

Situación Chile

1er TRIMESTRE 2018




GLOBAL


Se reafirma el crecimiento global y se moderan los riesgos a corto plazo





El crecimiento global se reafirma

 **01** **Mejoran las previsiones para EE.UU., China y eurozona**
Existe menor incertidumbre en el corto plazo

 **02** **Perspectivas más positivas para los países emergentes**
Mayor demanda global y aumento del precio de las materias primas

 **03** **Más cautela en los mercados financieros**
Las expectativas de menor liquidez pueden reducir los flujos a emergentes

 **04** **Inflación subyacente contenida**
Aunque los factores de presión a la baja van desapareciendo

 **05** **Los bancos centrales siguen avanzando hacia la normalización**
Los motivos para retirar estímulos se van materializando

 **06** **Riesgos globales**
Menores en el corto plazo; sin cambios en el mediano y largo plazo

Razones para el optimismo en las grandes áreas, aunque con cautela

EE.UU.



- Revisión al alza del crecimiento
- Mejora del mercado de trabajo
- Aprobación de la reforma fiscal
- Cambios continuistas en la Fed

CHINA



- Desaceleración moderada
- Algunas reformas ya en marcha
- Conclusiones positivas en el XIX Congreso del PCCh
- Mayor crecimiento potencial

EUROZONA

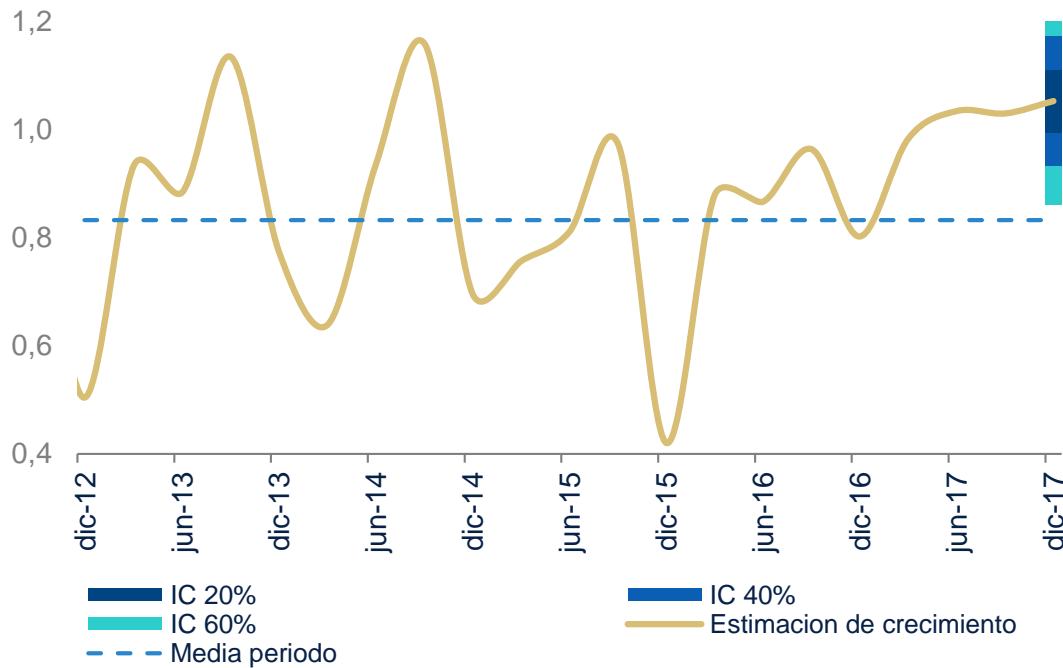


- Mayor crecimiento de lo esperado
- Demanda interna más robusta
- Menor incertidumbre política
- Planes de mayor integración

Crecimiento global: robusto y sostenido

Crecimiento del PIB mundial

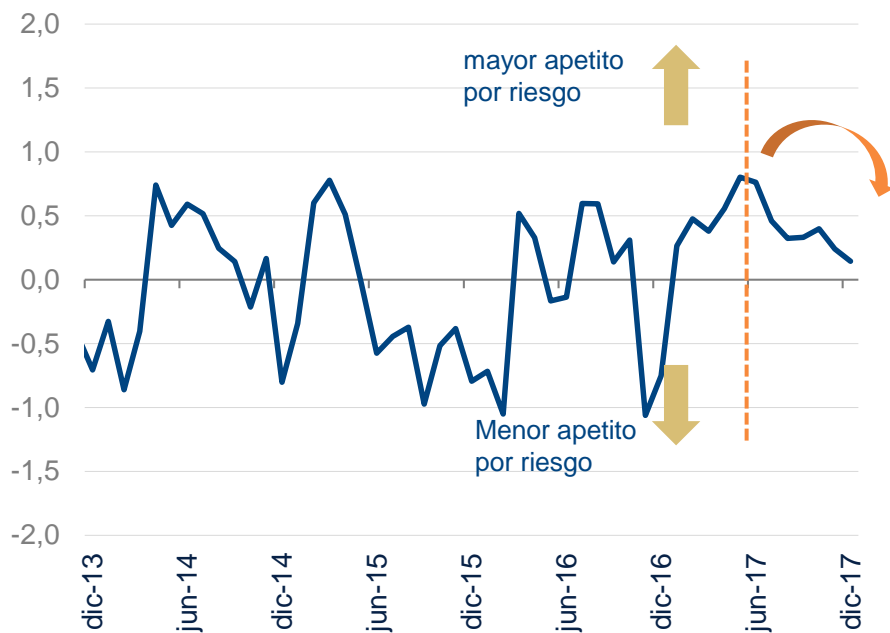
(Previsiones basadas en BBVA-GAIN %, t/t)



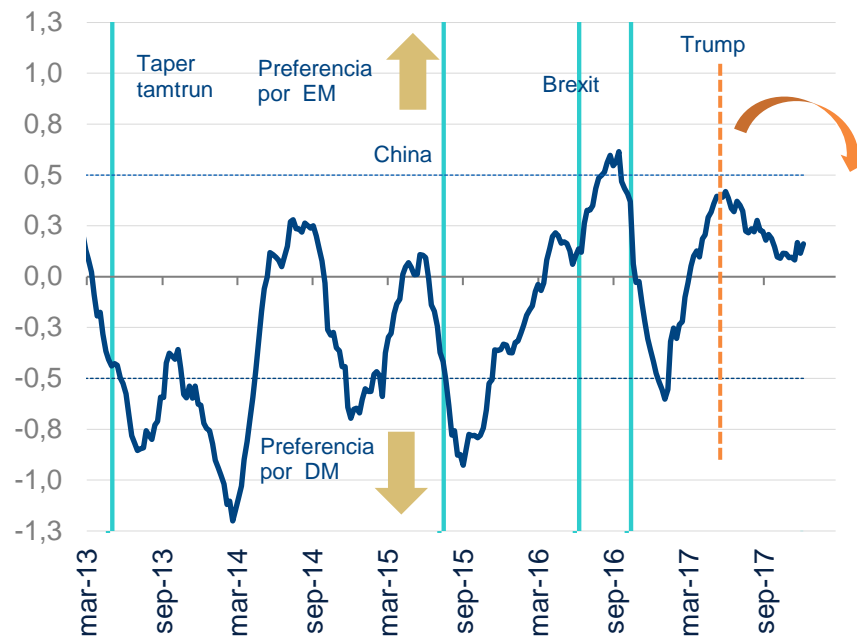
- ❖ El crecimiento mundial, apoyado en la recuperación del sector industrial, se mantiene
- ❖ Los indicadores de confianza siguen mejorando, y anticipan la continuidad de un panorama positivo
- ❖ El consumo privado continúa sustentando el crecimiento en las economías avanzadas y gana impulso en las emergentes

Cautela en mercados financieros, con moderación de flujos a emergentes

Indicador de apetito por el riesgo
(Factor 1 (global), análisis de flujos EPFR)



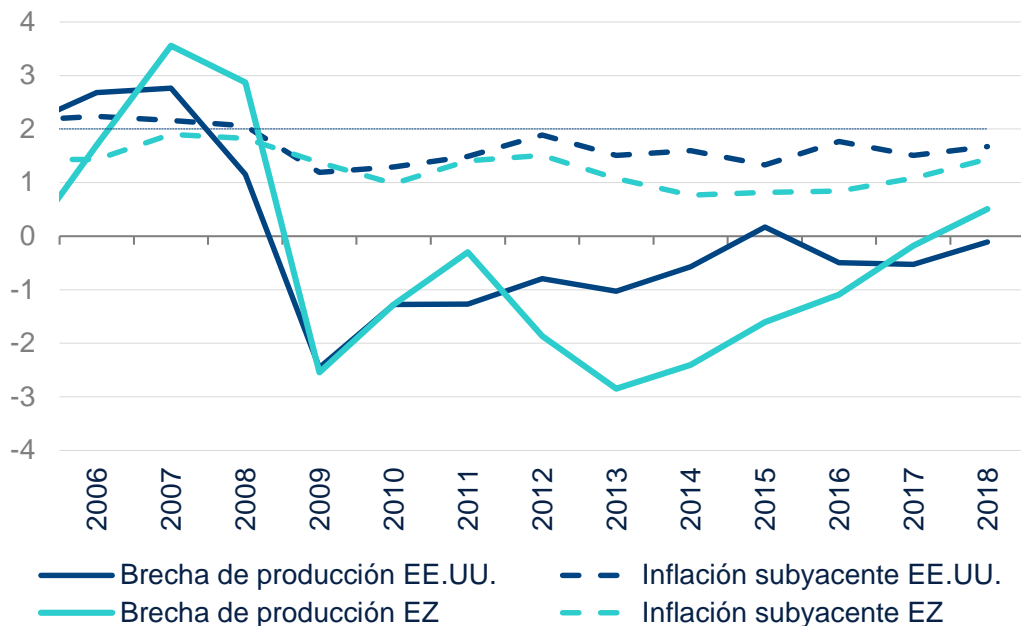
Apetito del inversor por emergentes (EM) vs desarrollados (DM)
(Entrada de flujos en EM vs. DM en % de activos bajo gestión)



Inflación subyacente contenida

EEUU y Europa: brecha de producción e inflación subyacente

(% PIB potencial, % a/a)



- ◆ Reducción de la capacidad ociosa de la economía, pero con **margen para crecer sin fuertes presiones inflacionistas**
- ◆ **Menor reacción de los precios al aumento de la actividad, por varios motivos:**
 - Globalización
 - Flexibilización mercados de trabajo
 - Expectativas de inflación bajas
 - Crecimiento de la productividad reducido
- ◆ **El aumento del precio del petróleo presionará al alza la inflación en el corto plazo, facilitando el avance en la normalización de los bancos centrales en las economías desarrolladas**

La Fed acelera la normalización mientras el BCE la gradúa



FED

**Ciclo alcista de tasas y
reducción del balance en marcha**

Subida prevista de 75pbs en 2018 hasta 2,25% y reducción del balance de 500.000 millones de dólares



BCE

Reducción del QE, pero extensión hasta septiembre de 2018

No se producirán subidas de tasas antes de 2019

Foco: ganar margen de maniobra

Foco: evitar una aceleración repentina de tasas largas

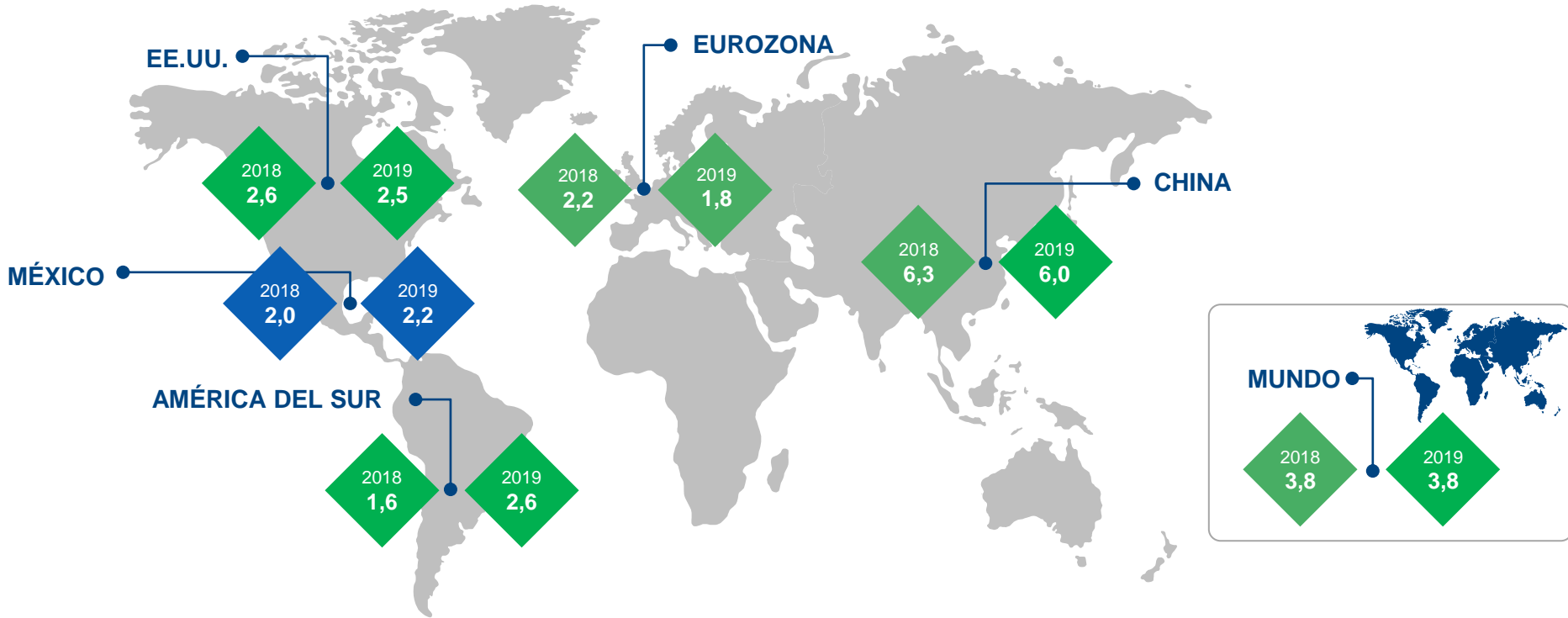
Elementos de incertidumbre:

Política: relevos en los consejos de gobierno (Fed, BCE)

Macro: posibles sorpresas en inflación

Mercados: tasas largas y pendiente de la curva

Revisión generalizada del crecimiento al alza

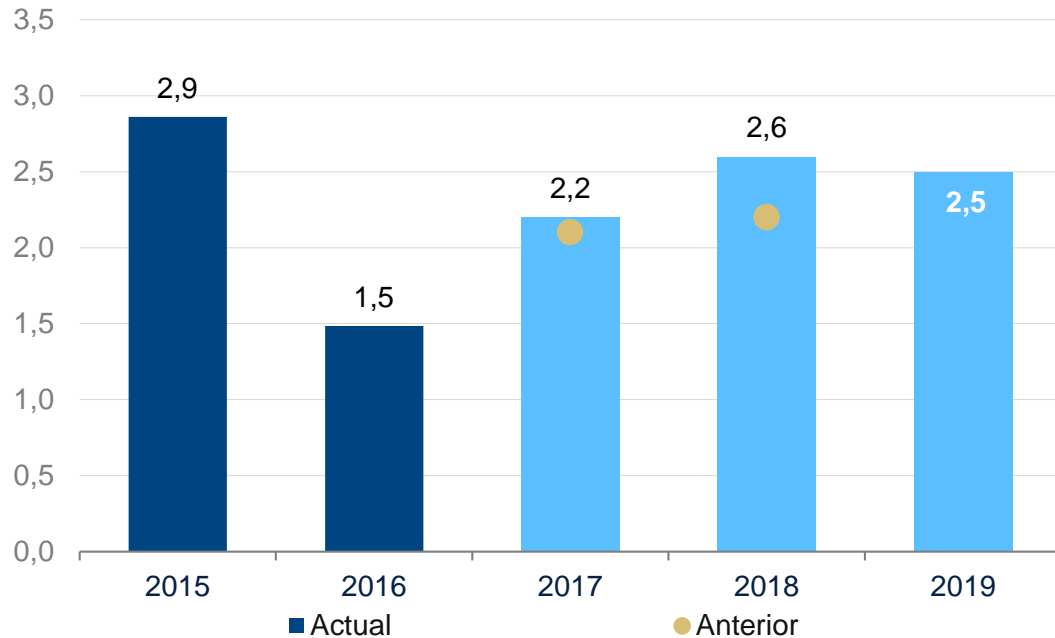


- Sube respecto a las previsiones en octubre 2017
- Se mantiene
- Baja

EE.UU.: mayor crecimiento económico en el corto plazo

EE.UU.: crecimiento del PIB

(a/a, %)

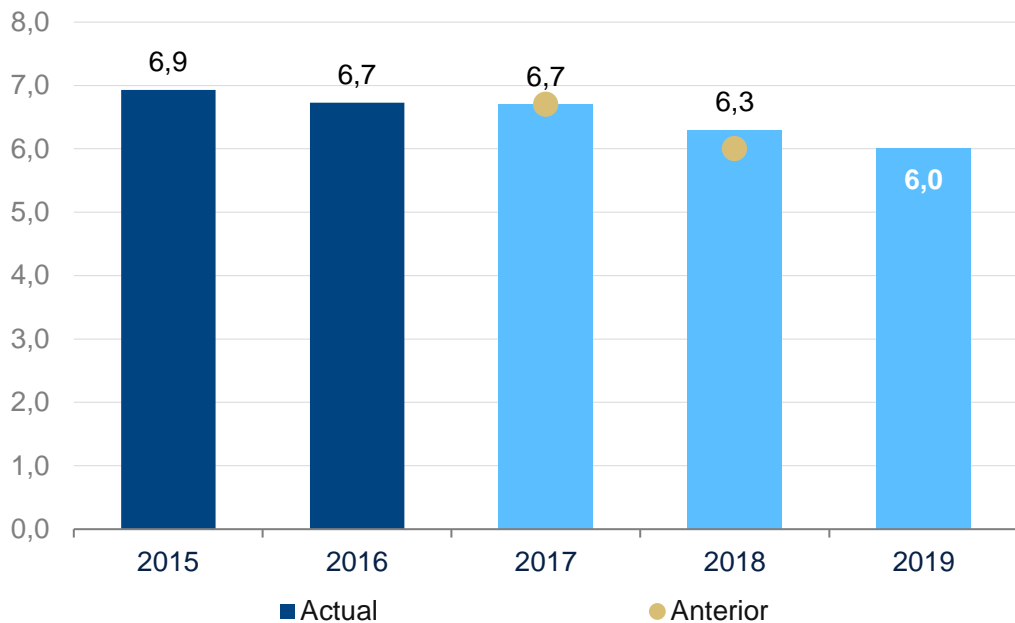


- ◆ Impacto positivo del aumento del precio del petróleo, la demanda global y la debilidad del dólar en inversión y exportaciones
- ◆ Efecto positivo pero limitado de la reforma fiscal (alrededor de 0,2pp en 2018), sobre todo por los cambios impositivos a las empresas. Dudas sobre el efecto a largo plazo
- ◆ La política monetaria seguirá siendo acomodaticia, a pesar de la normalización

China: desaceleración más moderada del crecimiento

China: crecimiento del PIB

(a/a, %)

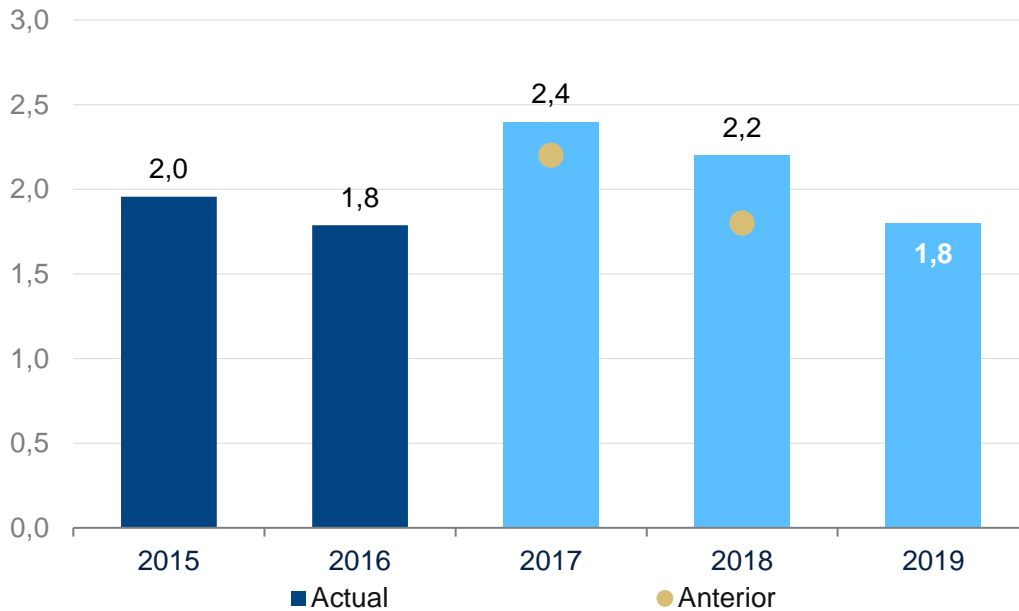


- ◆ Desaceleración más moderada por las reformas estructurales en marcha y el menor apoyo de la política económica
- ◆ A pesar de ello, el buen desempeño económico reduce el riesgo de un ajuste brusco en el corto plazo
- ◆ La eliminación del objetivo de crecimiento limita la generación de desequilibrios
- ◆ Las medidas orientadas a la apertura de la economía, junto con objetivos más cualitativos, impulsarán las reformas estructurales y el PIB potencial

