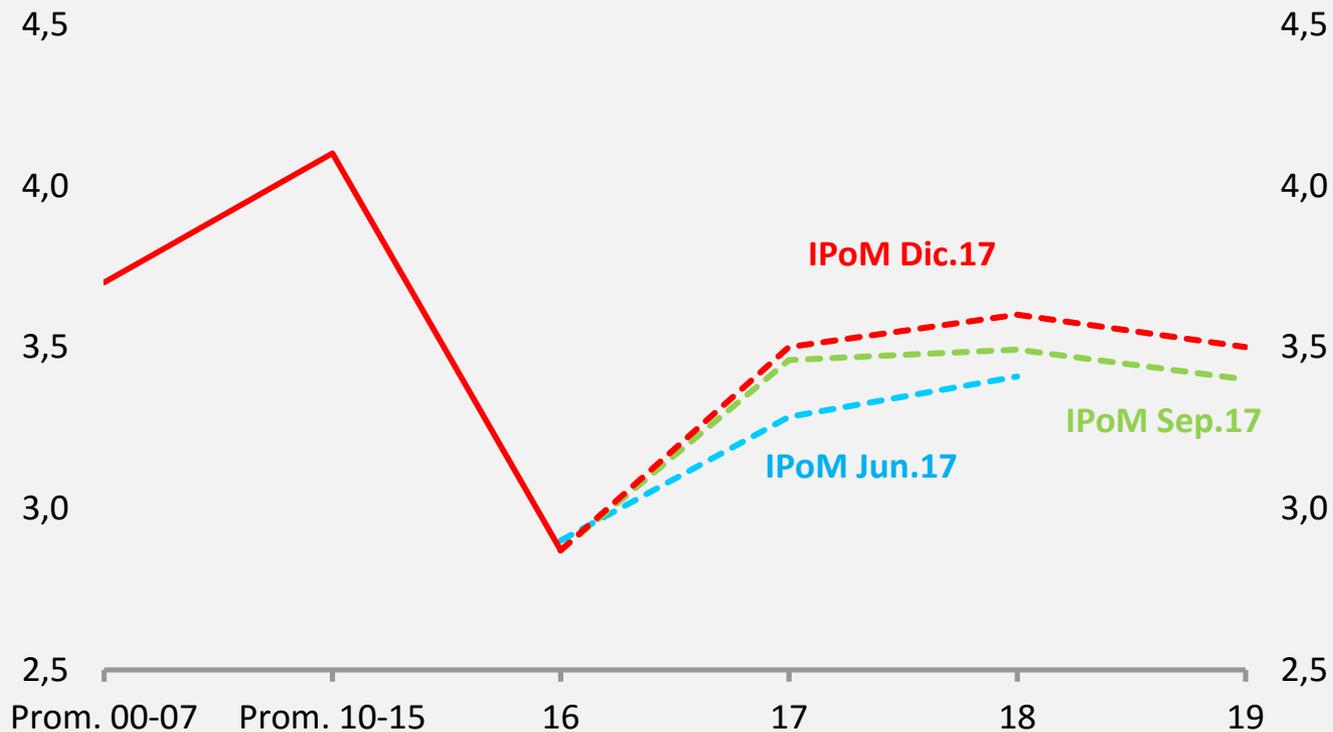
El Consejo ha mantenido la Tasa de Política Monetaria en 2,5% desde mayo pasado.

Escenario internacional



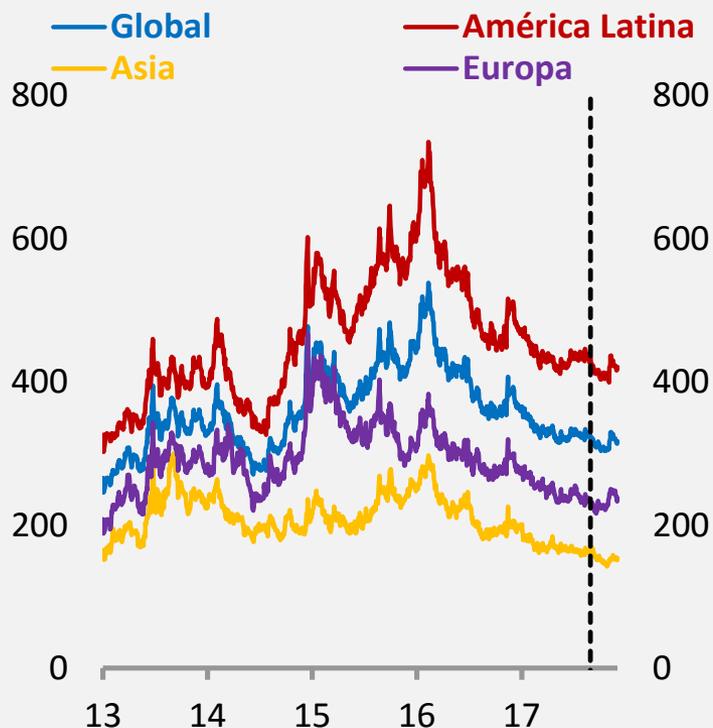
En el transcurso del año, se han afianzado las mejores perspectivas para el escenario internacional, con un mayor crecimiento mundial que años anteriores, en particular para los socios comerciales de Chile.

Crecimiento de socios comerciales (variación anual, porcentaje)



Se agrega que las condiciones financieras globales siguen favorables. El apetito por riesgo continúa impulsando buena parte de los precios de los activos, tanto financieros como algunos reales. Los flujos de capitales han continuado llegando a las economías emergentes y los premios por plazo siguen bajos.

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



Mercados bursátiles (2) (3) (índice, promedio 2015-2017=100)



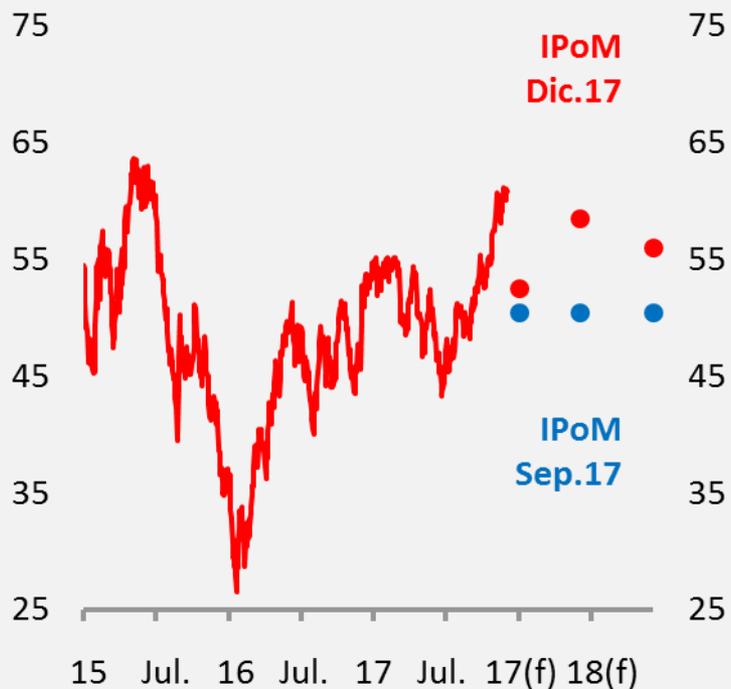
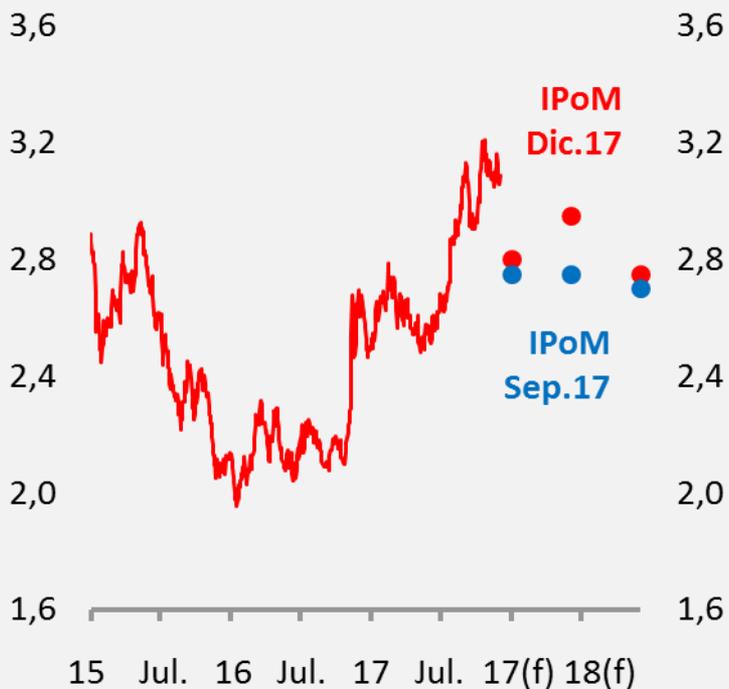
(1) Medidos por EMBIs. (2) Línea vertical punteada corresponde a cierre estadístico del IPoM de septiembre 2017. (3) Para EE.UU. corresponde al Dow Jones. Para las regiones, corresponde a los índices accionarios medidos en moneda local de Morgan Stanley Capital International. Fuente: Bloomberg.



Los precios de las materias primas, en general, se sostuvieron en niveles por sobre los previstos en septiembre. Así, se corrigen al alza la proyección de sus precios para el 2018 y 2019.

Precio del cobre (1)
(dólares la libra)

Precio del petróleo (1) (2)
(dólares el barril)



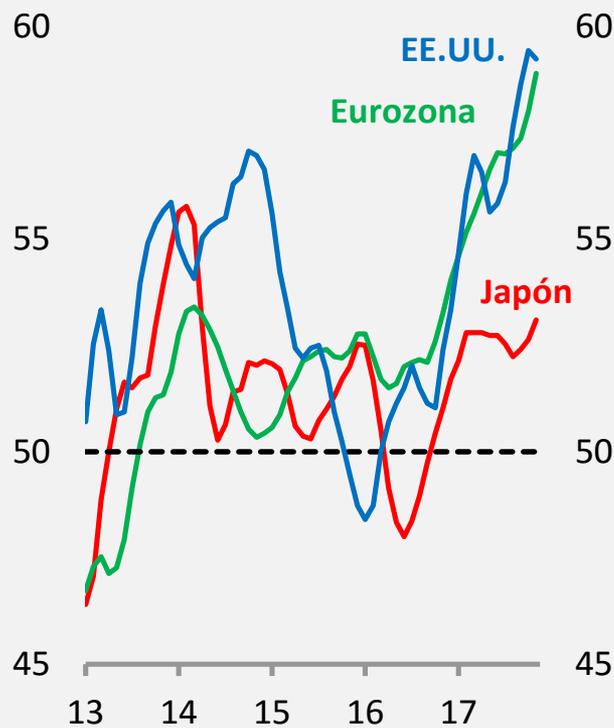
(1) Puntos corresponden a la proyección para el precio del petróleo y el cobre para el 2017, 2018 y 2019, respectivamente. (2) Promedio simple entre barril de petróleo Brent y WTI.

Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y Cochilco.

