

## **Análisis del Informe de Política Monetaria de diciembre 2017**

El Informe de Política Monetaria (IPoM) de diciembre del Banco Central de Chile mantiene el rango de proyección de crecimiento de entre 2,5% y 3,5% para el próximo año y anticipa una convergencia de la inflación a la meta de 3% aunque a un ritmo algo más lento que el anticipado en septiembre.

Para este año, estima un crecimiento de la actividad económica de 1,4%.

El Informe de diciembre parte consignando que en los últimos meses, la actividad económica ha evolucionado acorde a lo previsto y que la inflación se ha ubicado bajo lo proyectado en septiembre, lo que se relaciona con los elementos más volátiles de la canasta de precios.

Anticipa que hacia adelante, la convergencia de la inflación podría ser algo más lenta que lo anticipado en el último IPoM, lo que considera el efecto de las sorpresas recientes, la evolución del tipo de cambio hasta el cierre estadístico del Informe 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.

Agrega que el escenario base del Informe considera que la inflación permanecerá en torno a 2% durante la primera mitad del año 2018 para volver a la meta de 3% en la primera mitad de 2019, pero que la inflación subyacente convergerá a ese 3% en la segunda parte de ese mismo año.

Este comportamiento de los precios en el mediano plazo –dice el IPoM– se relaciona de manera importante con el gradual cierre de la brecha de actividad (distancia entre el PIB potencial y crecimiento efectivo) que comenzará durante la segunda mitad del 2018.

El Informe dice que la composición de los sectores del PIB no minero<sup>1</sup> da cuenta de un mejor desempeño relativo de las actividades ligadas al consumo que de las relacionadas a la inversión, en particular la construcción. El consumo privado tiene aumentos anuales de entre 2% y 3%, mientras que la inversión en construcción y otras obras ha caído, incluso, algo más de lo previsto. En tanto, el consumo de bienes durables y la inversión en maquinaria y equipos continúan con un dinamismo mayor, lo que ha sido apoyado por la apreciación del peso de los últimos trimestres y condiciones financieras que han facilitado la reposición de existencias luego de varios años de bajo crecimiento.

### **Actividad**

El IPoM señala que parte del mayor crecimiento del 2018 respecto del 2017, especialmente en la primera mitad del año será producto de la baja base de comparación del sector minero, mientras que los sectores no mineros tendrán una recuperación más pausada.

“Estas proyecciones para el próximo año se apoyan en un escenario externo favorable, el fin del ajuste de la inversión minera y habitacional, la ausencia de

---

<sup>1</sup> Uno de los recuadros del Informe señala que el Consejo ha decidido reemplazar la medida de PIB resto por la de PIB no minero, lo que además es coherente con la forma en que actualmente se reporta el Imacec. Hasta ahora, había utilizado una separación entre PIB de recursos naturales, que incluía los sectores minería, pesca, electricidad, gas y agua. El PIB resto, incluía todos los demás sectores.

desbalances macroeconómicos relevantes y una política monetaria claramente expansiva”, sostiene.

### **Política Monetaria**

Respecto de la política monetaria, el Informe utiliza como supuesto de trabajo, un impulso monetario similar al del IPoM 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”.

De todos modos, el Consejo reconoce en el IPoM que en un escenario como el actual –donde el crecimiento de la actividad aún es acotado, la inflación se mantendrá en torno al límite inferior del rango de tolerancia por varios meses y algunas medidas de expectativas de inflación a mediano plazo permanecen algo bajo 3%- “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”.

### **Empleo y salarios**

El Informe señala también que mientras la tasa de expansión anual del desempleo se ha sostenido en torno a 2% por varios meses, el crecimiento anual del empleo asalariado ha sido menor a esa cifra, especialmente en el sector privado.

Respecto de los salarios reales, dice que han crecido a tasas anuales superiores a las de comienzos de año, principalmente como resultado de la baja inflación.

