

Situación Chile

Punto de inflexión en crecimiento y riesgos bajistas en inflación

Abril 2017



Entorno Global



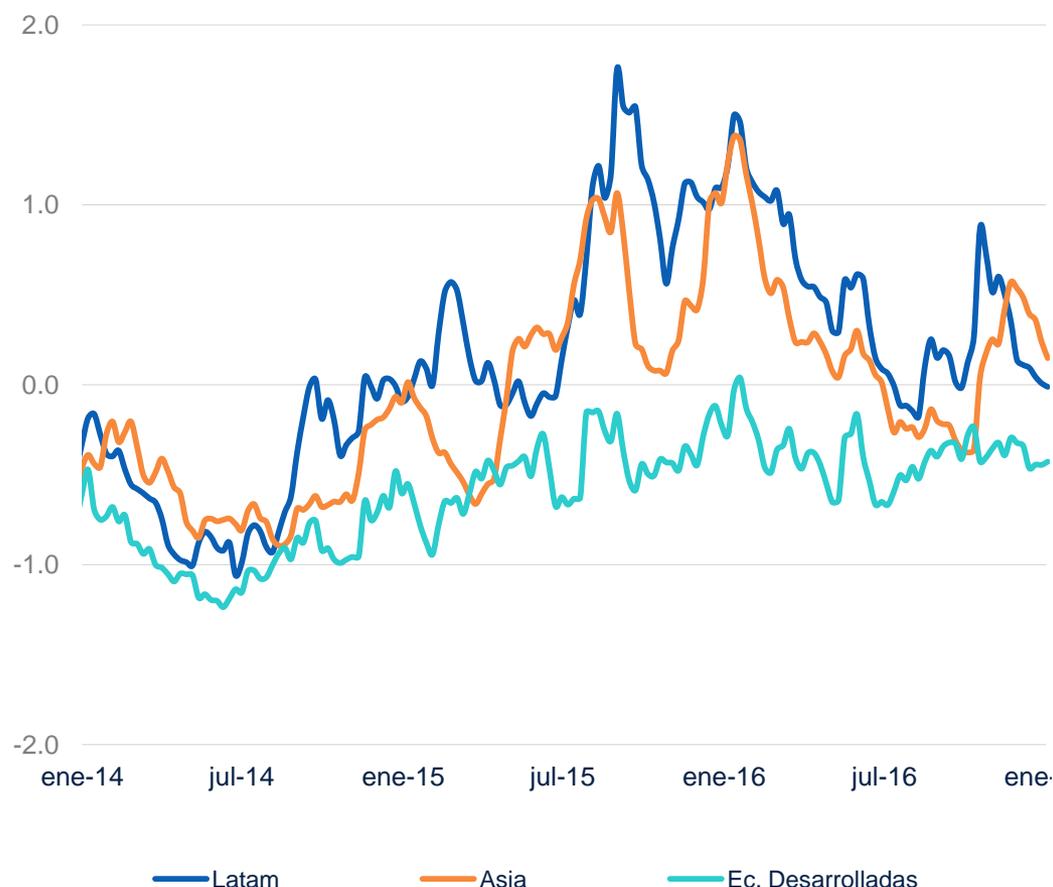
Crecimiento sincronizado y normalización monetaria



Aumento temporal de las tensiones en mercados emergentes (especialmente Latam), tras las elecciones en EEUU

- ◆ El aumento de las tensiones financieras en las economías emergentes tras las elecciones en EEUU fue temporal, especialmente en América del Sur. Las tensiones se mantienen en China.
- ◆ Las tensiones se mantienen muy contenidas en los mercados desarrollados.

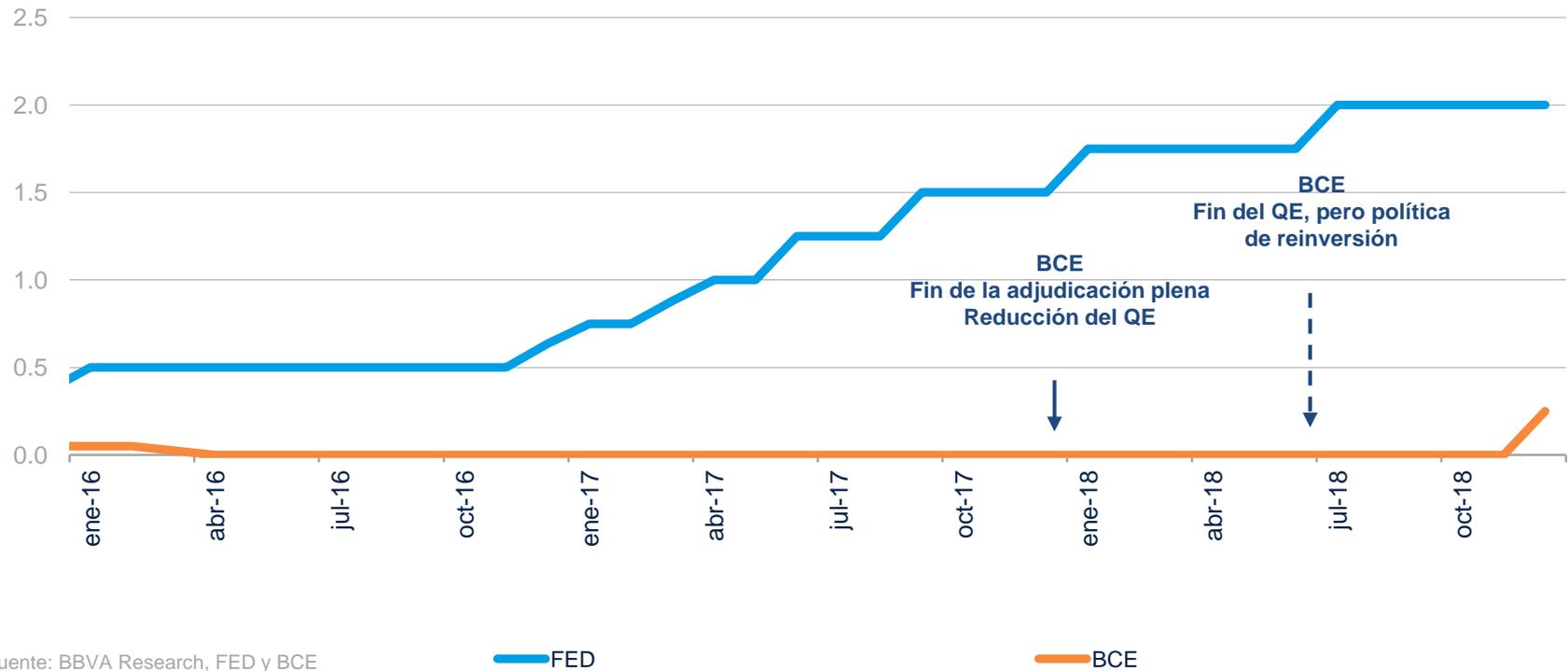
Índice BBVA de tensiones financieras
(Índice normalizado)



Los bancos centrales se acercan a la normalización de sus políticas

Tipo de interés de la FED y del Banco Central Europeo (BCE)

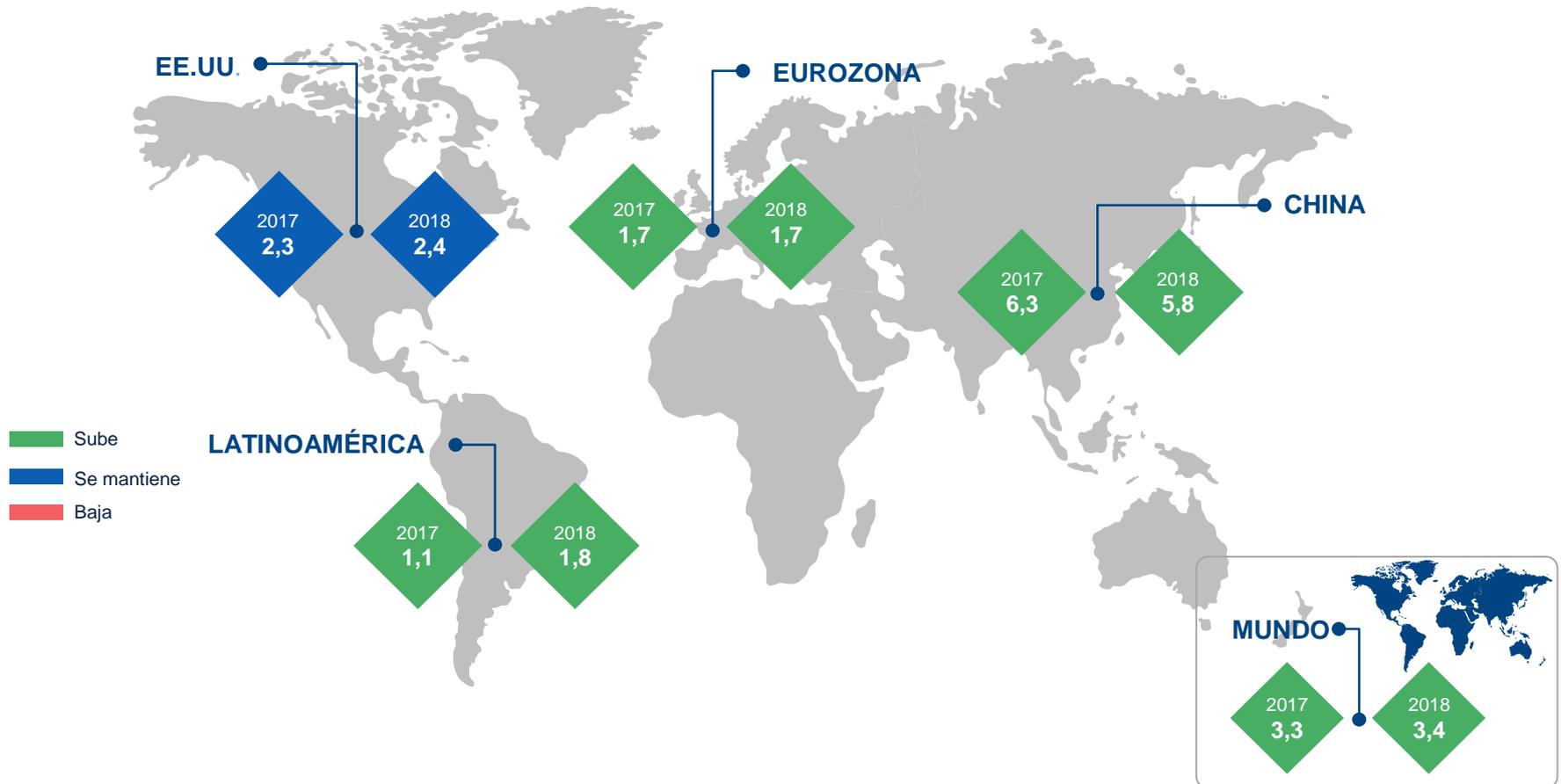
(pb)



La Reserva Federal sigue subiendo los tipos de interés, aunque aún es cauta sobre el panorama económico

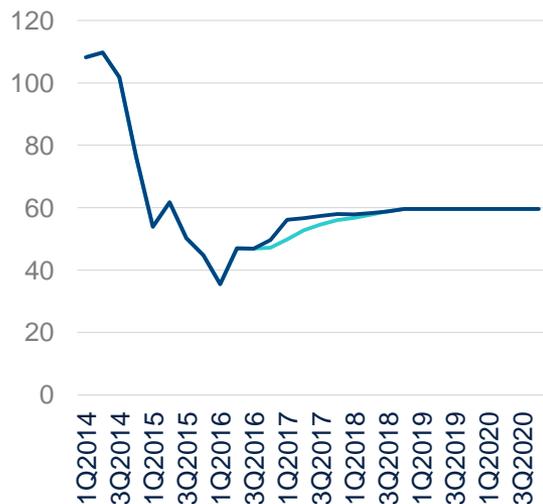
En el BCE se discuten cada vez más las directrices de salida en la política monetaria

Revisión al alza del crecimiento mundial



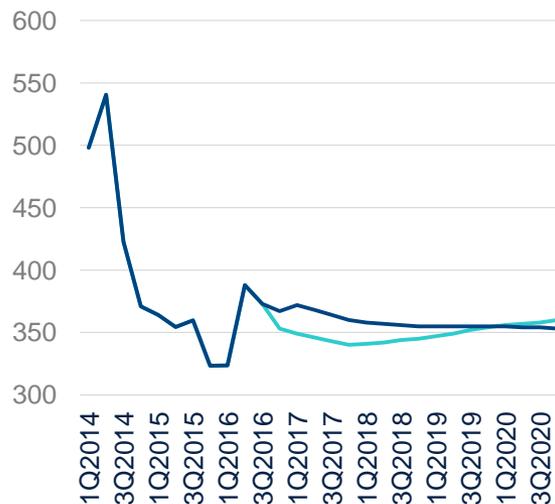
Precios en línea con una recuperación muy gradual hacia adelante. Impulso reciente a los precios por oferta y demanda

PETRÓLEO BRENT
(USD/B)



