



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA Diciembre 2017

INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA Segundo Semestre 2017

**Rosanna Costa
Consejera**



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.

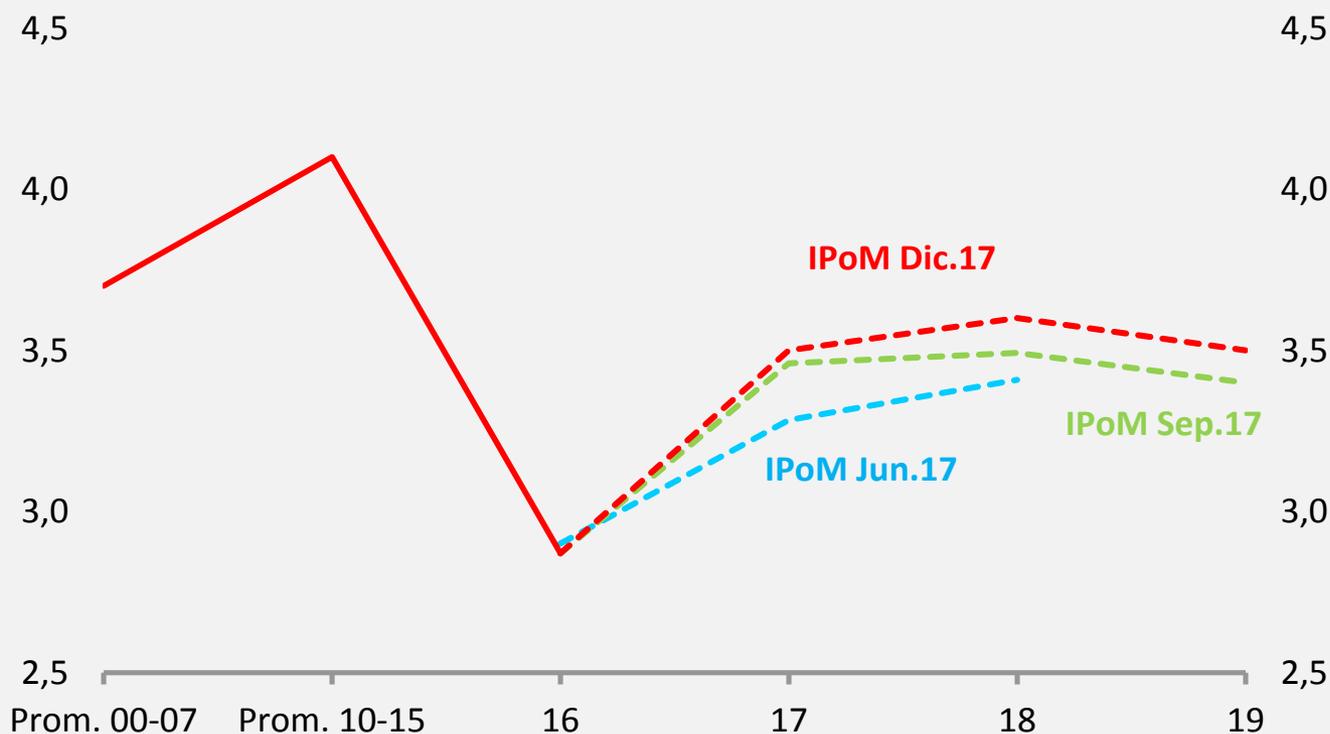
El Consejo ha mantenido la Tasa de Política Monetaria TPM en 2,5% desde mayo pasado. En el escenario base, el impulso monetario será similar al de septiembre. Esto es, una TPM que se mantendrá en torno a sus niveles actuales y que comenzará a aumentar hacia su nivel neutral solo una vez que la economía empiece a cerrar la brecha de actividad.

Escenario internacional



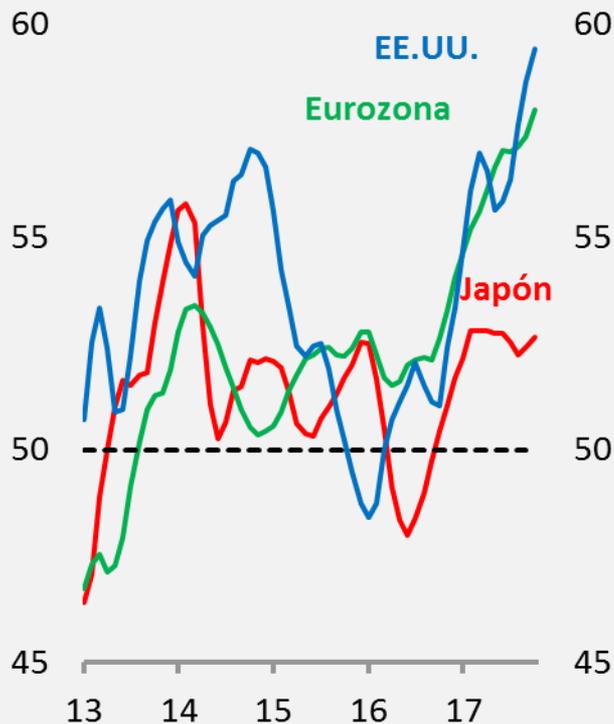
A lo largo del año se han afianzado las mejores perspectivas para el escenario internacional, con un mayor crecimiento mundial que en años anteriores, en particular para los socios comerciales de Chile.

Crecimiento de socios comerciales (variación anual, porcentaje)

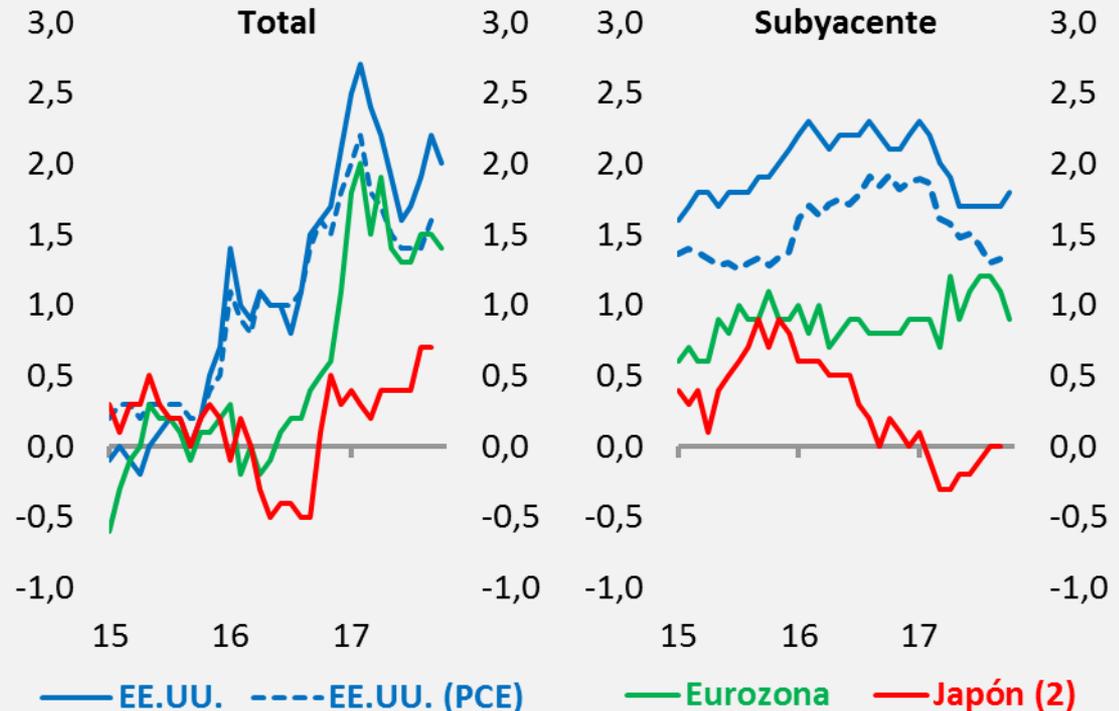


En el mundo desarrollado las economías están creciendo a tasas superiores a las de años previos y las perspectivas sectoriales son favorables. Por su parte, la inflación se ha mantenido contenida, en particular las medidas subyacentes.

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



Inflación de precios al consumidor (2) (variación anual, porcentaje)



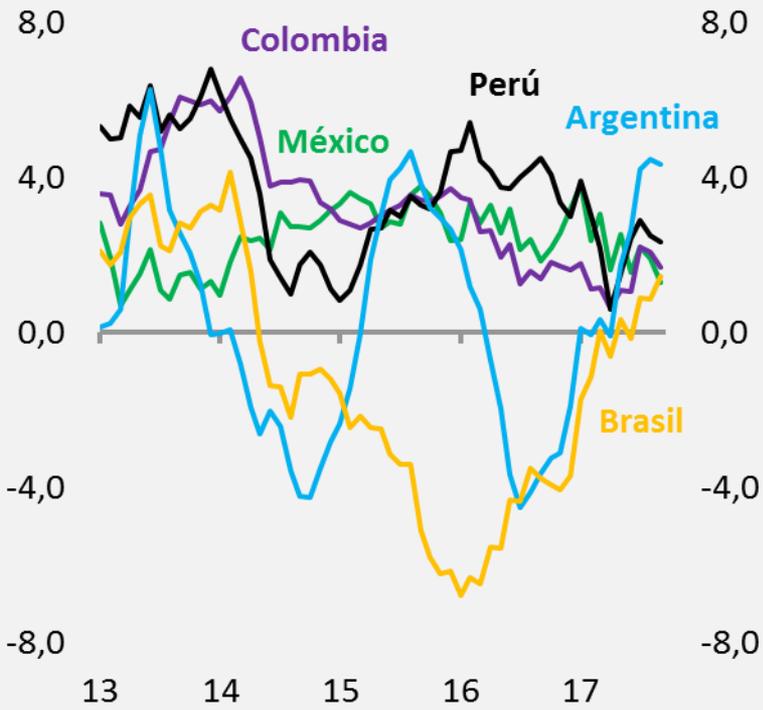
(1) Promedios móviles de tres meses. Medidos por el índice de gerentes de compra (PMI). Un valor sobre (bajo) 50 indica expansión (contracción). (2) Para el 2015, excluye efecto del alza del IVA.

Fuente: Bloomberg.

