

Situación Chile

Tercer trimestre 2014

Se concretó el escenario de riesgo para la actividad y se necesita actuar con rapidez para evitar daños mayores

Hermann González, Economista Principal

Índice

- 1 Escenario Internacional: recuperación gradual del crecimiento
- 2 Actividad y demanda: se concretó el escenario de riesgo
- 3 Mercado Laboral: fragilidad más allá de lo evidente
- 4 Cuenta corriente: no es un riesgo en una economía que se desacelera
- 5 Dólar: persisten riesgos depreciativos
- 6 Precios: ¿de dónde sacaremos inflación el próximo año?
- 7 Política monetaria: recorte de tasas podría ir más allá de 3,25%
- 8 Riesgos: sesgo a la baja en actividad continúa

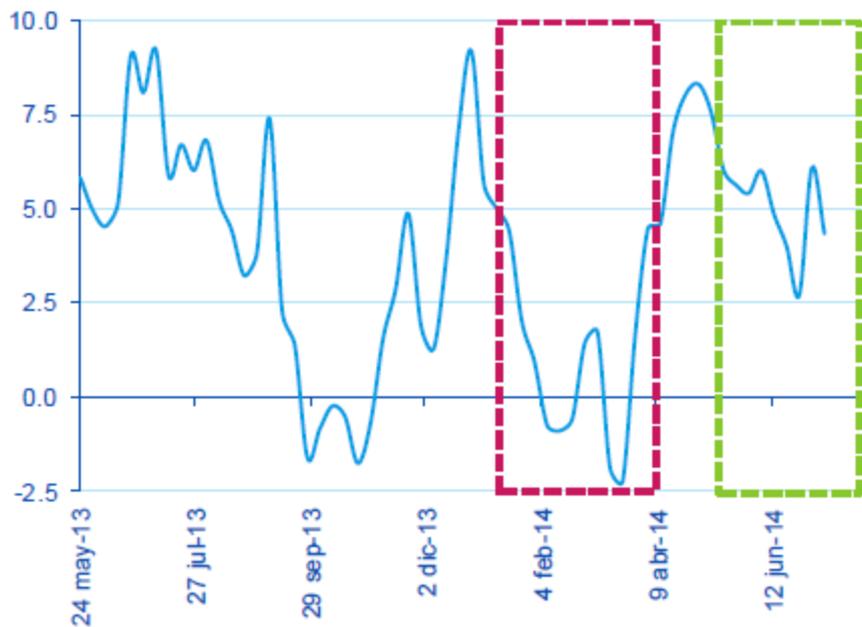
Resumen Internacional

- Los indicadores de coyuntura global son consistentes con un escenario favorable de crecimiento y de bajo nivel de tensiones financieras globales.
- En China, se aleja el riesgo de una desaceleración brusca y se sostendría un crecimiento por encima de 7% gracias a la mejora en las exportaciones y a medidas de apoyo fiscal y monetario.
- Si bien la caída del PIB de EE.UU. En 1T14 se debió principalmente a factores transitorios, la intensidad del ajuste obliga a rebajar las perspectivas de crecimiento para este año de 2,5% a 2%.
- En el escenario más probable, la primera alza de tasas de fondos federales será en 3T15, con un sesgo a que se pueda producir más cerca de mediados de año.
- Las cifras de la Zona Euro son consistentes con una suave recuperación del PIB, acorde con un crecimiento de 1,1% este año, primer crecimiento anual desde 2011, y 1,9% en 2015, con sesgo alcista.
- La incertidumbre del escenario base sigue sesgada a la baja por el resurgimiento de riesgos geopolíticos, las dudas sobre el impacto global de la cercanía de la subida de tasas en EE.UU. y los riesgos propios de la economía china.

Tras un muy débil 1T14, EE.UU. retoma dinamismo. Proyectamos primer incremento de tasas en 3T15, con riesgos de que el proceso se adelante.

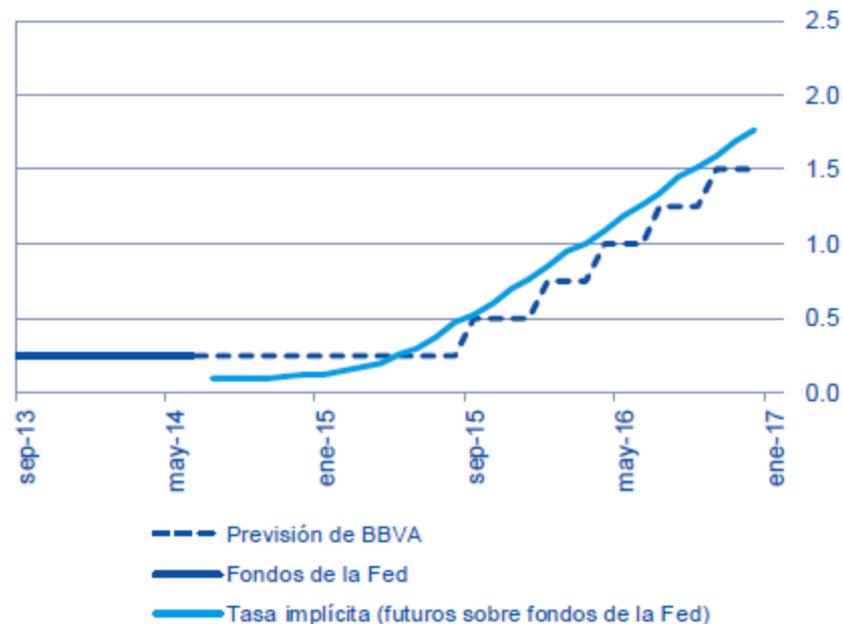
EE.UU.: Indicador semanal de actividad BBVA
(% de cambio intersemanal)

Fuente: BBVA Research



EE.UU.: Tasa de fondos federales
(%)

Fuente: BBVA Research y Fed



En China, se aleja el riesgo de una desaceleración brusca gracias a la mejora en las exportaciones y a medidas de apoyo fiscal y monetario.

China: confianza y manufactura

(%)

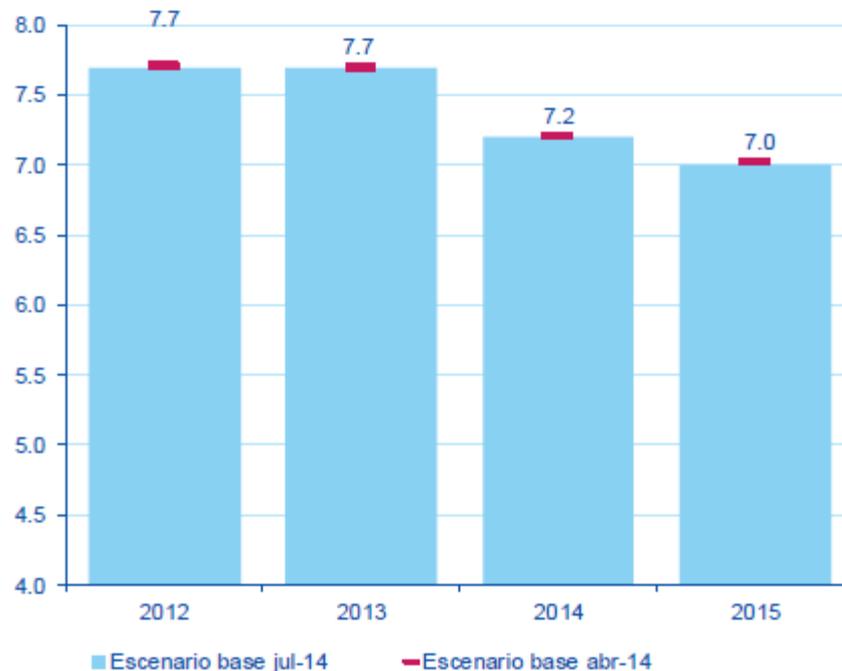
Fuente: BBVA Research y Haver



China: crecimiento del PIB

(%)

Fuente: BBVA Research

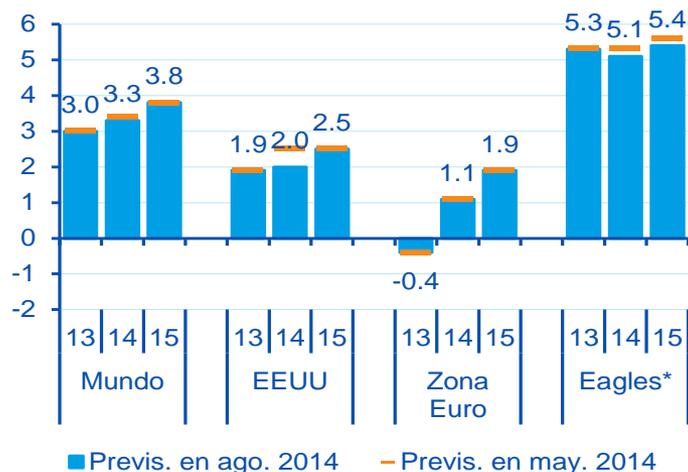


Los indicadores de coyuntura global son consistentes con un escenario favorable de crecimiento, pero los riesgos continúan sesgados a la baja.

Previsiones de crecimiento del PIB

(%)

Fuente: BBVA Research



- 1 El crecimiento global continuará con mejoras en economías avanzadas, EEUU y la eurozona, mientras que se espera una suave desaceleración en China
- 2 El riesgo de un ajuste intenso en China es bajo y la FED mantiene anclada la volatilidad financiera, pero surgen por doquier riesgos geopolíticos
- 3 El ajuste de los balances de los agentes, aún pendiente, puede suponer un freno a la recuperación a medio plazo

(*) Eagles: China, India, Rusia, Brasil, México, Corea del Sur, Indonesia, Egipto, Taiwán y Turquía.

Chile: resumen escenario macroeconómico

Previsiones macroeconómicas

	2011	2012	2013	2014	2015
PIB (% a/a)	5.8	5.4	4.1	2.9 ↓	3.8
Inflación (% a/a, fdp)	4.4	1.5	3.0	3.6	2.5
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	517	477	529	566	585
Tasas de interés (% fdp)	5.25	5.00	4.50	3.25 ↓	3.75
Consumo Privado (% a/a)	8.9	6.0	5.6	2.7	3.7
Consumo Público (% a/a)	2.5	3.7	4.2	7.0	6.7
Inversión (% a/a)	14.4	12.2	0.4	-1.5	3.9
Resultado Fiscal (% PIB)	1.3	0.6	-0.6	-1.8	-1.9
Cuenta Corriente (% PIB)	-1.2	-3.4	-3.4	-2.3	-2.6

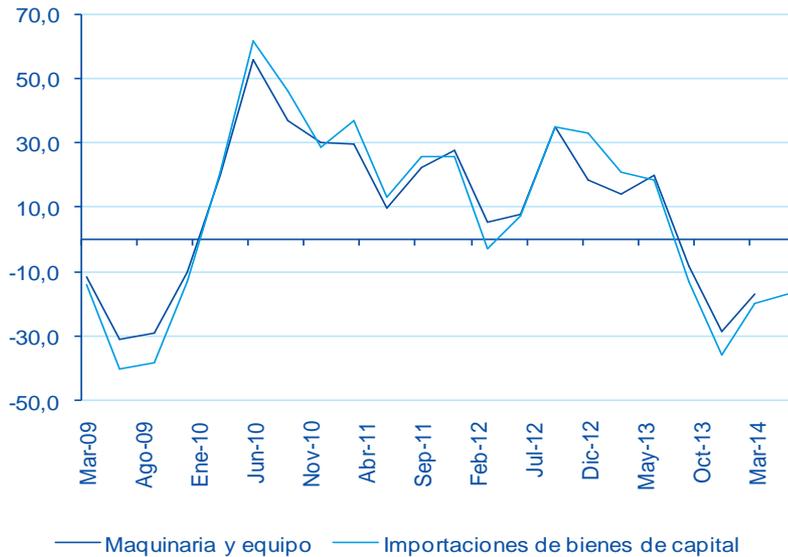
Fuente: BBVA Research

Índice

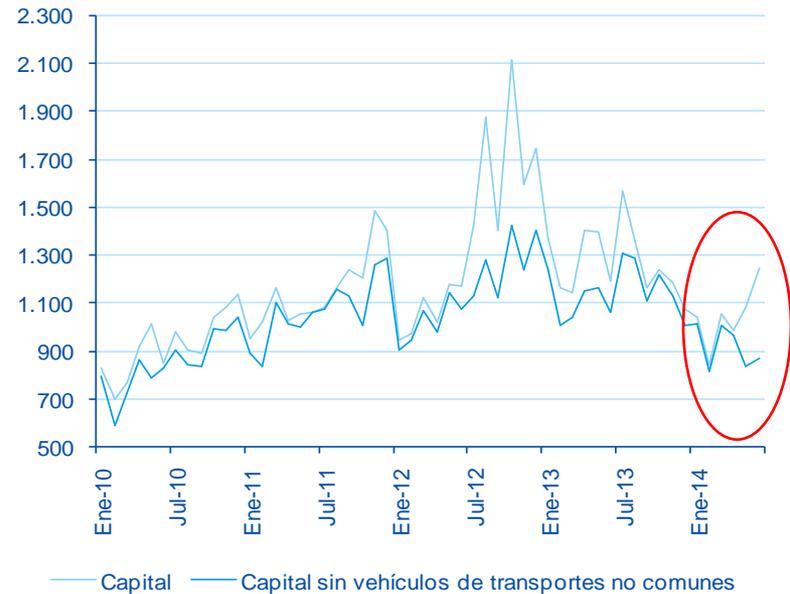
- 1 Escenario Internacional: recuperación gradual del crecimiento
- 2 **Actividad y demanda: se concretó el escenario de riesgo**
- 3 Mercado Laboral: fragilidad más allá de lo evidente
- 4 Cuenta corriente: no es un riesgo en una economía que se desacelera
- 5 Dólar: persisten riesgos depreciativos
- 6 Precios: ¿de dónde sacaremos inflación el próximo año?
- 7 Política monetaria: recorte de tasas podría ir más allá de 3,25%
- 8 Riesgos: sesgo a la baja en actividad continúa

