

Situación Chile

4to TRIMESTRE 2017



GLOBAL

Se consolida el entorno global positivo, pero con riesgos a la baja



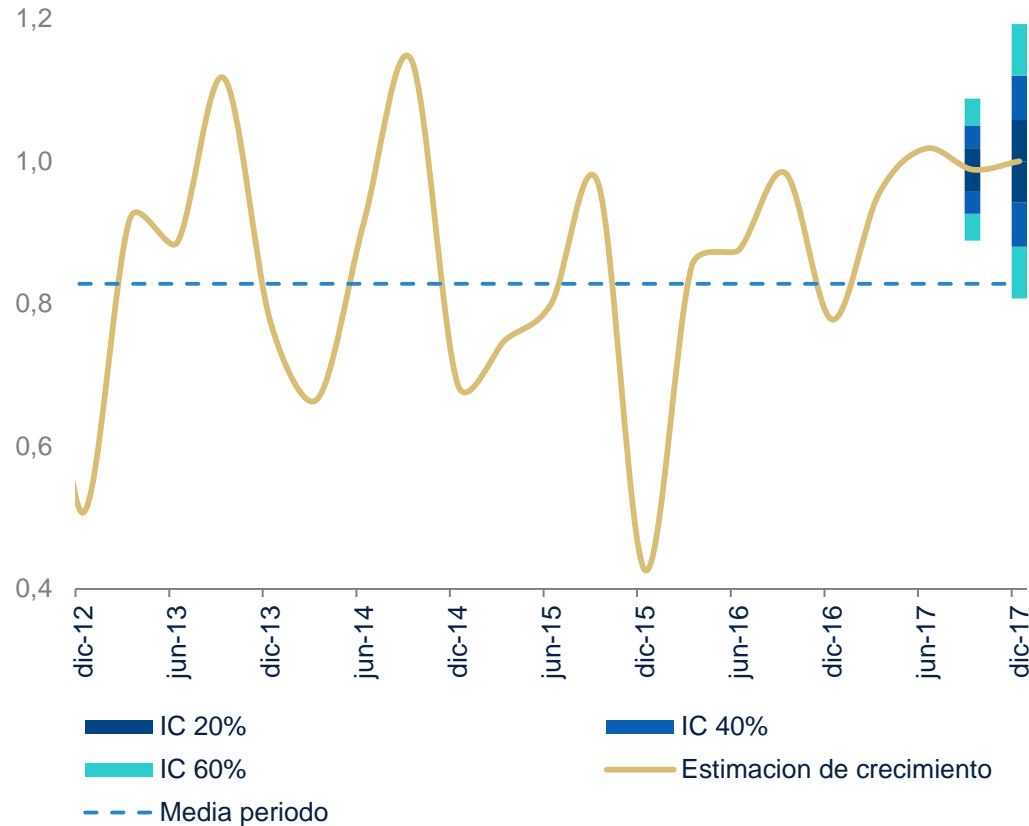
Se consolida el entorno global positivo



Crecimiento global: robusto y estable en 2S17

Crecimiento del PIB mundial

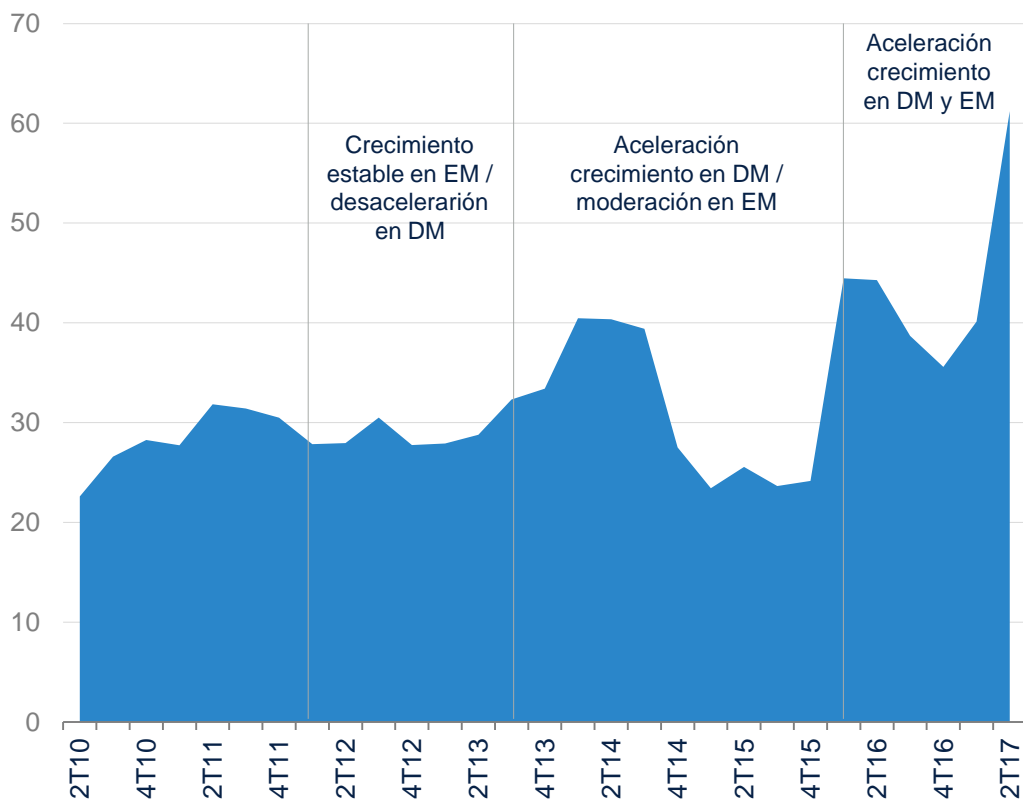
(Previsiones basadas en BBVA-GAIN %, t/t)



- ◆ Los indicadores de **confianzas mejoran notablemente** y adelantan un panorama más positivo que los indicadores de actividad
- ◆ **Sólido crecimiento del comercio mundial** y una **recuperación del sector industrial** que continúa
- ◆ Signos de **fortaleza en el consumo privado** a pesar de los menores vientos de cola

Recuperación: más sincronizada entre las diferentes áreas

Índice de sincronización de crecimiento entre economías desarrolladas y emergentes



- ◆ **Desarrollados:**
 - Fuerte rebote en EE.UU.
 - Sorpresa positiva en Europa

- ◆ **Emergentes:**
 - Leve desaceleración en China, aunque menor de la esperada. Sigue apoyando el resto de Asia
 - Recuperación en Rusia y Brasil, que dejan de lastrar al crecimiento mundial
 - El crecimiento va ganando tracción en los países de Latinoamérica

- ◆ **Mayor apoyo** de las políticas económicas al crecimiento

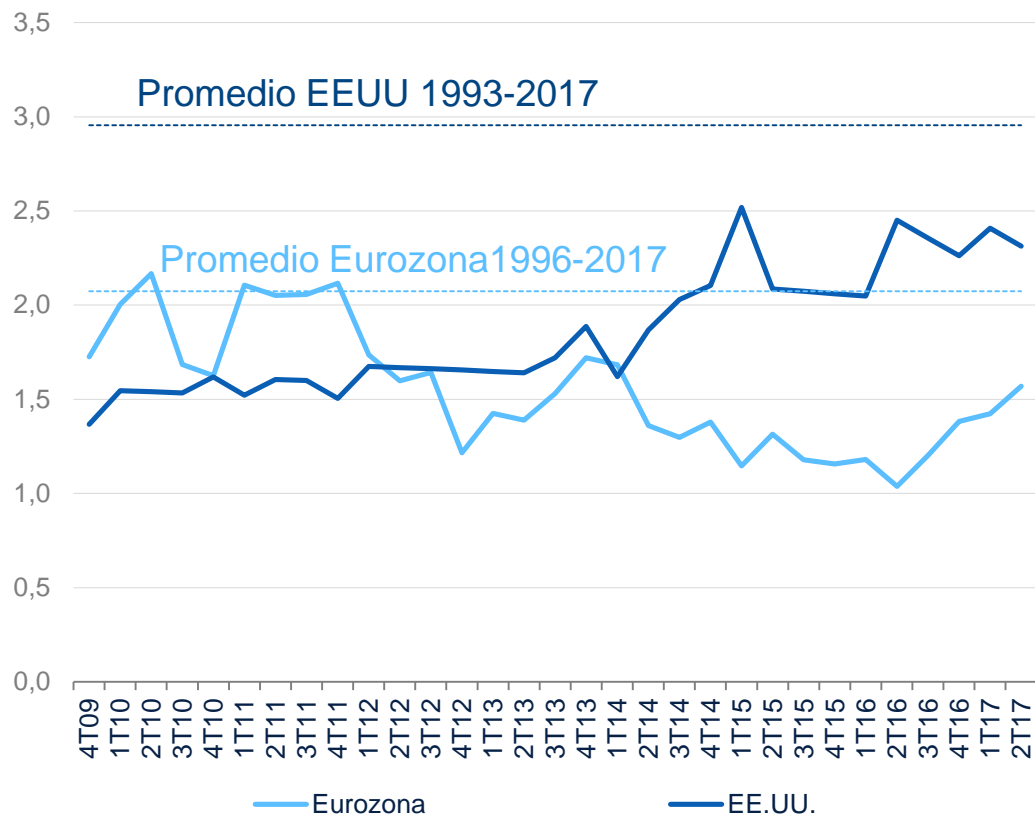
Índice de sincronización que es el resultado de invertir la desviación estándar del crecimiento trimestral observado en los países. De esta forma, el índice asocia menor volatilidad en el crecimiento entre países con un mayor grado de sincronización a nivel mundial.

Fuente: Fuentes nacionales, Markit Economics y BBVA Research

Inflación subyacente no muestra señales de alerta

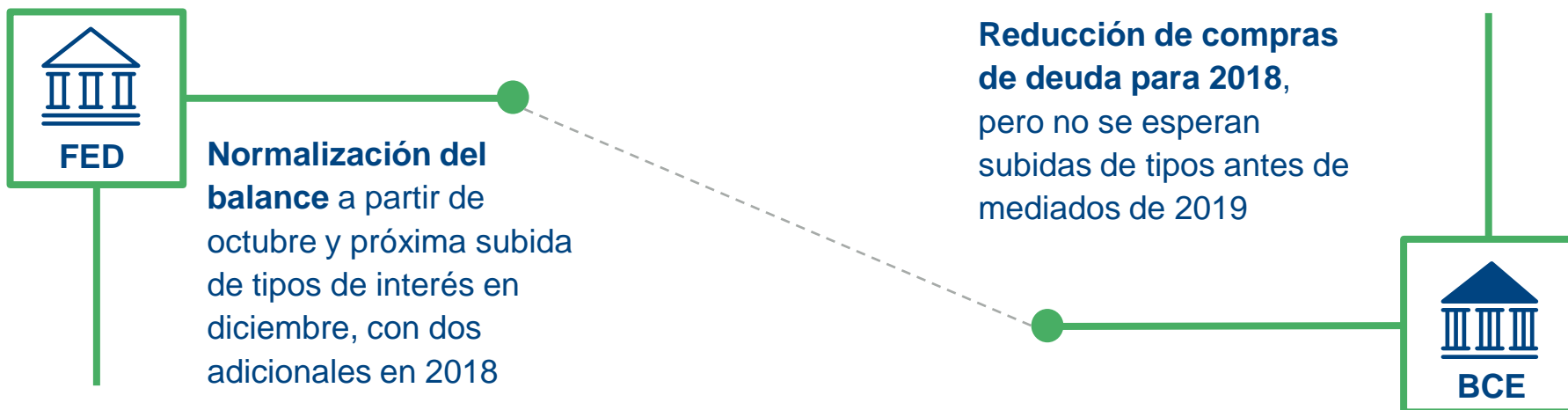
EE.UU. y Eurozona: salarios

(%, a/a)



- ◆ A pesar del crecimiento económico y la mejora del mercado de trabajo, la **inflación subyacente se mantiene en niveles bajos**
- ◆ Dudas sobre la consolidación de los incipientes repuntes salariales. **Presiones inflacionistas contenidas**
- ◆ **Incertidumbre** sobre los determinantes de la inflación, ¿cambios transitorios o permanentes?
- ◆ **Cautela de los bancos centrales**, sobre todo en países desarrollados. Más margen de política monetaria en economías emergentes

Bancos centrales avanzan hacia una normalización muy gradual



Incertidumbre alta:

- En **EE.UU.**, por la moderación de la inflación y el cambio esperado en el FOMC en 2018

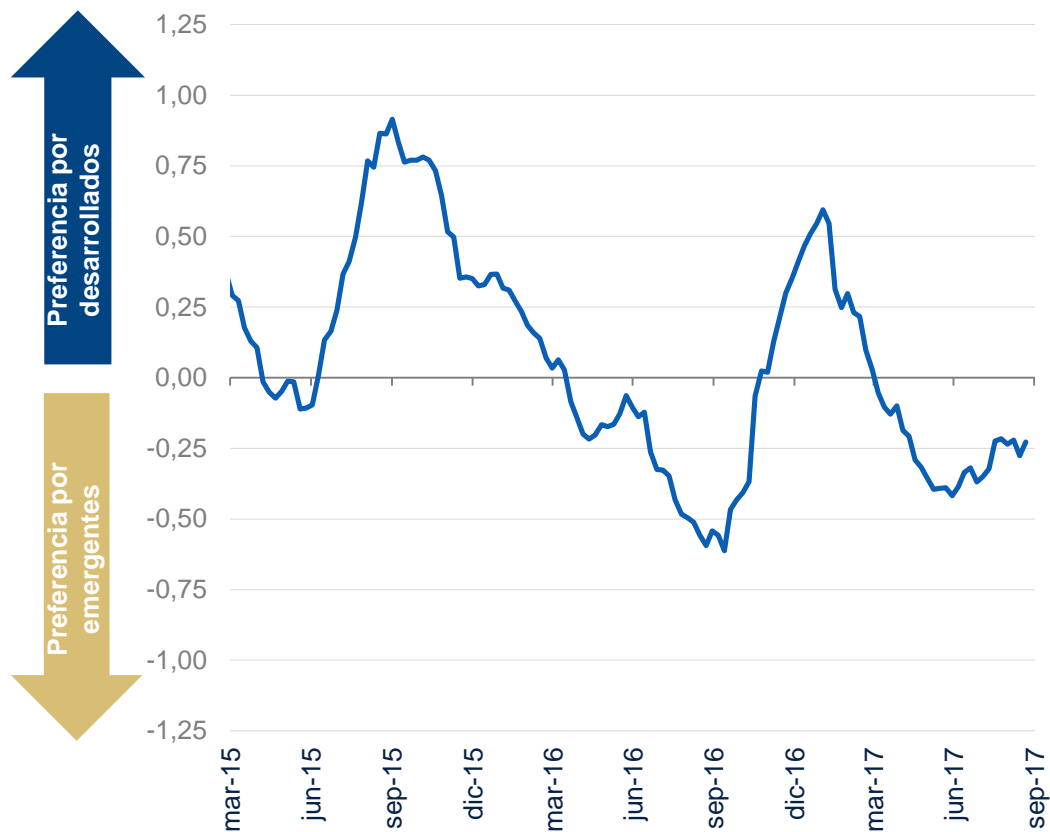


- En la **Eurozona**, sesgo hacia un *tapering* más gradual (fortaleza del euro) y un retraso del ciclo de subidas de tipos (baja inflación)

Mercados financieros todavía favorecen a las economías emergentes

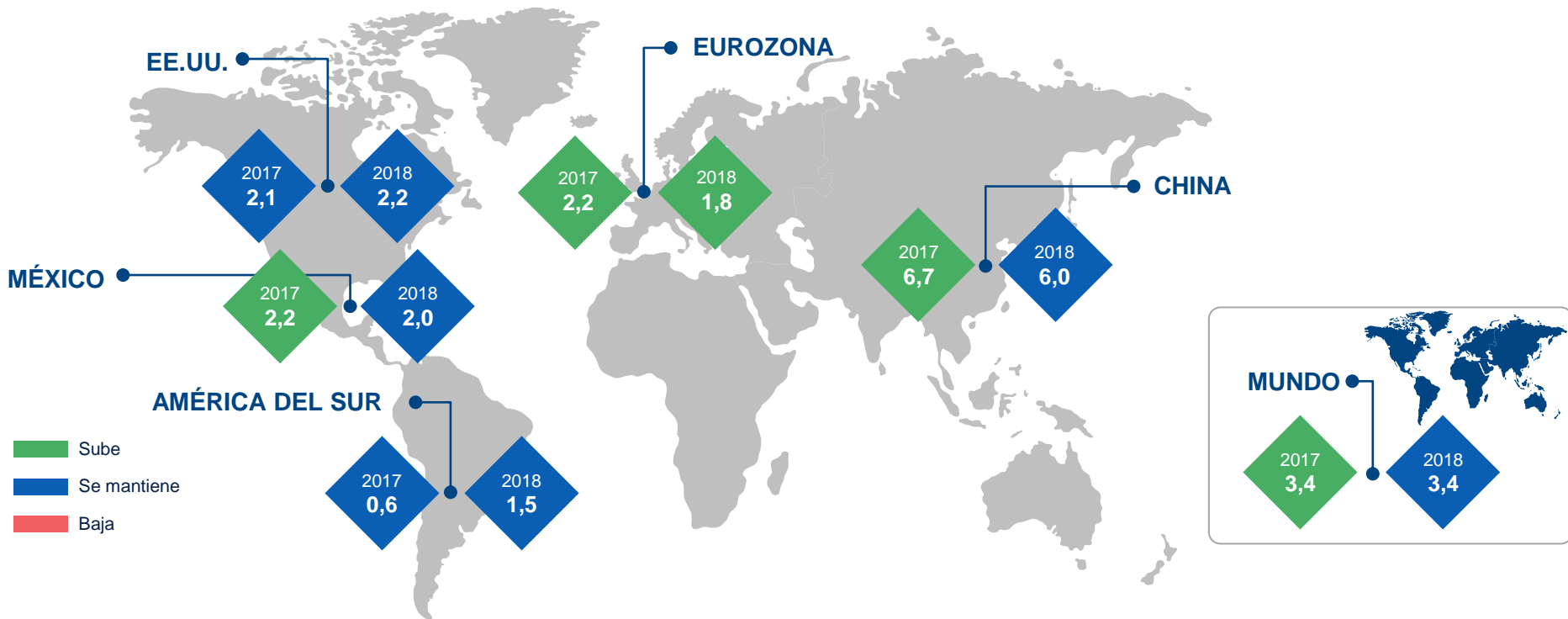
Indicador de relocalización regional de activos

