

2^{do} TRIMESTRE

2016



Situación
Chile

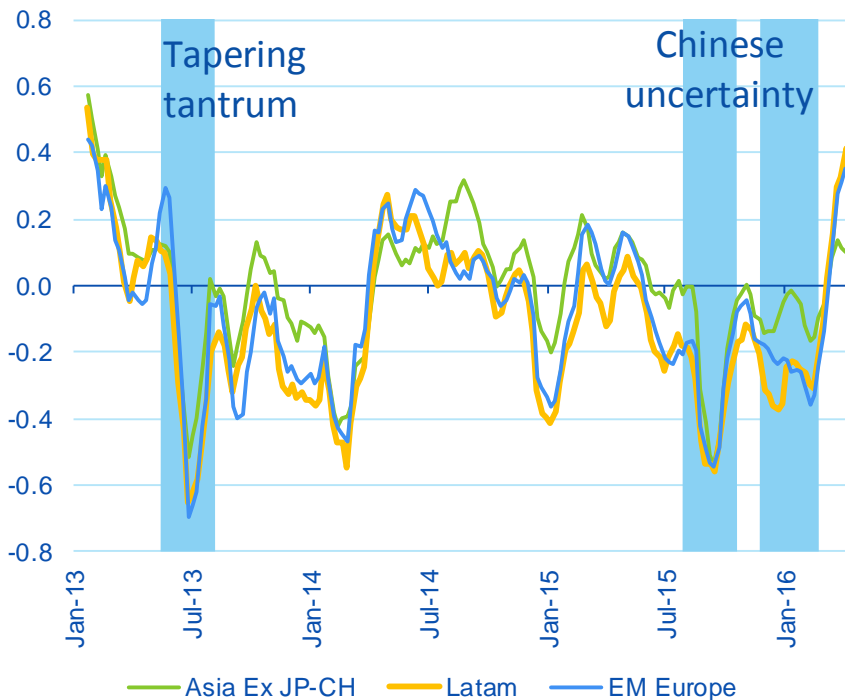


Global

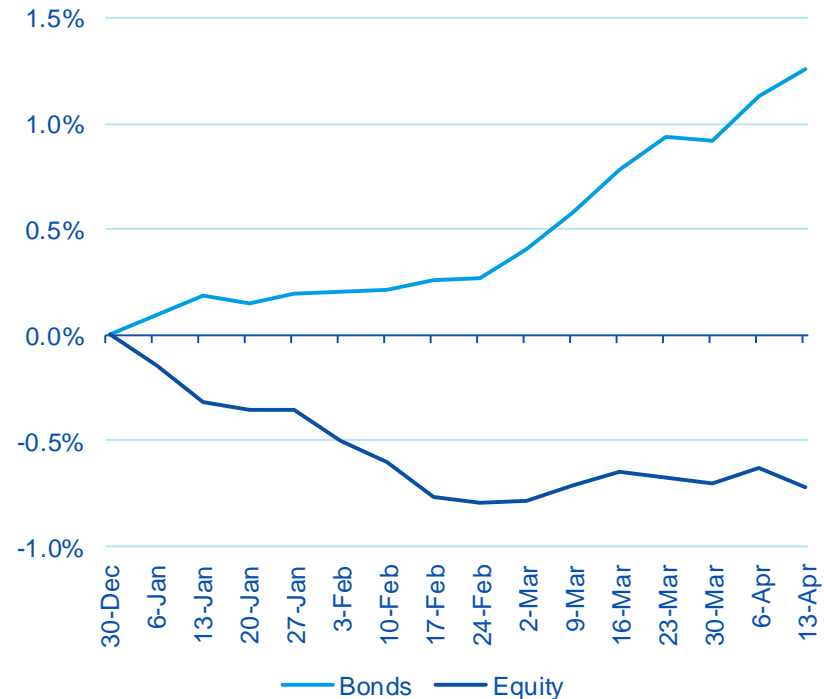
Flujos de capitales: factores globales impulsan la recuperación en los influjos hacia E. Emergentes

- Net inflows shall persist in the coming months, yet at a slower pace.
- We remain cautious as inflows have recently slowed down (while preferences have veered towards bonds). Commodity prices and the Fed share the spotlight.

Portfolio flows to EM by region
as percentage of AUM (2-week moving average)



Cumulated flows to EM and DM in 2016
(% of total under management)



Bancos centrales se mueven hacia una política monetaria más estimulativa. Los mercados doblan la apuesta

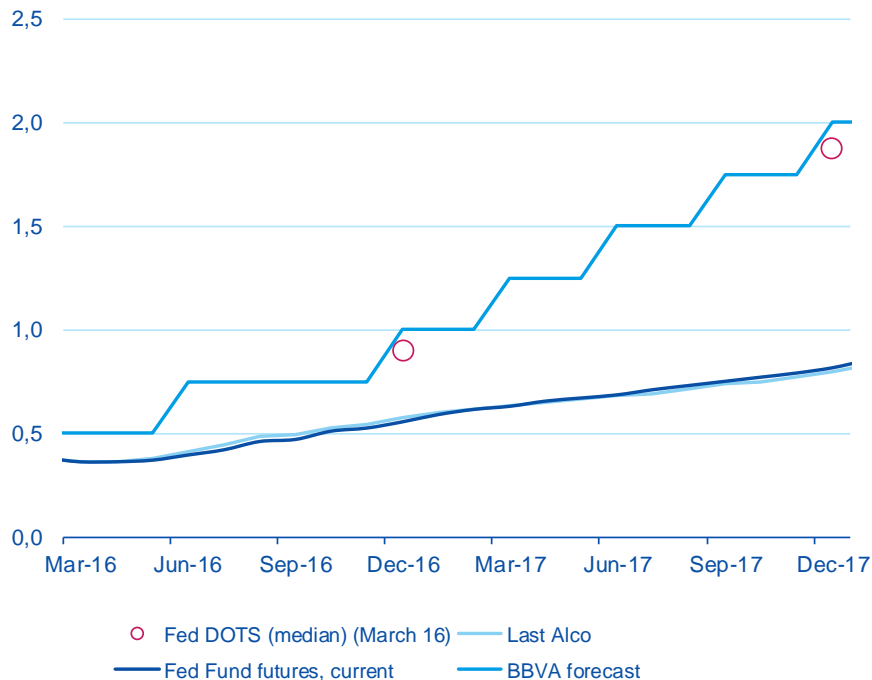
FED: Fed future curve is pricing in one rate hike by the end 2016

ECB: Eonia curve is pricing a moderate (10bp) extra cut in deposit rate

BoJ: Sharp appreciation of JPY could add some pressure and trigger extra easing measures

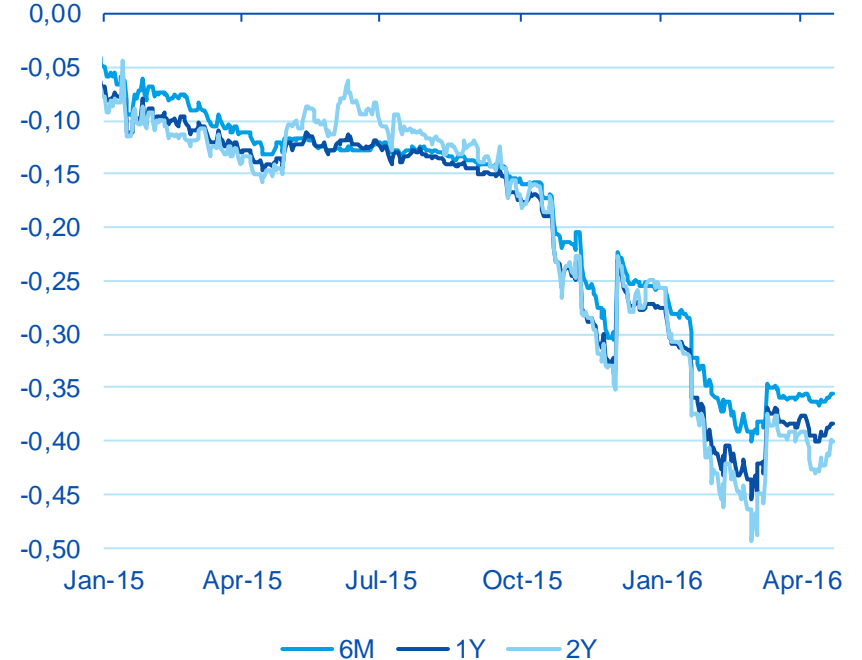
Fed: Implicit policy rates in fed funds futures (%)