La inversión en M&E volverá a contraerse en 2T14 y en 3T14. Repunte de junio obedeció a elementos transitorios

Inversión en M&E e Importaciones de bienes de capital
(variación % a/a)
Fuente: BBCh y BBVA Research

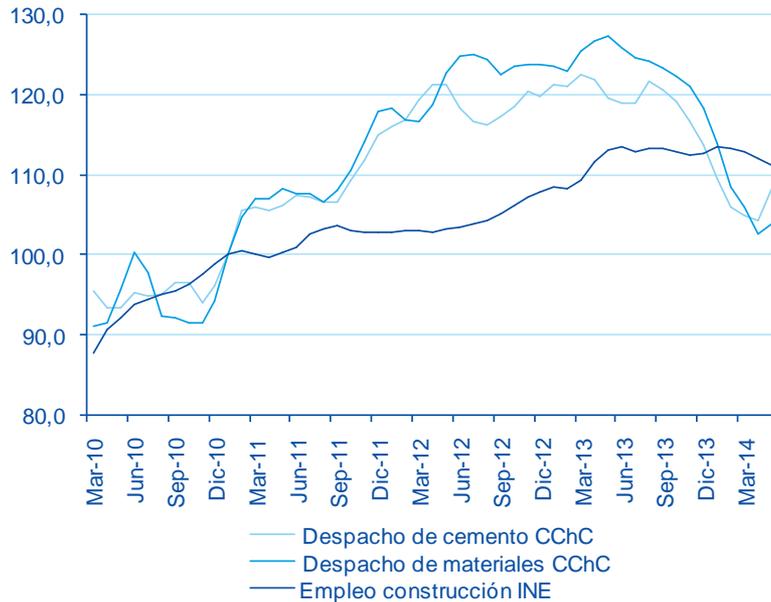


Importaciones de bienes de capital
(millones de USD)
Fuente: BBCh y BBVA Research

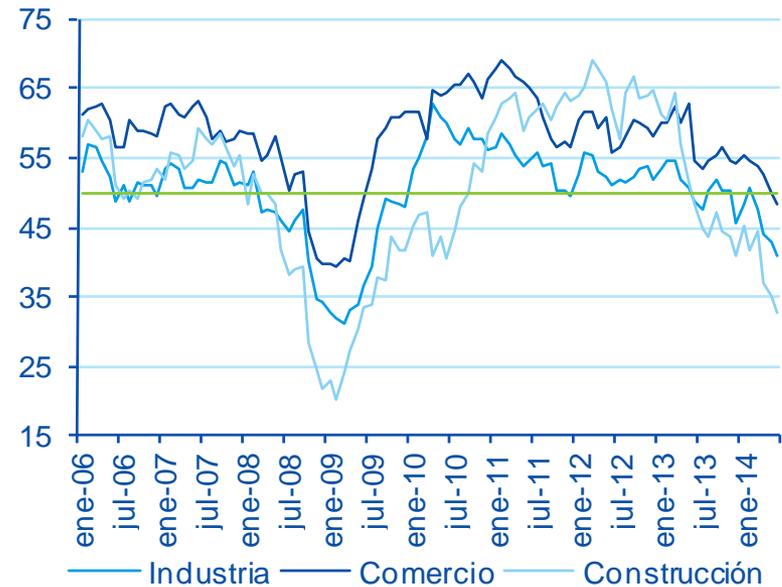


La inversión en construcción también retrocede y las expectativas del sector sufren ajuste mayúsculo

Indicadores de construcción*
 (promedio móvil trimestral serie desestacionalizada, índice ene-11=100)
 Fuente: Cámara Chilena de la Construcción y BBVA Research



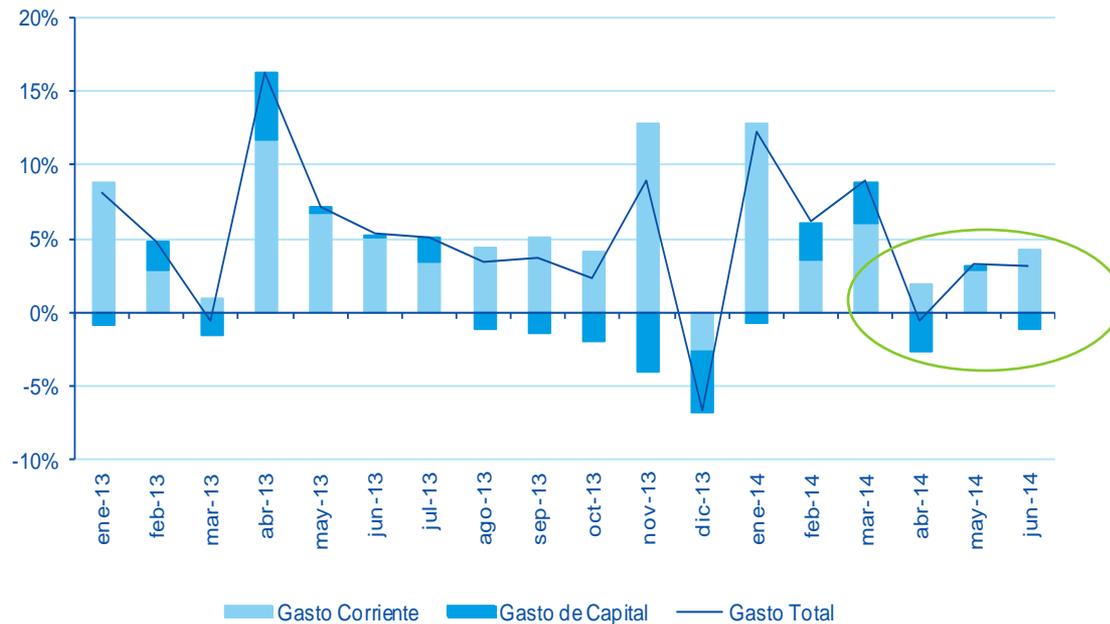
Percepción de los empresarios IMCE
 (índice con pivote en 50)
 Fuente: Icare, BBVA Research



* Datos a mayo 2014

La inversión pública lejos de apoyar a la inversión, está contribuyendo a su caída

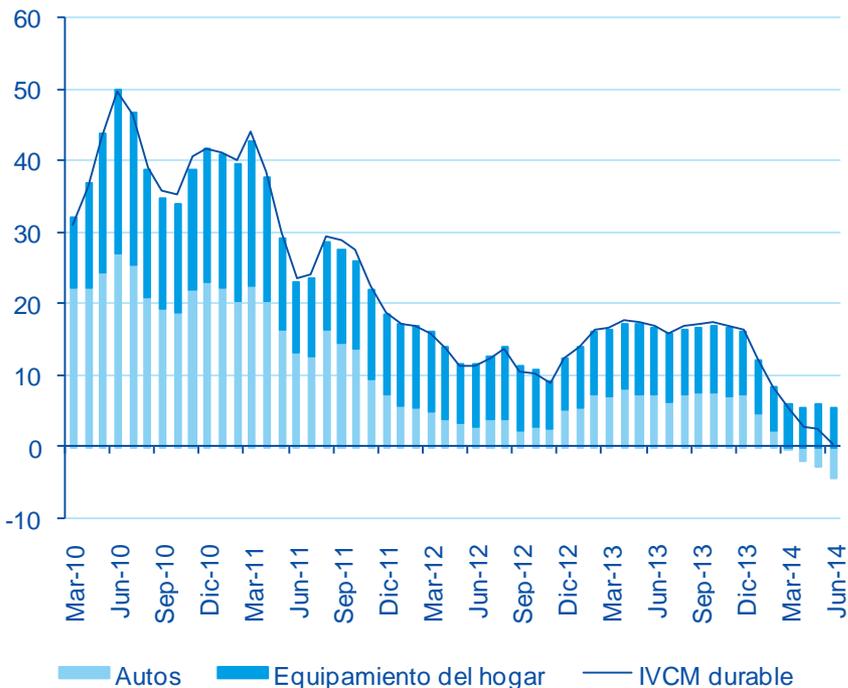
Crecimiento del gasto público
(variación % a/a)
Fuente: Dipres y BBVA Research



Se suma marcada moderación del consumo privado que dará más persistencia al bajo crecimiento

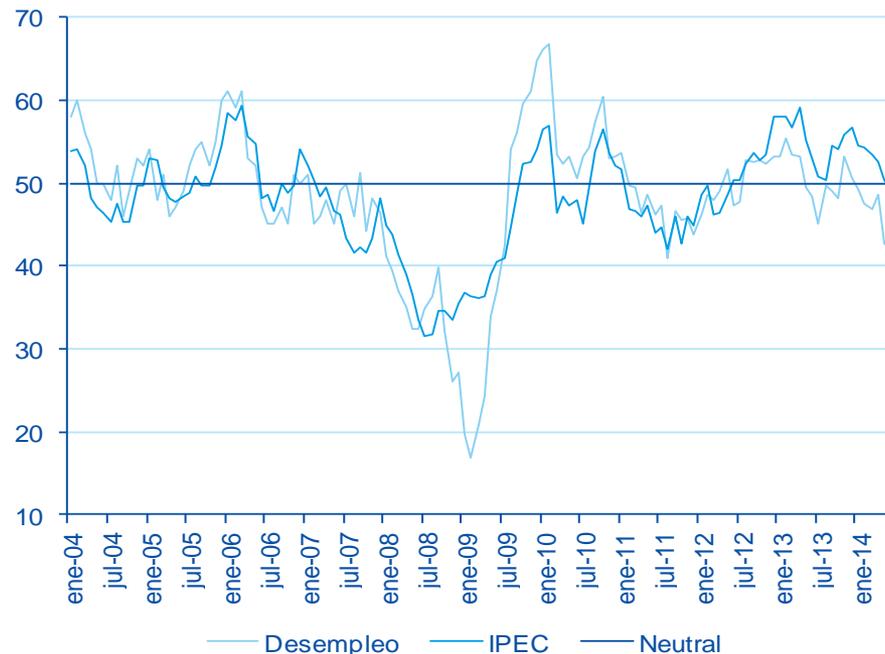
Ventas del comercio minorista
(variación anual del promedio móvil trimestral %)

Fuente: INE y BBVA Research



Confianza de consumidores y percepción de desempleo*
(índices)

