

Situación Chile

2T 2018



GLOBAL

Se mantiene el ritmo de crecimiento, pero se intensifica el riesgo proteccionista



Crecimiento global robusto, pero mayor incertidumbre

01

El ritmo de expansión global continúa...
...gracias a la recuperación de la inversión y del comercio

02

Las políticas económicas alargan la recuperación cíclica
El impuesto fiscal de EE.UU. puede apoyar al resto de áreas

03

Mayor volatilidad financiera
El inusual entorno de baja volatilidad ha quedado atrás

04

Normalización de la política monetaria de los bancos centrales algo más rápida de lo previsto en la Fed, mientras que el BCE ya ha dado los primeros pasos

05

Efecto incierto de las medidas proteccionistas de EE.UU.
El efecto directo de lo ya aprobado no es muy grande, pero puede presagiar medidas más agresivas

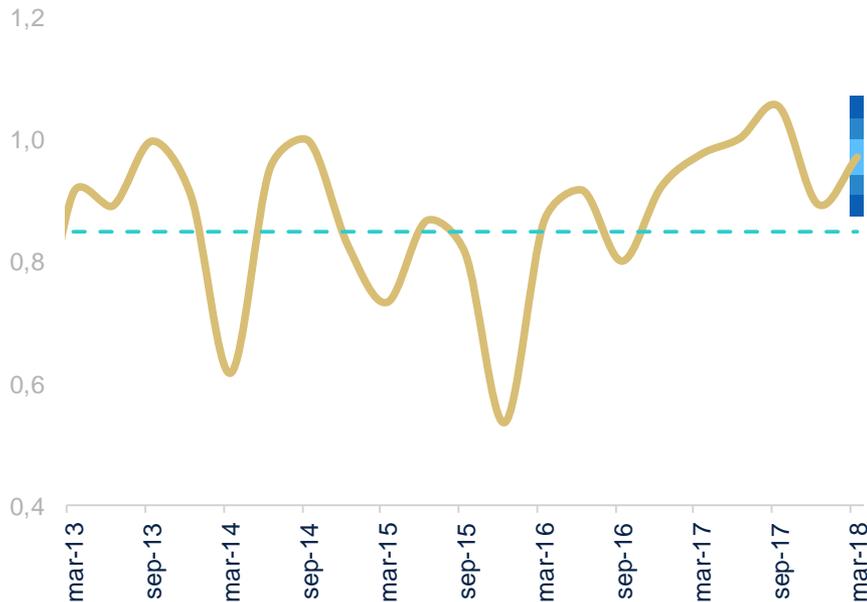
06

Riesgos globales
Aumentan en el corto plazo por una posible escalada de las medidas proteccionistas

Crecimiento global robusto

Crecimiento del PIB mundial

(Previsiones basadas en BBVA-GAIN, % t/t)



■ IC 20%
■ IC 40%
■ IC 60%

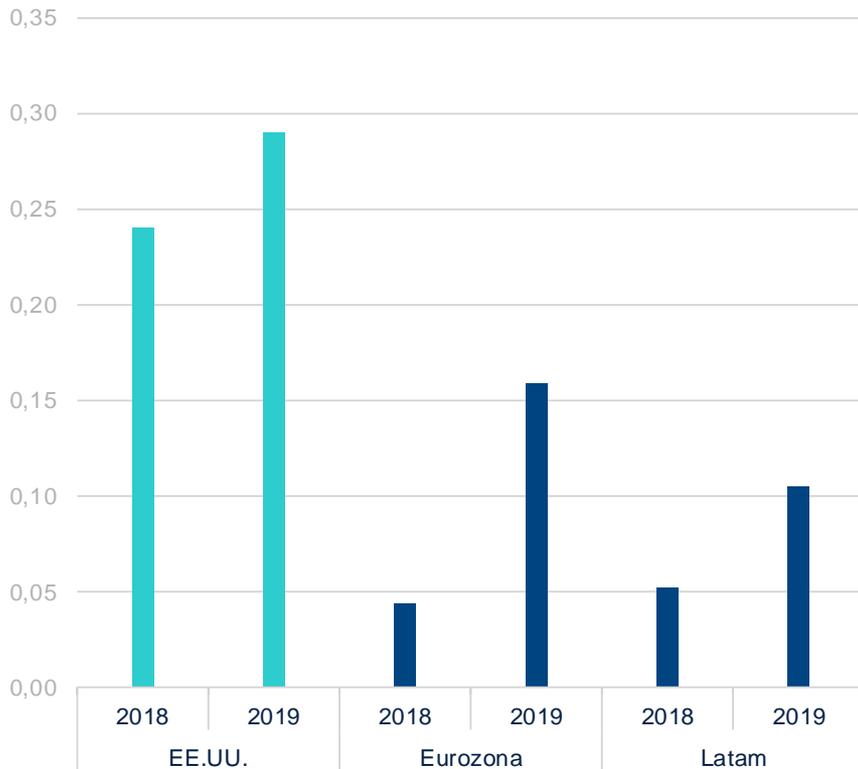
--- Media período
— Estimación de crecimiento

- El crecimiento mundial continúa, apoyado en la recuperación de la inversión y del comercio
- El consumo privado se atenúa, pero sigue siendo un factor positivo para las economías avanzadas y gana impulso en las emergentes
- Los indicadores de confianza se mantienen en niveles altos, pero muestran señales de moderación

El mayor crecimiento en EE.UU. puede apoyar el avance en otras áreas

Impacto del estímulo fiscal en EE.UU. sobre el crecimiento

(pp)

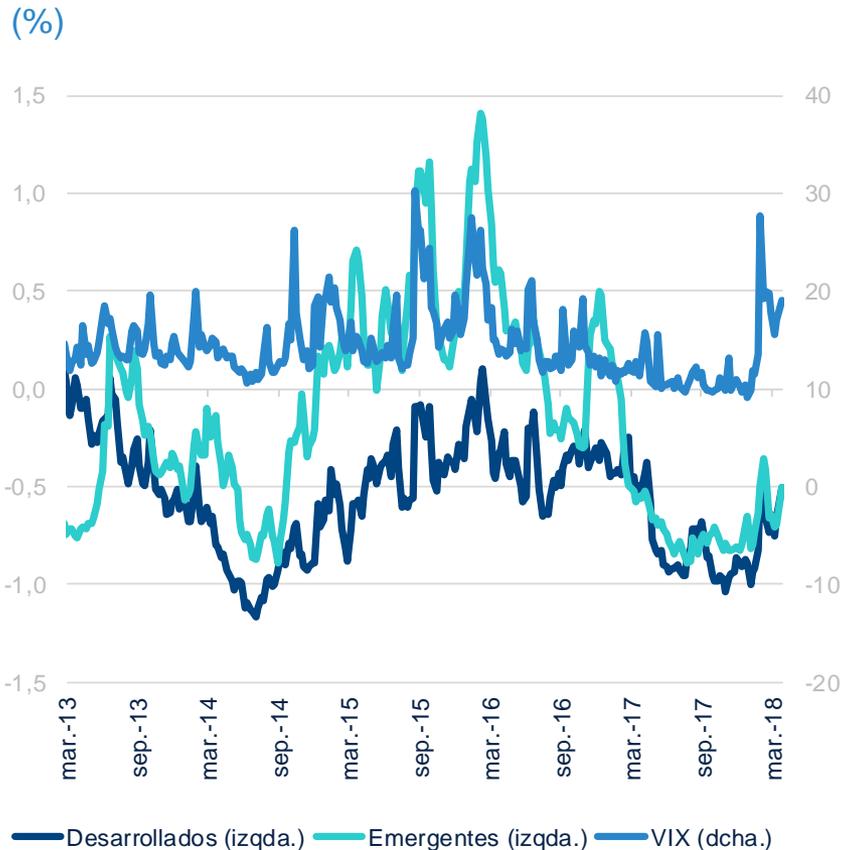


Fuente: BBVA Research

- El efecto más significativo se observaría en 2019, sobre todo en la zona euro
- Este apoyo compensaría algunos vientos de cara en otras áreas (incertidumbre política en América Latina o aumento de la volatilidad global)
- La debilidad del dólar podría atenuar el impacto positivo del incremento de la demanda de EE.UU.

Las tensiones financieras empiezan a reflejar un entorno menos complaciente

VIX e Indicador BBVA de tensiones financieras (%)



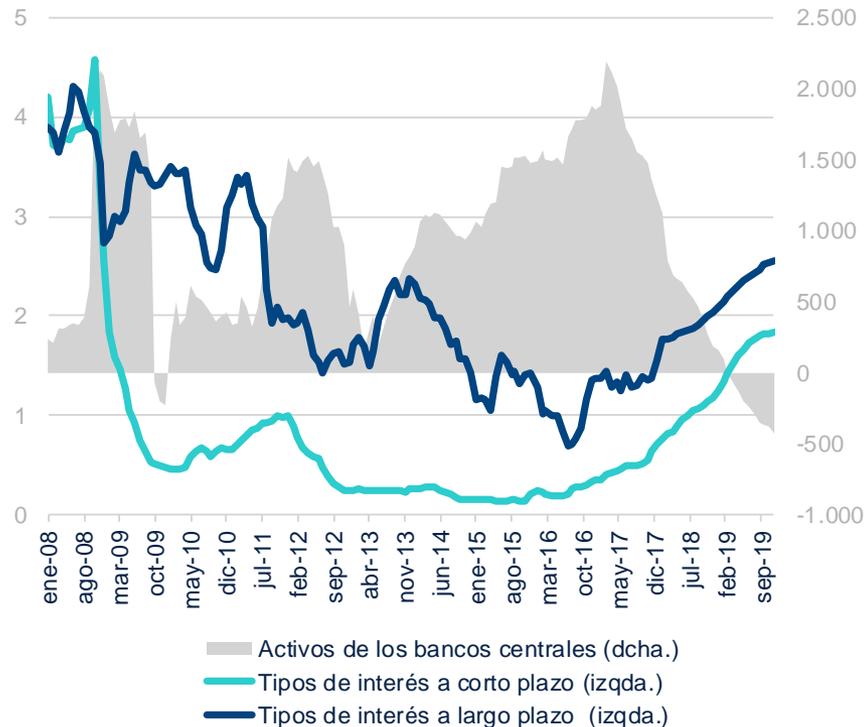
Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg

- El temor a un repunte de la inflación (EE.UU.) y el anuncio de medidas proteccionistas ha provocado un **aumento de la volatilidad y corrección de las bolsas**
- El efecto contagio está siendo limitado pero todo dependerá de la persistencia del actual choque
- Es **poco probable que los mercados sean tan complacientes con la incertidumbre como en 2017**

Las condiciones financieras serán menos acomodaticias

Condiciones financieras globales*

(% y variación en MM de dólares)

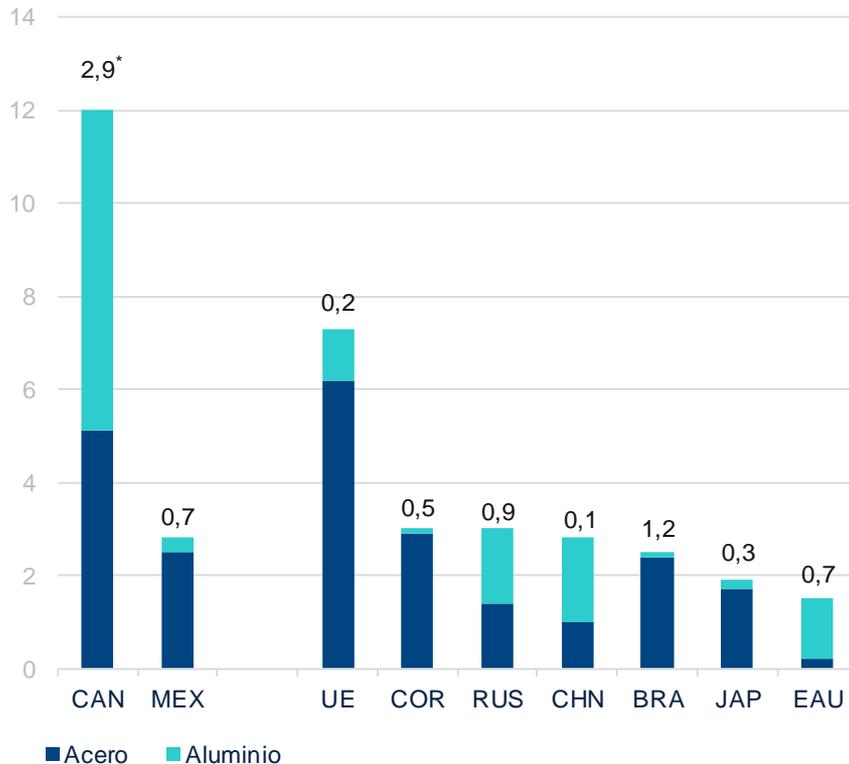


(*) Tipos de interés a corto y largo plazo, rendimiento medio bono alemán y americano a 3 meses y 10 años. Incluye los activos en los balances de la Fed, BCE, BoE y BoJ
Fuente: BBVA Research, Fed, BCE, BoE y BoJ

- En un contexto en el que los **bancos centrales reducirán sus balances** y los tipos de interés suben gradualmente...
- ...los **shocks de volatilidad** pueden ser más frecuentes y persistentes
- **Posición más cauta** de los inversores

El riesgo de escalada proteccionista genera incertidumbre sobre la economía global

EE.UU.: Importaciones de acero y aluminio y peso sobre total exportaciones de cada país (MM de dólares, % total exportaciones)



(*) El valor mostrado representa el % sobre el total de exportaciones de cada país
Fuente: BBVA Research

- Los aranceles sobre el acero y aluminio de EE.UU. tienen un impacto directo pequeño:
 - Sólo representan una parte pequeña del total de las exportaciones
 - Exención para muchos países hasta mayo El mayor impacto negativo puede venir de los efectos indirectos y de la posible reacción de los países afectados
- La subida de aranceles mutua entre EE.UU. y China (25%):
 - Tienen un impacto mayor: 38% exportaciones a China (3% del total) y 11% de las exportaciones a EE.UU. (2% del total)
 - Pueden ser solamente el principio de una escalada mayor

Las subidas de tipos de la Fed se aceleran por el mayor dinamismo económico

EE.UU.: Tipo de interés de intervención (%)



- La Fed subirá los tipos en 75 puntos básicos más este año y otros 50 en 2019
- Las condiciones monetarias seguirán siendo laxas, con los tipos de interés reales próximos a cero

El BCE está avanzando en la salida del QE sin generar tensiones

QE



En 2018 se pondrá fin al QE

Compras mensuales de activos
(30 MM de euros) hasta septiembre

Reducción de compras entre
septiembre y diciembre

Tipos



Conforme nos aproximamos al fin del QE, **el foco se desplaza a las subidas de tipos:** cuándo empiezan y a qué ritmo

Pero el BCE seguirá presente en el mercado de deuda: reinversión de vencimientos

El reto para el BCE es **guiar las expectativas de tipos** (*forward guidance*)

Elementos clave en la salida:



