

# Situación Chile

## Primer trimestre 2013

# Principales mensajes

## Panorama global

- La economía mundial ha mejorado en el último trimestre con la continua caída de las tensiones financieras globales.
- Se estima que la economía mundial registre una progresiva mejora del crecimiento del PIB que lo lleve en 2013 al 3,6%.

## Actividad, precios y política económica local

- Ajustamos al alza nuestra proyección de crecimiento 2013 a 4,8% anual, lo que considera algún menor ritmo de crecimiento del consumo y la inversión.
- Si bien estimamos un mayor crecimiento global en 2013, estimamos un incremento de las exportaciones algo menor que de las importaciones, lo que continúa resultando en un aporte negativo del sector externo neto.
- La inflación anual alcanzará a 2,8% anual al cierre de 2013, dada una normalización de la inflación de precios de transables (combustibles y otros bienes importados). Más a largo plazo, la inflación convergerá a la meta de 3% anual.
- El balance de riesgos domésticos (+) y externos (-) determinará una política monetaria estable en 2013. No obstante, los riesgos domésticos han ganado terreno en lo más reciente.
- La política fiscal, ligada a la regla estructural, llevará a un leve déficit en 2013-2014 por menor crecimiento y aporte de la minería.
- Déficit en cuenta corriente alcanzará a 3,7% del PIB en 2013, aún en niveles sostenibles.

## Factores de riesgo

- Los riesgos externos continúan latentes, aunque ha disminuido en parte la probabilidad de un accidente mayor en Europa.
- En el plano interno, la escasa desaceleración de la demanda interna mantiene activo el riesgo de presiones inflacionarias significativas en el mediano plazo.

# Índice

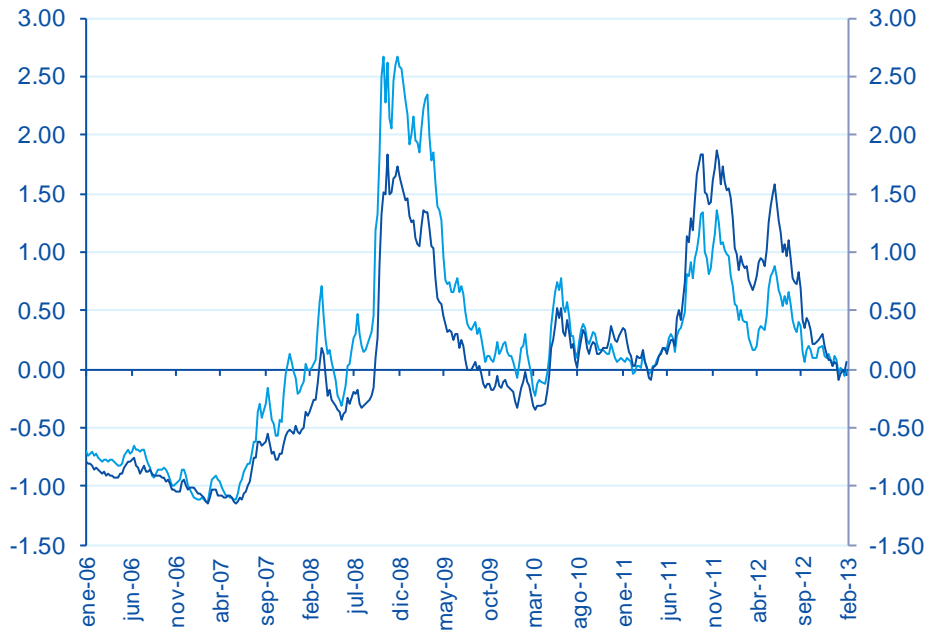
- 1 Economía global se presenta algo más favorable
- 2 Chile: crecimiento convergiendo al potencial en 2013
- 3 Inflación retornará hacia la meta en el mediano plazo
- 4 Política monetaria estable ante balance de riesgos, mientras política fiscal llegará a leve déficit
- 5 Resumen escenario macroeconómico base y principales riesgos

# La reducción de las tensiones financieras mejora la actividad económica global

- La percepción del escenario económico global ha mejorado con la caída de las tensiones financieras, particularmente en Europa, y con el acuerdo para evitar, por ahora, el “abismo fiscal” en EE.UU.
- Continuidad de la recuperación requiere implementar políticas apropiadas en EE.UU. y el área del euro.
- Sin descartar sorpresas alcistas, la incertidumbre global sigue sesgada a la baja, aunque los riesgos son ahora menos probables y de menor impacto.