(desviación estándar respecto a la media histórica)



- ◆ Debilidad del dólar y bajo rendimiento del bono americano impulsan la búsqueda de rentabilidad y respaldan los activos de economías emergentes
- ◆ La liquidez global seguirá siendo alta, dado el proceso gradual de normalización de la Fed y el BCE, aunque estos vientos de cola irán desapareciendo

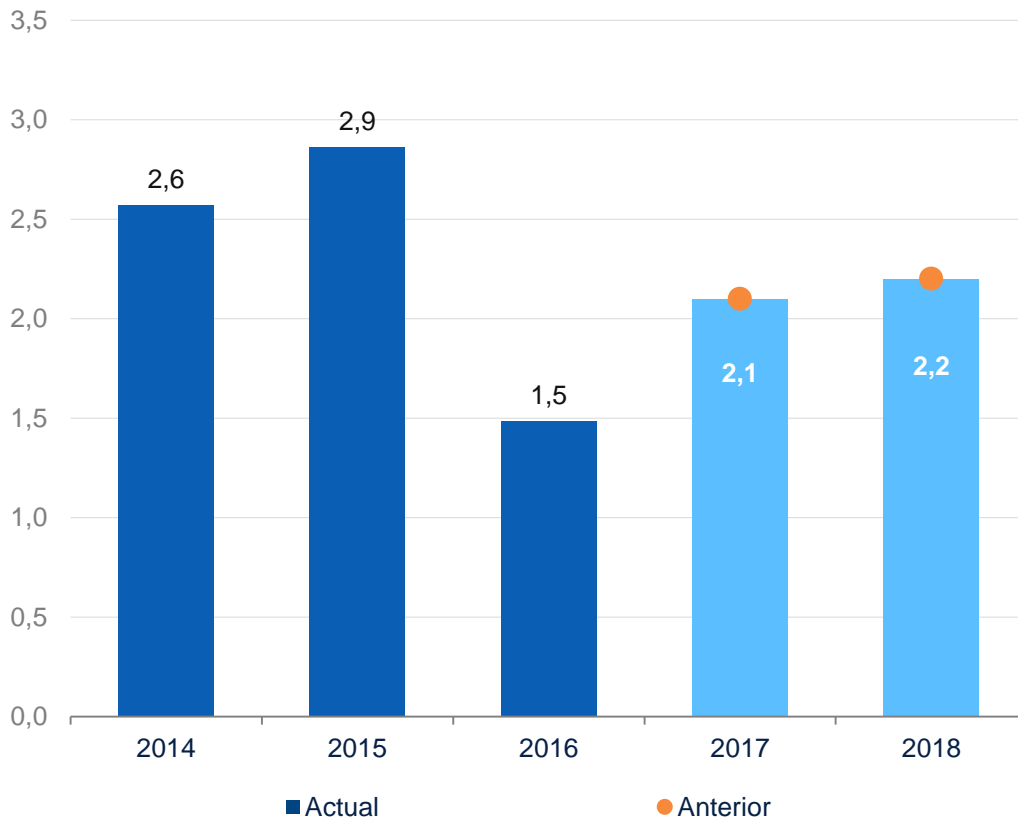
Revisión al alza del crecimiento en Europa y China. Sesgo positivo en América del Sur



EE.UU.: crecimiento sostenido a pesar de la incertidumbre política y los desastres naturales

EE.UU.: crecimiento del PIB

(a/a, %)

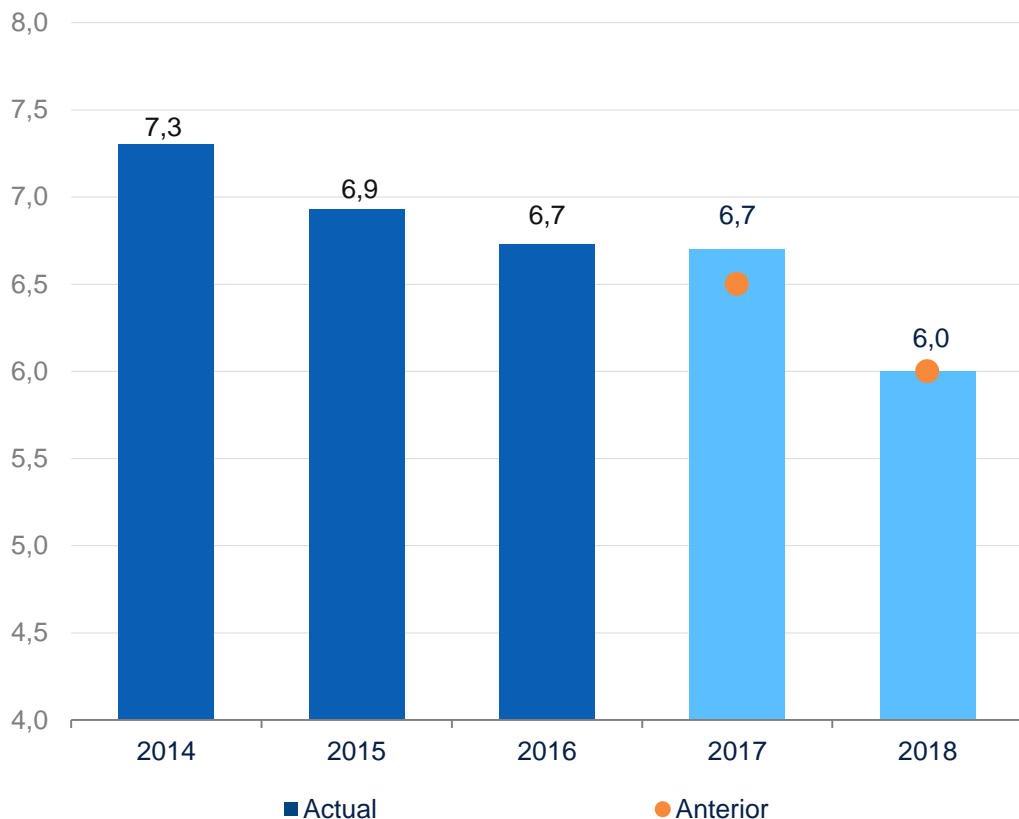


- ◆ Los huracanes tendrán un moderado impacto en la actividad, por lo que mantenemos las previsiones de crecimiento para 2017-2018
- ◆ Entre las cuestiones pendientes:
 - Una reforma impositiva todavía por clarificar
 - Incertidumbres sobre la política económica
 - Ciertos signos de vulnerabilidad financiera
 - Y mayores riesgos geopolíticos

China: panorama más favorable en el corto plazo

China: crecimiento del PIB

(a/a, %)

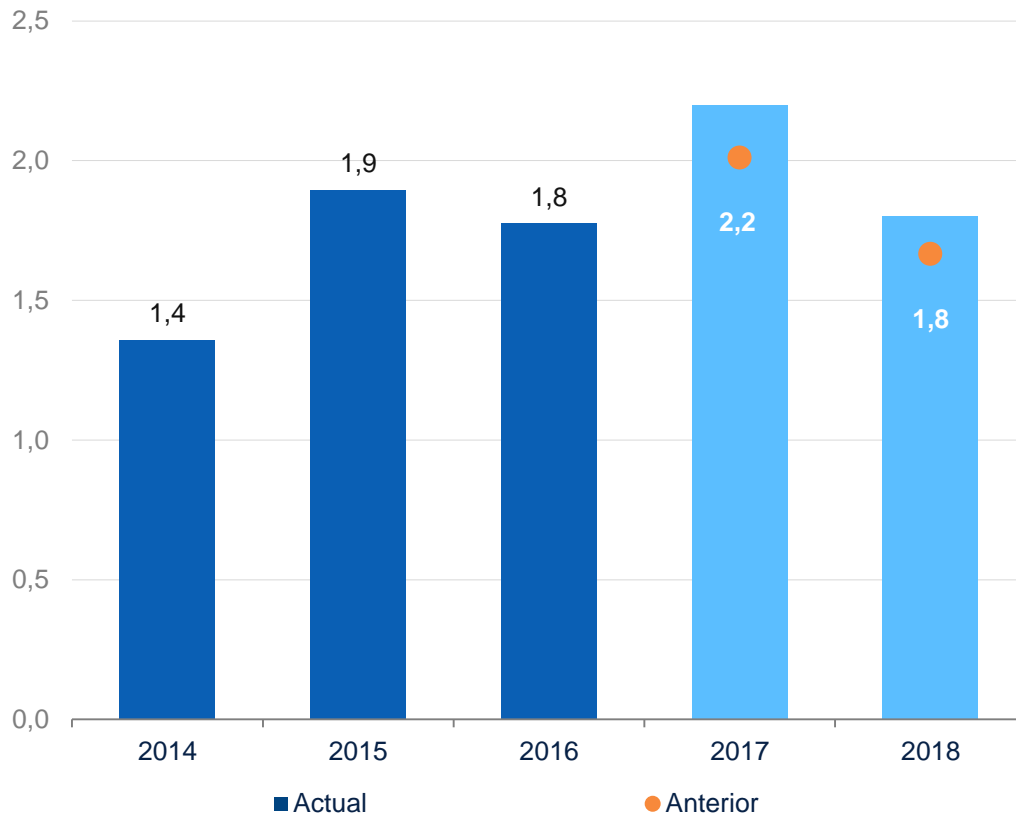


- ◆ **Ligera revisión al alza del crecimiento en 2017** por el mejor desempeño en 1S17
- ◆ **Desaceleración en 2018** por menor apoyo de las políticas económicas y apreciación del tipo de cambio
- ◆ **Incertidumbre** sobre las decisiones que se adopten en el **Congreso del Partido Comunista**
- ◆ **A largo plazo, persisten los riesgos**, aunque las vulnerabilidades financieras han mejorado algo gracias a las medidas regulatorias

Eurozona: mayor crecimiento por la fortaleza de la demanda interna

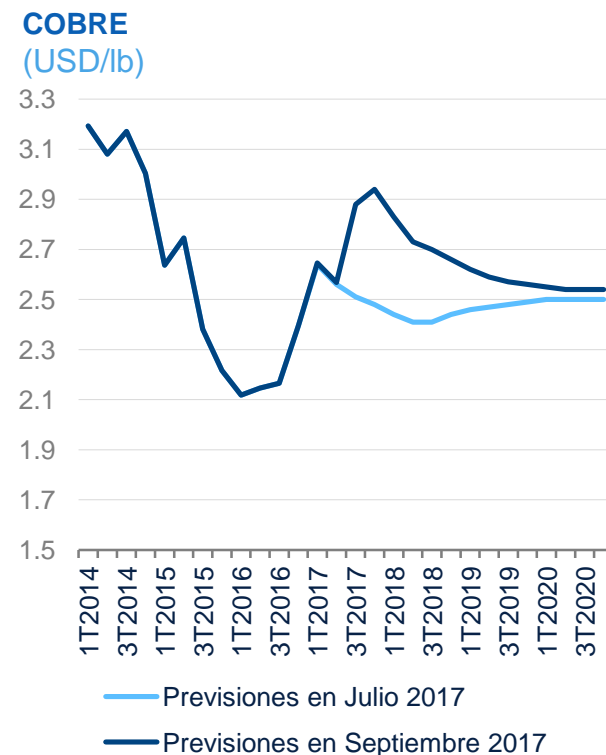
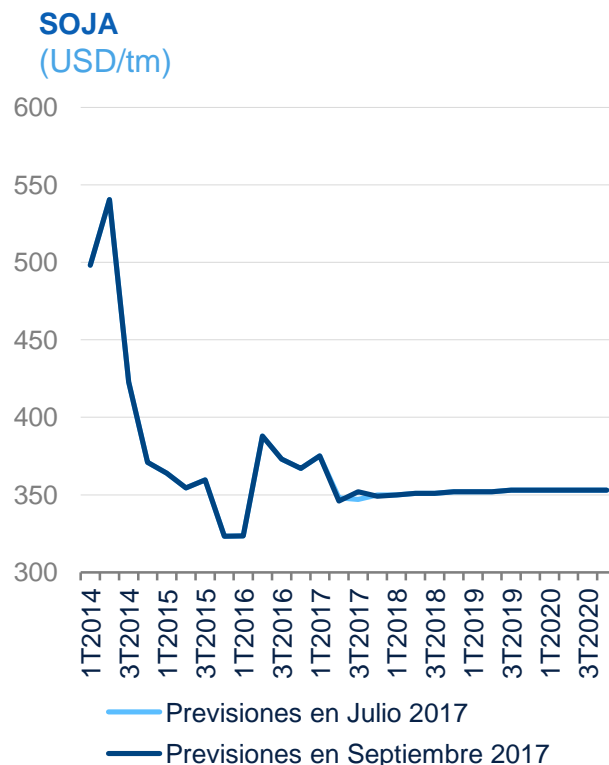
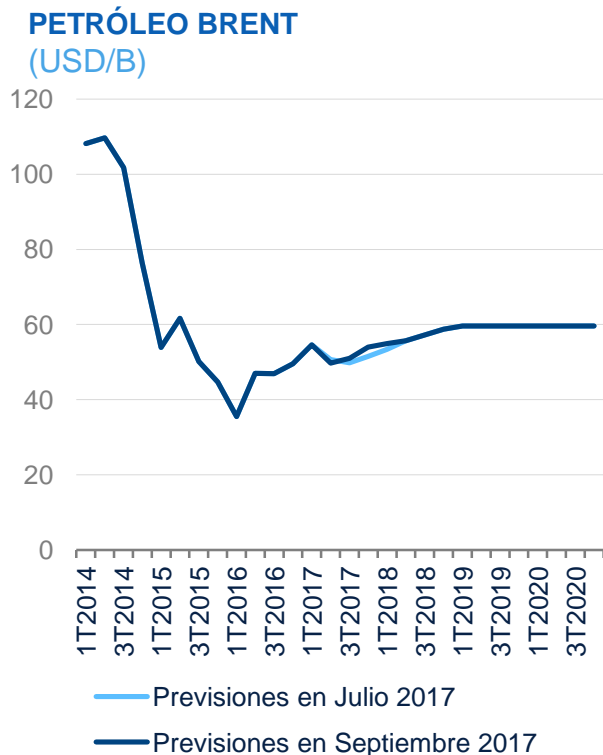
Eurozona: crecimiento del PIB

(a/a, %)



- ◆ Mejor comportamiento del consumo y la inversión, con un impacto limitado de la apreciación del euro
- ◆ Aumento muy gradual de la inflación hacia el objetivo del BCE
- ◆ La normalización de la política monetaria permitirá que siga apoyando al crecimiento
- ◆ Los riesgos políticos y bancarios continúan (España, Italia, apoyo al proyecto europeo, *brexit*), aunque son más contenidos

Precios petróleo y soja en marcha hacia su nuevo equilibrio. Aumento temporal del precio del cobre



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

El precio del petróleo y de la soja mantiene la perspectiva de hace unos meses de convergencia gradual hacia los niveles de equilibrio de largo plazo. Se mantiene la expectativa de precios en 60 USD/barril para el petróleo Brent.

El precio del cobre aumentó significativamente por el empuje de factores financieros, que deberían amainar gradualmente hacia adelante. Mantenemos inalterado el precio de equilibrio de largo plazo.

