

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Actividad de julio habría continuando muy deprimida e Imacec tendría techo en 0,8% a/a

Unidad Chile

Habría pasado el esperado punto de inflexión en crecimiento interanual. Julio marcaría el peor registro de crecimiento del año. Los registros de agosto en adelante tendrían el beneficio de bases de comparación más bajas y mayores inyecciones de gasto público.

Imacec de julio se ubicaría entre -0,2% y +0,8% a/a, por debajo de la expectativa correspondiente a la mediana de la Encuesta de Expectativas Económicas (1% a/a). A pesar de tener los mismos días hábiles de igual mes del año pasado, e internalizando los heterogéneos beneficios/perjuicios sectoriales del mundial de fútbol, la economía mantendría un dinamismo muy bajo que incluso, en un caso extremo, podría migrar a una efectiva contracción interanual no vista desde la crisis *subprime*.

La industria manufacturera se habría contraído entre 1% y 4% a/a. Efectos base exigentes serían parte de la explicación, en tanto la elaboración de vino sería uno de los pocos subsectores con recuperación de demanda externa al igual que el sector de salmones. Sin embargo, los sectores vinculados a la construcción por el lado de la oferta y la inversión por el lado del gasto, estarían en plena contracción interanual.

Ventas del comercio minorista INE continuarían mostrando un crecimiento modesto entre 1,5% y 2,5% a/a. Las principales incidencias negativas provendrían de automóviles (-12% a/a) seguida de materiales para la construcción y alimentos. Estimamos que vestuario y calzado continuaron creciendo, aprovechando agresivas ofertas de los *retailers* que se reflejó en una caída de 4% m/m en los precios a consumidor, con crecimiento en torno a 10% a/a en sus ventas reales. Productos electrónicos se habrían expandido 10% a/a. Dentro de los bienes intermedios, los únicos que sostienen e incluso incrementan su crecimiento en importaciones son vestuario y calzado, constituyéndose probablemente en los que permiten que las ventas del comercio INE no migren aún a terreno negativo en términos interanuales. Castigos adicionales en la confianza de los consumidores pueden colocar en jaque este paradigma.

Minería tendría una contracción en cualquiera de los escenarios, que sería entre 1% y 4% a/a. El impacto de una exigente base de comparación de un año anómalo como fue el 2013 tendría influencia directa en esta contracción interanual. Sin embargo, estimamos que la producción no cobre presenta un moderado crecimiento, insuficiente para colocar en terreno positivo el sector.

De confirmarse un registro de actividad marcadamente bajo 1% a/a para julio y un registro IPC de agosto inferior a 0,1% m/m, tendremos nuevos castigos al crecimiento del PIB 2014-2016, y un no descartable escenario de desanclaje de expectativas inflacionarias de largo plazo reflejada en la próxima Encuesta de Expectativas Económicas.

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente

se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán “personas relevantes”). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América. El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.

“BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com / Gobierno Corporativo”.

BBVA es un banco, supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.