

Situación Chile

Tercer trimestre 2013

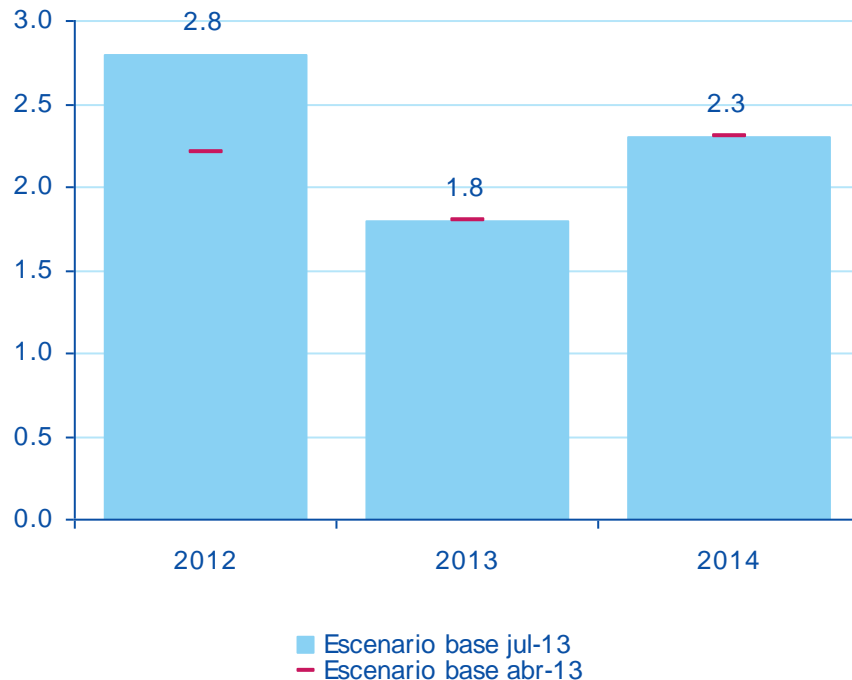
Índice

- 1 Entorno exterior: desaceleración en China y dudas sobre el retiro del impulso monetario en EE.UU.
- 2 Chile: menor crecimiento 2013-2014 en un contexto de mayor déficit de cuenta corriente
- 3 Resumen escenario macroeconómico base

EE.UU.: Hacia crecimiento sostenible, con riesgos alcistas

EEUU: crecimiento del PIB (interanual)

Fuente: BBVA Research, BEA



Alto impacto del “sequestration” del gasto público

Mejoras en las condiciones del mercado laboral y efecto riqueza

Las presiones inflacionistas están bien contenidas, sin riesgo de deflación

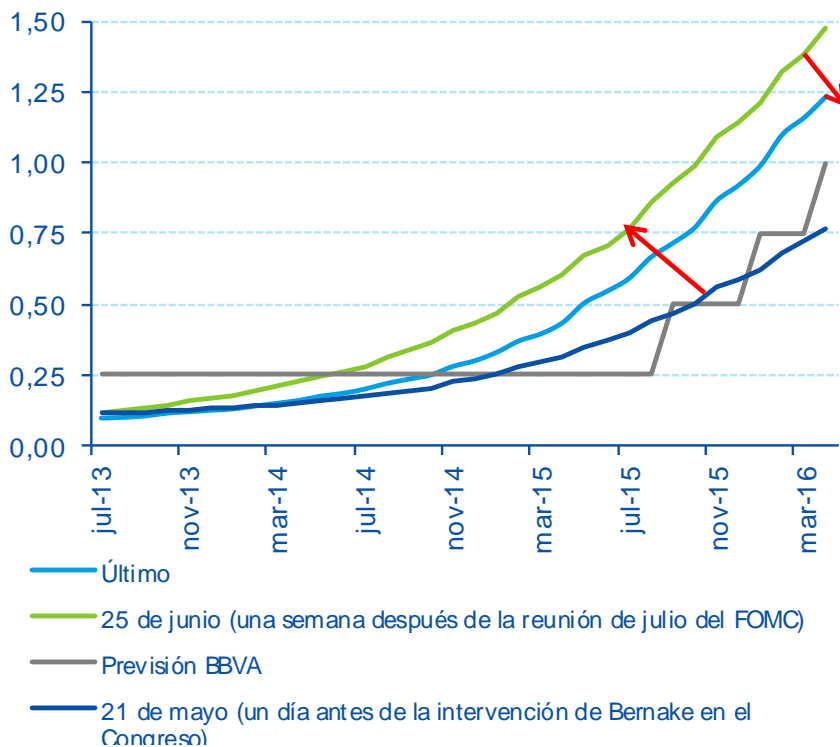
Política monetaria: calendario de salida inalterado y dependiente de los datos. Llevará algún tiempo...

La Oficina de Análisis Económico de EE.UU. publicó el pasado 31 de julio de 2013 una profunda revisión de las cuentas nacionales. Un resultado de la revisión es un crecimiento en 2012 del 2,8%, 0,6 pp más de lo publicado previamente.

Estrategia de salida del QE de la Fed y su impacto en el mercado

Tipos de interés implícitos en los futuros de fondos de la Fed

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

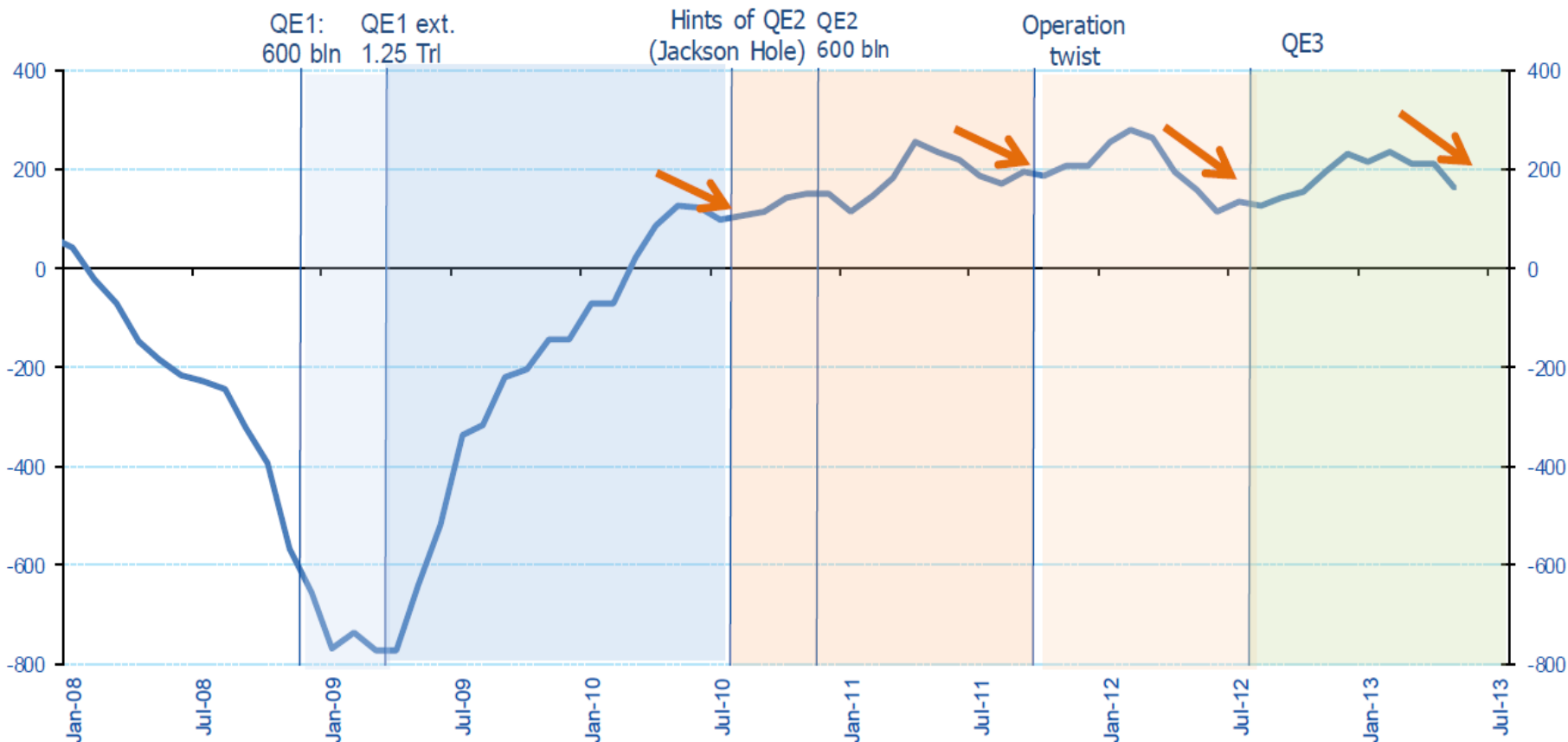


EEUU: bonos a 10 años, rendimiento (%)

Fuente: Bloomberg

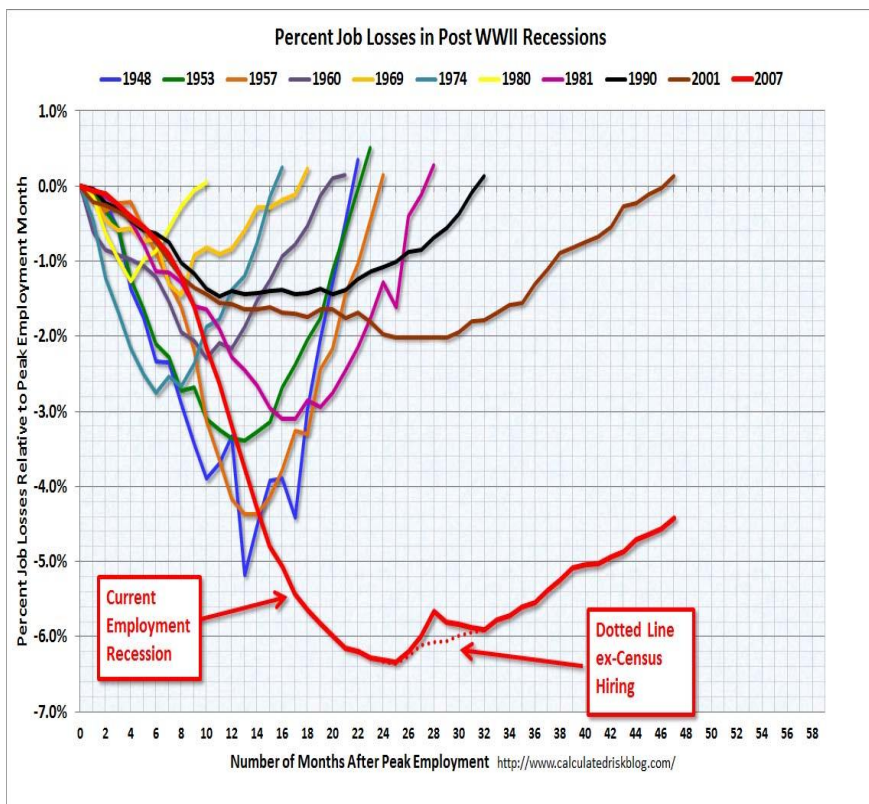


Mercado podría estar sobreestimando el impacto sobre los bonos del tesoro americano en un contexto de débil empleo, bajo crecimiento y restricciones fiscales pendientes