Riesgos globales: reequilibrio desde China a EE.UU. en el corto plazo



**Otros riesgos : Geopolíticos (Corea del Norte); Proteccionismo (China –EE.UU.)

CHILE

Inflación retrocede
y mejoran
expectativas de
crecimiento



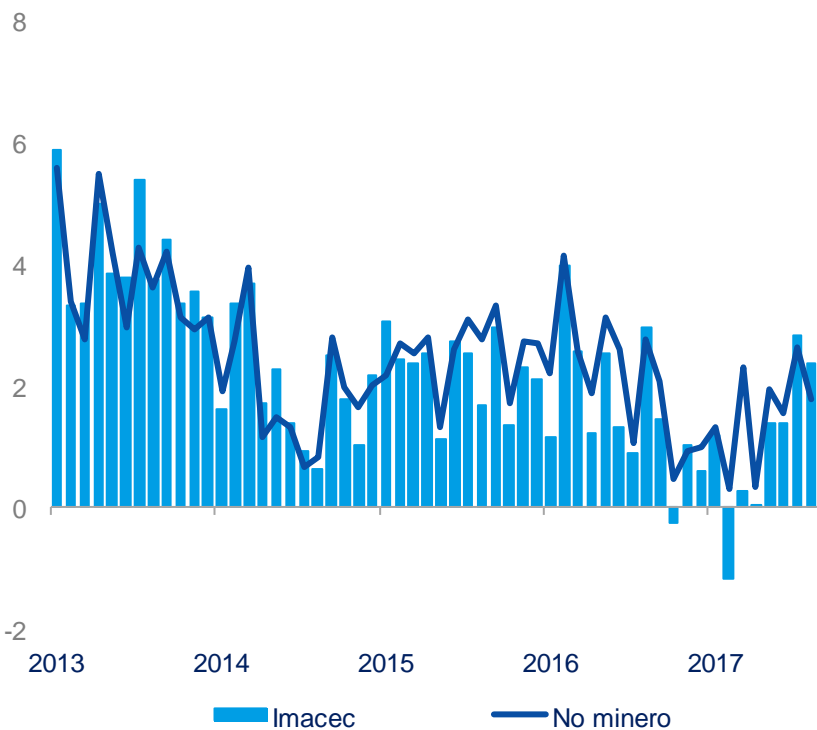
Mejores cifras de crecimiento en 2S17 y mercado laboral sostenido por empleo público



IMACEC de agosto de 2,4% a/a bajo expectativas, pone paños fríos a visión de recuperación en forma de V. Crecimiento determinado en gran parte por RRNN

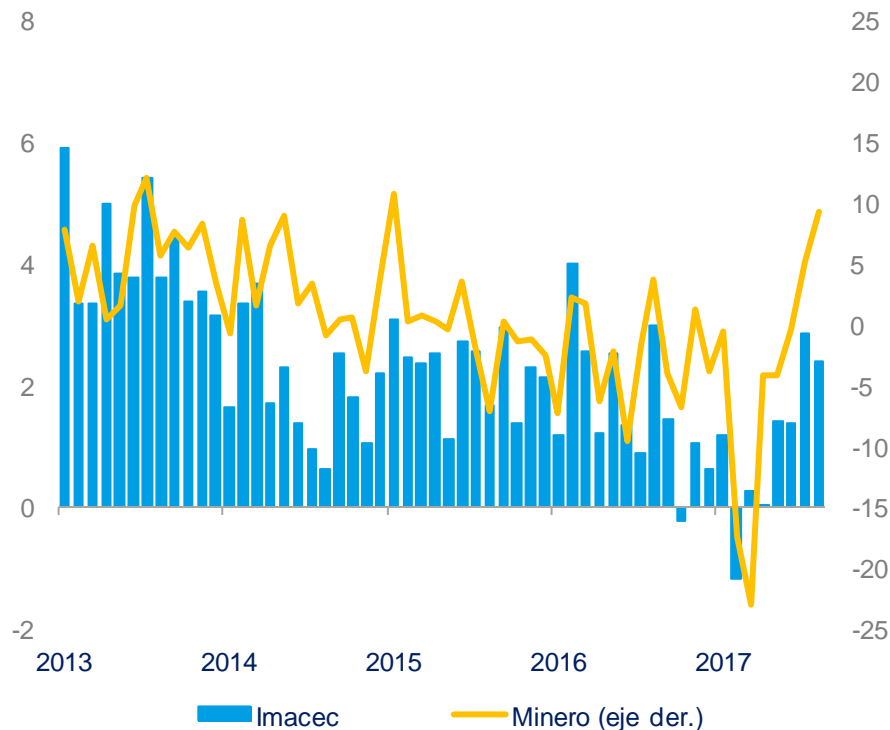
IMACEC total y no minero

(Var a/a, %)



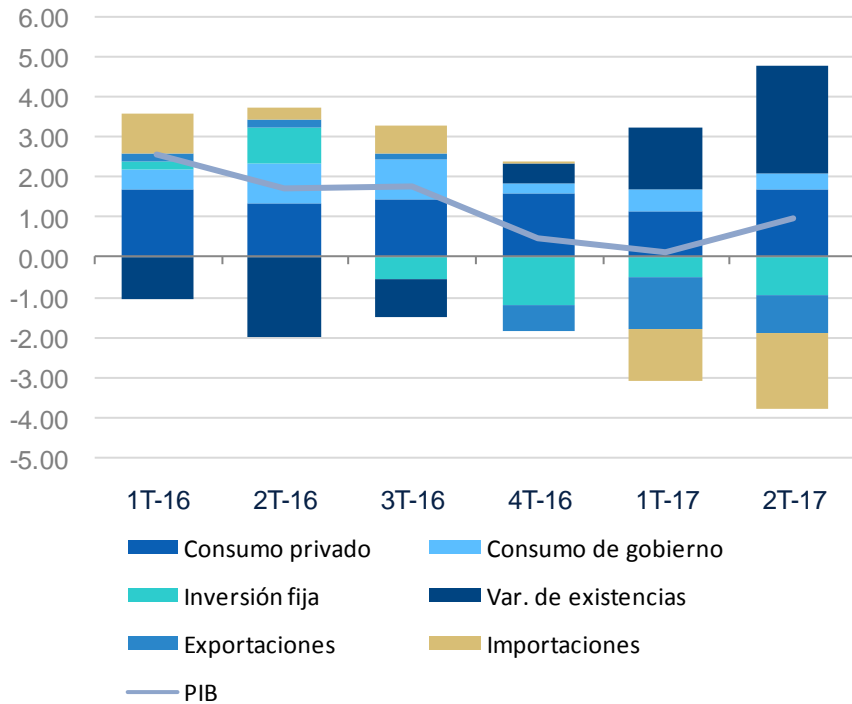
IMACEC total y minero

(Var a/a, %)

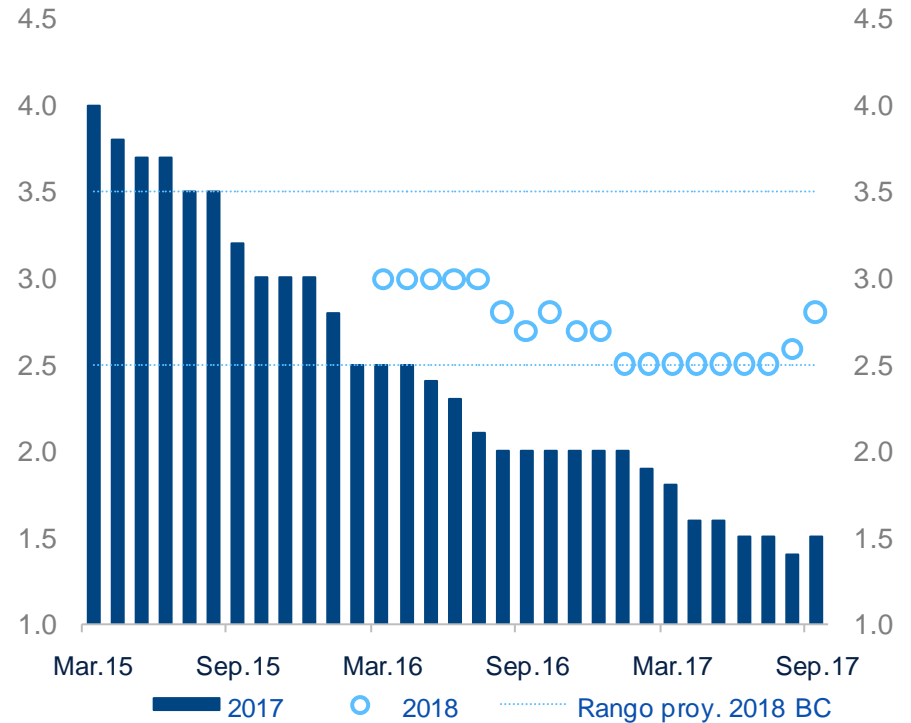


Relevante acumulación de existencias en 2T, mejor consumo y nueva caída de la inversión. Mercado revisa al alza proyección de crecimiento 2018

PIB y componentes del gasto
(Var a/a, % y puntos porcentuales)

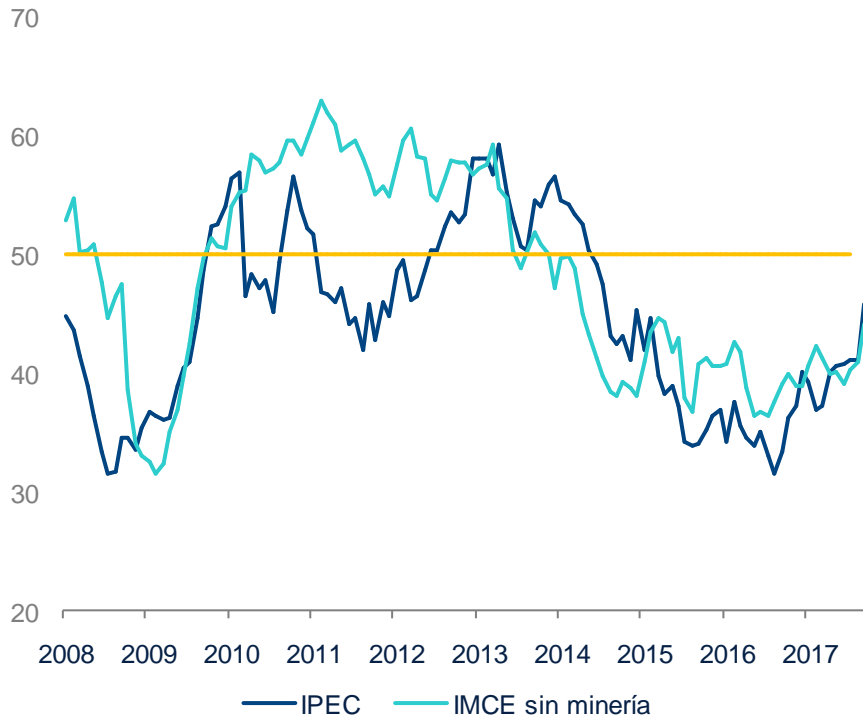


PIB por sectores económicos
(Var a/a, %)

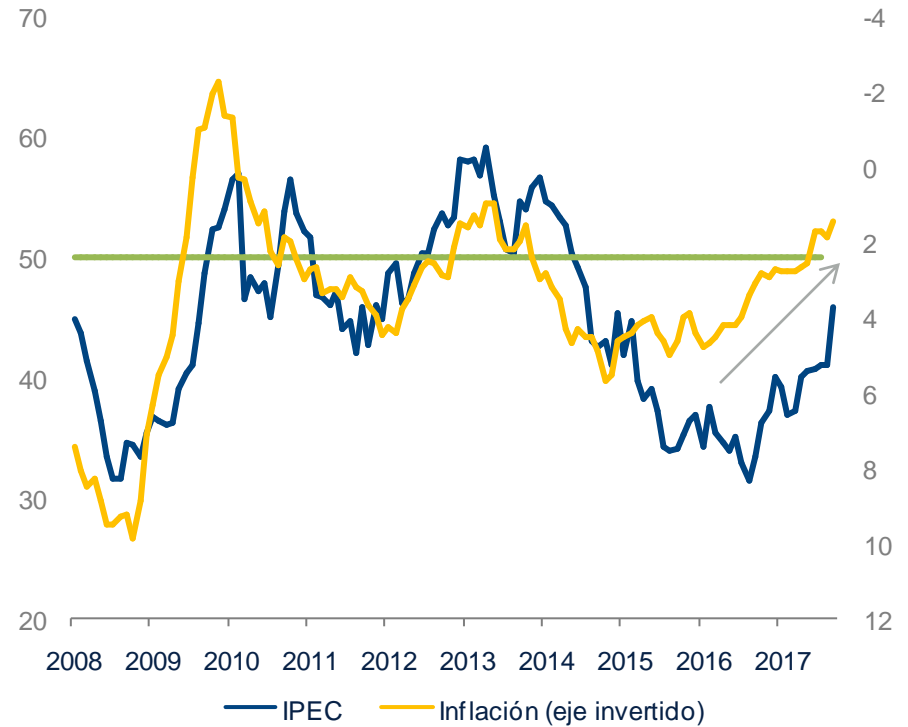


Confianza de los agentes acelera su recuperación en el margen

Confianza de consumidores y empresarios
(Indices)

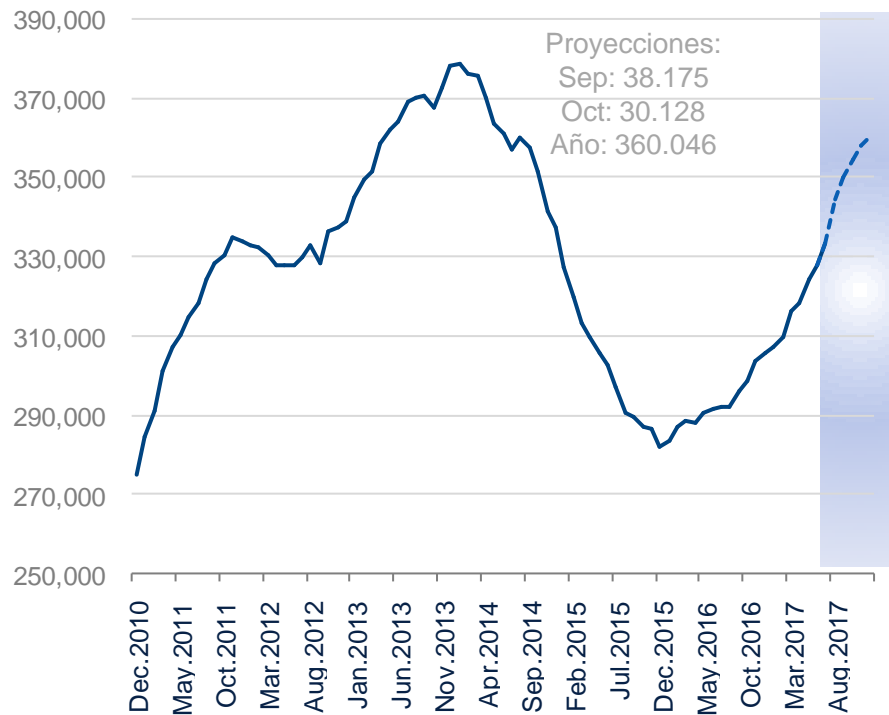


Confianza consumidores e inflación
(Índice y variación a/a, %)

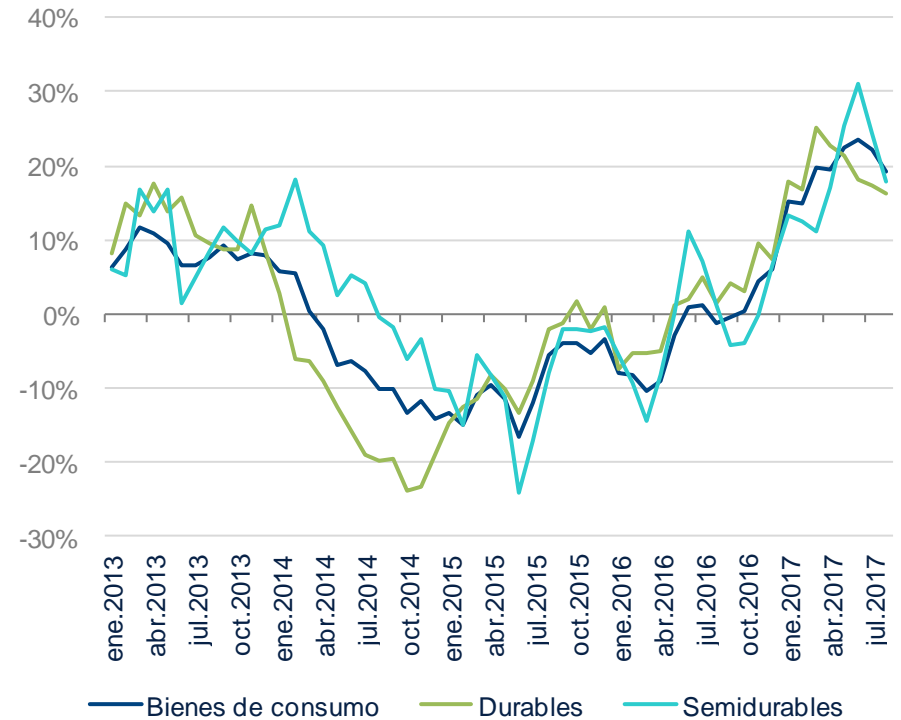


Ventas de automóviles nuevos crecen 44% en agosto y registro anual se encamina a 360 mil unidades

Ventas de automóviles nuevos
(Unidades vendidas en 12m)

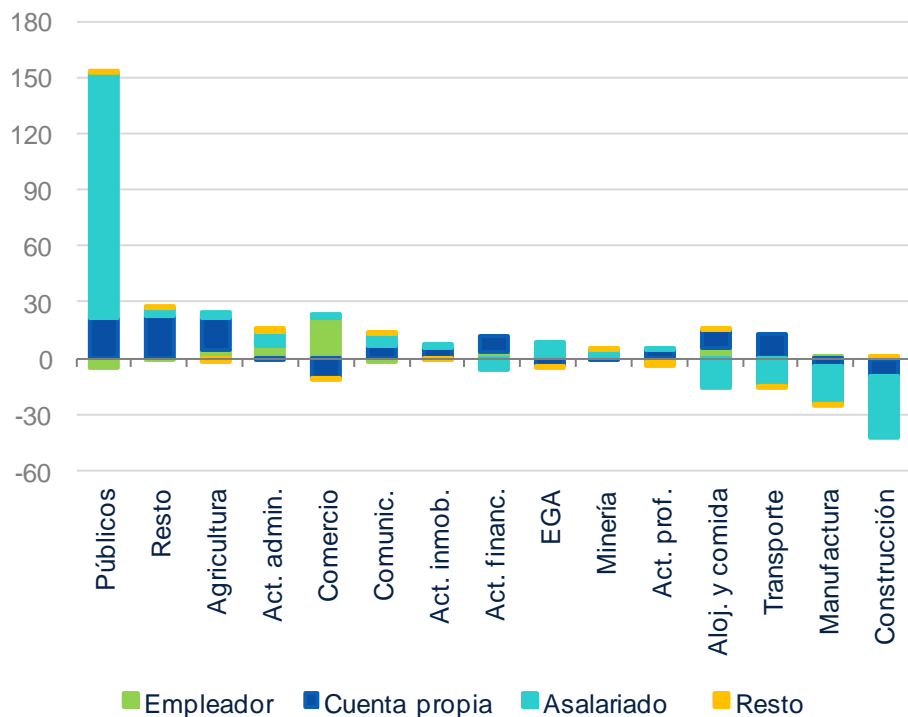


Importaciones de bienes de consumo
(Millones de USD mensuales)

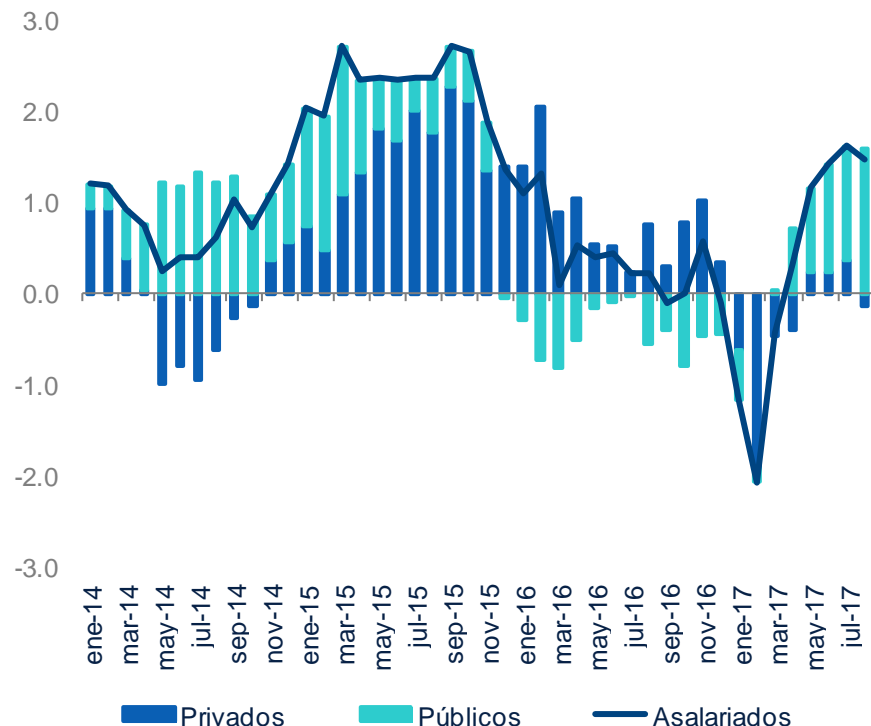


Baja del desempleo se explica en gran medida por creación de empleos públicos por lo que no debe ser considerado como una señal de recuperación cíclica