Source: Bloomberg



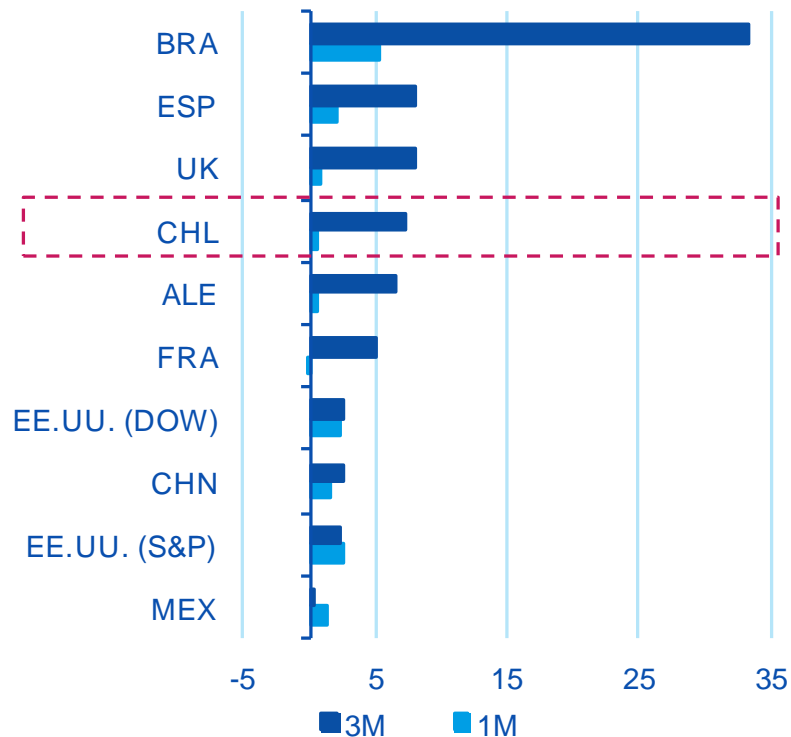
EZ: Eonia OIS levels in Money Market (%)

Source: BBVA Research, Bloomberg

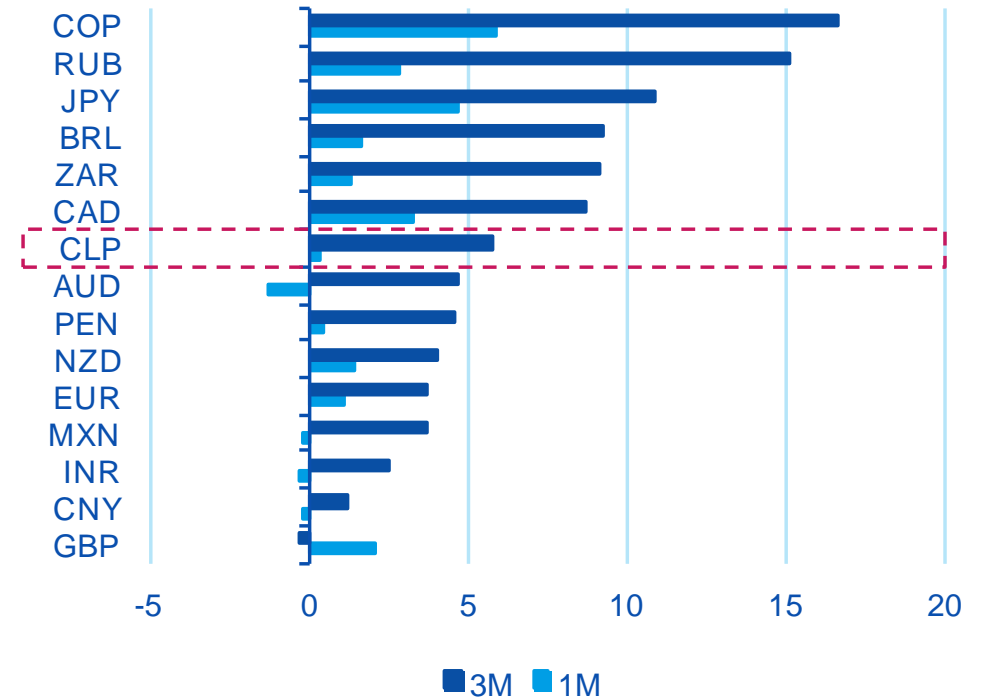


Últimos tres meses caracterizados por recuperación de mercados bursátiles y apreciación de monedas frente al USD

Principales bolsas de valores del mundo (USD, var. %)



Paridades (moneda local por dólar, porcentaje)*



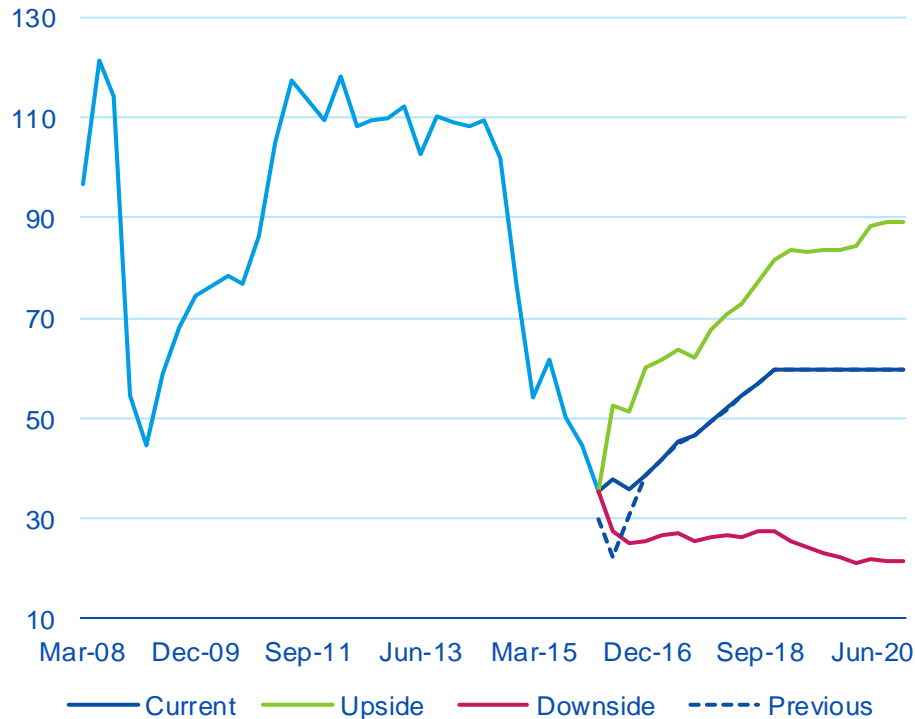
Fuente: Bloomberg, BBVA Research

*Aumento indica apreciación de la moneda local mientras que disminución significa depreciación de la moneda local frente al dólar. Fuente: Bloomberg, BBVA Research

Proyecciones de precios del petróleo se revisan al alza en el corto plazo

Brent prices forecast (USD/b)