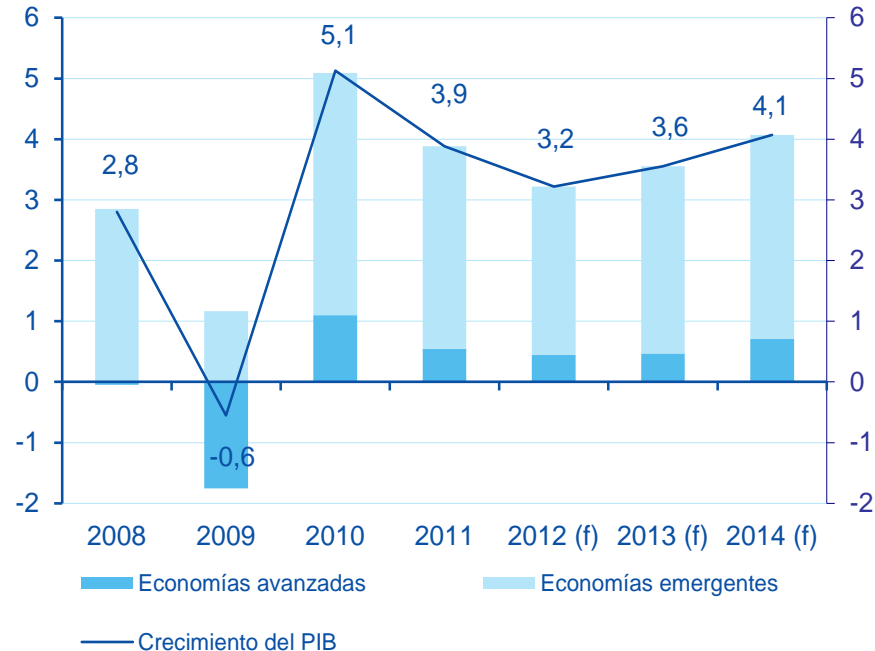
Indice BBVA de tensiones financieras

Fuente: BBVA Research



Crecimiento PIB mundial (Var. % a/a)

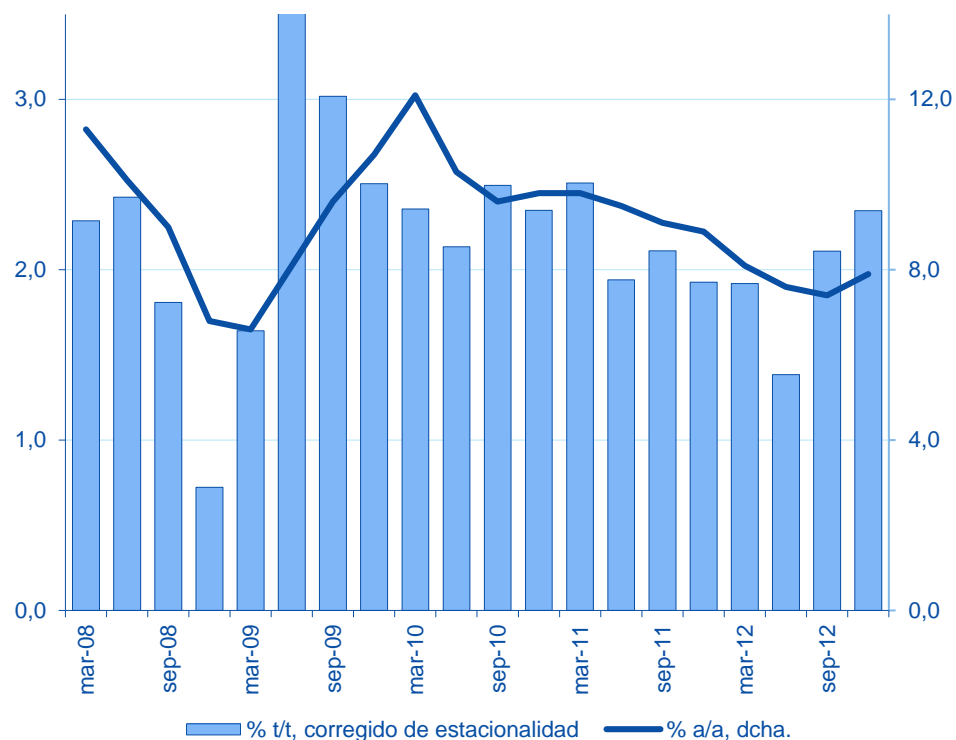
Fuente: BBVA Research



# Las economías emergentes mejoran sus expectativas

## China: crecimiento del PIB (Var. % a/a)

Fuente: BBVA Research



La mejora de las expectativas de la economía china es un factor de soporte de la economía mundial

La inversión, respaldada por las políticas de estímulo, y las exportaciones al resto de Asia y EE.UU. están detrás de la reactivación del crecimiento en China

A medio plazo el consumo tomará el relevo como soporte del crecimiento de China

# Índice

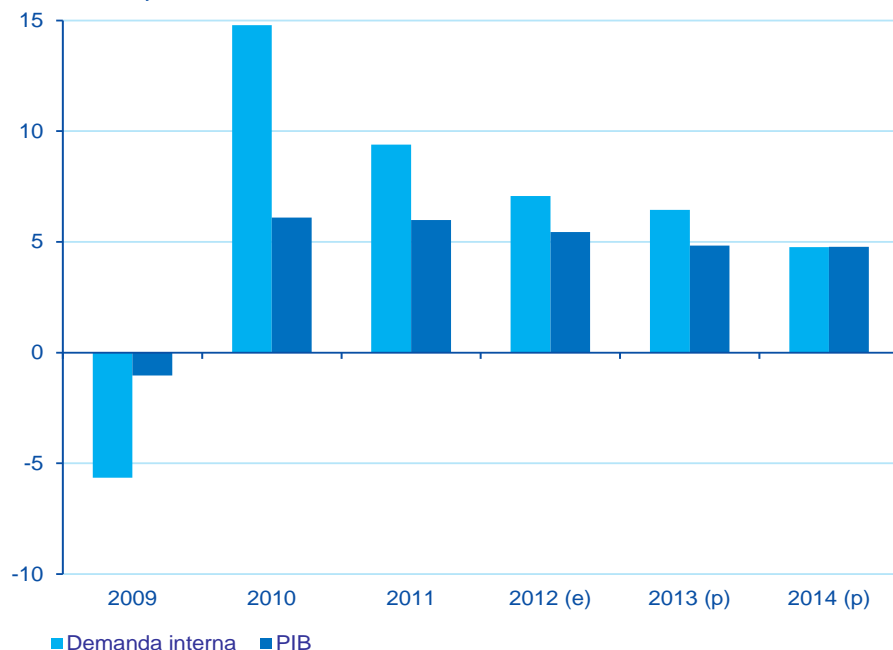
- 1 Economía global se presenta algo más favorable
- 2 Chile: crecimiento convergiendo al potencial en 2013
- 3 Inflación retornará hacia la meta en el mediano plazo
- 4 Política monetaria estable ante balance de riesgos, mientras política fiscal llegará a leve déficit
- 5 Resumen escenario macroeconómico base y principales riesgos