Creación de empleo por sectores en ago-17
(miles de personas, creación anual de empleo)



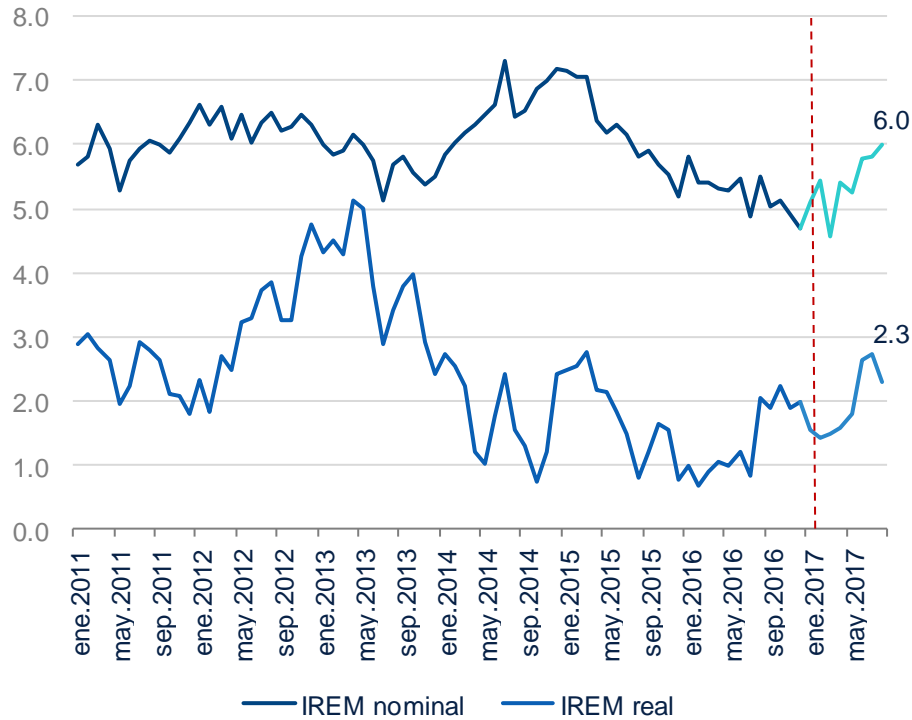
Creación de empleo asalariado
(%)



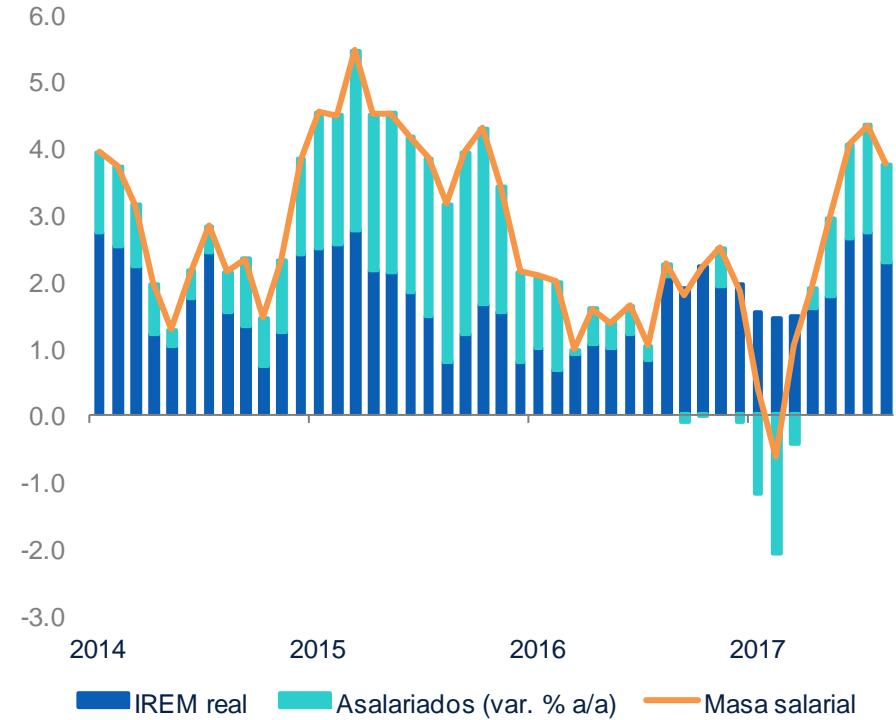
Nota: Públicos incluye "administración pública", "enseñanza" y "salud".
Fuente: INE, BBVA Research.

Menor inflación y creación de empleos públicos contribuyen a recuperación de la masa salarial

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



Masa salarial con empleo asalariado
(%, crec. a/a)



* Cambio de canasta base a partir de enero 2017
Fuente: INE. BBVA Research.

Recuperación de la inversión se iniciará en 2018

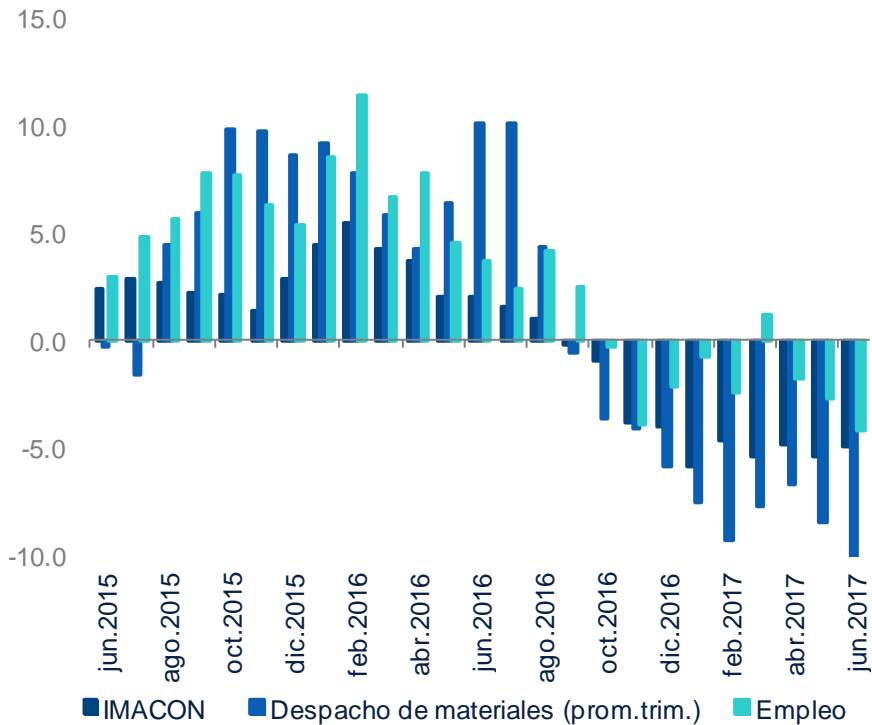


Documento PL 2018

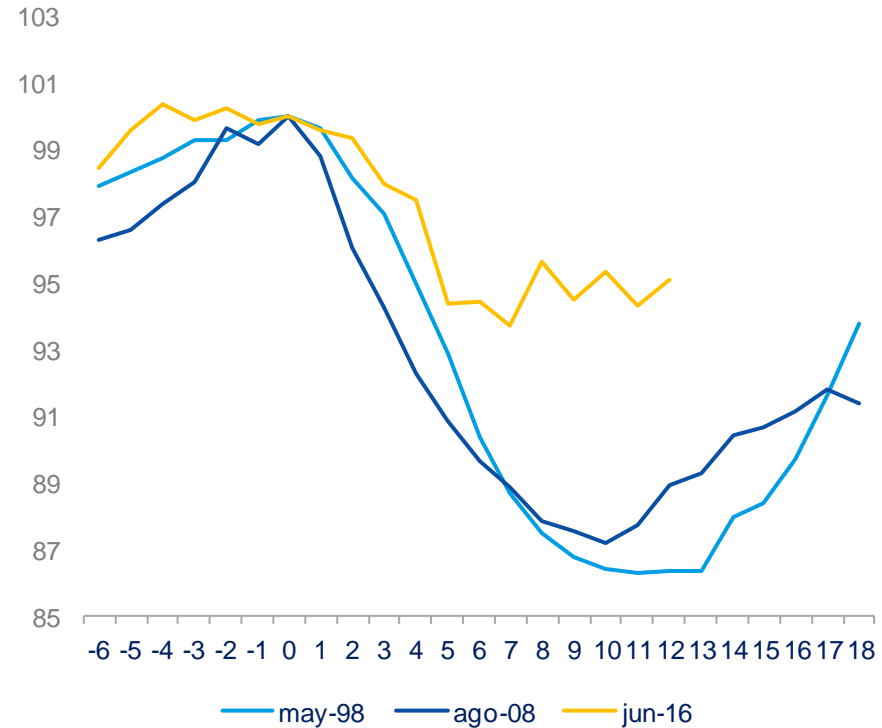
NOTA-2 NALE

Indicador mensual de construcción se mantiene en niveles contractivos, e insumos (materiales, empleo) no parecen repuntar. Caída no tan pronunciada como periodos anteriores, pero hasta ahora de similar persistencia

Indicadores del sector construcción
(variación % a/a)

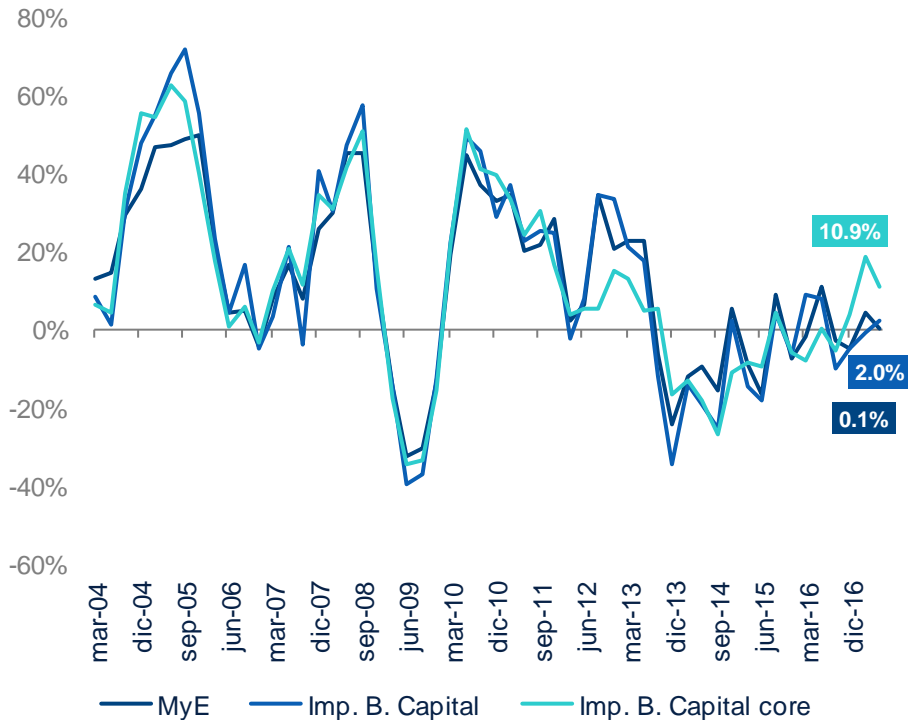


Comparación periodos de caídas construcción
(mes previo a caída = 100)

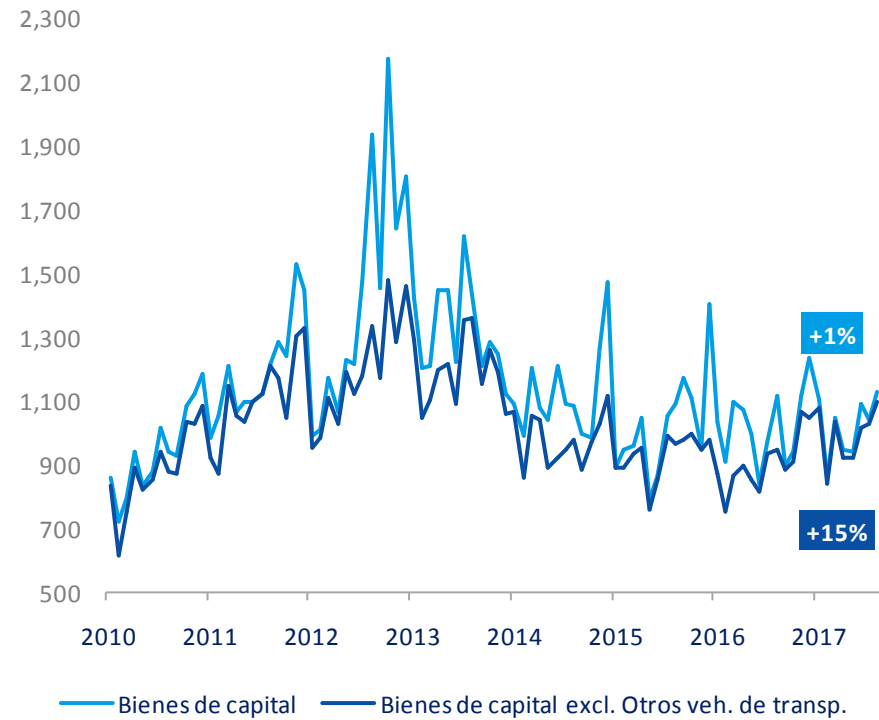


Maquinaria y equipos ha correlacionado en el margen con importación de bienes de capital core (sin otros vehículos de transporte). Las importaciones de dichos bienes crecen 13% en jul-ago

Alta correlación entre Maquinaria y equipos (MyE) e importaciones de bienes de capital
(trimestral, var. % a/a)



Importaciones de bienes de capital con y sin otros vehículos de transporte
(mensual, millones de US\$)



Nota: Porcentajes de las etiquetas son variación anual del último dato
Fuente: BCCh, BBVA Research

Corregimos levemente a la baja nuestra proyección de inversión para 2017

Inversión y componentes

(var. %)

	FBCF	Constr.	MyE
2016	-0.8	-1.1	-0.3
2017	-0.7	-3.6	4.6
<i>previo</i>	-0.5	-1.9	2.0
2018	2.9	1.3	5.9
<i>previo</i>	2.4	1.1	4.7

Fuente: BCCh, BBVA Research

Crecimiento en 2018 apoyado por mejores cifras en minería y fin de la caída en construcción.
Cifras positivas condicionadas a recuperación de las confianzas

Principales drivers para el cambio en proyección:

- Peores cifras en el margen en Construcción (Imacon junio: -5% a/a; Construcción CCNN 2T17: -6,5% a/a)
- Indicadores adelantados, como despacho de materiales, empleo, confianzas y permisos de edificación, siguen en terreno negativo, en algunos casos *muy* negativo.
- Maquinaria y equipos mostró un crecimiento acotado con una base más exigente. Bases más favorables en lo que viene, con un tipo de cambio favorable para la importación de bienes de capital, apoyan mayor dinamismo.

Fuerte ajuste en la proyección de inversión en sectores exportadores no mineros

Proyecciones inversión 2017-2018: total, transable y no transable
(Var. %)

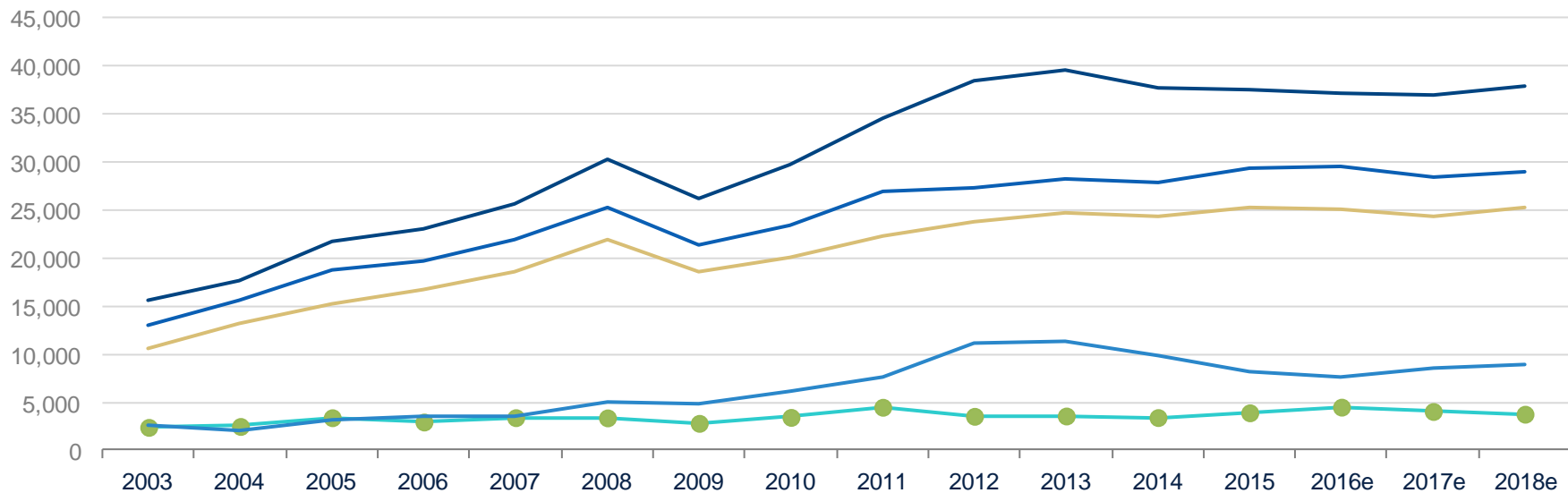
	2017		2018	
	Anterior	Actualización	Anterior	Actualización
Inversión minera	7.0	12.0	1.0	5.0
Inv. transable no minera	25.0	-10.0	10.0	-7.0
Inversión no transable	-7.4	-2.9	1.0	3.8
FBCF	-0.5	-0.7	2.4	2.9

El gran problema de la economía chilena es la acotada diversificación productiva. Nuevamente ante la recuperación en los términos de intercambio, la relevante apreciación del peso resta incentivos a la inversión transable no minera y genera renovados incentivos para especializar y focalizar inversión en la minería. El ciclo económico (crecimiento, empleo e inversión) termina sobre dependiendo entonces del precio de los metales.

