



# **INFORME DE POLÍTICA MONETARIA**

## **Diciembre 2017**

# **INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA**

## **Segundo Semestre 2017**

**Mario Marcel C.**  
**Presidente**



Banco Central de Chile, Diciembre 2017

# Informe de Política Monetaria



# Introducción

**La inflación se ha ubicado por debajo de lo proyectado en el IPoM de septiembre, principalmente por los elementos más volátiles de la canasta. 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.**

**No obstante, la evolución de los componentes de la demanda y la actividad es dispar, con mayor dinamismo para el consumo y las exportaciones y un retroceso de la inversión que se ha prolongado**

**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**

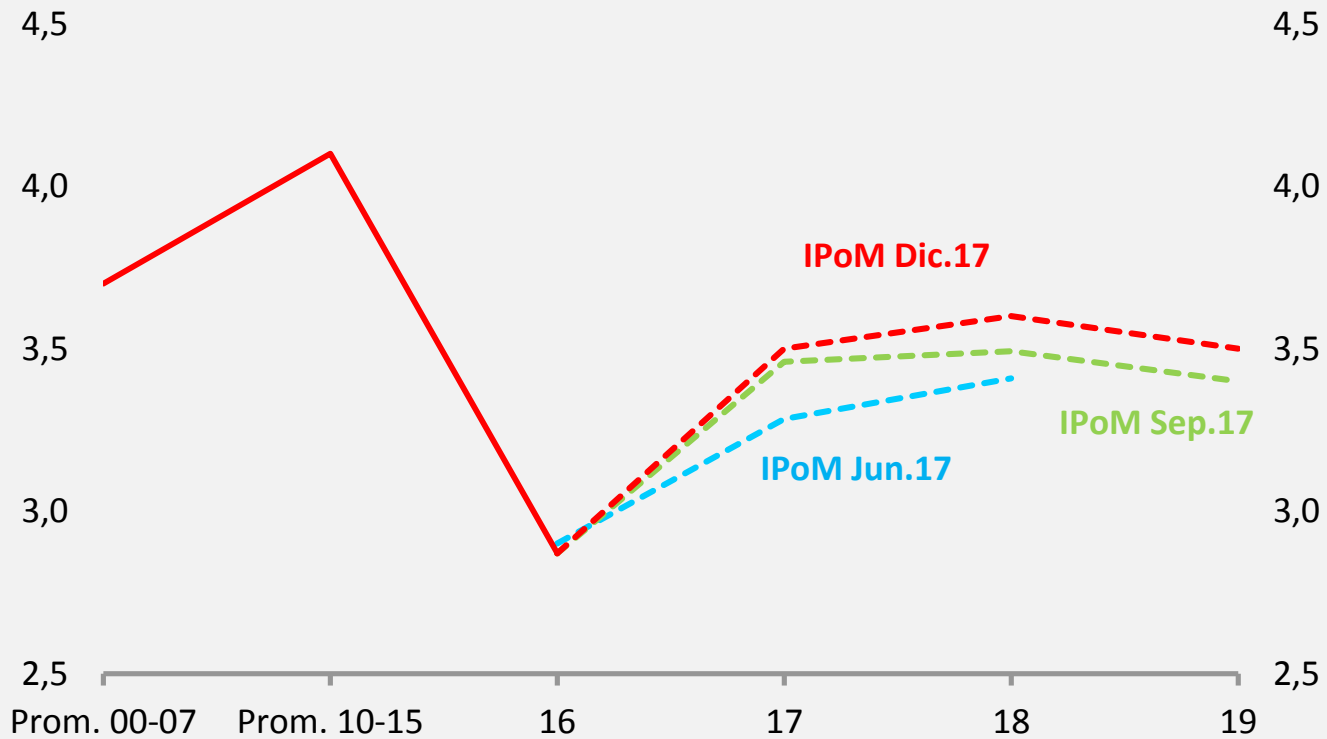
**El Consejo ha mantenido la Tasa de Política Monetaria en 2,5% desde mayo pasado.**

# Escenario internacional

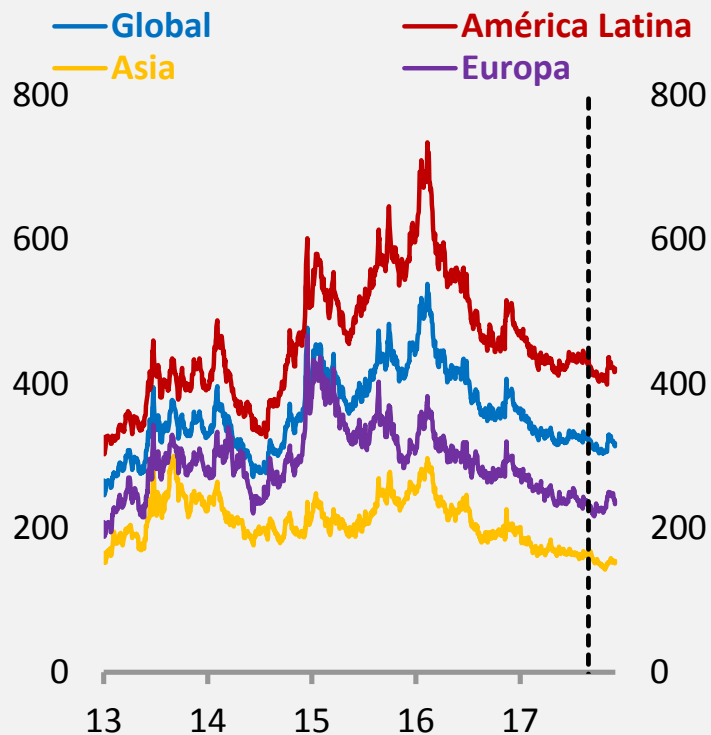


# Crecimiento de socios comerciales

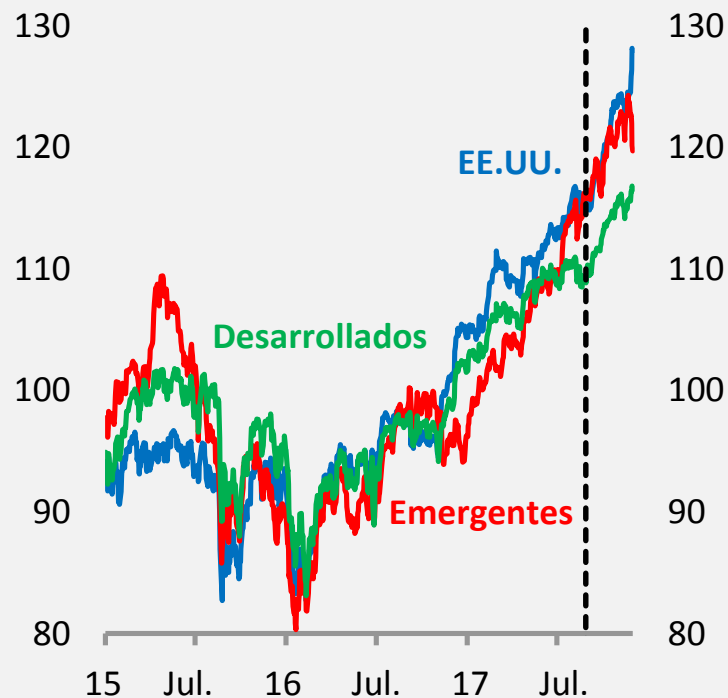
(variación anual, porcentaje)



# Premios por riesgo (puntos base)



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

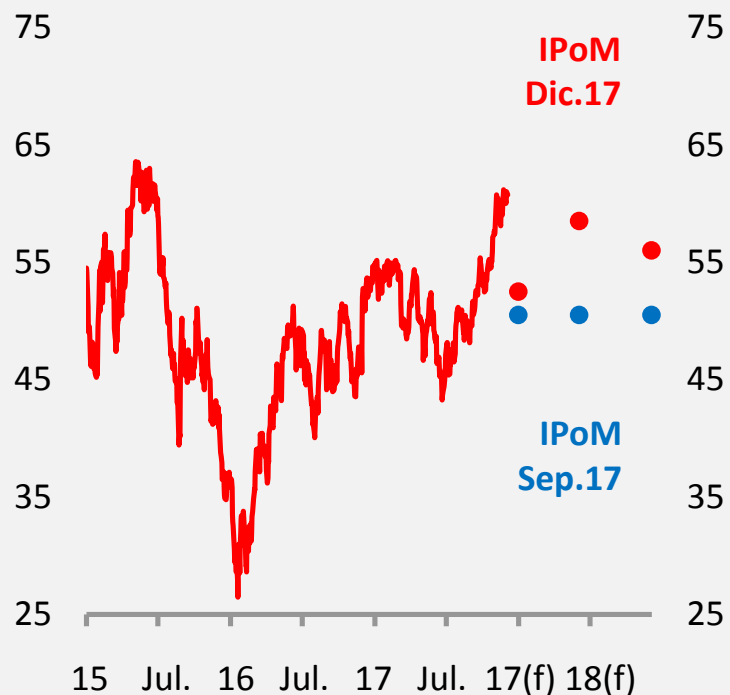
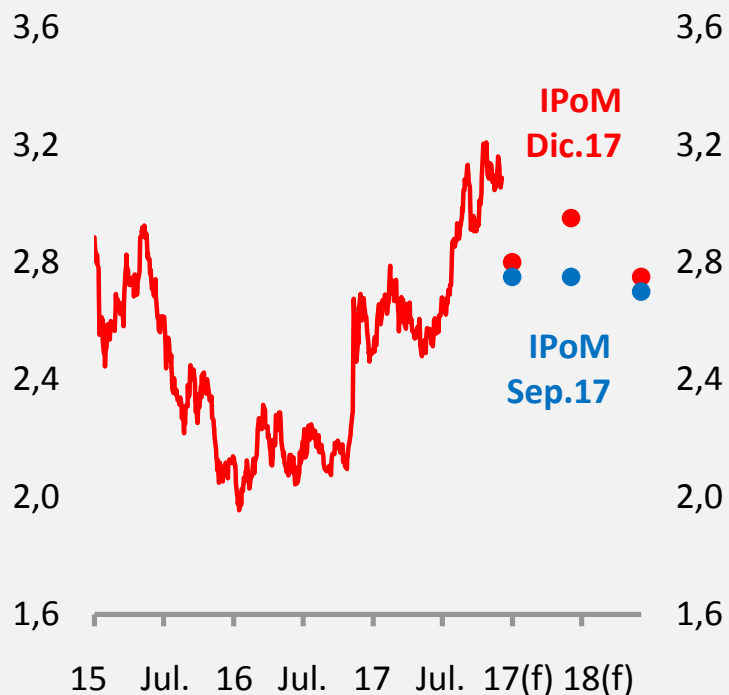


Fuente: Bloomberg.



# Precio del cobre (dólares la libra)

# Precio del petróleo (dólares el barril)



Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y Cochilco.



# Términos de intercambio

(índice 2013=100)