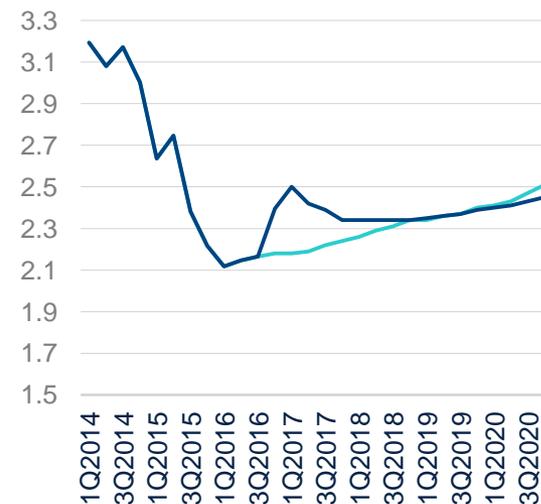
— Previsiones en Noviembre 2016
— Previsiones en Febrero 2017

SOJA
(USD/tm)



— Previsiones en Noviembre 2016
— Previsiones en Febrero 2017

COBRE
(USD/lb)



— Previsiones en Noviembre 2016
— Previsiones en Febrero 2017

Fuente: BBVA Research y Bloomberg

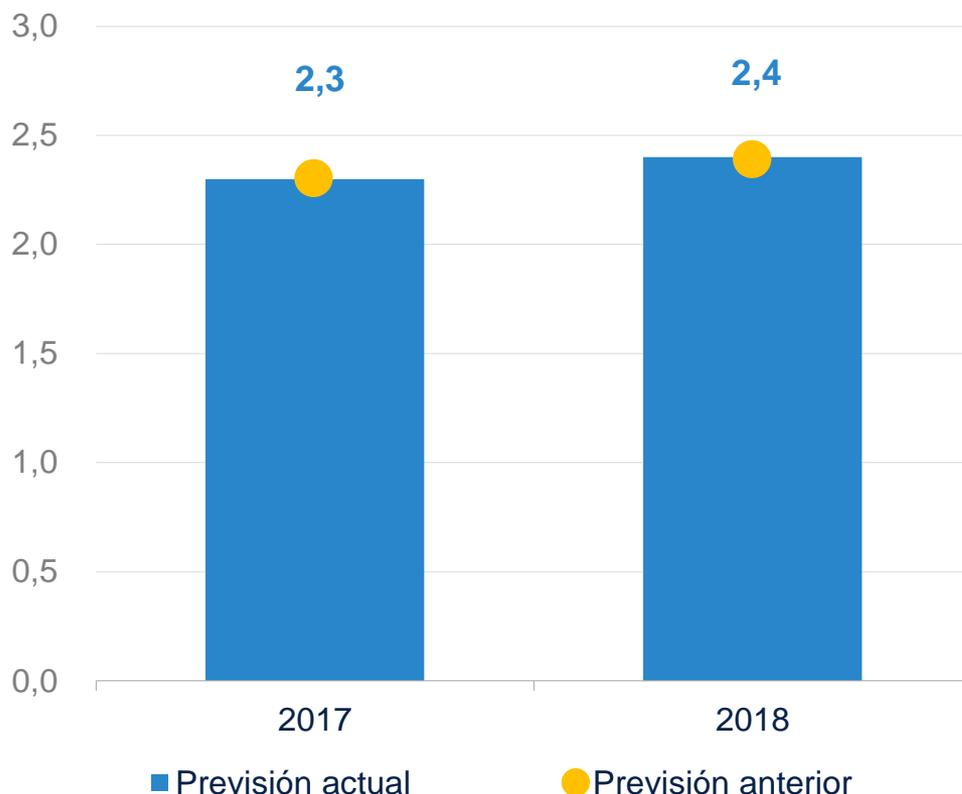
El precio del petróleo aumenta más rápido de lo esperado, ante el acuerdo de la OPEP. El precio del cobre se beneficia de factores financieros y de una mayor fortaleza de sus fundamentales, especialmente de la demanda.

Sin cambios relevantes en la visión de precios de largo plazo para las materias primas, pero anticipamos una convergencia levemente más rápida hacia esos niveles de largo plazo.

EEUU: Impulso a corto plazo, pero con alta incertidumbre

Crecimiento del PIB

(a/a, %)



◆ 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

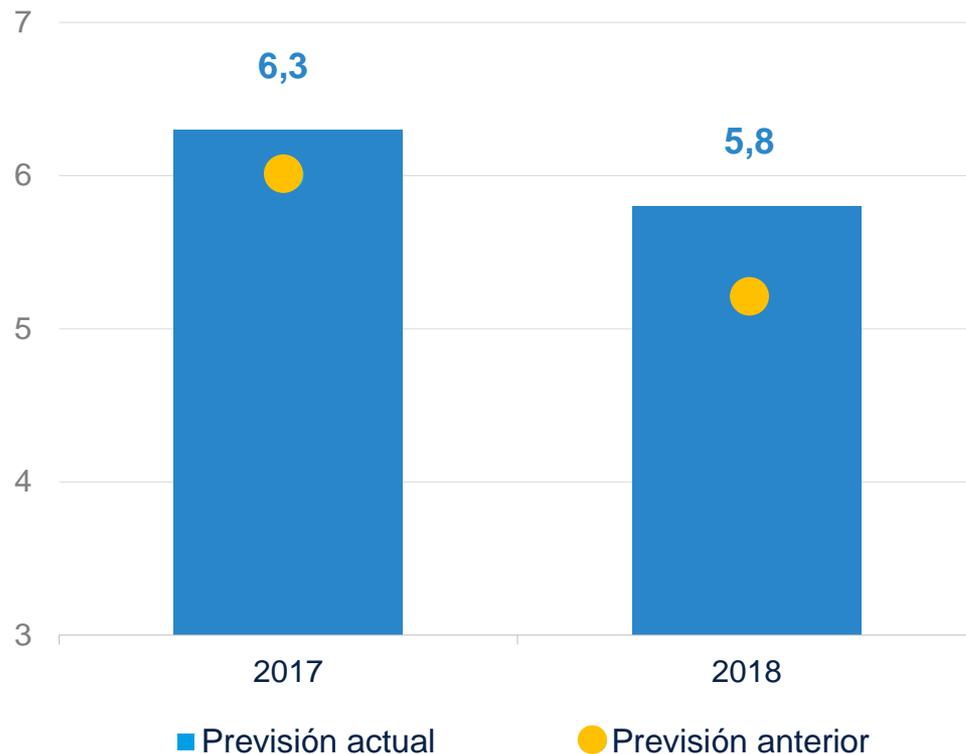
◆ Fed: anticipamos dos subidas de tipos de interés en 2017 y 2018, hasta 1,75%, por mayor crecimiento e inflación, aunque la Fed se mantendrá cauta.

◆ Incertidumbre sobre las políticas económicas

China: Prioridad a la estabilidad frente al crecimiento

Crecimiento del PIB

(a/a, %)



- ◆ 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:
 - 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

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

	EEUU	China	Zona Euro	América del Sur	México
Expansión del populismo	Red	Verde	Red	Verde	Naranja
Proteccionismo	Red	Red	Naranja	Naranja	Red
Desequilibrios en China	Naranja	Red	Naranja	Red	Naranja
Riesgos Geopolíticos	Naranja	Naranja	Red	Verde	Verde

Situación Chile



**Actividad y empleo:
Debilidad de 4T16
se extiende a
inicios de este año**



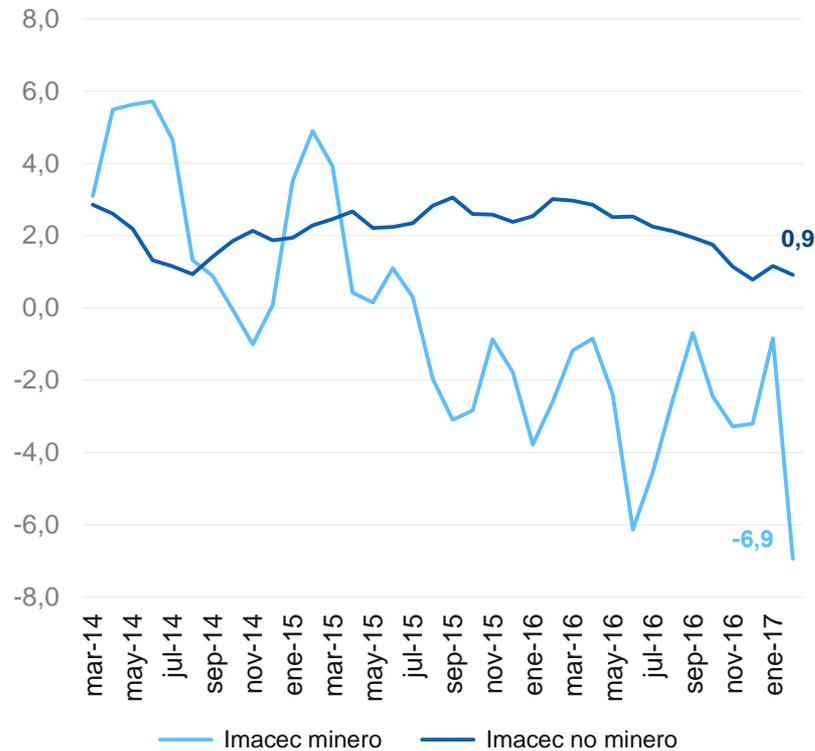
Se ha generalizado la desaceleración o llanamente contracción de la actividad. Estamos en el punto más bajo del ciclo

	mar-16	jun-16	sep-16	dic-16	% PIB
Agropecuario-silvícola	-6.9	0.1	0.8	1.6	1%
Minería	-1.4	-6.1	-0.8	-3.3	8%
Industria Manufacturera	0.2	-0.9	-0.8	-2.2	11%
Electricidad, gas y agua	9.6	10.0	-2.8	-7.6	3%
Construcción	5.7	3.3	2.2	-0.2	7%
Comercio	2.9	4.3	3.4	3.0	9%
Restaurantes y hoteles	1.8	-0.8	-1.4	0.2	2%
Transporte	3.3	3.7	4.2	2.0	5%
Comunicaciones	4.1	4.0	2.6	1.7	3%
Servicios financieros	5.6	3.7	2.7	2.9	5%
Servicios empresariales	0.0	-1.4	-2.1	-3.5	10%
Servicios de vivienda	2.3	4.1	2.2	2.1	8%
Servicios personales	5.0	6.2	6.4	3.0	12%
Administración pública	3.2	3.5	2.9	2.5	5%
Producto Interno Bruto	2.5	1.7	1.8	0.5	

Crecimiento nulo o negativo el 1T17 por paro de Escondida y debilidad de actividades no mineras

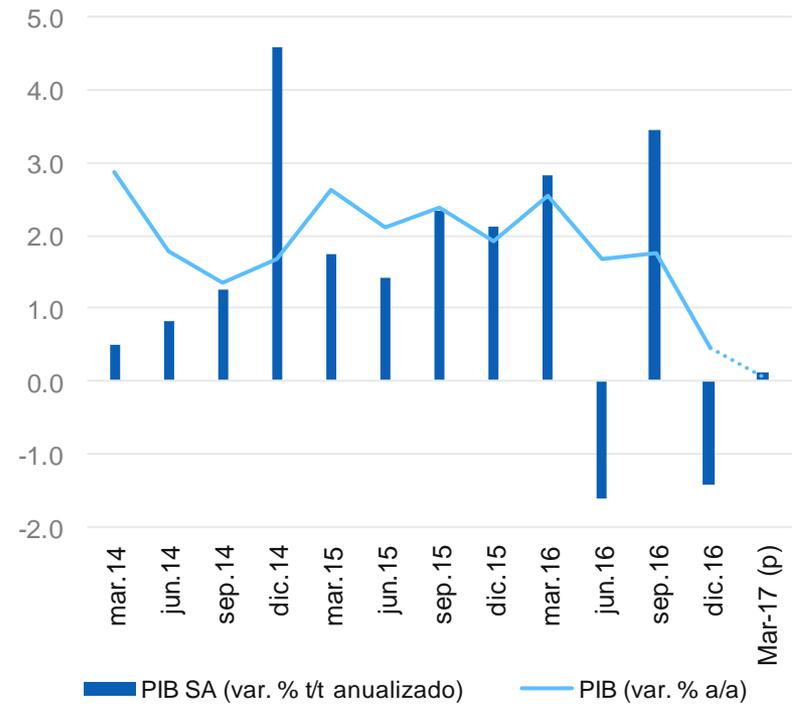
Imacec minero y no minero

(Variación anual, prom. móvil trimestral)



