

3^{er} TRIMESTRE

2016

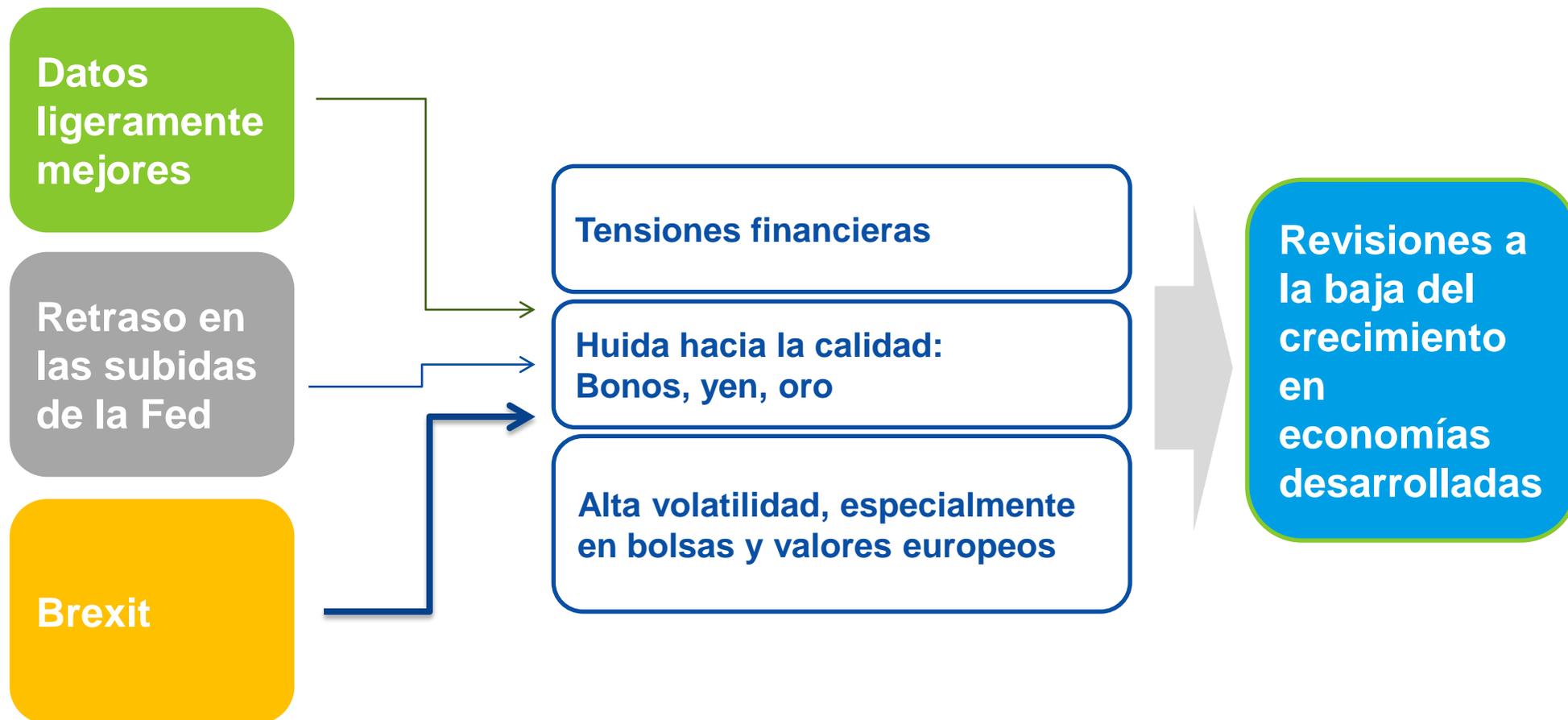
A hand holding a tablet computer against a city skyline background. The hand is in the foreground, holding the tablet which is tilted. The background shows a blurred city skyline under a blue sky with clouds. A large blue triangle is in the top right corner.

Situación
Chile

Global

Los bancos centrales atajan el efecto del Brexit

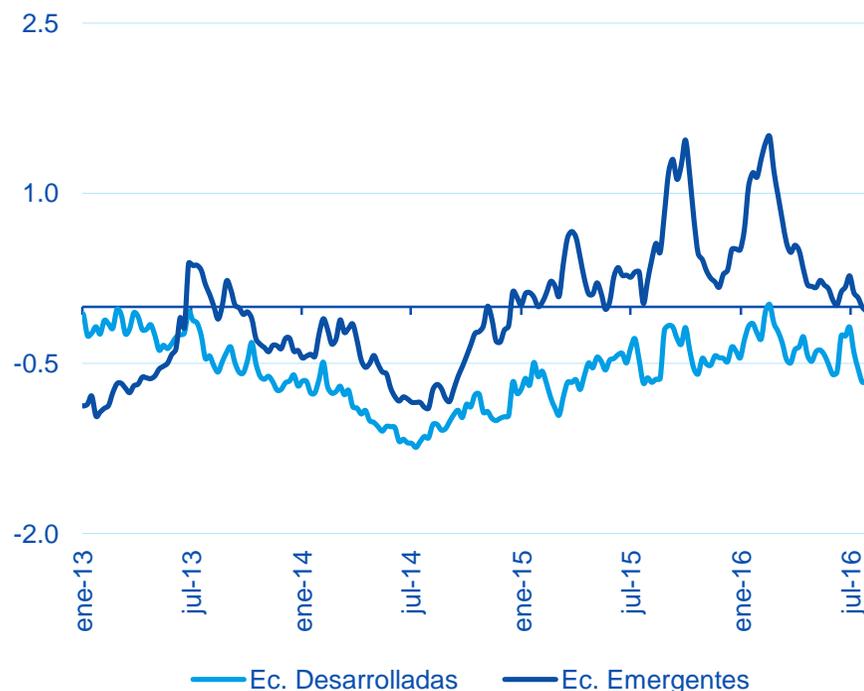
Principales factores en el escenario global en los últimos tres meses



1. Las tensiones financieras repuntaron después del Brexit, pero transitoriamente

Tensiones en los mercados financieros

Indicador BBVA Research de tensiones financieras



Fuente: BBVA Research

Los mercados no han tomado al Brexit como un *shock* sistémico, y su efecto ha sido temporal:

- Turbulencia financiera acotada
- Bancos centrales responden retrasando el proceso de normalización monetaria

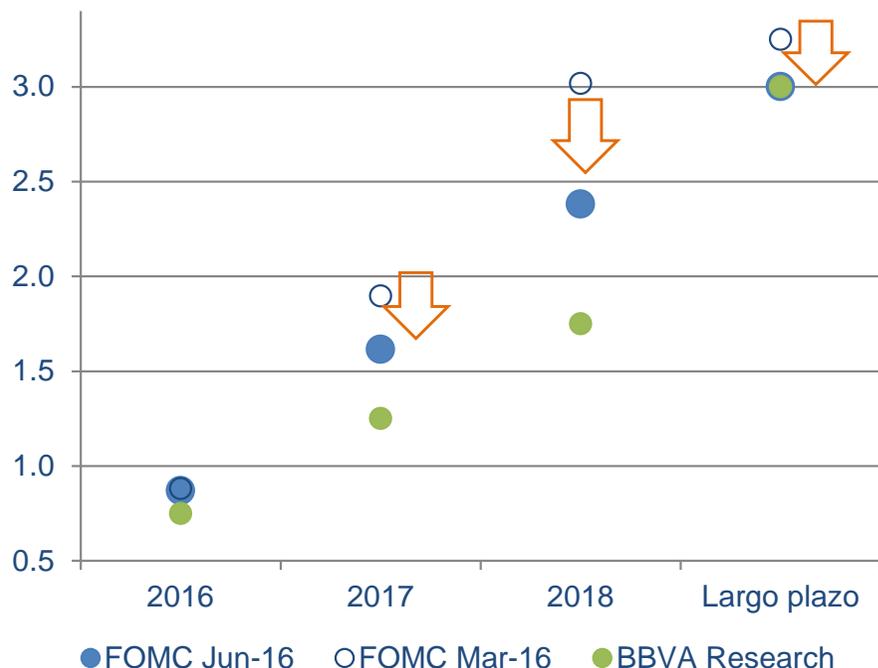
Con todo, el Brexit contribuyó a intensificar tendencias previas:

- Presión a la baja sobre las tasas de interés de largo plazo
- Debilidad de las cotizaciones de los bancos europeos.

2. La Fed muestra dudas y atrasa el proceso de normalización monetaria

EEUU: Tasas de interés oficiales. Proyecciones del FOMC

Fuente: BBVA Research



Dudas de la Fed sobre:

1. El crecimiento de largo plazo y la productividad en EEUU
 2. Qué tan bajos son las tasas de interés reales de equilibrio.
 3. Los *shocks* globales y su impacto en EEUU
- La Fed se muestra reacia a subir las tasas de interés hasta tener menos incertidumbre.

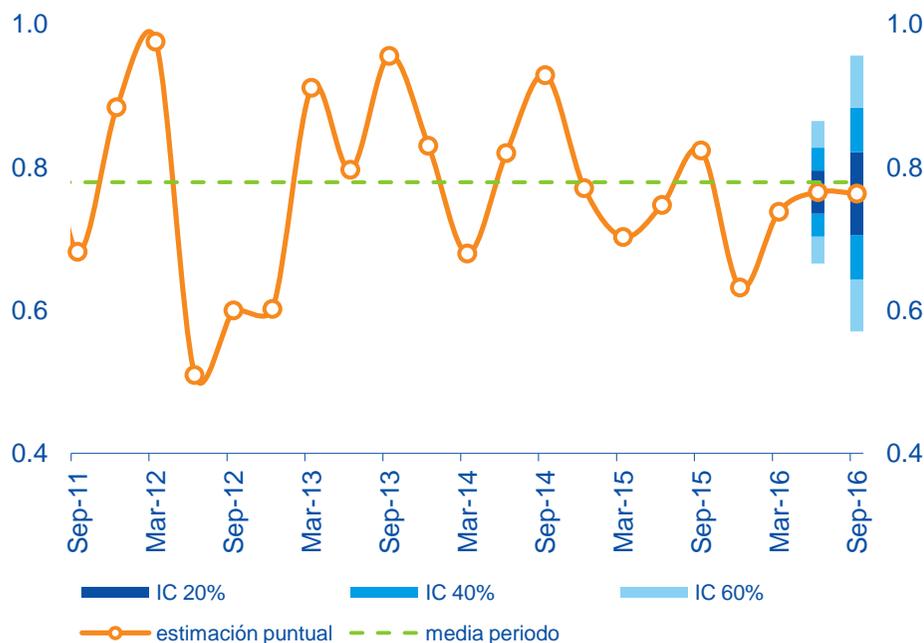
El proceso electoral aumenta aún más la incertidumbre, con efectos potenciales sobre el consumo y la inversión.

Prevedemos una subida adicional de tasas de interés a finales de 2016 y dos subidas en 2017

3. Los datos muestran un crecimiento mundial estable en 3,1%

Crecimiento mundial (% trimestral en tasa anualizada) (Previsiones basadas en el modelo BBVA-GAIN)

Fuente: BBVA Research



Producción industrial se recupera levemente en abril y mayo. Especialmente por el empuje de las economías asiáticas, mientras se mantiene la debilidad en las economías desarrolladas

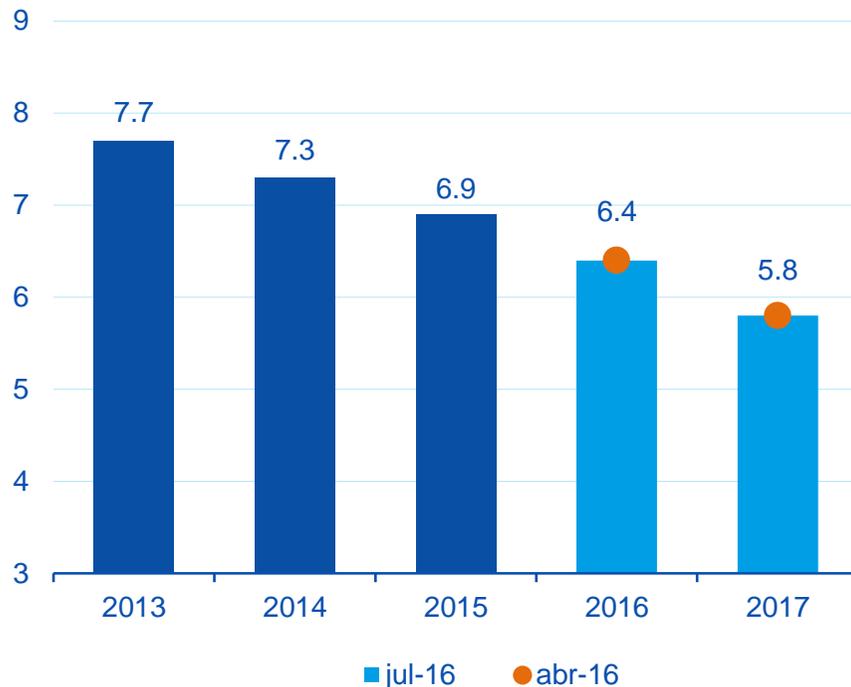
Los datos de confianza son algo más optimistas, mientras que el comercio mundial se recuperó en junio, tras meses de debilidad.

Crecimiento mundial se revisa ligeramente a la baja, al 3,1% en 2016 y 3,2% en 2017.

China: el escenario base continua incorporando un ajuste gradual

China: Crecimiento del PIB (%)

Fuente: BBVA Research



Los temores a una desaceleración brusca se han disipado en parte ante los datos de crecimiento recientes, pero hay señales menos positivas de la inversión, que se mantiene débil.

Las autoridades han reducido el ritmo de relajamiento monetario, ante el riesgo de inflación y los riesgos financieros.

