

# Situación Chile

## Cuarto trimestre 2013

# Índice

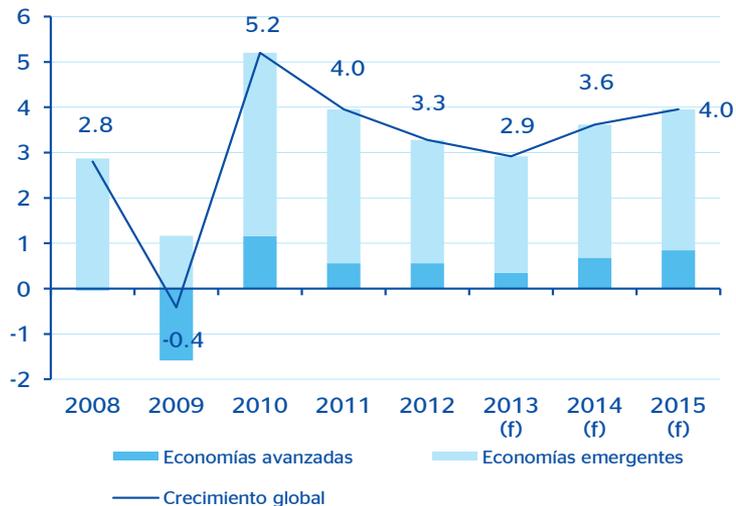
- 1 Entorno exterior: una lenta recuperación global con riesgos sesgados a la baja
- 2 Chile: actividad con claros signos de desaceleración, mientras inflación sigue contenida
  - ❑ Nueva Canasta IPC: Subestima inflación 2013.
  - ❑ Gasto fiscal 2014 tiene impactos mixtos: (+) Mejor base por subejecución y eventual aumento en déficit estructural; (-) Mejor expansión de la demanda interna.
- 3 Resumen escenario macroeconómico base

# Entorno Exterior: lenta recuperación del crecimiento mundial

- Revisamos dos décimas a la baja el crecimiento esperado de la economía mundial en 2013 y 2014, hasta 2,9% y 3,6%. Creciente contribución de economías desarrolladas.
- Riesgos del escenario externo siguen sesgados a la baja, pero probabilidad de escenarios extremos se ha reducido.

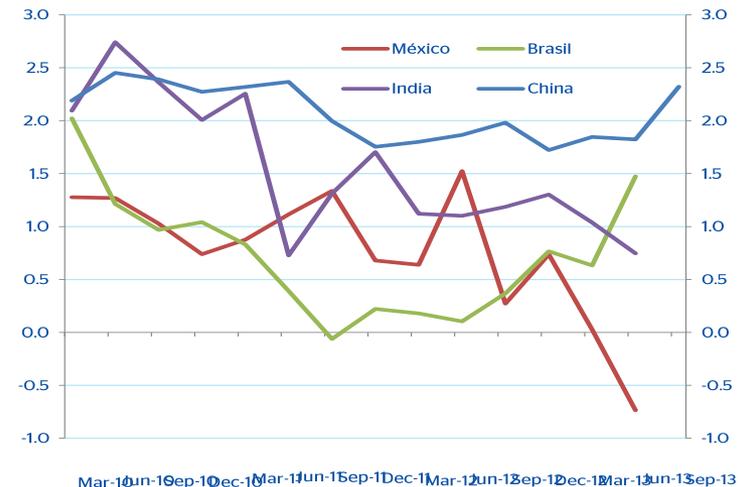
Crecimiento mundial (Var. % a/a)

Fuente: BBVA Research y FMI



Crecimiento del PIB en economía emergentes (Var. % t/t, desestacionalizado)

Fuente: BBVA Research y Haver



# Índice

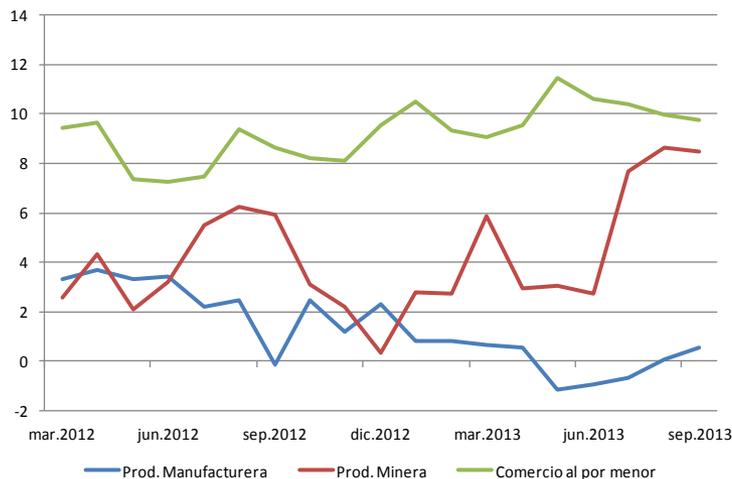
- 1 Entorno exterior: una lenta recuperación global con riesgos sesgados a la baja
- 2 Chile: actividad con claros signos de desaceleración, mientras inflación sigue contenida
- 3 Resumen escenario macroeconómico base