# En Chile, crecimiento 2013 alcanzará a 4,8% a/a, convergiendo al potencial

- Luego de los elevados crecimientos de 2010-2012, el cierre de brechas llevará a un crecimiento de 4,8% a/a en línea con una convergencia al crecimiento potencial de la economía.
- La demanda interna, tanto el consumo privado como la inversión, moderarían su crecimiento hacia tasas sostenibles.
- Principales factores se relacionan con menor crecimiento del empleo y salarios, la normalización de la inflación y condiciones financieras algo más restrictivas.

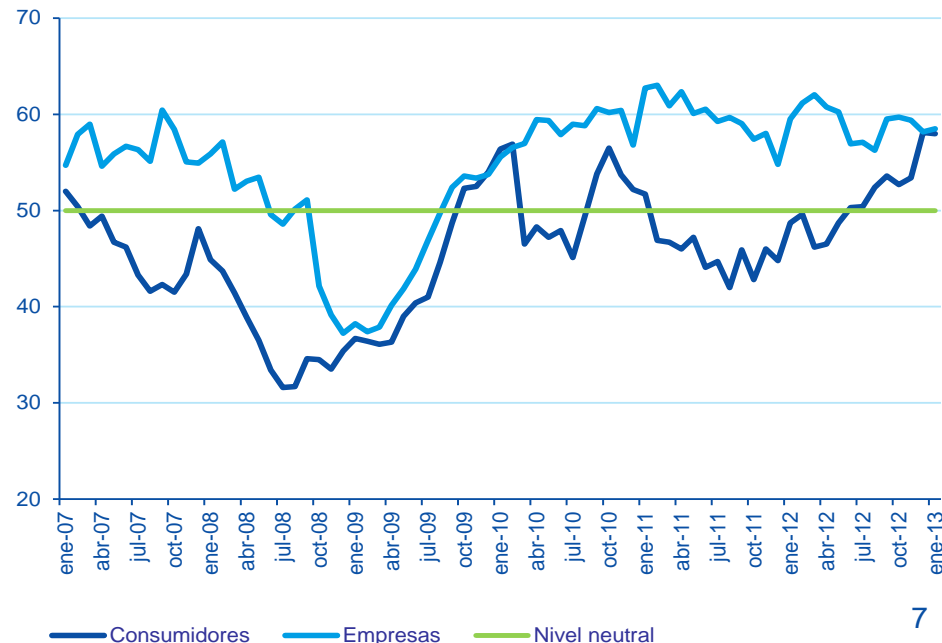
PIB y demanda interna  
(Var. % a/a)

Fuente: BBCh y BBVA Research



Confianza de empresas y consumidores  
(Balance de respuestas optimistas vs pesimistas)

Fuente: Adimark e Icare

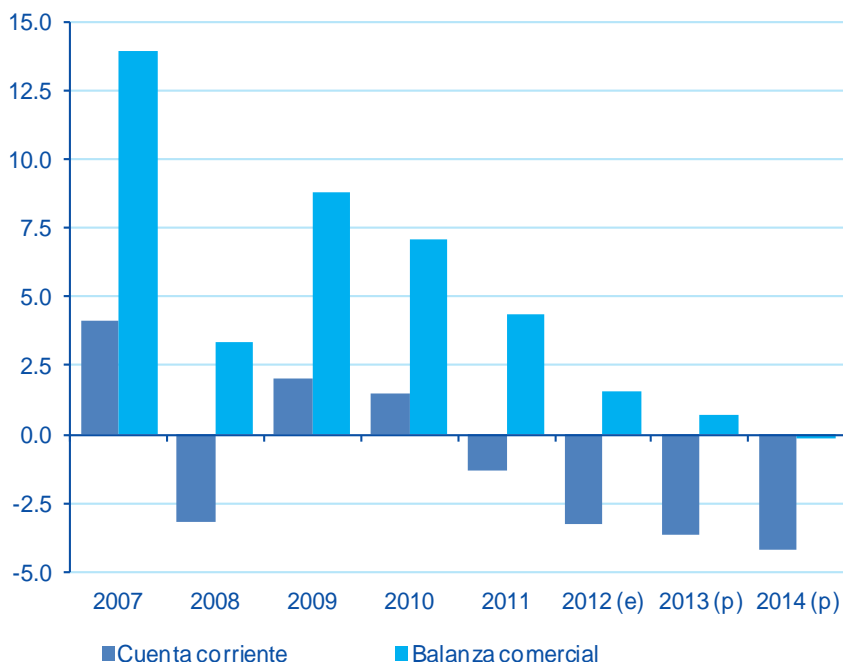


# Déficit en cuenta corriente aumentará en 2013, pero aún a niveles sostenibles

- El déficit en cuenta corriente alcanzará a 3,7% del PIB en 2013. Superávit comercial cercano a US\$2.000 millones, menor al registrado en 2012, explica este resultado.
- Así, la aún dinámica demanda interna que se refleja en fuertes importaciones continuará repercutiendo en el saldo externo.
- Como contrapartida, el precio de cobre promediará US\$3,51 en 2013, por sobre la estimación previa de US\$3,15, ante un dólar depreciado a nivel global y un balance oferta-demanda del metal aún estrecho.