Fuente: Banco Central de Chile, Adimark, BBVA Research

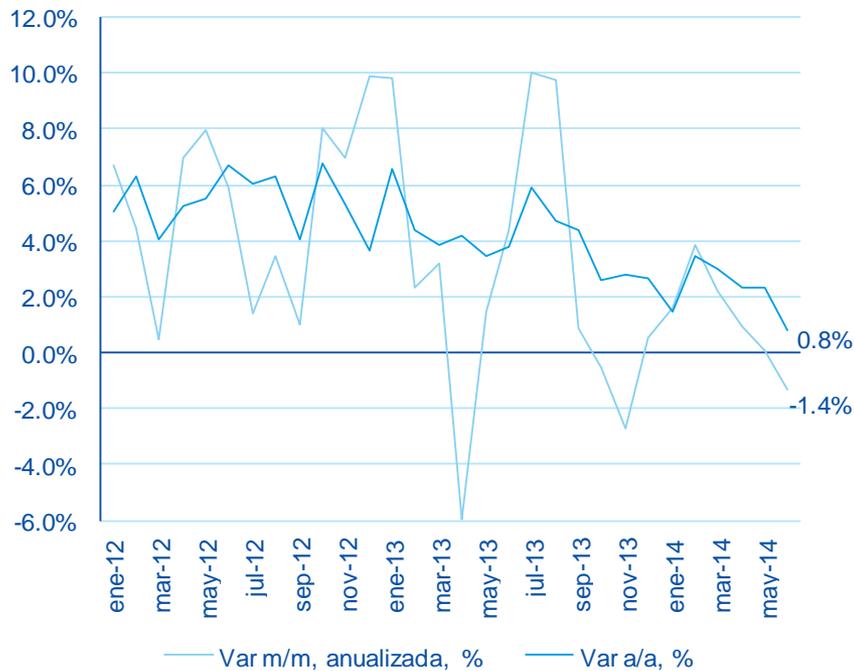


* En cuanto al nivel de desempleo dentro de los próximos 12 meses ¿Cree que habrá más cesantía, aproximadamente la misma o menos cesantía que en la actualidad? (Rango: 0-100 el valor 100 indica las mejores percepciones)

Decepcionantes cifras de actividad generan ajustes a la baja en la proyección de crecimiento de mercado

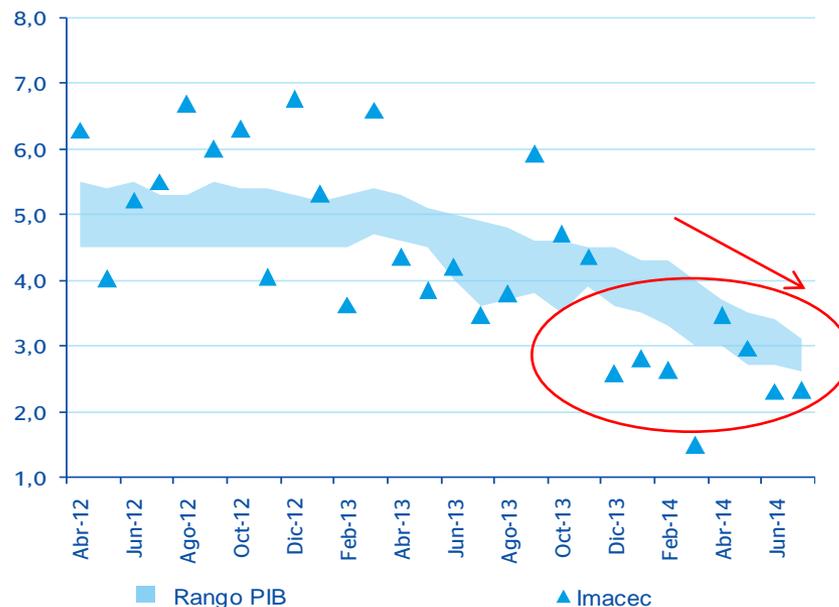
Crecimiento del IMACEC
(Var. % a/a y m/m anualizada)

Fuente: BBCh y BBVA Research



IMACEC y Rango de proyección de crecimiento del PIB año 2014, EEE
(variación % a/a)

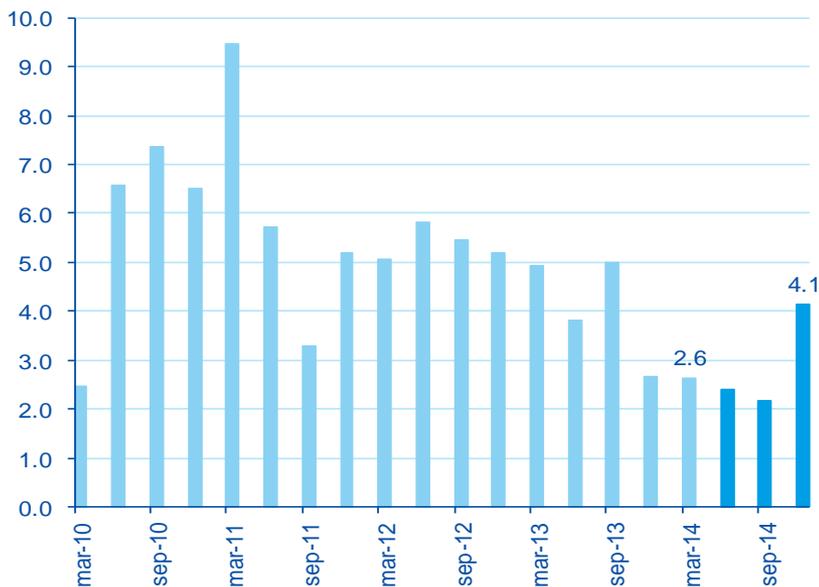
Fuente: BBCh y BBVA Research



En 3T14 veremos cifras de actividad similares o peores que en 1S14 solo por efecto base. 4T14 debería ser un punto de inflexión

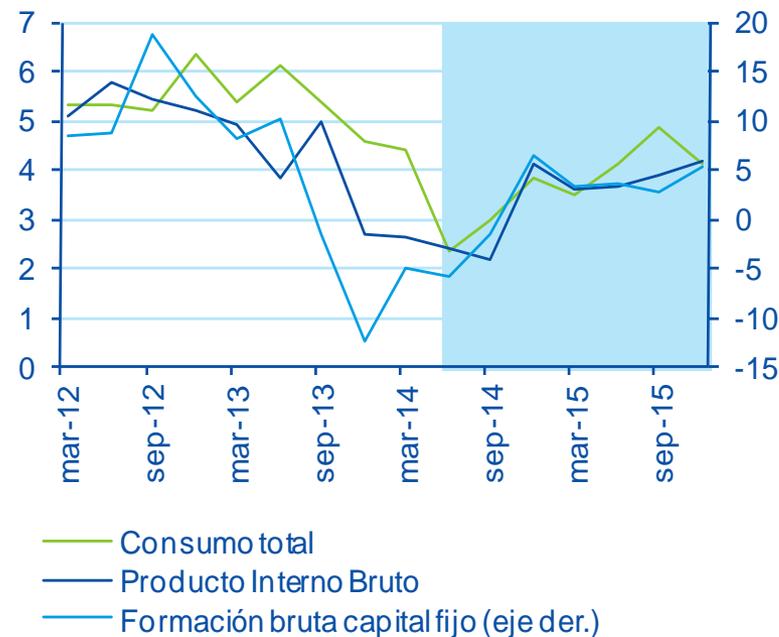
Crecimiento del PIB trimestral

(Var. % a/a)
Fuente: BBCh y BBVA Research



Crecimiento del PIB, consumo e inversión

(Variación % a/a)
Fuente: BBCh y BBVA Research

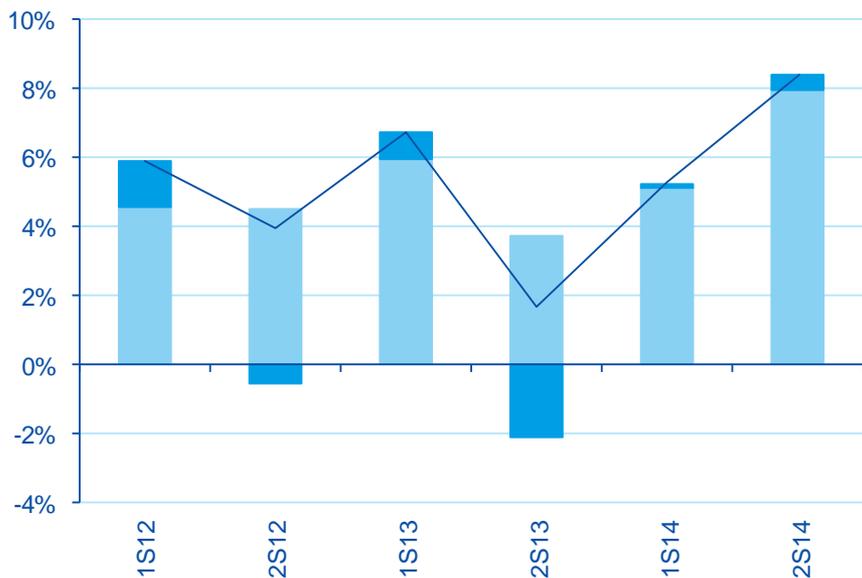


Gasto público tiene el potencial de crecer sobre 8% real en 2S14, lo que significa al menos 0,5 pp de mayor crecimiento del PIB que en 1S14

Crecimiento del gasto público semestral

(Var. % a/a)

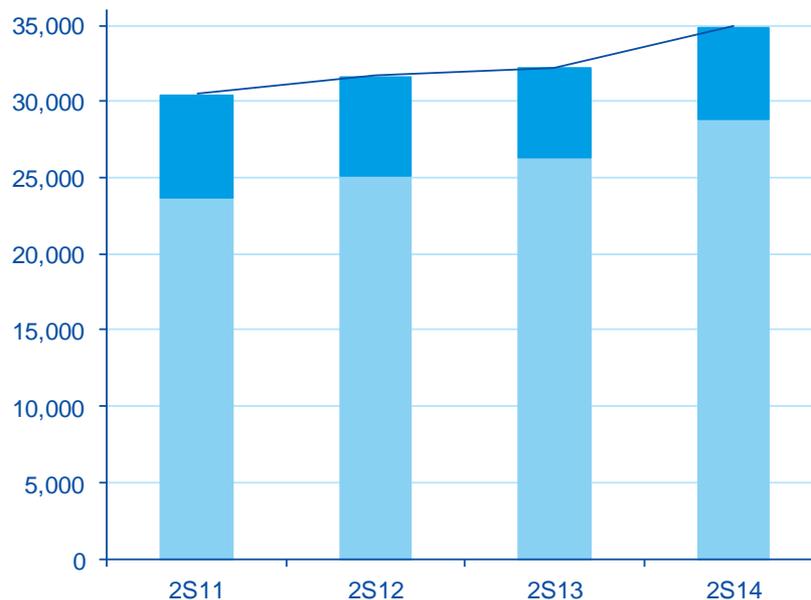
Fuente: Dipres y BBVA Research



Gasto público en el segundo semestre de cada año

(USD)

Fuente: Dipres y BBVA Research



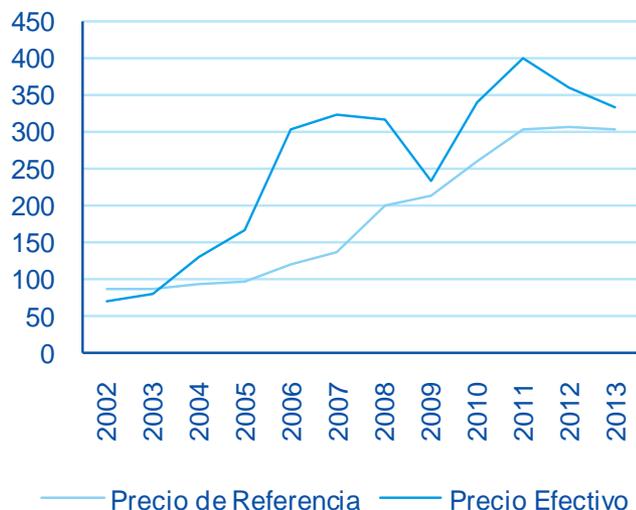
■ Gasto Corriente ■ Gasto de Capital — Gasto Total

■ Gasto corriente ■ Gasto capital — Gasto total

En 2015 menores ingresos por ajuste en parámetros de largo plazo. Pero ingresos de la RT más que compensarán este efecto