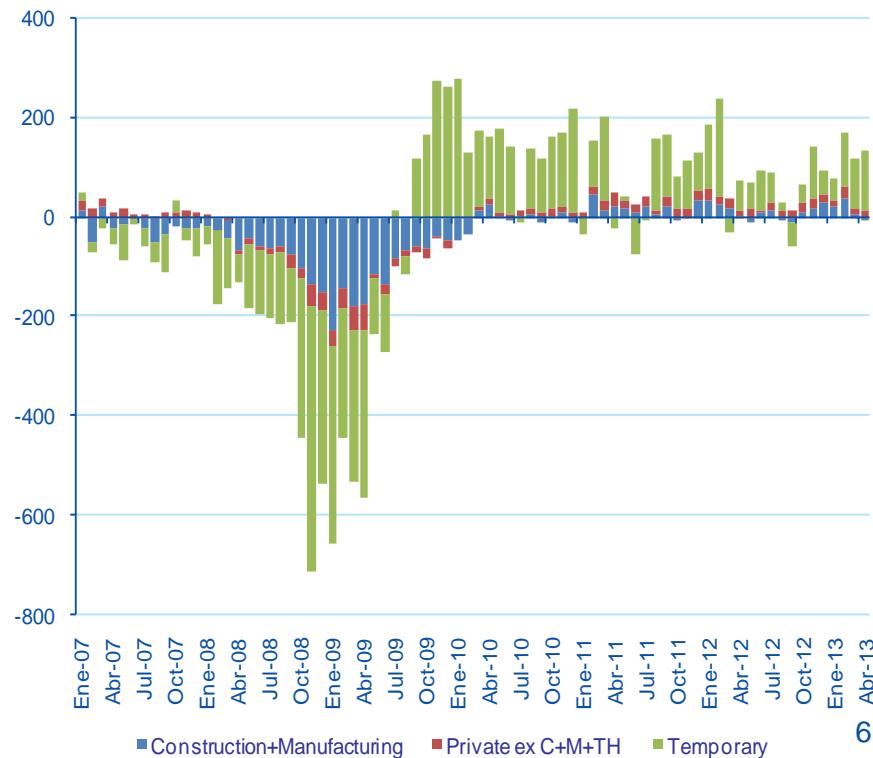
Esta recuperación será pausada pero persistente

- Tasa de desempleo se ubica en 7,4%, pero llegar a 6,5% como plantea la Fed no será tarea fácil. Sin embargo, ha habido sustantiva mejora en mercado laboral desde el QE3



Creación de empleo privado EE.UU. (var. mensual en miles de personas)

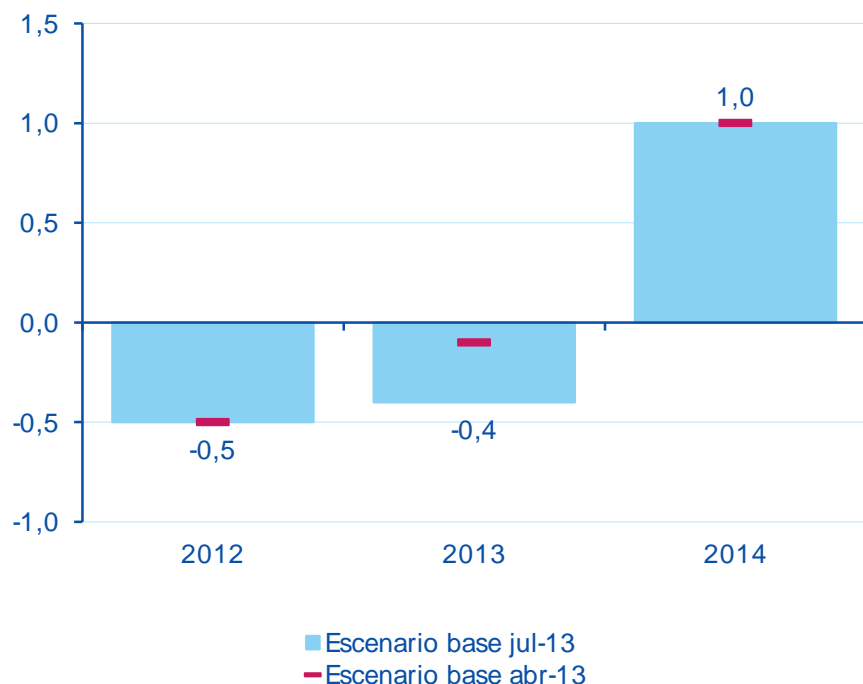
Fuente: Haver, BBVA Research



Eurozona: crecimiento del 1T13 explica revisión a la baja

Eurozona: crecimiento del PIB (interanual)

Fuente: BBVA Research



La sorpresa negativa del PIB en el 4T12 y 1T13 explica la revisión a la baja

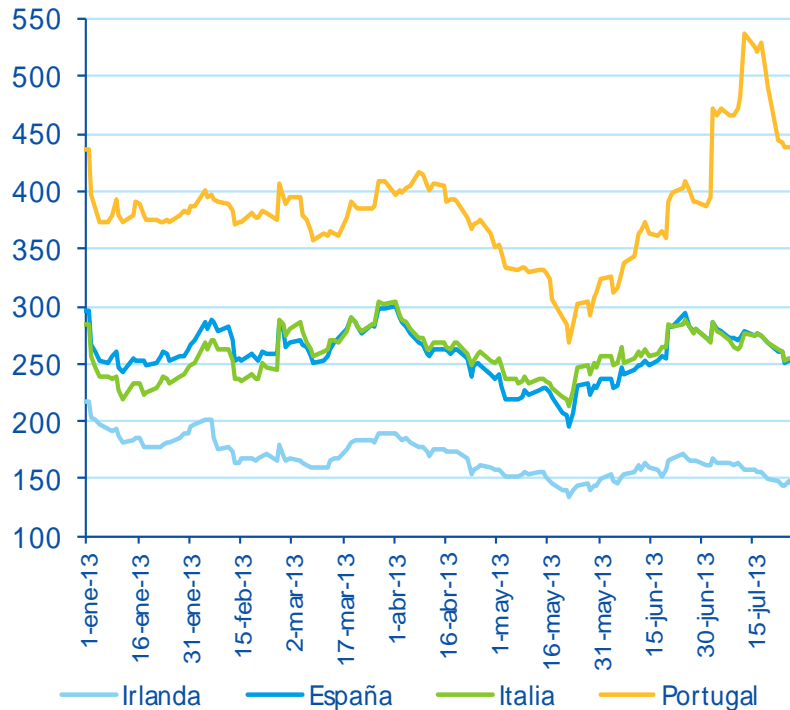
Ajuste fiscal mas centrado en el déficit estructural, en vez de en su cómputo global, rebaja el esfuerzo fiscal para 2014

El anclaje de las tasas del BCE (*forward guidance*) apoya el crecimiento

Europa: Incertidumbre política pero fin del contagio

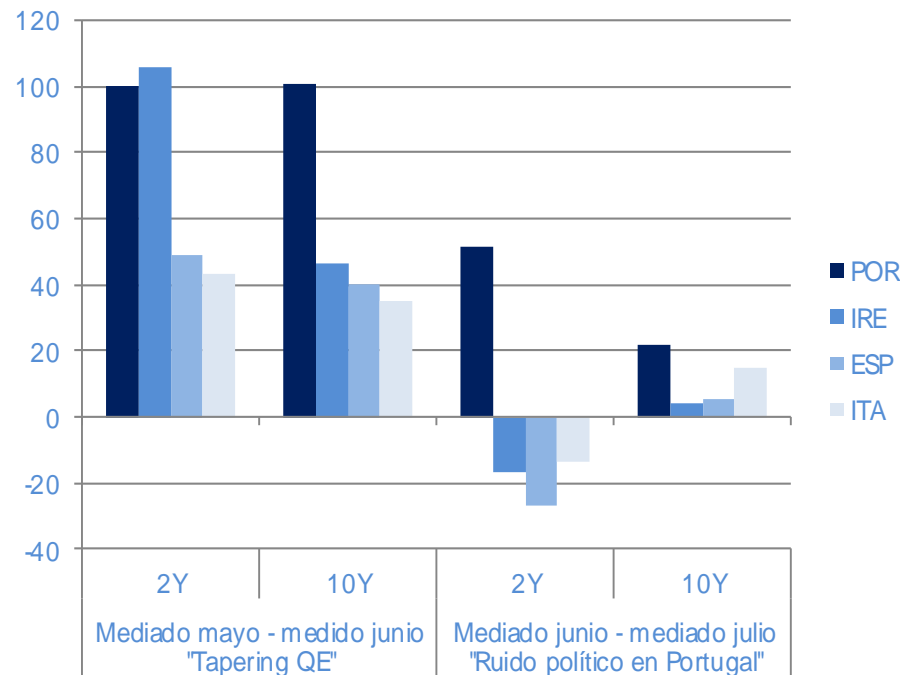
CDS a 5 años

Fuente: Bloomberg y BBVA Research



Rendimiento bonos a 2 años y 10 años, cambio en pb

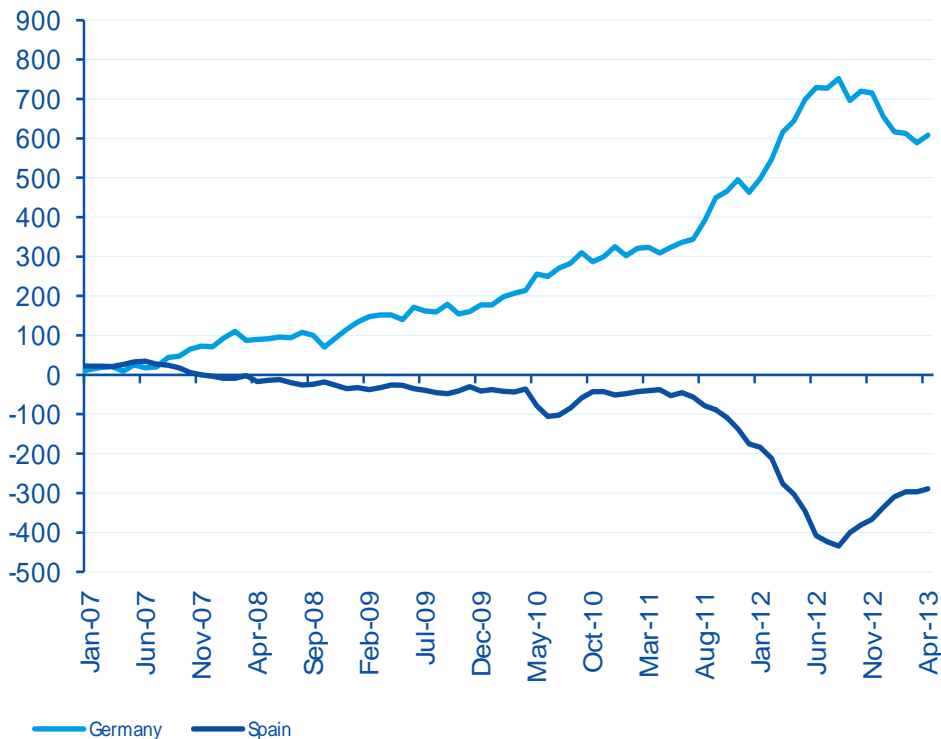
Fuente: Bloomberg y BBVA Research



Pero la fragmentación continúa

Balance Neto con el Eurosistema/target (€ bn)