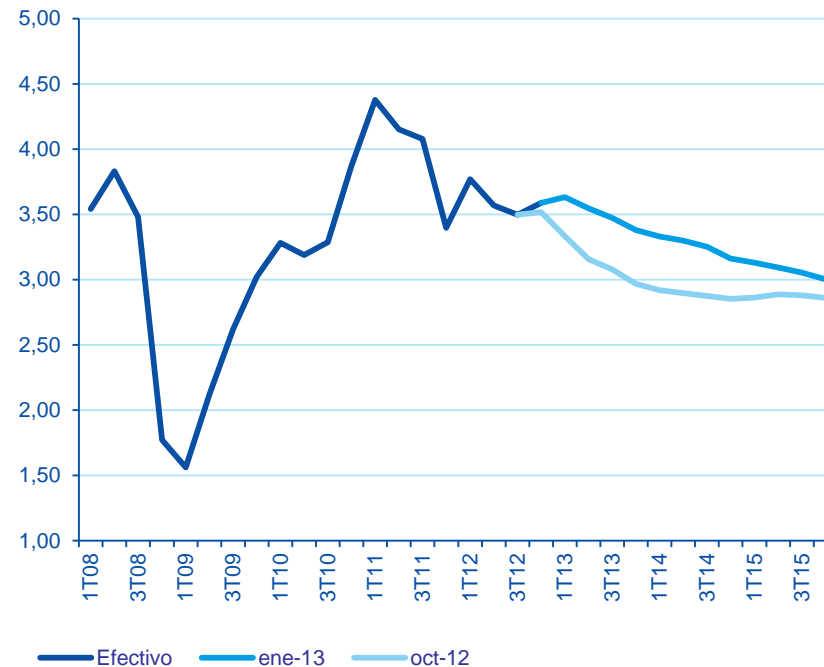
Cuenta corriente y balanza comercial (% del PIB)

Fuente: BCCh y BBVA Research



Precio del cobre (US\$ la libra)

Fuente: Cochilco y BBVA Research





# Índice

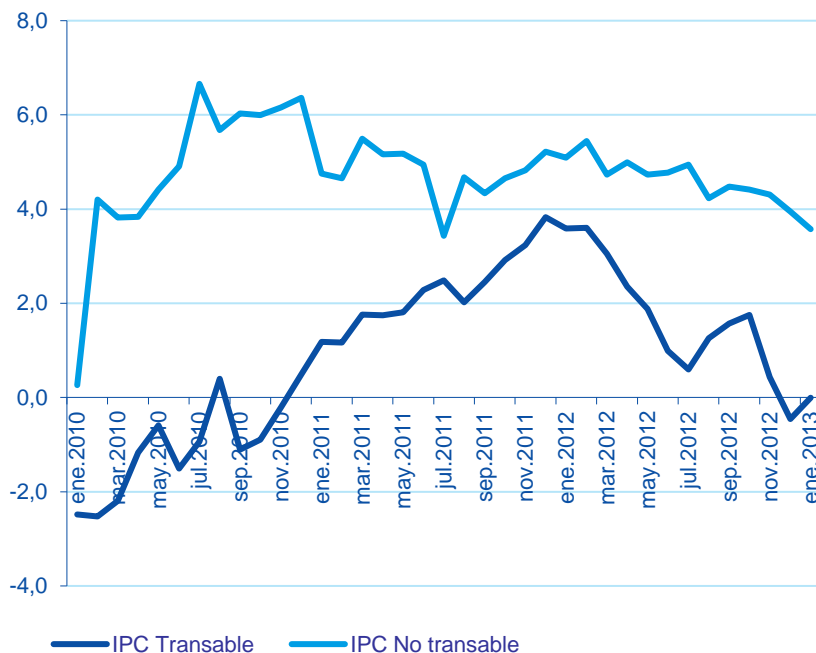
- 1 Economía global se presenta algo más favorable
- 2 Chile: crecimiento convergiendo al potencial en 2013
- 3 Inflación retornará hacia la meta en el mediano plazo
- 4 Política monetaria estable ante balance de riesgos, mientras política fiscal llegará a leve déficit
- 5 Resumen escenario macroeconómico base y principales riesgos

# Bajo registro de inflación 2012 influido por reducida inflación importada

- Baja inflación de 1,5% a/a al cierre de 2012 se explicó en gran medida por la inflación contenida en bienes transables. La apreciación cambiaria aportó a esta evolución.
- Para 2013, estimamos que la inflación alcanzará a 2,8%, lo que considera una normalización de la inflación de bienes transables.