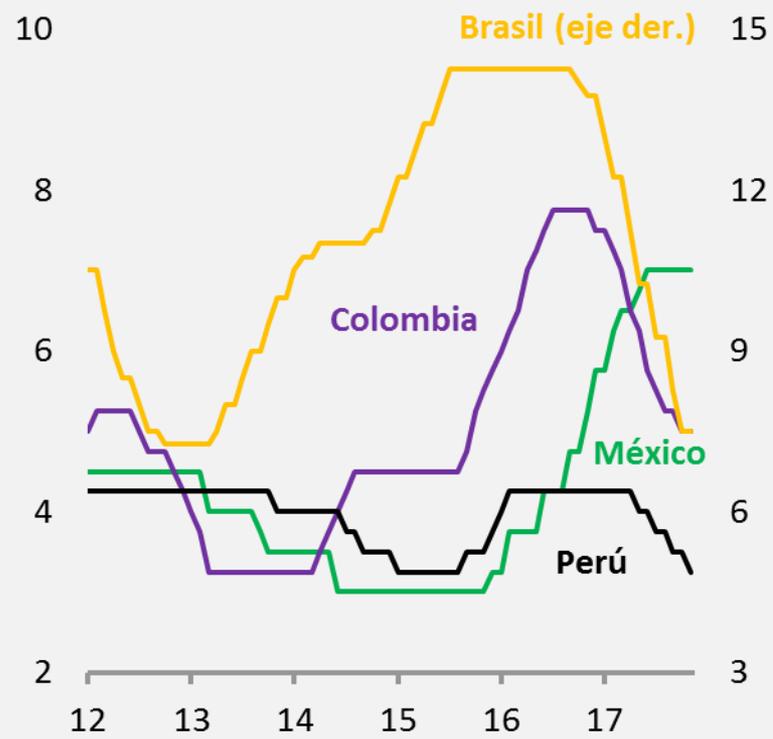


En América Latina las perspectivas de crecimiento son relativamente más favorables. Algunos bancos centrales han tenido espacio para ampliar el impulso monetario.

Actividad mensual (*)
(variación anual, porcentaje)



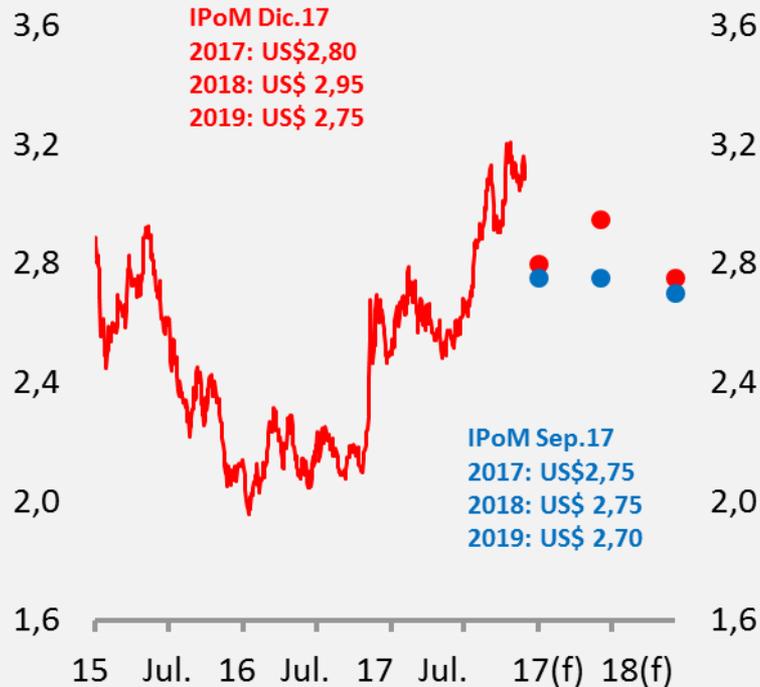
TPM
(porcentaje)



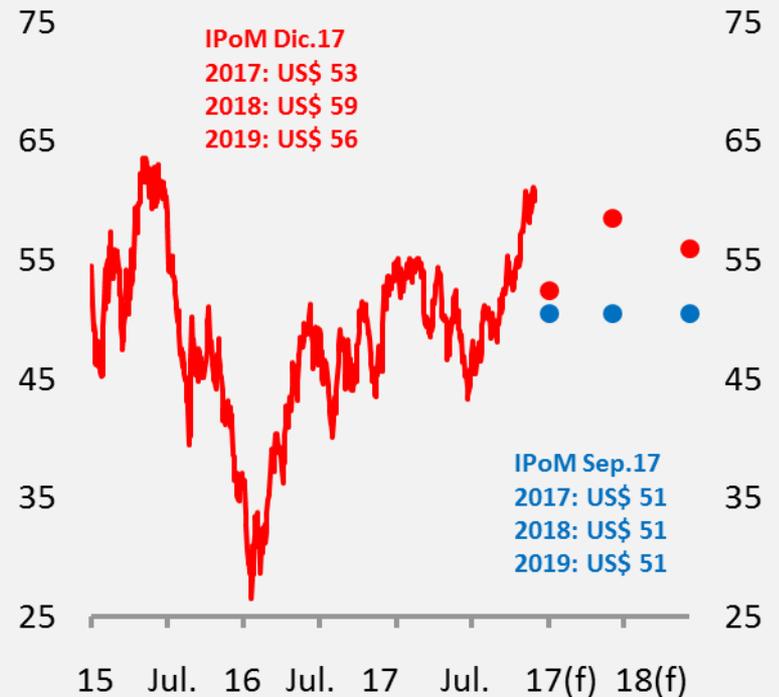
(*) Promedios móviles de tres meses.
Fuente: Bloomberg.

En medio de este escenario, los precios de las materias primas, en su mayoría, se sostuvieron en niveles por sobre los previstos en septiembre. Las perspectivas de precio se han revisado al alza.

Precio del cobre (1) (dólar 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 y Bloomberg.

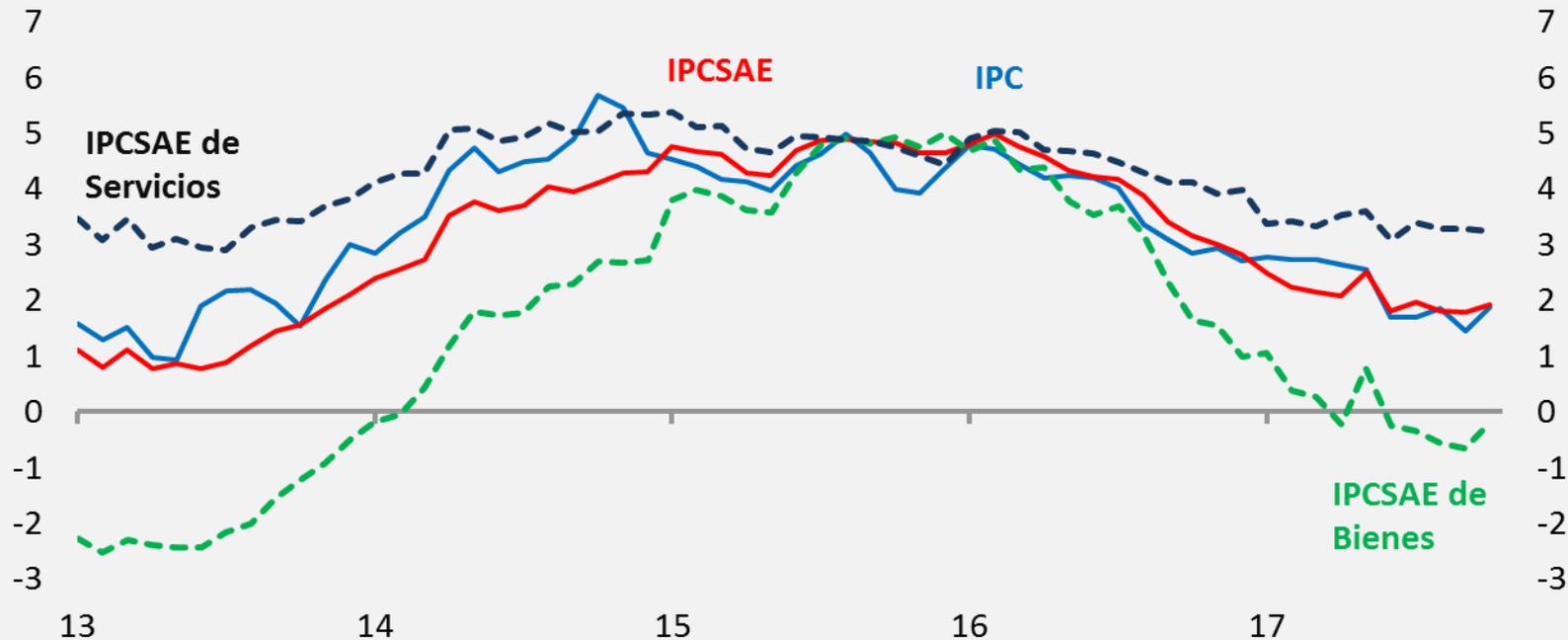


Escenario interno



La inflación anual se ubica por debajo de lo previsto. La principal sorpresa provino de los elementos volátiles de la canasta, mientras que el IPCSAE estuvo acorde con lo anticipado. Su dinámica, como ha sido la tónica de los últimos meses, ha estado muy determinada por la evolución del tipo de cambio y una inflación de servicios que se ha mantenido en torno a 3%.