# Chile: mantenemos expectativa de crecimiento de 4,2% en 2013

- Durante los últimos meses la actividad ha continuado su moderación, en línea con lo previsto. Proyección considera crecimiento del PIB menor a 4% a/a en 4T13.
- La actividad industrial se presenta muy debilitada, el dinamismo del consumo se atenúa gradualmente y la actividad minera crece por favorables condiciones de maduración de la inversión.

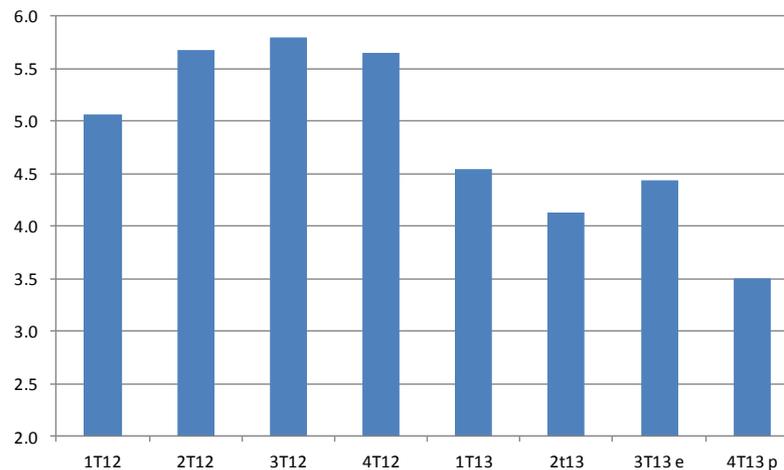
## Indicadores de actividad sectorial (Var. % a/a, prom. móvil trimestral)

Fuente: INE y BBVA Research



## Crecimiento del PIB (Var. % a/a)

Fuente: BCCy y BBVA Research

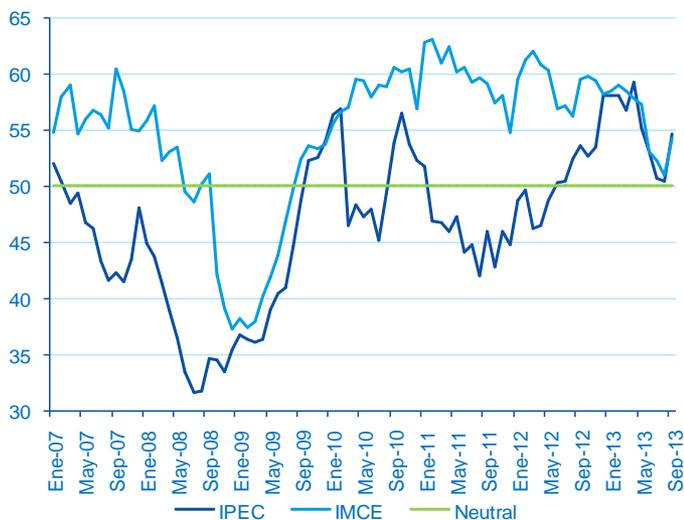


# Crecimiento del PIB en 2014, es revisado a la baja desde 4,4% a 4,0%

- La corrección en los niveles de confianza durante los primeros meses del año pareciera detenerse y estabilizarse en torno a valores neutrales. Sin embargo, consideramos que dicha estabilización podría ser de corto aliento.
- El mercado laboral asentaría sus síntomas de menor estrechez, con alzas en la tasa de desocupación.

