

4^{to} TRIMESTRE

2016

Situación
Chile

Global

Una lenta recuperación del crecimiento

Factores globales: datos positivos, pero riesgos elevados

FACTORES POSITIVOS



Riesgo sistémico en China

Brexit y otros riesgos en Europa

Política estadounidense

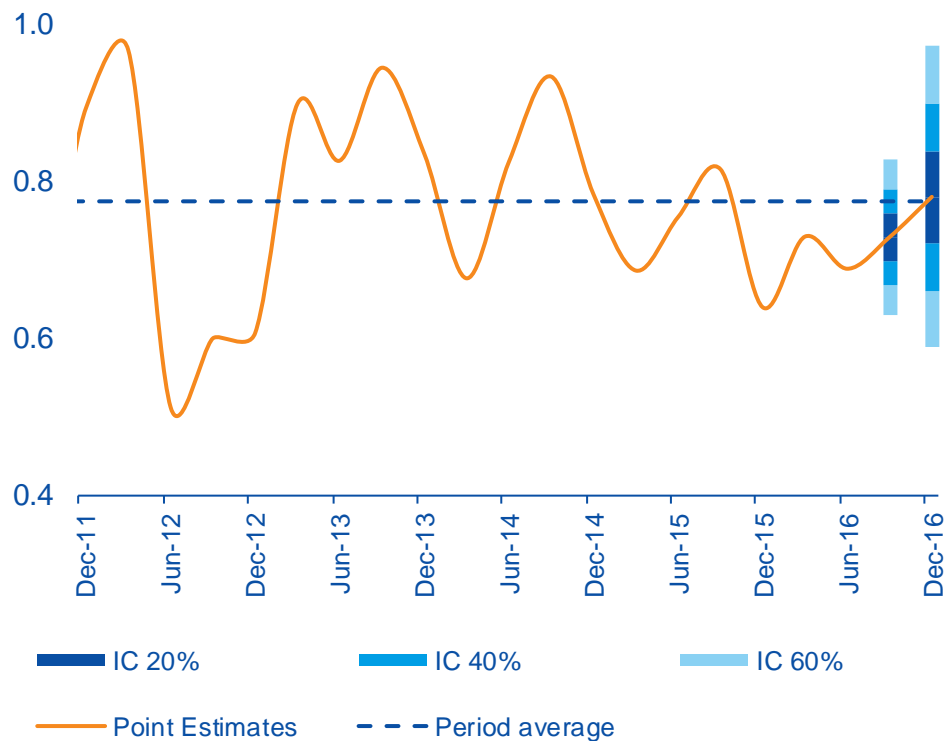
Geopolítica:
Oriente Medio
Rusia

PERO LOS RIESGOS SON ELEVADOS

Los datos muestran una mejora ligera del crecimiento mundial estable en el segundo semestre

Crecimiento mundial (% trimestral en tasa anualizada) (Previsiones basadas en el modelo BBVA-GAIN)

Fuente: BBVA Research



Ventas al por menor sugieren un fuerte impulso al consumo global

Los datos de confianza son algo más optimistas, con recuperaciones en muchos países, pero los datos de actividad no son concluyentes aún.

Crecimiento mundial se revisa ligeramente a la baja, al 3,0% en 2016 y se mantiene la perspectiva de una mejora ligera, al 3,2%, en 2017.

Factores que afectan a la recuperación global



Bancos centrales y tipos de interés bajos

Las tasas de interés bajas están aquí para quedarse, por problemas cíclicos y estructurales

Las políticas monetarias en los países desarrollados se acercan a sus límites



Coordinación de las diferentes políticas

Llamada creciente a que las políticas fiscal y estructurales complementen a la monetaria

EE.UU. y Alemania tienen margen para medidas fiscales expansivas

Otros países tienen margen para modificar la composición del gasto público



Comercio global

Caída de la actividad global genera menor comercio...

... pero la relación entre comercio y crecimiento del PIB global es menor que antes de la crisis:

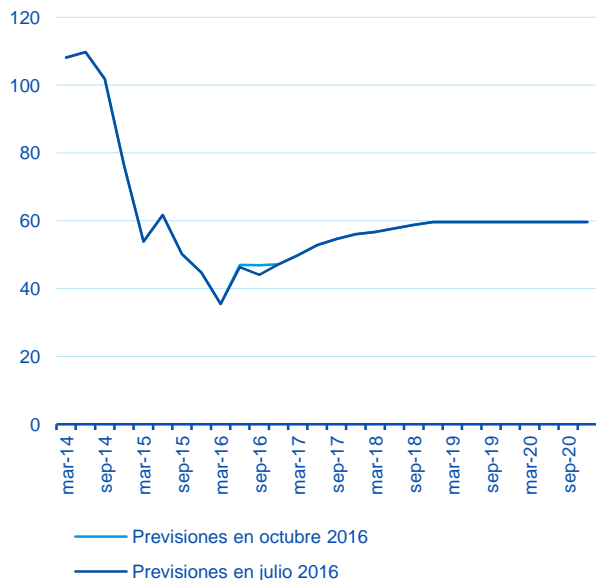
1. Contracción de las cadenas de valor (China)
2. Menor inversión global
3. Proteccionismo

Recuperación lenta del comercio.

Petróleo y cobre en línea con una recuperación muy gradual

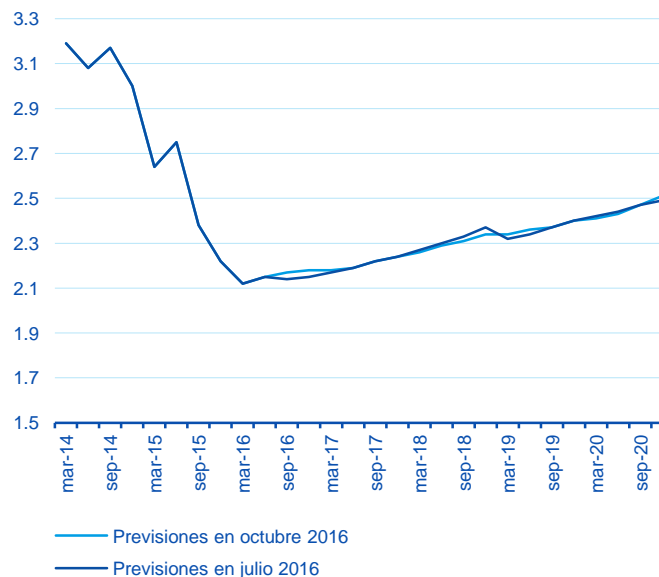
Petróleo Brent: (USD/b)

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



Cobre: (USD/lb)

Fuente: BBVA Research y Bloomberg

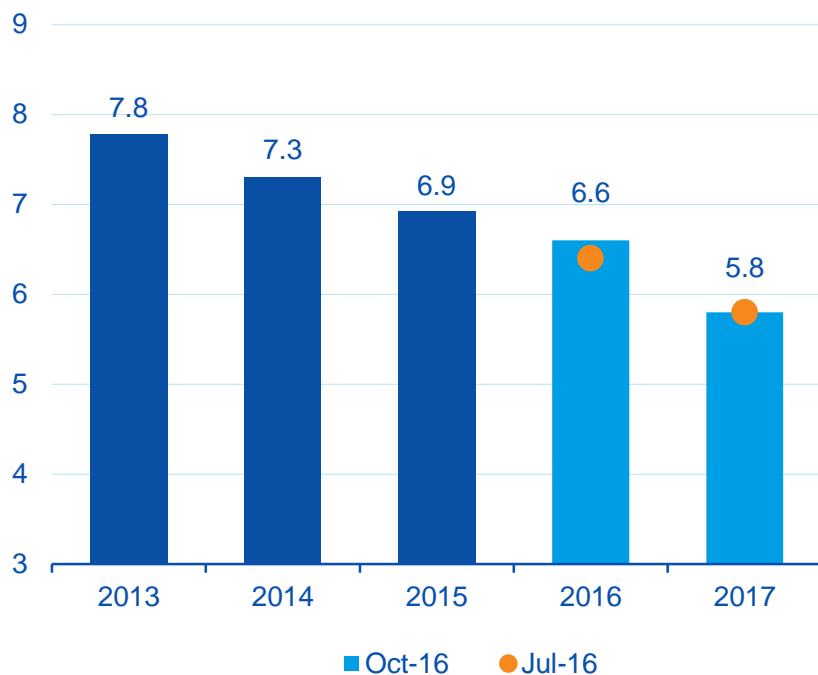


Los precios del petróleo y del cobre se recuperarán gradualmente a medida que se reabsorba la sobreoferta actual.

China: el escenario base continua incorporando un ajuste gradual. Ligera revisión al alza en 2016

China: Crecimiento del PIB (%)

Fuente: BBVA Research



Demanda interna fortalecida por el nuevo impulso monetario y fiscal.

Se posponen las medidas monetarias adicionales para frenar la burbuja inmobiliaria, mientras avanzan las macroprudenciales

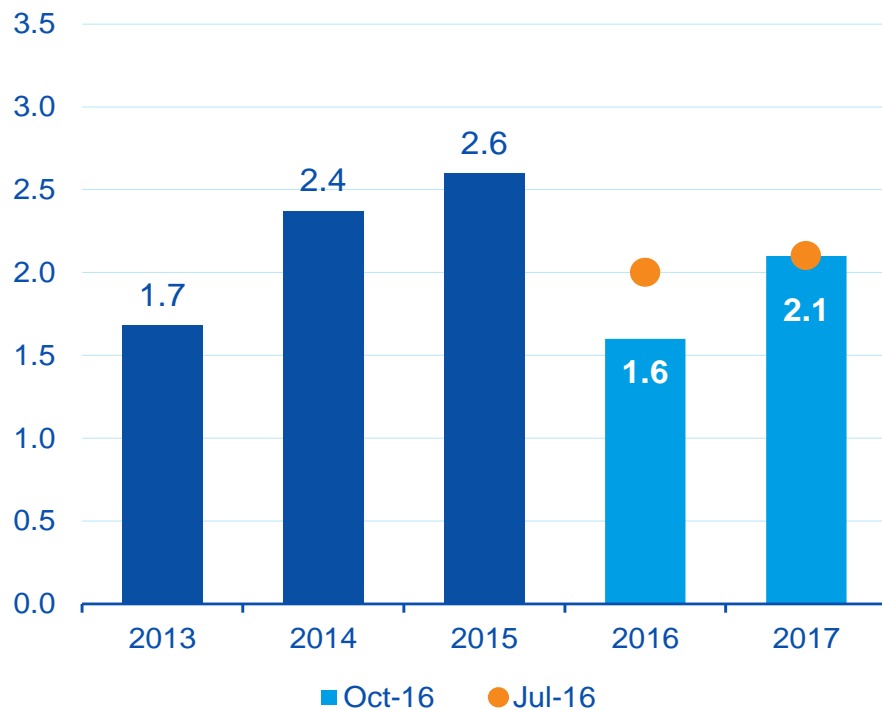
Persisten los riesgos a medio plazo:

1. Endeudamiento de las empresas privadas y falta de reformas en las públicas
2. Mercado inmobiliario
3. Salidas de capital y depreciación del tipo de cambio
4. Banca en la sombra

EEUU: revisión a la baja del crecimiento en 2016

EEUU: Crecimiento del PIB (%)

Fuente: BBVA Research



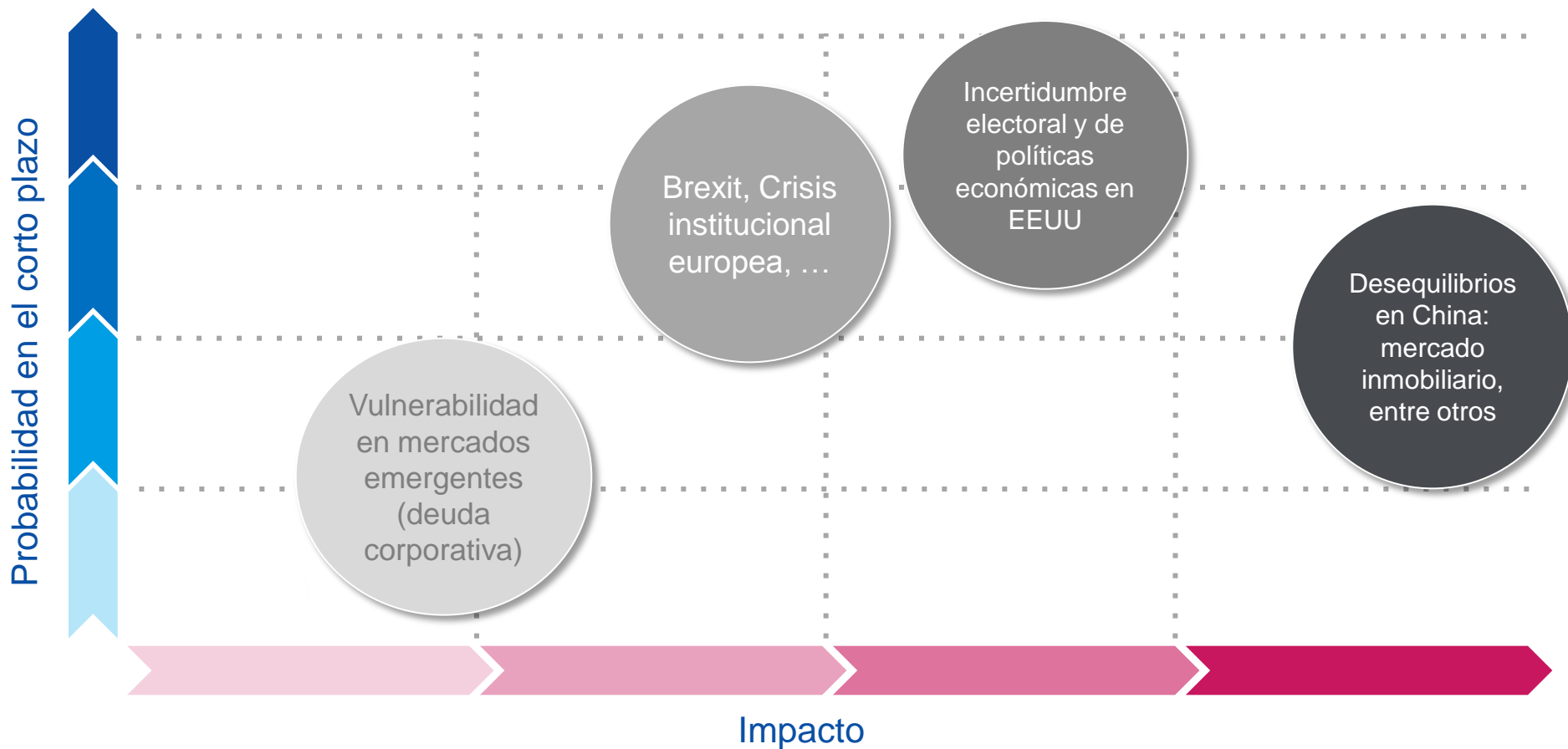
Revisión a la baja por:

1. Indicadores sugieren un crecimiento sin la suficiente fortaleza en 2S16, tras la debilidad de 1S16.
2. Persiste la baja productividad.

