

Situación Chile

Segundo trimestre 2013

Principales mensajes

Panorama global

- La economía mundial continúa recuperándose, aunque muestra disparidad entre las distintas regiones, aún liderada por economías emergentes.
- Se estima un crecimiento de la economía global de 3,3% a/a para 2013, con una mejora en 2014, para alcanzar una expansión de 3,9% a/a.
- Políticas expansivas han apoyado a las economías desarrolladas, a pesar de shocks de incertidumbre.

Actividad, precios y política económica local

- En Chile, crecimiento se desaceleraría hacia el potencial en 2013, llegando a 5% a/a, con alguna moderación de la demanda interna, en particular, la inversión. A 2014, estimamos una expansión de 4,7% a/a.
- Inflación bajo el rango de tolerancia del Banco Central se explica por factores transitorios. Al cierre de 2013 llegaría a 2,5% a/a, ubicándose dentro del rango meta en 2014.
- Balance de riesgos domésticos y externos extendería pausa del Banco Central por el resto de 2013. Esperamos breve ciclo de alzas en el primer semestre de 2014, ante expectativas un probable inicio del retiro de medidas de liquidez en economías desarrolladas.

Factores de riesgo

- Riesgos para la economía chilena se relacionan con eventos adversos en economías desarrolladas y efectos sobre la actividad en economías emergentes relevantes como China. Riesgos domésticos se asocian a demanda interna dinámica que presione la inflación en el mediano plazo.

Índice

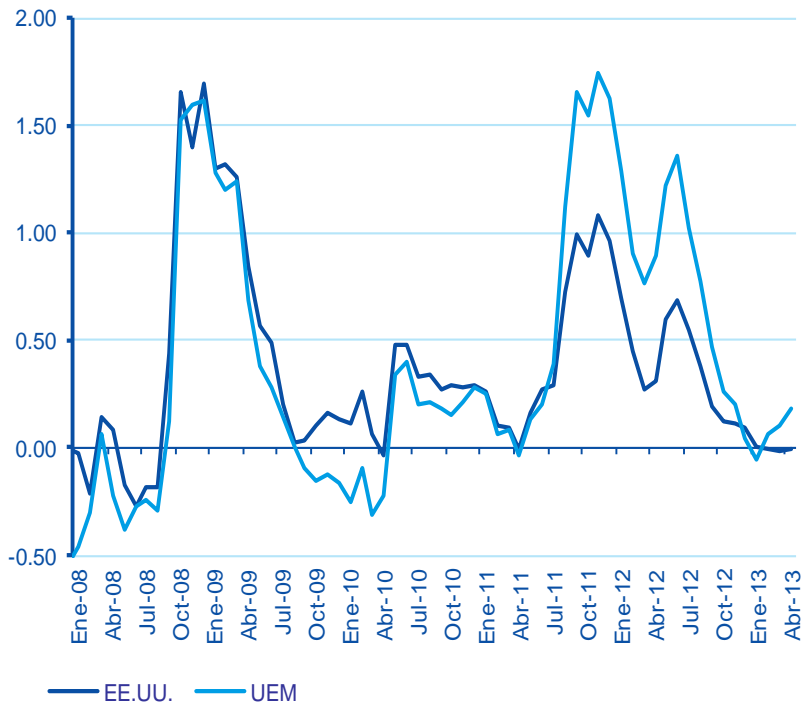
- 1 Escenario global más heterogéneo a mediano plazo
- 2 Chile: crecimiento se ubica en el potencial en 2013
- 3 Inflación se mantiene baja, pero retornaría al rango meta al cierre del año
- 4 Política monetaria neutral solo por 2013... en 2014 vendrían alzas, mientras política fiscal estará en línea con déficit estructural
- 5 Resumen escenario macroeconómico base y principales riesgos

Escenario global más heterogéneo a mediano plazo

- El crecimiento global se sigue recuperando gradualmente, pero unas perspectivas más dispares para las principales economías frenan la intensidad de la mejora del PIB en 2013 y 2014.
- China pierde fuerza en 1T13 con sorpresa negativa en inversión, a pesar de mayor fortaleza de la demanda externa. Con todo, el crecimiento se mantiene en línea con objetivo del gobierno del 7,5% para 2013.
- Tensiones financieras contenidas en economías desarrolladas (medidas de mayor liquidez de BCs).

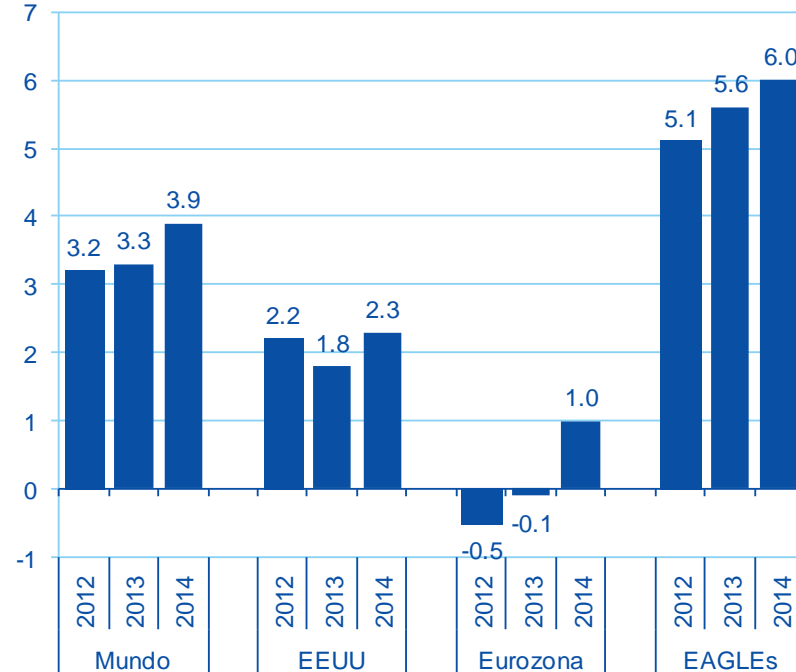
Indice BBVA de tensiones financieras

Fuente: BBVA Research



Crecimiento PIB mundial (Var. % a/a)