Eurozona: crecimiento más fuerte y equilibrado

Eurozona: crecimiento del PIB

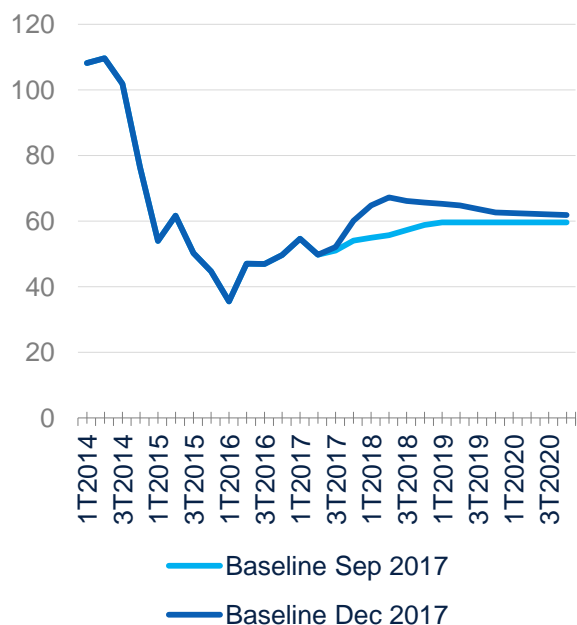
(a/a, %)



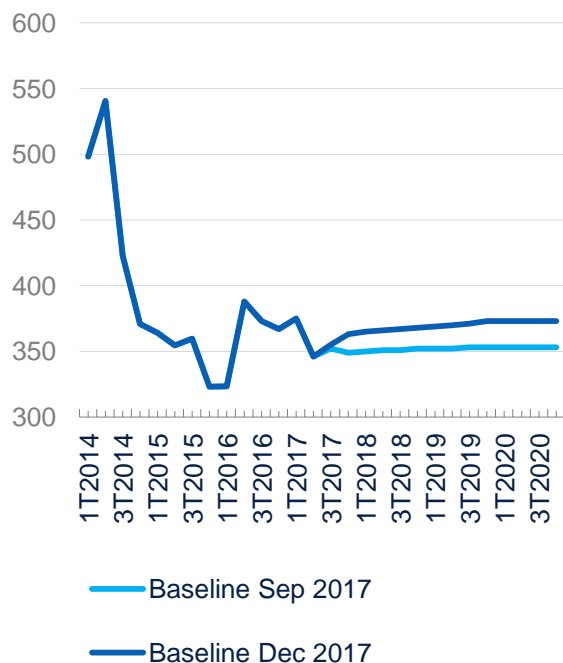
- ◆ El aumento de la renta disponible sigue sustentando un consumo privado sólido
- ◆ Mayor apoyo de la demanda global y un impacto limitado de la apreciación del euro
- ◆ La menor incertidumbre y el aumento de los beneficios apuntarán la recuperación de la inversión
- ◆ La política monetaria propiciará unas condiciones financieras favorables y un euro relativamente estable
- ◆ La mejora cíclica permitirá reducir el déficit con una política fiscal algo expansiva

Aumento de las previsiones de precios de materias primas refleja en buena medida una mayor demanda

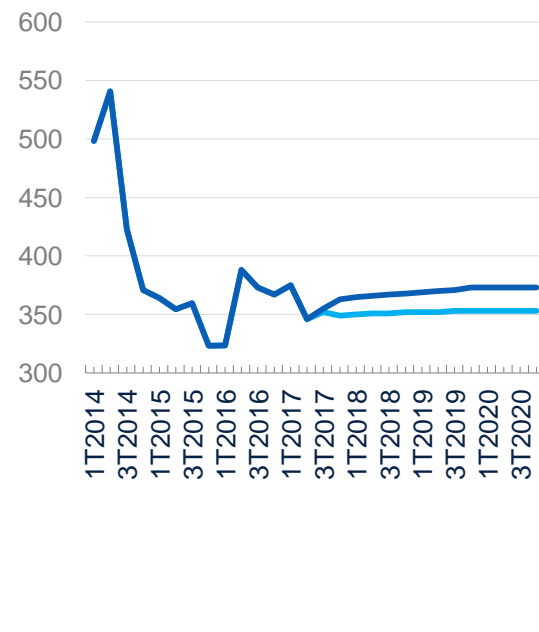
PETRÓLEO BRENT
(USD/B)



SOJA
(USD/tm)



COBRE
(USD/lb)

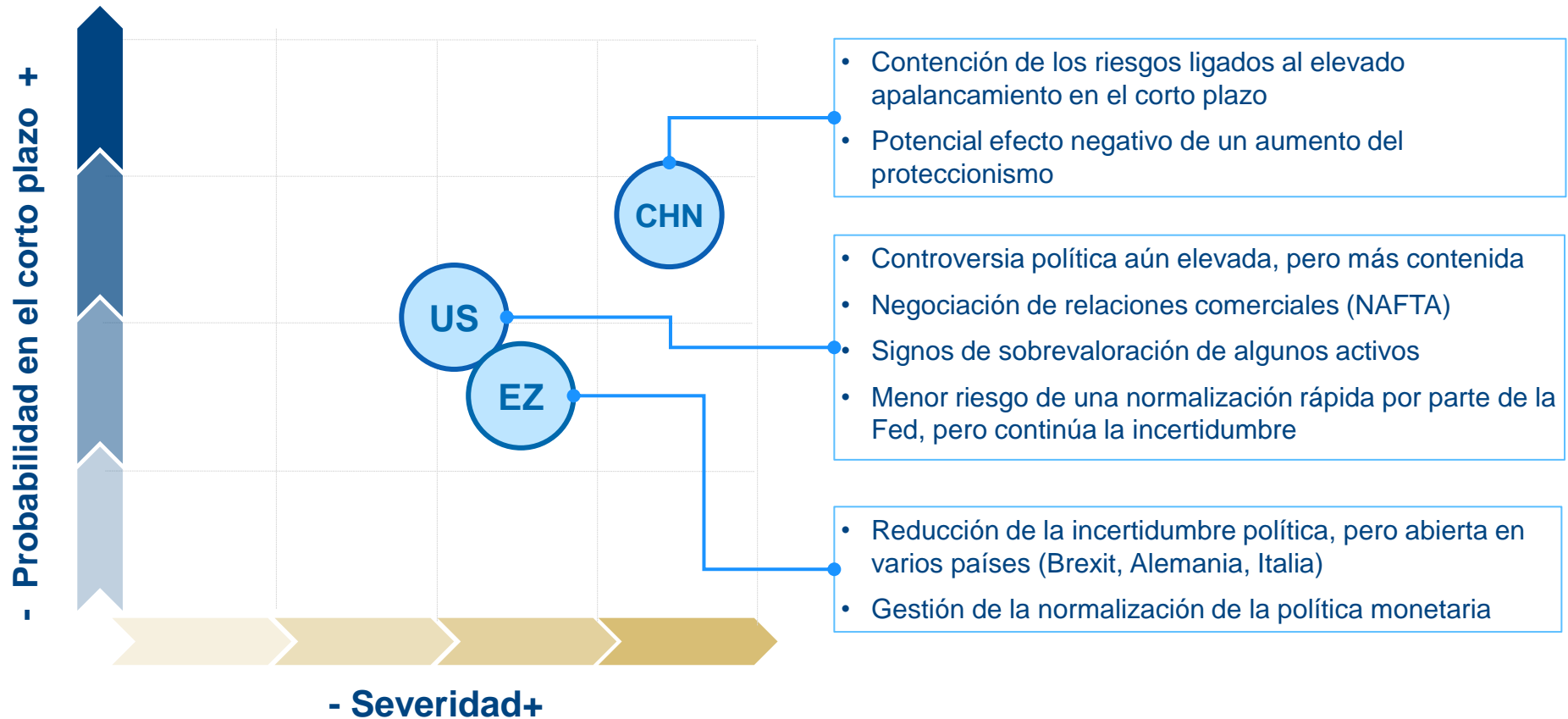


Fuente: BBVA Research y Bloomberg

El precio del petróleo refleja una mayor demanda pero también factores de oferta, riesgos geopolíticos y corrección de existencias. Pero seguimos anticipando un precio de largo plazo de 60 dólares por barril por la mayor competencia.

El precio del cobre aumentó significativamente por la mayor demanda y el empuje de factores financieros. Estos últimos deberían amainar gradualmente hacia adelante.

Riesgos globales: menores en el corto plazo



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

CHILE

Recuperación económica sin presiones inflacionarias



Principales ideas (1)

- ✓ **PIB crecería 1,5% el 2017, y proyectamos 2,7% para el 2018.** Principal desafío seguiría siendo recuperar inversión de manera robusta. Por ahora, recuperación es heterogénea sectorialmente y empujada por consumo privado. Demasiado crecimiento en consumo privado de bienes durables (importados) puede volver a levantar los riesgos de excesivo déficit de cuenta corriente observados entre 2009-2012.
- ✓ **Proyectamos inversión creciendo en torno a 3% el 2018.** Un crecimiento mayor requerirá destrabes y nuevos estímulos a inversión de la nueva administración.
- ✓ **Activos locales (bolsa y tipo de cambio) han internalizado un escenario de recuperación mayor al que ahora estimamos.** Consecuentemente, se levanta riesgo de decepciones en las expectativas. Desafío de crecimiento será el segundo semestre. El mayor precio del cobre no significa *per se* el mismo repunte de la inversión minera del ciclo pasado como parece estimar el consenso. La minería del cobre no es la misma del pasado (menor ley, nueva estructura tributaria, mayores exigencias ambientales y comunitarias, peor ranking global minería chilena)
- ✓ **Desafío de consolidación fiscal llevará a expansión del GP en torno a 2,1% entre 2018-2021.** Los espacios de crecimiento del gasto se reducen a menos de 2% anual desde 2019. Será clave cumplimiento de recortes y reasignaciones de gasto por US\$7.000 millones para garantizar una senda sostenible de cierre de déficit estructural y cumplimiento plan Gobierno por US\$15b. Una mejora en los parámetros estructurales ayudaría a cerrar el déficit con aumentos del gasto mayores a los considerados en este ejercicio.

Principales ideas (2)

- ✓ **Inflación se ubicaría bajo 3% el 2018.** De mantenerse el tipo de cambio en torno a \$600, inflación terminaría nuevamente en el piso del rango meta del BC. No tendremos convergencia inflacionaria sin depreciación del peso hacia \$650-\$660.
- ✓ **Tasa de política monetaria no tiene espacio para aumentos el 2018 ante evidente rezago del pasado.** Aún persisten los riesgos de nuevos recortes en la TPM ante decepciones inflacionarias durante los próximos meses.
- ✓ Tipo de cambio ha experimentado una apreciación en línea con fundamentales en lo reciente, pero rezago de depreciación del pasado ha colocado al **peso entre las monedas más desalineadas de sus fundamentales de largo plazo. Castigo a los estímulos a inversión transable aumentan, y limitan recuperación más robusta de la inversión total. Recortar la TPM nuevamente –al menos hasta 2%- por el efecto desinflacionario de la apreciación e intervenir en el mercado cambiario –por entre US\$10b y US\$15b- son, en ese orden, los eventuales pasos del BC de persistir la apreciación.**
- ✓ **Incubación de riesgos de “exuberancia” en el mercado del cobre.** Alza del precio del metal no se vincula directamente con una mayor demanda efectiva de China. Más bien tiene que ver con problemas de oferta y factores financieros. Proyectamos un descenso del precio durante el año, cuyo gatillante puede ser un aumento sostenido en las tasas de interés externas.

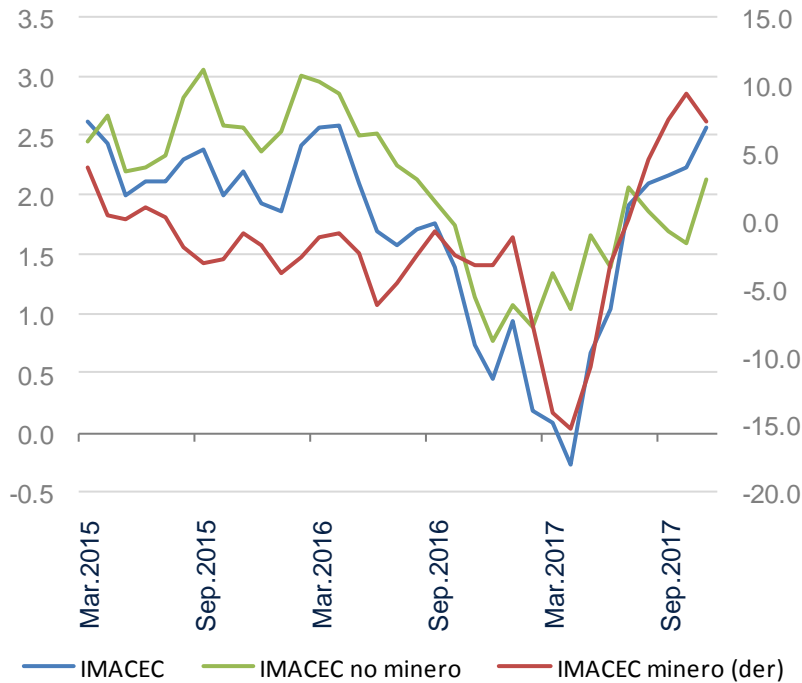
Optimismo económico se acentúa después de las elecciones presidenciales



Actividad económica en franca, pero heterogénea recuperación. Más allá de la volatilidad mensual, Imacec no minero crece a un ritmo acotado, mientras el sector minero incide de forma significativa en el crecimiento

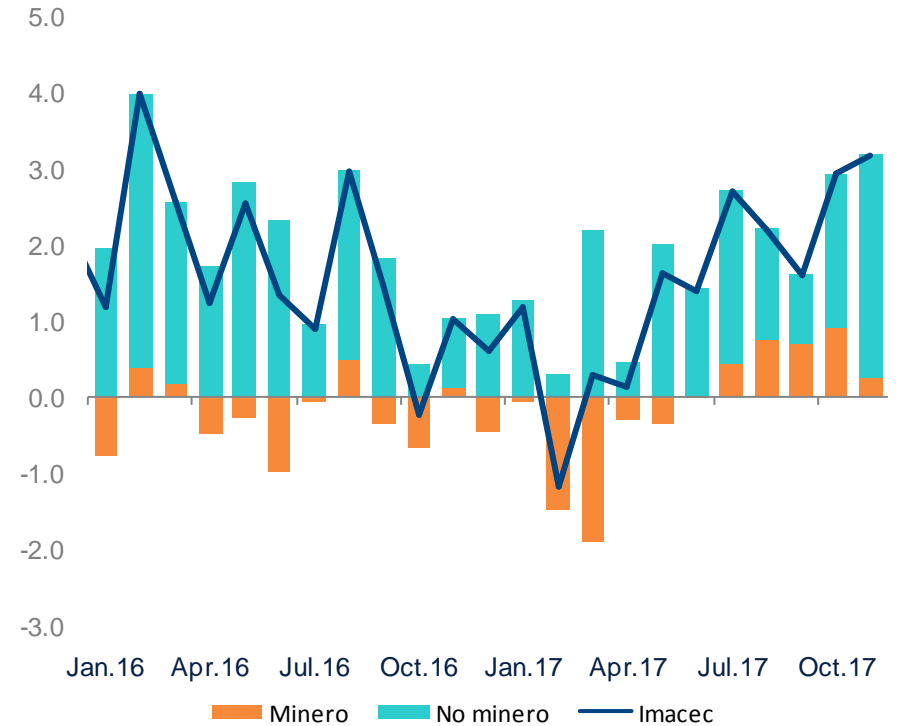
Imacec

(Porcentaje, crec. a/a)



Imacec

(Porcentaje, incidencias en el crec. a/a)



Proyectamos Imacec de diciembre entre 2,4%-2,8% a/a, con mayor crecimiento en minería, pero con sector no minero afectado por 2 días hábiles menos. Para el año 2018 proyectamos crecimiento de 2,7%.

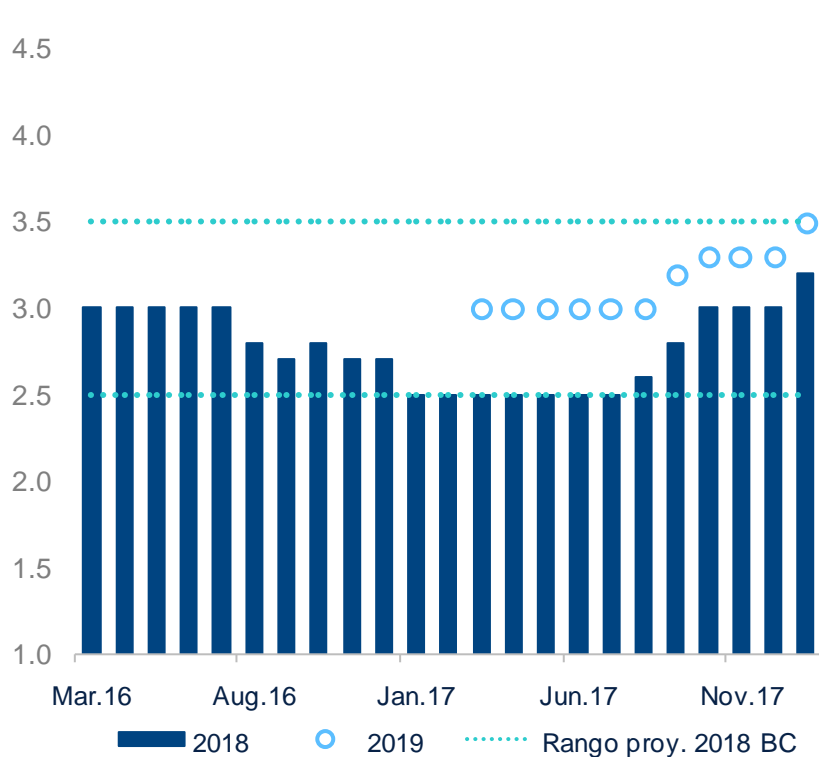
Proyecciones de corto plazo:	BBVA Research
Minería	7,5%
Comercio minorista	4,4% a 4,8%
Manufactura	-1,0% a 0,5%
Imacec diciembre	2,4% a 2,8%

EEE: Imacec de diciembre de 2,6% a/a.