Fed: esperamos un aumento de tasas de interés en diciembre 2016 y dos en 2017, hasta el 1,25%

Riesgo político e incertidumbre sobre las políticas después de las elecciones

Se intensifican los riesgos de las economías desarrolladas en el corto plazo, y de China en el medio plazo





Chile



Actividad, Demanda y Mercado Laboral

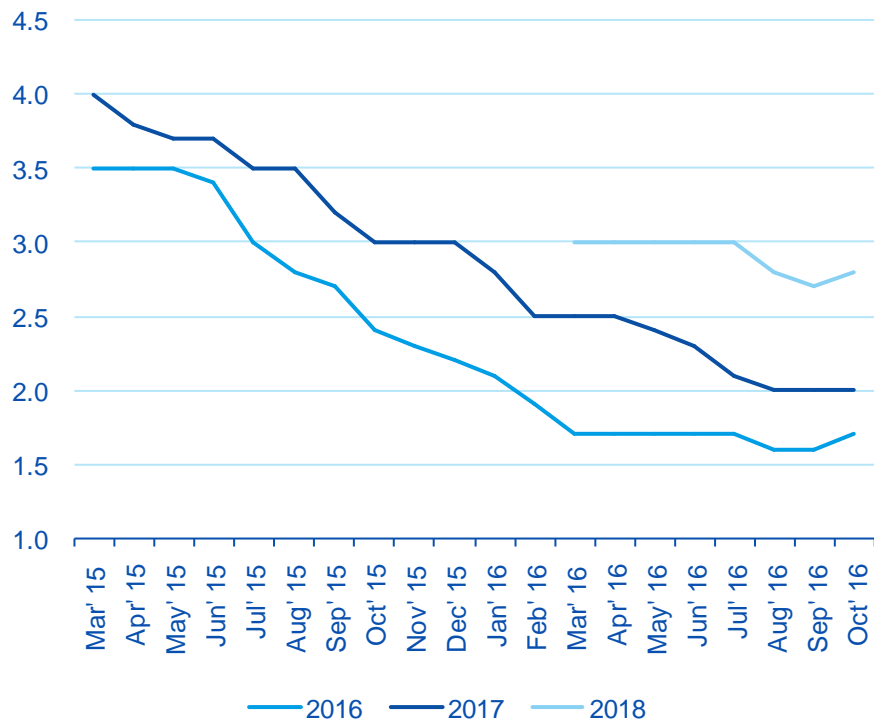
Proyecciones económicas

	2015	2016	2017
PIB (% a/a)	2,3	1,7	1,8
Consumo Privado (% a/a)	1,9	1,8	1,5
Consumo Público (% a/a)	5,8	5,4	3,2
Inversión (% a/a)	-1,5	-0,1	0,0
Exportaciones de bs y ss (% a/a)	-1,9	1,0	1,9
Importaciones de bs y ss (% a/a)	-2,8	0,0	1,8

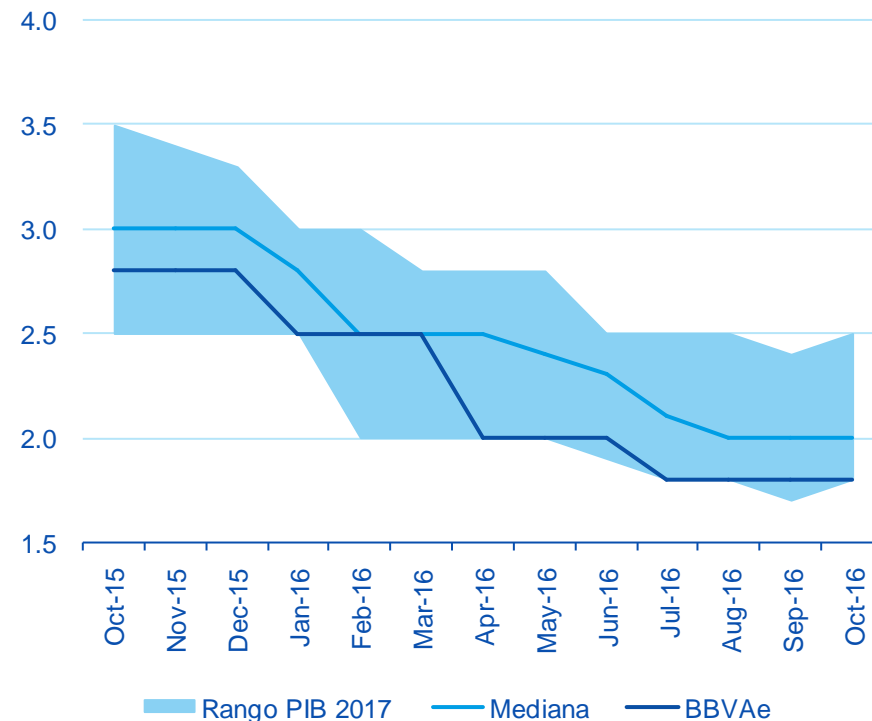
Fuente: BBVA Research

Estimaciones de crecimiento de consenso han dejado de caer tras cifras de corto plazo mejor a lo esperado

EEE: Proyecciones de crecimiento 2016 a 2018 (%)

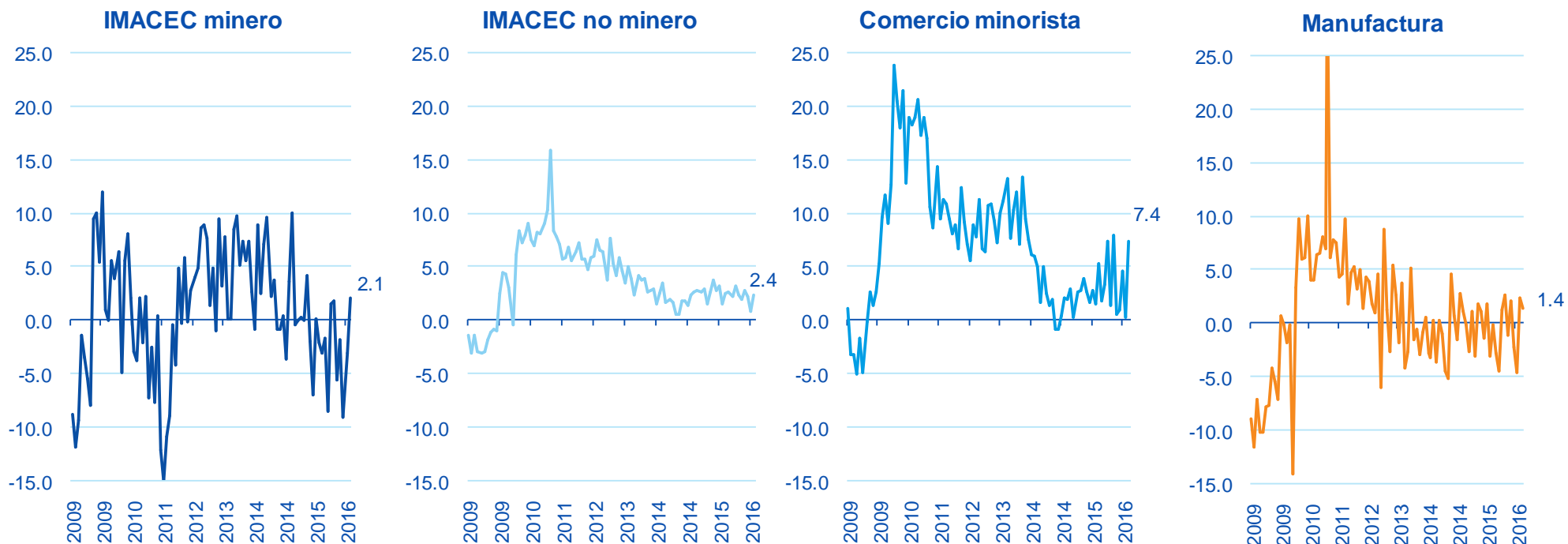


Rango de proyección de crecimiento del PIB año 2017 (%)



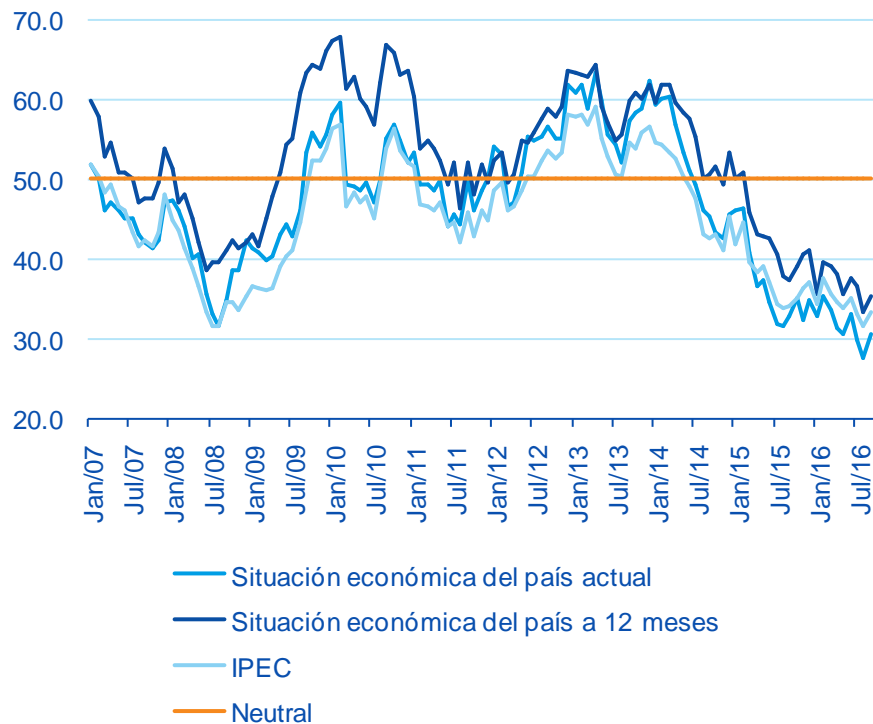
Sorpresas positivas de actividad apuntan a IMACEC de septiembre entre 1,9% y 2,4%

Actividad económica mensual e indicadores sectoriales (var. % a/a)

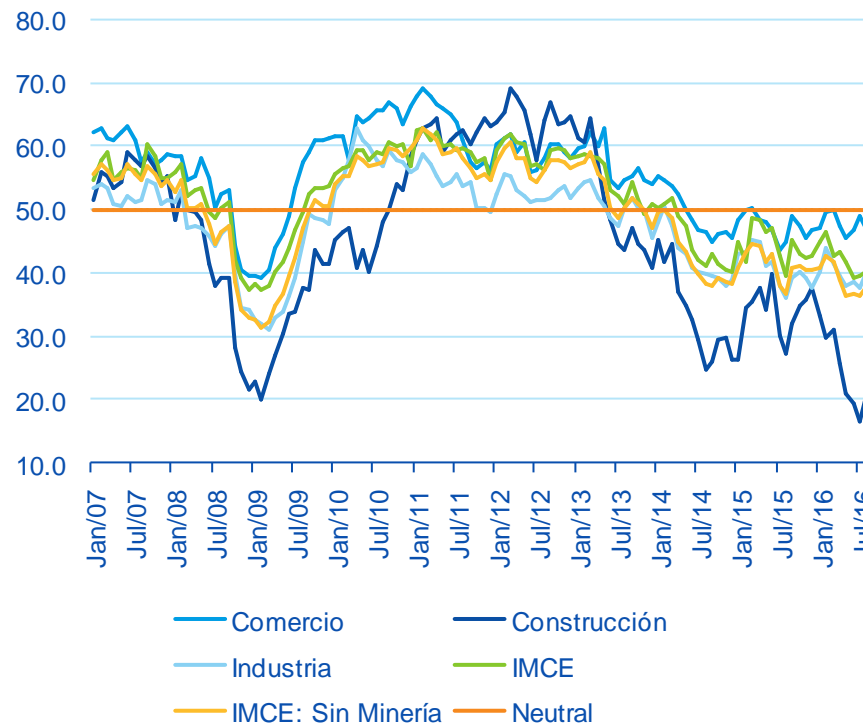


Confianza de consumidores y de empresarios se mantienen en zona negativa

Confianza de los consumidores por componentes (IPEC) (índice)



Confianza de los empresarios por sectores económicos (IMCE) (índice)

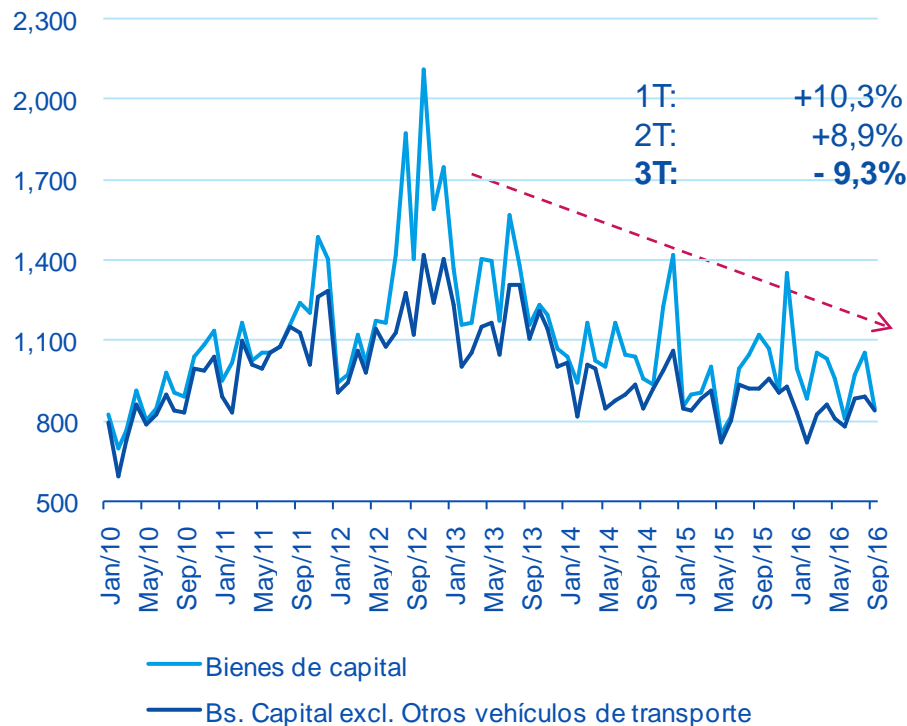


*Datos al mes de septiembre 2016. Fuente: BCCh, BBVA Research.