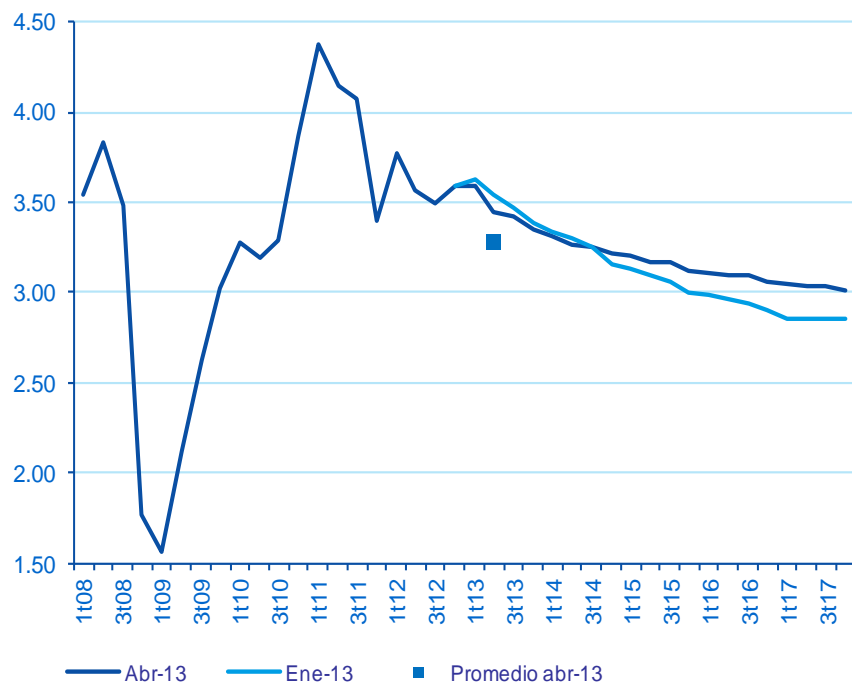
Fuente: BBVA Research



Precio del cobre: expectativas de disminución a largo plazo

Precio del cobre (US\$ por libra)

Fuente: Cochilco y BBVA Research



- Balance de oferta y demanda menos estrecho llevaría a convergencia gradual del precio hacia su nivel de largo plazo.
- Dólar multilateral se mostraría relativamente estable a mediano plazo, lo que apoya precios de *commodities* en niveles por sobre promedios históricos.
- Riesgos se asocian a shocks provenientes del lado de la demanda (China) y financieros (aversión al riesgo/Europa).

Índice

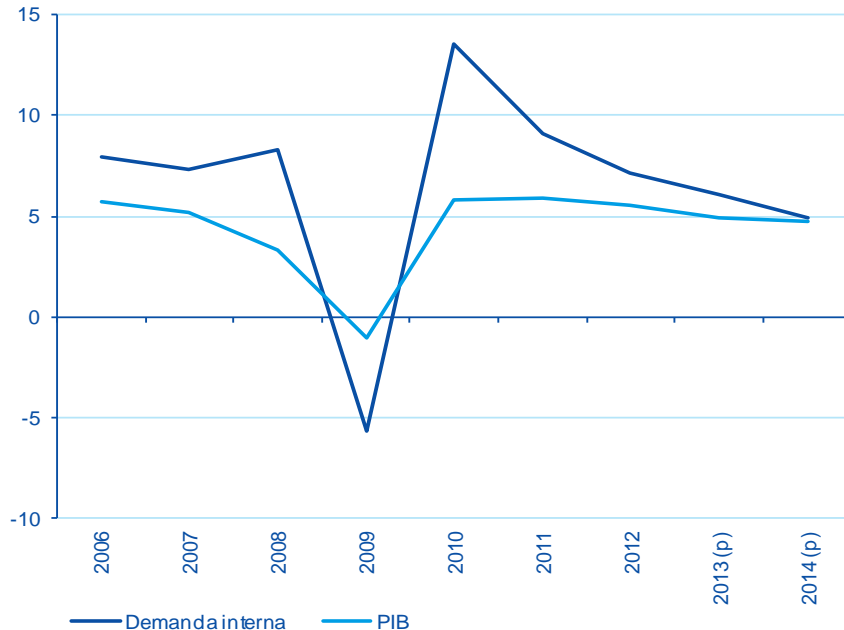
- 1 Escenario global más heterogéneo a mediano plazo
- 2 Chile: crecimiento se ubica en el potencial en 2013
- 3 Inflación se mantiene baja, pero retornaría al rango meta al cierre del año
- 4 Política monetaria neutral solo por 2013... en 2014 vendrían alzas, mientras política fiscal estará en línea con déficit estructural
- 5 Resumen escenario macroeconómico base y principales riesgos

