

Situación Automotriz

Chile

2013
Análisis Económico

- **Ventas de automóviles nuevos en 2013 superarán las expectativas** alcanzando récord de 367 mil unidades.
- **Corea del Sur se mantiene como el principal origen de los automóviles vendidos en el mercado local**, pero China asoma con fuerza y desplaza a Japón en el segundo puesto.
- **Ventas en 2014 serán similares a las de este año ubicándose en torno a 365 mil unidades.** Un mayor tipo de cambio, menores niveles de confianza de consumidores y un mercado laboral menos dinámico incidirán en este leve retroceso.
- **El crecimiento económico y favorables condiciones laborales** destacan como los principales determinantes del crecimiento del parque automotriz post crisis de 2009.
- **Pese al menor crecimiento previsto para el corto plazo**, la aún baja tasa de motorización de nuestra economía genera favorables perspectivas de mediano plazo para el sector.

Índice

1. Resumen.....	3
2. Ventas de automóviles nuevos superan las expectativas en 2013	3
3. Caracterización del mercado en 2012-2013.....	5
Recuadro 1. Automóviles chinos: desarrollo de la industria e impacto en precios globales	6
4. Tendencias de mediano plazo del mercado	9
5. Proyección de ventas de automóviles en 2014	11

Fecha de cierre: 2 de diciembre de 2013

1. Resumen

En 2013, las ventas de automóviles nuevos totalizarán del orden de 367 mil unidades, cifra que implica un nuevo máximo histórico para la industria y equivale a un aumento de 8,2% respecto del año anterior. Esta cifra supera las expectativas de inicios de año, tanto de la industria como las nuestras.

El mercado automotriz nacional ha estado inmerso en un contexto económico favorable en los años recientes, debido al positivo crecimiento económico, al aumento del empleo y favorables condiciones financieras.

Adicionalmente, se han sumado nuevos oferentes al mercado, particularmente marcas provenientes de China y en menor medida de India, que han aumentado el abanico de posibilidades disponibles para el consumidor y han impulsado el crecimiento en segmentos de precios bajos, permitiendo que familias de menores ingresos puedan acceder a un automóvil nuevo.

Este año se han registrado caídas en los precios de los automóviles nuevos y usados, pero particularmente en estos últimos, que acumulan una baja promedio de 30% desde el año 2005. Este es un elemento que sin duda está contribuyendo al dinamismo de la industria y tiene relación con la apreciación del peso y el aumento de la competencia.

El parque nacional de vehículos motorizados ha registrado un notable crecimiento desde el año 2004 y, de acuerdo con la evolución de las ventas estimadas, superará los 4 millones en 2013. Pese al elevado crecimiento de estos años, el mercado posee amplios espacios para seguir expandiéndose en la medida que la economía continúe creciendo, según se desprende de la tasa de motorización de Chile comparada con la de países de mayores ingresos. Esta realidad impone un gran desafío para las autoridades en términos de desarrollo de la infraestructura vial y generación de alternativas reales de transporte público.

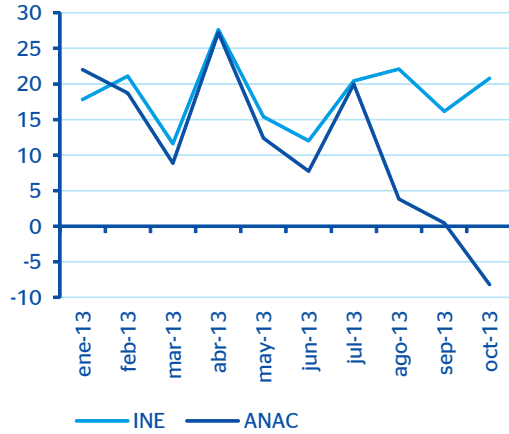
Para 2014 estimamos que el mercado continuará con un volumen importante de ventas de automóviles nuevos, las que llegarían a 365 mil unidades. Los principales factores detrás de esta estimación consideran contribuciones negativas por efecto de la depreciación del tipo de cambio, menores niveles de confianza de los consumidores e incremento en la tasa de desempleo, todo lo cual más que compensará el efecto positivo sobre las ventas relacionadas al crecimiento económico y las menores tasas de interés.

2. Ventas de automóviles nuevos superan las expectativas en 2013

De acuerdo con las cifras de la Asociación Nacional Automotriz de Chile (ANAC), entre enero y octubre de 2013 las ventas de vehículos livianos nuevos alcanzaron 305.857 unidades, lo que representa un incremento de 10,4% respecto del mismo período de 2012. Si bien este es un crecimiento significativo, cabe mencionar que entre agosto y octubre, las cifras están en alguna medida afectadas por la paralización de actividades del Registro Civil por 18 días hábiles desde el 29 agosto al 26 de septiembre, lo que significó el retraso en la inscripción de vehículos nuevos. De esta forma, esta fuente de información puede estar mostrando una desaceleración de las ventas algo mayor a la que efectivamente se está produciendo, aunque según la propia ANAC, esta diferencia no sería significativa. Si se toma, por ejemplo, el indicador de ventas del INE, el cual está basado en encuestas, las ventas presentan un crecimiento promedio a octubre de 18,5% a/a. En tanto, si consideramos los datos hasta julio, las ventas de la ANAC crecían 16,7% a/a promedio, muy en línea con el indicador del INE que crecía 18,0% a/a promedio (Gráfico 1).