### **Escenario externo y materias primas**

Respecto del escenario externo, el IPoM señala que durante este año se han ido afianzando las mejores perspectivas. Añade que las economías desarrolladas y varias emergentes muestran tasas de crecimiento superiores a las de años previos, lo que se suma a condiciones financieras globales más favorables y tasas de interés y premios por plazo que siguen bajos.

Afirma que los precios de las materias primas han mostrado un desempeño mejor que lo previsto y proyecta para el precio del cobre US\$ 2,95 para el año 2018 y 2,75 para el 2019, ambas cifras superiores a las estimaciones de septiembre.

### **Riesgos**

En los escenarios de riesgo externo, el Informe consigna que sigue preocupando la forma y el ritmo que tendrá el retiro de estímulos monetarios en el mundo desarrollado, donde también la inflación sigue siendo un foco de atención por sus bajos registros. Considera además elementos de incertidumbre en materia fiscal y de política comercial en Estados Unidos, así como en el ámbito político de Europa, a lo que se suman crecientes temas geopolíticos en Asia y Medio Oriente.

Como contrapartida, no descarta que se observe un mayor crecimiento global, que podría impulsar más el comercio mundial y generar un aumento más significativo de la inversión.

En el mundo emergente, la principal fuente de riesgos que contiene el IPoM es la economía china, ya que por una parte, aun es necesario que resuelva una serie de desequilibrios en mercados clave, a lo que se suman el inicio de un ajuste monetario y el incierto rumbo de la agenda de reformas tras el Congreso del Partido Comunista Chino.

Tampoco descarta un descenso más significativo del precio del cobre o que los estos precios se mantengan altos por más tiempo.

En lo interno, proyecta que el PIB retome gradualmente mayores tasas de expansión, aunque hay riesgos como la falta de sincronía en los distintos componentes del gasto, con sectores que siguen rezagados en el proceso de recuperación.

El balance de riesgos en esta oportunidad está equilibrado tanto para la inflación como para el crecimiento, aunque el Consejo reitera su intención de monitorear eventuales desviaciones a la baja de la inflación en el corto plazo.

### Principales proyecciones del escenario base

	2017(f)		2018(f)	
	SEPTIEMBRE	DICIEMBRE	SEPTIEMBRE	DICIEMBRE
Crecimiento (%)	1,25 – 1,75	1,4	2,5 – 3,5	2,5 – 3,5
Demanda interna (%)	2,6	3,1	3,9	3,7
- Formación Bruta de Capital Fijo (%)	-1,6	-2,5	3,2	3,1
- Consumo total (%)	2,7	2,9	2,8	3,0
Exportaciones de bienes y servicios	0,1	0,0	4,5	4,5
Importaciones de bienes y servicios	4,6	5,8	7,4	7,3
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,2	-1,1	-1,8	-1,2

	2018 (f)		2019 (f)	
	SEPTIEMBRE	DICIEMBRE	SEPTIEMBRE	DICIEMBRE
Precio del Cobre BML (US\$cent/libra)	275	295	270	275
Precio del petróleo WTI (US\$/barril)	49	56	49	53
Precio del petróleo Brent (US\$/barril)	52	61	52	59

INFLACION	2017 (f)		2018 (f)		2019 (f)	
	SEPTIEMBRE	DICIEMBRE	SEPTIEMBRE	DICIEMBRE	SEPTIEMBRE	DICIEMBRE
Promedio (%)	2,3	2,2	2,7	2,4		
Diciembre (%)	2,4	2,1	3,0	2,9		3,0
En torno a 2 años (%) (1)					3,0	3,0

### La presente versión del IPoM incluye los siguientes recuadros:

- Aumentos recientes en el precio de los activos a nivel global.
- Propagación de shocks a los precios de los alimentos y la energía.
- PIB Minero y PIB No Minero.

### Análisis del Informe de Estabilidad Financiera del segundo semestre del 2017

El Informe de Estabilidad Financiera (IEF) del Banco Central de Chile del Segundo Semestre del 2017 señala que los sistemas de pagos han funcionado con normalidad, los indicadores de riesgo de crédito tradicionales se han mantenido bajos y el sector financiero continúa en una posición suficientemente sólida para enfrentar el impacto de escenarios de tensión.