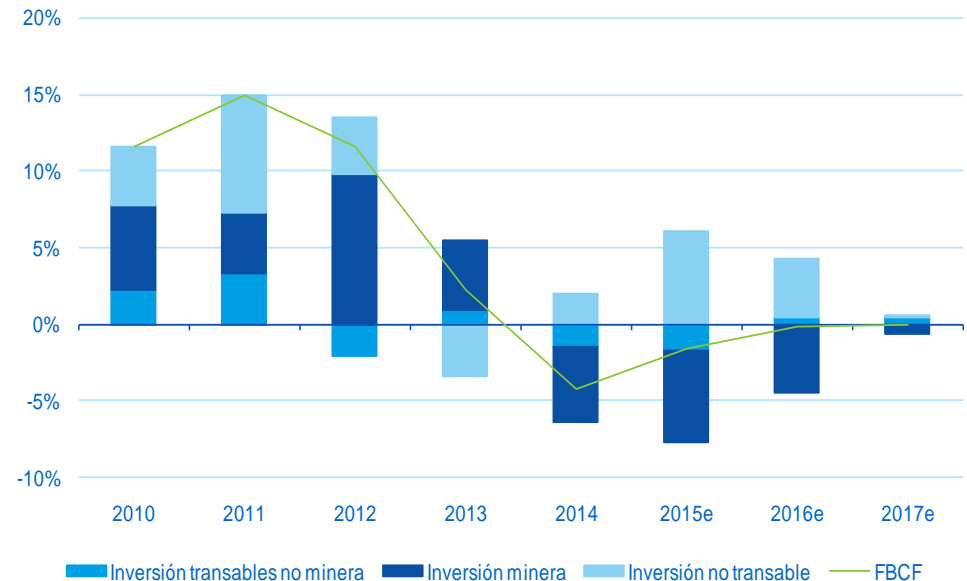
*Datos al mes de septiembre 2016. Fuente: BCCh, Icare, BBVA Research

Inversión en maquinaria y equipos sufre fuerte caída en 3T16. No hay señales de repunte de la inversión

Importaciones de bienes de capital (millones de dólares)*



Crecimiento real de la inversión total (FBCF) e incidencias por componente

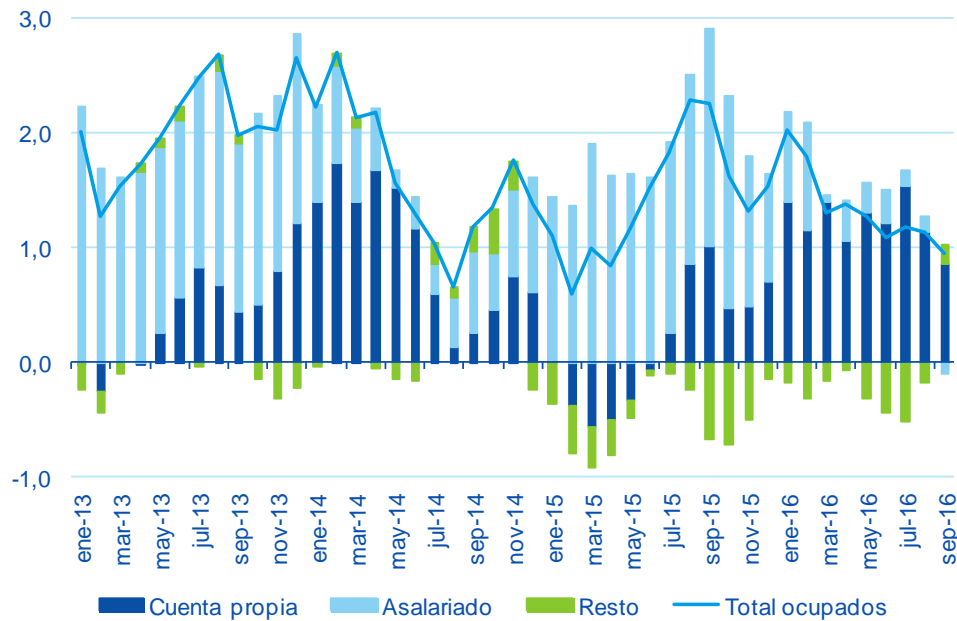


*Información al mes de agosto 2016.
Fuente: Banco Central, BBVA Research

Fuente: BCCh, CBC, BBVA Research

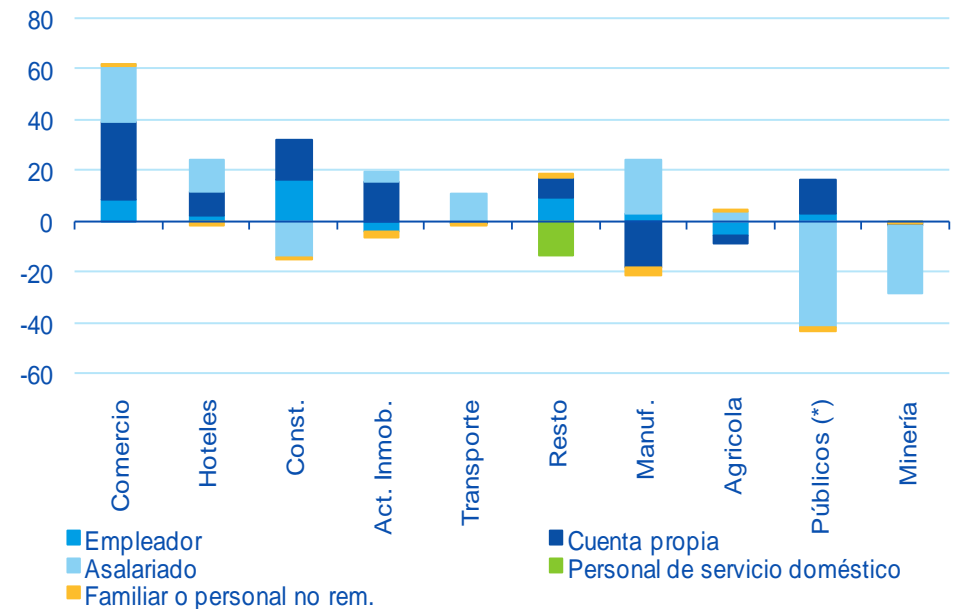
Comercio lidera creación de empleos, pero con alta participación de cuenta propia

Creación anual de empleo: asalariado y cuenta propia (miles de personas)



Fuente: INE, BBVA Research

Creación anual de empleo: por actividad económica y categorías (miles de personas, sep-16)

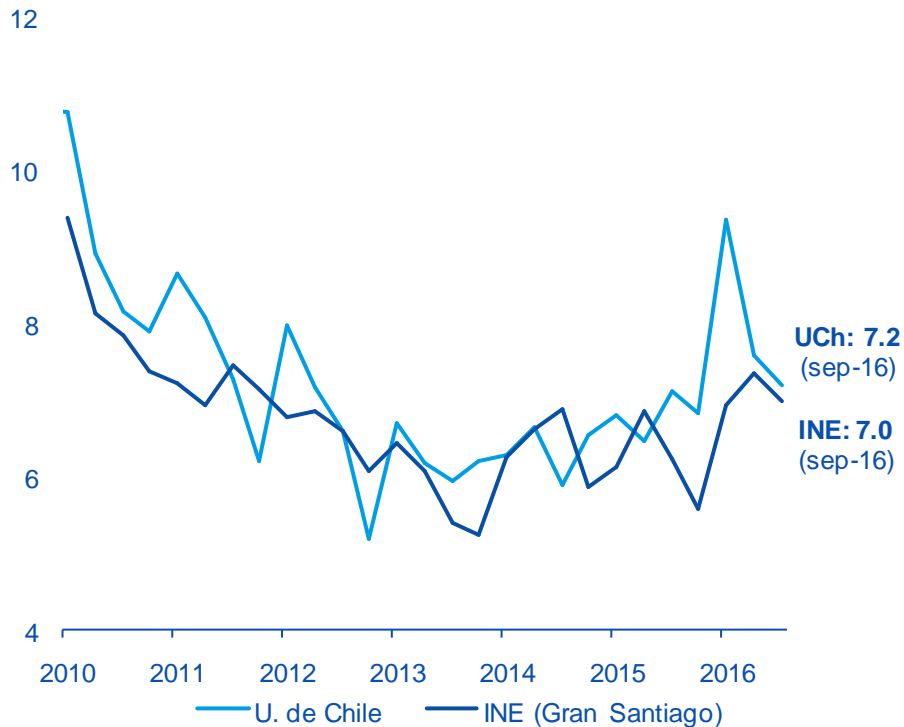


* Incluye empleo en los sectores Administración pública y defensa; Enseñanza y Servicios sociales y de salud.

Fuente: INE, BBVA Research

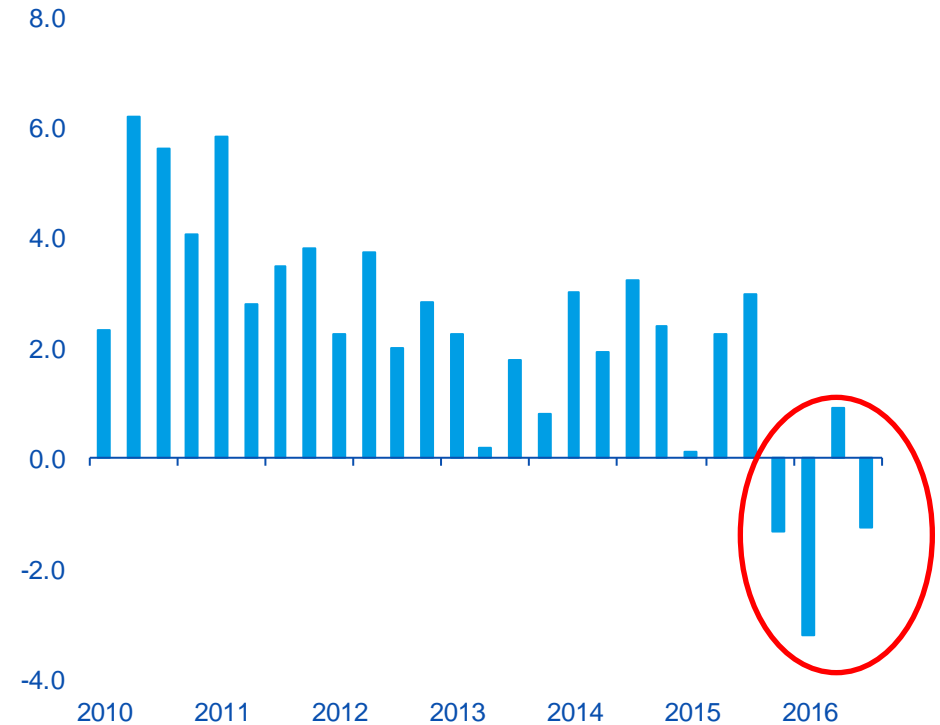
Tasa de desempleo del Gran Santiago (U. Chile) disminuye, pero el empleo se contrae

Tasa de desempleo en el Gran Santiago (porcentaje)



Fuente: INE, U. de Chile (Microdatos), BBVA Research

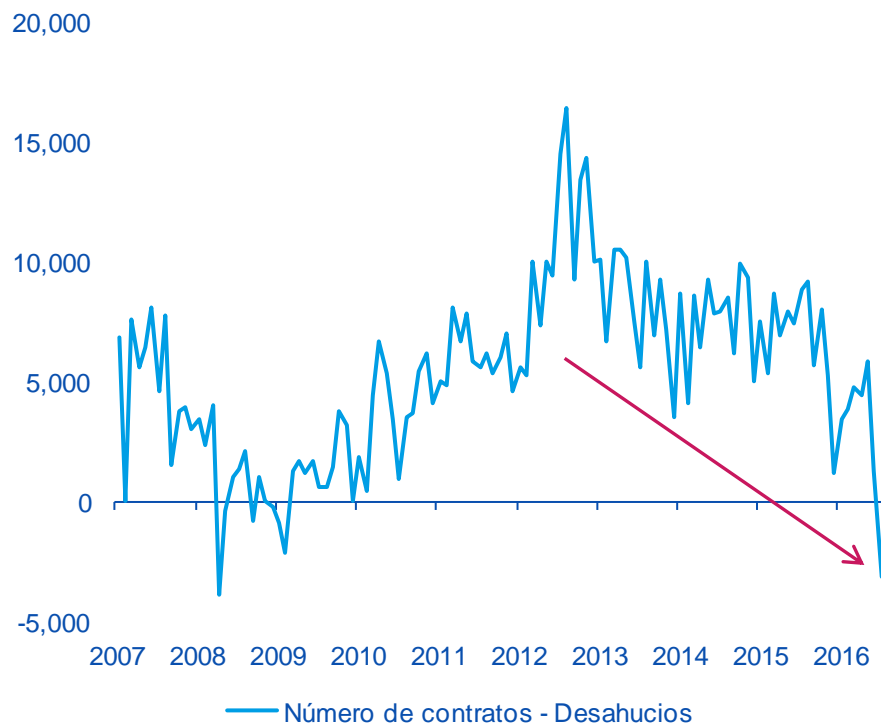
Creación de empleo en Gran Santiago U. de Chile (var % anual)