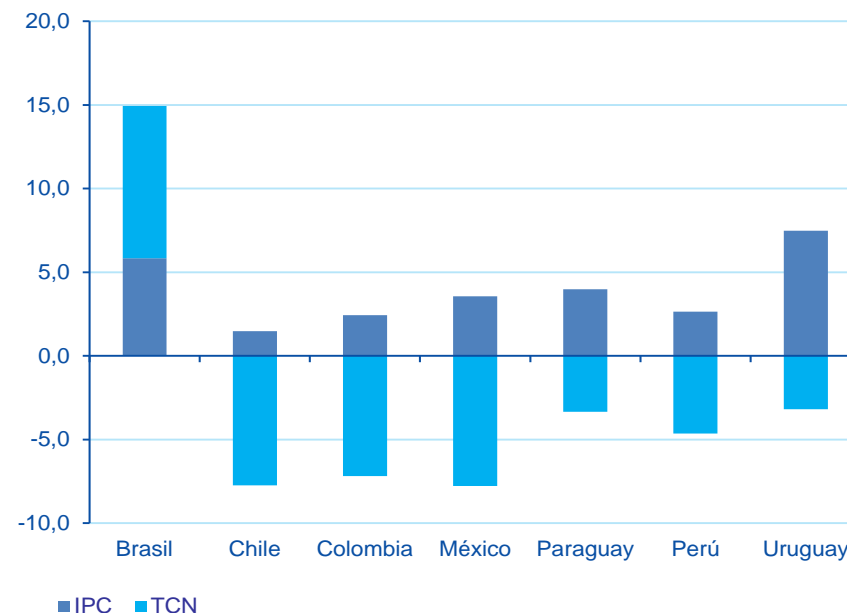
Inflación por componentes  
(Var. % a/a)

Fuente: INE



Tipo de cambio e inflación total comparada  
(Var. % a/a)

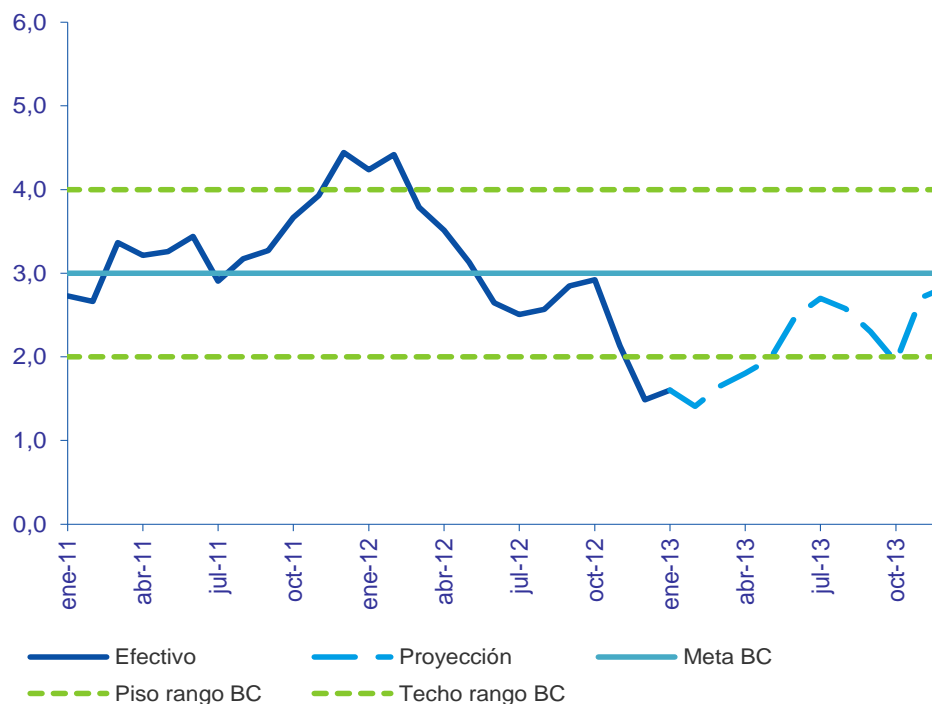
Fuente: BBVA Research en base a oficina de estadísticas y bancos centrales locales



# Inflación retornaría a la meta del BC hacia el cierre del año

- Al cierre del 2013, inflación alcanzaría a 2,8%, lo que considera una normalización de la inflación de bienes transables.