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

### **Agentes locales**

El informe señala que los indicadores financieros de los hogares muestran que en el sector se mantienen los riesgos reportados en el anterior IEF, los cuales están mayormente relacionados con la evolución futura del mercado del trabajo. El endeudamiento agregado del sector continúa aumentando, ubicándose sobre 45% del PIB al segundo trimestre del año, aunque sin elevar la carga financiera de los hogares debido a las bajas tasas de interés.

Respecto de las empresas, dice que la deuda agregada se redujo, principalmente por el efecto cambiario en la valoración del componente externo, alcanzando 113% del PIB al tercer trimestre. Los recursos obtenidos de las emisiones de bonos del sector corporativo, observadas desde mediados del 2016, se han destinado principalmente al refinanciamiento de pasivos.

En cuanto al sector inmobiliario residencial, el informe indica que las ventas de viviendas nuevas en Santiago se han mantenido estables durante varios trimestres, luego del proceso de ajuste detallado en IEF anteriores. Al segundo trimestre del 2017, los distintos indicadores de precios de vivienda —a nivel nacional y para la Región Metropolitana— muestran crecimientos positivos pero modestos.

### **Bancos**

El IEF del segundo semestre señala que los indicadores financieros del sistema bancario se mantienen saludables, aunque la capitalización se encuentra rezagada respecto de estándares internacionales. En términos de riesgo de crédito, se observa un deterioro de la calidad de la cartera comercial de evaluación individual, el cual ha sido cubierto con mayores garantías. Por su parte, los ejercicios de tensión muestran menores holguras de capital para hacer frente a escenarios de menor actividad económica.

### **Riesgos**

El IEF señala que el alza de tasas externas de largo plazo es uno de los principales riesgos externos debido al impacto que podrían tener en referentes locales. En tanto en el frente interno, el mayor riesgo correspondería a una prolongación de la desaceleración de la actividad económica, escenario en el cual podrían profundizarse los deterioros de la cartera comercial.

La presente versión del IEF incluye los siguientes recuadros:

**1. EVOLUCIÓN DE VENTAS E IMPAGO DE EMPRESAS**

Este recuadro se centra en la relación entre cambios en el volumen de ventas de una empresa y su situación de impago, estudiando el caso de firmas de sectores productivos que no presentan deuda externa ni se encuentran registradas en la SVS.

**2. PÉRDIDA ESPERADA Y MANEJO DE RIESGOS SISTÉMICOS**

En este recuadro se reporta la evolución de las colocaciones comerciales de evaluación individual de la banca, señalándose una menor calidad de la cartera. Esto ha sido mitigado a través de un aumento de las garantías.

**3. CONSIDERACIONES EN LA FIJACIÓN DE LÍMITES PARA INVERSIÓN DE FONDOS DE PENSIONES EN ACTIVOS ALTERNATIVOS**

Este recuadro revisa la resolución adoptada por la Superintendencia de Pensiones sobre el régimen de inversión en activos alternativos y las consideraciones del Banco Central para establecer los límites de inversión en dichos activos.

**4. POSIBILIDADES DE PERFECCIONAMIENTO DEL MARCO REGULATORIO Y SUPERVISOR DE LAS COOPERATIVAS DE AHORRO Y CRÉDITO EN CHILE**

En este recuadro se revisa la experiencia internacional según la cual la participación de Cooperativas de Ahorro y Crédito (CAC) en el sistema financiero puede implicar beneficios económicos y sociales significativos, siempre que su desarrollo se sustente sobre una base de regulación prudencial apropiada.

---

Contacto de prensa: Solange Bustamante, periodista de la Gerencia de Comunicaciones del Banco Central de Chile - Correo: sbustama@bcentral.cl - Teléfonos (02) 26702907 y (09) 9829 1624.