Source: National central banks and BBVA Research



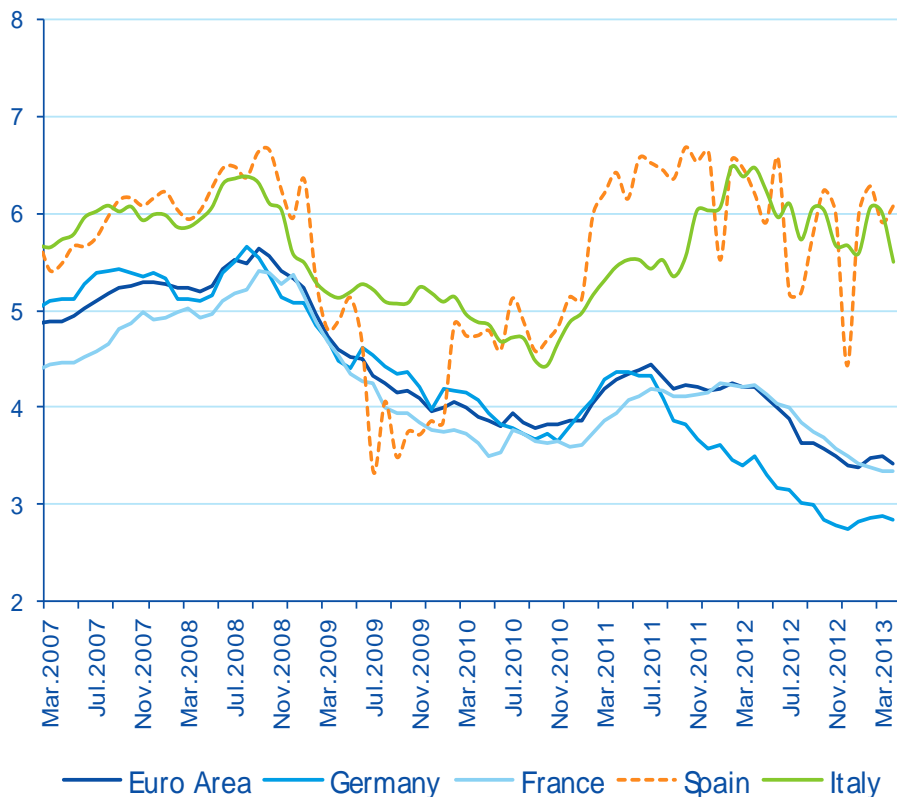
A pesar del menor stress financiero

... Y de tasas de interés con tendencia a la baja

... y se siente a nivel de empresas

Tasas de interés a empresas (up to €1 million, over 5 years, %)

Source: ECB



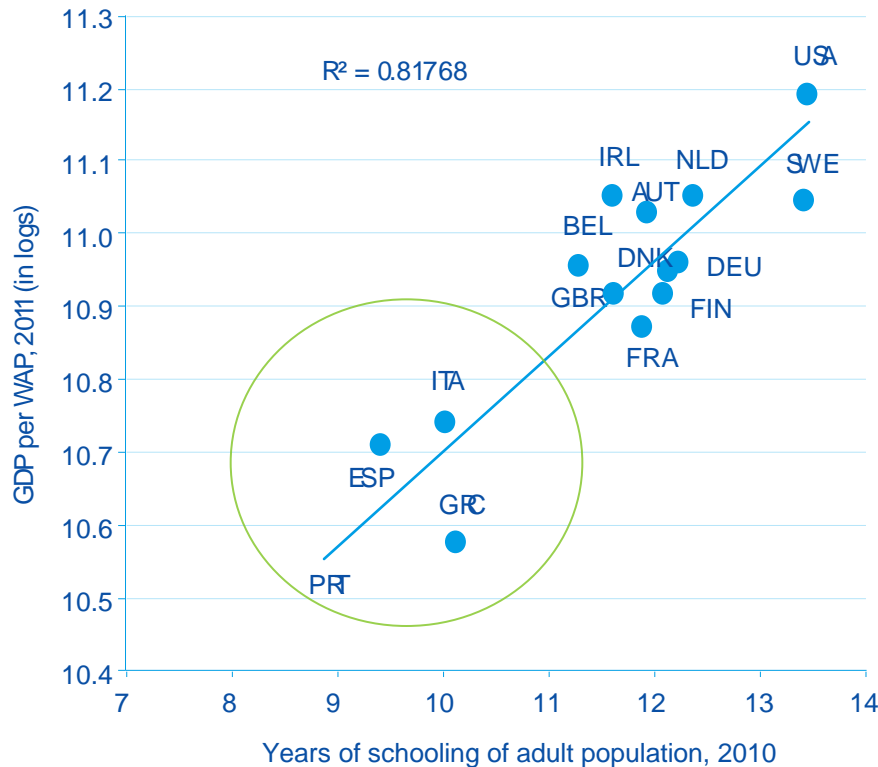
...la transmisión de las bajas tasas no funciona

...y el BCE esta tomando medidas con efectos muy limitados hace meses

Estrategia de Crecimiento de Largo Plazo

Escolaridad de la población adulta y PIB

Source: de la Fuente and Doménech (2012)



KU es un determinante para el crecimiento y la competitividad

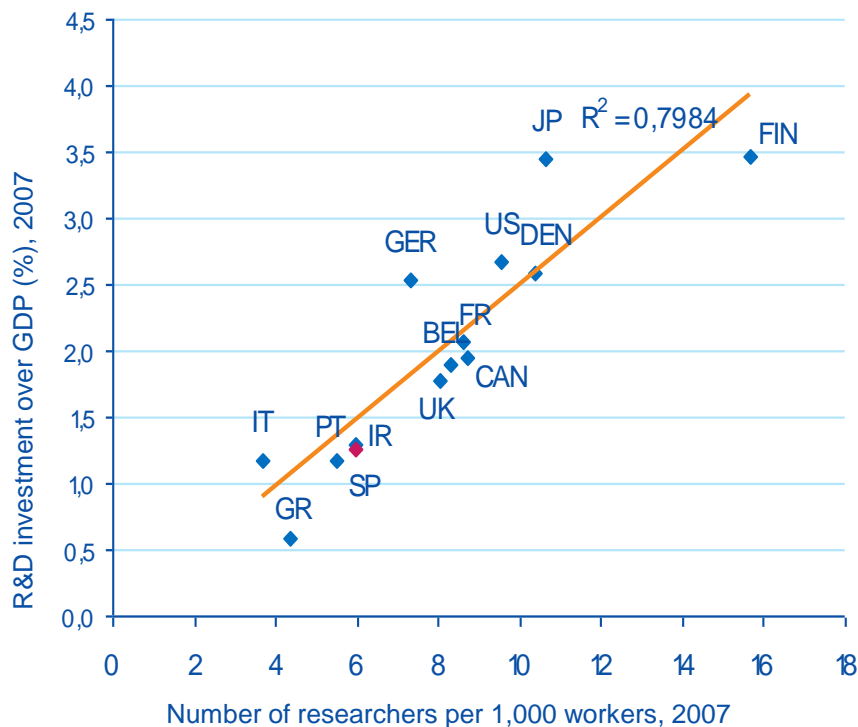
Grandes diferencias en la UE

Aumento del KH será lento por factores demográficos y entrenamiento en el trabajo (reformas!!!)

Estrategia de Crecimiento de Largo Plazo

Capital Humano e I&D

Source: BBVA Research based on OCDE



La Caja Negra del Crecimiento

KU es el insumo básico de las actividad de I&D

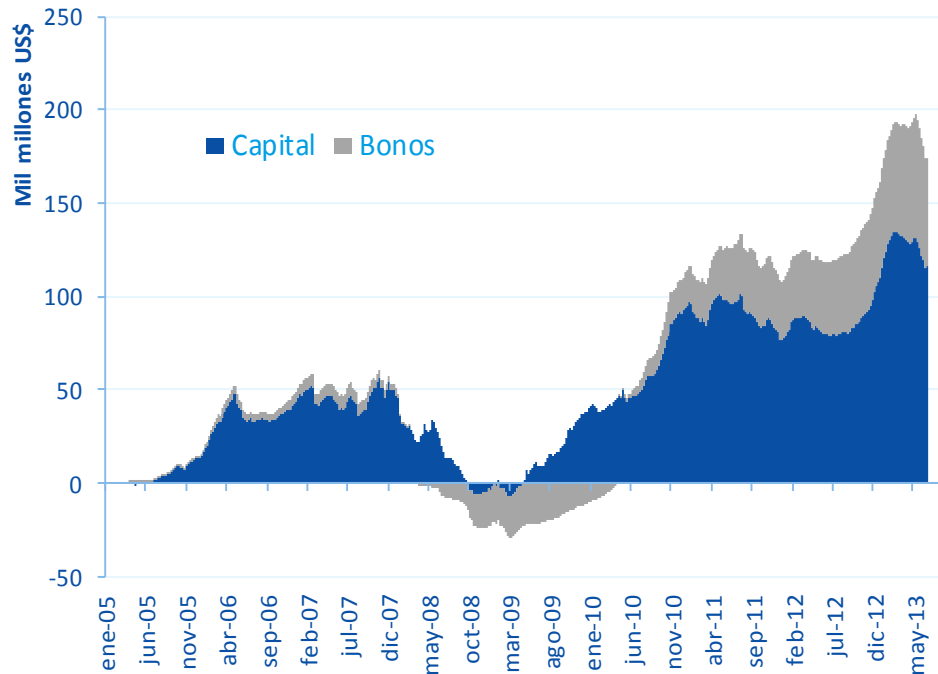
De nuevo, grandes diferencias entre países

Coordinación en búsqueda de las ventajas competitivas de cada país

Flujos a mercados emergentes disminuyen....y no volverán pronto

Flujos en las carteras de países emergentes
(acumulativo desde enero 2005, mil millones US\$)

Fuente: BBVA Research



Hay una rotación de (i) bonos a acciones en países desarrollados; (ii) flujos de emergentes a desarrollados

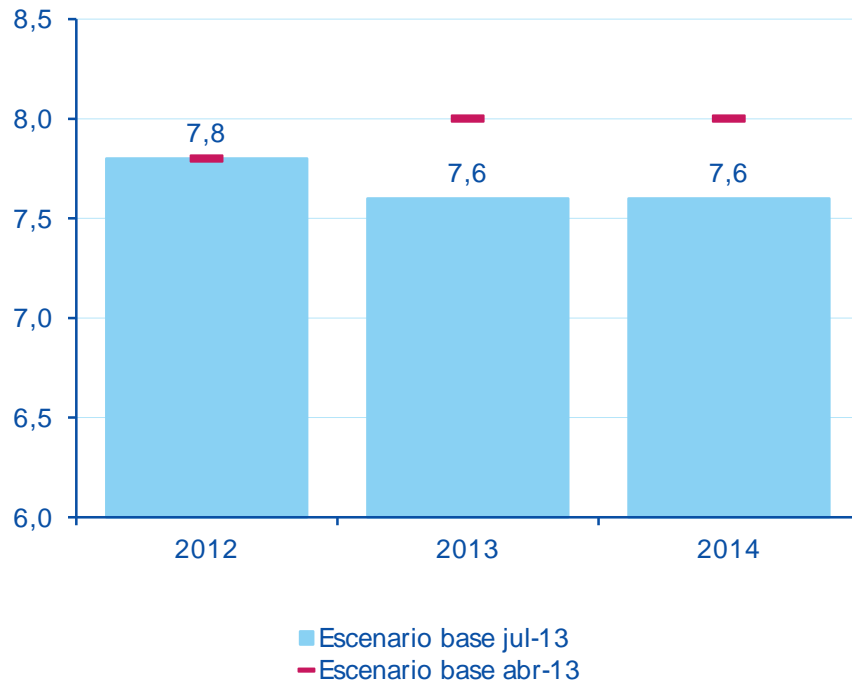
Hay un “factor común” dominante en mercados emergentes

El proceso de salida ya se ha producido en inversores institucionales y minoristas

China: menor crecimiento y preocupación por crecimiento del crédito

China: crecimiento del PIB (% interanual)