El mercado ha revisado sostenidamente al alza las proyecciones de crecimiento 2018-2019 desde agosto-septiembre. No será difícil crecer entre 3,0% y 3,5% en 1H18, lo complejo es mantener ese ritmo en 2H18

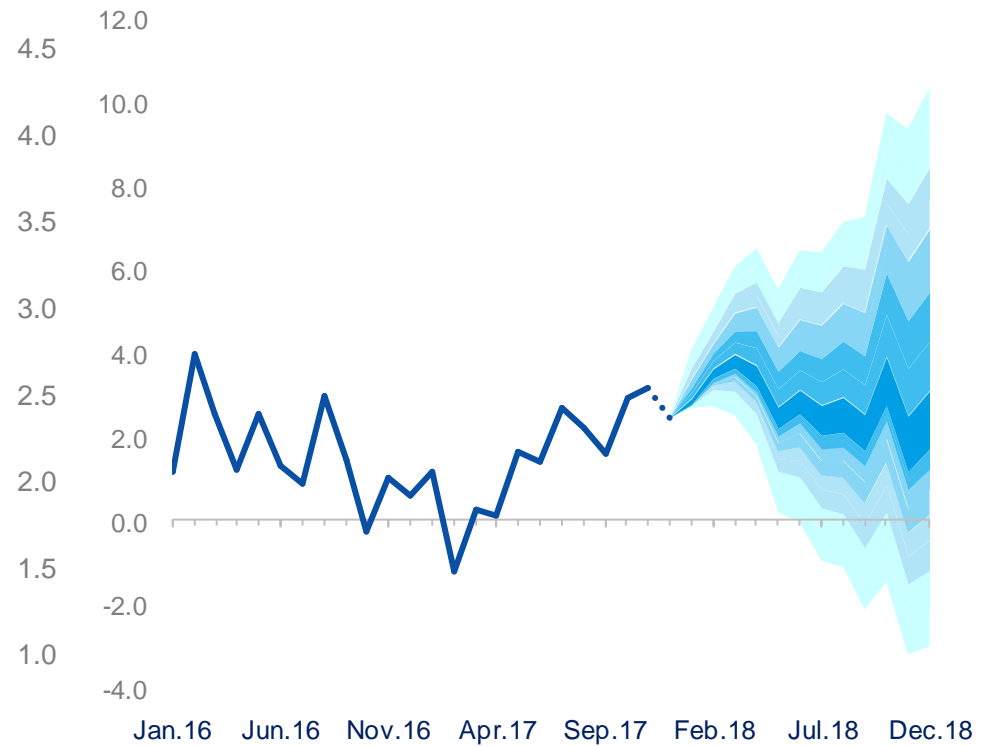
Expectativas de crecimiento EEE

(Porcentaje, crec. a/a)



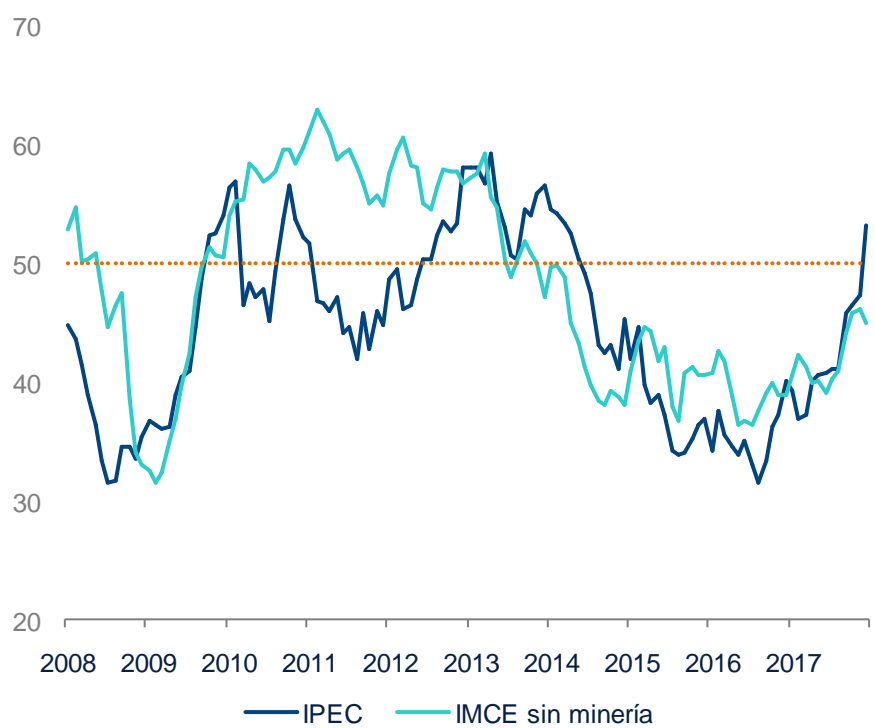
Proyecciones de crecimiento BBVA

(Porcentaje, crec. a/a)

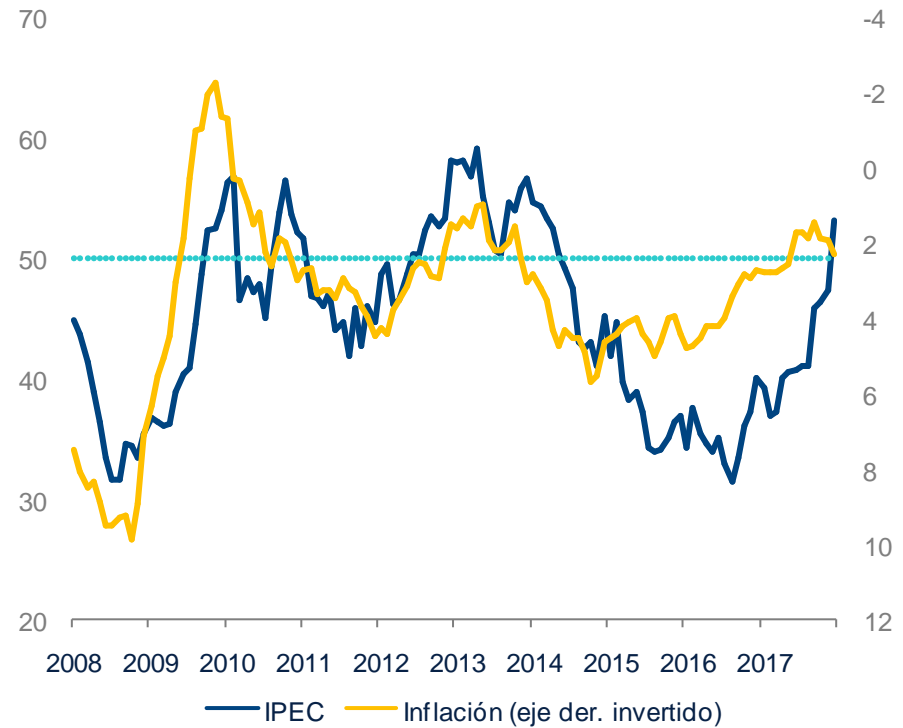


Después de 42 meses, la confianza de los consumidores vuelve a niveles optimistas. Confianza empresarial continúa bajo el pivote, pero su recuperación sería solo cosa de tiempo

Confianza de consumidores y empresarios
(Índices)



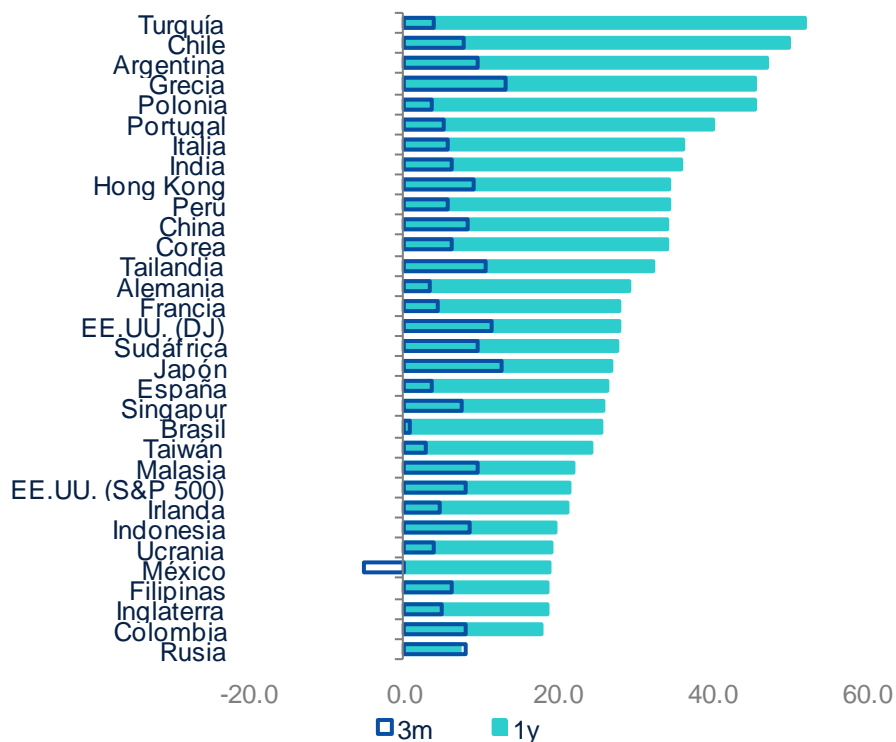
Confianza consumidores e inflación
(Índice y variación a/a, %)



La bolsa local destaca entre las que más han aumentado en el último año entre varias plazas mundiales. El apetito por activos locales ha regresado tímidamente posterior a la elección presidencial y la bolsa local se mantiene en la parte alta de lo consistente con sus fundamentales

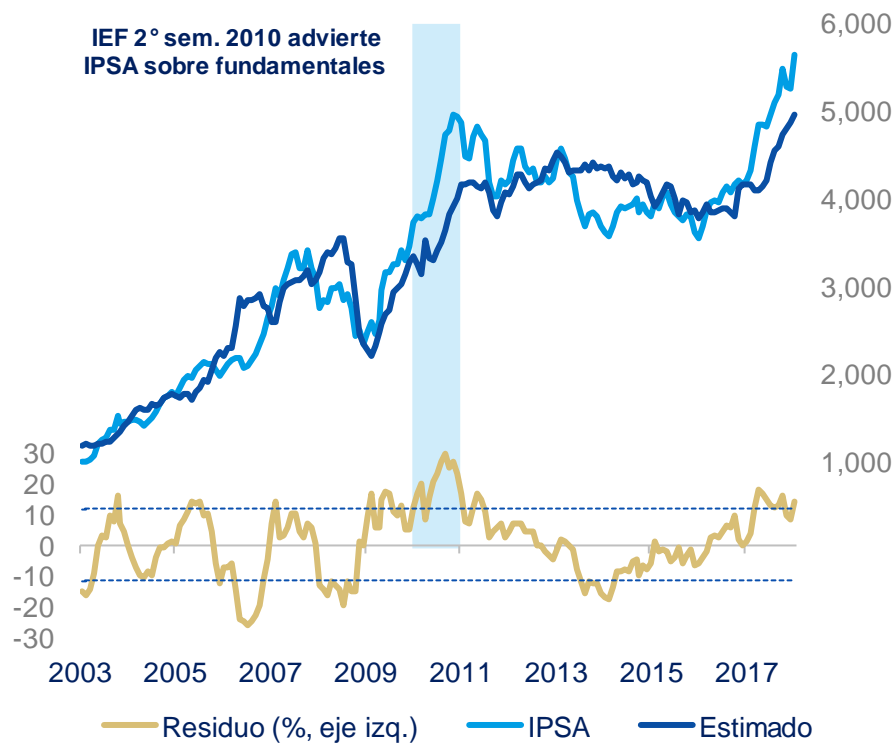
Bolsas de valores del mundo

(en USD, % variación acumulada últimos 3 y 12 meses)



Modelo de fundamentales del IPSA*

(índice, % de desalineamiento respecto a estimación)

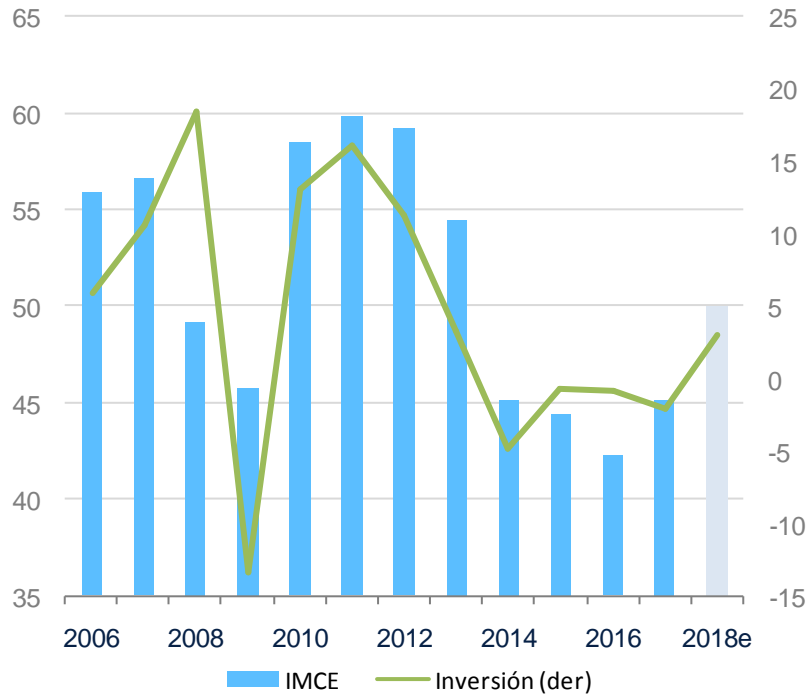


Fuente: Bloomberg, BBVA Research
 * Precio del cobre, IMACEC, BCU-10

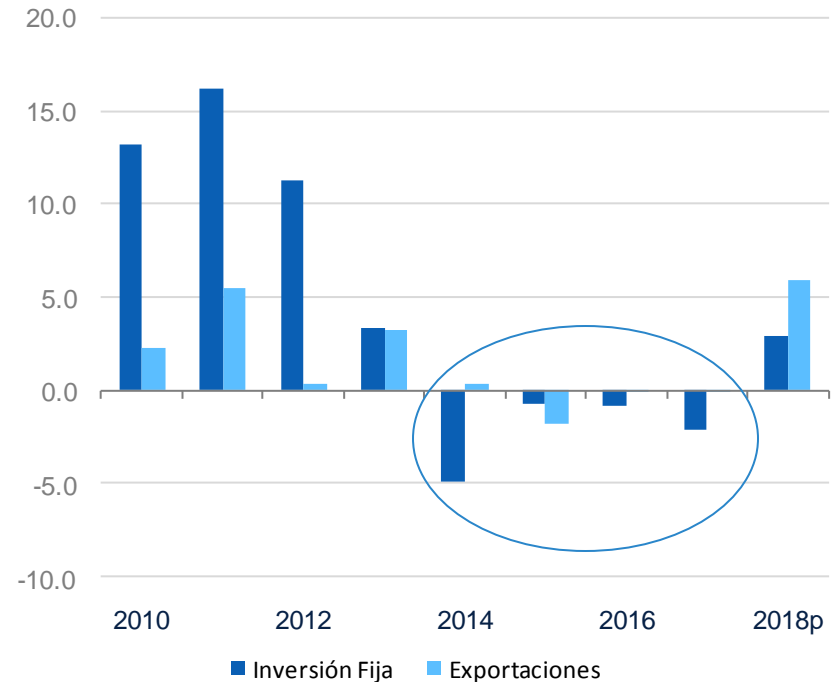
Nuestra proyección de crecimiento de la inversión en 2018 (2,9%) es compatible con confianza empresarial en torno a niveles neutrales. No solo la inversión, sino también las exportaciones han estado ausentes los últimos cuatro años: rol del tipo de cambio

Confianza empresarial y crecimiento de la inversión

(Índice y variación a/a, %)



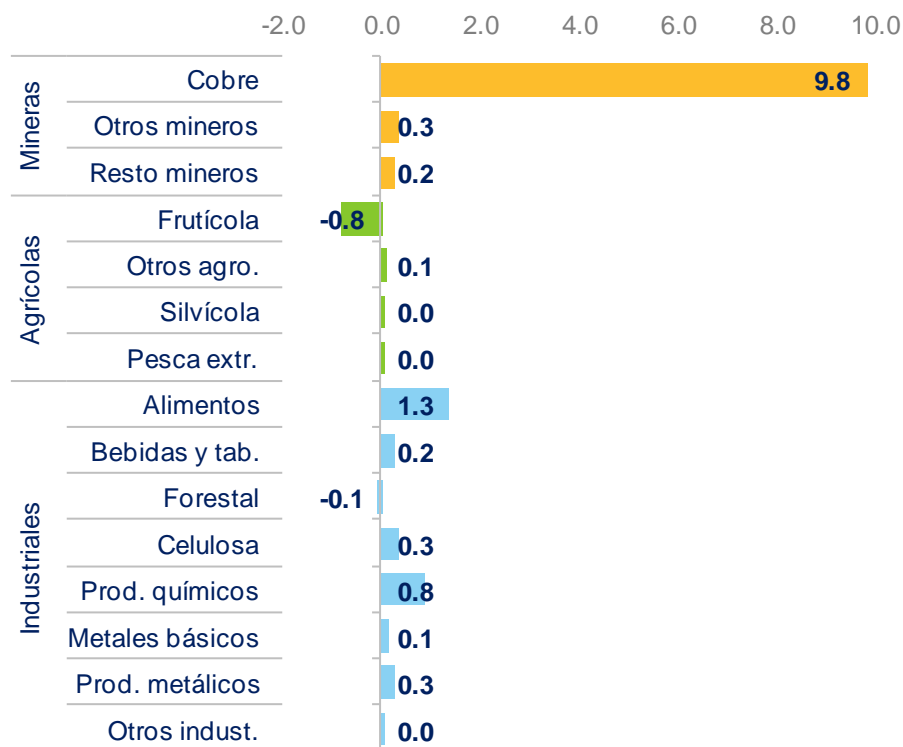
Crecimiento de la inversión y las exportaciones (Variación a/a, %)



Repunte de las exportaciones durante el año 2017 se explicó completamente por el mayor valor exportado de la minería (efecto precio). Las importaciones aumentaron principalmente por bienes de consumo y energéticos (mayor precio petróleo), mientras que los bienes de capital tuvieron un crecimiento acotado.

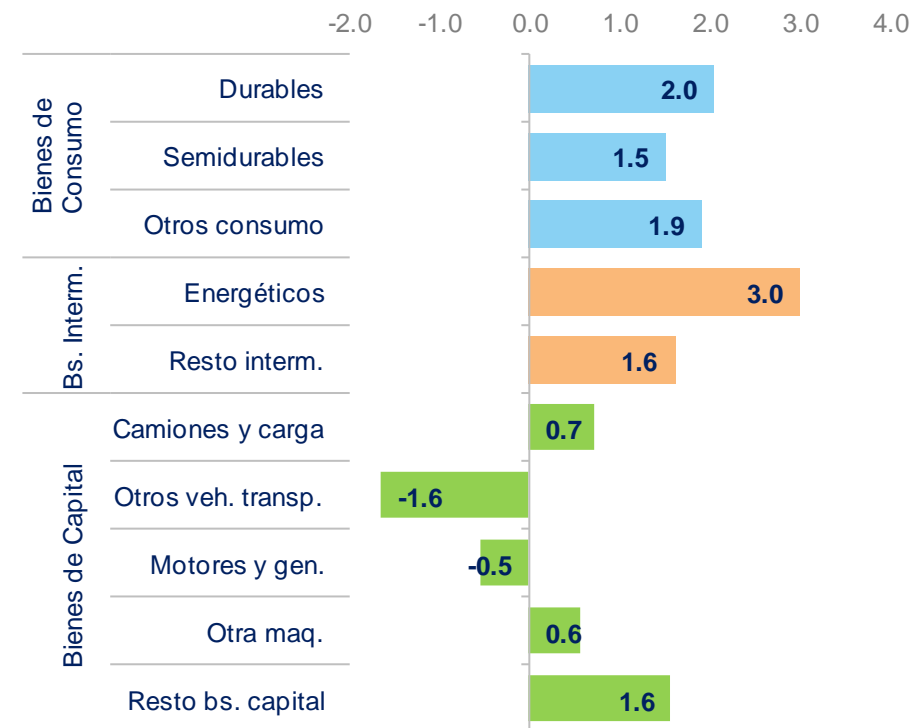
Incidencias en las Exportaciones de 2017

(puntos porcentuales, incidencia en el crecimiento anual)



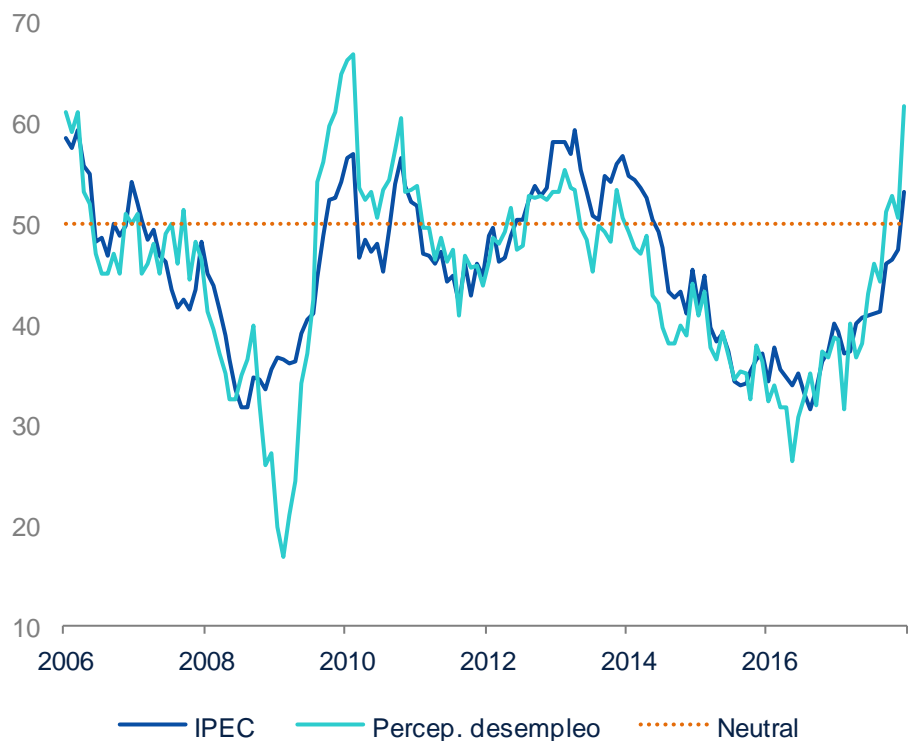
Incidencias en las Importaciones de 2017

