

# Situación Chile

## Segundo trimestre

### 2015

*Crecimiento e inflación bajo 3% el 2015*

# Principales mensajes

- El crecimiento mundial aumentaría al **3,5% en 2015 y 3,9% en 2016**, con una marcada desaceleración de EME.
- China se ha desacelerado y su sector industrial presenta un gran desafío.
- En Chile, crecimiento algo inferior a 3% este año / **PIB de 2,9% el 2015 y 3,5% el 2016, ambos con riesgo a la baja. Contracción de inversión total.**
- La inflación se encontraría en retirada y **cerraría bajo 3%.**
- **TPM sin cambios** en lo que resta del año y parte importante del 2016. Normalización comenzaría a mediados del 2016 llevando la TPM a niveles bajo lo que consideramos niveles neutrales.
- Menores ingresos incrementarán el **déficit fiscal a 2,8% del PIB** este año. Riesgos bajistas en ingresos y presiones de gasto desafían compromiso de converger a balance estructural en 2018.
- Principales riesgos: **China, normalización Fed y escasa de recuperación en confianzas locales**

# Índice

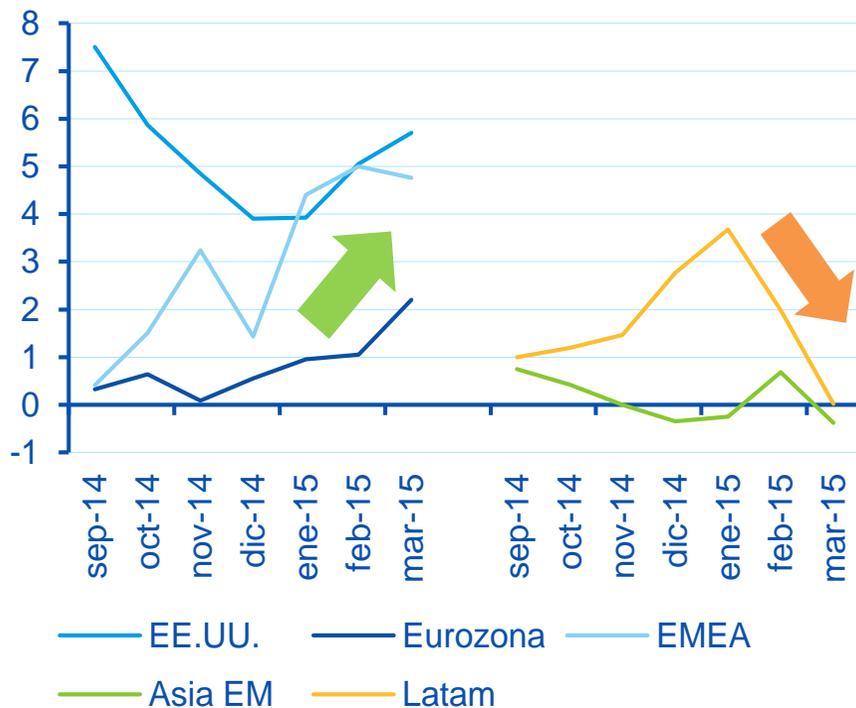
1. Escenario Internacional

2. Economía Chilena

# Crecimiento mundial se recupera, no así el de EME

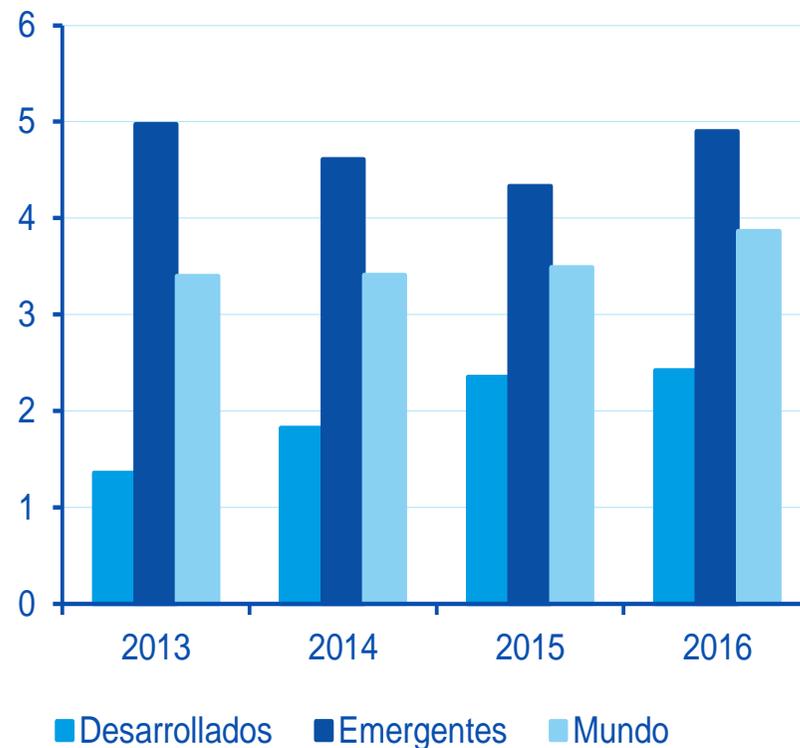
PMI manufacturas (desviaciones del 50)

Fuente: Haver, BBVA Research



PIB Mundial: proyecciones 2015-2016 (%)

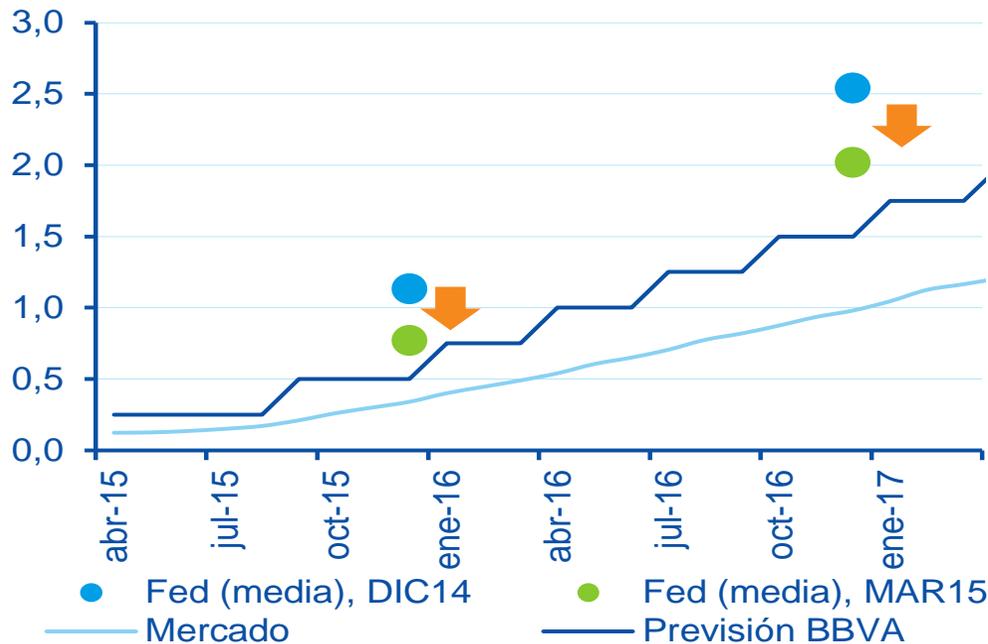
Fuente: BBVA Research



# La esperada normalización de la Fed ha estado detrás de la pérdida de valor de monedas emergentes

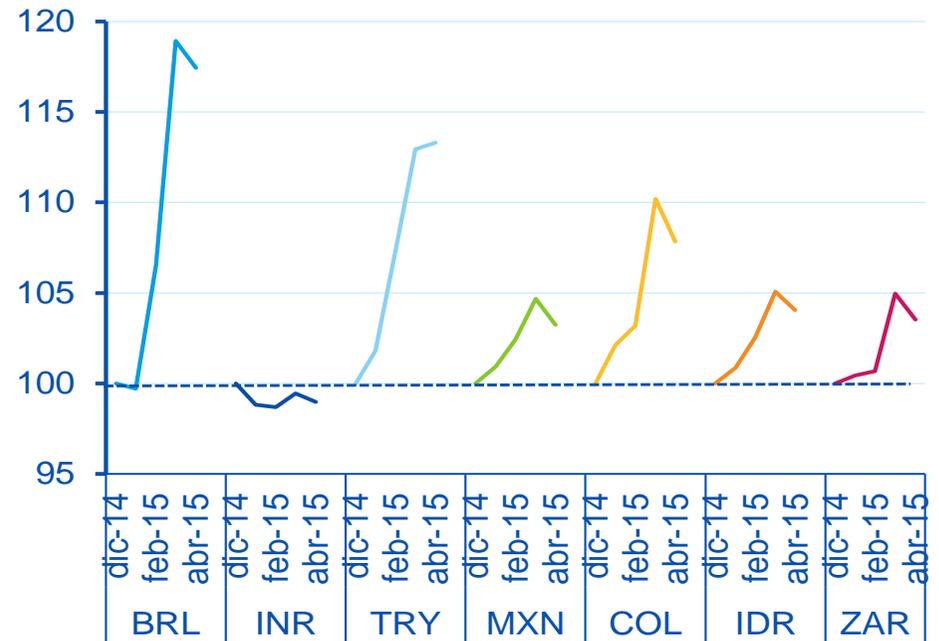
Expectativa de normalización de la Fed (%)

Fuente: Bloomberg, BBVA Research



Tipo de cambio respecto al USD, Dic 14 = 100

Fuente: Bloomberg, BBVA Research



# China se desacelera y el desafío cíclico estaría en la industria manufacturera. Persisten riesgos financieros

China: Proyección Crecimiento PIB (%)

