



# Flash Chile

## Informe de Política Monetaria

- Crecimiento de 4,2% el 2013, pero con menos demanda interna y más exportaciones, similar a proyección de BBVA Research de mayo pasado.
- Corrección a la baja en crecimiento para el 2014 hacia el rango 3,75 - 4,75%, optimista respecto a nuestra proyección de 4% e incluso respecto a consenso en 4,1% ¿Un guiño a Hacienda? Durará muy poco, porque luego de los registros de actividad de los primeros meses del 2014 (pre IPoM de marzo), cualquier atisbo de crecimiento de PIB sobre 4% se moderará significativamente.
- TPM tendría solo un recorte adicional de 25 pb, que esperamos ocurra en marzo. Sin embargo, en BBVA Research seguimos viendo 50 pb. (mínimo) de estímulo monetario adicional inyectado de manera consecutiva post IPoM de marzo.
- Inflación IPC terminaría en 2,6% el 2013, lo que asumimos considera un IPC de 0,2% para noviembre y un mayúsculo 0,4% para diciembre. BBVA Research espera 0,2% para noviembre y no menos de 0,2% para diciembre. Nuestra recomendación inflacionaria de corto plazo recibe vientos favorables, aunque nos mantenemos algo agnósticos en esperar su concreción -particularmente diciembre- ante eventuales reversiones en hortalizas y papa el último mes del año.
- Inflación IPC 2014 terminaría en 2,5%, algo por debajo del 2,6% proyectado por nosotros.
- Creemos que el aumento esperado en las tasa de interés externas están contribuyendo a plasmar un escenario muy acotado de estímulo monetario adicional. No es descartable que la evaluación del Consejo sea que la TPM neutral podría estar más cerca del techo del rango estimado hace algunos trimestres.

## Cambio en composición en el crecimiento, menor expansión del PIB en 2014 y reducción del déficit en cuenta corriente

En un escenario internacional que no difiere mayormente de lo visualizado hace tres meses (Tabla 1), el IPoM reduce el rango de crecimiento del próximo año desde 4%-5% a 3,75-4,75% y acota la proyección de crecimiento para este año a 4,2% (Tabla 2), idéntica a la proyección de BBVA Research y dentro del rango presentado en septiembre (4% a 4,5%).

Recordamos que la proyección de BBVA Research para el próximo año es de un crecimiento del PIB de 4%, cifra que se ubica en la parte baja del rango de proyección revelado hoy por el Banco Central.

**Proyección de crecimiento para este año de 4,2% es coherente con un crecimiento del PIB en torno a 3,5% en 4T13**, por lo que no es descartable que el Instituto Emisor esté considerando una proyección de IMACEC de octubre en torno a 4% (BBVAe 4,5% a/a).

Si bien la cifra agregada de crecimiento del PIB para este año está en línea con lo proyectado en septiembre, el detalle muestra un cambio relevante en la composición del crecimiento, con un menor crecimiento de la demanda interna, especialmente de la inversión fija y uno mayor de las exportaciones.

**Significativa corrección a la estimación del déficit de cuenta corriente en 2013-2014**, reduce el eventual riesgo que podría significar este desequilibrio para la economía chilena. Si bien este riesgo estaba acotado por su composición y financiamiento, la magnitud del déficit era preocupante y hoy, en la cercanía de 3% del PIB para este año, es a todas luces una cifra menos preocupante.

## Más inflación en el corto plazo respecto a mercado

**Proyección de inflación IPC a diciembre 2014 se revisa tres décimas a la baja desde 2,8% a 2,5% (Tabla 3)**, sin embargo IPCSAE se corrige levemente al alza hasta 2,9% a fines del próximo año, lo que significa que el Banco Central está esperando una menor incidencia de la inflación de alimentos y energía en los próximos meses respecto de lo previsto anteriormente.

Llama la atención que el Banco Central haya mantenido la inflación anual 2013 en 2,6%, a pesar de reconocer registros inflacionarios menores a los esperados hace algunos meses. En concreto, faltando 2 meses de IPCs para cerrar el 2013, el Instituto Emisor tendría proyecciones puntuales bastante altas para noviembre y diciembre que en su conjunto acumularían un 0,6%. Consideramos que el IPC de noviembre lo estiman en torno a 0,2%, en tanto diciembre lo proyectan en torno a 0,4%. Aunque seguimos viendo IPC de diciembre con piso en 0,2%, reconocemos eventual impacto negativo de reversiones en precios de hortalizas y papa. Consecuentemente, por ahora nos cuesta compartir esa proyección de corto plazo.

## Solo un recorte adicional de 25 pb en el escenario base

**El Banco Central es explícito en la trayectoria supuesta de la TPM, haciendo referencia a la última encuesta de expectativas económicas de noviembre, la cual contempla solo una baja adicional de 25 puntos base en los próximos cinco meses.**

Siguiendo este supuesto, mantenemos nuestra proyección de dos recortes de 25 puntos base en el transcurso del primer semestre del 2014. El recorte adicional respecto de lo planteado por el BCCh se justifica en parte por nuestro escenario de menor crecimiento del PIB (4% versus una media de 4,25%).