## Totales



## Sin cobre



— IPoM Jun.17

— IPoM Sep.17

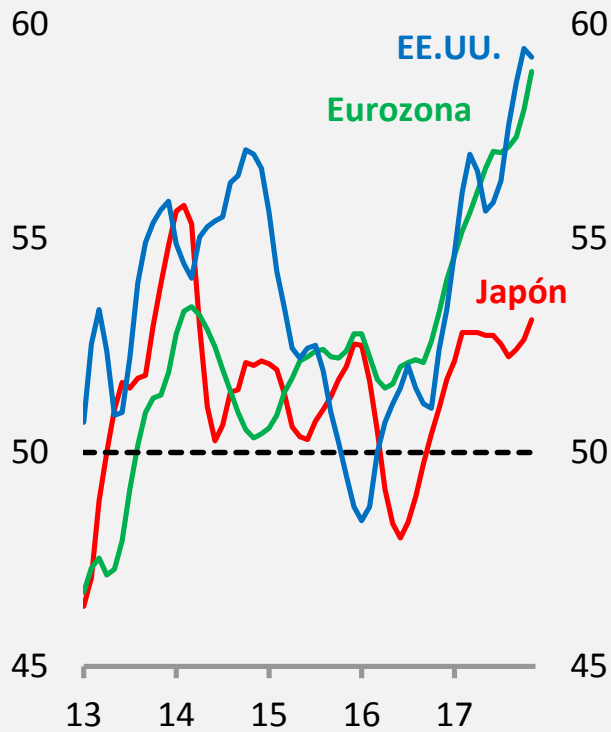
— IPoM Dic.17



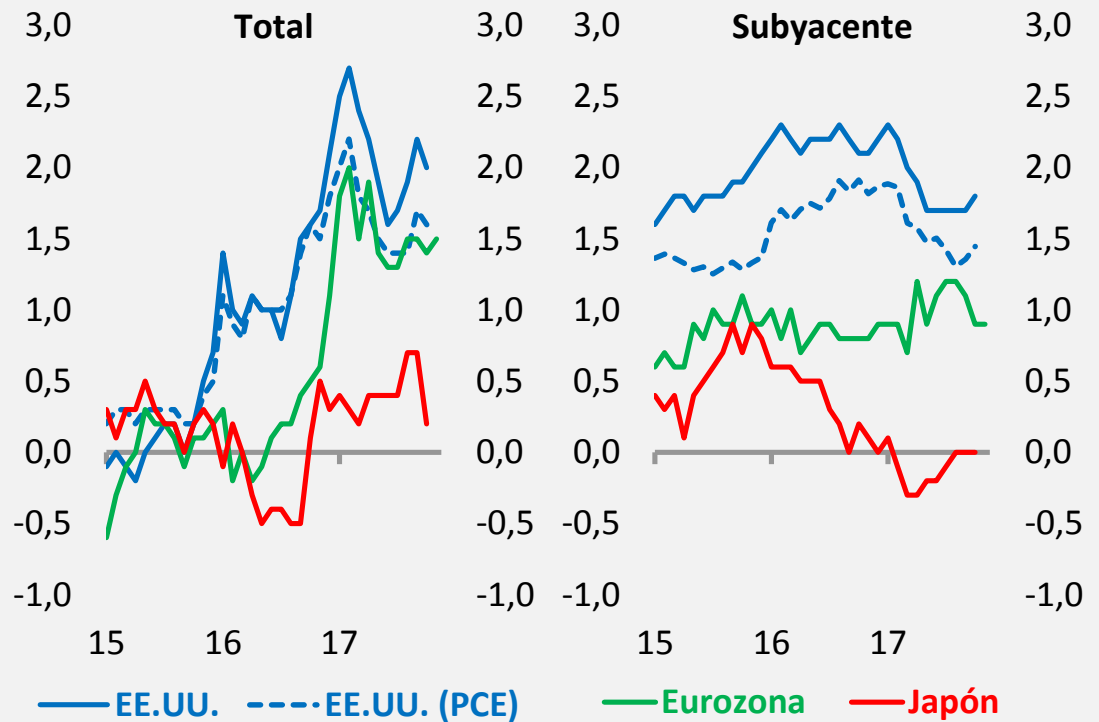


# Economías desarrolladas

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



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

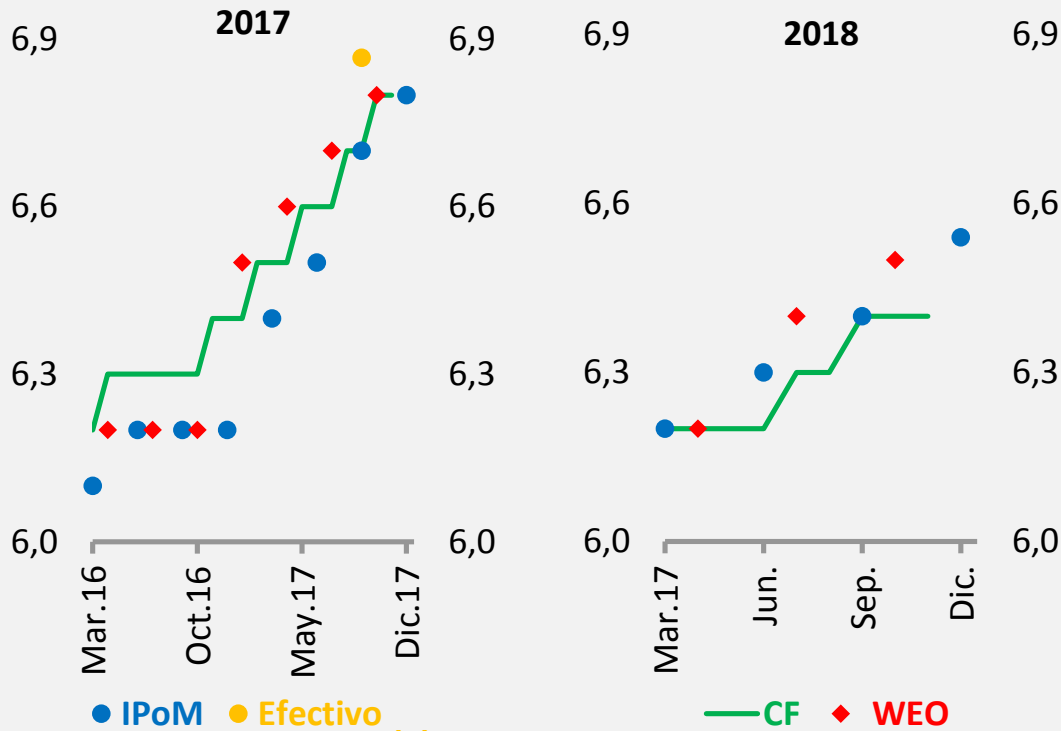


Fuente: Bloomberg.

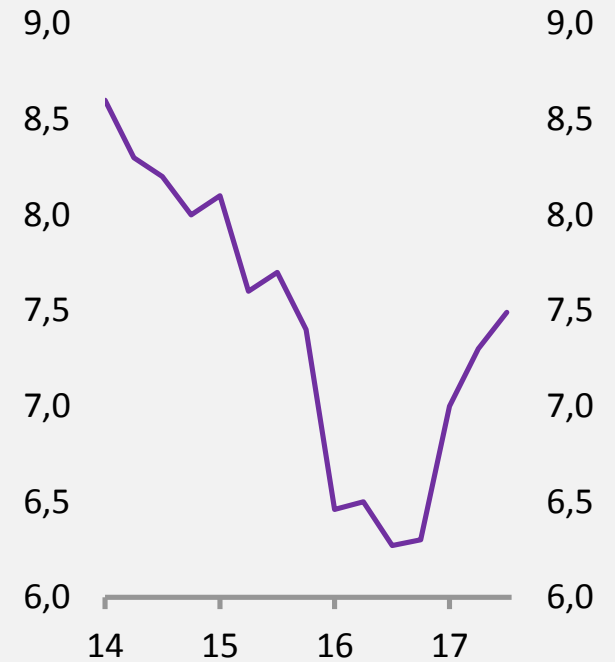


# China

## Proyecciones de crecimiento (variación anual, porcentaje)

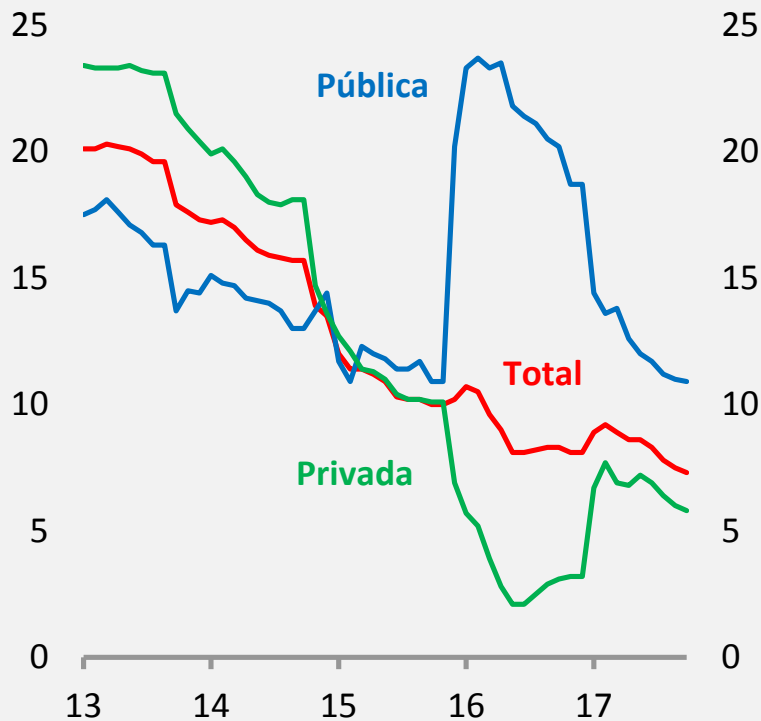


## Ingreso disponible (variación anual, porcentaje)

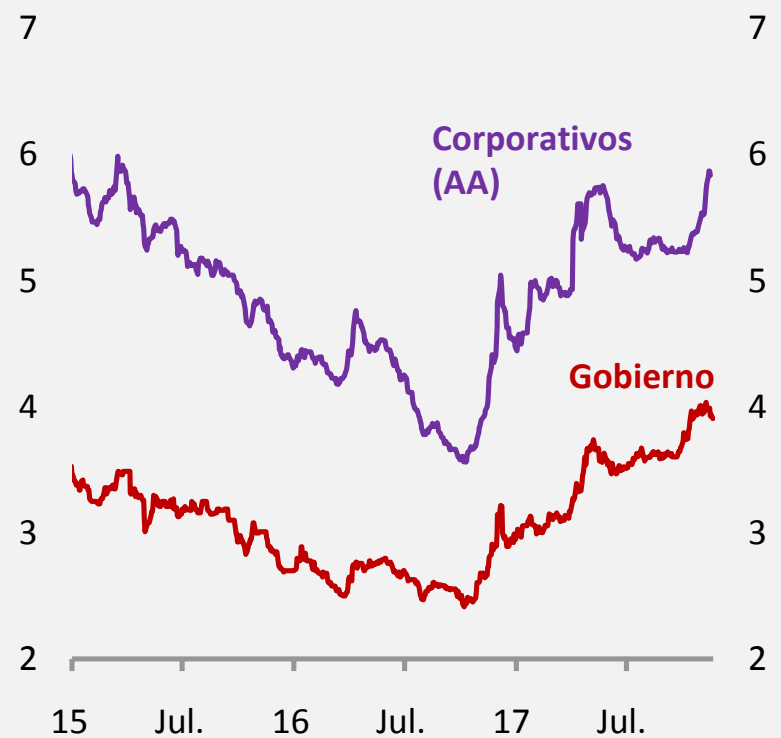


# China

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

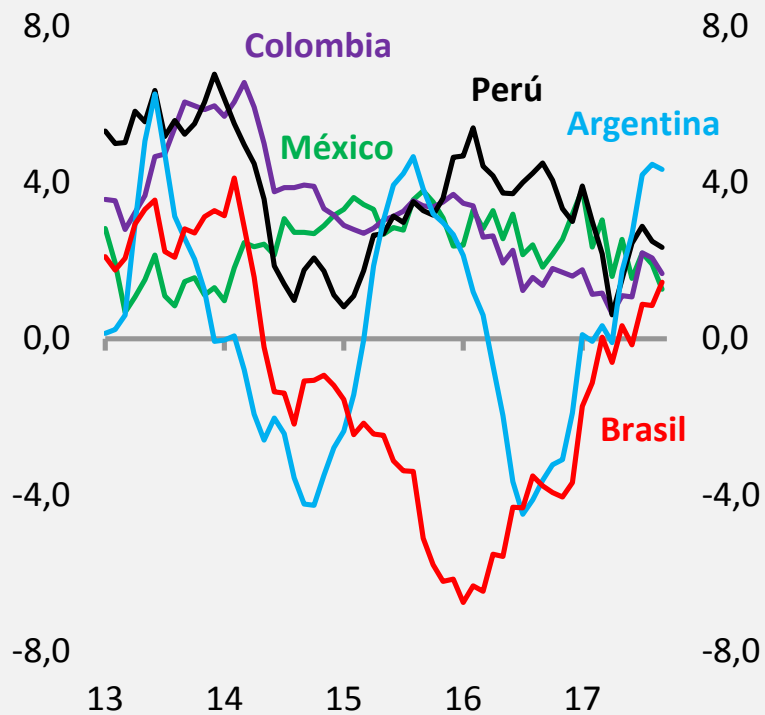


## Tasas de bonos a 5 años (porcentaje)

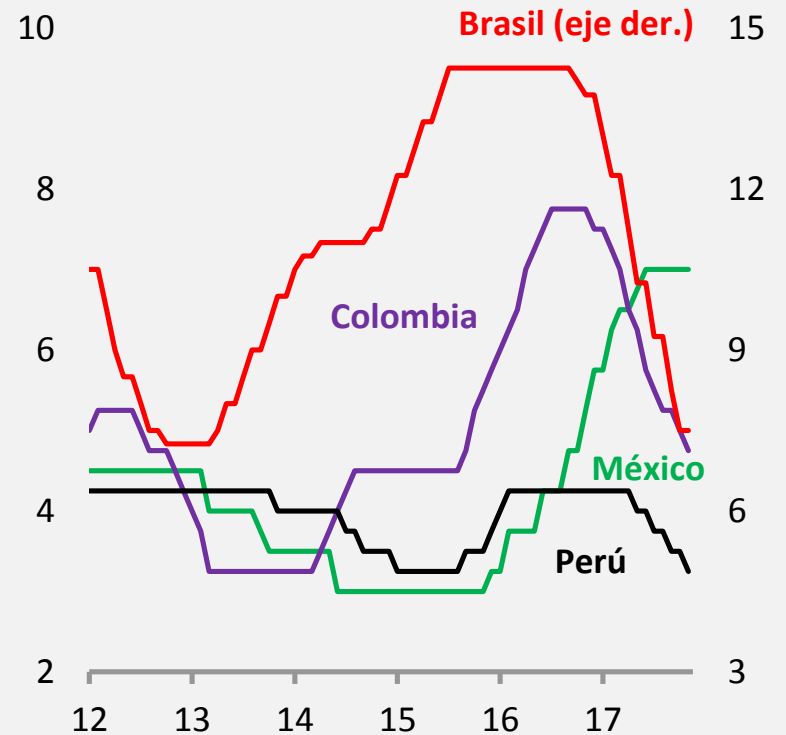


# América Latina

## Actividad mensual (variación anual, porcentaje)



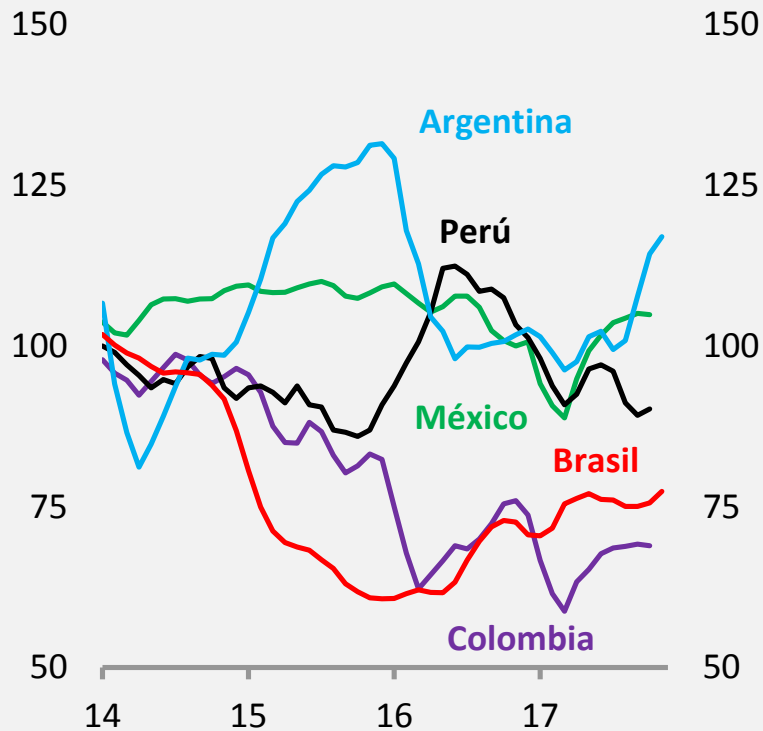
## TPM (porcentaje)