Inflación total  
(Var. % a/a)  
Fuente: INE y BBVA Research



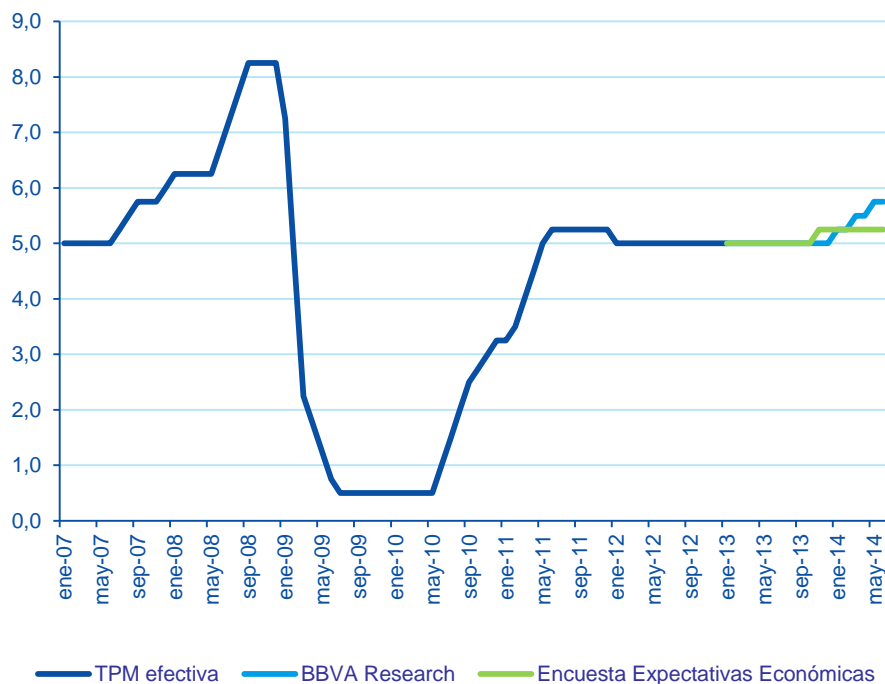
# Índice

- 1 Economía global se presenta algo más favorable
- 2 Chile: crecimiento convergiendo al potencial en 2013
- 3 Inflación retornará hacia la meta en el mediano plazo
- 4 Política monetaria estable ante balance de riesgos, mientras política fiscal llegará a leve déficit
- 5 Resumen escenario macroeconómico base y principales riesgos

# Política monetaria aún en pausa a pesar de todo

## Tasa de política monetaria (%)

Fuente: BBCh y BBVA Research

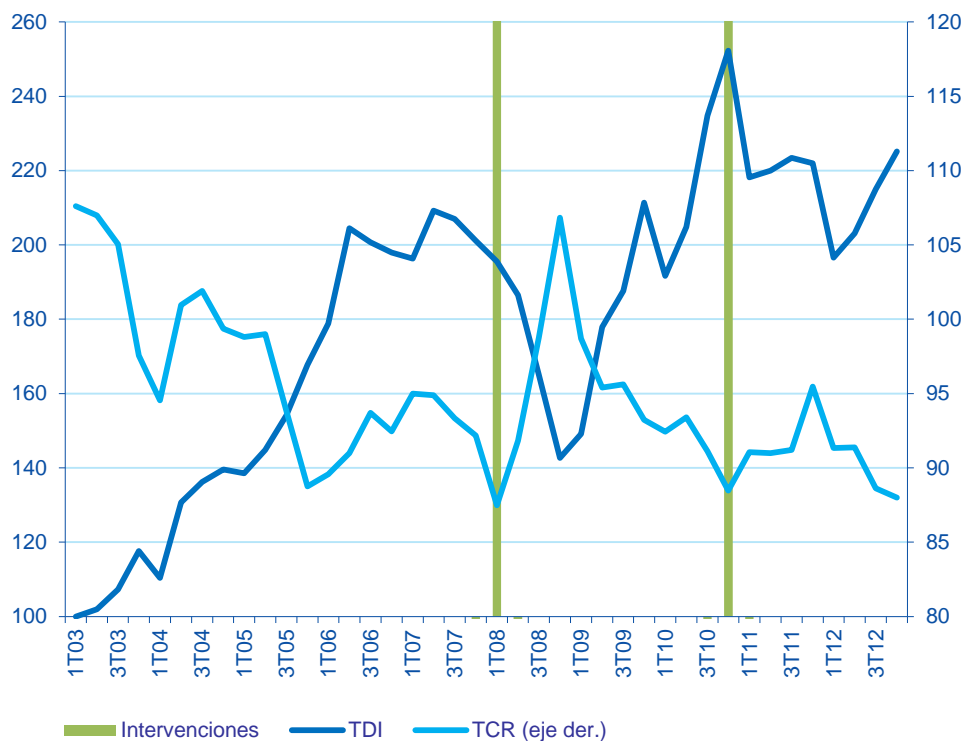


- Mercado ha comenzado a internalizar alzas de tasas a largo plazo, ante menores tensiones externas y dinamismo de la demanda doméstica.
- Nuestro escenario continúa anticipando una mantención de la tasa de interés en 5% hasta el fin de 2013.
- Breve ciclo de alzas se produciría en la primera mitad de 2014, ante expectativas de una gradual normalización de la liquidez en los mercados internacionales.

# En materia cambiaria, no anticipamos intervención bajo las actuales condiciones

Términos de intercambio, tipo de cambio real e intervenciones  
(índice 1T2003=100; índice 1986=100)