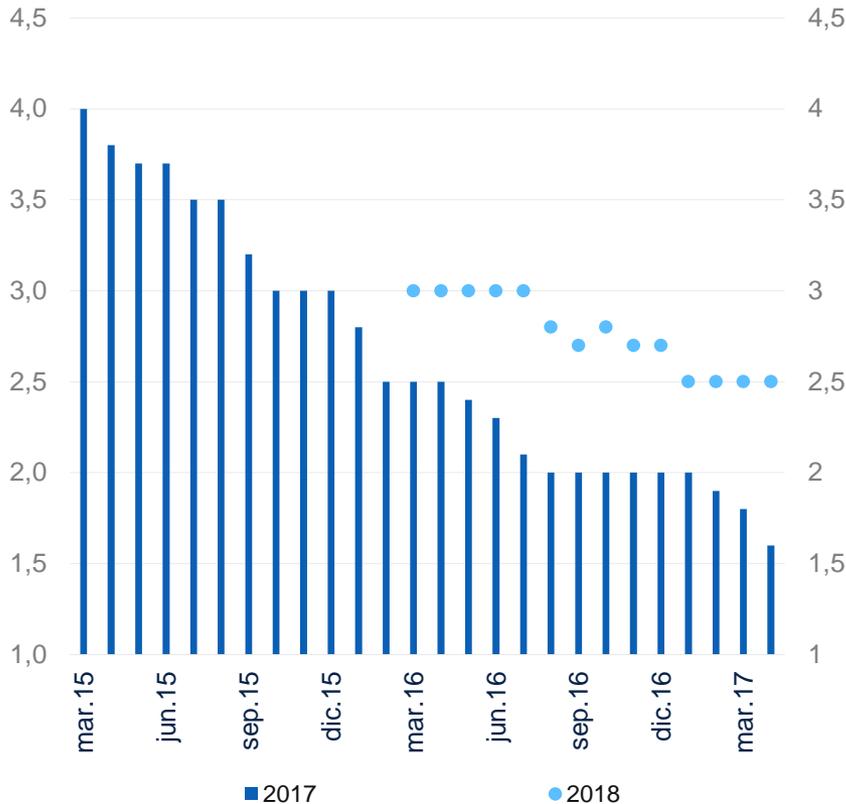
Crecimiento del PIB

(Variación anual y trimestral)

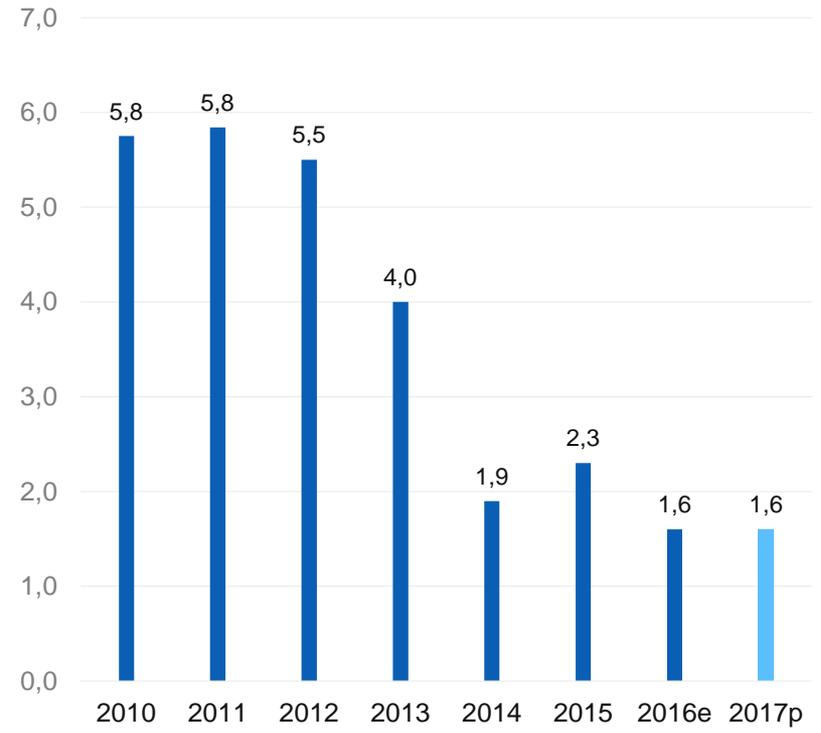


Mantenemos proyección de crecimiento 2017 en 1,6%, pero con riesgos a la baja

Proyecciones de crecimiento EEE
(Variación anual)

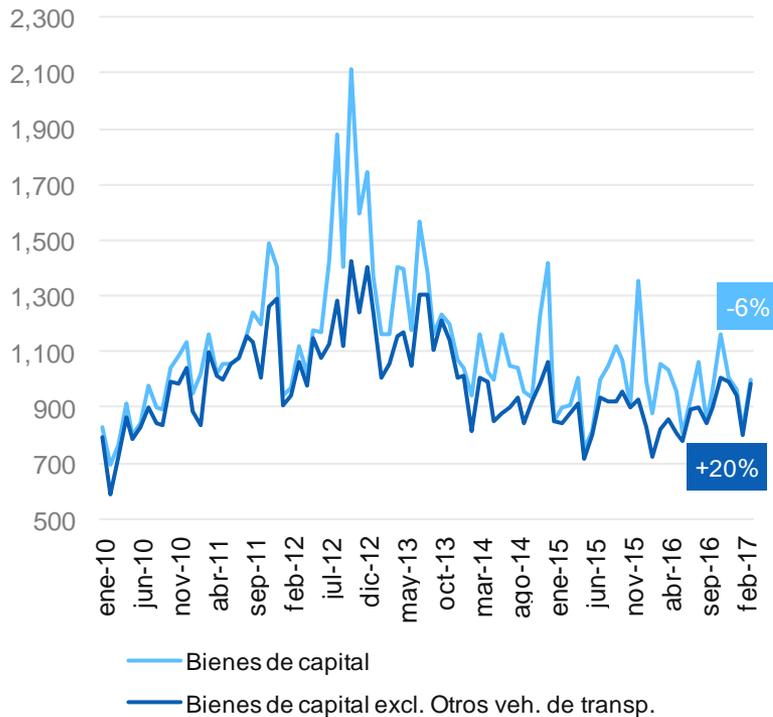


Crecimiento del PIB y proyecciones BBVA
(Variación anual)

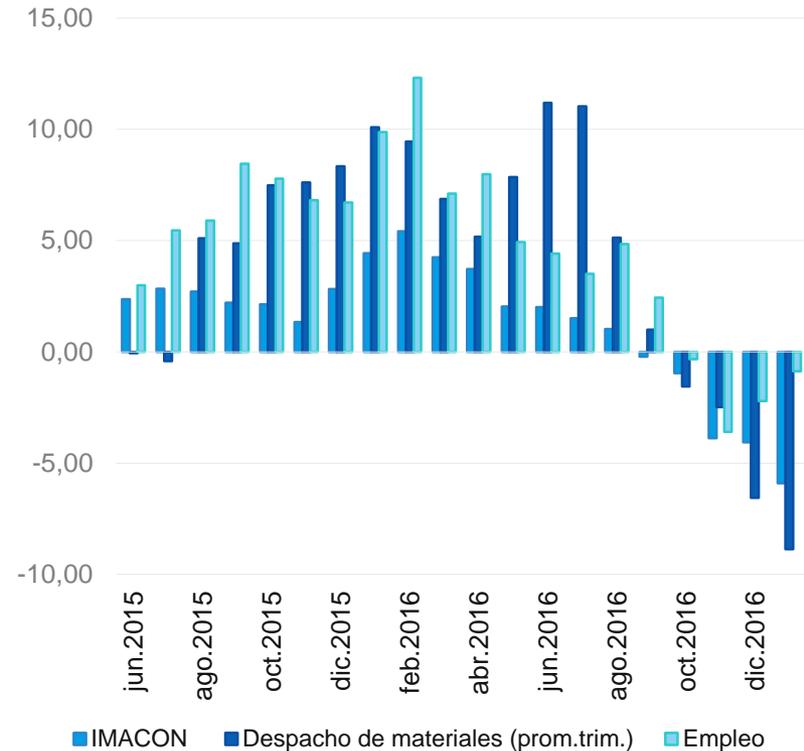


Inversión: construcción en un proceso de ajuste que durará gran parte del año

Importaciones de bienes de capital (Millones de USD mensuales)

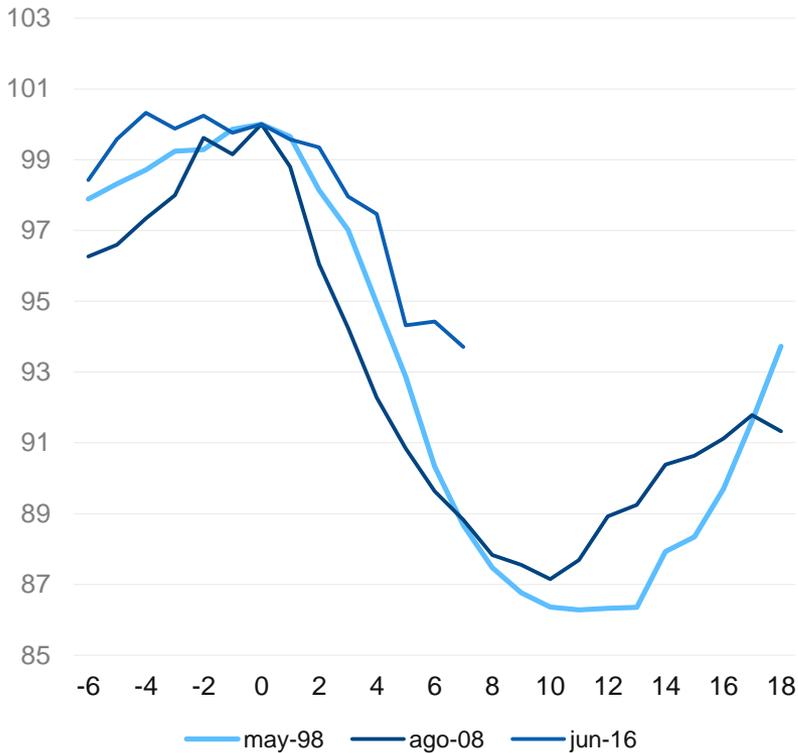


Indicadores de construcción (Variación anual)

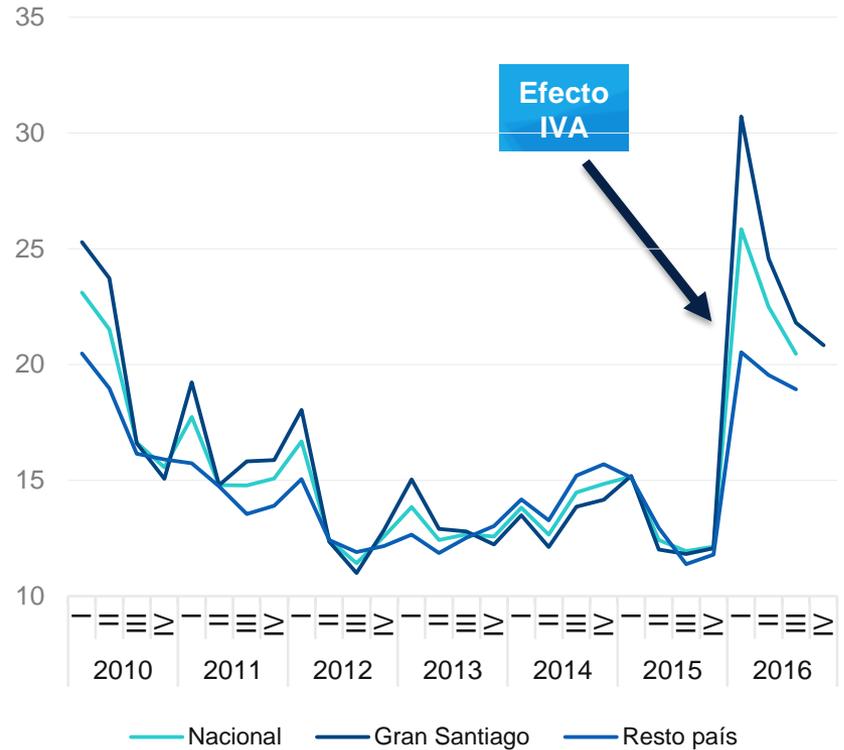


Ajuste en el sector construcción continuará en los próximos meses con efectos relevantes en la actividad agregada

Actividad del sector construcción IMACON (Índice)

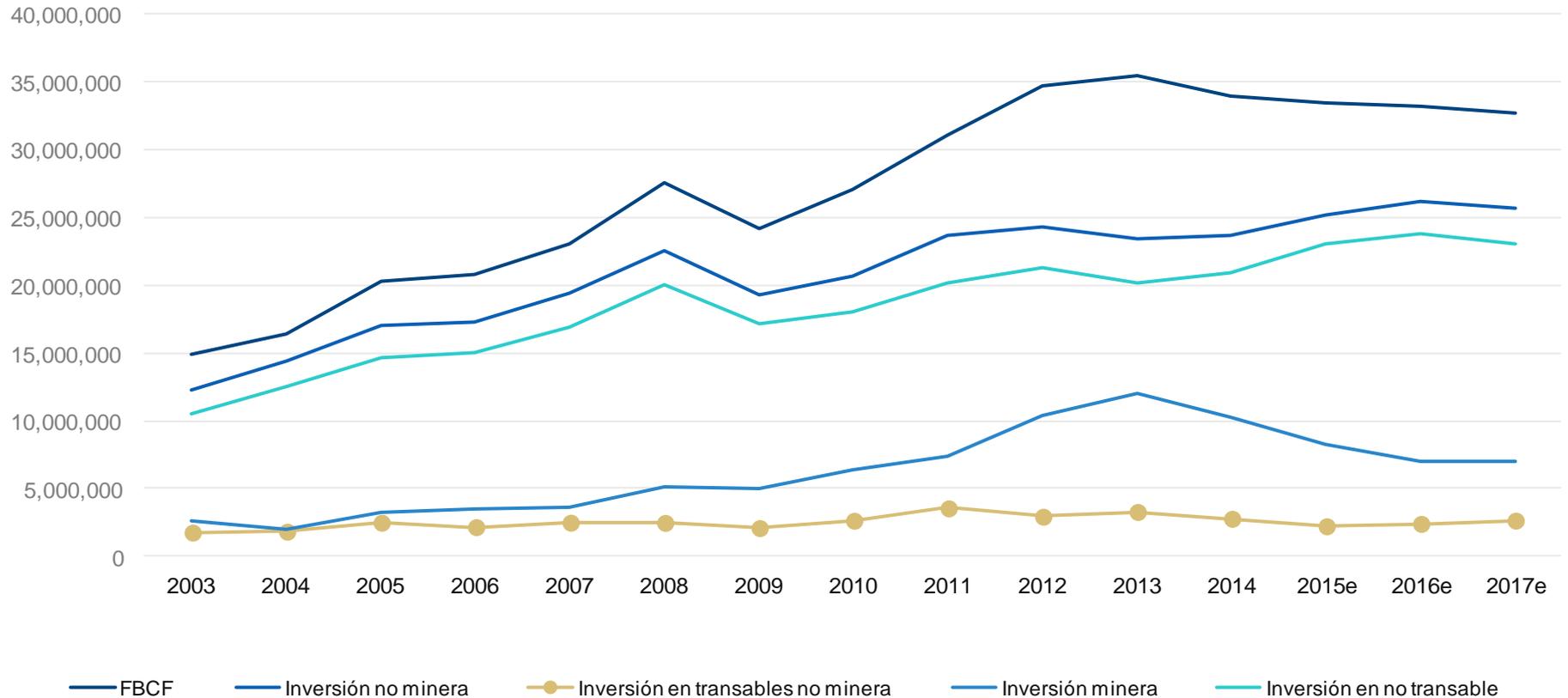


Meses para agotar stock de viviendas (Meses)