Fuente: BBVA Research



China: Producción industrial y ventas minoristas

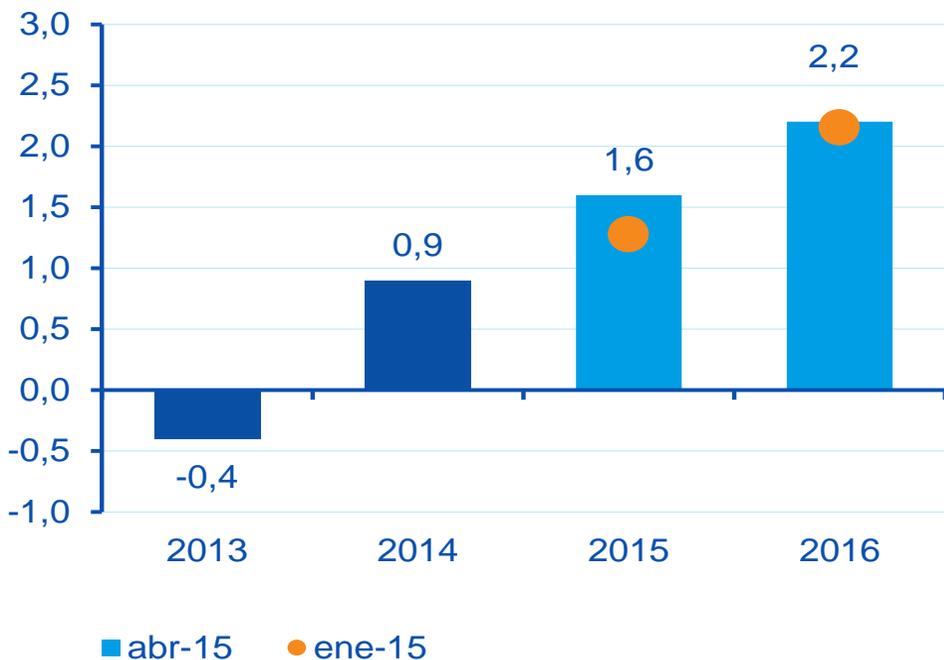
Fuente: BIS, BBVA Research



# Europa se recupera apoyado por la pérdida de valor del euro

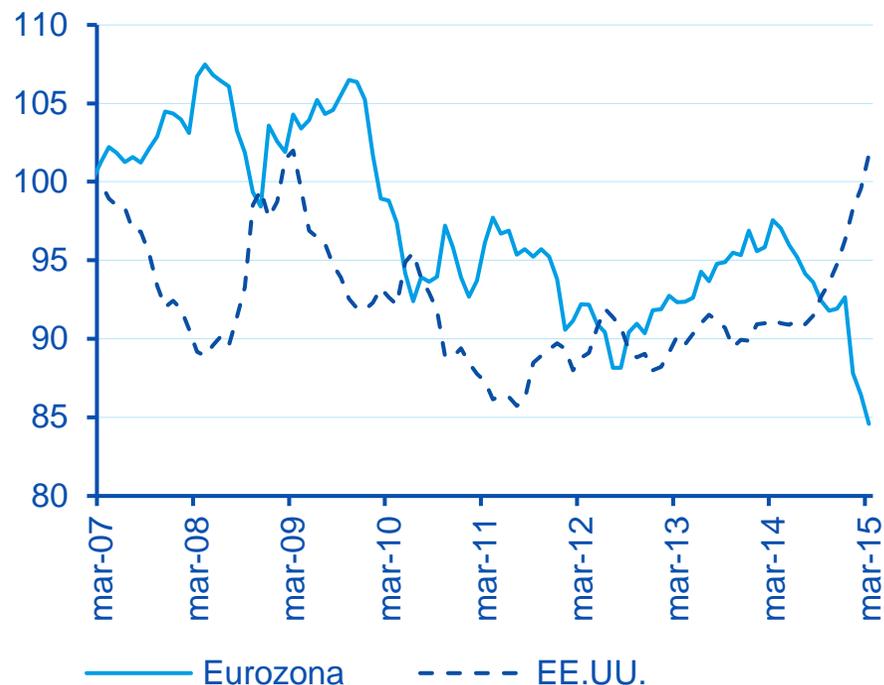
Europa: Proyección Crecimiento PIB (%)

Fuente: BBVA Research



Tipo de cambio real efectivo, ene 2007=100

Fuente: BBVA Research

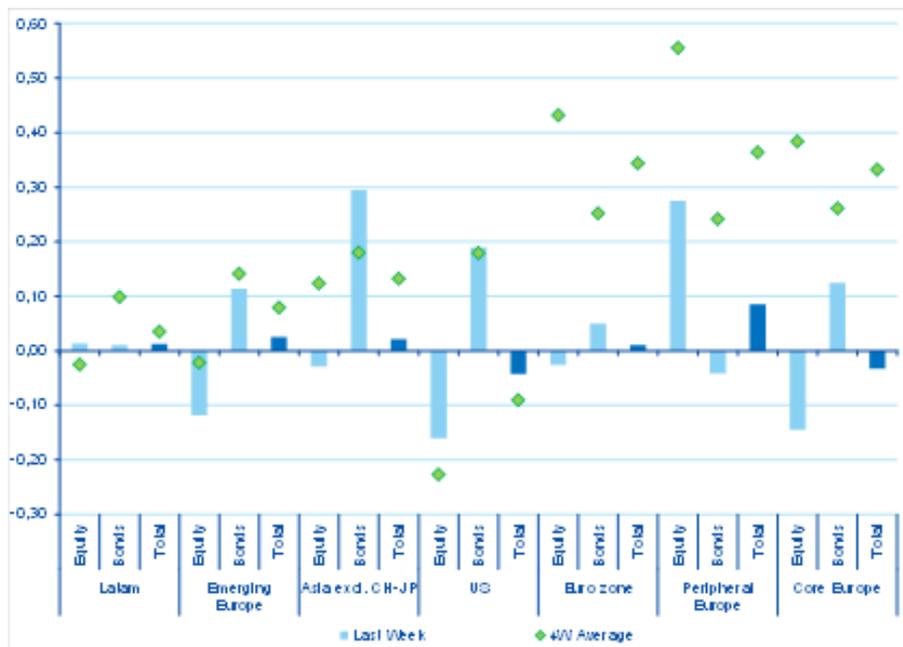


# Flujos de capitales permanecen volátiles, con tintes negativos en Europa

Capital flows by region: last week average vs. 4-week moving average

(country flows as % of AUM)

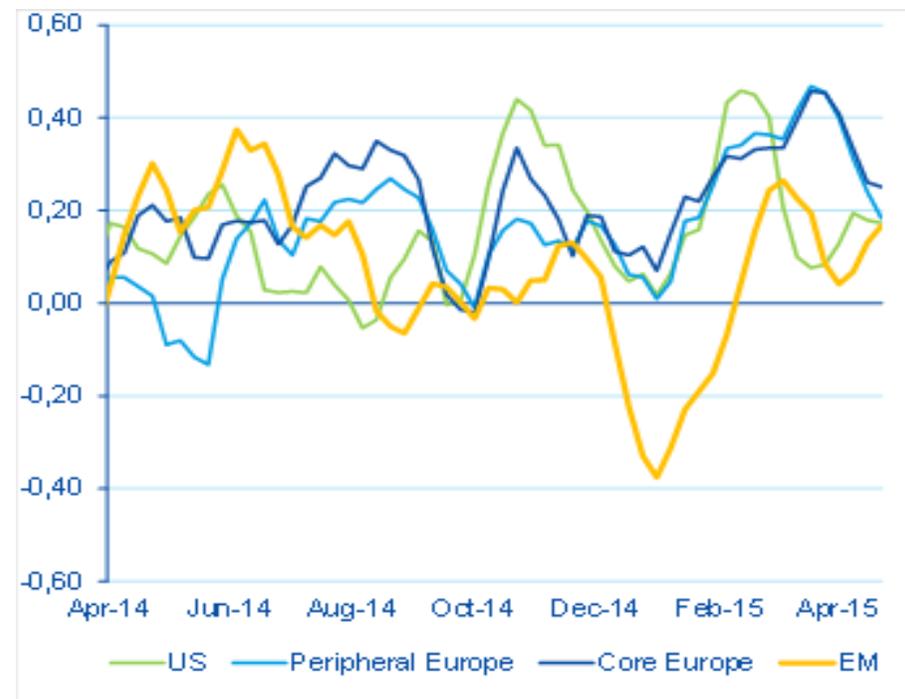
Source: BBVA Research based on EPFR data



Capital flows to bond funds by region: 4-week moving average

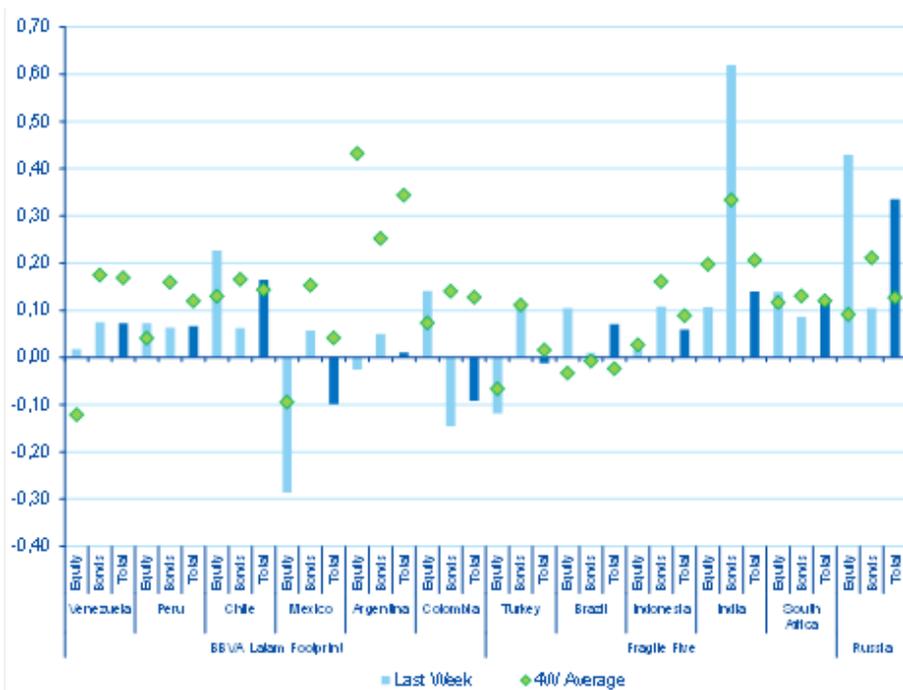
(country flows as % of AUM)