# América Latina

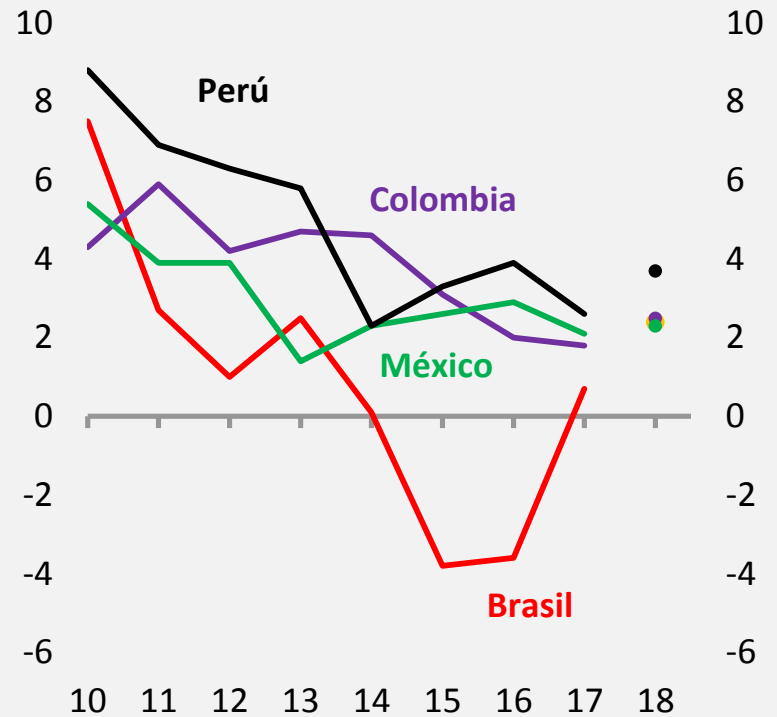
## Confianza del consumidor

(prom. móvil de 3 meses, índice ene.14=100)



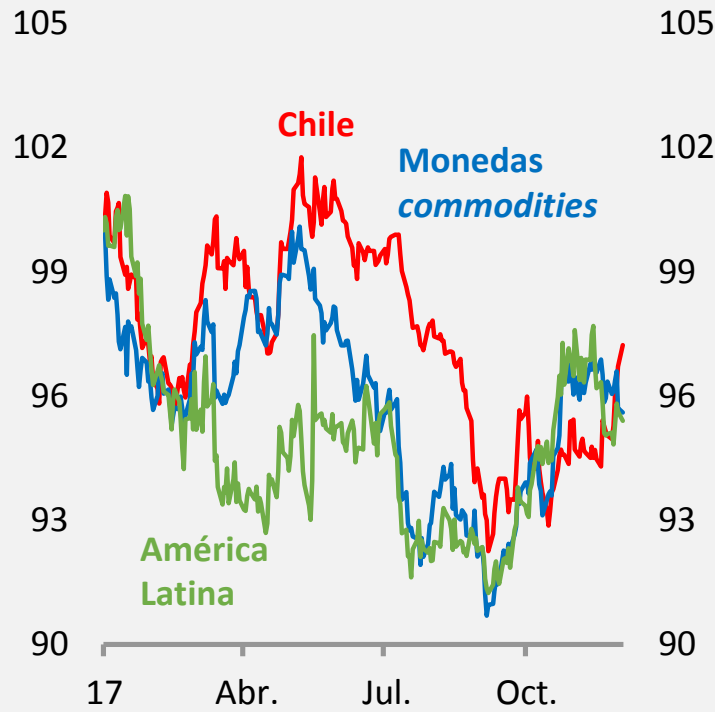
## Crecimiento del PIB

(variación anual, porcentaje)

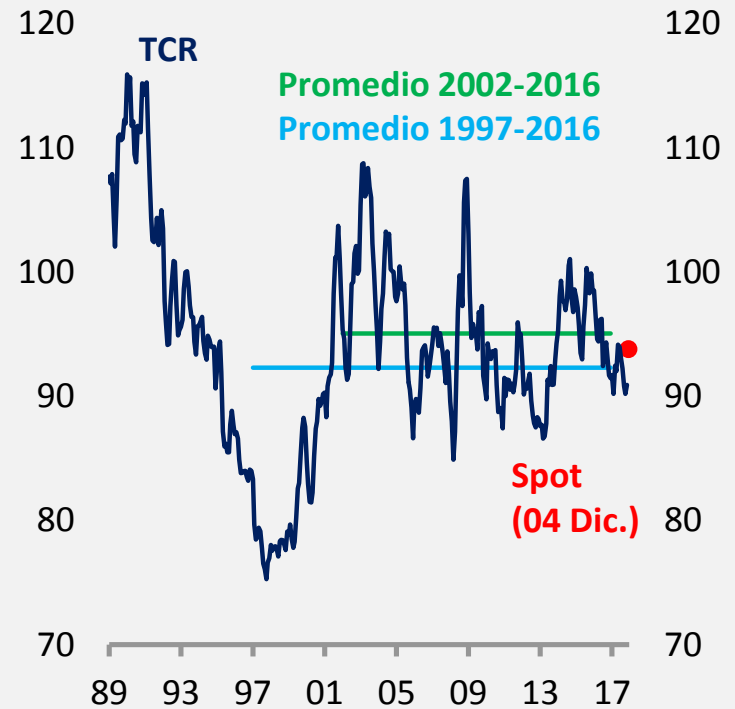


# Tipo de cambio

**Paridades respecto del dólar de EE.UU.**  
(índice 02-01-2017=100)



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

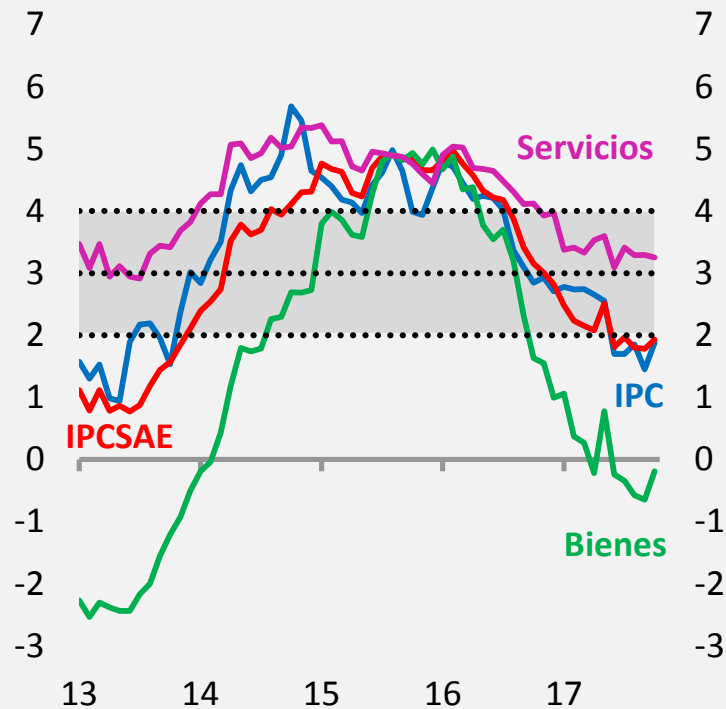


# Escenario interno

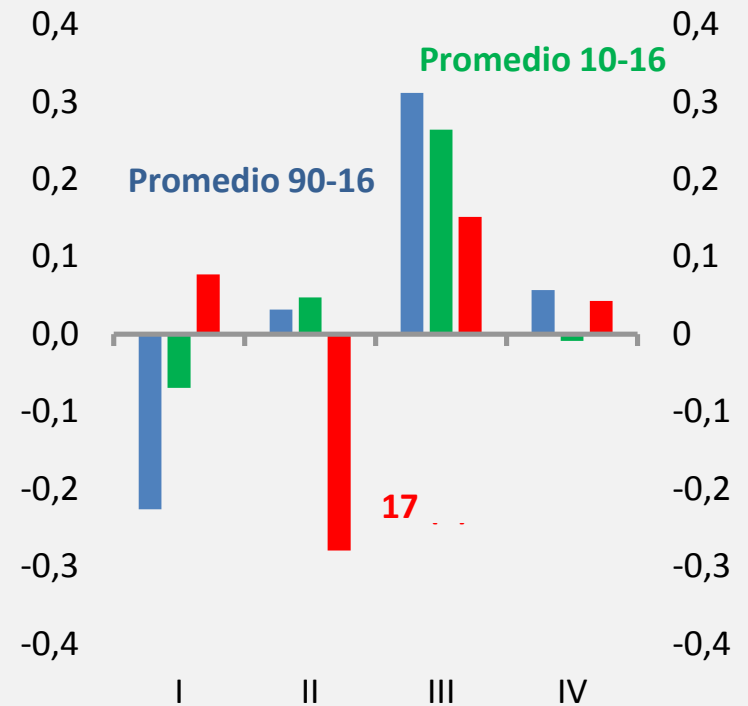


# Inflación

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



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

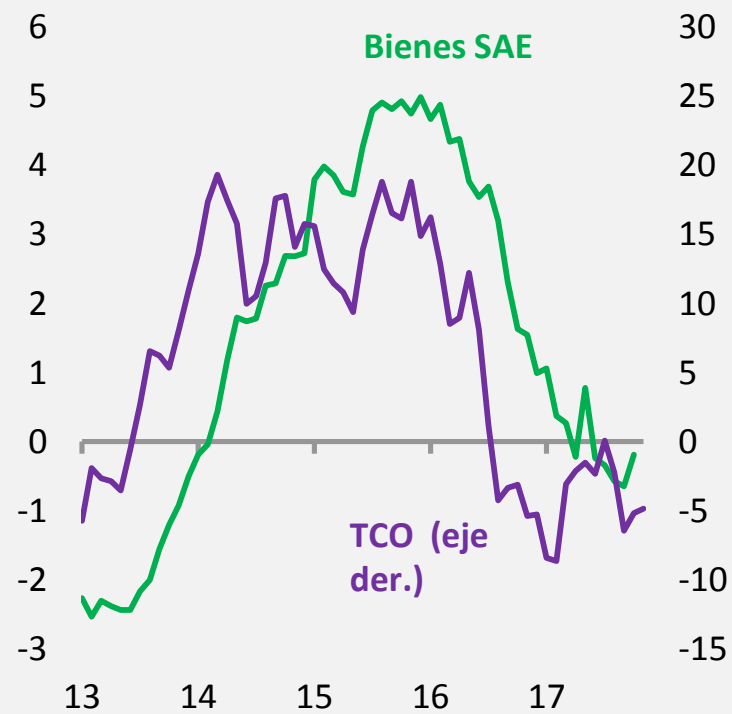
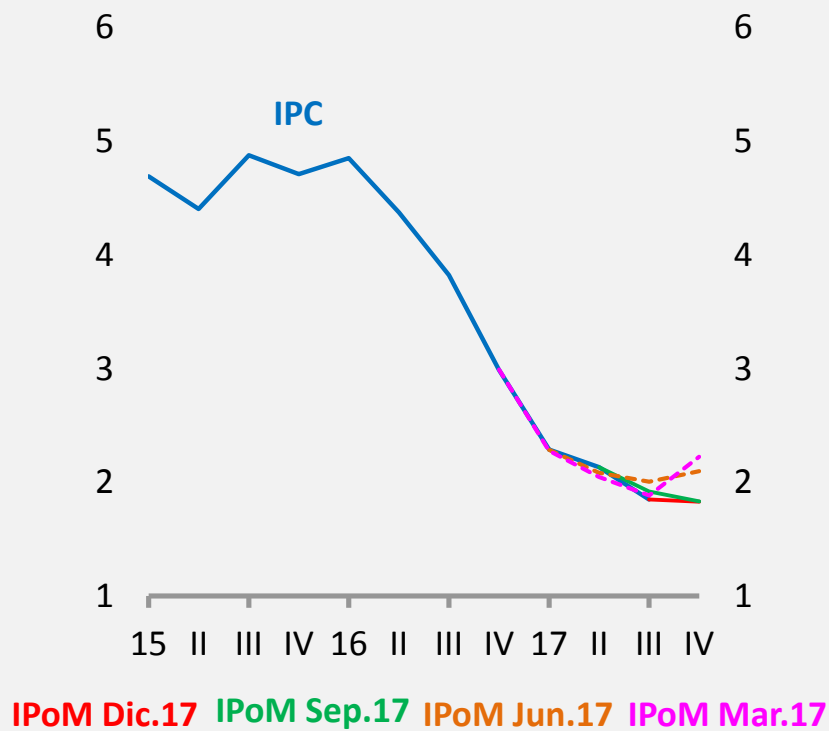