Fuente: U. de Chile (Microdatos), BBVA Research

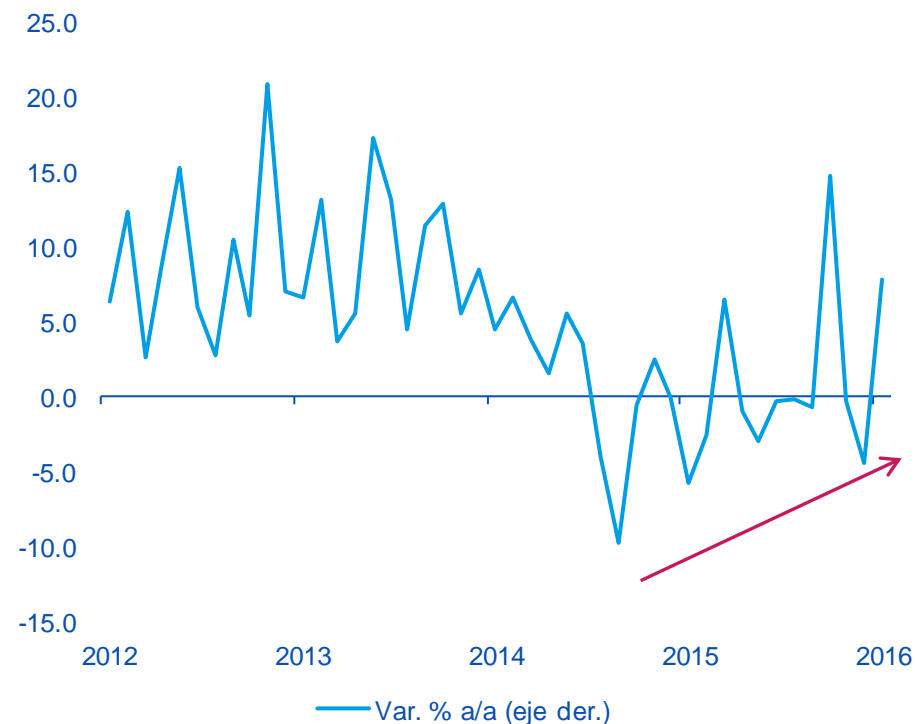
Información alternativa del mercado laboral no es alentadora: el desempleo seguiría subiendo

Contratos suscritos menos desahucios ISAPRES*



*Información al mes de julio de 2016.
Fuente: Superintendencia de Salud, BBVA Research

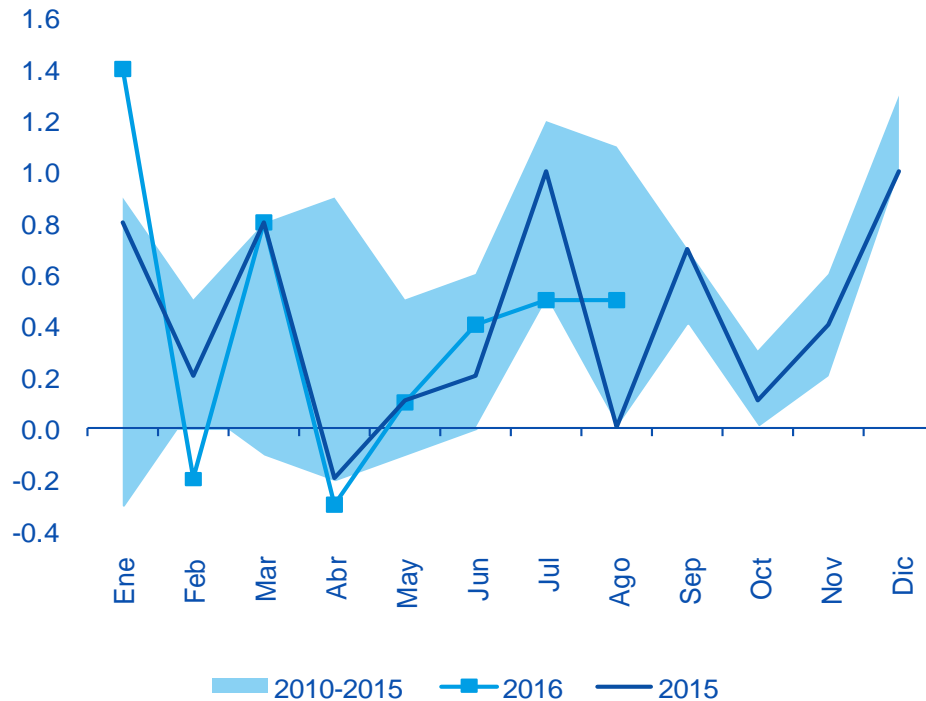
Solicitudes de prestaciones por cesantía aceptadas*



*Información al mes de agosto de 2016.
Fuente: Superintendencia de Pensiones, BBVA Research

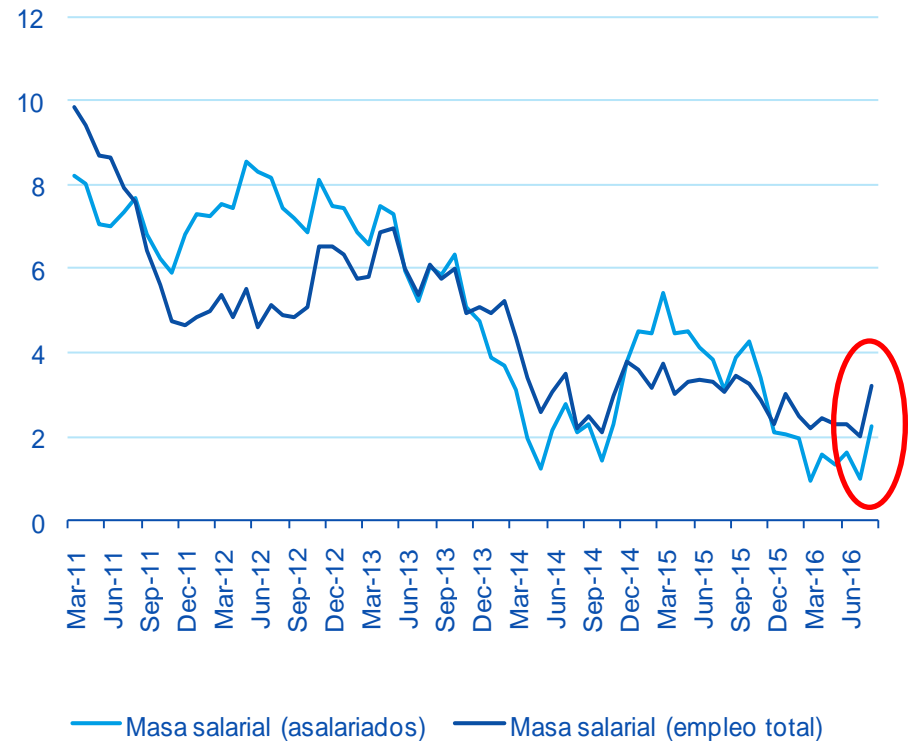
Descenso de la inflación contribuye en el margen a un mayor crecimiento de la masa salarial

Remuneraciones nominales: rango histórico 2010-2015 (var. % m/m, IREM)



Fuente: INE, BBVA Research

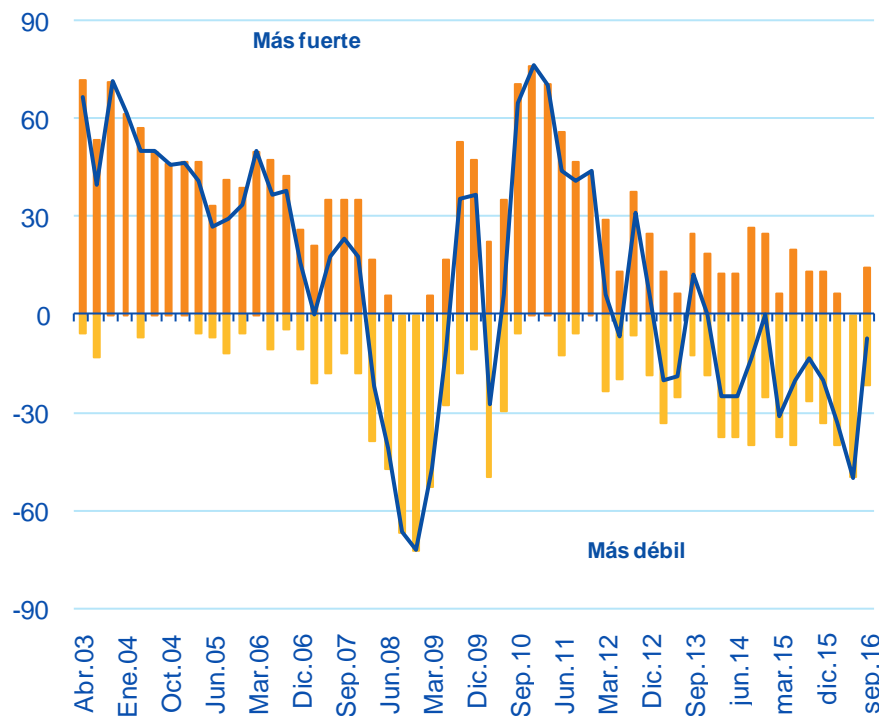
Masa salarial (var % anual)



Fuente: INE, BBVA Research

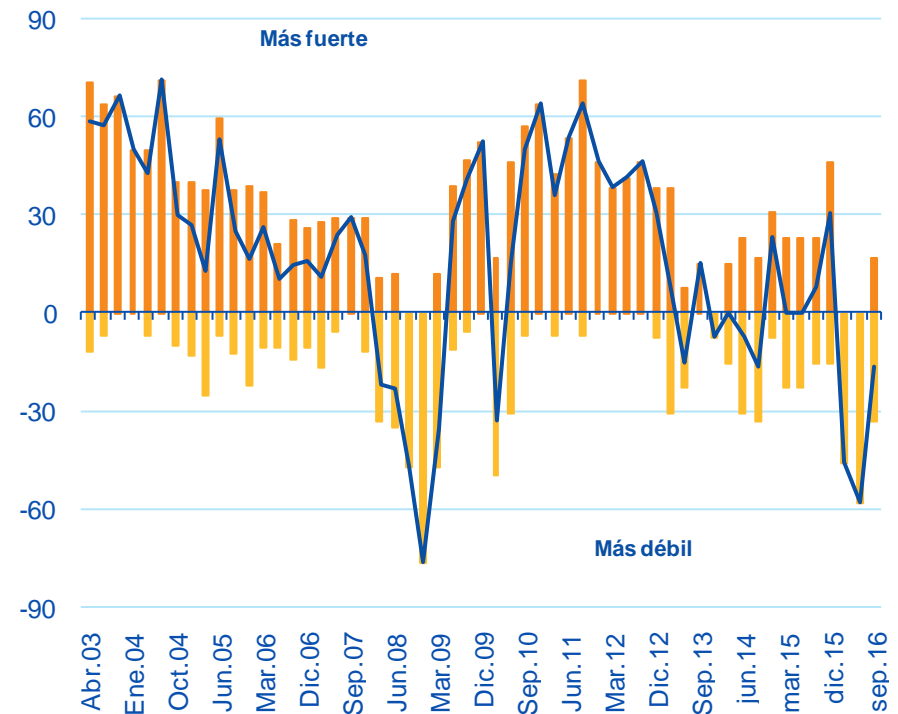
Oferta y demanda de créditos de consumo moderan su deterioro en 3T16

Cambio en la Demanda de Créditos de consumo (%)



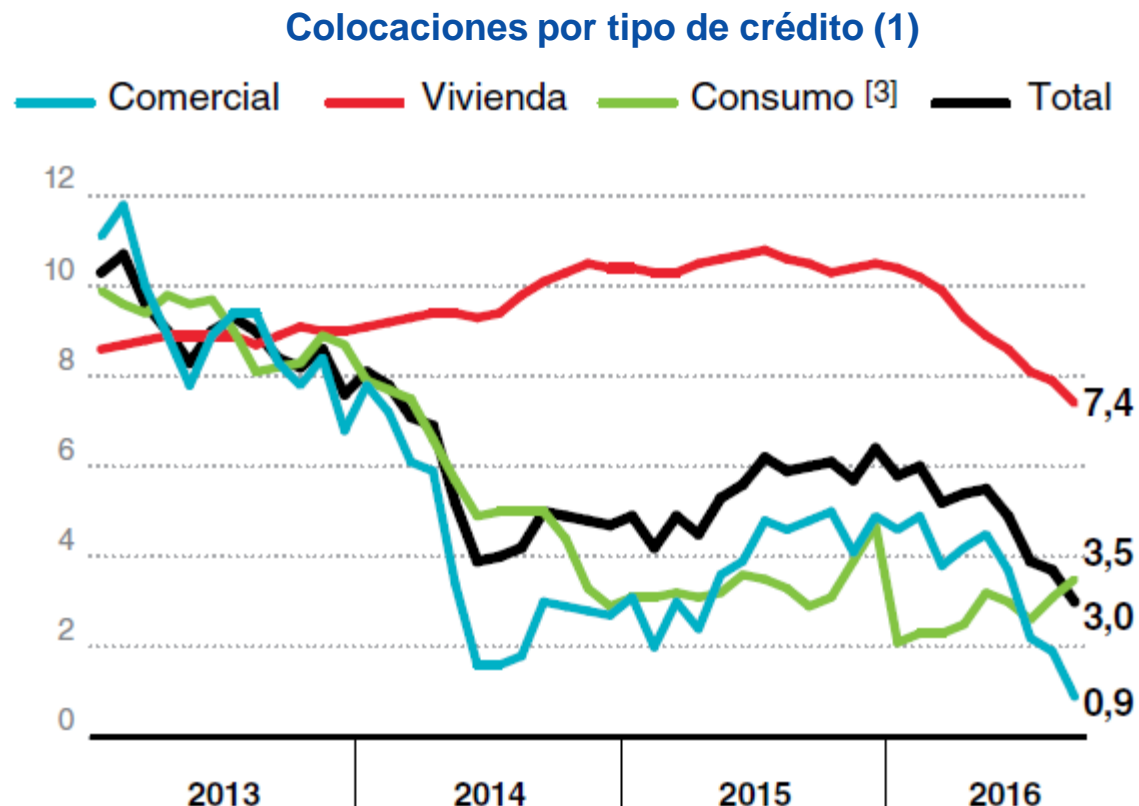
Fuente: BCCh, BBVA Research

Cambio en la Oferta de Créditos de hipotecarios (%)



Fuente: BCCh, BBVA Research

Colocaciones continúan desacelerándose, excepto las de consumo



Fuente: ABIF. (1) Colocaciones no incluyen filiales extranjeras, el traspaso de deudas desde la casa comercial Ripley al banco Ripley (diciembre de 2013), ni el traspaso de la cartera de Cencosud, neto del Banco París, al banco Scotiabank (mayo de 2015).

(3) La disminución en la trayectoria del crédito de consumo en el mes de enero de 2016 se explica en buena medida por un traspaso de créditos para estudiantes desde el segmento consumo hasta el segmento comercial.