En Chile, crecimiento 2013 alcanzará a 5% a/a, en torno al potencial

- Se observan algunas señales de desaceleración de la actividad hacia su tendencia de largo plazo, aunque aún es temprano para descartar que sean solo elementos transitorios
- Detrás se encuentra un mercado laboral que si bien mostraría un crecimiento del empleo más moderado, continuará apoyando un incremento de salarios reales favorable.
- Por el lado de la inversión, se mantendría la relevancia del sector minería y energía, junto con el dinamismo observado en la inversión residencial

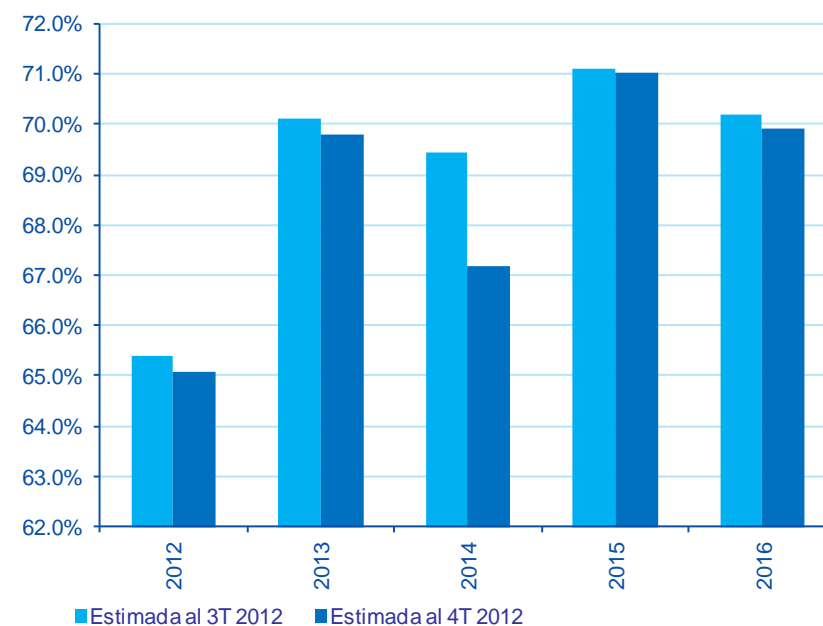
PIB y demanda interna
(Var. % a/a)

Fuente: BBCh y BBVA Research



Inversión a materializar en minería y energía
(% del total)

Fuente: Corporación de Bienes de Capital

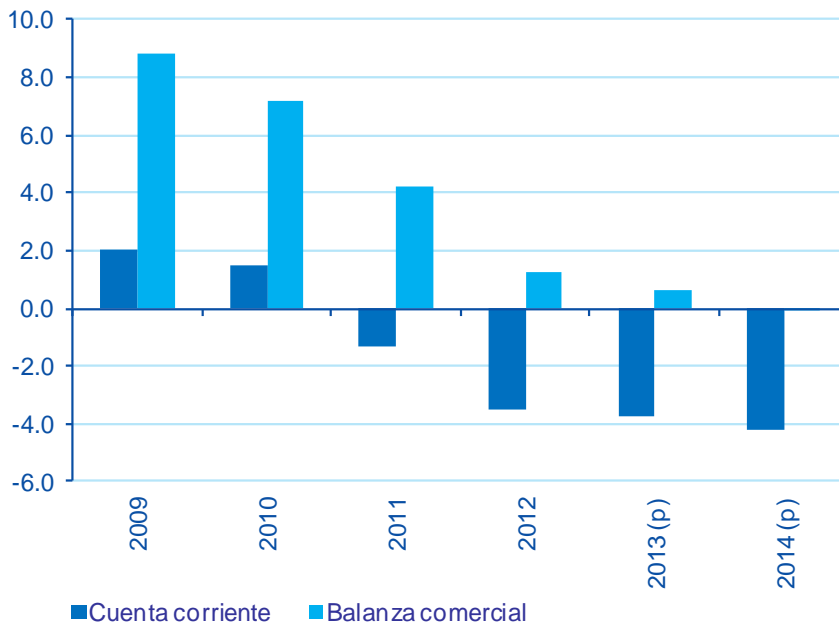


Cuenta corriente muestra leve deterioro, pero aún es sostenible

- Estimamos un déficit de 3,8% del PIB en 2013, con un precio del cobre que se ajusta solo marginalmente a la baja para promediar US\$3,45 la libra. Así, gran parte del mayor déficit proviene de una reducción en el superávit de la balanza comercial.
- Para 2014, un nuevo ajuste del precio del cobre hacia US\$3,26 la libra de promedio para el año, continuará ampliando el déficit de cuenta corriente hacia 4,2% del PIB.
- Con todo, acumulación de pasivos externos netos se mantiene en rangos sostenibles.

