

SITUACIÓN Chile

Primer Trimestre 2017



Global

Más crecimiento. Más incertidumbre



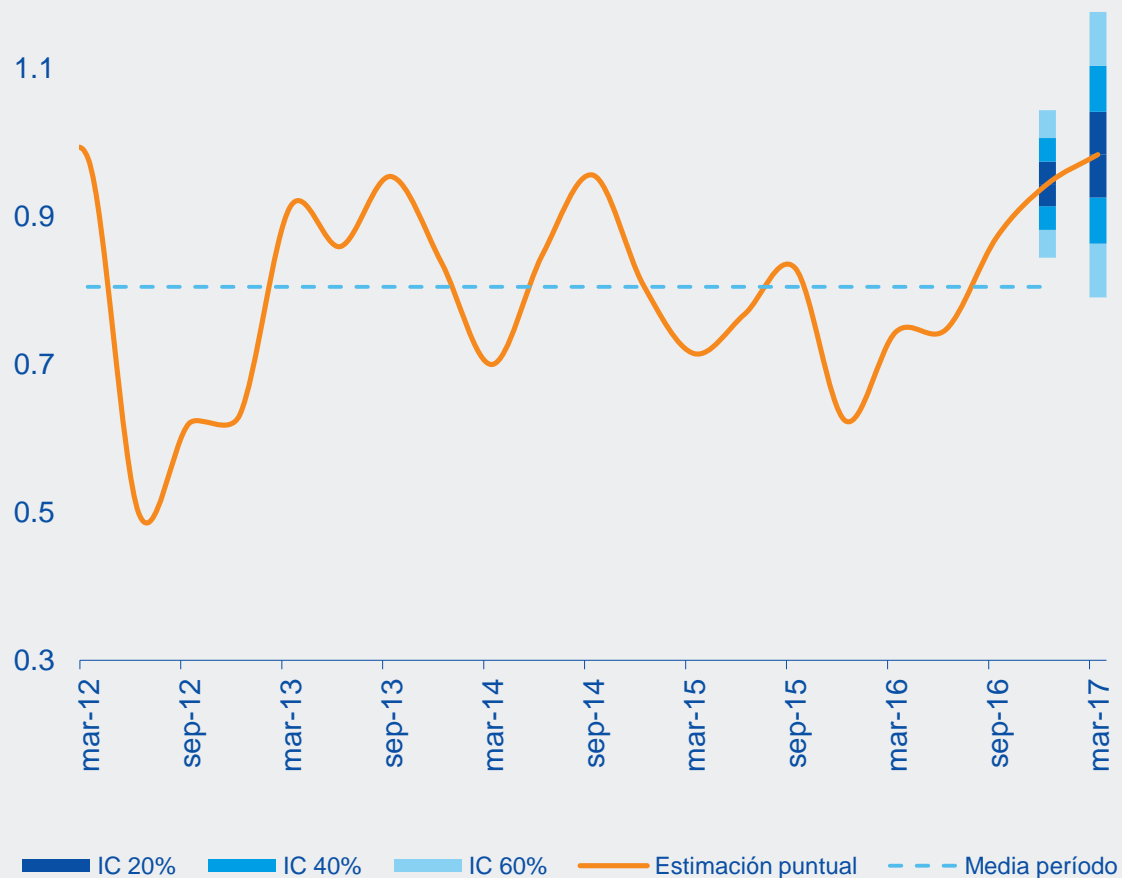
CRECIMIENTO MUNDIAL

El crecimiento global se está acelerando

- Datos mejores a lo previsto en el tercer trimestre en EEUU y China, y estables en la zona del Euro.
- Recuperación del sector industrial y comercio global
- Niveles de confianza al alza
- **Crecimiento mundial pasaría del 3,0% en 2016 al 3,2% en 2017 y 3,3% en 2018**

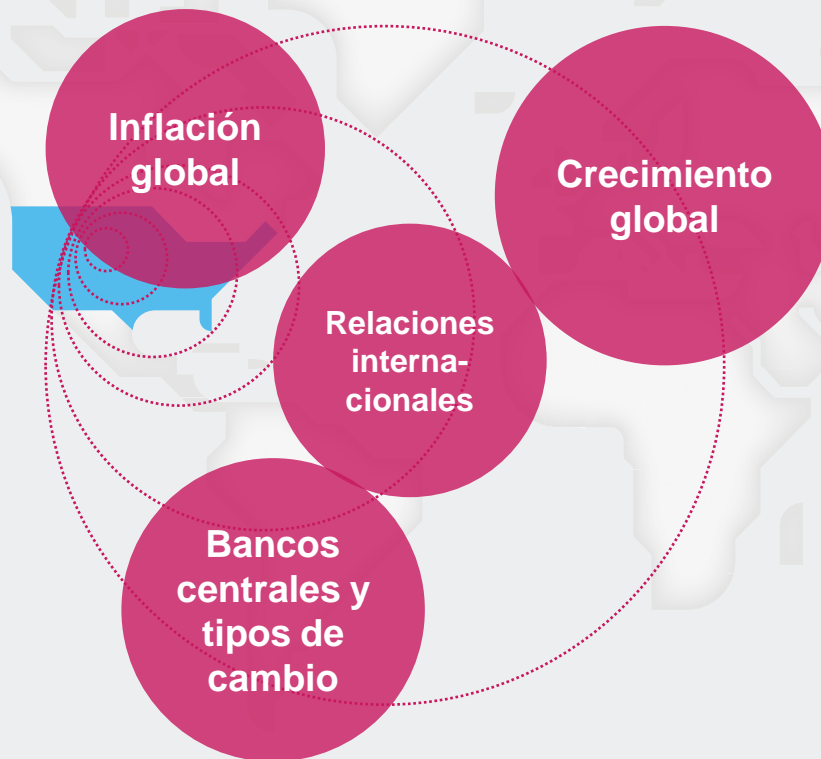
CRECIMIENTO MUNDIAL

(% trimestral en tasa anualizada)



FACTORES DE INCERTIDUMBRE

La mayor incógnita está ligada a la política económica de EEUU y sus efectos globales



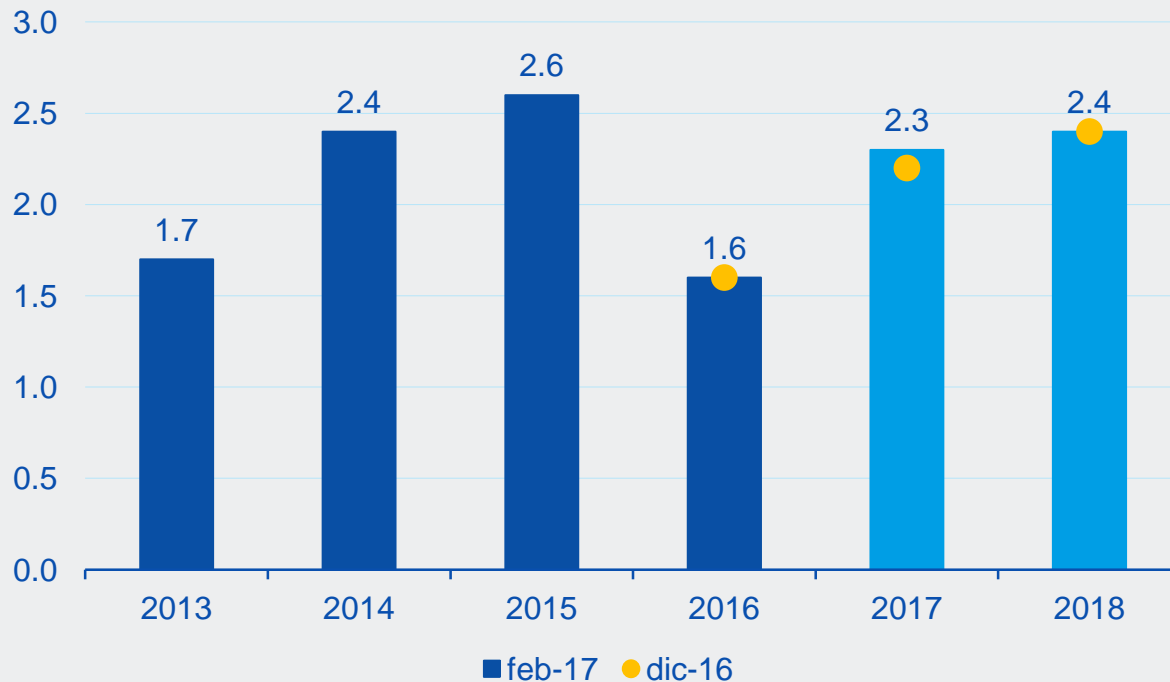
- **¿Prioridades de política fiscal?** Recorte de impuestos frente a mayor gasto
- **¿Impacto sobre el crecimiento y la inflación del estímulo fiscal?** Expansión fiscal con un margen de crecimiento reducido
- **¿Cómo serán las medidas proteccionistas?,** ¿cuándo se aplicarán y cuál será su impacto?
- ¿Cuál será la **reacción de otros países** (China...)?
- **¿Qué sectores se desregularán y cómo?**
- ¿Cuál será el impacto de Trump en el **crecimiento potencial?**

ESTADOS UNIDOS

Impulso al crecimiento en el corto plazo, pero con alta incertidumbre

EEUU: CRECIMIENTO DEL PIB

(%)



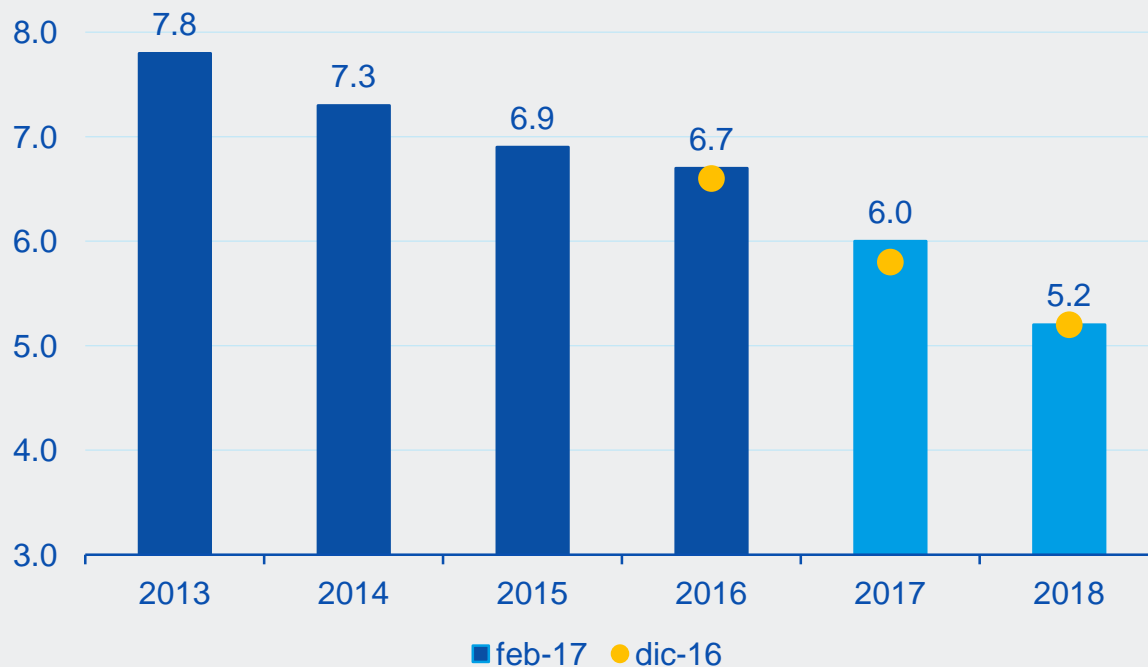
- **Revisión al alza del crecimiento en 2017:**
 - Menos presiones a la baja de los sectores extractivos y de construcción
 - Solidez del empleo y salarios al alza, junto a la recuperación de beneficios
 - Mejora de las confianzas y de la expectativa del mercado
- **Fed:** anticipamos dos subidas de tipos de interés en 2017 y 2018, hasta 1,75%, por mayor crecimiento e inflación, aunque la Fed se mantendrá cauta.
- **Incertidumbre** sobre las políticas económicas