+489,656

Situación Fiscal

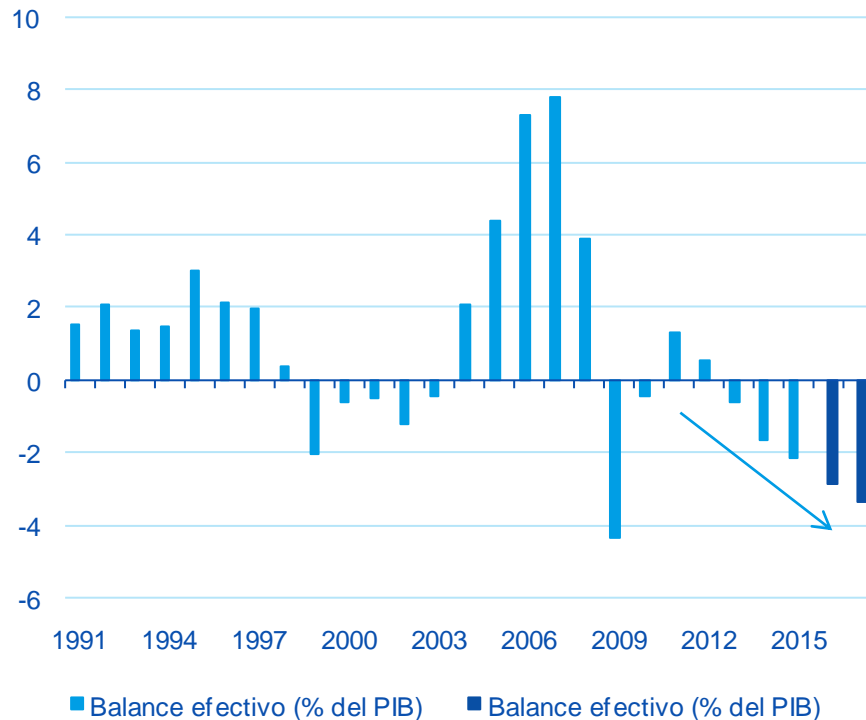


Escenario fiscal 2017: mayor déficit fiscal llevará a un nuevo incremento de la deuda

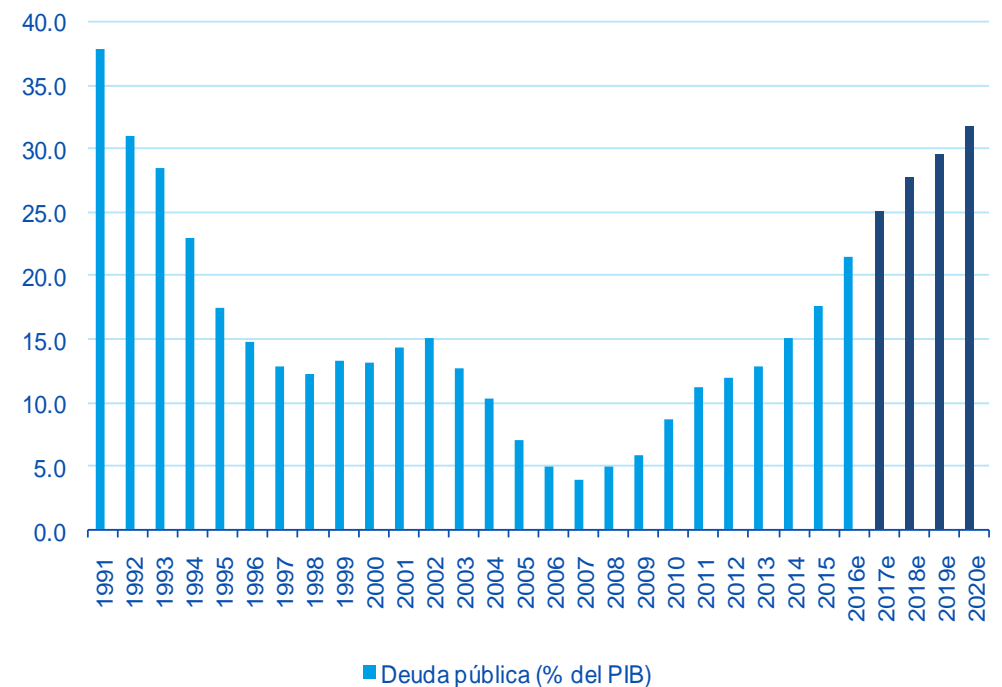
- ❑ Gobierno proyectó crecimiento del PIB en 1,75% este año y 2,25% el próximo año, optimistas respecto al consenso de mercado.
- ❑ Gasto público crecería 2,7% real en 2017, compatible con compromiso de reducción gradual del déficit estructural. El balance estructural pasaría de 1,7% del PIB en 2016 a 1,5% del PIB en 2017.
- ❑ El déficit fiscal efectivo aumentaría a 3,3% del PIB en 2017, desde un 3,1% en 2016.
- ❑ Financiamiento del déficit sería sólo con deuda, sin usar FEES. Deuda bruta del gobierno llegaría a 25,2% del PIB en 2017. Falta dilucidar cuanto se emitirá internamente y el efecto sobre las tasas de interés.

Pese a acotado crecimiento del gasto en 2017, déficit y endeudamiento seguirán aumentando

Balance fiscal efectivo y proyectado a 2017 (% del PIB)



Deuda pública bruta efectiva y proyectada a 2020 (% del PIB)

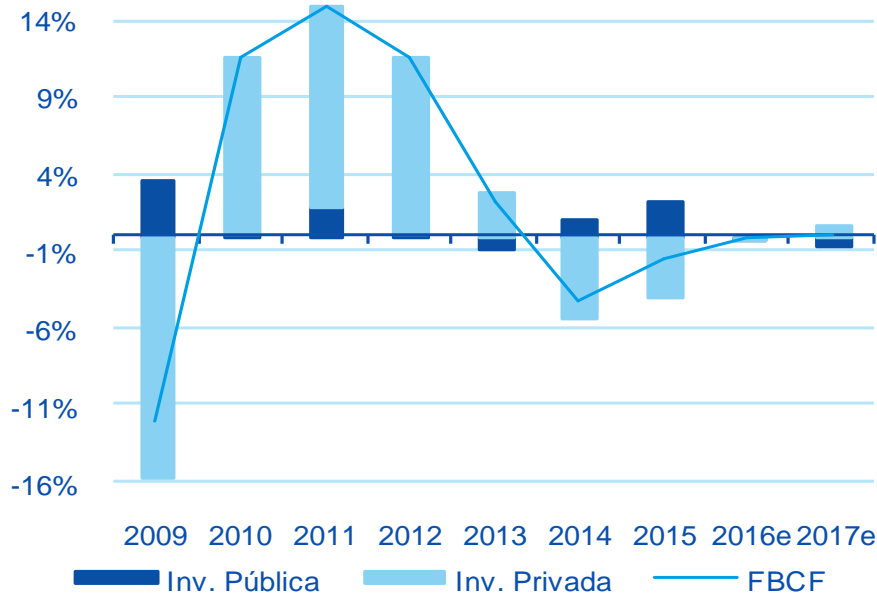


Presupuesto 2017 contemplaría emisión de deuda por US\$11.500 millones

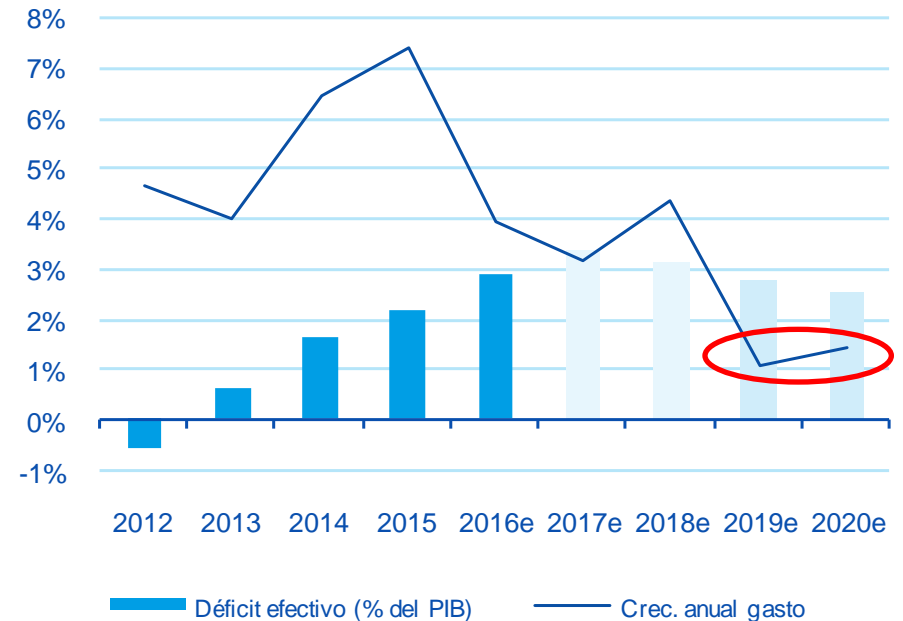
Necesidades de financiamiento:	Millones de US\$
Déficit fiscal	9.000
Bonos de reconocimiento	1.000
Org. multilaterales	500
Aporte a Fondos Soberanos	1.000
Total	11.500

Menor contribución del gasto público a la demanda interna. Pero los mayores desafíos están a partir de 2019

Contribución al crecimiento de la inversión total (puntos porcentuales, %)



Balance fiscal y crecimiento del gasto (%)

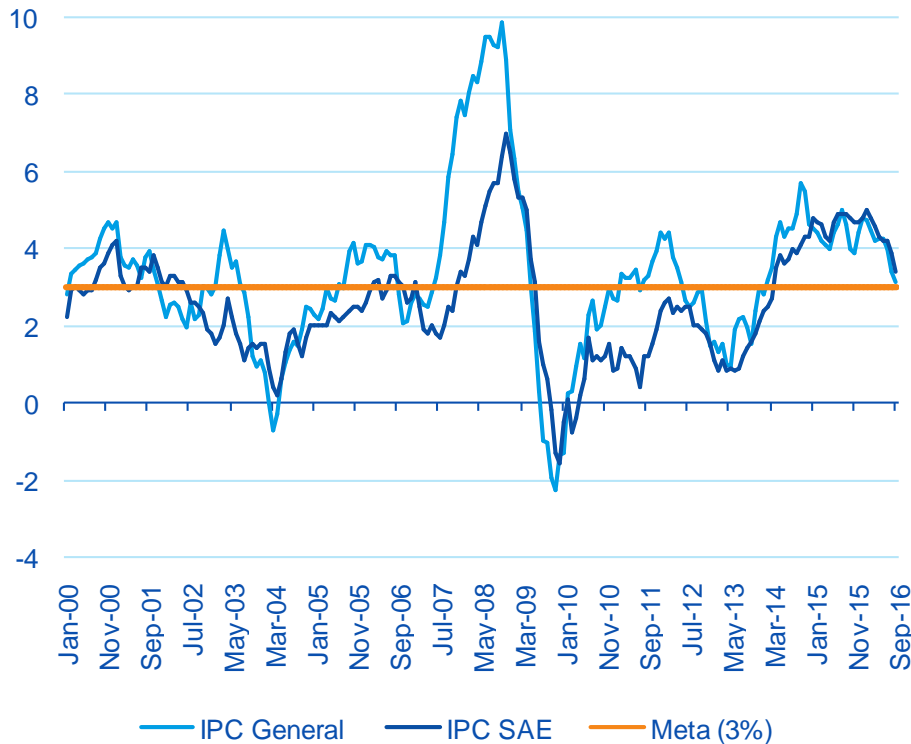




Inflación, Tipo de cambio y Política Monetaria

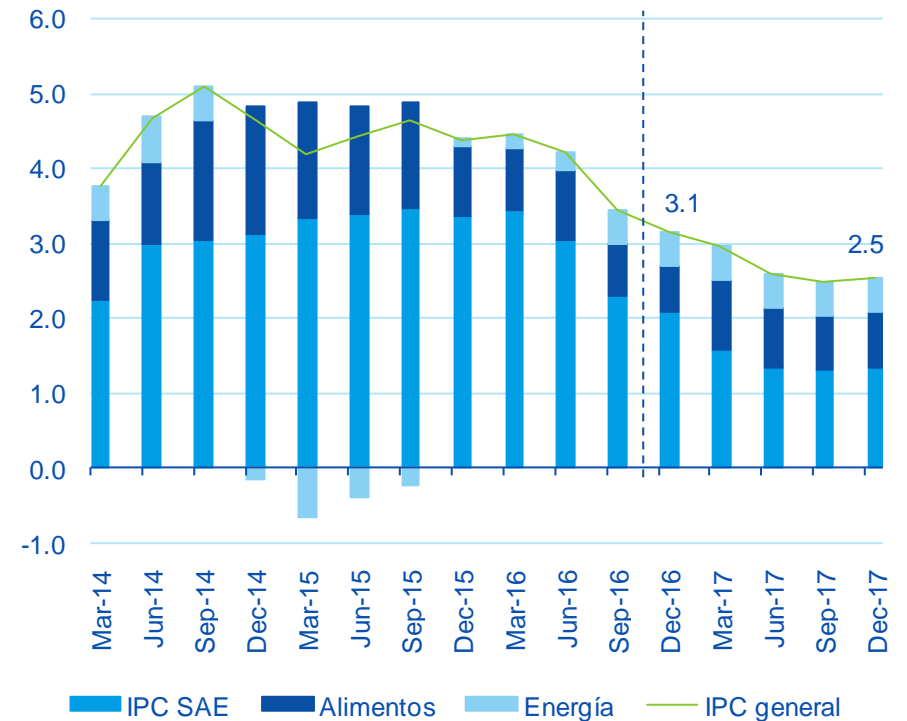
IPC de septiembre generó descenso generalizado de las expectativas de inflación

Inflación total y subyacente (var. % anual)



Fuente: BCCh, BBVA Research

Proyección IPC por componentes (var. % a/a)