Source: BBVA Research based on EPFR data

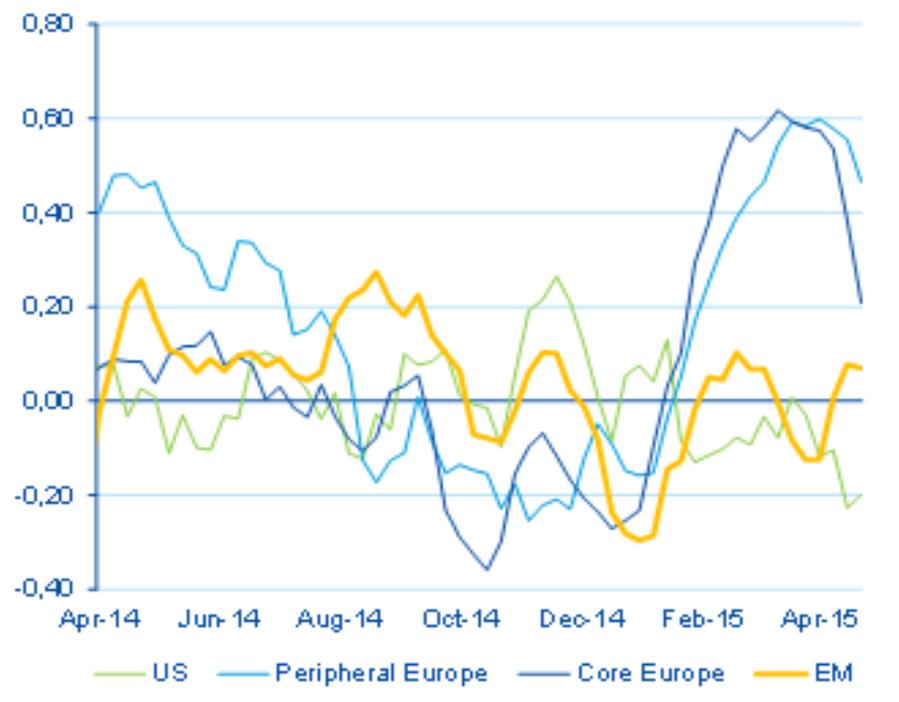


# ...pero parece haber cierta recuperación en flujos a EME

**Capital flows to Emerging Markets: last week average vs. 4-week moving average**  
(country flows as % of AUM)  
Source: BBVA Research based on EPFR data



**Capital flows to equity funds by region: 4-week moving average**  
(country flows as % of AUM)  
Source: BBVA Research based on EPFR data



# Índice

1. Escenario Internacional

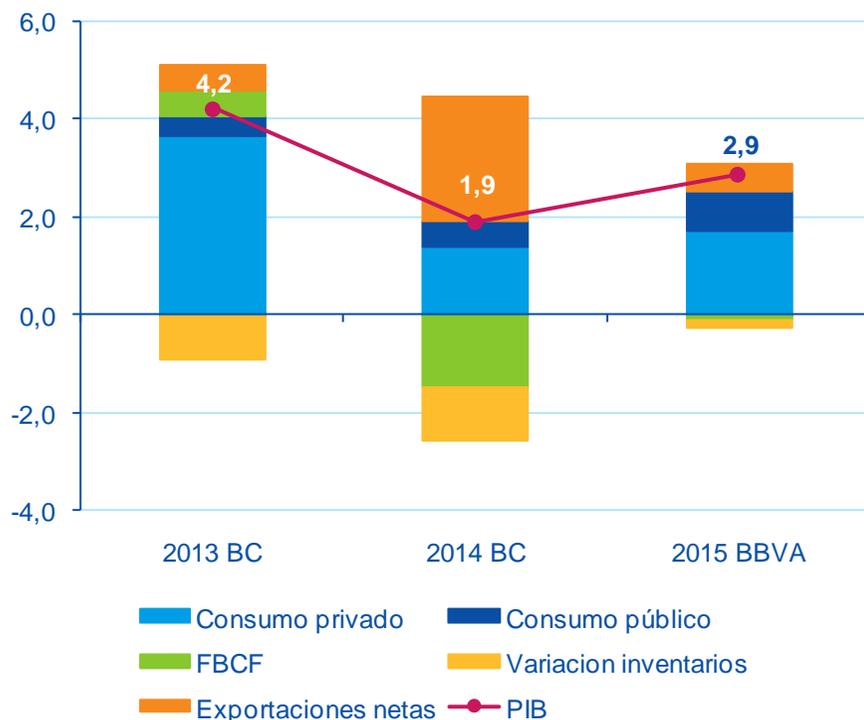
2. Economía Chilena

# Crecimiento alcanzaría 2,9% en 2015 con riesgos bajistas. Inversión total volvería a caer pese a relevante incremento de la inversión pública

Contribución al crecimiento del PIB por componentes

(%)

Fuente: BCCh, BBVA Research



Principales variables macroeconómicas (May-15 vs Feb-15)

	Proyección 2015 (Feb-15)	Proyección 2015 (May-15)
<b>PIB</b>	<b>3.1</b>	<b>2.9</b>
Consumo Privado	2.2	2.6
Consumo Público	4.8	4.5
FBCF	1.3	<b>-0.4</b>
<b>Demanda Interna</b>	<b>3.2</b>	<b>2.8</b>
<b>Exportaciones</b>	<b>4.7</b>	<b>4.7</b>
<b>Importaciones</b>	<b>3.4</b>	<b>2.9</b>

Fuente: BBVA Research

# Indicadores de consumo durable y de inversión de 1T15 decepcionan

**Inversión en M&E e Importaciones de bienes de capital\***

(variación % a/a)

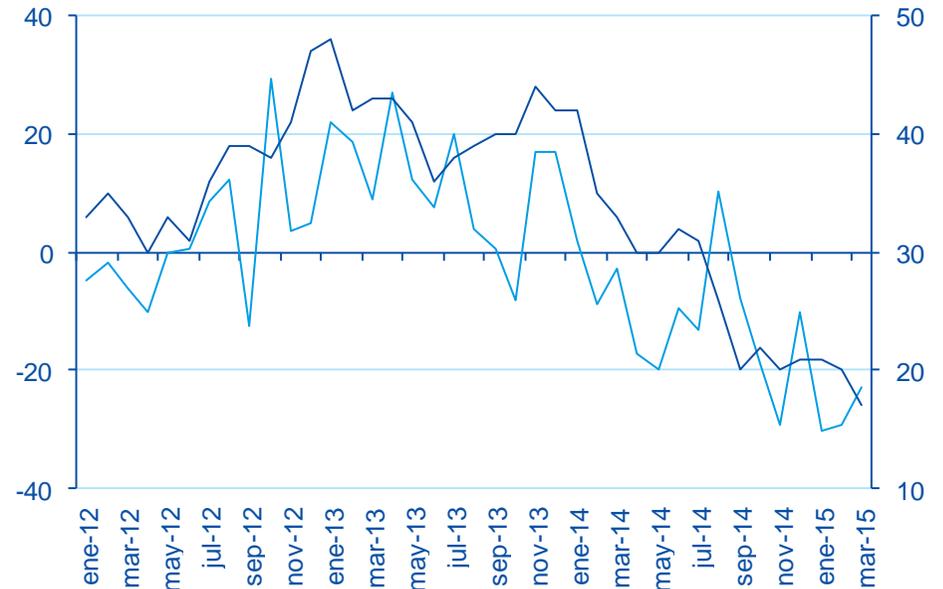
Fuente: BBCh y BBVA Research



— Maquinaria y equipo — Importaciones de bienes de capital

**Ventas de automóviles nuevos**

Fuente: BCCh, Adimark, BBVA Research



— Ventas de automóviles (var. % a/a)  
 — Compra de automóviles IPEC (índice, eje derecho)\*

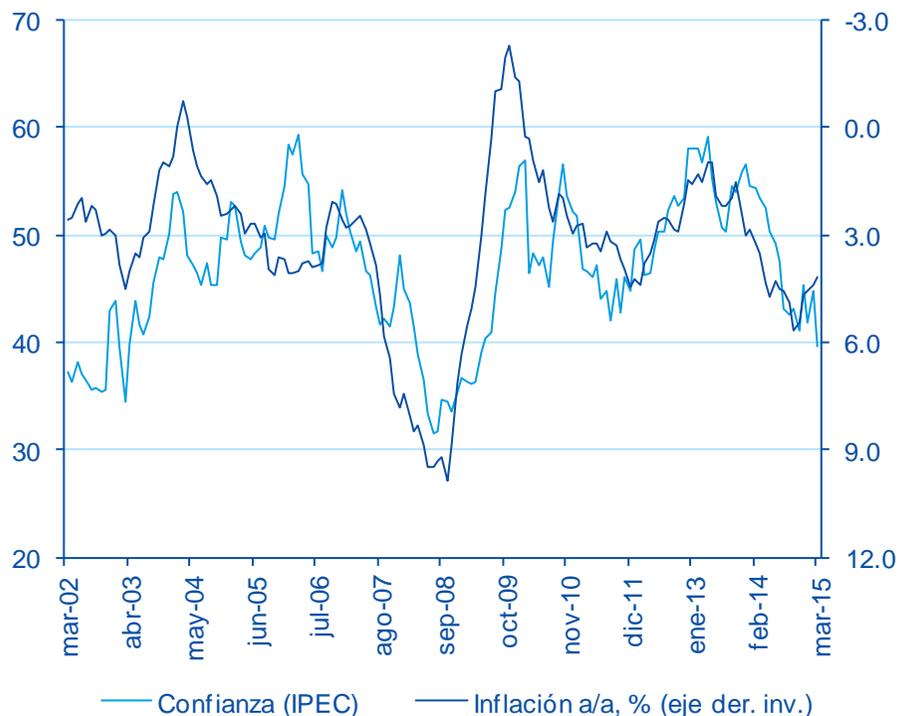
\*1T15 con datos al mes de marzo.

\*Valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo). Porcentaje de personas que dice que es un buen momento ante la pregunta: ¿diría usted que actualmente estamos en un buen momento o un mal momento para comprar un auto?. Datos a marzo 2015.