Gráfico 1

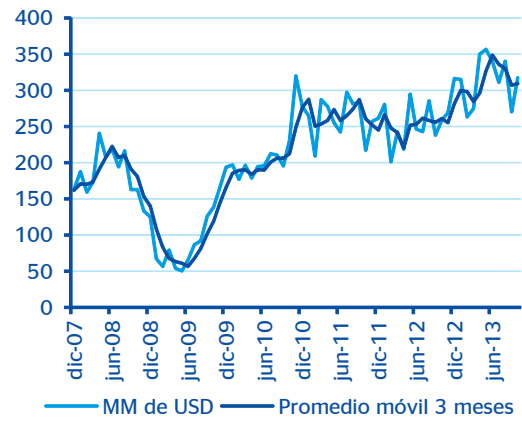
Ventas de automóviles en 2013 (ANAC/INE) (var. % a/a)



Fuente: ANAC, INE, BBVA Research

Gráfico 2

Importaciones de automóviles (USD millones, CIF)



Fuente: BCCh, BBVA Research

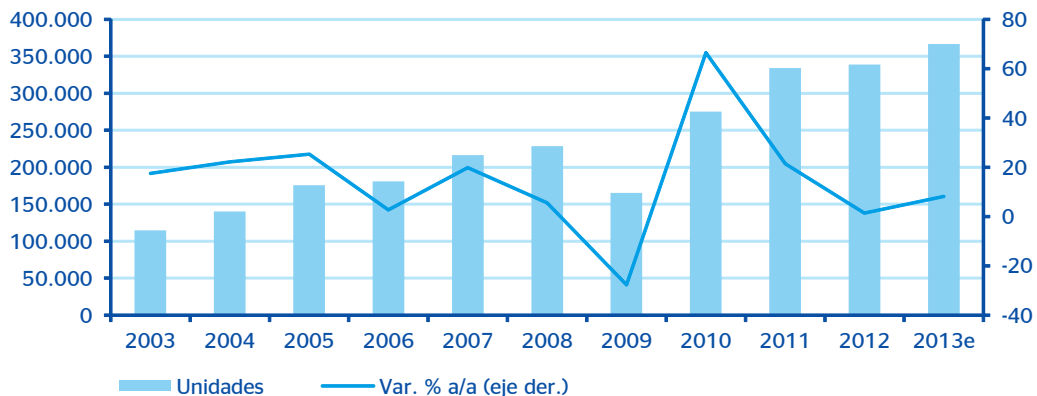
Otro indicador que da cuenta del dinamismo del mercado este año corresponde a las importaciones de automóviles, las cuales, de acuerdo con cifras del Banco Central, acumulan US\$ 3.137 millones a octubre, un 25% más que las importaciones del mismo período de 2012 (Gráfico 2). En el margen, si bien las importaciones muestran un retroceso hacia US\$ 300 millones mensuales, esta cifra aún se encuentra por sobre los US\$ 260 millones que fluctuaron en el período 2011-2012.

Las ventas de automóviles nuevos de este año fueron mayores a las previstas tanto por BBVA Research, como por fuentes de la industria. En efecto, en nuestro informe Situación Automotriz publicado en enero de este año proyectamos que se venderían del orden de 357 mil unidades, lo que representaba un incremento de 5,6% anual. A su vez, las ventas del año 2013 también sorprendieron favorablemente a los representantes de la industria. En este caso, a inicios de año la ANAC proyectó que las ventas totalizarían entre 345 mil y 355 mil unidades, cifra que revisó al alza en julio hasta 360 mil unidades.

Con la información disponible y sin corregir por los problemas de retraso en el registro antes señalados, estimamos que este año se finalizará con ventas del orden de 367 mil unidades, lo que equivale a un aumento de 8,2% respecto de 2012 (Gráfico 3). Identificamos que los principales factores detrás de este desempeño se relacionan con el crecimiento de la actividad económica agregada y el dinamismo del mercado laboral, aunque también incidieron positivamente las condiciones financieras y la evolución del tipo de cambio.

Gráfico 3

Venta de automóviles nuevos (unidades, var. % a/a)



Fuente: ANAC, BBVA Research

3. Caracterización del mercado en 2012-2013

A partir de información desagregada de ventas por marca a octubre de 2013, se observa que las seis marcas más vendidas el 2012 mantienen su liderazgo, aunque con un cambio de posición entre Kia y Nissan, dada la pérdida de participación de esta última (Tabla 1). En un horizonte más largo de tiempo, se continúa observando una reducción de la participación de las principales marcas y una ganancia relativa del grupo Otros. Este último sube 2,4 puntos este año y acumula un incremento de 8,5 puntos porcentuales desde el año 2010, pasando a representar un tercio del mercado. En este grupo destaca la mayor participación de marcas chinas e indias, pero también resalta el incremento de las alemanas Volkswagen y Mercedes Benz.