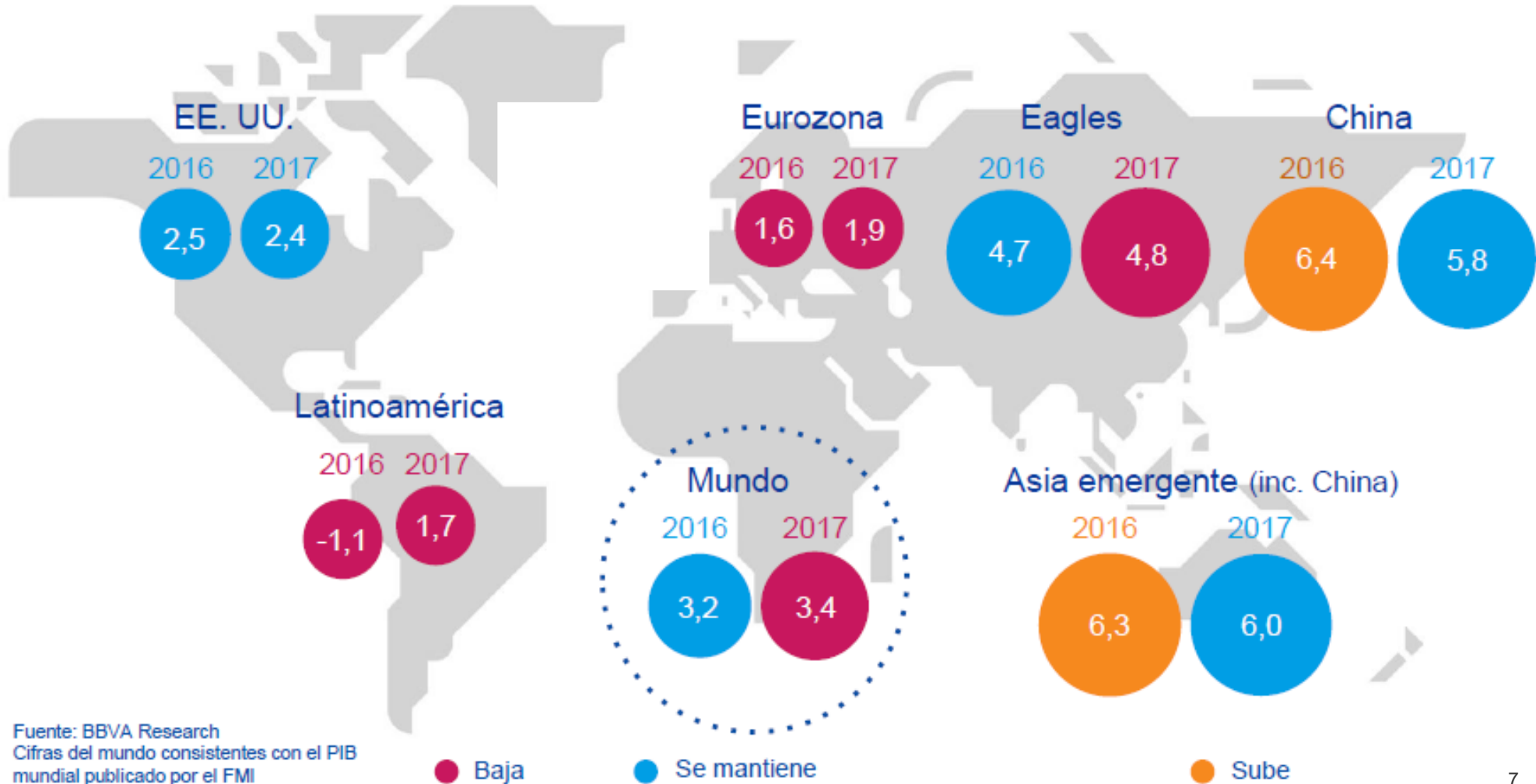
Source: BBVA Research



Upward revision to 2Q16 and 3Q16. Cautious approach to the observed upturn: Further declines are possible but less likely to bring prices back to the \$20's/b. Upside from financial variables could be transitory as further appreciation of the USD is possible during the year

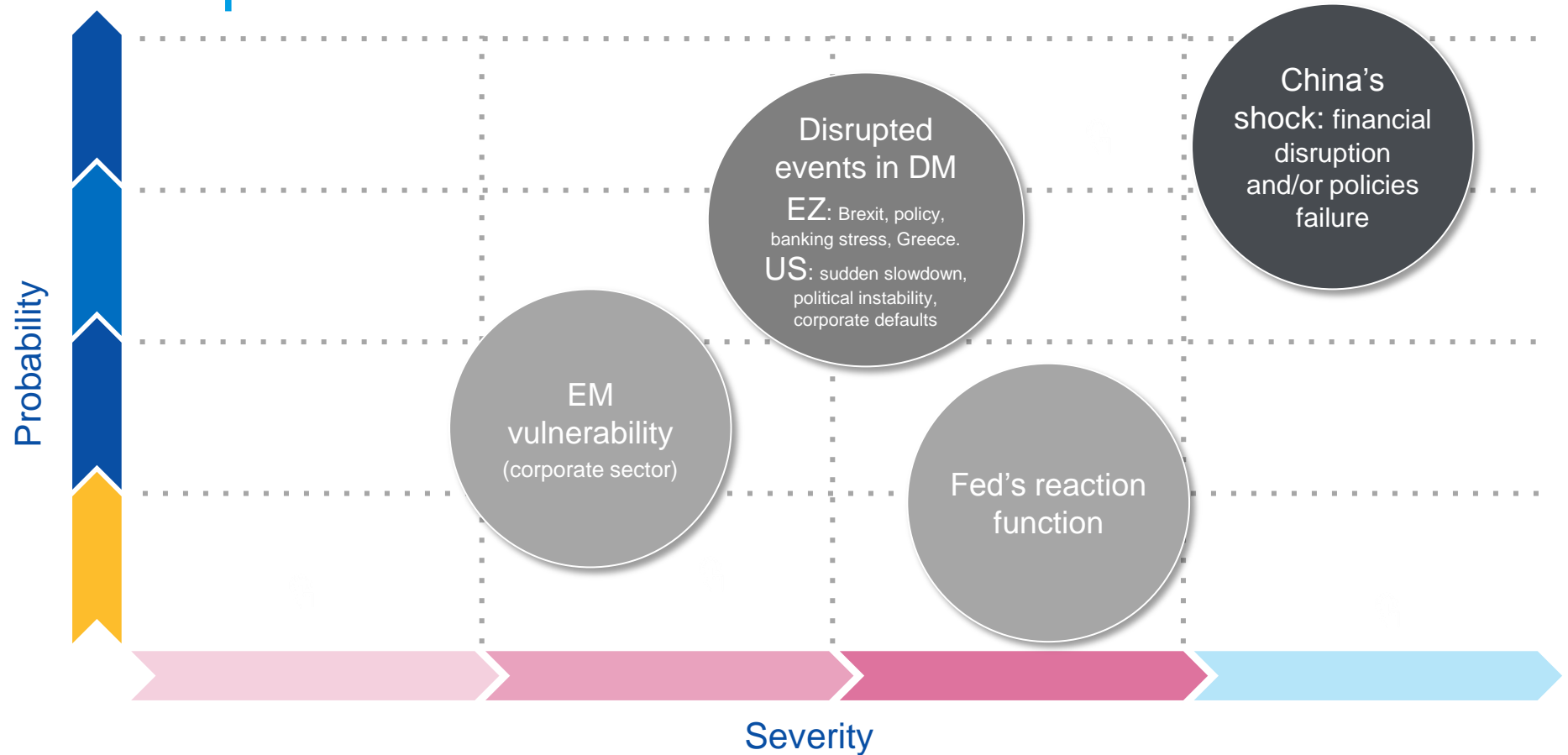
4Q16 to 4Q20 unchanged. Limited upside in the mid-term: higher prices could rapidly revive the shale industry, OPEC and non-OPEC compete intensively for market share and global demand stable in the forecast period, but subject to uncertainty

Crecimiento global frágil y supeditado a China



Fuente: BBVA Research
 Cifras del mundo consistentes con el PIB mundial publicado por el FMI

Los riesgos globales son importantes y sesgados a la baja. En el corto plazo, un *shock* de China es menos probable





Chile

Resumen

Corregimos a la baja la proyección de crecimiento 2017 ante la concreción de escenarios de riesgo y ausencia de impulsores relevantes. Desempleo seguirá aumentando mientras la economía crezca bajo su potencial y confianza se mantendrá en niveles pesimistas hasta fines de 2017 / inicios de 2018.