# Consumidores se mantienen pesimistas. Confianza empresarial mejora, pero hay dudas sobre sostenibilidad de este repunte

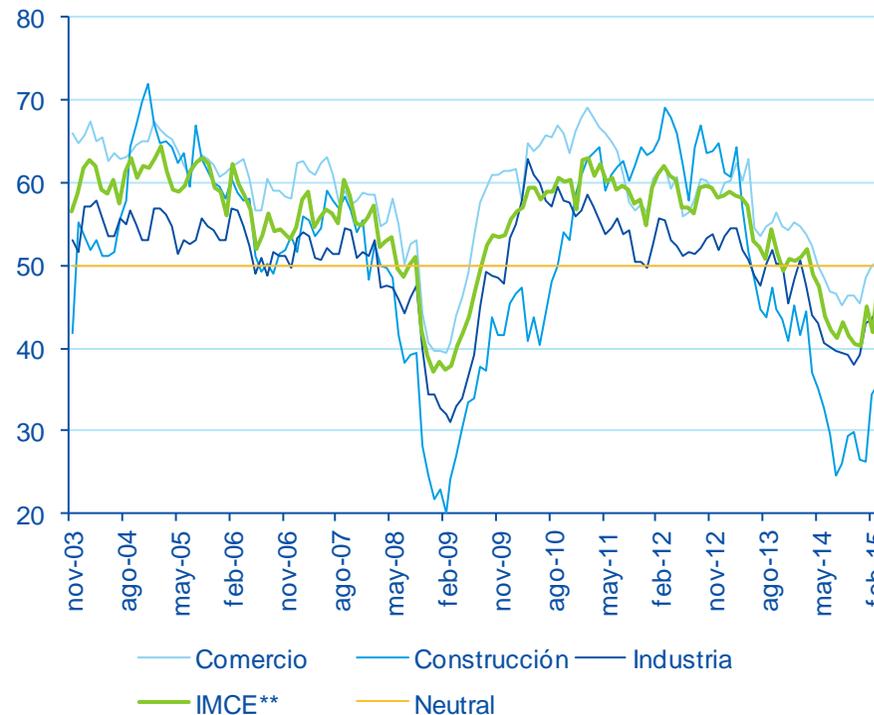
**Confianza de los consumidores vs inflación**

Fuente: Adimark, BCCCh, BBVA Research



**Percepción de los empresarios IMCE\* (índice)**

Fuente: BCCCh y BBVA Research



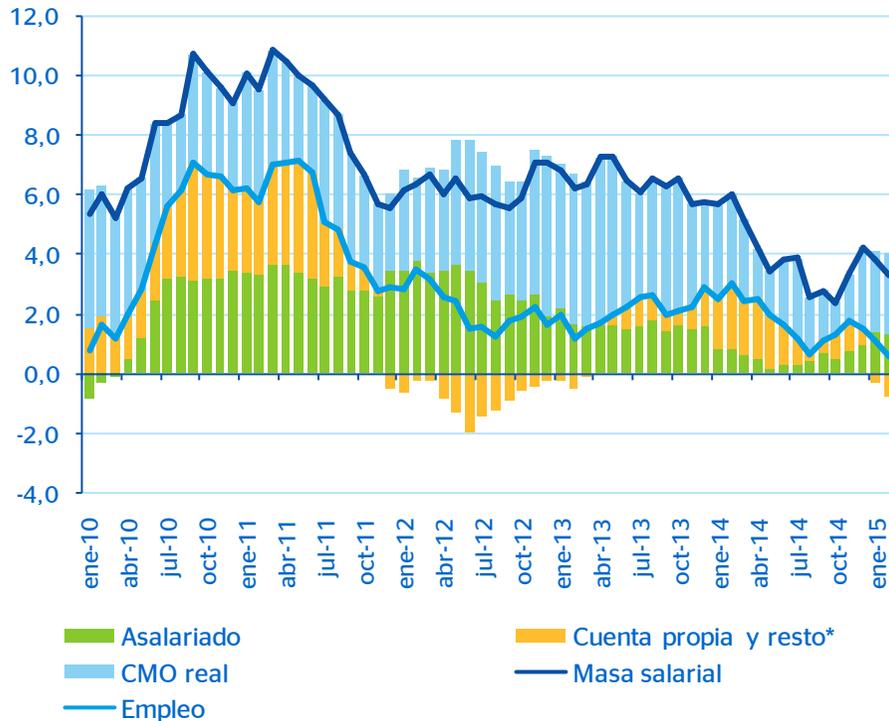
\*\*Valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).

\*\*IMCE incluye sector minería. Datos al mes de abril 2015.

# Se reduce el ritmo de creación de empleos y continúa muy apoyado por el sector público. Desempleo subirá en los próximos meses

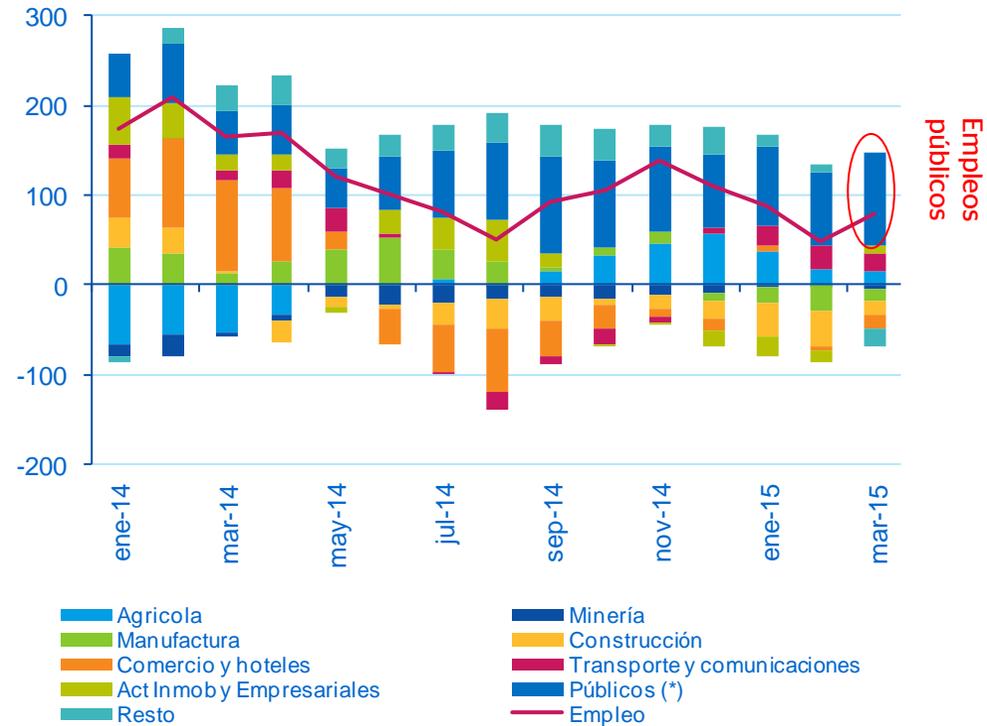
**Masa salarial**  
(variación anual, porcentaje)

Fuente: INE, BBVA Research



**Creación de empleo por actividad económica**  
(var. 12 meses, miles de personas)

Fuente: INE, BBVA Research



\*Incluye empleadores, personal de servicio y familiar no remunerado del hogar y representan aproximadamente el 10% del empleo total.

\*Incluye empleo en los sectores Administración pública y defensa; Enseñanza y Servicios sociales y de salud.

**Creación de empleo en 12 meses**

Empleos públicos	104	Construcción	-15
Transporte y comunicaciones	18	Manufactura	-12
Agricultura	16	Otros	-32
<b>Total</b>	<b>79</b>		

# Crecimiento y desempleo: quedaría castigo aún por ver **si PIB crece menos de 4%**

Desempleo y crecimiento, versión simple y dinámica, para cada encuesta de empleo (datos trimestrales)

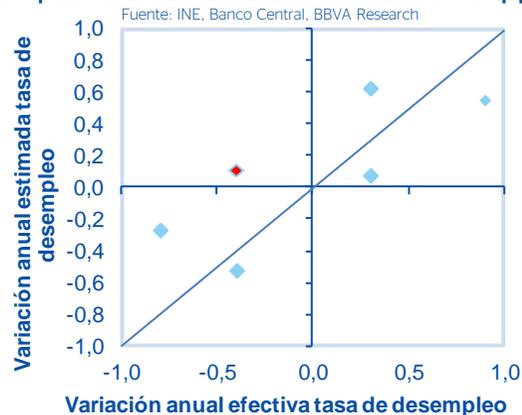
	ENE 1987-2009		UCH 1998-2014		ENE-NENE spliced 1987-2014	
	constant	1,34**	0,66**	2,08**	0,57	1,12**
GDP	-0,26**	-0,13**	-0,51**	-0,40**	-0,26**	-0,13**
GDP (-1)				0,26**		
GDP (-2)						0,06**
U(-1)		0,89**		0,64**		1,01**
U(-2)		-0,27**				-0,31**
n	92	92	70	69	113	111
<b>-α/β</b>	<b>5,07</b>	<b>5,19</b>	<b>4,03</b>	<b>3,89</b>	<b>4,34</b>	<b>4,21</b>

\*\ significant at 10%; \*\*\ significant at 5%

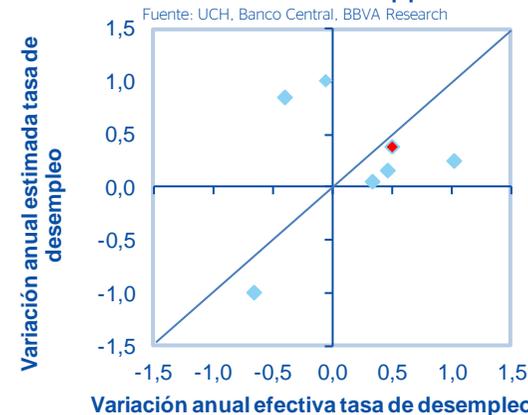
Nota: número de rezagos elegidos por criterios de información (Akaike)

Fuente: INE, UCH, Banco Central, BBVA Research

Variación anual de la tasa de desempleo empalme ENE-NENE 2013T3-2015T1 (pp)



Variación anual de la tasa de desempleo UCH 2013T3-2015T1 (pp)