Tipos largos y primas de riesgo

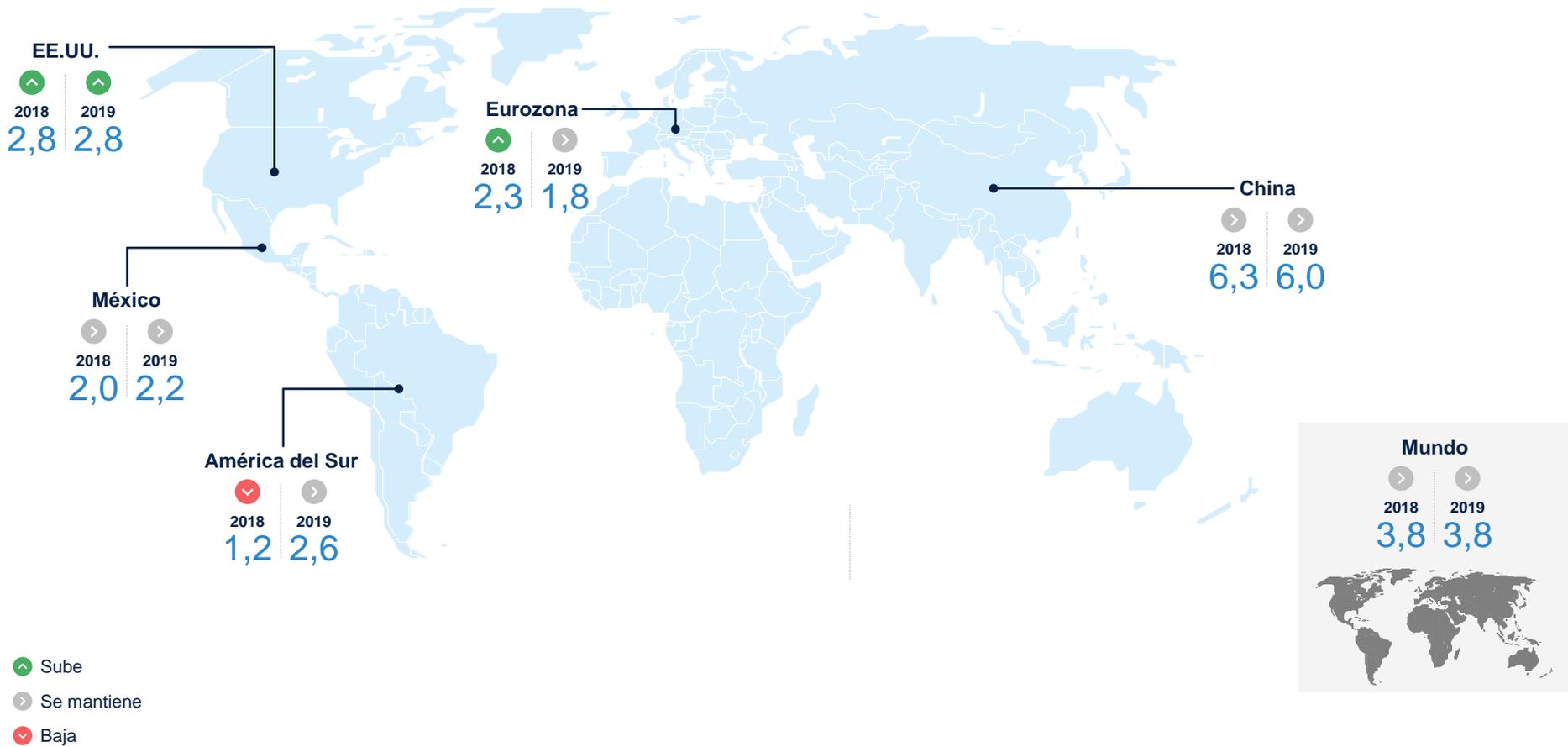


Tipo de cambio (Euro)



Expectativas de subidas de tipos

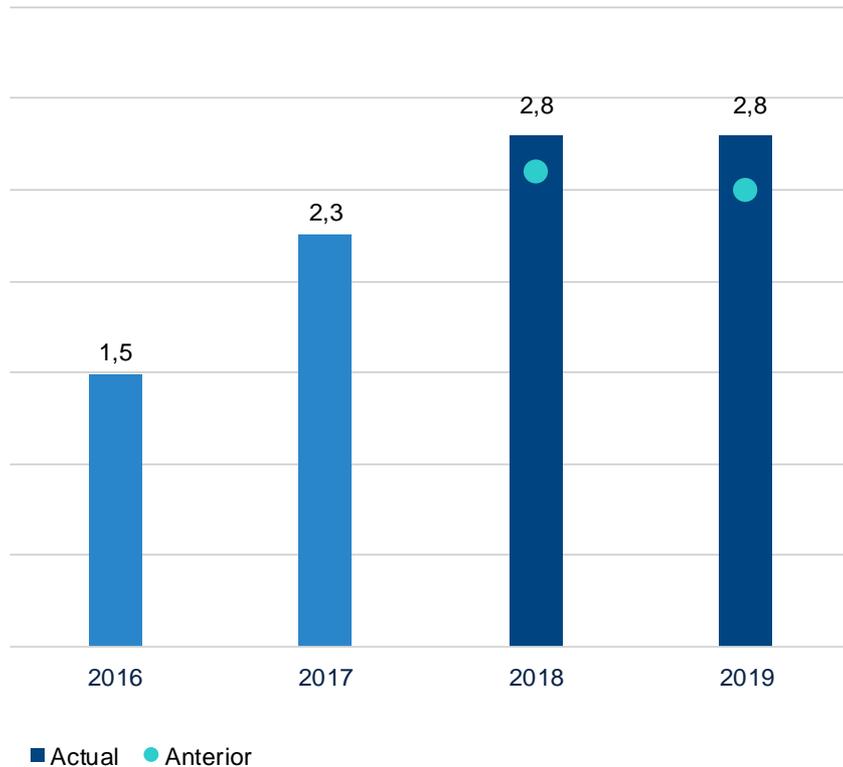
Revisión al alza en EE.UU. y a la baja en América del Sur



EE.UU.: Mayor crecimiento económico por el estímulo fiscal

EE.UU.: Crecimiento del PIB

(% a/a)

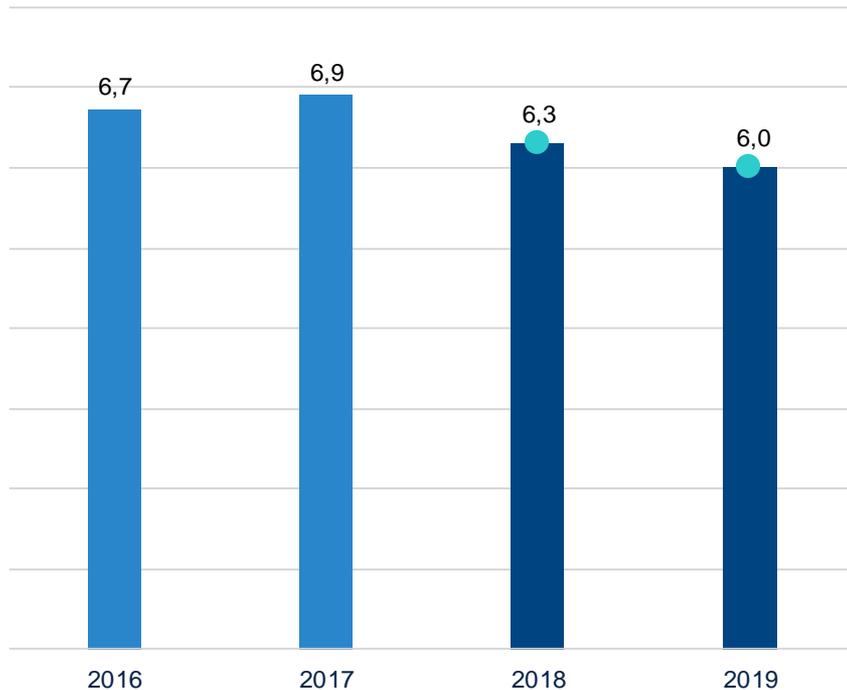


- Efecto moderado del nuevo estímulo fiscal en el corto plazo en una economía en pleno empleo y sin medidas que sustenten un aumento significativo del crecimiento potencial
- El entorno global favorable y la solidez de la demanda doméstica complementan el efecto positivo del mayor gasto público (0,2pp en 2018 y 0,3pp en 2019)
- Aumenta la probabilidad de que la inflación rebase temporalmente el objetivo de la Fed, pero seguirá contenida

China: Crecimiento estable y menor incertidumbre política

China: Crecimiento del PIB

(% a/a)



■ Actual ● Anterior

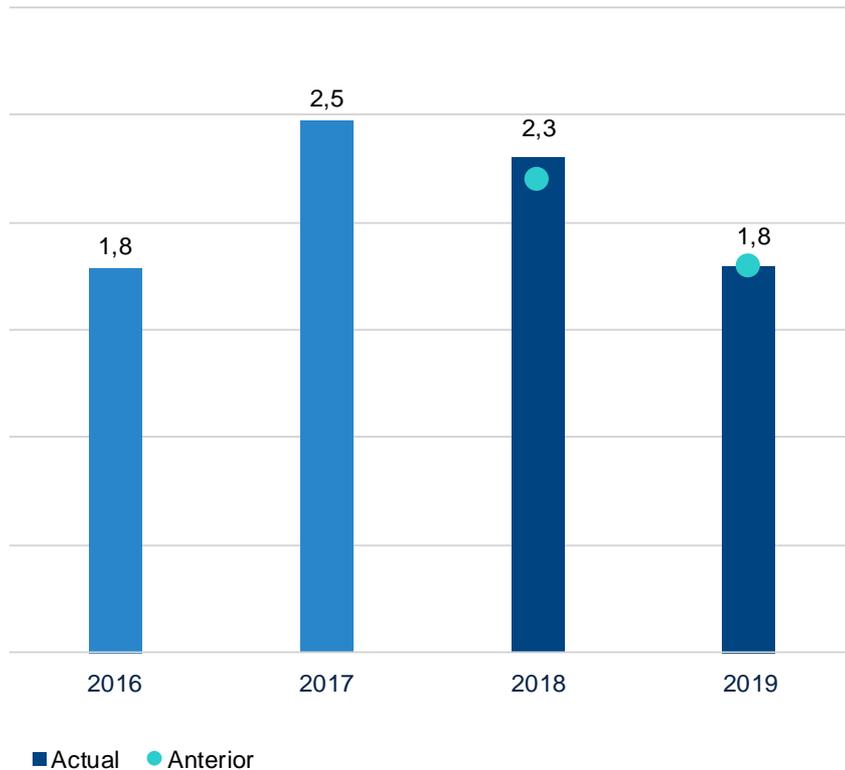
Fuente: BBVA Research a partir de CEIC

- La fortaleza del crédito y de las exportaciones han contribuido a estabilizar la economía en 1T18
- Sin cambios en el escenario: moderación del crecimiento a lo largo del año debido a las medidas económicas más prudentes
- Aumenta la probabilidad de aplicar reformas estructurales a medio plazo y atajar las vulnerabilidades financieras
- El creciente proteccionismo amenaza la sostenibilidad de las exportaciones

Eurozona: Panorama ligeramente más favorable en el corto plazo

Eurozona: Crecimiento del PIB

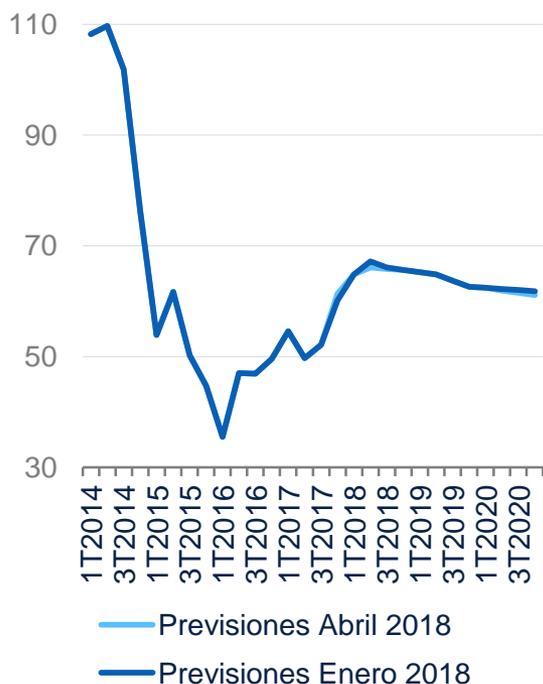
(% a/a)



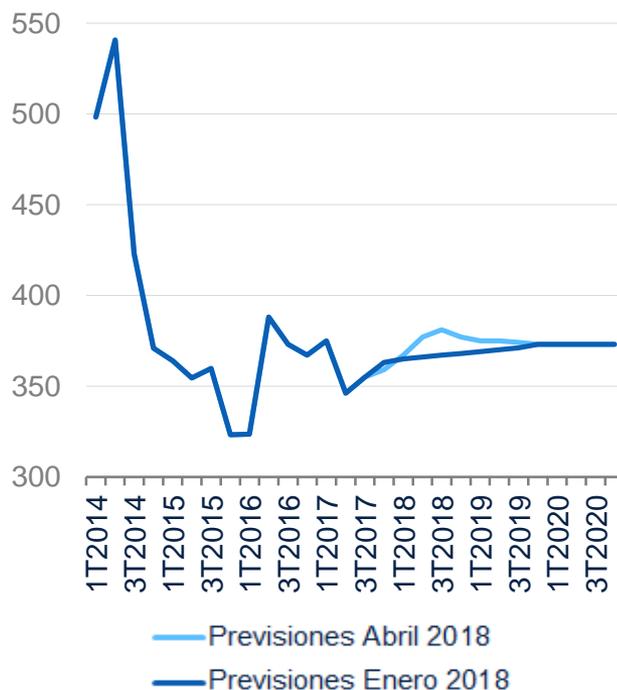
- El fortalecimiento de las exportaciones, apoyado en la mayor demanda global, contribuye a mantener el impulso en 2018
- Menor aportación de la demanda interna, aunque los fundamentales domésticos se mantienen sólidos
- La inflación subyacente continuará aumentando gradualmente, pero claramente por debajo del 2%
- La recuperación es generalizada en todos los estados miembros, pero persiste el problema del bajo crecimiento potencial

Continúa el aumento de precios de materias primas, impulsado especialmente por la demanda

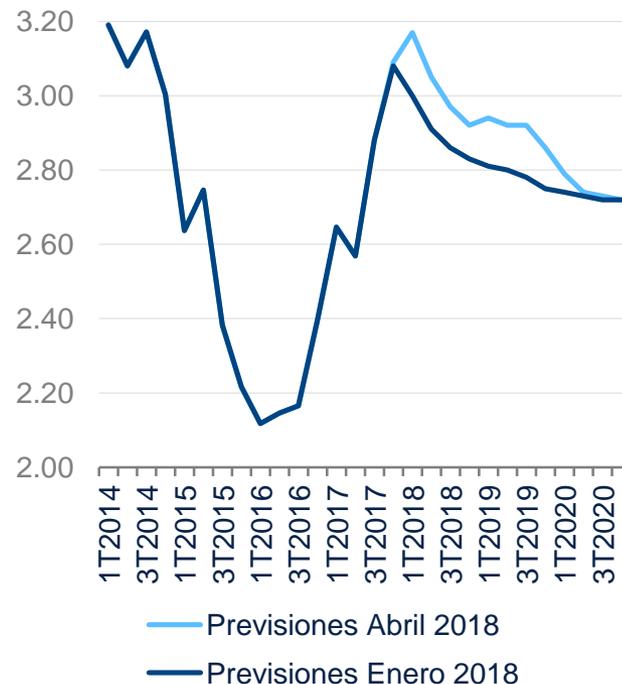
Petróleo Brent (USD/b)



Soja (USD/tm)



Cobre (USD/lb)

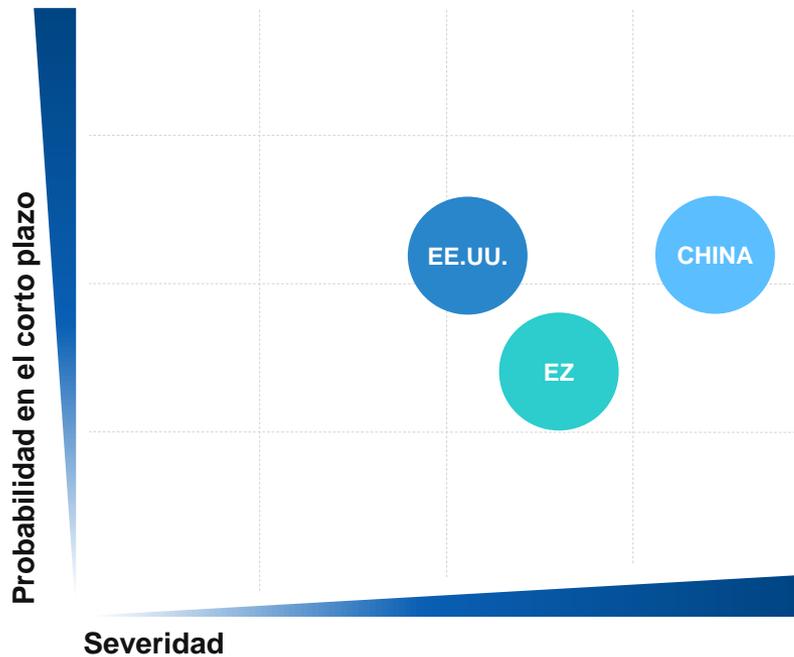


Fuente: BBVA Research y Bloomberg

El precio del petróleo consolidó niveles entre 60 y 65 dólares por barril. El crecimiento global apoyará los precios del crudo, pero el aumento esperado de la producción hará converger el precio hacia 60 USD/b en el medio plazo.