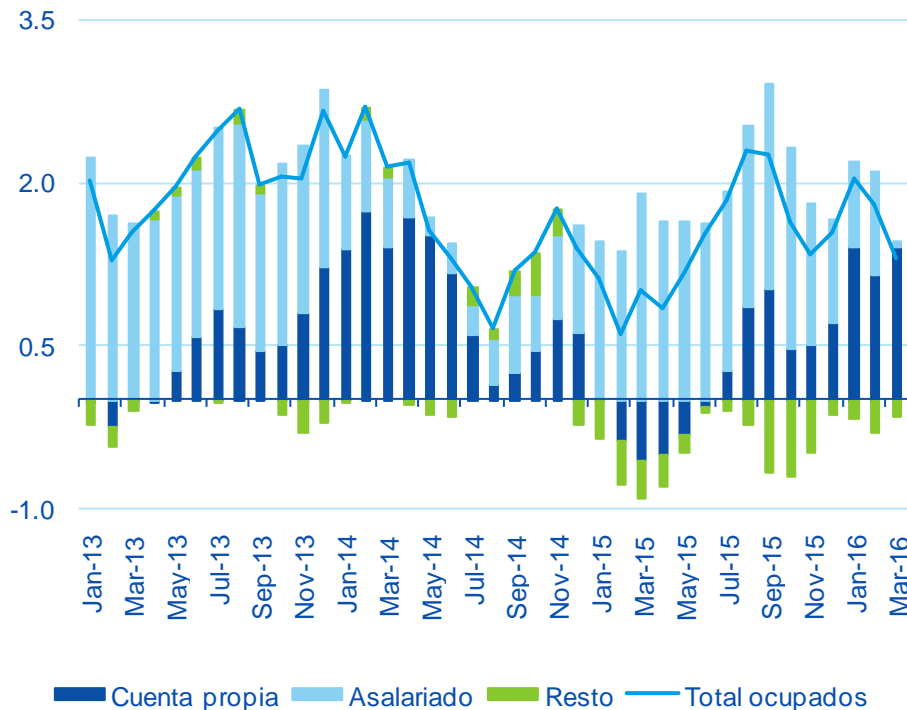
Inflación podría ceder más fuerte de lo anticipado por el consenso y se ubicaría bajo 3% en 2017. Pronto sesgo neutral en la política monetaria abriría espacios para recortes de la TPM, pero mantención prolongada en 3,5% es por ahora el escenario más probable.

Menor protagonismo del gasto público en el crecimiento y en la creación de empleos. Nuevos ajustes en los parámetros de referencia reducirían los espacios de gasto, pero mayor tensión se daría desde 2019: ¿postergar la convergencia al equilibrio estructural o un nuevo aumento de la carga tributaria?

Riesgos internos y externos son a la baja. En el ámbito local además del riesgo de recuperación más lenta de confianzas y mayor ajuste de la minería, emerge el riesgo de que un tipo de cambio real demasiado bajo retrase la recuperación cíclica y limite la necesaria reasignación de recursos.

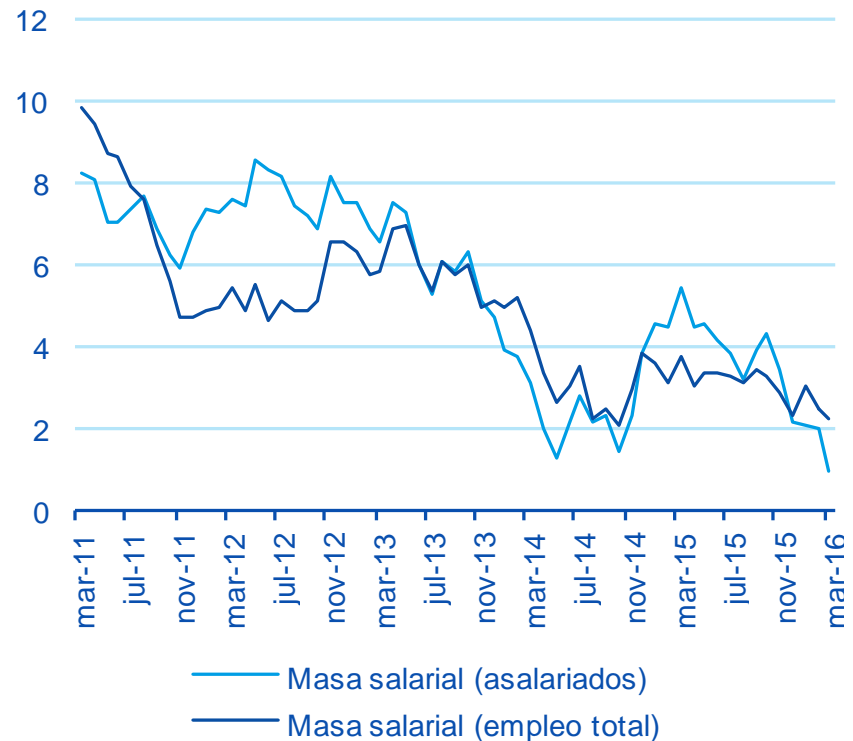
Deterioro del mercado laboral ha sido significativo y anticipa que el consumo privado se mantendrá débil

Empleo por categorías (var % anual)



Fuente: INE, BBVA Research

Masa salarial (var % anual)



Fuente: INE, BBVA Research

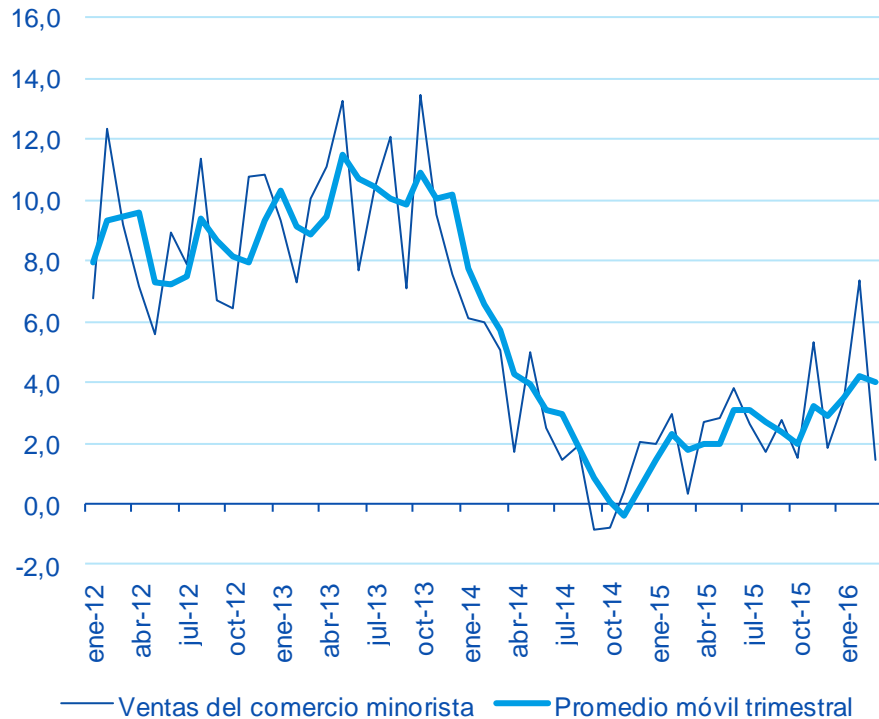
El deterioro del mercado laboral continuará mientras la economía se mantenga creciendo bajo su potencial

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

	Uch 1997-2015		Empalme (ENE-NENE) 1987-2015	
Constant	2,02**	0,57	1,07**	0,3
GDP	-0,51**	-0,40**	-0,25**	-0,13**
GDP(-1)		0,25**		
U(-1)		0,63**		1,01**
U(-2)				-0,30**
n	73	73	116	116
-α/β	3,98	3,83	4,24	4,16