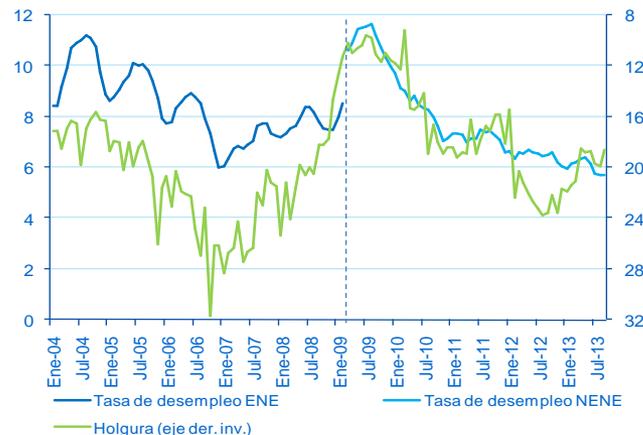
## Confianza de los consumidores y empresarios (Índice)

Fuente: BCCh y BBVA Research



## Tasa de desempleo y medida de estrechez de mercado laboral (% Índice) \* †

Fuente: INE y BBVA Research



\*Línea punteada indica inicio de aplicación de la Nueva Encuesta Nacional de Empleo (NENE).

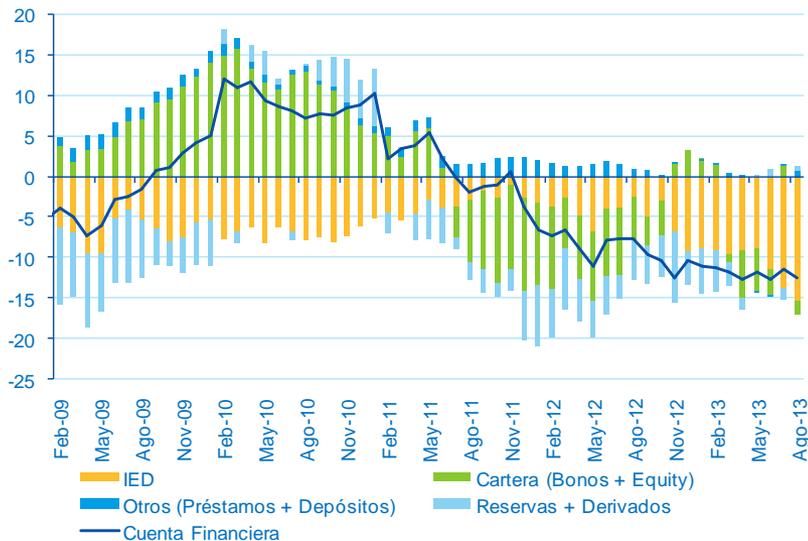
†Medida de estrechez construida en base al Índice de vacantes de trabajo y desocupados, ambos desestacionalizados. Caídas indican mayor holgura o menor estrechez.

# Moderación en los riesgos de abultamiento en el déficit de cuenta corriente

- Déficit de cuenta corriente en torno a 4,6% del PIB en 2013. Desaceleración más pronunciada de la demanda interna durante el 2014 y depreciación esperada del tipo de cambio nos llevan a corregir levemente a la baja el déficit esperado para próximo año a 4,9%.

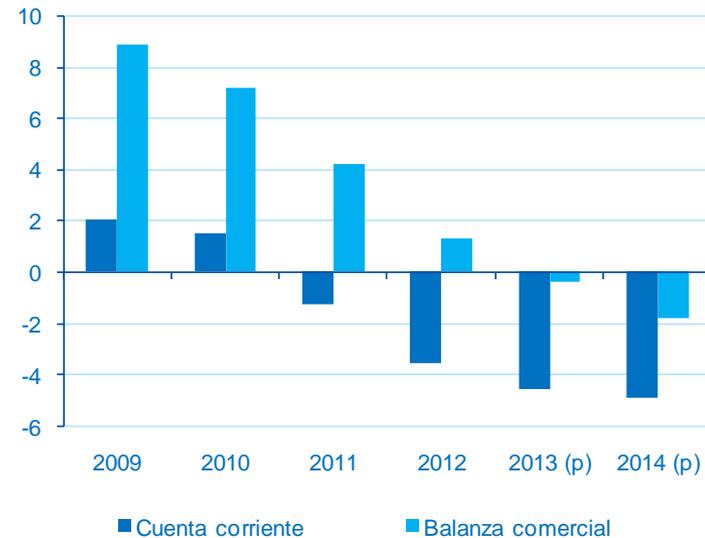
**Cuenta financiera (media móvil anual, USD bn)**