# Inflación: IPCSAE

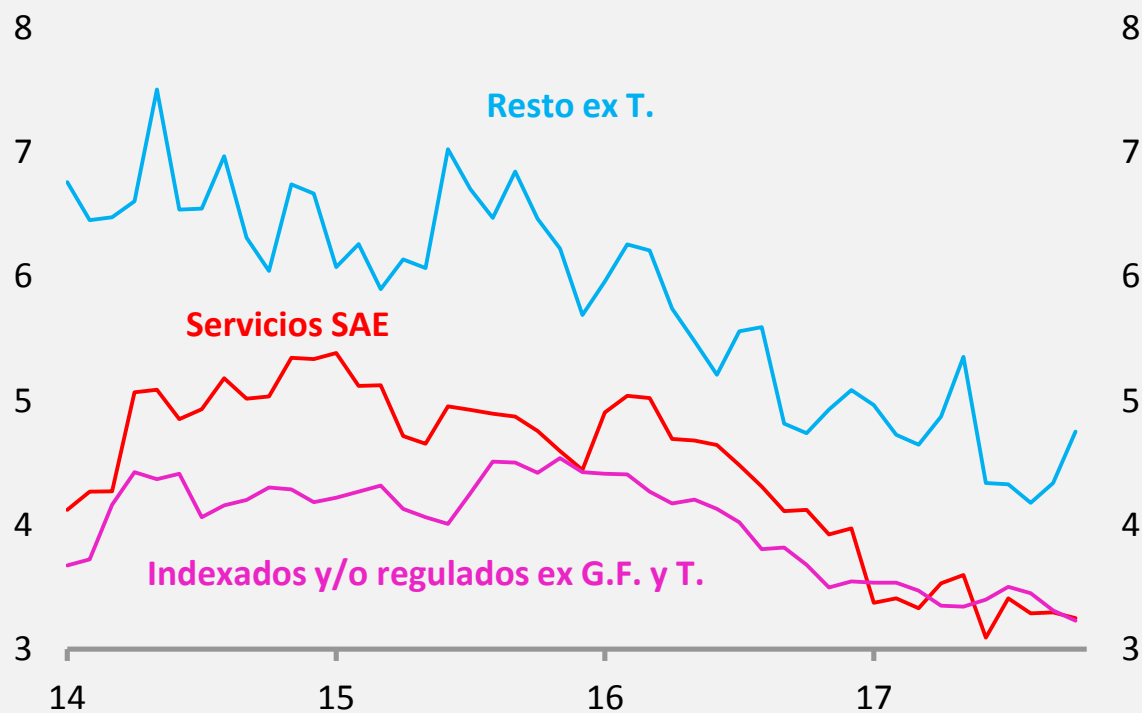
**IPCSAE efectivo y proyectado al cuarto trimestre**  
(variación anual, porcentaje)

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

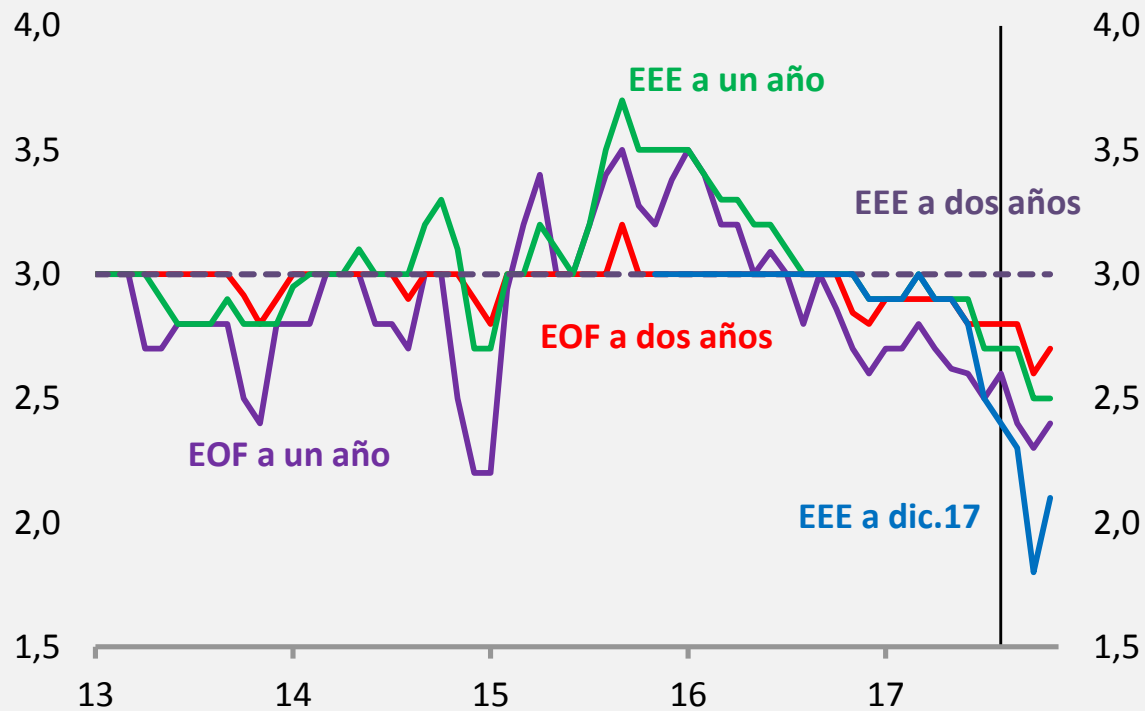


# Servicios SAE: Componentes principales

(variación anual, porcentaje)

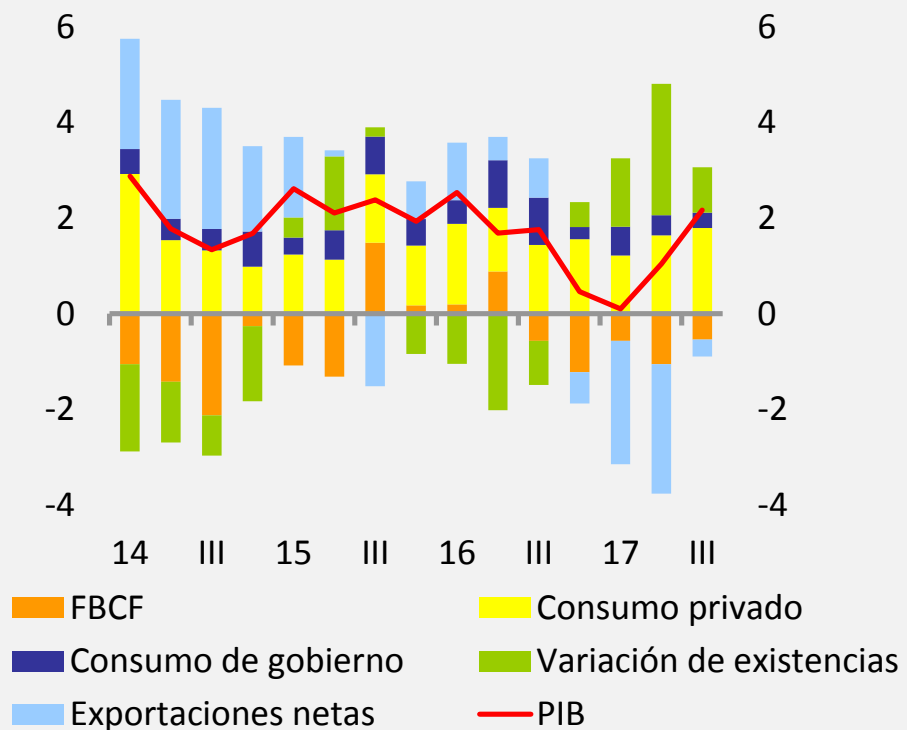
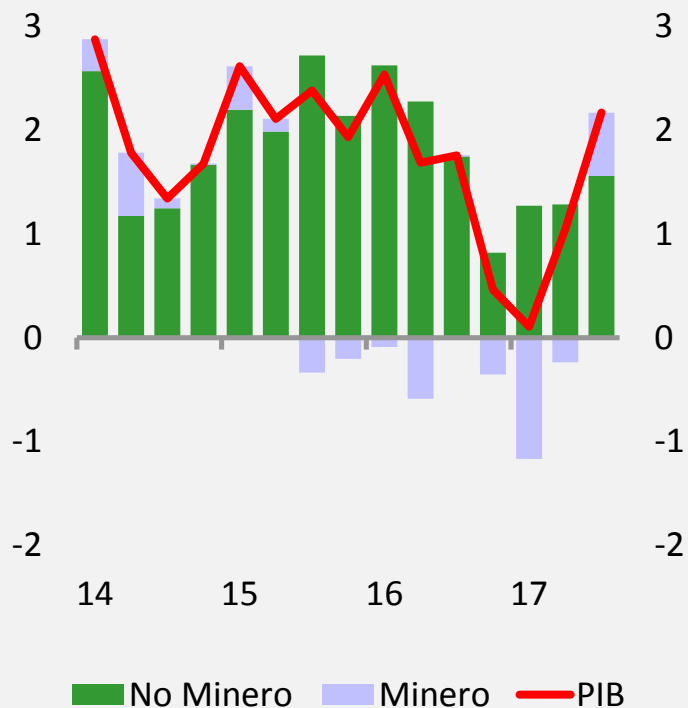


# Expectativas de inflación de las encuestas (porcentaje)



# Contribución al crecimiento anual del PIB

(variación real anual, puntos porcentuales)

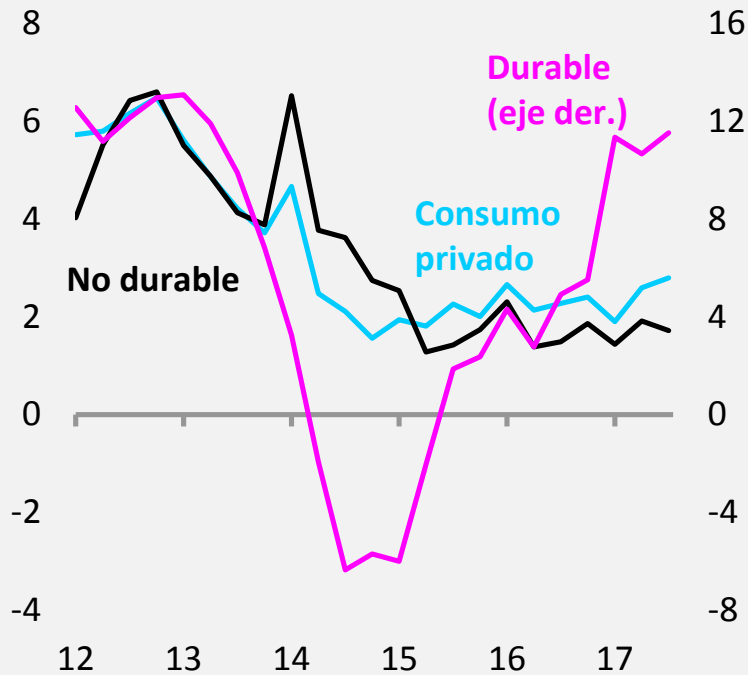


(\*) Exportaciones menos importaciones de bienes y servicios.  
Fuente: Banco Central de Chile.