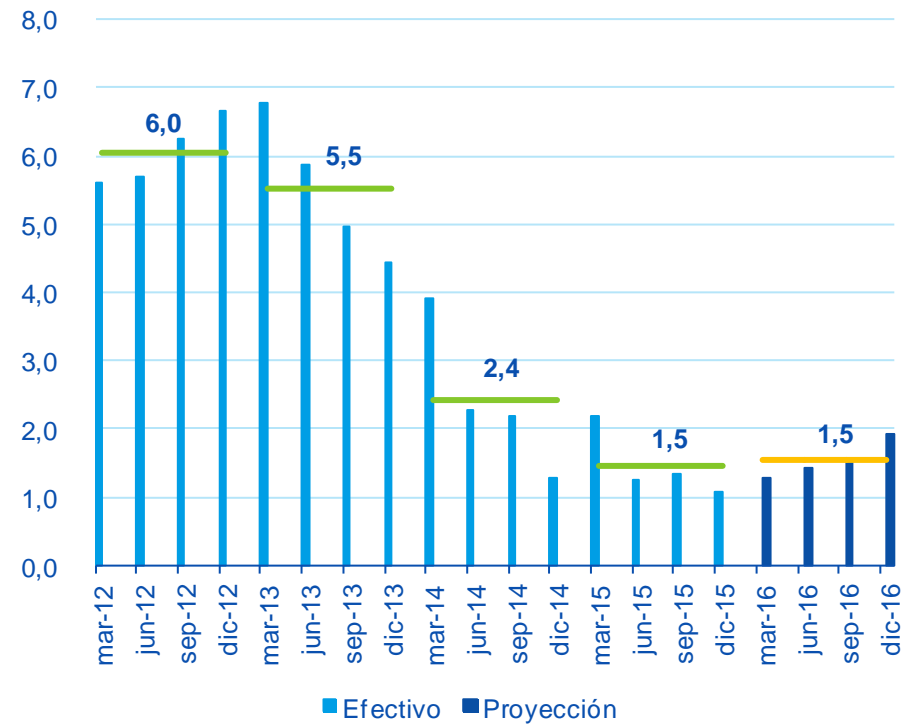
Escenario base considera una gradual recuperación del consumo privado, condicional a mejora de confianzas y de salarios reales

Ventas del comercio minorista (var. % real anual)



Fuente: BCCh, BBVA Research

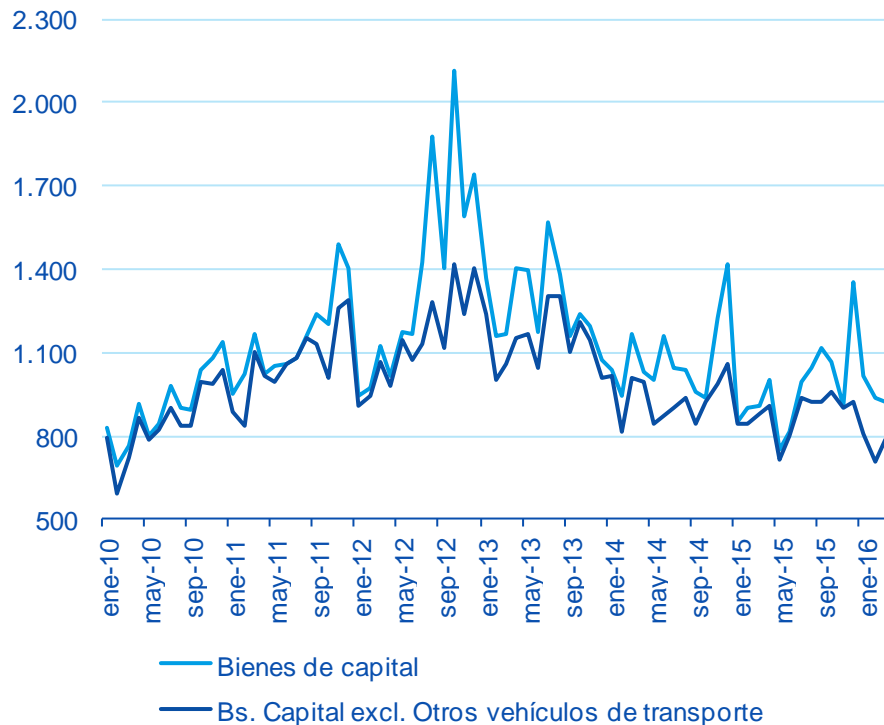
Consumo privado (var. % anual)



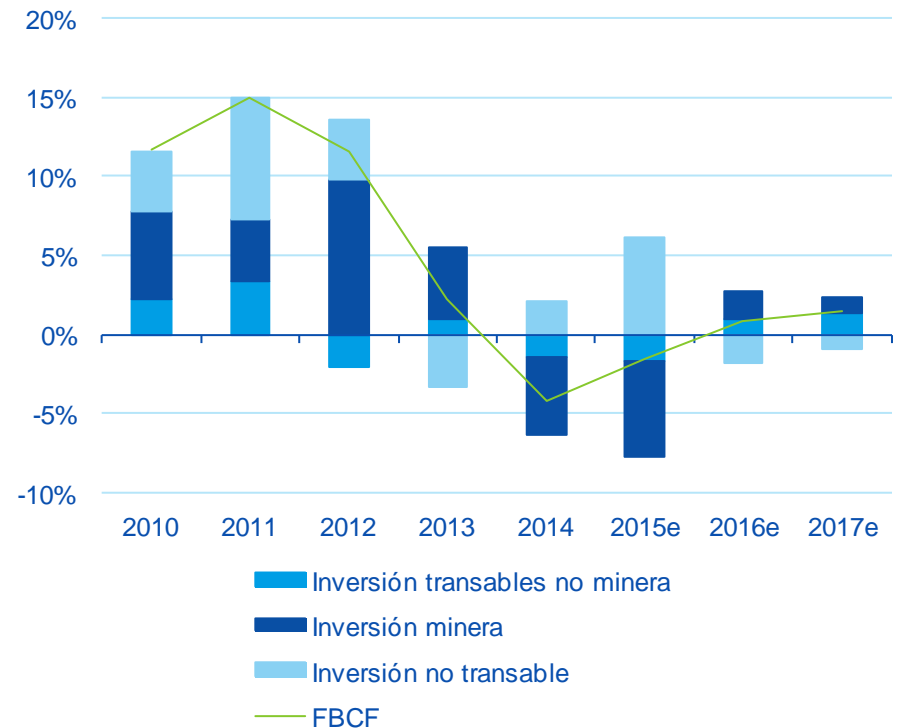
Fuente: BCCh, BBVA Research

Bajo crecimiento de la inversión en el período 2016-2017 ante menor inversión pública e inmobiliaria + escaso aporte de minería y otros transables