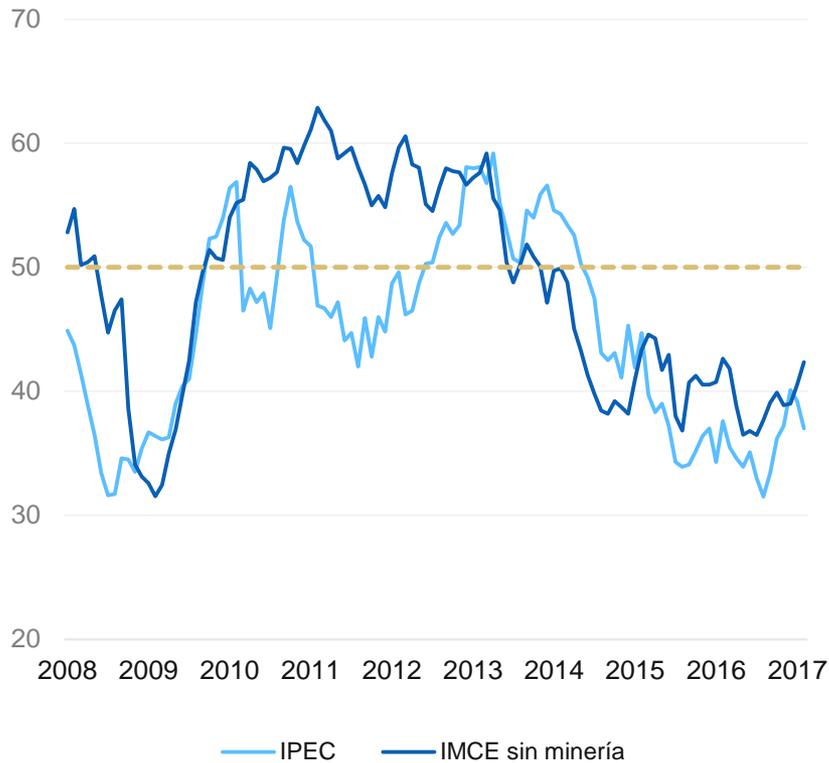
Recuperar inversión resulta crucial, y es indiscutiblemente el principal desafío, particularmente en sectores transables no mineros

Inversión total, no transable y transable (millones de pesos de 2014)

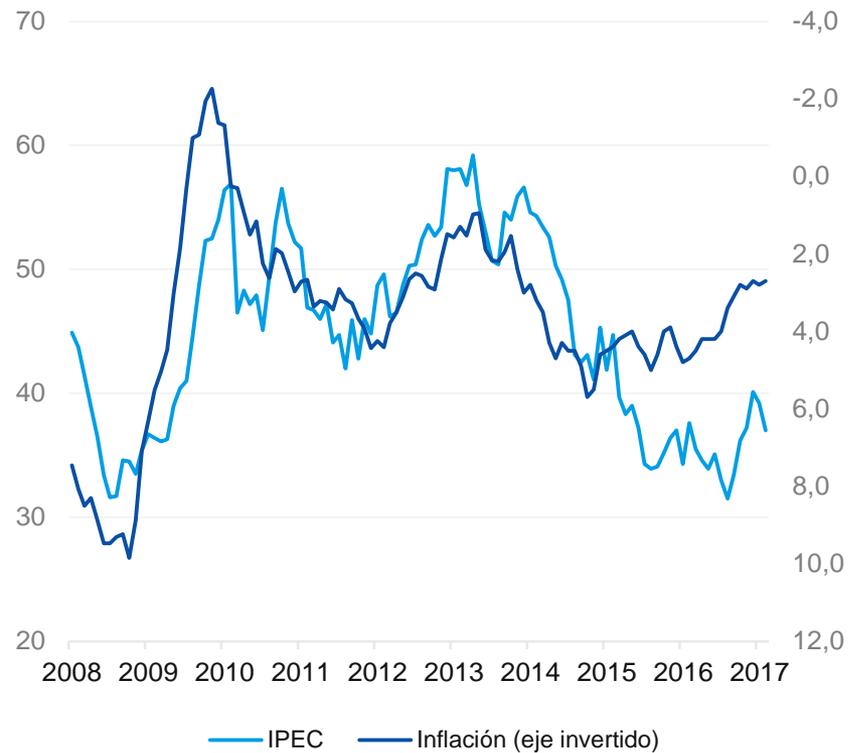


Aunque parecen haber dejado atrás lo peor, expectativas se mantienen en terreno pesimista

Confianza de consumidores y empresarios
(Indices)

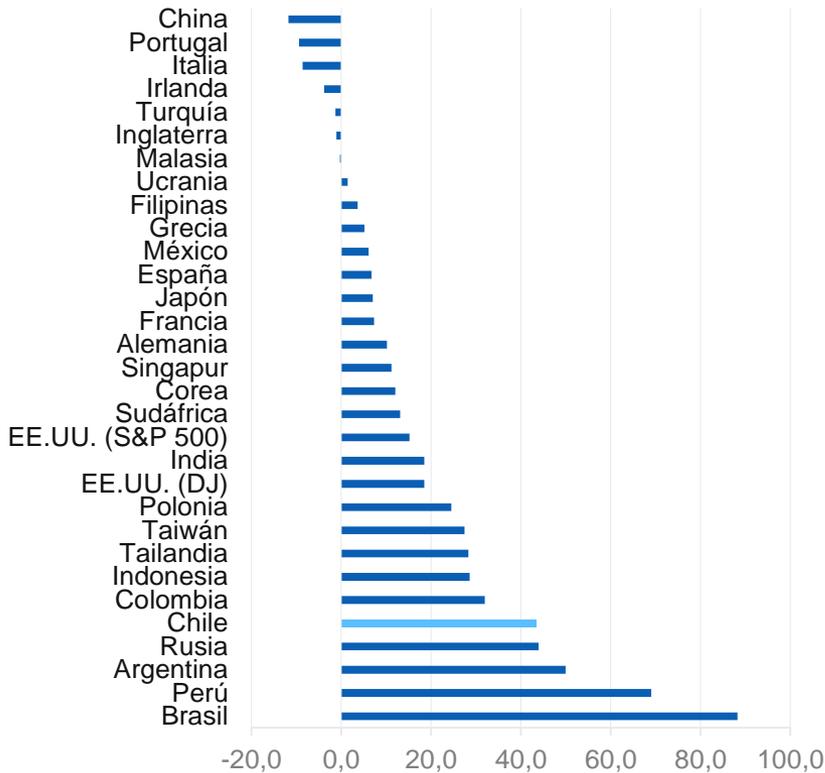


Confianza consumidores e inflación
(Índice y variación a/a, %)

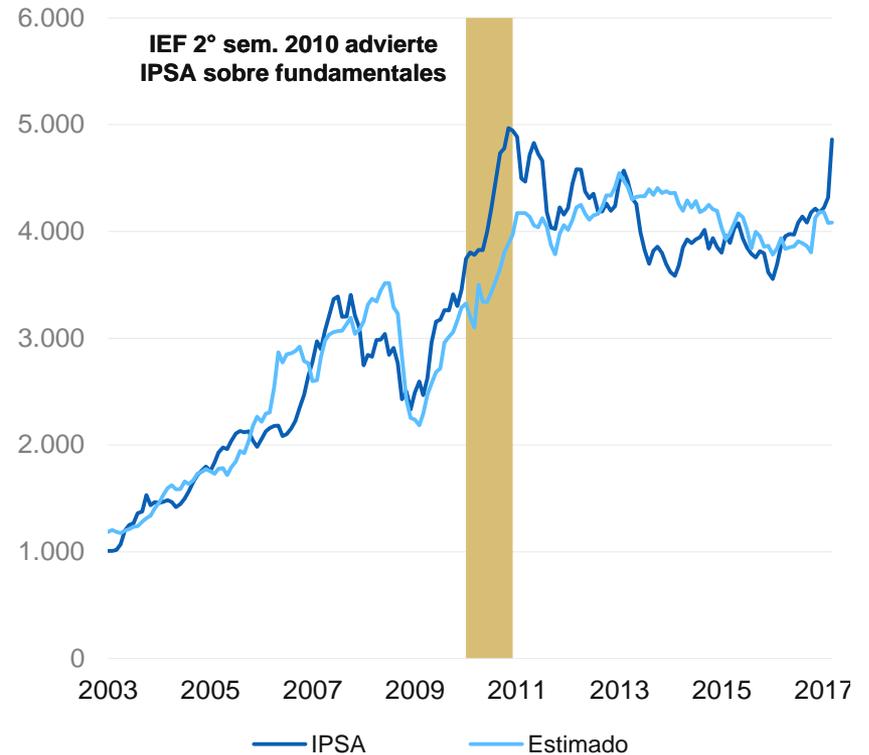


Incremento sostenido en el IPSA, aunque algo por sobre lo sugerido por sus fundamentales: ¿Mejores tiempos o alza generalizada de bolsas regionales?

Rentabilidad bursátil 2016 a la fecha
(Porcentaje, índice en USD)



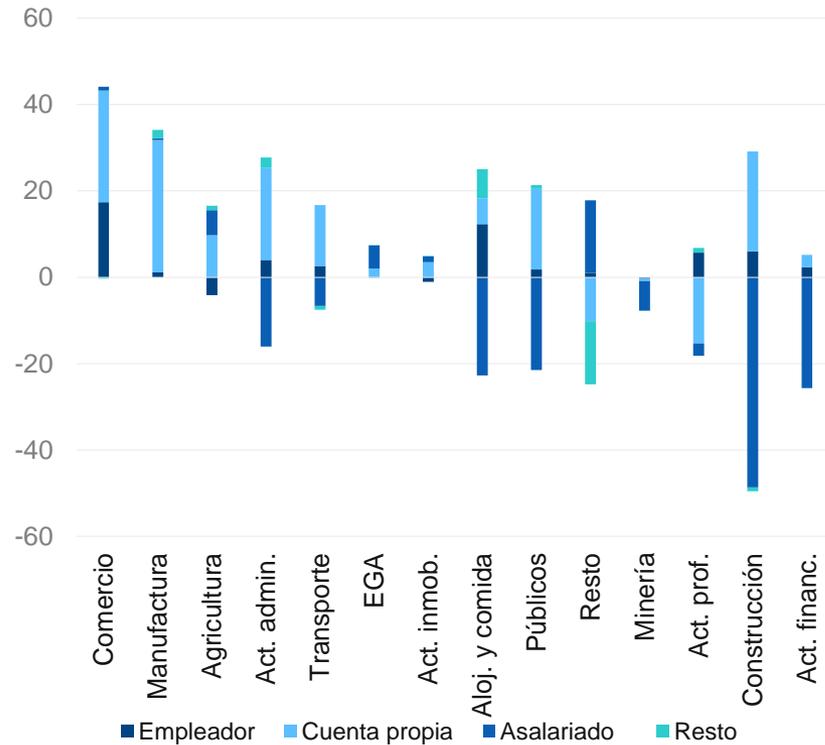
IPSA según fundamentos económicos
(Índice)



Empleo se resiente: destrucción de empleo asalariado y sustitución por cuenta propia