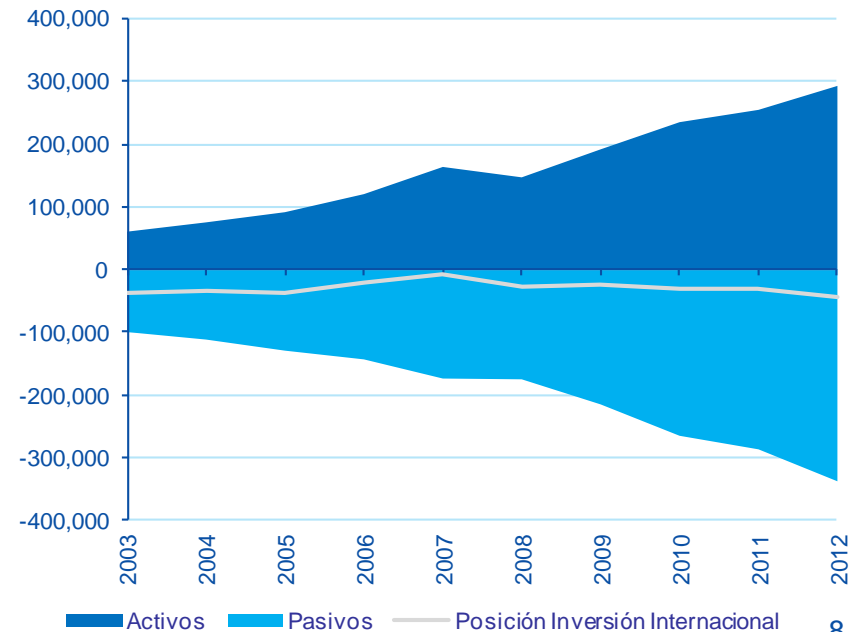
Cuenta corriente y balanza comercial (% del PIB)

Fuente: BCCh y BBVA Research



Precio del cobre (US\$ la libra)

Fuente: Cochilco y BBVA Research



Índice

- 1 Escenario global más heterogéneo a mediano plazo
- 2 Chile: crecimiento se ubica en el potencial en 2013
- 3 Inflación se mantiene baja, pero retornaría al rango meta al cierre del año
- 4 Política monetaria neutral solo por 2013... en 2014 vendrían alzas, mientras política fiscal estará en línea con déficit estructural
- 5 Resumen escenario macroeconómico base y principales riesgos

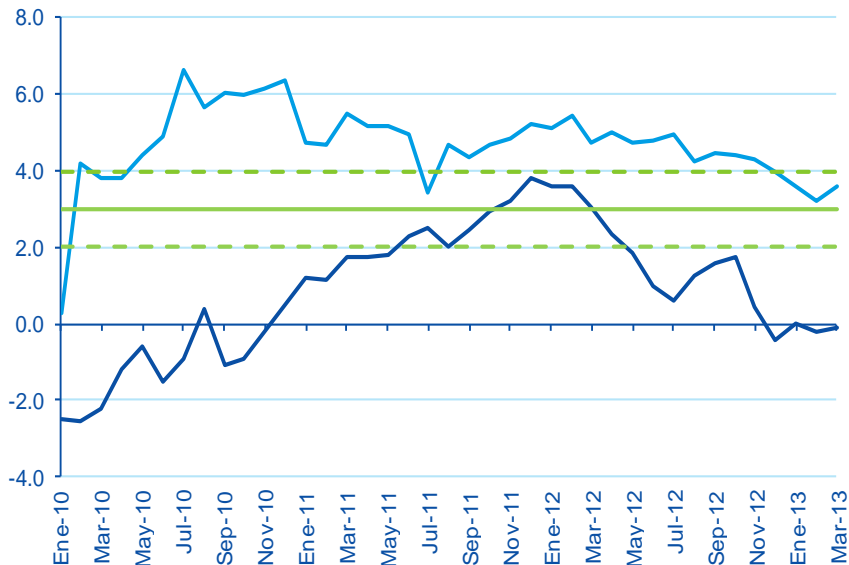
Inflación se mantiene baja, pero retornaría al rango meta al cierre del año

- Inflación continúa por debajo del rango meta por factores transitorios que conducen a ajustar a la baja la proyección para el cierre de 2013 a 2,5%, sin embargo se ubicará dentro del rango de tolerancia acercándose a la meta en 2014.
- Encuestas a analistas se han ajustado para el corto plazo y se mantienen ancladas a más largo plazo. Sin embargo, compensaciones inflacionarias se ubican en torno 2,8% a 5 y 10 años.

Inflación por componentes

(Var. % a/a)

Fuente: BCCh e INE

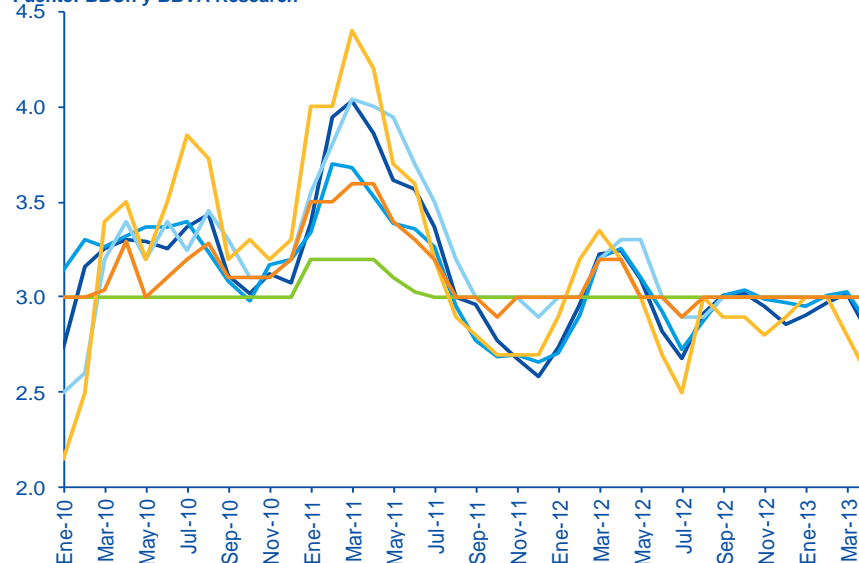


— IPC Transables — IPC No transables - - - Piso rango BC
- - - Techo rango BC — Meta BC