Fuente: BBVA Research



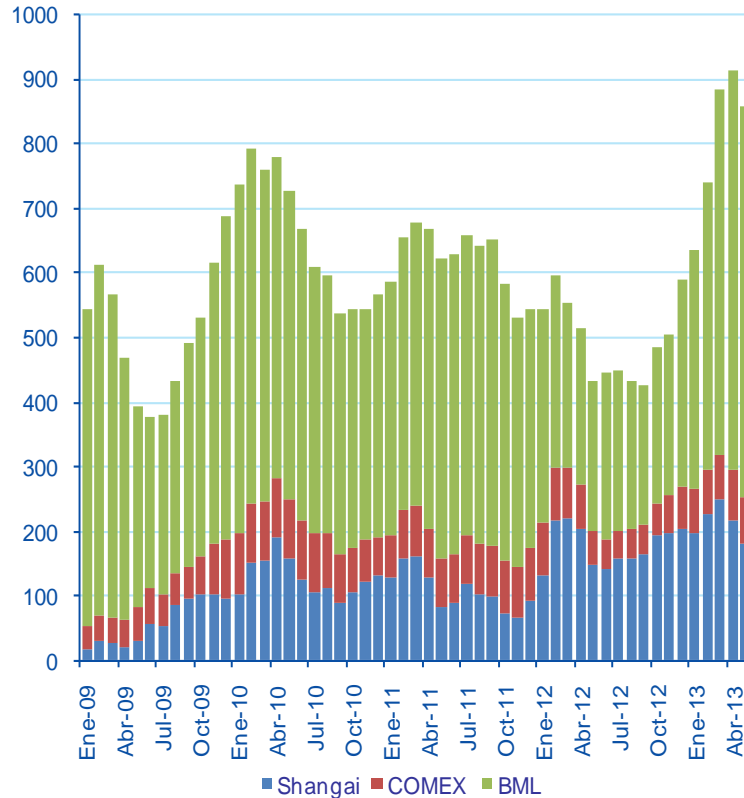
La mezcla de política monetaria “prudente” y política fiscal “proactiva” continua, pero con **menor margen de maniobra** debido al excesivo crecimiento del crédito

La preocupación de las autoridades por el vínculo de inversión pública, crédito y baja rentabilidad, aumenta su tolerancia a un crecimiento algo más bajo

Menor demanda de cobre China.....

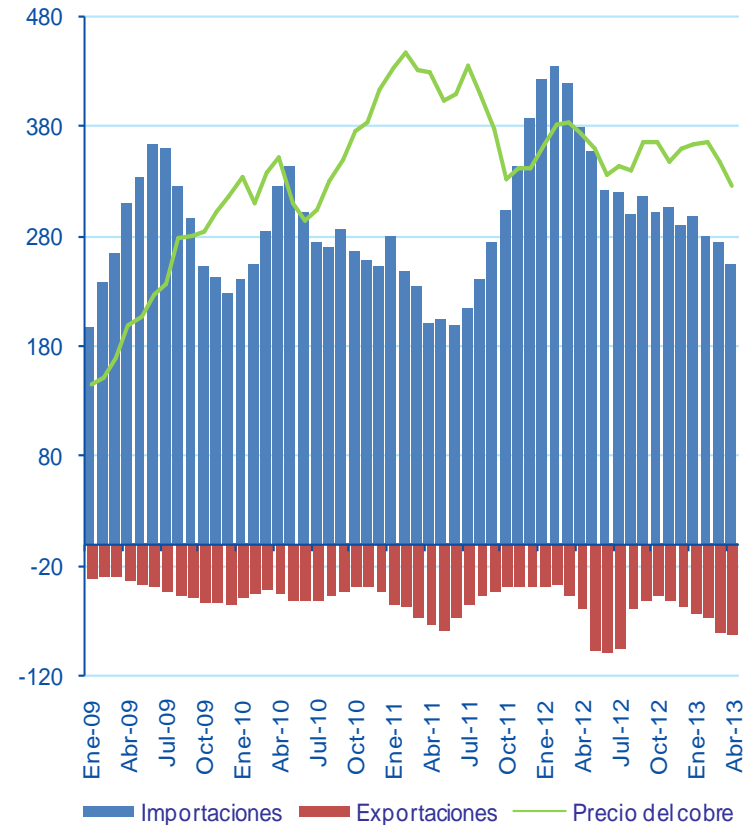
Inventarios de cobre mensual en bolsa (TM)

Fuente: COCHILCO



Importaciones de cobre de China (miles de ton) y Precio nominal del cobre (centavos por libra)

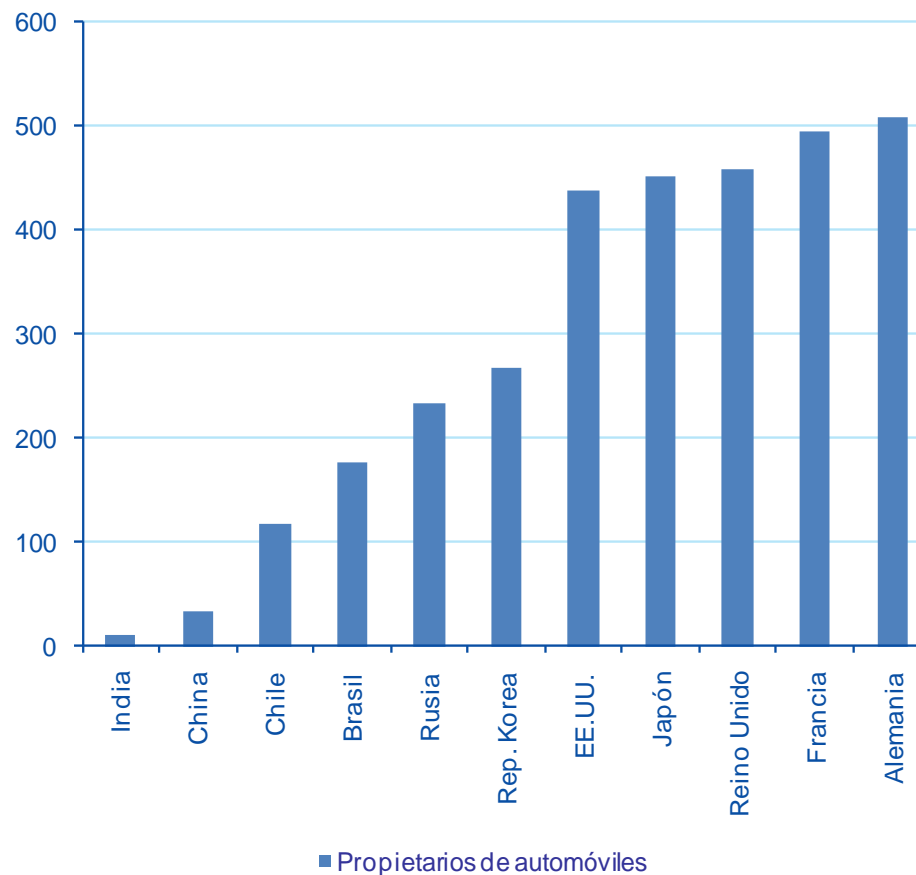
Fuente: Haver, COCHILCO y BBVA Research



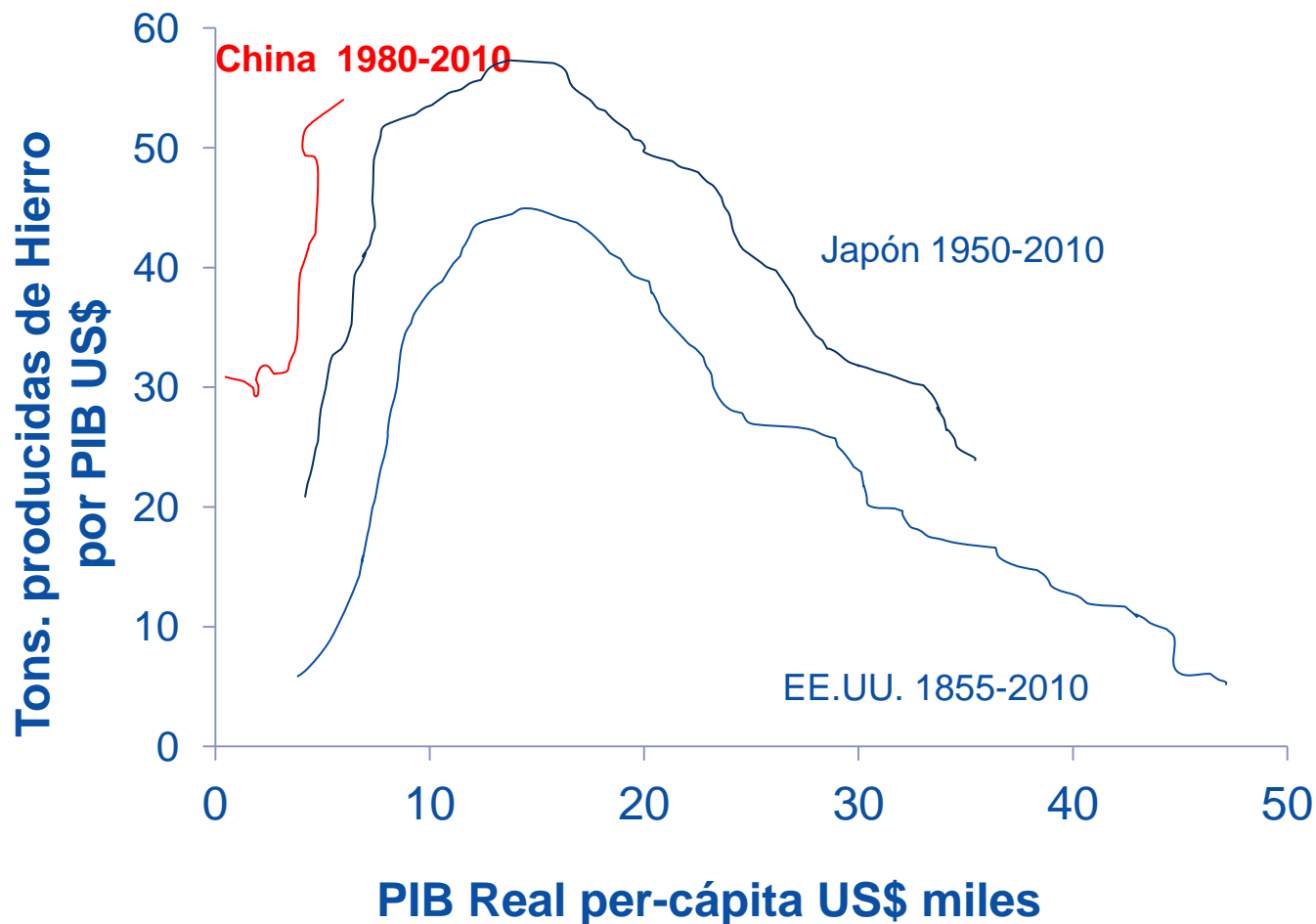
...pero amplio espacio de crecimiento

Propietarios de automóviles al 2009 (por cada 1000 personas)