Fuente: BCCh y BBVA Research



**Cuenta corriente y balanza comercial (% del PIB)**

Fuente: BCCh y BBVA Research

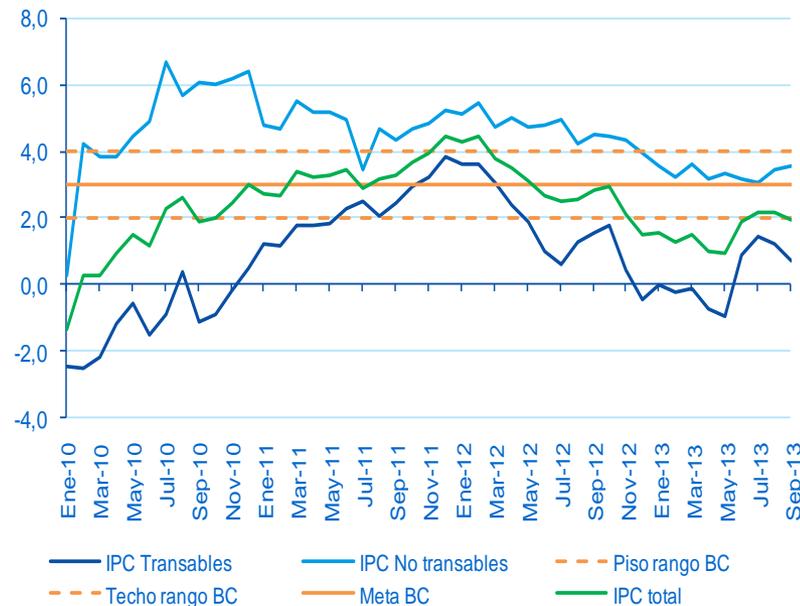


# Inflación se mantendría controlada el 2014, bajo 3%

- Recortamos estimación de inflación IPC para el cierre de este año a 2,2% anual por sorpresiva caída de precios de combustibles.
- Para 2014 mantenemos la proyección de inflación en 2,6%, impulsada por una recuperación de la inflación transable, marginales impactos alcistas de tarifas eléctricas y mantención de márgenes en productos de relevancia en la canasta IPC.

**Medidas de inflación (Var. % a/a)**

Fuente: BCCh e INE



# Nueva canasta IPC 2014 ponderaciones e implicancias

- Estamos a solo unos meses de conocer la nueva canasta del IPC 2014, proceso que por primera vez comenzará a realizarse cada 5 años, y no cada 10 como se hacía históricamente, de manera de adecuarse a los estándares internacionales exigidos por la OCDE.
- Analizamos los aspectos relevantes para la canasta del IPC que se desprenden de la VII EPF junto a las tendencias esperadas en la composición de ésta, con el objetivo de proyectar los ajustes en las ponderaciones y los impactos contra factuales de éstos en la inflación 2013.

## Gasto familiar VII EPF y ponderaciones IPC 2009, divisiones seleccionadas

Fuente: INE y BBVA Research

	IPC 2009	Total VII EPF	Quintiles de acuerdo a ingreso	
			Q1	Q5
Alimentos y restaurantes*	23,2	22,8	36,5	16,3
Prendas de Vestir y Calzado	5,2	4,2	2,9	4,2
Alojamiento, Agua, Electricidad, Gas y otros combustibles	13,3	13,7	19,5	11,8
Muebles, Artículos para el hogar y para la conservación ordinaria del hogar	7,5	6,8	5,2	8,5

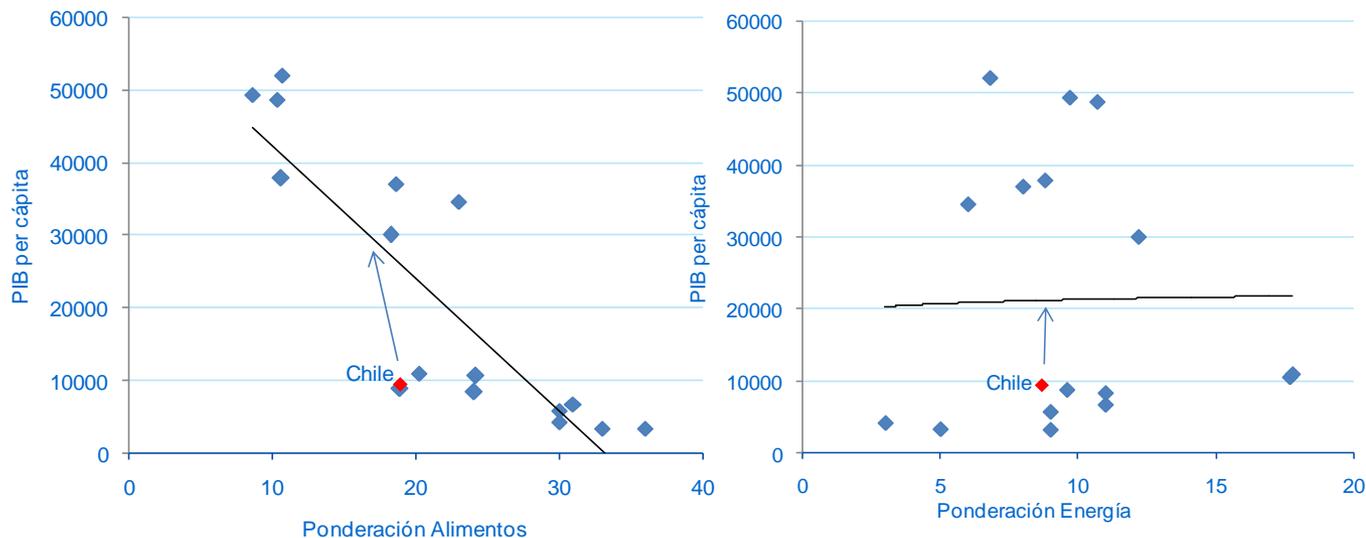
\*Alimentos y restaurantes corresponde a la suma de las ponderaciones de la división Alimentos y bebidas no alcohólicas con Restaurantes, cafés y establecimientos similares.