Aumento reciente del precio del cobre y apreciación del peso no contribuyen a la necesaria redistribución de recursos a los sectores exportadores no mineros. Se ajusta de poca a casi nada la inversión transable no minera

Inversión (FBCF) por sectores 2003-2018e

(miles de millones de 2015)



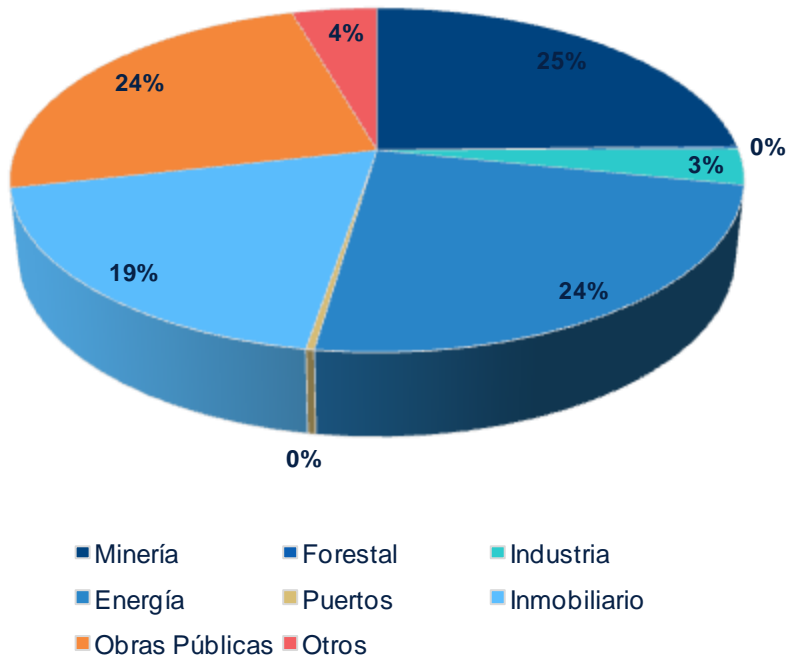
— FBCF — Inversión no minera ● Inversión en transables no minera — Inversión minera — Inversión en no transable

Para la metodología de construcción de este indicador, ver Anexos en [Observatorio de Inversión n°8](#).

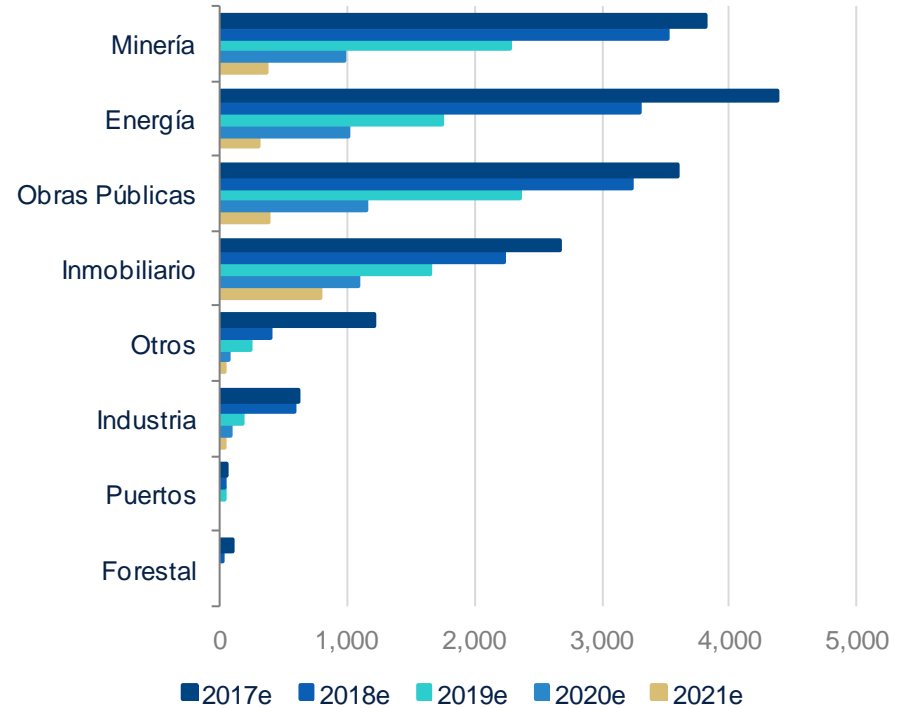
Fuente: BCCh, CBC, BBVA Research

La inversión para el próximo quinquenio, de acuerdo a la CBC, está concentrada principalmente en Minería, Energía y OOPP

Participación catastro inversión quinquenio 2017-21
(porcentaje)



Inversión por sector y año
(millones de dólares)



Los proyectos más grandes están en Minería, OOPP y en Vivienda... y muchos no son privados

10 proyectos en desarrollo que más suma concentran para quinquenio 2017-2021

Proyecto	Región	Sector	Monto (US\$mm)	Estatal/Priv.
Mina subterránea Chuquicamanta	II	Minería	3,106	Estatal
Nuevo nivel mina El Teniente	VI	Minería	3,690	Estatal
Ampliación aeropuerto	RM	OOPP	700	Privado
Piedra Roja	RM	Inmobiliario	2,300	Privado
Telescopio ELT	II	Otros	1,448	Privado
Puente sobre Canal de Chacao	X	OOPP	700	Estatal
Nuevo sistema traspaso andina	VI	Minería	1,464	Estatal
Línea 3	RM	OOPP	1,752	Estatal
Proyecto inmobiliario Santa Elena	RM	Inmobiliario	1,200	Privado
Plan inversiones Entel 2017	Interr.	Otros	424	Privado

Política Fiscal: Presupuesto 2018 sorprende al mercado que esperaba una cifra menor

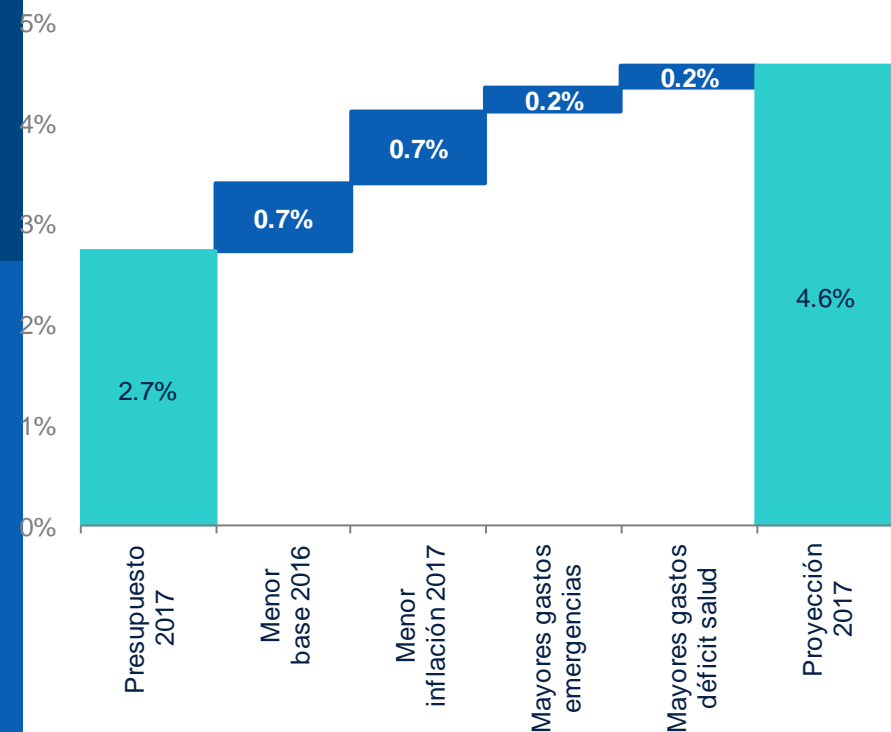


Documento PL 2018

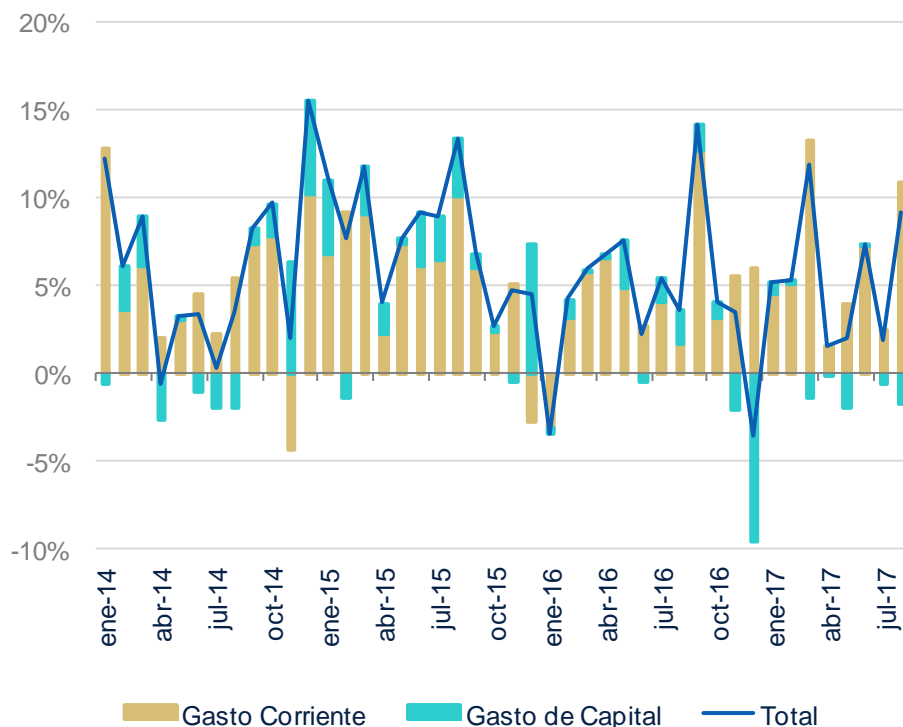
NOTA-2 NALE

Gasto público evitó un escenario de recesión técnica en 1T17, pero comenzó a frenarse en 2T17. Proyección del año: 4,6%.

Cambio en proyección de gasto 2017 (pp)



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

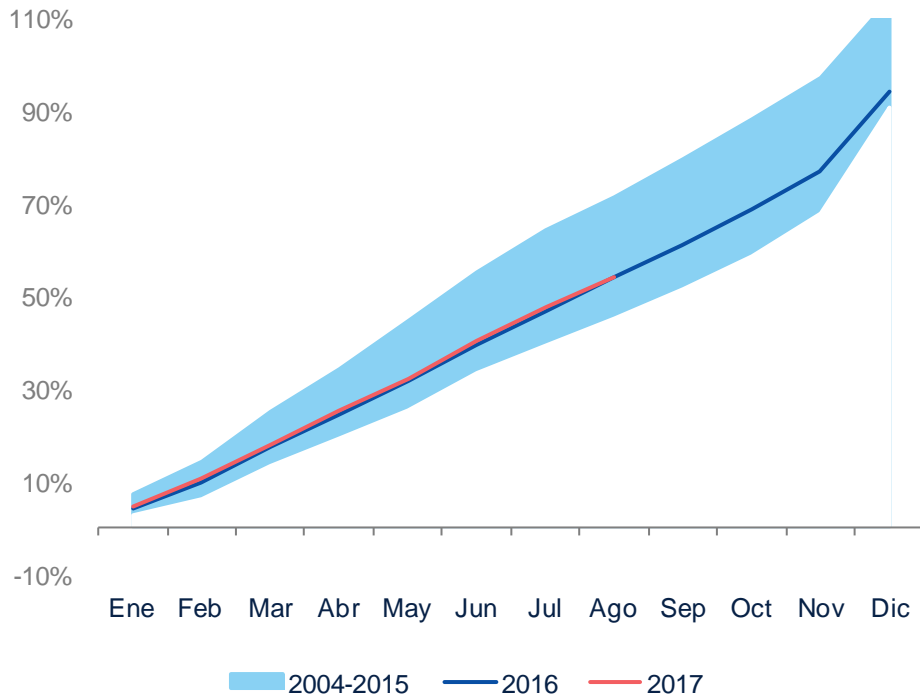


Fuente: Dipres, BBVA Research.

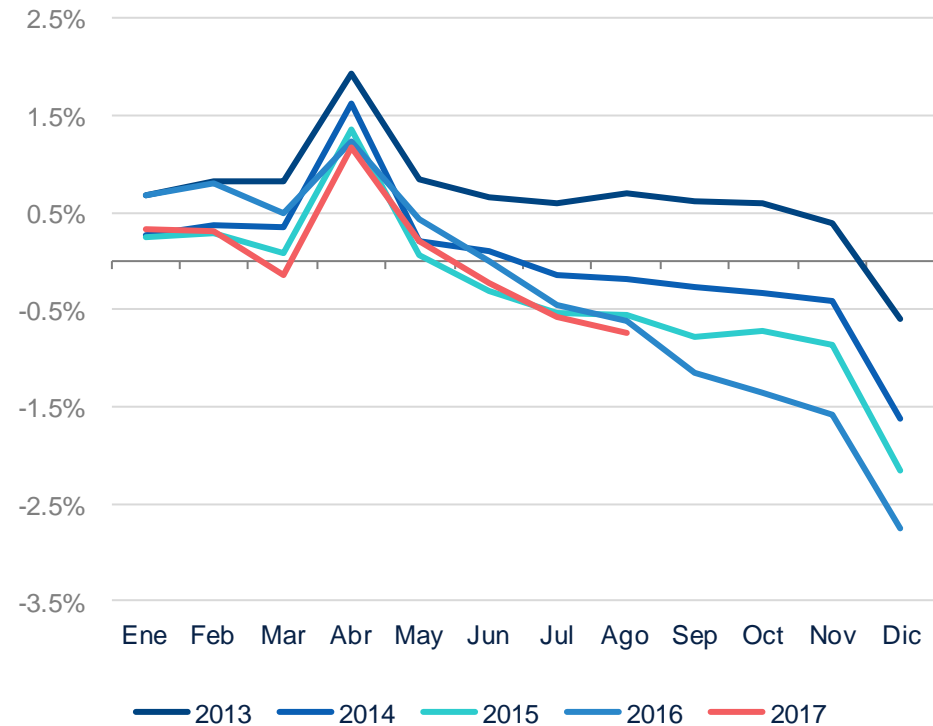
Gasto público no puede crecer más de 2,9% real en el periodo septiembre-diciembre

Ritmo de inversión del Gobierno Central muy similar al del año pasado, donde se terminó sub-ejecutando. Estimamos déficit 2017 de 2,6% del PIB

Avance ejecución de la inversión pública
(porcentaje)

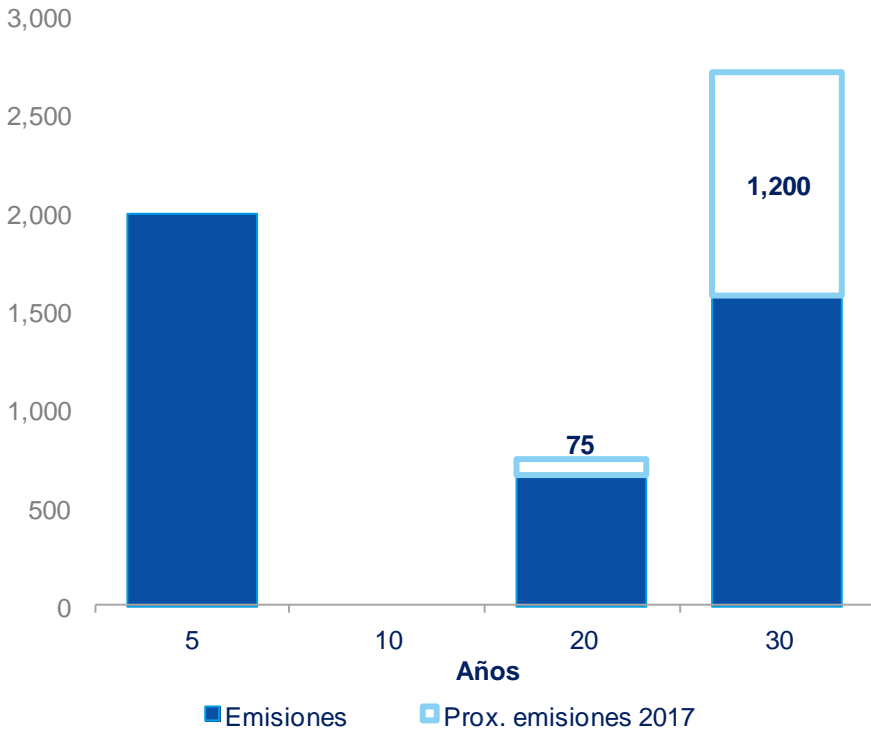


Déficit fiscal mensual acumulado
(% del PIB)