Fuente: BBCh y BBVA Research



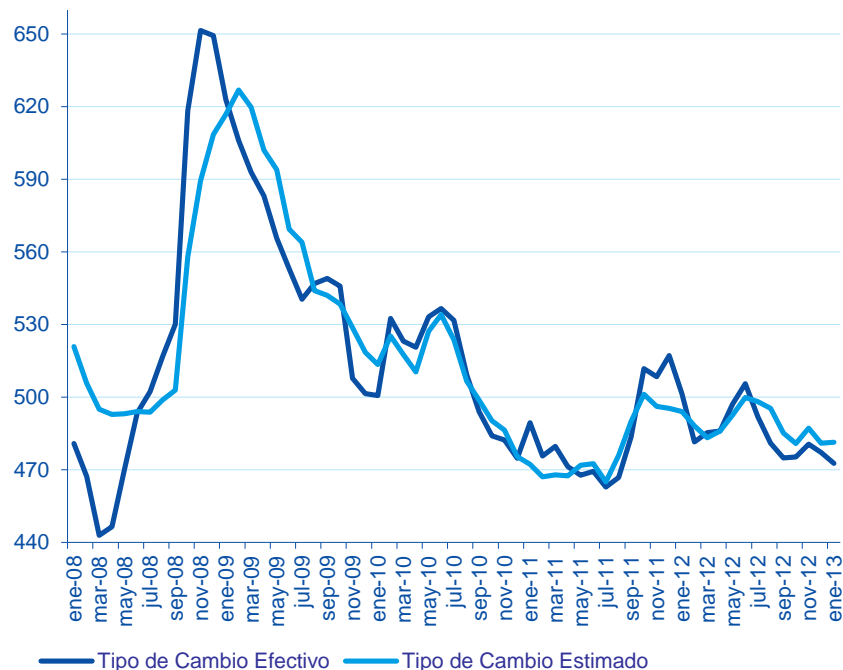
- Fundamentos de largo plazo apoyan la apreciación del tipo de cambio real.
- En particular, los términos de intercambio se han duplicado en la última década.
- Recientes episodios de intervención se enmarcan en un contexto de reversión de favorables términos de intercambio.
- A mediano plazo, no anticipamos, al igual que el mercado, una reversión significativa de los fundamentales detrás del tipo de cambio real.

# Tipo de cambio nominal continuará apreciado en el corto plazo

- Elevado precio del cobre, diferencial de tasas de interés domésticas y externas, junto con mayor apetito por riesgo de inversionistas globales continuarán apoyando un tipo de cambio apreciado.
- Actual nivel no aparece particularmente desalineado al considerar estos factores.
- Anticipamos gradual depreciación por menor precio del cobre.

## Estimación para tipo de cambio en base a factores reales y financieros (CLP/US\$)

Fuente: BBVA Research en base a información de Cochilco y BCCh



## Tipo de cambio nominal (CLP/US\$)

Fuente: BCCh y BBVA Research

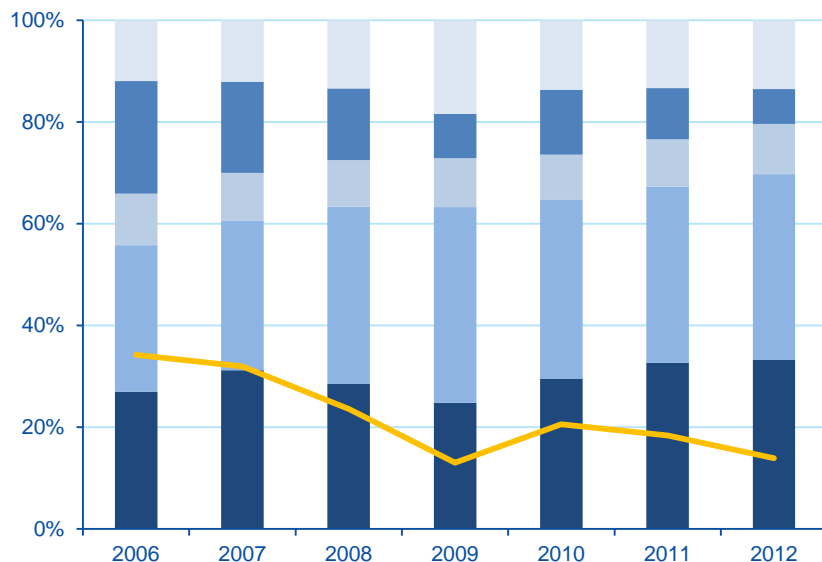


# En política fiscal, menor aporte por menor crecimiento y minería llevarán a leves déficit en 2013-2014

- Aporte de la minería a los ingresos fiscales han continuado disminuyendo, aunque solo llevarían a leve déficit efectivo en próximos años.
- Respecto de los fondos soberanos, éstos se encuentran en niveles similares a los de 2008. Posición virtualmente en equilibrio entre activos y pasivos del sector público.

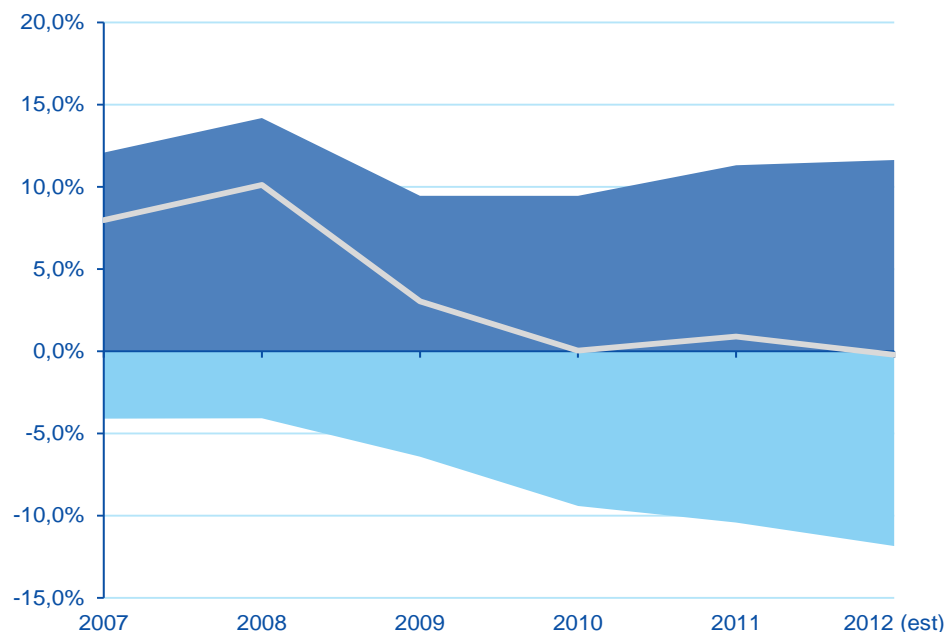
## Composición de ingresos fiscales (% del total)