Continuamos anticipando una corrección del precio del cobre a medida que se reduzcan las posiciones especulativas. La soja continuará aumentando ante los efectos de la sequía en zonas productoras de América del Sur.

Riesgos globales: Crecientes en el corto plazo y focalizados en EE.UU.



CHINA

- Contención de los riesgos ligados al elevado apalancamiento en el corto plazo y a la desaceleración económica
- Potencial efecto negativo de un aumento del proteccionismo

EE.UU.

- Los anuncios recientes incrementan el riesgo de proteccionismo
- La controversia política aún es elevada pese a los estímulos fiscales
- Signos de sobrevaloración de algunos activos financieros
- Riesgos asociados a la salida de la Fed (subidas agresivas de tipos ante un aumento transitorio de la inflación) y su impacto en el mercado de bonos

EUROZONA

- Aumento de la incertidumbre política tras las elecciones en Italia
 - Italia: incertidumbre sobre la formación del nuevo gobierno. Riesgo de una política que dificulte el proyecto europeo
 - *Brexit*: dudas sobre la futura relación comercial
- Gestión de la normalización de la política monetaria

Principales riesgos externos al alza, salvo China ...

01



Proteccionismo e impacto sobre los flujos comerciales globales

02



Ritmo de salida de los estímulos de la Fed (subidas agresivas de tipos ante un aumento transitorio de la inflación)

03



Apalancamiento y desaceleración brusca en China

... y se mantienen los riesgos internos, con heterogeneidad por países

04



Ruido político: riesgo al alza en Perú, Brasil, Colombia y México; a la baja en Chile y Argentina

05



Retraso de la inversión, privada y pública. Riesgo al alza en Perú, a la baja en Chile

06



Incapacidad de impulsar reformas y potenciar la productividad

CHILE

Recuperación pero sometida a riesgos relevantes



Principales mensajes

- ❑ Se ha creado una exuberancia de expectativas sobre el crecimiento económico, como si el único determinante fueran las confianzas. Tenemos una visión cauta y conservadora del crecimiento con una expansión no garantizada de 3.2% este año, significativamente inferior al 3.6% de encuestas y 3.5% del BC. Creceremos el doble del 2017, pero para mantener ese ritmo se necesitan estímulos adicionales desde las políticas públicas en un ambiente externo que también se esta complejizando para exportadores de *commodities*.
- ❑ La inversión no esta mostrando una recuperación robusta contrario a la señalado por el BC. El 2S17 vimos recuperación de inversión puntual por factores transitorios en minería y transporte. De hecho, las importaciones de capital tienen un crecimiento casi nulo este 1T18. La construcción esta recuperándose muy lento, en tanto en minería se tienen muchos proyectos pero estos ya están considerados en nuestra expansión de 3.5% proyectada para la inversión en 2018.
- ❑ El mercado laboral esta dando cuenta de holguras mayores a las consideradas inicialmente ante el regreso de fuerza de trabajo joven y desalentada a buscar empleo. Creación de empleo se recupera en el sector privado muy tímidamente (comunicaciones y algunos servicios), pero sigue dependiendo del empleo público. En un contexto donde estimamos que la expansión del gasto público será en torno a 2.1% real entre 2018-2021, el fisco tendrá escaso rol apoyando la creación de empleo como lo hizo en el pasado. Menos aún si la nueva administración muestra los necesarios compromisos de austeridad y ajuste fiscal.

Principales mensajes II

- ❑ Vemos la necesidad de un ordenamiento tributario (ajuste o nueva reforma), señales claras de consolidación fiscal estructural, pero también esfuerzos tributarios para impulsar la inversión privada, ya sea a través de estímulos focalizados (depreciación instantánea) o generalizados (rebaja impuestos corporativos). Vemos necesidad de ajustes tributarios neutrales, es decir, aumentos en otros impuestos. Sin mayor inversión privada será difícil crear el empleo que mantenga la tasa de desempleo baja, y aquello puede terminar minando las confianzas alimentadas por datos de crecimiento altos, en gran medida por mejores bases y el cambio de gobierno.
- ❑ Vemos el precio del cobre estacionándose bajo US\$3/lb el segundo semestre, pues los niveles actuales del metal se explican en gran medida por la debilidad del dólar global más que por particularmente mejores fundamentales en el metal. Estimamos depreciación del peso hacia \$640 hacia fines de año.
- ❑ No esperamos innovaciones en política monetaria, con aumentos en la TPM recién a inicios del 2019. Proyectamos inflación de 2.3% y 2.8% para 2018 y 2019, respectivamente.

CHILE

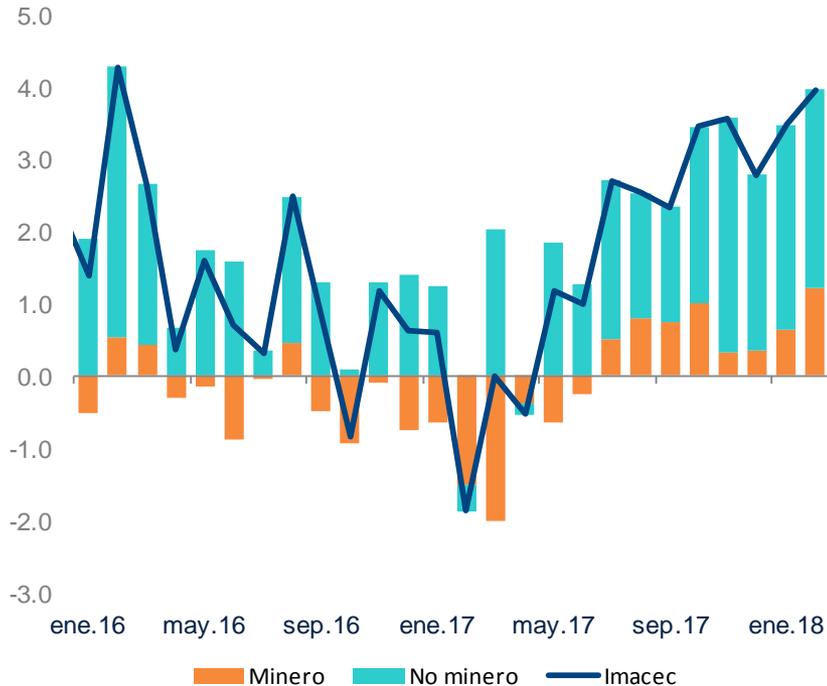
Recuperación incipiente y mejora en expectativas. Mercado laboral mantiene fragilidad y muestra holguras



IMACEC de 4,0% a/a en febrero confirma recuperación pero con alta incidencia de minería. Dinamismo del comercio y servicios explican esta mayor velocidad, pero ajustes estacionales mantienen bajas tasas de crecimiento. Lo difícil será mantener este dinamismo en el 2S2018.

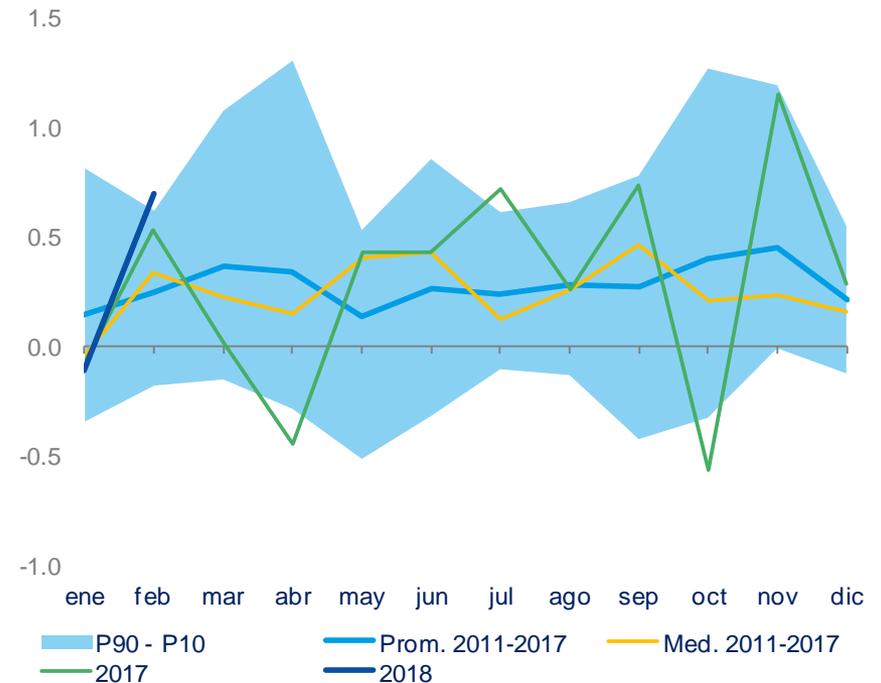
Imacec

(porcentaje, incidencias en el crec. a/a)



Imacec no minero

(porcentaje, crec. m/m, desestacionalizado)

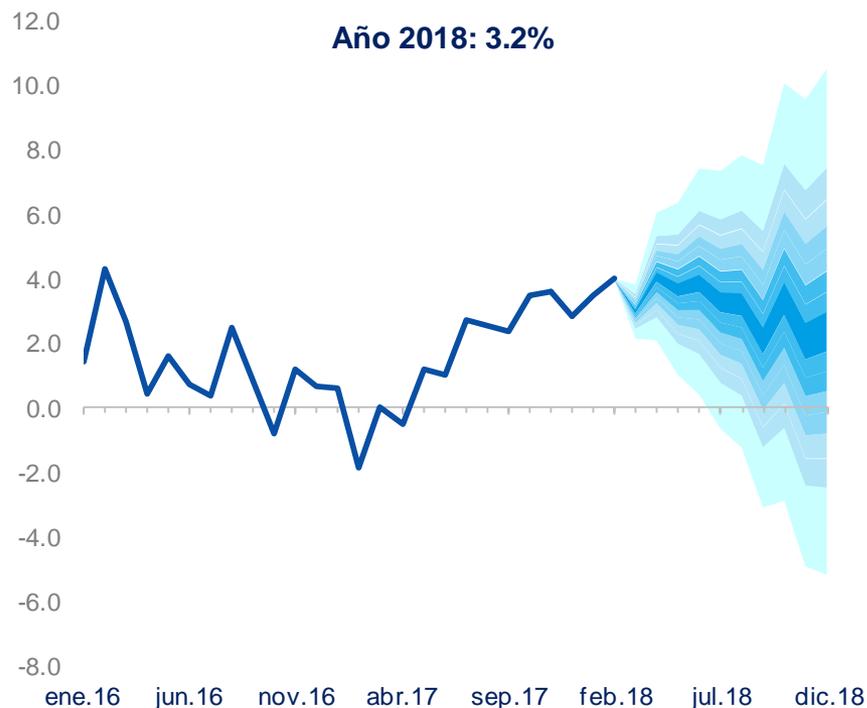


Para marzo, esperamos un crecimiento entre 3,0% y 4,0%, con alta incidencia de minería por favorables bases de comparación, pero con dos días hábiles menos y velocidad de sectores no mineros en terreno negativo. Es muy probable que el 1T2018 traiga una sorpresa a la baja en actividad para el escenario del B. Central. Nos mantenemos cautos, proyectamos un crecimiento de 3,2% en 2018, bajo lo esperado por el consenso (3,6%).

Proyecciones de corto plazo:	BBVA Research
Minería	20% a 30%
Comercio minorista	2,5% a 3,5%
Manufactura	-3,0 % a -2,0%
Imacec marzo	3,0% a 4,0%

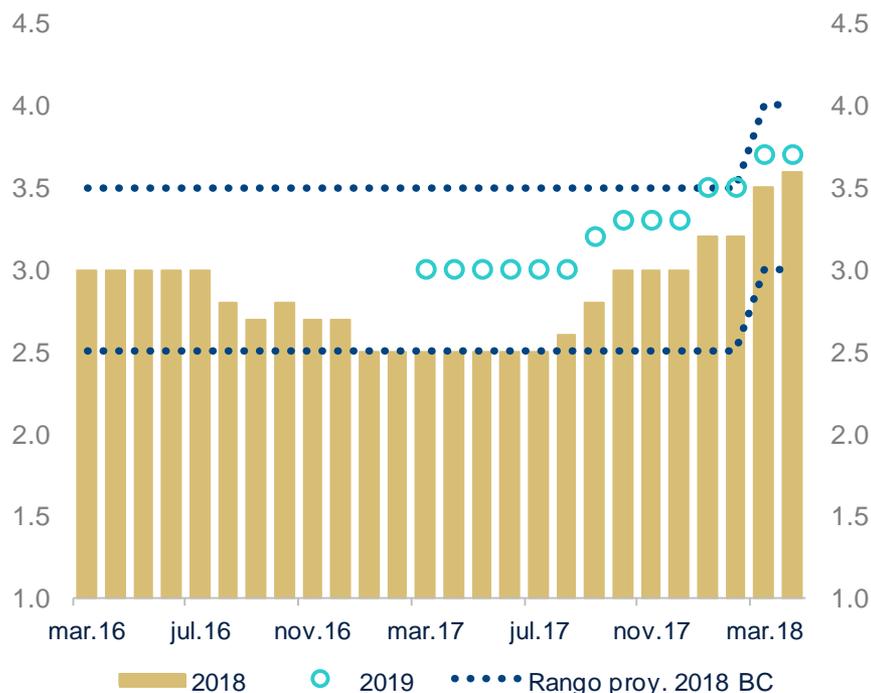
EEE: Imacec de marzo de 4,0% a/a.

Proyección de crecimiento BBVA Chile (porcentaje, crec. a/a del Imacec)

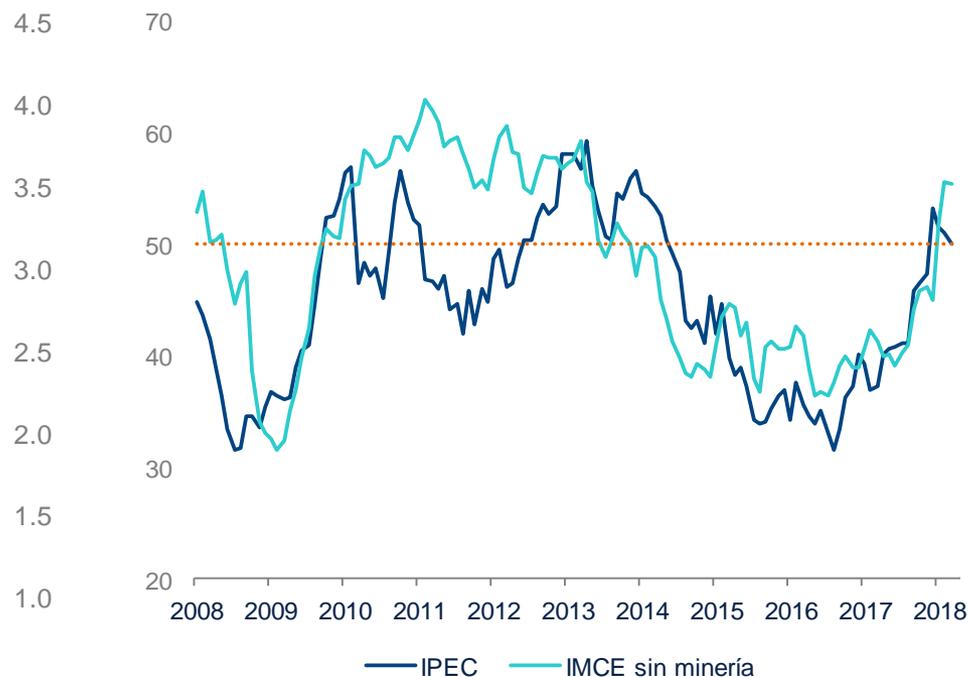


Mercado y Banco Central revisan al alza expectativas de crecimiento para el año por mejores perspectivas para 1T2018. Confianza de consumidores y empresarios se consolida en zona optimista, condición necesaria (pero no suficiente) para ver un repunte de la inversión. Buenas cifras de crecimiento sostendrían las confianzas en la primera mitad del año, visitando sus máximos históricos en el corto plazo, pero la prueba vendrá en el 2S2018.