# Nueva canasta de precios IPC 2014 ponderaciones e implicancias (2)

- En la medida que los países crecen y tienen mayor ingreso per-cápita, la participación de los alimentos dentro de las canastas disminuye. Por su parte, en los ítems asociados a energía no existe una relación muy clara entre un mayor ingreso per cápita y su participación dentro de la canasta del IPC. En línea con esto, no observamos cambios relevantes en la ponderación de este ítem en la VII EPF.

**Ponderación Alimentos y Energía en canastas vigentes entre países**

Fuente: OECD, Institutos de Estadística varios países, INE, BBVA Research



# Nueva canasta de precios IPC 2014 ponderaciones e implicancias (3)

- Al recalcular la inflación anual con los nuevos ponderadores que estimamos, podemos apreciar que la canasta actual estaría subestimando en 0,13% la inflación en el 2013

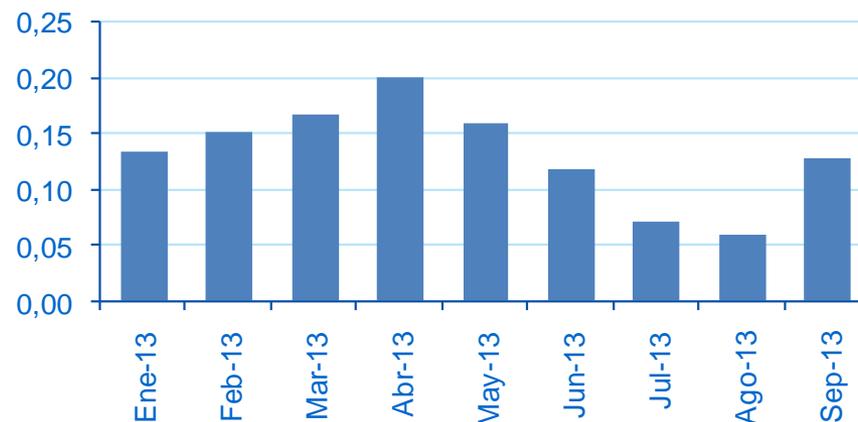
## Ponderaciones IPC 2009 y Proyección BBVA Research Canasta IPC 2014

Fuente: BBVA Research

Divisiones	IPC 2009	IPC 2014e
Alimentos y Bebidas no alcohólicas	18,9	17,2
Bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes	2,0	1,8
Prendas de Vestir y Calzado	5,2	4,3
Alojamiento, Agua, Electricidad, Gas y otros combustibles	13,3	13,9
Muebles, Artículos para el hogar y para la conservación ordinaria del hogar	7,5	7,0
Salud	5,4	6,1
Transporte	19,3	17,0
Comunicaciones	4,7	5,0
Recreación y Cultura	7,5	6,5
Educación	6,0	8,4
Restaurantes y Hoteles	4,4	4,8
Bienes y Servicios Diversos	5,8	8,0