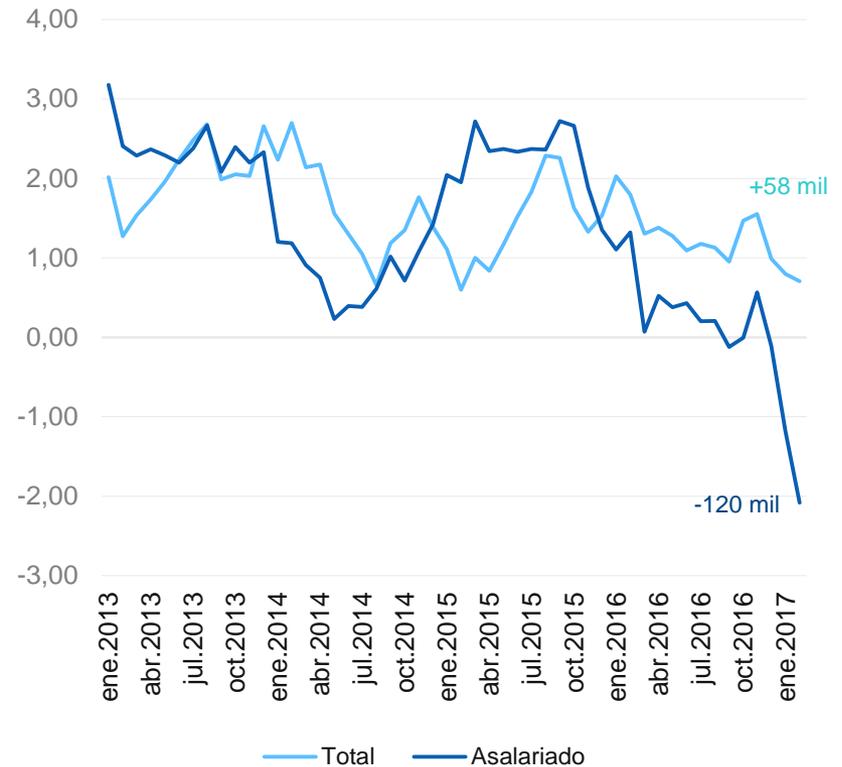
Creación de empleo por sectores – febrero 2017

(Variación a/a, miles)



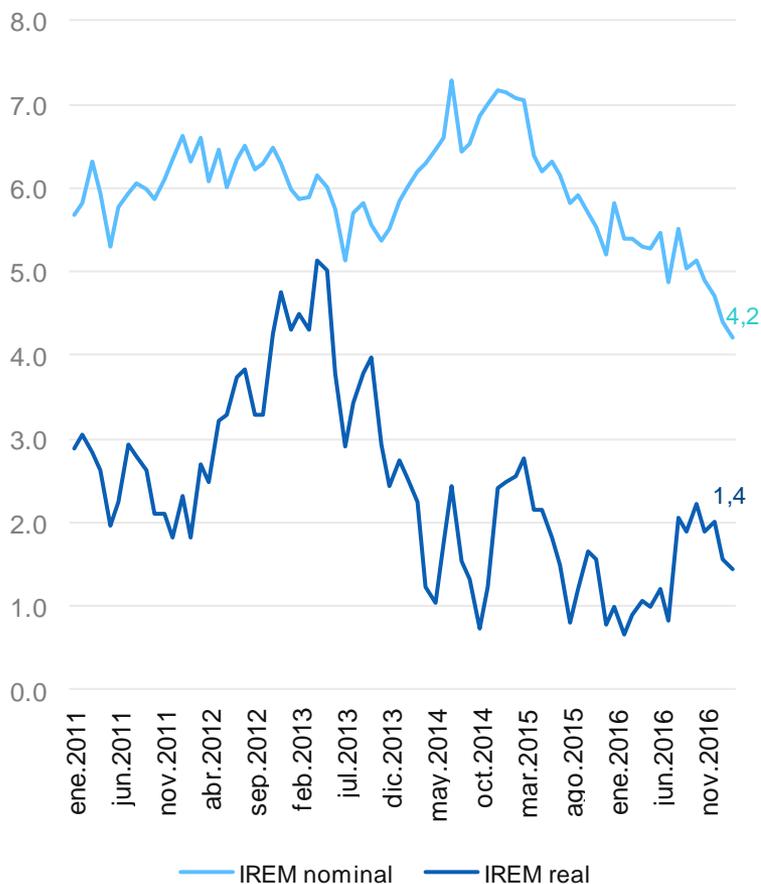
Creación de empleos

(Variación a/a, %)

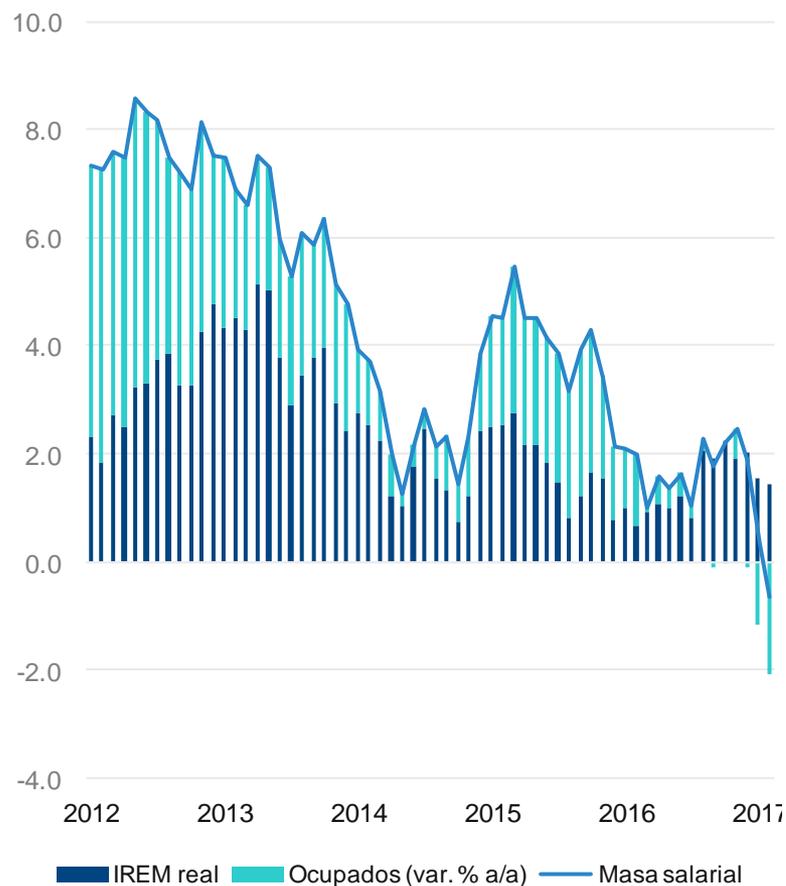


Caída de la masa salarial sesga a la baja proyecciones de crecimiento del consumo privado

Índice de remuneraciones real y nominal (Variación a/a)



Masa salarial con empleo asalariado (%)

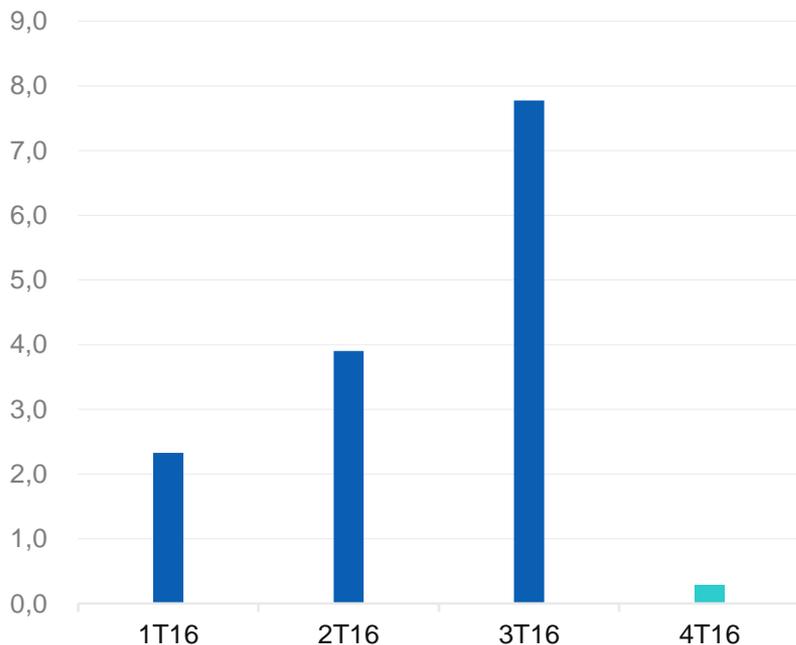


Gasto de gobierno: fuerte expansión a inicio de año

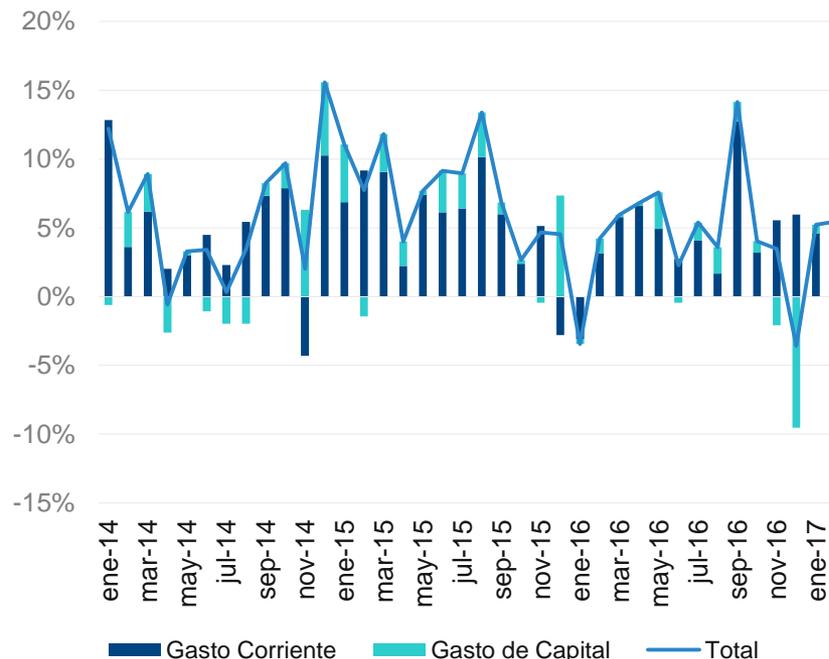


Gasto público se frenó de forma abrupta en 4T16, pero comienza 2017 con renovado dinamismo

Gasto público 2016
(Variación a/a)



Gasto público mensual
(Variación a/a e incidencias pp)

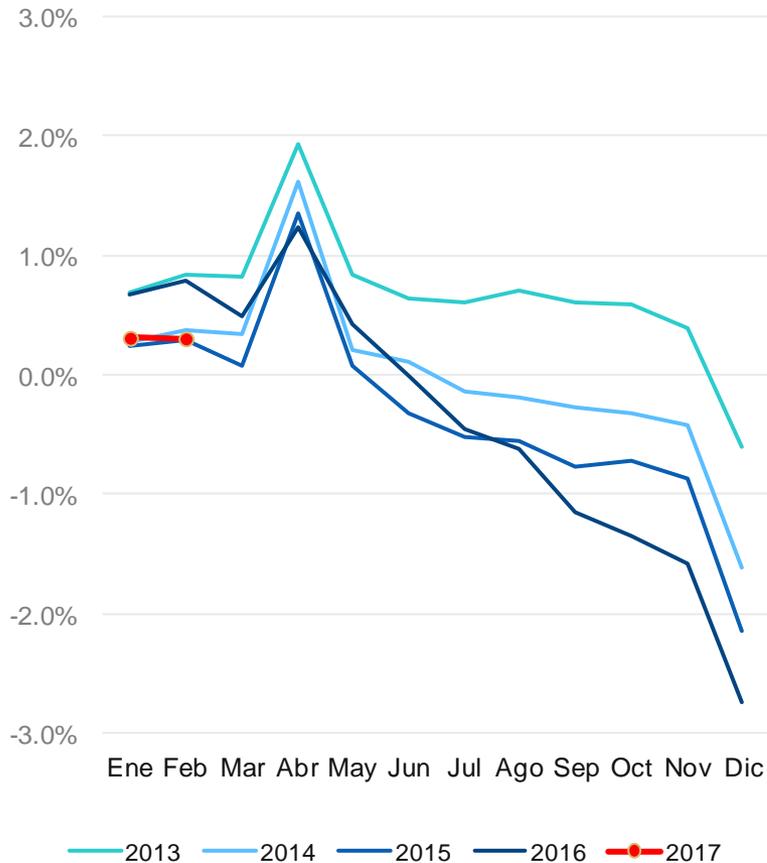


Fuente: Dipres, BBVA Research.

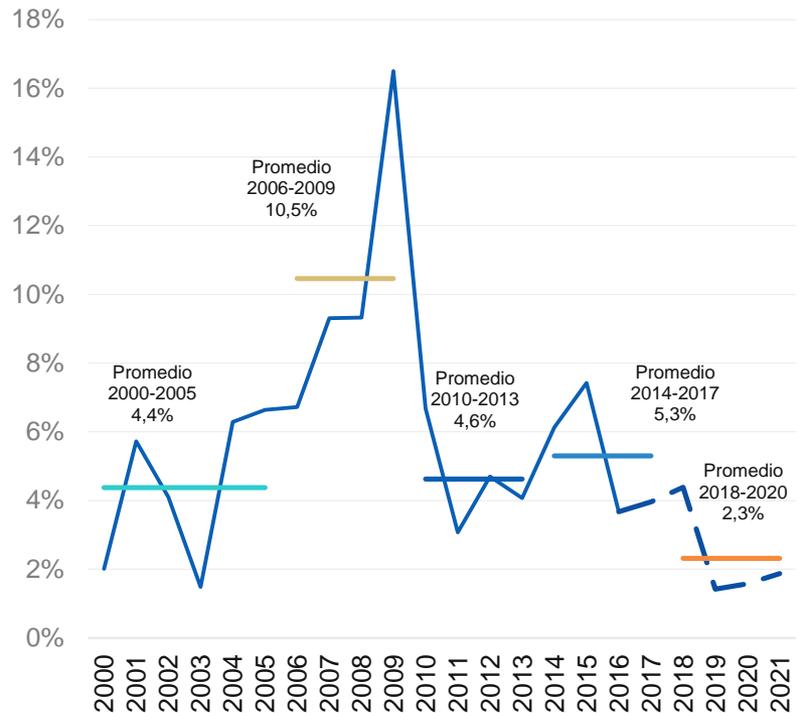
Inversión fue el mayor perjudicado. Pero inicia el 2017 con mucha fuerza, y podría repetirse en patrón de gasto del año anterior.