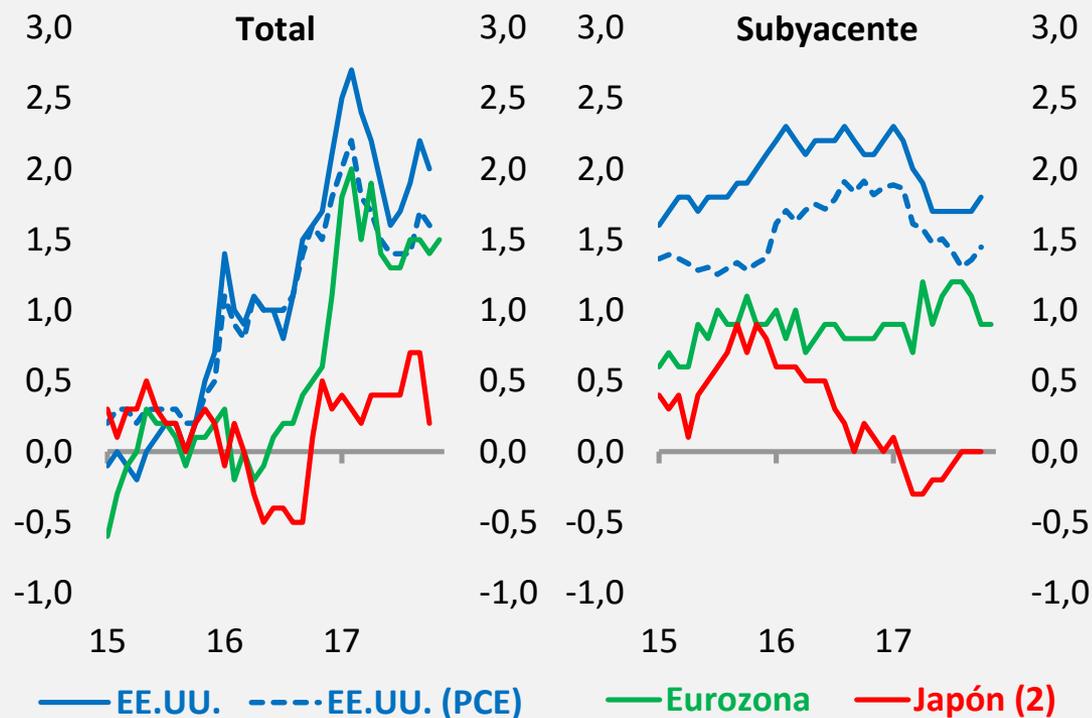


Las economías desarrolladas, en general, muestran tasas de crecimiento superiores a las de años previos y las perspectivas sectoriales son favorables. La inflación sigue contenida, en particular las medidas subyacentes. Sus bancos centrales han mantenido el impulso monetario o avanzado en una gradual normalización.

Perspectivas manufactureras (1) (índice de difusión, pivote=50)



Inflación de precios al consumidor (variación anual, porcentaje)



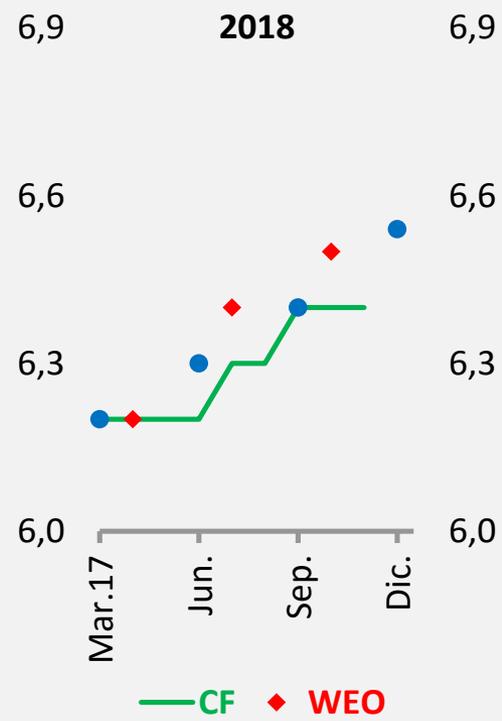
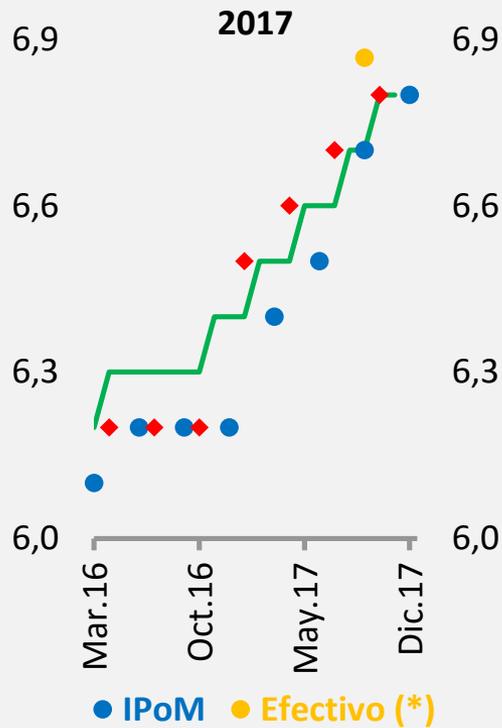
(1) Promedios móviles de tres meses. Medidos por el índice de gerentes de compra (PMI), excepto en EE.UU., donde se utiliza el ISM. Un valor sobre (bajo) 50 indica expansión (contracción). (2) Para el 2015, excluye efecto del alza del IVA.



En el mundo emergente, la desaceleración de la actividad económica en China ha sido más gradual que lo previsto. El sector terciario sigue sosteniendo la actividad y los determinantes del el gasto privado, como la confianza del consumidor y el ingreso disponible, han mejorado.

China: proyecciones de crecimiento
(variación anual, porcentaje)

Ingreso disponible
(variación anual, porcentaje)



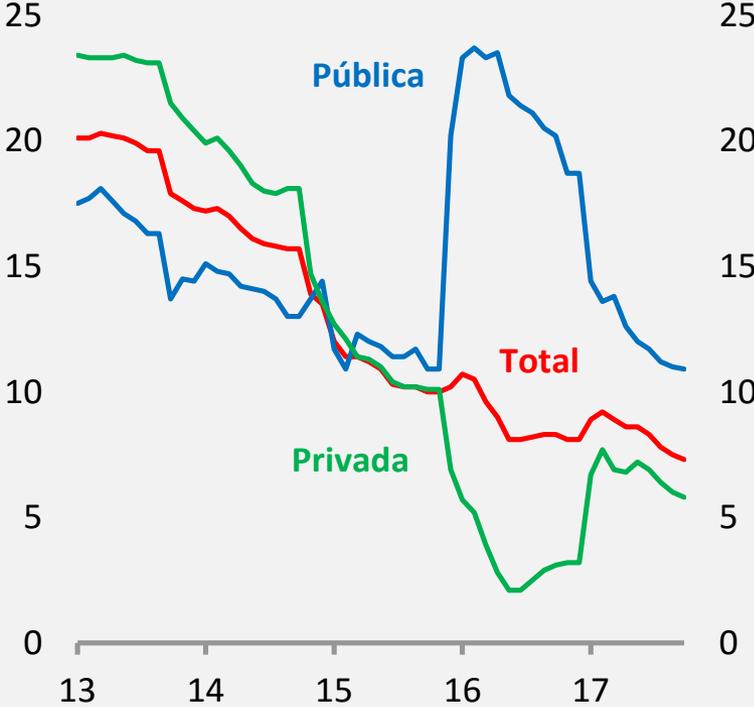
(*) Corresponde al promedio de la variación anual desde el primer al tercer trimestre del 2017.

Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg, Consensus Forecast y Fondo Monetario Internacional.

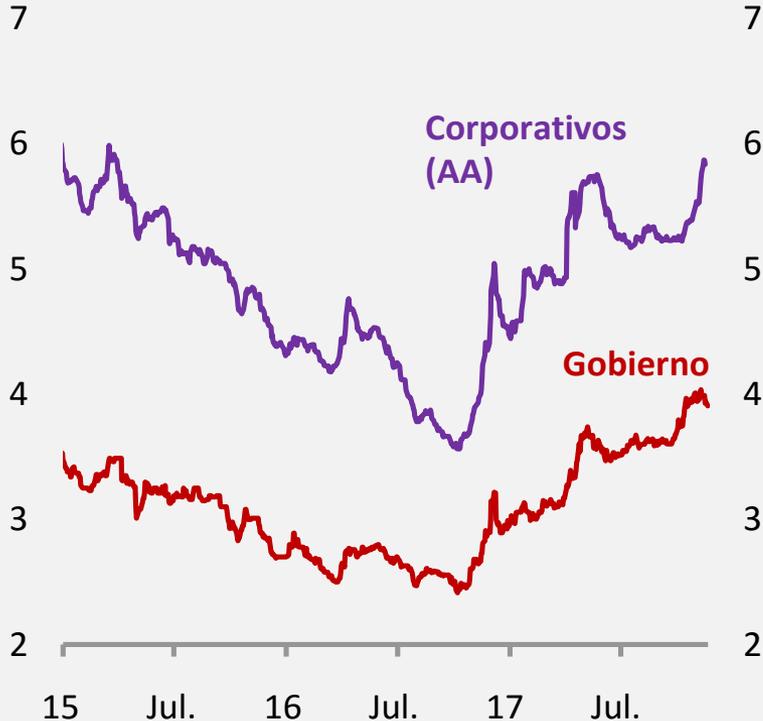


De todos modos, el foco de atención está puesto en algunos indicadores que muestran cierta desaceleración de la inversión y de la actividad en algunos sectores. Ello, en un contexto en que las tasas de interés continúan al alza.

Inversión en activo fijo según origen
(variación anual nominal, porcentaje)



Tasas de bonos a 5 años
(porcentaje)

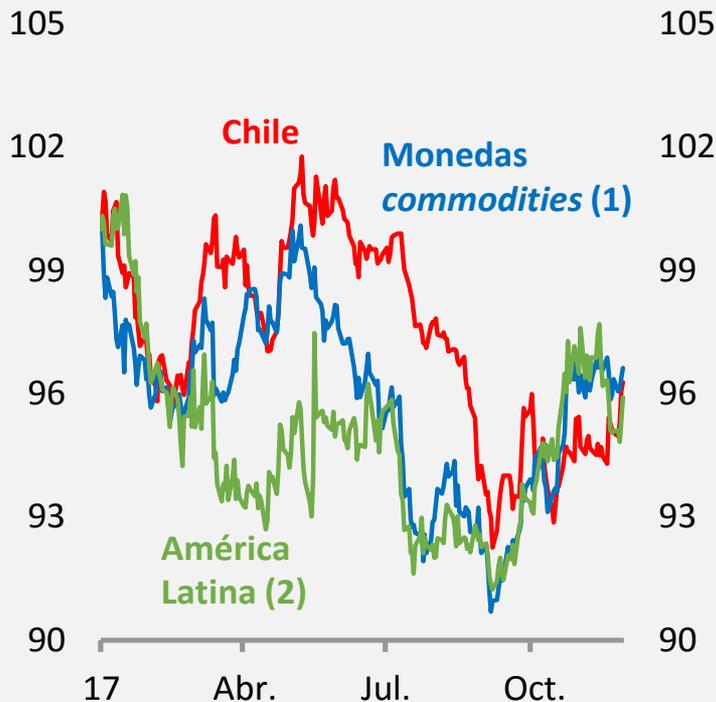


Fuente: Bloomberg.