## Diferencia inflación 12 meses Canasta IPC 2014e respecto a Canasta IPC 2009

Fuente: INE y BBVA Research

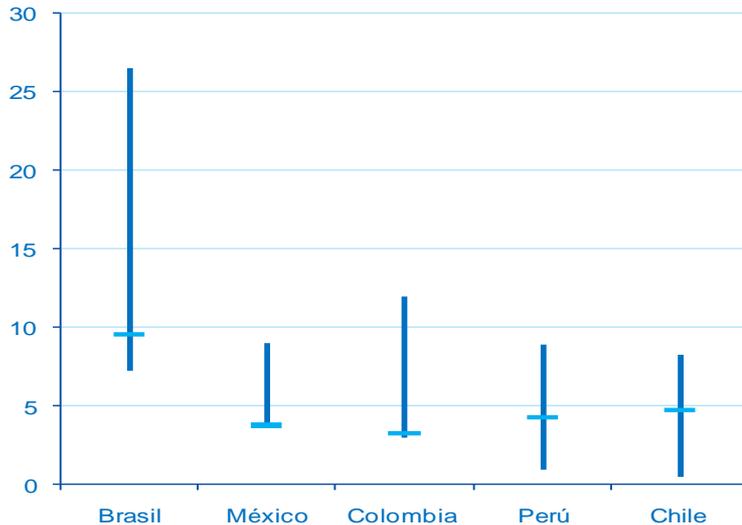


# Política monetaria: TPM llegaría a 4% en el segundo semestre de 2014

- El cumplimiento de la trayectoria de TPM que presentamos requiere que se dé un escenario macroeconómico como el que aquí se presenta, que no es el escenario central del Banco Central.
- En futuras decisiones de política monetaria, **el Consejo del Banco Central tomará en cuenta consideraciones de estabilidad financiera**, como el alto endeudamiento de determinados segmentos de la población, lo que podría atenuar el ritmo de recortes de la TPM

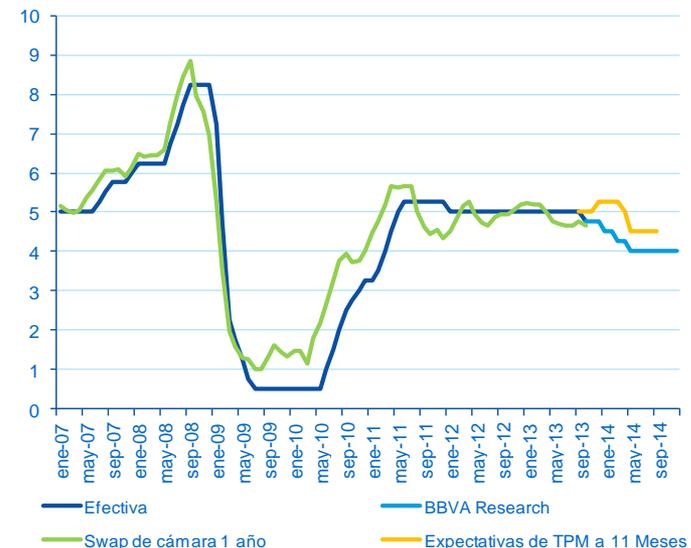
Tasa de Política Monetaria actual en la región vs rango histórico desde 2001 (%)

Fuente: Bloomberg y BBVA Research



Tasa de política monetaria (%)

Fuente: BCCh y BBVA Research



# Endeudamiento de los hogares ha aumentado en ingresos medio-bajos

Carga financiera a ingreso (porcentaje)

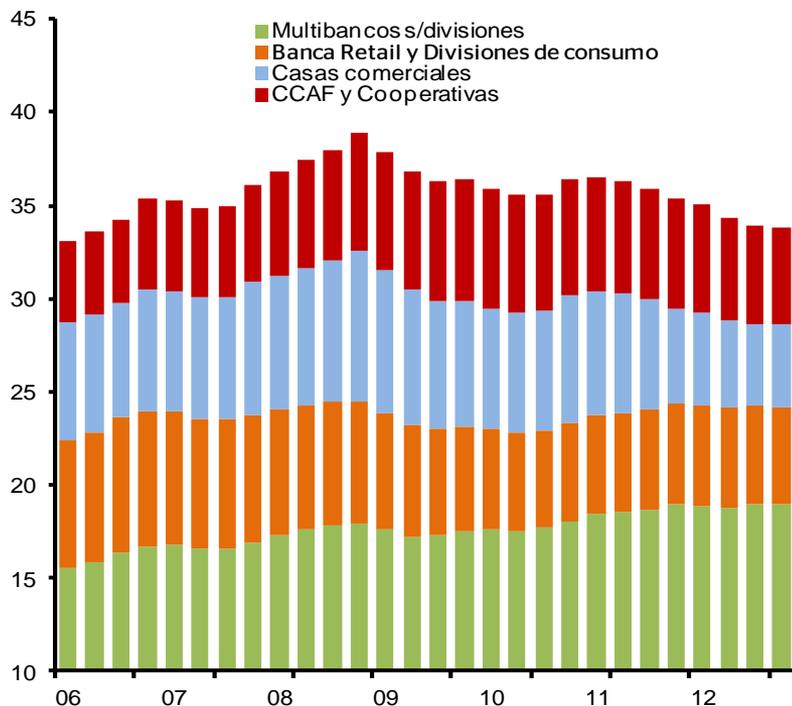
	2007		2011-12	
	Mediana	P75	Mediana	P75
Estrato 1	23	48	24	50
Estrato 2	20	39	19	38
Estrato 3	19	37	17	31
<b>Total</b>	<b>21</b>	<b>42</b>	<b>20</b>	<b>41</b>