Fuente: Dirección de Presupuesto



## Activos y pasivos del sector público (% del PIB)

Fuente: Dirección de Presupuesto y BBVA Research



Impuestos renta  
 IVA  
 Específicos y otros impuestos  
 Cobre bruto  
 Otros ingresos  
 Minería privada + Cobre bruto

Activos Tesoro Público  
 Deuda Pública  
 Activos Públicos Netos



# Índice

- 1 Economía global se presenta algo más favorable
- 2 Chile: crecimiento convergiendo al potencial en 2013
- 3 Inflación retornará hacia la meta en el mediano plazo
- 4 Política monetaria estable ante balance de riesgos, mientras política fiscal llegará a leve déficit
- 5 Resumen escenario macroeconómico base y principales riesgos

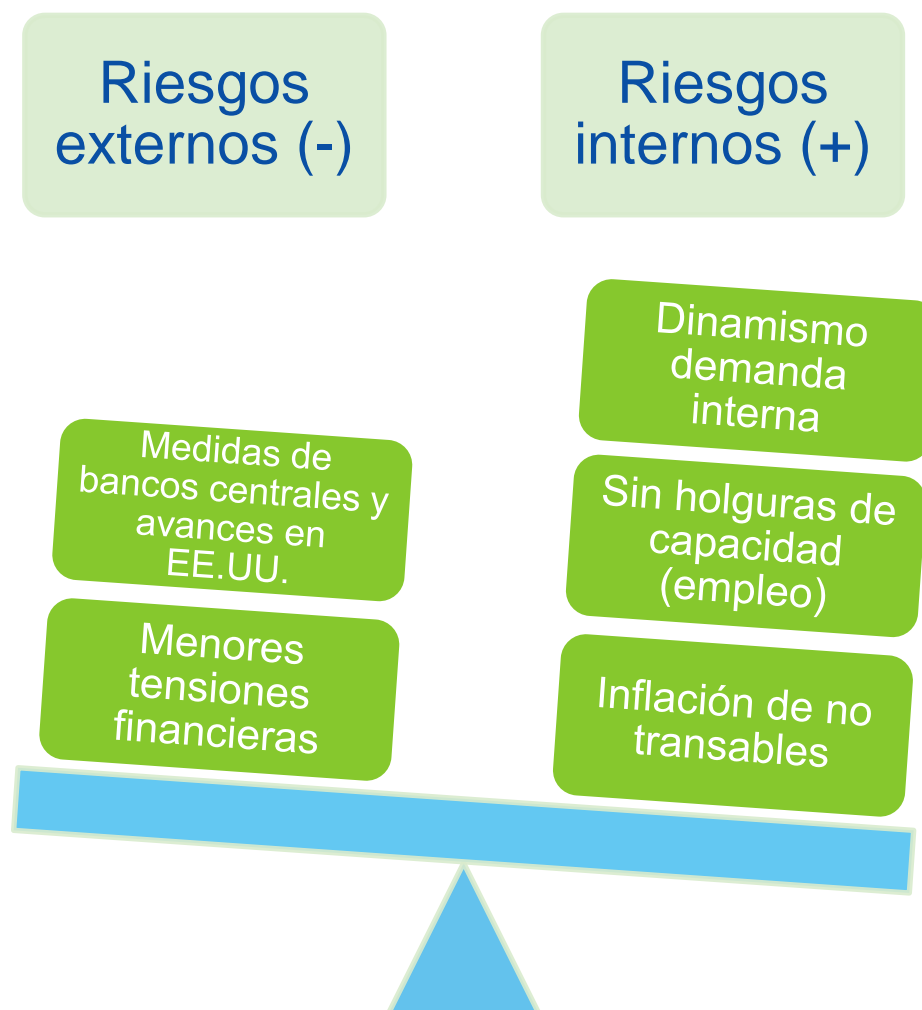
# Resumen escenario macroeconómico

## Previsiones macroeconómicas anuales

	2010	2011	2012	2013	2014
PIB (% a/a)	6.1	6.0	5.6	4.8	4.8
Inflación (% a/a, fdp)	3.0	4.4	1.5	2.8	3.0
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	475	517	477	483	502
Tasas de interés (% fdp)	3.3	5.3	5.0	5.0	5.8
Consumo Privado (% a/a)	10.0	8.8	6.6	6.1	5.5
Consumo Público (% a/a)	3.9	3.9	3.4	4.7	4.9
Inversión (% a/a)	14.3	17.6	9.9	8.2	6.5
Resultado Fiscal (% PIB)	-0.4	1.4	0.6	-0.2	-0.6
Cuenta Corriente (% PIB)	1.5	-1.3	-3.3	-3.7	-4.2

Fuente: BBVA Research

# Riesgos domésticos de mayores presiones inflacionarias han ganado terreno



# Situación Chile

## Primer trimestre 2013