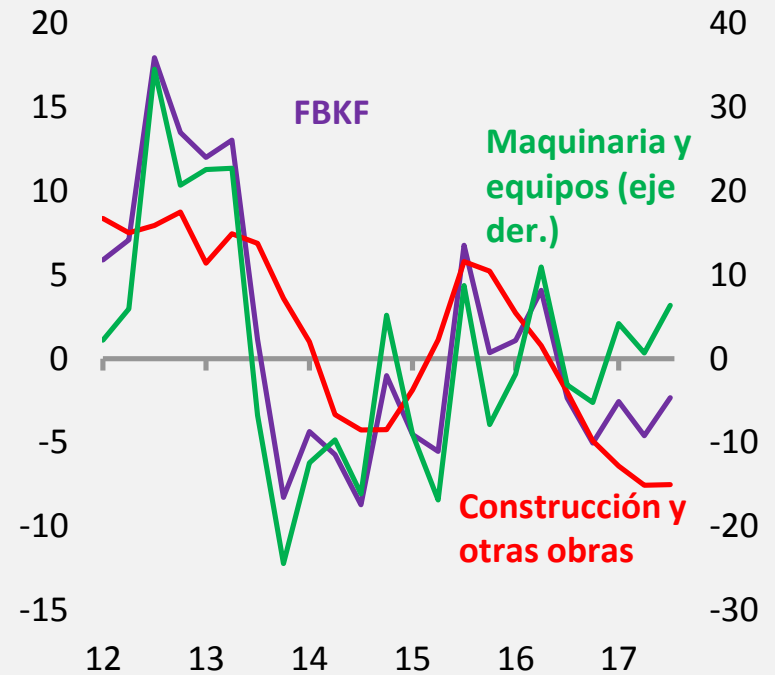
# Consumo

(variación real anual, porcentaje)



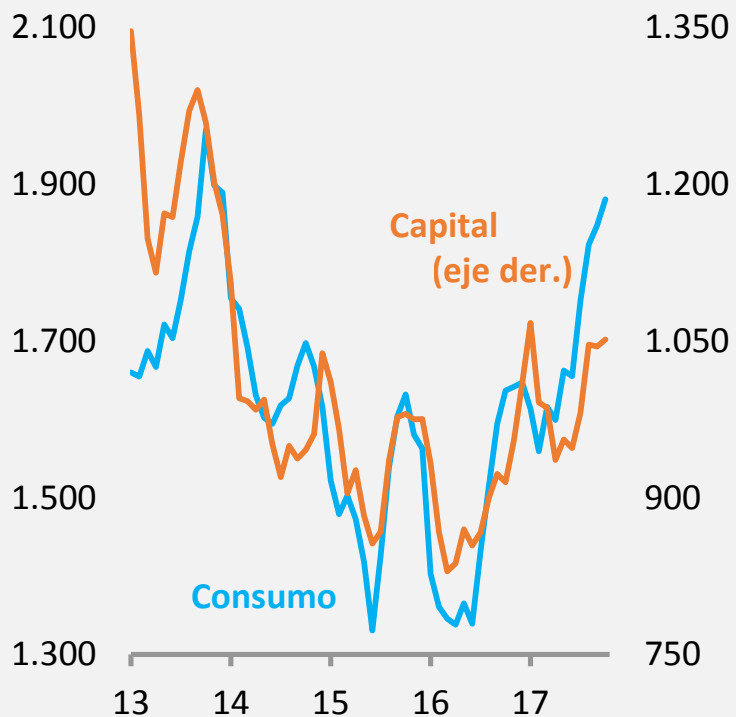
# Formación bruta de capital fijo

(variación real anual, porcentaje)

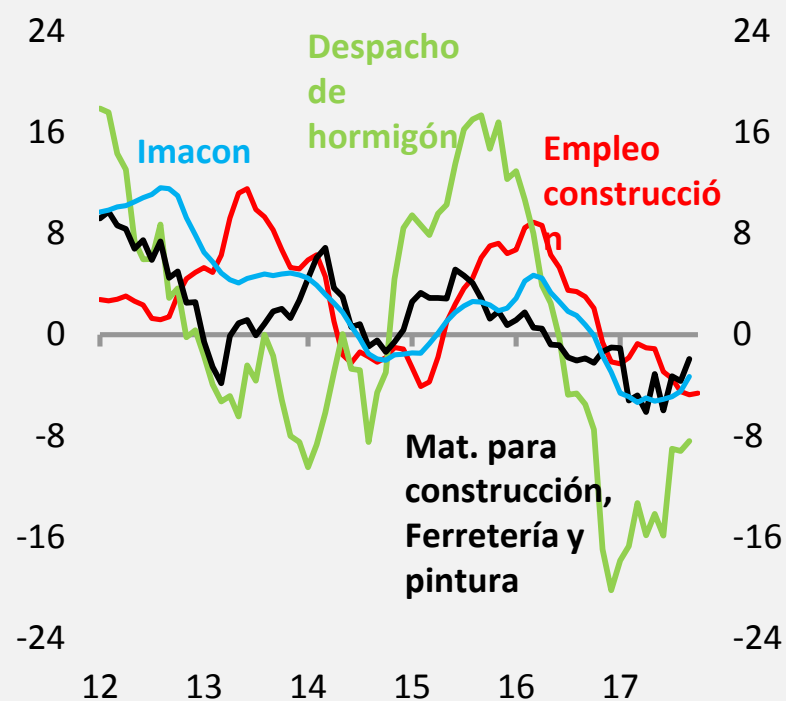


# Indicadores de consumo e inversión

## Importaciones de bienes (millones de dólares)



## Indicadores de construcción y edificación (variación anual, porcentaje)

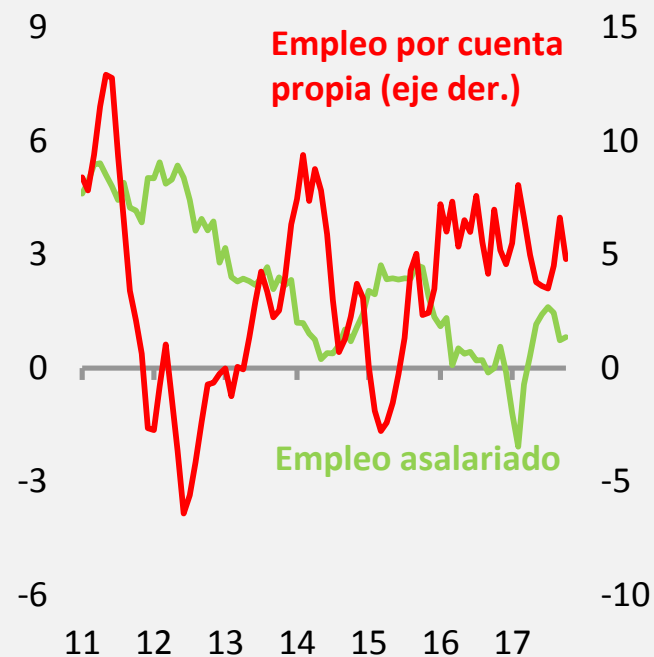
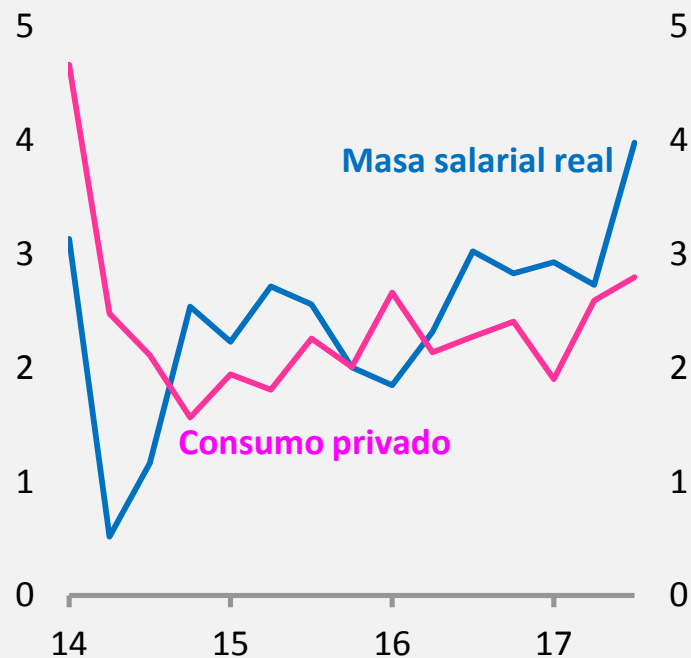


Fuente: Banco Central de Chile, Cámara Chilena de la Construcción e Instituto Nacional de Estadísticas.



# Mercado laboral

(variación anual, porcentaje)

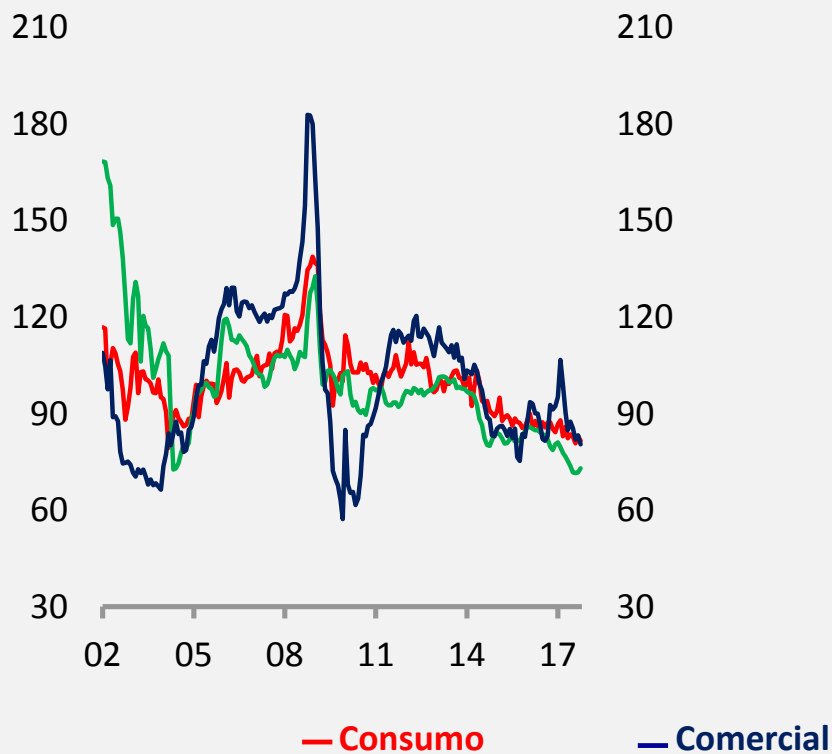


Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



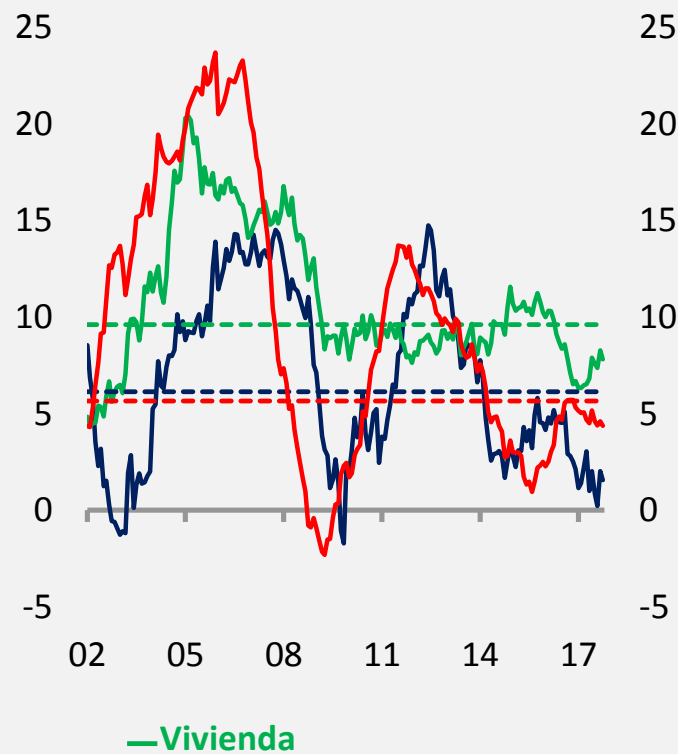
## Tasa de interés por tipo de colocación

(índice 2002 - 2017=100)



## Colocaciones por tipo de crédito

(variación real anual, porcentaje)

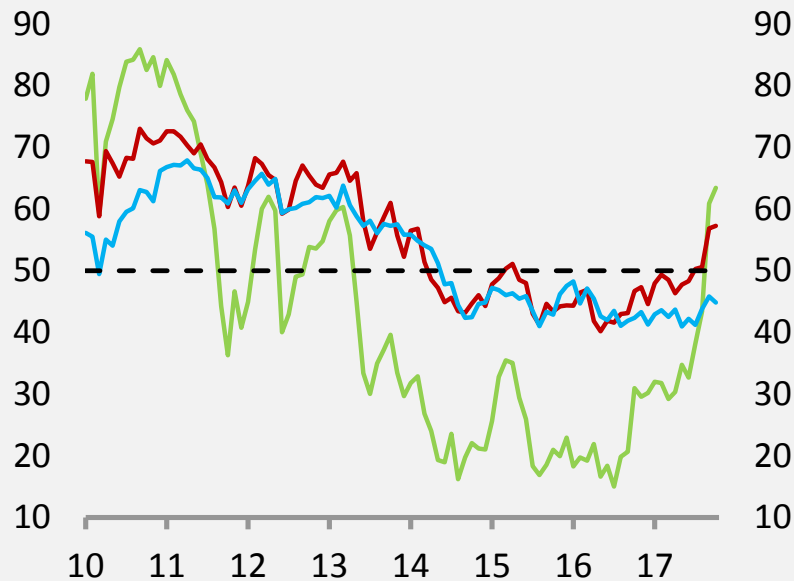




# Expectativas

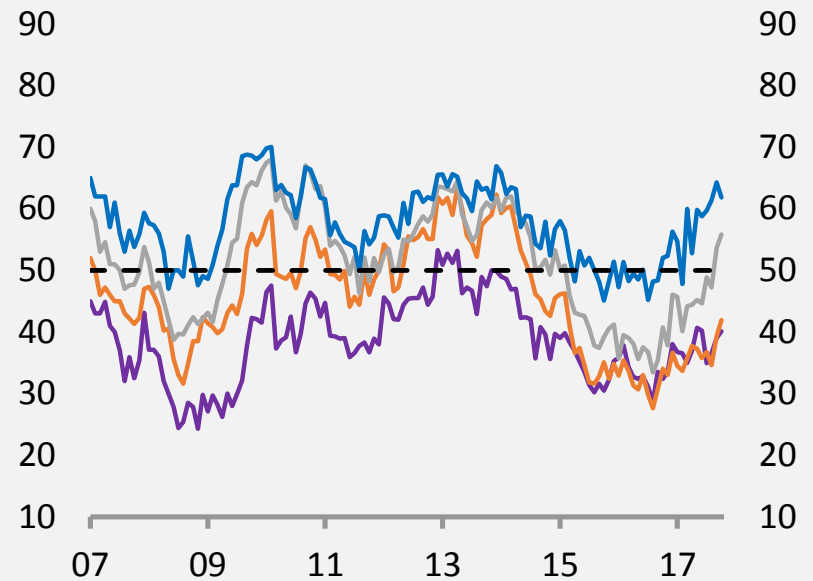
(serie original)