CHINA

Prioridad a la estabilidad frente al crecimiento

CHINA: CRECIMIENTO DEL PIB

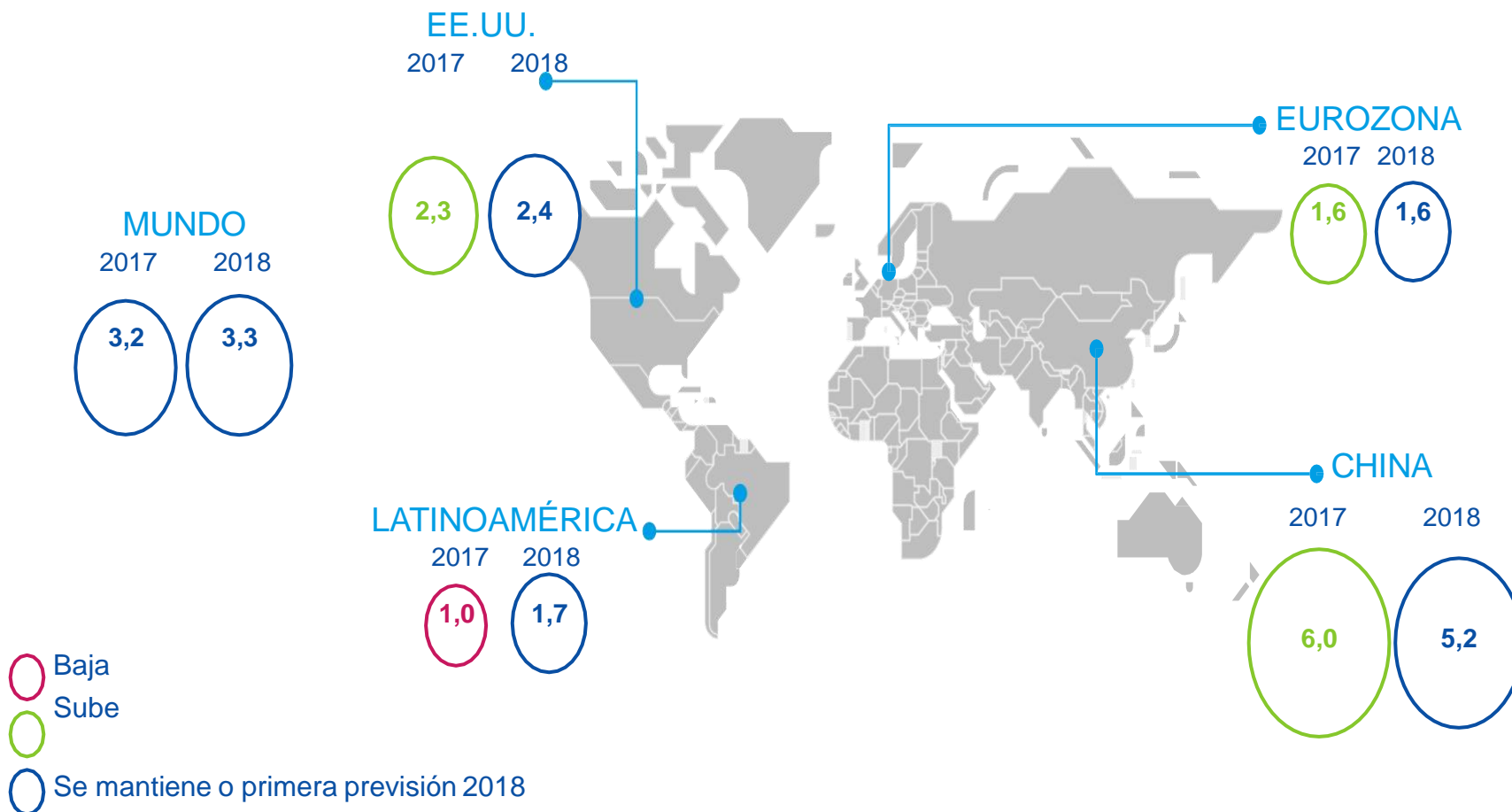
(%)



- **China continua estimulando su economía** para asegurar un crecimiento elevado a corto plazo
- **Las medidas de estímulo monetario se han pospuesto** (burbuja inmobiliaria), pero continúan las macroprudenciales y la política fiscal sigue apoyando la actividad
- Riesgos de cola elevados:
 - Política comercial de EEUU
 - Mercado inmobiliario
 - Salidas de capital y depreciación del tipo de cambio
 - Banca en la sombra
 - Deuda corporativa y falta de reformas en las empresas públicas
 - Riesgos geopolíticos

ESCENARIO GLOBAL

La economía se acelera en 2017 y 2018



RIESGOS GLOBALES

Los riesgos globales principales para Latam se centran en China y el proteccionismo

	EEUU	China	Zona Euro	América del Sur	México
Expansión del populismo	●	●	●	●	●
Proteccionismo	●	●	●	●	●
Desequilibrios en China	●	●	●	●	●
Riesgos Geopolíticos	●	●	●	●	●

Chile

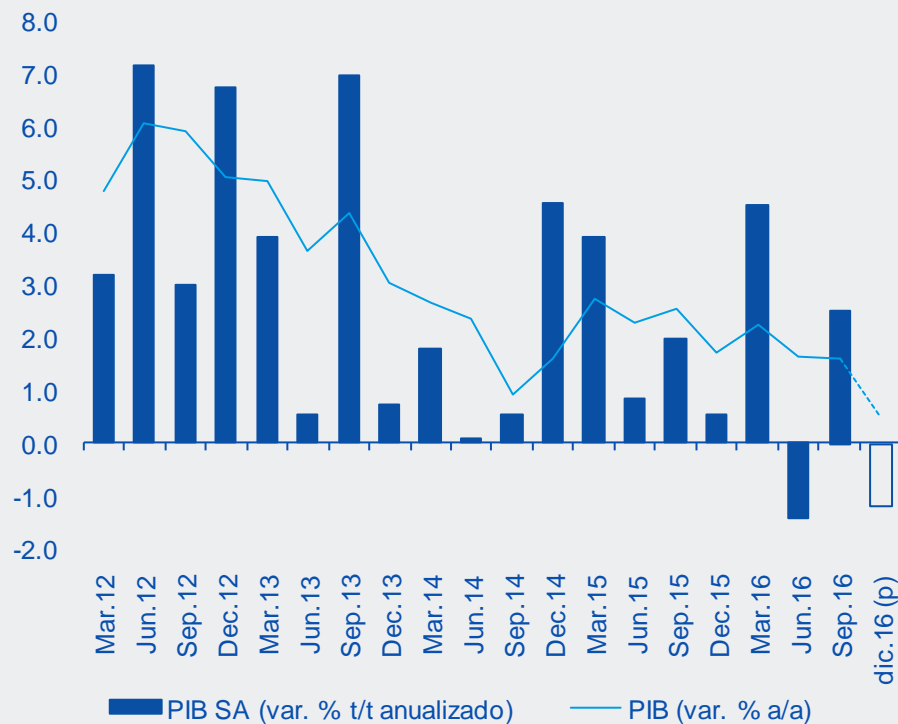
Actividad y Empleo



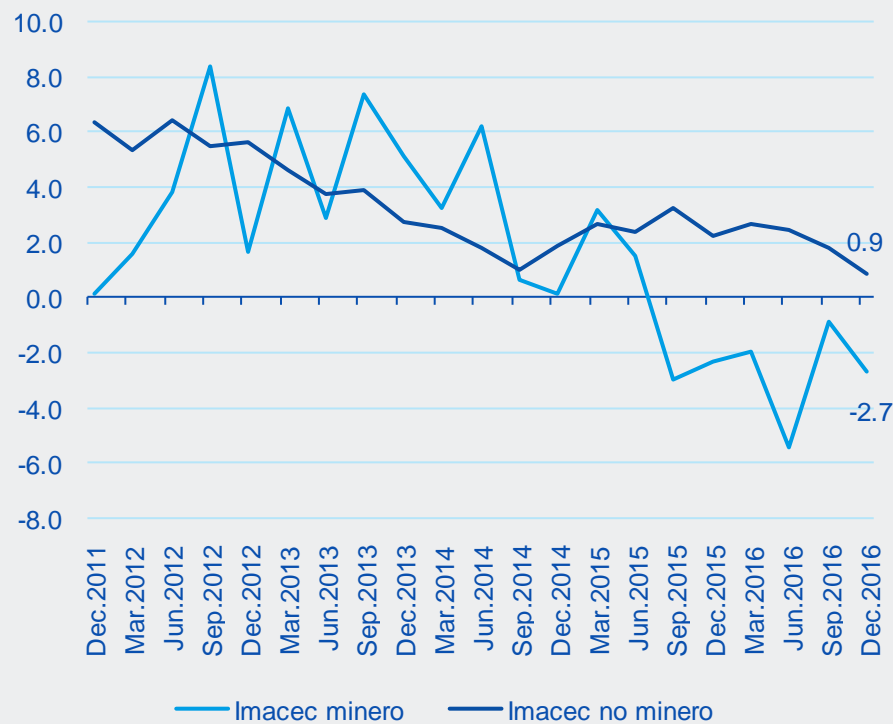
ACTIVIDAD Y EMPLEO

Desaceleración se profundizó y amplió su alcance en 4T16

CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PIB
(Variación anual y trimestral)



IMACEC MINERO Y NO MINERO
(Variación anual)



ACTIVIDAD Y EMPLEO

36% del PIB con caídas a/a en 3T16

32% se desacelera respecto de 1S16

CRECIMIENTO SECTORIAL
 (Variación a/a, %)

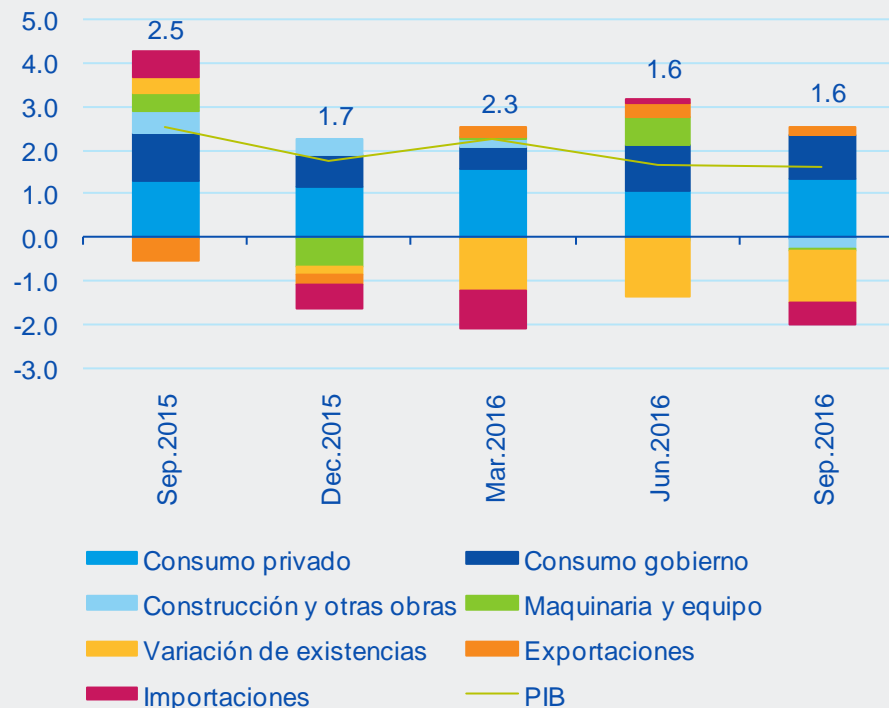
	Mar.2016	Jun.2016	Sep.2016	% PIB
Agropecuario-silvícola	5.4	0.7	0.7	2%
Pesca	-3.5	2.1	5.2	0%
Minería	-2.0	-5.4	-0.8	12%
Industria Manufacturera	-0.3	-0.8	-1.4	10%
Electricidad, gas y agua	9.0	5.2	-3.7	4%
Construcción	1.0	0.1	-1.4	7%
Comercio	4.1	5.1	3.1	9%
Restaurantes y hoteles	1.0	0.5	-0.2	1%
Transporte	4.3	4.0	5.0	5%
Comunicaciones	1.3	-0.6	-0.1	3%
Servicios financieros	4.1	4.0	2.5	6%
Servicios empresariales	1.6	1.0	0.1	12%
Servicios de vivienda	1.9	2.1	2.0	4%
Servicios personales	4.7	6.4	6.6	11%
Administración pública	4.3	4.2	2.8	4%
Producto Interno Bruto	2.3	1.6	1.6	

ACTIVIDAD Y EMPLEO

Crecimiento apoyado por gasto público, nulo aporte de exportaciones y fuerte caída de inventarios

- En los últimos 5 trimestres la economía creció 2,0% en promedio.
- **45% explicado por consumo de gobierno** con una incidencia promedio de 0,9 pp.
- **Nula contribución de las exportaciones** al crecimiento.
- Fuerte desacumulación de existencias con relevante incidencia negativa: -0,7 pp en promedio.

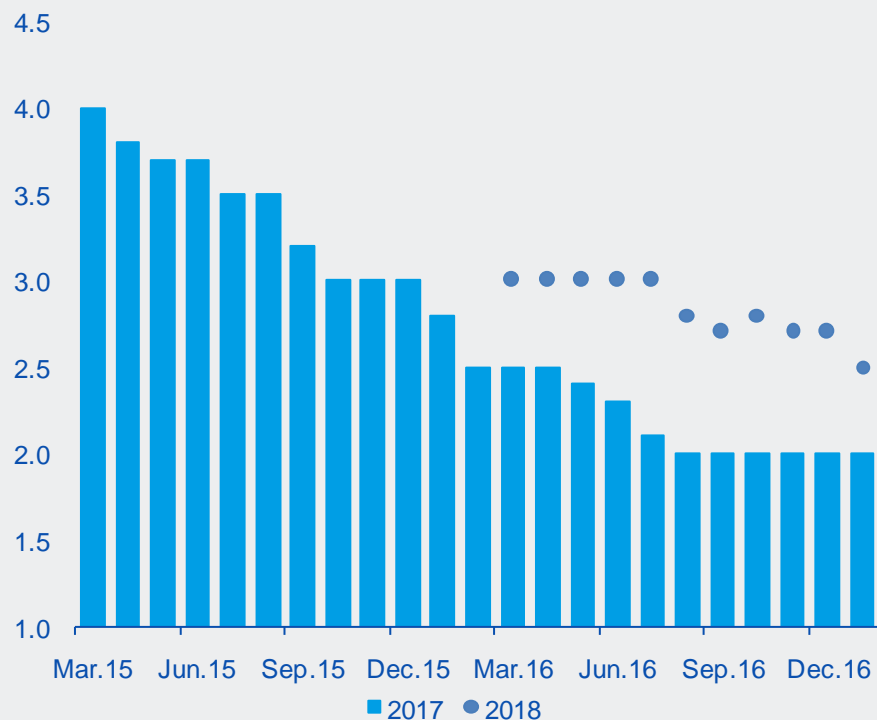
CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO
(Puntos porcentuales)