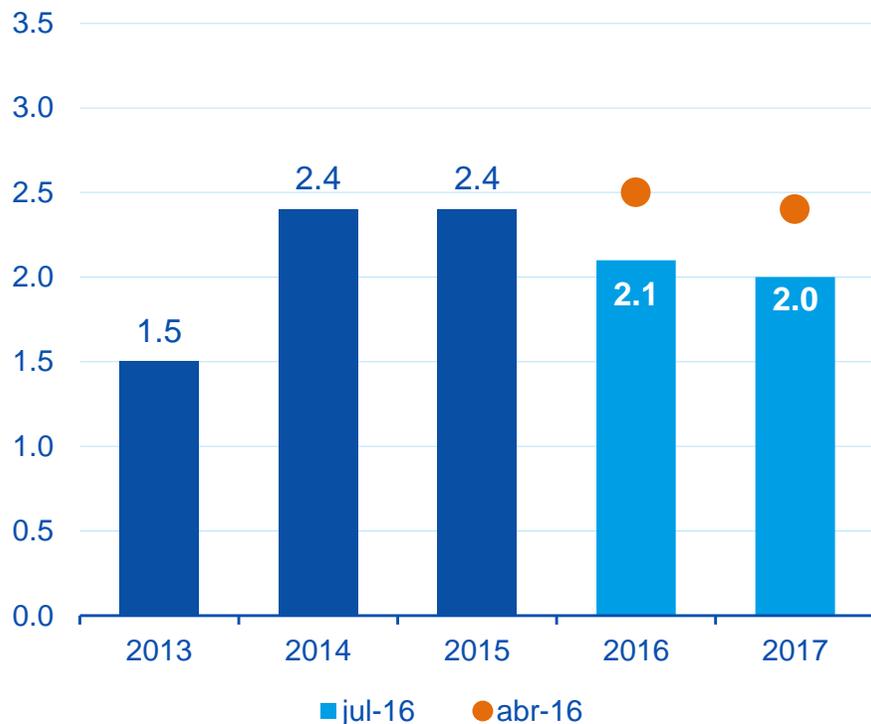
Con todo, los riesgos aún son importantes:

1. Depreciación y salida de capitales
2. Recuperación del mercado inmobiliario
3. Endeudamiento corporativo
4. Sobrecapacidad en las empresas públicas

EEUU: revisión a la baja del crecimiento a 2% por los malos datos del primer semestre

EEUU: Crecimiento del PIB (%)

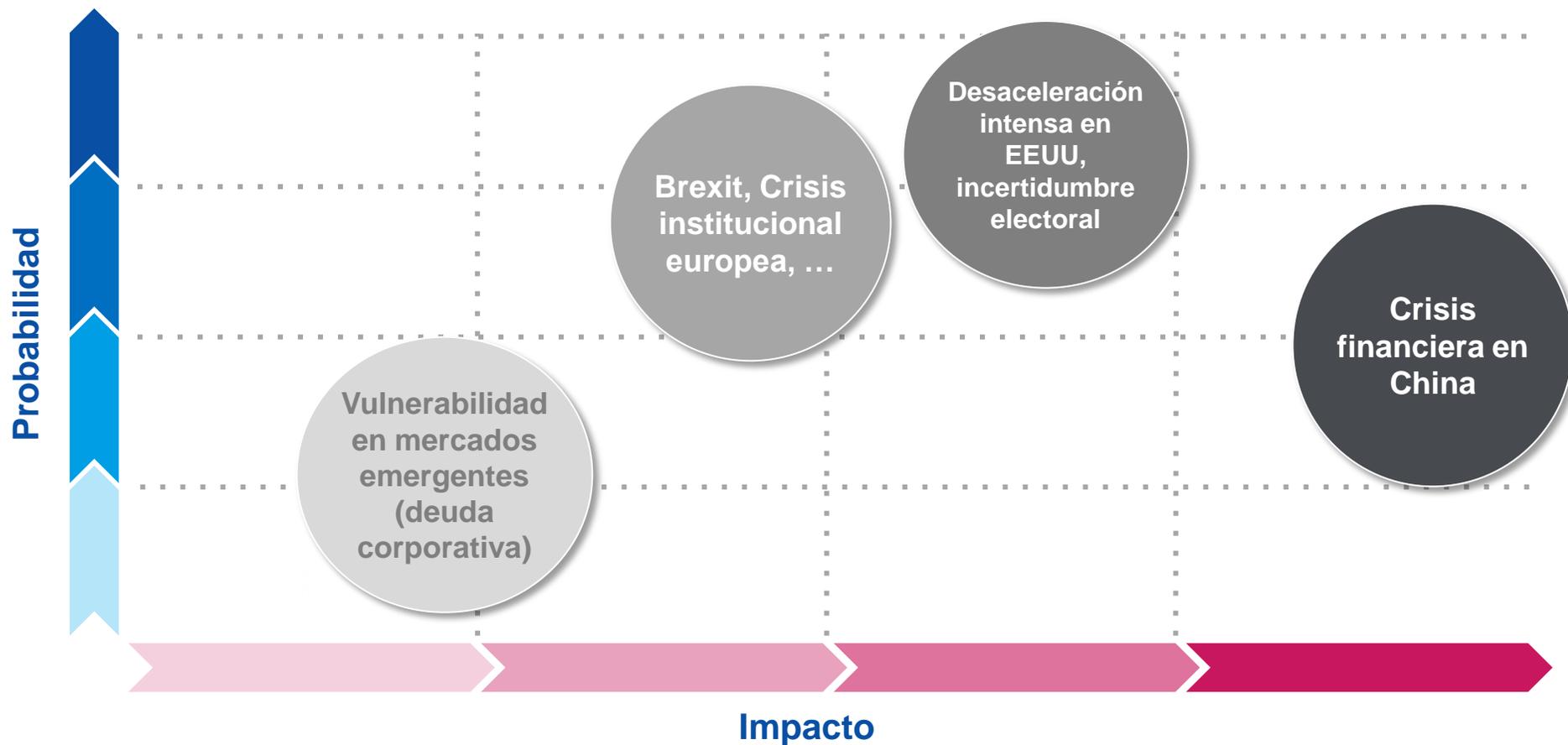
Fuente: BBVA Research



Malos datos de crecimiento en el primer semestre, con debilidad persistente de la inversión.

Mayor incertidumbre global (Brexit, China en el largo plazo) y sobre las perspectivas de productividad en EEUU.

Disminuye levemente el riesgo de China, pero se intensifican los de las economías desarrolladas





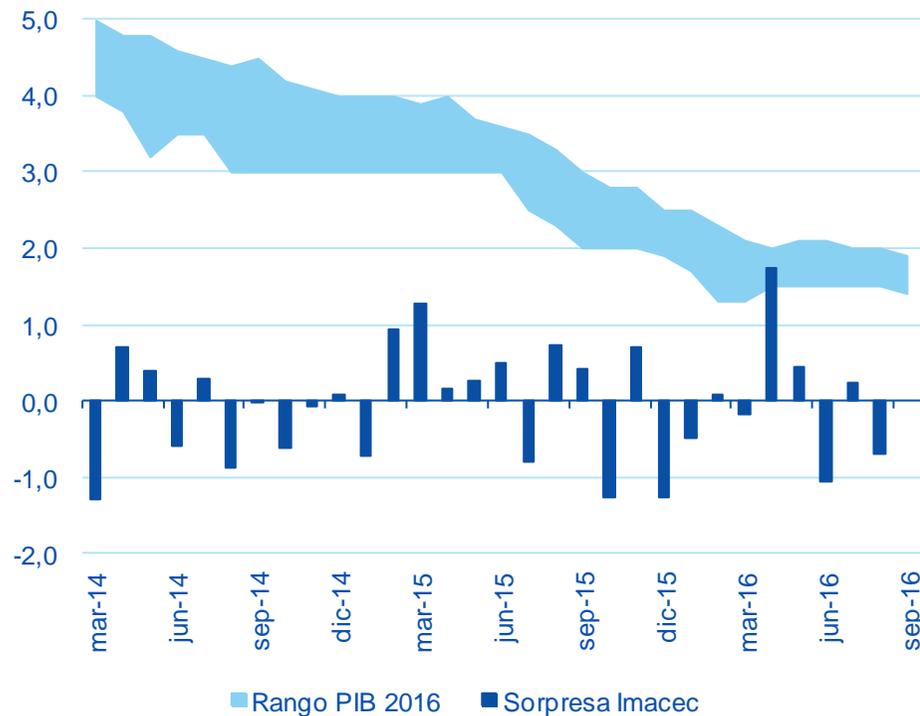
Chile



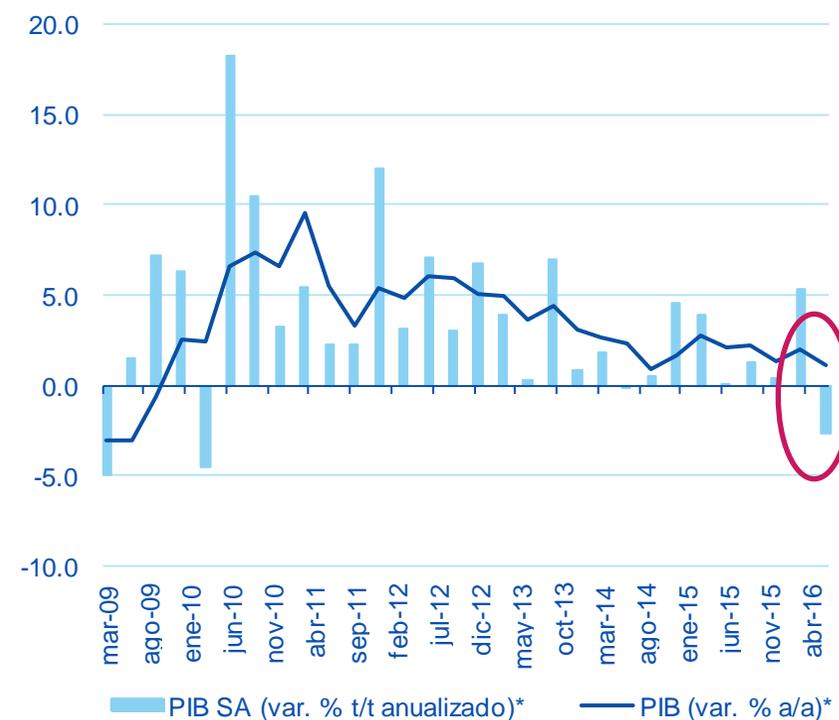
Actividad, Demanda y Mercado Laboral

Crecimiento de 2T16 decepciona y registra la mayor contracción trimestral desde el 27F: ¿Riesgo de recesión?

Sorpesa en Imacec y rango de proyección de crecimiento del PIB año 2016 (%)



PIB trimestral desestacionalizado (var. % t/t anualizada)*

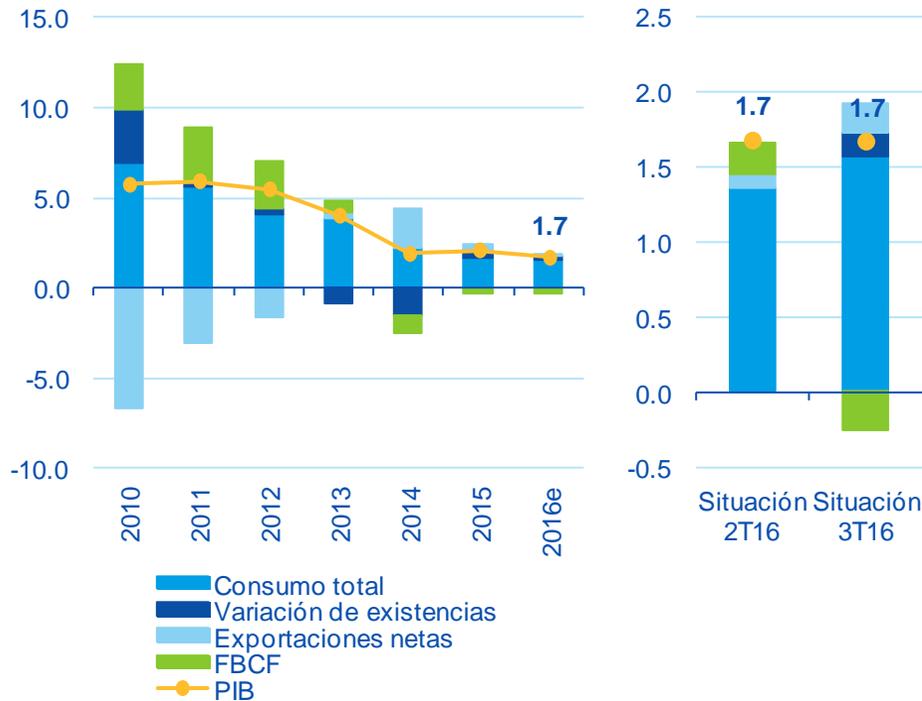


*Sorpesa medida como la diferencia entre el IMACEC efectivo y el esperado por la EEE para el mes. Fuente: BCCh, BBVA Research

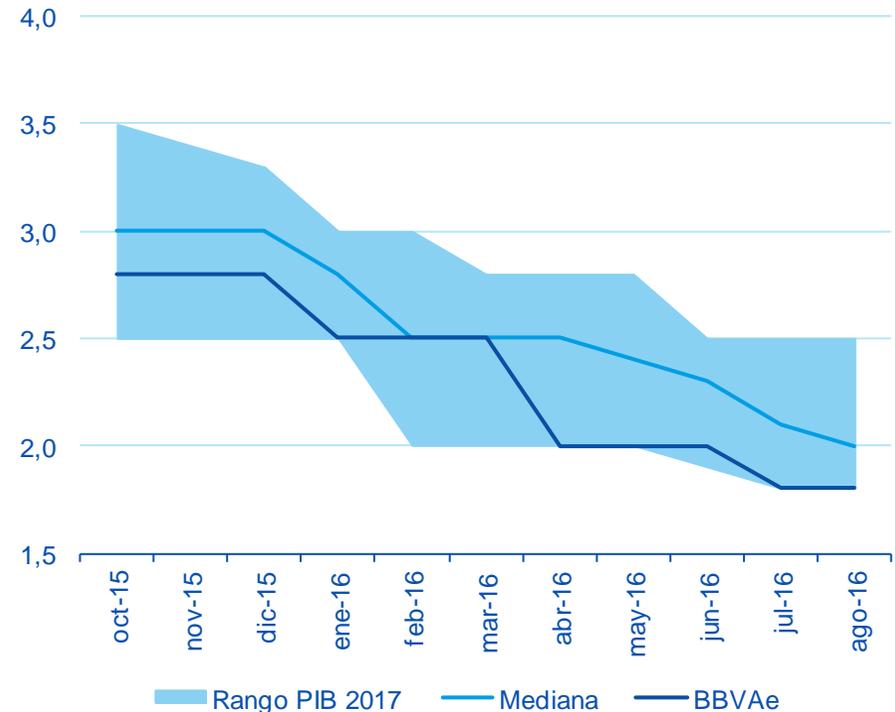
*PIB del 2T16 calculado en base al promedio de los IMACEC mensuales. Fuente: BCCh, BBVA Research

Proyección de crecimiento de consenso para 2017 con techo en 2,5%. Estimamos que se ubicaría en el piso del rango

Crecimiento del PIB anual y proyecciones por componentes del gasto (2010-2016, %)



Rango de proyección de crecimiento del PIB año 2017 (%)



*La proyección de consenso corresponde a lo plasmado en la Encuesta de Expectativas Económicas al mes de agosto de 2016. Fuente: BCCh, BBVA Research

Debilidad de la actividad es generalizada entre sectores:

Actividad económica mensual e indicadores sectoriales (var. % a/a)