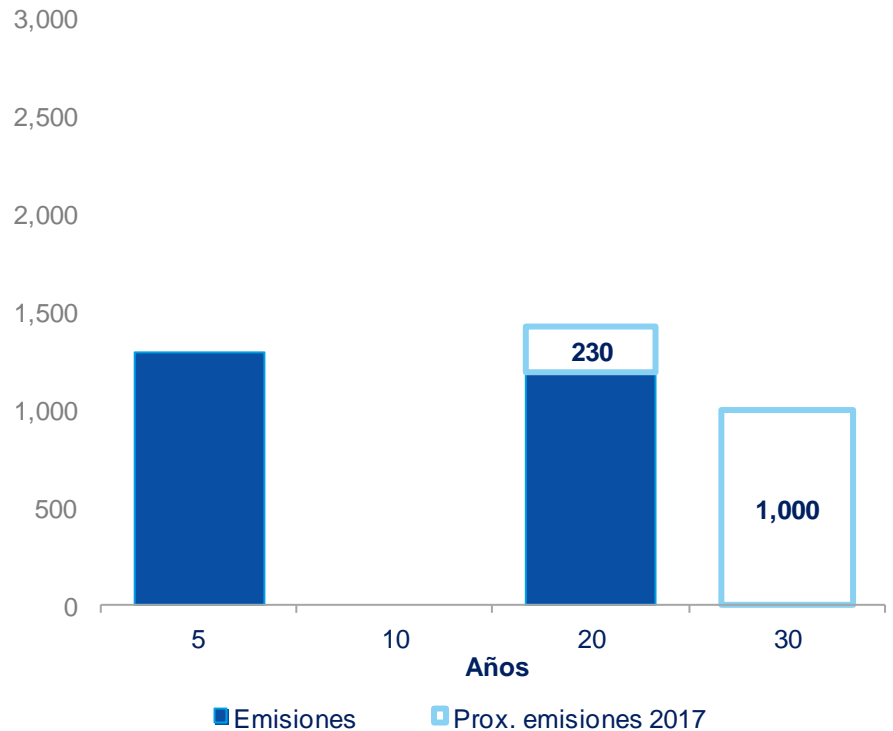


No son necesarias nuevas emisiones este año

Emisiones de BTP durante 2017
(millones de US\$)



Emisiones de BTU durante 2017
(millones de US\$)



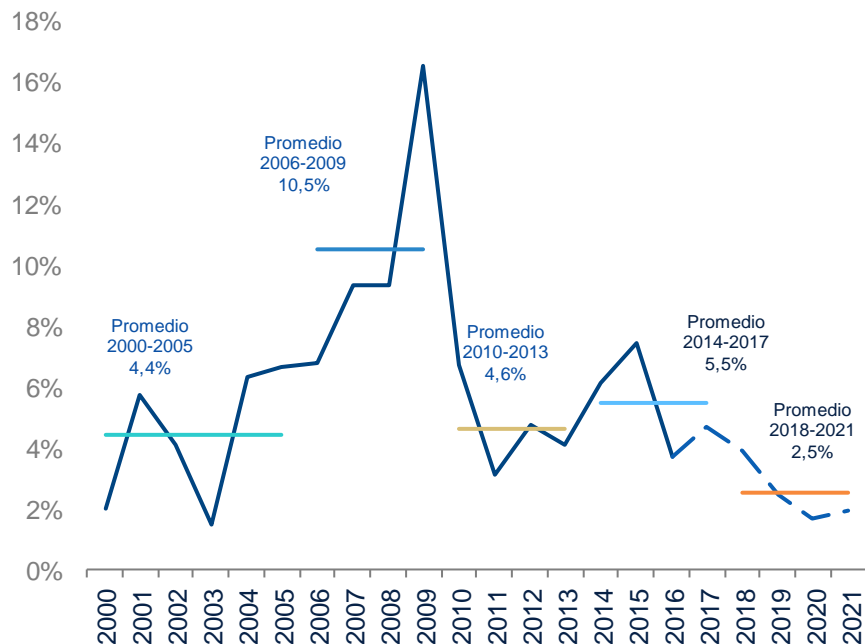
Fuente: Ministerio de Hacienda, Dipres, BBVA Research

Mayores ingresos fiscales llevarían el déficit fiscal a 2,6% del PIB
(IFP: 2,7% del PIB)

Crecimiento del gasto 2018 de 3,9% supera las expectativas

Crecimiento anual del gasto público

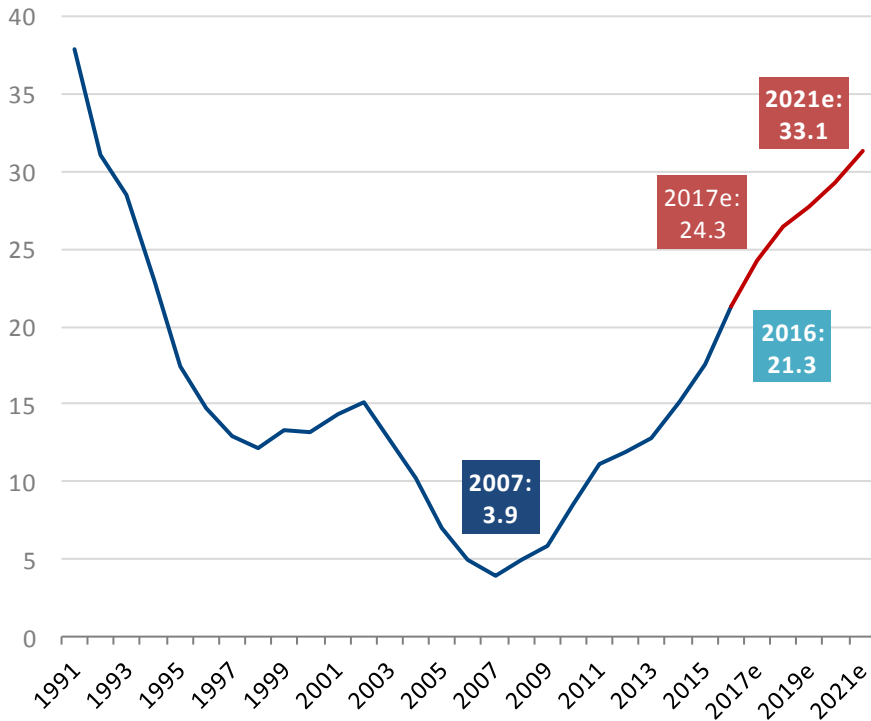
(var. anual)



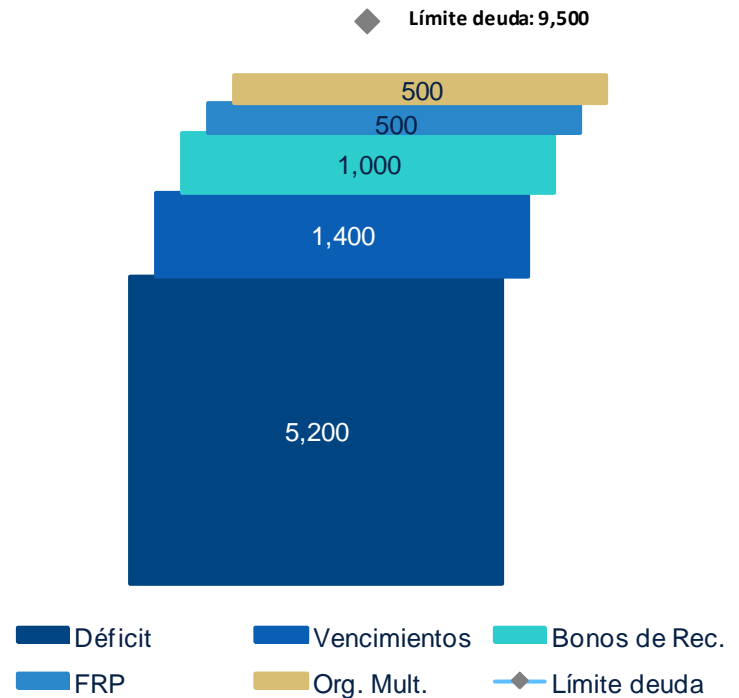
- La Reforma Tributaria, por el alza de la tasa de Primera Categoría y el fin del sistema integrado, entrega mayores ingresos estructurales en 2018.
- En 2019, con la última alza en la tasa de 1ª Cat., de 25,5% a 27%, ocurrirá algo similar, aunque de menos envergadura.
- Se desaprovechó oportunidad única de acelerar la convergencia

Endeudamiento público seguirá creciendo en 2018, pero a un menor ritmo

Deuda bruta del Gobierno Central
(% del PIB)



Techo endeudamiento Ppto 2018
(millones de dólares)



Fuente: Ministerio de Hacienda, Dipres, BBVA Research

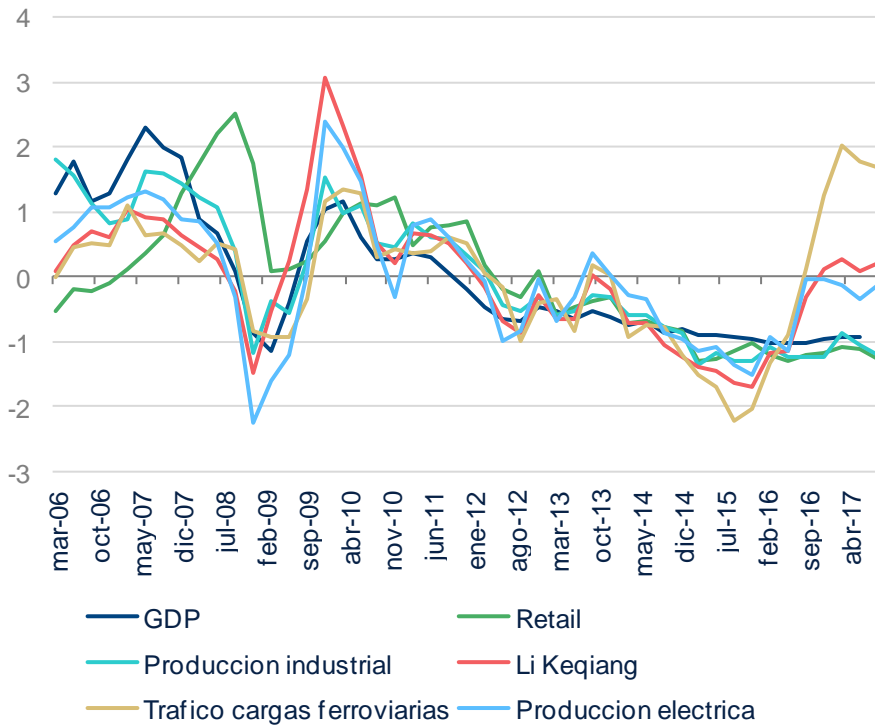
Efectos de la rebaja en clasificación aún no son visibles. Uno de ellos: **mayor carga por pago de intereses**, necesario ante escenario de aumento de deuda en el mediano plazo.

Fundamentos no apoyan actuales niveles del precio cobre

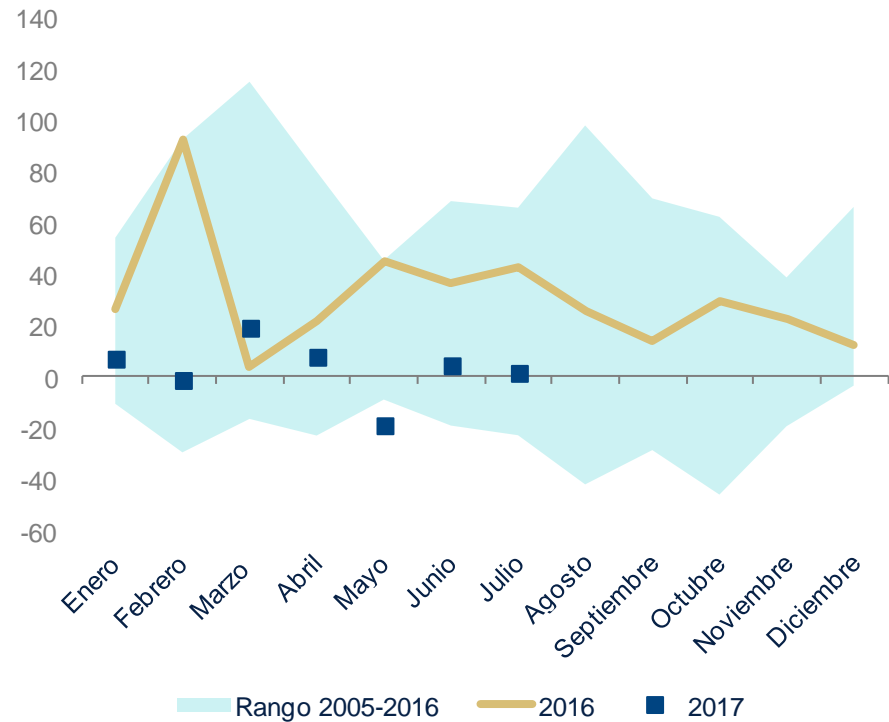


Indicadores de actividad de China no permiten explicar por completo alza reciente del precio del cobre

China: PIB e indicadores de corto plazo
(var. anual, series normalizadas)

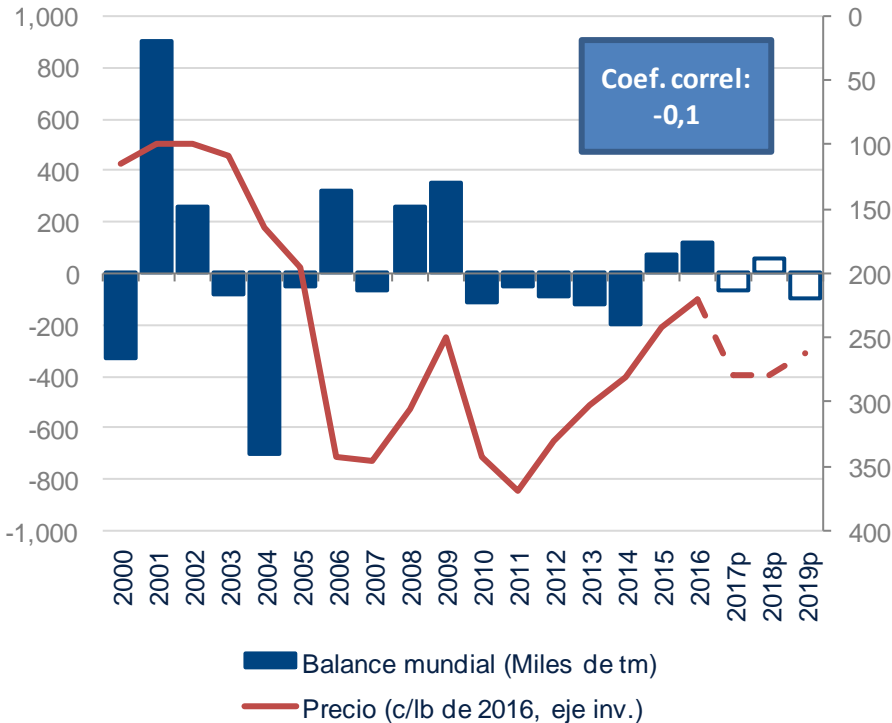


Importaciones de cobre de China
(var. anual)

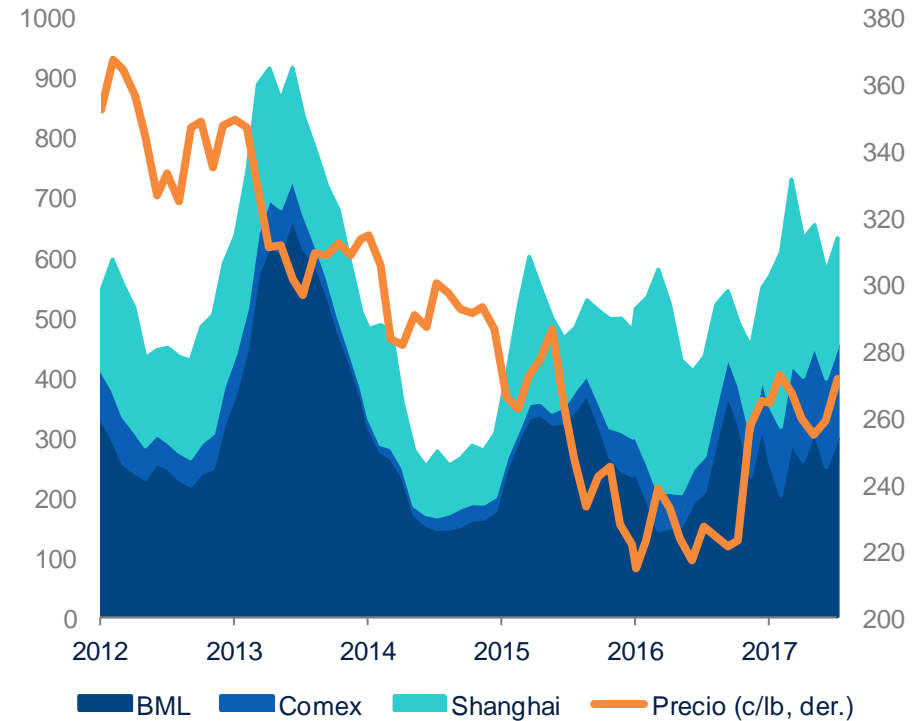


Relación entre el precio del cobre con balance mundial e inventarios es débil

Balance mundial de cobre y precio (miles de TMF,US\$/libra)

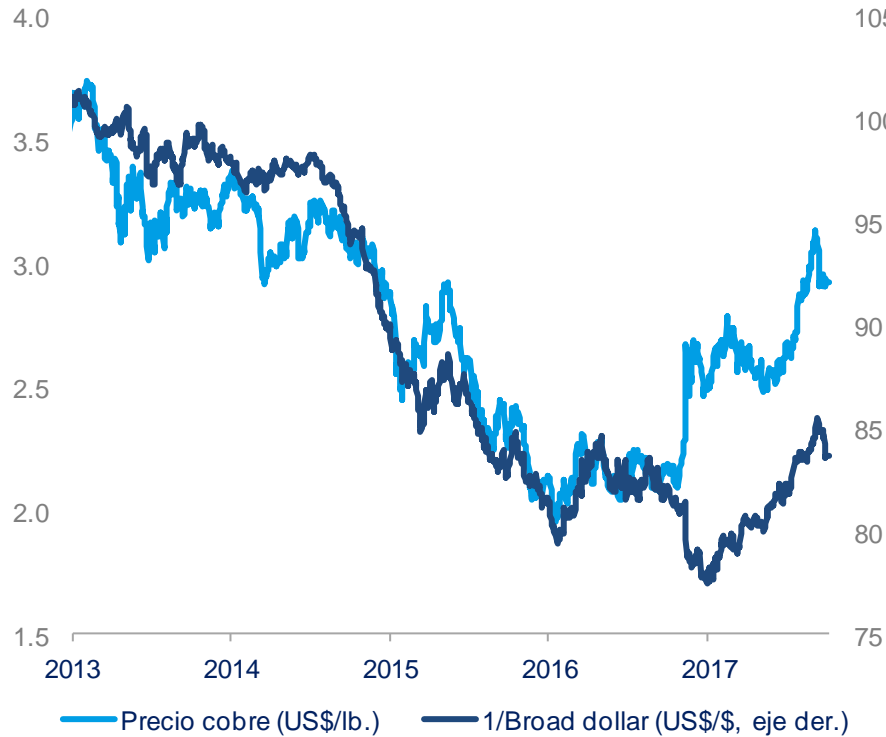


Inventarios y precio del cobre (miles de TMF,US\$/libra)