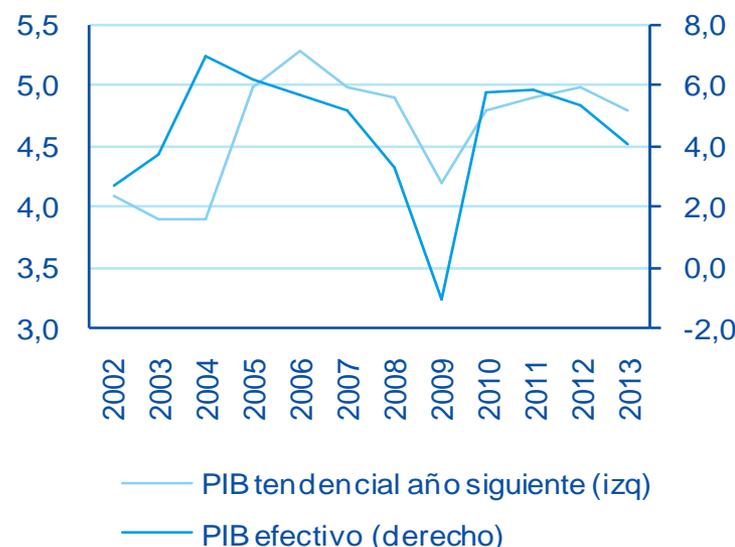
Precio de referencia del cobre y efectivo

Fuente: Dipres y BBVA Research



PIB tendencia y efectivo

Fuente: Dipres y BBVA Research



Menores ingresos estructurales en 2015 a distintos niveles de crecimiento tendencial y precio de referencia del cobre (millones de dólares)

PCu*/PIB*	4,5	4,25	4,0
3,04	-200	-330	-530
3,00	-440	-580	-775
2,90	-1.050	-1.200	-1.400

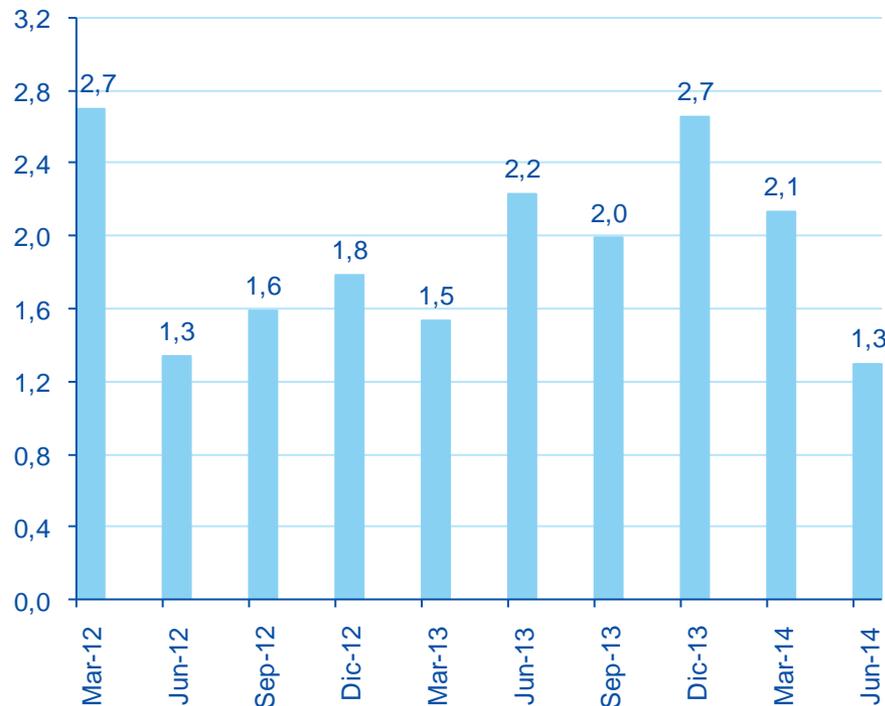
Índice

- 1 Escenario Internacional: recuperación gradual del crecimiento
- 2 Actividad y demanda: se concretó el escenario de riesgo
- 3 Mercado Laboral: fragilidad más allá de lo evidente
- 4 Cuenta corriente: no es un riesgo en una economía que se desacelera
- 5 Dólar: persisten riesgos depreciativos
- 6 Precios: ¿de dónde sacaremos inflación el próximo año?
- 7 Política monetaria: recorte de tasas podría ir más allá de 3,25%
- 8 Riesgos: sesgo a la baja en actividad continúa

El empleo sigue creciendo en doce meses, pero no en el margen y cada vez presenta mayor fragilidad

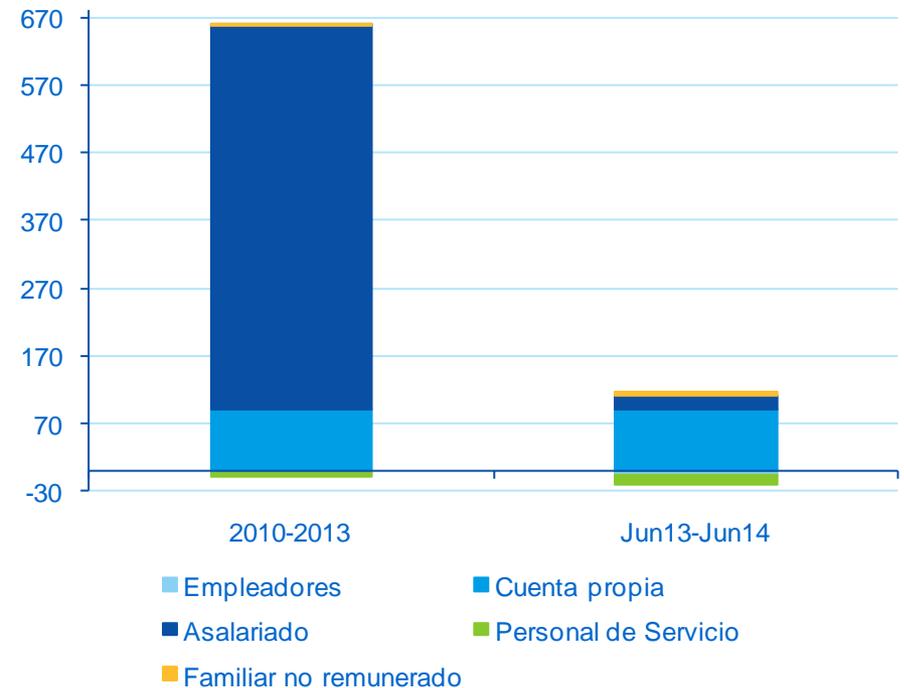
Crecimiento anual del empleo nacional INE
(porcentaje)

Fuente: INE



Ocupados por categoría ocupacional
(variación a/a en miles de personas)

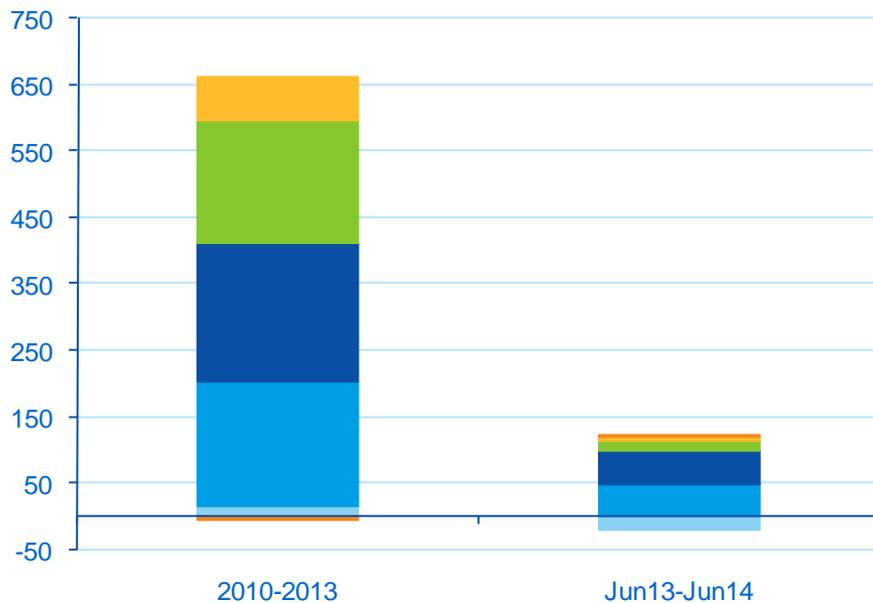
Fuente: INE, BBVA Research



Continúa creación de empleo de nivel técnico. A nivel sectorial, comercio destruye empleos en el margen

Ocupados por nivel de educación*
(variación a/a en miles de personas)

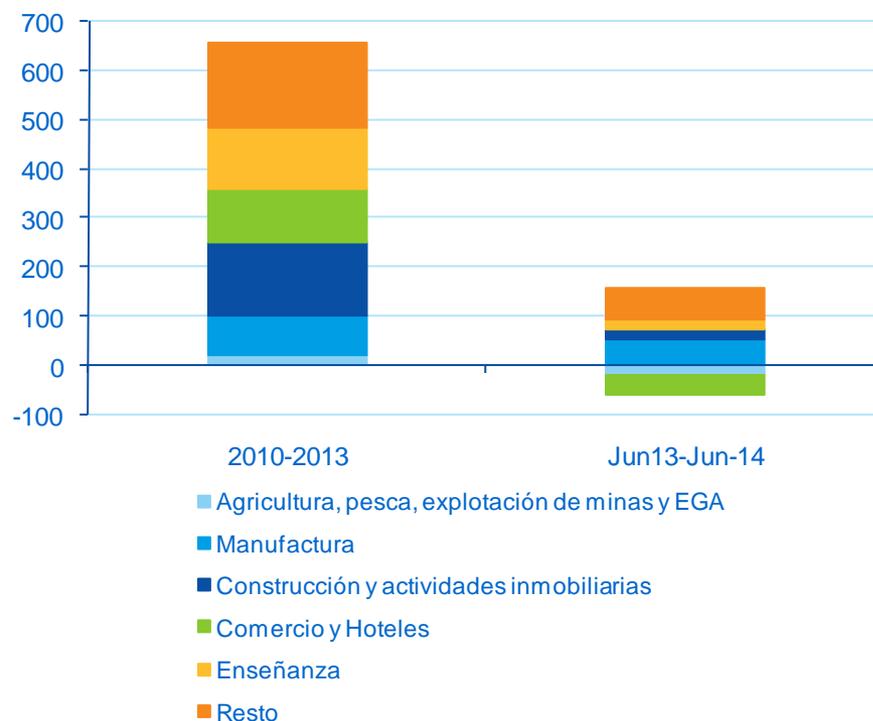
Fuente: INE, BBVA Research



- Primaria
- Secundaria
- Técnica
- Universitaria pre grado
- Universitaria post grado
- Resto

Ocupados por rama de actividad económica**
(variación a/a en miles de personas)

Fuente: INE, BBVA Research

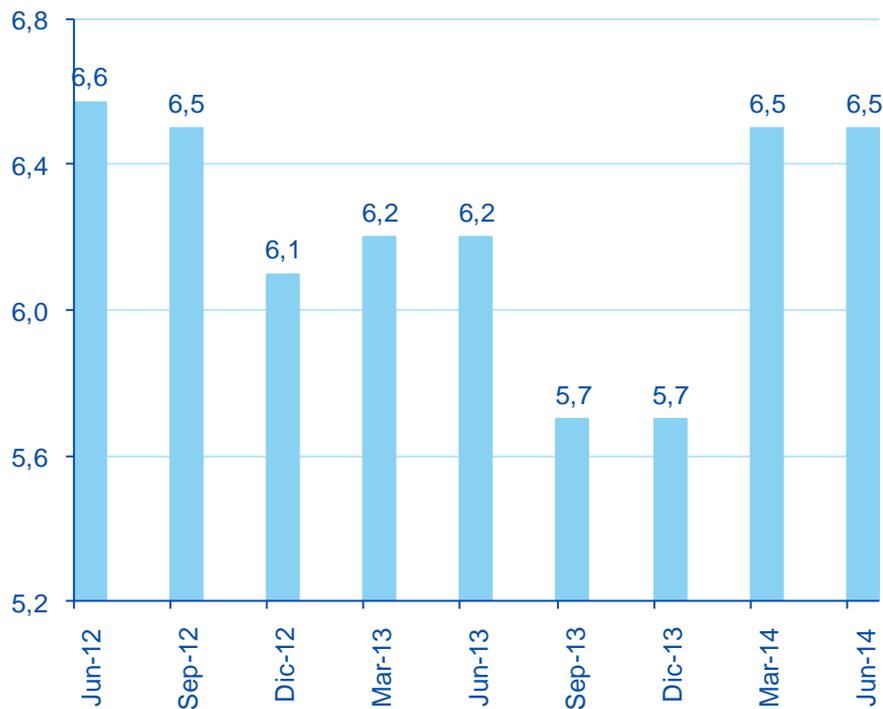


(*) Resto incluye personas que nunca estudiaron o cuyo nivel es ignorado.