Expectativas de crecimiento del PIB
(porcentaje, crec. a/a)

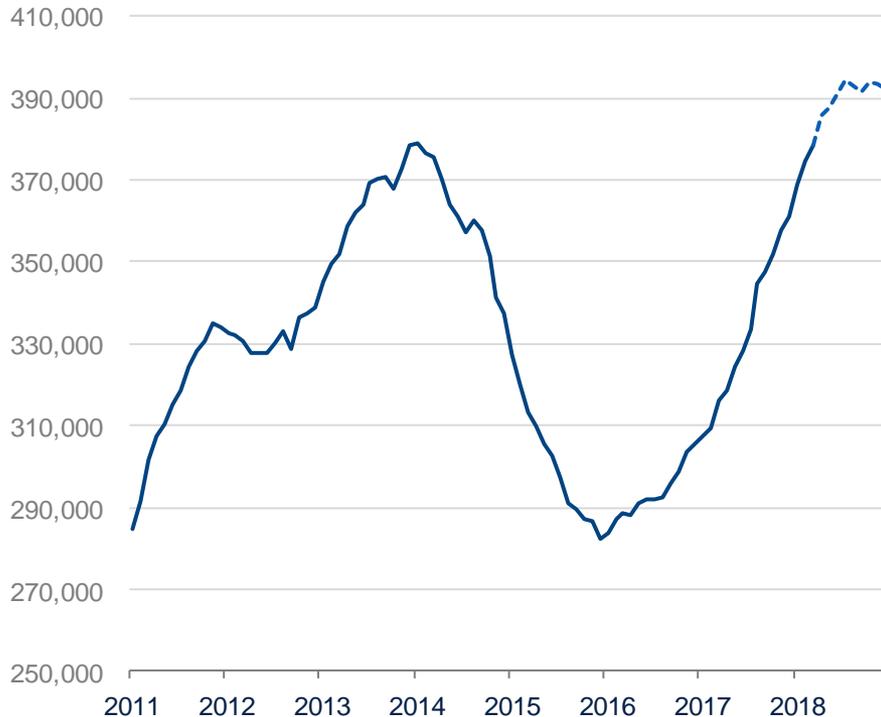


Confianza de consumidores y empresarios
(índices, neutral=50)

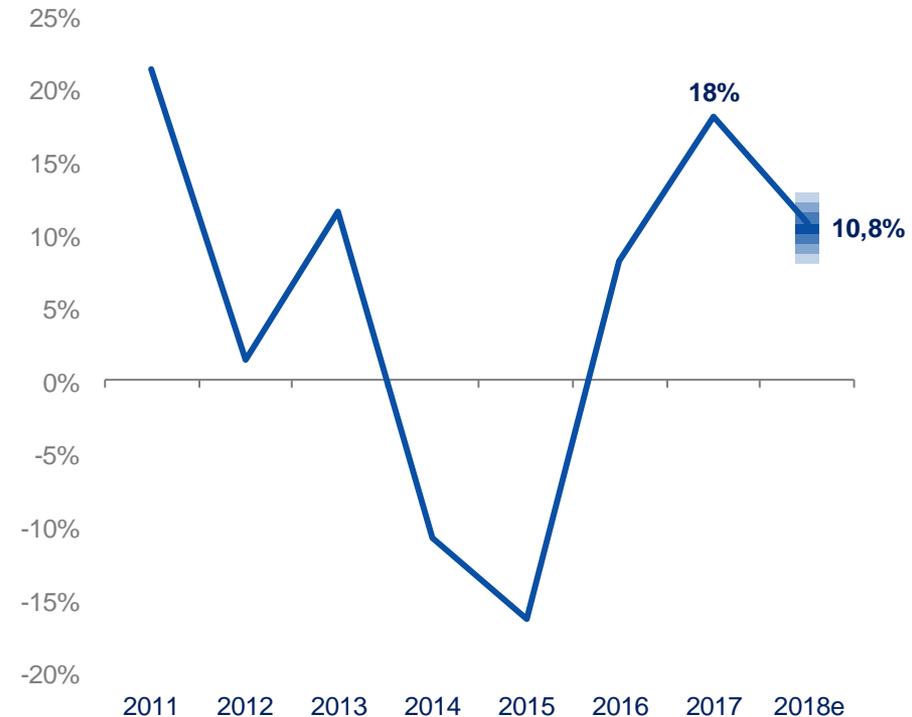


Ventas de automóviles nuevos aumentan 12,5% a/a durante marzo y ya acumulan 378 mil unidades en 12 meses. Ajustamos al alza nuestro rango de proyección desde 375-390 mil unidades a 390-410 mil unidades (estimación puntual: +10,8% aprox.). Condiciones favorables: mejora de confianzas, condiciones de crédito y tipo de cambio.

Ventas de automóviles nuevos
(unidades vendidas en últimos 12 meses)

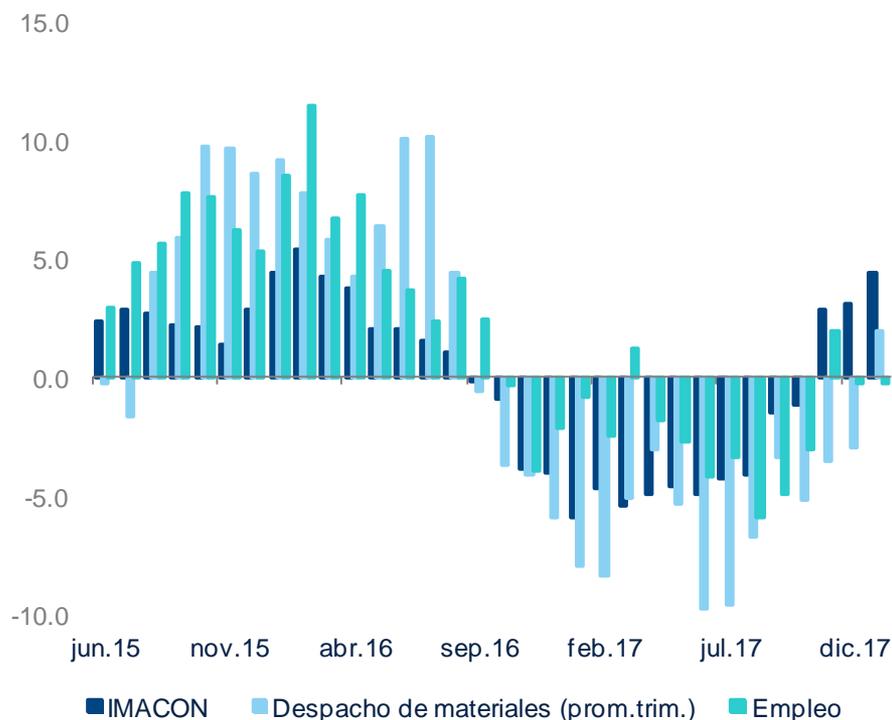


Ventas de automóviles nuevos y proyección
(porcentaje, crec. a/a)

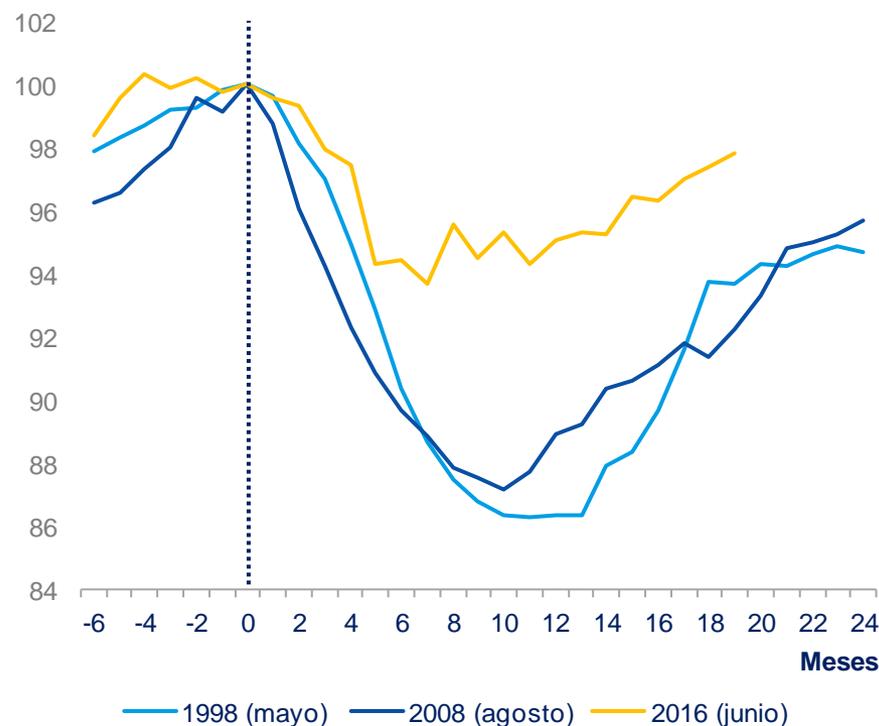


El ajuste de la construcción parece estar llegando a su fin. Ciclo fue menos pronunciado que episodios previos, pero de similar persistencia. Este año seguiríamos viendo cifras positivas en este sector.

Indicadores del sector construcción
(variación % a/a)



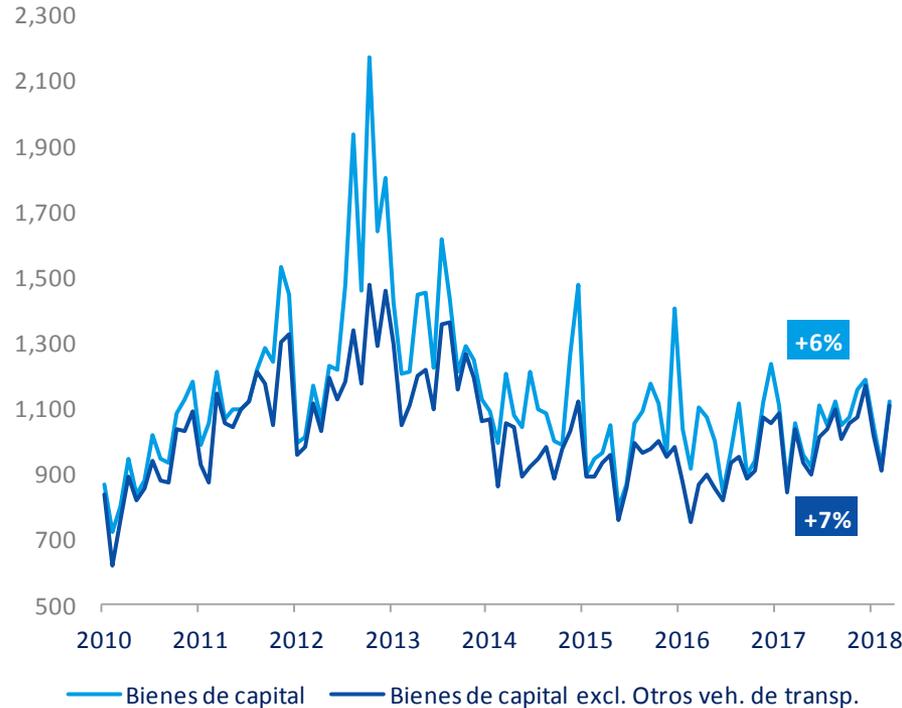
IMACON: Ciclos previos de contracción
(mes previo a caída = 100)



Se frena la recuperación del componente importado de la inversión (maquinaria y equipos), pero se mantiene un alto dinamismo en las importaciones de bienes de consumo.

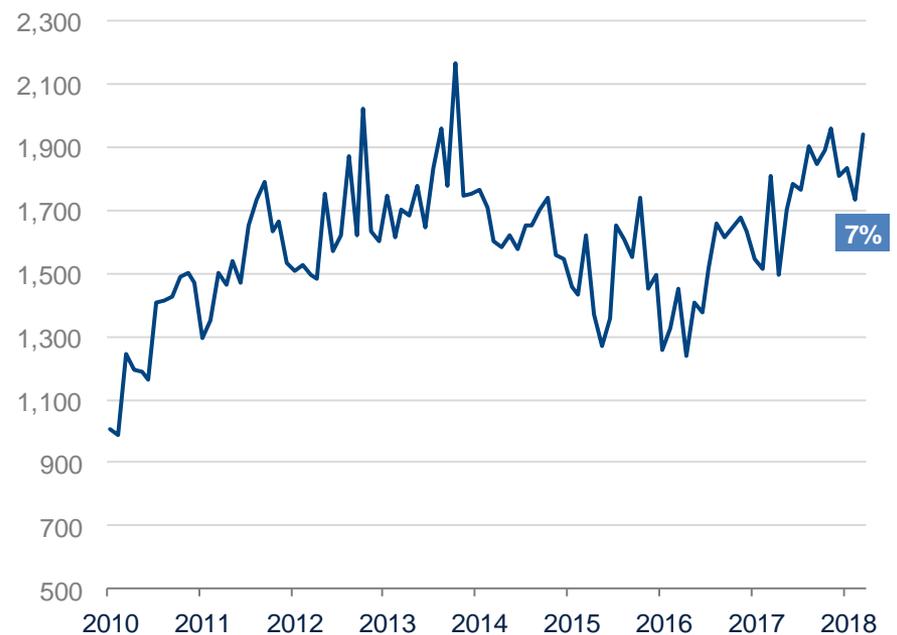
Importaciones de bienes de capital

(Nivel en millones de US\$)



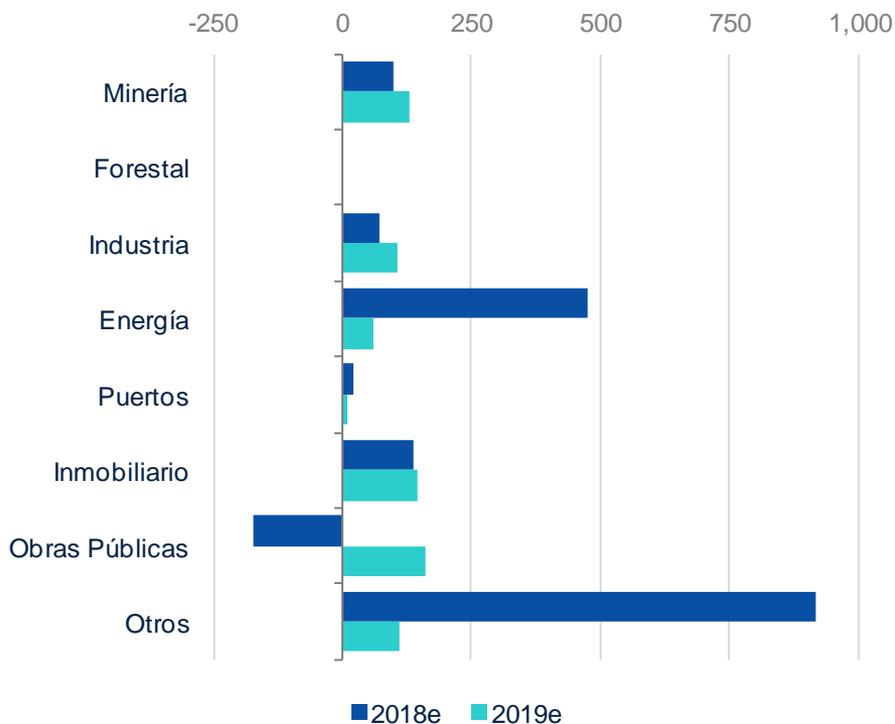
Importaciones de bienes de consumo

(Nivel en millones de US\$)