Tabla 1

Participación de mercado de las principales marcas (% del total)

Ranking 2013	Marca	Ventas 2010	Ventas 2011	Ventas 2012	Ventas a oct. 2013	Variación desde 2010
1	Chevrolet	17,1	17	16,9	15,1	-2,0
2	Hyundai	12,3	10,5	10,4	9,3	-3,0
3	Kia	8,7	8,3	8,5	8,5	-0,2
4	Nissan	11,8	10,4	10,1	8,3	-3,5
5	Toyota	8,6	6,9	7,8	7,2	-1,4
6	Suzuki	6,5	6,5	5,1	5,8	-0,7
7	Ford	2,5	3	3,3	3,8	1,3
8	Peugeot	2,5	2,6	2,6	3,3	0,8
9	Mazda	2,9	2,8	2,3	3	0,1
10	Mitsubishi	2,7	2,7	2,5	2,8	0,1
11	Otros	24,4	29,3	30,5	32,9	8,5

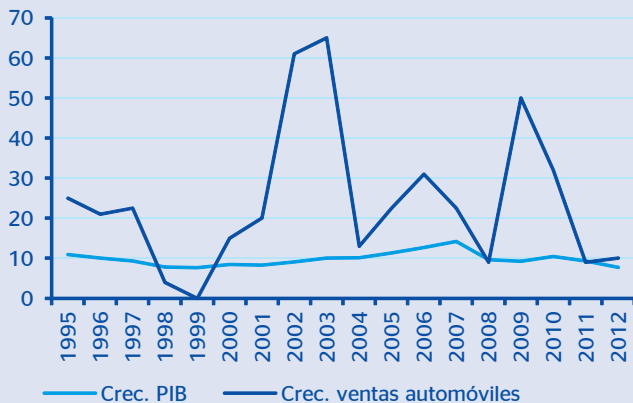
Fuente: ANAC, BBVA Research

Por otra parte, al revisar las cifras de importación por país de origen, de acuerdo con información de ANAC, vemos que el año 2012 Corea del Sur fue nuevamente el principal origen de los automóviles nuevos que se vendieron en el mercado local, sin embargo evidencia un retroceso en la participación total por segundo año consecutivo, cediendo paso a las importaciones chinas, las cuales superaron a Japón como segundo país de origen de las ventas nacionales. El desarrollo del mercado automotriz chino y su influencia en los mercados se discute en el Recuadro 1.

Recuadro 1. Automóviles chinos: desarrollo de la industria e impacto en precios globales

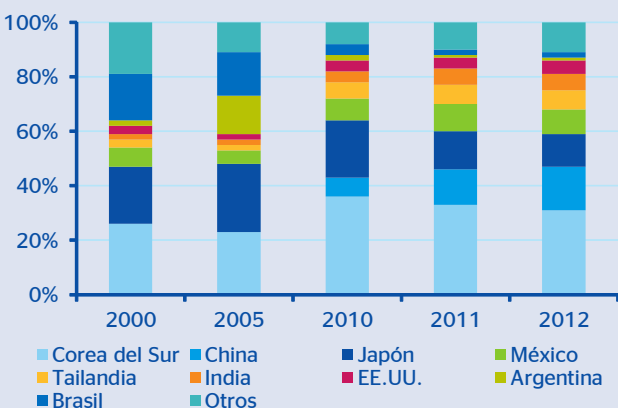
La industria automotriz china ha crecido de manera acelerada. Desde el año 2009 la producción de automóviles en China excede las de la Unión Europea, EE.UU. y Japón combinadas. Esta mayor producción y variedad de marcas ha sido estimulada por el gobierno chino, pero también ha acompañado el crecimiento económico (Gráfico 4). En línea con el crecimiento de la demanda y producción local, también ha aumentado la penetración de automóviles chinos en los mercados mundiales, y Chile no ha sido la excepción (Gráfico 5).

Gráfico 4
China: crecimiento anual del PIB y ventas de automóviles (%)



Fuente: ANAC, INE, BBVA Research

Gráfico 5
Ventas de vehículos livianos y medianos en Chile (por país de fabricación)

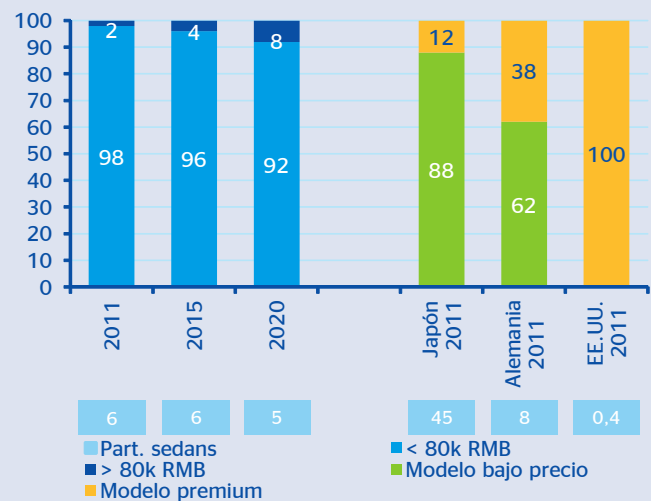


Fuente: BCCCh, BBVA Research

El mercado chino está madurando de manera rápida, y los consumidores han comenzado a refinar sus gustos y exigencias. Más aún, la compra del primer auto de entrada lleva naturalmente a la necesidad de

más y mejores modelos (Gráfico 6). En ese contexto, el mercado de automóviles está en proceso de desarrollo y profundización en la línea de lo ocurrido en mercados desarrollados.