## Empresariales: IMCE



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

## Consumidores: IPEC



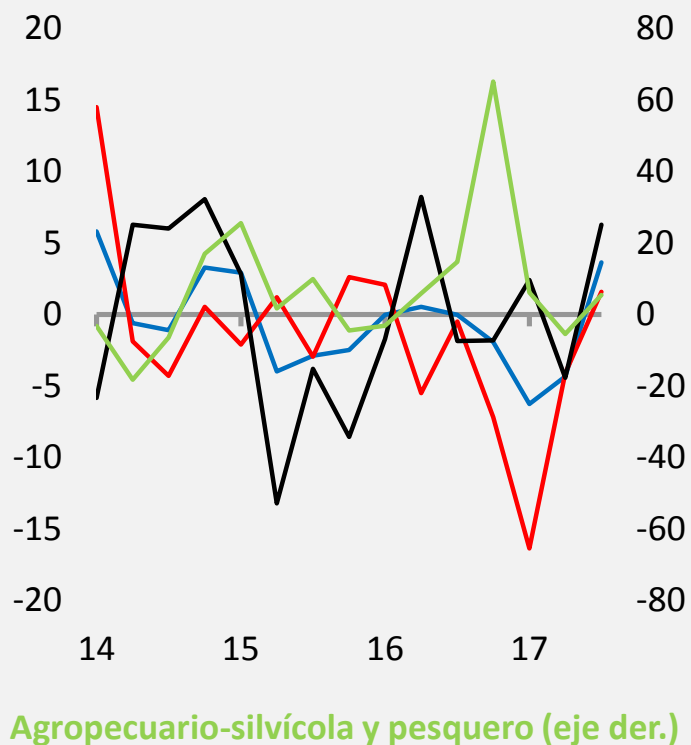
- Situación económica: personal actual
- Situación económica: del país actual
- Situación económica: del país a 12 meses
- Situación futura familiar a un año



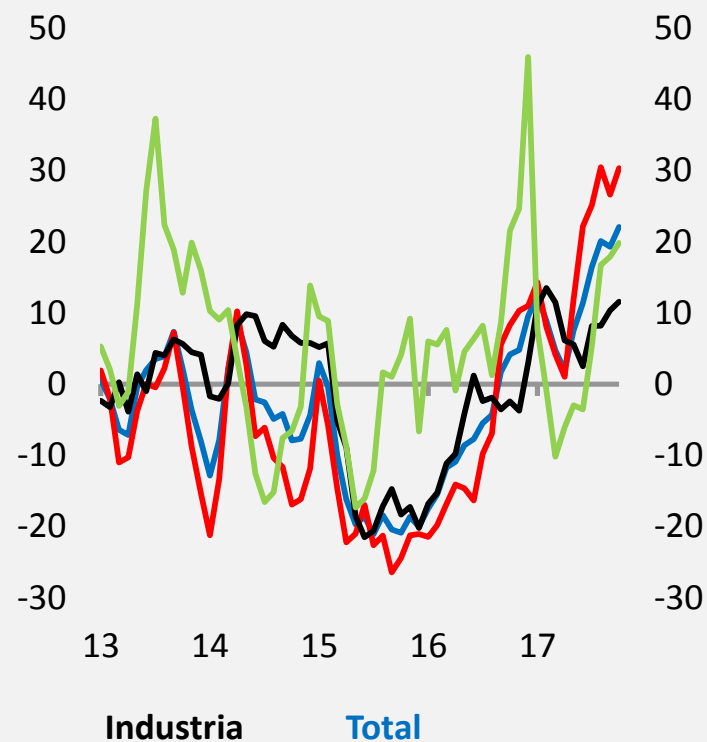
# Exportaciones de bienes

(variación anual, porcentaje)

## Volumen



## Valor



# Perspectivas



# 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.



# Escenario interno

(variación anual, porcentaje)

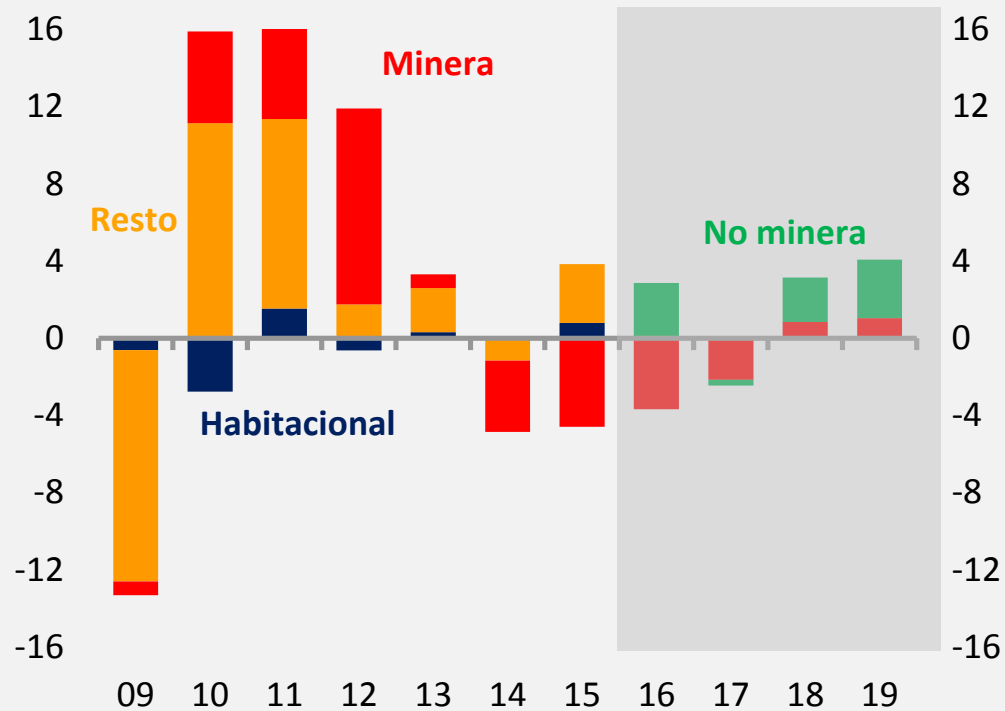
	2016	2017 (f)		2018 (f)	
		IPoM Sep.17	IPoM Dic.17	IPoM Sep.17	IPoM Dic.17
PIB	1,6	1,25-1,75	1,4	2,5-3,5	2,5-3,5
Demanda interna	1,1	2,6	3,1	3,9	3,7
Demanda interna (sin var. de existencias)	2,0	1,7	1,6	2,9	3,0
Formación bruta de capital fijo	-0,8	-1,6	-2,5	3,2	3,1
Consumo total	2,8	2,7	2,9	2,8	3,0
Exportaciones 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.



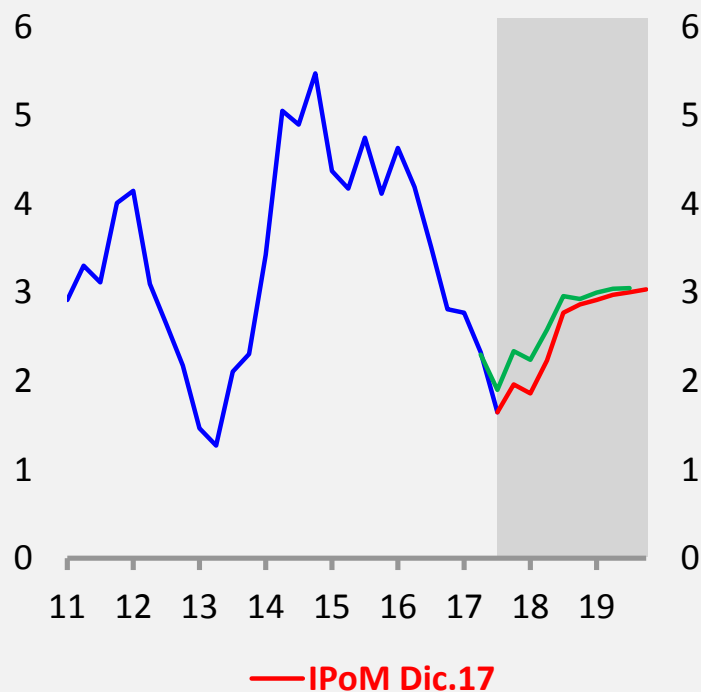
# Incidencias reales anuales en la Formación Bruta de Capital Fijo (puntos porcentuales)



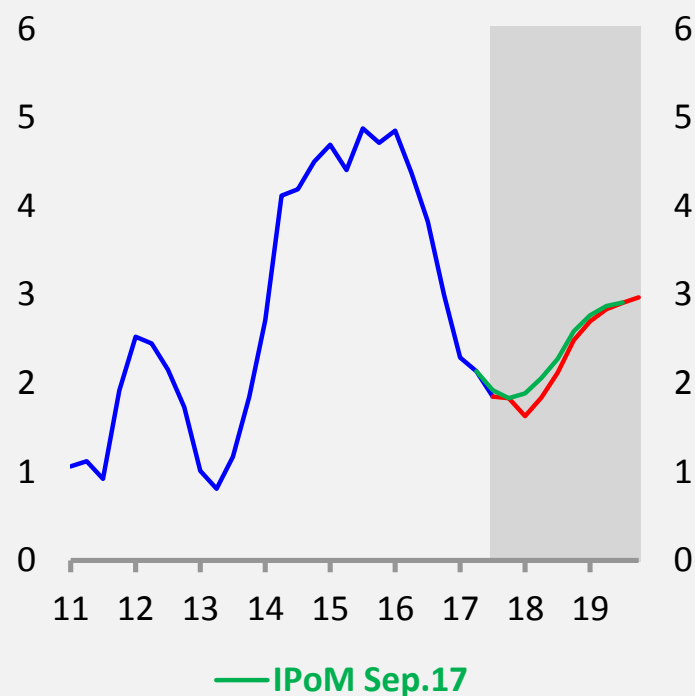
Fuente: Banco Central de Chile.



## Inflación IPC (\*) (variación anual, porcentaje)



## Inflación IPCSAE (\*) (variación anual, porcentaje)

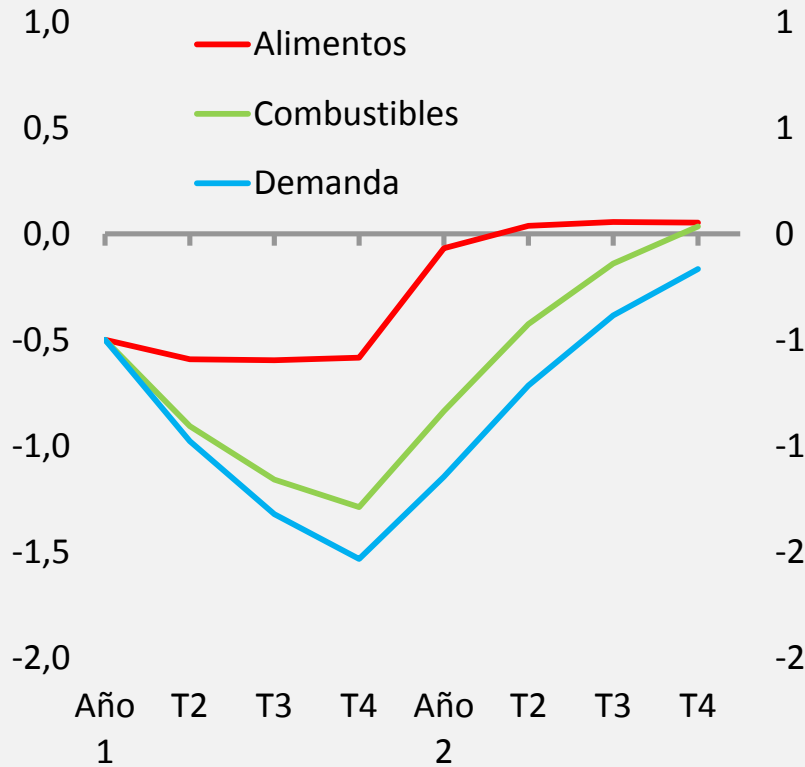


(\*) El área gris corresponde a la proyección a partir del cuarto trimestre del 2017.