Importaciones de bienes de capital (millones de dólares)*



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

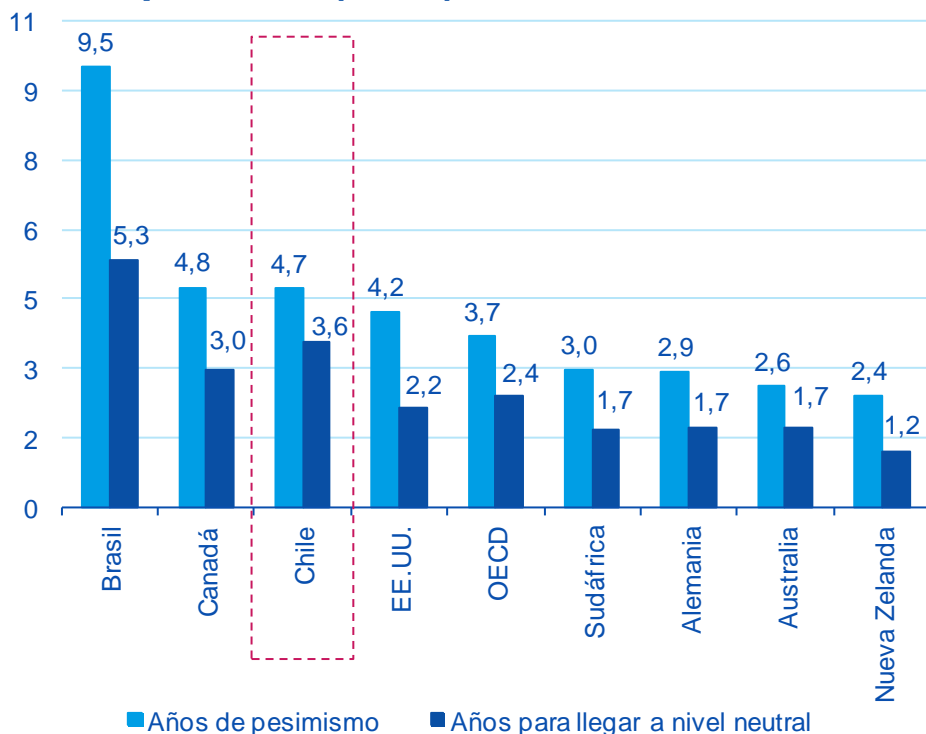


*Información al mes de marzo 2016.
Fuente: Banco Central, BBVA Research

Fuente: BCCh, CBC, BBVA Research

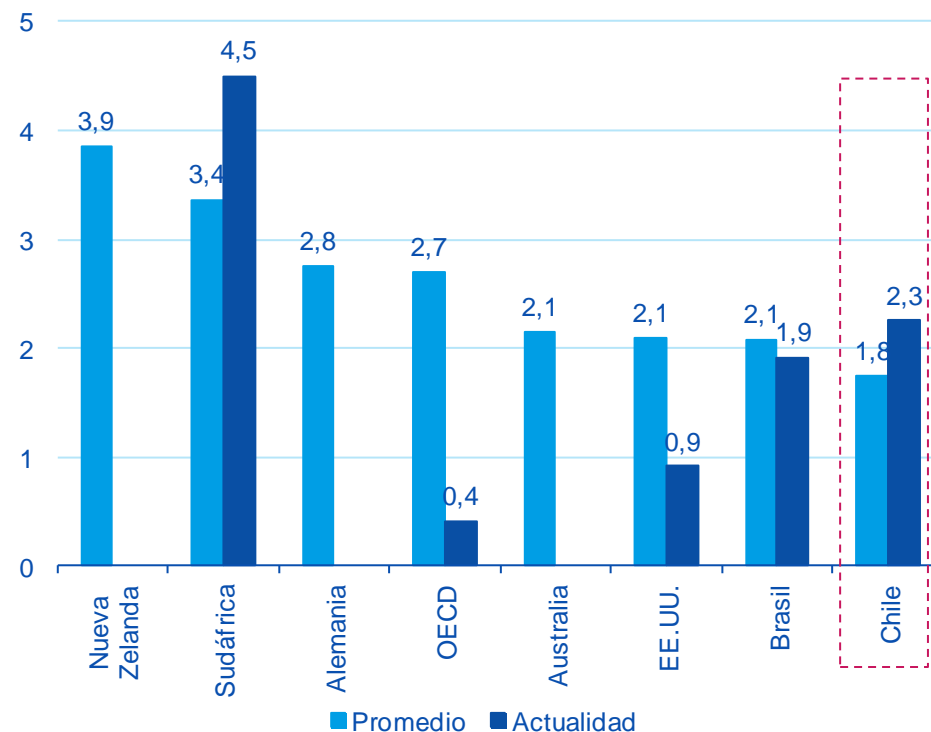
Recuperación de confianzas suele ser lenta. Ciclo de pesimismo podría extenderse **al menos** hasta fines 2017 o inicios de 2018

Índice de confianza de los consumidores: tiempo promedio de pesimismo y recuperación (años)



Fuente: BBVA Research en base a información de la OCDE.

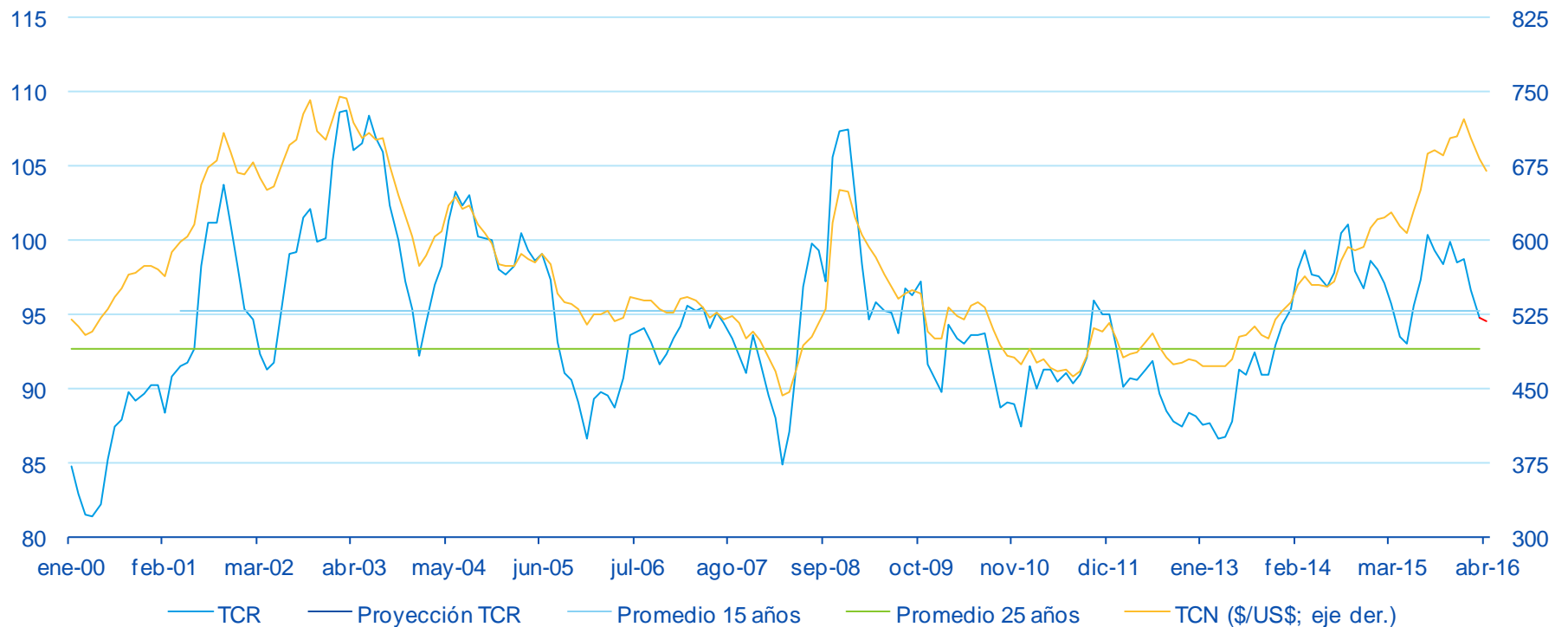
Índice de confianza de los empresarios: tiempo de pesimismo (años)



Fuente: BBVA Research en base a información de la OCDE. Actualmente la confianza empresarial en Nueva Zelanda, Alemania y Australia no se encuentra en terreno pesimista.