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

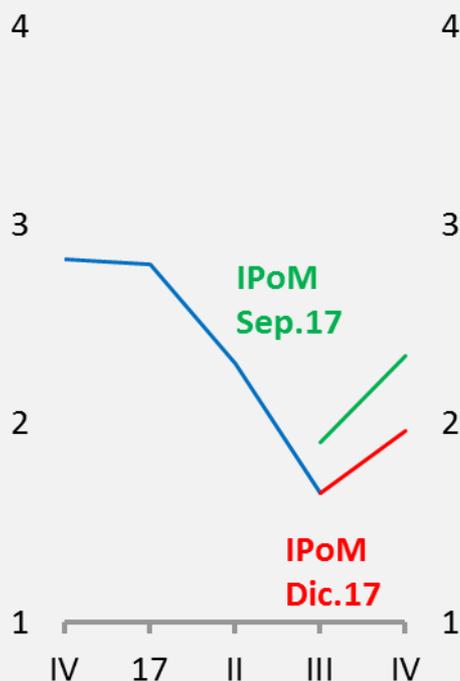


(*) A partir de enero del 2014 se utilizan los nuevos índices con base anual 2013=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

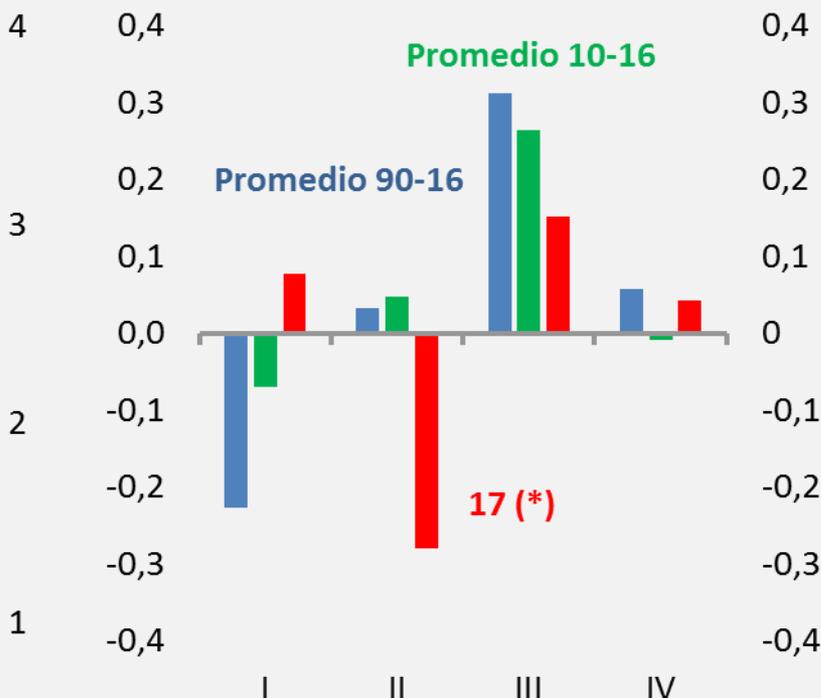


La principal sorpresa provino de los alimentos, en particular, frutas y verduras frescas, que tuvieron una estacionalidad distinta de la habitual.

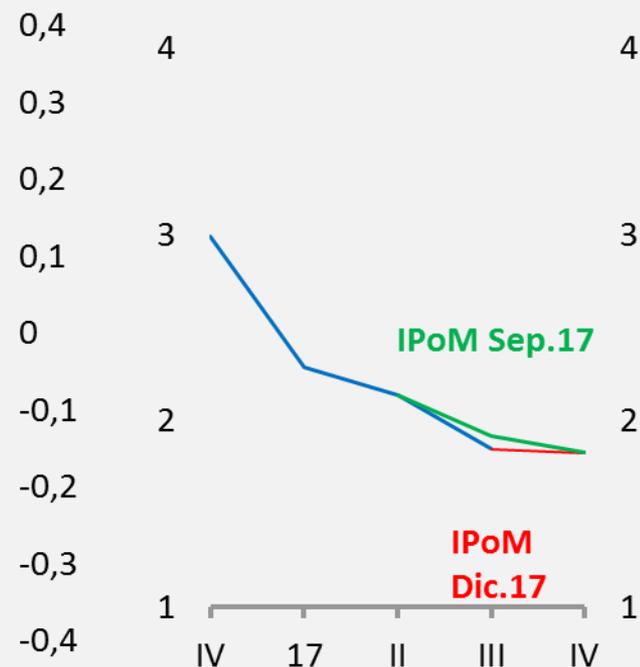
IPC proyectado al 4T 2017
(variación anual, %)



Incidencia trimestral de las frutas y verduras en la inflación total
(puntos porcentuales)



IPCSAE proyectado al 4T 2017
(variación anual, %)



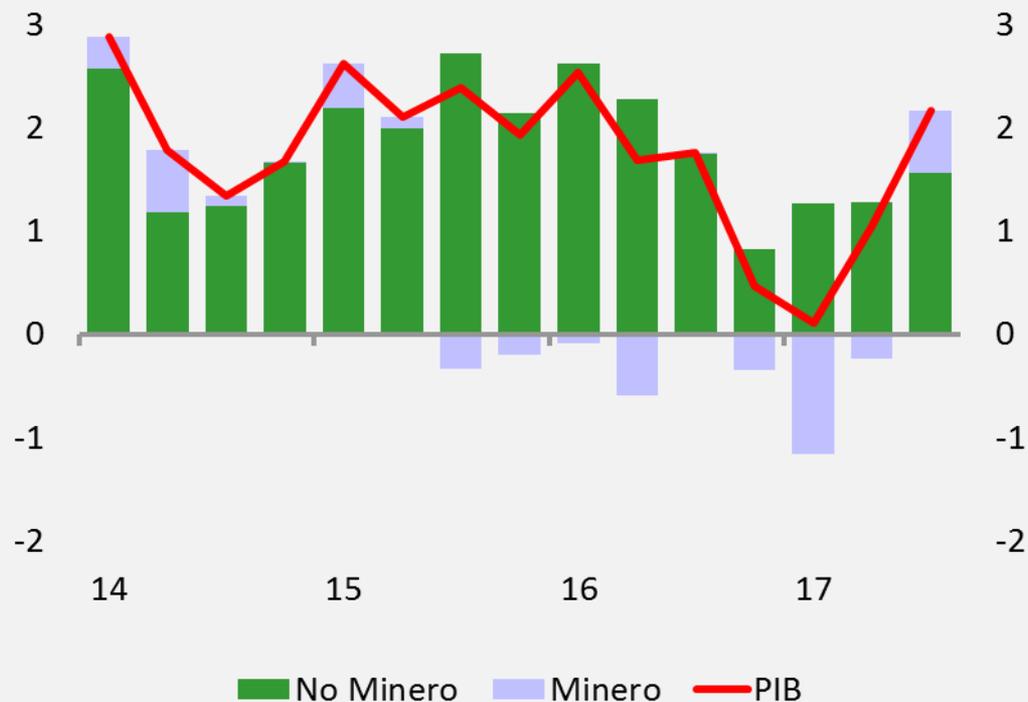
(*) El cuarto trimestre considera solo el mes de octubre.

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



El PIB creció 2,2% anual el tercer trimestre, con un PIB no minero que sigue creciendo a tasas acotadas (1,7% anual) y un PIB minero más dinámico.

PIB (variación real anual, porcentaje)



PIB minero y no minero

Es importante destacar que a partir de este IPoM, para efectos del análisis coyuntural de la actividad y la medición de la brecha, hemos reemplazado los conceptos de PIB de recursos naturales (RRNN) y resto por los de PIB minero y no minero.

La evolución de la actividad es un factor relevante de considerar para proyectar la inflación. Al respecto, resulta importante diferenciar entre *shocks* de demanda y de oferta.

En países donde los RRNN tienen una participación mayor en el PIB este problema aumenta, pues estos sectores están más expuestos a *shocks* de oferta, que suelen ser transitorios y difíciles de anticipar.

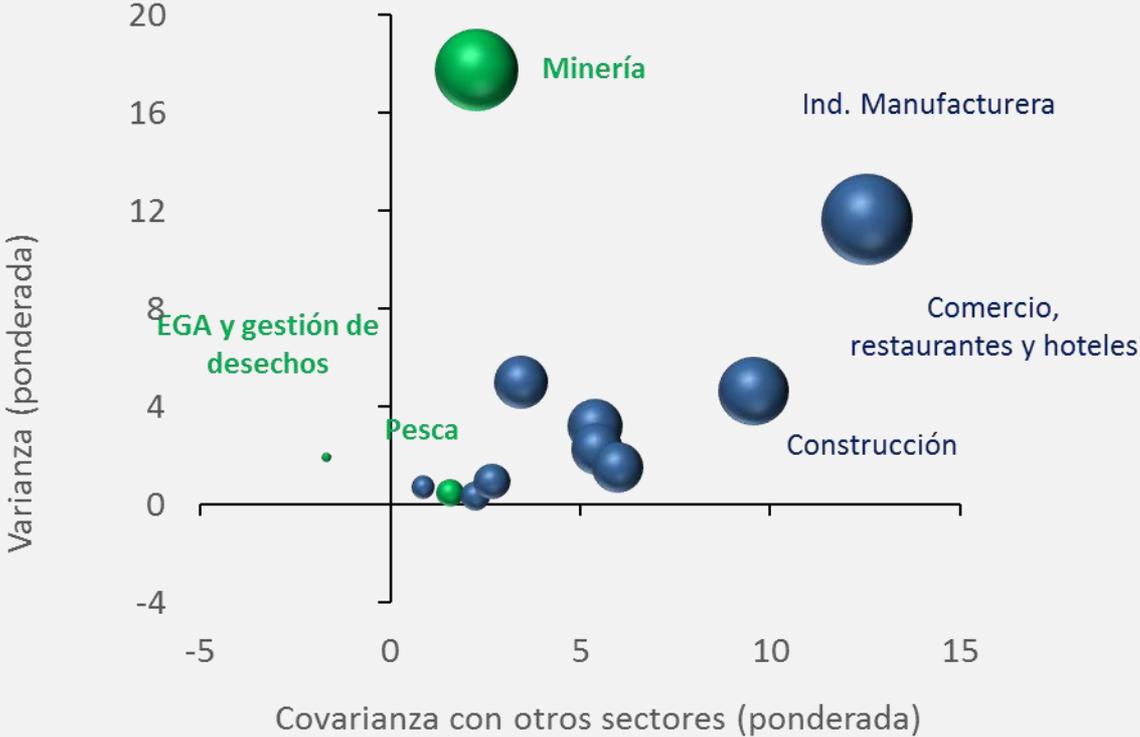
Los sectores hasta ahora descontados del PIB —la minería, la pesca y electricidad, gas y agua— son efectivamente más volátiles y presentan una menor persistencia.

Además, en general, su relación con los demás sectores de la economía es acotada y solo la exclusión de la actividad minera tiene efectos relevantes al momento de analizar la dinámica agregada de la actividad, pues su efecto sobre la varianza del crecimiento es relevante.

También, este cambio permite alinear el análisis del IPoM con la publicación del Imacec minero y no minero que ya comenzó hace unos meses.

Las implicancias prácticas de este cambio son pequeñas, toda vez que los sectores de Pesca y EGA no tienen incidencia significativa en la varianza del PIB, situación que no ocurre con la minería.