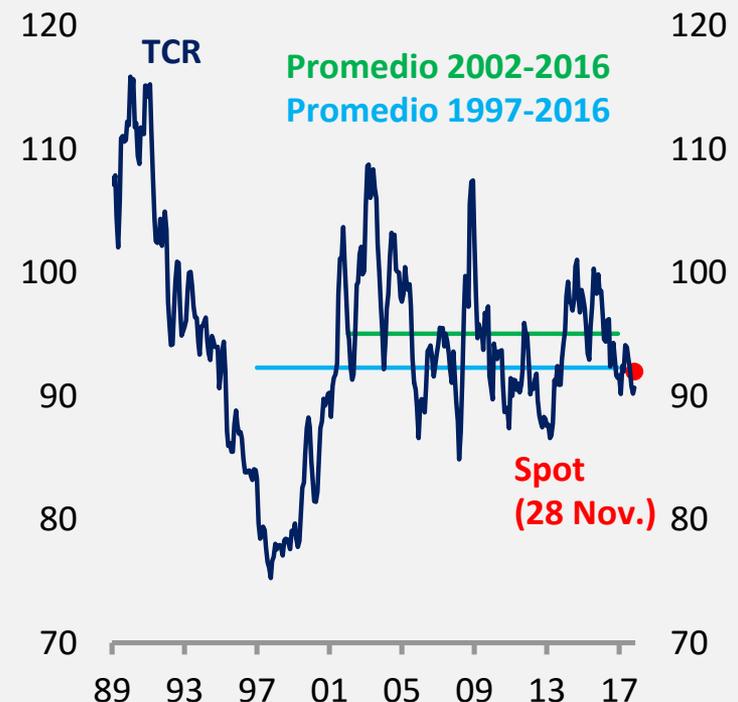


En este contexto, el dólar estadounidense se fortaleció a nivel global en los últimos meses. Aunque, desde comienzos de año, se observa una apreciación del resto de las monedas, incluido Chile. Asimismo, en términos reales el tipo de cambio, ha permanecido por debajo de sus promedios históricos.

Paridades respecto del dólar de EE.UU.
(variación acum. desde el 02-01-2017)



Tipo de cambio real (3)
(índice 1986=100)



(1) Incluye a Australia, Canadá, Nueva Zelanda y Sudáfrica. (2) Incluye a Brasil, Colombia, México y Perú. (3) Dato de noviembre 2017 corresponde a estimación preliminar.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

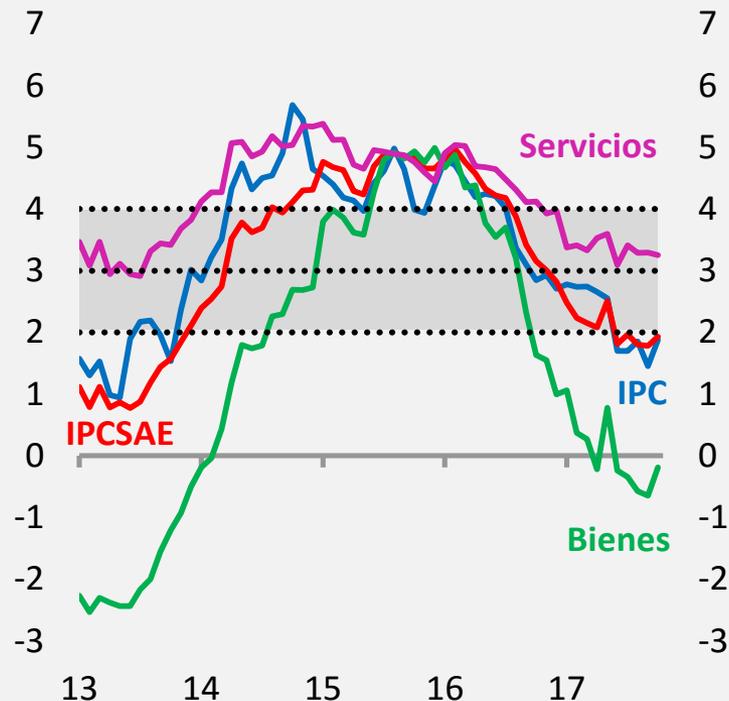


Escenario interno

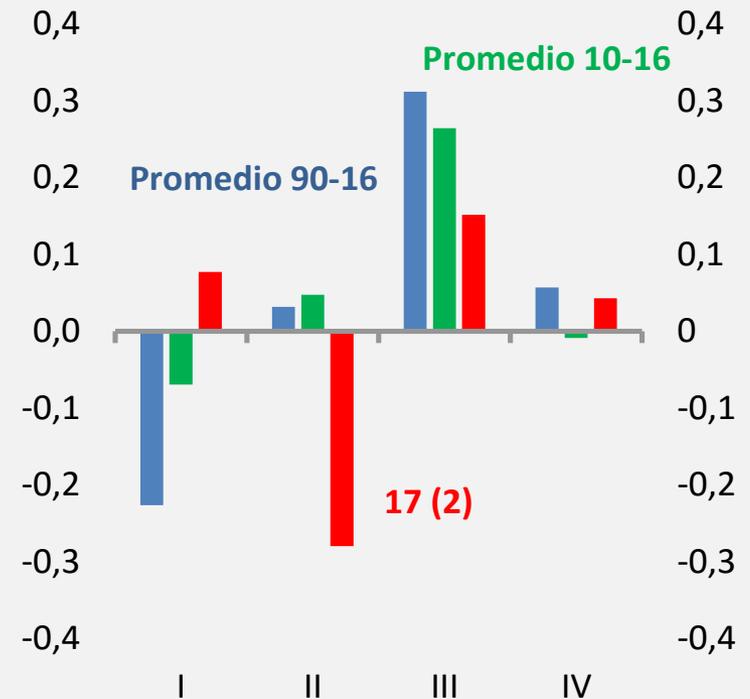


La inflación anual se ubica por debajo de lo esperado en el IPoM de septiembre. La principal sorpresa provino de los alimentos, en particular, frutas y verduras frescas, que tuvieron una estacionalidad muy distinta a la habitual.

Indicadores de inflación (1) (variación anual, porcentaje)



Frutas y verduras: incidencia trimestral en la inflación total (puntos porcentuales)



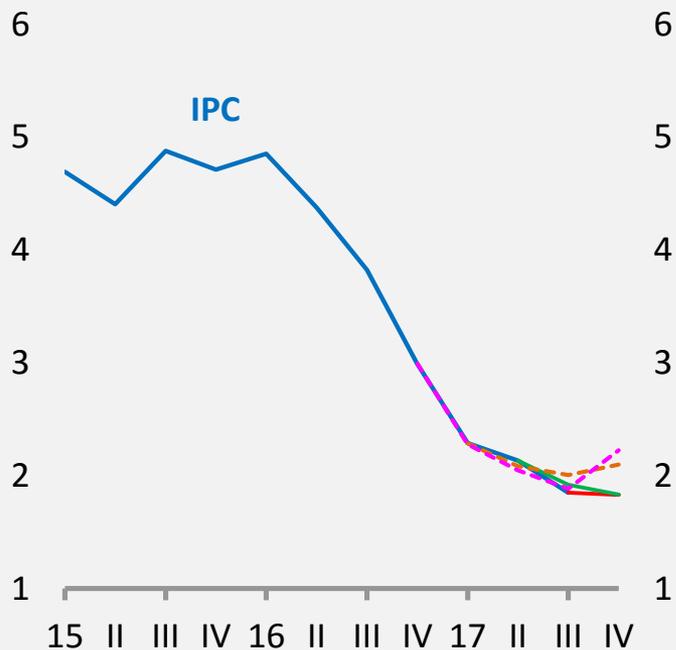
(1) A partir de enero del 2014 se utilizan los nuevos índices con base anual 2013=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores. (2) El cuarto trimestre considera solo el mes de octubre.

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

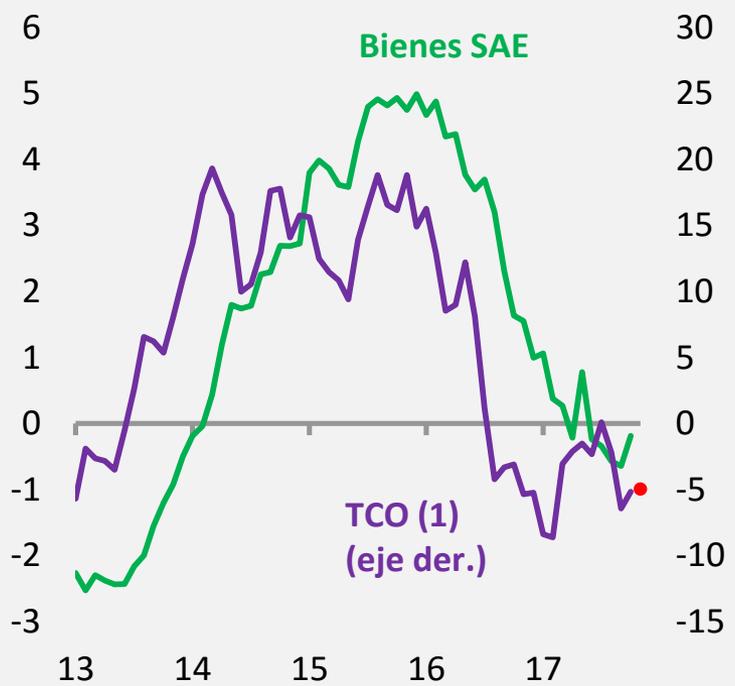


El IPCSAE estuvo acorde con lo anticipado en el último IPoM. Su dinámica, como ha sido la tónica de los últimos meses, ha estado muy determinada por la evolución del tipo de cambio.