(puntos porcentuales, incidencia en el crecimiento anual)

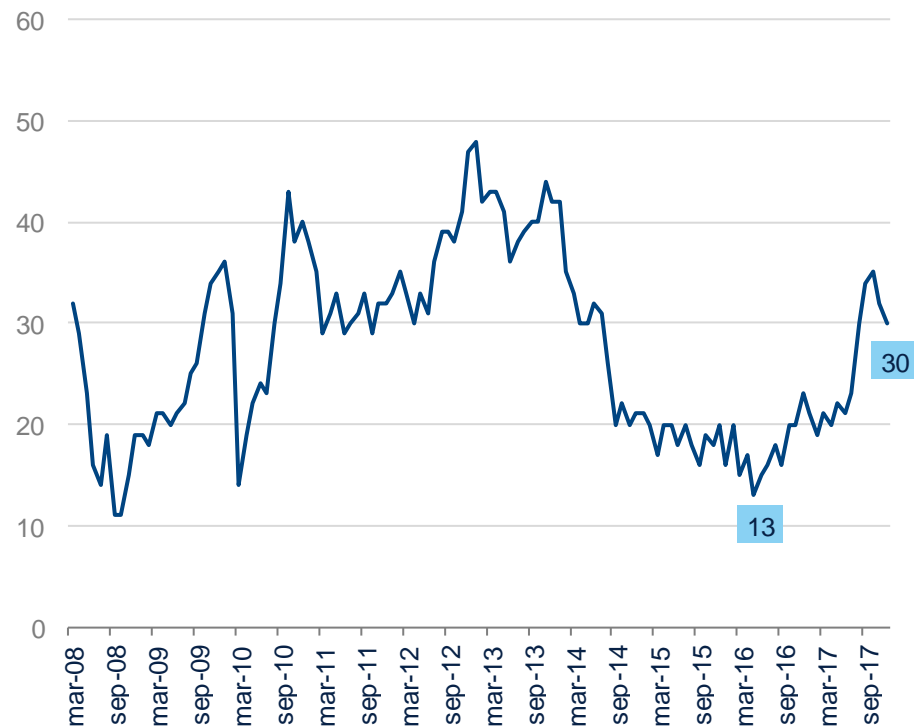


En lo que respecta al consumo privado, mejora la percepción de la situación laboral y con ello la disposición a comprar bienes durables

Confianza de consumidores y percepción de desempleo
(Indices)

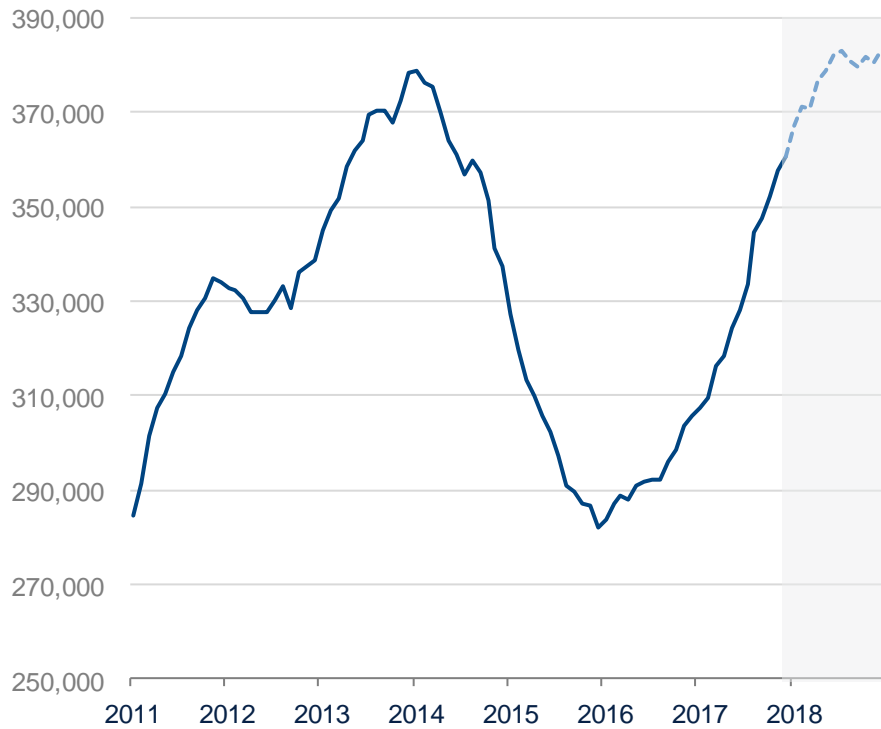


Encuesta: ¿es un buen momento para comprar un automóvil?
(% respuestas afirmativas)

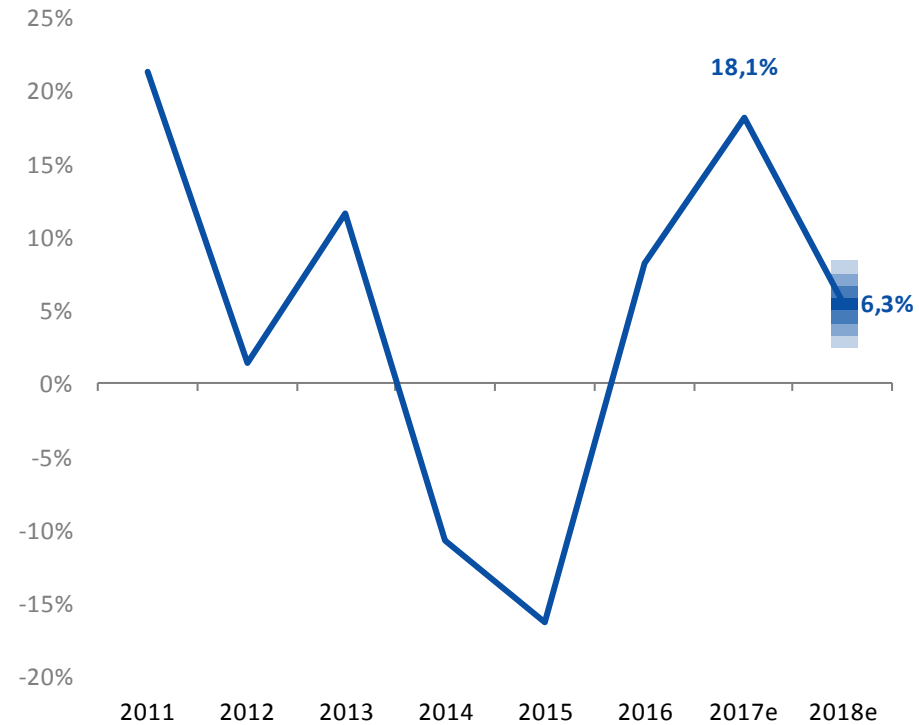


Ventas de automóviles nuevos volverían a crecer en 2018. Proyectamos una cifra entre 375 y 390 mil unidades (+6% aprox.)

Ventas de automóviles nuevos y proyección
(unidades vendidas en 12m)

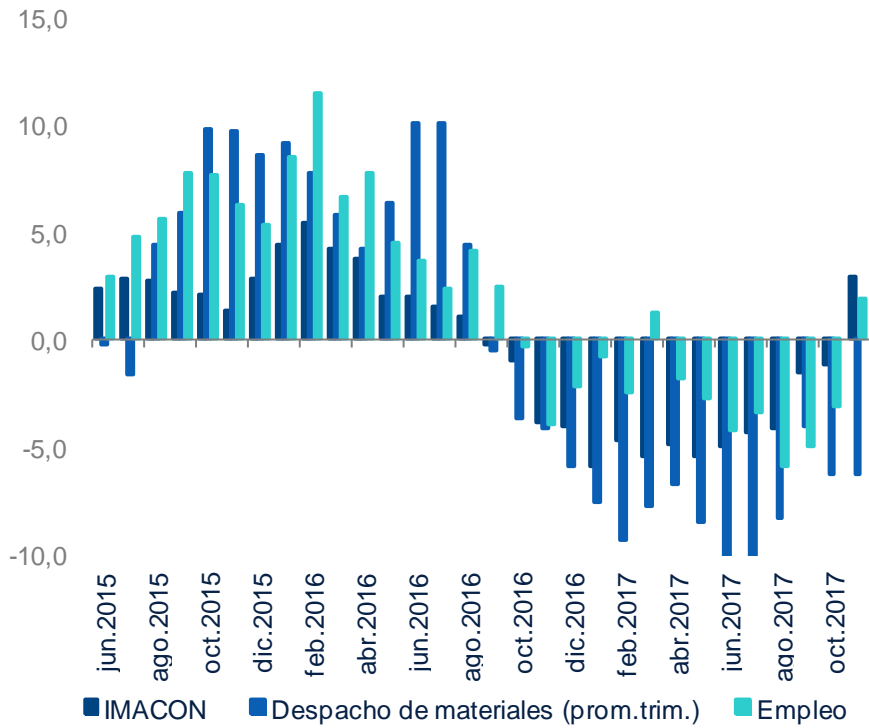


Ventas de automóviles nuevos y proyección
(var. %)

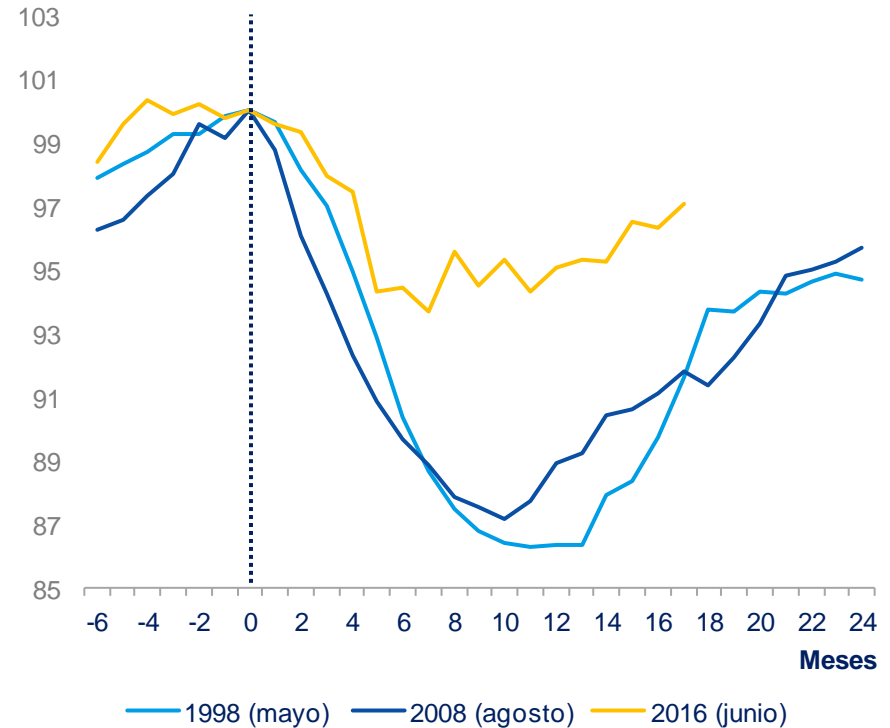


El ajuste de la construcción parece estar llegando a su fin. Este año esperamos ver cifras positivas en este sector

Indicadores del sector construcción
(variación % a/a)

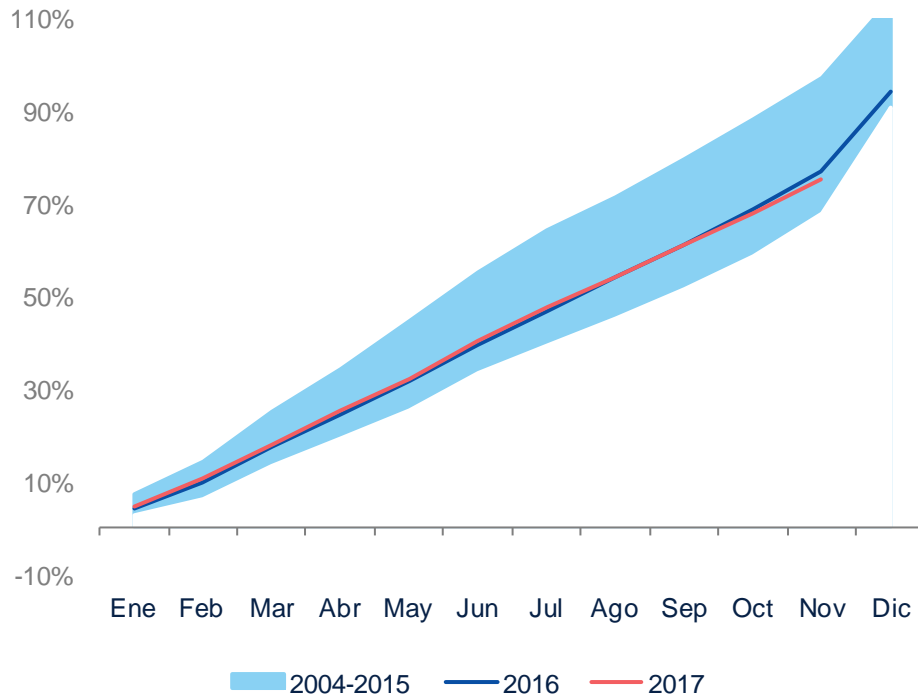


Comparación períodos de caídas construcción
(mes previo a caída = 100)



Subejecución de la inversión pública es persistente y el año pasado explicó casi la mitad de la caída de la inversión total. En 2017 (a noviembre) los sectores más afectados son Educación y Salud

Avance ejecución de la inversión pública
(porcentaje)

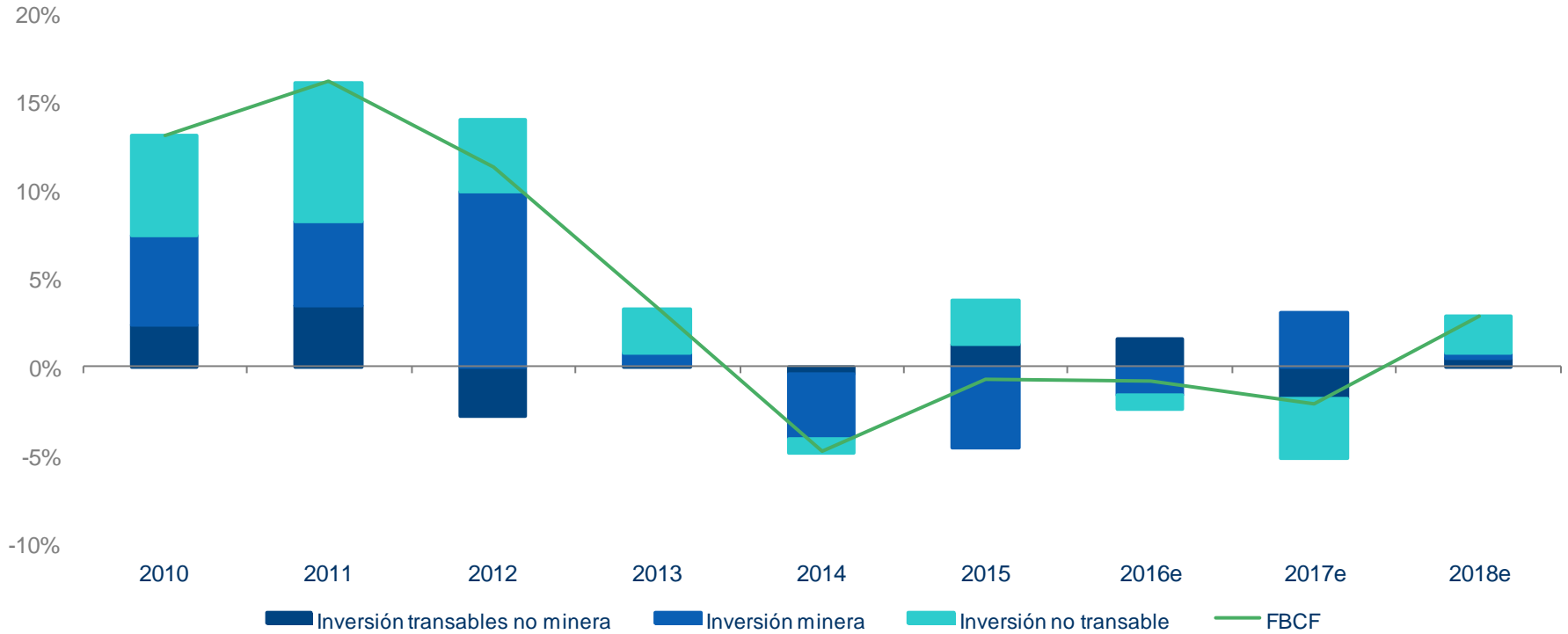


Avance ejecución de la inversión pública por sector (porcentaje)

	2017	2016
Total	75.2%	76.9%
Vivienda	88.5%	86.0%
OOPP	78.0%	86.2%
Interior	69.9%	71.7%
Educación	59.6%	61.7%
Salud	66.3%	50.7%

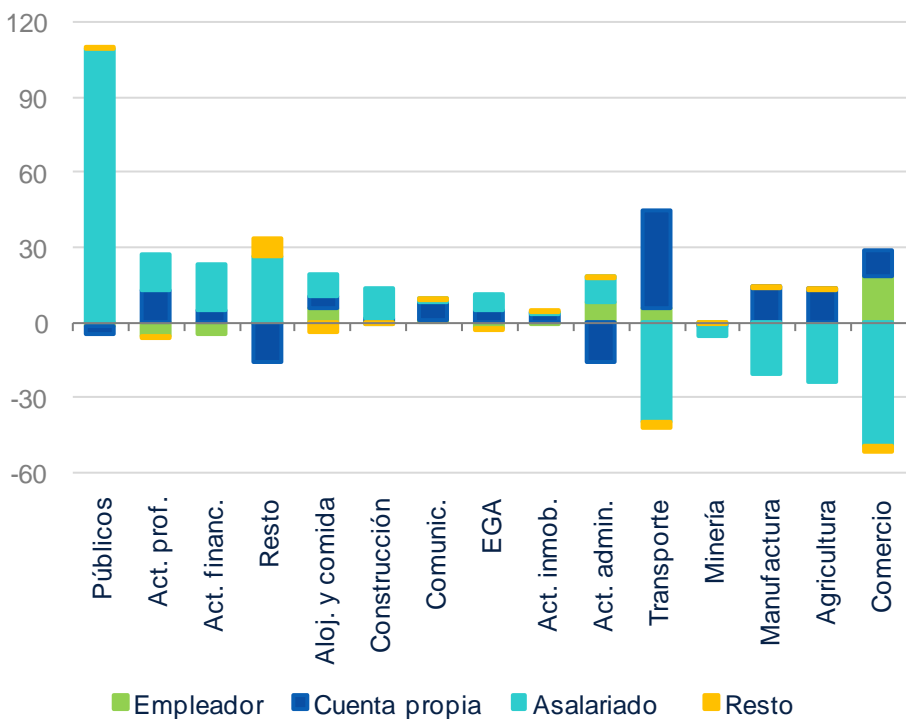
Crecimiento de la inversión en 2018 estará liderado por sectores no transables (Energía, OO.PP., Inmobiliario)

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

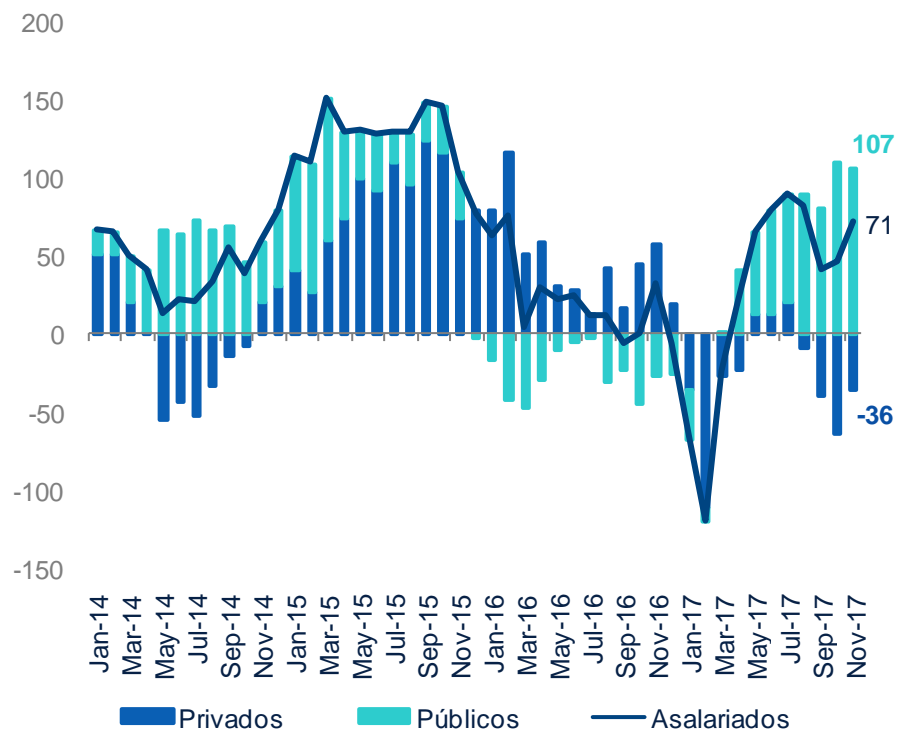


Preocupante destrucción de empleos asalariados privados ratifica persistente fragilidad de la economía en sectores distintos de la minería y el sector público