Incidencia sectorial en la varianza del PIB a costo de factores (*)



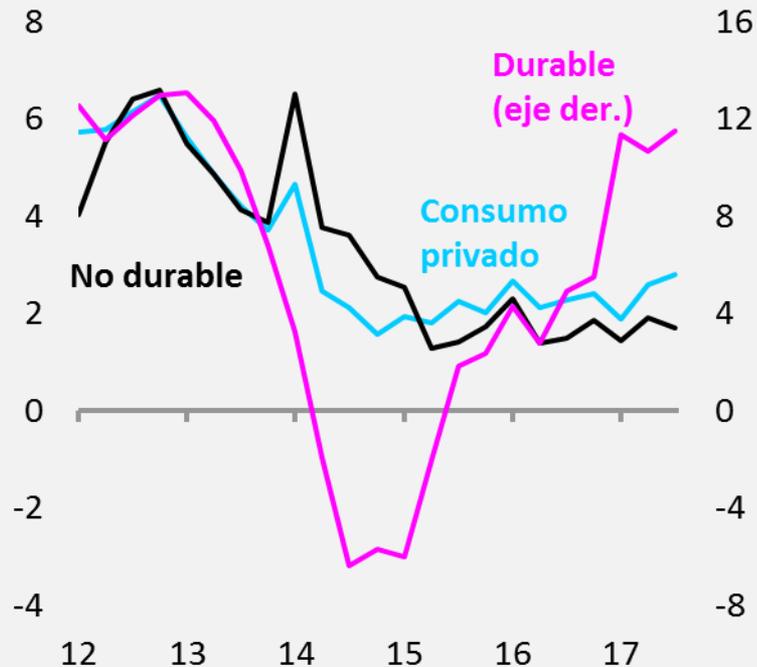
(*) Detalles sobre cálculo en Fornero *et al.* (2017).
Fuente: Banco Central de Chile.



Por el lado del gasto, se mantiene un mejor desempeño relativo del consumo respecto de la inversión. Además, las líneas del gasto asociado a los transables continúan dinámicas, como el consumo durable y la inversión en maquinaria y equipos.

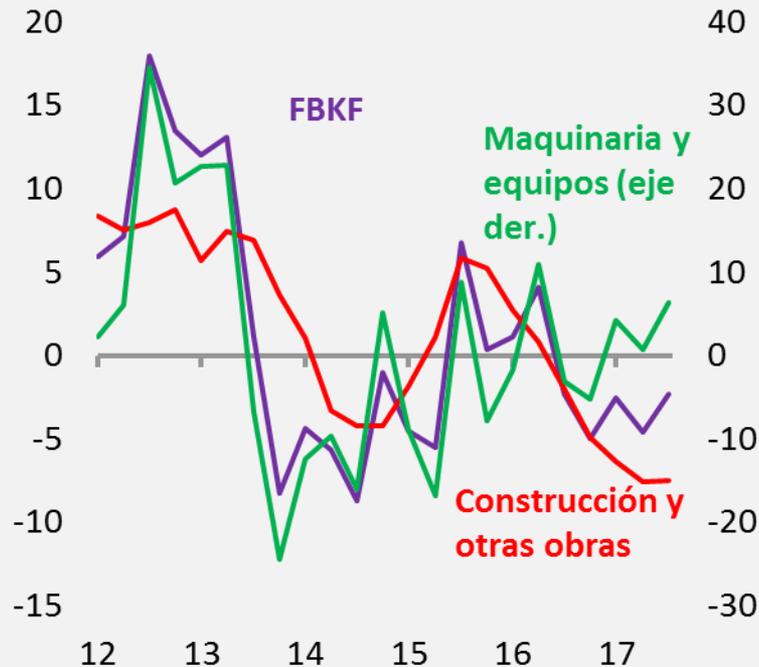
Consumo

(variación real anual, porcentaje)



Formación bruta de capital fijo

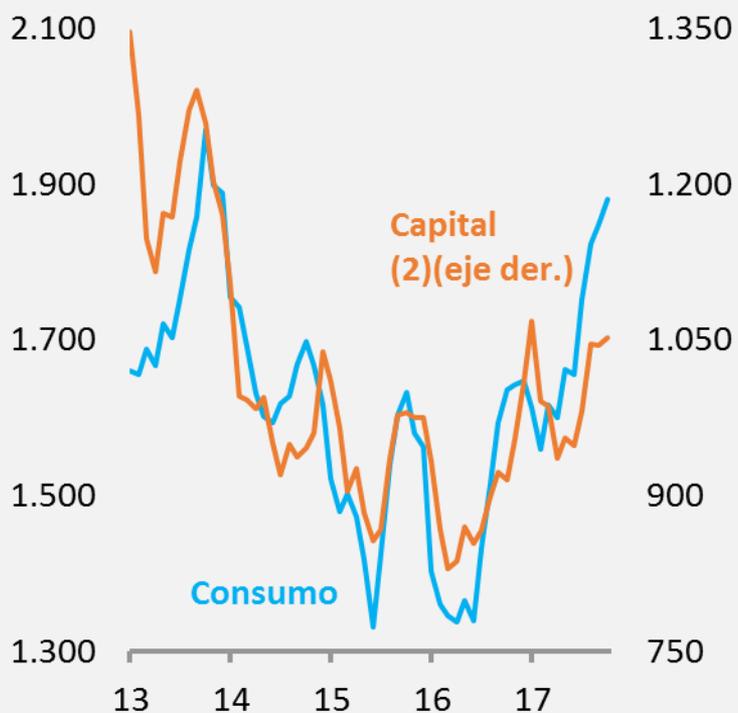
(variación real anual, porcentaje)



Las importaciones permanecen por sobre los niveles de años anteriores. Entre los sectores más rezagados de la recuperación está la construcción, donde la mayoría de los indicadores continúa con tasas de variación anual negativas, aunque algunos han acotado su contracción.

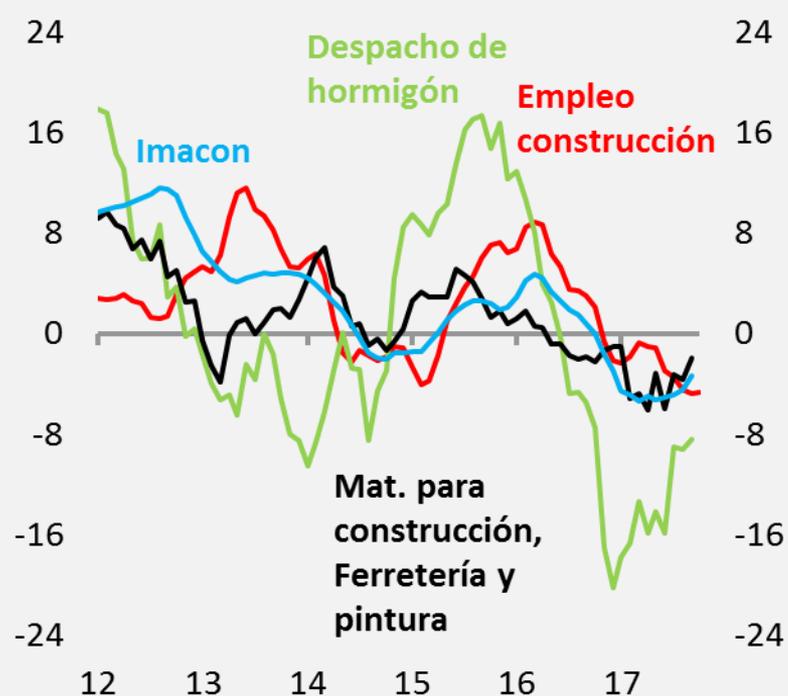
Importaciones de bienes (1)

(promedio móvil 3 meses, millones de dólares)



Indicadores de construcción y edificación (1)

(variación anual, porcentaje)



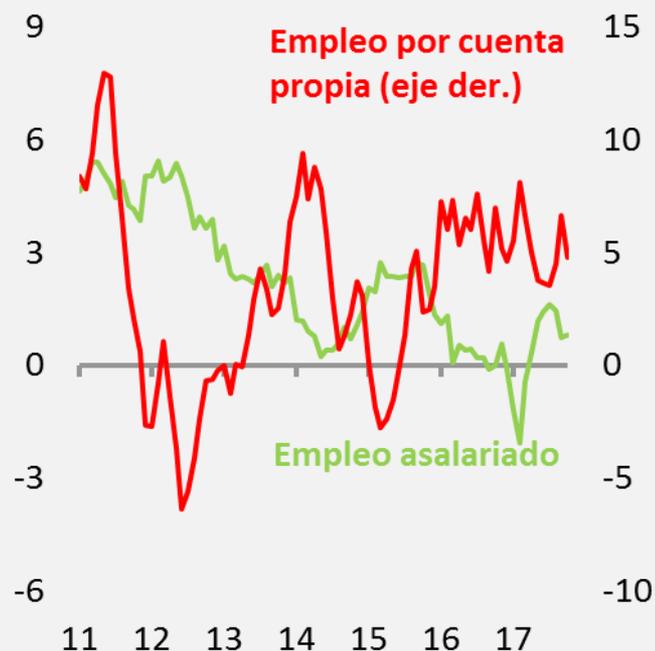
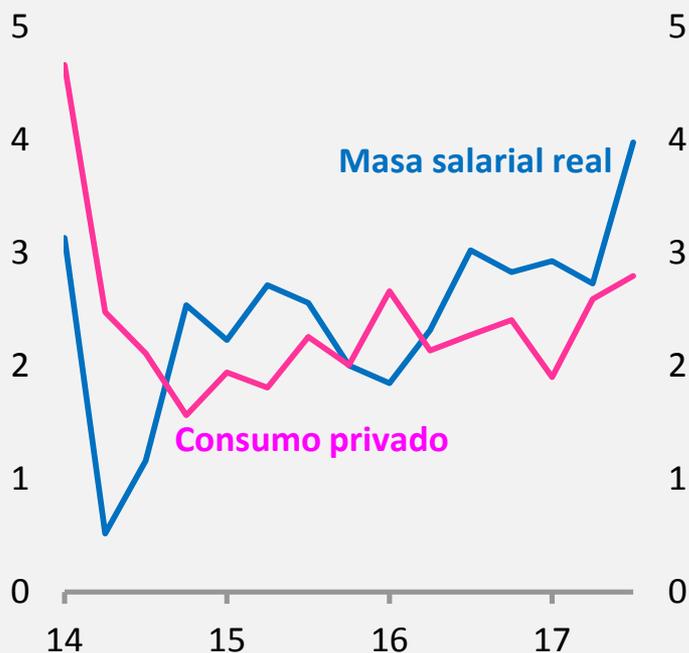
(1) Promedio móvil trimestral. (2) Excluye transporte no regular.