Gráfico 6
Evolución de las ventas por tipo de automóviles en China (%)



Fuente: McKinsey GOG analysis; McKinsey Insights China; Global Insight; team analysis

Estructuralmente la economía china crecerá entre 7 y 8% en los próximos años, en tanto el porcentaje de población residente en áreas urbanas aumentaría a 60% en el 2020 desde el 51% el 2012. El incremento en la urbanización tendrá impactos sobre la demanda de movilidad. Por otro lado, los hogares de ingreso alto –sobre RMB 80.000- pasarían de un 17% el 2012 a 58% el 2020. Mayores ingresos y mayor penetración de automóviles sugieren que los niveles de saturación están muy lejos. Por otro lado, la calidad y cobertura de la infraestructura carretera debería continuar en aumento, facilitando la penetración. Todo lo anterior lleva a esperar que la industria automotriz china continúe creciendo a tasas elevadas.

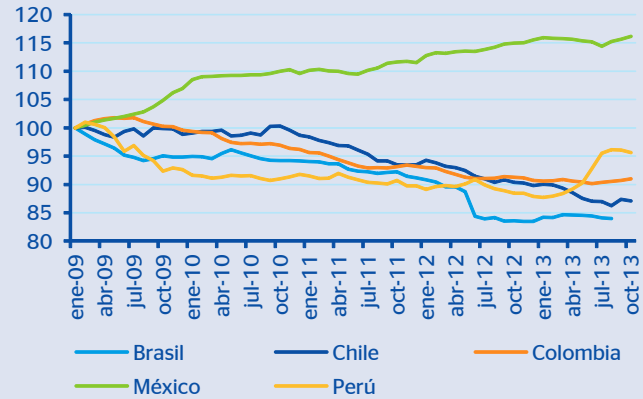
Los desafíos de la industria de automóviles en China son diversos. Uno de ellos, es mejorar el posicionamiento de la marca "Made in China". El gobierno ha realizado estímulos para aumentar la producción de automóviles de menor cilindrada –en particular, menores a 1.600 cc- y ha entregado subsidios a agricultores por el reemplazo de sus vehículos. De esta manera se intenta mejorar la marca localmente, para con ello posteriormente hacerlo globalmente. Otro desafío consiste en satisfacer la demanda por vehículos más grandes (SUV), y finalmente, satisfacer la demanda de consumidores más sofisticados que ya han pasado por

su primer auto. Todo lo anterior probablemente llevará a una consolidación de marcas y productores, e incluso a fusiones y adquisiciones de firmas extranjeras, algunas de las cuales ya tienen *joint ventures* con firmas locales.

¿Ha existido un impacto de la rápida penetración de automóviles chinos en los precios? Como se observa en el gráfico 7, los precios de los automóviles en América Latina han registrado bajas relevantes en los últimos cinco años, con excepción de México. En el caso de Perú se observa un aumento al final de la muestra, vinculado con la depreciación de la moneda local, sin embargo esta alza se produce también en el contexto de una tendencia decreciente en el largo plazo.

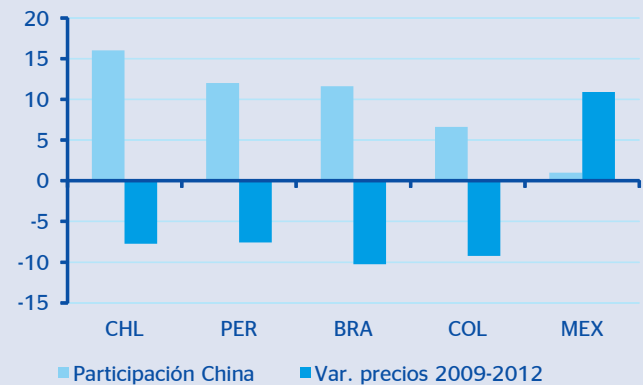
Variados podrían ser los determinantes que explican este descenso generalizado de los precios, abarcando factores de demanda, factores de oferta y condiciones financieras. Sin embargo, el período que estamos revisando correspondió a uno de alto crecimiento económico y favorables condiciones financieras para la región, lo cual, *ceteris paribus*, debería impulsar la demanda y los precios al alza. Por lo tanto, los candidatos más probables para explicar el descenso de los precios son la evolución de las paridades frente al dólar –lo que incide en el precio de los autos importados– y una mayor oferta de automóviles. En el caso de Chile, la mayor oferta de automóviles particularmente chinos, parece ser un factor relevante para explicar el descenso observado en los precios. En efecto, la penetración de las marcas chinas que se inició en 2007, ya alcanza el 16% del mercado y, como es sabido, estas marcas han introducido al mercado no solo más competencia en general, sino particularmente un mix de precios relativamente más bajos que el promedio de las otras marcas, lo cual puede estar incidiendo en el descenso de los precios a nivel agregado. Esta tendencia se repite en países como Perú, Brasil y Colombia donde la penetración de marcas chinas también es relevante, aunque algo menor que en Chile. Por el contrario, coincide la baja penetración china en México, con el alza de precios observada en ese país durante los últimos años (Gráfico 8).