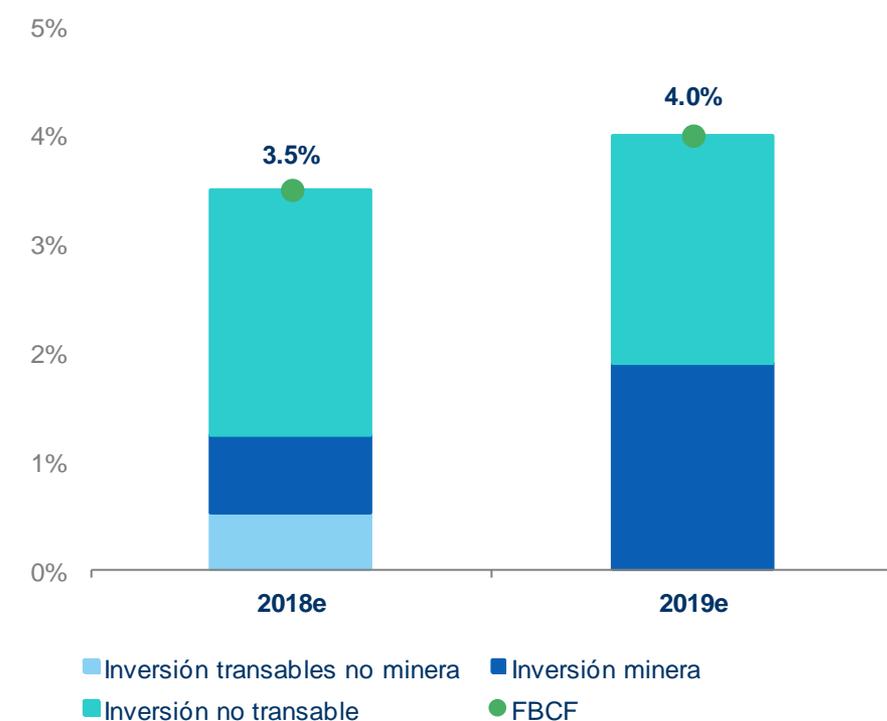


Ajustamos al alza nuestra proyección de crecimiento de la inversión para 2018 a 3,5%, en línea con mayor inversión catastrada para sectores no transables (energía, telecomunicaciones, entre otros) y cierto repunte en proyectos de inversión minera. Esto es compatible con indicadores de confianza que se mantienen en terreno optimista.

Ajuste en catastro de inversión CBC
(millones de US\$, diferencia entre dic-17 y sep-17)



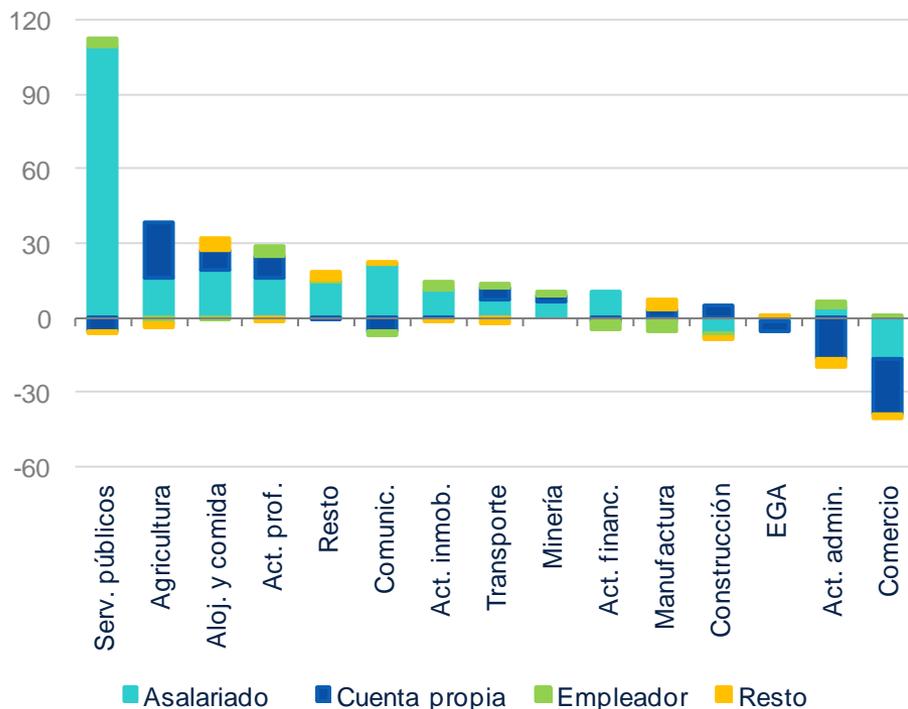
Proyección de inversión BBVA Chile
(porcentaje, crec. a/a)



Preocupante debilidad del mercado laboral: Débil creación de empleo asalariado privado, compensada con creación de empleo público, el que debería replegarse durante el año para lograr la convergencia fiscal. Continúa destrucción de empleos asalariados privados en el comercio.

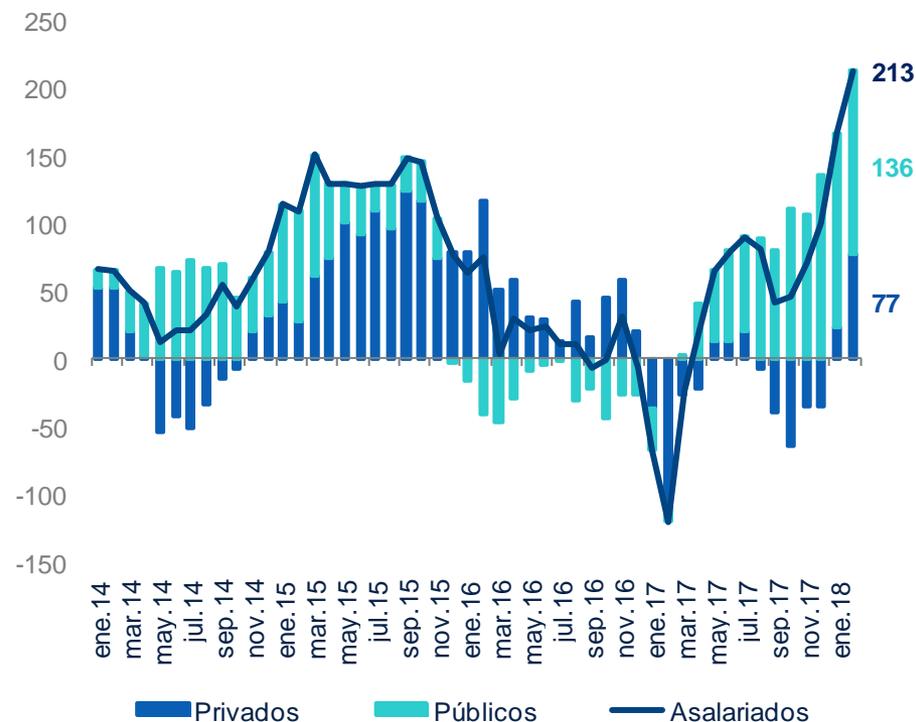
Creación de empleo por sectores feb-18

(miles de personas, creación anual de empleo)



Creación de empleo asalariado

(miles de personas, creación anual de empleo)

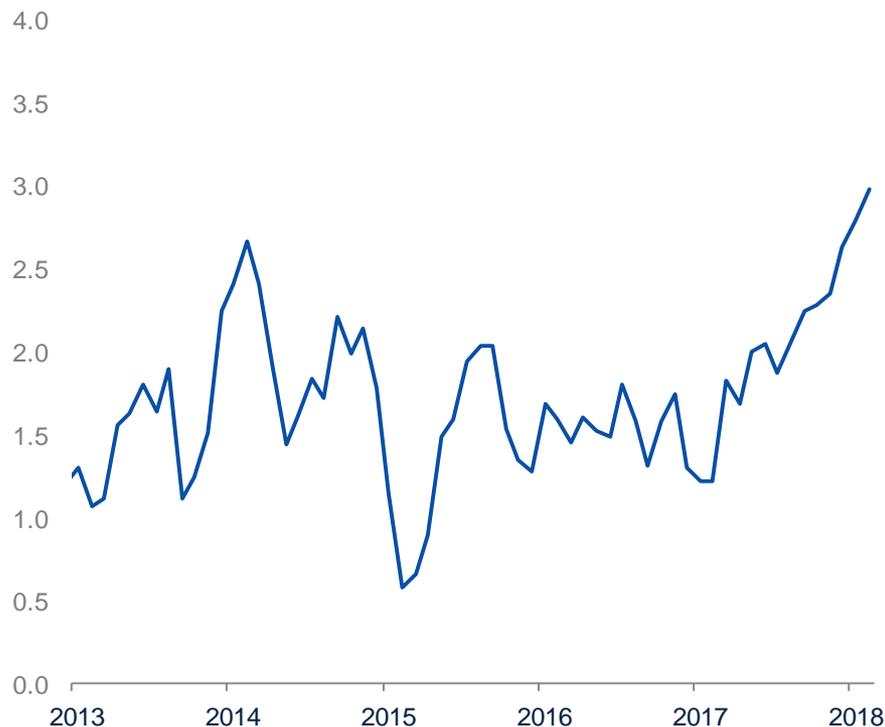


Nota: Serv. públicos incluye "administración pública", "enseñanza" y "salud".
Fuente: INE, BBVA Research.

Aumento de la fuerza de trabajo no estaría siendo absorbida por suficiente creación de empleo, dando cuenta de holguras de capacidad mayores a las anticipadas. Desaceleración de remuneraciones apunta a un escenario de acotadas presiones inflacionarias subyacentes.

Crecimiento de fuerza de trabajo

(porcentaje, crec. a/a)



Remuneraciones nominales

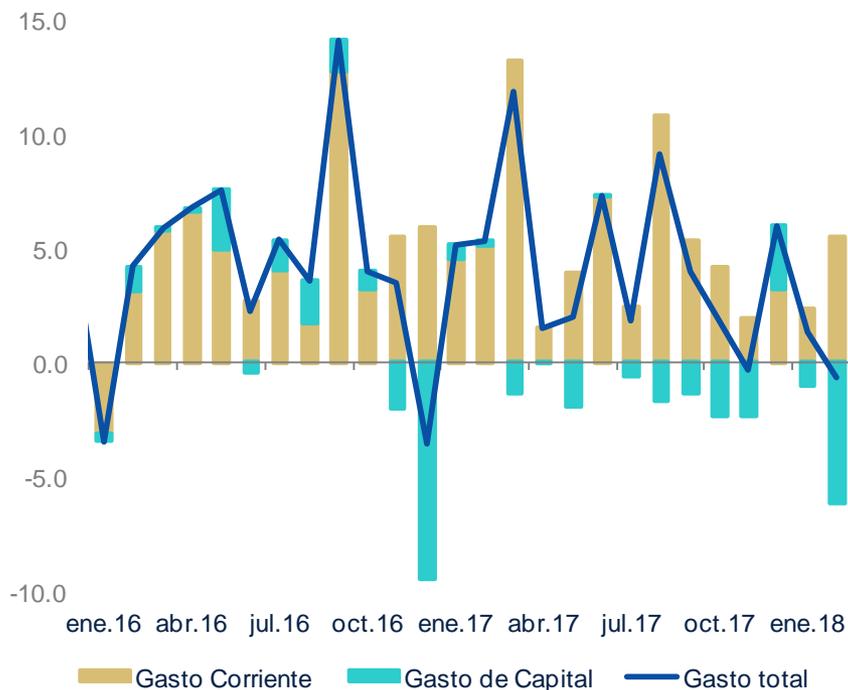
(porcentaje, crec. a/a)



Política Fiscal: 2017 caracterizado por caída de la inversión pública y mayor incidencia de ingresos mineros a partir del segundo semestre. Lenta ejecución fiscal en el inicio de 2018 dará mayor espacio de maniobra al nuevo gobierno. Ingresos fiscales comienzan a reflejar las mejores cifras de actividad observadas a finales de 2017 y alto precio del cobre.

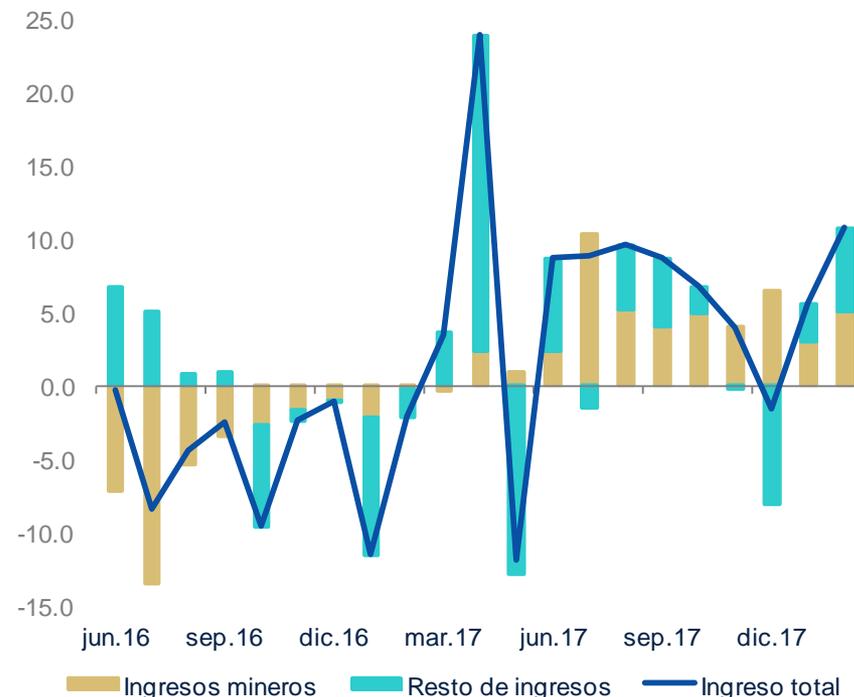
Incidencias sobre el gasto fiscal total

(puntos porcentuales, incidencias en crecimiento anual)



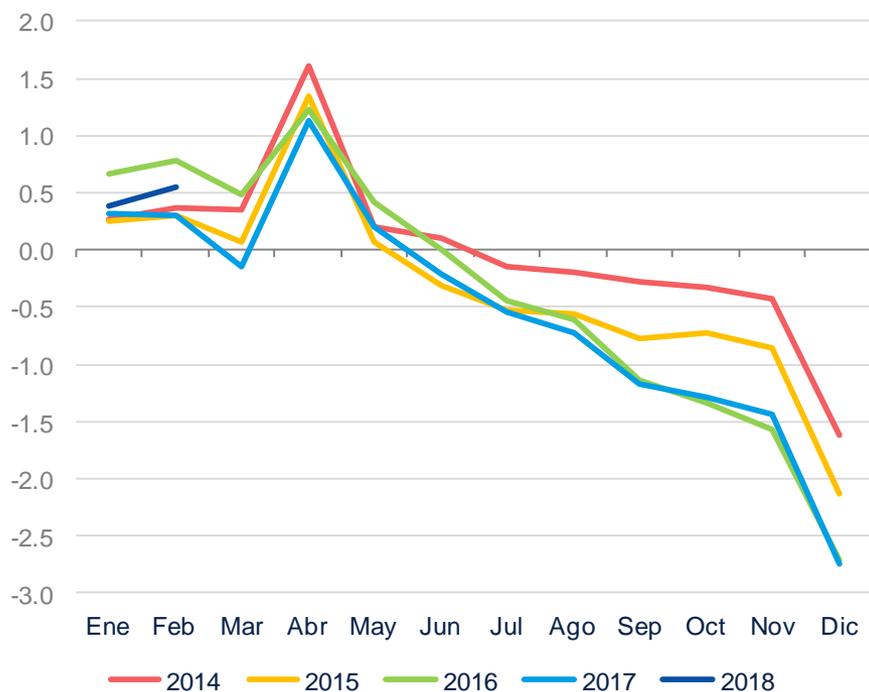
Incidencias sobre ingresos fiscales

(puntos porcentuales, incidencia en crecimiento anual)