Fuente: Banco Central de Chile, Cámara Chilena de la Construcción e Instituto Nacional de Estadísticas.



El desempeño del consumo ha estado acorde con el comportamiento de sus fundamentos. La tasa de expansión anual del empleo total se ha sostenido en torno a 2%, aunque en lo más reciente el empleo asalariado tuvo aumentos menores, y los ingresos laborales reales aumentaron.

Mercado laboral (variación anual, porcentaje)



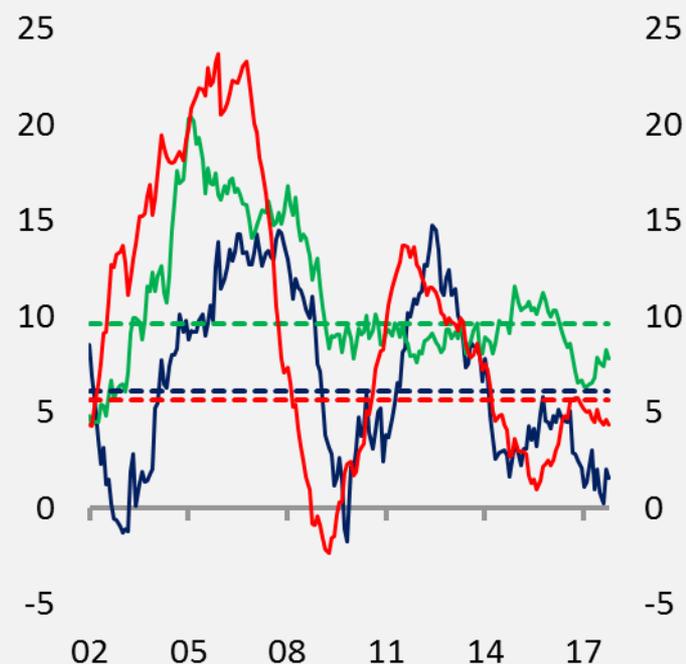
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



El costo del crédito sigue en niveles históricamente bajos. En los últimos meses, el desempeño de la cartera hipotecaria continuó por sobre el 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)



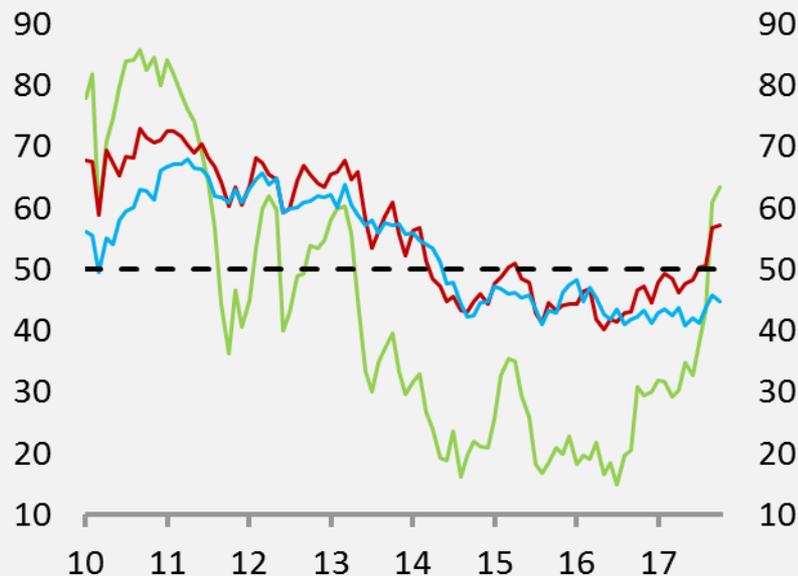
— Consumo — Comercial — Vivienda (2)

(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.

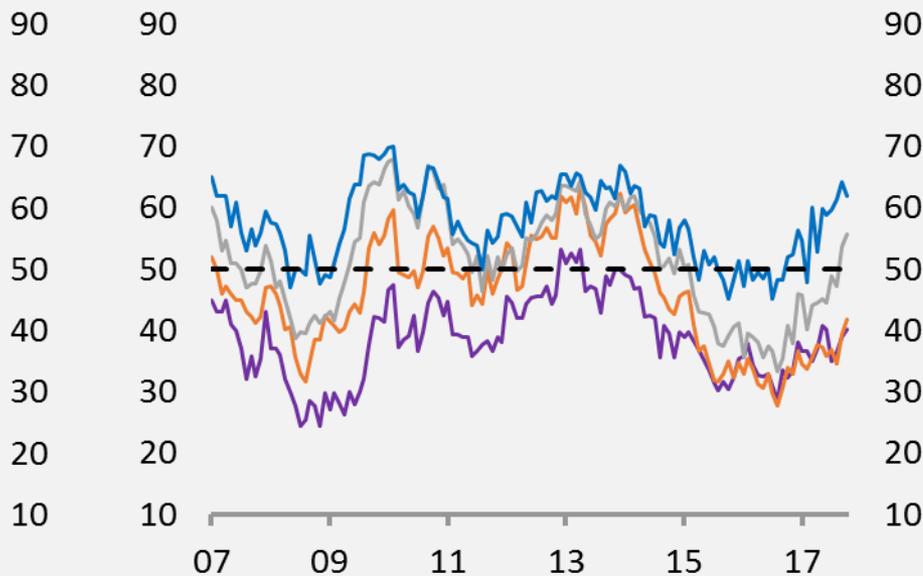
En este escenario, las expectativas empresariales y de consumidores muestran una mejora sostenida, aunque basada más bien en la percepción sobre el desempeño futuro de la economía que de la situación actual.

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

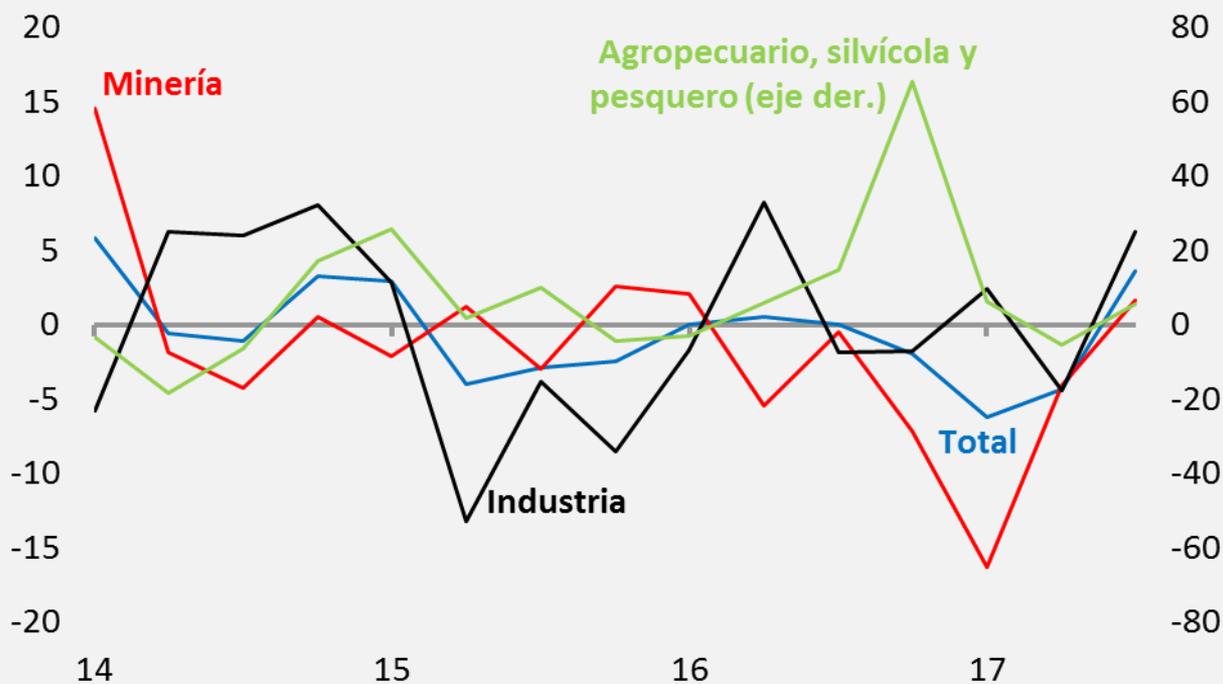
(1) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo). (2) Promedio simple entre comercio, construcción e industria. (3) Para el sector construcción corresponde a la expectativa sobre situación financiera de la empresa.

Fuente: Adimark e Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.



El mejor contexto externo 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.



La economía crecerá 1,4% en el 2017 y en un rango entre 2,5 y 3,5% en 2018. Parte del mayor crecimiento de 2018, en particular durante la primera mitad del año, será producto de la baja base de comparación del sector minero, mientras 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.

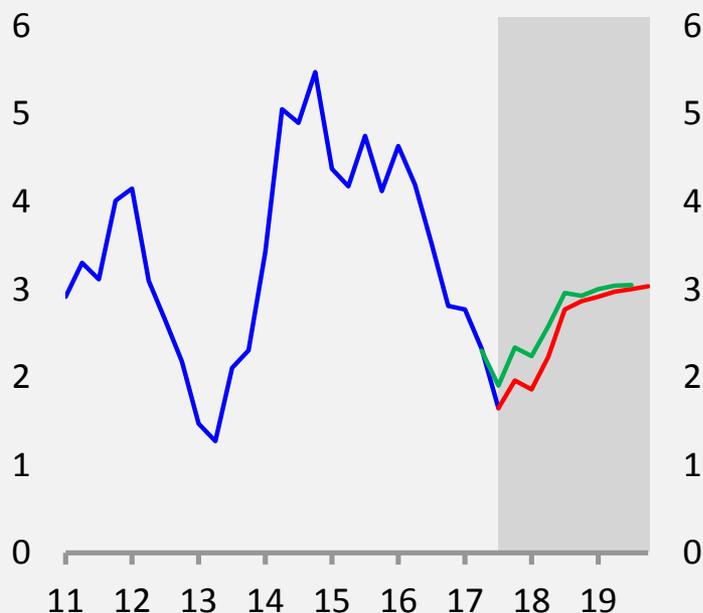
Fuente: Banco Central de Chile.