Gráfico 7
Precios automóviles países Latam (Índice ene. 2009=100)



Fuente: INE, IBGE, INEI, DANE, INEGI, BBVA Research

Gráfico 8
Penetración de automóviles chinos en Latam y variación precios de automóviles promedio 2009-2012 (porcentaje)



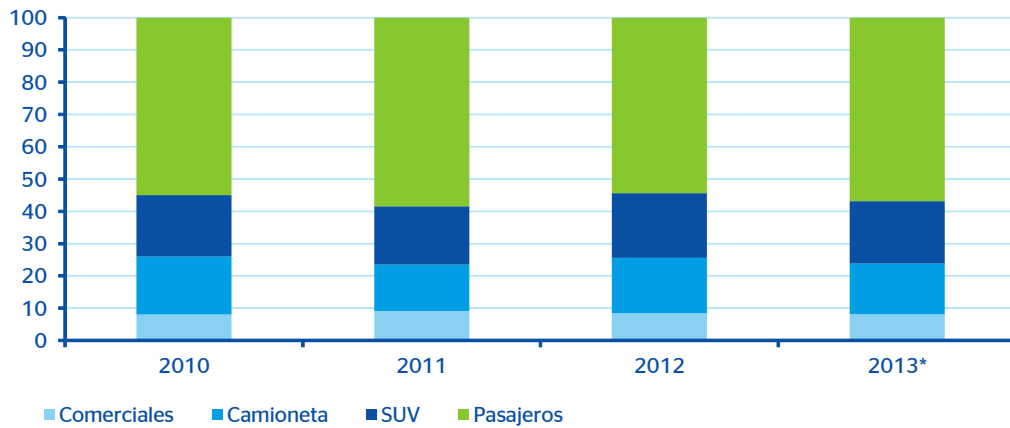
Fuente: INE, IBGE, INEI, DANE, INEGI, BBVA Research

Mirando hacia delante, el aumento del costo de la mano de obra en China y la apreciación del RMB son temas que afectan transversalmente a las industrias exportadoras de ese país manteniendo cierta presión alcista sobre precios y, consecuentemente, exigencias compensatorias de ganancias en productividad. En la industria automotriz se adicionan las exigencias de sofisticación tecnológica de los consumidores y ambientales de las autoridades. En ese contexto, no vemos elementos que lleven a esperar caídas adicionales en los precios de los automóviles chinos en los próximos años.

Por su parte, el Gráfico 9 muestra, con datos a octubre de 2013, el comportamiento de las ventas por segmentos. Aquí se observa que si bien se mantienen las proporciones respecto de los años previos, en el margen, las ventas de este año tienen una menor participación de los segmentos comerciales y camionetas, ligados mayormente al uso por parte de empresas y una mayor participación del segmento de pasajeros, más relacionado con el uso familiar.

Gráfico 9

Vehículos livianos nuevos por segmento (% de participación)

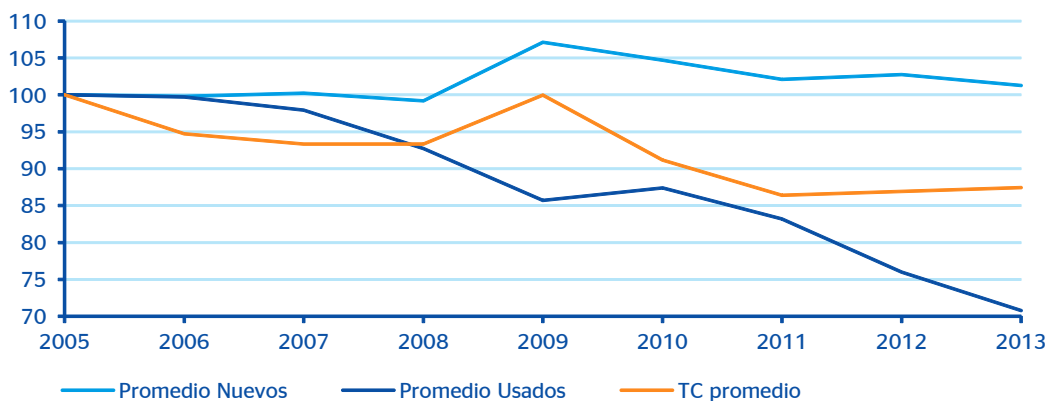


*Cifras estimadas con información a octubre 2013.
Fuente: ANAC, BBVA Research

Por otro lado, los precios de los automóviles nuevos y usados retrocedieron en 2013. Con información del INE, disponible a octubre de 2013, se observa que tras el aumento exhibido el año 2009, los precios de los automóviles nuevos cayeron los dos años siguientes, en línea con la apreciación del peso, estabilizándose luego en niveles levemente por sobre los precios pre crisis (Gráfico 10). En el caso de los autos usados, en cambio, la tendencia de los precios es marcadamente a la baja, con una caída acumulada de 30% desde el año 2005.

Gráfico 10

Precio automóviles nuevos y usados (índice base 2005=100)



Fuente: INE, BBVA Research

En este contexto, en 2012 se observó una mayor concentración de las ventas en segmentos de precios más bajos, hasta \$7 millones —desde un 53% a un 60%—, mientras que se redujo la participación en las ventas de los automóviles con precios por sobre \$11 millones (Tabla 2). Con información al cierre de 2012, el segmento de \$5 a \$7 millones continuó siendo el de mayores ventas, con una participación de 40%, mientras que un 80% de las ventas correspondió a automóviles cuyo valor fue inferior a \$9 millones.