Fuente: Banco Mundial, BBVA Research



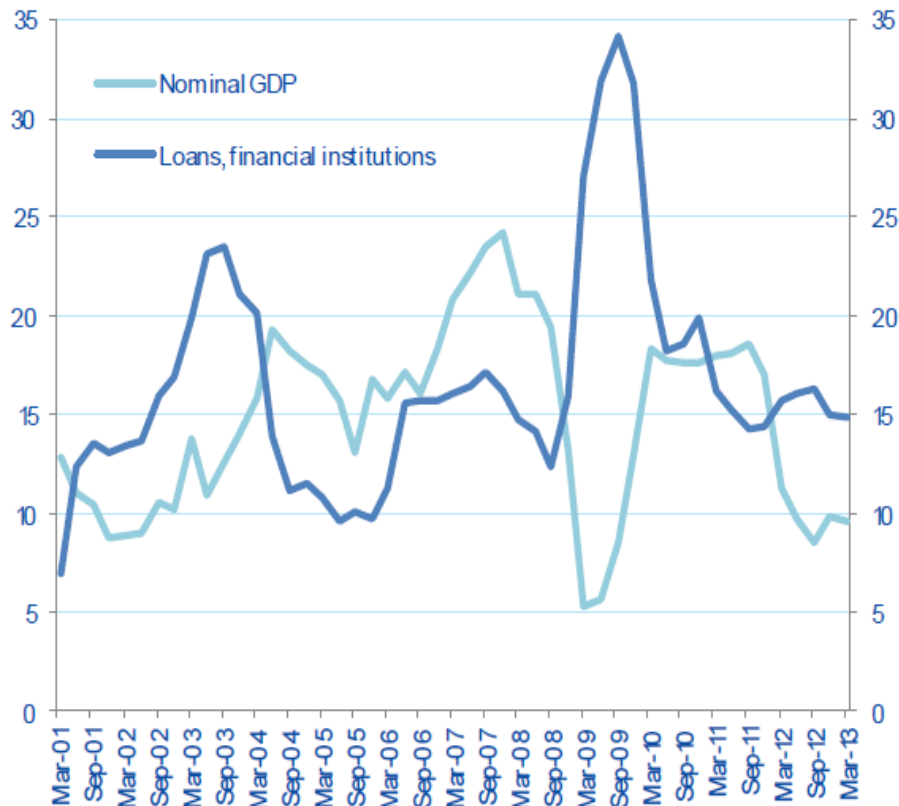
China tiene amplio espacio para crecer en demanda por commodities



...pero tiene que lidiar con crecimiento excesivo del crédito y *shadow banking*

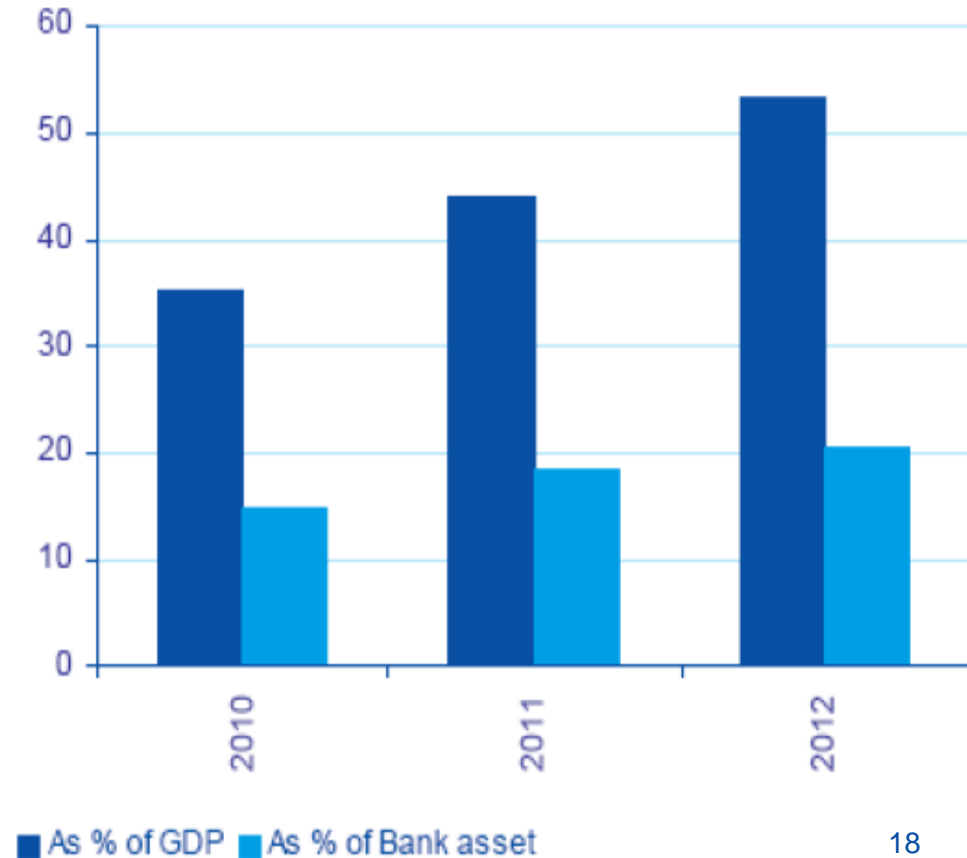
Crecimiento del Crédito y PIB (%)

Fuente: Bloomberg, BBVA Research



Shadow Banking en China

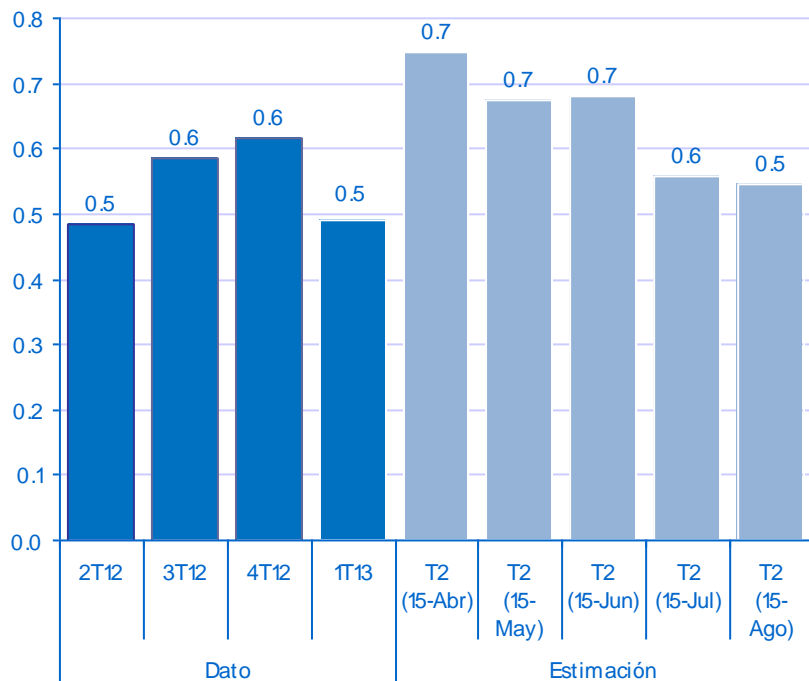
Fuente: Wind BBVA Research



Ajuste a la baja en crecimiento global explicado por emergentes

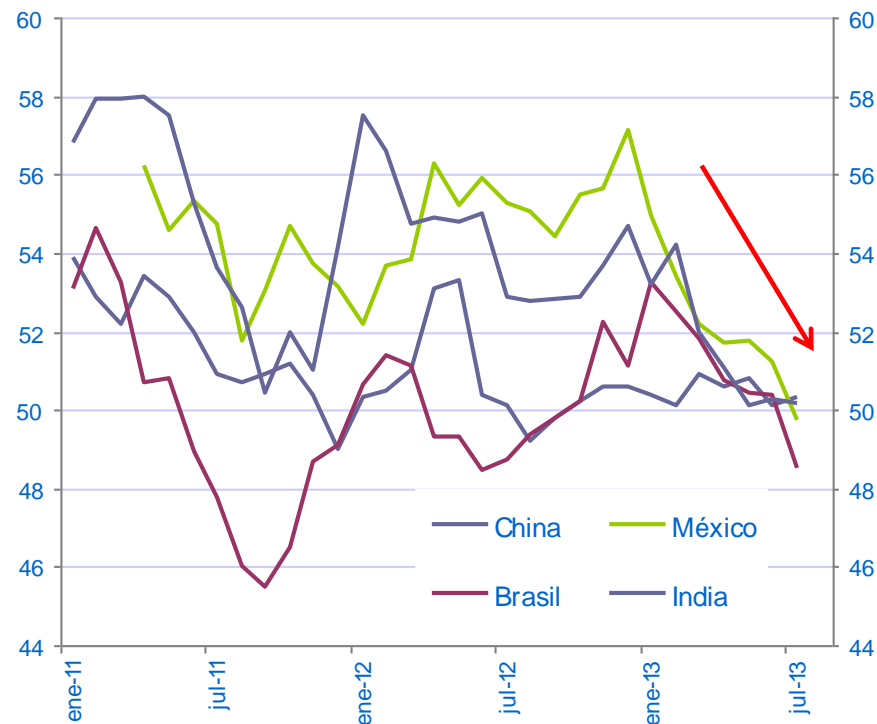
Crecimiento mundial, predicción en tiempo real a 2T13 basado en el BBVA-GAIN (% , t/t)

Fuente: BBVA Research



Economías emergentes: PMIs manufactureros

Fuente: Haver, BBVA Research



Índice

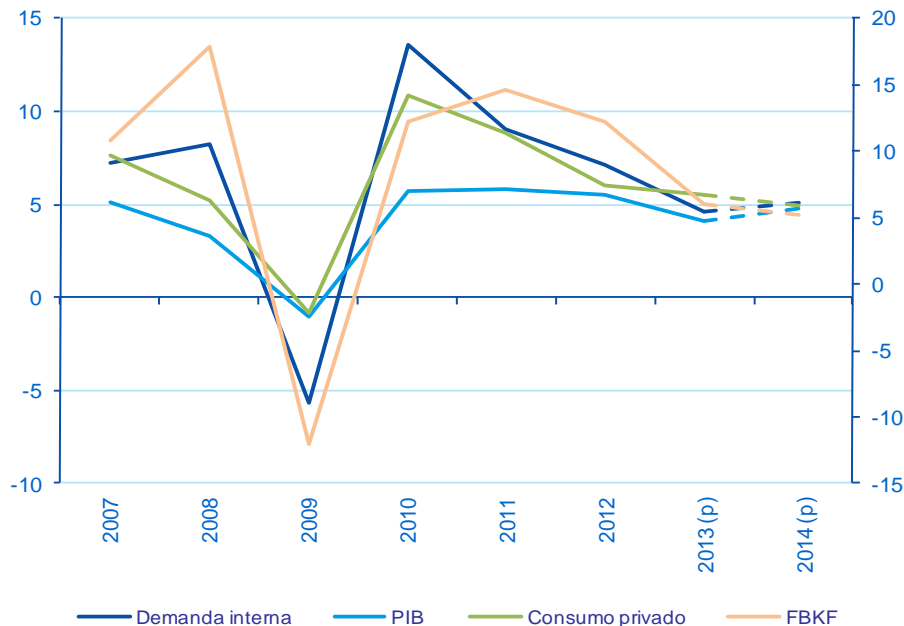
- 1 Entorno exterior: desaceleración en China y dudas sobre el retiro del impulso monetario en EE.UU.
- 2 Chile: menor crecimiento 2013-2014 en un contexto de mayor déficit de cuenta corriente
- 3 Resumen escenario macroeconómico base

Chile: crecimiento 2013 alcanzará un 4,2%, convergencia lenta al potencial

- Ajuste obedece a desaceleración en inversión, principalmente aquella relacionada a minería.
- Sin embargo, el consumo privado y gasto de gobierno permanecen con relevantes ritmos de expansión, a pesar de mostrar moderación hacia fines de este año.
- Crecimiento 2014 alcanzaría el 4,4%, apoyado por estímulo monetario.