La convergencia de la inflación será algo más lenta que lo anticipado. El IPC permanecerá en torno a 2% anual durante la primera mitad del 2018, y volverá a 3% en la segunda mitad del 2019. El IPSAE se mantendrá en niveles bajos durante los trimestres venideros, para converger a 3% en la segunda parte del 2019, algo más lento que la inflación total.

Inflación IPC (*)

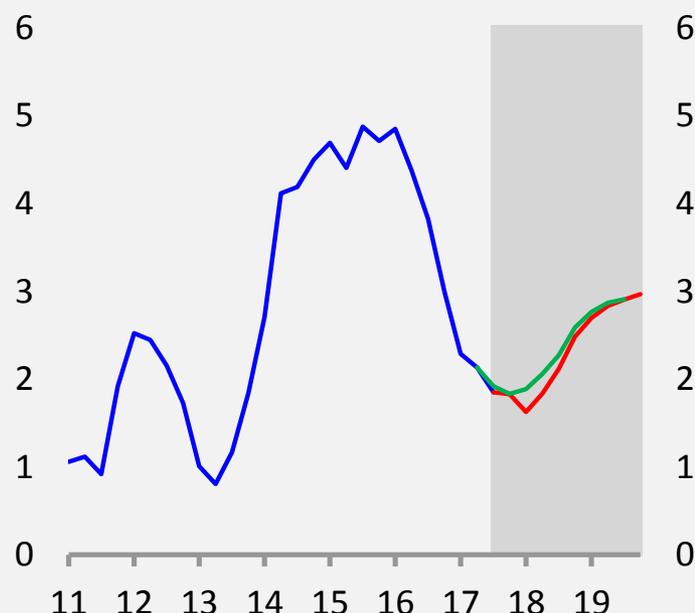
(variación anual, porcentaje)



— IPoM Dic.17

Inflación IPCSAE (*)

(variación anual, porcentaje)



— IPoM Sep.17

(*) El área gris corresponde a la proyección a partir del cuarto trimestre del 2017. Se espera que la convergencia de la inflación sea algo más lenta que lo anticipado en el último IPoM. Esto considera el efecto de las recientes sorpresas, la evolución del tipo de cambio hasta el cierre estadístico y que el ritmo de expansión de la actividad irá aumentando paulatinamente, desde los acotados niveles actuales hacia registros por sobre el potencial en la segunda parte del 2018.

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



Consideraciones

En el escenario base, se estima que las sorpresas que han llevado a la inflación por debajo de lo previsto no alteran la convergencia de la inflación a la meta.

Esto, tanto porque por su naturaleza deberían mostrar una escasa propagación como porque los argumentos que sustentan el escenario de cierre de la brecha de actividad siguen plenamente vigentes.

Sin embargo, se reconoce que un escenario donde el crecimiento de la actividad aún es acotado, la inflación sigue reducida y algunas medidas de expectativas de inflación a mediano plazo permanecen algo bajo 3%. En este escenario desviaciones a la baja de la inflación en el corto plazo deben ser monitoreadas con especial cuidado.

Esto, porque la convergencia de la inflación podría verse afectada, en cuyo caso se requeriría profundizar la expansividad de la política monetaria.

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 de 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

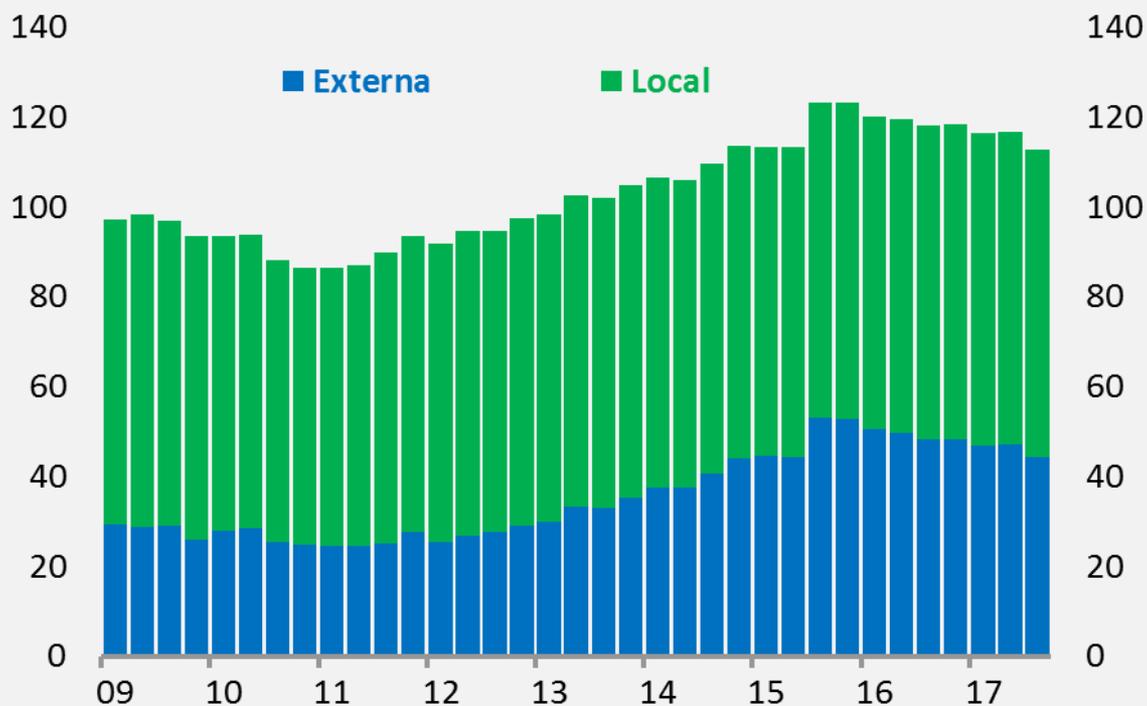
Desde el Informe de Estabilidad Financiera anterior, el sistema financiero chileno no ha registrado eventos de disrupción importantes y los antecedentes disponibles indican que el sector continúa en una posición suficientemente sólida para enfrentar el impacto de escenarios de tensión.

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)

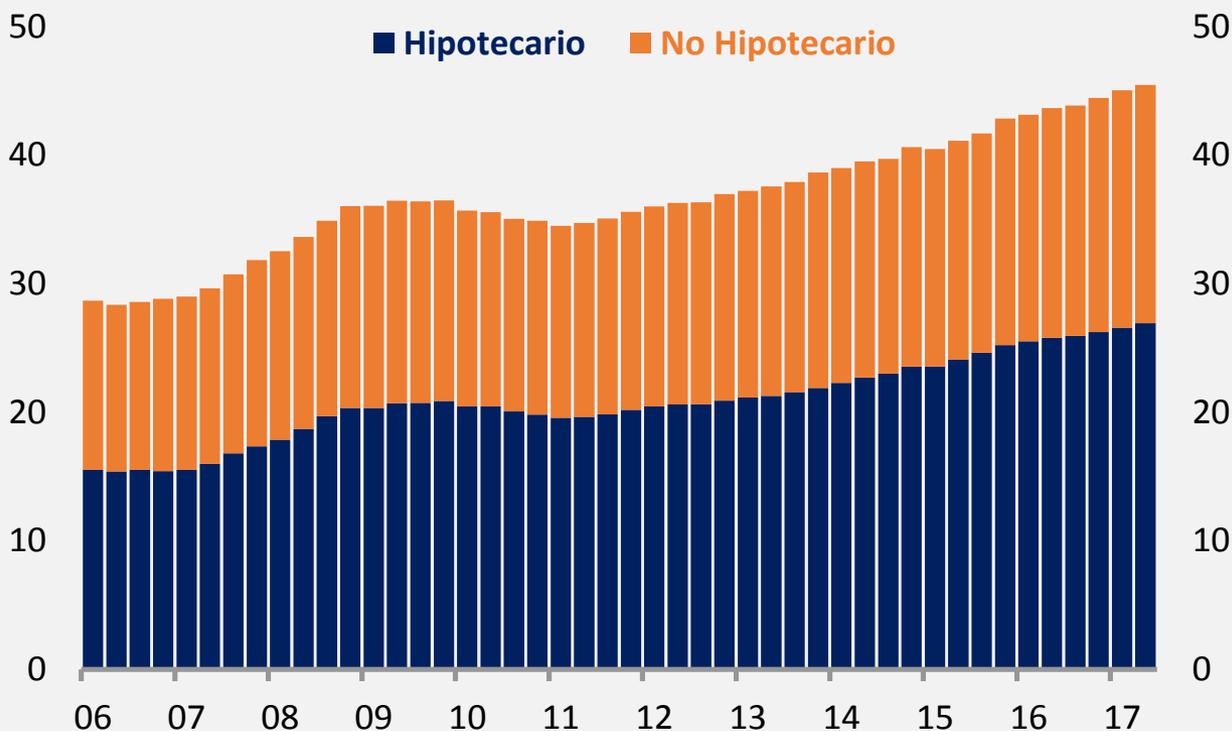


(*) Basado en información administrativa a nivel de empresas. Incluye entidades financieras no bancarias.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Achef, SBIF y SVS.