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



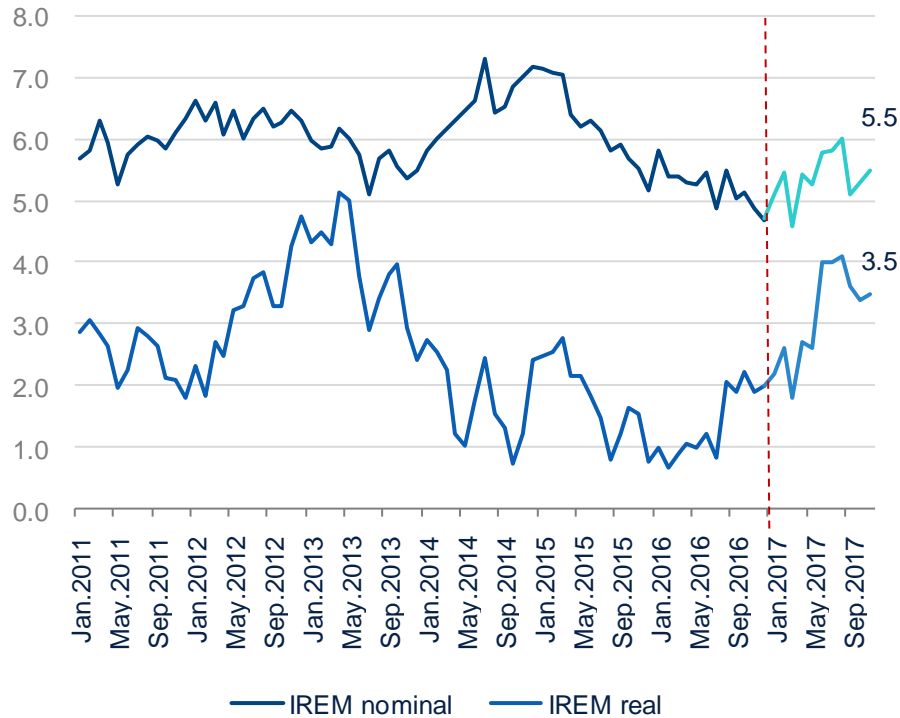
Creación de empleo asalariado (miles de personas, creación anual de empleo)



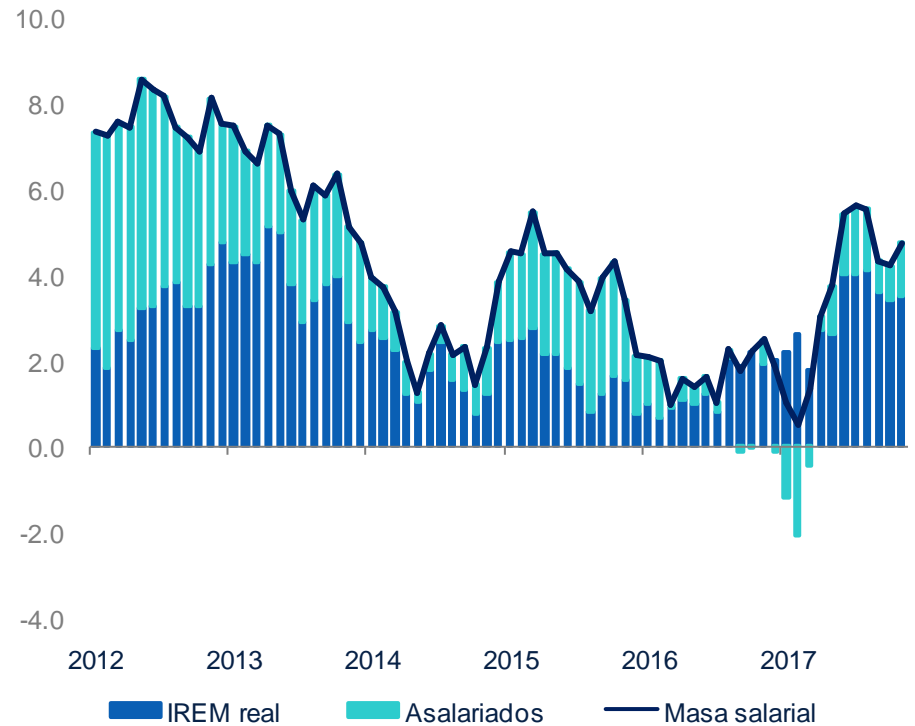
Nota: Públicos incluye "administración pública", "enseñanza" y "salud".
Fuente: INE, BBVA Research.

Menor inflación y creación de empleos públicos contribuyen a recuperación de la masa salarial y mejor desempeño del consumo privado a fines de 2017

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



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

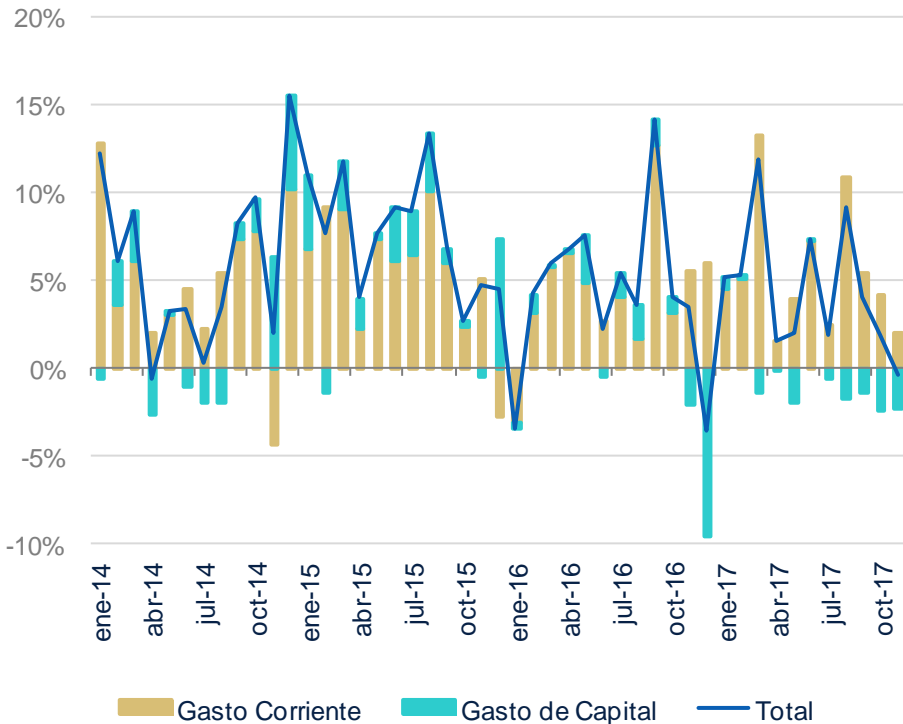


Situación Fiscal: mayor precio del cobre y crecimiento mejorarán resultados fiscales siempre que se logre mantener acotado el gasto público

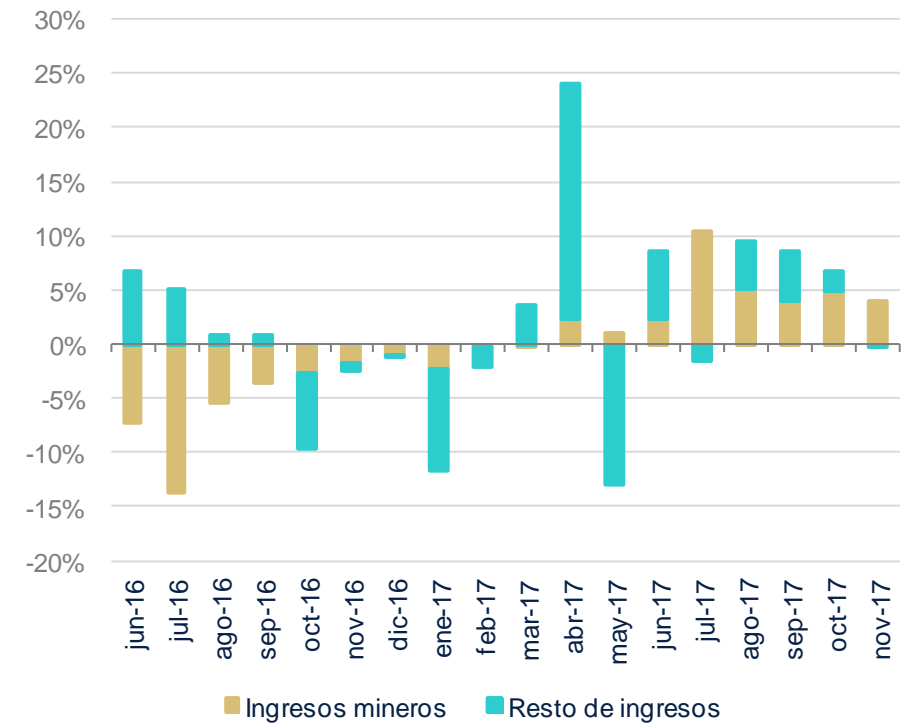


2017 caracterizado por fuerte caída de la inversión pública (-6,5% a/a a noviembre) y mayor incidencia de ingresos mineros a partir del segundo semestre (casi US\$ 840 millones adicionales)

Crecimiento gasto total, e incidencias del gasto corriente y de capital (var. a/a, pp)

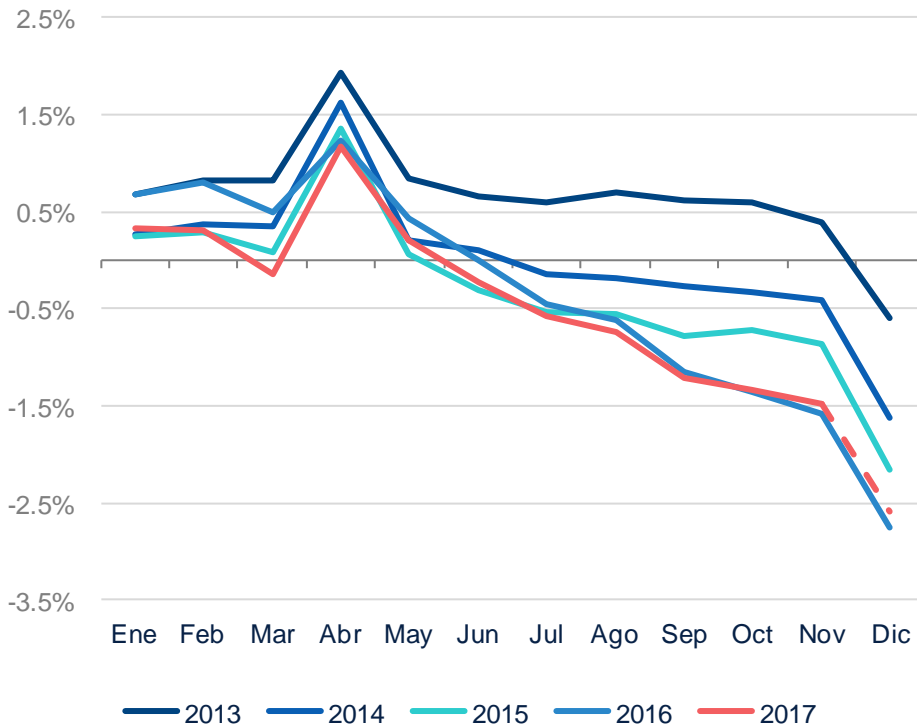


Incidencias ingresos mineros y no mineros en crecimiento anual (pp)

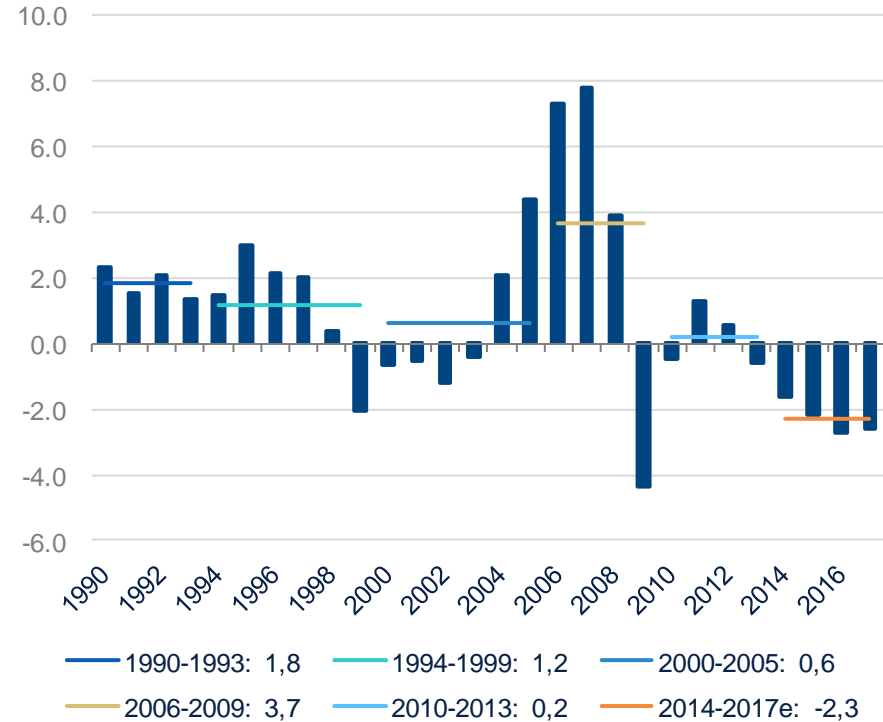


Mayor precio del cobre mejora el panorama fiscal. Estimamos déficit efectivo de 2,6% del PIB en 2017 y 2,0% en 2018

Saldo fiscal acumulado
(% del PIB)

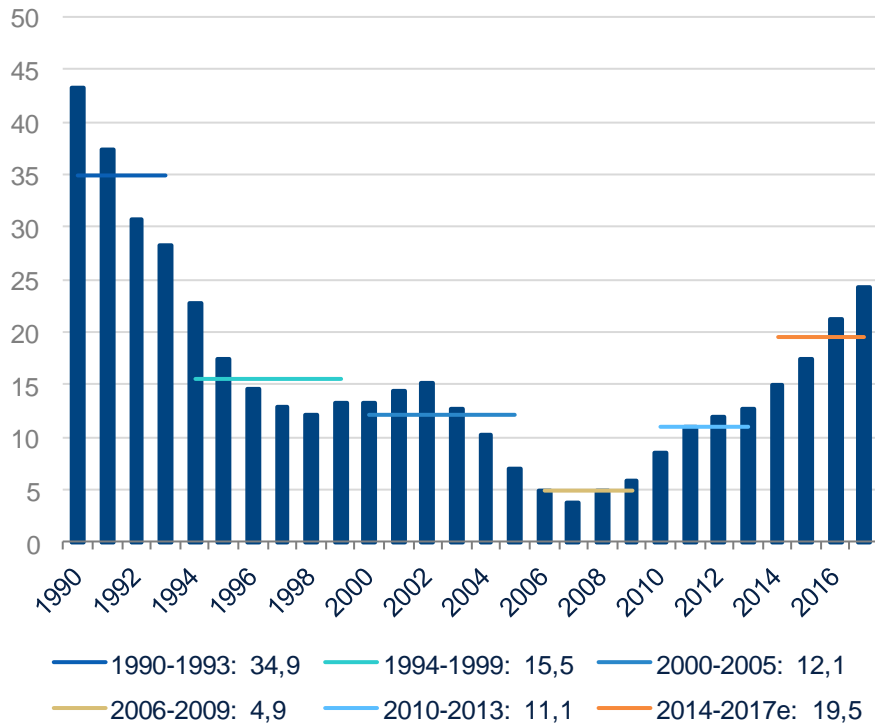


Balances efectivos y promedios por periodo presidencial
(% del PIB)

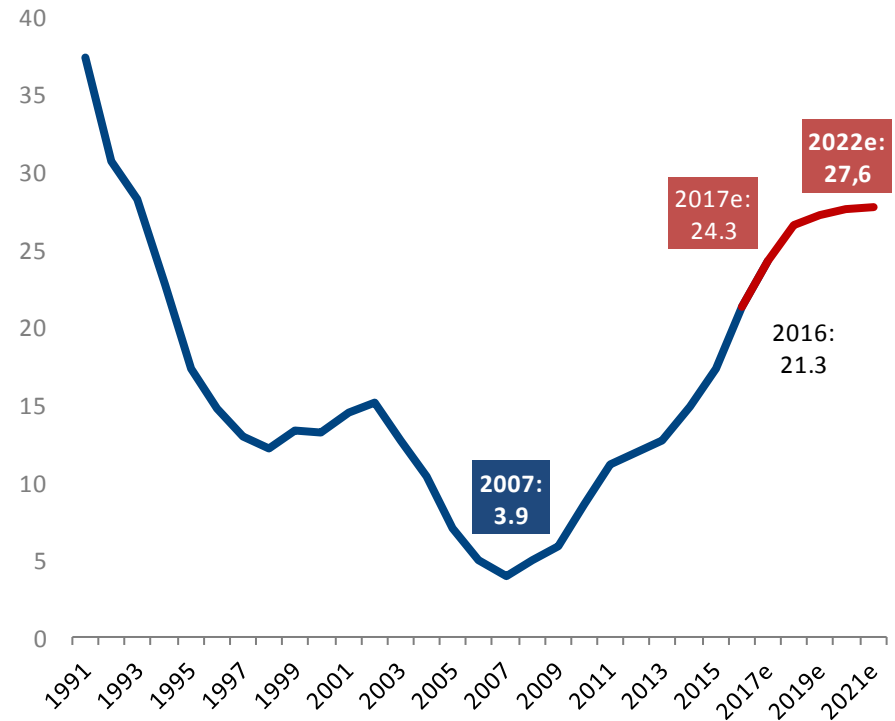


Deuda bruta cerraría 2017 en 24,3% del PIB y en 26,5% del PIB en 2018, niveles no vistos desde inicios de la década de 1990

Deuda bruta y promedios por periodo presidencial (% del PIB)

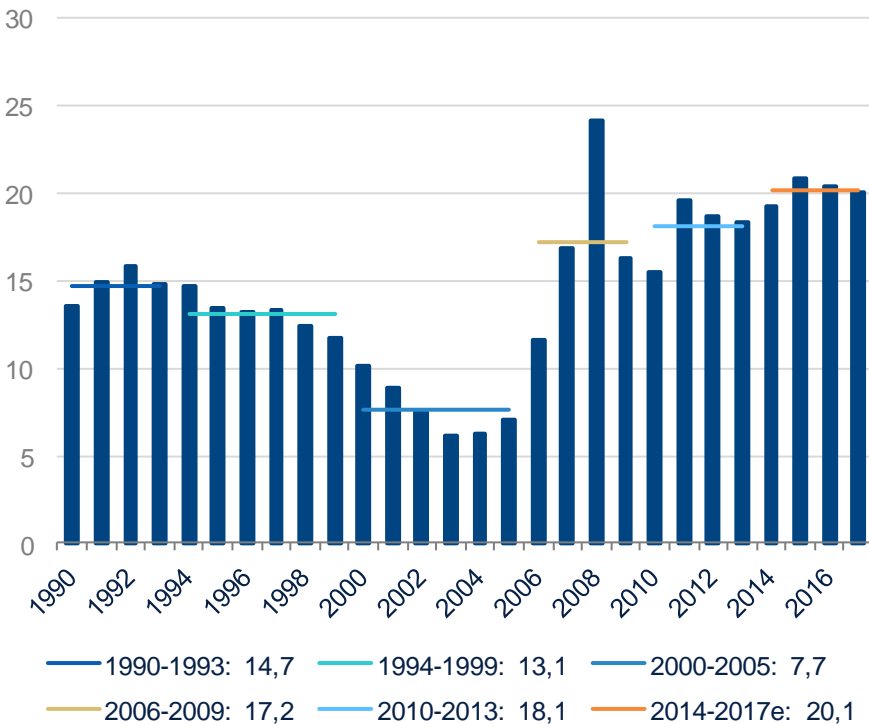


Deuda bruta: efectiva y proyectada (% del PIB)