Tabla 1  
Supuestos del escenario base internacional

	IPoM Sept.		IPoM Dic.	
	(variación anual, porcentaje)			
	2013	2014	2013	2014
PIB mundial PPC	3,0	3,5	3,0	3,5
Términos de intercambio	-5,2	0,1	-3,9	0,2
Precios externos en US\$	-0,1	-1,5	0,2	-0,4
	(niveles)			
Precio del cobre BML	330	305	332	310
Precio del petróleo WTI	100	96	98	93
Libor US\$ (nominal, 90 días)	0,3	0,5	0,3	0,3

Fuente: BCCh, BBVA Research

Tabla 2  
Crecimiento económico y Cuenta corriente

	IPoM Sept.		IPoM Dic.	
	(variación anual, porcentaje)			
	2013	2014	2013	2014
<b>PIB</b>	<b>4,0-4,5</b>	<b>4,0-5,0</b>	<b>4,2</b>	<b>3,75-4,75</b>
Demanda interna	4,9	4,9	3,9	4,8
Demanda interna (sin var. existencias)	5,7	4,8	5,1	4,5
Formación bruta de capital fijo	5,7	4,5	3,9	4,1
Consumo total	5,6	5,0	5,4	4,7
Exportaciones de bienes y servicios	4,0	3,3	5,3	3,1
Importaciones de bienes y servicios	5,6	4,5	4,4	4,6
Cuenta Corriente (% PIB)	-4,5	-4,8	-3,2	-3,7

Fuente: BCCh, BBVA Research

Tabla 3  
Inflación

	IPoM Sept.		IPoM Dic.	
	(variación anual, porcentaje)			
	2013	2014	2013	2014
Inflación IPC promedio	1,9	2,8	1,7	2,6
Inflación IPC diciembre	2,6	2,8	2,6	2,5
Inflación IPCSAE promedio	1,2	2,6	1,2	2,6
Inflación IPCSAE diciembre	1,7	2,8	1,9	2,9

Fuente: BCCh, BBVA Research

# Informe de Estabilidad Financiera

- Una endurecida advertencia sobre los precios de oficinas.
- Se mantiene con heterogeneidad aumento en precios de viviendas.
- Nuevamente, cuidado con el endeudamiento de los hogares de ingresos medio, y con eventuales subestimaciones de la evaluación de riesgo.
- La banca debe mantenerse atenta a corporaciones que podrían tener escenarios poco favorables asociados a un ciclo económico deteriorado. Particular atención a empresas del sector construcción, forestal y pesquero.
- El IPSA no habría seguido a sus comparables ¿Efecto elecciones?
- Se espera mayor acople entre tasas de interés externas y sus comparables locales a plazos largos. Cuidado con pensar que todo estará determinado por la TPM

**Principales Riesgos Globales levantados en el IEF:** (1) Sobre-reacción a cambios en la política monetaria de la Fed; (2) Riesgos asociados a la Eurozona, sin consecuencias en tasas de interés de largo plazo ni tipo de cambio como el riesgo anterior; (3) China y su impacto sobre materias primas.

## Precios de viviendas

**Decía:** La tasa de crecimiento de las ventas de viviendas residenciales se ha reducido. Las ventas de viviendas se mantienen en niveles relativamente altos y los índices agregados de precios de viviendas mantienen su ritmo de expansión. Los precios han mantenido dinamismo.

**Dice:** El comportamiento de los precios promedio de las viviendas ha ido en línea con el dinamismo de los ingresos y la estabilidad de las tasas de interés de largo plazo. No obstante, sigue observándose una importante heterogeneidad a nivel de comunas. **Destacan las alzas en la zona norte del país y en el sector oriente de la Región Metropolitana. Compartimos este diagnóstico. No es posible considerar un desalineamiento en el precio de las viviendas, pero si es muy difícil explicar con fundamentales las alzas en algunas comunas y regiones del país.**

## Precio de oficinas

**Decía:** El ingreso proyectado de oficinas podría impactar la tasa de vacancia en este segmento. Alta expansión en comparación a la capacidad de absorción.

**Dice:** La oferta esperada de oficinas continúa aumentando, llegando a niveles históricamente altos. En este contexto, es importante que los actores involucrados consideren en sus decisiones de inversión y financiamiento que las tendencias en los precios y la demanda en este sector podrían no continuar. **Aquí la advertencia se endurece, en un tono orientado claramente hacia alinear precios a fundamentales.**

## Deuda Hogares

**Decía:** Cambios en la composición de la deuda, con mayor dinamismo de la deuda bancaria en hogares de ingresos medios y altos. Divisiones de consumo de la banca, banca retail, casas comerciales, cajas de compensación y cooperativas— redujeron su participación de 19 a 15%.