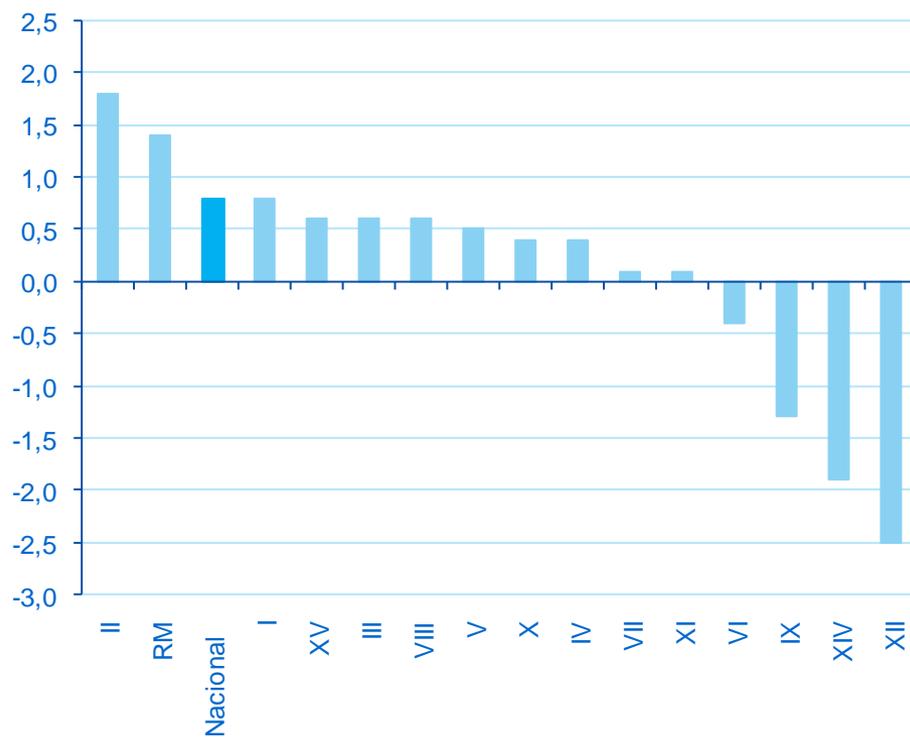
(**) Resto incluye Transporte, almacenamiento y comunicaciones, Intermediación financiera, Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler, Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria, Servicios sociales y de salud, Otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales, Hogares privados con servicio doméstico y Organizaciones y órganos extraterritoriales.

Aumento de la **tasa de desempleo** aún es acotado. RM y II región lideran aumento

Tasa de desocupación nacional INE
(porcentaje)
Fuente: INE



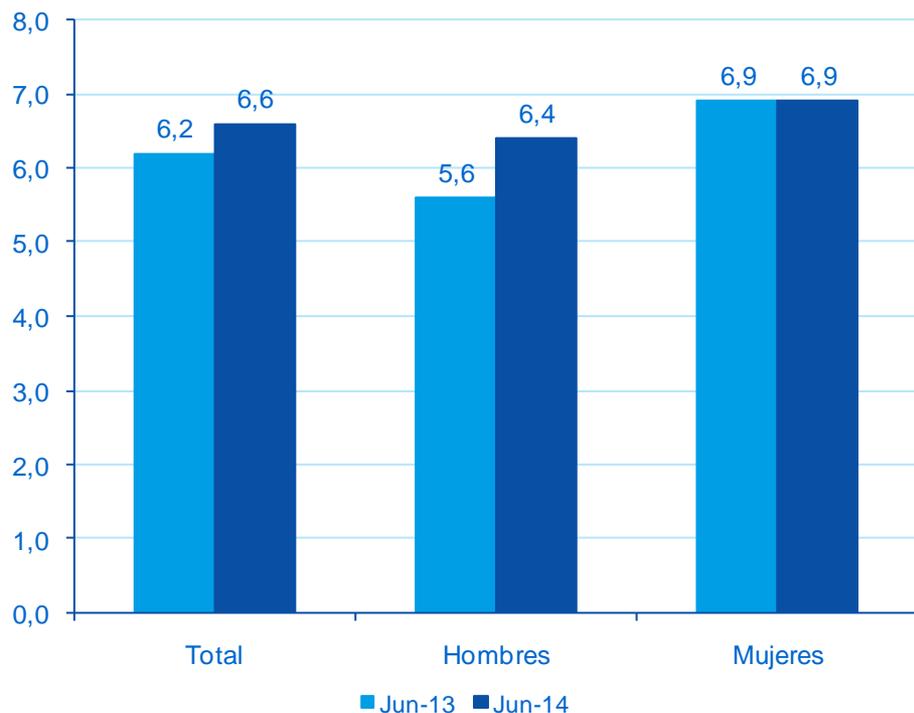
Cambio en la tasa de desocupación nacional INE
(julio 2013 a junio 2014, porcentaje)
Fuente: INE



Aumento del desempleo es mayor en hombres jóvenes (entre 20-29 años)

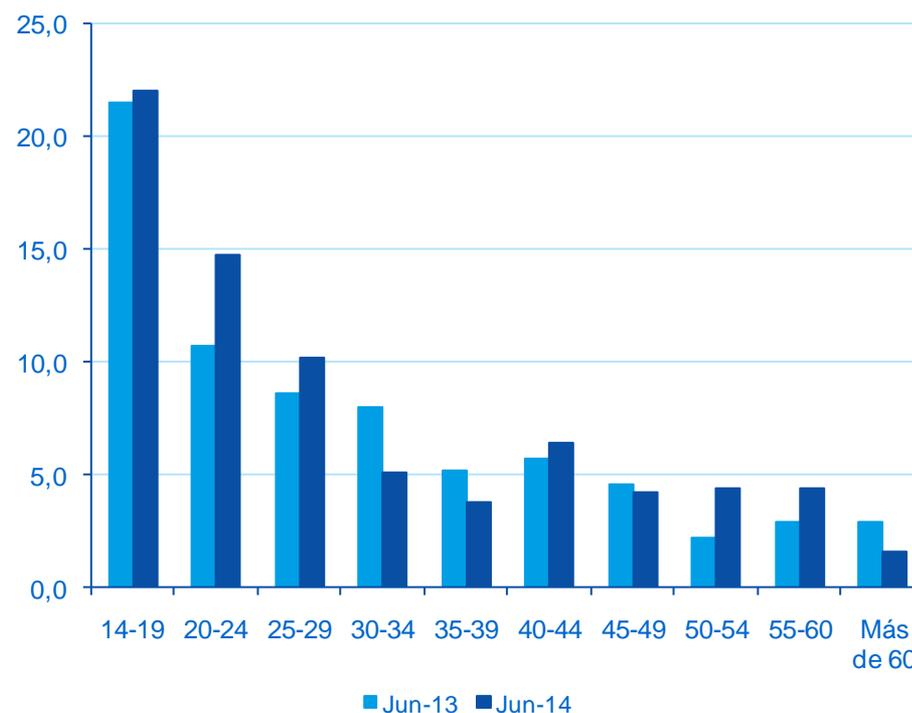
Tasa de desocupación en el Gran Santiago (porcentaje)

Fuente: Universidad de Chile



Tasa de desocupación por grupo etario (porcentaje)

Fuente: Universidad de Chile

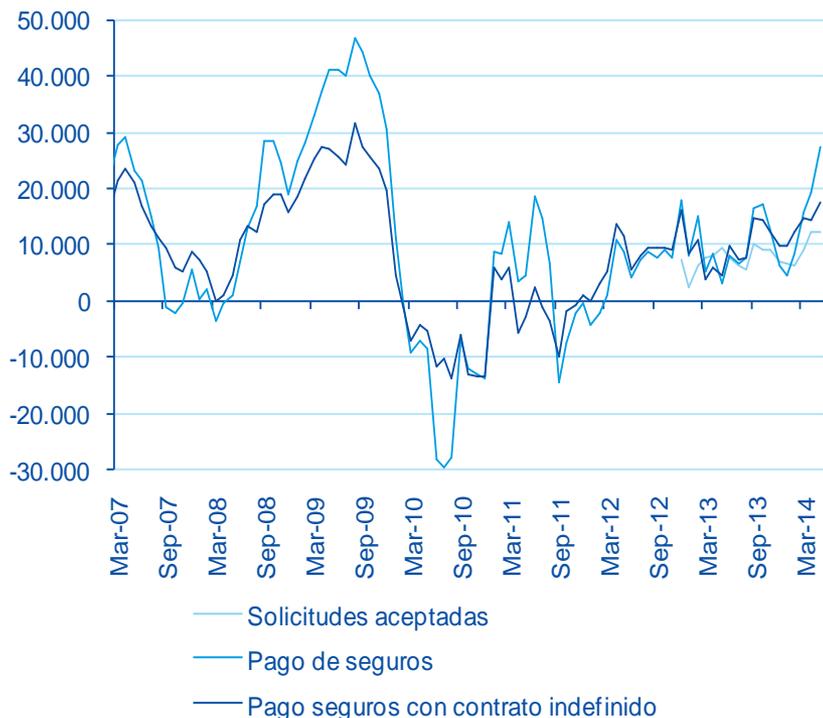


Incremento de solicitudes de seguro de cesantía especialmente en enseñanza, comercio y construcción

Cambio en pagos y solicitudes aceptadas de seguros de desempleo

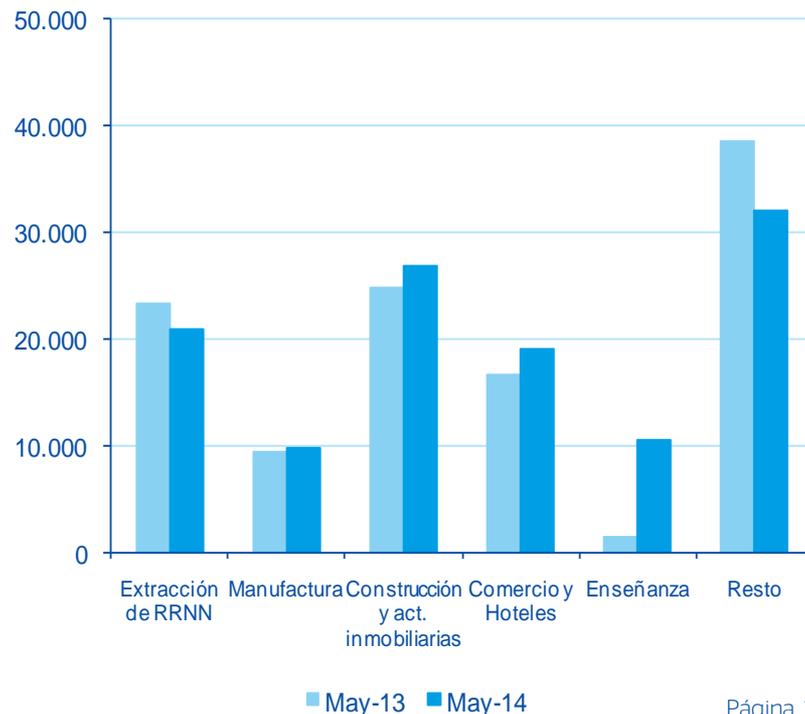
(variación anual en nivel de medias trimestrales)

Fuente: Superintendencia de Pensiones, BBVA Research



Solicitudes aceptadas de seguro de cesantía por rama de actividad (personas)