IPCSAE efectivo y proyectado al cuarto trimestre (variación anual, porcentaje)



Bienes SAE y tipo de cambio (*) (variación mensual, porcentaje)



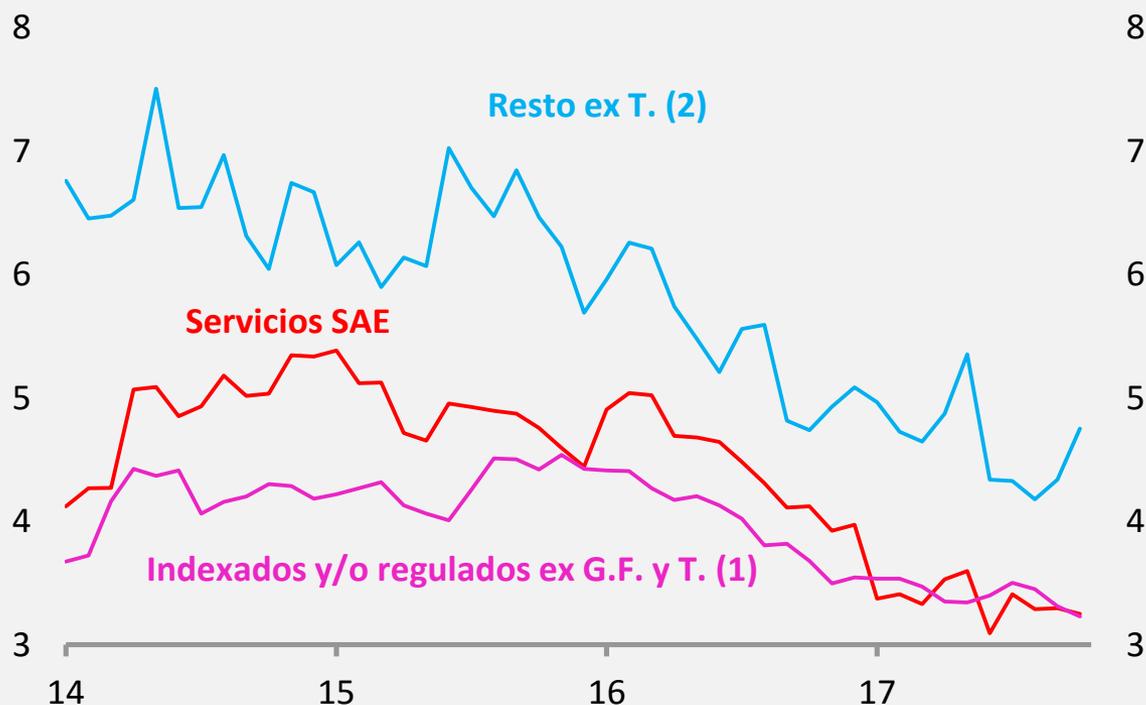
IPoM Dic.17 IPoM Sep.17 IPoM Jun.17 IPoM Mar.17

(*) El punto considera información del TCO para noviembre hasta el cierre estadístico.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

En cuanto al IPCSAE de servicios, los precios con una mayor porción de indexación y/o regulados disminuyeron su variación anual, mientras que la del resto se elevó.

Con todo, ambas son menores que hace un año, coherente con la indexación habitual y una brecha de actividad que se amplió en ese lapso según lo previsto.

Servicios SAE: Componentes principales (variación anual, porcentaje)



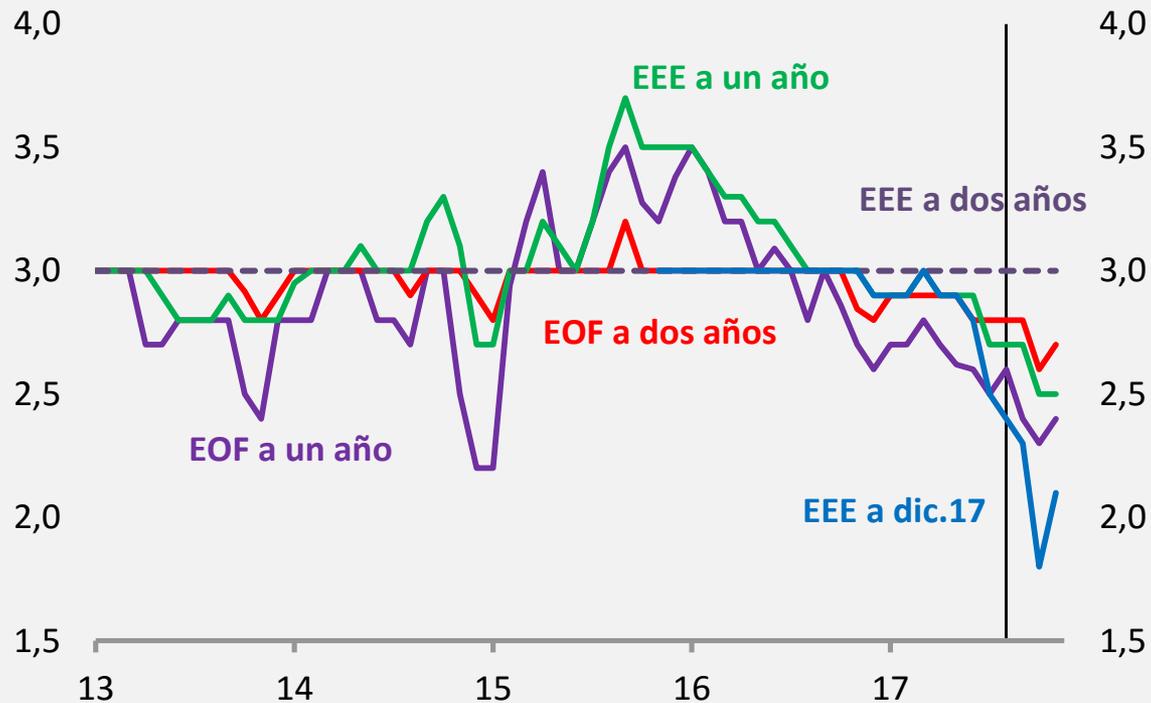
(1) No considera los ítems de gasto financiero ni de transporte asociado a este componente. (2) No considera los ítems de transporte asociado a este componente.

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



Las expectativas de mercado para la inflación se ajustaron a la baja desde septiembre, principalmente las de corto plazo. Con todo, siguen adelantando un aumento paulatino de la inflación hacia 3%.

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



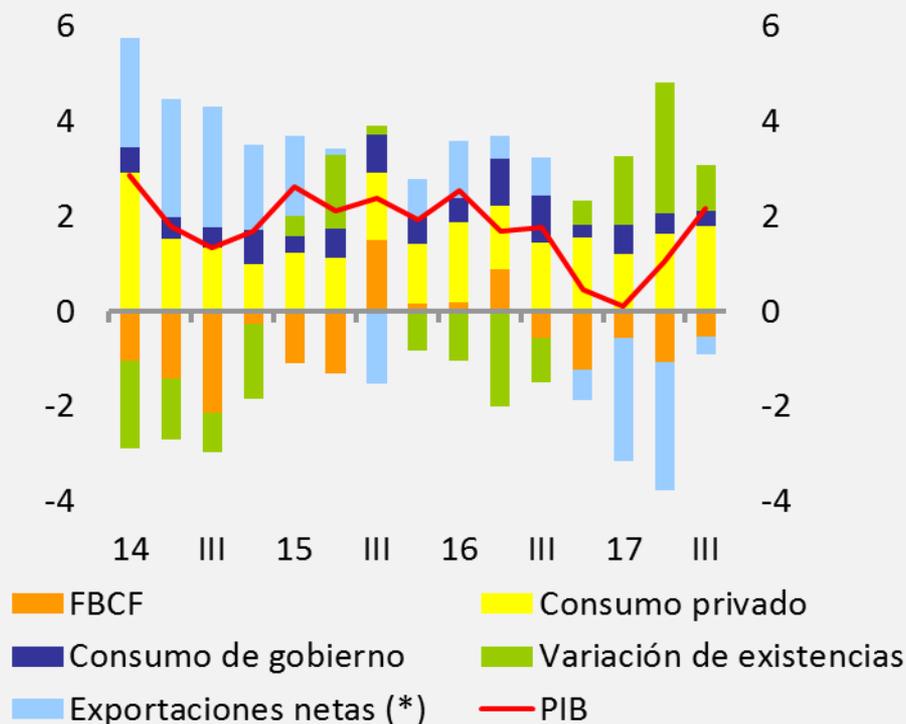
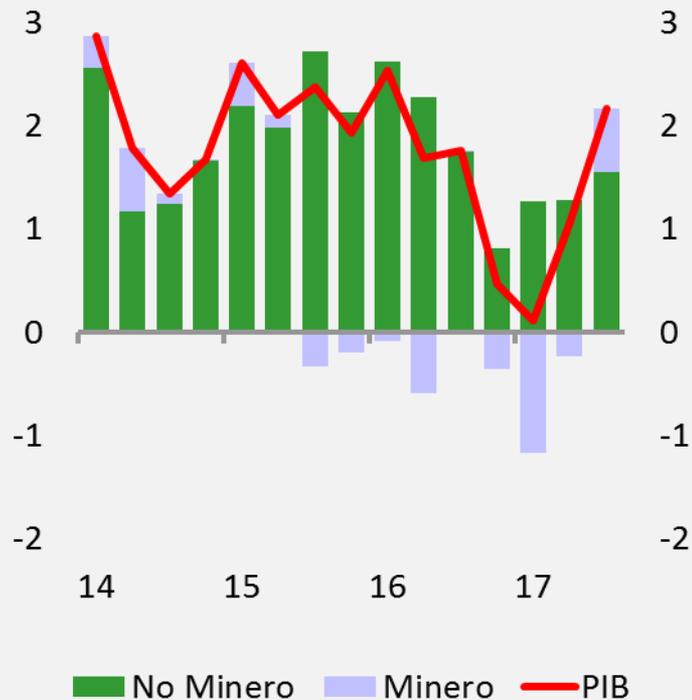
(*) Línea vertical es el cierre estadístico del IPoM de septiembre. En el caso de la EOF considera la encuesta de la primera quincena de cada mes, excepto para noviembre que considera la de la segunda quincena. Fuente: Banco Central de Chile.



El PIB creció 2,2% anual el tercer trimestre, con un PIB no minero que sigue creciendo a tasas acotadas y un PIB minero más dinámico. Por el lado del gasto, se mantiene un mejor desempeño relativo del consumo respecto de la inversión.

Contribución al crecimiento anual del PIB

(variación real anual, puntos porcentuales)



(*) Exportaciones menos importaciones de bienes y servicios.

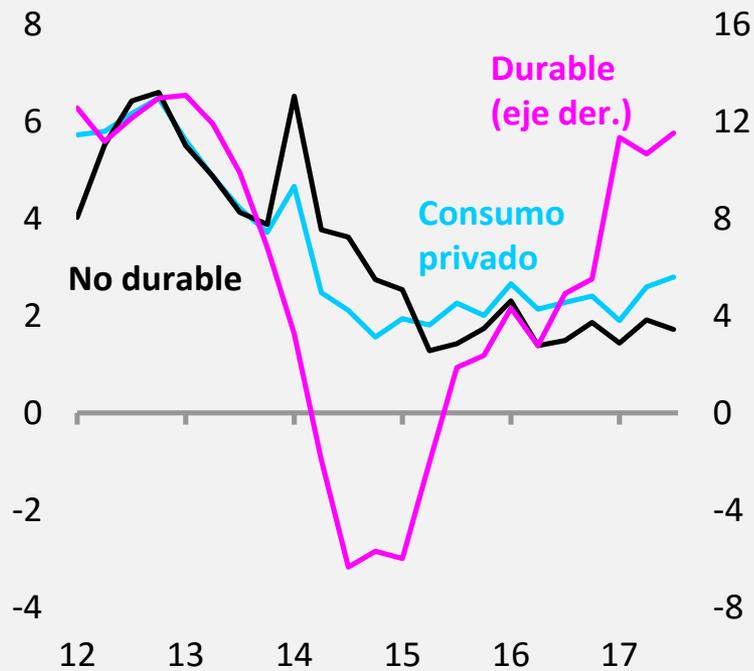
Fuente: Banco Central de Chile.



Por componente, mientras que el consumo privado sostiene incrementos anuales de entre 2 y 3%, la inversión en construcción y otras obras cae, incluso algo más que lo previsto. Consumo durable e inversión en maquinarias y equipo muestran un dinamismo mayor.