**Dice:** Mantiene el diagnóstico indicando dinamismo de deuda bancaria en hogares de ingresos medios y altos. Esta vez, **va un paso más allá, indicando que existen factores que podrían contribuir a una subestimación de los riesgos.** Primero, los créditos rotativos han mostrado un importante dinamismo en los últimos años. Segundo, la ausencia de un registro consolidado de deuda dificulta la evaluación del riesgo de crédito de los hogares por parte de los supervisores y oferentes. Por último, los bancos que más expandieron sus colocaciones de consumo en el último tiempo tienen un deterioro relativamente mayor de sus indicadores de no-pago, coherente con una mayor toma de riesgo en este segmento. Hasta ahora este mayor deterioro se ha acompañado de mayores provisiones.

## Emisión de deuda en el exterior

**Decía:** Las favorables condiciones de fondeo internacionales incentivaron la emisión de bonos en el exterior. Las emisiones corporativas en el mercado nacional se han mantenido relativamente estables.

**Dice:** Vimos una disminución en las emisiones ante la mayor volatilidad de mediados de año. Sin embargo, se observa un repunte en octubre.

## Tipo de cambio y tasas de interés largas

**Decía:** Mostró una volatilidad histórica relativamente baja. Cerró en \$500 en ese IEF.

**Dice:** Movimientos dominados por el retiro del QE. Volatilidad ha vuelto a niveles históricos. Realiza advertencia sobre eventual alza en tasas de interés largas locales ante patrón ascendente de las tasas externas, y **elementos que hacen esperar mayor sensibilidad de las tasas locales a las externas en un escenario de mediano plazo.**

## Endeudamiento y rentabilidad empresas

**Decía:** Estable, pero deterioro en rentabilidad y endeudamiento de empresas ubicadas en los extremos (pesca y forestal). La fracción de empresas con rentabilidad negativa se mantiene en niveles mayores a los del ciclo expansivo previo.

**Dice:** Estable. Los indicadores financieros se mantienen estables en el promedio pero se observa una mayor fragilidad en sectores específicos y en un conjunto de empresas de mayor tamaño. **Rentabilidad sobre activos de los sectores Alimentos, Construcción y Forestal está por debajo de sus promedios históricos.**

## Sistema Bancario

**Decía:** La rentabilidad de la banca disminuye, lo que en parte se vincula a mayores provisiones en la cartera de consumo. Sin embargo, el impacto sobre la solvencia de la banca de los escenarios de riesgo descritos en este Informe se mantiene acotado.

**Dice:** Desaceleración del crédito bancario, y aumento en la morosidad de la cartera comercial

que podría acentuarse de darse noticias negativas desde el sector corporativo. El gasto en provisiones podría seguir aumentando. ***Aquí la principal advertencia para la banca es mantenerse atenta a corporaciones que podrían tener escenarios poco favorables asociados a un ciclo económico deteriorado. Particular atención a empresas del sector construcción, forestal y pesquero.***

## Mercado accionario

***Decía:*** Anticipando un escenario volátil y relativamente negativo. Mercado accionario mostró una trayectoria similar al resto de las plazas emergentes. La volatilidad accionaria podría subir más allá de sus actuales niveles, en caso de producirse una sobreacción ante el retiro de los estímulos monetarios en Estados Unidos o un resurgimiento de las tensiones en Europa.

***Dice:*** Mercado accionario afectado por la volatilidad inyectada por anuncios de retiro del QE. Sin embargo, en lo más reciente, ***el IPSA no habría seguido a sus comparables en su recuperación. ¿Efecto elecciones?***

Más acerca de Chile, [Click aquí](#).

Jorge Selaive  
[jselaive@bbva.com](mailto:jselaive@bbva.com)  
+56 02 2939 1021

Hermann González  
[hermannesteban.gonzalez@bbva.com](mailto:hermannesteban.gonzalez@bbva.com)  
+56 02 2939 1354

Fernando Soto  
[fsotol@bbva.com](mailto:fsotol@bbva.com)  
+56 02 2939 1495

Aníbal Alarcón  
[aalarcona@bbva.com](mailto:aalarcona@bbva.com)  
+56 02 2939 1052

**BBVA** | RESEARCH  | Pedro de Valdivia 100, Santiago de Chile | Tel.: +56 02 939 00 00 | [www.bbva.com](http://www.bbva.com)

Antes de imprimir este mensaje, por favor, compruebe que es necesario hacerlo.

La presente comunicación y sus anexos quedan sujetos a confidencialidad en los términos establecidos en la normativa aplicable, dirigiéndose exclusivamente al destinatario mencionado en el encabezamiento. Son de exclusivo uso interno y queda prohibida su divulgación, copia, cesión, entrega, remisión o envío a terceros ajenos al Grupo BBVA sin consentimiento previo y escrito del remitente. Si ha recibido este mensaje por error, debe saber que su lectura, uso o copia están prohibidos y le rogamos que lo comunique inmediatamente mediante reenvío a la dirección electrónica del remitente, eliminándolo a continuación.