

1. Editorial

El crecimiento de la economía global tiende a estabilizarse en torno a tasas cercanas al 1% trimestral. La mejora, que sobre todo ocurre en las economías avanzadas, va acompañada de un cierto reequilibrio desde Estados Unidos hacia Europa. Las economías emergentes han tenido un comportamiento menos positivo y más heterogéneo, con una salida de la desaceleración más lenta de lo previsto en Latinoamérica. El tono en los mercados financieros ha sido favorable, con volatilidades en mínimos históricos a pesar de la persistente incertidumbre económica, política y geopolítica, así como de la corrección de las expectativas de impulso fiscal en Estados Unidos.

En materia de crecimiento económico local, se han concretado los riesgos detectados en nuestro informe anterior y, como consecuencia, revisamos a la baja la proyección para este año a 1,3%. Sin embargo, las condiciones están dadas para observar un crecimiento más cercano al potencial hacia la parte final de este año y crecer 2,4% en 2018.

Nuestro escenario base contempla una depreciación del peso en el horizonte de proyección, de la mano de recortes en la tasa de política monetaria y cifras magras de actividad local en el corto plazo, lo que permitiría ubicar la moneda más cerca de \$690 a fines de este año. Una eventual baja en la clasificación de riesgo también tendría efectos depreciativos en el peso, así como negativos sobre la bolsa. Por otra parte, reafirmamos nuestra visión de alzas de las tasas de interés de largo plazo, exacerbada por cambios de cotizantes a fondos de pensiones más riesgosos, algo que ya se ha iniciado.

En materia de inflación, a las crecientes holguras de capacidad de la economía se ha sumado la fortaleza del peso, una menor inflación de alimentos, especialmente perecibles, y el reciente ajuste a la baja en el precio del petróleo. Esto nos lleva a reducir las proyecciones para los próximos meses y para el cierre del año hasta un 2,6% a/a. Adicionalmente, estimamos que el balance de riesgos continúa sesgado a la baja, especialmente tras el registro de inflación de junio, por lo que es altamente probable cerrar el año más cerca de 2% que de 3%. Para 2018 ajustamos nuestra proyección levemente a la baja hasta 2,8% a/a, principalmente por menores precios de combustibles.

Los riesgos desinflacionarios surgidos recientemente amenazan nuevamente el escenario delineado por el Banco Central y debilitan el anclaje de expectativas. Volver a anclar estas expectativas de inflación a la meta requerirá un actuar más decidido del Instituto Emisor en materia de política monetaria, incluso mayor al esperado por el consenso. Solo de esta forma, se entregará una señal clara de compromiso con la estabilidad de precios. Nuestro escenario contempla un recorte adicional de 25 puntos base como dosis mínima de mayor estímulo monetario. Considerando los rezagos con que opera la política monetaria, estos recortes debiesen ocurrir lo antes posible, estimamos no más allá de agosto.

En materia fiscal, estimamos que este año nuevamente el déficit terminará siendo inferior a lo proyectado por el gobierno, como consecuencia de ingresos mayores a los previstos. Esto, sin embargo, no cambia el escenario crítico

de escasez de recursos por el que atravisan las finanzas públicas. Para el próximo año, si bien los mayores recursos que entrega la fase final de la Reforma Tributaria permitirían tener un crecimiento del gasto superior a 4%, consideramos que una señal correcta sería aprovechar esta situación para avanzar más rápido en el proceso de consolidación fiscal. Por otra parte, estimamos que el Presupuesto 2018 deberá considerar entre US\$ 660 y US\$ 800 millones de libre disposición para el próximo gobierno que asume en marzo. Entre 2019-2021 el espacio de crecimiento del gasto compatible con una trayectoria de convergencia del déficit estructural, se reduciría a solo 1,4% promedio anual, lo que ha abierto nuevamente la discusión sobre la forma de allegar recursos frescos a las arcas fiscales con una nueva reforma tributaria.

El balance de riesgos continúa sesgado a la baja. Destaca el riesgo de que el estímulo externo proveniente del mayor crecimiento de socios comerciales genere menor tracción sobre la economía chilena por factores más estructurales originados en un ambiente tributario y laboral más desafiante generado por las reformas implementadas estos años. La insuficiente depreciación del peso, así como los resultados de las elecciones presidenciales, también constituyen un riesgo para el escenario macroeconómico delineado en este informe. El riesgo de una degradación de clasificación de riesgo soberano se ha elevado significativamente y no descartamos que ocurra en lo muy próximo.

En el ámbito externo, el principal riesgo de mediano plazo para Chile sigue siendo el desempeño de la economía china, aunque nuevamente se ha mitigado en el margen. Por último, mantenemos como riesgo global un endurecimiento de las políticas proteccionistas provenientes desde la nueva administración de Donald Trump y el riesgo de una política monetaria más restrictiva por parte de la Fed que podría sacar a los mercados financieros internacionales de la inusitada calma en que se encuentran.

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

Este informe ha sido elaborado por la unidad de Chile

Economista Jefe de Chile

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Hermann González
hgonzalezb@bbva.com
+56 2 29391354

Cristóbal Gamboni
cristobal.gamboni@bbva.com
+56 2 29391034

Waldo Riveras
wriveras@bbva.com
+56 2 23931495

BBVA Research

Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Mercados Financieros Globales

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Modelización y Análisis de Largo

Plazo Global
Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Coordinación entre Países

Olga Cerqueira
olga.gouveia@bbva.com

Regulación Digital

Álvaro Martín
alvaro.martin@bbva.com

Regulación

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

España y Portugal

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Oriente Medio, Asia y

Geopolítica
Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Le Xia
le.xia@bbva.com

América del Sur

Juan Manuel 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

Julio Pineda
juliocesar.pineda@bbva.com

INTERESADOS DIRIGIRSE A: BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio de la Vela - 4ª y 5ª plantas. 28050 Madrid (España). Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25-bbvaresearch@bbva.comwww.bbvaresearch.com