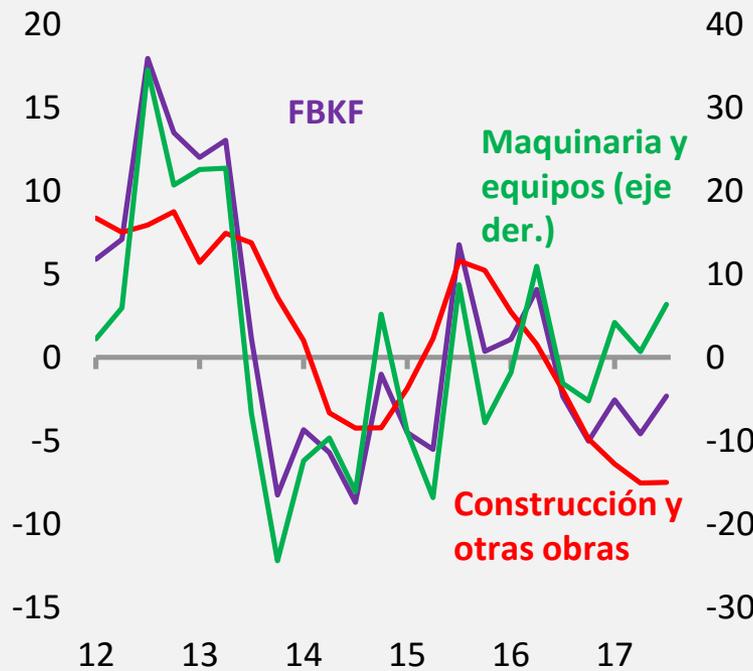
Consumo

(variación real anual, porcentaje)



Formación bruta de capital fijo

(variación real anual, porcentaje)

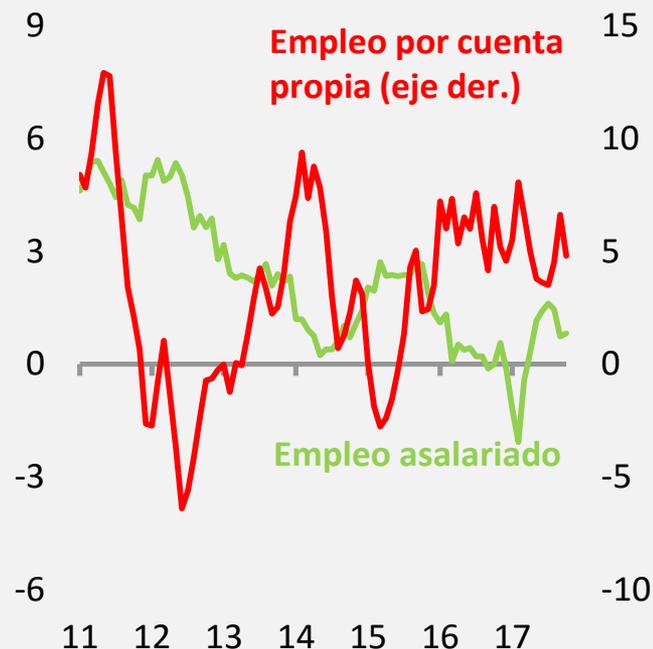
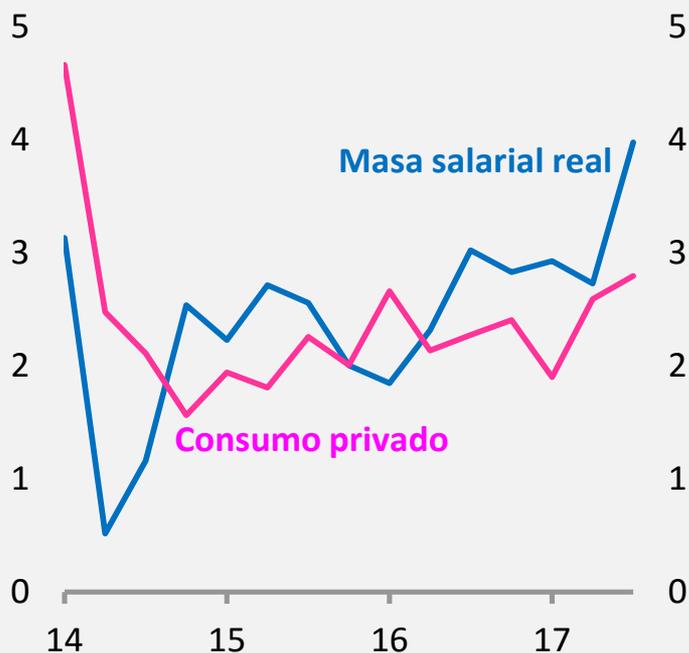


Fuente: Banco Central de Chile.



El consumo ha estado acorde con la evolución de sus fundamentos. El empleo total sigue creciendo en torno a 2%, aunque en lo más reciente el empleo asalariado tuvo aumentos menores. Con todo los ingresos laborales reales aumentaron.

Mercado laboral (variación anual, porcentaje)



El costo del crédito sigue en niveles históricamente bajos. En los últimos meses, el desempeño de la cartera hipotecaria continuó resaltando respecto del resto de las colocaciones.

Tasa de interés por tipo de colocación (1)
(índice 2002 - 2017=100)

Colocaciones por tipo de crédito (3)
(variación real anual, porcentaje)



— Consumo

— Comercial

— Vivienda (2)

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

(3) Líneas horizontales punteadas corresponden al promedio de los últimos 10 años de cada serie.

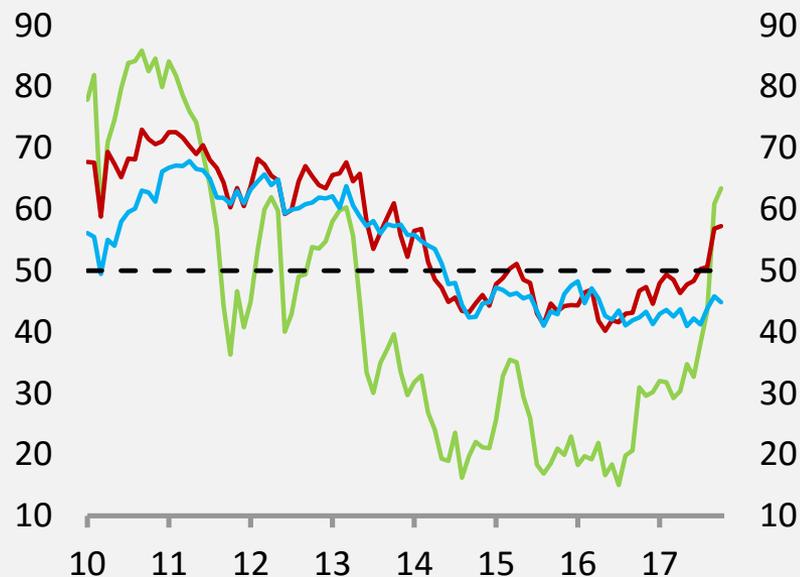
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF.



En este escenario, las expectativas empresariales y de consumidores muestran una mejora sostenida, aunque basada más bien en la percepción sobre el desempeño futuro de la economía que en la situación actual.

Expectativas empresariales: IMCE (1) (2)
(serie original)

Expectativas de consumidores: IPEC (1)
(variación real anual, porcentaje)



- Perspectiva futura situación económica global del país
- Perspectiva futura situación general del negocio (3)
- Situación actual general de la empresa



- Situación económica: personal actual
- Situación económica: del país actual
- Situación económica: del país a 12 meses
- Situación futura familiar a un año

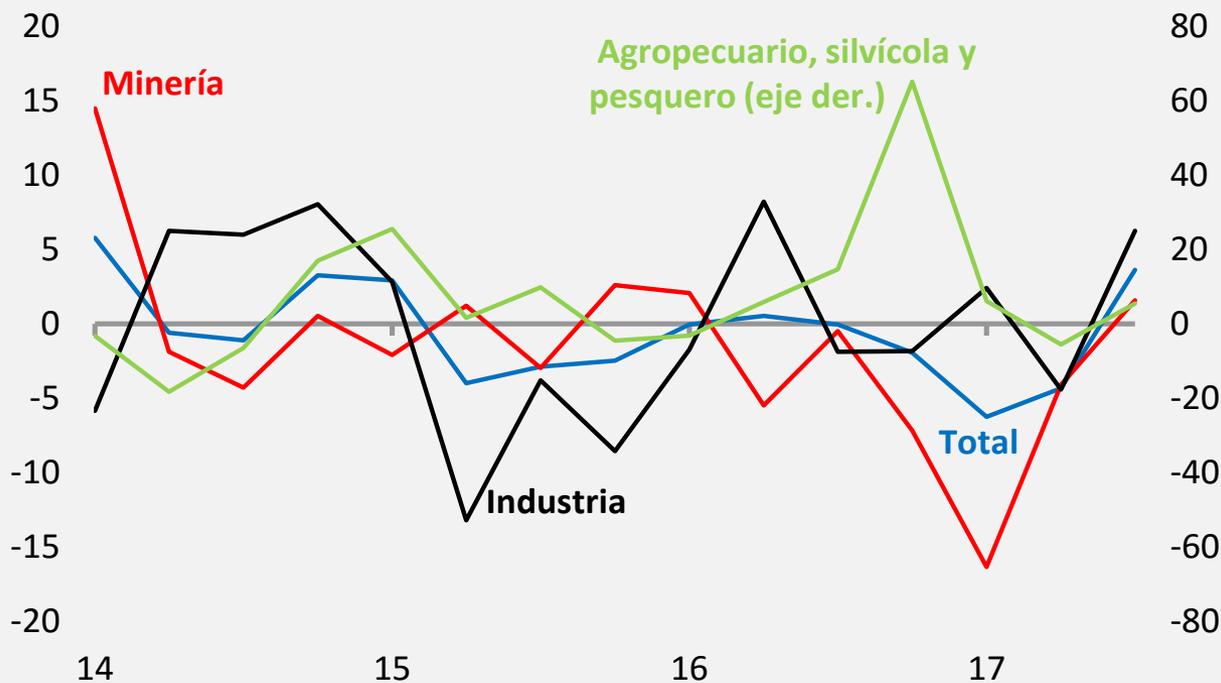
(1) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo). (2) Promedio simple entre comercio, construcción e industria. (3) Para el sector construcción corresponde a la expectativa sobre situación financiera de la empresa.

Fuentes: Adimark e Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.



El mejor panorama internacional de los últimos trimestres se ha traducido en un incremento de las exportaciones.

Volumen de exportaciones de bienes (variación anual, porcentaje)



Perspectivas



El escenario base sigue considerando un impulso externo mayor que en los últimos años. Comparado con septiembre, destaca la mejora de los términos de intercambio. Las condiciones financieras se estiman seguirán favorables.