Expectativas de inflación y compensaciones inflacionarias

(Var. % a/a)

Fuente: BBCh y BBVA Research



— Compensación Inflacionaria 5a — Compensación Inflacionaria 10a
— EEE 11meses — EEE 23meses
— EOF 11meses — EOF 23meses

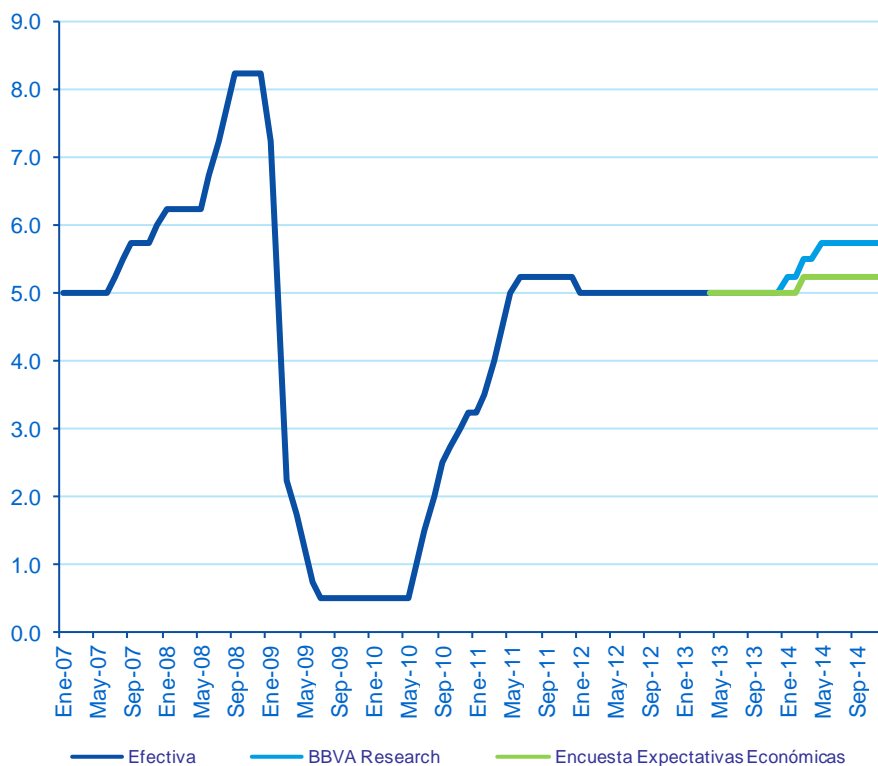
Índice

- 1 Escenario global más heterogéneo a mediano plazo
- 2 Chile: crecimiento se ubica en el potencial en 2013
- 3 Inflación se mantiene baja, pero retornaría al rango meta al cierre del año
- 4 Política monetaria neutral solo por 2013... en 2014 vendrían alzas, mientras política fiscal estará en línea con déficit estructural
- 5 Resumen escenario macroeconómico base y principales riesgos

Política monetaria neutral solo por 2013... en 2014 vendrían alzas

Tasa de política monetaria (%)

Fuente: BBCh y BBVA Research



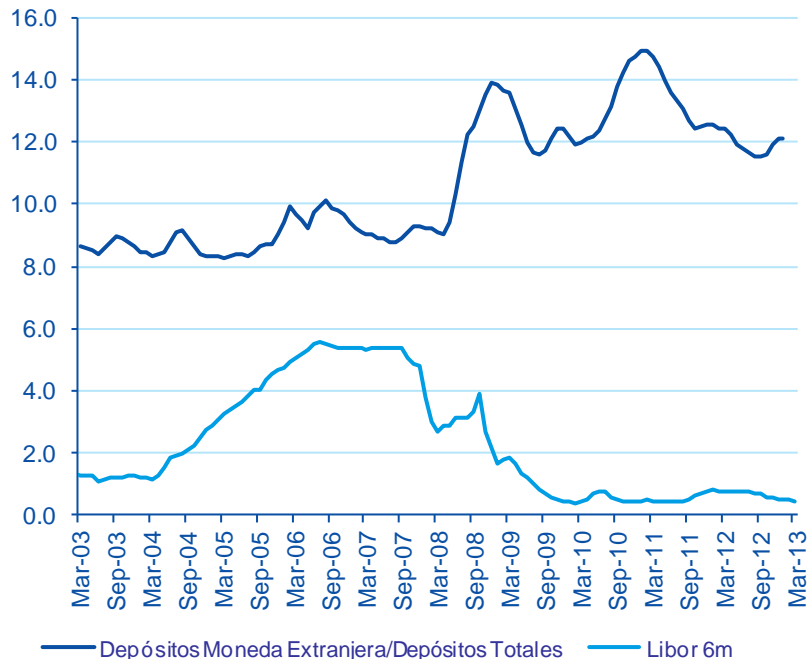
- La política monetaria continuará en pausa en lo que resta del año, ante equilibrio en el balance de riesgos internos y externos.
- Para 2014, esperamos un breve ciclo de alzas que lleve la TPM a su nivel neutral acorde con expectativas del inicio de la normalización de las condiciones monetarias externas.