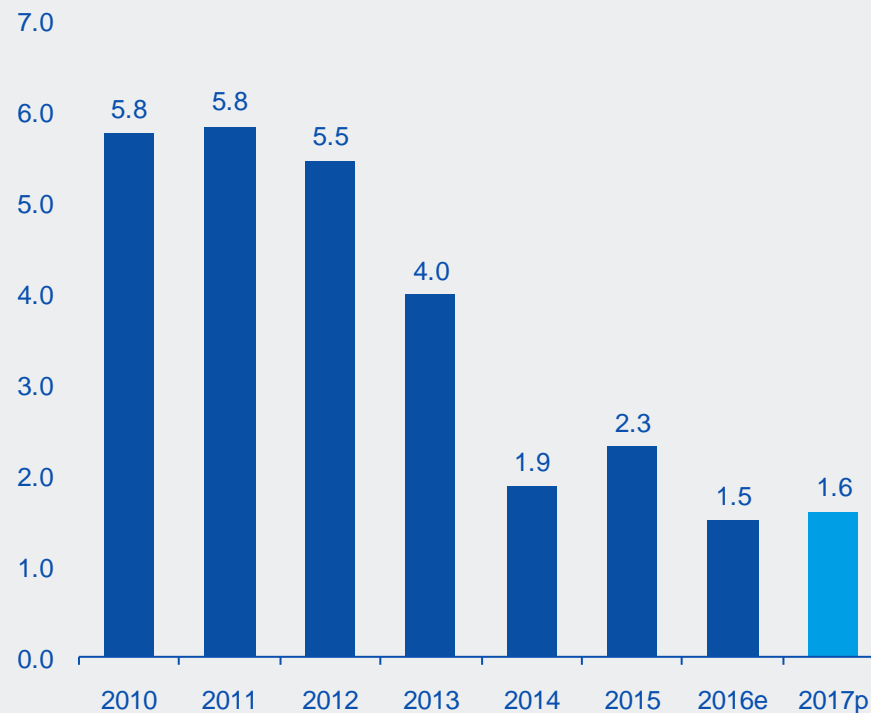
ACTIVIDAD Y EMPLEO

Ajuste pendiente en proyecciones de mercado. Proyectamos crecimiento PIB 1,6% en 2017

PROYECCIONES DE CRECIMIENTO EEE
(Variación anual)



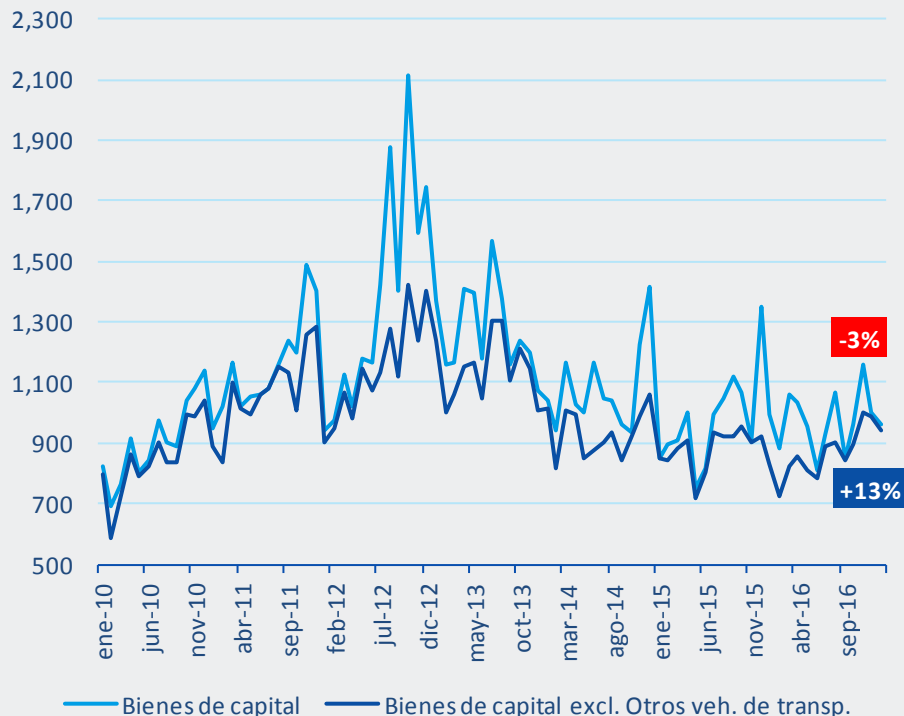
CRECIMIENTO DEL PIB Y PROYECCIONES BBVA
(Variación anual)



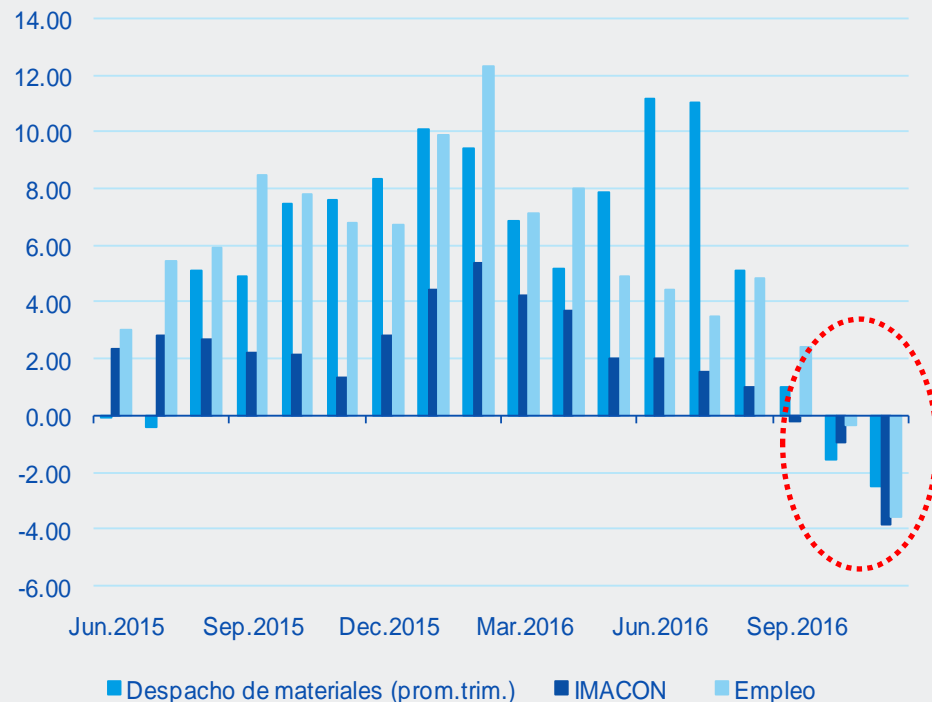
ACTIVIDAD Y EMPLEO

Inversión: construcción inicia un proceso de ajuste que durará gran parte del año

IMPORTACIONES DE BIENES DE CAPITAL (1)
(Millones de USD mensuales)



INDICADORES DE CONSTRUCCIÓN (2)
(Variación anual)



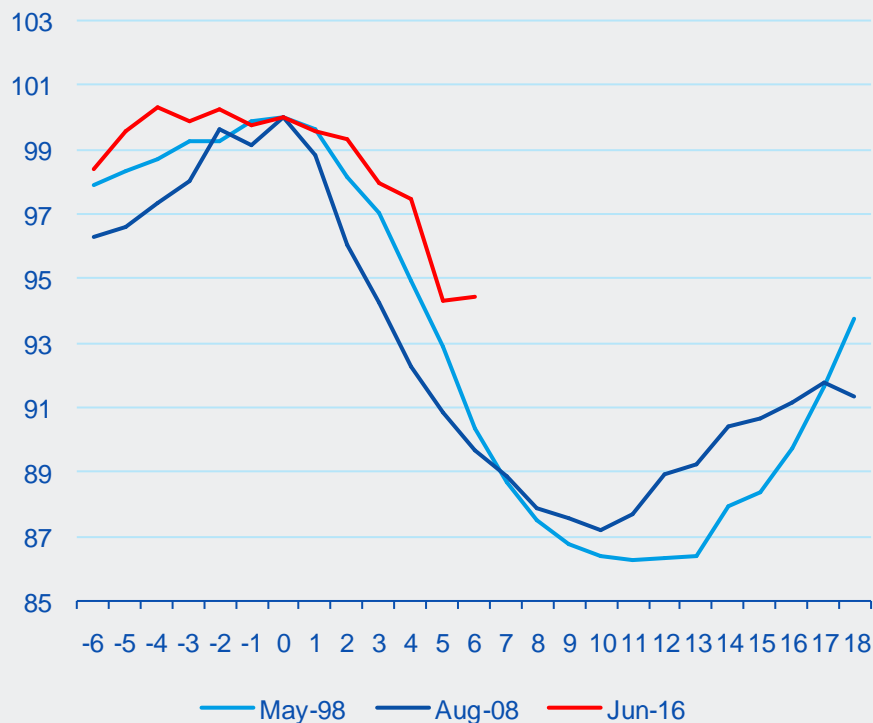
(1) Cifras a enero 2017; (2) Cifras a noviembre 2016

Fuente: BCCh y BBVA Research.

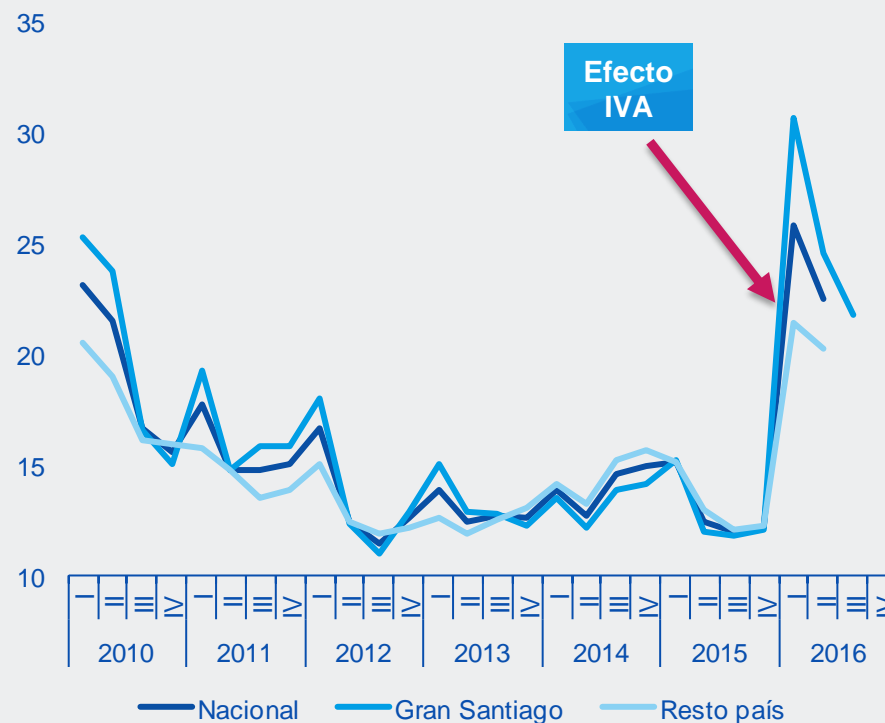
ACTIVIDAD Y EMPLEO

Ajuste en el sector construcción continuaría al menos el primer semestre

ACTIVIDAD DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN (IMACON)
(Indice)



MESES PARA AGOTAR STOCK DE VIVIENDAS
(Meses)

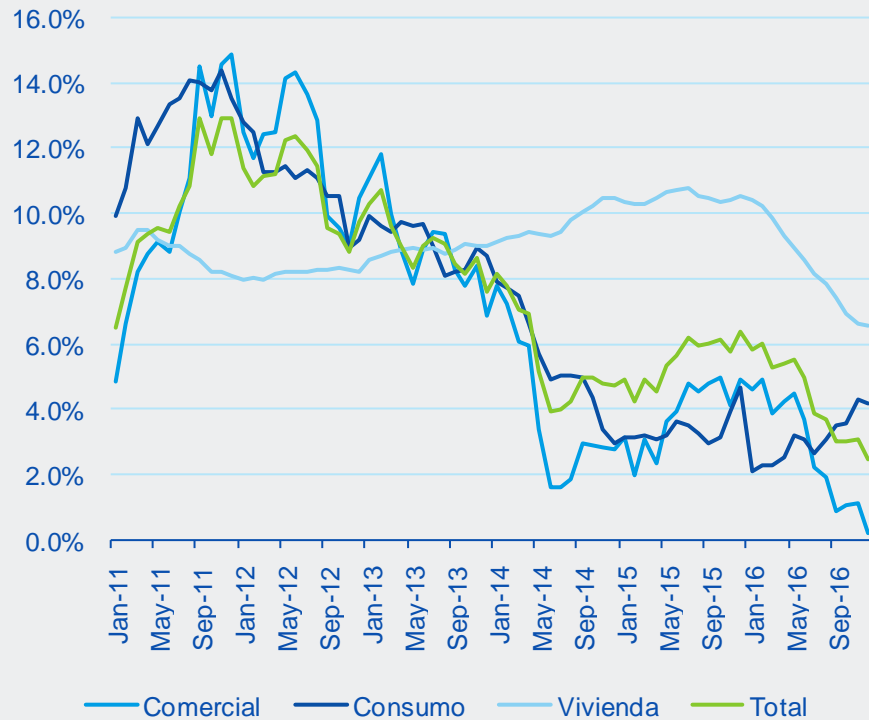


ACTIVIDAD Y EMPLEO

Marcada desaceleración del crédito, en línea con el debilitamiento adicional de la actividad