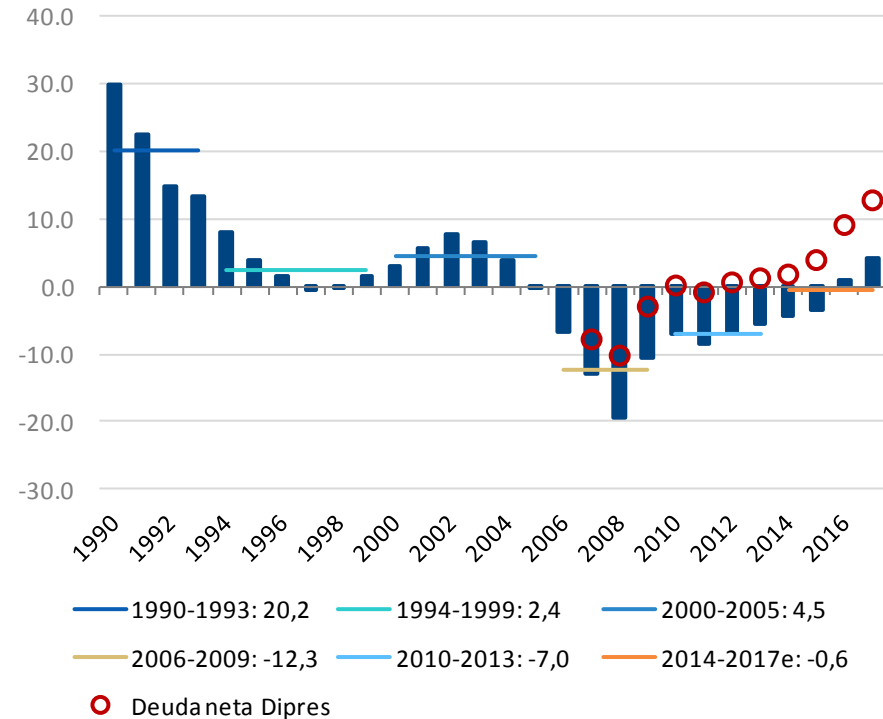


Empeoramiento de la situación financiera del país, tanto en menor ritmo de acumulación de activos como en deterioro de deuda neta

Activos financieros totales y promedios por periodo presidencial (% del PIB)

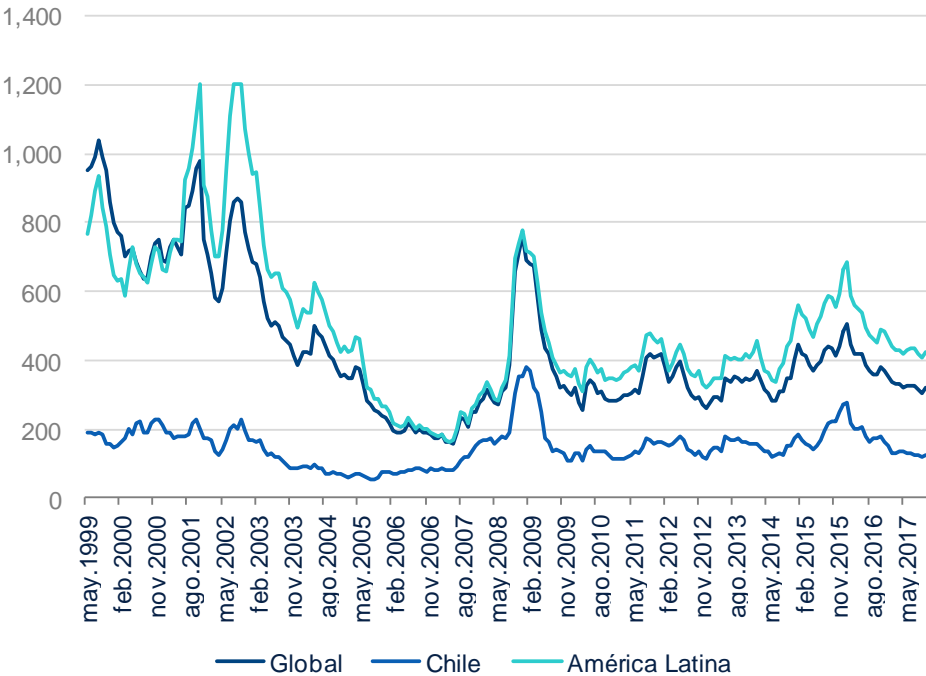


Deuda neta: efectiva y proyectada (% del PIB)

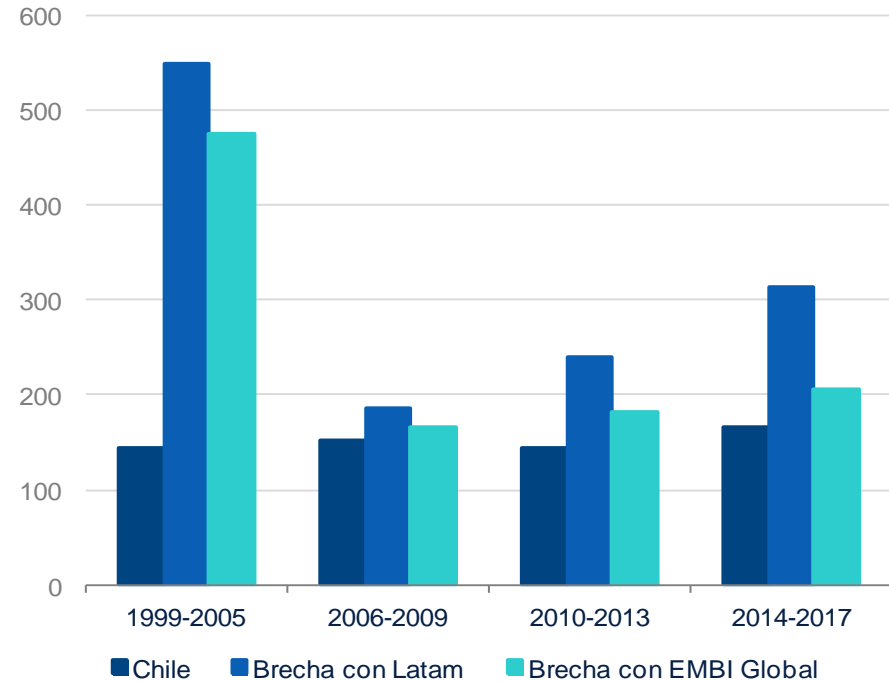


Periodo marcado por rebaja en la nota crediticia, pero con un bajo riesgo país

Índice EMBI: Chile, global y Latam
(índice)



Índice EMBI: Chile, y brechas respecto al global y a Latam (índice)

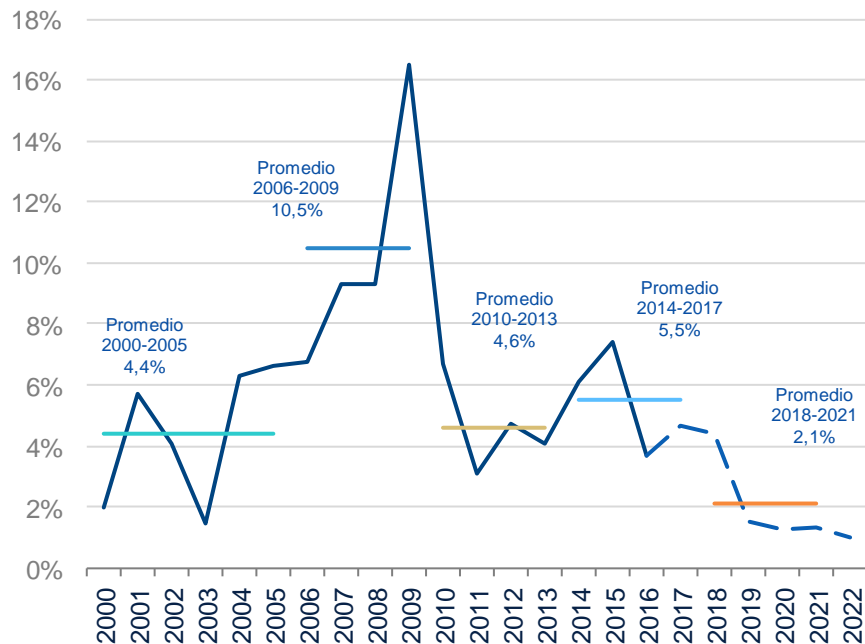


	1999-2005	2006-2009	2010-2013	2014-2017
Chile	144	153	143	166
Latinoamérica	693	339	384	480
Global	619	318	326	371
Brecha con Latam	550	187	241	314
Brecha con EMBI Global	475	165	183	205

Acotado espacio de crecimiento del gasto fiscal

Crecimiento anual del gasto fiscal

(var. anual)



- El último impulso de la Reforma Tributaria llegará en 2019, con el aumento de la tasa de Primera Categoría de 25,5% a 27%.

- Evaluando con los actuales parámetros estructurales, y manteniendo una meta de convergencia a balance estructural a ritmo de 1/4 del PIB por año, **los espacios de crecimiento del gasto se reducen a menos de 2% anual desde 2019.**

- **Será clave cumplimiento de recortes y reasignaciones de gasto por US\$7.000 millones** para garantizar una senda sostenible de cierre de déficit estructural.

- **Una mejora en los parámetros estructurales** ayudaría a cerrar el déficit con aumentos del gasto mayores a los considerados en este ejercicio.

Reforma Tributaria del nuevo gobierno: clave mayor crecimiento, eficiencia en recaudación y recortes de gasto

Escenario fiscal con Reforma Tributaria

	2018	2019	2020	2021	2022
Escenario base					
Crec. gasto (var. %)	4,4	1,5	1,3	1,3	1,0
Bal. Efectivo (% del PIB)	-2,0	-1,8	-1,7	-1,5	-1,1
Bal. Estructural (% del PIB)	-1,3	-1,0	-0,7	-0,4	-0,2
Deuda bruta (% del PIB)	26,5	27,2	27,6	27,8	27,6
Gasto / PIB	24,9	24,5	24,1	23,7	23,3
Gasto en US\$ (constante)	70.075	71.121	72.027	72.994	73.734
Escenario con RT					
Crec. gasto (var. %)	4,4	1,5	3,1	2,2	3,0
Bal. Efectivo (% del PIB)	-2,0	-1,9	-1,9	-1,6	-1,3
Bal. Estructural (% del PIB)	-1,1	-0,9	-0,6	-0,4	-0,1
Deuda bruta (% del PIB)	26,5	27,2	27,7	27,8	27,5
Gasto / PIB	24,8	24,4	24,3	23,9	23,7
Gasto en US\$ (constante)	70.075	71.115	73.331	74.936	77.163

Fuente: Elaboración propia

Suponiendo que:

- La integración completa rige a partir del AT 2019
- La reducción del impuesto Primera Cat. a 25% comienza en AT 2022
- Se mantiene meta de convergencia estructural a un ritmo de ¼ de PIB por año

El aumento en recaudación se logra si:

- Crecimiento llega a 4% en 2022
- Crecimiento del PIB tendencial aumenta a 3,5%
- Aumenta la elasticidad de recaudación (menor evasión, mayor fiscalización, etc.)

Para financiar el programa de gobierno, será fundamental elevar el crecimiento efectivo y potencial. Adicionalmente, será ineludible el recorte de gasto en al menos los US\$7.000 millones comprometidos

Apreciación del peso pone presión adicional sobre el dividido Consejo del BC



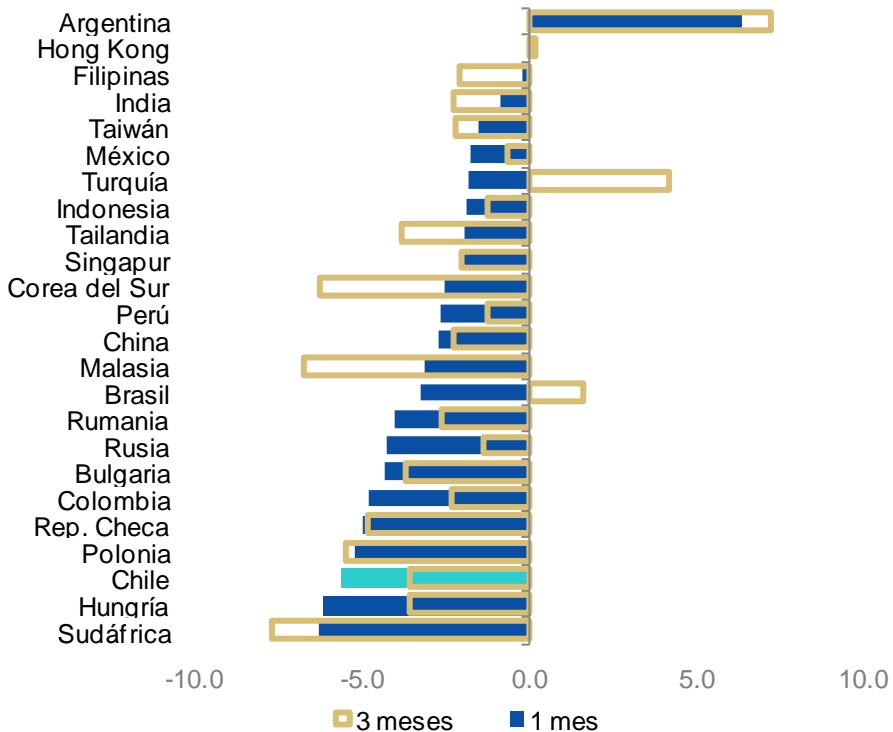
Dividendo P.L. 2011

NOTA-2 NALE

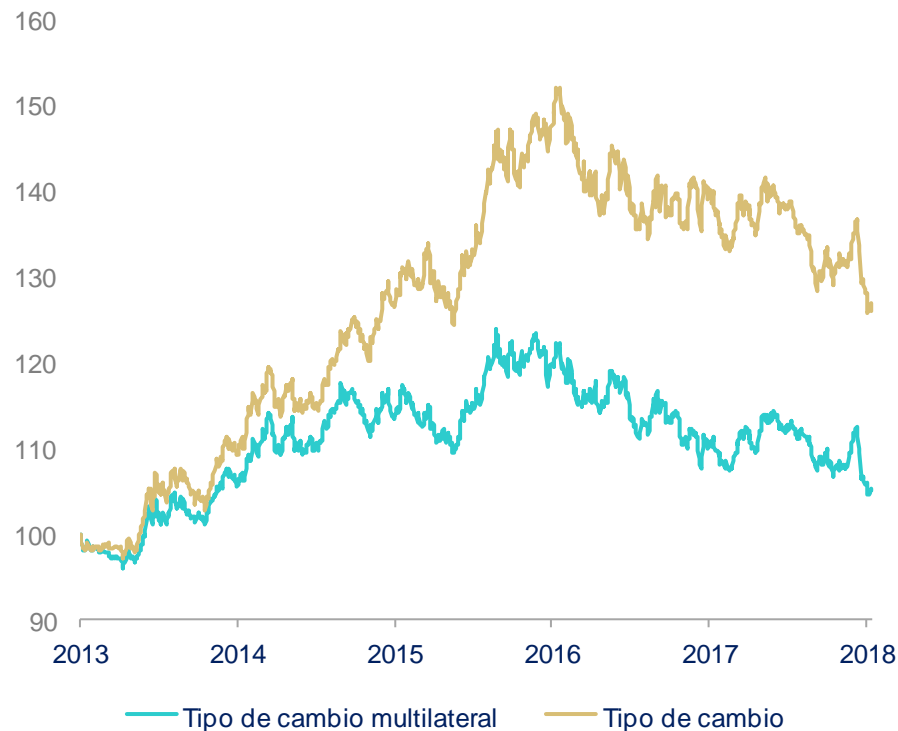
34,4	65,01	333,44	3698	508,46
1,75	789	123,25	751,66	36,99
9512		45692,33	0,01	489,16
16,9	33,2	546,2	369,88	684,37
3698	3612,19	763,33	2858	
12,33	23,38	456	546,2	
1,07	958,46	127,86	2858	
3,21	732,13	456	369,88	
1,05	41,3	456,2	751,66	
1,32	945,2	2858	369,88	
115	412,1	456,2	546,2	
3,08	887,28	456,2	751,66	
3,08	13,48	456,2	751,66	
3,08	1000	456,2	751,66	
3,08	1000	456,2	751,66	

El peso se mantiene como una de las monedas emergentes que más se ha apreciado en el último año, fluctuando en torno a \$600 actualmente. En términos multilaterales esta apreciación ha sido aún mayor, ya que nos encontramos en valores no vistos desde fines del año 2013.

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



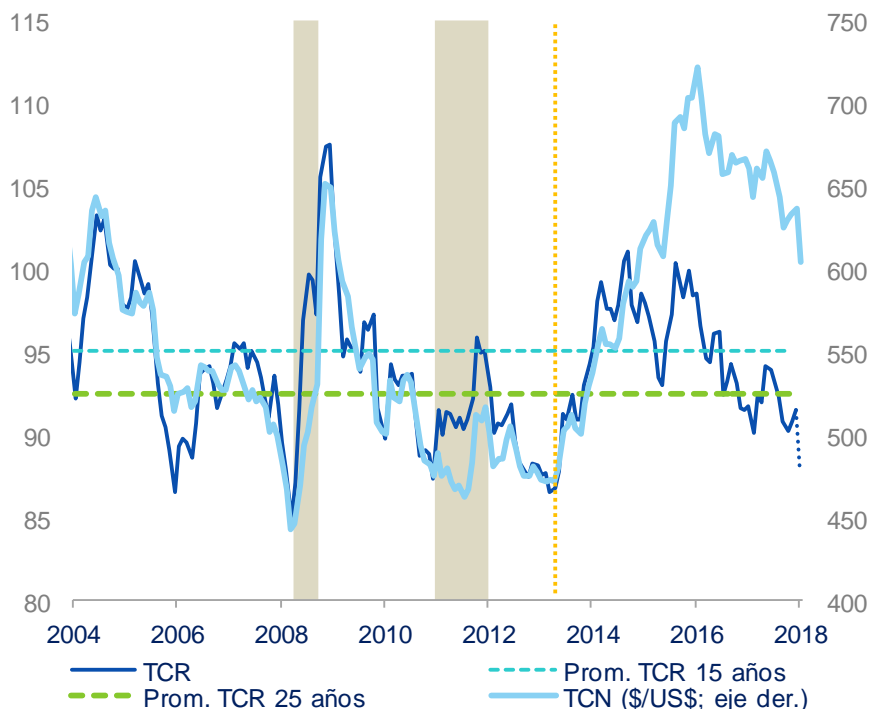
Tipo de cambio nominal y multilateral
(índice 2-ene-2013=100)



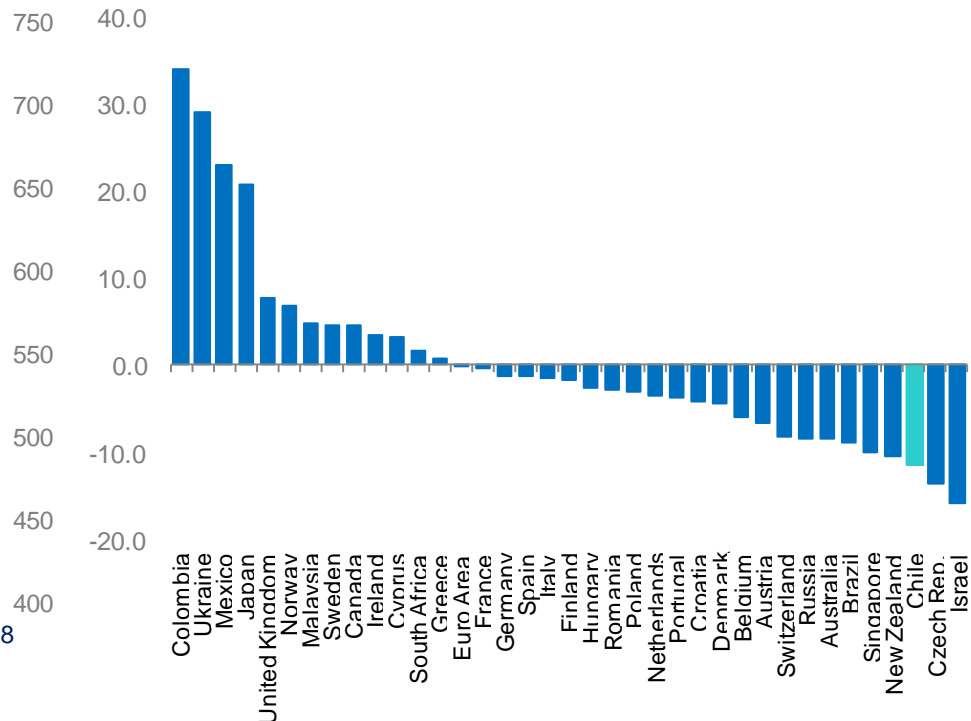
Nota: Valor positivo indica depreciación respecto al dólar.