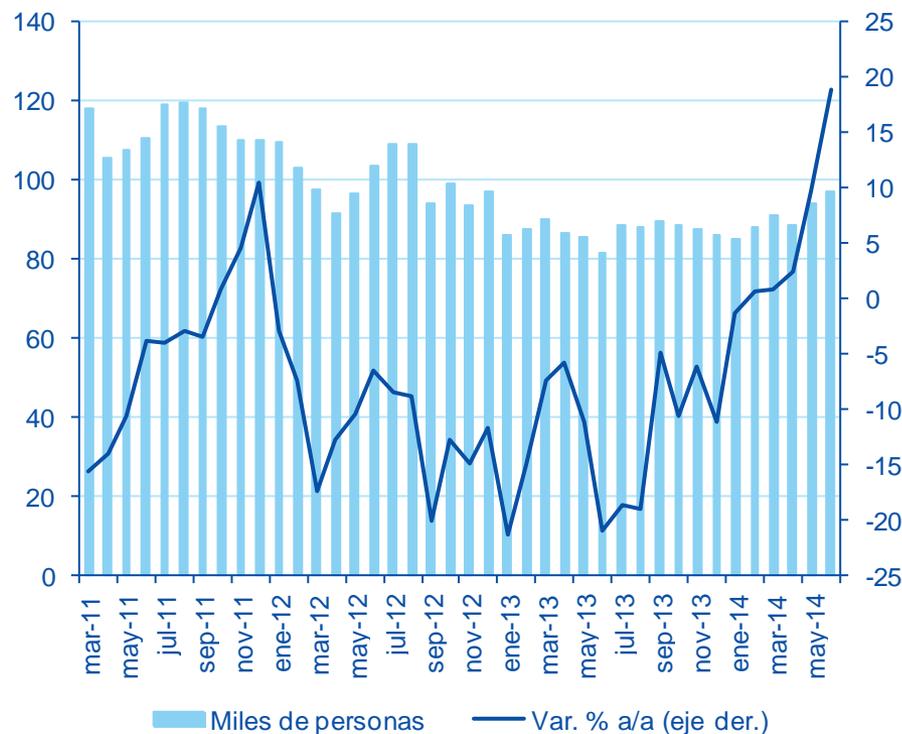
Fuente: Superintendencia de Pensiones



Crece el desaliento ante el deterioro de las perspectivas del mercado laboral

Personas fuera de la fuerza de trabajo por desaliento

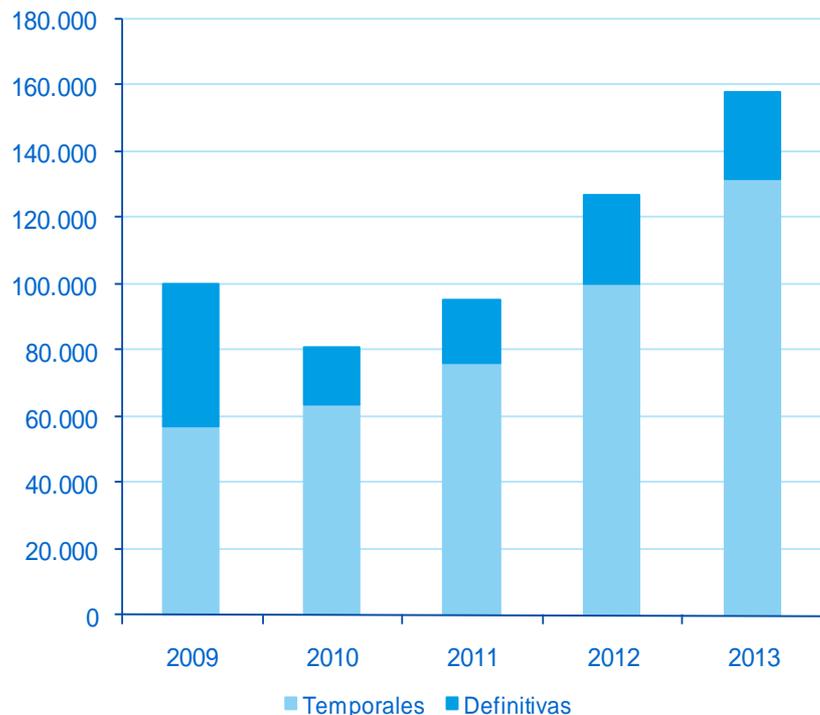
Fuente: INE



Inmigrantes ayudaron en momentos de escasez de mano de obra, pero hoy suman presión al mercado laboral

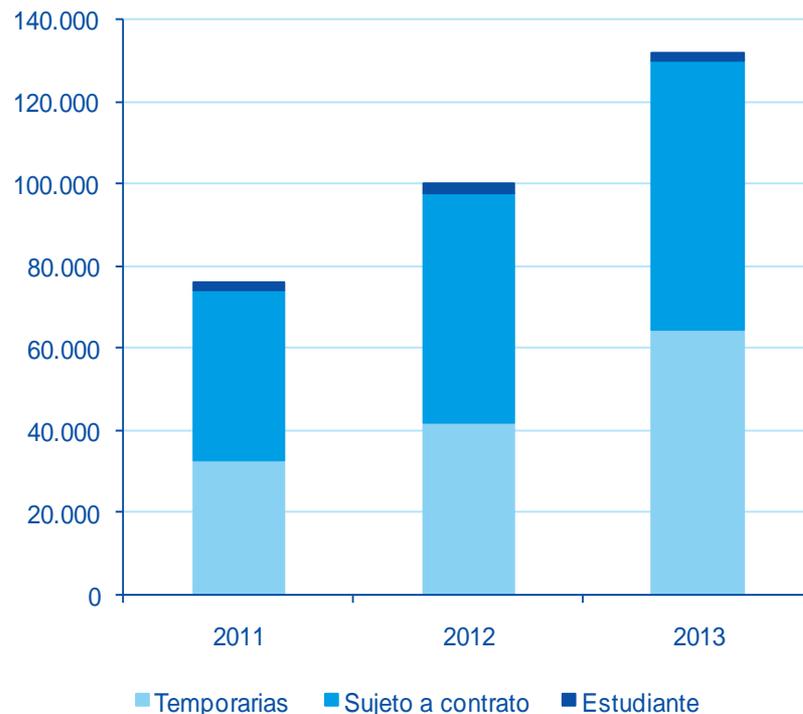
Permisos de residencia temporales y definitivos otorgados (personas)

Fuente: Departamento de Extranjería y Migración, Ministerio del Interior y Seguridad Pública, Chile



Permisos de residencia temporales por tipo (personas)

Fuente: Departamento de Extranjería y Migración, Ministerio del Interior y Seguridad Pública, Chile



Mercado laboral: desempleo seguirá aumentando

Proyección de la tasa desocupación en Escenario Base y Riesgo de crecimiento (var a/a, %)

	Escenario Base						Escenario de Riesgo*	
	FT	Ocupados	PIB	Elasticidad Empleo/PIB	Tasa de desempleo promedio	Empleo (miles)	Tasa de desempleo promedio	Empleo (miles)
2012	1.2%	2.0%	5.4%	0.38	6.5%	151		
2013	1.5%	2.1%	4.1%	0.50	6.0%	156		
2014 (ene-jun)	2.1%	2.0%	2.5%	0.81	6.3%	-50		
2014	1.8%	1.2%	2.9%	0.42	6.5%	95	6.7%	82
2015	2.0%	1.6%	3.8%	0.42	6.9%	126	7.3%	99

Proyección del número de desocupados (promedio año, miles)

Año	Escenario base	Escenario de riesgo
2013	493	-
2014	547	560
2015	590	630
2014-2013	54	67
2015-2013	97	136

Fuente: BBVA Research

(*) Escenario de riesgo supone crecimiento del PIB de 2,5% en 2014 y 3,0% en 2015.

Índice

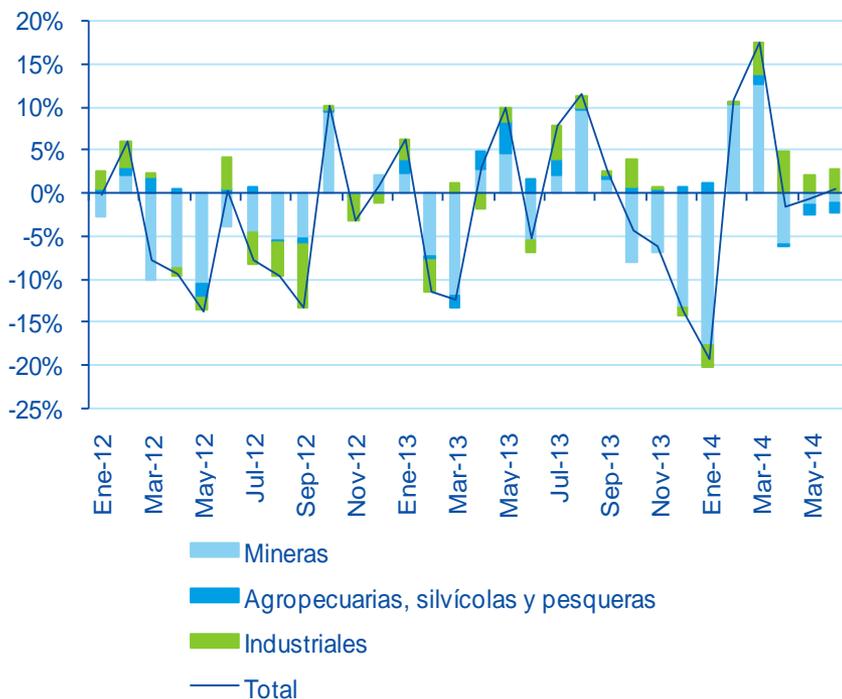
- 1 Escenario Internacional: recuperación gradual del crecimiento
- 2 Actividad y demanda: se concretó el escenario de riesgo
- 3 Mercado Laboral: fragilidad más allá de lo evidente
- 4 Cuenta corriente: no es un riesgo en una economía que se desacelera
- 5 Dólar: persisten riesgos depreciativos
- 6 Precios: ¿de dónde sacaremos inflación el próximo año?
- 7 Política monetaria: recorte de tasas podría ir más allá de 3,25%
- 8 Riesgos: sesgo a la baja en actividad continúa

Sector externo neto contribuirá positivamente al PIB este año, principalmente por menor dinamismo de las importaciones

Contribución al crecimiento de las exportaciones de bienes nominales

(variación % a/a)

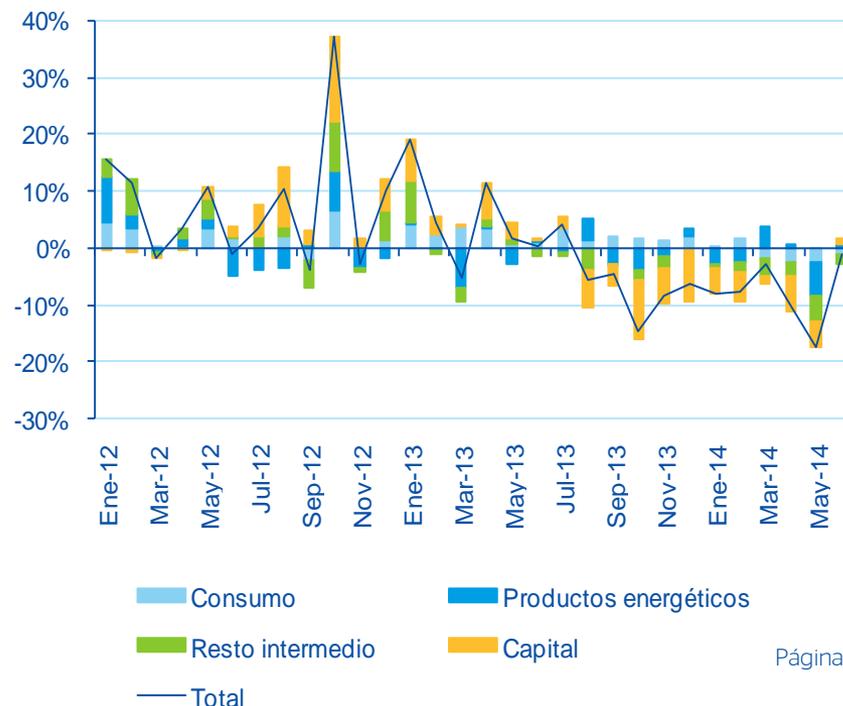
Fuente: BBCh y BBVA Research



Contribución al crecimiento de las importaciones de bienes nominales

(variación % a/a)