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



## Efecto de distintos *shocks* en la variación anual del IPC (puntos porcentuales)



## Efecto de un *shock* de los precios de alimentos sobre variables seleccionadas (puntos porcentuales)

	Sin desanclaje		Con desanclaje	
	Año 1	Año 2	Año 1	Año 2
Inflación efectiva	-0,6	0,0	-0,7	0,0
Expectativa a 2 años	0,0	0,0	-0,4	-0,2
TPM	-0,1	-0,1	-0,5	-0,3





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

## Mundo desarrollado

- Forma y ritmo del retiro de los estímulos monetarios en economías avanzadas, discrepancias con expectativas de mercado
- Los precios de los activos han alcanzado niveles elevados a nivel global y un cambio no esperado en las condiciones financieras podría provocar ajustes abruptos.
- La inflación como foco de atención, ante registros que han continuado bajos pese al mayor dinamismo de la actividad y al aumento de los precios de la energía.
- Incertidumbre en materia fiscal y de política comercial en EE.UU. y en el ámbito político en Europa.
- Riesgos geopolíticos en Asia y Medio Oriente.
- No se puede descartar un mayor crecimiento global, que dé mayor impulso al comercio y genere un aumento más significativo de la inversión a nivel global.

## Mundo emergente

- Principal fuente de riesgos sigue siendo China. Aún es necesario que resuelva desequilibrios en varios mercados clave. Se suma ajuste monetario que no está exento de riesgos y la incertidumbre por el rumbo de la agenda de reformas. En todo caso, la desaceleración de su crecimiento ha sido algo más gradual que lo previsto.

## Precio del cobre

- Escenario base supone que el precio del cobre tendrá un gradual descenso en lo venidero.
- Descenso más significativo si se revierten fenómenos financieros que han presionado los precios.
- Precios actuales pueden sostenerse ante mayor dinamismo de la demanda o interrupciones en la oferta.

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

## Riesgos para la actividad interna

- Persiste la falta de sincronía entre distintos componentes del gasto, con sectores que siguen rezagados en el proceso de recuperación, especialmente algunos relacionados con la inversión.
- Confianza de consumidores y empresarios ha sido alentada más por el desempeño esperado de la economía en el futuro que en la actualidad. Por ello, un dinamismo de corto plazo menor al esperado podría atentar contra la robustez y sostenibilidad de la recuperación del crecimiento en el mediano plazo.
- El mercado financiero, dentro de un panorama general favorable, contiene segmentos de mayor vulnerabilidad en el crédito comercial y de consumo.
- En contraposición, el costo del crédito se mantiene en niveles históricamente bajos y el escenario internacional ha sido mejor al previsto, lo que podría agregar impulso a la inversión y acelerar su recuperación.

# Informe de Estabilidad Financiera



# Principales Mensajes

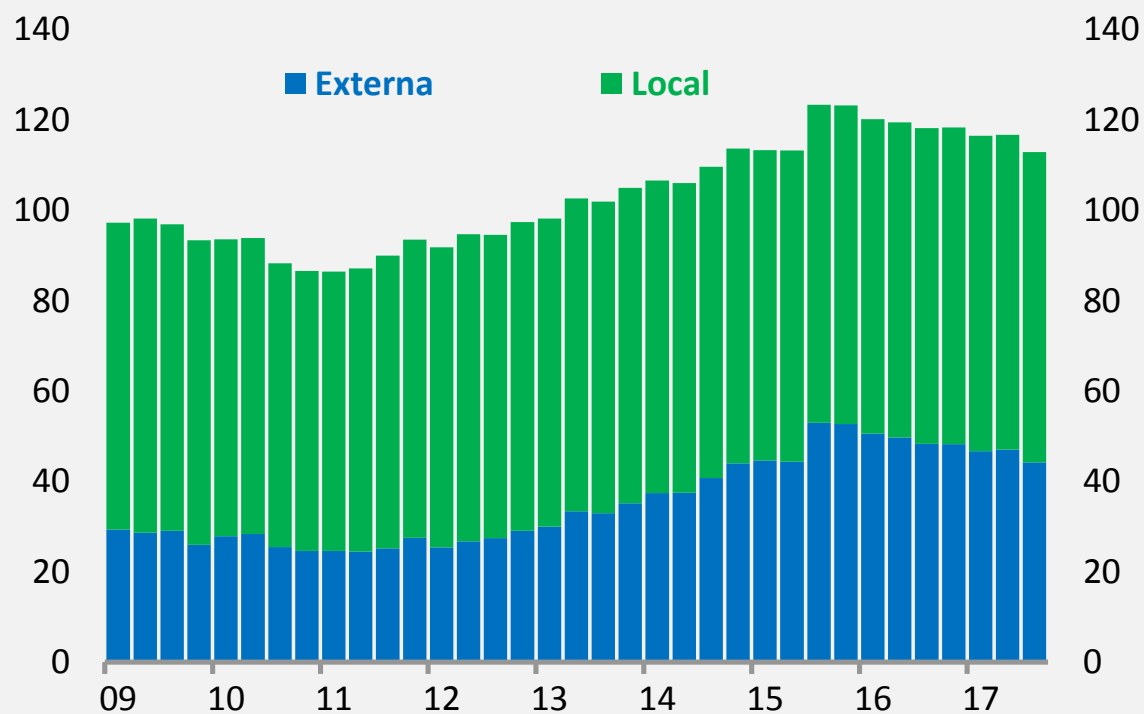
**Desde el Informe de Estabilidad Financiera anterior, el sistema financiero chileno no ha registrado eventos de interrupción importantes y los antecedentes disponibles indican que el sector continúa en una posición suficientemente sólida para enfrentar el impacto de escenarios de tensión.**

**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.**

**Se mantienen factores de riesgo ligados al proceso de normalización de la política monetaria en países desarrollados y cambios en las percepciones de riesgo en los mercados internacionales.**

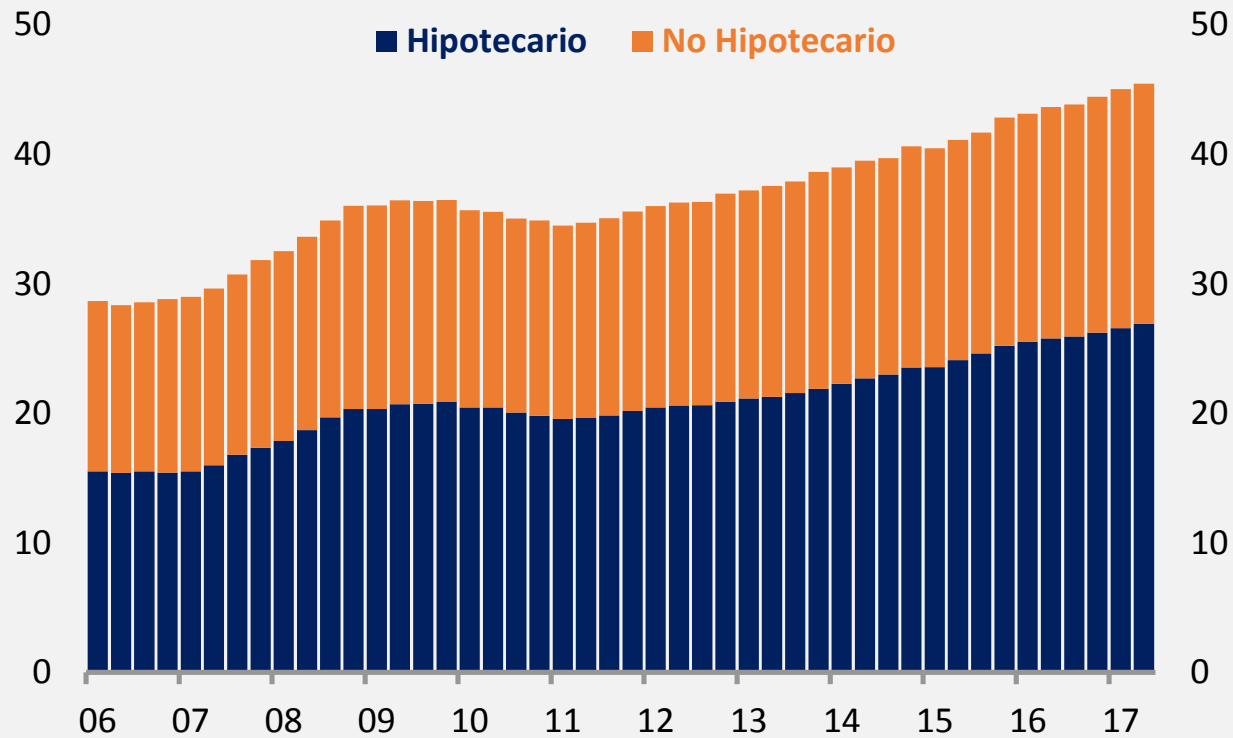
**Medidas alternativas de riesgo muestran aumentos en ciertos sectores del sistema financiero doméstico. De prolongarse la desaceleración de la actividad económica local registrada en los últimos años, es posible que se profundice esta situación**

# Deuda total de empresas (porcentaje del PIB)



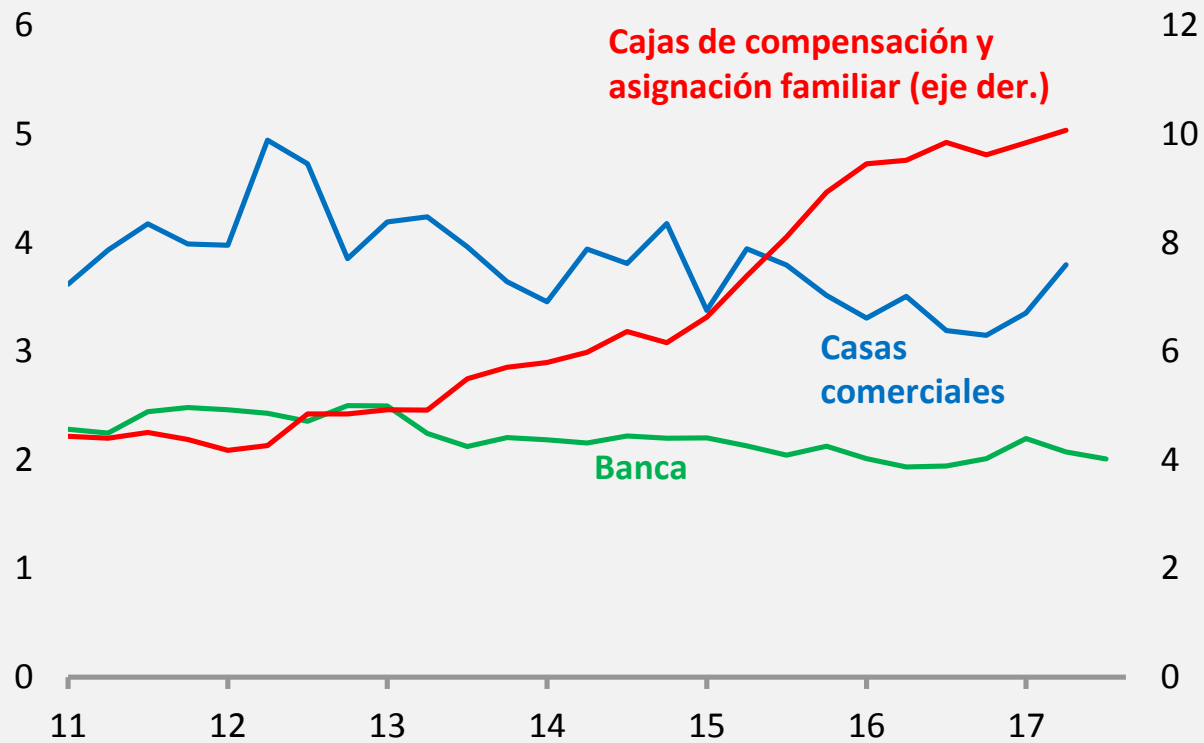
# Endeudamiento de los hogares

(porcentaje del PIB)



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

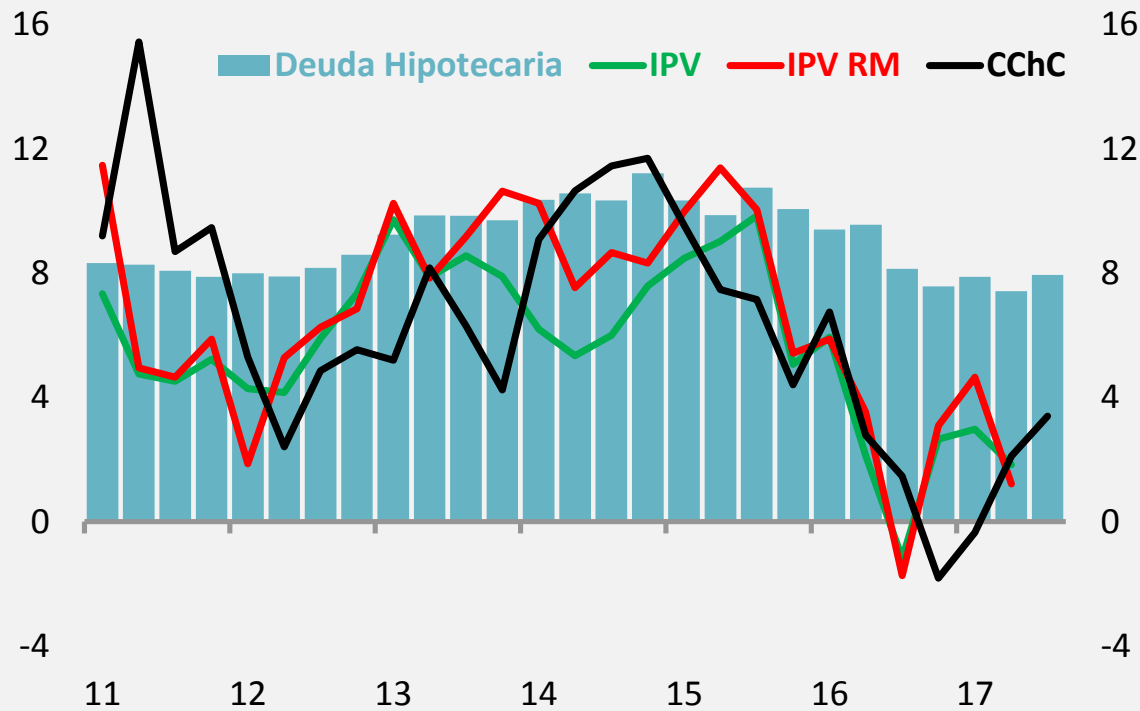
# Índice de mora a 90 días (porcentaje de colocaciones)