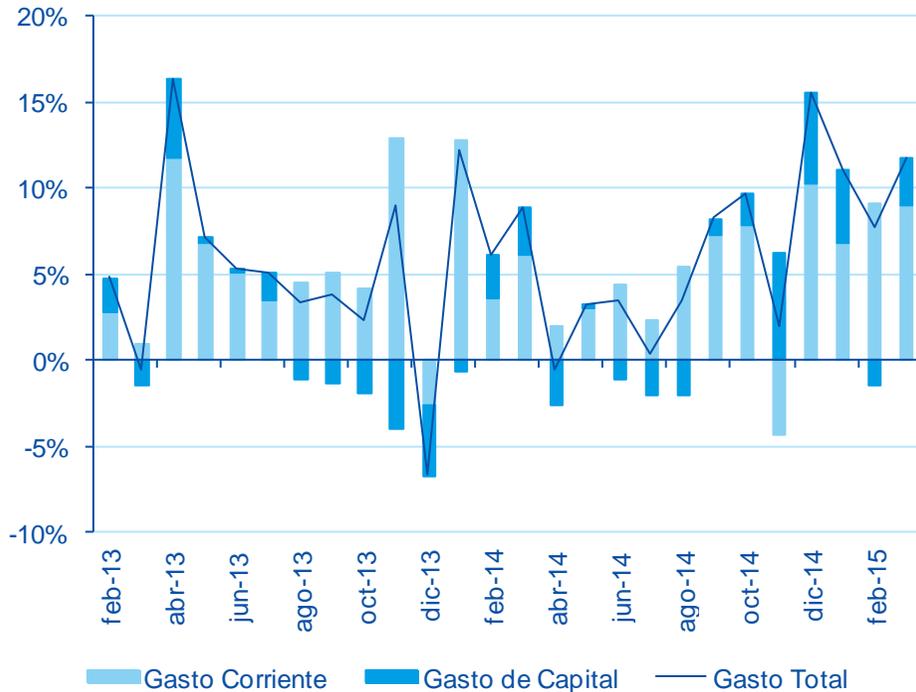




# Gasto Fiscal sigue y seguirá siendo importante en la evolución de la demanda: estimamos crecimiento de 7,6% real

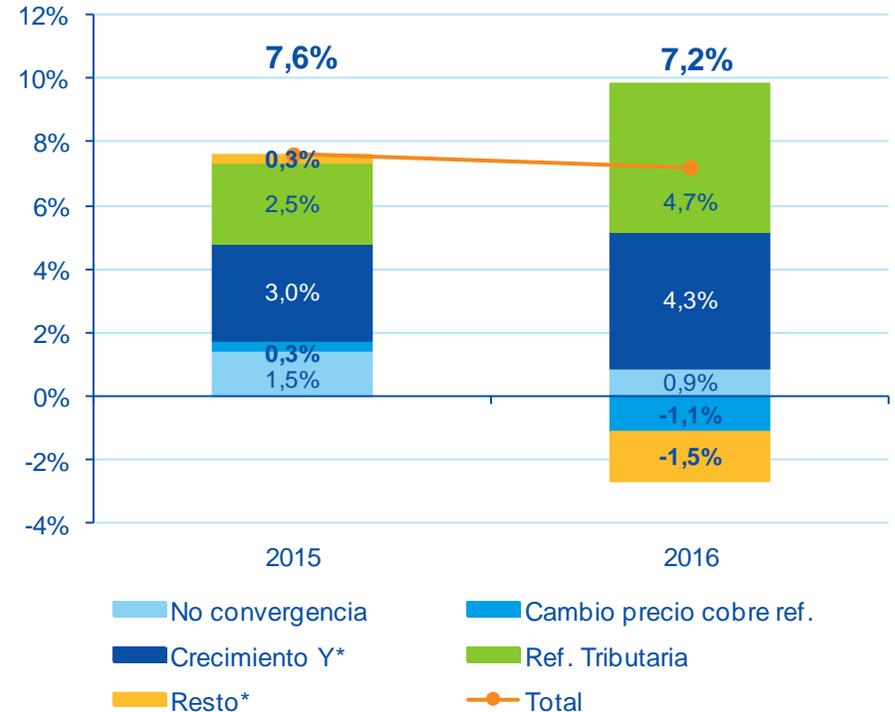
Crecimiento del Gasto Público  
(var. %)

Fuente: Dipres, BBVA Research



Crecimiento del Gasto Público: Escenario de déficit estructural de 1% en 2016  
(var. %)

Fuente: Dipres, BBVA Research



\* asociado a variables que no se ajustan por ciclo (tipo de cambio, producción minera, otros ingresos, etc.)

# Déficit fiscal podría alcanzar 3,0% del PIB este año. Peor escenario macro reducirá ingresos en más de US\$ 1.700 millones

## Detalle balance efectivo y estructural 2015

Fuente: BBVA Research

Millones de dólares	2015 Minhda (a)	2015 BBVA Research (b)	(a) - (b)	Principal razón para la diferencia:
<b>Ingresos efectivos</b>	<b>54.151</b>	<b>52.428</b>	<b>-1.723</b>	
<b>Recaudación tributaria</b>	<b>44.823</b>	<b>42.806</b>	<b>-2.017</b>	
Impuesto a la renta grandes mineras	2.600	2.309	-291	<i>Menor precio cobre compensado parcialmente por mayor tipo de cambio</i>
Impuesto a la renta resto contribuyentes	42.223	40.497	-1.726	<i>Menor nivel de actividad y menor recaudación RT (85%)</i>
<b>Codelco</b>	<b>1.936</b>	<b>1.887</b>	<b>-49</b>	<i>Menor precio cobre compensado por mayor tipo de cambio</i>
<b>Resto</b>	<b>7.391</b>	<b>7.735</b>	<b>343</b>	<i>Mejor ritmo de ejecución</i>
<b>Ingresos estructurales</b>	<b>56.392</b>	<b>57.122</b>	<b>730</b>	<i>Mayor tipo de cambio</i>
<b>Gasto total</b>	<b>59.076</b>	<b>59.459</b>	<b>382</b>	<i>Supuesto de ejecución del 100,6%</i>
<b>Balance efectivo</b>	<b>-4.926</b>	<b>-7.030</b>	<b>-2.105</b>	
<b>% del PIB</b>	<b>-1,9%</b>	<b>-2,8%</b>	<b>-0,8%</b>	
<b>Balance estructural</b>	<b>-2.685</b>	<b>-2.337</b>	<b>348</b>	
<b>% del PIB</b>	<b>-1,1%</b>	<b>-0,9%</b>	<b>0,14%</b>	

Fuente: BBVA Research

Nota: Cifras fueron llevadas a dólares con el tipo de cambio estimado por BBVA Research

# Escenario de acotado crecimiento del Gasto Público durante el 2016-18. Ajuste tendría que ocurrir principalmente en **inversión pública**

Crecimiento promedio del gasto público para 2016-2018 bajo distintos escenarios\*

Fuente: BBVA Research

		Crecimiento promedio PIB Tendencial					
		4.0			3.8		
		RT: 100%	RT: 80%	RT: 50%	RT: 100%	RT: 80%	RT: 50%
Precio referencia cobre promedio (USc/lb)	290	4.8	4.1	3.3	4.5	3.8	3.0
	280	4.6	4.0	3.2	4.3	3.7	2.9

\*Se asumen escenarios para el Crecimiento promedio del PIB tendencial, Precio referencia promedio del cobre y recaudación de la Reforma Tributaria. El precio de referencia del molibdeno es igual en todos los escenarios, y se asume una meta de convergencia a balance estructural en 2018.

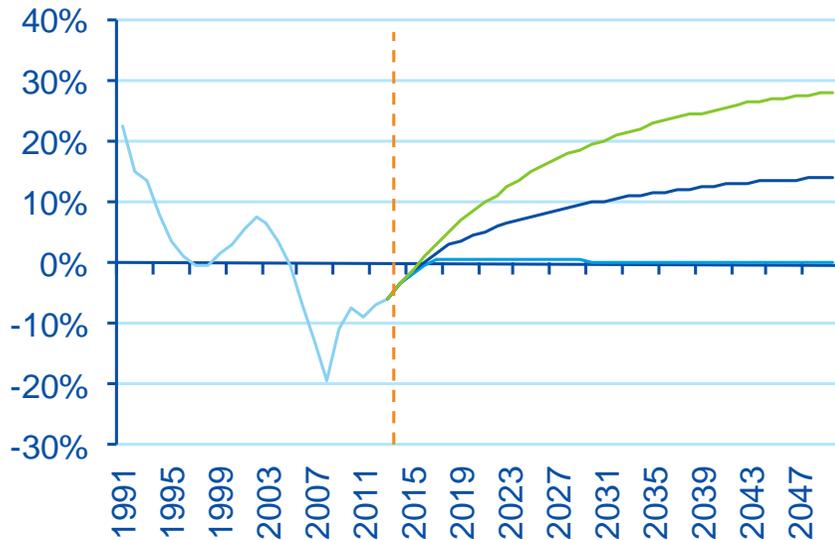
	Crec. promedio gasto corriente	
	4.5	5.5
Crec. promedio gasto capital*	<b>2.7</b>	<b>-1.7</b>

\*Crec. Promedio gasto de capital para 2016-2018 en un escenario de precio del cobre de USD290 c/lb, PIB tendencial de 4,0% y RT de 80% bajo distintos supuestos de Crecimiento promedio de gasto corriente .