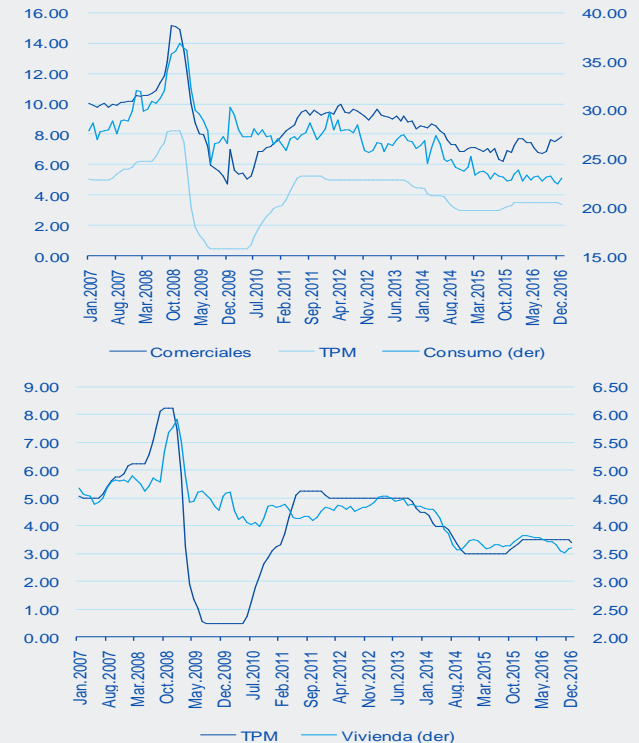
CRECIMIENTO REAL DE LAS COLOCACIONES

(Variación real anual)



TASAS DE INTERÉS DE COLOCACIÓN

(%)

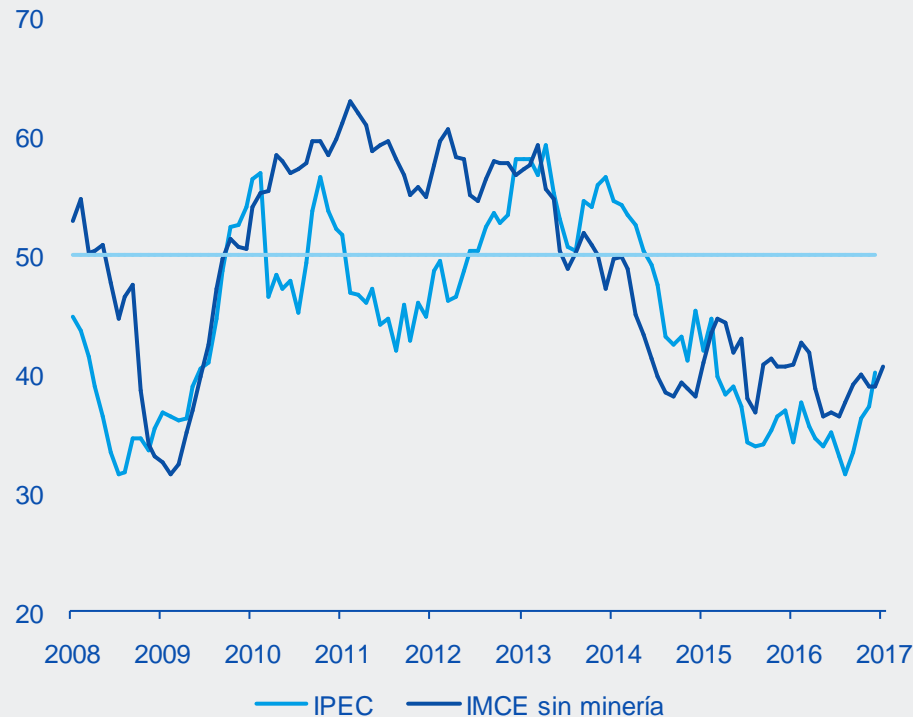


ACTIVIDAD Y EMPLEO

Aunque parecen haber dejado atrás lo peor, expectativas se mantienen en terreno pesimista

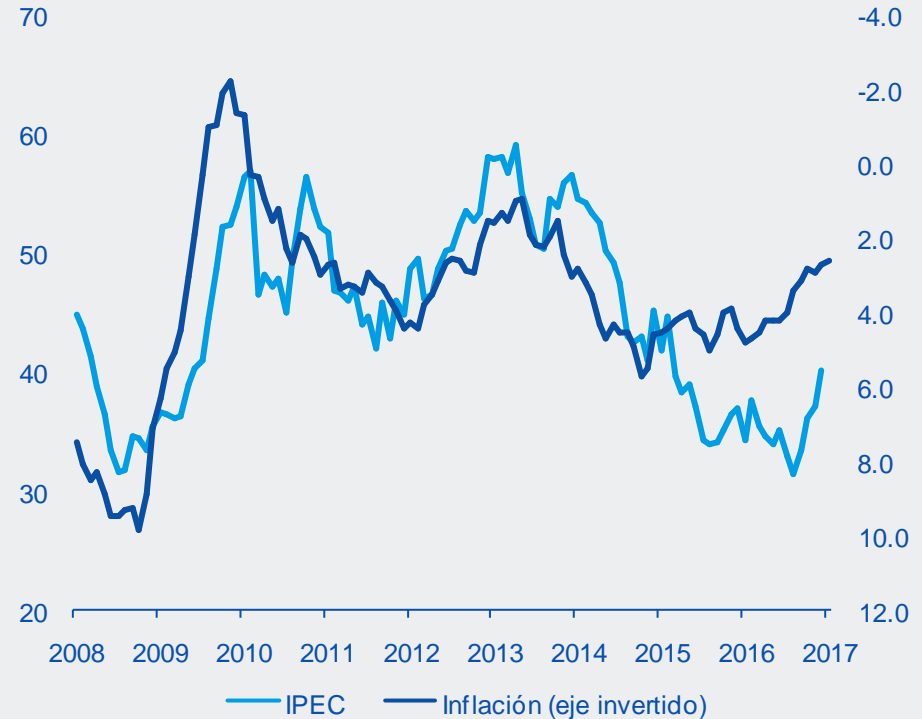
CONFIANZA DE CONSUMIDORES Y EMPRESARIOS

(Indices)



CONFIANZA CONSUMIDORES E INFLACION

(Indice y variación a/a, %)

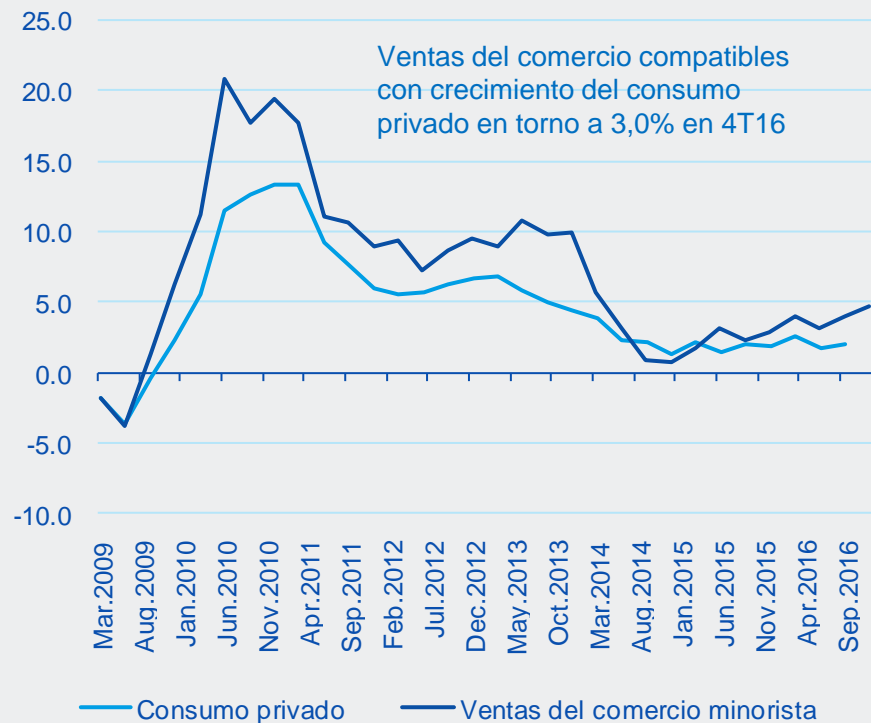


ACTIVIDAD Y EMPLEO

Tenue recuperación del consumo privado con ayuda de turistas argentinos

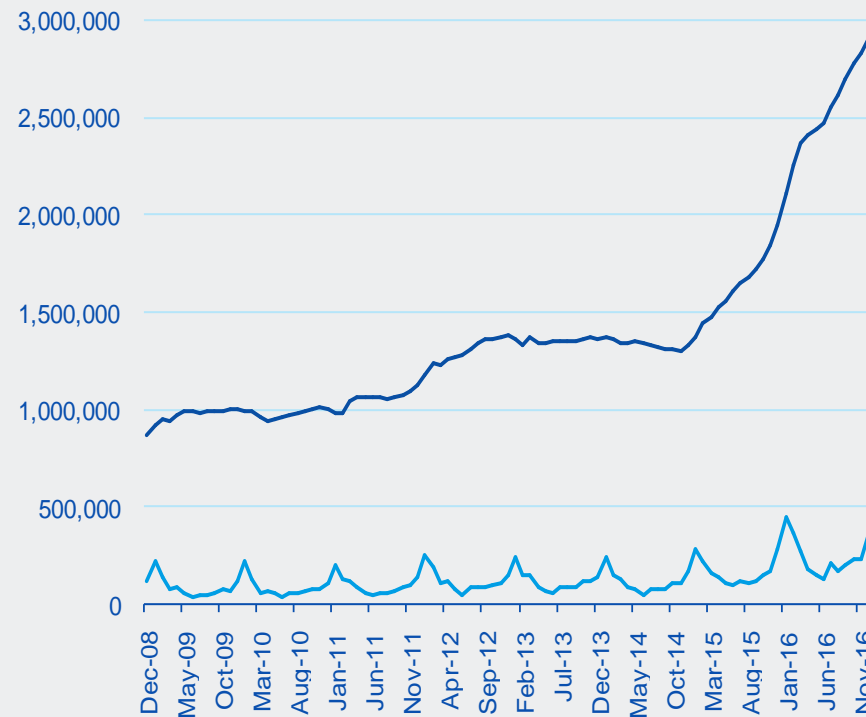
VENTAS DEL COMERCIO Y CONSUMO PRIVADO

(Mensual y acumulado en 12m)



INGRESO DE TURISTAS ARGENTINOS

(Número de personas, mensual y acumulado en 12m)



ACTIVIDAD ECONÓMICA

1T17 crecería menos de 0,5% a/a

- Con información preliminar, el crecimiento de 1T17 sería menor que el de 4T16.
- La velocidad con la que terminó 2016, no es compatible con proyecciones sobre 2,0% a/a en 2017.
- En enero y marzo ayudan los días hábiles adicionales y bases de comparación menos exigentes.
- Febrero cerraría con un registro negativo dado el paro en Escondida.

Rangos preliminares de crecimiento IMACEC para 1T17 (Variación anual)

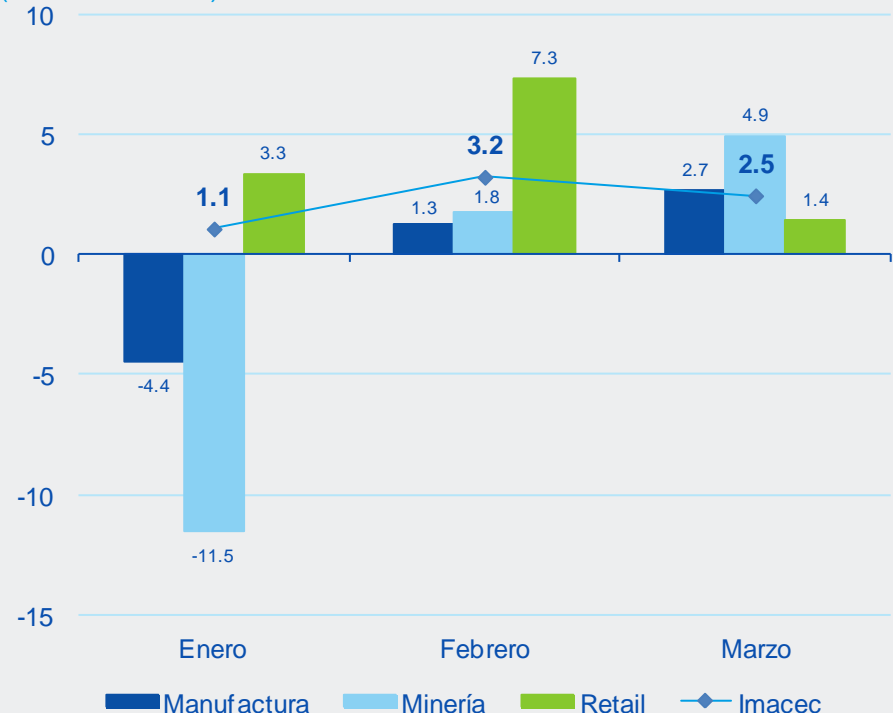
	Rango preliminar		Días hábiles*
Enero	1.0	2.0	1
Febrero**	-1.3	-2.3	-1
Marzo	0.5	1.5	1
Trimestre	0.1	0.4	1