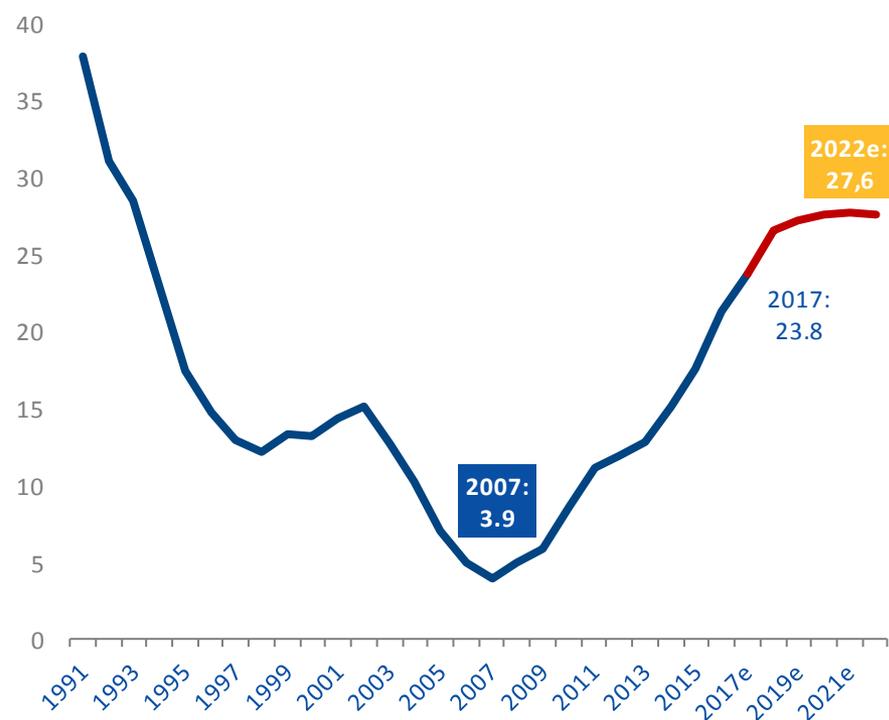


En 2017 el déficit estructural aumentó a 2,1%, contrario a la reducción comprometida por el gobierno. El déficit fiscal se amplió hasta 2,8% del PIB. Gobierno anuncia recorte fiscal para liberar espacio de gasto.

Saldo fiscal acumulado
(% del PIB)



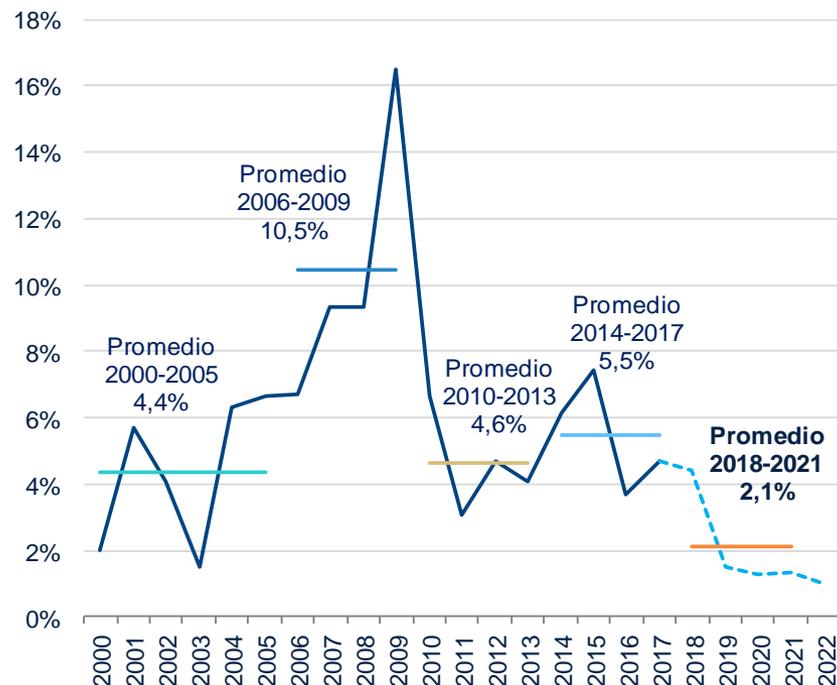
Deuda bruta: efectiva y proyectada
(% del PIB)



Acotado espacio de crecimiento del gasto fiscal en los próximos años

Crecimiento anual del gasto fiscal

(var. anual)



Fuente: Dipres, BBVA Research

- El último impulso de la Reforma Tributaria llegará en 2019, con el aumento de la tasa de Primera Categoría de 25,5% a 27%.
- Evaluando con los actuales parámetros estructurales, y manteniendo una meta de convergencia a balance estructural a ritmo de 1/4 del PIB por año, **los espacios de crecimiento del gasto se reducen a menos de 2% anual desde 2019.**
- **Será clave cumplimiento de recortes y reasignaciones de gasto por US\$7.000 millones** para garantizar una senda sostenible de cierre de déficit estructural.
- **Una mejora en los parámetros estructurales** ayudaría a cerrar el déficit con aumentos del gasto mayores a los considerados en este ejercicio.

Tipo de cambio, inflación y política monetaria:

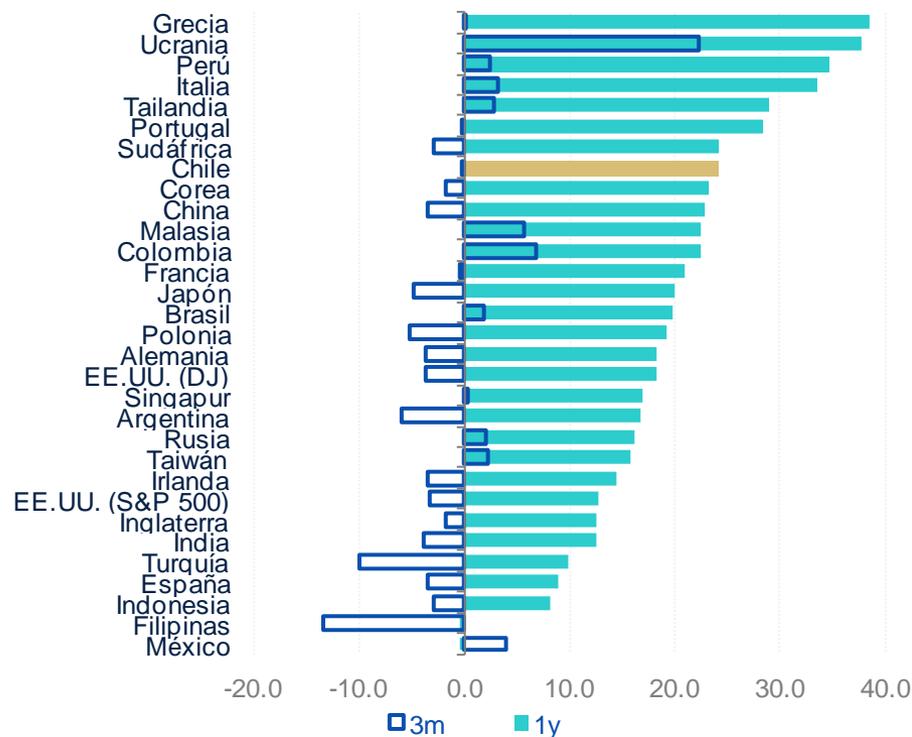
Vemos curva de tasas plana
en el corto plazo, sin
innovaciones en la TPM.



La bolsa local destaca entre las que más han aumentado en el último año entre varias plazas mundiales. El apetito por activos locales ha regresado posterior a la elección presidencial y la bolsa local se mantiene en la parte alta de lo consistente con sus fundamentales.

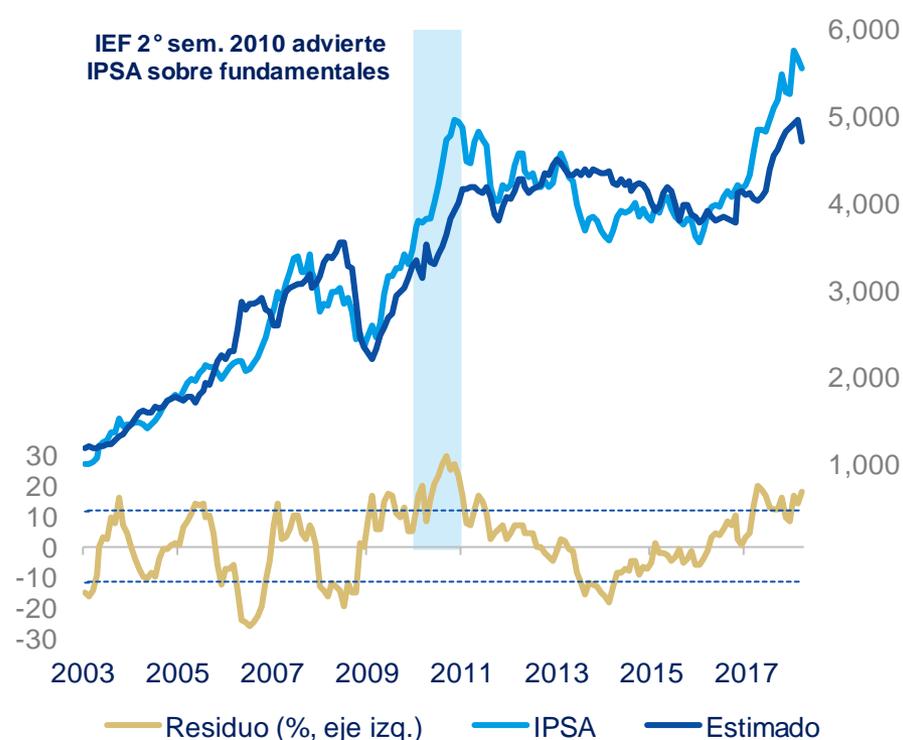
Bolsas de valores del mundo

(en USD, % variación acumulada últimos 3 y 12 meses)



Modelo de fundamentales del IPSA*

(índice, % de desalineamiento respecto a estimación)

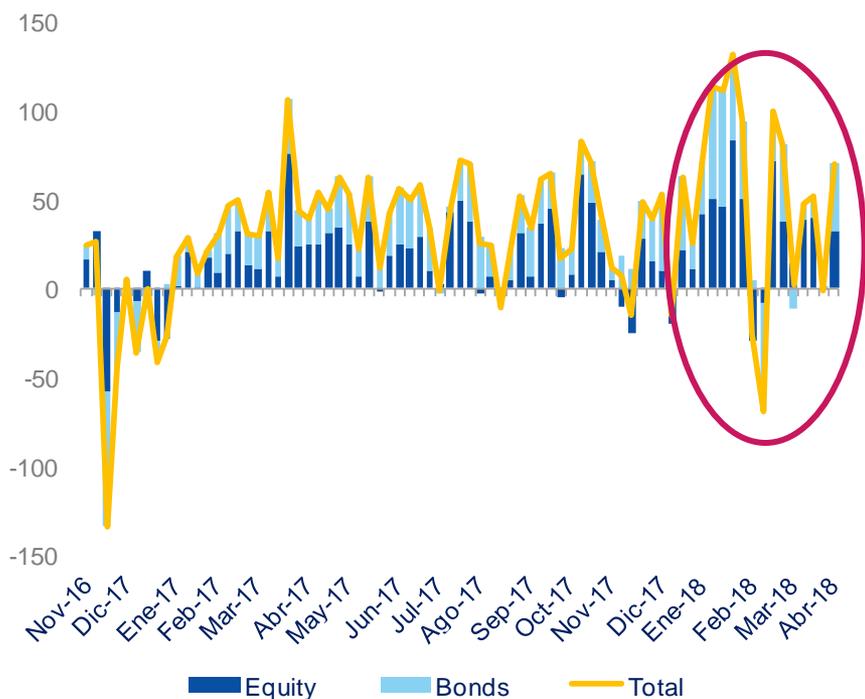


Fuente: Bloomberg, BBVA Research
 * Precio del cobre, IMACEC, BCU-10

Flujo de capitales hacia Chile y Emergentes de Latam ha continuado, con entradas netas a renta fija y variable, con breves interrupciones en periodos de volatilidad global reciente. Por otro lado, las posiciones *offshore* no han acompañado la evolución reciente del peso ante factores locales vinculados a mejora en expectativas. En el margen, inversionistas *offshore* continúan disminuyendo su exposición al peso.

Flujo de capitales a emergentes

(millones de US\$, flujo semanal)



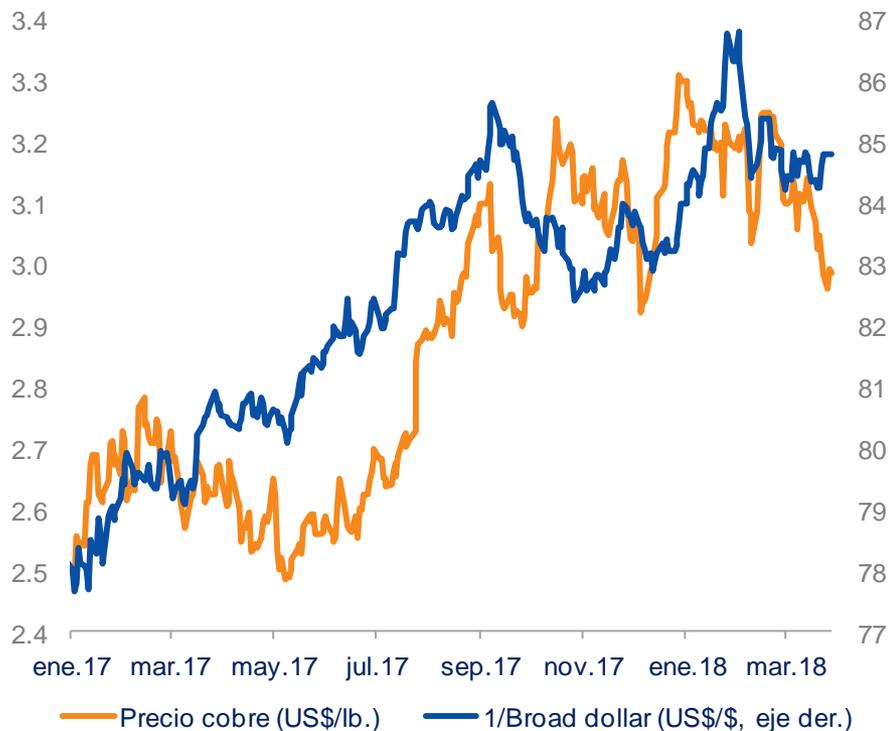
Posición neta en mercado derivado externo

(millones de US\$, \$/US\$)

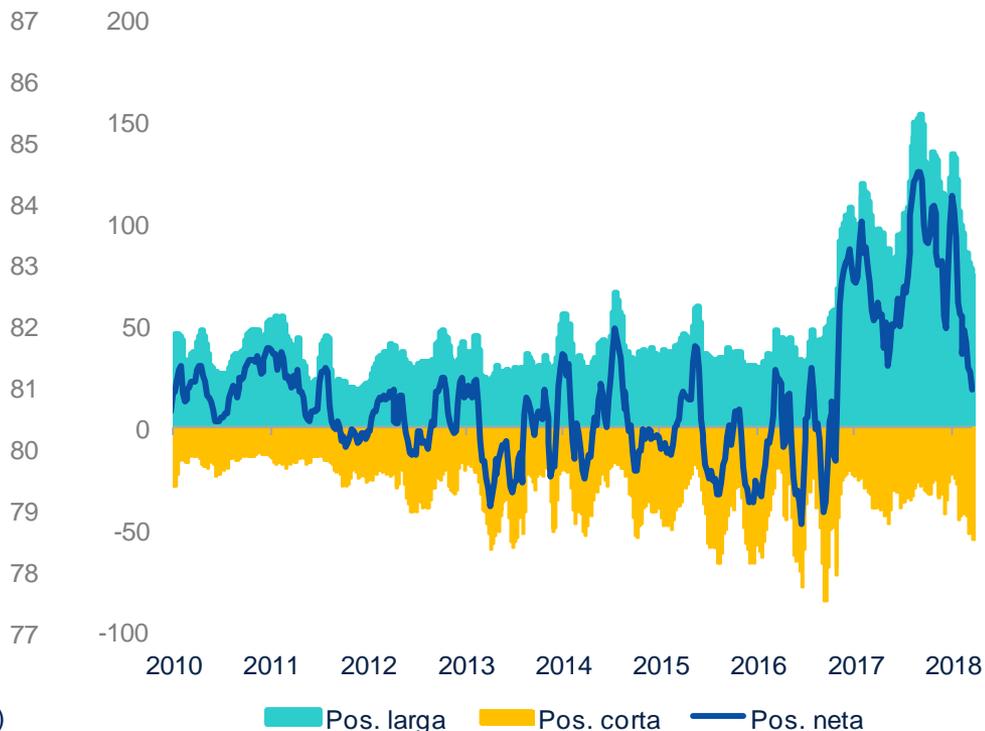


Depreciación multilateral del dólar y posición especulativa han mantenido elevado el precio del cobre. En la medida que estos factores continúen revirtiendo, ya sea por registros inflacionarios favorables (alzas tasa Fed) y/o menor incertidumbre respecto a las políticas en EEUU, el mercado podría unirse a nuestra visión de cuatro alzas en 2018, llevando el precio del cobre hacia niveles de US\$2,7 /lb a mediano plazo.