Fuente: INE, BBVA Research

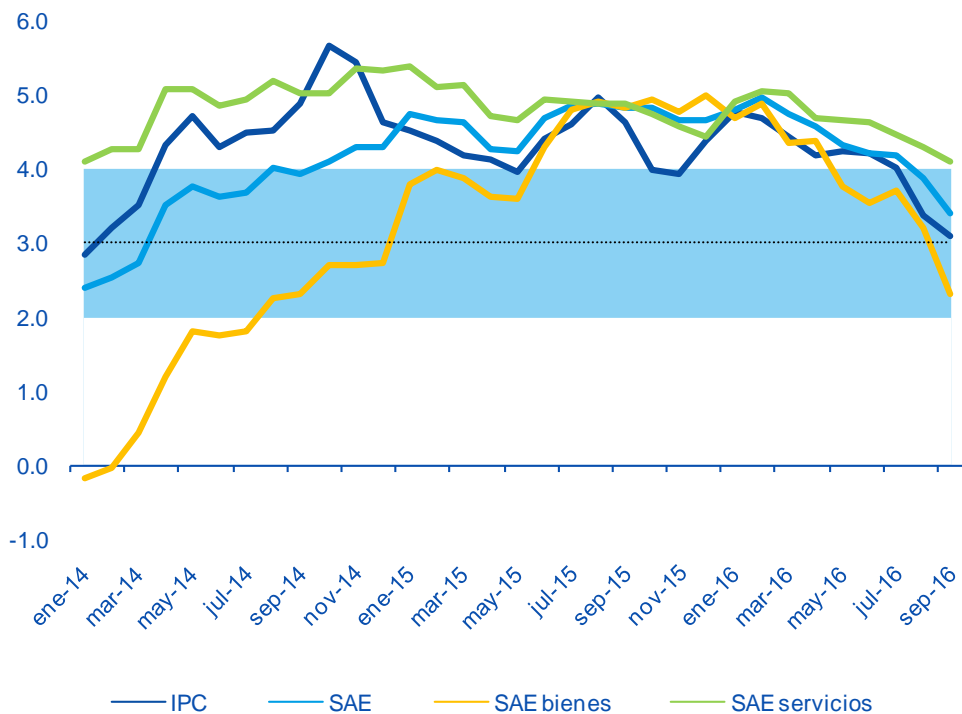
Tras IPC de septiembre, proyección de inflación del BC quedó obsoleta

Proyecciones IPoM septiembre vs junio 2016

	2016		2017	
	jun-16	sep-16	jun-16	sep-16
	variación anual (%)			
Inflación IPC promedio	4.0	3.9	3.2	3.2
Inflación IPC diciembre	3.6	3.5	3.0	3.1
Inflación IPC SAE promedio	4.3	4.1	3.1	2.5
Inflación IPC SAE diciembre	3.6	3.3	2.9	2.6

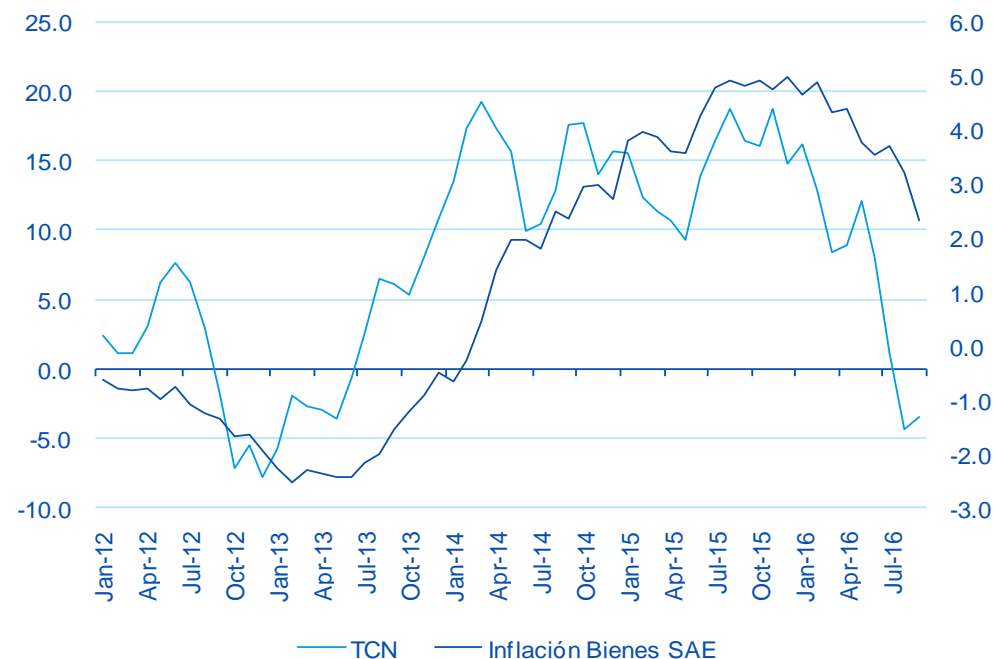
Evolución del tipo de cambio ha permitido reducir presiones inflacionarias importadas...

Inflación anual por componentes (%)



Fuente: INE, Banco Central, BBVA Research

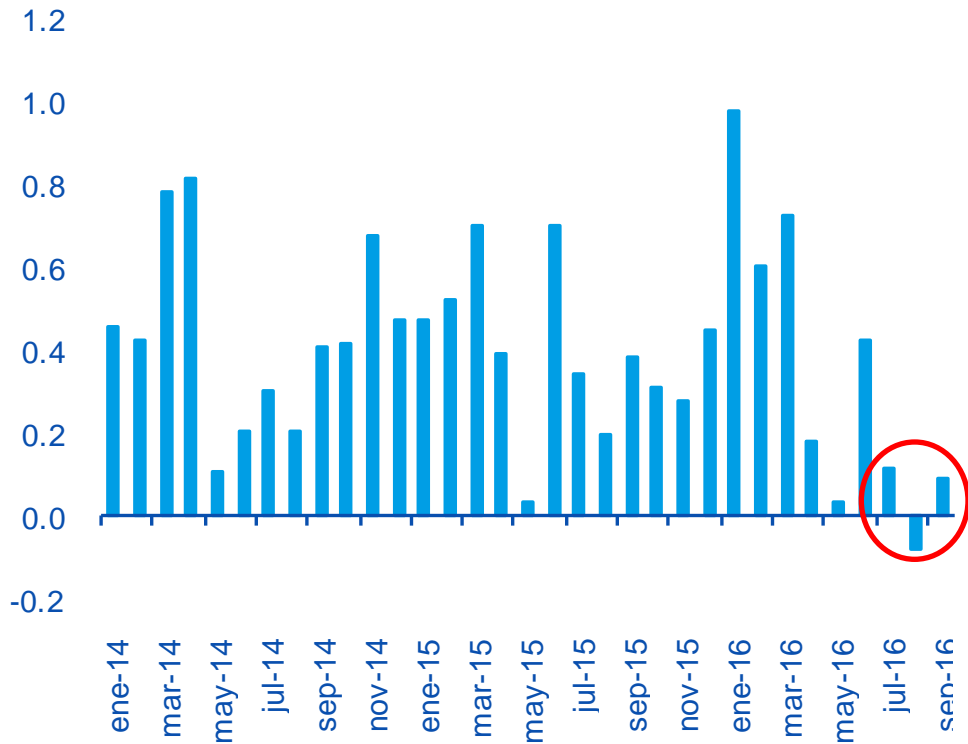
Inflación de bienes SAE (var. % anual)



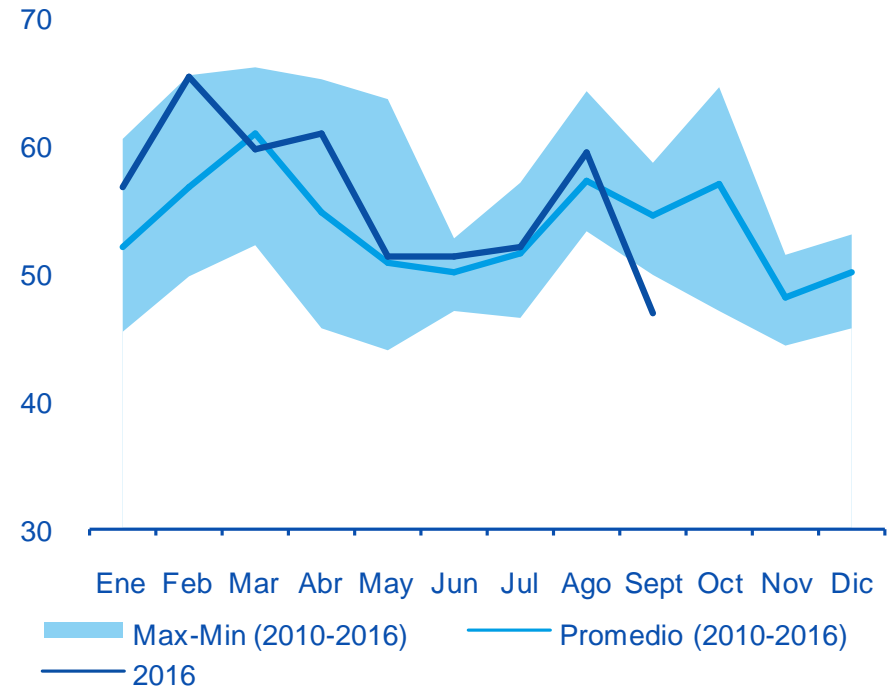
Fuente: BCCh, BBVA Research

...pero la inflación de servicios también se mantiene contenida y la difusión cae bajo rangos históricos

Inflación de servicios (var. % m/m)

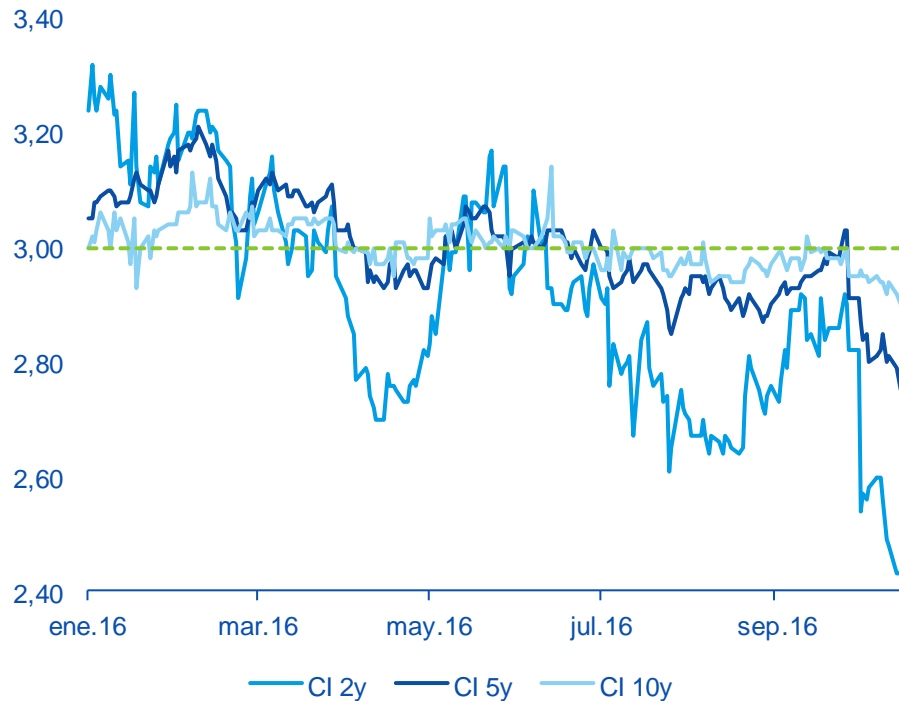


Difusión inflacionaria (% de productos con incremento en sus precios respecto del mes anterior)

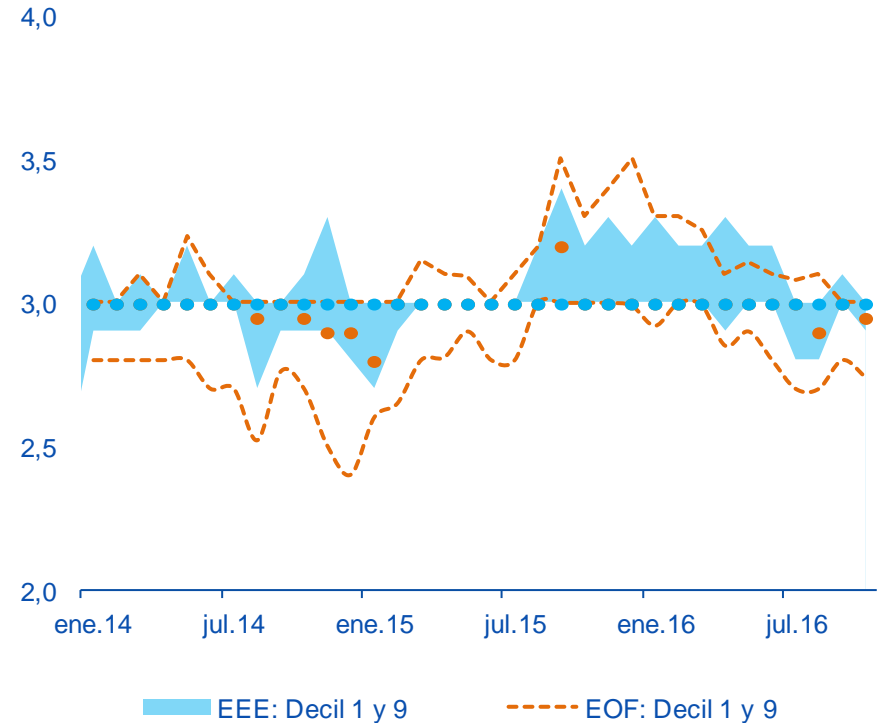


Expectativas de inflación ancladas a la meta, condicional a recortes de la TPM. Compensaciones marcadamente bajo 3%

Compensaciones inflacionarias spot (%)



Expectativas de inflación a 2 años (%)



Nota: Los puntos corresponden a la mediana de cada encuesta (EEE y EOE).

EEE: Encuesta de Expectativas Económicas.

EOE: Encuesta de Operadores Financieros (2ª quincena del mes).

Fuente: BCCh, BBVA Research

CLP se mantiene apreciado pese a fortalecimiento del dólar y menor diferencial de tasas

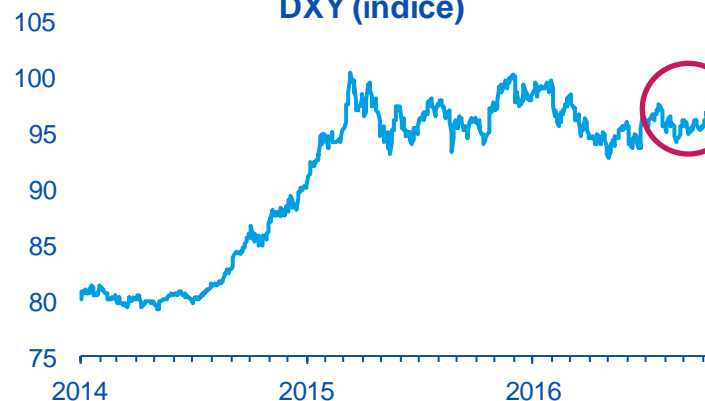
Principales determinantes del tipo de cambio nominal en Chile

Precio Cobre (cent. US\$/lb.)