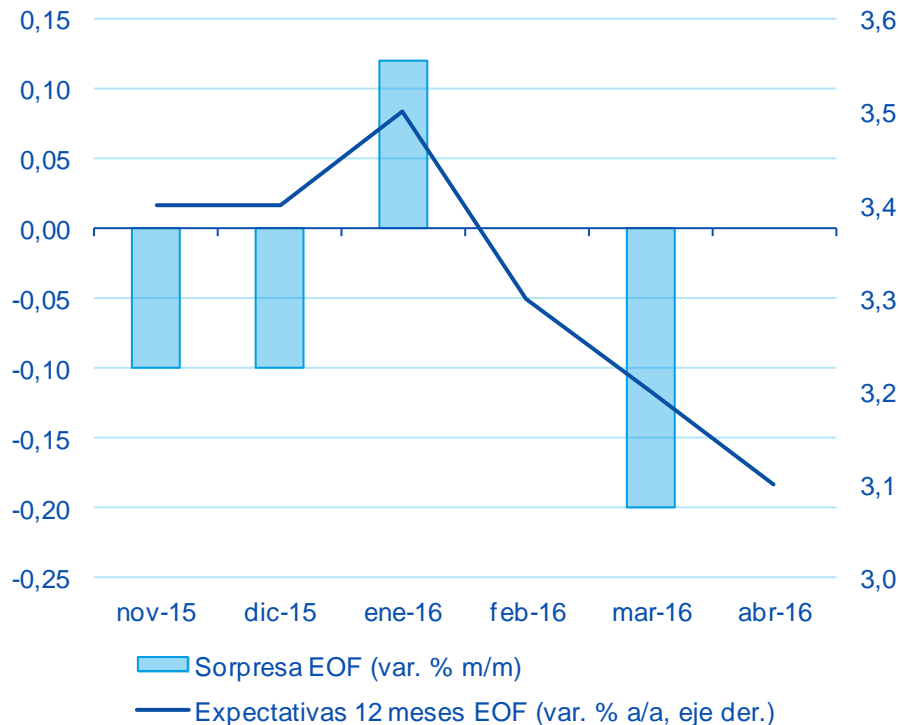
Tipo de cambio real demasiado bajo retrasaría la recuperación cíclica. Impactos en inflación y política monetaria

Índice de Tipo de cambio real, TCR (promedio 1986=100)

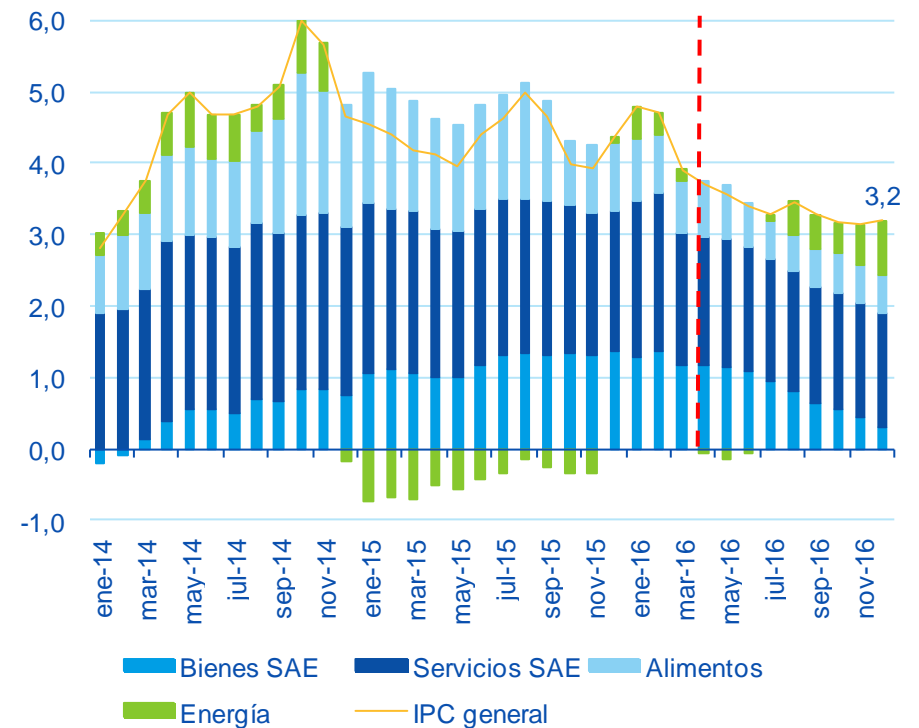


Inflación continuará descendiendo de la mano de la caída del tipo de cambio y una desaceleración algo mayor de la inflación de servicios

Expectativas de inflación a 12 meses EOF (%)*



Proyección IPC por componentes (var. % a/a)



*Sorpresa medida como la diferencia entre la variación efectiva del IPC respecto de lo esperado por los operadores financieros a la segunda semana de cada mes. Fuente: BCCh, BBVA Research

Fuente: INE, BBVA Research

Escenarios para la inflación a diciembre 2016 bajo distintos supuestos para el tipo de cambio

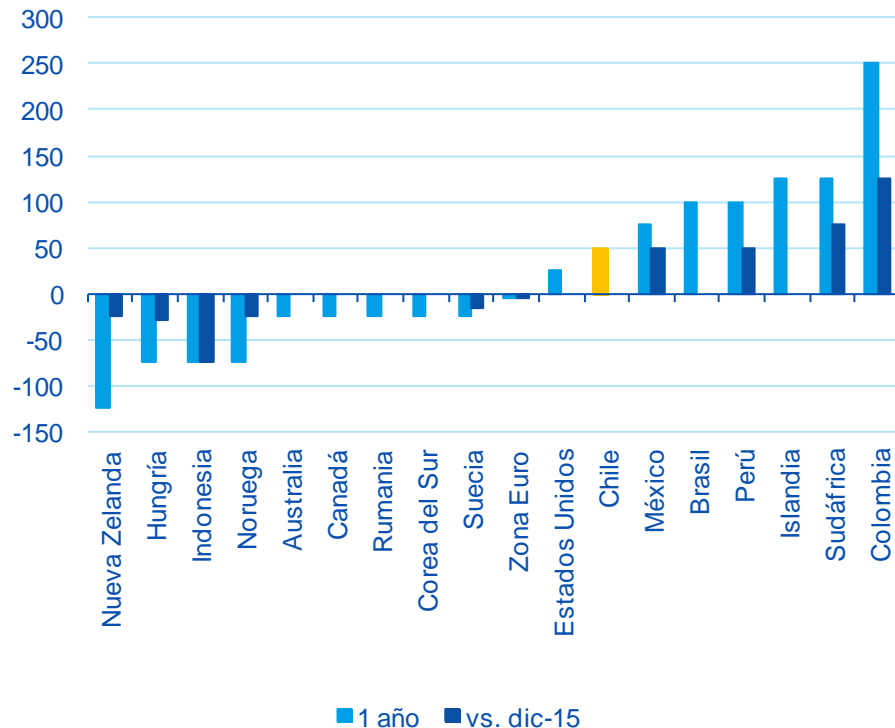
Proyección para la inflación IPC 2016

	Actual (marzo 2016)*	Escenario base (a diciembre)	Riesgo apreciativo (a diciembre)	Riesgo depreciativo (a diciembre)
Inflación IPC (var% a/a)	4,5	3,2	2,7	3,7
Inflación set bienes IPC (var% a/a)	3,3	-0,1	-2,0	1,9
Incidencia bienes asociados a IVUM (pp)	+0,86	-0,02	-0,53	+0,49
Tipo de cambio (var% a/a)	7,4	-2,9	-7,7	2,0
Tipo de cambio a diciembre 2016 (\$/US\$)	675	684	650	718
IVUM en US\$ (var% a/a)	-4,6	0,2	0,7	-0,3

* Para el caso del IVUM en US\$ la información corresponde al 4T15.
Fuente: Banco Central de Chile, INE, BBVA Research