Precio del cobre y *Broad dollar*
(US\$/libra, índice de US\$ multilateral)



Posición especulativa mercado del cobre
(miles de contratos estandarizados, pos. larga menos corta)

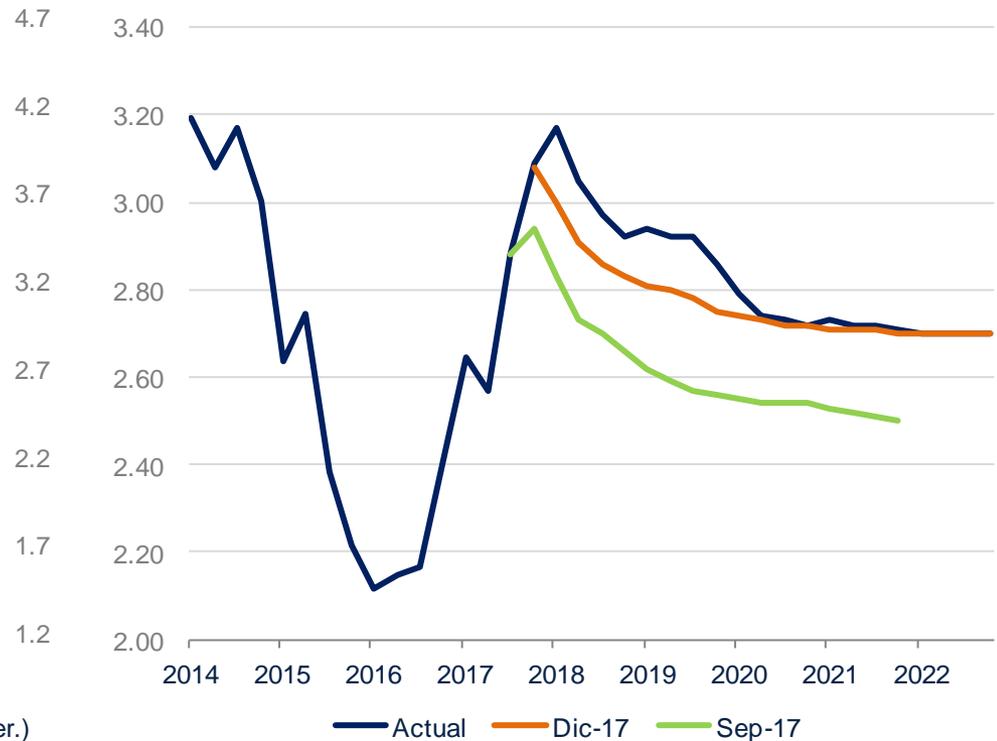


Alza del precio del cobre no se vincula directamente con mayor demanda efectiva de China ni un balance de oferta estrecho para el metal sino a factores financieros. A pesar de reconocer el mayor nivel alcanzado a principios de año en nuestro escenario, seguimos viendo reversión superior a la de forwards.

Inversión inmobiliaria China y precio cobre
(var.% anual ytd, US\$/libra)

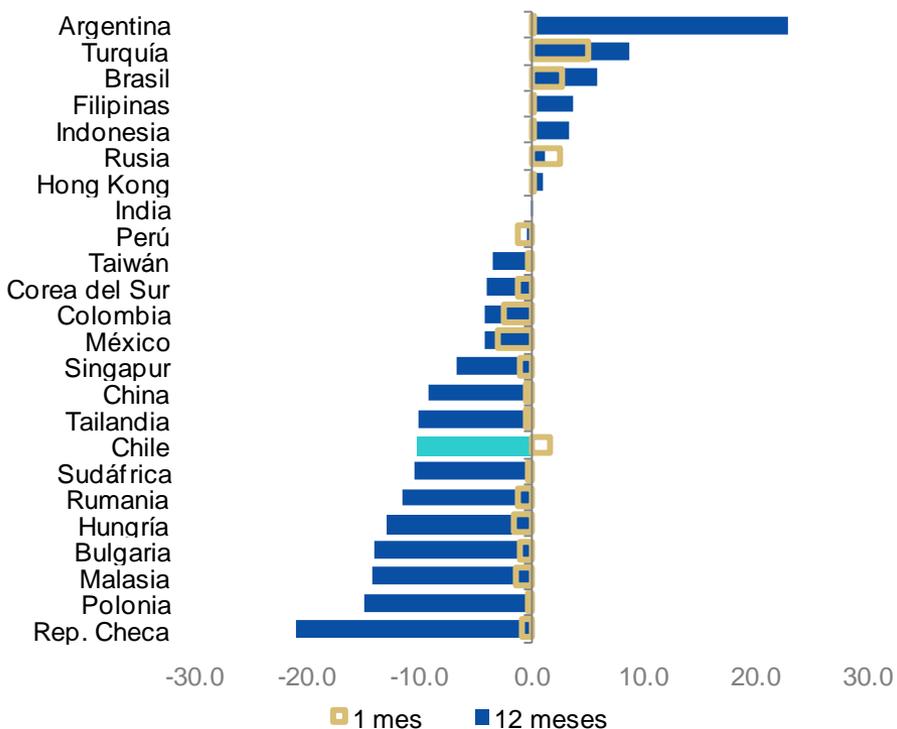


Ajuste proyecciones precio cobre: BBVA
(US\$/libra, proyecciones BBVA)



A pesar de la depreciación reciente, el peso se mantiene como una de las monedas emergentes que más se ha apreciado en los últimos doce meses, lo que implica una apreciación multilateral aún mayor. El TCR se mantiene bajo promedios históricos, en niveles que en el pasado han gatillado intervenciones cambiarias. Duración promedio de períodos de apreciación como el actual sugiere reversión hacia la segunda parte del año.

Paridades respecto al dólar
(%, variación acumulada últimos 3 y 12 meses)



Tipo de cambio real vs nominal*
(índice 1986=100, \$/US\$)

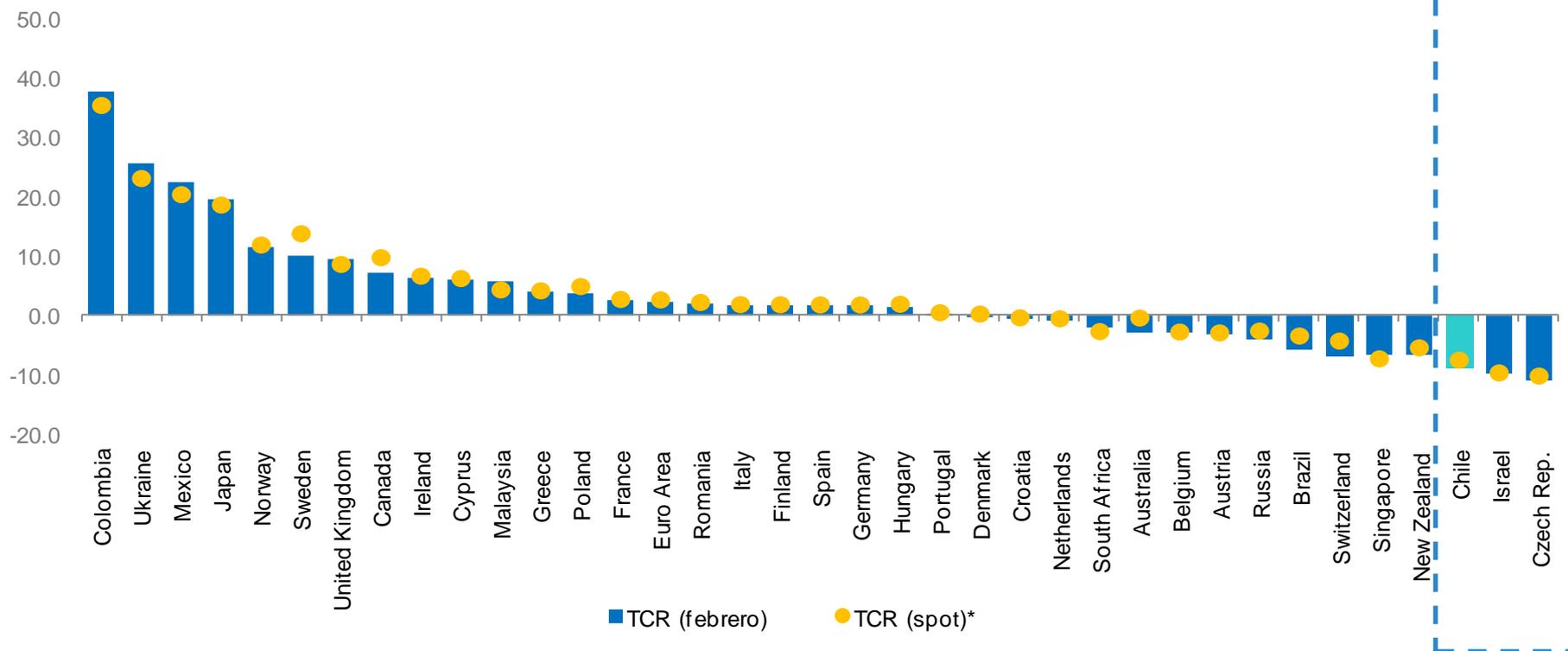


* Áreas sombreadas demarcan los periodos de intervención cambiaria reciente. La línea punteada denota la fecha de la *pseudo* intervención verbal de abril de 2013.

El peso entre los campeones del desalineamiento real (apreciativo) de la moneda. Poca justificación para el enorme desafío de la actual administración de reparar la destrucción de incentivos a la inversión privada en el ámbito tributario y laboral en un escenario de estrechez fiscal.

Desviación del TCR respecto a su promedio histórico

(var.% respecto al promedio de los últimos 15 años**)



* TCR spot corresponde al TCR de febrero (último dato disponible) más la variación del TCN desde febrero a la fecha (28 de marzo de 2018).

** Valores positivos (negativos) indican depreciación (apreciación) real respecto al promedio de los últimos 15 años (2002-2016).

Exportaciones siguen débiles aportando muy poco crecimiento del PIB. Minería se beneficia del mayor precio del cobre, pero los demás sectores no han sido el motor que se requiere. Al 4T17 se observa un empeoramiento en la competitividad de los sectores no mineros, en línea con la apreciación multilateral del peso. La minería en cambio sigue ganando competitividad de la mano del CLP y del precio del cobre.

Incidencias en el crecimiento del PIB
(puntos porcentuales, incidencia anual)



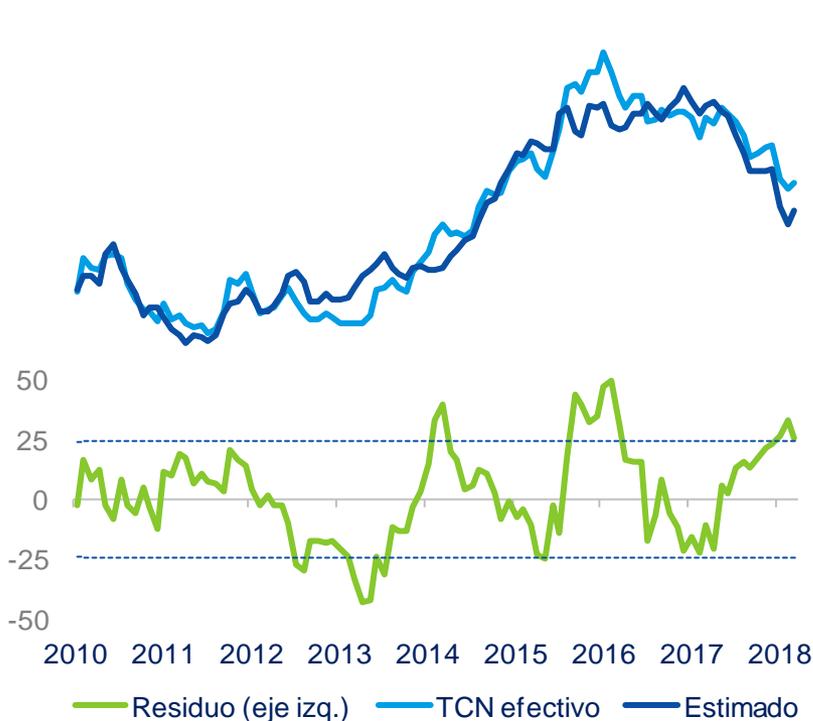
Competitividad de las exportaciones (ICSE)*
(índice 2003=100)



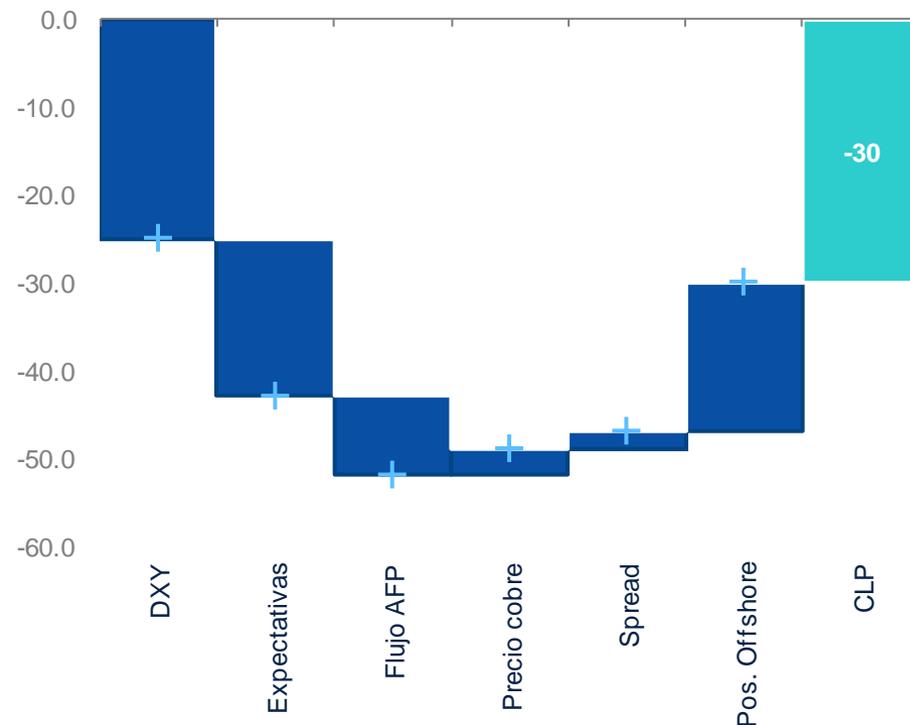
* ICSE: Índice de competitividad de las exportaciones construido por BBVA Research, en base al TCM, precios de exportaciones y salarios por sector.
Fuente: INE, Banco Central de Chile, BBVA Research

No vemos desalineamientos significativos del CLP respecto a determinantes de corto plazo que incluso sugieren niveles algo bajo \$600. Cerca del 60% de la apreciación reciente se asocia a factores externos (dólar, precio cobre) y el resto a factores locales como mejores expectativas/confianzas y política monetaria. También vemos flujo que ha evitado una apreciación mayor (*offshores*) compensando la presión apreciativa de institucionales locales.