Escenario internacional

	2016	2017 (f)		2018 (f)		2019 (f)	
		IPoM Sep.17	IPoM Dic.17	IPoM Sep.17	IPoM Dic.17	IPoM Sep.17	IPoM Dic.17
(variación anual, porcentaje)							
Términos de intercambio	1,9	8,5	11,0	0,0	1,7	-1,8	-2,9
PIB socios comerciales	2,9	3,5	3,5	3,5	3,6	3,4	3,5
PIB mundial PPC	3,2	3,6	3,7	3,6	3,7	3,6	3,7
PIB mundial a TC de mercado	2,5	2,9	3,0	3,0	3,0	2,9	2,9
Estados Unidos	1,5	2,1	2,2	2,3	2,3	2,2	2,2
China	6,7	6,7	6,8	6,4	6,5	6,1	6,2
Eurozona	1,8	1,9	2,1	1,7	1,8	1,7	1,7
América Latina (excl. Chile)	-1,4	1,1	1,2	2,1	2,2	2,4	2,6
Precios externos (en US\$)	-2,7	3,2	3,6	1,6	2,7	2,3	1,9
(niveles)							
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	221	275	280	275	295	270	275
Precio del petróleo WTI (US\$/barril)	43	49	51	49	56	49	53
Precio del petróleo Brent (US\$/barril)	44	52	54	52	61	52	59
Precio paridad de la gasolina (US\$/m3)	389	450	466	440	501	435	475
Libor US\$ (nominal, 90 días)	0,7	1,4	1,3	2,3	2,2	3,0	2,9

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



En el escenario base, el PIB crecerá 1,4% el 2017 y entre 2,5 y 3,5% el 2018, rango que no cambia respecto de septiembre. Parte del mayor crecimiento, en particular la primera mitad del año, será producto de la baja base de comparación del sector minero, mientras que el no minero tendrá una recuperación más pausada.

Escenario interno
(variación anual, porcentaje)

	2016	2017 (f)		2018 (f)	
		IPoM Sep.17	IPoM Dic.17	IPoM Sep.17	IPoM Dic.17
PIB	1,6	1,25-1,75	1,4	2,5-3,5	2,5-3,5
Demanda interna	1,1	2,6	3,1	3,9	3,7
Demanda interna (sin var. de existencias)	2,0	1,7	1,6	2,9	3,0
Formación bruta de capital fijo	-0,8	-1,6	-2,5	3,2	3,1
Consumo total	2,8	2,7	2,9	2,8	3,0
Exportaciones de bienes y servicios	-0,1	0,1	0,0	4,5	4,5
Importaciones de bienes y servicios	-1,6	4,6	5,8	7,4	7,3
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,4	-1,2	-1,1	-1,8	-1,2
Ahorro nacional bruto (% del PIB)	20,2	19,8	20,0	20,2	20,5
Formación bruta de capital fijo nominal (% del PIB)	23,2	21,7	21,4	21,8	21,4

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



El gradual aumento de las tasas de expansión del PIB se apoya en un escenario externo favorable, el fin del ajuste de la inversión minera y habitacional, la ausencia de desbalances macroeconómicos relevantes y una política monetaria claramente expansiva.

Incidencias reales anuales en la Formación Bruta de Capital Fijo (*) (puntos porcentuales)



(*) Para el año 2016 la inversión minera se estima considerando información disponible en la FECUS. La inversión habitacional considera información de la inversión de hogares obtenida de las Cuentas Nacionales por Sector Institucional. El componente de FBCF resto se trata residualmente. Para informar las proyecciones de los años 2017, 2018 y 2019 se utilizan modelos de proyección del Banco Central y fuentes sectoriales, como los planes de inversión y el Catastro de la CBC.

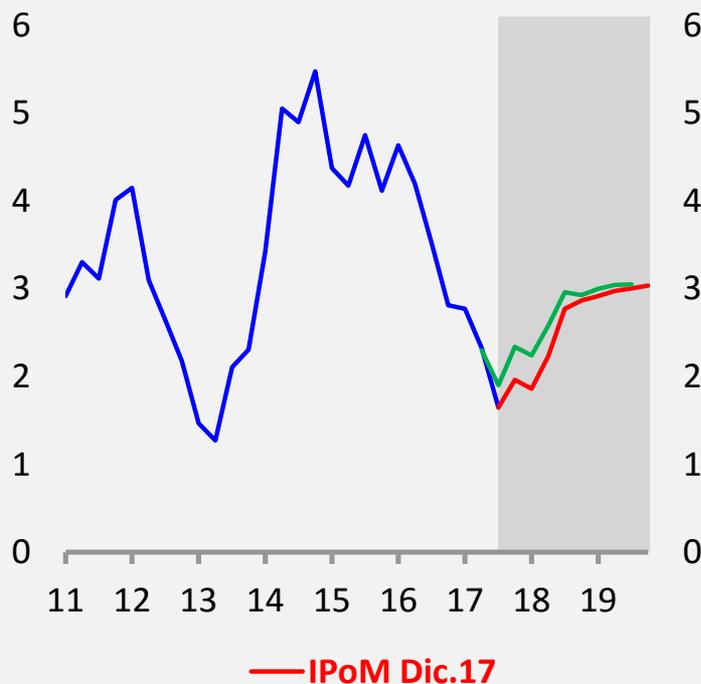
Fuente: Banco Central de Chile.



En el escenario base, el IPC total permanecerá en torno a 2% anual durante la primera mitad del 2018, y volverá a 3% durante la primera mitad del 2019, algo más tarde que lo previsto. El IPSAE también se mantendrá en niveles bajos los próximos trimestres, para converger a 3% en la segunda parte del 2019.

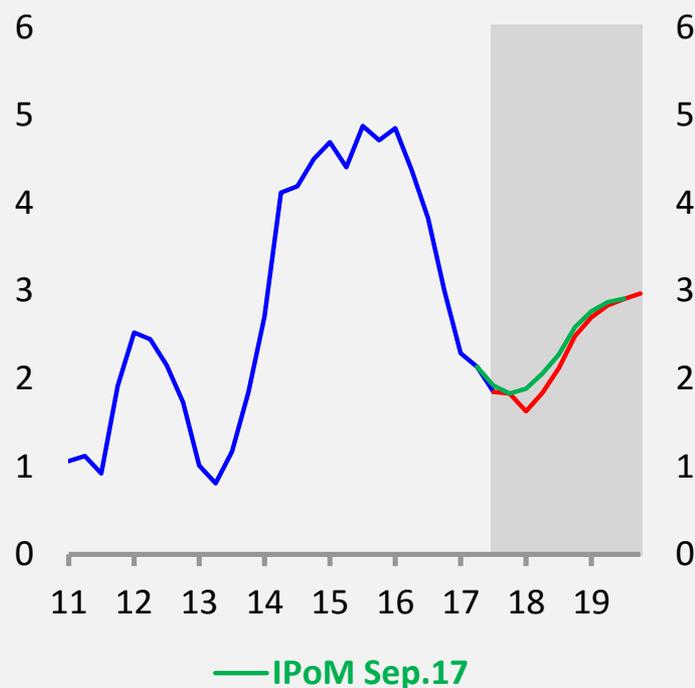
Inflación IPC (*)

(variación anual, porcentaje)



Inflación IPCSAE (*)

(variación anual, porcentaje)



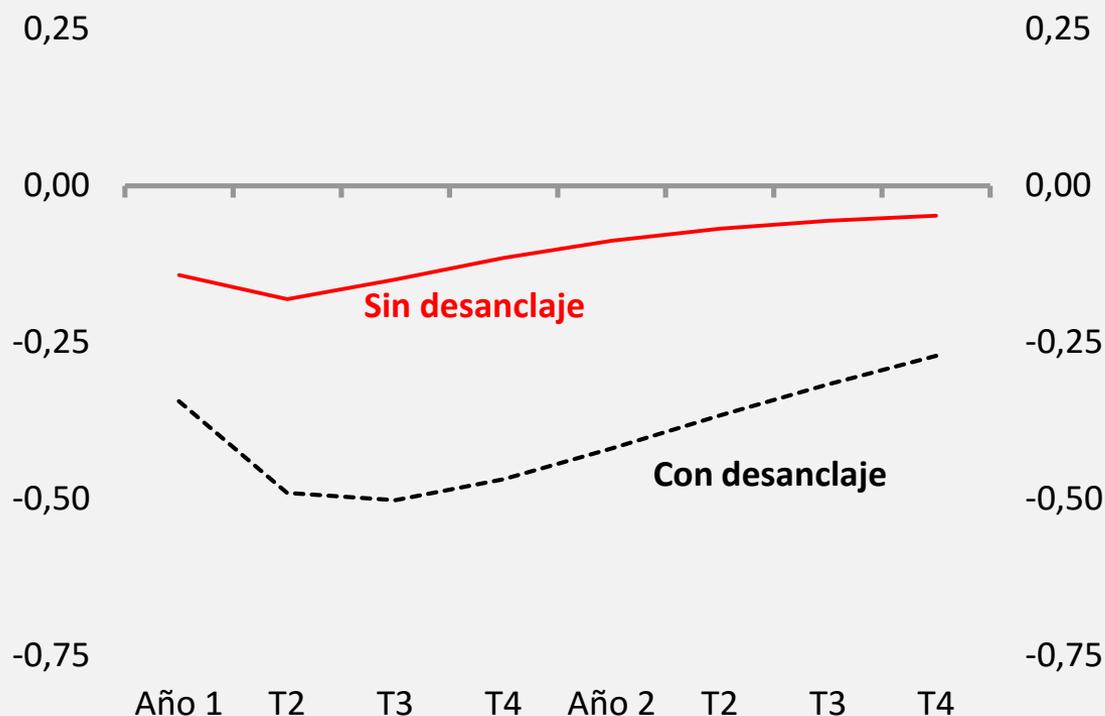
(*) El área gris corresponde a la proyección a partir del cuarto trimestre del 2017.

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



En el escenario base, se estima que las sorpresas que han llevado a la inflación por debajo de lo previsto no representan un riesgo para su convergencia a la meta. Sin embargo, se reconoce que un escenario como el actual desviaciones a la baja de la inflación en el corto plazo deben ser monitoreadas con especial cuidado.

Efectos de desanclaje en respuesta de TPM a shock de alimentos (*) (puntos porcentuales)



(*) Cada línea muestra el efecto del *shock* de alimentos en el nivel de la TPM en base anual, con respecto al escenario sin shock. Fuente: García et al. (2017).