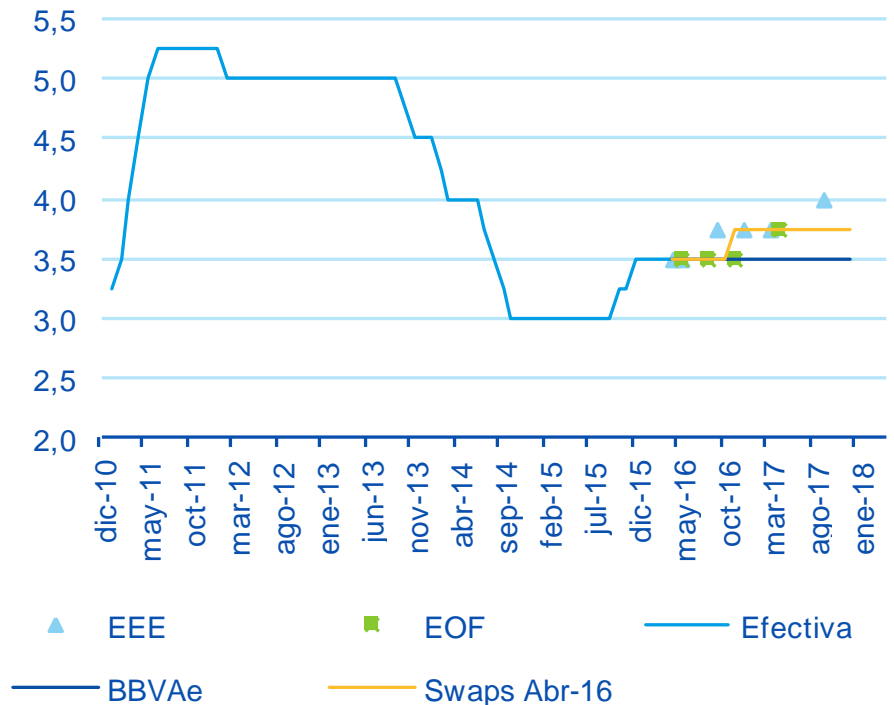
Escenario más probable es uno de mantención prolongada de la TPM. Sin embargo, no es posible descartar que se necesite un mayor estímulo

Ajustes en tasas de política monetaria en países seleccionados (puntos base)



Fuente: Bloomberg, BBVA Research

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

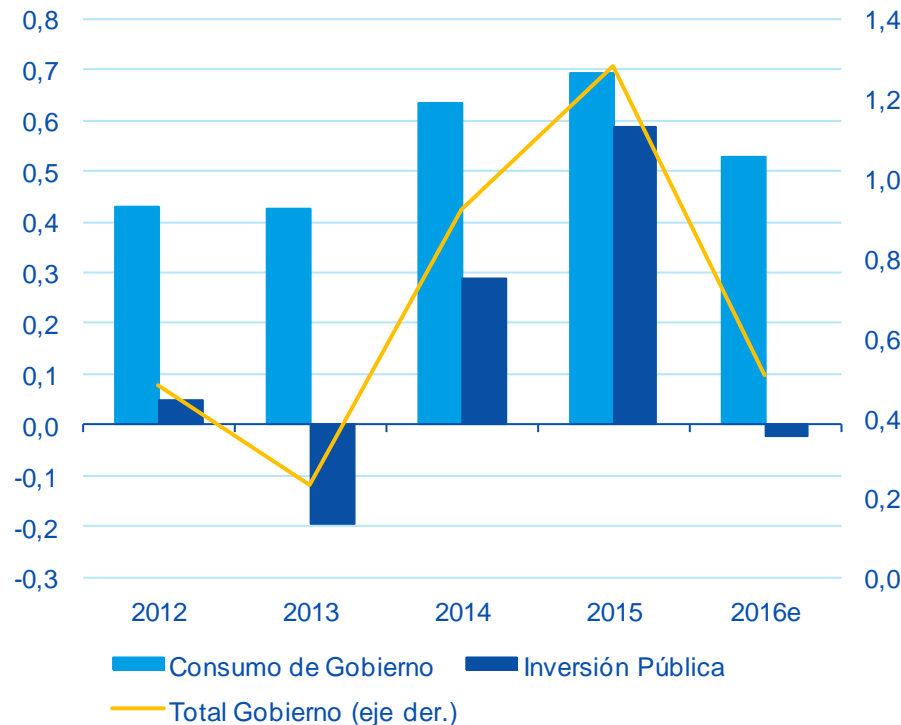


* EEE: Encuesta de Expectativas Económicas del Banco Central de Chile con datos a abril de 2016. EOF: Encuesta de Operadores Financieros del Banco Central de Chile con datos a la segunda semana de abril de 2016.

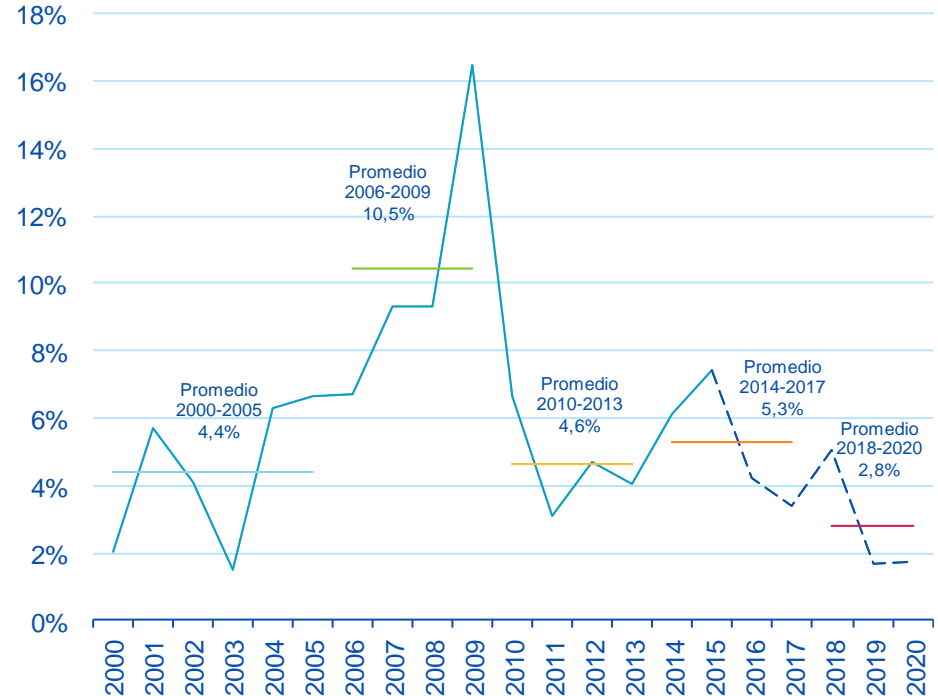
Fuente: BCCh, Tradition, BBVA Research

Menor contribución del gasto público este año y acotados espacios de crecimiento en los próximos. Mayores riesgos a partir de 2019

Incidencias en el crecimiento del PIB del consumo de gobierno y la inversión pública (pp)



Crecimiento del gasto público y promedios por periodo 2000-2020



Un nuevo recorte en los parámetros de referencia más la convergencia a la meta de balance estructural acotarían el espacio de gasto en 2017

Proyección principales variables fiscales

	2016	2017	2018	2019	2020
PIB tendencial (var. a/a)	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2
Precio del cobre de referencia (USc/lb)	240	240	240	240	240
Meta de Balance Estructural (% del PIB)	-1,3	-1,05	-0,80	-0,55	-0,30
Balance efectivo (% del PIB)	-2,7	-2,9	-2,7	-2,5	-2,3
Crecimiento del gasto (var. a/a)*	4,2	3,4	5,0	1,7	1,8

*Sin reforma tributaria el gasto crecería 1,2%, 1,3% y 1,7% en 2016, 2017 y 2018, respectivamente.

Fuente: BBVA Research

Previsiones económicas

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PIB (% a/a)	4,2	1,9	2,1	1,7	2,0	2,5
Inflación (% a/a, fdp)	3,0	4,6	4,4	3,2	2,5	3,0
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	529	613	704	684	658	631
Tasas de interés (% fdp)	4,50	3,00	3,50	3,50	3,50	4,00
Consumo Privado (% a/a)	5,5	2,4	1,5	1,5	1,9	2,3
Consumo Público (% a/a)	3,5	5,1	4,8	4,3	2,7	3,7
Inversión (% a/a)	2,2	-4,2	-1,5	0,9	1,5	2,5
Resultado Fiscal (% PIB)	-0,6	-1,6	-2,2	-2,7	-2,9	-2,7
Cuenta Corriente (% PIB)	-3,7	-1,3	-2,0	-1,8	-1,9	-1,8

Fuente: BBVA Research

2^{do} TRIMESTRE

2016



Situación
Chile