Dilema de política monetaria ante elevada liquidez externa

- Las fuertes medidas adoptadas por las autoridades monetarias de economías desarrolladas en los últimos años han generado un dolor de cabeza para los BCs de países emergentes y Chile no ha sido la excepción.
- Más aún, el mayor flujo hacia el sistema financiero local tiene un efecto expansivo que reduce el espacio para recortes de tasas que respondan a recortes en otras economías.

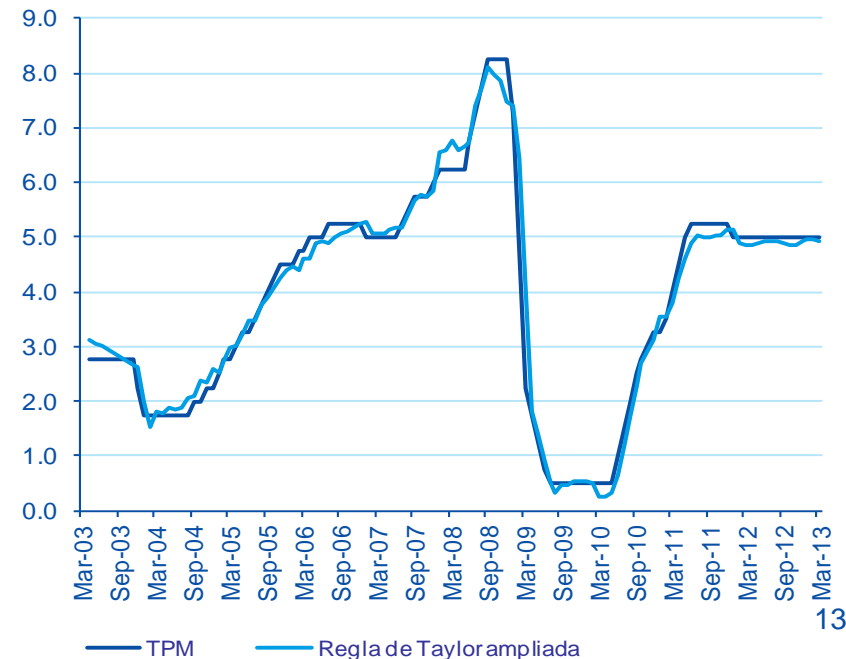
Depósitos en moneda extranjera y tasa de interés externa (% del total, %)

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



Tasa de política monetaria efectiva y estimada (%)

Fuente: BCCh y BBVA Research

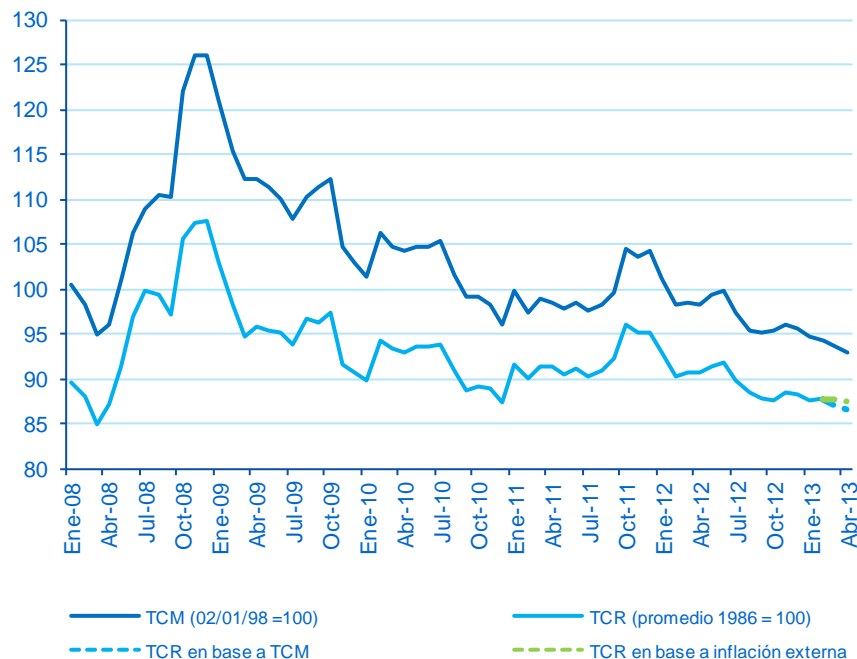


Tipo de cambio nominal continuará apreciado en el corto plazo

- La apreciación del tipo de cambio nominal y real, causada por un elevado precio del cobre y diferenciales de tasas de interés, ha generado un dilema de política monetaria.
- Por lo anterior, el Banco Central ha visto reducidos sus grados de libertad para acomodar la TPM ante el dinamismo de la demanda interna.
- Un precio del cobre a la baja reducirá el efecto de este dilema.