# La no convergencia a balance podría llevar a niveles de deuda/PIB entre 15% y 30%

Deuda neta total bajo tres metas de déficit estructural (% del PIB)

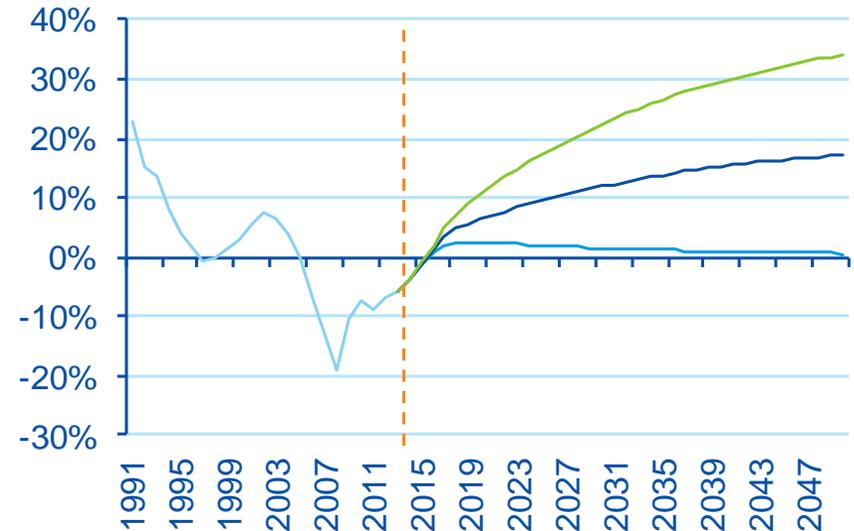
Fuente: Ministerio de Hacienda, BBVA Research



- Escenario convergencia
- Escenario BE: -1%
- Escenario divergencia a -2%

Deuda neta total bajo tres metas de déficit estructural y sobreestimación del PIB potencial (% del PIB)

Fuente: Ministerio de Hacienda, BBVA Research



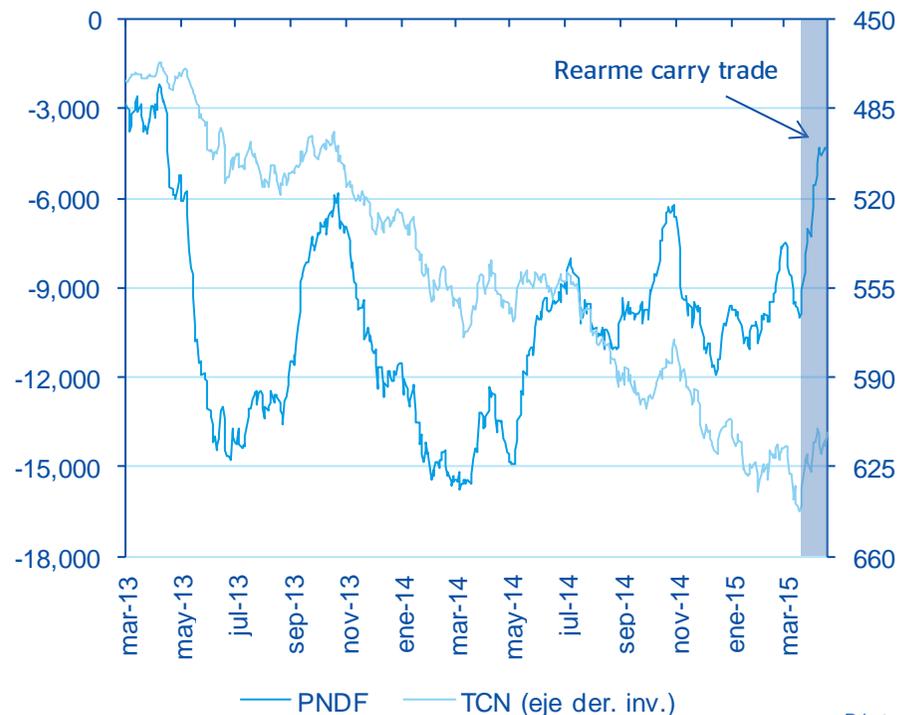
- Escenario convergencia
- Escenario BE: -1%
- Escenario divergencia a -2%

# Tipo de cambio: el ajuste habría concluido. Volatilidad de corto plazo; tendencia lateral

**Paridades con respecto al dólar**  
(Índices 30-04-2013=100)  
Fuente: Bloomberg, BBVA Research



**Posición neta en el mercado derivado externo y tipo de cambio nominal**  
(millones de US\$, \$/US\$)  
Fuente: BBCh, Bloomberg y BBVA Research



# CLP ya habría hecho gran parte del ajuste. No se observa un desalineamiento que evidencie un castigo no fundamental sobre el peso

**Tipo de cambio efectivo y estimado\*  
(CLP/USD)**

Fuente: Bloomberg, BCCh y BBVA Research

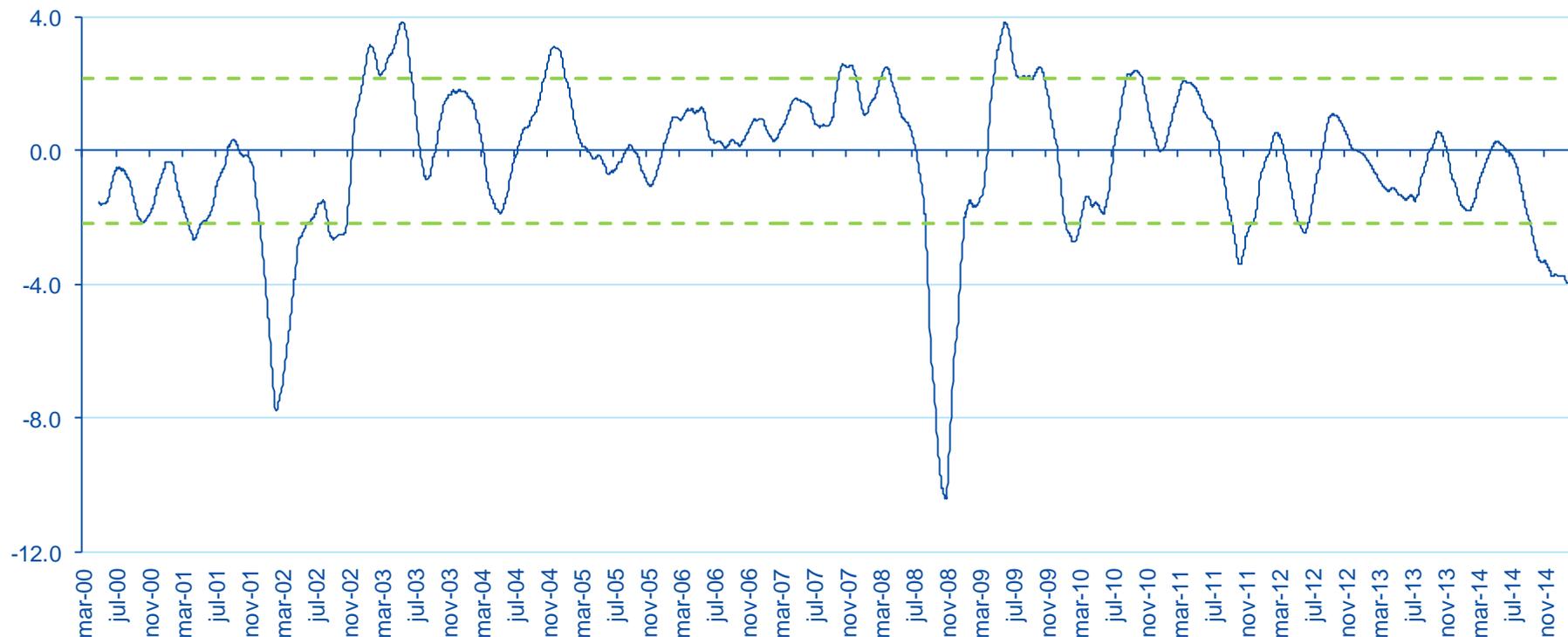


\*Modelo de determinación de corto plazo del tipo de cambio CLP/USD en la línea de Cowan et al (2007).

# Relevante apreciación multilateral mitiga presiones inflacionarias

**Diferencial entre var. % TCM y var. % TCO\***  
(ma6, %)

Fuente: BCCh, BBVA Research



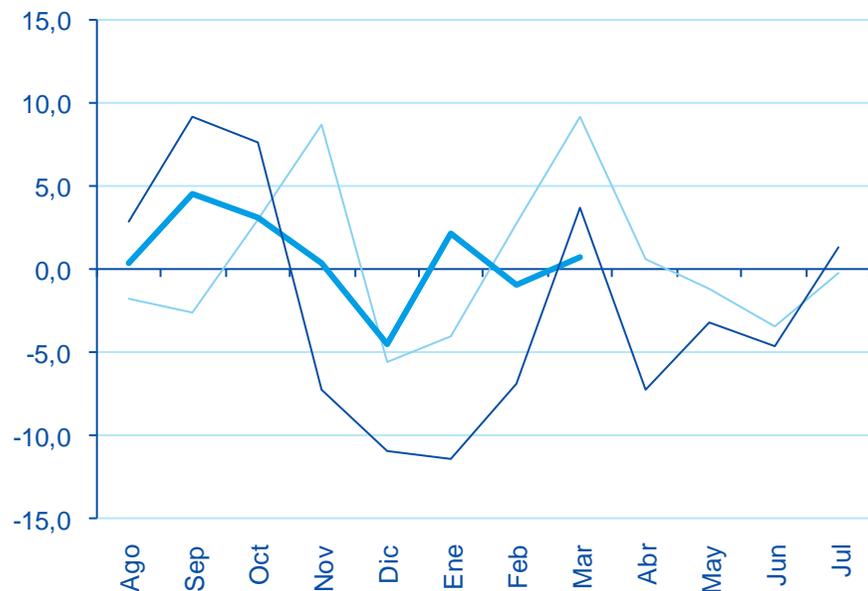
\* Serie construida a partir de datos en frecuencia diaria. Diferencia en base a variaciones respecto al nivel de TCM y TCO 60 días atrás. Se utiliza un promedio móvil de 60 días. Línea punteada corresponde a la desviación estándar.