Endeudamiento ha aumentado en hogares de ingresos medio-bajo, en tanto a disminuido el de ingresos altos

(\*) Hogares con deuda. Estrato 1: decil de ingreso 1a 5, Estrato 2: decil de ingreso 6 a 8, Estrato 3: decil de ingreso 9 y 10.

# Banca ha absorbido el crédito a hogares que han dejado otros proveedores

Endeudamiento de consumo (% remuneraciones)



Las cifras agregadas de colocaciones esconden una recomposición de oferentes

# Escenario macroeconómico para las finanzas públicas

## Diferencias en el escenario macroeconómico 2014

Fuente: Ministerio de Hacienda y BBVA Research

	M. de Hacienda	BBVA	Diferencia
PIB (var. a/a, %)	4,9	4,0	-0,9
Demanda Interna (var a/a, %)	5,4	4,1	-1,3
Inflación promedio (%)	3,0	2,5	-0,5
Tipo de cambio promedio (\$ por dólar)	522	520	-2
Precio del cobre promedio (cent dólar/libra)	325	300	-25

## Impacto de diferencias en el escenario macroeconómico en ingresos 2014 (millones de USD)

Fuente: BBVA Research

	Ingresos Efectivos	Ingresos Estructurales
Crecimiento PIB	-200	0
Crecimiento Dda. Interna	-350	-350
Inflación IPC y Tipo de cambio	-100	-100
Precio cobre	-1.275	0
<b>Efecto Total</b>	<b>-1.925</b>	<b>-450</b>
<b>% del PIB</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,16</b>

# Escenario macroeconómico para las finanzas públicas (2)

## Impacto en ingresos fiscales 2014 de un centavo de dólar en el precio del cobre Fuente: BBVA Research y Dipres

MM de US\$	
Ingresos GMP10 + Codelco estimados Dipres (precio cobre US\$ 3,25)	5.376
Margen implícito (US\$ por libra)	1,02
Ingresos GMP10 + Codelco con precio cobre US\$ 3,24	5.323
<b>Menores ingresos (MM de US\$)</b>	<b>-53</b>

Nota: Ejercicio supone costo promedio de la minería de US\$ 2,23 por libra y TC de \$520 por dólar

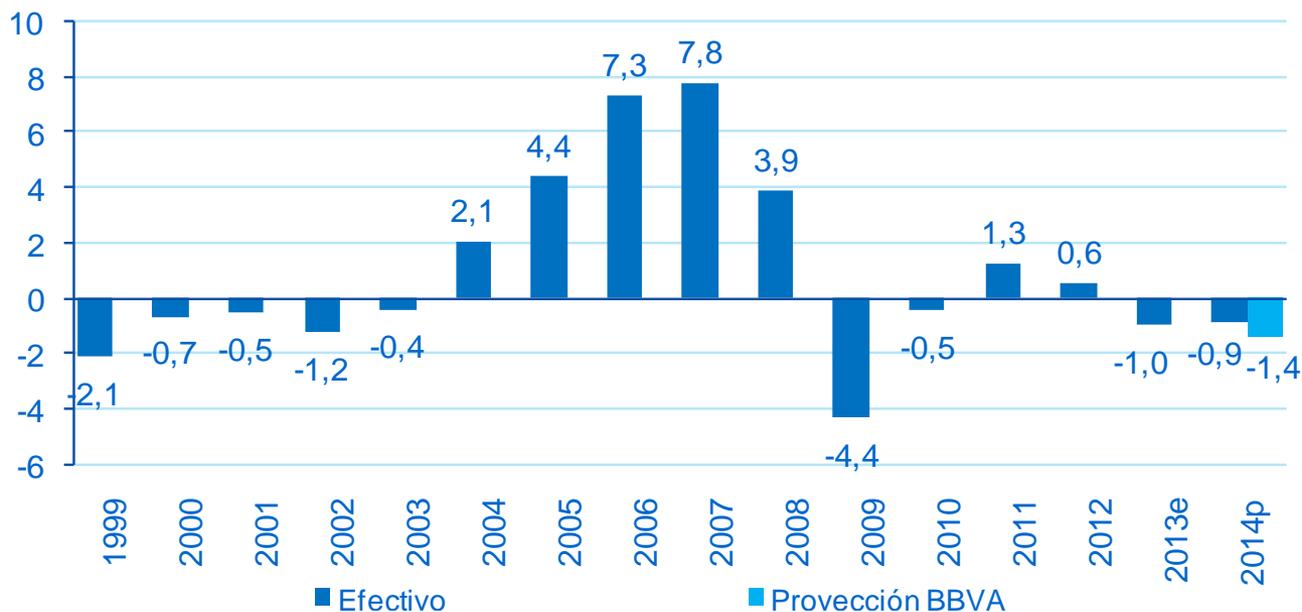
## Menor recaudación por IVA por menor crecimiento de la demanda interna Fuente: BBVA Research y Dipres