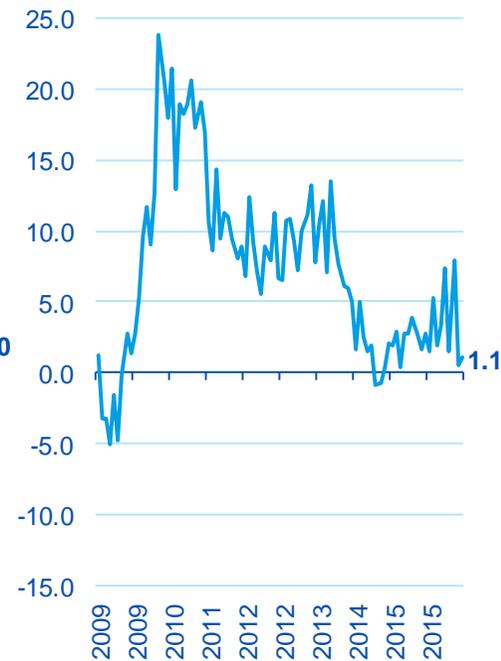
IMACEC minero



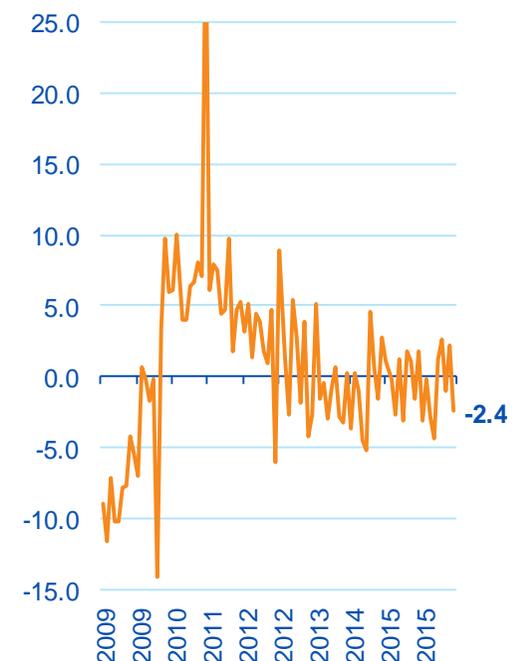
IMACEC resto



Comercio minorista

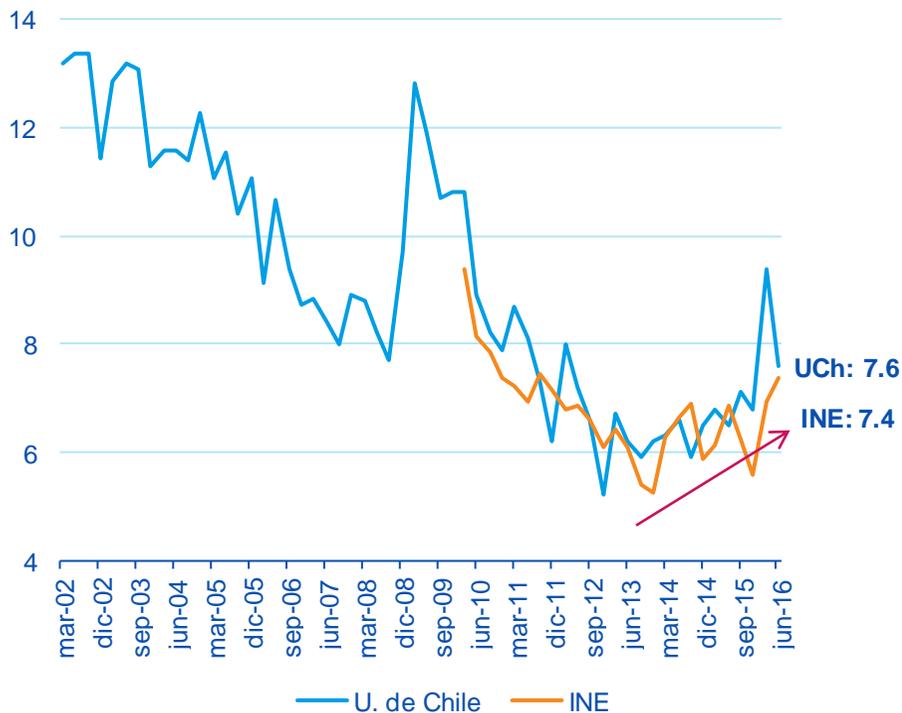


Manufactura

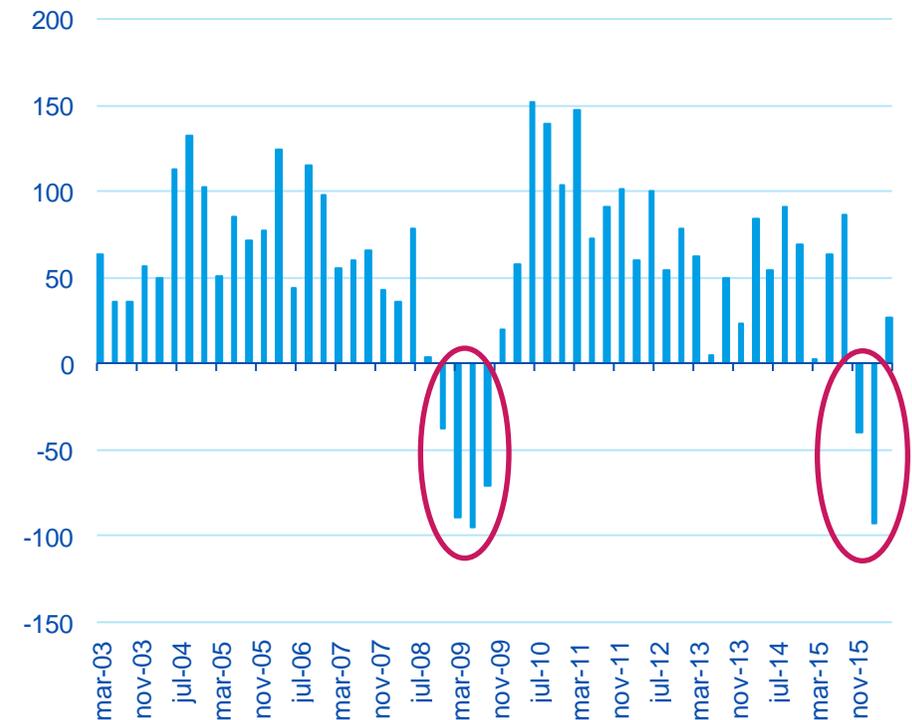


No existe polémica, el mercado laboral está más débil y el desempleo ha aumentado

Tasa de desempleo Gran Santiago INE y U. de Chile (%)

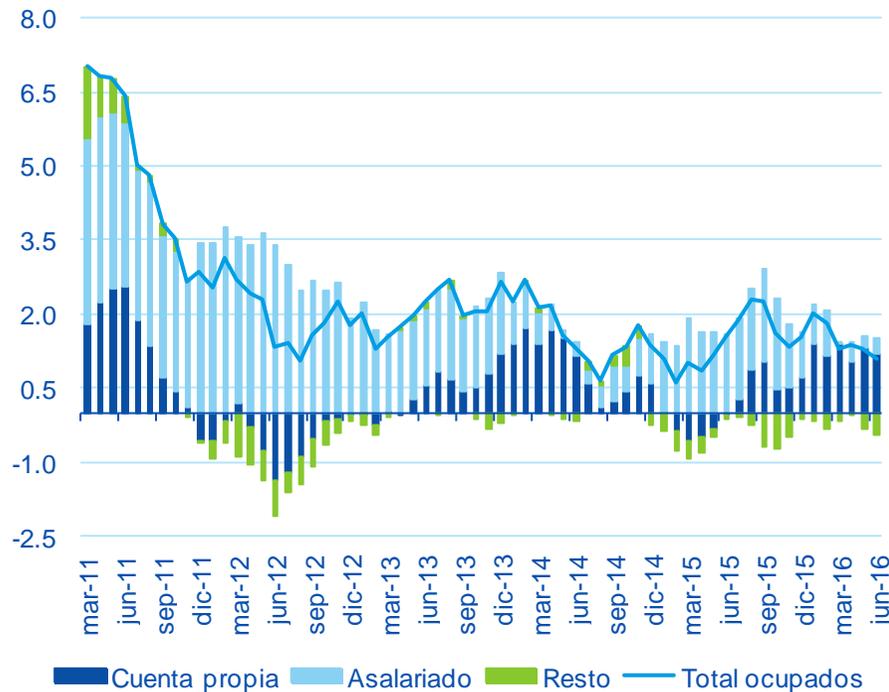


Crecimiento anual del empleo en el Gran Santiago (miles de personas)

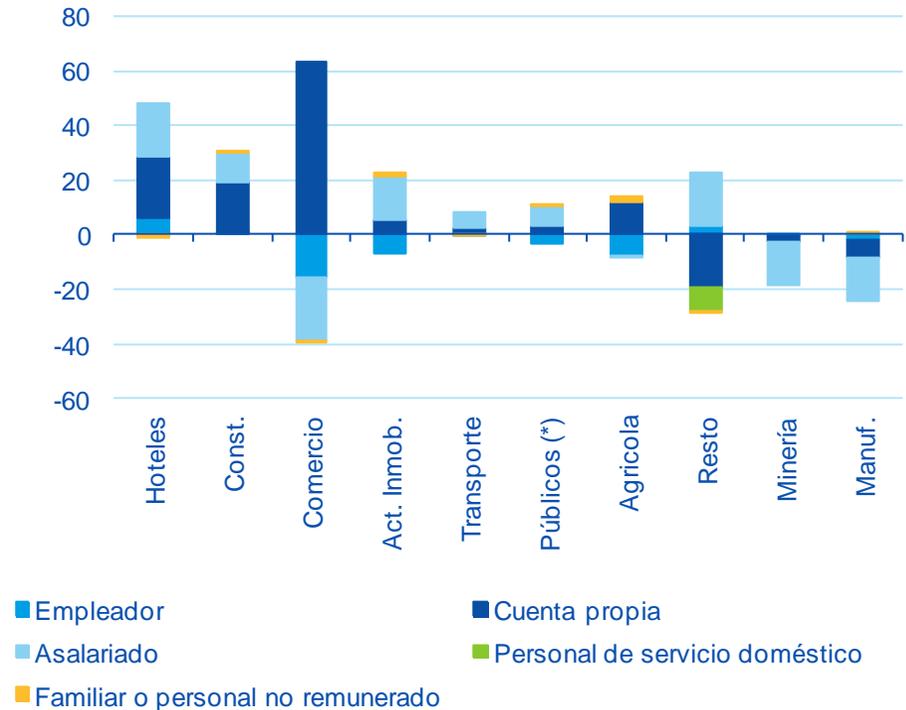


Fragilidad del mercado laboral es evidente y la construcción tendría un ajuste pendiente en materia de empleo

Empleo por categorías (var % anual)



Creación de empleo en 12 meses por actividad económica y categorías (miles de personas)

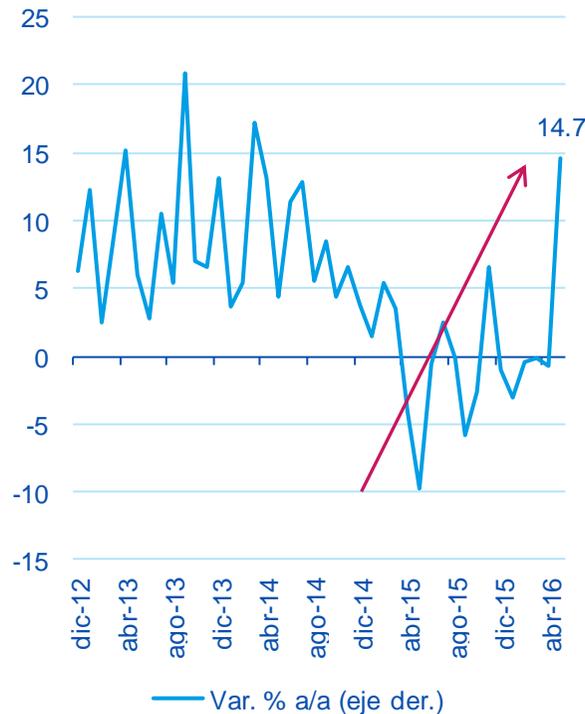


Información alternativa del mercado laboral no es alentadora: el desempleo seguirá subiendo

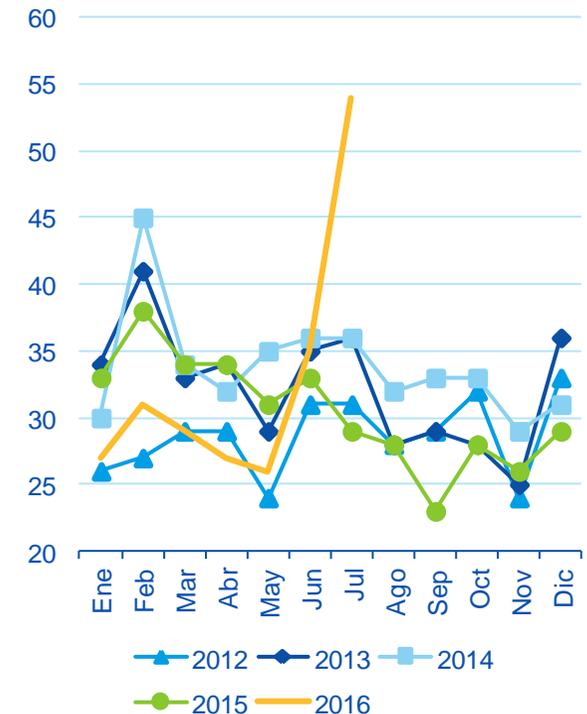
Contratos suscritos menos desahucios ISAPRES*



Solicitudes de prestaciones por cesantía aceptadas*



Búsqueda de empleo por Internet*



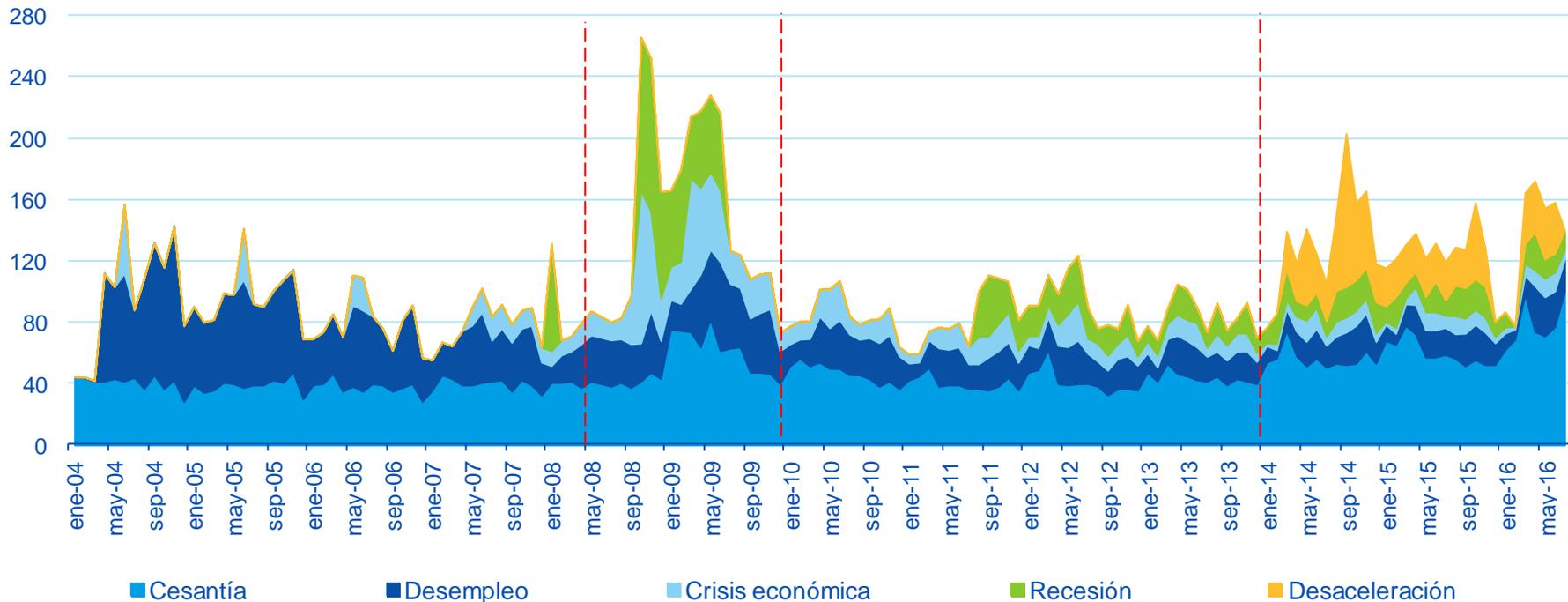
*Información al mes de mayo de 2016.
Fuente: Superintendencia de Salud, BBVA Research