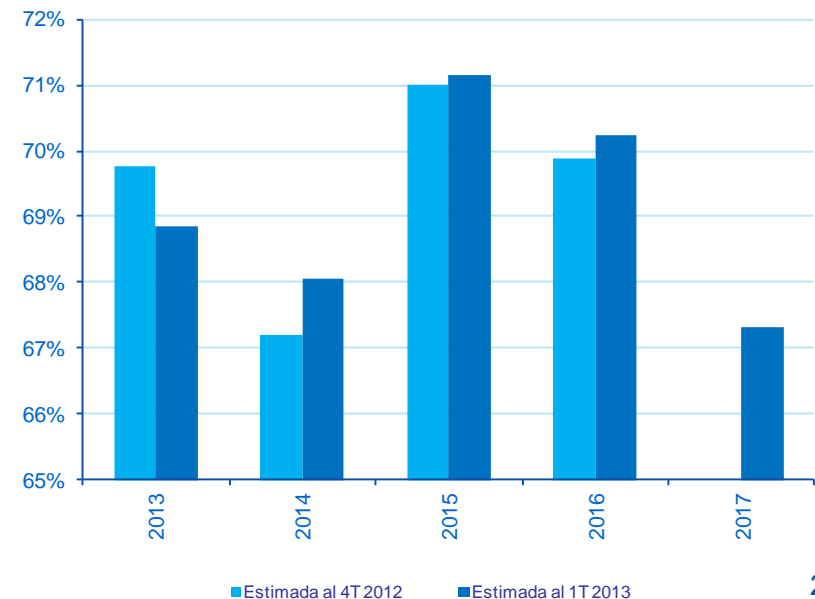
PIB y demanda interna
(Var. % a/a)

Fuente: BBCh y BBVA Research



Inversión a materializar en minería y energía
(% del total)

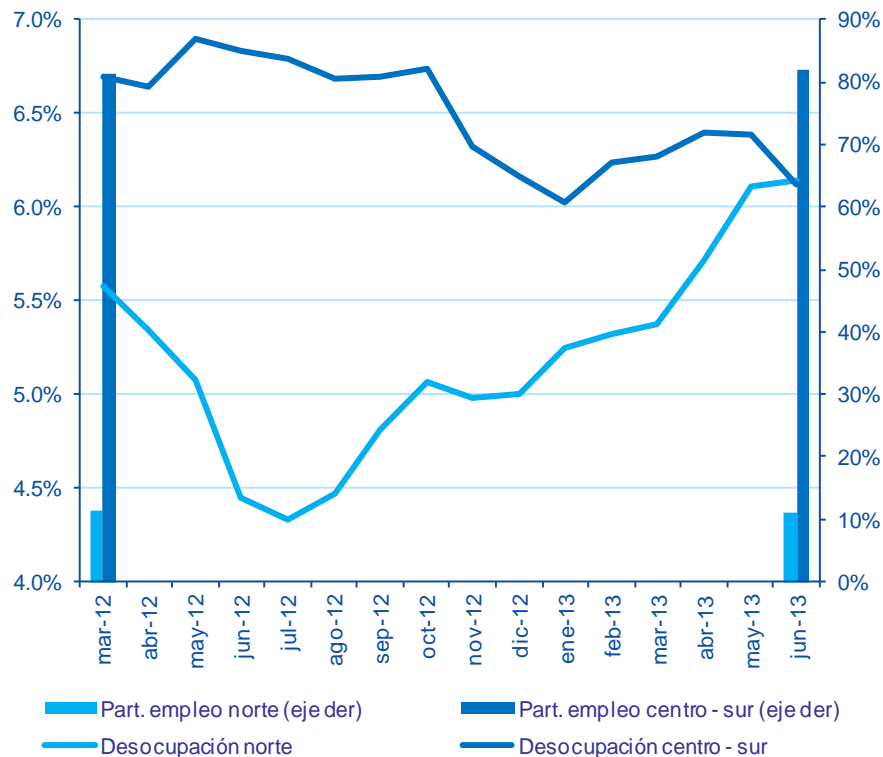
Fuente: Corporación de Bienes de Capital



Mercado laboral seguirá soportando consumo en lo que resta del año

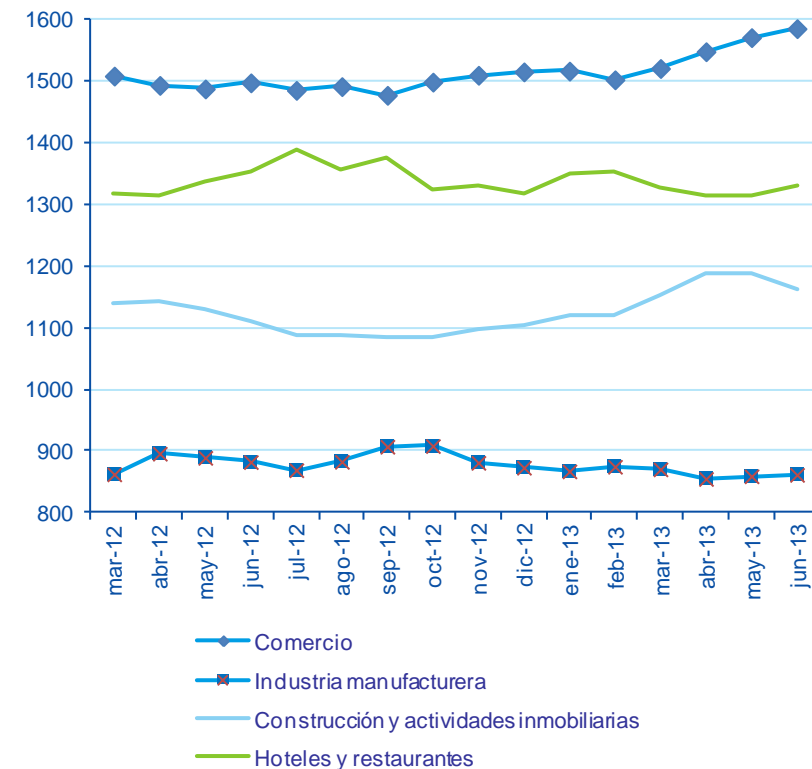
Tasa de desocupación y empleo como porcentaje de la fuerza de trabajo total, por grupos*

Fuente: INE y BBVA Research



Ocupados por rama de actividad económica nivel nacional (miles de personas)

Fuente: INE y BBVA Research



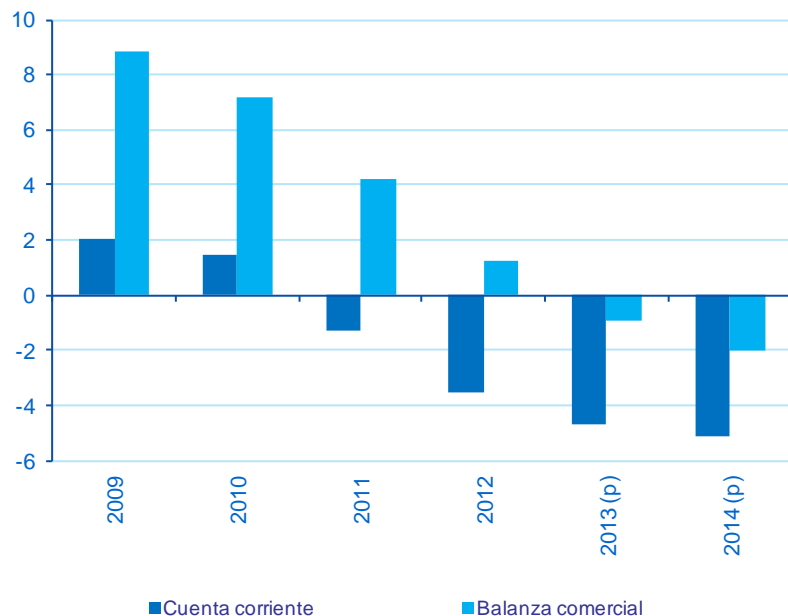
*Grupo 1 abarca las regiones de Arica y Parinacota, Tarapacá, Antofagasta y Coquimbo, mientras que Grupo 2 corresponde al resto del país

Cuenta corriente mostraría mayor deterioro el 2013

- A pesar de la corrección a la baja en el crecimiento de la demanda interna, el déficit de cuenta corriente presentaría un incremento hacia 4,6% del PIB al cierre del 2013.

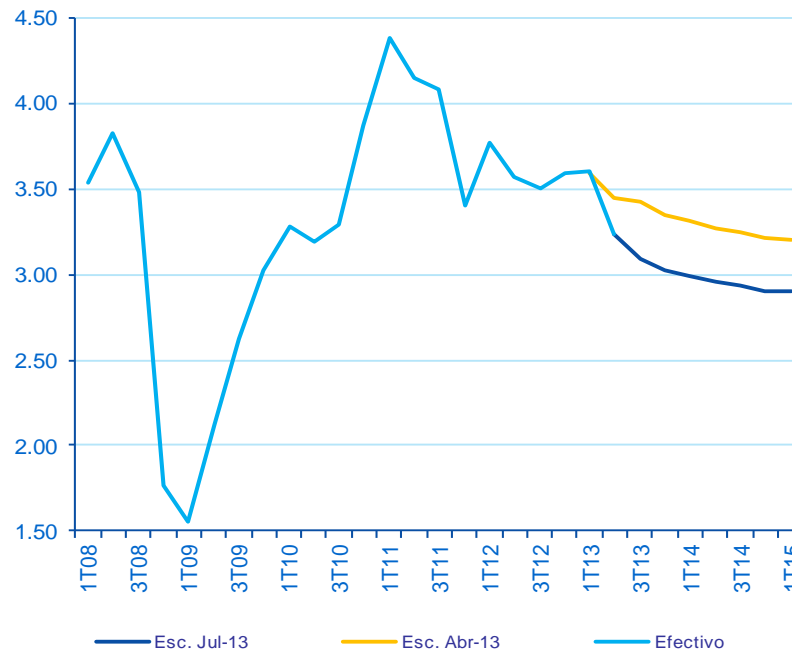
Cuenta corriente y balanza comercial (% del PIB)

Fuente: BCCh y BBVA Research



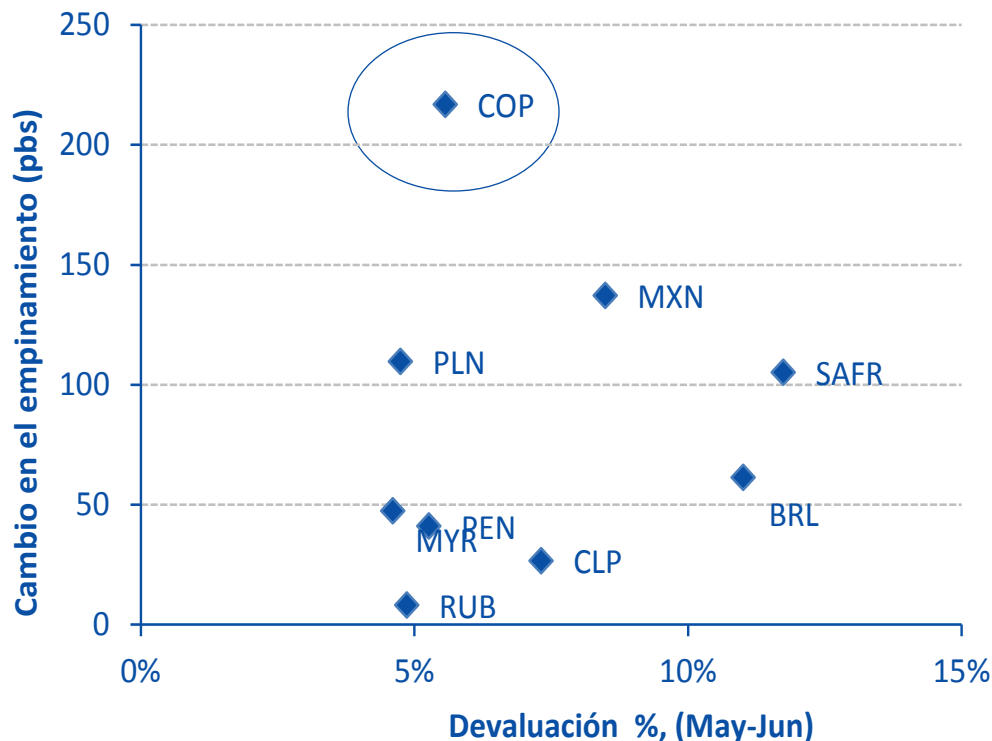
Precio del cobre (US\$ la libra)