*\ días hábiles *adicionales* respecto al mismo mes de 2016

**\ incorpora efecto paro en Escondida

Crecimientos de Imacec y sectores relevantes en primer trimestre de 2016

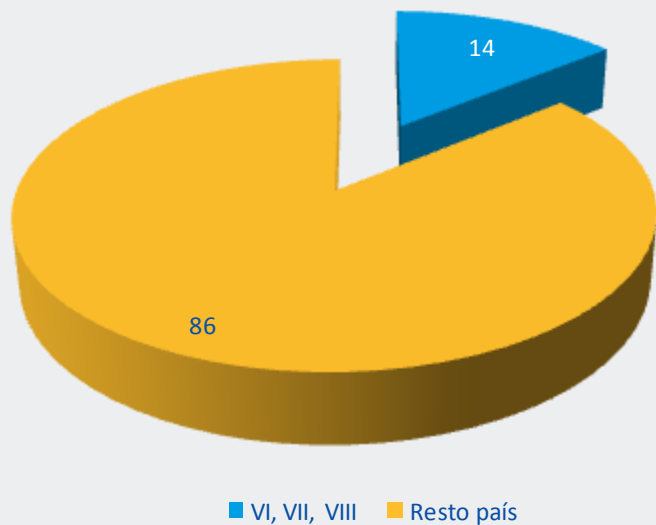
(Variación anual)



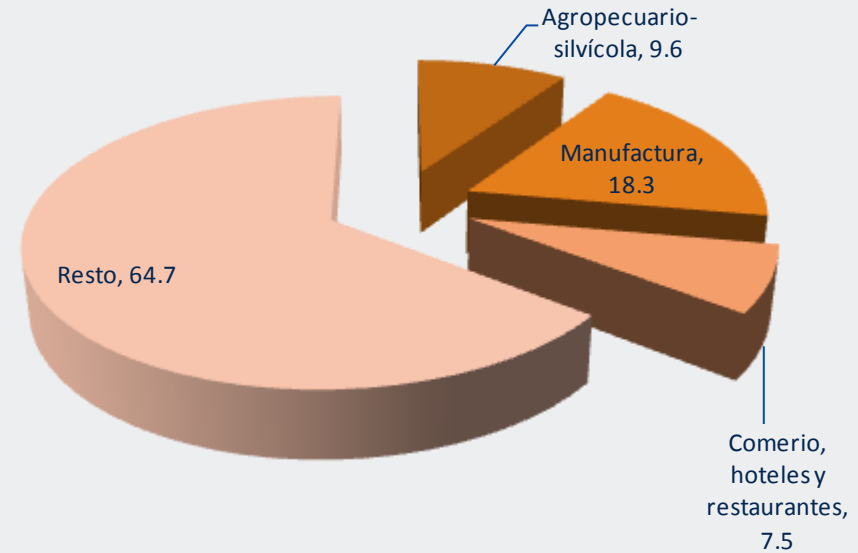
ACTIVIDAD ECONÓMICA

Incendios: bajo peso relativo de regiones y sectores afectados en el PIB total

PARTICIPACIÓN REGIONAL SOBRE EL PIB TOTAL
(Promedio 2010-2015, porcentaje)



PARTICIPACIÓN SECTORES AFECTADOS EN PIB REGIONES VI, VII Y VIII
(Promedio 2010-2014, porcentaje)

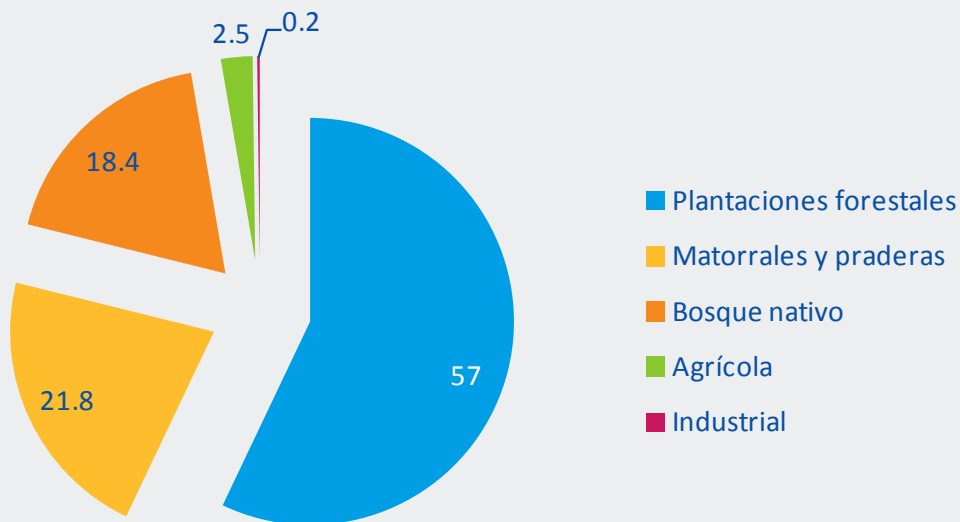


Estimamos que los sectores agro-silvícola, manufacturero y turístico tendrían el mayor impacto directo en regiones afectadas por incendios. **Con todo, no estamos hablando más allá del 5% del PIB nacional.**

ACTIVIDAD ECONÓMICA

Incendios: estimamos preliminarmente impacto máximo entre 0,2 – 0,4pp en IMACEC de enero

COMPOSICIÓN ZONA AFECTADA POR INCENDIO (Porcentaje)



- De lo arrasado por el incendio, **menos del 60% serían terrenos productivos en términos de actividad económica.**
- Durante enero, **la parte más crítica de los incendios se extendió los últimos 10 días del mes.**

Impacto <u>máximo</u> en IMACEC enero por sector:	Pp.
Agropecuario-silvícola	0.14
Manufactura (madera)	0.13
Hoteles y restaurantes (proxy Turismo)	0.06
Otros (efecto indirecto)	0.10

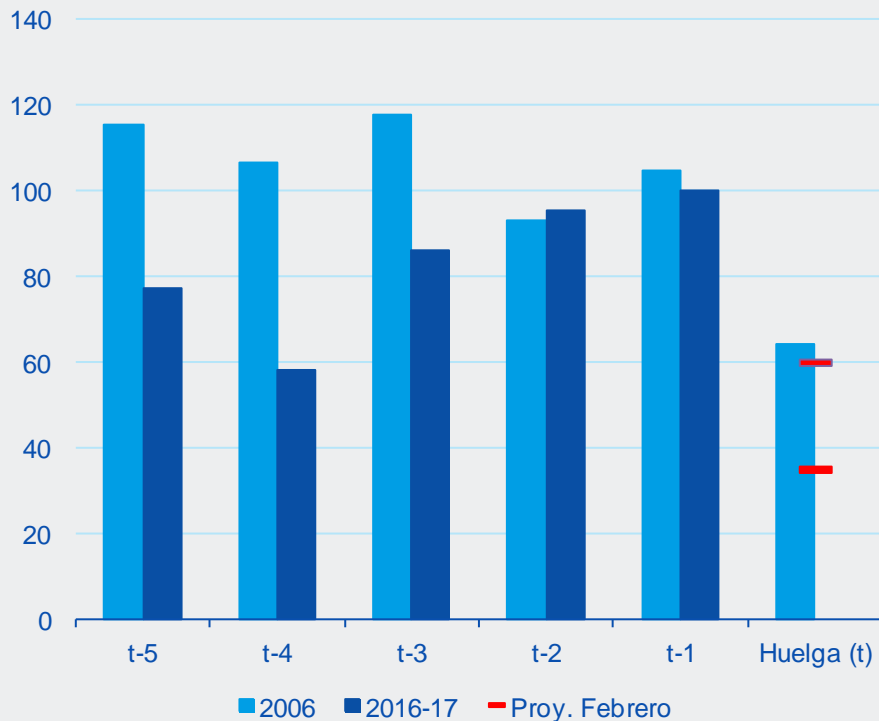
Los efectos a partir de febrero y para el resto del año son aún menos claros, toda vez que la reconstrucción y re-plantación de las zonas afectadas tiene impactos positivos.

ACTIVIDAD ECONÓMICA

Impacto de huelga en Escondida podría llevar a caída de IMACEC entre 1,3% y 2,3% a/a

Producción Escondida

(Miles de toneladas)



- Trabajamos sobre dos alternativas para producción de Escondida: 1) caída de 40% m/m, al igual que agosto 2006, 2) cae 75% m/m, suponiendo producción nula desde el inicio del paro (9/feb).
- En el primer escenario producción minera caería 11% a/a, y en el segundo 19% a/a.
- Dado el peso del sector minero en el PIB (aprox. 12%), el efecto en IMACEC fluctuaría entre 1,3pp - 2,3pp.
- Antes del paro, nuestra estimación para IMACEC de febrero ya estaba centrada en 0% a/a.

Chile

Tipo de cambio, inflación y
política monetaria

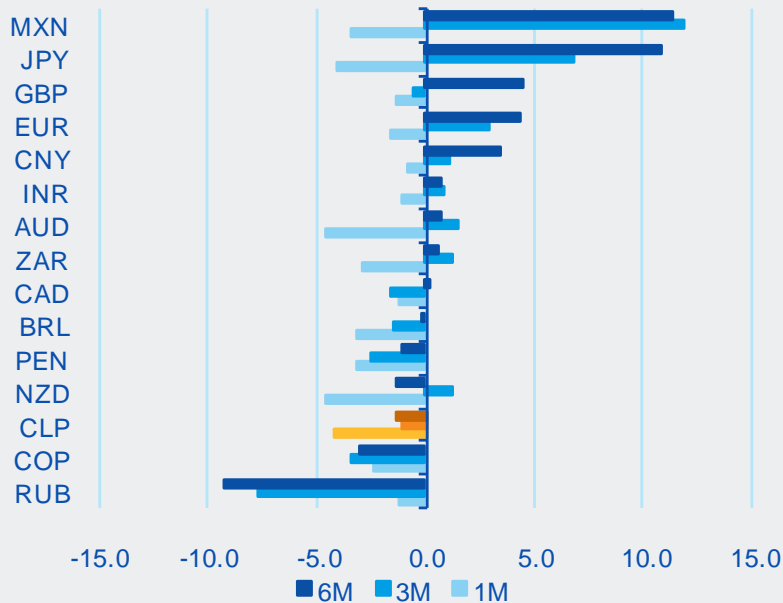


TIPO DE CAMBIO, INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA

El peso se fortalece frente al dólar y se ubica en la parte baja de niveles compatibles con determinantes

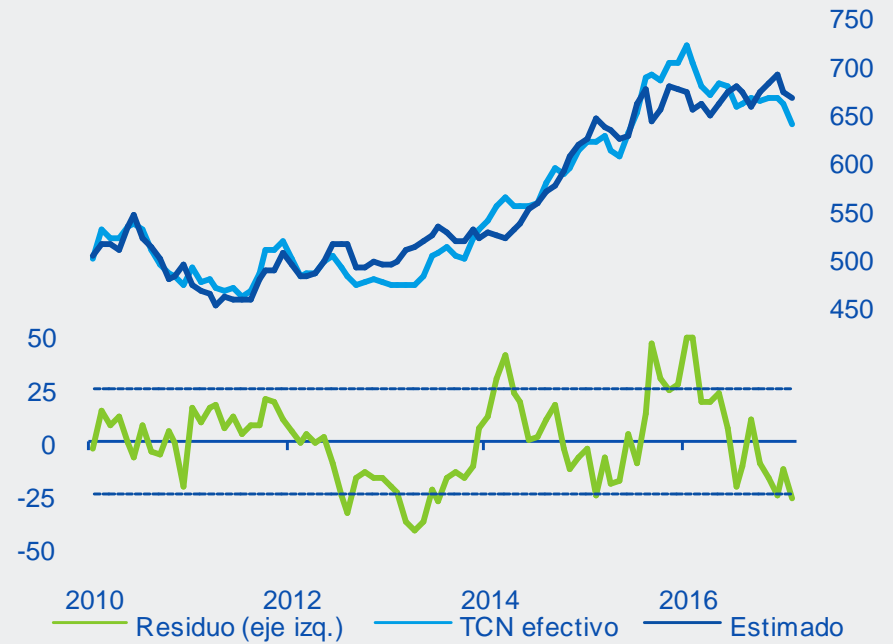
TIPO DE CAMBIO

(Variación % frente al dólar)



MODELO DE TCN Y DESALINEAMIENTO

(Pesos por dólar)