El Consejo considera que el balance de riesgos para la actividad y la inflación están equilibrados

Internacional

- Mundo desarrollado: impacto de sus PM en los mercados financieros globales, baja inflación, recuperación más rápida
- Mundo emergente: China
- Evolución del precio del cobre

Internos

- Falta de sincronía en los distintos componentes del gasto
- Menor dinamismo de el corto plazo de la actividad y su impacto para la recuperación del crecimiento de mediano plazo
- Recuperación de la inversión más rápida que la prevista

Informe de Estabilidad Financiera



Principales Mensajes

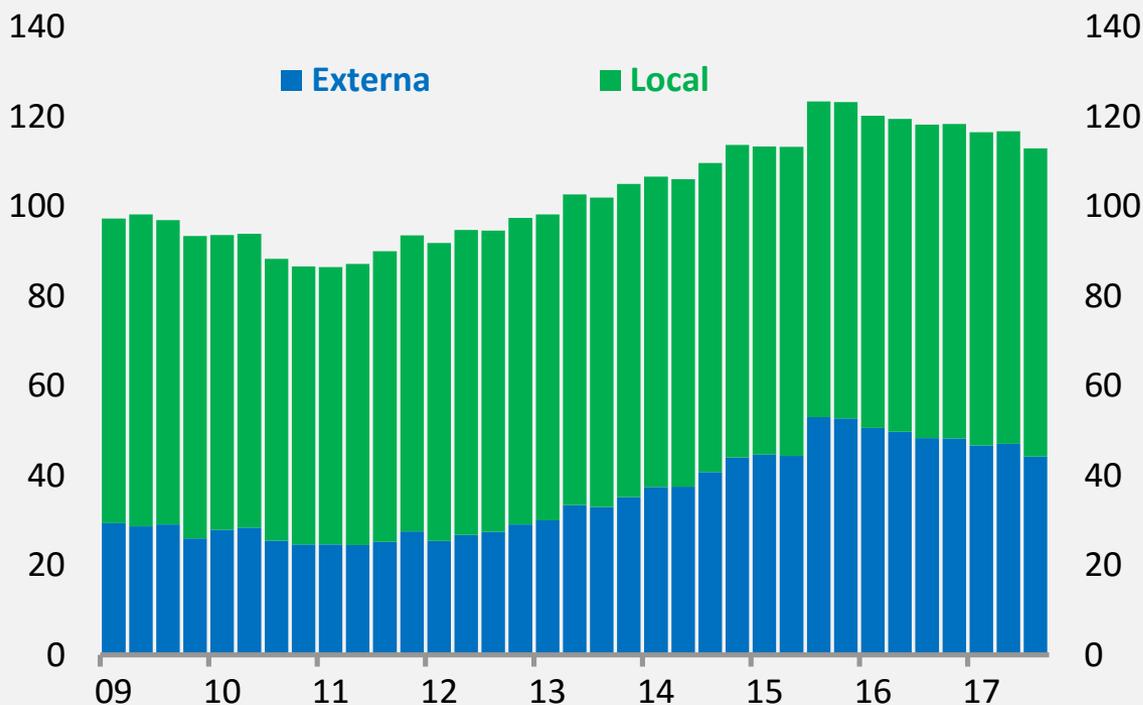
Desde el Informe de Estabilidad Financiera anterior, el sistema financiero chileno no ha registrado eventos de disrupción importantes y los antecedentes disponibles indican que el sector continúa en una posición suficientemente sólida para enfrentar el impacto de escenarios de tensión.

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

Sin embargo, medidas alternativas de riesgo muestran aumentos en ciertos sectores. De prolongarse la desaceleración de la actividad económica local registrada en los últimos años, es posible que se profundice esta situación

La deuda agregada de las empresas se redujo respecto del IEF previo, alcanzando 113% del PIB, explicado principalmente por el componente externo.

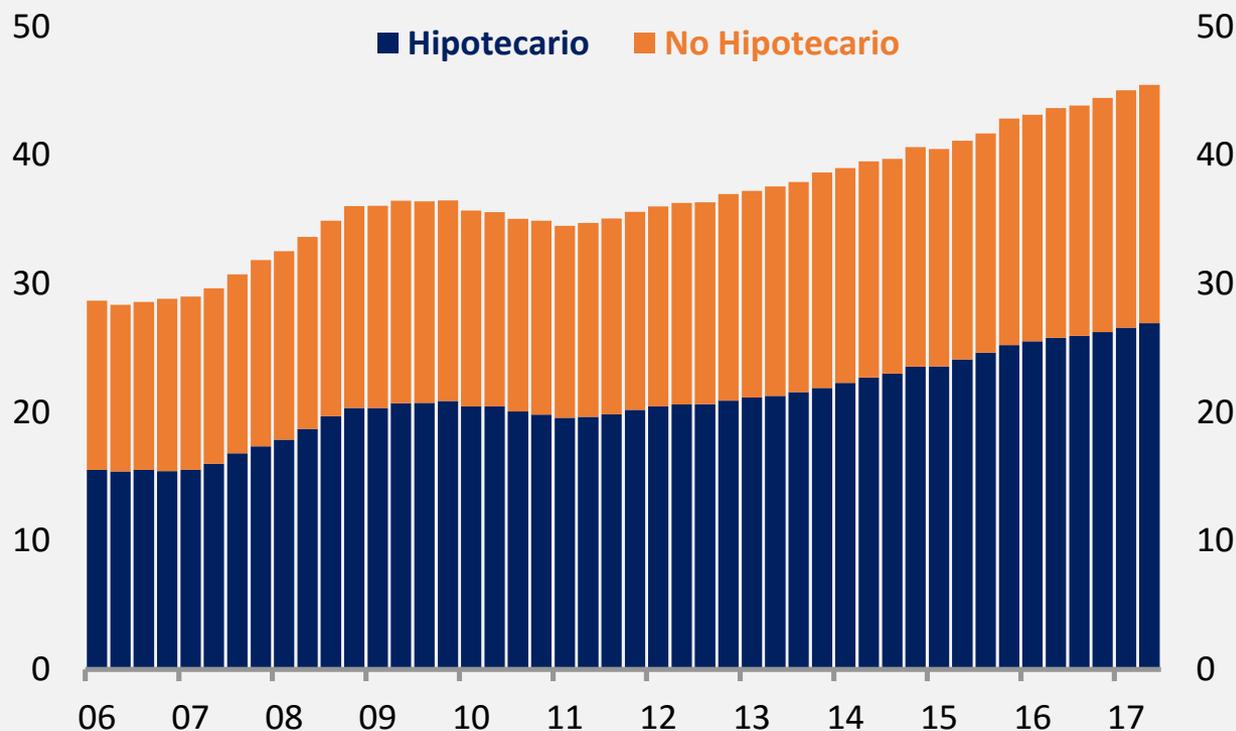
Deuda total de empresas (*) (porcentaje del PIB)



(*) 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.

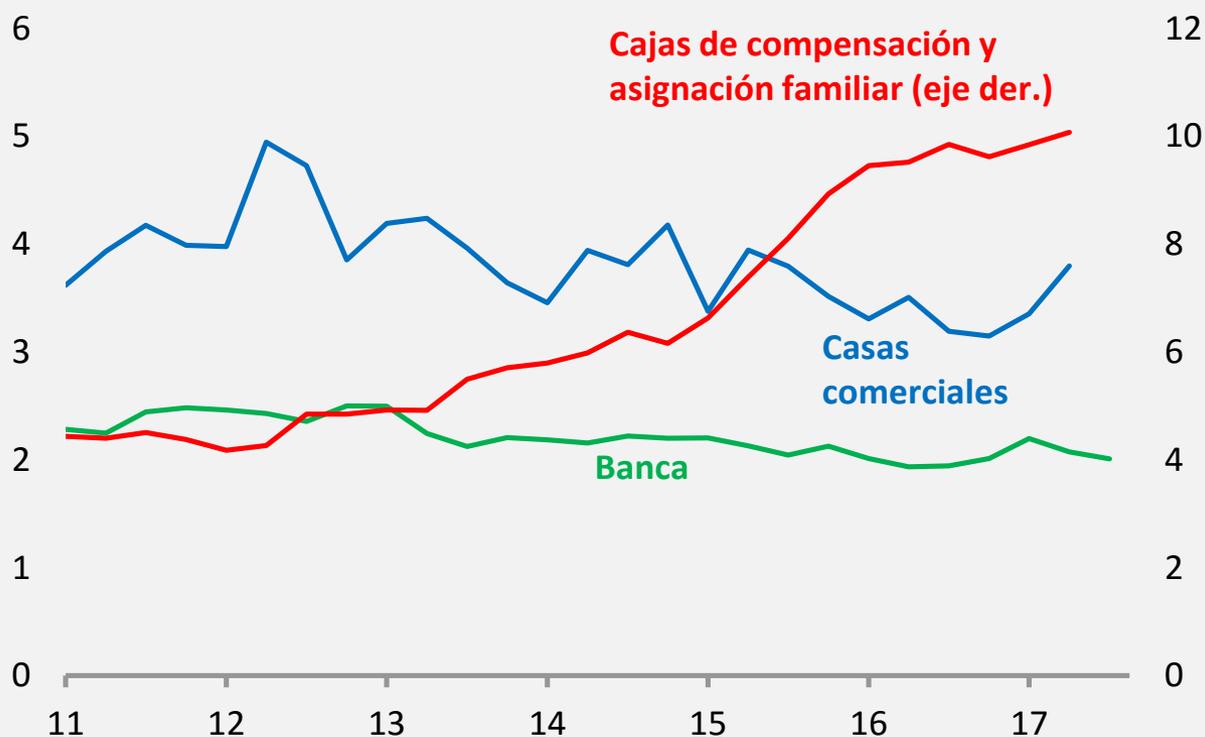
Por su parte, el endeudamiento agregado de los hogares continúa aumentando, siendo la deuda hipotecaria el componente que más contribuye a esta tendencia.

Endeudamiento de los hogares (porcentaje del PIB)



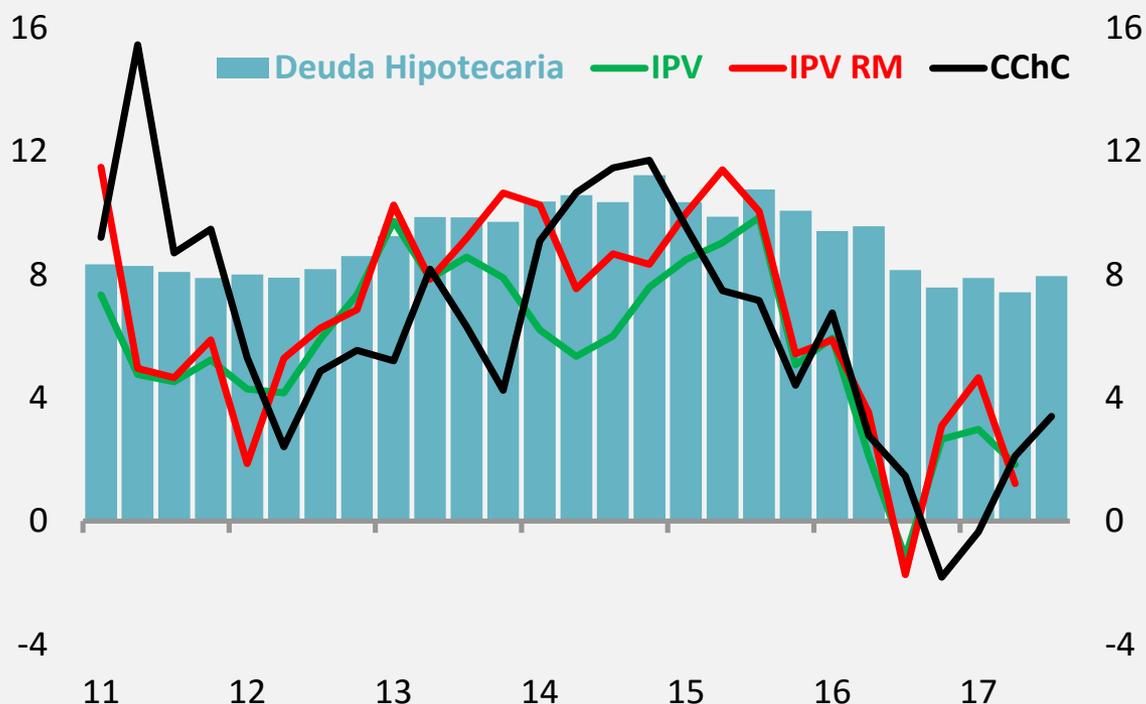
Los indicadores de incumplimiento de créditos de consumo se mantienen para oferentes bancarios mientras que aumentan para no-bancarios.