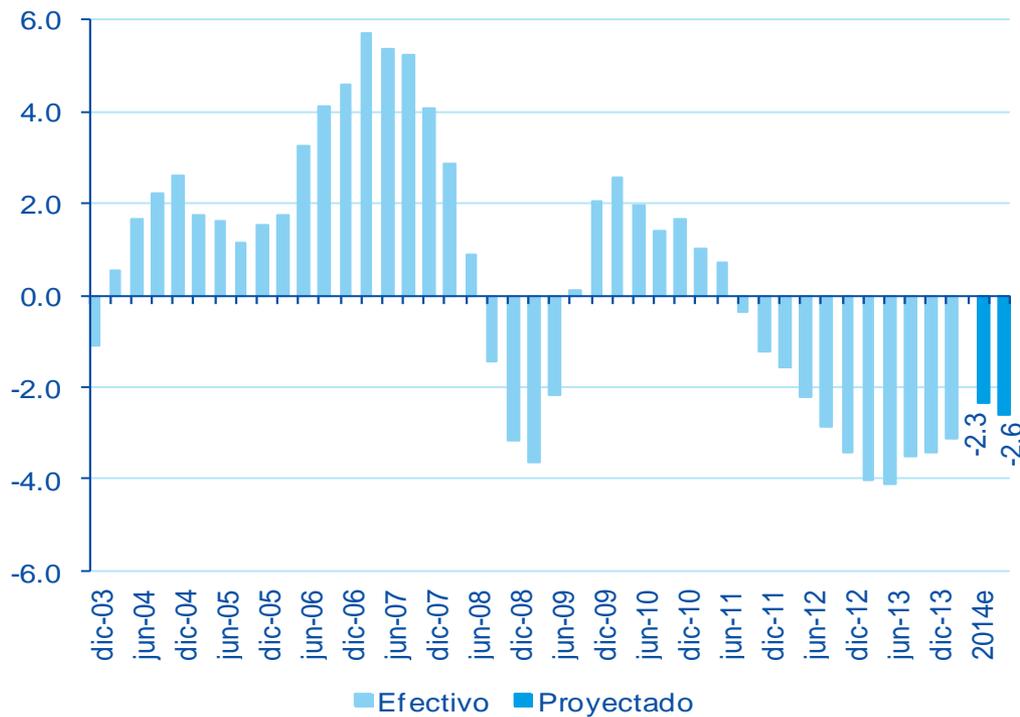
Fuente: BBCh y BBVA Research



Déficit en cuenta corriente se modera y no es problema en una economía que tiene desaceleración de la inversión y consumo

Cuenta corriente (% del PIB)

Fuente: BCCh y BBVA Research



Índice

- 1 Escenario Internacional: recuperación gradual del crecimiento
- 2 Actividad y demanda: se concretó el escenario de riesgo
- 3 Mercado Laboral: fragilidad más allá de lo evidente
- 4 Cuenta corriente: no es un riesgo en una economía que se desacelera
- 5 Dólar: **persisten riesgos depreciativos**
- 6 Precios: ¿de dónde sacaremos inflación el próximo año?
- 7 Política monetaria: recorte de tasas podría ir más allá de 3,25%
- 8 Riesgos: sesgo a la baja en actividad continúa

CLP presenta relevante desalineamiento/castigo de corto plazo, pero persiste riesgo depreciativo

Tipo de cambio nominal efectivo y estimado* con modelo de CP (\$/USD)

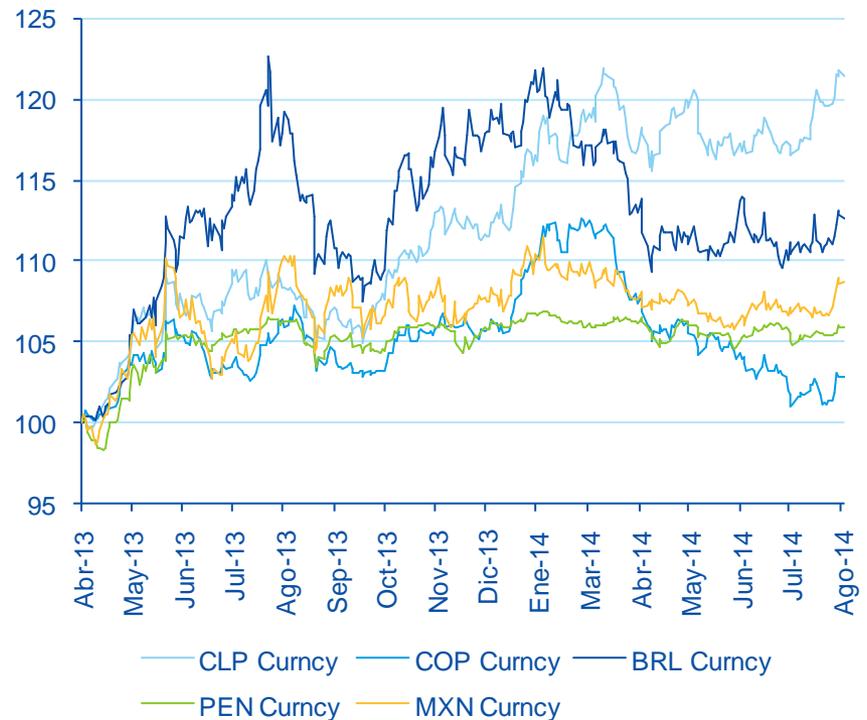
Fuente: BBVA Research



Paridades con respecto al dólar

(Índices 30-04-2013=100)

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

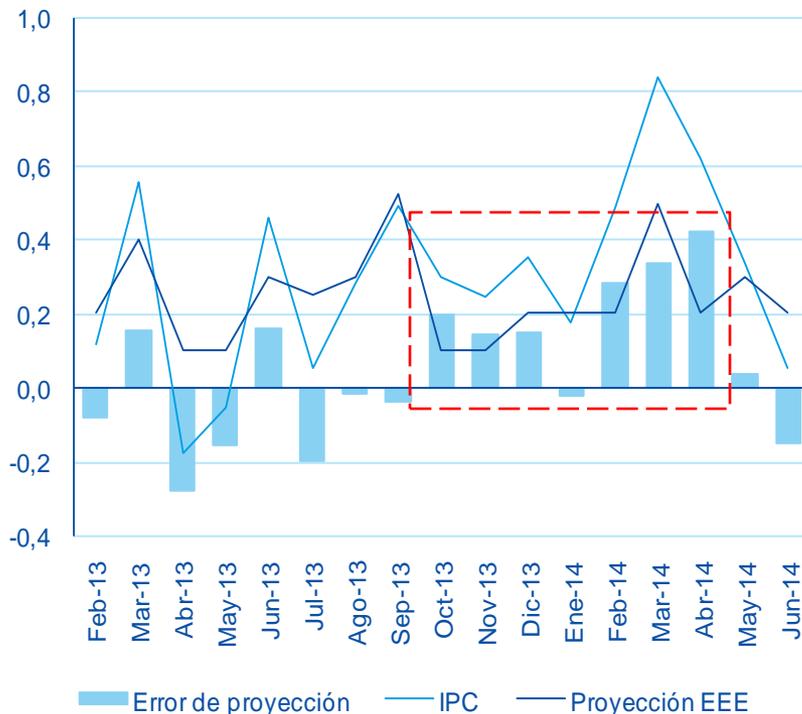


Índice

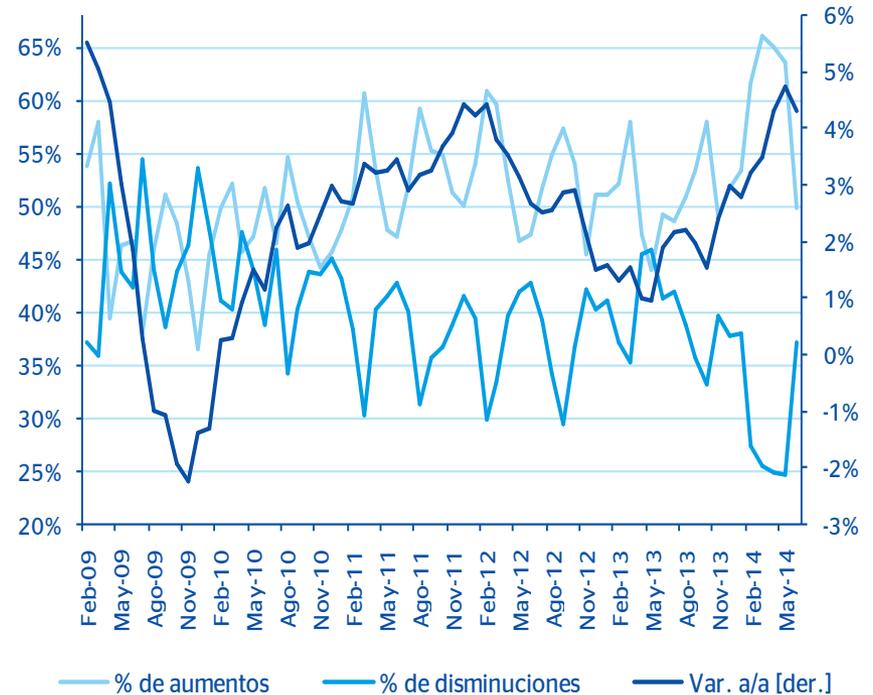
- 1 Escenario Internacional: recuperación gradual del crecimiento
- 2 Actividad y demanda: se concretó el escenario de riesgo
- 3 Mercado Laboral: fragilidad más allá de lo evidente
- 4 Cuenta corriente: no es un riesgo en una economía que se desacelera
- 5 Dólar: persisten riesgos depreciativos
- 6 Precios: ¿de dónde sacaremos inflación el próximo año?
- 7 Política monetaria: recorte de tasas podría ir más allá de 3,25%
- 8 Riesgos: sesgo a la baja en actividad continúa

IPC sorprende a la baja en junio y se reduce la dispersión inflacionaria. **Estimamos IPC de julio en 0,2% m/m**

IPC m/m, expectativas y sorpresa
(porcentaje)
Fuente: INE, BBVA Research

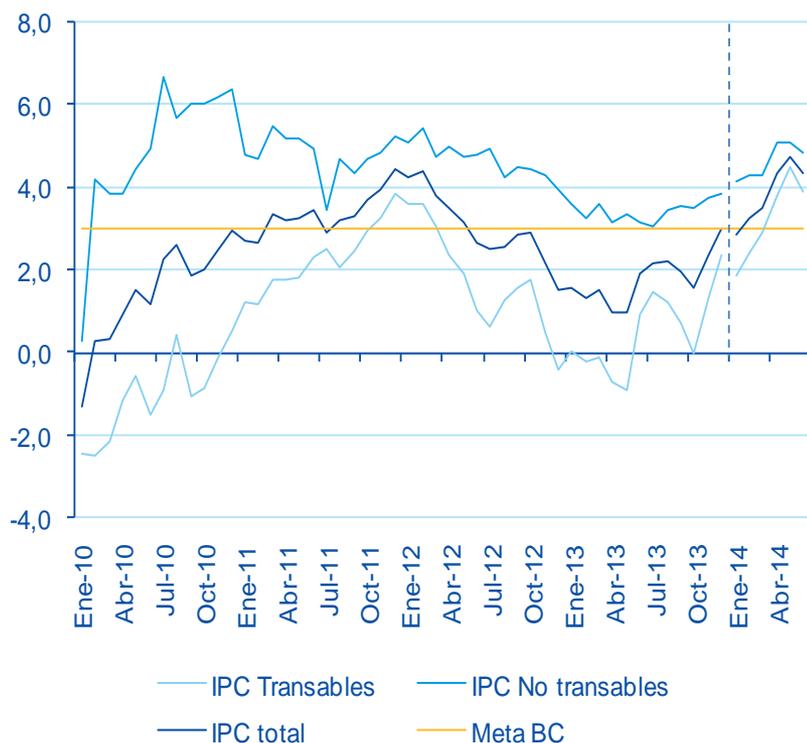


Productos con variación positiva y negativa e inflación anual
(porcentaje)
Fuente: INE, BBVA Research



Inflación muy explicada por efecto de depreciación cambiara se moderaría el 2S14, cerrando el año en 3,6%