Camino a un nuevo y relevante déficit fiscal, los espacios de expansión del gasto se reducen a futuro

Balance fiscal acumulado
(% del PIB)



Crecimiento del gasto público, histórico y proyección
(%)



Fuente: Dipres, BBVA Research.

Mayor precio del cobre se verá contrarrestado por menor crecimiento y tipo de cambio. *Downgrade* es inminente

- En los últimos meses, tanto Fitch como S&P cambiaron el *outlook* de la clasificación de deuda de Chile de estable a negativo
- Elementos que podrían evitar un *downgrade* no se ven: crecimiento no repunta, las presiones de gasto no disminuyen, la acumulación de deuda bruta se mantiene y no ha habido mejoras en institucionalidad.
- Efectos negativos en cuentas fiscales, riesgo país y costo de endeudamiento externo.

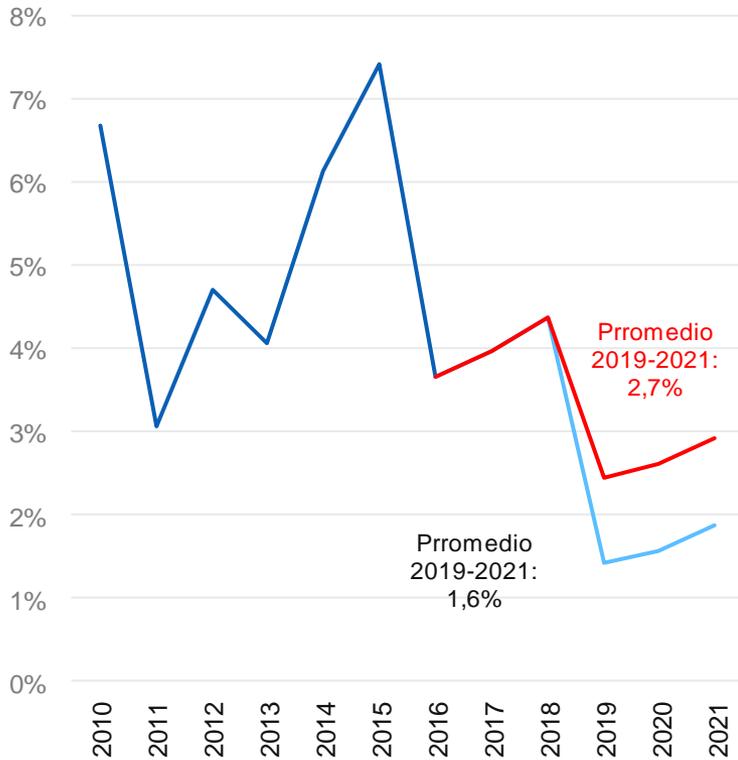
Cambios proyecciones fiscales respecto a supuestos Ley de Presupuesto 2017

	Cambio	Efecto fiscal (MM USD)
Mayores ingresos		580
Precio cobre 2017	+ 34 cent	600
Tipo de cambio	- \$19	-100
Crecimiento	-0.7pp	-440
Otros ingresos	No asociados al ciclo	650
Resto efectos	Rendimientos en el margen, etc.	-130
Mayores gastos	Por reconstrucción incendios en el sur	155
Menor déficit		425

Fuente: BBVA Research.

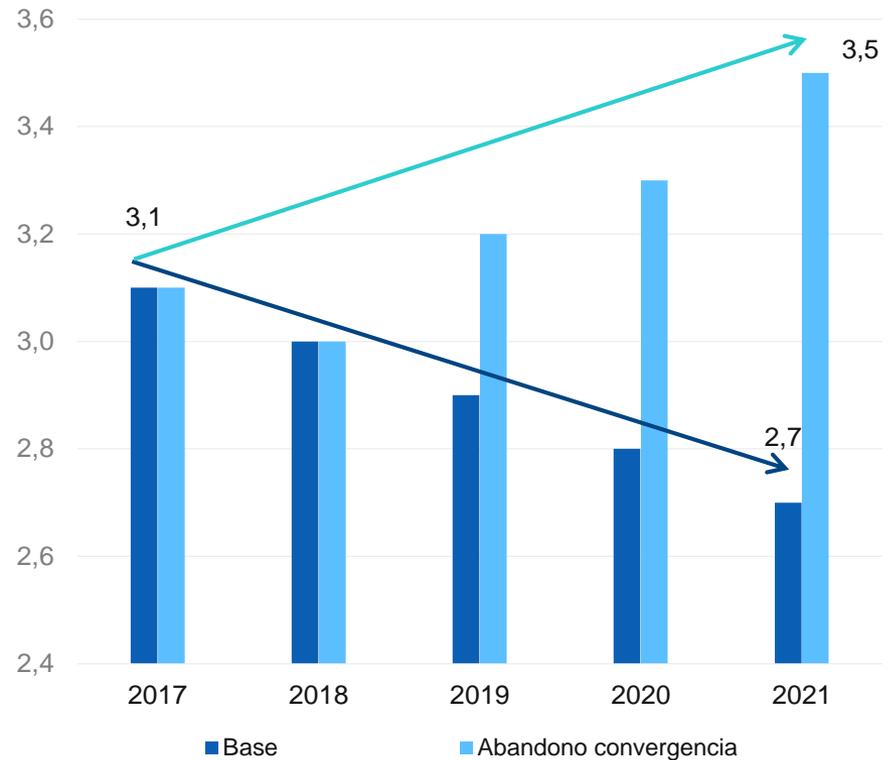
Definición meta de convergencia a balance estructural: será determinante saber posición de candidatos presidenciales

Crecimiento anual del gasto
(var. %)



— Efectivo — Escenario base — Abandono convergencia

Proyección déficit efectivo
(% del PIB)



Fuente: Dipres, BBVA Research.

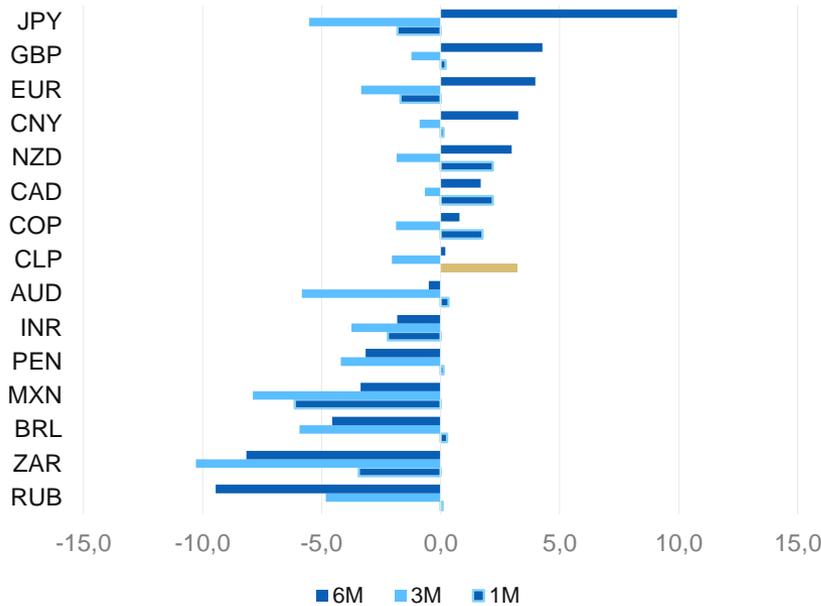
Tipo de cambio: la necesaria depreciación del peso en riesgo



El peso se fortalece frente al dólar contrario al ajuste que consideramos necesario (objetivo de \$700)

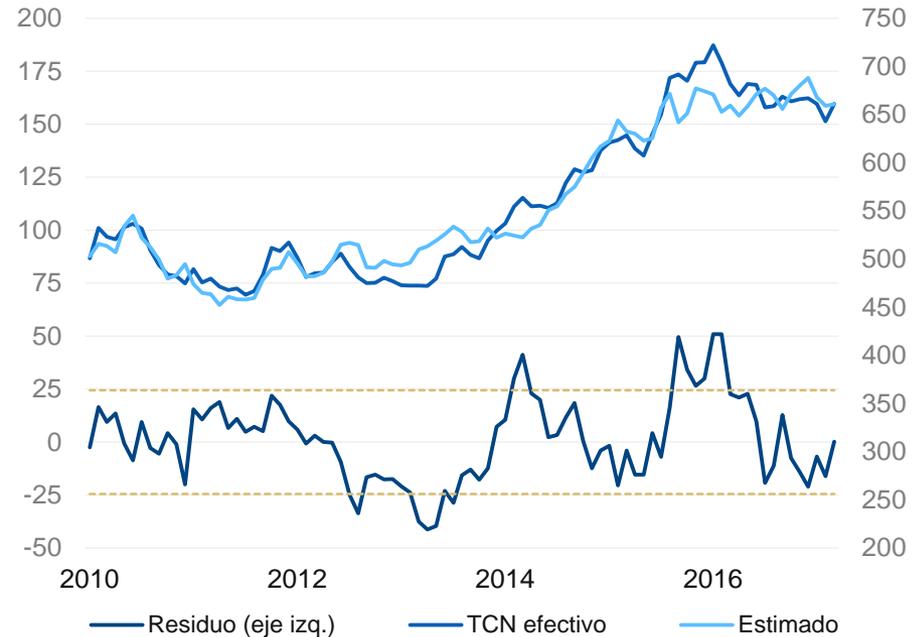
Tipo de cambio

(Variación % frente al dólar)



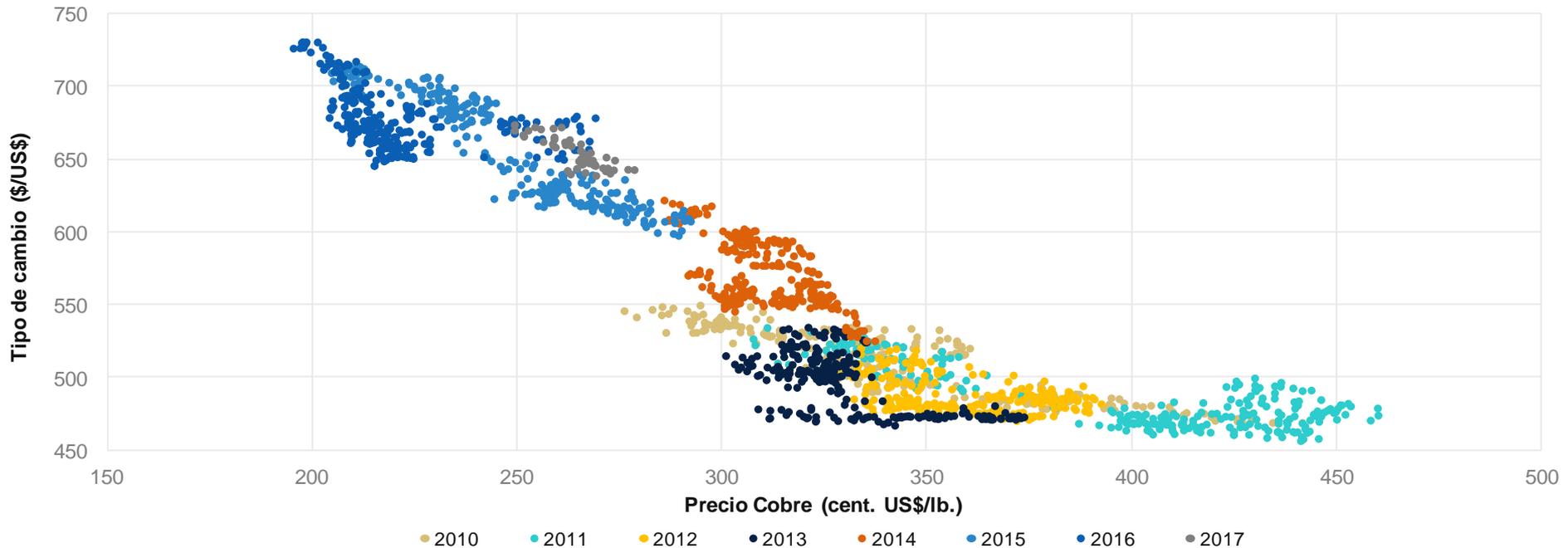
Modelo de TCN y desalineamiento

(Pesos por dólar)