Tabla 2

Participación por rango de precios de vehículos de pasajeros (millones de pesos y porcentaje)

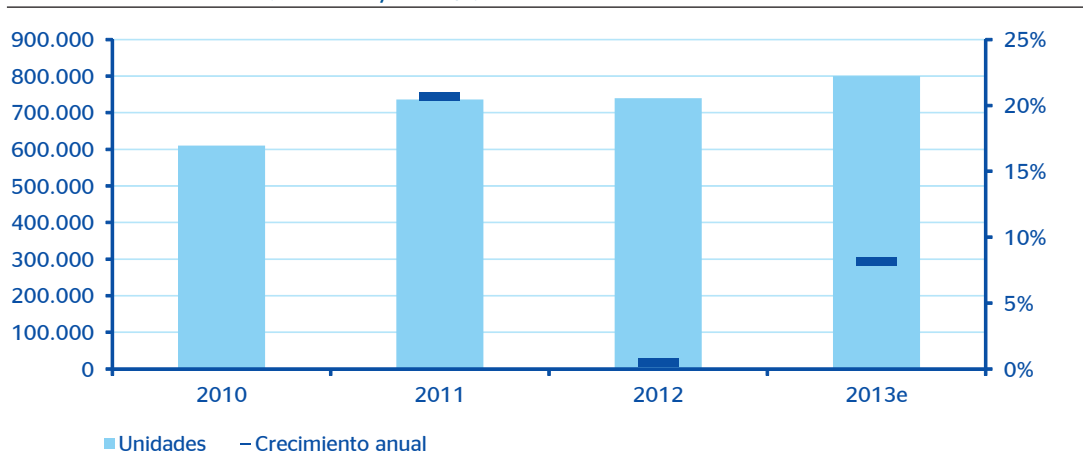
Rango de precios	2010	2011	2012
Hasta 5 millones	13,9	16,9	19,6
de 5 a 7 millones	39,2	35,9	40,4
de 7 a 9 millones	19,3	21,6	20,1
de 9 a 11 millones	11,2	8,5	8,8
de 11 a 13 millones	4,4	4,8	3
de 13 a 15 millones	4,4	5,7	2,6
Más de 15 millones	7,6	6,6	5,5

Fuente: ANAC, BBVA Research

En relación con el mercado de automóviles usados, en los primeros cuatro meses de este año se habían vendido 274.456 unidades, un 7,8% más que en igual lapso de 2012. A nivel de marcas, Chevrolet lidera este mercado con una participación de 16,9%, seguido de Nissan con un 9,9% y Hyundai con un 9,8%. El paro del Registro Civil también afectó el registro de las ventas de automóviles usados, sin embargo, fuentes de la industria indican que este año se podrían vender más de 800 mil unidades, concentradas en el segmento de menos de \$5 millones. Considerando que el año 2012 se vendieron 740.067 unidades, este mercado habría registrado un crecimiento de al menos 8% a/a en 2013, recuperando dinamismo -al igual que el mercado de automóviles nuevos- tras el pobre desempeño del año anterior cuando creció solo 0,5% (Gráfico 11).

Gráfico 11

Ventas de autos usados (unidades y var. a/a)



Fuente: CAVEM, BBVA Research

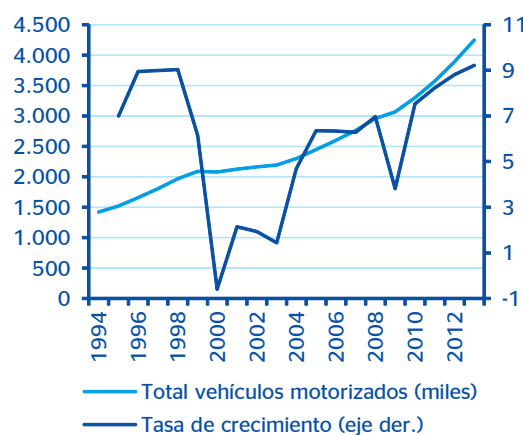
4. Tendencias de mediano plazo del mercado

El mercado automotriz nacional ha estado inmerso en un contexto económico favorable en los años recientes, debido al impacto positivo del crecimiento económico y de las condiciones laborales y financieras sobre el crecimiento de las ventas. Adicionalmente, se han sumado nuevos oferentes al mercado, particularmente marcas provenientes de China y en menor medida de

India, que han aumentado el abanico de posibilidades disponibles para el consumidor y, al mismo tiempo, han impulsado el crecimiento en segmentos de menores precios. Esto último, se ha traducido en mayor acceso de las familias a automóviles nuevos y ha redundado en un descenso en los precios, tal como se señaló en el Recuadro 1.

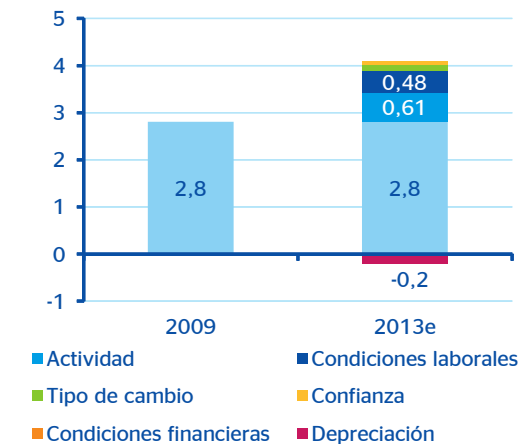
Por su parte, el parque nacional de vehículos motorizados ha registrado un notable crecimiento desde el año 2004, alcanzando 3.885.581 unidades al cierre de 2012. De acuerdo con la evolución de las ventas estimadas y a una estimación de la tasa de retiro de automóviles, el parque nacional superará los 4 millones en 2013 (Gráfico 12).