Desalineamientos del CLP*
(\$/US\$)



Incidencias aprox. en apreciación del CLP
(\$/US\$, incidencias respecto al 3-nov-2017)

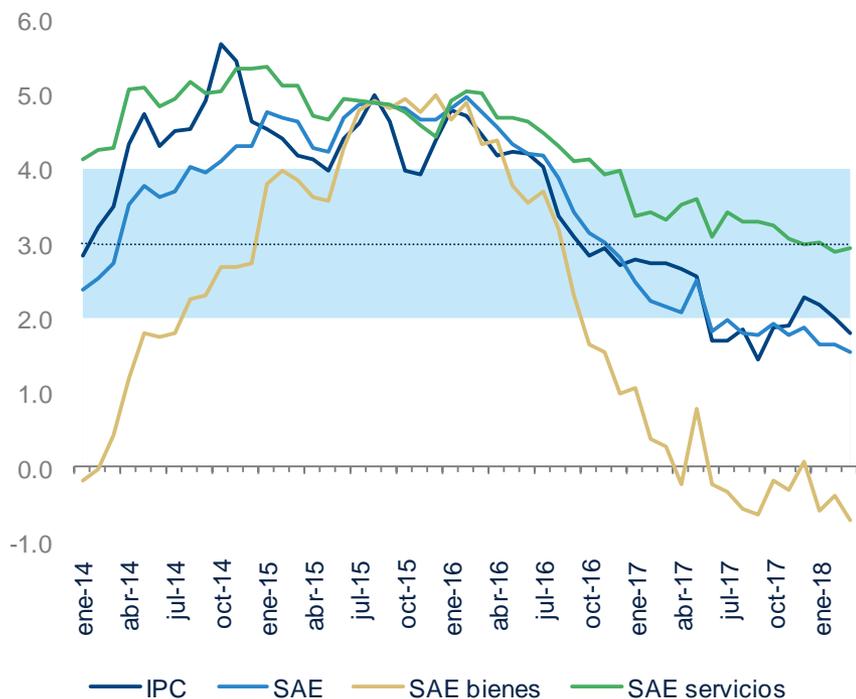


* Estimado en base a un modelo de fundamentos de corto plazo (Kowan et al, 2007), que incluyen: precio del cobre, *Dollar Index*, diferencial de tasas *swap* entre Chile y EE.UU. y expectativas de empresarios (IMCE), entre otros.
Fuente: Bloomberg, Banco Central, BBVA Research

Ajustamos a la baja inflación de cierre de año a 2,3% a/a (2,8% a/a para 2019), fluctuando en torno a 2% durante gran parte del año. A nivel subyacente (SAE), la convergencia está condicionada a una depreciación del peso hacia \$640 a fines de año y a que continúe el cierre de brechas esperado por el mercado, ambos factores con alta incertidumbre. Riesgos a la baja para la inflación *headline* provienen de menores precios internacionales de combustibles.

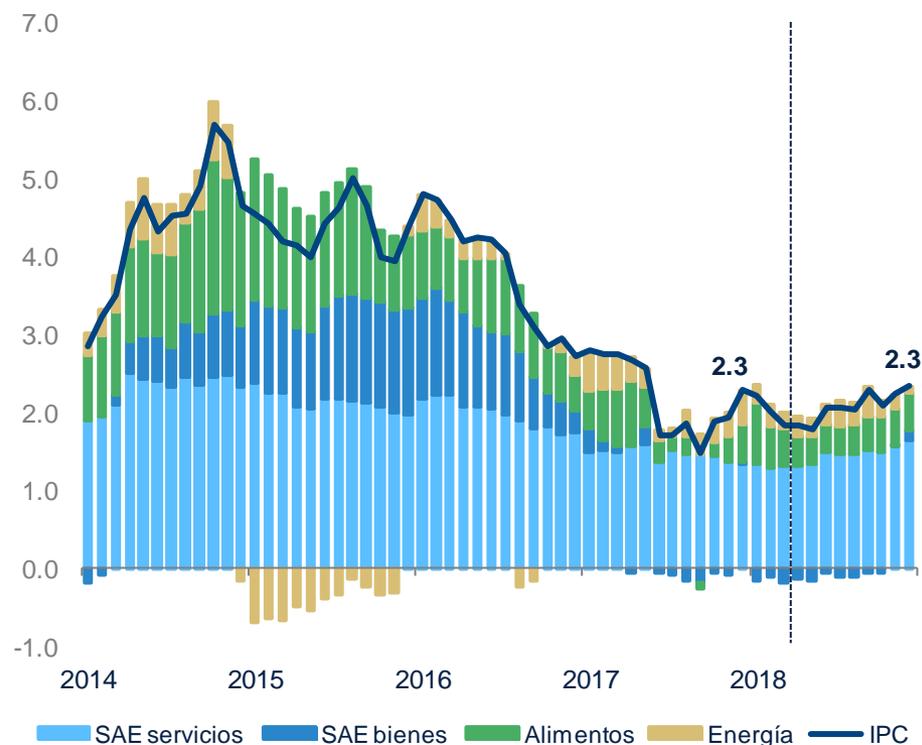
Inflación y medidas subyacentes*

(porcentaje, crec. a/a)



Incidencias anuales en el IPC

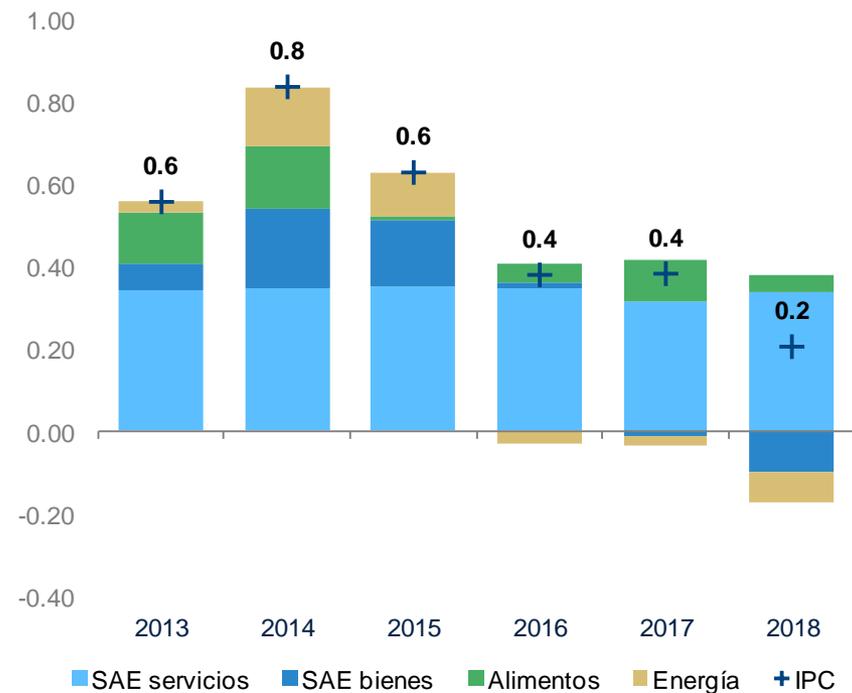
(puntos porcentuales)



* SAE: Sin alimentos ni energía
Fuente: INE, Banco Central de Chile, BBVA Research

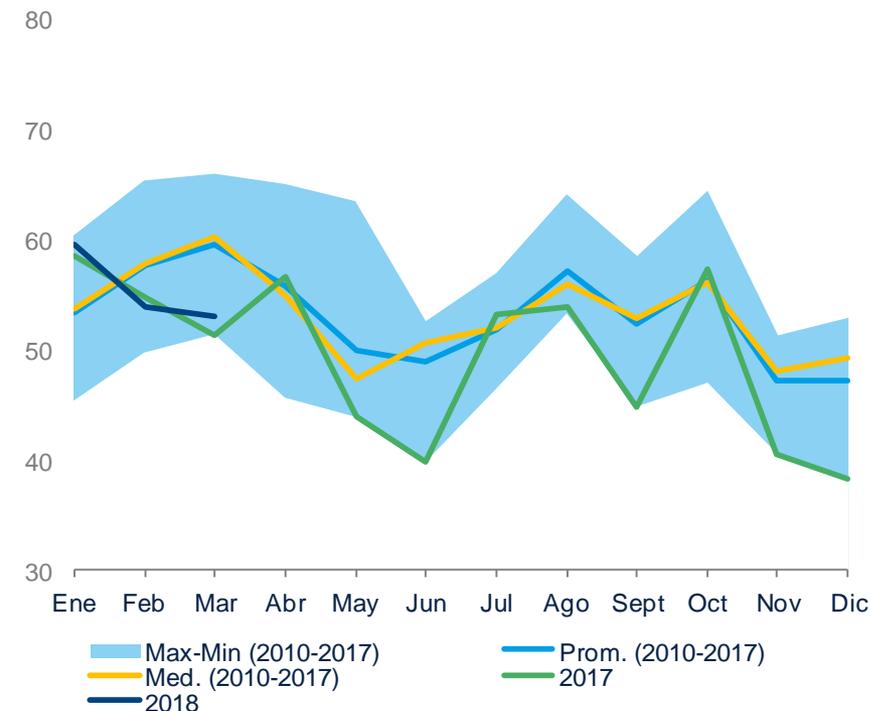
IPC de marzo de 0,2% m/m con sorpresa a la baja a nivel subyacente. Inflación SAE aumenta 0,3% m/m por alza a nivel de servicios, pero con nueva caída en inflación de bienes (0,4% m/m), evidenciando un mayor traspaso cambiario. Presiones inflacionarias tanto de bienes como servicios se mantienen muy acotadas, con similar tendencia que 2017. Genuina sorpresa para el ya pesimista escenario de inflación del B. Central. Para abril proyectamos preliminarmente inflación entre 0,1%-0,2% m/m.

Incidencias en IPC total de marzo
(puntos porcentuales)



Difusión inflacionaria del IPC

(porcentaje productos con inflación mensual positiva)

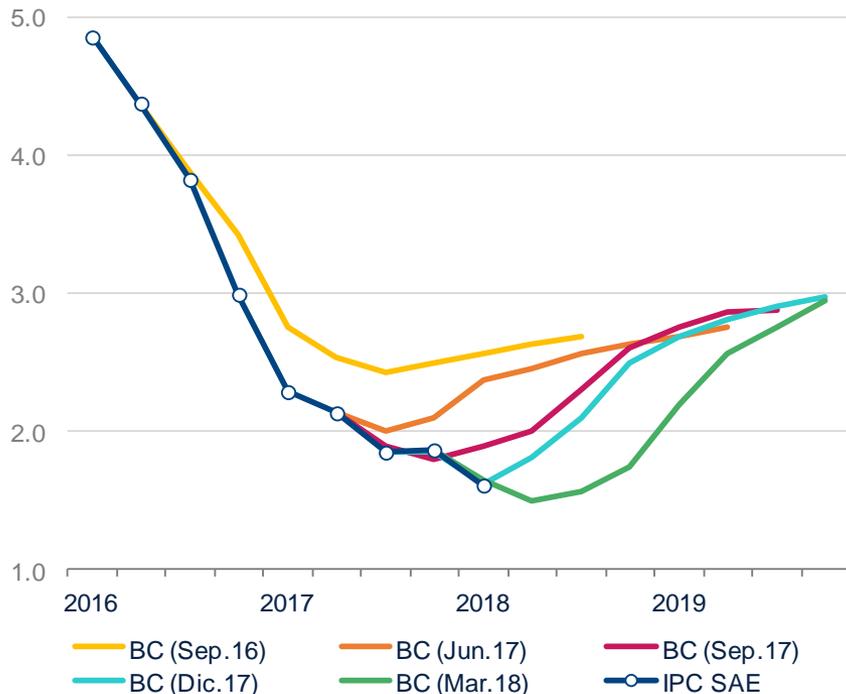


* SAE: Sin alimentos ni energía
Fuente: INE, Banco Central de Chile, BBVA Research

IPoM de marzo corrigió a la baja inflación para cierre de año, de 2,9% a 2,3% (IPCSAE desde 2,6% a 2,1%), postergándose nuevamente la convergencia a 3%, recién hacia principios del 2020. A pesar del mayor crecimiento del PIB, el BC reconoce que la apreciación del CLP ha generado impactos a nivel SAE, señalizando mantención de la TPM, sólo con un alza de 25pb este año, en línea con EEE. Mantenemos nuestra visión de que aún estamos muy lejos para comenzar a hablar de alzas en la TPM y esperamos normalización hacia el 2019.

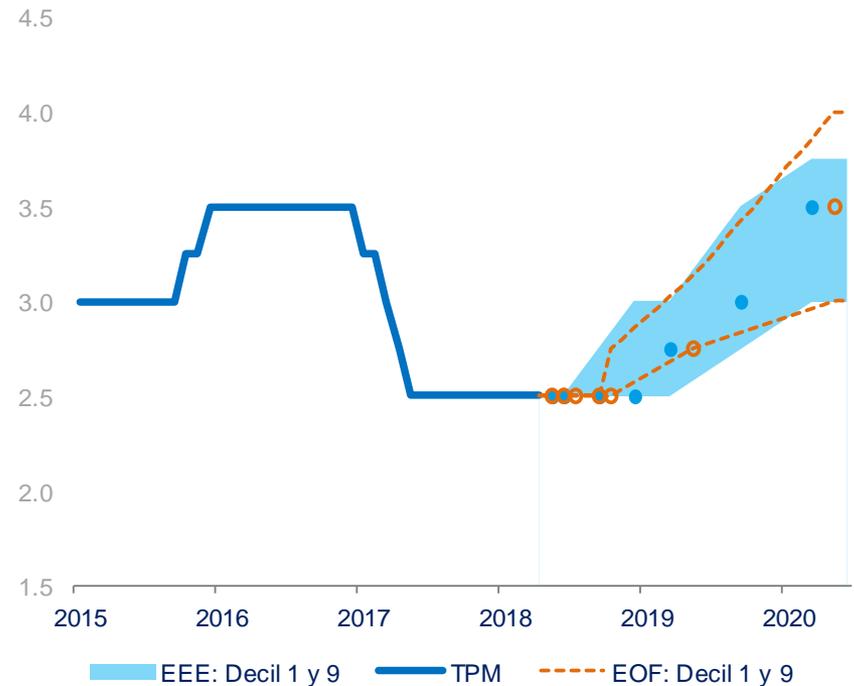
Ajuste de proyecciones IPC SAE

(porcentaje, crec. a/a IPC SAE)



Expectativas para la TPM: EEE y EOF

(porcentaje)



Proyecciones económicas

Proyecciones:	2016	2017	2018	2019
PIB (% a/a)	1.3	1.5	3.2	3.2
Inflación (% a/a, fdp)	2.7	2.3	2.3	2.8
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	667	637	640	650
Tasas de interés (% fdp)	3.5	2.5	2.5	3.0
Precio del cobre (US\$/lb)	2.21	2.80	3.0	2.9
Consumo Privado (% a/a)	2.2	2.4	3.2	3.5
Consumo Público (% a/a)	6.3	4.0	3.2	1.9
Inversión (% a/a)	-0.7	-1,1	3.5	4.0
Resultado Fiscal (% PIB)	-2.7	-2.8	-1.7	-1.3
Cuenta Corriente (% PIB)	-1.4	-1.5	-1.4	-1.5

Proyecciones corto plazo:	Febrero-18	Marzo-18	Abril-18
Imacec (% a/a)	4.0%	3.0% a 4.0%	-
Inflación (% m/m)	0%	0.2%	0.1% a 0.2%

Situación Chile

2T 2018