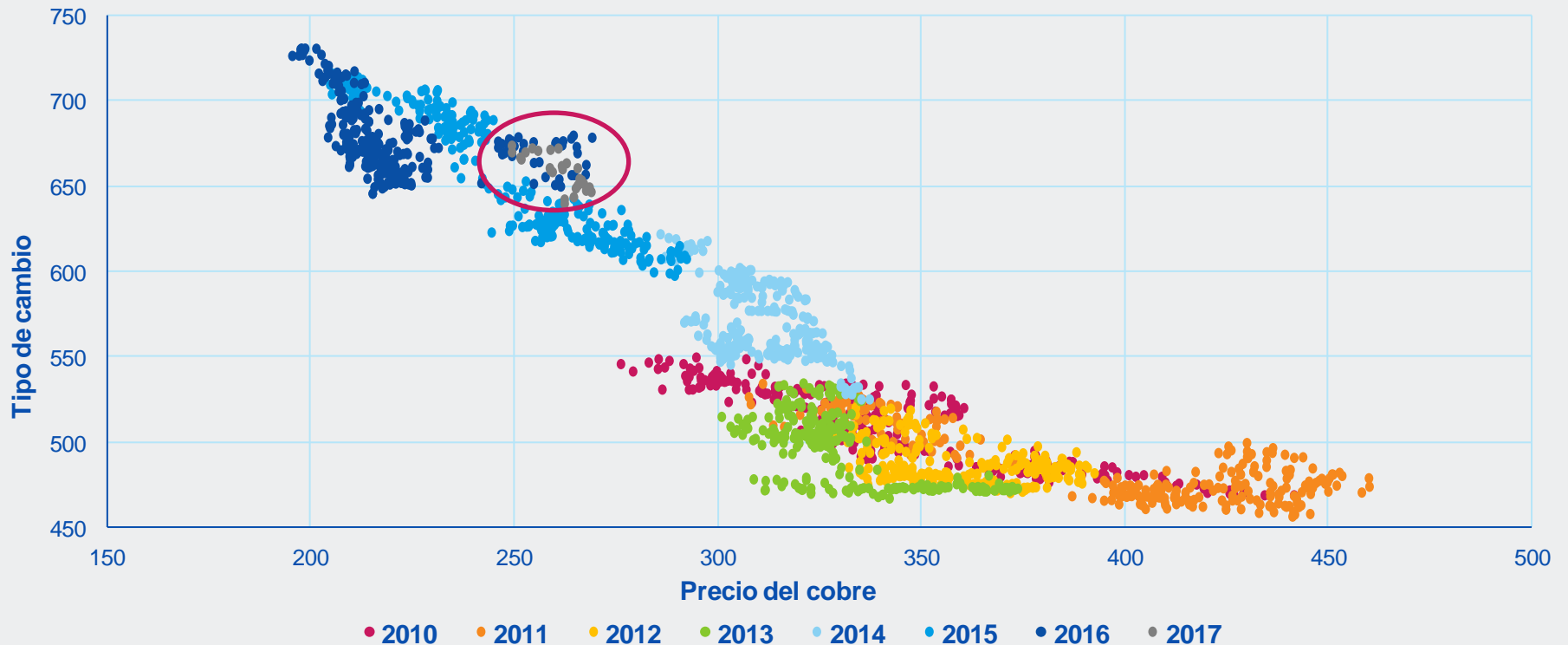


TIPO DE CAMBIO, INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA

Tipo de cambio en torno a \$700 sería compatible con precio del cobre bajo US\$ 2,5 la libra

PRECIO DEL COBRE vs TIPO DE CAMBIO

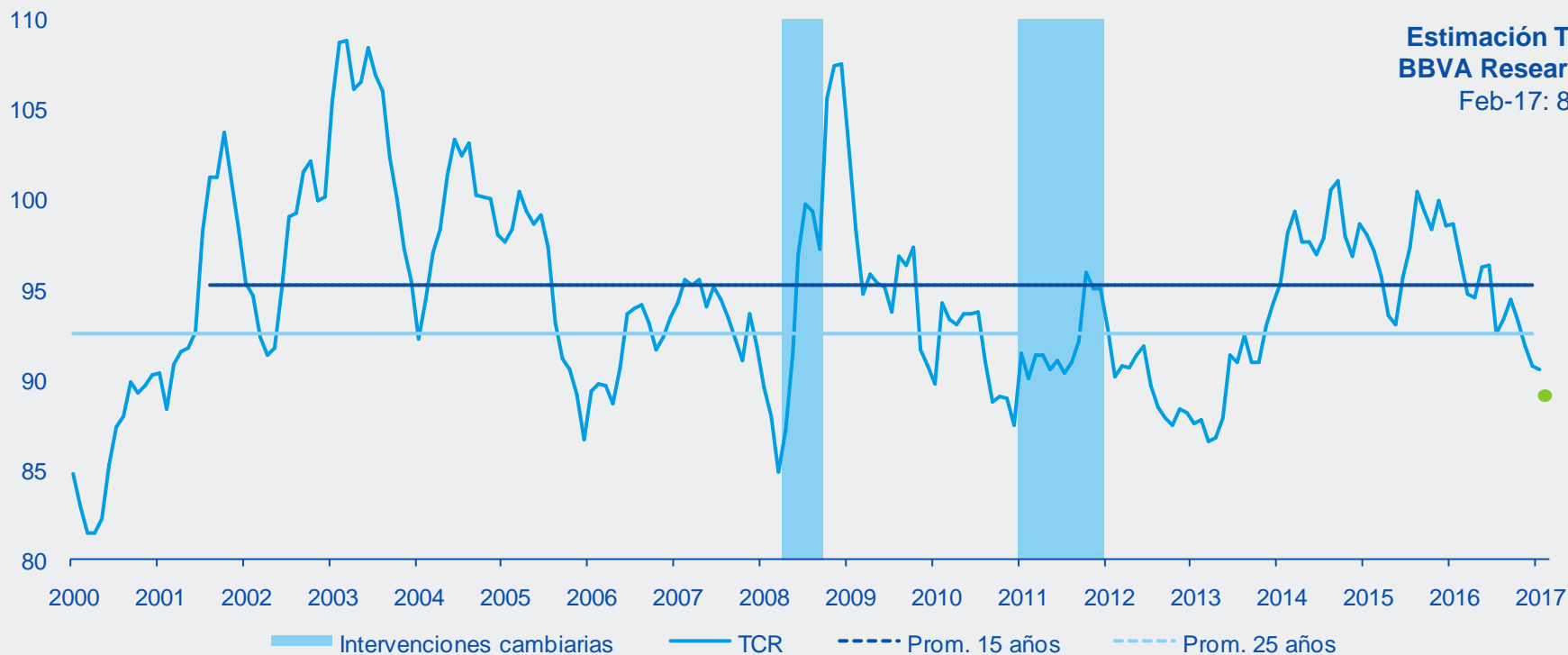
(\$/US\$, cUS\$/libra, periodo 2010-2017)



TIPO DE CAMBIO, INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA

Desalineamiento fundamental: el TCR sigue cayendo y se ubica cerca de niveles de intervenciones pasadas

TIPO DE CAMBIO REAL*
(Índice 1986=100)



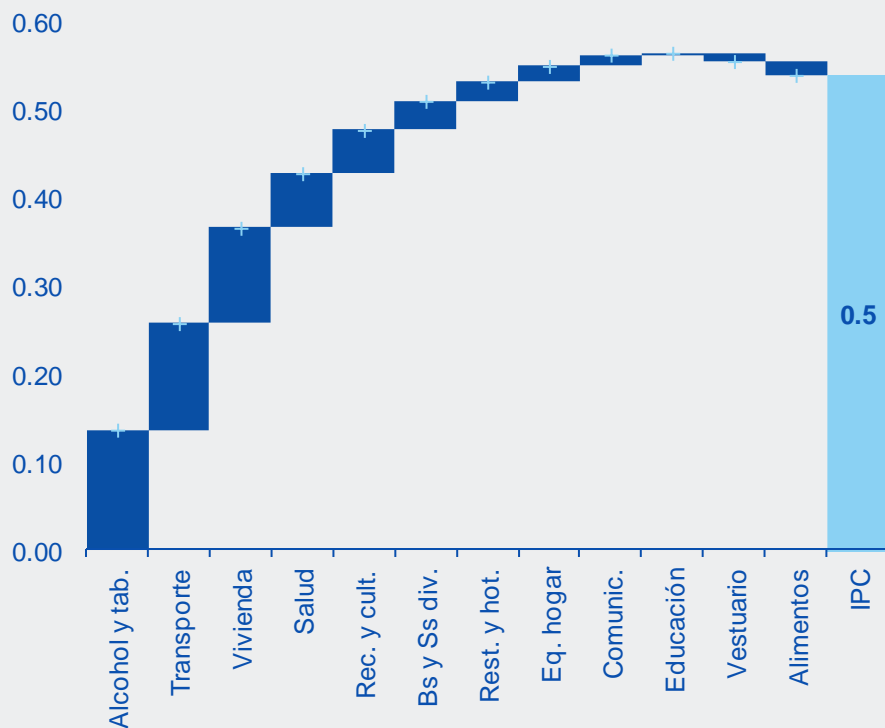
* Punto corresponde a estimación al 6 de febrero.
Fuente: Banco Central de Chile, BBVA Research

TIPO DE CAMBIO, INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA

Inflación de enero sorprende al mercado pero alzas no se repetirían en los próximos meses

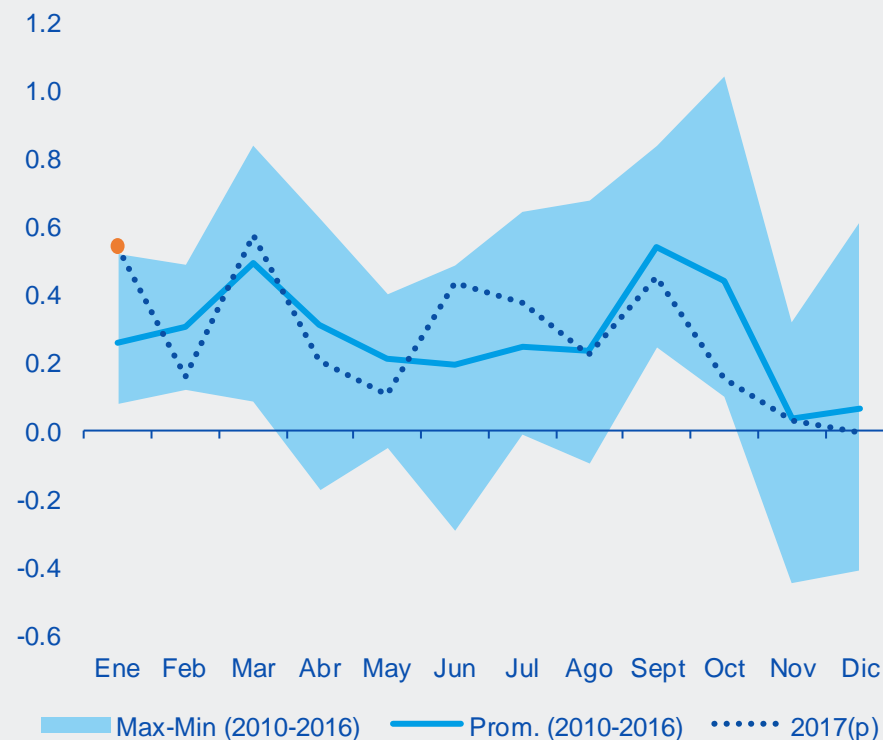
INCIDENCIAS EN EL IPC POR DIVISIONES

(Var m/m de enero 2017, %)



INFLACIÓN MENSUAL DEL IPC

(Var m/m, %)

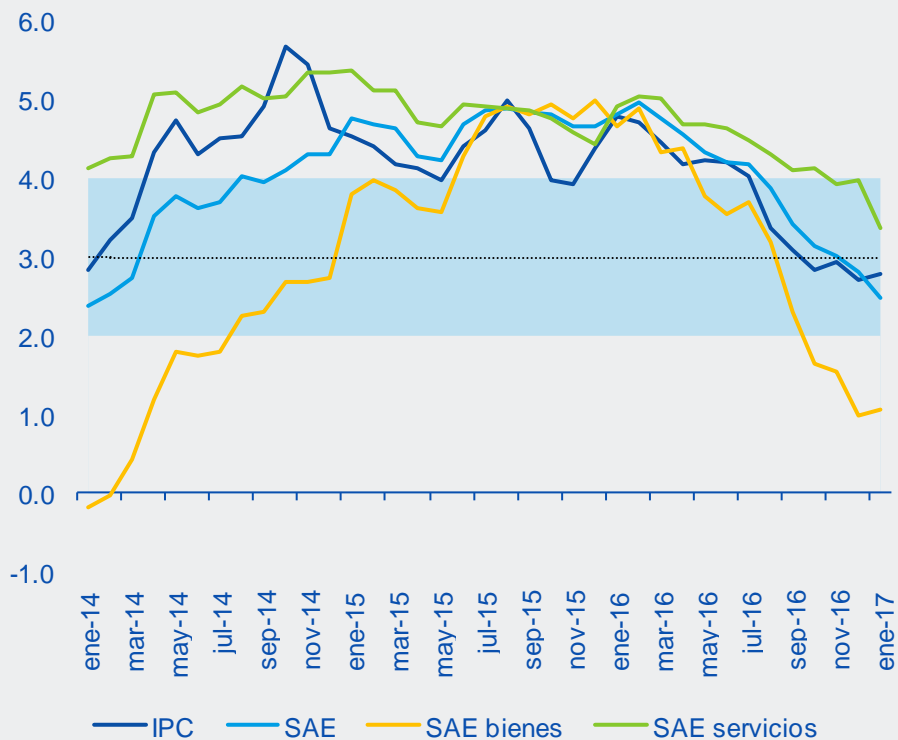


TIPO DE CAMBIO, INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA

Inflación ha retrocedido más rápido de lo previsto, tanto en bienes como en servicios

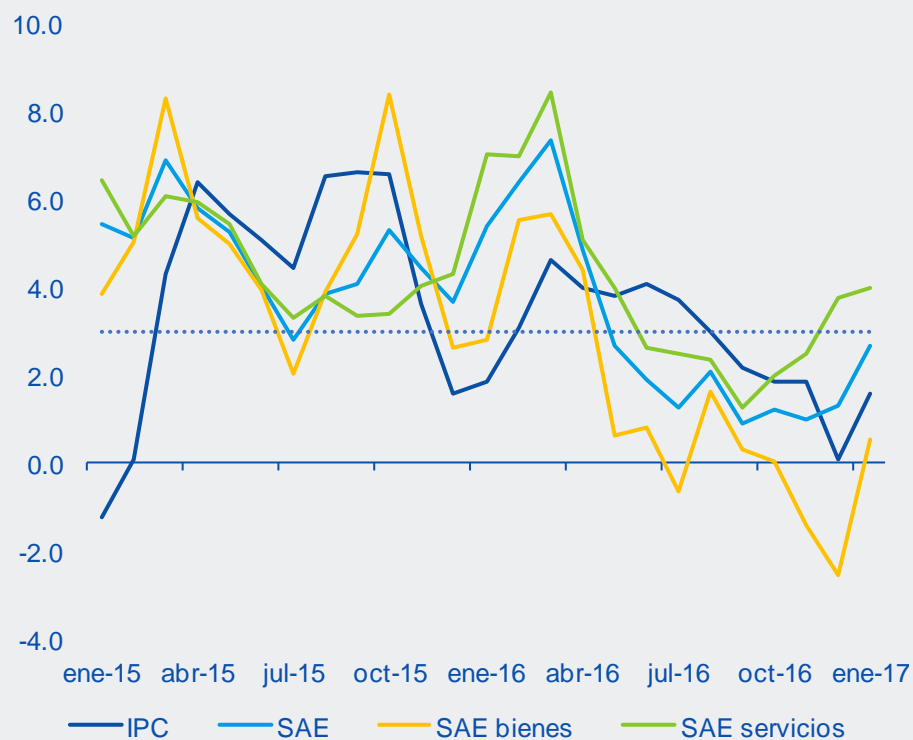
INFLACIÓN ANUAL A DIC-2016

(Var a/a, %)