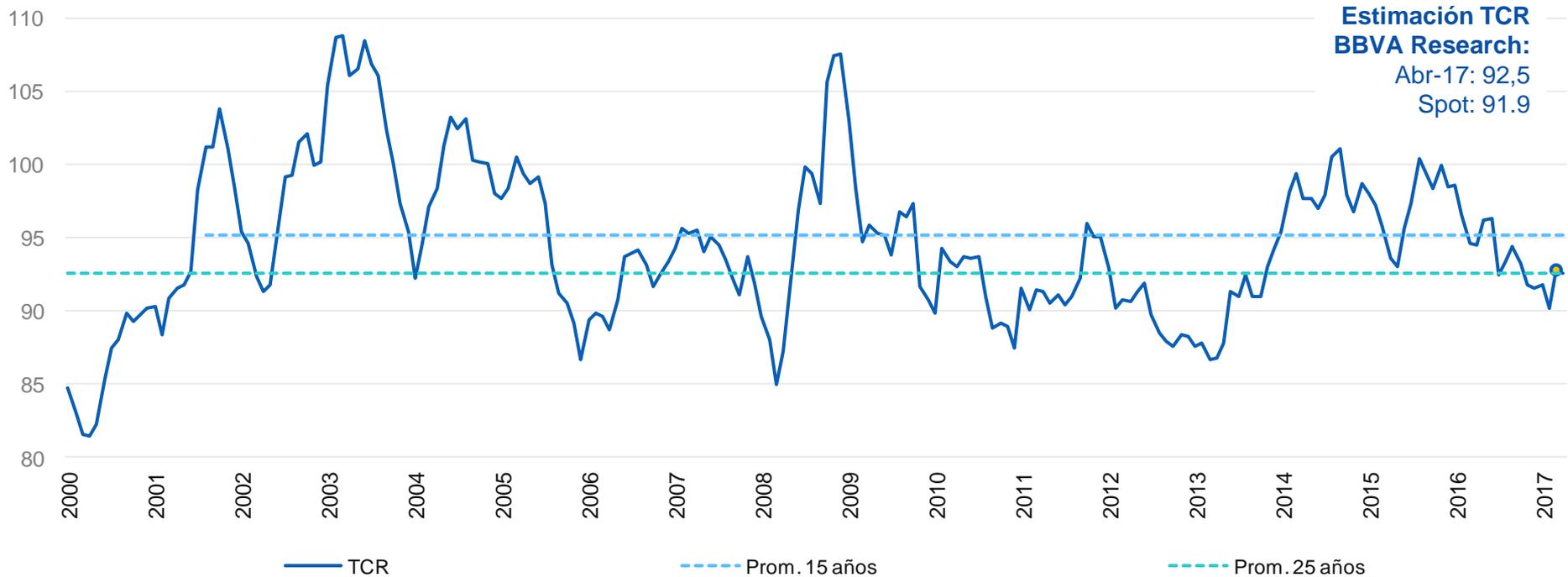
Tipo de cambio en torno a \$700 sería compatible con precio del cobre de US\$ 2,5 la libra o menos

Precio del cobre vs tipo de cambio (\$/US\$, cUS\$/libra, periodo 2010-2017)



Desalineamiento fundamental: el TCR ha dejado de caer, pero se requiere aún más depreciación del peso

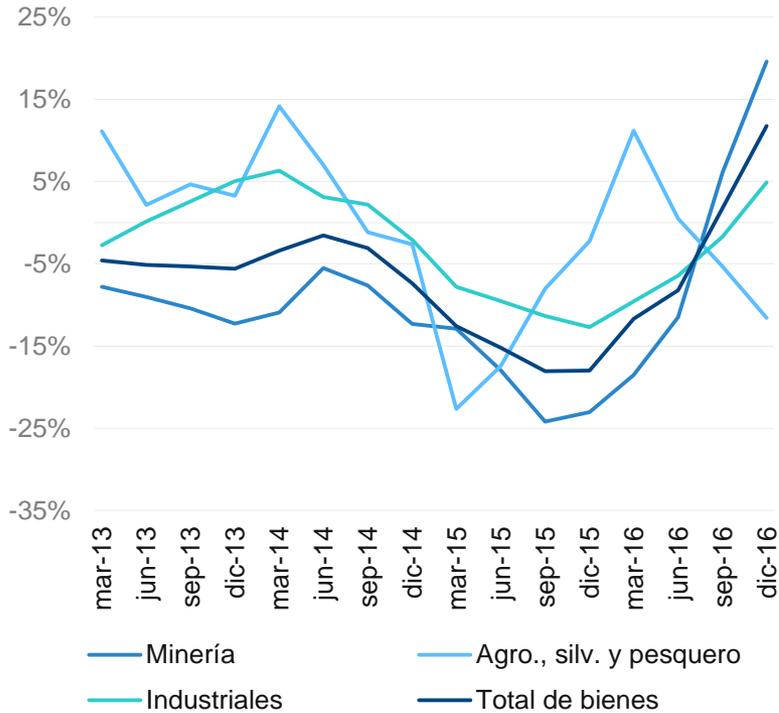
Tipo de cambio real*
(Índice 1986=100)



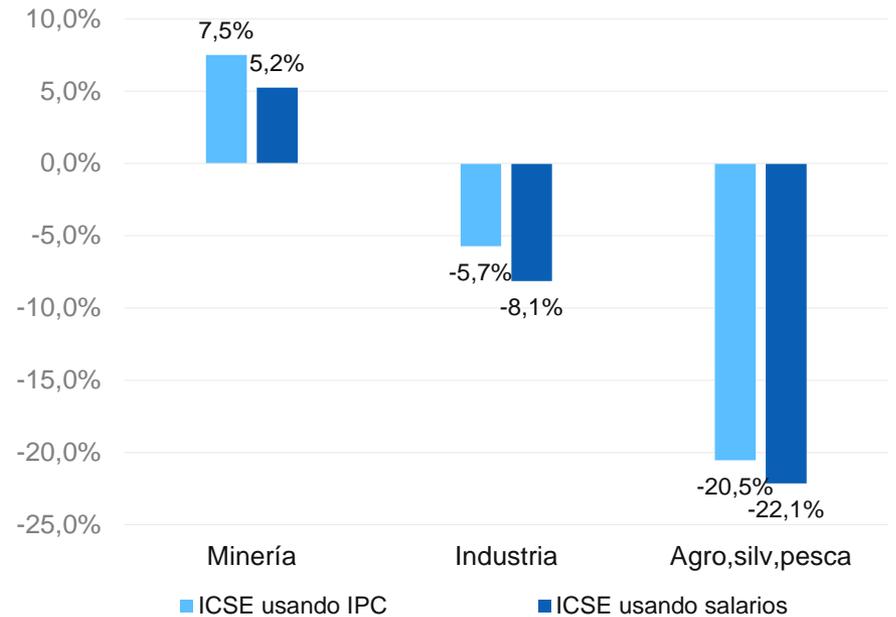
•Punto corresponde a estimación al 12 de abril
•Fuente: BCCh, BBVA Research

Competitividad de la minería mejora por mejores precios y ajuste de remuneraciones

Precios de exportaciones
(Variación a/a, %)



ICSE-BBVA al 4t16
(Variación a/a, %)

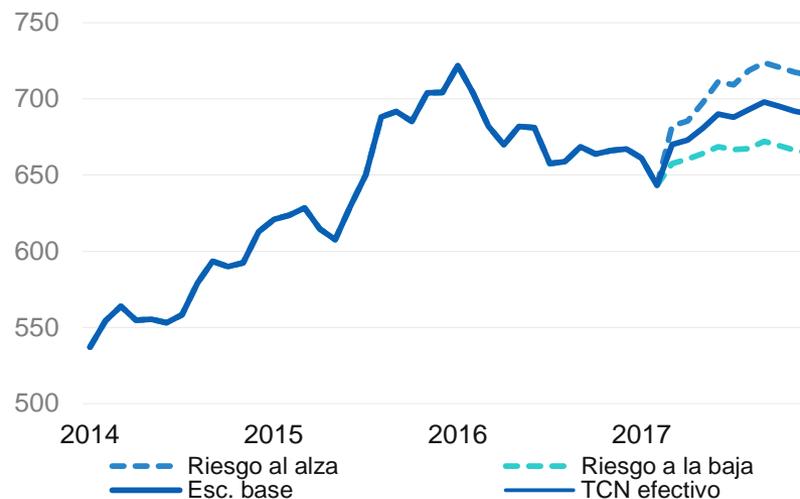


Proyecciones

Escenario Base:

- FED haría dos alzas adicionales en 2017. Apreciación global del USD.
- Precio del cobre revirtiendo hasta US\$2,5 libra a mediano plazo. Mercado con menos holguras y algunos shocks de corto plazo.
- Chile: TPM camino a 2,5% durante el primer semestre. Un mayor estímulo no puede descartarse.

Escenarios de proyección para el tcn
(\$/US\$ fdp)



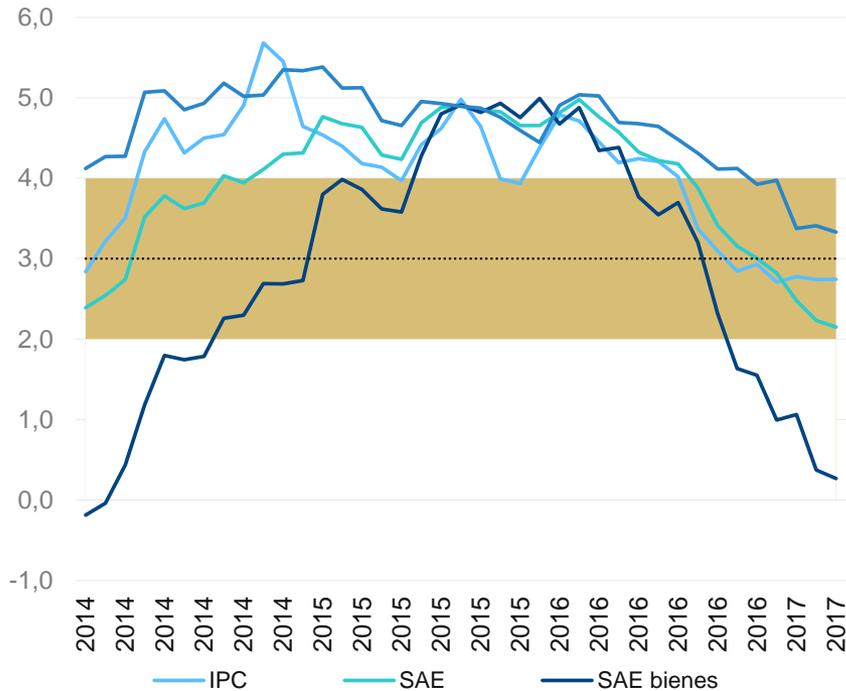
	Rango Bajo	Escenario base	Rango alto
Jun-17	669	690	711
Sep-17	672	698	724
Dic-17	664	690	716

Inflación entrega espacio para más estímulo monetario

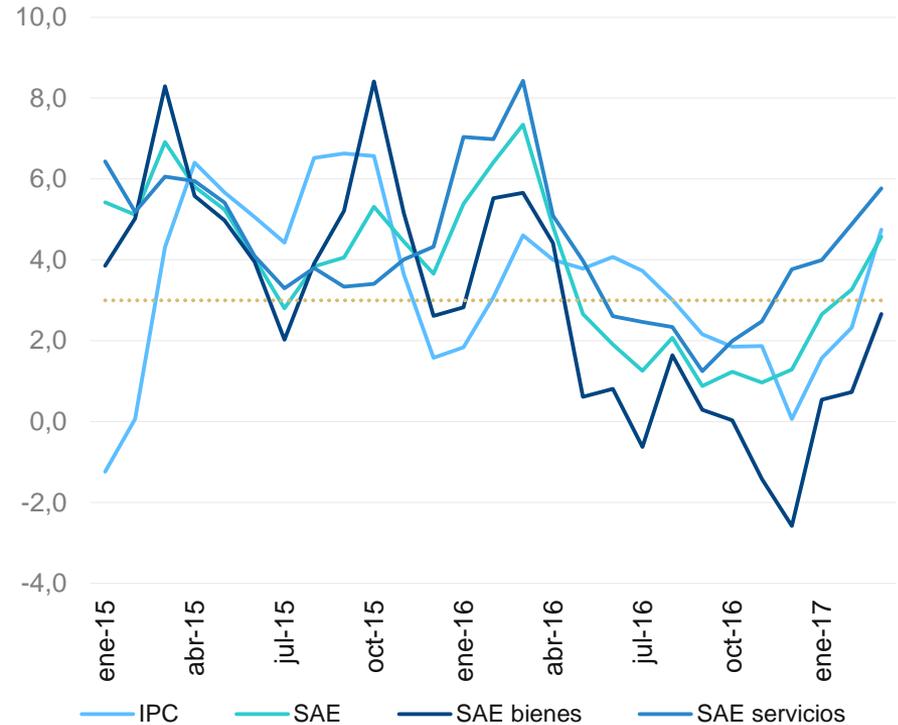


Inflación ha retrocedido en línea con lo previsto, tanto en bienes como en servicios

Inflación anual a mar-2017
(Var a/a, %)