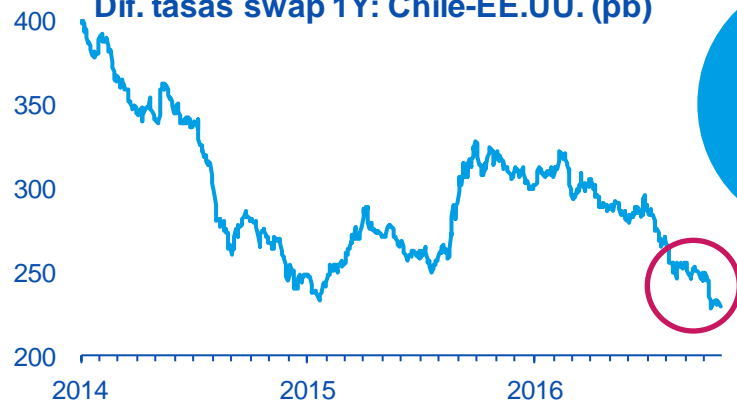
Precio del cobre retrocede 2% en octubre, fluctuando entre US\$ 2.10-2.15 la libra

DXY (índice)



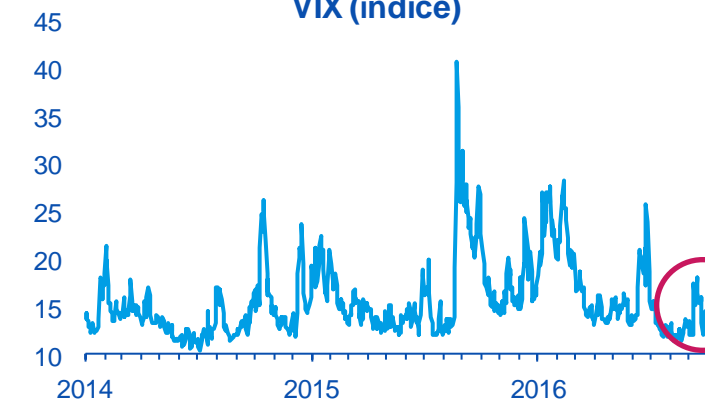
Dólar de EE.UU. con renovada tendencia apreciativa

Dif. tasas swap 1Y: Chile-EE.UU. (pb)



Diferencial de tasas de interés se hace menos favorable para el CLP

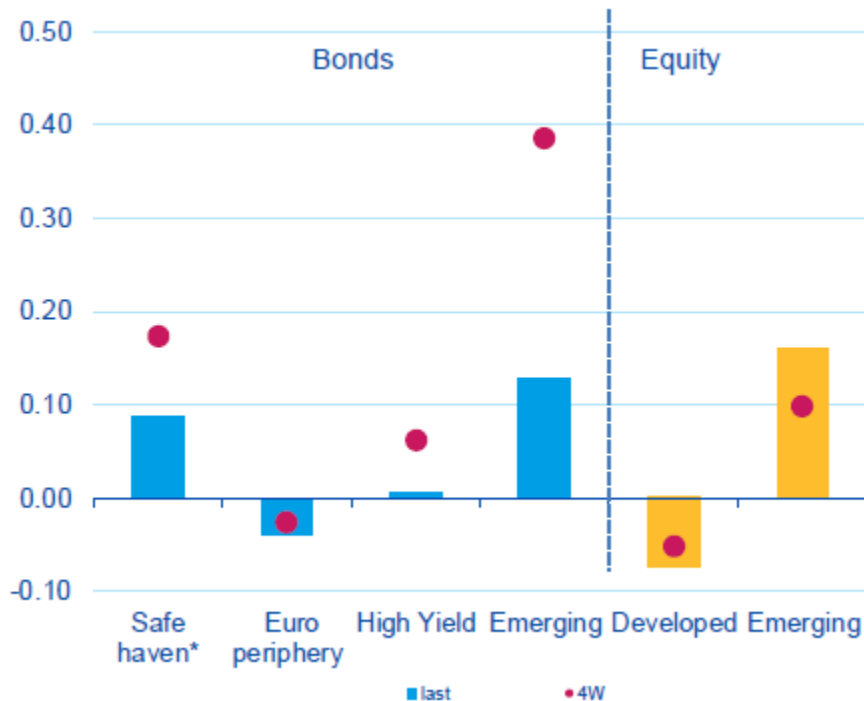
VIX (índice)



Aversión al riesgo sube en el margen, pero sigue en niveles bajos

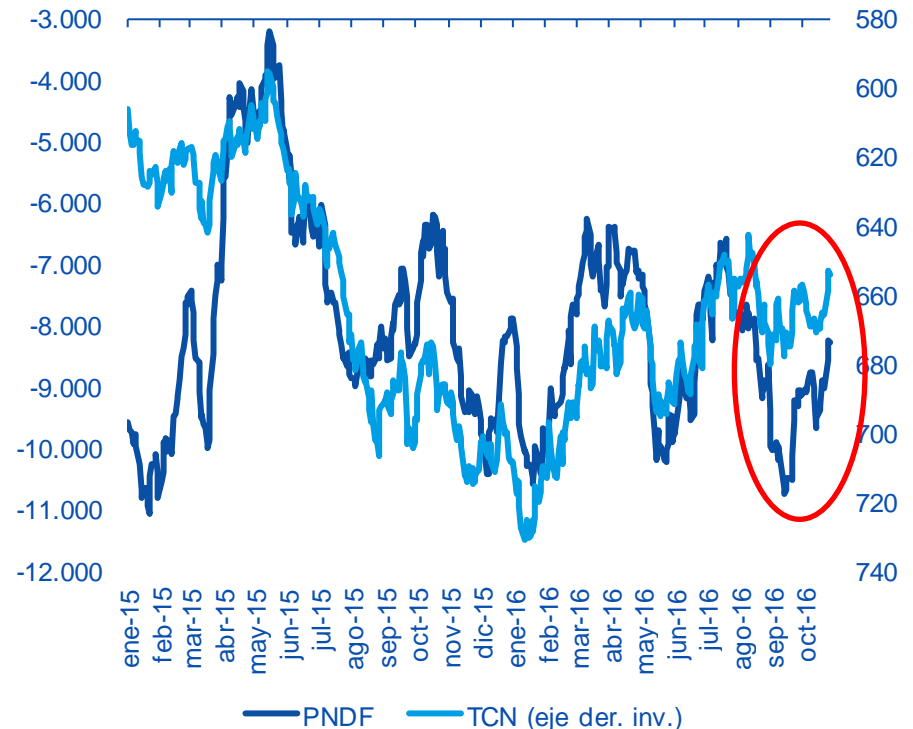
Continúa apetito por activos de economías emergentes. Aumenta entrada de capitales especulativos a Chile

Flujos de portafolio por activo
(última semana vs promedio de 4 semanas)



Posición neta en el mercado derivado externo y tipo de cambio nominal*

(millones de US\$, \$/US\$)



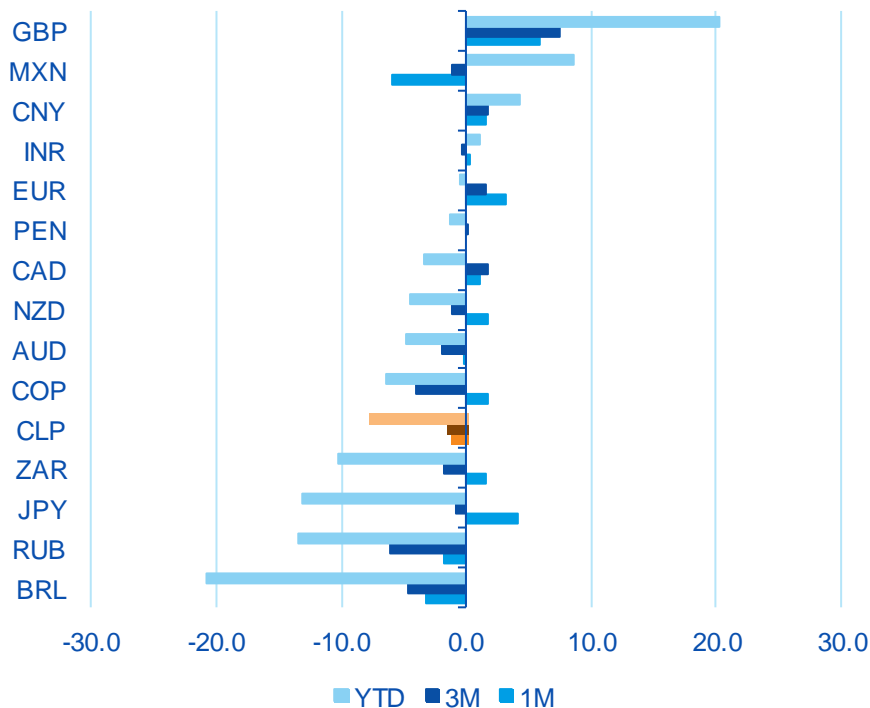
Fuente: Bloomberg, BBVA Research
Safe haven: Suiza, EE.UU., Japón, UK, Suecia, Dinamarca, Alemania.

*PNDF corresponde a la posición neta NDF bancos locales con no residentes.
Fuente: BCCh, Bloomberg, BBVA Research

AFPs han repatriado capitales, lo que también ha generado un aumento en la oferta de dólares apoyando cierta presión apreciativa

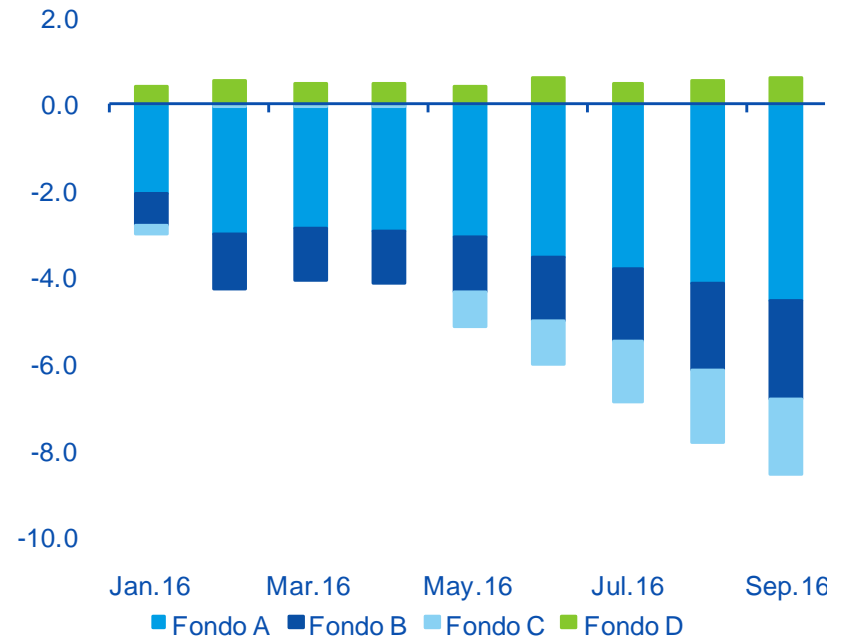
Paridades

(moneda local por dólar, porcentaje)



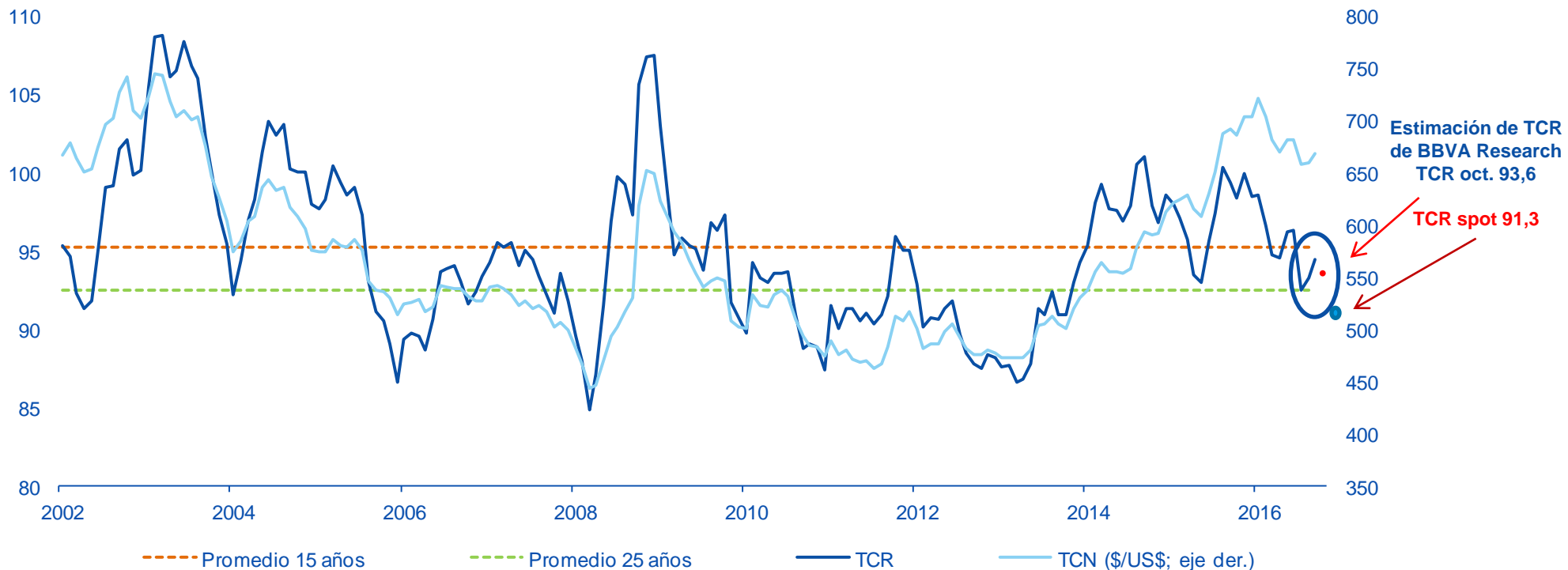
Trasposos netos de recursos al fondo E

(cambio en participación durante 2016, %)



TCR bajo sus promedios dificulta redireccionamiento de recursos hacia sectores transables no mineros

Tipo de Cambio Real sobre promedio histórico (índice base 1986=100)*

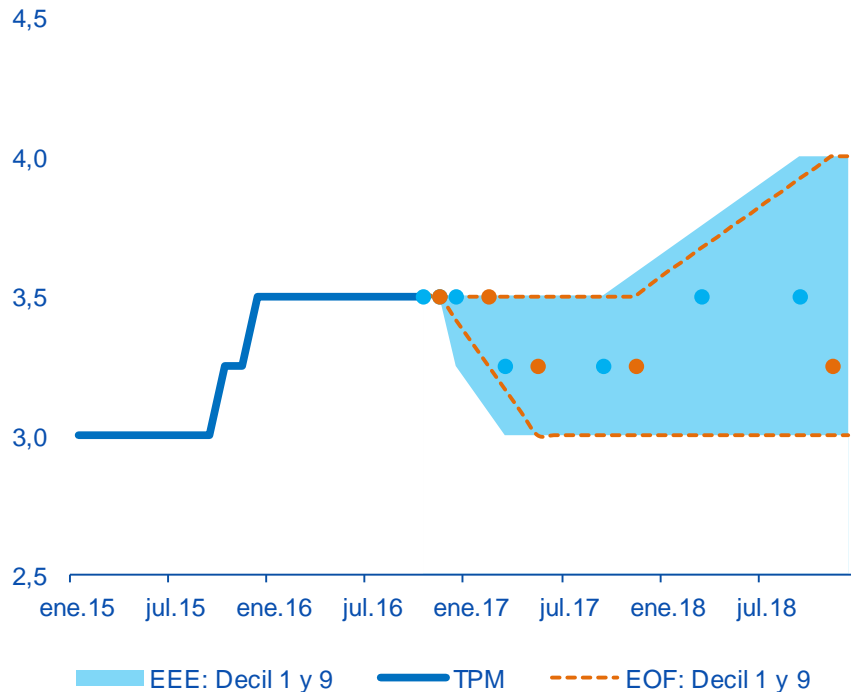


* Punto rojo corresponde a estimación del TCR de octubre, en base a evolución del Tipo de cambio multilateral e inflación externa.