*Información al mes de mayo de 2016.
Fuente: Superintendencia de Pensiones, BBVA Research

*Nivel indica la intensidad de búsqueda de la frase "busco empleo" en Chile. Información obtenida a través de Google Trends. Fuente: Google Trends, BBVA Research

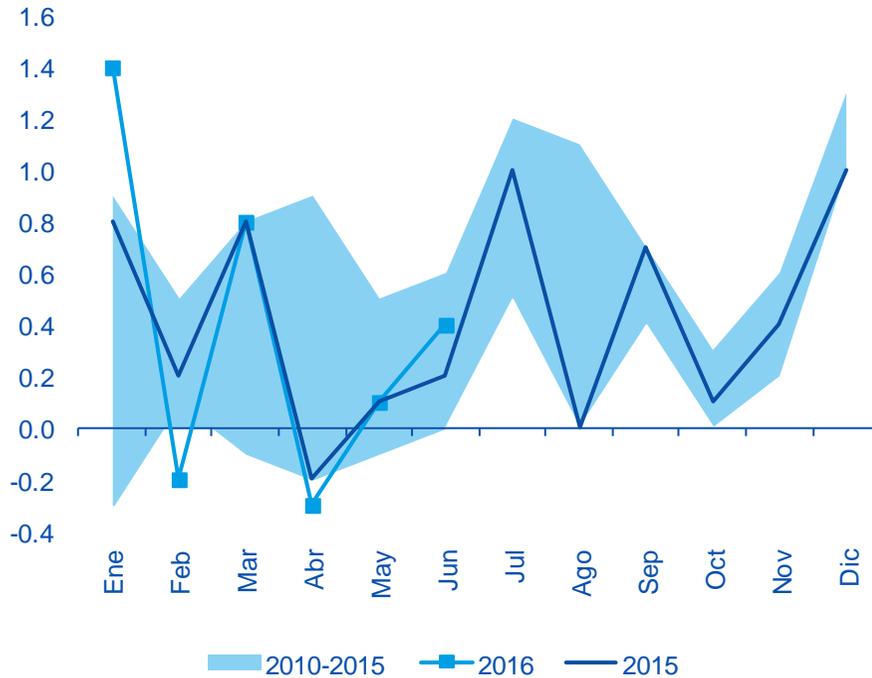
La preocupación por la cesantía es mayor que durante el año 2009...y la vemos *on real time*

Indicadores de búsqueda por internet utilizando *Google Trends* (índice)

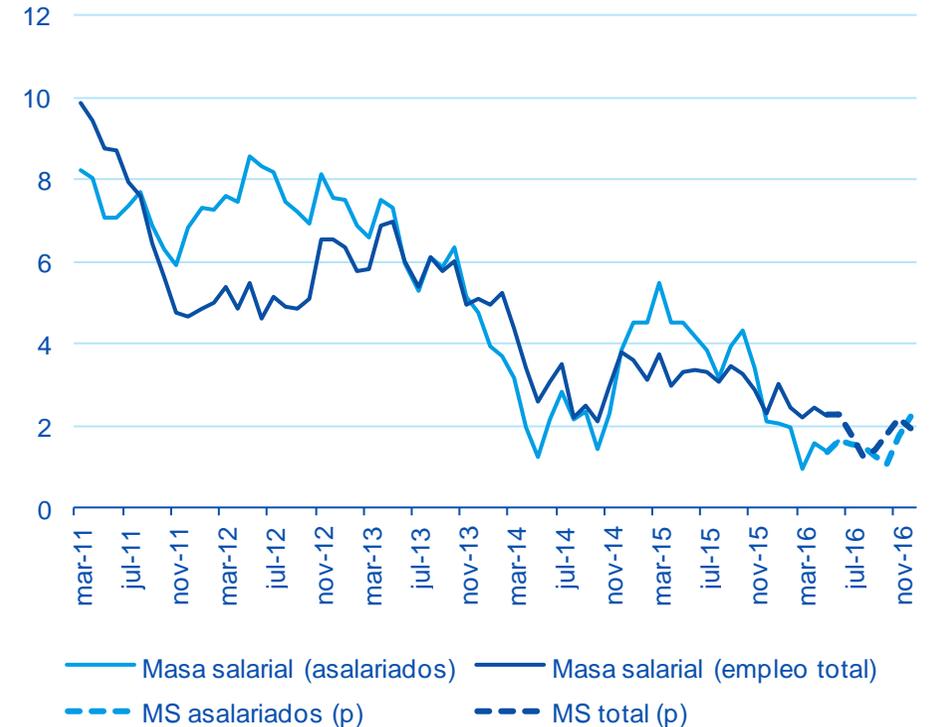


Acotado incremento de los salarios y baja creación de empleos explican el menor crecimiento de la masa salarial

IREM nominal: rango histórico 2010-2015 (var. % m/m)

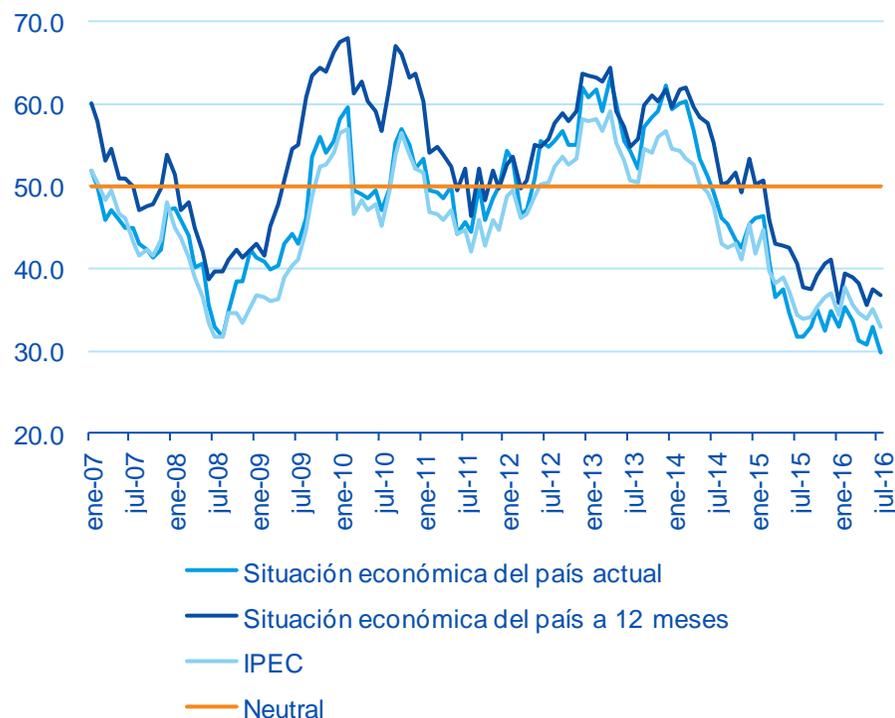


Masa salarial (var % anual)

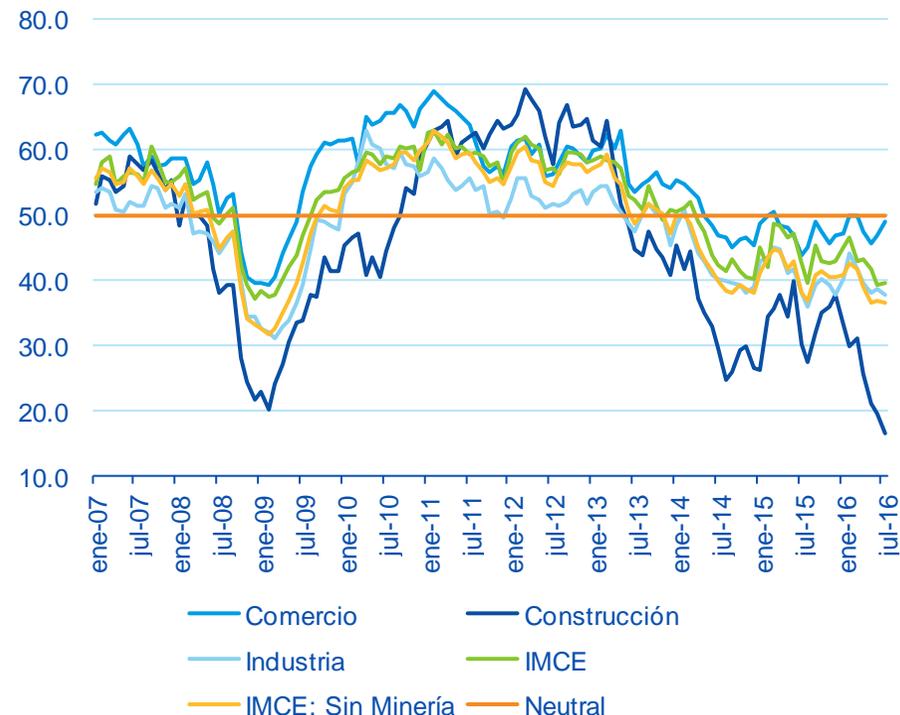


Algunos indicadores de confianza se ubican bajo los mínimos de la crisis de 2008

Confianza de los consumidores por componentes (IPEC) (índice)



Confianza de los empresarios por sectores económicos (IMCE) (índice)

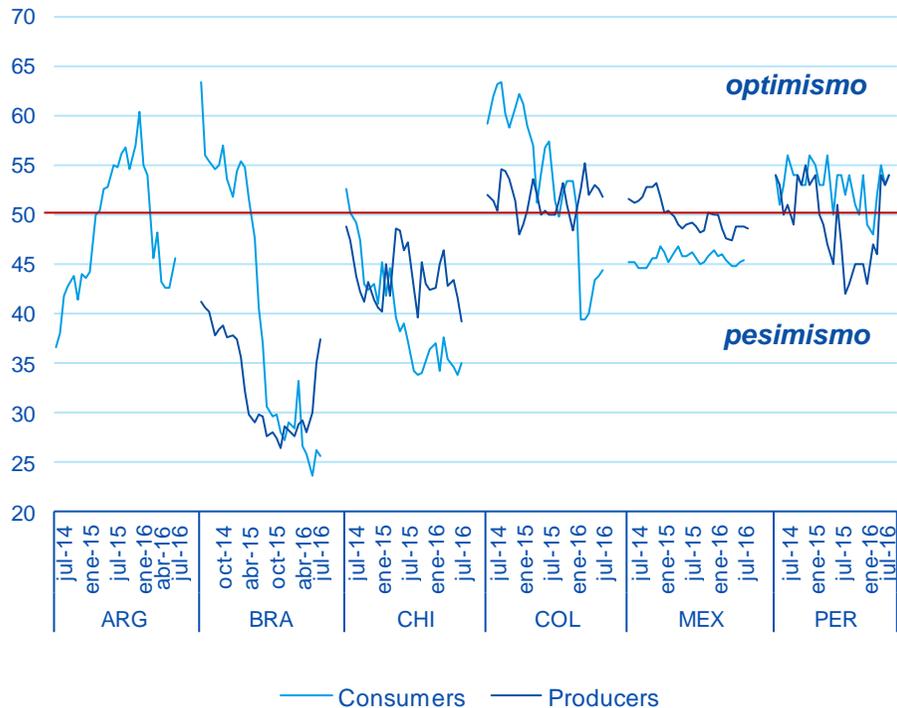


*Datos al mes de julio 2016. Fuente: BCCh, BBVA Research

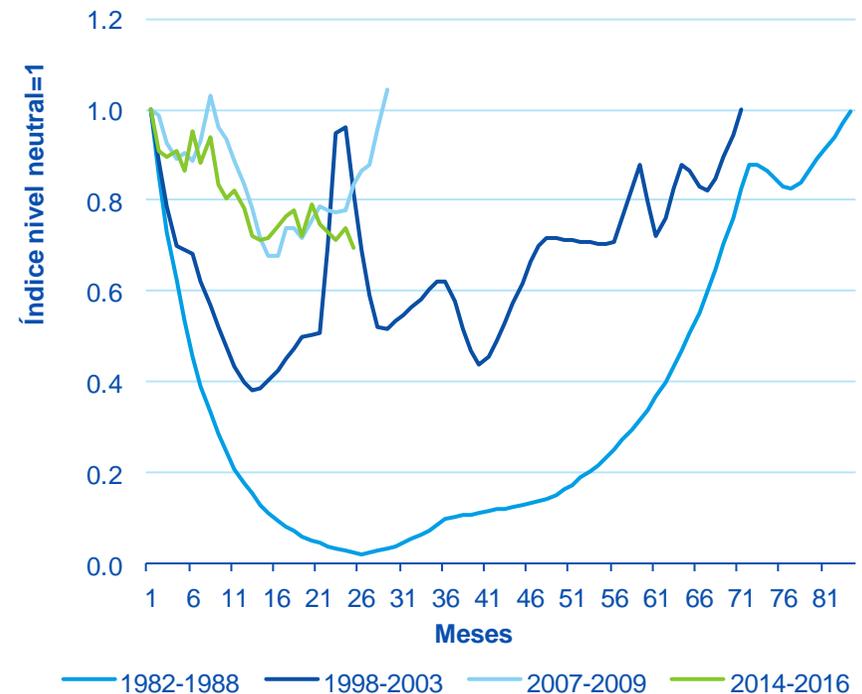
*Datos al mes de junio 2016. Fuente: BCCh, Icare, BBVA Research

La recuperación de las confianzas ya luce peor que en 2007-2009. Llegaríamos a neutralidad recién hacia fines 2017/principios 2018

Latam: Índices de confianza de consumidores y empresarios*



Consumidores: profundidad y duración del ciclo de pesimismo en Chile en periodos de crisis