Índice de mora a 90 días (porcentaje de colocaciones)



El mercado inmobiliario residencial ha mostrado mayor estabilidad en los últimos trimestres, con crecimientos modestos en los distintos indicadores de precios.

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

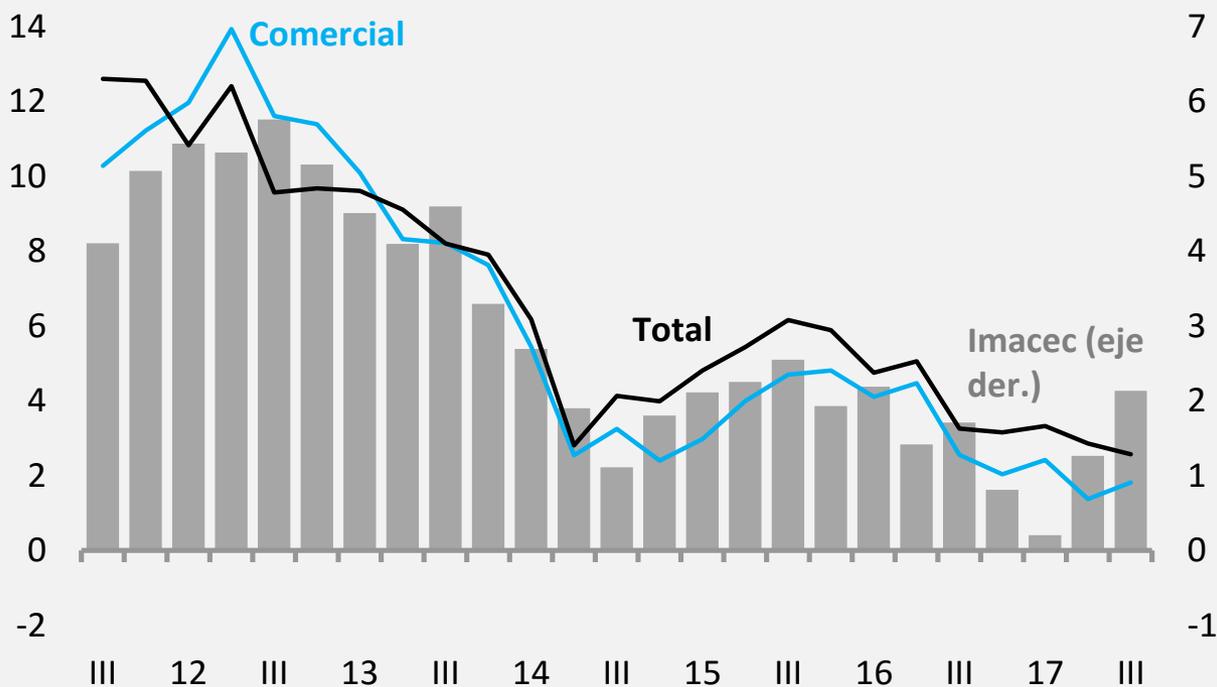


(*) IPV método estratificado. CChC modelo hedónico para viviendas nuevas de la RM.

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

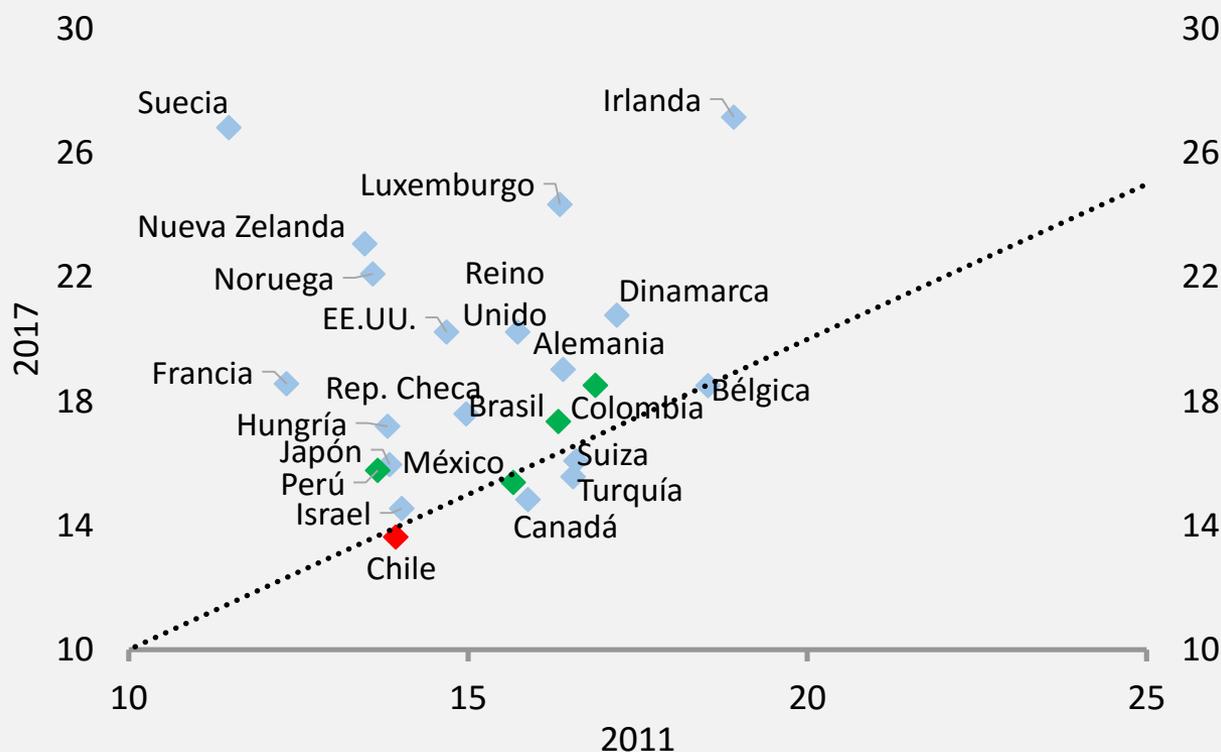
La dinámica del crédito comercial se encuentra relativamente en línea con la actividad económica.

Crecimiento real anual de las colocaciones comerciales (variación real anual, porcentaje)



Los indicadores financieros del sistema bancario se mantienen saludables, aunque el IAC se encuentra rezagado respecto de estándares internacionales.

IAC: Indicador de adecuación de capital por país (*) (porcentaje)

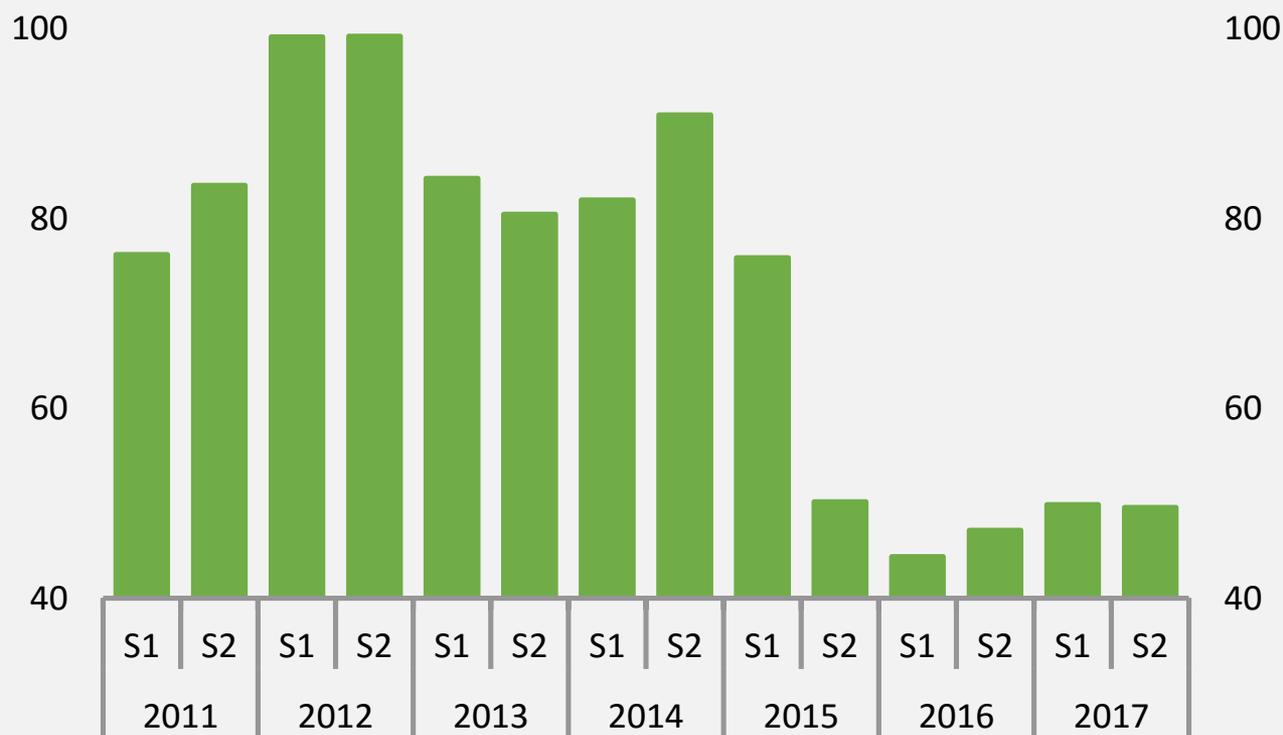


(*) Línea punteada representa la línea de 45 grados. Marcadores verdes destacan países latinoamericanos.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información del FMI (FSI).

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

La inflación ha evolucionado por debajo de lo previsto, principalmente por los elementos más volátiles de la canasta.

La actividad económica local ha ido acorde con lo anticipado, por lo que las proyecciones de crecimiento no revisten mayores cambios. Con ello, la brecha de actividad se irá cerrando gradualmente desde mediados del 2018, contribuyendo a la convergencia de la inflación dentro del horizonte de proyección.

El mayor crecimiento será apoyado por el favorable escenario externo, una economía que no presenta desbalances relevantes, la mejora de los indicadores de confianza y una política monetaria expansiva

En el escenario base, el impulso monetario será similar al de septiembre. Esto es, una TPM que se mantendrá en torno a sus niveles actuales y que comenzará a aumentar hacia su nivel neutral solo una vez que la economía empiece a cerrar la brecha de actividad.

El Consejo considera que el balance de riesgos para la actividad y la inflación están equilibrados. Sin embargo, reitera su intención de monitorear eventuales desviaciones a la baja de la inflación en el corto plazo que puedan poner en riesgo su convergencia a la meta en el horizonte de proyección.



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA Diciembre 2017

INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA Segundo Semestre 2017

**Joaquín Vial
Consejero**