INFLACIÓN MENSUAL, TRIMESTRE MÓVIL, ANUALIZADA

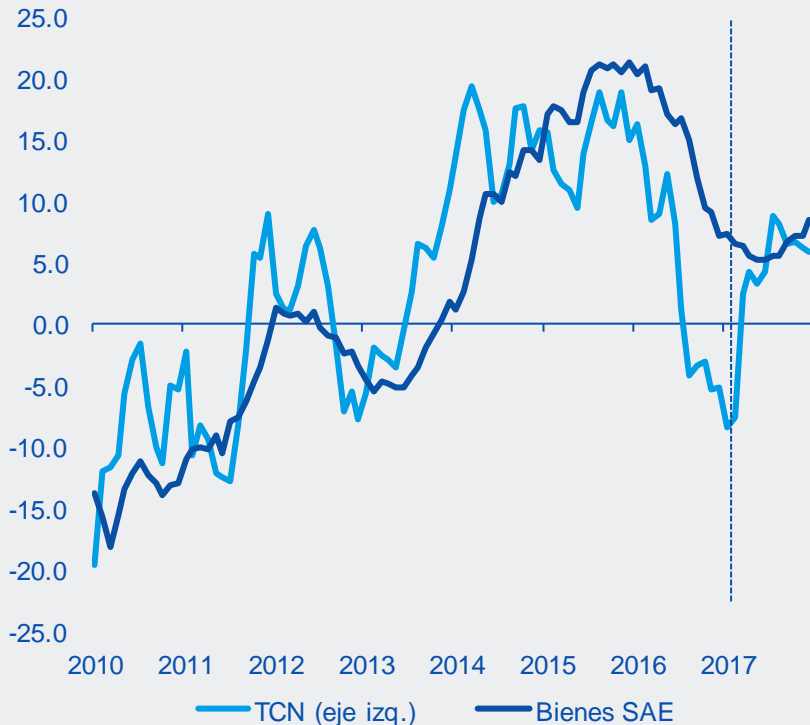
(Var %)



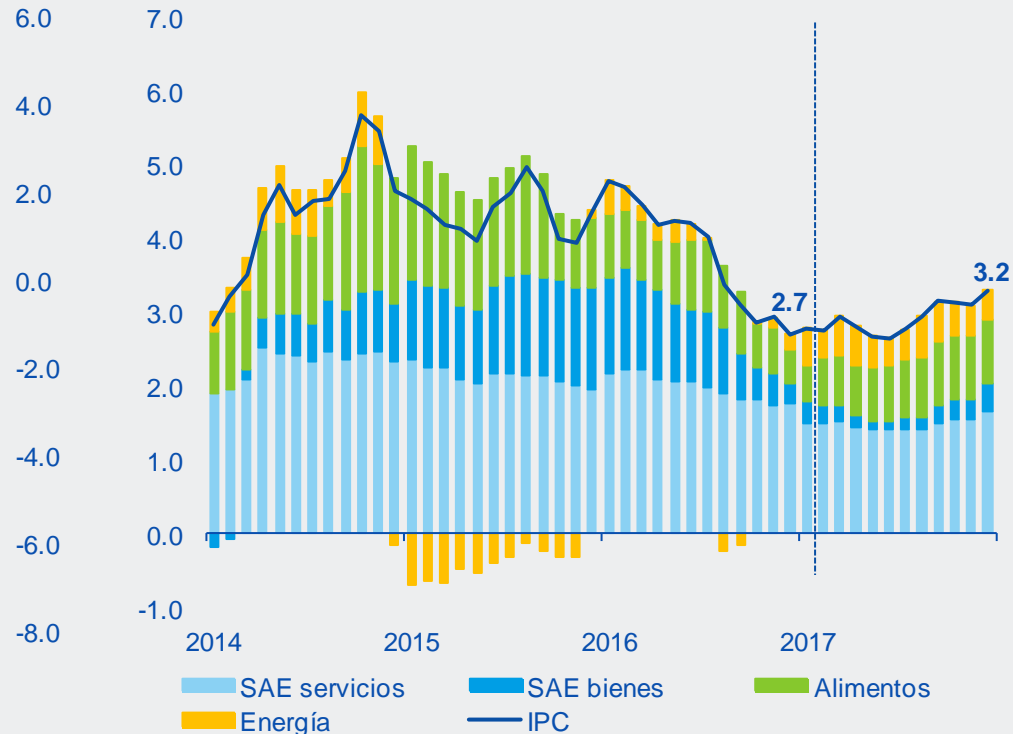
TIPO DE CAMBIO, INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA

Pese a expectativas de depreciación, inflación se mantendrá contenida todo el año

TIPO DE CAMBIO E INFLACIÓN DE BIENES SAE
(Var a/a, %)



PROYECCIONES DE INFLACIÓN A DIC-2017
(Var a/a, %)

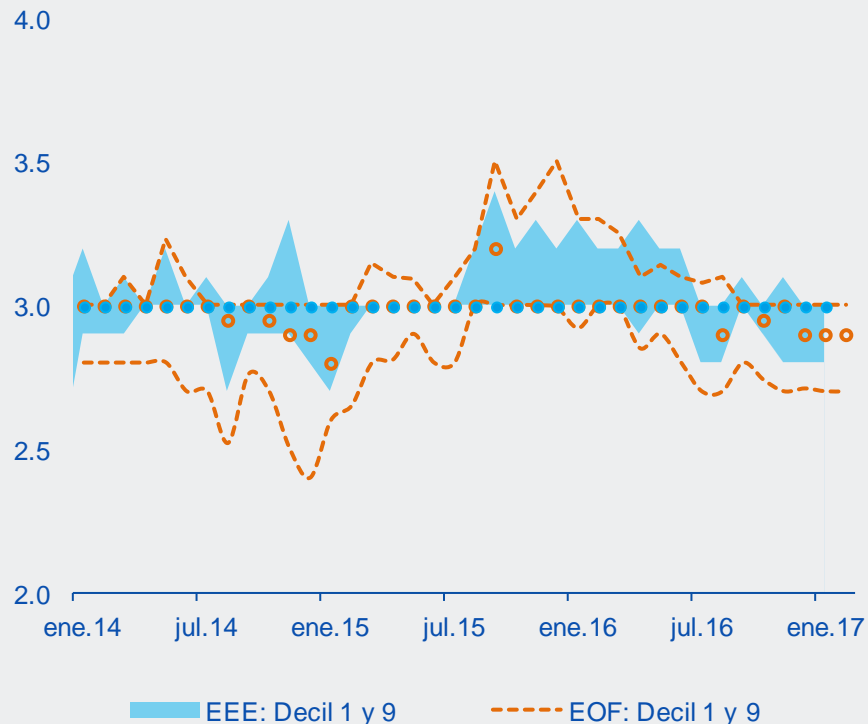


TIPO DE CAMBIO, INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA

Anclaje inflacionario es débil incluso con más de dos recortes de 25 pb

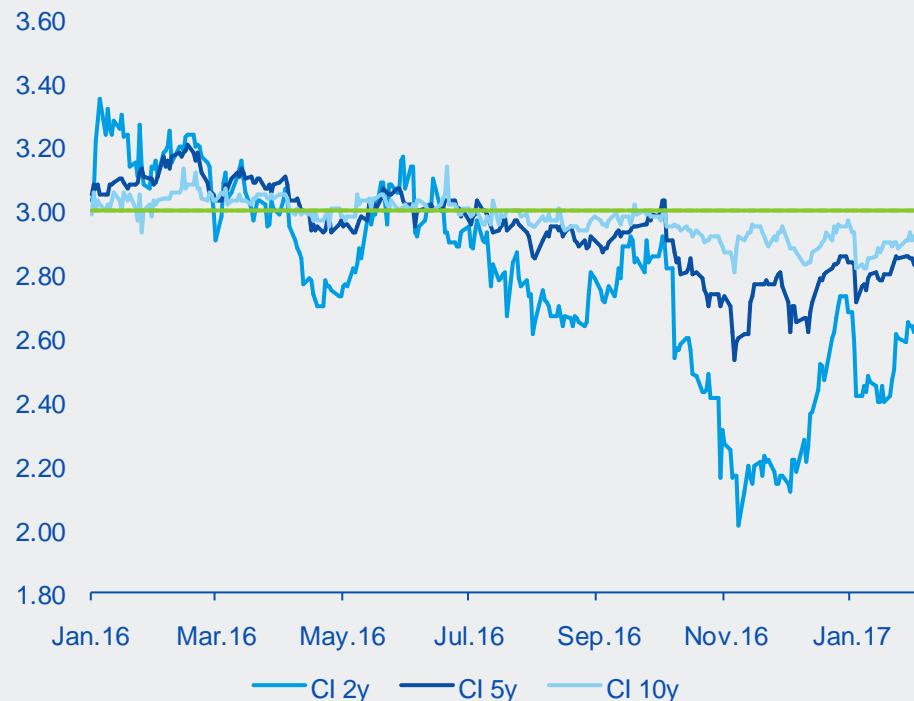
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN

(Porcentaje, var.% a/a)



COMPENSACIONES INFLACIONARIAS SPOT

(Porcentaje, var a/a)



TIPO DE CAMBIO, INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA

Efecto muy acotado de los incendios en el IPC

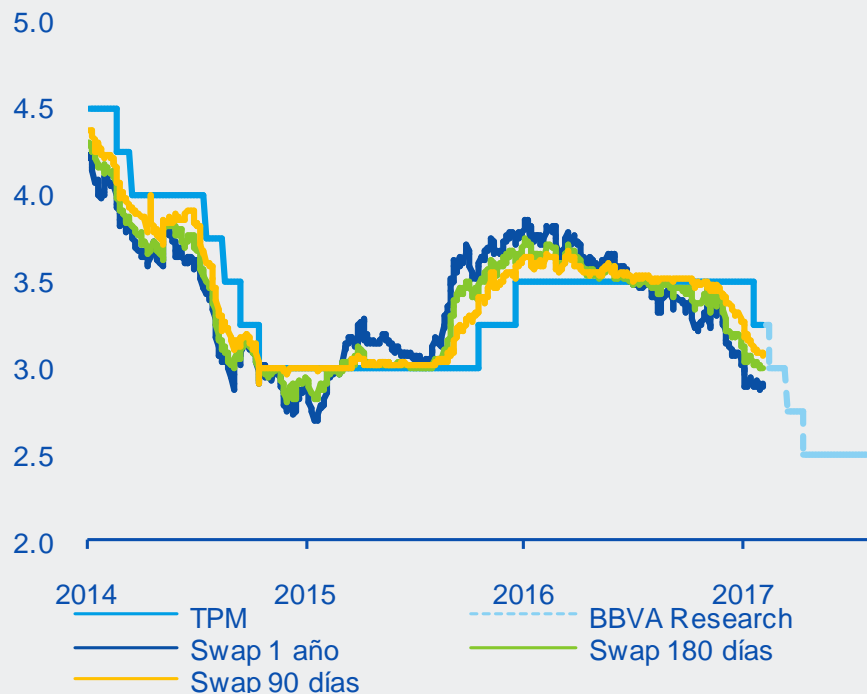
PRODUCTOS DEL IPC SUSCEPTIBLES A LOS INCENDIOS

Productos	Ponderación en el IPC (%)	Detalle
Alimentos	19,1%	- Sin problemas de abastecimiento en zonas afectadas. - Poca dificultad en distribución por corte de caminos. - Menor producción de miel de abeja, pero sin impacto en IPC.
Frutas y verduras frescas	2,9%	- Sin daño significativo para agricultura (uvas, olivos).
Carne de vacuno	1,7%	Sin daño significativo: - Daño potencial sólo para pequeños ganaderos sin forraje. - Cerca del 60% abastecimiento carne es importado. - Zona afectada no es intensiva en ganadería, no significativa para determinar precios.
Vino	0,6%	- Viñedos quemados: 109 há (total nacional de 141.000 há, 0,1% del total). - Sólo pequeños productores. - Posible daño en calidad de uvas en otras viñas, con efecto a mediano plazo. Vendimias se adelantan para evitar mayores pérdidas.
Arriendo	4,2%	- Mayor demanda por arriendos en zonas devastadas podrían presionar al alza los precios , en la medida que sean zonas encuestadas por el INE. - Subsidios de arriendo con tope de \$200 mil , principalmente en Maule y Biobío. - Zonas beneficiadas representan cerca de 15% de población del país. Si los precios aumentan entre 5% y 10%, el efecto en inflación mensual sería entre 0,03 y 0,06 pp.
Transporte aéreo y en bus	1,1%	- Cancelación de reservas y menor demanda de viajes a zonas afectadas presionaría a la baja precio de pasajes , siempre que no haya sustitución.