# Estacionalidad de hortalizas menos marcada el 1S15 por efecto de la **sequía**

Precio de la papa en distintas temporadas agrícolas

(var. % m/m)

Fuente: INE, BBVA Research

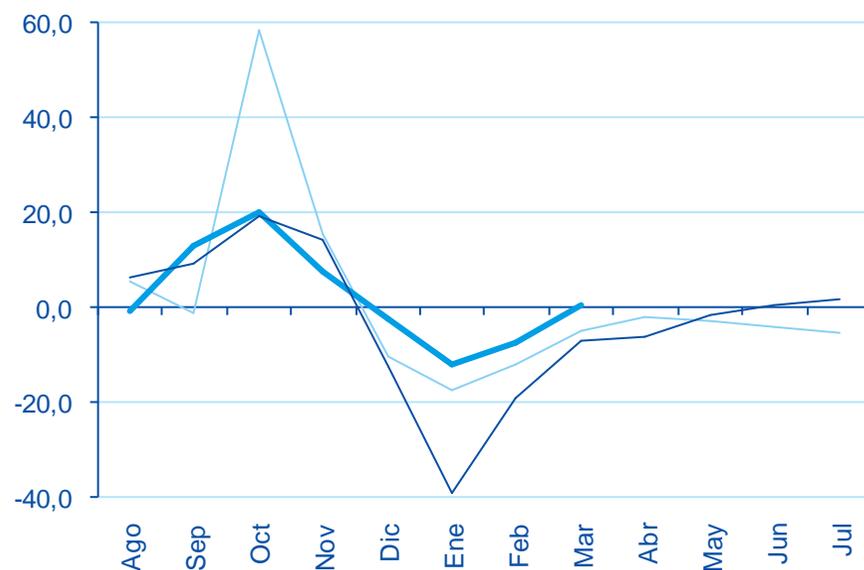


— Sequía 2010-2011      — Temporada 2014-2015  
 — Temporada normal 2009-2010

Precio del zapallo en distintas temporadas agrícolas

(var. % m/m)

Fuente: INE, BBVA Research



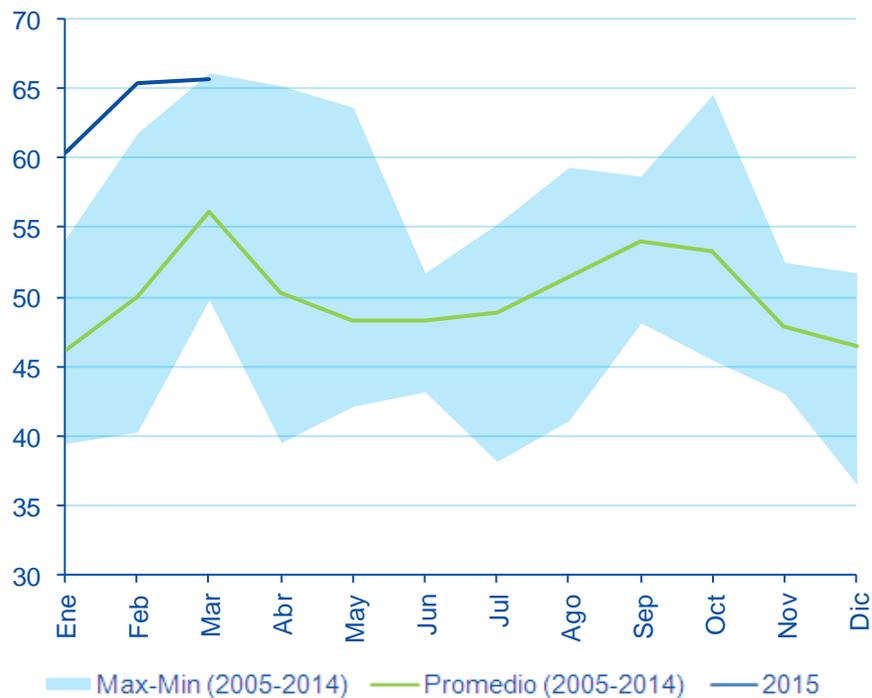
— Sequía 2010-2011      — Temporada 2014-2015  
 — Temporada normal 2009-2010

# Dispersión inflacionaria se normaliza y precios de alimentos enfrentan presiones a la baja desde el exterior

**Porcentaje de productos con aumentos de precios**

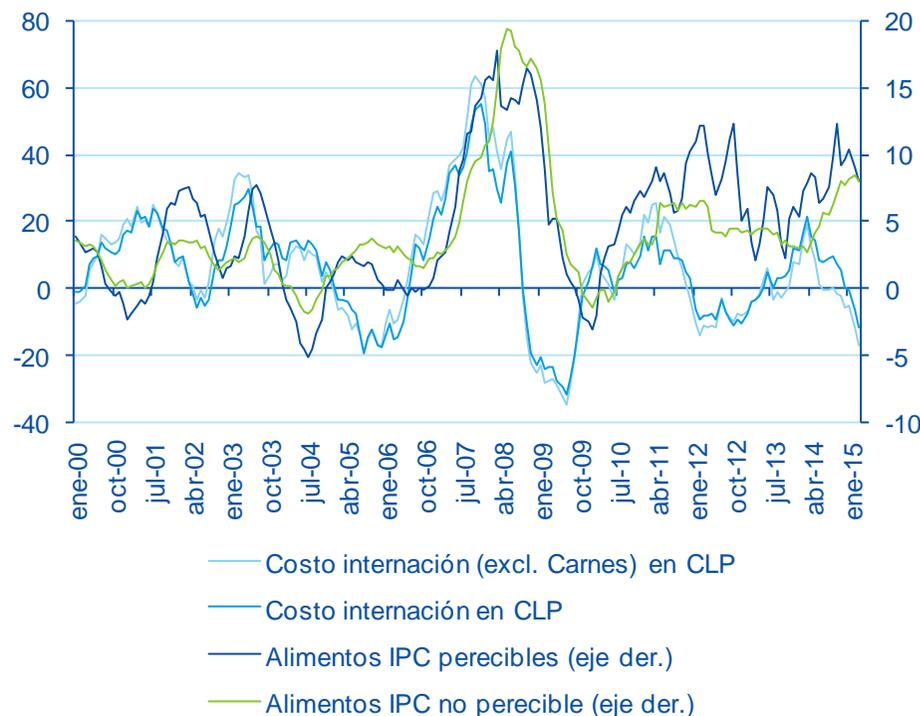
(porcentaje)

Fuente: Bloomberg, BBVA Research



**Inflación de alimentos doméstica y costos de importación, diversas medidas (% var a/a)**

Fuente: FAO, Bloomberg, Banco Central de Chile, INE, BBVA Research

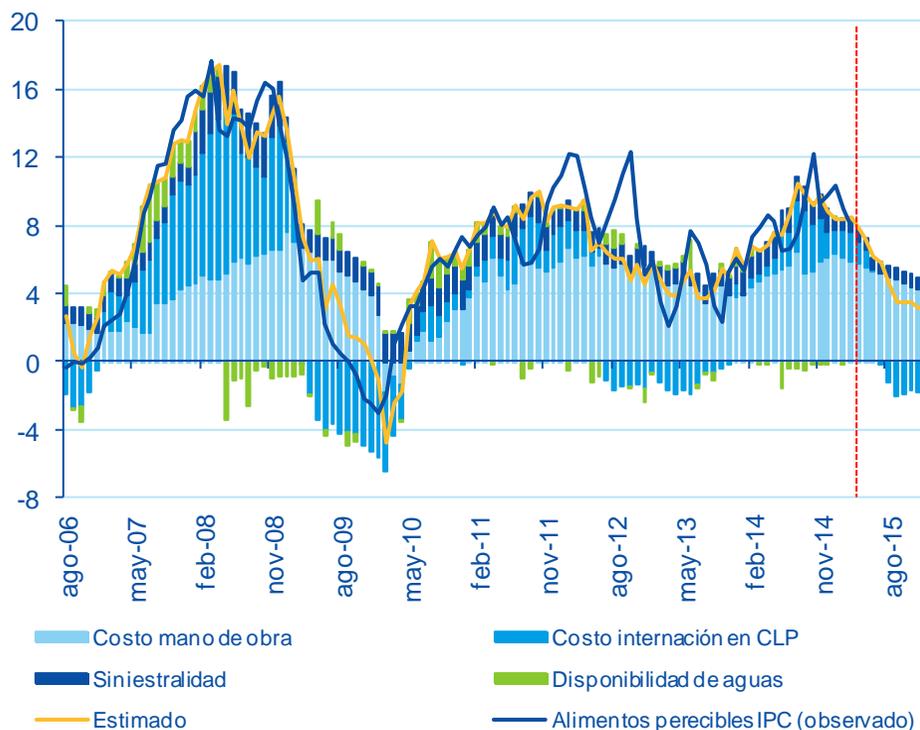


# La inflación se encuentra en franca retirada, de la mano de una desaceleración de alimentos. Cerraría bajo 3%

Descomposición estimada de alimentos perecibles IPC \*

(var. % a/a)

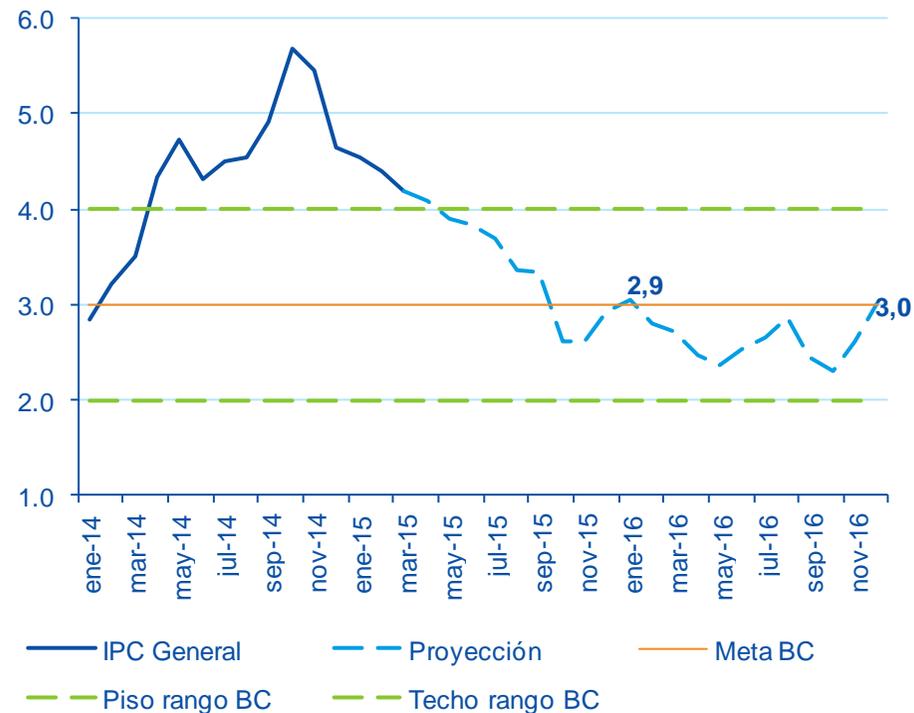
Fuente: INE, BBVA Research



Proyección de inflación 2015 y 2016

(var. % a/a)

