

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

PIB 2014 habría crecido 1,8%, acelerando su paso en diciembre gracias a gasto público y exportaciones mineras

Unidad Chile

Imacec de diciembre se ubica sobre 2% a/a (2,9% a/a, 1% m/m; BBVAe 2,6% a/a, 0,7% m/m; consenso 2% a/a, 0,6% m/m), como anticipamos hace algunas semanas. Las razones para aquello no residen en un renovado dinamismo del gasto privado (consumo e inversión), sino en dos factores que hemos manifestado reiteradamente caracterizarán el crecimiento del 2015: gasto público (corriente y de capital) y exportaciones (principalmente de minerales tanto brutos como manufacturados).

La cifra permite terminar el 2014 con una expansión del PIB de 1,8%, marginalmente sobre la estimación puntual del Banco Central. Según el Instituto Emisor, habría incidido servicios (muy vinculados a servicios personales en salud y educación por gasto público), y minería dado que como comentamos la medición INE versus CC.NN. tenía diferencias que llevarían a que la lectura fuera más favorable que la contracción interanual indicada por el INE. **Sin embargo, consideramos que no cambia el diagnóstico de una recuperación lenta, aunque suficiente para colocar el PIB en 3,1% este año, tal como lo tenemos plasmado en nuestro Situación 4T14, y que reiteramos sigue muy vigente.**

El Imacec de enero 2015, el primero del año, reafirmará crecimiento sobre 2% a/a (BBVAe entre 2% y 3% a/a), por los factores mencionados anteriormente. Las exportaciones en volumen de minerales (particularmente cobre), experimentan un crecimiento cercano a 50% a/a en enero, situación que responde en parte a desacumulación de inventarios, pero en gran medida a mayor producción ante la entrada en marcha luego de paralizaciones en algunas minas emblemáticas. Asimismo, el gasto público comenzó su inyección en actividad con un sobre-cumplimiento del 101,2% el 2014 (106% en gasto en capital), **con una expansión de 15,6% a/a en el gasto público en diciembre 2014.** Con esto, se marca la pauta de lo que esperamos sea también este año. **El Gobierno ha dado muestras tangibles de su intención de tener una política fiscal contra-cíclica de carácter relativamente ruda.**

Reacción de mercado: Parte del mercado considera que la recuperación de la actividad es suficiente para evitar recortes adicionales en la TPM y, por lo tanto, se subirán a ese carro posterior a este registro acentuando la reversión en las tasas *swaps* y de mercado. Sin embargo, tanto la composición de crecimiento (con mayor incidencia de PIB RR.NN. y gasto público) en conjunto con inflaciones negativas que anticipan retrocesos rápidos de la inflación anual y posteriormente de la inflación subyacente **nos hacen estar tranquilos con nuestro *call* de recortes en la TPM que la ubiquen entre 2% y 2,5% a mediados de año.** La necesidad de recortes en la TPM en un contexto de recuperación de la actividad, a distancia de potencial, puede traer apreciaciones de la moneda que deben ser amortiguados por una política monetaria más expansiva. **El riesgo de no bajar tasas ante una recuperación de la actividad por los factores anteriores puede enrarecer el camino de recuperación de la inversión en sectores transables no mineros por factores cambiarios, diagnóstico que esperamos comparta el BCCh.**

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.