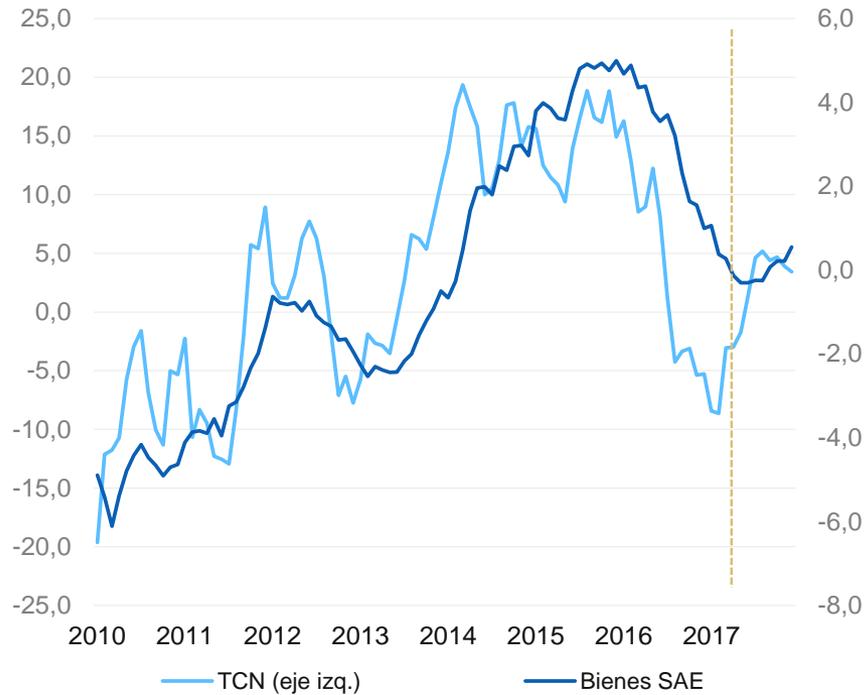


Inflación mensual, trimestre móvil, anualizada
(Var %)

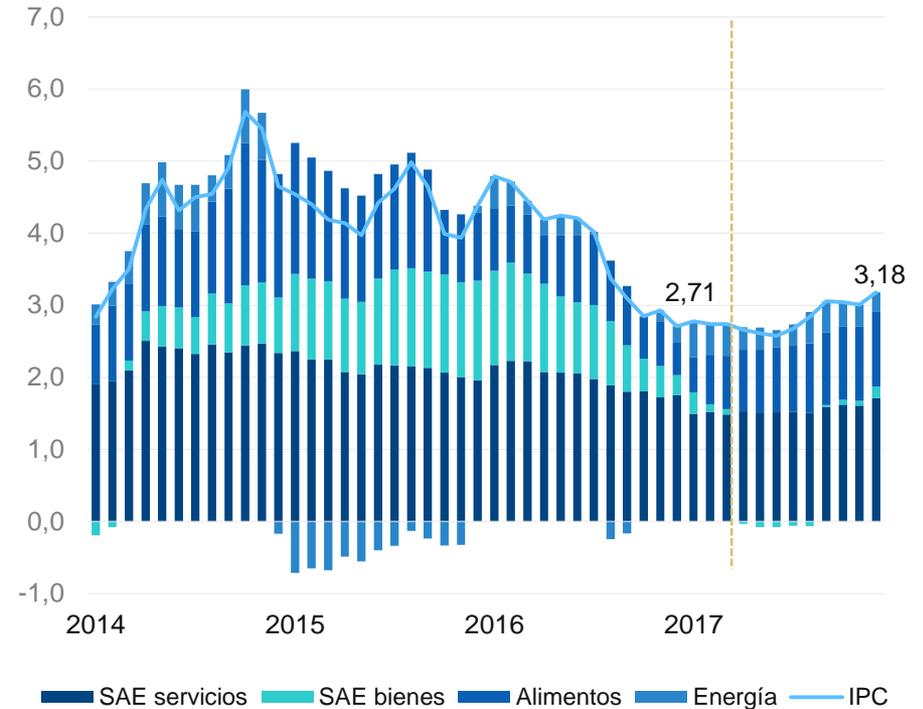


Pese a expectativas de depreciación, inflación se mantendrá contenida todo el año

Tipo de cambio e inflación de bienes SAE
(Var a/a, %)

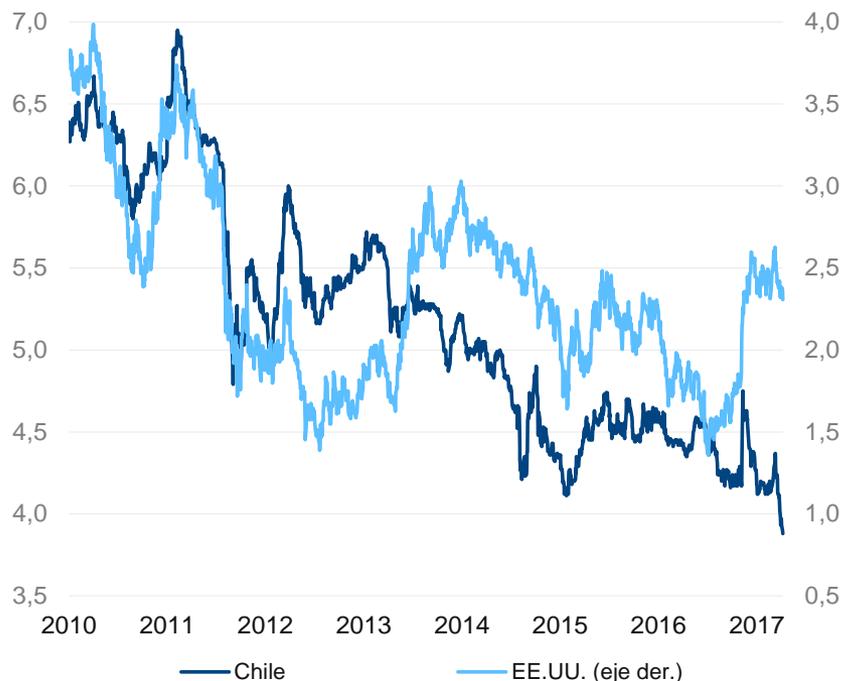


Proyecciones de inflación a dic-2017
(Var a/a, %)

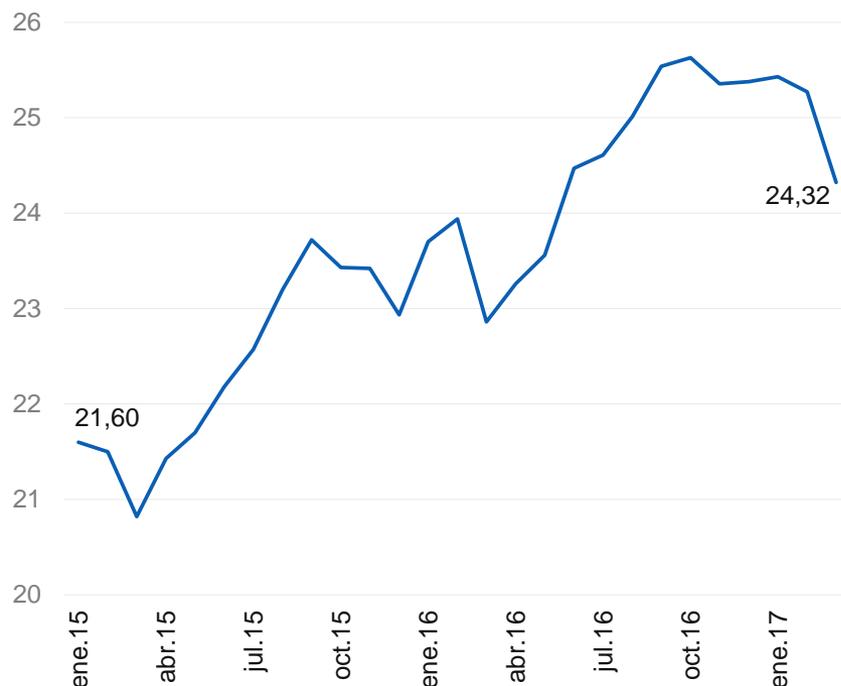


Aumento tasas benchmark posterior a elecciones EEUU. Tasas largas podrían afectarse por traspasos del fondo E

Tasa de interés nominal a 10 años (%)

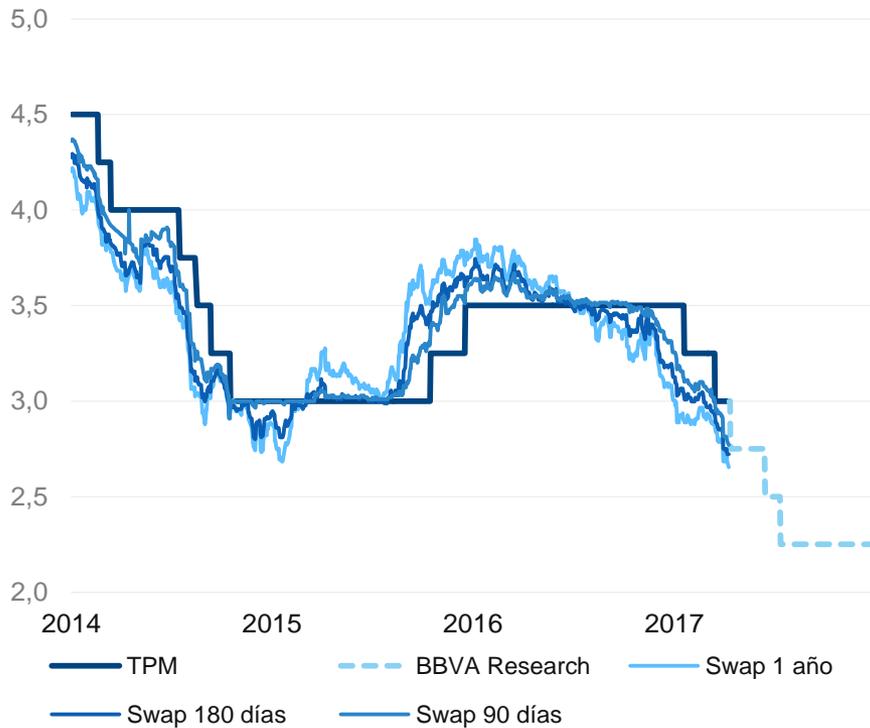


Activos de AFP en bonos soberanos locales (% del total de activos del sistema)

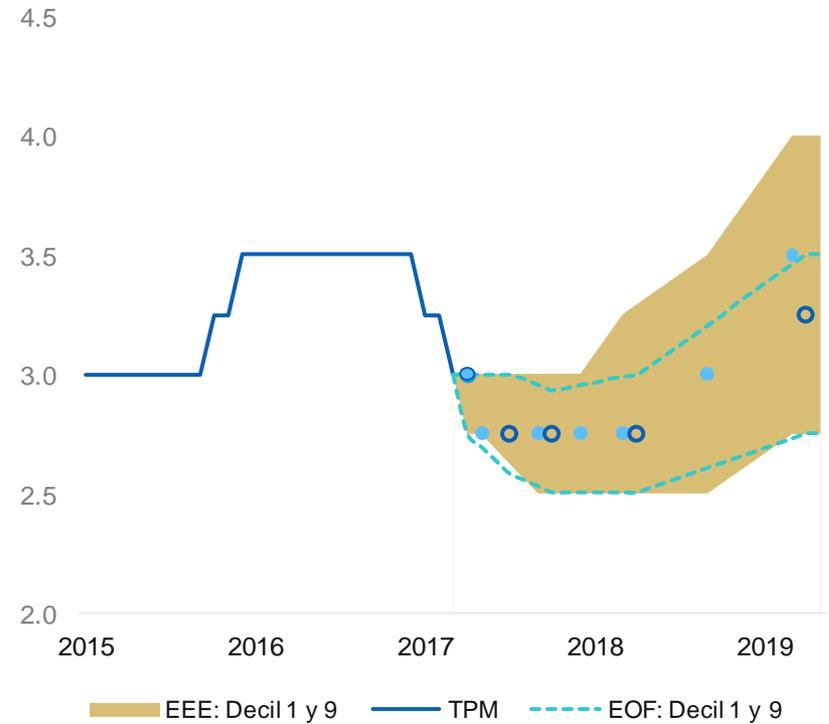


Proyectamos TPM en 2,5% el primer semestre y no descartamos recortes adicionales, condicional a evolución de la inflación

Tpm y swaps
(%)



Expectativas para la TPM
(%)



Inflación y TPM ante distintos escenarios para el tipo de cambio: ver la TPM bajo 2% no es descartable si paridad se aproxima a \$600

Tipo de cambio (a Dic-17)	Inflación (a Dic-17)	TPM (a Dic-17)
690	3.2	2.50
650	2.5	2.25
640	2.3	2.00
630	2.2	2.00
620	2.1	1.75
610	2.0	1.75
600	1.8	1.50

Proyecciones Económicas

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PIB (% a/a)	4.0	1.9	2.3	1.6	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	690	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	2.54	2.46
Consumo Privado (% a/a)	5.5	2.7	2.0	2.4	2.5	3.1
Consumo Público (% a/a)	3.5	4.4	4.5	5.1	3.4	4.0
Inversión (% a/a)	2.2	-4.8	-0.8	-0.8	-1.3	2.7
Resultado Fiscal (% PIB)	-0.6	-1.6	-2.1	-2.7	-3.1	-3.0
Cuenta Corriente (% PIB)	-3.7	-1.3	-2.0	-1.4	-1.4	-1.6

Situación Chile

Punto de inflexión en crecimiento y riesgos bajistas en inflación

Abril 2017