Gráfico 12
Parque de vehículos motorizados (unidades, var. % a/a)



Fuente: ANAC, INE, BBVA Research

Gráfico 13
Parque vehículos livianos 2009-2013 (millones de unidades)



Fuente: ANAC, INE, BCCh, BBVA Research

Utilizando un modelo de determinantes de las ventas de automóviles, estimamos los efectos de diversas variables macroeconómicas que han estado detrás del crecimiento del parque automotriz en Chile durante el periodo 2009-2013.

Dado que nuestros cálculos se basan en modelos de ventas de vehículos livianos, hemos usado una medida particular de parque automotriz. Así, excluimos de la definición de parque automotor que registra el INE el incremento del stock de vehículos pesados, esto es, transporte de carga -básicamente camiones- y vehículos de transporte colectivo de mayor capacidad, que representan un porcentaje relativamente menor del parque total.

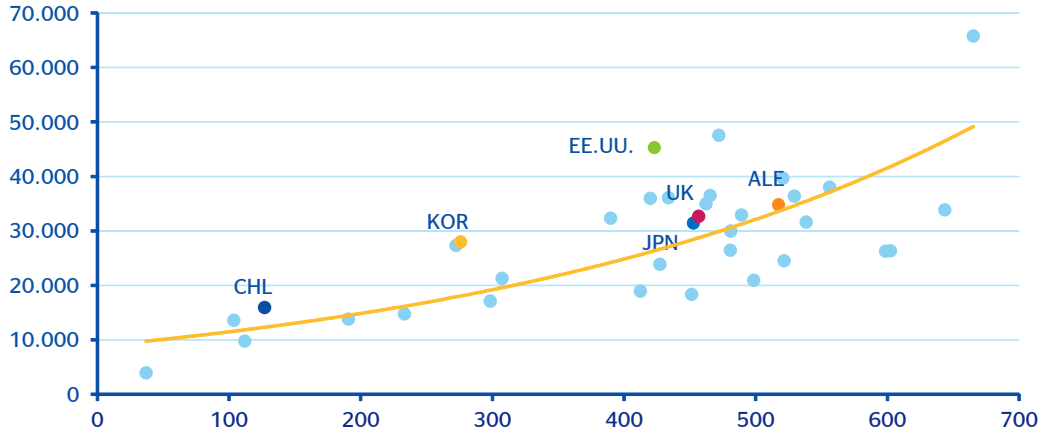
Dada esta definición -que podríamos llamar parque de vehículos livianos-, el total de automóviles en Chile era de 2,8 millones de unidades a fines del año 2009, mientras que para fines de 2013 proyectamos un total de 3,9 millones. Lo anterior, representa un incremento del parque en torno a 38% en los últimos 4 años, equivalentes a 1,1 millones (Gráfico 13).

Según nuestros cálculos, la actividad económica agregada y las favorables condiciones del mercado laboral fueron los principales impulsores del incremento -neto de depreciación- del parque automotor en Chile durante el periodo considerado. En un segundo plano queda el tipo de cambio -que mostró cierta estabilidad en niveles bajos durante el periodo de análisis- y la confianza de los consumidores, elementos que a pesar de mostrar contribuciones positivas, fueron relativamente menos importantes.

Así, pese al alto crecimiento de los años post crisis y al menor crecimiento previsto para el corto plazo, el mercado posee amplio espacio para seguir expandiéndose en la medida que la economía continúe creciendo. En efecto, tomando datos del Banco Mundial y de la OCDE, vemos que la tasa de motorización de Chile es consistente con su ingreso per cápita y que, en la medida que la economía se desarrolle, esta tasa debería seguir aumentando, en línea con la realidad de países de mayores ingresos (Gráfico 14).

Gráfico 14

Poder adquisitivo y tasa de motorización 2010 (USD per cápita PPA)



Fuente: OCDE, Banco Mundial, BBVA Research

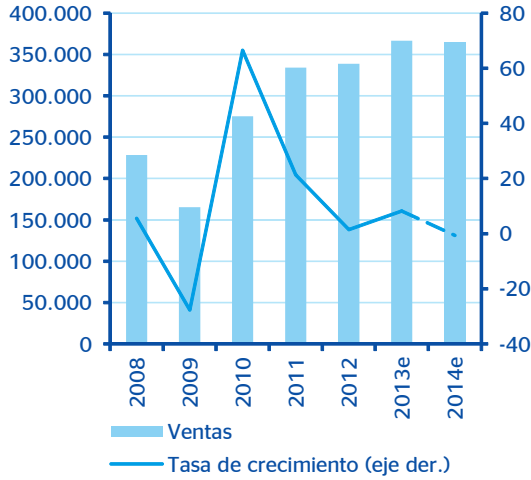
5. Proyección de ventas de automóviles en 2014

En 2013 las ventas de automóviles nuevos totalizarán 367 mil unidades, lo que representa un crecimiento de 8,2% anual. En esta oportunidad identificamos que la mayor contribución a las ventas proviene de condiciones favorables en términos de actividad económica agregada y del mercado laboral, que en conjunto explican la mayor parte del crecimiento de las ventas este año. A lo anterior, se suman contribuciones positivas provenientes de condiciones financieras favorables -tasa de interés en niveles bajos con perspectivas de caídas adicionales- y un tipo de cambio que en promedio se mantuvo en torno a las \$495 por dólar, que consideramos por debajo de su valor de largo plazo. Identificamos que dichos elementos aportaron un +1,9% y +1,1% al crecimiento de las ventas 2013, respectivamente.