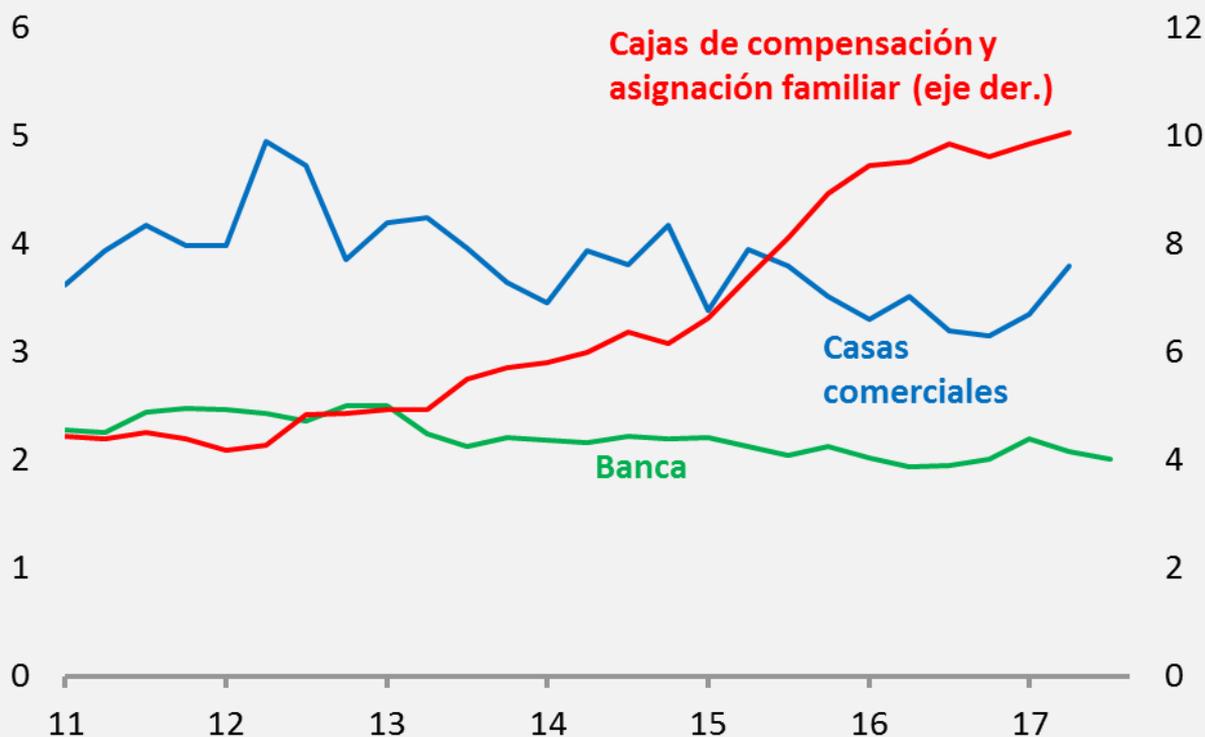
Por su parte, el endeudamiento agregado de los hogares continúa aumentando, siendo la deuda hipotecaria el componente que más contribuye a esta tendencia.

Endeudamiento de los hogares (porcentaje del PIB)



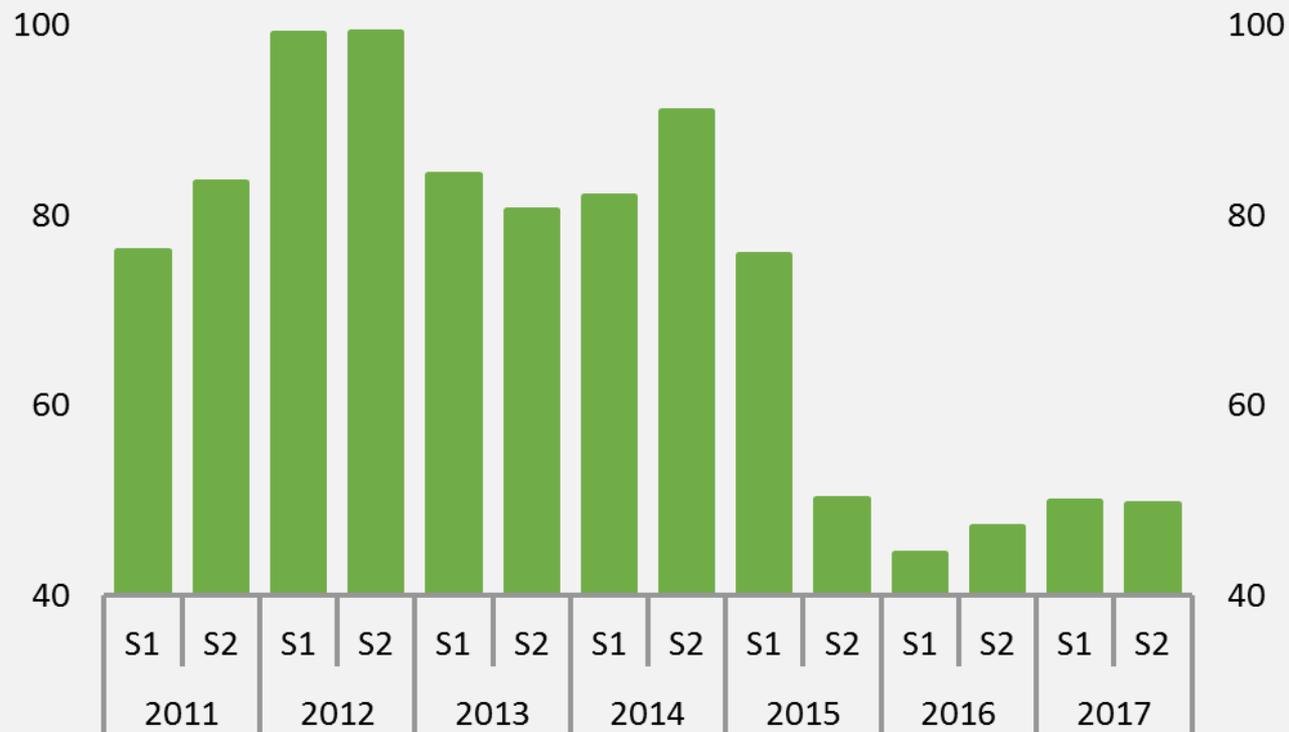
Los indicadores de incumplimiento de créditos de consumo se mantienen estables para oferentes bancarios, mientras que aumentan para no-bancarios.

Índice de mora a 90 días (porcentaje de colocaciones)



En este contexto, la fracción de bancos que mantienen su índice de adecuación de capital (IAC) sobre 10%, bajo un escenario de estrés severo, representaría 50% de los activos del sistema.

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. Bajo un escenario adverso, el porcentaje de los activos del sistema llega a 57%. 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 previsto, 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 corto plazo que puedan poner en riesgo la convergencia de la inflación a la meta en el horizonte de proyección.



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA Diciembre 2017

INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA Segundo Semestre 2017

**Rosanna Costa
Consejera**



Región de Los Lagos



IPN: Percepciones recogidas en la Región de Los Lagos (*)

Entrevistados ligados al sector externo manifiestan mejores resultados de negocios respecto de los que están orientados al mercado interno. Los últimos han tenido desempeños más variados. Con todo, la mayoría espera un 2018 mejor al 2017 en términos económicos.

En el sector salmonero se combinan elevados precios con ajustes de costos. En el ámbito ganadero y lechero también se sugieren mejores perspectivas.

Ello no necesariamente se ha traducido en un mayor impulso hacia otros sectores, como comercio y rubro hotelero. Entre los sectores más rezagados está construcción, tanto en obras públicas como vivienda privada.

Respecto del mercado laboral, se hace referencia a una mayor disponibilidad de mano de obra por la llegada de inmigrantes.

(*) Entrevistas recogidas durante la segunda quincena de octubre del 2017.

IPN: Percepciones recogidas en la Región de Los Lagos (*)

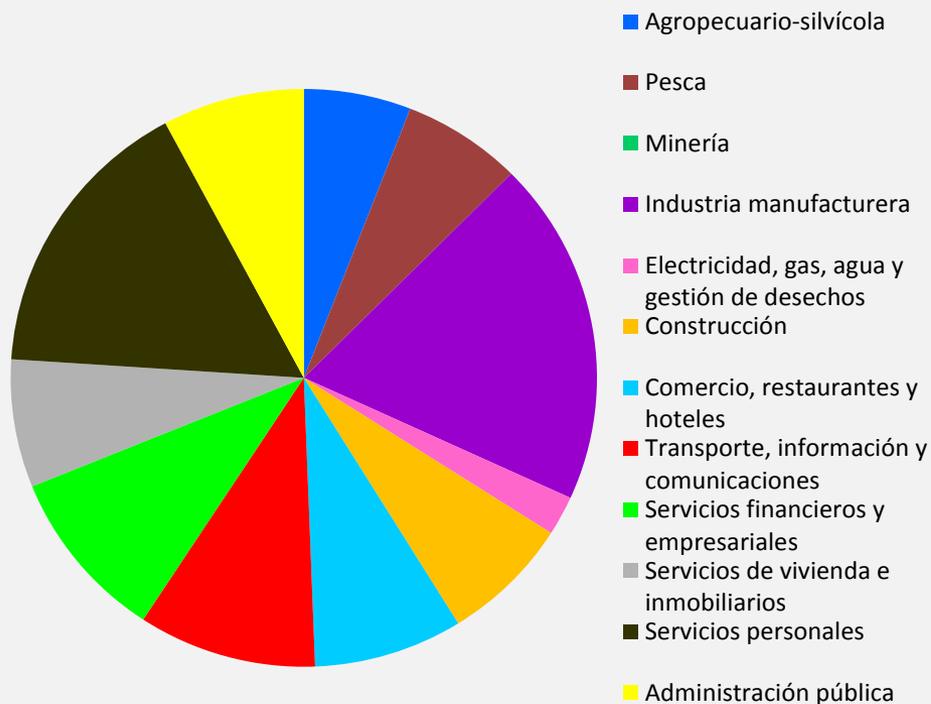
Destacan condiciones financieras favorables, con bajos niveles de tasas de interés. Los entrevistados ligados al sistema financiero señalan un mayor interés por realizar negocios por parte de las empresas.

El espacio para ajustar precios al alza se mantiene limitado por la alta competencia en los sectores. Incluso, varios han sostenido sus resultados de ventas en base a descuentos y promociones.

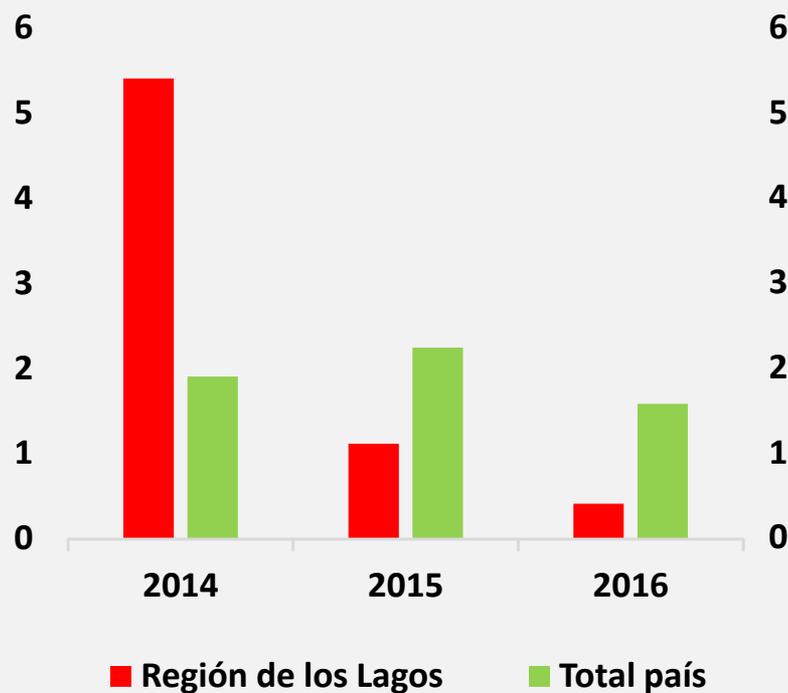
(*) Entrevistas recogidas durante la segunda quincena de octubre del 2017.