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

# Precios reales de viviendas y deuda hipotecaria

(variación real anual, porcentaje)

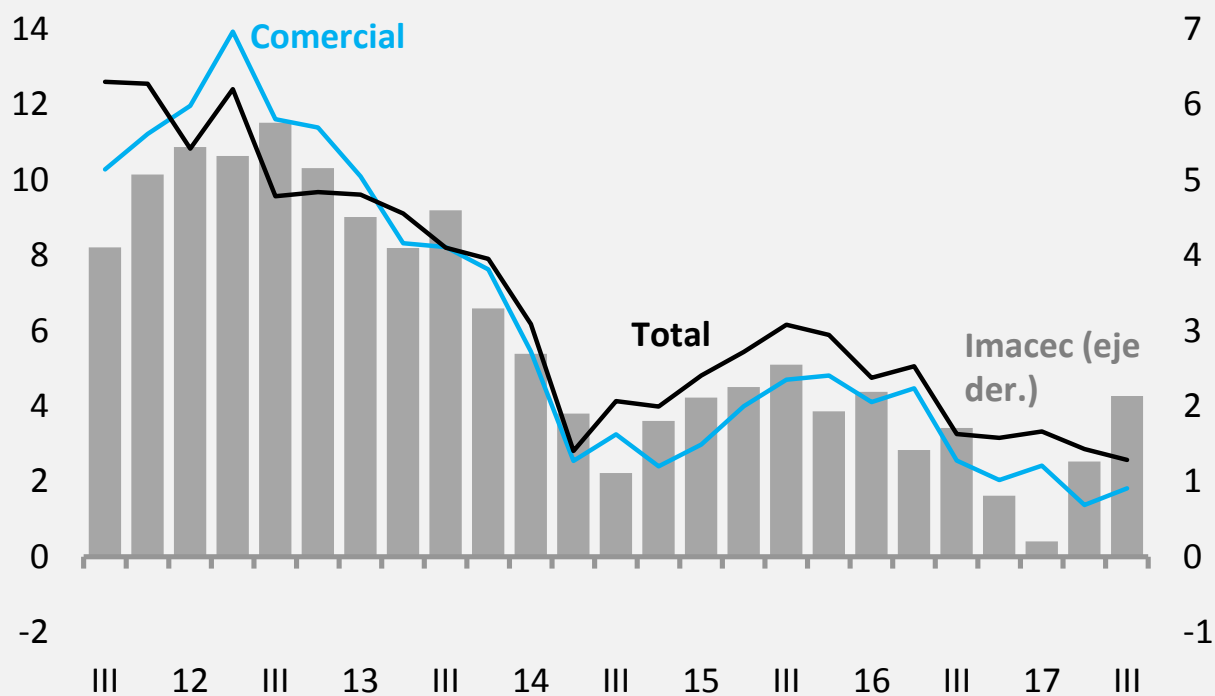


Fuente: Banco Central de Chile en base a información del SII, CChC y SBIF.

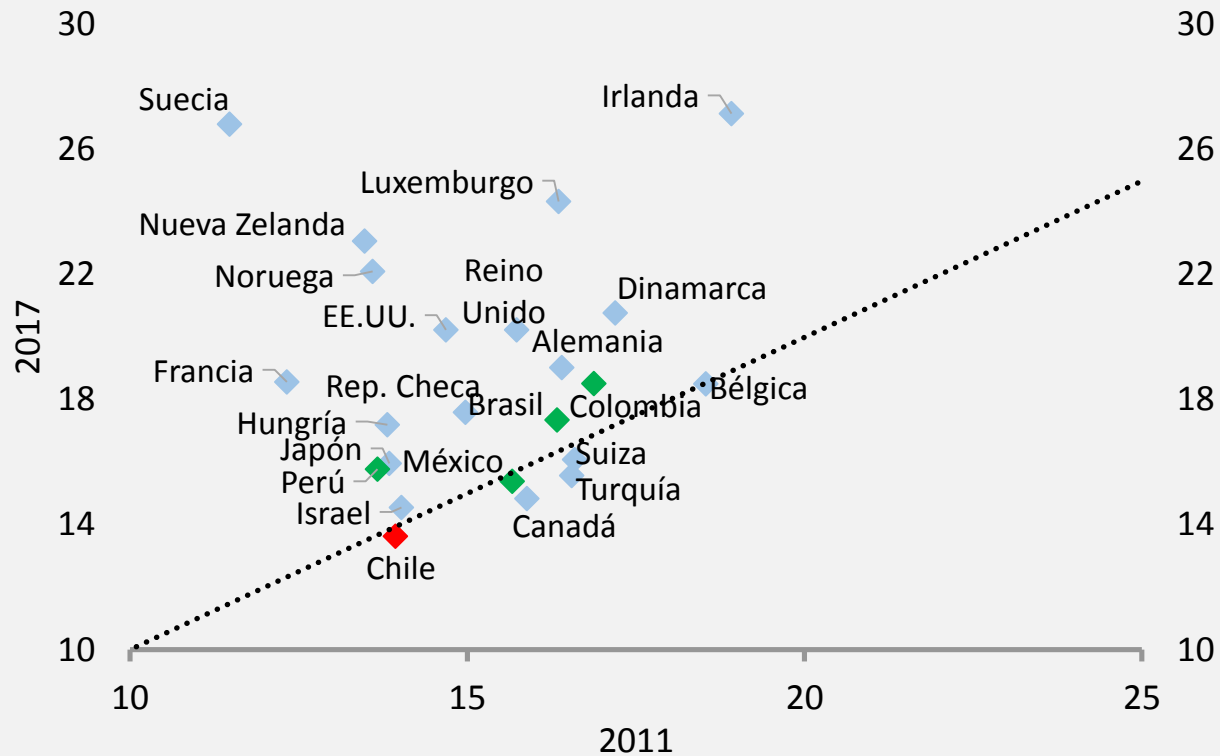


# Crecimiento real anual de las colocaciones comerciales

(variación real anual, porcentaje)

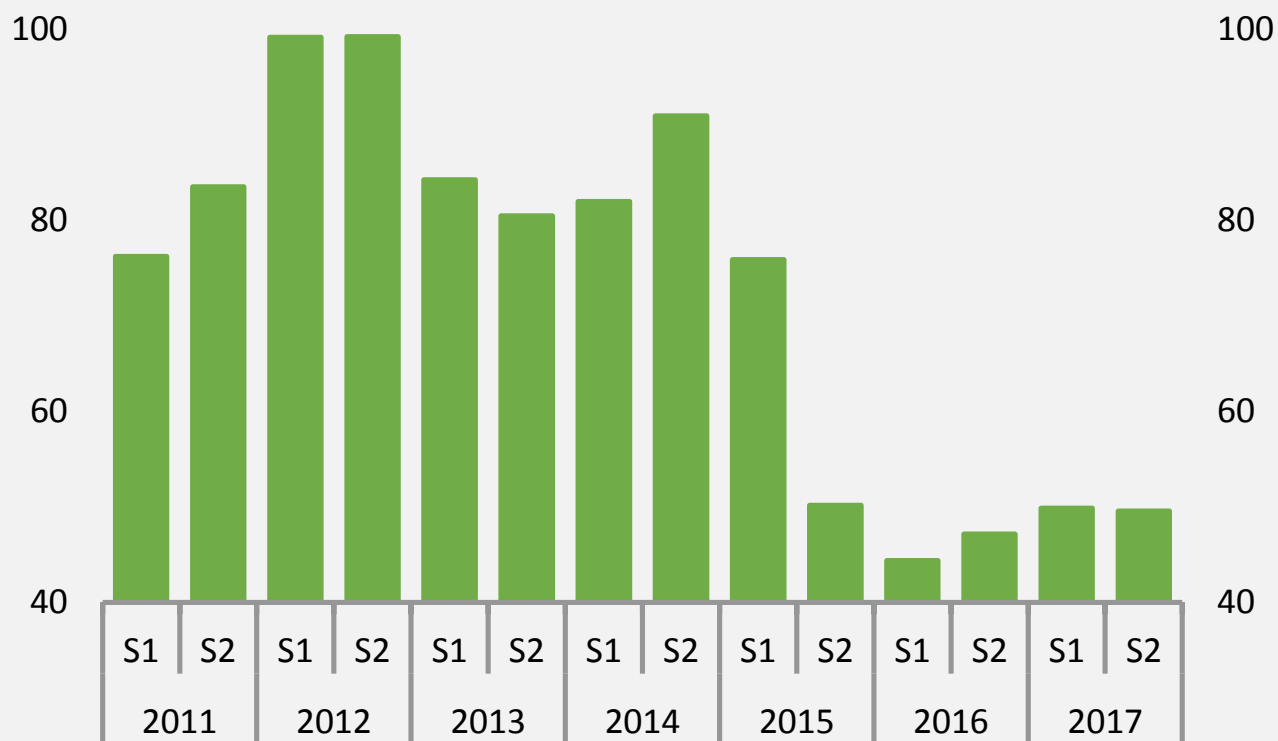


# IAC: Indicador de adecuación de capital por país (porcentaje)



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

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



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

# Comentarios finales

**Durante los últimos meses, la actividad económica local ha evolucionado acorde con lo previsto**

**No obstante, la inflación se ha ubicado por debajo de lo proyectado en el IPoM de septiembre y esperamos que la convergencia de la inflación sea algo más lenta que lo anticipado en el último IPoM. El cierre de la brecha de actividad ayudará a la convergencia de la inflación dentro del horizonte de proyección.**

**En todo caso, siguen existiendo riesgos importantes. En especial porque hay sectores que siguen rezagados y porque las expectativas han mejorado pero más bien anticipando un desempeño económico futuro y no por sus resultados actuales.**

**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.**

# Comentarios finales

**El crédito se mantiene accesible y barato, en línea con la orientación de la política monetaria. El mercado financiero local no ha registrado eventos de interrupción importantes y los sistemas de pagos internos y externos han funcionado con normalidad.**

**No obstante, se mantiene la relevancia de algunos riesgos financieros. En el plano externo, destaca la relevancia de un escenario de alza de tasas externas de largo plazo. En el plano interno, el menor dinamismo económico ha reducido la fortaleza financiera de las firmas, lo cual se ha reflejado en un deterioro de la calidad de la cartera comercial en ciertos sectores económicos.**

**También hay riesgos emergentes. Una normalización de la aversión al riesgo en los mercados externos podría aumentar el costo de financiamiento para países emergentes, incluido Chile. La mitigación del deterioro de la calidad de la cartera comercial con la constitución de mayores garantías en vez de provisiones o capital eleva la vulnerabilidad frente a eventos sistémicos.**

**Las pruebas de tensión para el sistema bancario muestran menores holguras de capital para hacer frente a escenarios adversos.**

# Comentarios finales

**Aunque la probabilidad de escenarios favorables y desfavorables sea similar, los costos de desviaciones a la baja en actividad e inflación son algo mayores**

**En el caso de la inflación, por la posibilidad de afectar la convergencia a la meta, en un contexto de crecimiento aún acotado, tasas de inflación que se mantendrán en torno al límite inferior del rango de tolerancia durante varios meses y algunas medidas de expectativas algo por debajo del 3%**

**En el caso de la actividad, por la posibilidad de que un dinamismo menor al esperado atente contra la robustez y sostenibilidad del crecimiento y que afecte a un sector financiero que contiene segmentos de mayor vulnerabilidad**

**Estos factores de riesgo permiten valorar la importancia de un marco de política macroeconómica coherente, donde la monetaria puede operar de manera contracíclica y donde el tipo de cambio actúa como un amortiguador de eventuales shocks externos.**

**De igual modo se hace patente la importancia de recomponer las holguras que le han dado resiliencia a la economía chilena. La actualización de la legislación bancaria para adoptar los estándares de capitalización de Basilea III sería un paso importante en esta dirección.**



# **INFORME DE POLÍTICA MONETARIA**

## **Diciembre 2017**

# **INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA**

## **Segundo Semestre 2017**

**Mario Marcel C.**  
**Presidente**



Banco Central de Chile, Diciembre 2017