Para 2014 estimamos que las ventas totalizarán 365 mil unidades, lo que representa una leve caída de 0,6% anual, explicada en parte por una exigente base de comparación (Gráfico 15). A pesar de que las ventas mostrarían una estabilización en nivel, anticipamos un cambio relevante en los determinantes del crecimiento. En primer lugar, vemos una menor contribución desde la actividad económica -aportando un +5,3% vs un +5,6% en el 2013-, lo que es consistente con nuestro escenario de leve menor crecimiento del PIB proyectado para el 2014. A su vez, nuestra expectativa de mayor estímulo monetario y recortes moderados de la tasa de política monetaria durante el 2014, anticipa un leve incremento en la contribución relacionada a las condiciones financieras, aportando un +2,4% al crecimiento de las ventas en 2014 versus un 1,9% en el 2013 (Gráfico 16).

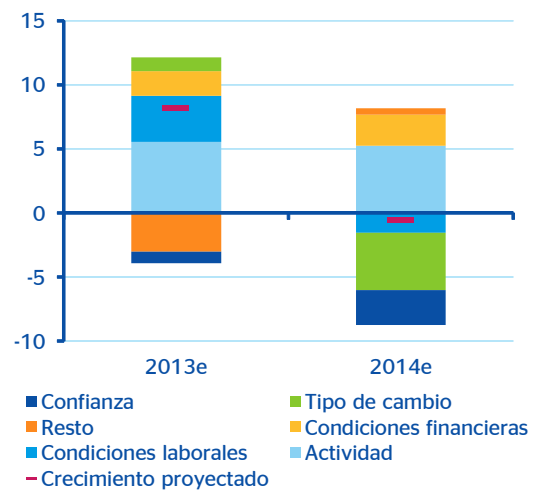
Finalmente, las contribuciones positivas serían contrarrestadas por un tipo de cambio más depreciado, por la convergencia de los niveles de confianza hacia niveles neutrales y el incremento en la tasa de desempleo durante el próximo año. Asociado a estos determinantes anticipamos contribuciones al crecimiento de las ventas de -4,5%, -2,7% y -1,6%, respectivamente.

Gráfico 15
Venta de automóviles livianos nuevos
(unidades, var. % a/a)



Fuente: ANAC, INE, BCCh, BBVA Research

Gráfico 16
Contribución al crecimiento de ventas de
automóviles livianos (%)



Fuente: ANAC, INE, BCCh, BBVA Research

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.

"BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com / Gobierno Corporativo".

BBVA es un banco supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.

Este informe ha sido elaborado por la Unidad de Chile:

*Economista Jefe Chile***Jorge Selaive**

jselaive@bbva.com

Hermann Gonzalez

hermannesteban.gonzalez@bbva.com

Fernando Soto

fsotol@bbva.com

Aníbal Alarcón

aalarcona@bbva.com

BBVA Research

*Economista Jefe del Grupo***Jorge Sicilia***Economías Emergentes:***Alicia García-Herrero**

alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Análisis Transversal Economías Emergentes

Álvaro Ortiz Vidal-Abarca

alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Stephen Schwartz

stephen.schwartz@bbva.com.hk

México

Carlos Serrano

carlos.serrano@bbva.com

Coordinación Latam

Juan Ruiz

juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen

gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive

jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez

juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea

hperea@bbva.com

Venezuela

Oswaldo López

oswaldo_lopez@bbva.com

*Economías Desarrolladas:***Rafael Doménech**

r.domenech@bbva.com

España

Miguel Cardoso

miguel.cardoso@bbva.com

Europa

Miguel Jiménez

mjimenezg@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp

nathaniel.karp@bbvacompass.com

Áreas Globales:

Escenarios Económicos

Julián Cubero

juan.cubero@bbva.com

Escenarios Financieros

Sonsoles Castillo

s.castillo@bbva.com

Innovación y Procesos

Clara Barrabés

clara.barrabes@bbva.com

*Sistemas Financieros y Regulación:***Santiago Fernández de Lis**

sfernandezdelis@grupobbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio

arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta

david.tuesta@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas

María Abascal

maria.abascal@bbva.com

Política de Recuperación y Resolución

José Carlos Pardo

josecarlos.pardo@bbva.com

Coordinación Regulatoria Global

Matías Viola

matias.viola@bbva.com

Interesados dirigirse a:

BBVA Research Latam

Pedro de Valdivia 100

Providencia

97120 Santiago de Chile

Teléfono: +56 26791000

E-mail: bbvaresearch@bbva.comwww.bbvaresearch.com