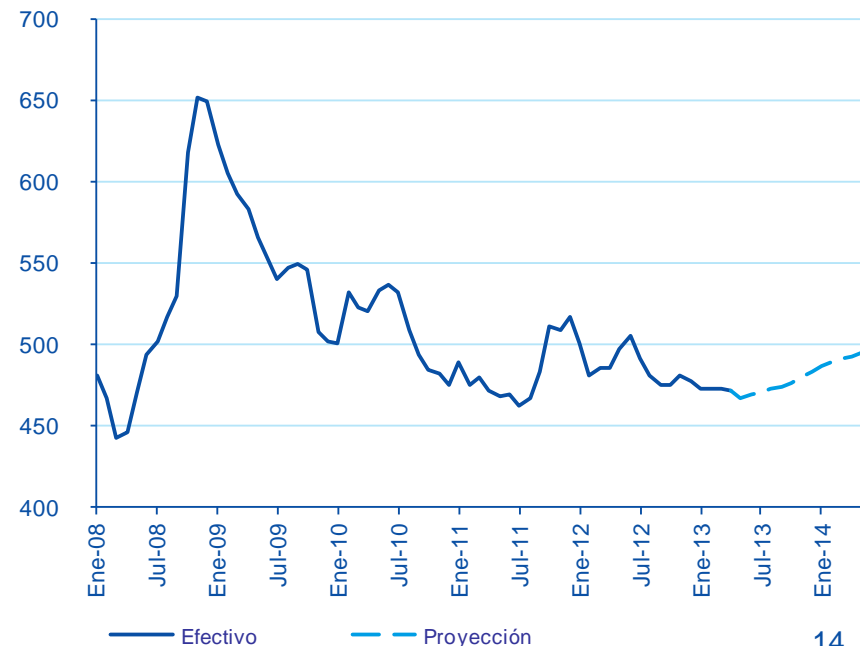
Tipo de cambio multilateral real y nominal (Índices, descripción en leyenda)

Fuente: BBCh y BBVA Research



Tipo de cambio nominal (CLP/US\$)

Fuente: BCCh y BBVA Research

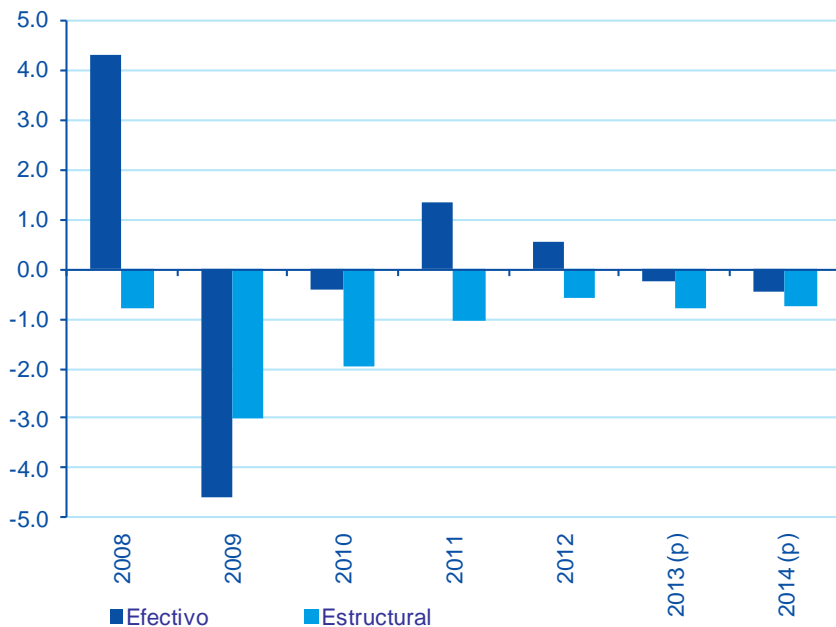


Cuentas fiscales en línea con déficit estructural cercano a 1%

- Para 2013, anticipamos un déficit efectivo de 0,3% del PIB producto de menor crecimiento y menor precio del cobre, compensado por mayor inflación.
- Para 2014, se anticipa déficit similar y nuevo ajuste del precio del cobre a la baja.
- Activos netos se mantiene en equilibrio, con recuperación de fondos soberanos.

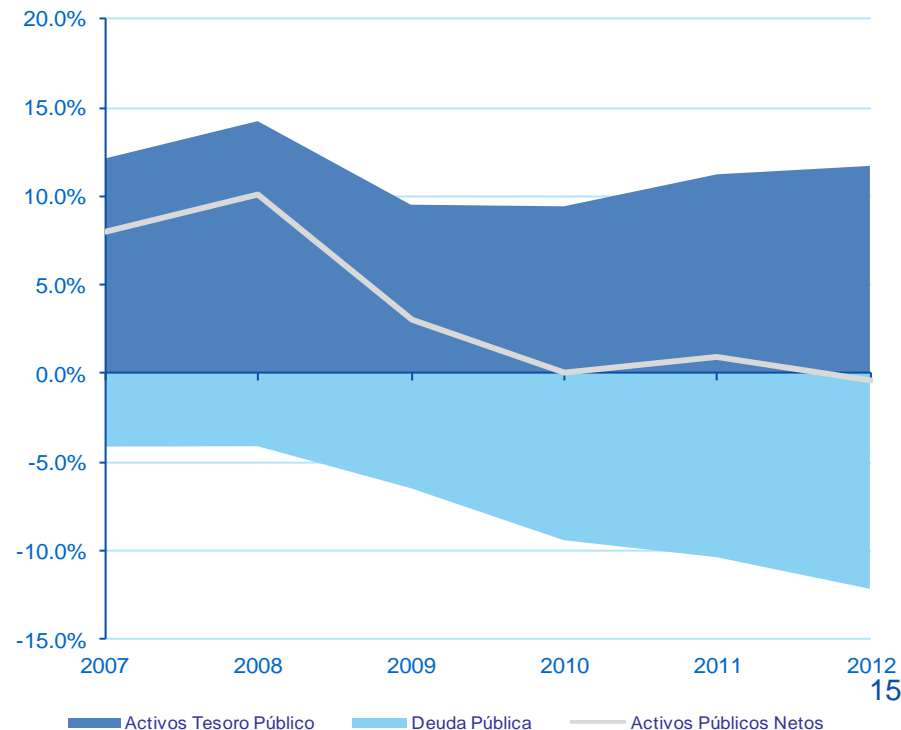
Saldo fiscal efectivo y estructural (% del PIB)