El TCR se mantiene bajo promedios históricos, en niveles que en el pasado han gatillado intervenciones cambiarias (85-87). Respecto a otros países, Chile aparece riesgosamente como uno de los más apreciados

Tipo de cambio real vs nominal* (índice 1986=100, \$/US\$)



Desvíos del TCR c/r a promedio últ. 15 años** (var. % respecto al promedio de los últimos 15 años)**

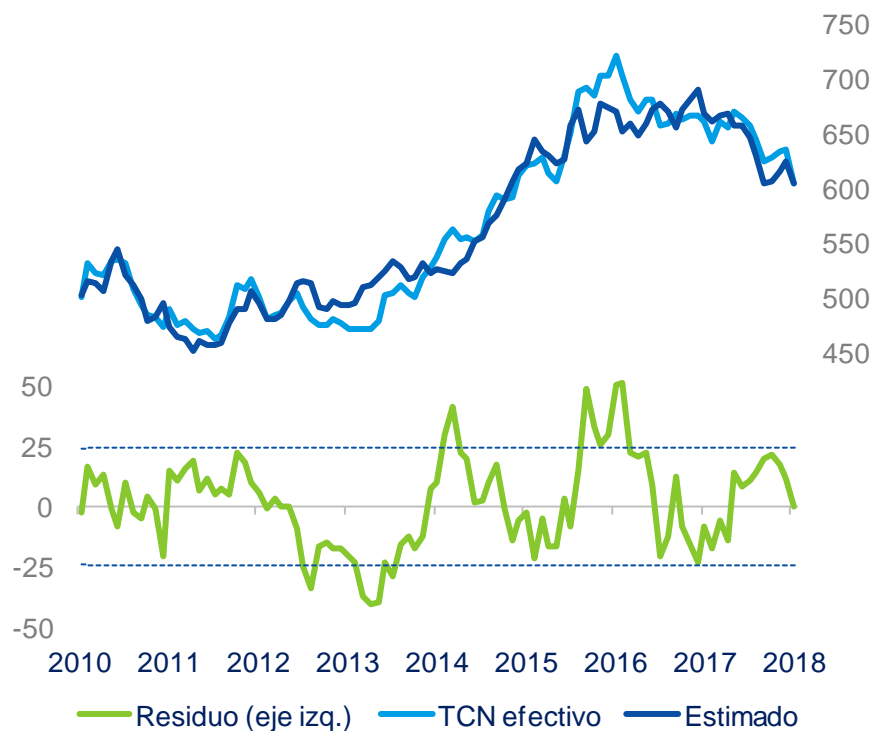


* Áreas sombreadas demarcan los periodos de intervención cambiaria reciente. La línea punteada denota la fecha de la *pseudo* intervención verbal de abril de 2013.

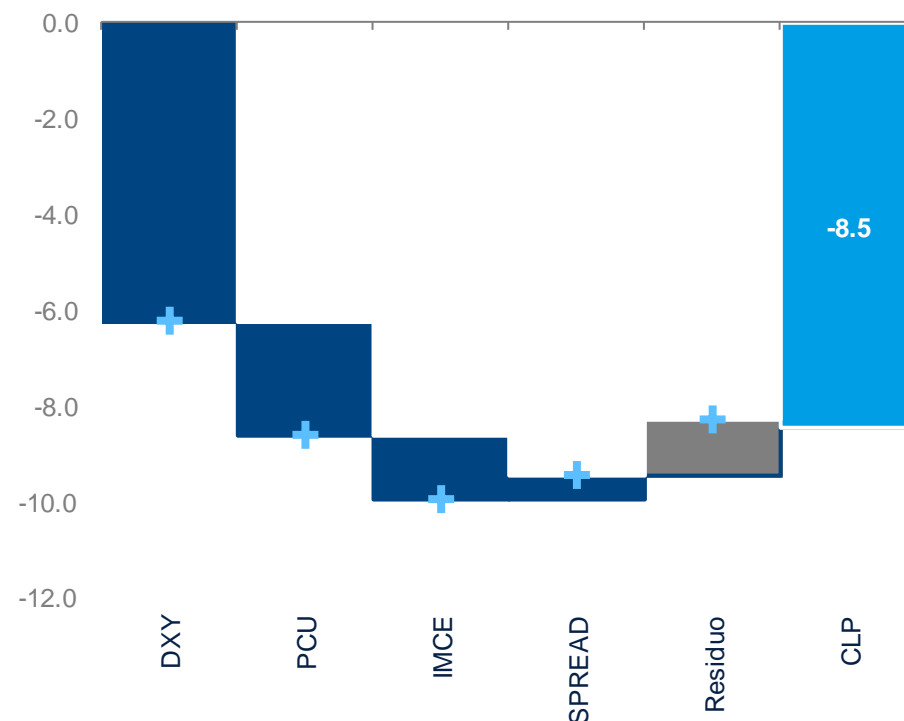
** Valores positivos indican depreciación real respecto a promedio últimos 15 años. Corresponde a nuestra estimación del TCR actual en base a valores del FMI a noviembre de 2017 más la evolución reciente de la paridad de cada país respecto al dólar.

No vemos desalineamientos evidentes del CLP respecto a sus determinantes de corto plazo. Cerca del 90% de la apreciación reciente del peso se asocia a factores externos (dólar multilateral, precio cobre) y el resto a factores locales como mejores expectativas y política monetaria.

Desalineamientos del CLP*
(\$/US\$)



Incidencias en apreciación del CLP
(puntos porcentuales, incidencias respecto a enero 2017)

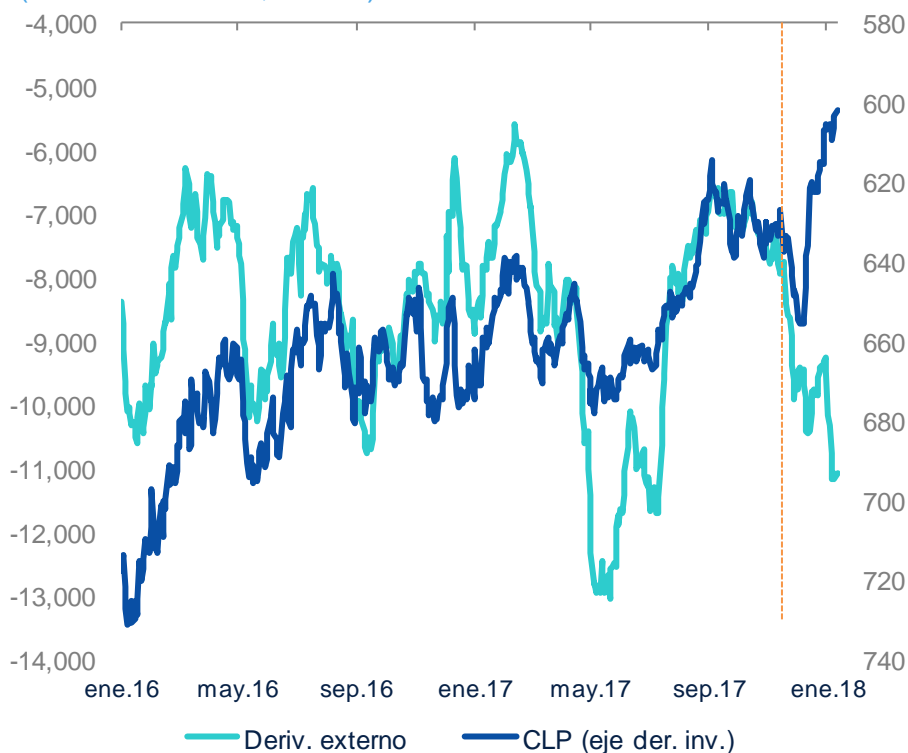


* Estimado en base a un modelo de fundamentos de corto plazo, que incluyen: precio del cobre, *Dollar Index*, diferencial de tasas *swap* entre Chile y EE.UU. y expectativas de empresarios (IMCE), entre otros.

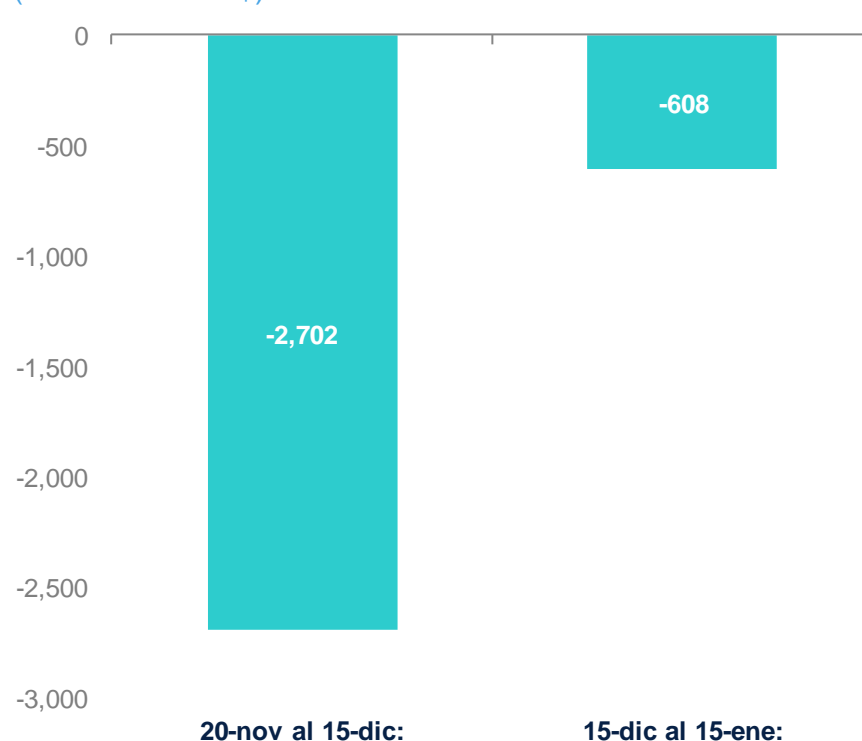
Fuente: Bloomberg, Banco Central, INE, BBVA Research

Importante desarme de posiciones *offshore* sobre el CLP luego del 20 de noviembre (cerca de US\$2.700 mill.), junto a una depreciación multilateral del peso. Luego de la segunda vuelta, a pesar de que el desarme de *carry* ha continuado, el peso se ha apreciado con fuerza.

Posición neta en mercado derivado externo
(millones de US\$, \$/US\$)



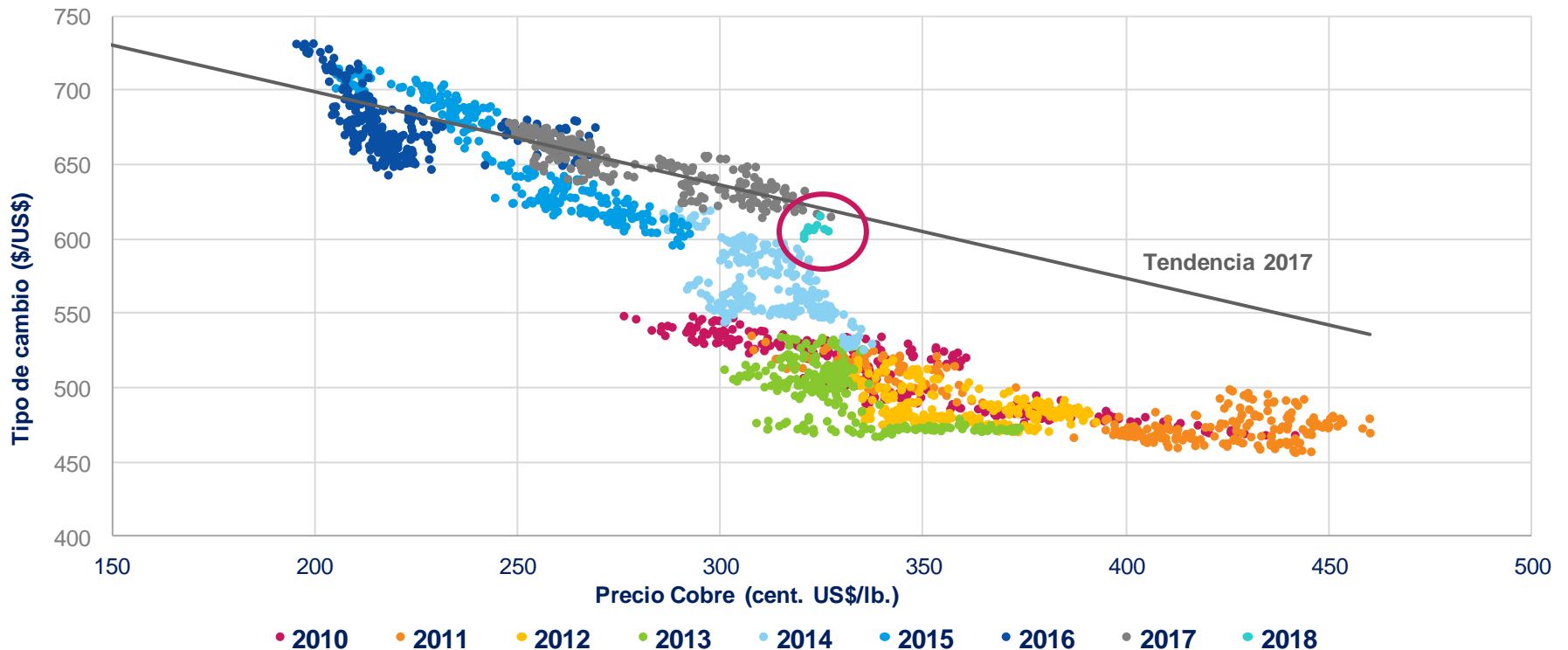
Cambio en posiciones *offshore**
(millones de US\$)



* Valor negativo indica desarme de posición *offshore* (proxy de *carry trade*) y valor positivo indica arme de *carry trade*.
Fuente: Banco Central, BBVA Research

Proyectamos una depreciación del peso compatible con un precio del cobre que baja de US\$ 3 la libra en los próximos meses y con alzas de tasas de interés en EE.UU. mayores a las esperadas por el consenso.

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

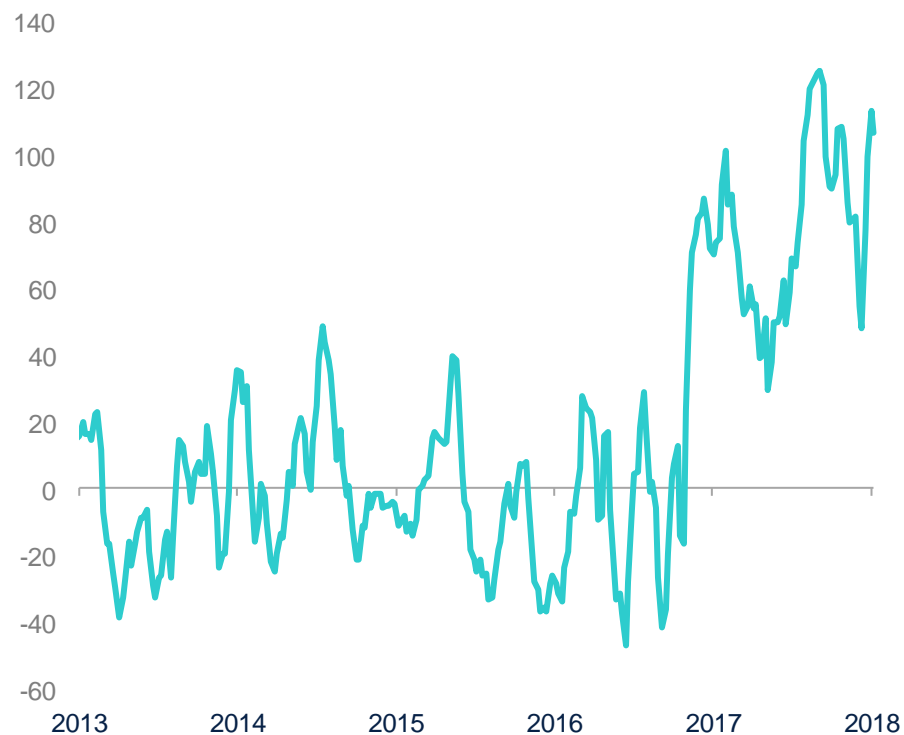


Depreciación multilateral del dólar y alta presencia de especuladores mantienen elevado el precio del cobre. En la medida que estos factores se reviertan, ya sea por registros inflacionarios favorables (alza tasa Fed) o por un destrabamiento en la discusión de política fiscal en EEUU, el cobre volvería gradualmente a niveles de US\$2,5-2,6 libra a mediano plazo.

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

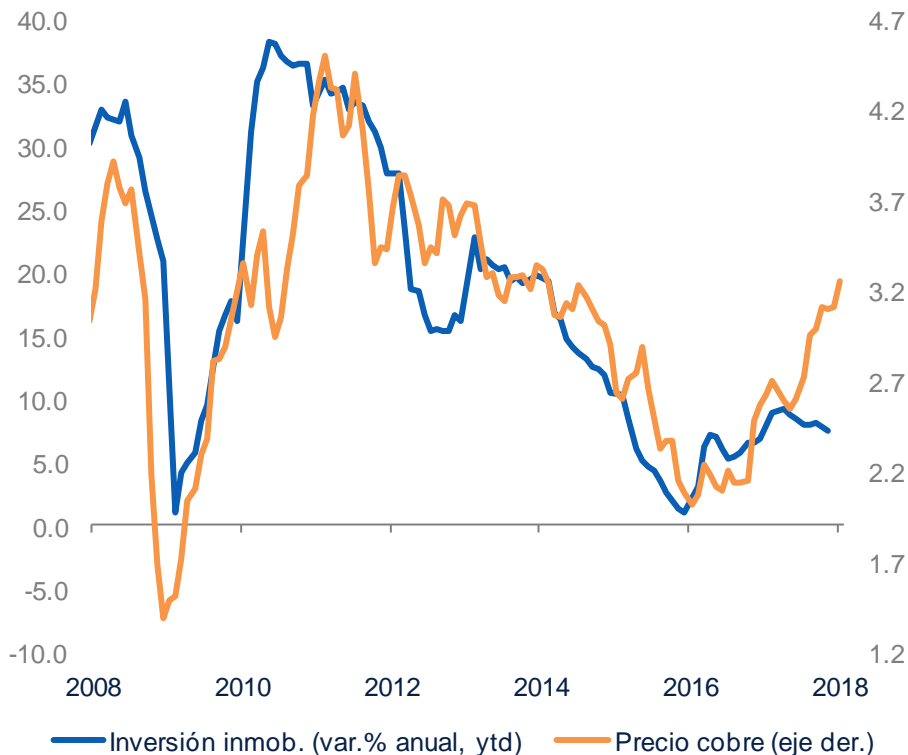


Posición especulativa mercado del cobre
(miles de contratos estandarizados, pos. larga menos corta)

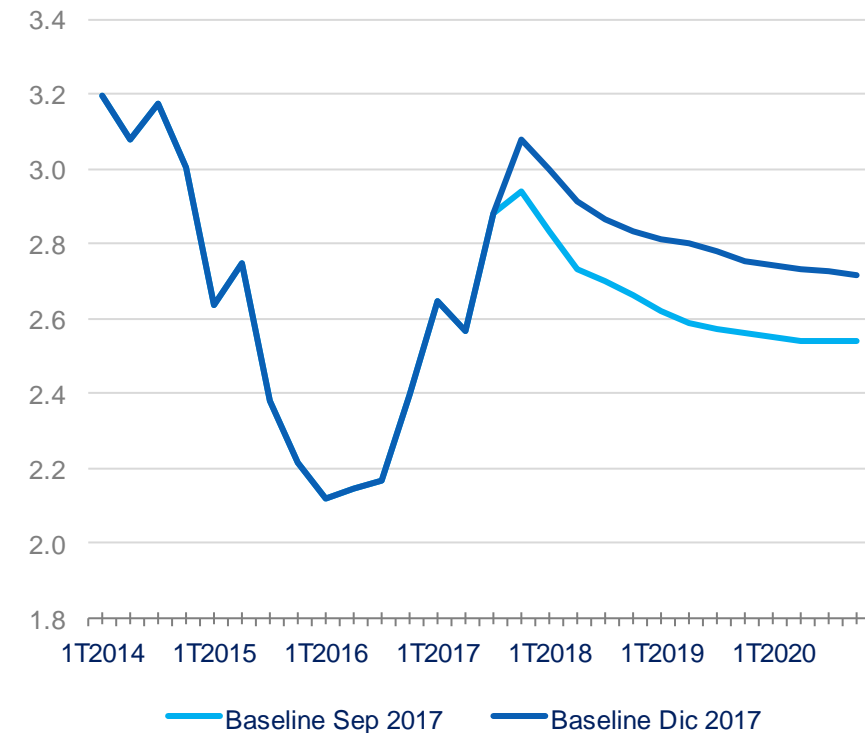


Alza del precio del cobre no se vincula directamente con una mayor demanda efectiva de China. Más bien tiene que ver con problemas de oferta y factores financieros. Proyectamos un descenso del precio durante el año.