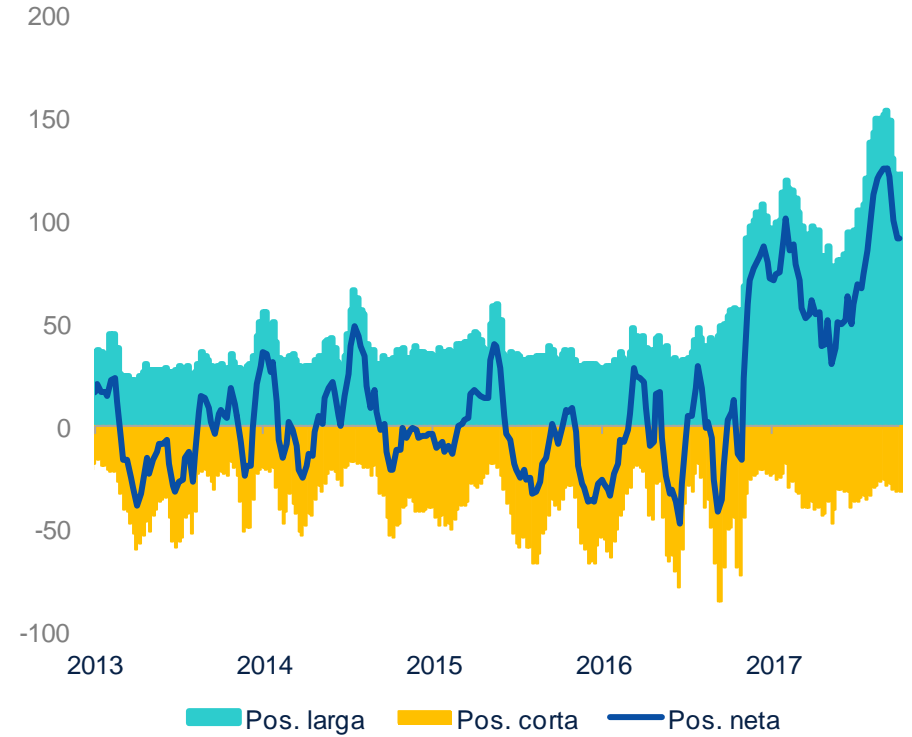


Depreciación del dólar y alta presencia de especuladores mantienen elevado precio del cobre

Precio del cobre y *Broad dollar*
(US\$/libra, índice de US\$ multilateral)

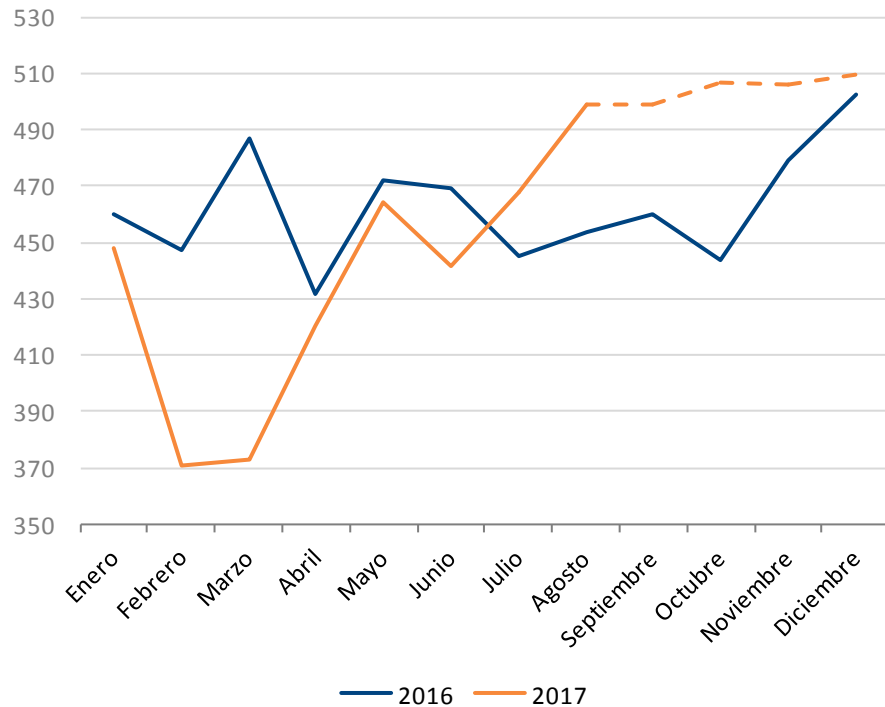


Posiciones de futuros de “Money managers” (miles de contratos)

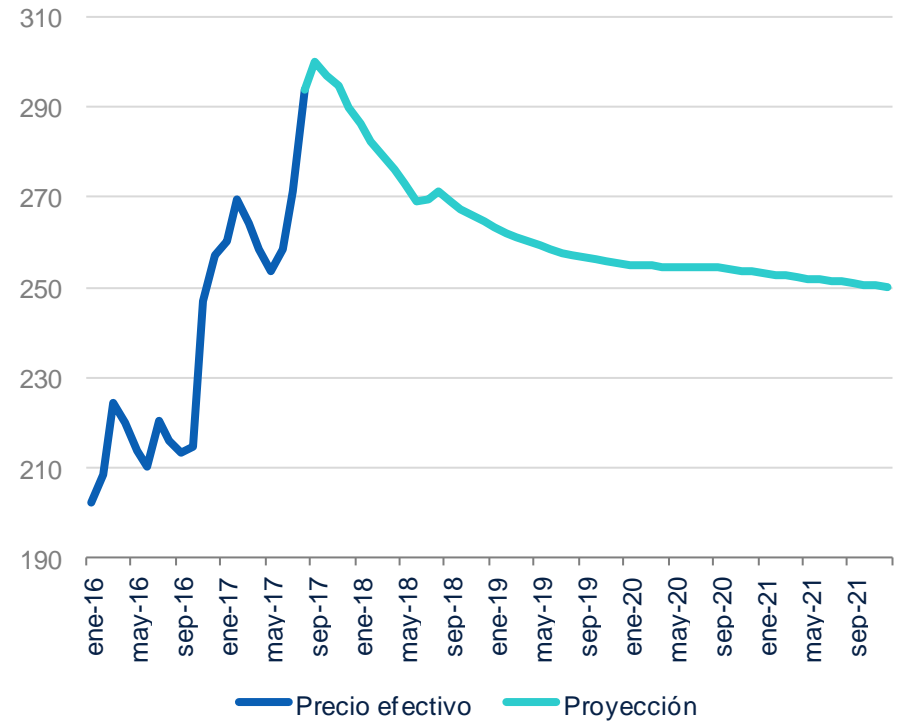


Producción de cobre en Chile seguirá creciendo en 2S17. Precio del cobre promediaría US\$ 2,76 la libra en 2017

Producción estimada de cobre en Chile
(miles de toneladas)



Proyección precio del cobre
(centavos de dólar por libra, nominal)

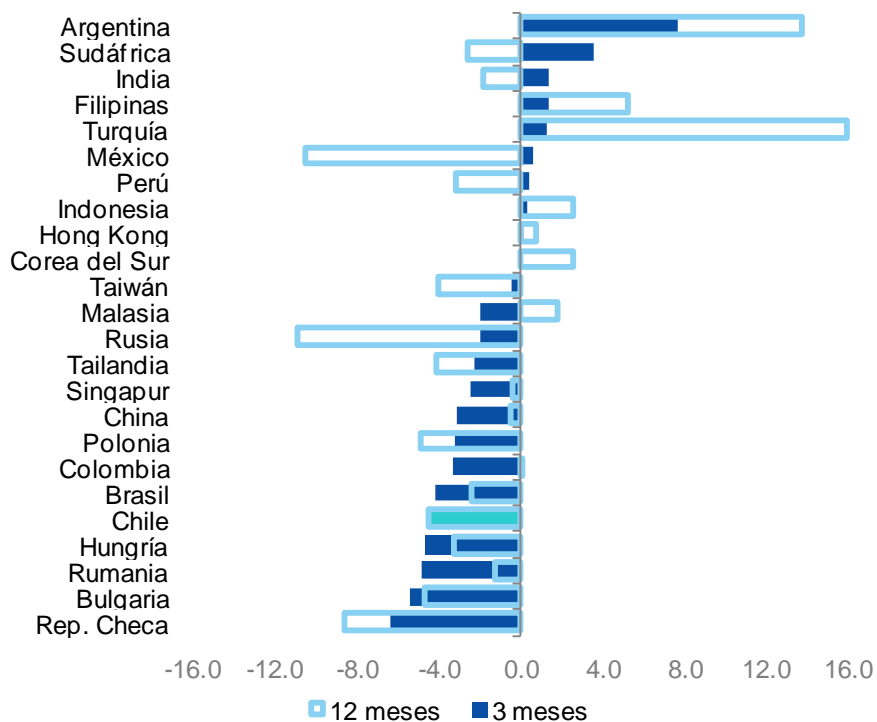


**Apreciación del peso
es uno de los factores
tras la menor
inflación, pero no el
único**



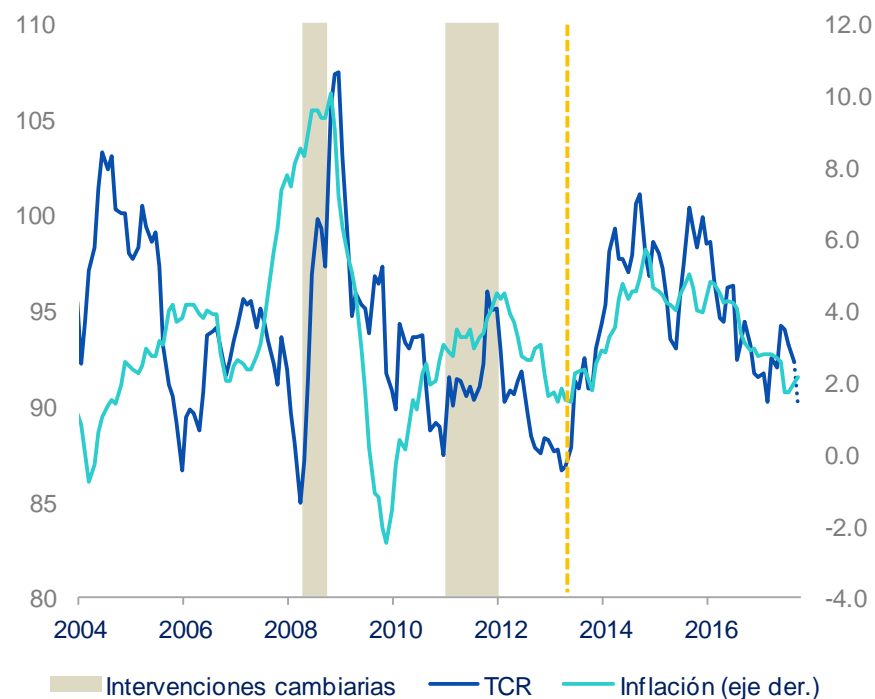
El peso chileno ha sido una de las monedas emergentes que más se ha apreciado en los últimos tres meses y un año. El tipo de cambio real se ubica marcadamente bajo sus promedios históricos y cercano a los niveles que en el pasado han gatillado intervenciones cambiarias.

Paridades respecto al dólar
(%, variación acumulada últimos 3 y 12 meses)



Nota: Valor positivo indica depreciación respecto al dólar.

Tipo de cambio real e inflación del IPC
(índice 1986=100, crec a/a)

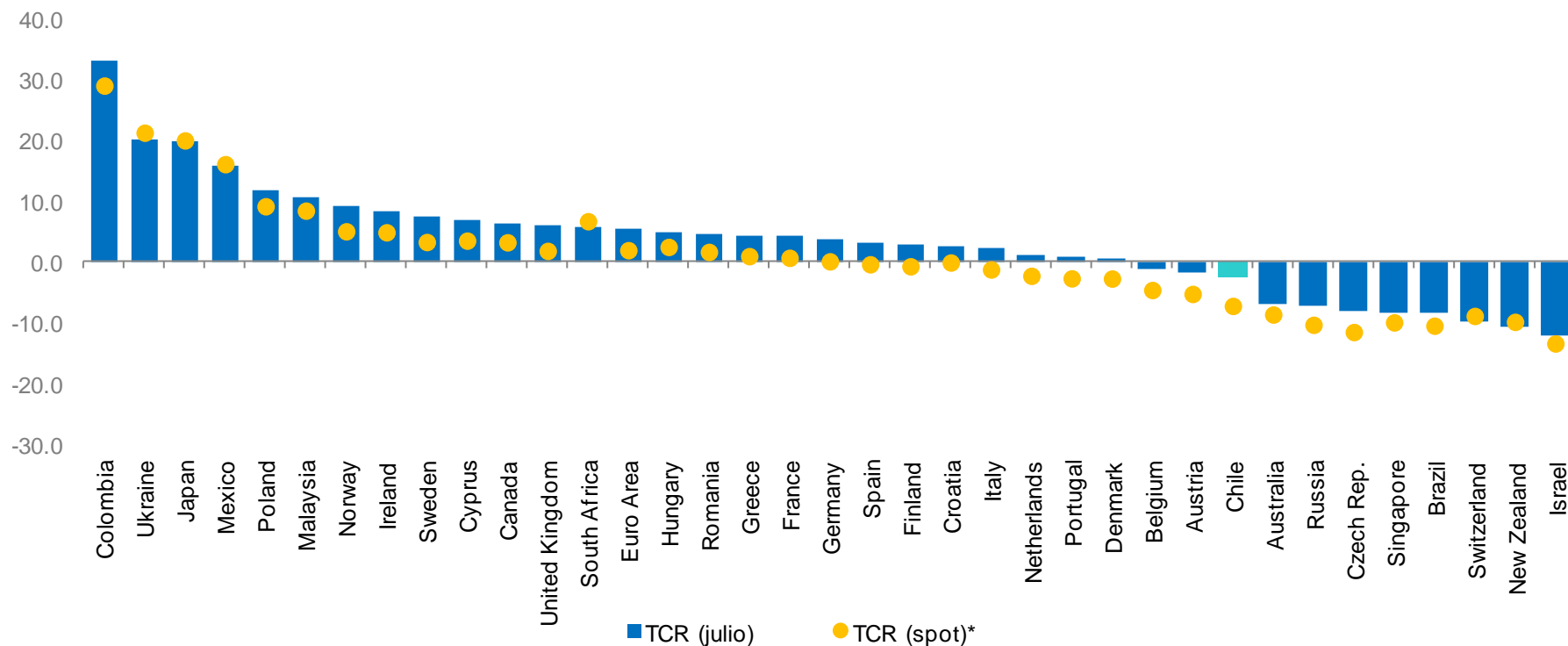


Nota: Áreas sombreadas demarcan los periodos de intervención cambiaria reciente. La línea punteada denota la fecha de la pseudo intervención verbal de abril de 2013.

La apreciación real del peso es una de las mayores a nivel global. Más aún, es la moneda que más se aprecia y desvía respecto de su promedio histórico desde julio a la fecha.

Desviación del TCR respecto a su promedio histórico

(var.% respecto al promedio de los últimos 15 años**)



* TCR spot corresponde al TCR de julio (último dato disponible) más la variación del TCN desde julio a la fecha (21 de septiembre).

** Valores positivos (negativos) indican depreciación (apreciación) real respecto al promedio de los últimos 15 años (2002-2016).

TCR se encuentra en nivel entre 3% y 5% superior al nivel observado previo a las intervenciones cambiarias de los últimos años (entre 85 y 87 pts).

Intervenciones cambiarias recientes

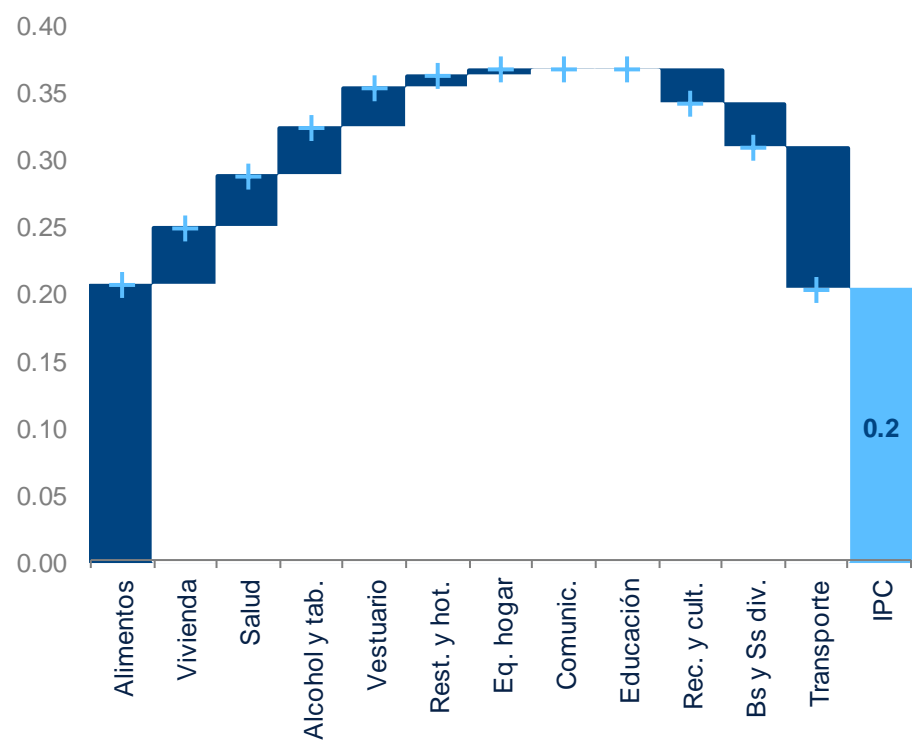
Intervenciones	Tipo de intervención	TCR mes (1986=100)	TCR spot (día previo)	Inflación IPC	Inflación IPC SAE	Brecha PIB**
2008 (10 de abril)	US\$ 8.000 mill. (sólo acumuló US\$5.750 mill.)	84,9	84,2	8,5%	4,3%	-1,5%
2011 (3 de enero)	US\$12.000 mill.	87,4	86,7	3,0%	1,5%	1,1%
Abril 2013	Verbal	86,6	85,8	1,8%	1,1%	-1,8%
Valores actuales*	-	90	89,6	1,8%	2,0%	1,4%

* Actualizado al 21 de septiembre. Corresponde a la proyección para el mes de septiembre (BBVAe 0,2% m/m para IPC septiembre).