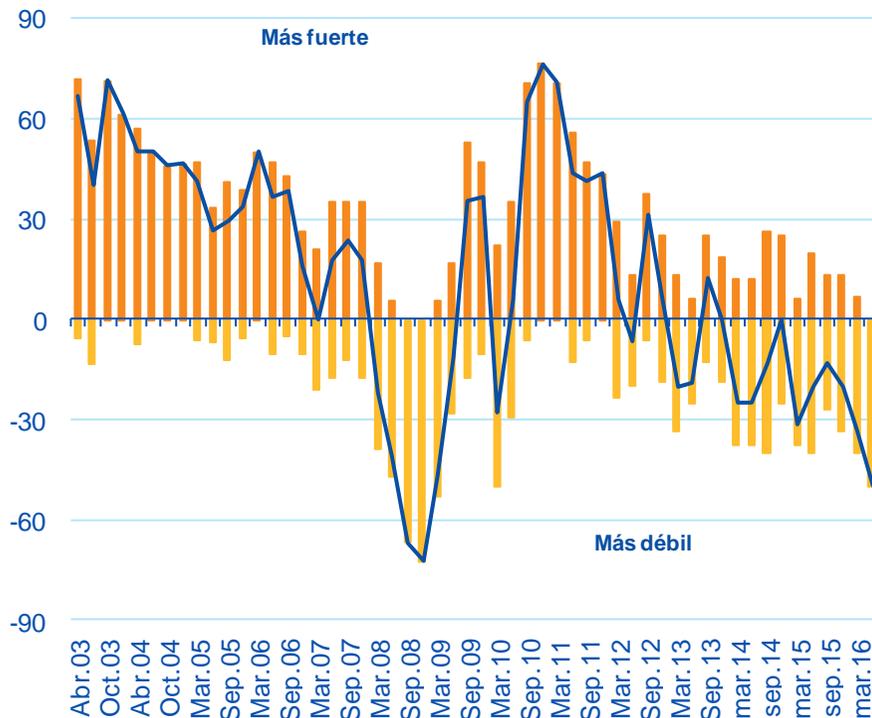


*Valores sobre 50 pts indican optimismo.
Fuente: BBVA Research y Haver

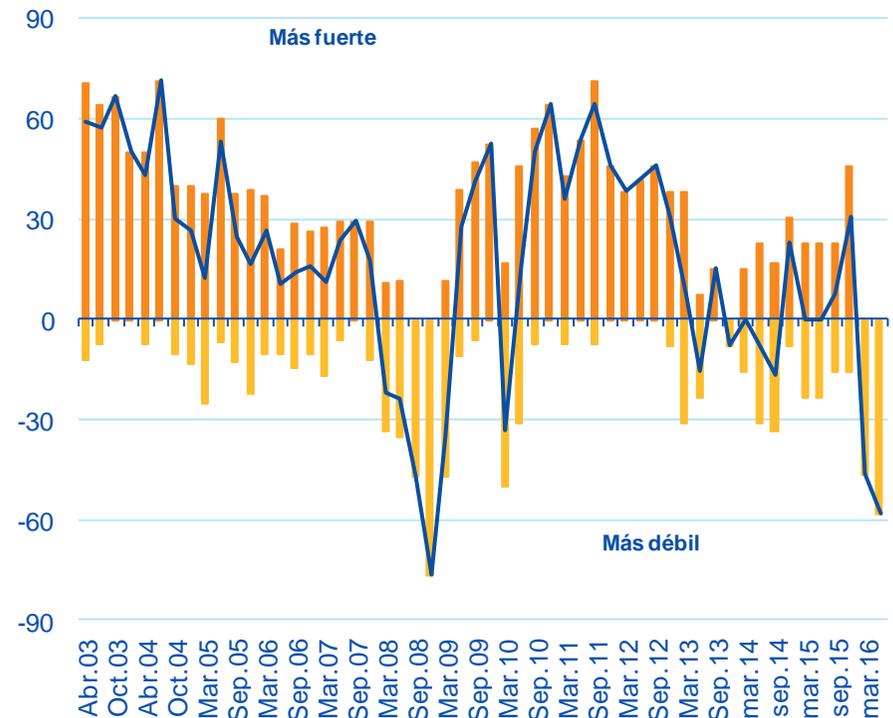
Fuente: Adimark, BBVA Research

La demanda por créditos de consumo e hipotecarios se sigue debilitando

Demanda (solicitudes) por créditos de consumo (indicador)*



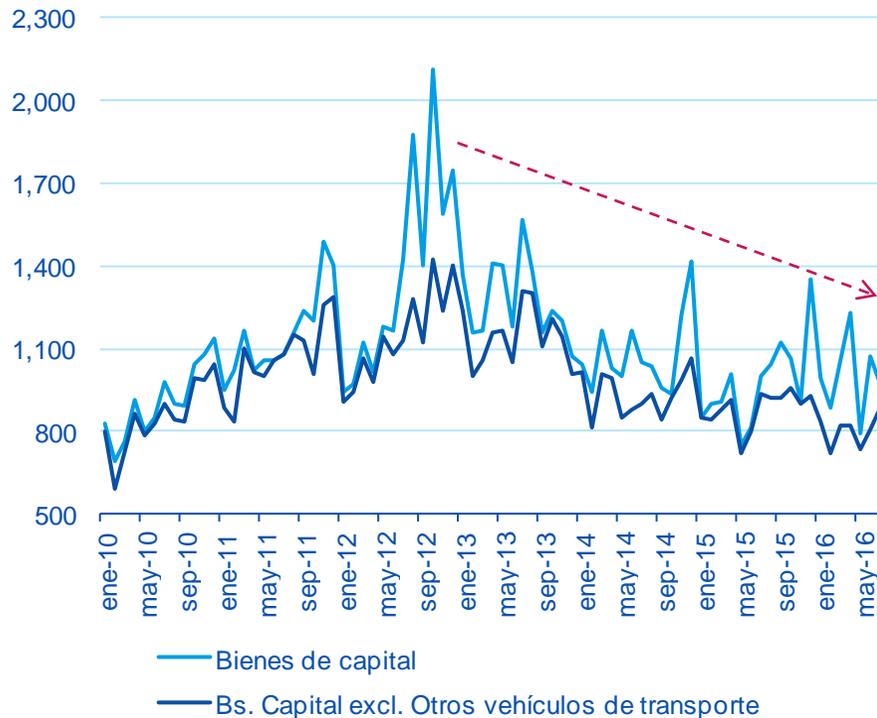
Demanda (solicitudes) por créditos de vivienda (indicador)*



*Diferencia entre el porcentaje de encuestados que perciben un fortalecimiento de las solicitudes de crédito en algún grado y el porcentaje de quienes consideraron que dichas solicitudes se han debilitado en algún grado. Fuente: BCCh, BBVA Research

Inversión: Menor inversión pública e inmobiliaria, caída de minería y escaso aporte otros transables

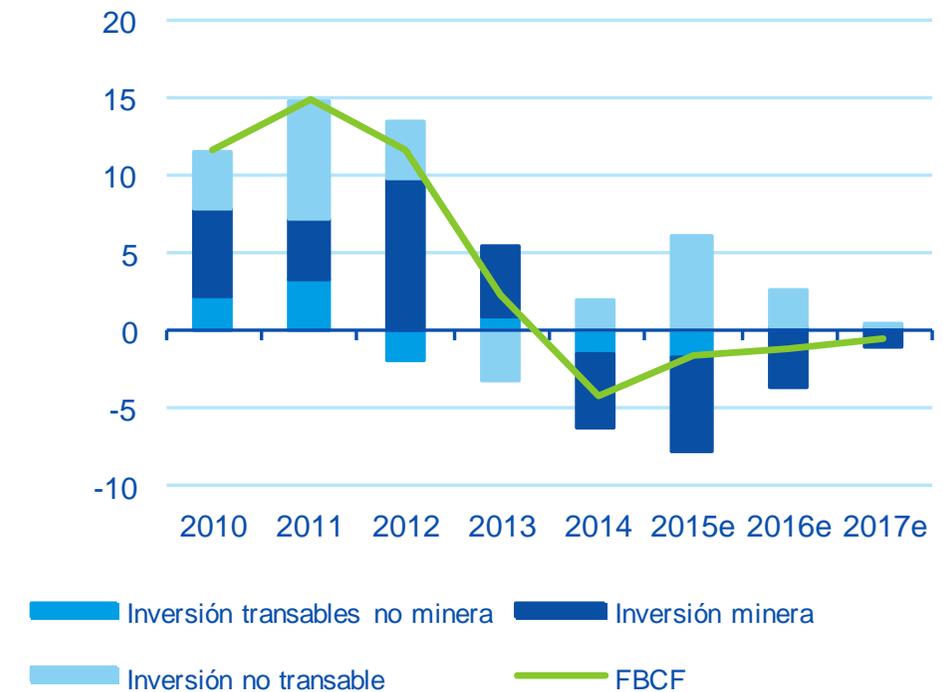
Importaciones de bienes de capital (millones de dólares)*



*Información al mes de julio 2016.

Fuente: Banco Central, BBVA Research

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



Fuente: BCCh, CBC, BBVA Research

+489,656

Situación Fiscal

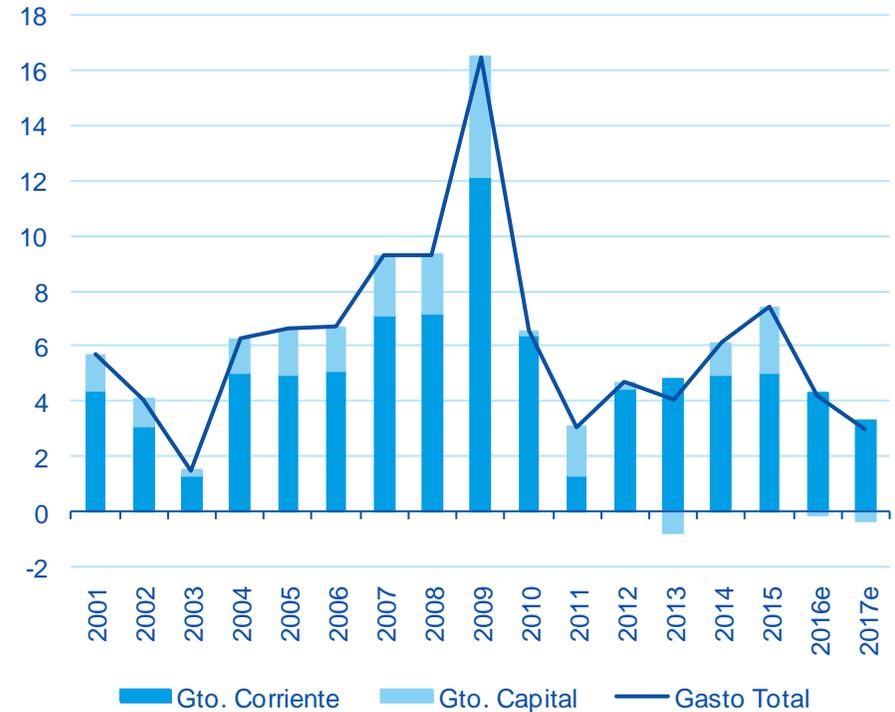


Ingresos de la RT solo han permitido contener la caída de la recaudación. Atención mayor debe ser puesta en el gasto

Ingresos y gastos trimestrales (% del PIB)

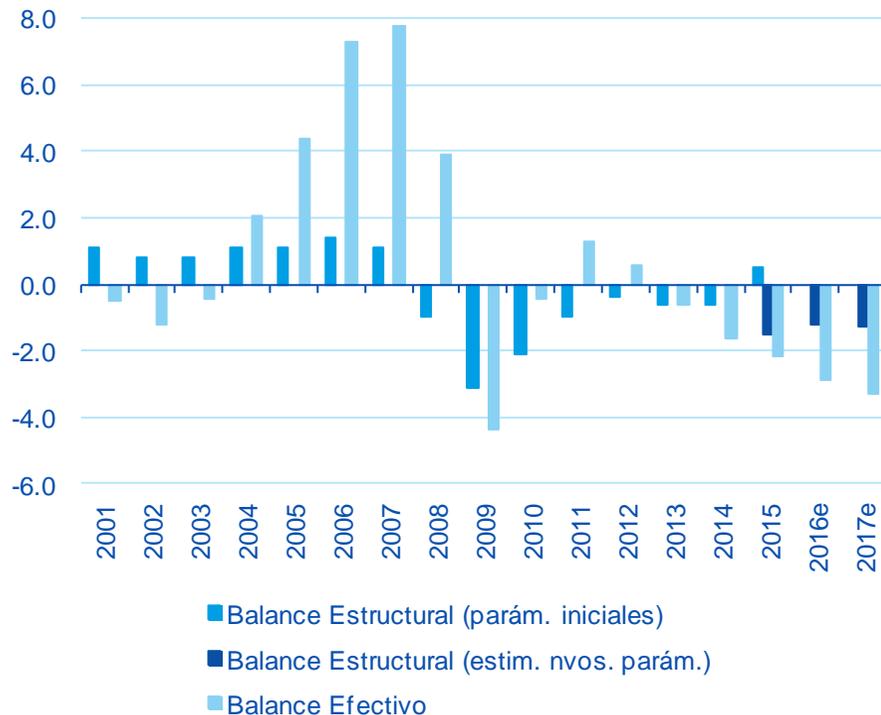


Gasto por componentes (crecimiento % a/a)

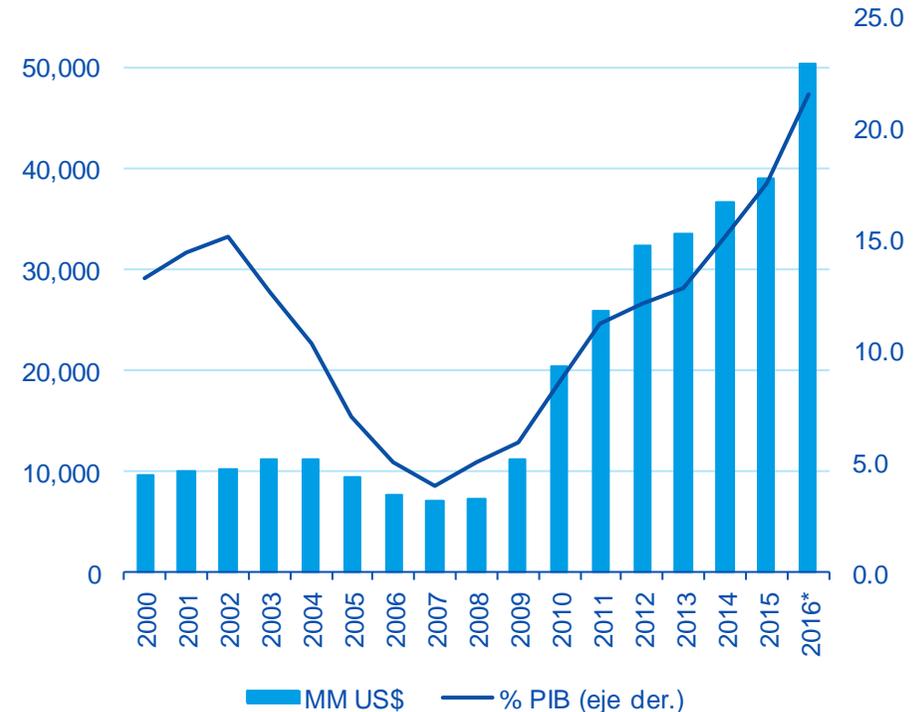


Convergencia a balance estructural es insuficiente para contener el aumento de la deuda (+4% del PIB en 2016)

Balance Fiscal Efectivo y estructural (% del PIB)