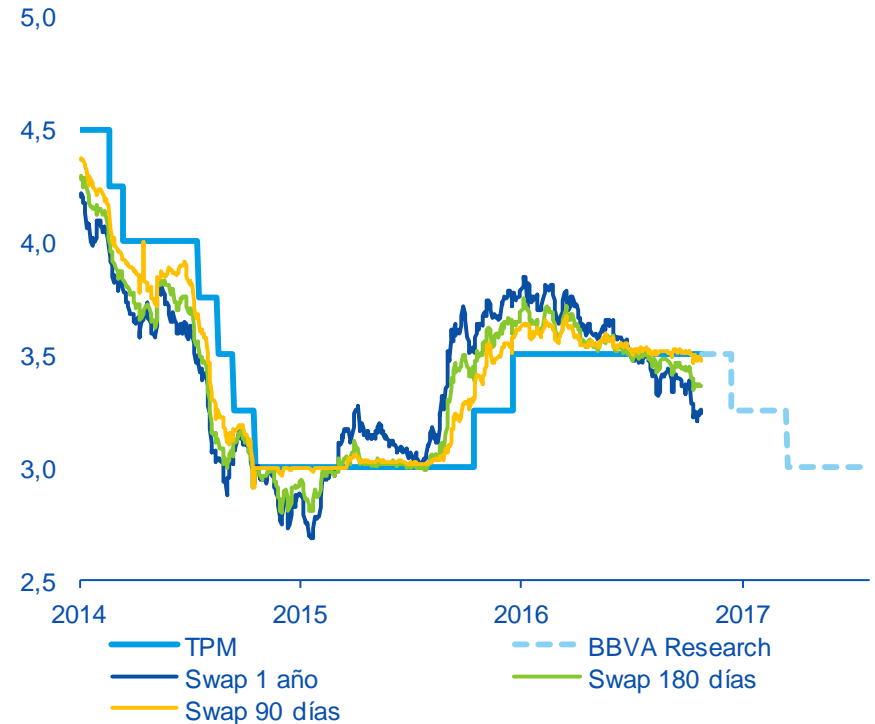
Fuente: BCCh, BBVA Research

Encuestas e instrumentos financieros han incorporado nuestra visión de recortes de la TPM. Creemos que el Banco Central bajaría tasa **muy pronto**

Expectativas de TPM
(puntos base)



TPM y Swap promedio cámara
(puntos base)



*Los puntos corresponden a la mediana de cada encuesta (EEE y EOF).

EEE: Encuesta de Expectativas Económicas.

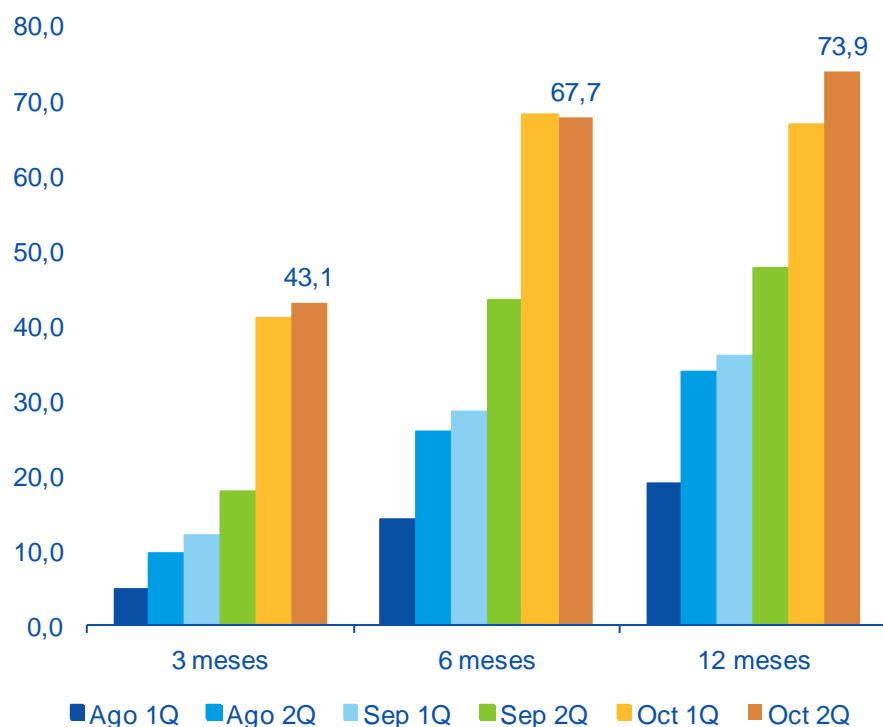
EOF: Encuesta de Operadores Financieros.

Fuente: Banco Central, BBVA Research

Fuente: Banco Central, Bloomberg, BBVA Research

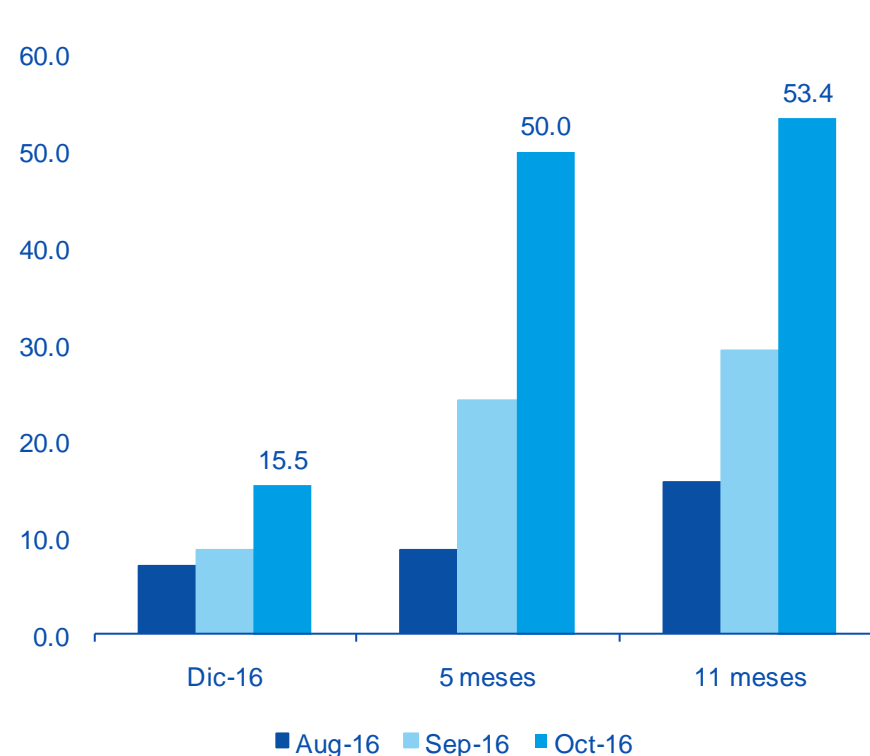
El escenario de recortes es ahora una visión de consenso, pese a que el BC aun no reconoce esa posibilidad

EOF: Porcentaje de encuestados que proyectan que la TPM se ubicará bajo 3,5%



Fuente: BCCh, BBVA Research

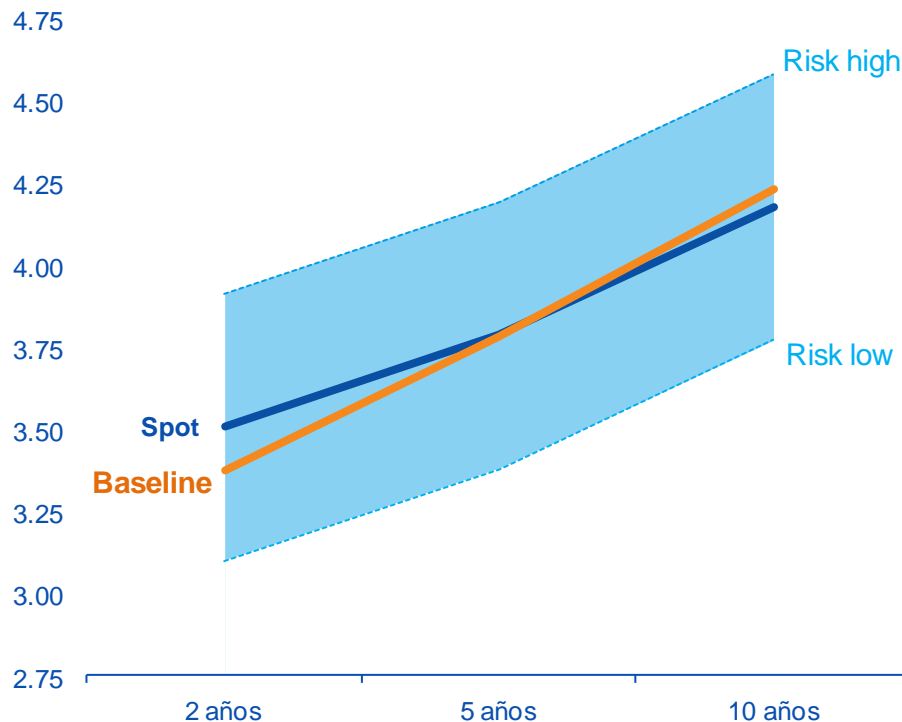
EEE: Porcentaje de encuestados que proyectan que la TPM se ubicará bajo 3,5%



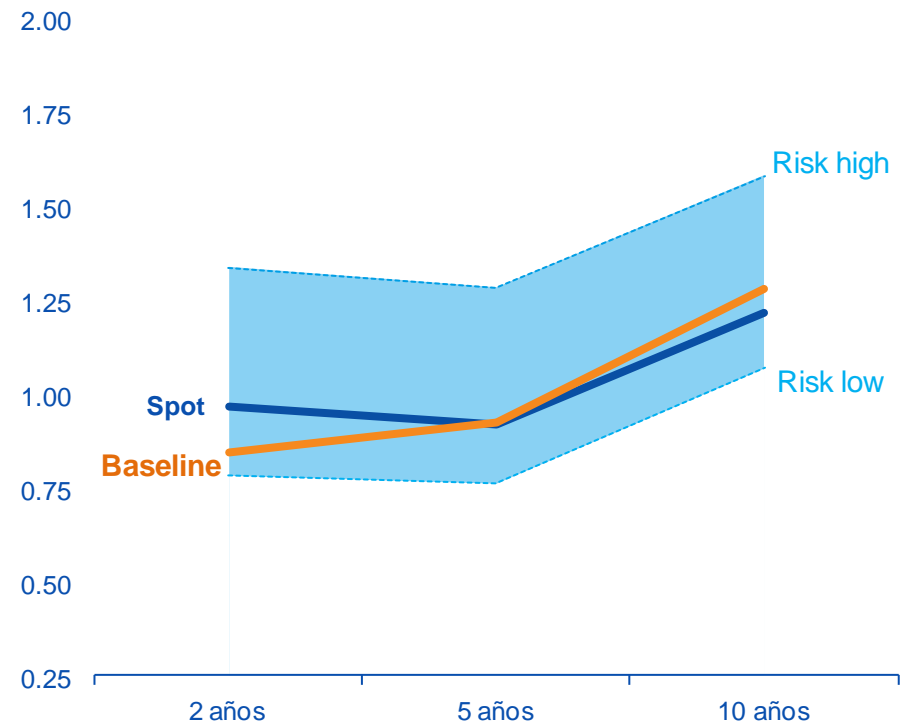
Fuente: BCCh, BBVA Research

En línea con nuestra expectativa de recorte de tasas y una normalización poco agresiva de la Fed, seguimos viendo oportunidades en la parte corta de la curva.

Curva de Rendimiento Bonos pesos*
(puntos porcentuales)



Curva de Rendimiento Bonos UF*
(puntos porcentuales)



* Spot al 11 de octubre de 2016.
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

* Spot al 11 de octubre de 2016.
Fuente: BBVA Research, Bloomberg

Proyecciones económicas

	2013	2014	2015	2016	2017
PIB (% a/a)	4,2	1,9	2,3	1,7	1,8
Inflación (% a/a, fdp)	3,0	4,6	4,4	3,1	2,5
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	529	613	704	690	680
Tasas de interés (% , fdp)	4,50	3,00	3,50	3,25	3,00
Consumo Privado (% a/a)	5,5	2,4	1,9	1,8	1,5
Consumo Público (% a/a)	3,5	5,1	5,8	5,4	3,2
Inversión (% a/a)	2,2	-4,2	-1,5	-0,1	0,0
Resultado Fiscal (% PIB)	-0,6	-1,6	-2,2	-2,9	-3,4
Cuenta Corriente (% PIB)	-3,7	-1,3	-2,0	-1,6	-1,8

4^{to} TRIMESTRE

2016

Situación
Chile