Fuente: Dirección de Presupuesto y BBVA Research



Activos y pasivos del sector público (% del PIB)

Fuente: Dirección de Presupuesto y BBVA Research



Índice

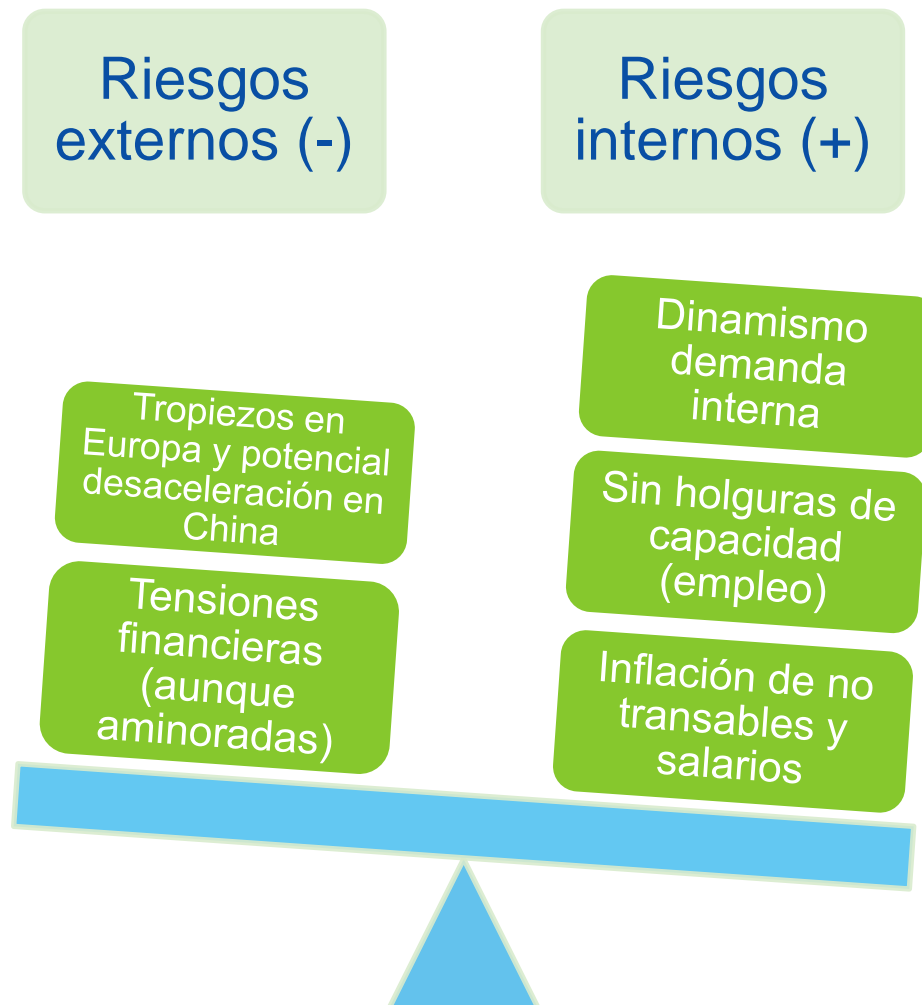
- 1 Escenario global más heterogéneo a mediano plazo
- 2 Chile: crecimiento se ubica en el potencial en 2013
- 3 Inflación se mantiene baja, pero retornaría al rango meta al cierre del año
- 4 Política monetaria neutral solo por 2013... en 2014 vendrían alzas, mientras política fiscal estará en línea con déficit estructural
- 5 Resumen escenario macroeconómico base y principales riesgos

Resumen escenario macroeconómico

	2011	2012	2013	2014
PIB (% a/a)	5.9	5.6	5.0	4.7
Demanda doméstica (% a/a)	9.1	7.1	6.1	4.9
Exportaciones (% a/a)	5.2	1.0	3.3	4.4
Importaciones (% a/a)	14.5	4.9	5.9	4.9
Inflación				
Inflación (% a/a, fdp)	4.4	1.5	2.5	2.6
Inflación (% a/a, promedio)	3.3	3.0	1.8	2.7
Tipo de cambio (vs. US\$, promedio)	484	486	473	496
Tasa de política monetaria (% , promedio)	4.8	5.0	5.0	5.6
Saldo Fiscal y Cuenta Corriente				
Saldo Fiscal (% del PIB)	1.3	0.6	-0.3	-0.4
Cuenta Corriente (% del PIB)	-1.3	-3.5	-3.8	-4.2

Fuente: BBVA Research

Riesgos domésticos de mayores presiones inflacionarias han ganado terreno



Situación Chile

Segundo trimestre 2013