Inversión inmobiliaria China y precio cobre
(avr.% anual ytd, US\$/libra)

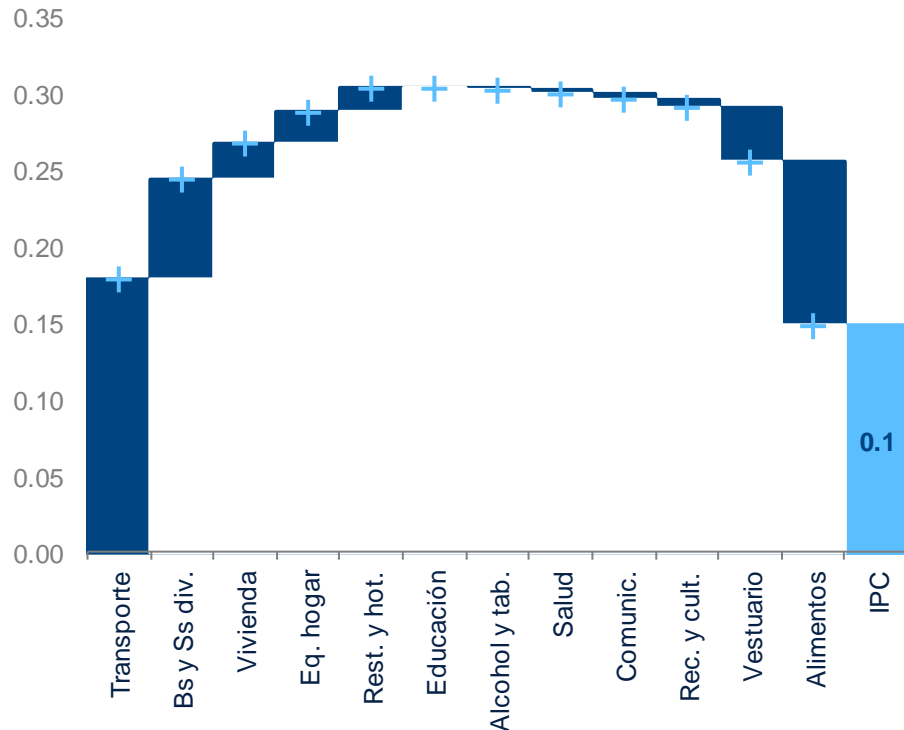


Ajuste proyecciones precio cobre: BBVA
(US\$/libra, proyecciones BBVA)

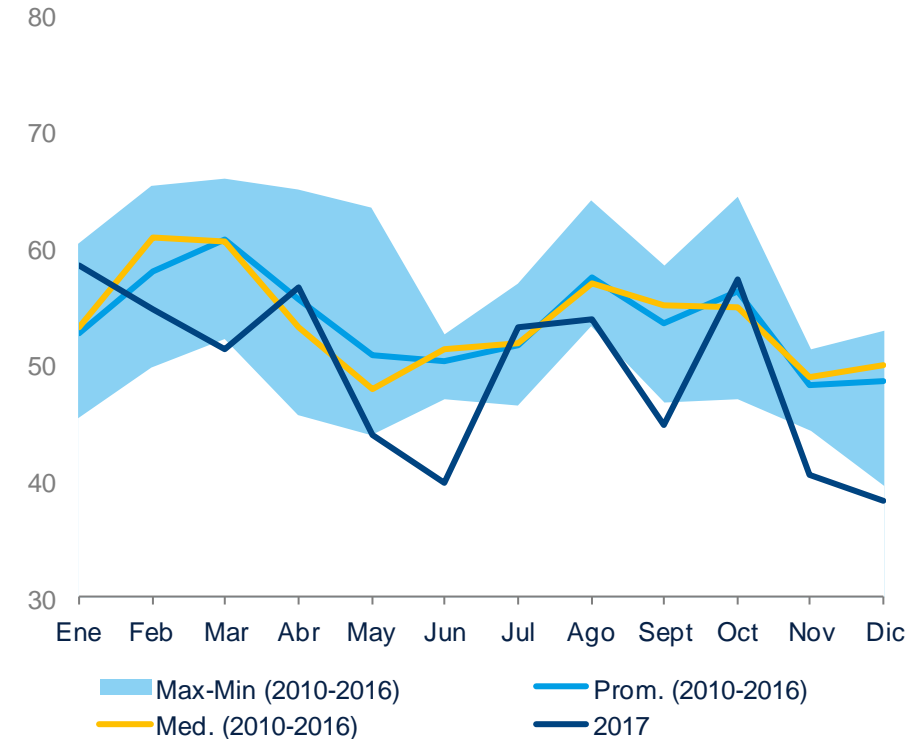


Inflación de diciembre de 0,1% m/m (2,3% a/a) en la parte baja de las expectativas de mercado. A pesar del aumento de 0,2% m/m a nivel SAE, muy influenciado por aumentos estacionales en algunos servicios, la canasta sigue muy apagada, con una difusión inflacionaria que vuelve a caer bajo rango.

Incidencias en el IPC de diciembre 2017 (puntos porcentuales)

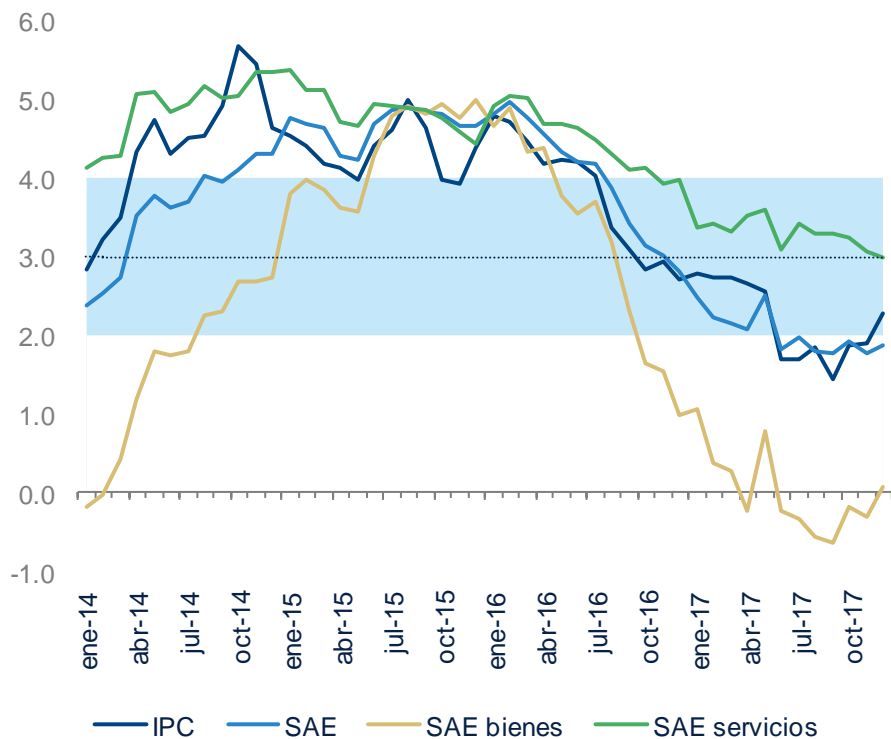


Difusión inflacionaria del IPC (% de productos con inflación mensual positiva)

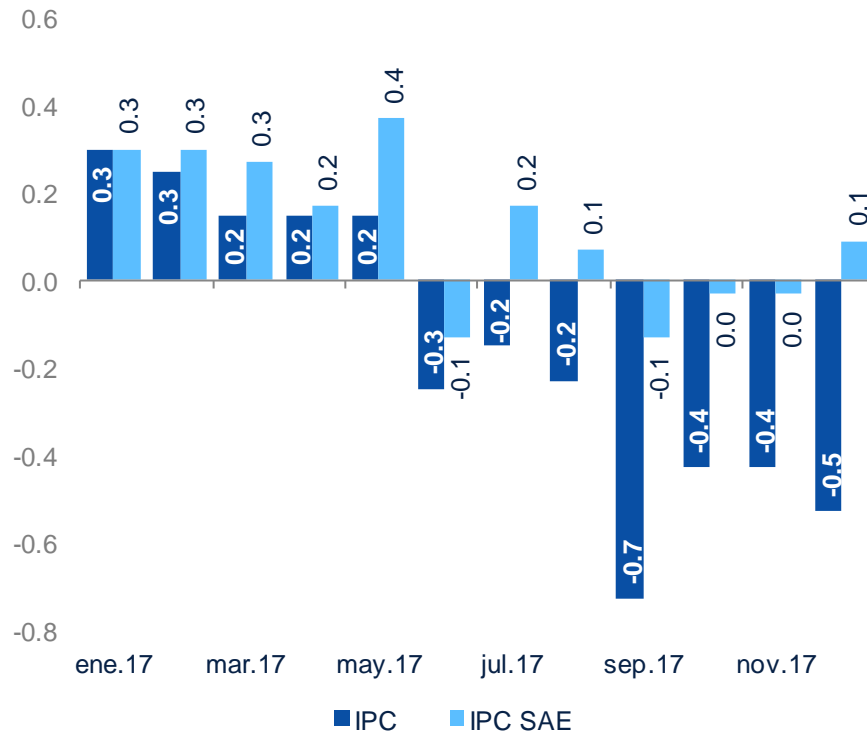


Inflación cierra 2017 en 2,3% a/a, manteniéndose gran parte del año en el piso del rango de tolerancia, luego de sucesivas sorpresas a la baja en la inflación total. Si bien, la fortaleza del peso y la baja inflación de alimentos explican parte de esta dinámica, la debilidad inflacionaria es generalizada, con inflación de servicios marcadamente bajo promedios históricos.

Inflación anual
(porcentaje, crec. a/a)



Sorpresas de inflación acumuladas en 2017*
(puntos porcentuales, acumulados en 2017)



* Sorpresa medida como valor efectivo menos valor proyectado por encuesta de Bloomberg.
Fuente: INE, Banco Central, Bloomberg, BBVA Research

Proyectamos IPC entre 0,2% y 0,3% m/m (2,0% a/a) para enero.

Explicado por alzas en:

- Cigarrillos
- Limón, tomate, etc.
- Servicios (gasto común, gas por red, salud)

Contrarrestado por caídas en:

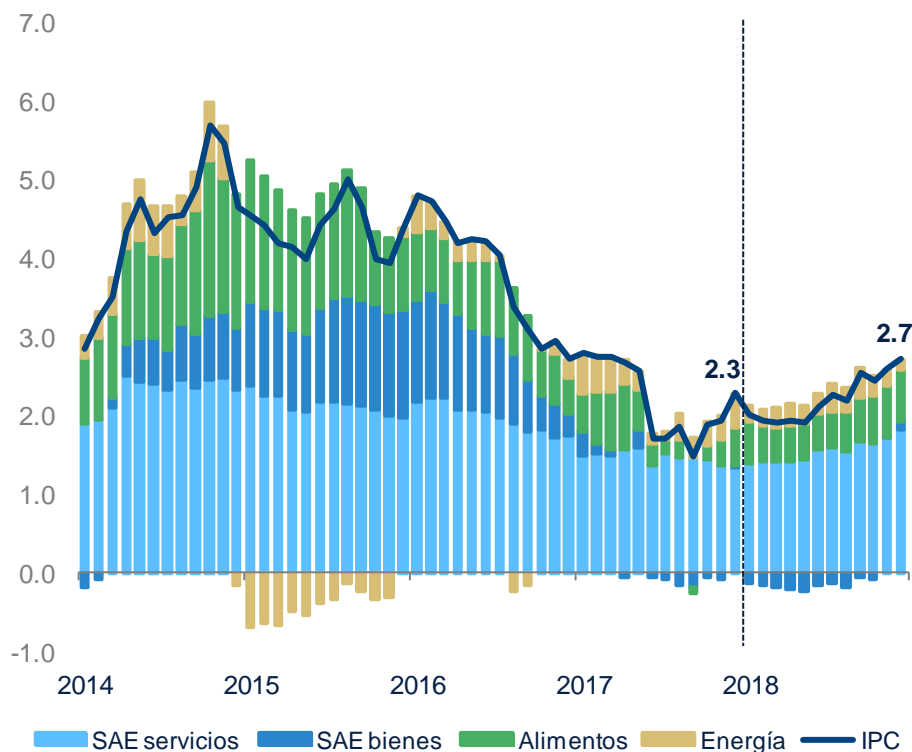
- Paquete turístico
- Frutas y verduras
- Transporte aéreo
- Combustibles

Divisiones	Incidencia (%)
Alimentos y bebidas no alcohólicas	0.03
Bebidas alcohólicas y tabaco	0.11
Vestuario y calzado	-0.04
Vivienda y servicios básicos	0.06
Equipamiento y mantención del hogar	0.02
Salud	0.07
Transporte	0.00
Comunicaciones	0.00
Recreación y cultura	-0.06
Educación	0.00
Restaurantes y hoteles	0.03
Bienes y servicios diversos	0.02
IPC estimado	0.24
Redondeado	0.2

Proyectamos inflación de cierre de año en 2,7% a/a, fluctuando incluso bajo 2% en el primer trimestre. A nivel subyacente, la convergencia es condicional a una depreciación del peso hacia valores de \$655 a fines de año, pero con un cierre de brechas algo más lento al considerado en las expectativas de mercado

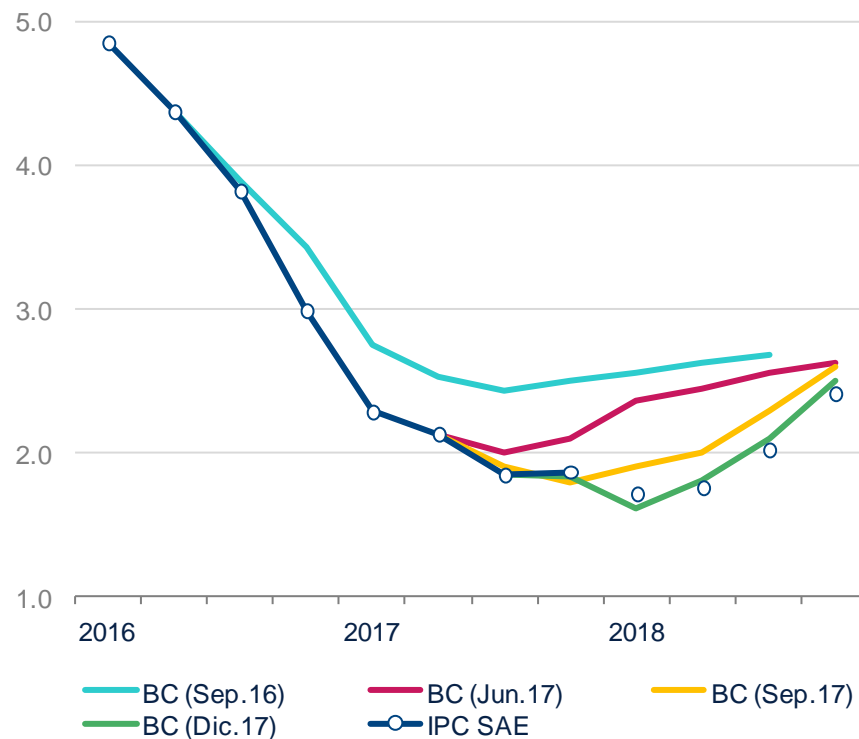
Incidencias anuales en el IPC

(puntos porcentuales)



Ajuste de proyecciones IPC SAE

(%, crec. a/a)



Inflación y TPM ante distintos escenarios para el tipo de cambio:
Si el tipo de cambio se mantuviera en \$600 el resto del año, la inflación se quedaría en 2% y se requerirían al menos dos recortes de la TPM para mantener el estímulo monetario actual. Un CLP cerca de \$580 probablemente demandaría nuevas medidas por parte del Banco Central.

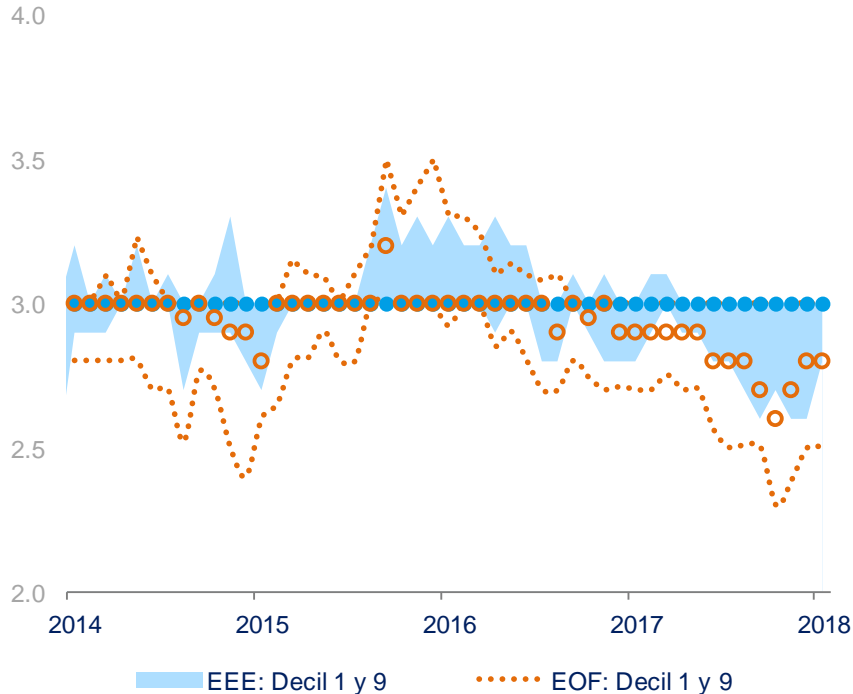
Diciembre 2018

Tipo de cambio	Inflación	TPM
655 (*)	2.7	2.5
600	2.0	2.0
580	1.5	1.5

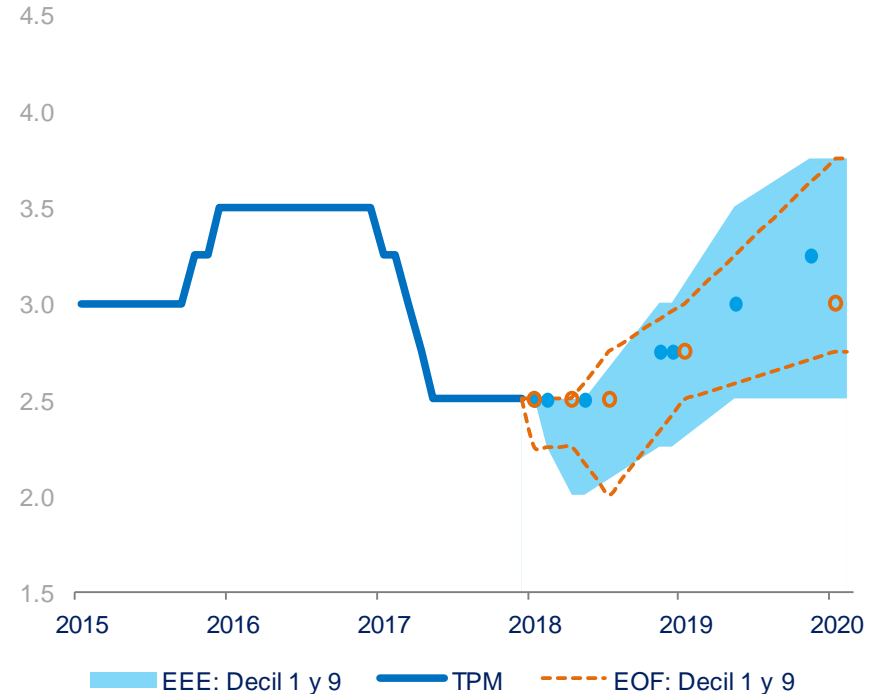
(*) Escenario base contempla una convergencia suave hacia \$655. Los demás escenarios asumen una convergencia inmediata a partir de febrero 2018.

A pesar de esto, la falta de consenso dentro del B. Central cierra espacio para mayor estímulo. El mercado tampoco contempla nuevos recortes de la TPM, dejando a la mantención como escenario más probable. Sin embargo, la fuerte caída del peso luego de las elecciones y el posterior aumento del precio del cobre ponen un nuevo desafío para la política monetaria.

Expectativas de inflación a 2 años* (porcentaje)



Expectativas de TPM* (porcentaje)



* 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

Proyecciones económicas

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIB (% a/a)	4,0	1,9	2,3	1,6	1,5	2,7	2,9
Inflación (% a/a, fdp)	3,0	4,6	4,4	2,7	2,3	2,7	3,0
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	529	613	704	667	637	655	650
Tasas de interés (% fdp)	4,5	3,0	3,5	3,5	2,5	2,5	3,5
Precio del cobre (US\$/lb)	3,32	3,11	2,5	2,21	2,8	2,9	2,8
Consumo Privado (% a/a)	4,6	2,7	2,0	2,4	2,4	3,1	3,9
Consumo Público (% a/a)	2,8	4,4	4,5	5,1	3,5	3,2	1,9
Inversión (% a/a)	3,3	-4,8	-0,8	-0,8	-2,1	2,9	4,0
Resultado Fiscal (% PIB)	-0,6	-1,6	-2,1	-2,7	-2,6	-2,0	-1,8
Cuenta Corriente (% PIB)	-4,2	-1,7	-2,0	-1,4	-1,0	-1,5	-1,2

Situación Chile

1er TRIMESTRE 2018