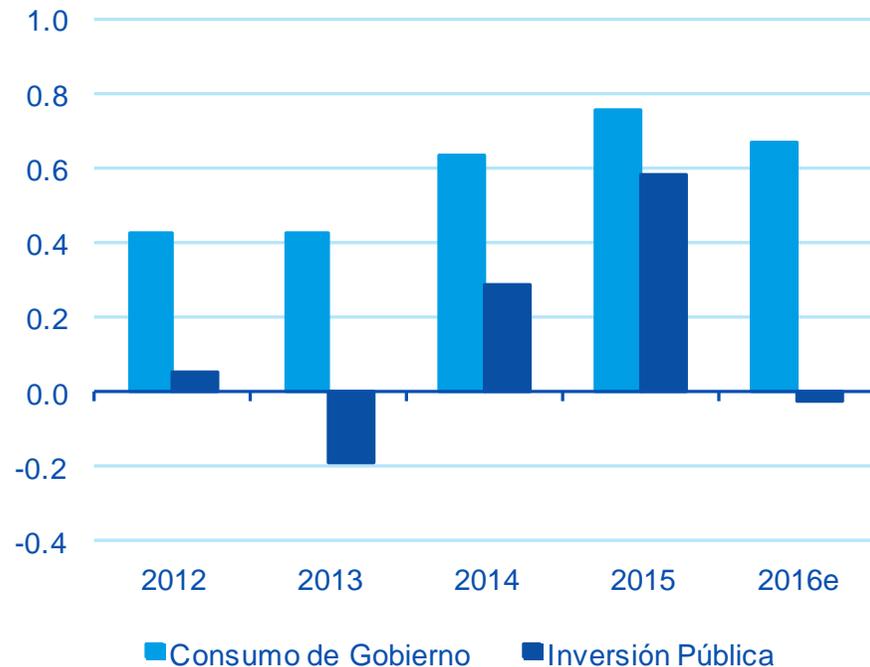


Stock de deuda bruta del gobierno central (millones de US\$ al 31 de diciembre de cada año)*



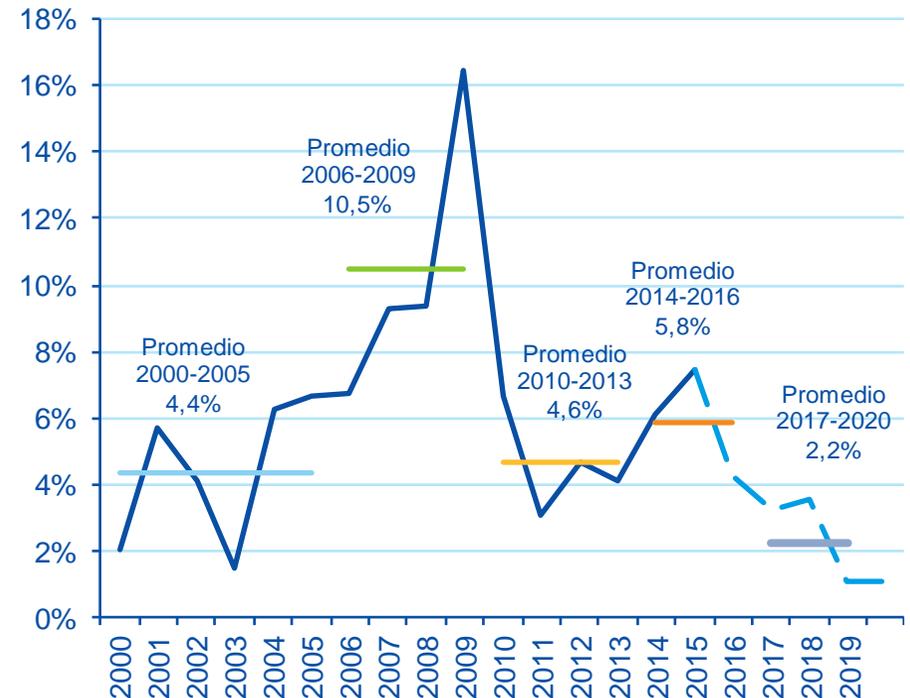
Menor contribución del gasto público este año y acotados espacios de crecimiento en los próximos. Mayores riesgos a partir de 2019

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



Fuente: Banco Central, BBVA Research

Crecimiento del gasto público y promedios por periodo 2000-2020



Fuente: Dirección de Presupuestos, BBVA Research

Escenario fiscal 2017: mayor déficit fiscal llevará a un nuevo incremento de la deuda

	2016 Min. Hacienda	2016 BBVA Research	2017 BBVA Research
Precio cobre de ref. (US\$c/lb)	257	247	247
PIB tendencial (var% a/a)	3,6	3,0	3,0
Déficit efectivo* (mm USD)	7.713	6.951	8.316
Crecimiento del gasto (var%)	4,2%	4,2%	3,0%
Balance efectivo (% del PIB)	-3,2%	-2,9%	-3,3%
Balance estructural sin reg. cap. (% del PIB)	-1,4%	-1,5%	-1,3%

Presupuesto 2017 contemplaría emisión de deuda entre US\$8.500 y 9.000 millones



+

Déficit Fiscal

US\$8.300

**Deuda
US\$8.730**

Vencimientos

US\$2.000

US\$2.000

FEES

Bonos de reconocimiento

US\$1.000

US\$570

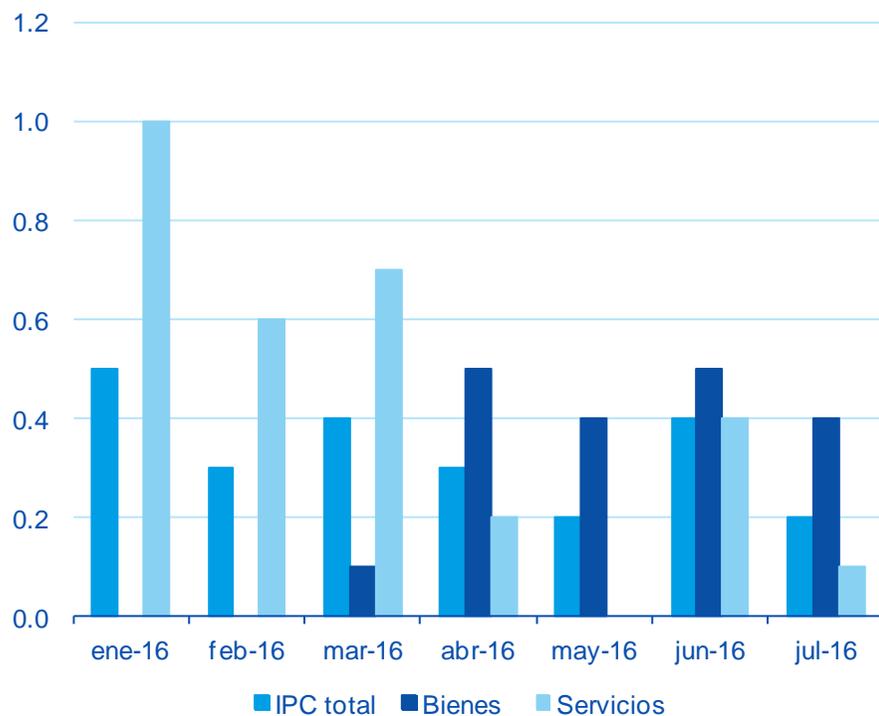
FRP



Inflación, Tipo de cambio y Política Monetaria

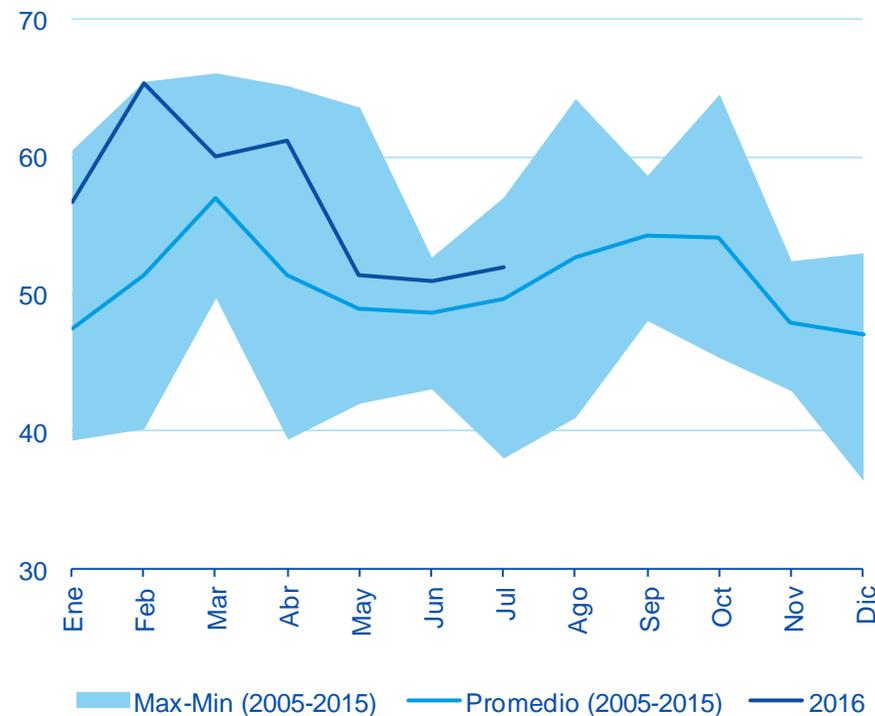
IPC en julio sorprendió al alza, aunque por unos pocos productos

IPC total, bienes y servicios (var. % m/m)



Fuente: INE, BBVA Research

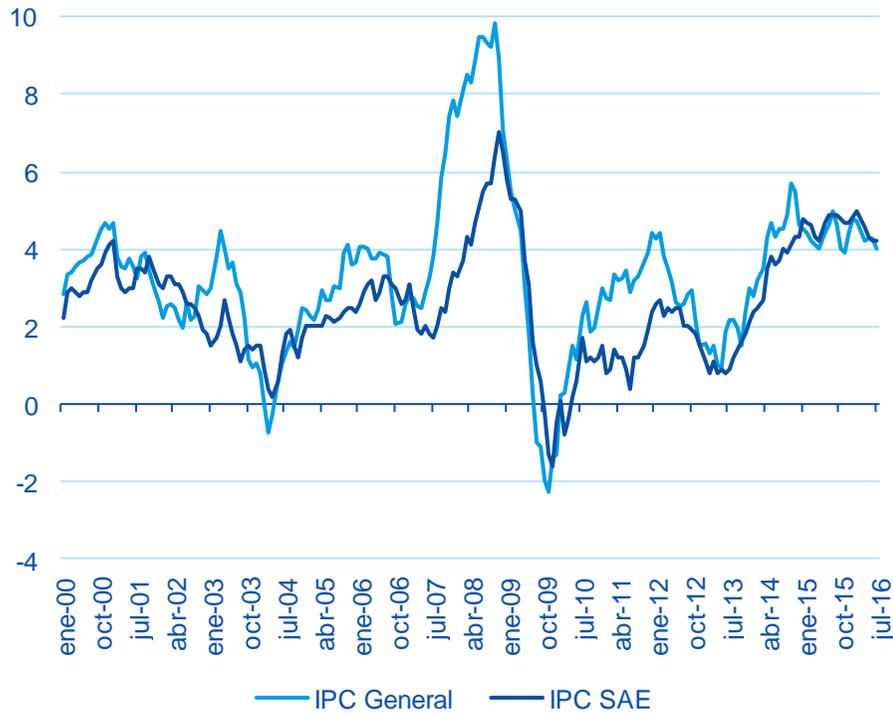
Difusión inflacionaria (% de productos con incremento en sus precios respecto del mes anterior)



Fuente: INE, BBVA Research

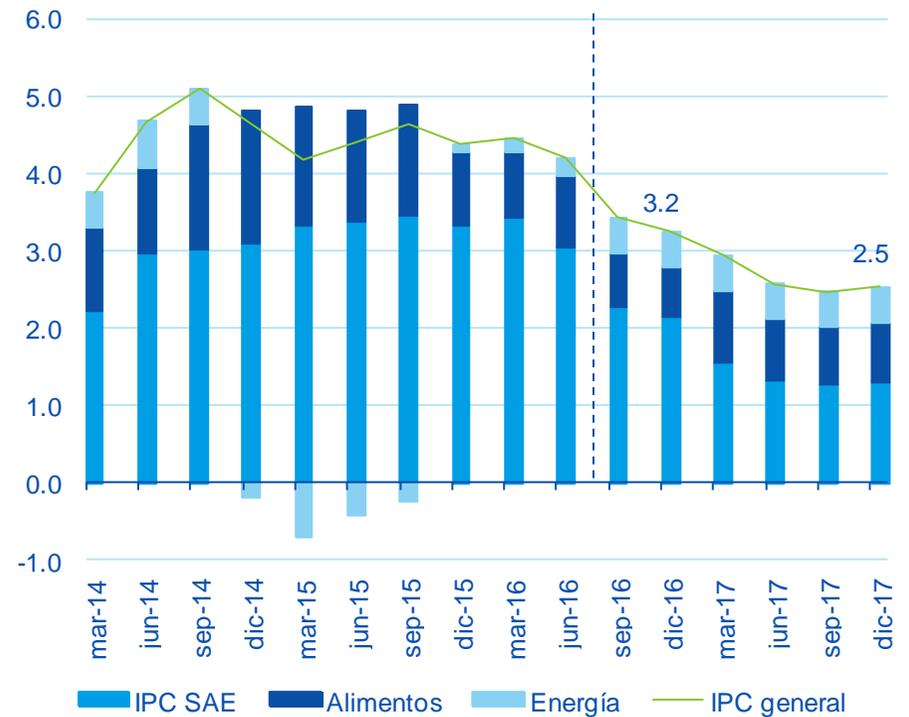
Inflación continuará descendiendo: menor TC y desaceleración de la inflación de servicios

Inflación total y subyacente (var. % anual)



Fuente: BCCh, BBVA Research

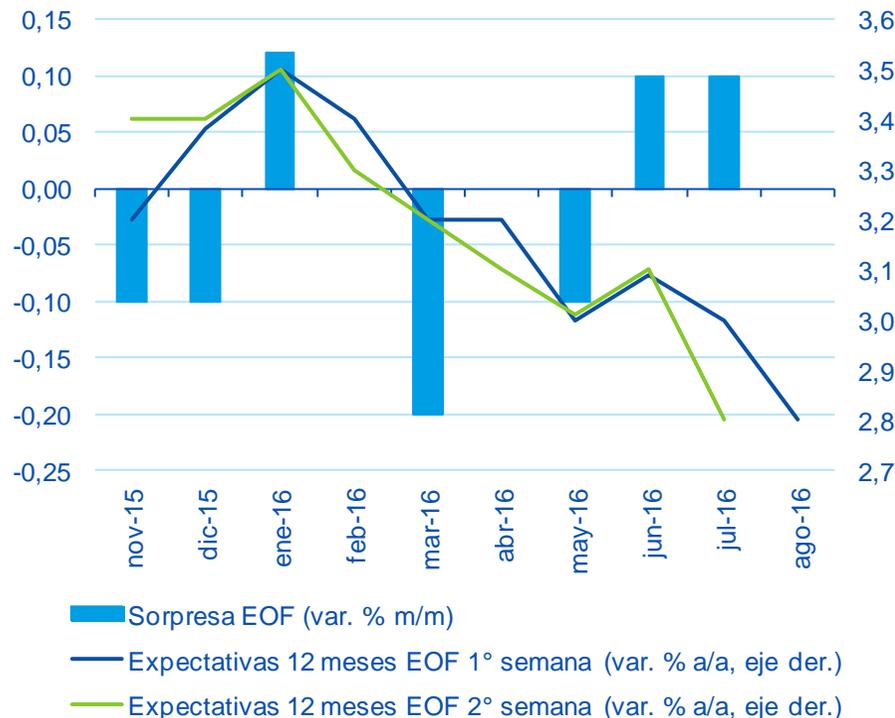
Proyección IPC por componentes (var. % a/a)