Inflación por componentes
(Var. % a/a)
Fuente: INE



Inflación total e IPC SAE
(Var. % a/a)
Fuente: INE y BBVA Research

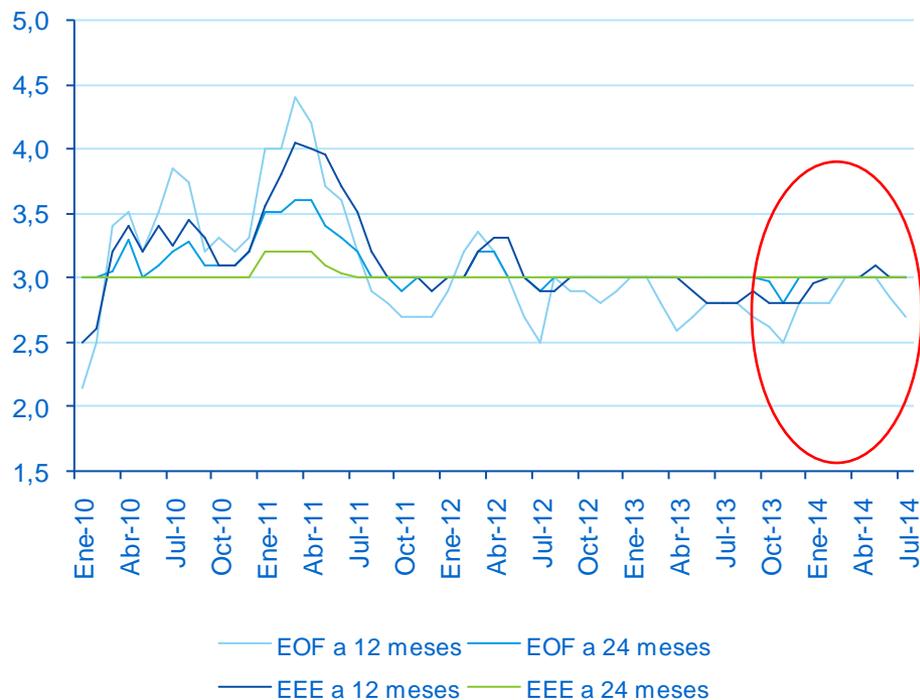


Expectativas de inflación ancladas a la meta del BC. **Inflación se ubicaría bajo 3% en 2015**

Expectativas de inflación EOF/EEE

(Var. % a/a)

Fuente: BCCh y BBVA Research



Inflación anual efectiva y proyectada

(porcentaje)

Fuente: BCCh y BBVA Research



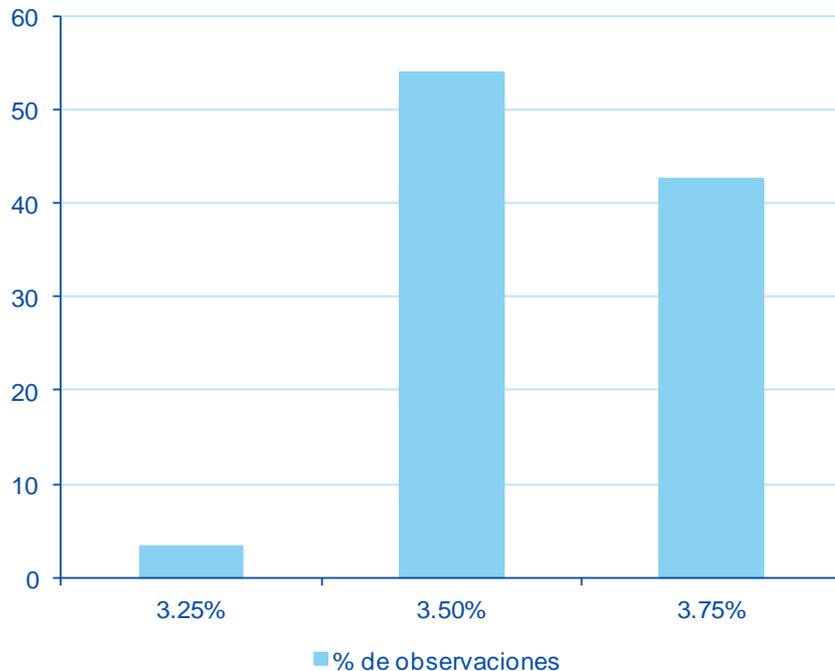
Índice

- 1 Escenario Internacional: recuperación gradual del crecimiento
- 2 Actividad y demanda: se concretó el escenario de riesgo
- 3 Mercado Laboral: fragilidad más allá de lo evidente
- 4 Cuenta corriente: no es un riesgo en una economía que se desacelera
- 5 Dólar: persisten riesgos depreciativos
- 6 Precios: ¿de dónde sacaremos inflación el próximo año?
- 7 Política monetaria: recorte de tasas podría ir más allá de 3,25%
- 8 Riesgos: sesgo a la baja en actividad continúa

Mercado ya descuenta que la TPM llegará a 3,25%. No es descartable que los recortes sean mayores

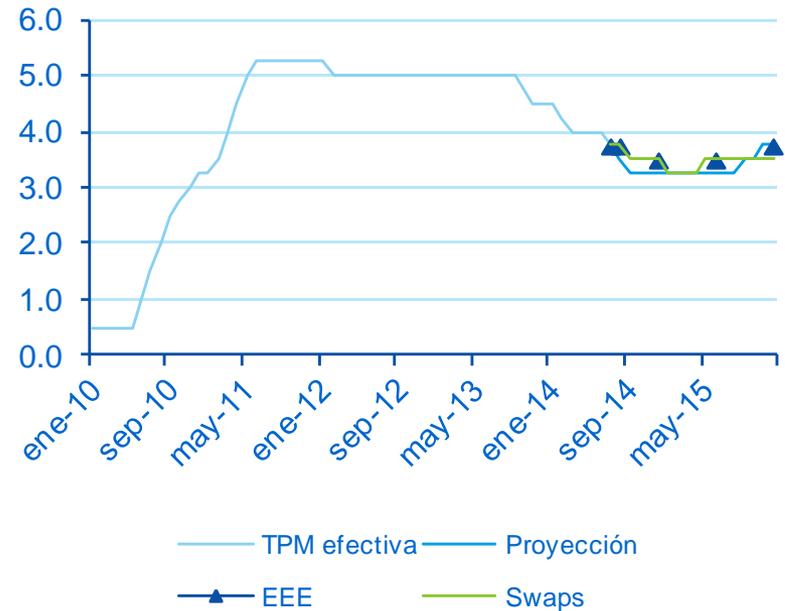
TPM esperada para agosto EOF 2Q julio (porcentaje)

Fuente: BCCh y BBVA Research



TPM efectiva y trayectorias implícitas en EEE y swaps (porcentaje)

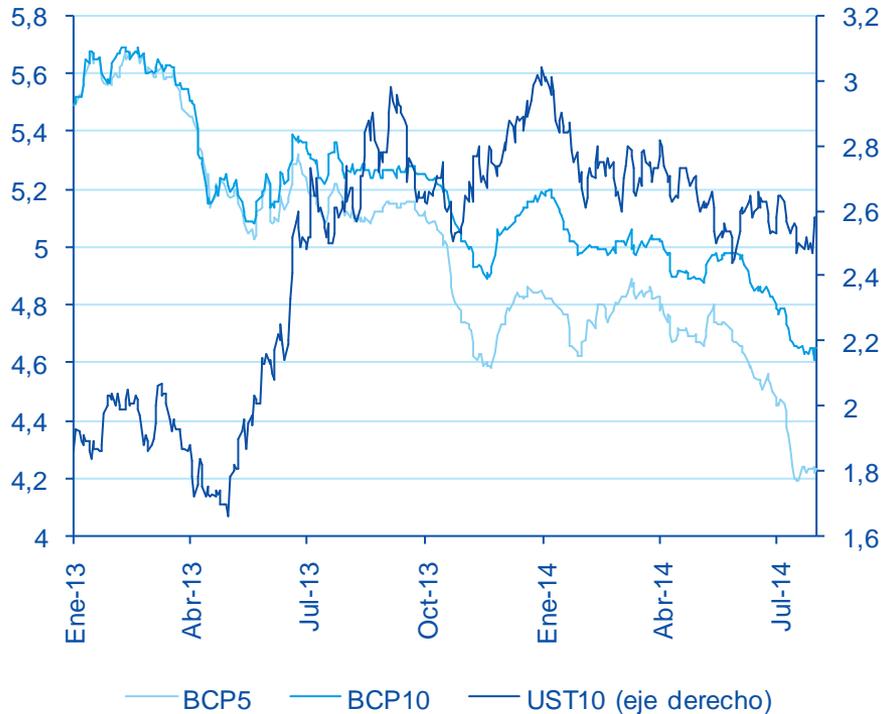
Fuente: BCCh, Tradition, BBVA Research



Bajo nivel de tasas largas: ciclo expansivo PM, escasez de papeles, menor crecimiento potencial y descenso de tasas externas

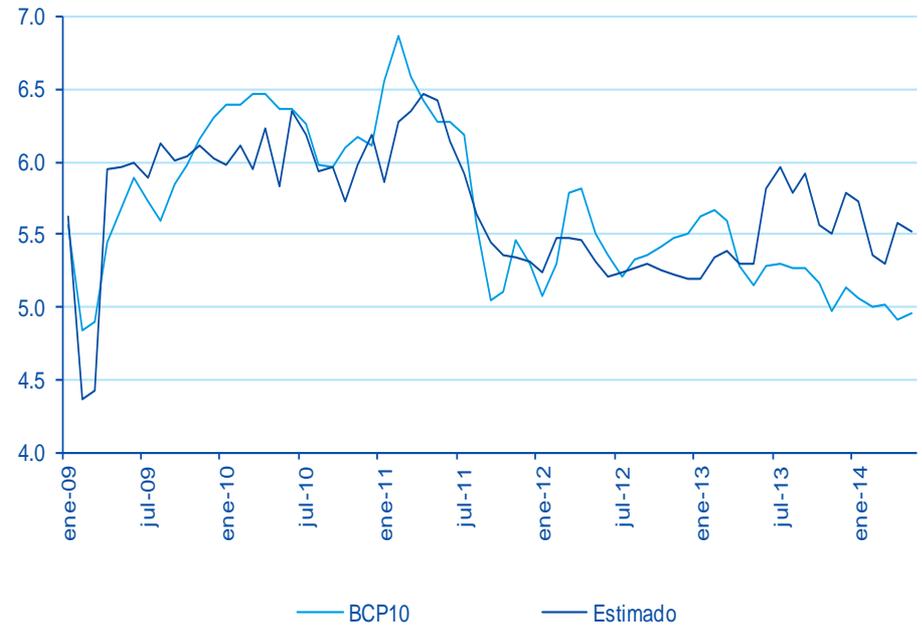
Tasas BCP 5 y 10 años y UST 10 años (porcentaje)

Fuente: ABIF, Federal Reserve Bank of St. Louis, BBVA Research



Tasa soberana de largo plazo estimada (*) (porcentaje)

Fuente: BCCh, BBVA Research



(*) Estimaciones en base a modelo de paridad descubierta.

Índice

- 1 Escenario Internacional: recuperación gradual del crecimiento
- 2 Actividad y demanda: se concretó el escenario de riesgo
- 3 Mercado Laboral: fragilidad más allá de lo evidente
- 4 Cuenta corriente: no es un riesgo en una economía que se desacelera
- 5 Dólar: persisten riesgos depreciativos
- 6 Precios: ¿de dónde sacaremos inflación el próximo año?
- 7 Política monetaria: recorte de tasas podría ir más allá de 3,25%
- 8 Riesgos: sesgo a la baja en actividad continúa

Riesgos sobre actividad sesgados a la baja

- Localmente se ha concretado el riesgo de una menor confianza agregada y no son descartables escenarios de mayores retrocesos. De producirse esto podría ponerse en riesgo la recuperación de la inversión prevista para 4T14 y producirse un daño mayor sobre el consumo privado. Desarrollos de las reformas en discusión y las que están por venir, serán claves.
- En el ámbito externo, una desaceleración económica mayor a la anticipada de China - particularmente en su inversión- se mantiene como el principal riesgo por sus implicancias sobre otras economías emergentes, en el dinamismo del sector exportador, en la confianza de los agentes domésticos, en los flujos de capitales y en las cuentas fiscales.
- Un segundo riesgo corresponde a la posibilidad de un adelantamiento de la normalización monetaria en EE.UU. con efectos en las condiciones financieras -flujos de capital y precios de activos- de Chile y del conjunto de los países emergentes.
- Finalmente, la posibilidad de un recrudecimiento de los riesgos geopolíticos es un elemento que debe seguir monitoreándose por el potencial efecto negativo sobre la recuperación del crecimiento mundial prevista a para lo que resta del año y 2015.

Situación Chile

Tercer trimestre 2014

Se concretó el escenario de riesgo para la actividad y se necesita actuar con rapidez para evitar daños mayores

Hermann González, Economista Principal