MM de US\$	2014	Var a/a, %
IVA (Proyecciones Dipres)	23.705	6,5
Proyección IVA con demanda interna BBVA	23.359	4,9
<b>Menores ingresos</b>	<b>-346</b>	

Nota: la elasticidad IVA-demanda interna implícita en las proyecciones de Dipres es 1,2.

# Escenario macroeconómico para las finanzas públicas (3)

Balance Fiscal Efectivo: Proyección Hacienda y BBVA Research para el 2014



# Política fiscal entregaría espacio para recortes en la TPM en próximos trimestres

- El Proyecto de Ley de Presupuestos 2014, plantea un crecimiento del gasto del gobierno central total de 3,9% real.
- Considerando el escenario macroeconómico presentado en este Informe, estimamos que la expansión del gasto será menor a la considerada en el Presupuesto, llegando a lo sumo a 3,2% a/a real. Este menor impulso fiscal está en línea con el escenario de recortes de tasa de política monetaria que tendrá lugar el próximo año y que estimamos conducirá a la tasa de instancia hasta un mínimo de 4%.
- El ejercicio aquí presentado para estimar el crecimiento del gasto público en 2014 descansa en dos supuestos.
  - Por un lado, supone que el próximo gobierno cumple con la meta de déficit estructural de 1% del PIB en 2014 y, por otro, que en 2013 la ejecución del gasto es la que estimó Hacienda en su informe anual al Congreso.
  - Si por ejemplo, el déficit estructural se lleva a 1,5% del PIB, la expansión del gasto en 2014 pasaría desde **3,2% a 5,5%**.
  - Por otro lado, tomando nuestro escenario macroeconómico base para 2014, si la ejecución del gasto en 2013 es 0,9% menor a lo que proyecta actualmente la autoridad (y manteniendo la meta de déficit estructural de 1% del PIB en 2014) el crecimiento del gasto sería **3,9% en lugar de 3,2%**.

# Índice

- 1 Entorno exterior: una lenta recuperación global con riesgos sesgados a la baja
- 2 Chile: actividad con claros signos de desaceleración, mientras inflación sigue contenida
- 3 Resumen escenario macroeconómico base

# Resumen escenario macroeconómico

	2011	2012	2013	2014
<b>PIB (% a/a)</b>	5.9	5.6	4.2	4.0
<b>Demanda doméstica (% a/a)</b>	9.1	7.1	5.1	4.1
<b>Exportaciones (% a/a)</b>	5.2	1.0	2.7	4.5
<b>Importaciones (% a/a)</b>	14.5	4.9	5.7	4.0
<b>Inflación</b>				
<b>Inflación (% a/a, fdp)</b>	4.4	1.5	2.2	2.6
<b>Inflación (% a/a, promedio)</b>	3.3	3.0	1.7	2.5
<b>Tipo de cambio (vs. USD, promedio)</b>	483.7	486.5	491.9	510.0
<b>Tasa de política monetaria (% , promedio)</b>	4.8	5.0	5.0	4.1
<b>Saldo Fiscal y Cuenta Corriente</b>				
<b>Saldo Fiscal (% PIB)</b>	1.3	0.6	-1.0	-1.4
<b>Cuenta Corriente (% PIB)</b>	-1.3	-3.5	-4.6	-4.9

Source: BBVA Research

# Situación Chile

## Cuarto trimestre 2013