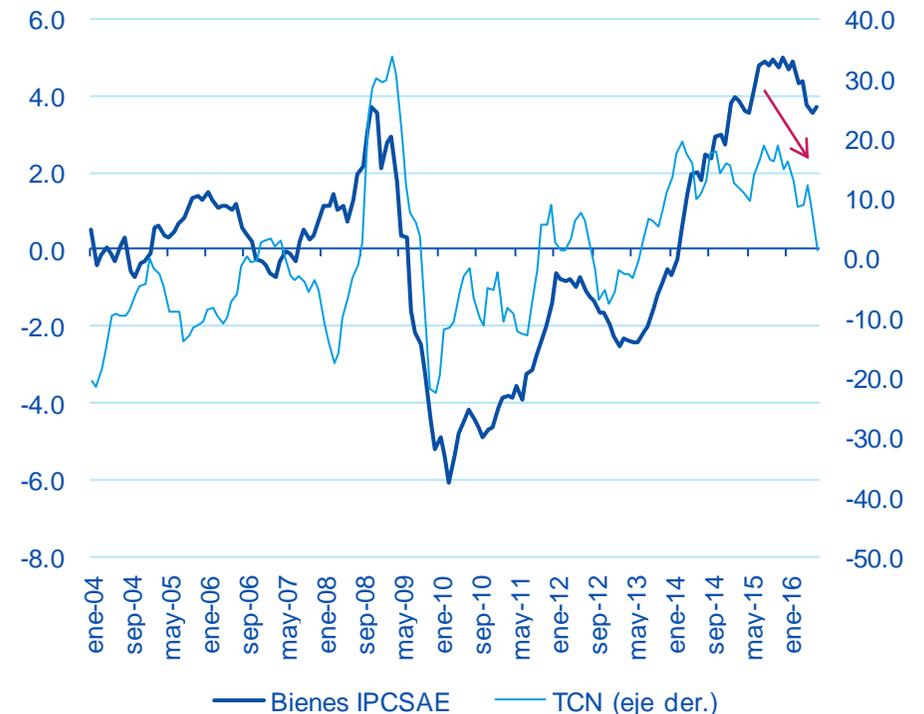
Fuente: INE, BBVA Research

El mercado se ha convencido de las menores presiones inflacionarias y el tipo de cambio ayuda

Expectativas de inflación entre 1 y 12 meses EOF (%)*



Inflación de bienes SAE (var. % anual)

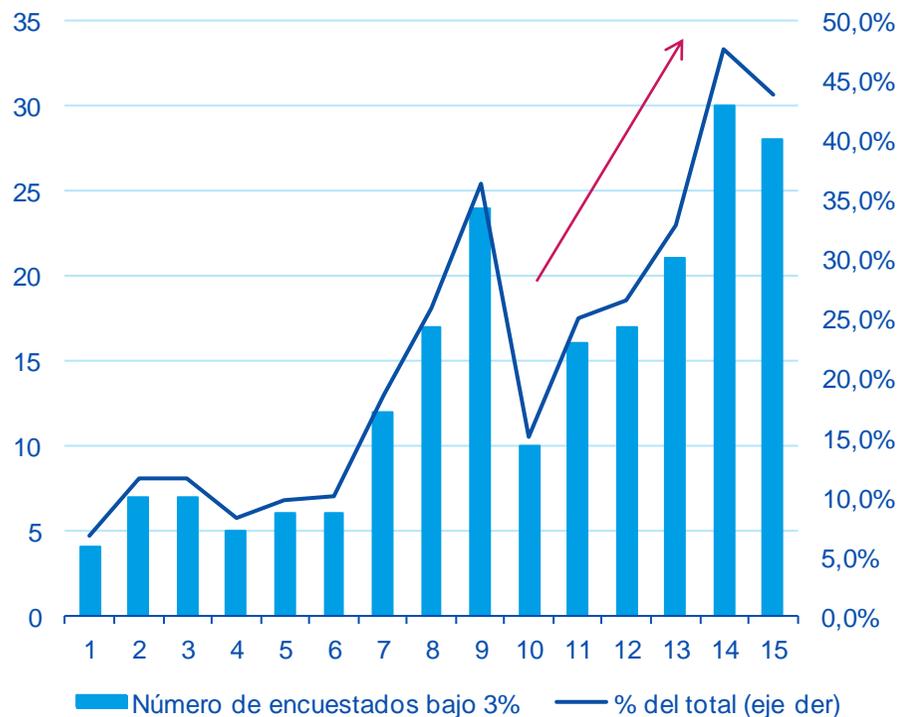


*Sorpesa medida como la diferencia entre la variación efectiva del IPC respecto de lo esperado por los operadores financieros a la segunda semana de cada mes. Fuente: BCCh, BBVA Research

Fuente: BCCh, BBVA Research

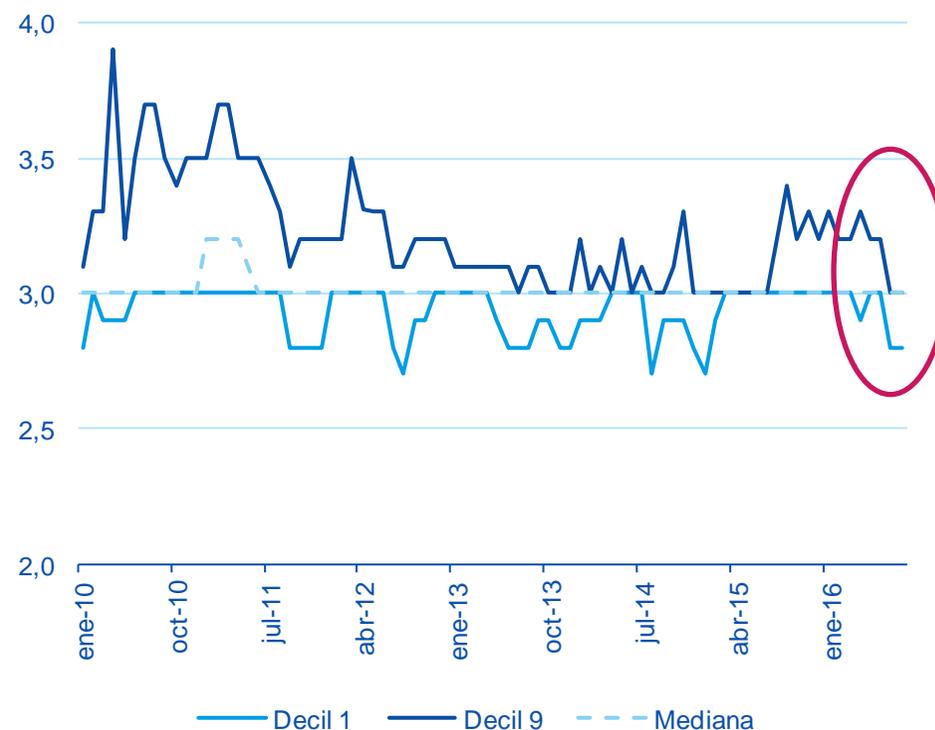
Si hay riesgos desanclaje, estos son a la BAJA

EOF: Número y porcentaje de encuestados que esperan inflación bajo 3% entre 13 y 24 meses*



*El eje horizontal comienza en la encuesta de la primera quincena de enero de 2016 (1) y termina en la primera quincena de agosto de 2016 (15).
Fuente: BCCh, BBVA Research

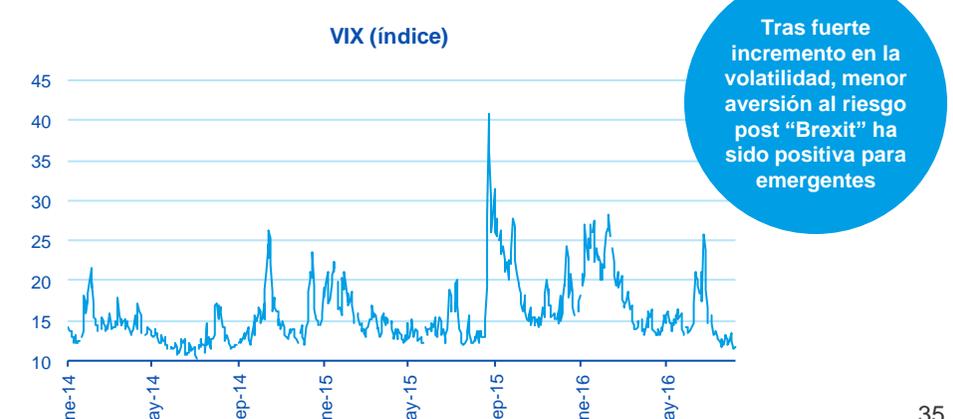
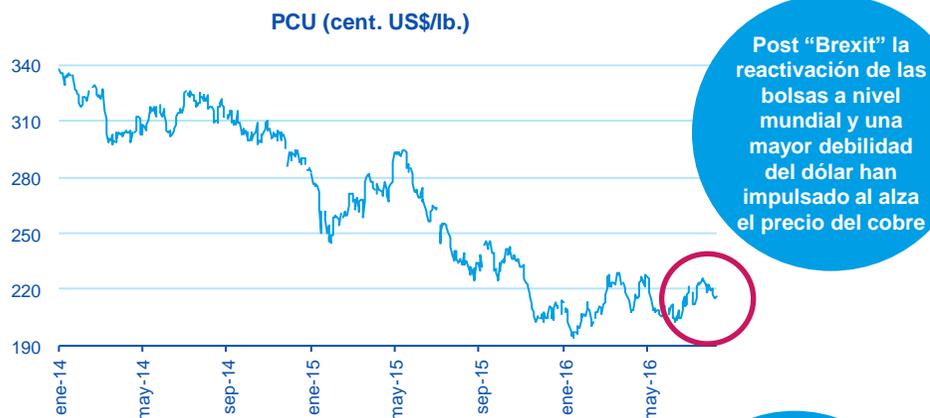
EEE: Expectativas de inflación a 23 meses (%)



Fuente: BCCh, BBVA Research

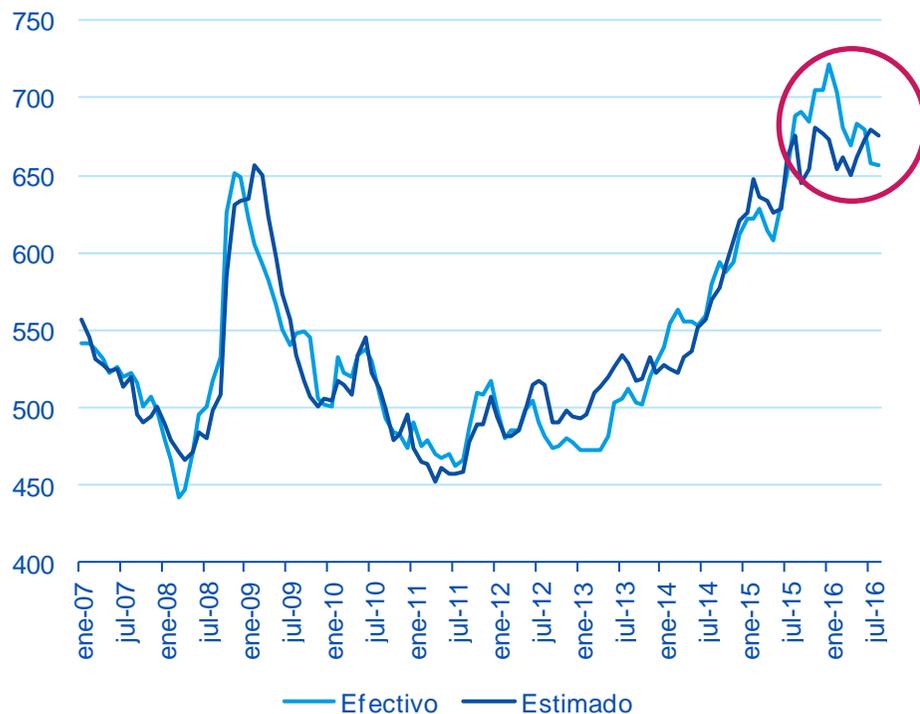
CLP se aprecia por búsqueda de retornos, mayor precio del cobre y calma en mercados financieros

Principales determinantes del tipo de cambio nominal en Chile

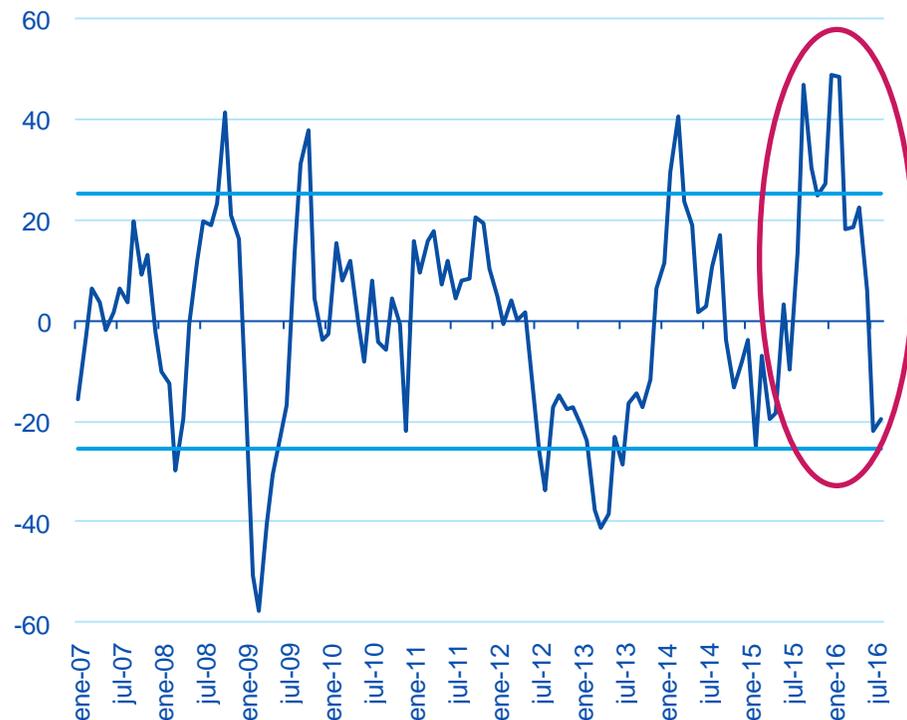


TCN en \$650-660 se encuentra en la parte baja de lo que explican sus fundamentos de corto plazo

Tipo de cambio nominal (\$/US\$)*



Desalineamiento del modelo respecto de fundamentos de corto plazo (\$/US\$)