Fuente: Cochienco y BBVA Research



Empinamiento de las curvas de deuda a nivel global también se da en Colombia pero con sobre-reacción

Devaluación y cambio del spread a 10 años de la curva soberana (pbs) de países emergentes seleccionados (24 Junio y 1 Mayo; spreads entre 10Y y 1Y) Fuente: Bloomberg y BBVA Research



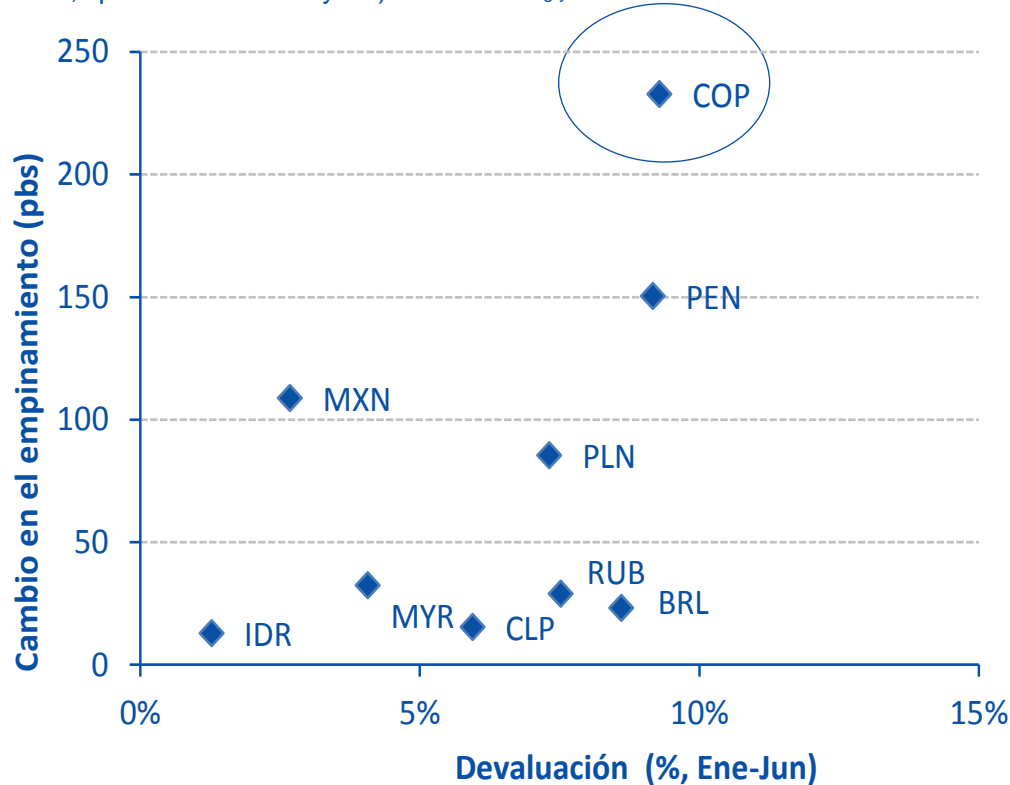
Rendimiento real actual de un bono a 10 años y variación respecto al 1 de mayo

Nota: Deflactada a la inflación de mayo 13

	10Y (%)	D10Y (pbs)
COP	5,2	242
MXN	1,5	169
ZAR	2,2	168
BRL	4,6	164
IDR	1,4	164
PLN	3,9	148
RUB	0,6	140
PEN	3,2	139
PHP	1,0	89
MYR	1,9	28
CLP	4,4	20

Empinamiento del año corrido es mayor frente a los pares emergentes

Devaluación y cambio del spread a 10 años de la curva soberana (pbs) de países emergentes seleccionados (24 Junio y 1 Enero; spreads entre 10Y y 1Y) Fuente: Bloomberg y BBVA Research



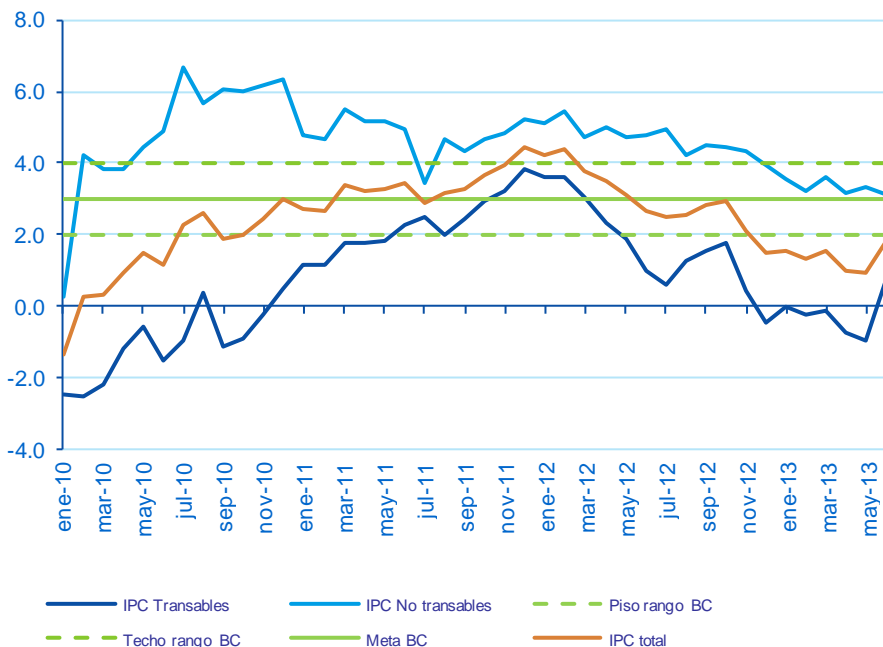
Entre sus pares emergentes, Colombia es el país con la mayor devaluación y empinamiento de la curva soberana en el año corrido

Inflación se recuperaría en resto de 2013 cerrando en 2,5%

- Recuperación de la inflación sería apoyada por la depreciación reciente del peso, ajustes metodológicos por parte del INE, ausencia de choques deflacionarios transitorios y alzas en tarifas eléctricas.
- Se mantiene proyección de inflación en 2,6% a diciembre 2014, por recuperación de inflación transable (depreciación, baja de tasas) y moderación en inflación no transable (desaceleración local).

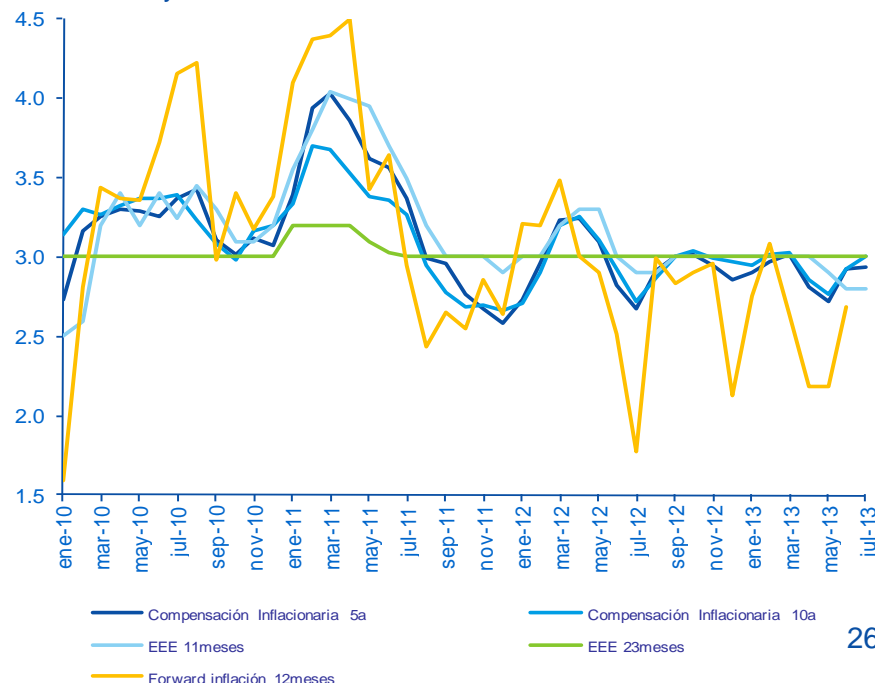
Inflación por componentes
(Var. % a/a)

Fuente: BCCh e INE



Expectativas de inflación y compensaciones inflacionarias (Var. % a/a)

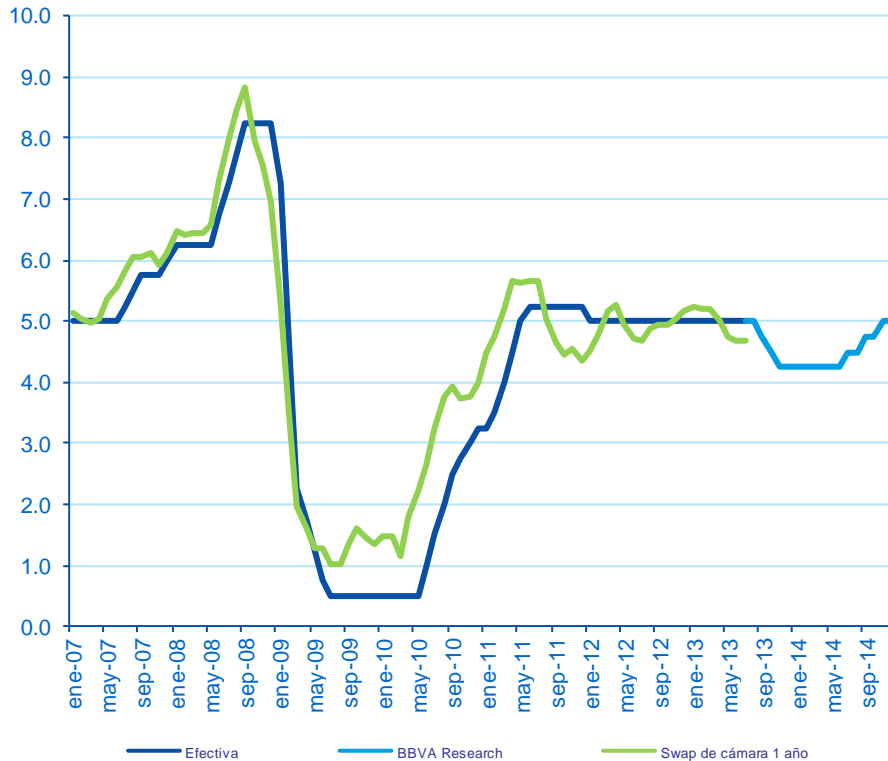
Fuente: BBCh y BBVA Research



BCCh iniciaría recortes no antes de septiembre. Mercado internaliza ciclo de bajas