La participación del PIB regional en el total del país entre 2014 y 2016 promedia un 2,8%. En el 2016 el PIB creció 0,4% anual.

Composición sectorial del PIB regional 2015 (porcentaje)



Crecimiento del PIB (variación anual, porcentaje)

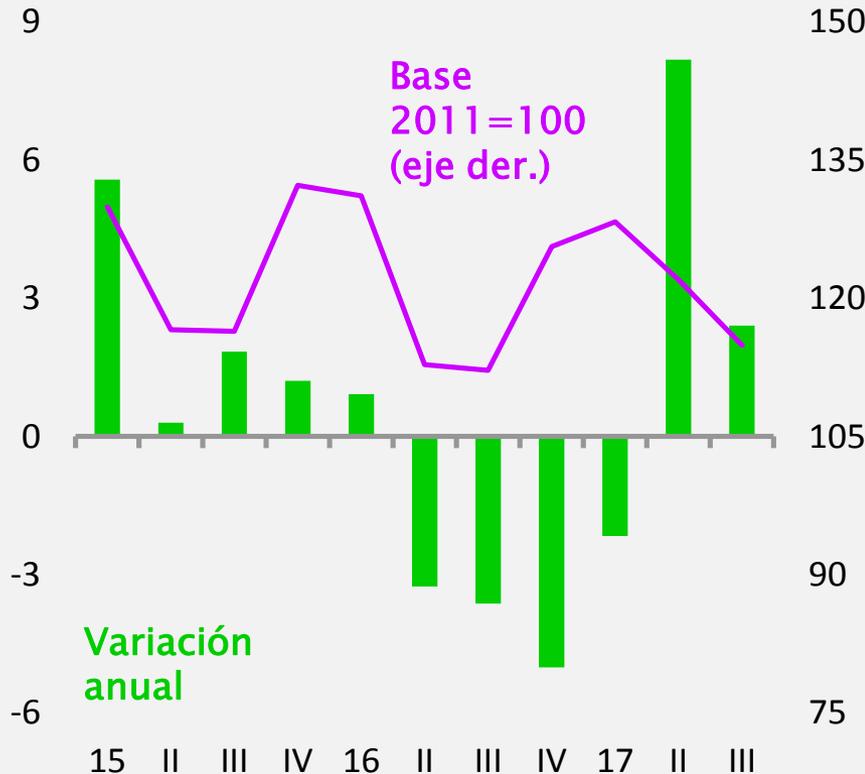


Fuente: Banco Central de Chile.



En el tercer trimestre del 2017, la actividad regional creció 2,4%. Electricidad, gas y agua fue el sector con mayor incidencia, seguido de pesca y servicios sociales, personales y comunales.

INACER
(porcentaje; índice)



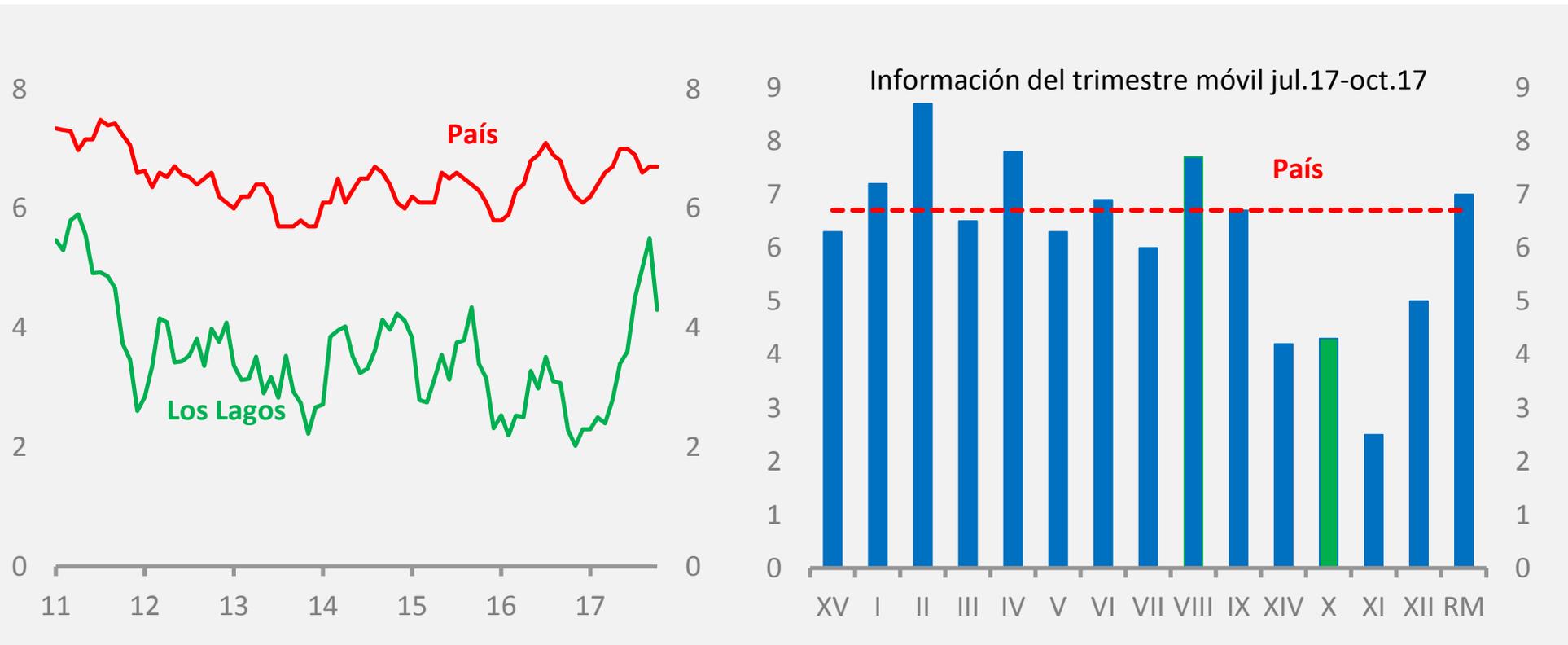
INACER 3T2017
(variación anual c/r a 3T2016)

Sectores económicos	Los Lagos
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 permanentemente por debajo del registro nacional. Sin embargo, la tasa de desempleo se ha incrementado.

Tasa de desempleo (porcentaje)

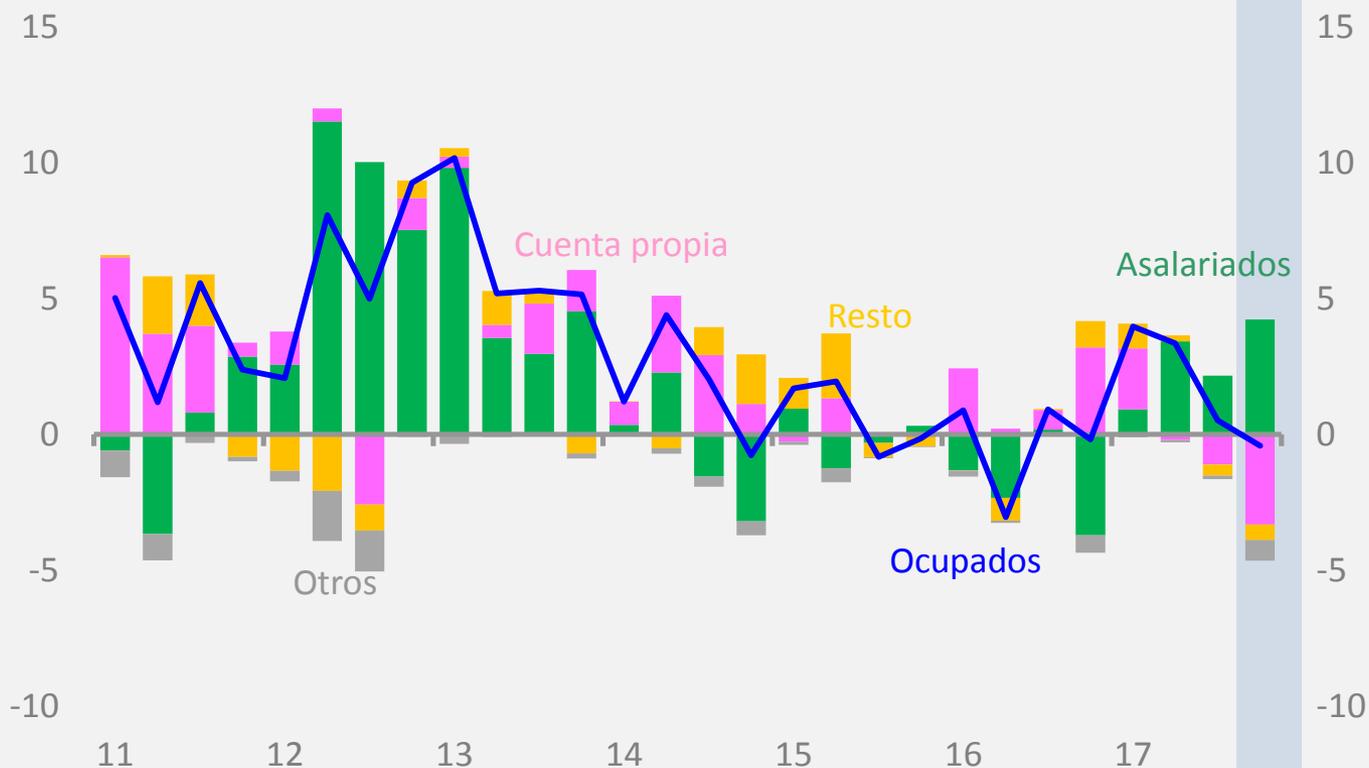


Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



En la región el crecimiento del empleo, tras dos trimestres de recuperación, en lo más recientes prácticamente nulo, con creación de empleos asalariados y destrucción neta de cuenta propia.

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 octubre. Resto incluye las categorías Empleadores, Personal de servicios y Familiar no remunerado. Otros es el ajuste de composición.
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