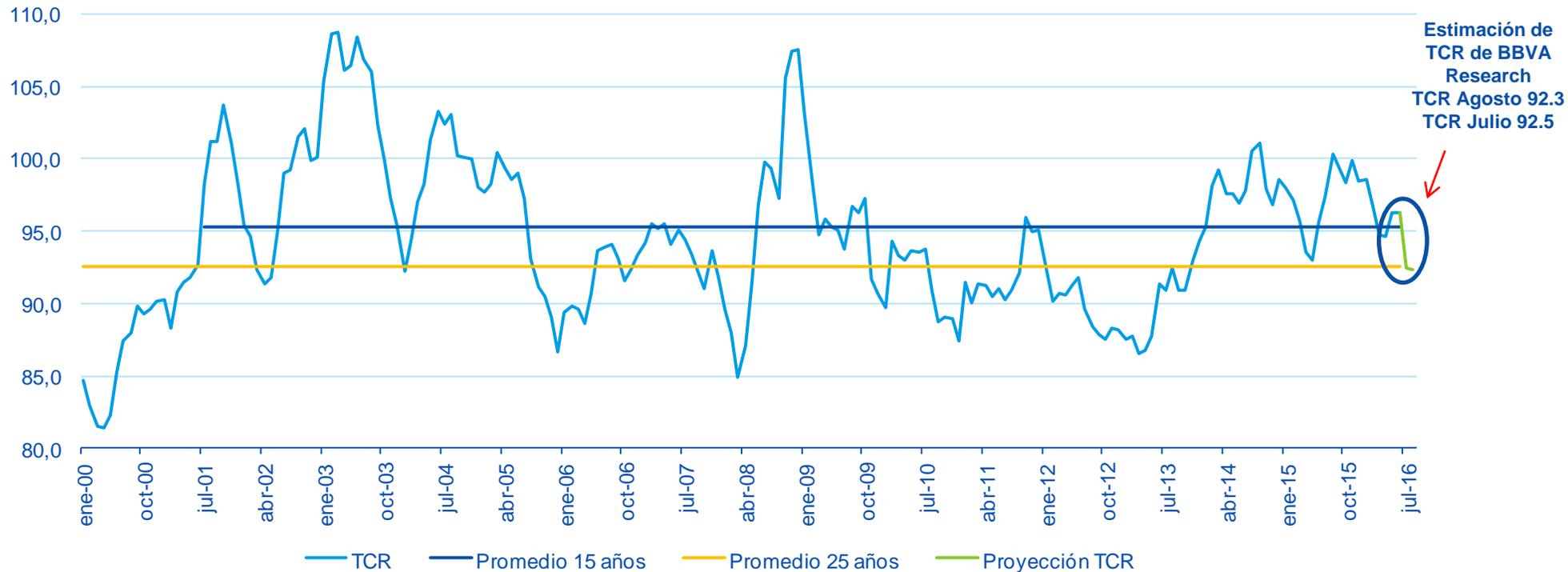


* El tipo de cambio nominal fundamental de corto plazo estimado en base a evolución del precio del cobre, *Dollar Index*, diferencial de tasas *swaps* Chile vs. EE.UU. y Expectativas de empresarios (IMCE), entre otros.

Fuente: BCCh, BBVA Research

TCR se mantiene por debajo de sus promedios históricos y alcanza niveles de mediados del 2013

Tipo de Cambio Real sobre promedio histórico (índice base 1986=100)*

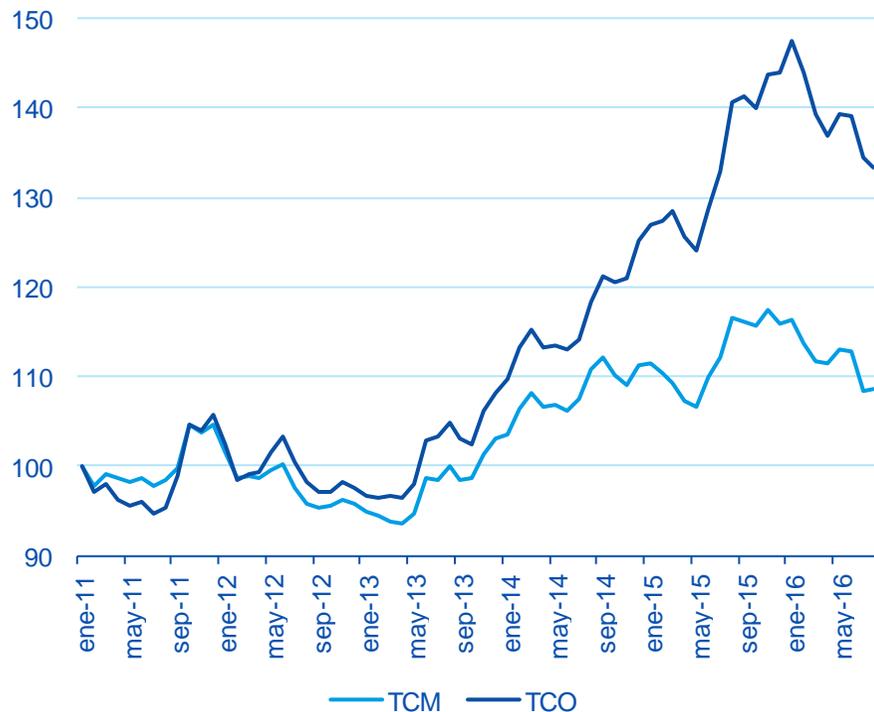


*Puntos para los meses de julio y agosto corresponden a estimación del TCR en base a evolución del Tipo de cambio multilateral e inflación externa.

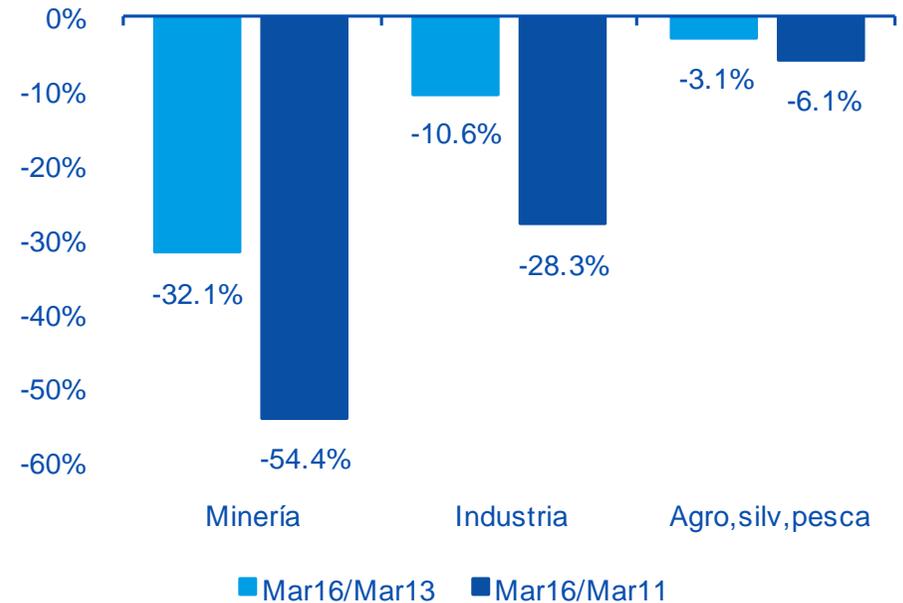
Fuente: BCCh, BBVA Research

Depreciación multilateral del peso ha estado lejos de ser la necesaria para evitar la pérdida en competitividad

TCM y TCO (índices ene-11=100)*

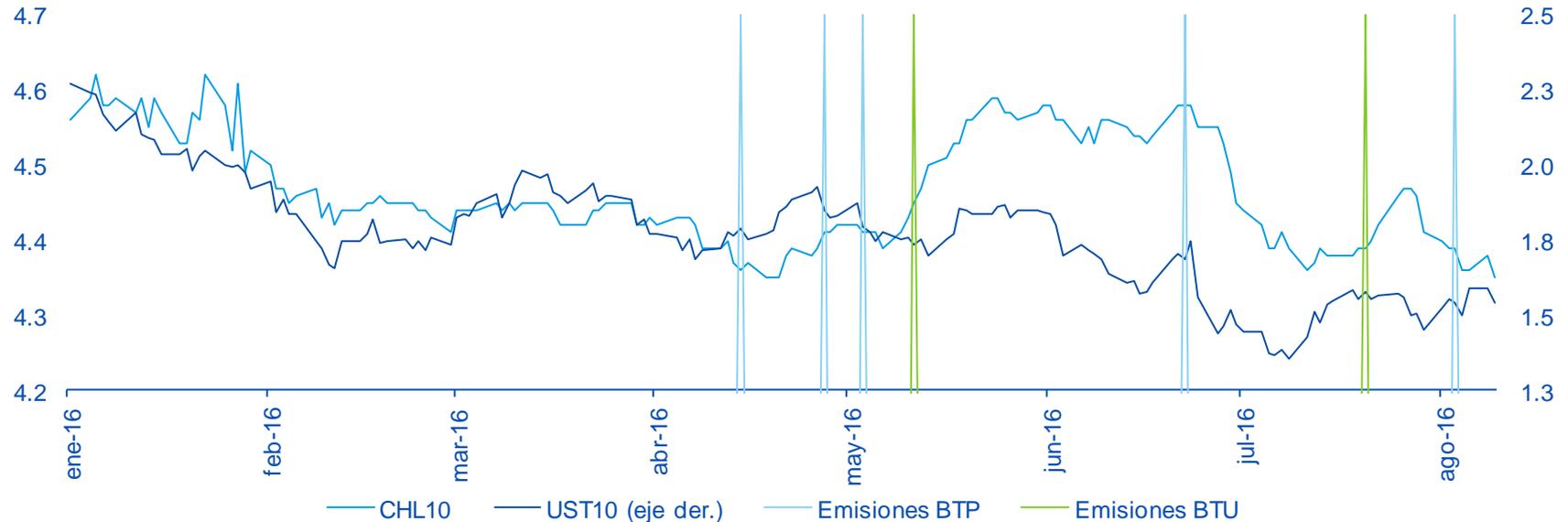


Índice de competitividad sectorial de las exportaciones (ICSE) usando salarios (var. % en 3 y 5 años)



Recortes de la TPM tendrían efectos a la baja en las tasas de LP, aunque compensados por tasas externas y TC

Tasas nominales a 10 años Chile y EE.UU. vs. emisiones (%)



Fuente: Bloomberg, Ministerio de Hacienda, BBVA Research

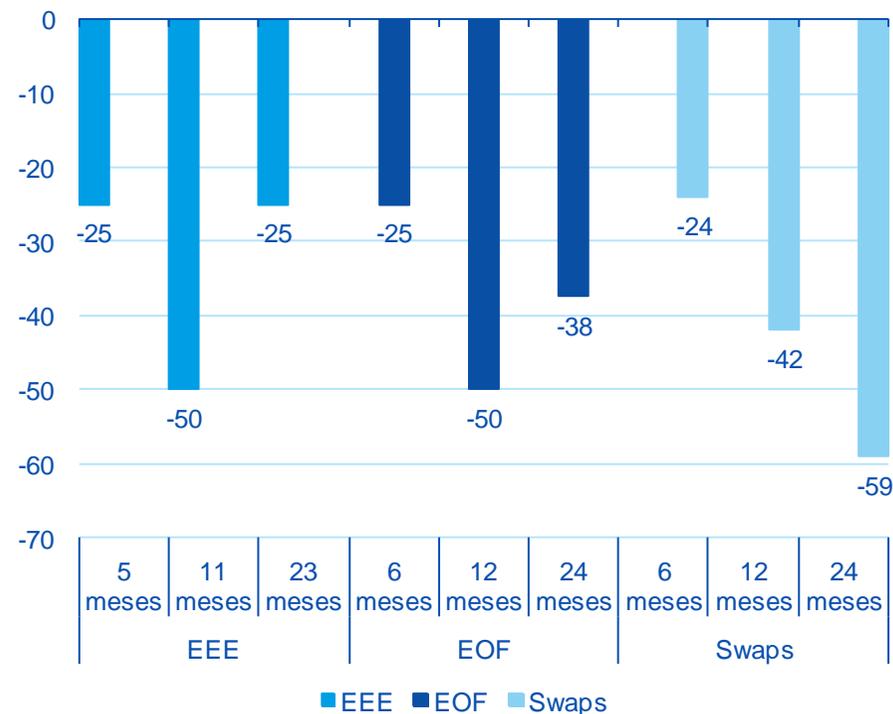
				Efectos estimados acum. (puntos base)			
Fecha	UST10 (%)	TPM (%)	TCN (\$/US\$)	UST10	TPM	TCN	Total
ago-16	1,60	3,50	652	-	-	-	-
dic-16 (e)	1,70	3,25	690	7	-19	16	4
dic-17 (e)	2,00	3,00	680	27	-38	12	1

Proyectamos dos recortes de 25 pb en la TPM durante los próximos 12 meses, con probabilidad de que el primero ocurra en diciembre de este año

TPM neutral se ubicaría algo bajo 4% según mediana de estimaciones

Metodología	Inferior	Superior	Promedio
(a)	1,69	1,89	1,79
(b)	1,43	1,95	1,69
(c)	0,72	0,98	0,85
(d)	1,09	2,06	1,58
	0,22	0,83	0,53
	0,15	0,80	0,48
	0,46	1,19	0,83
	Mínimo	Máximo	Mediana
	0,15	2,06	0,85

Cambios en expectativas de TPM estimada en swaps y encuestas (puntos base)*



* Cambio en puntos porcentuales entre enero de 2016 y agosto del mismo año. EEE: Encuesta de Expectativas Económicas del Banco Central de Chile con datos a agosto de 2016. EOF: Encuesta de Operadores Financieros del Banco Central de Chile con datos a la primera semana de agosto de 2016. Fuente: BCCh, Tradition, BBVA Research

Previsiones económicas

	2013	2014	2015	2016	2017
PIB (% a/a)	4,2	1,9	2,1	1,7	1,8
Inflación (% a/a, fdp)	3,0	4,6	4,4	3,2	2,5
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	529	613	704	690	680
Tasas de interés (% fdp)	4,50	3,00	3,50	3,25	3,00
Consumo Privado (% a/a)	5,5	2,4	1,5	1,4	1,5
Consumo Público (% a/a)	3,5	5,1	5,8	5,4	3,1
Inversión (% a/a)	2,2	-4,2	-1,5	-1,1	-0,5
Resultado Fiscal (% PIB)	-0,6	-1,6	-2,2	-2,9	-3,3
Cuenta Corriente (% PIB)	-3,7	-1,3	-2,0	-1,7	-0,9

3^{er} TRIMESTRE

2016



Situación
Chile

Escenario internacional

	Precio spot**	Dic-16 (p)	Dic-17 (p)
Precio del cobre (US\$/lb)	2,19	2,15*	2,24*
Precio WTI (US\$/bll)	42,9	52*	55*
Precio Brent (US\$/bll)	44,0	47*	56*
EUR (USD/EUR)	1,12	1,09	1,14
Fed Funds Rate (%)	0,50	0,75	1,25
UST-10 (%)	1,53	1,70	2,00

*Corresponde a la proyección promedio para el cuarto trimestre.

**Cierre estadístico al día 10 de agosto de 2016.