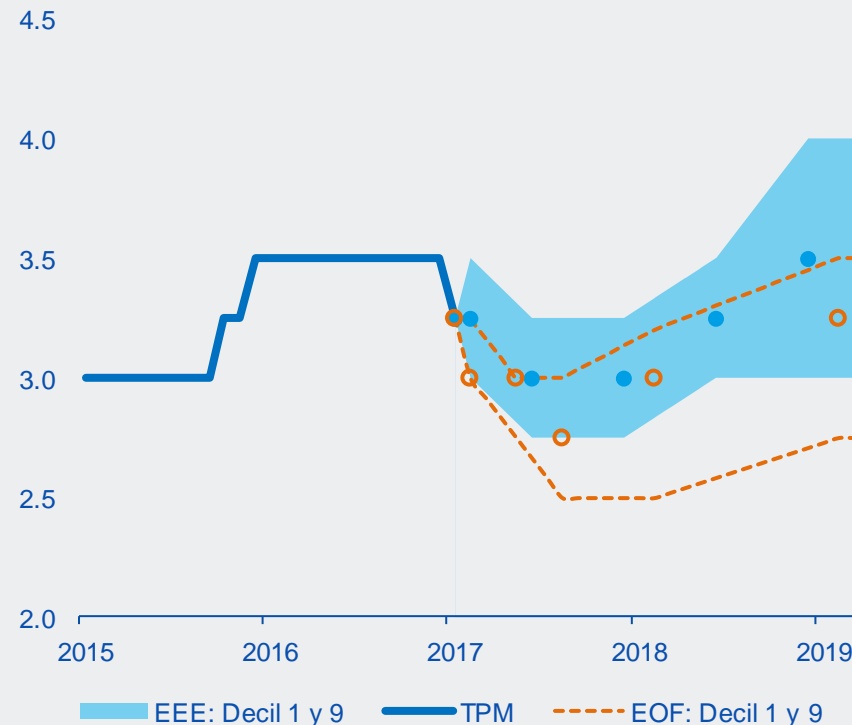
TIPO DE CAMBIO, INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA

Proyectamos 100 puntos base de recorte durante 1S16... mercado ya se mueve en esa dirección

TPM Y SWAPS
(Porcentaje)



EXPECTATIVAS PARA LA TPM
(Porcentaje)



Chile

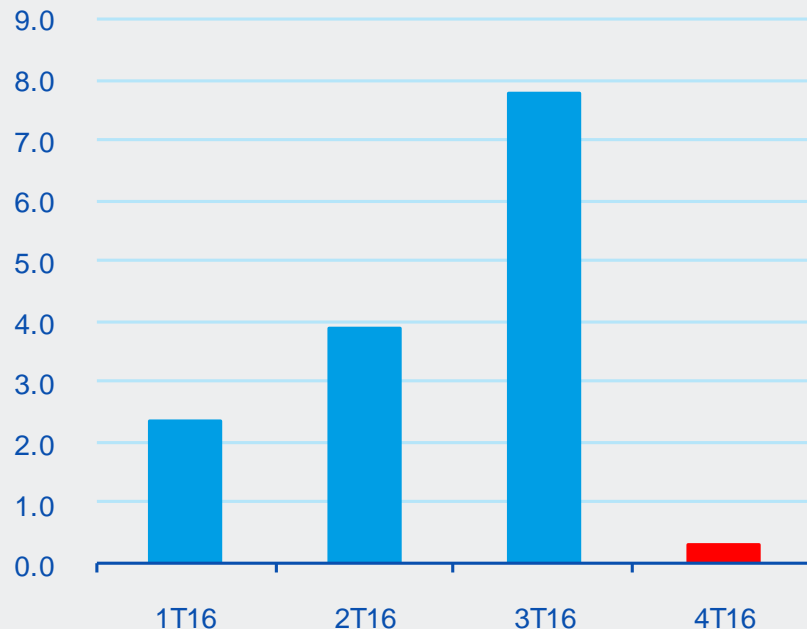
Política Fiscal



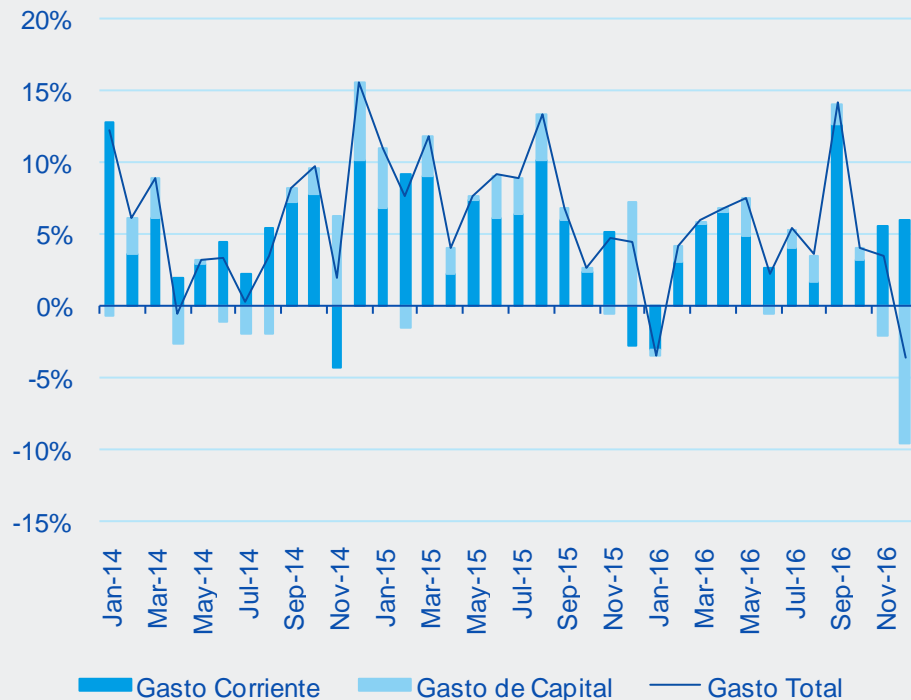
POLÍTICA FISCAL

Gasto público se frena de forma abrupta en 4T16. Inversión fue el mayor perjudicado

GASTO PÚBLICO
(Variación a/a, %)



GASTO PÚBLICO MENSUAL
(Variación a/a e incidencias pp)



POLÍTICA FISCAL

Gasto público crecería hasta 4,0% este año con ejecución completa del Presupuesto

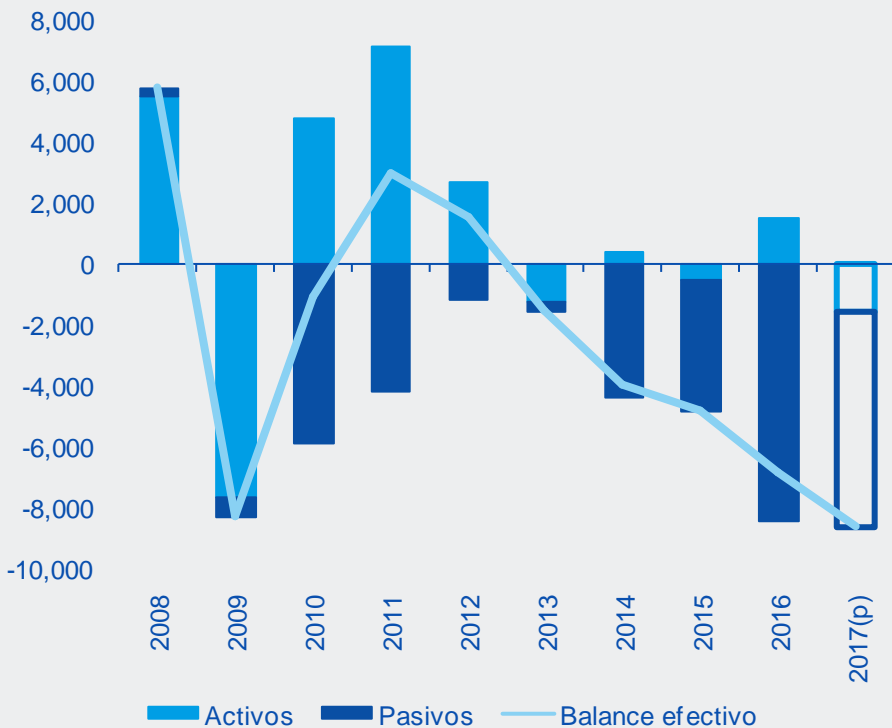
Proyecciones Fiscales 2017

	Ministerio de Hacienda	BBVA Research
PIB (var. a/a)	2.25	1.6
Demanda interna (var. a/a)	2.8	1.8
IPC (var. prom. a/a)	3.0	2.8
Tipo de cambio (\$/US\$)	700	704
Precio cobre (US\$/lb)	220	241
Gasto público (var. %)	2.7	4,0
Déficit efectivo* (mm USD)	8,121	8,050
Déficit efectivo (% del PIB)	3.3	3.3
Déficit estructural (% del PIB)	1.5	1.6

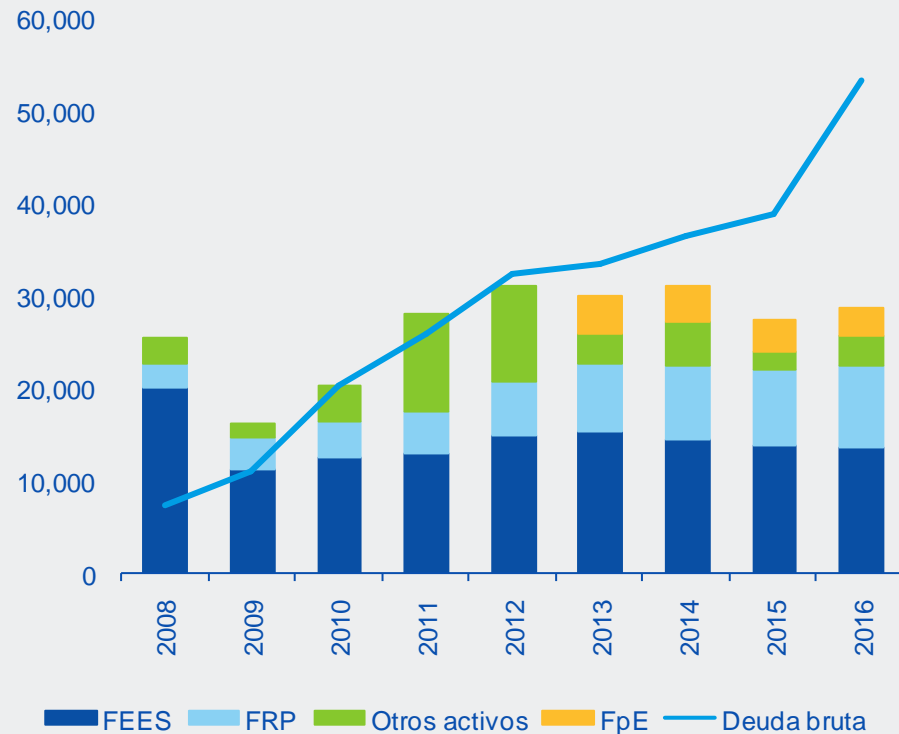
POLÍTICA FISCAL

Déficit fiscales recientes financiados principalmente con pasivos. Como resultado, se observa un empeoramiento en la posición financiera del Gobierno. **Vemos alta probabilidad de baja de rating este año**

BALANCE DEL GOBIERNO CENTRAL
(Millones de US\$)



POSICIÓN FINANCIERA DEL GOBIERNO CENTRAL*
(Millones de US\$)



(p): Corresponde a proyecciones del Informe de Finanzas Públicas.

* Deuda bruta a diciembre de 2016.

Fuente: Ministerio de Hacienda, Dipres, BBVA Research

POLÍTICA FISCAL

Estrechez fiscal de mediano plazo sería sustancialmente mayor a lo previsto

HOLGURAS FISCALES DE MEDIANO PLAZO

	2018	2019	2020	Acumulado
Gastos comprometidos	44,541,857	45,573,698	46,459,934	
Gastos compatibles meta				
Según IFP	44,282,276	45,159,847	45,958,018	135,400,141
BBVA Research	44,217,003	44,796,702	45,750,830	134,764,536
Holguras (en MM de US\$)				
Según IFP	-382	-627	-784	-1,793
BBVA Research	-492	-1,263	-1,206	-2,960
Balance efectivo con gasto compatible con meta (% del PIB)				
Según IFP	-2.8%	-2.1%	-1.5%	-6.4%
BBVA Research	-3.2%	-3.0%	-2.8%	-9.0%

SITUACIÓN Chile

Primer Trimestre 2017



Proyecciones Económicas

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PIB (% a/a)	4.0	1.9	2.3	1.5	1.6	2.4
Inflación (% a/a, fdp)	3.0	4.6	4.4	2.7	3.2	3.0
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	530	613	704	667	706	665
Tasas de interés (% fdp)	4.5	3.0	3.5	3.5	2.5	3.0
Precio del cobre (US\$/lb)	3.32	3.11	2.50	2.21	2.41	2.34
Consumo Privado (% a/a)	5.5	2.4	1.9	2.1	1.8	3.1
Consumo Público (% a/a)	3.5	5.1	5.8	5.6	3.9	4.9
Inversión (% a/a)	2.2	-4.2	-1.5	0.4	1.0	3.4
Resultado Fiscal (% PIB)	-0.6	-1.6	-2.2	-2.8	-3.3	-3.2
Cuenta Corriente (% PIB)	-3.7	-1.3	-2.0	-1.7	-1.7	-1.6