

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Se confirmaría IMACEC de diciembre sobre 2% a/a como anticipamos

Unidad Chile

Anticipamos un registro de actividad de diciembre que sobrepasaría el consenso vertido en la Encuesta de Expectativas Económicas y se ubicaría en torno e incluso sobre 2% a/a. Las cifras sectoriales confirman aquello, e incluso entregan algo más. Proyectamos IMACEC diciembre entre 2,1 y 2,6% a/a (0,7% m/m).

La economía habría crecido 1,8% el 2014 (4T14: 1,7% a/a y 3,2% t/t), marginalmente sobre la del Banco Central de 1,7% entregada hace pocas semanas. Si bien la cifra puntual debe ser leída favorablemente, no cambia el diagnóstico de moderada y suave recuperación que requerirá estímulo monetario adicional que deje la TPM entre 2% y 2,5%.

De confirmarse IMACEC en torno a nuestra proyección puntual, estarían garantizadas recuperaciones en la expectativa de consenso para el PIB 2015 migrando hacia nuestra proyección de 3,1% que levantamos en agosto pasado.

Una grata sorpresa en Producción Manufacturera al crecer 3,1% a/a (2,6% m/m), que sobrepasa ampliamente nuestra proyección puntual y de consenso. La explicación residiría en metales comunes (ferromolibdeno), sustancias químicas (nitrato de sodio) y producción de vino. En su conjunto, el INE reporta mayor demanda externa y nacional, sin embargo, consideramos que la explicación estaría más vinculada a factores puntuales explicados por letargos productivos de meses previos que fueron satisfechos más intensamente el último mes del año. En cualquier caso, el crecimiento de la manufactura, con 8 de 13 sectores experimentando alzas interanuales será muy relevante en la incidencia sobre actividad del mes.

El sector minero termina un año muy modesto. Después de varios años de intensa inversión para aumentar y mantener capacidad y hacer frente a la caída de la ley del mineral, los frutos han sido acotados, adicionándose un escenario estrecho de márgenes ante el retroceso en el precio de los metales. **El INE reporta una caída de 0,9% a/a en producción minera con un retroceso de 0,5% a/a en producción de cobre. Reiteramos la diferencia en bases entre INE y Cuentas Nacionales lo que llevaría a que ésta última incorpore una expansión entre 1 y 2% a/a** que haría que minería contribuya y no reste en el crecimiento de IMACEC de diciembre.

Ventas del comercio minorista con un avance en diciembre de 1,9% a/a, muestra su mayor crecimiento del segundo semestre 2014. Nuevamente es la línea de vestuario y calzado la que posee una mayor incidencia positiva en la variación anual. Por otra parte, los bienes durables siguen mostrando caídas, con una variación negativa de 0,9% a/a, impulsados por una disminución en la línea de ventas de automóviles de 4,4% a/a. Cabe recordar que ANAC informó una caída en la venta de autos nuevos de 10,2% a/a, por lo que los autos usados siguen jugando un rol preponderante a la hora de amortiguar las caídas informadas por el INE para este ítem (aunque la venta de autos usados no se contabiliza en el Imacec). **Por último, tomando como referencia el aumento en las importaciones observadas el pasado mes, estimamos que el comercio total, incluyendo mayorista, habría exhibido un crecimiento cercano a 1% a/a que representa un alza respecto a noviembre.**

No descartamos que algunos agentes lean esto como una inflexión en el crecimiento hacia niveles de 4% o más en los próximos meses. Sin embargo, de verse esa visión en el precio de activos, particularmente tasas de mercado, las consideramos oportunidades para posiciones que se beneficien de próximos recortes en la tasa de instancia.

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.