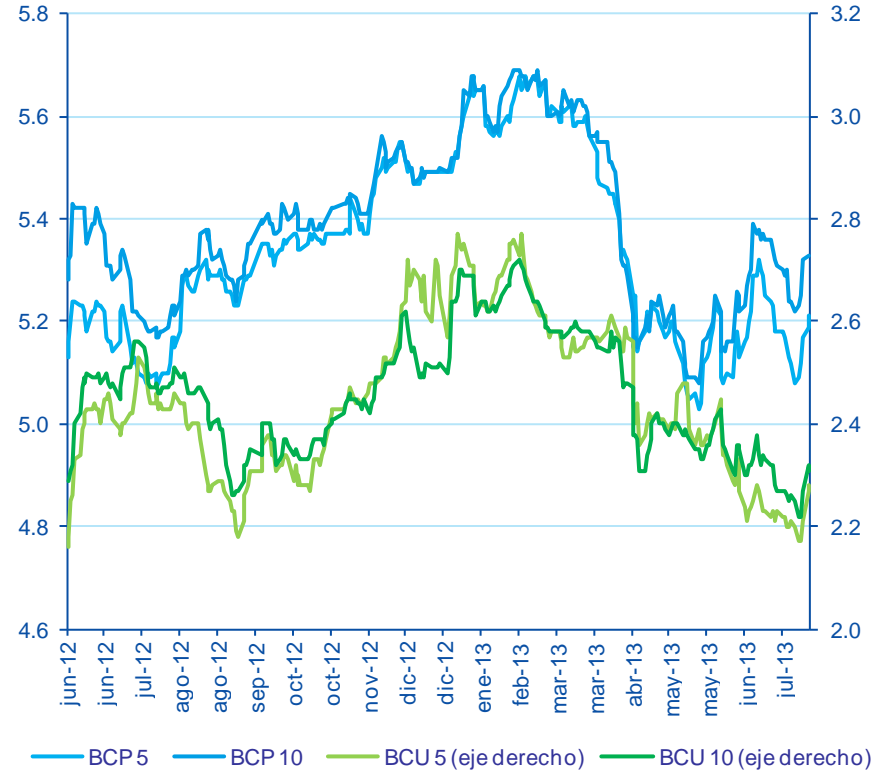
Tasa de política monetaria (%)

Fuente: BBCh y BBVA Research



Rendimiento de bonos nominales y reales de largo plazo (%)

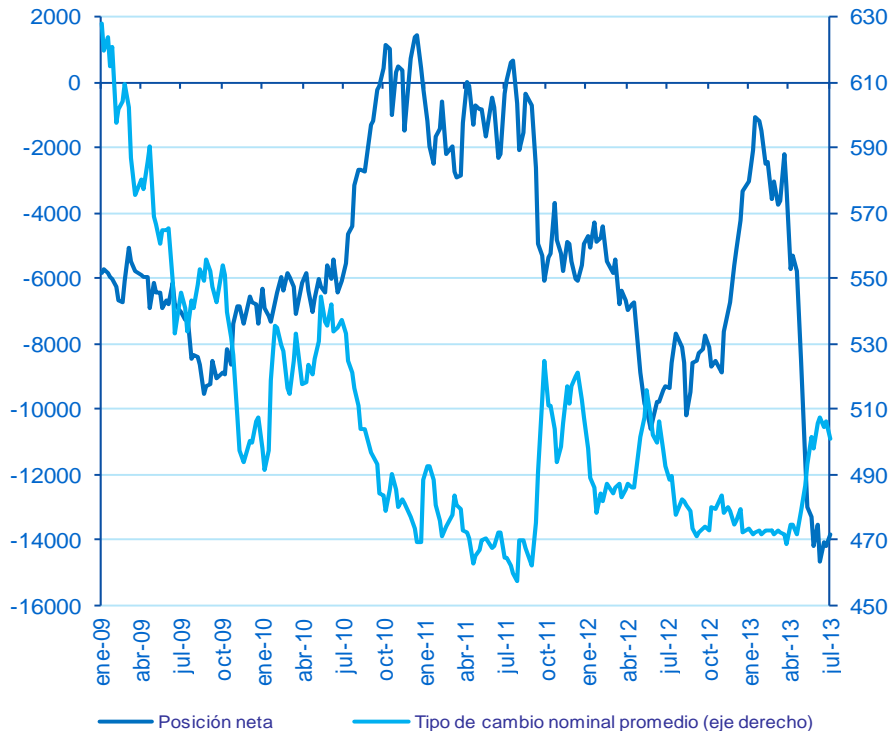
Fuente: Asociación de Bancos e Instituciones Financieras (ABIF)



Dólar se aprecia a nivel global y genera salida de capitales de economías emergentes. Es necesaria mayor pérdida de valor del peso

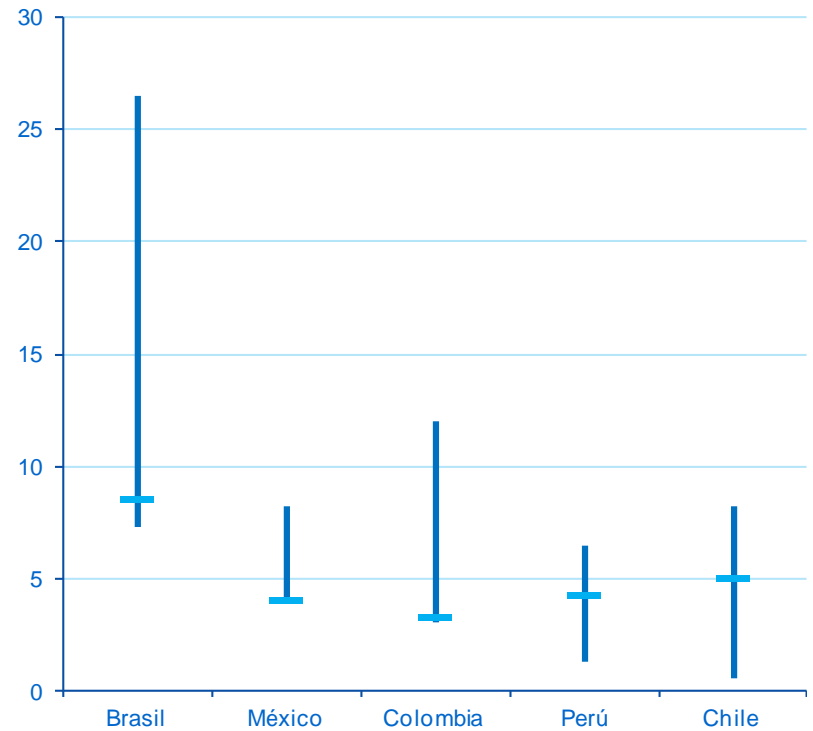
Carry trade y Tipo de cambio nominal (Millones USD, Pesos)

Fuente: BCCh, Haver y BBVA Research



Tasa de Política Monetaria actual en la región vs rango histórico desde 2001 (%)

Fuente: Haver y BBVA Research

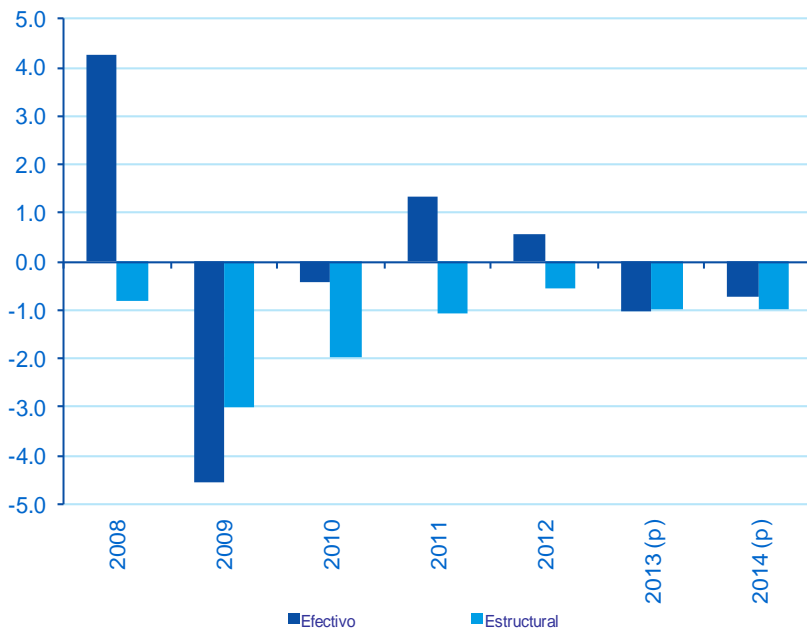


Menores ingresos anticipan mayor déficit fiscal efectivo para 2013-2014

- Alcanzarían el 1% y 0,7% del PIB para 2013 y 2014, respectivamente, producto de una menor recaudación tributaria de empresas y menor precio del cobre.
- El déficit fiscal estructural se mantendría en 1% del PIB este año y el próximo.

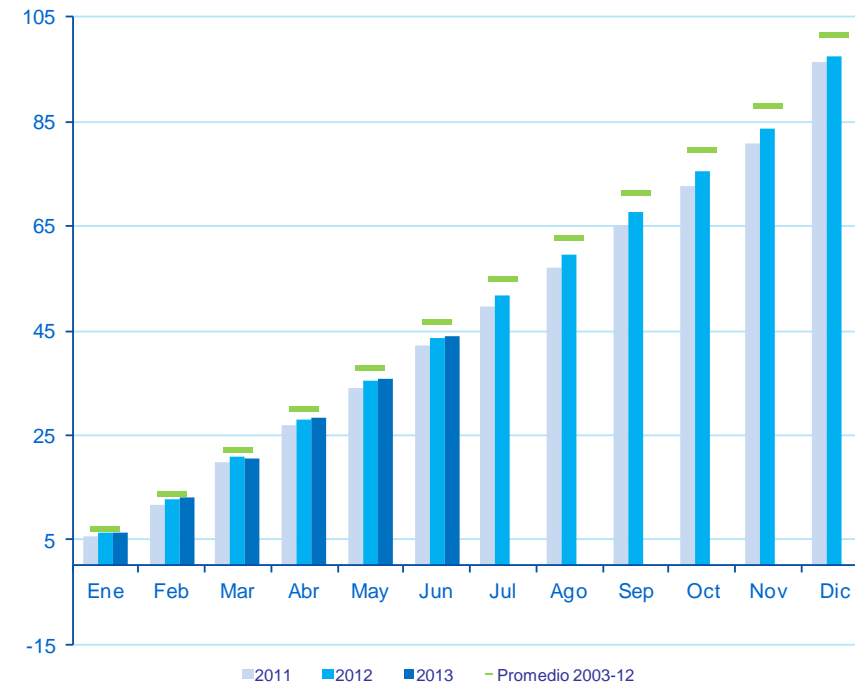
Saldo fiscal efectivo y estructural (% del PIB)

Fuente: Dirección de Presupuesto y BBVA Research



Ejecución presupuestaria del Gobierno (%)

Fuente: Dirección de Presupuesto y BBVA Research



Índice

- 1 Entorno exterior: desaceleración en China y dudas sobre el retiro del impulso monetario en EE.UU.
- 2 Chile: menor crecimiento 2013-2014 en un contexto de mayor déficit de cuenta corriente
- 3 Resumen escenario macroeconómico base

Resumen escenario macroeconómico

	2011	2012	2013	2014
PIB (% a/a)	5.9	5.6	4.2	4.4
Demanda doméstica (% a/a)	9.1	7.1	5.3	4.5
Exportaciones (% a/a)	5.2	1.0	2.7	4.5
Importaciones (% a/a)	14.5	4.9	5.7	4.4
Inflación				
Inflación (% a/a, fdp)	4.4	1.5	2.5	2.6
Inflación (% a/a, promedio)	3.3	3.0	1.7	2.7
Tipo de cambio (vs. USD, promedio)	483.7	486.5	493.2	519.2
Tasa de política monetaria (% , promedio)	4.8	5.0	4.8	4.5
Saldo Fiscal y Cuenta Corriente				
Saldo Fiscal (% PIB)	1.3	0.6	-1.0	-0.7
Cuenta Corriente (% PIB)	-1.3	-3.5	-4.6	-5.1

Situación Chile

Tercer trimestre 2013