Fuente: INE, BBVA Research

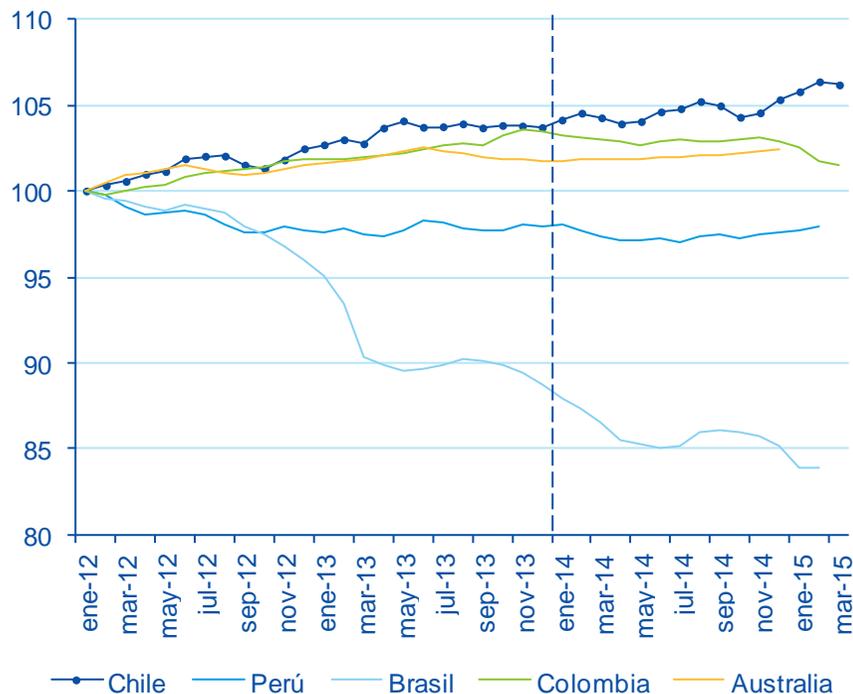


\*Línea segmentada corresponde a inicio de proyección.

# Precios de arriendos: ¿es Chile tan diferente?

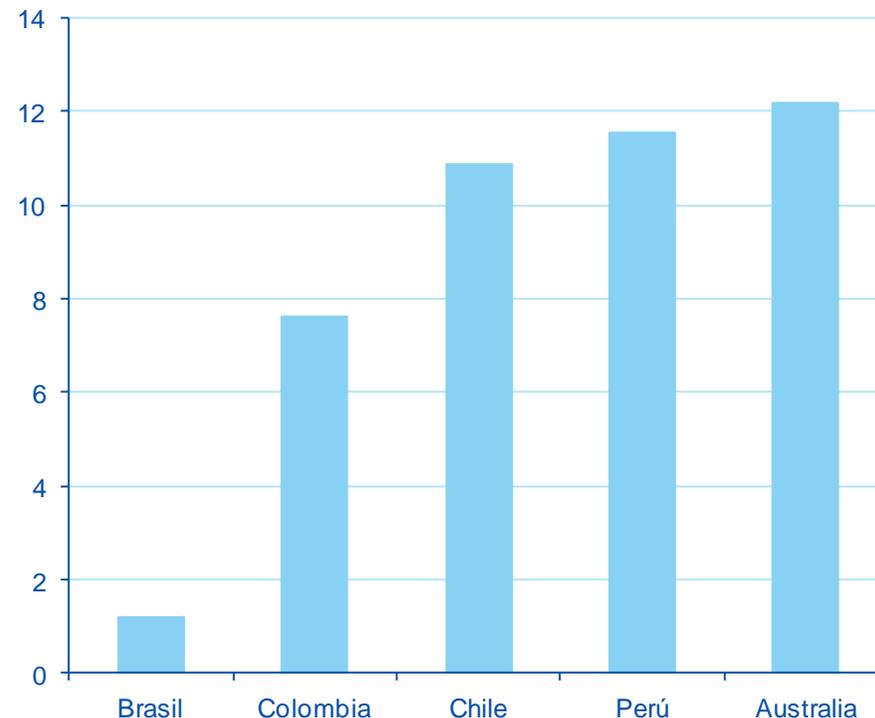
**Índice real de precios de arriendo en países\* seleccionados (índice base ene-12=100)**

Fuente: Institutos de estadísticas de países seleccionados, BBVA Research



**Precio de viviendas 2014\* (var. real a/a, %)**

Fuente: Global House Price Index (IMF), CChC



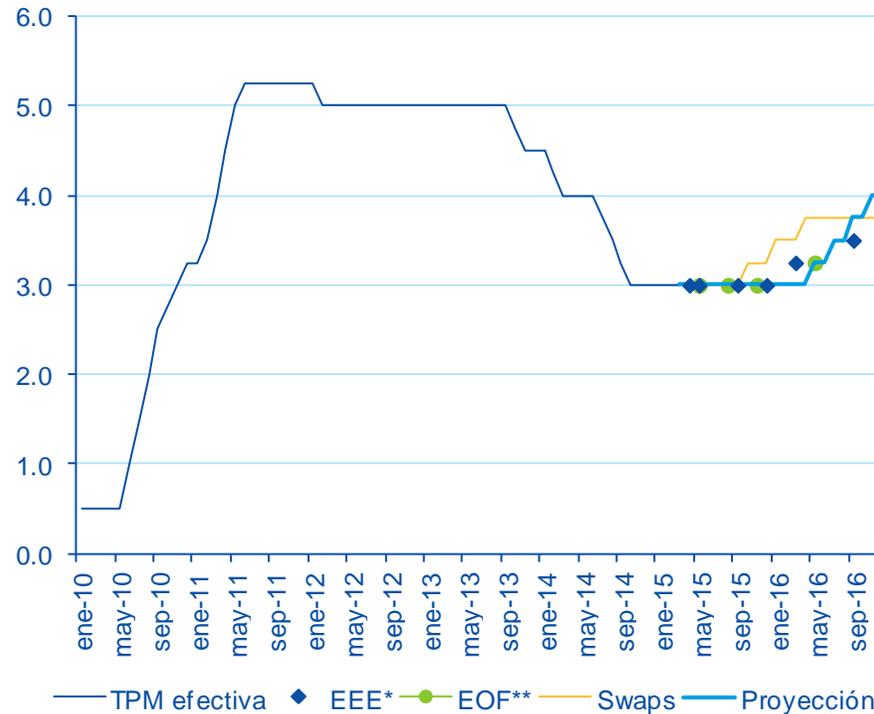
\*Línea segmentada indica ajuste metodológico en la forma de medir el precio del producto Arriendo en Chile. Para Australia se muestra el precio de arriendo en Sydney.

\*Datos disponibles al 4T14 con excepción de Perú (2T14). Para Australia corresponde a los precios de viviendas de Sydney.

# TPM sin cambios en 2015, primera alza en 2T16

TPM efectiva y trayectorias implícitas en swaps y encuestas (porcentaje)

Fuente: BCCh, Tradition, BBVA Research



\*EEE: Encuesta de Expectativas Económicas del Banco Central de Chile con datos a abril de 2015.

\*\*EOF: Encuesta de Operadores Financieros del Banco Central de Chile con datos a la segunda semana de abril de 2015.

# Evaluación y propuestas para mejorar la comunicación de la política monetaria

a. Informes de Política Monetaria	Evaluación	Propuestas
a. Número de informes al año		
b. Proyecciones de actividad económica		<ul style="list-style-type: none"> <li>•Ampliar el horizonte de proyección de PIB a dos años, acotar el rango de la estimación.</li> <li>•Presentar proyecciones trimestrales de inflación.</li> <li>•Presentar nuevas proyecciones: TPM, tipo de cambio y mercado laboral en el horizonte de política monetaria.</li> </ul>
c. Proyecciones de inflación		
d. Proyecciones de TPM		
e. Proyecciones de tipo de cambio		
f. Proyecciones del mercado laboral		
<b>b. Comunicaciones de Política Monetaria</b>		
a. Número de reuniones		<ul style="list-style-type: none"> <li>•Minutas de reuniones de política monetaria: identificar a los autores de los argumentos que respaldan la decisión de política monetaria y publicar la argumentación de los votos de minoría cuando existan.</li> <li>•Transparentar la actualización de proyecciones que se realizan con la frecuencia de las reuniones de política monetaria.</li> <li>•Implementar ruedas de prensa al final de cada reunión de política monetaria para explicar la decisión y aclarar dudas de la prensa especializada.</li> </ul>
b. Publicación de comunicado		
c. Publicación de la minuta		
d. Publicación de votos y argumentos de los Consejeros		
e. Proyecciones mensuales de principales variables		
f. Proyecciones mensuales de principales variables a Largo Plazo		
g. Otros (Antecedentes, Ruedas de Prensa)		

Acorde con la práctica de transparencia internacional.

No es congruente con la práctica de transparencia internacional.

Coherente con la práctica de transparencia internacional, pero con espacio para avanzar.

Fuente: BBVA Research

# Resumen Macroeconómico

## Previsiones macroeconómicas

	2012	2013	2014	2015	2016
<b>PIB (% a/a)</b>	5.5	4.2	1.9	2.9 ↓	3.5 ↓
<b>Inflación (% a/a, fdp)</b>	1.5	3.0	4.6	2.9	3.0
<b>Tipo de cambio (vs. USD, fdp)</b>	477	529	613	596	581
<b>Tasas de interés (% fdp)</b>	5.00	4.50	3.00	3.00	4.00
<b>Consumo Privado (% a/a)</b>	6.1	5.9	2.2	2.6	3.2
<b>Consumo Público (% a/a)</b>	3.5	3.4	4.4	4.5	4.0
<b>Inversión (% a/a)</b>	11.6	2.1	-6.1	-0.4	3.3
<b>Resultado Fiscal (% PIB)</b>	0.6	-0.6	-1.6	-2.8	-2.5
<b>Cuenta Corriente (% PIB)</b>	-3.6	-3.7	-1.2	1.0	0.5

Fuente: BBVA Research

# Situación Chile Segundo trimestre 2015

*Crecimiento e inflación bajo 3% el 2015*