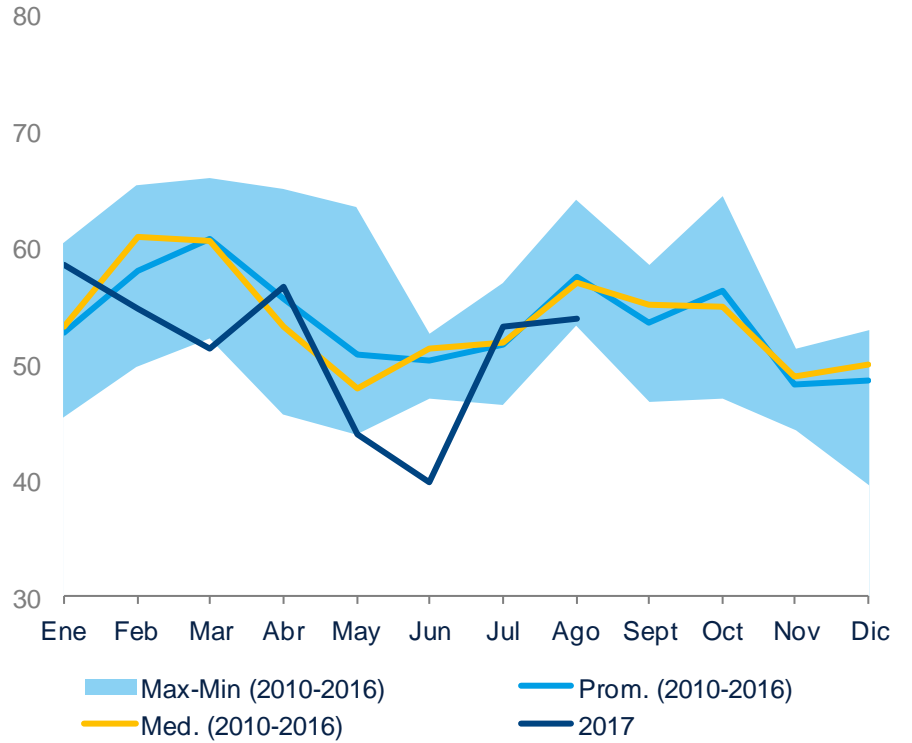
** Brecha calculada por el Comité de Expertos del PIB Tendencial para el año previo a la intervención. Valores positivos indican un crecimiento del PIB efectivo menor al crecimiento del PIB tendencial.

IPC de agosto de 0,2% m/m (1,9% a/a) algo bajo expectativas, comienza a materializar riesgos de corto plazo

Incidencias IPC de agosto (var. % m/m)

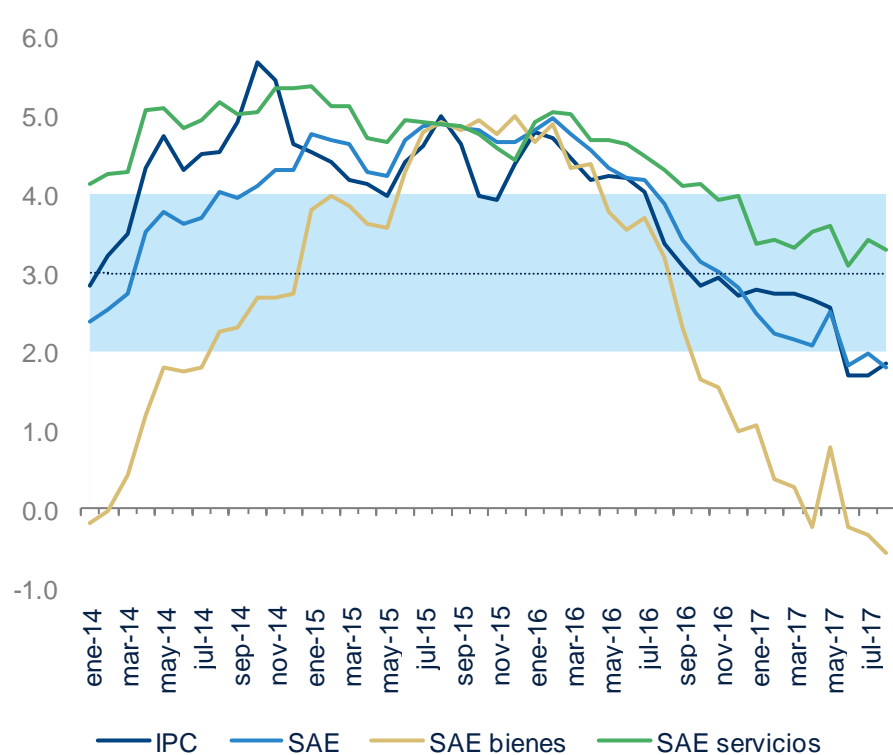


Difusión inflacionaria del IPC (porcentaje de productos con inflación mensual positiva)

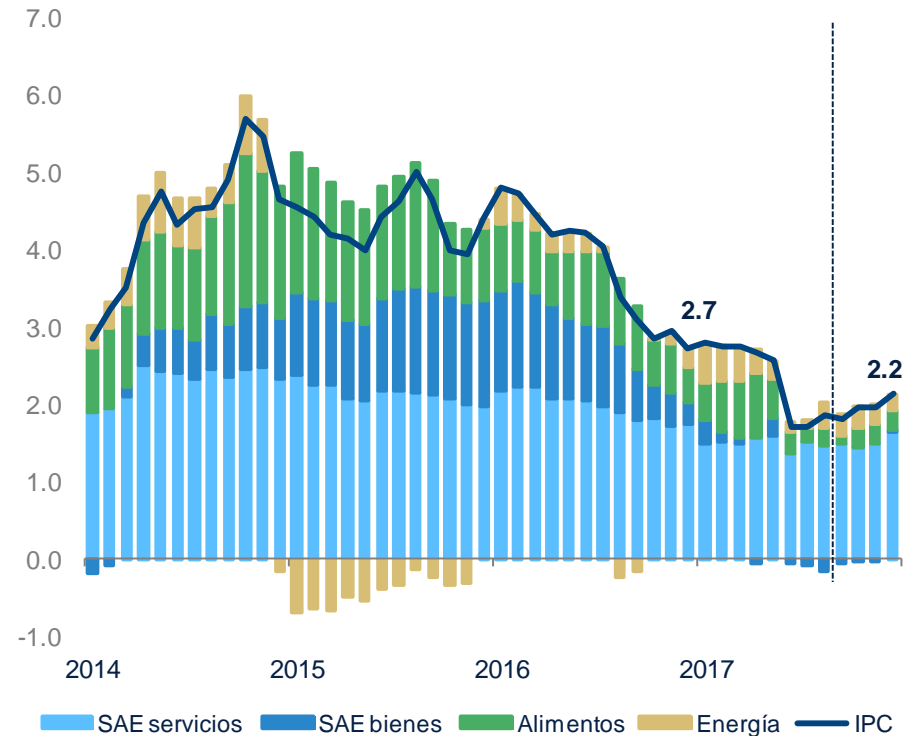


La inflación interanual seguirá en la parte baja del rango de tolerancia. Tras alcanzar cifras bajo 2% cerraría este año en torno a 2,2%

Inflación y medidas subyacentes*
(porcentaje, crec. a/a)



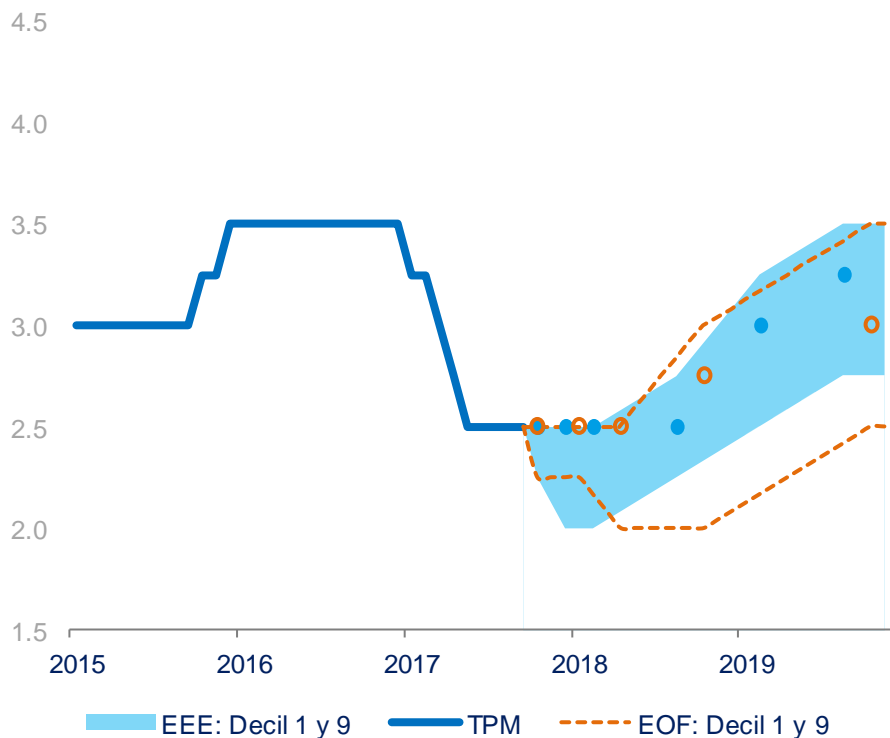
Inflación proyectada
(porcentaje, crec. a/a)



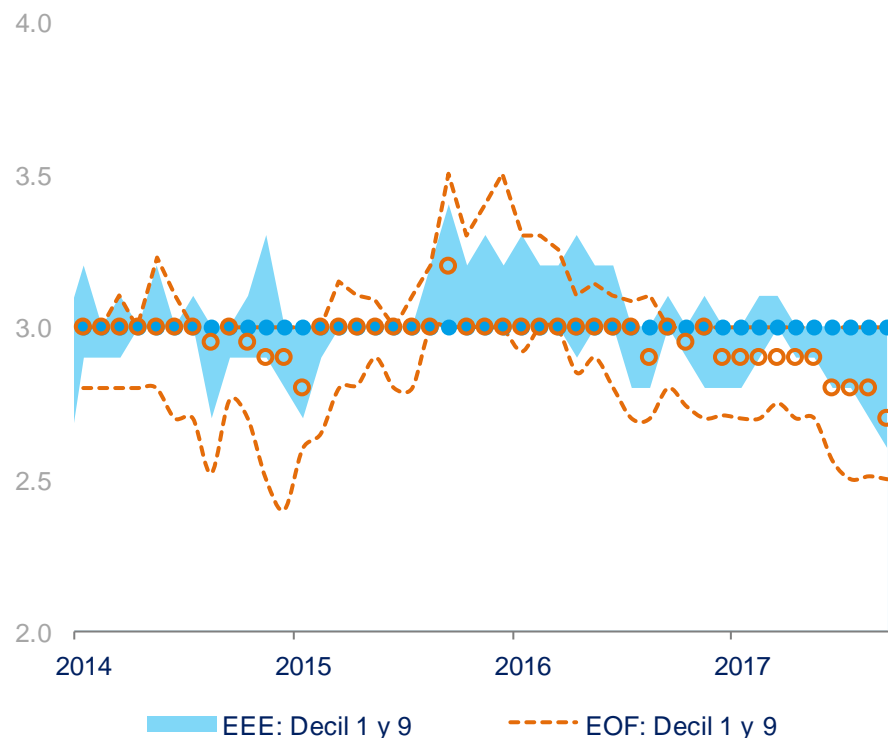
* SAE: Sin alimentos y energía
Fuente: INE, Banco Central de Chile, BBVA Research

Seguimos viendo necesidad de recortes este año. IPoM lo dejó sujeto a materialización de riesgos en inflación de corto plazo. Recortes desaparecen de la mediana de las encuestas

Expectativas de TPM*
(porcentaje)



Expectativas de inflación a 2 años
(porcentaje)



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

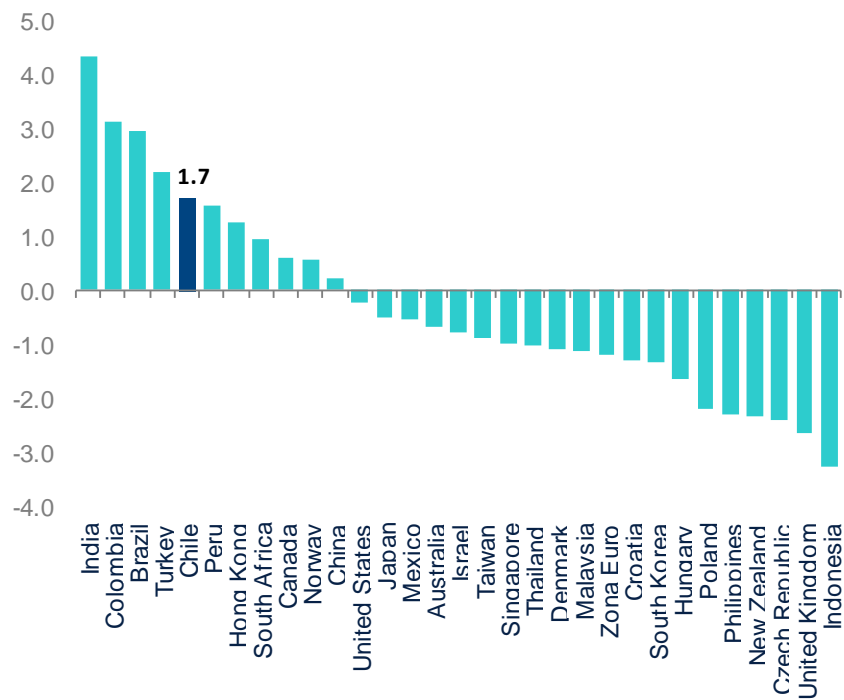
EEE: Encuesta de Expectativas Económicas de agosto 2017. EOF: Encuesta de Operadores Financieros (1ª quincena de sept 2017).

Fuente: Banco Central de Chile, BBVA Research

Chile es uno de los países que más ha quitado estímulo monetario en el último tiempo. Se constata reacción tardía del BC en recortar la tasa. Para tener una tasa real similar a países *benchmark* (0%) se requiere al menos 50pb de recorte en TPM.

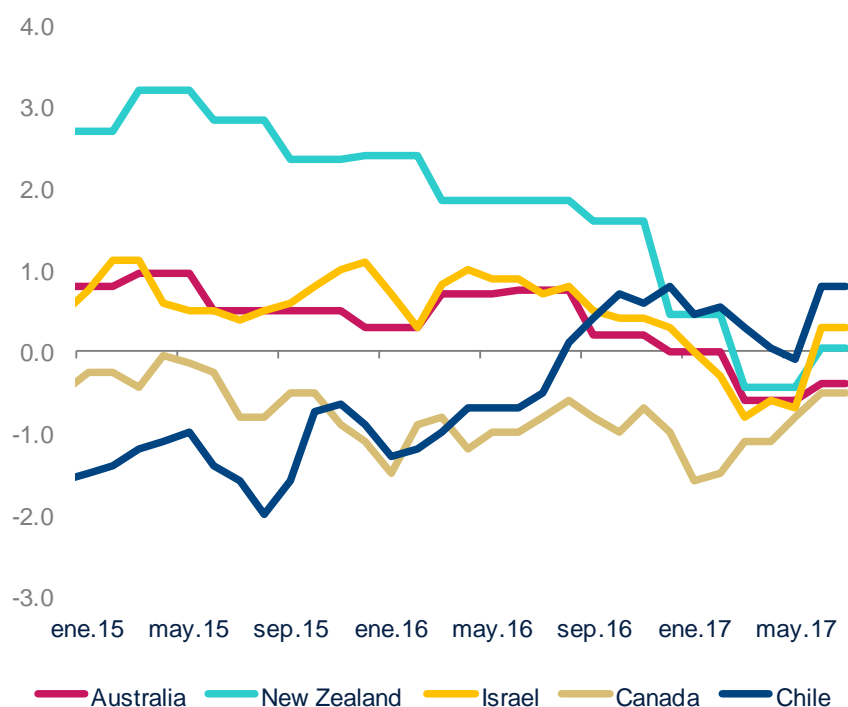
Cambio en TPM real (ex-post)

(pp, entre diciembre 2015 y julio 2017)



TPM real (ex-post)

(porcentaje, TPM - Inflación hoy)



Proyecciones económicas

Proyecciones:

	2016	2017	2018
PIB (% a/a)	1.6	1.3	2.4
Inflación (% a/a, fdp)	2.7	2.2	2.8
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	667	655	665
Tasas de interés (% fdp)	3.5	2.0	2.75
Precio del cobre (US\$/lb)	2.21	2.76	2.72
Consumo Privado (% a/a)	2.4	2.2	3.1
Consumo Público (% a/a)	5.1	3.7	4.0
Inversión (% a/a)	-0.8	-0.7	2.9
Resultado Fiscal (% PIB)	-2.7	-2.6	-2.1
Cuenta Corriente (% PIB)	-1.4	-0.7	-1.8

Situación Chile

4to TRIMESTRE 2017

