

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

IMACEC de enero se ubica en 2,7% a/a (0,4% m/m) respaldado por minería y servicios públicos

Unidad Chile

IMACEC del primer mes del 2015 se ubica en línea con las expectativas de consenso, y sin diferencias relevantes respecto a nuestra proyección en torno a 3% a/a. La economía está recibiendo el impulso del gasto público que se expandió 15% a/a en diciembre y 11,2% a/a en enero. Adicionalmente, las bases de comparación eran benevolentes gracias al negativo impacto del paro portuario acontecido en enero 2014, situación que se reflejó con mayor fuerza en las exportaciones mineras, aunque también debemos señalar que el mes tenía un día hábil menos respecto a igual mes del año pasado.

El Banco Central señala exactamente lo anterior al indicar que minería sería el gran responsable de la cifra de actividad cercana a 3%, con un negativo impacto de comercio. **Cabe mencionar que la actividad privada distinta a RR.NN., evidencia un crecimiento muy bajo, situación que se refleja en el registro desestacionalizado de 0,4% m/m en un contexto en que minería creció en torno a 8% m/m. La economía continúa necesitando la recuperación de componentes privados de la demanda interna para afirmar un crecimiento saludable.**

Mantenemos cautela respecto al crecimiento de febrero que podría ubicarse entre 1,5% y 2,5% a/a de manera preliminar. Sin embargo, levantamos con fuerza el *call* de que el crecimiento de la actividad **tendrá peculiar volatilidad** durante este año, con registros más bajos que los recientes en febrero y marzo, pero tan altos como 5% a/a algunos meses del tercer trimestre. **La recuperación de la actividad no será lineal durante el año.**

Los crecimientos de la actividad observados en diciembre y enero pasado fueron anticipados por BBVA Research, y son parte de nuestro escenario de crecimiento del PIB de 3,1% el 2015 al que esperamos que converja paulatinamente la mediana de la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE). La EEE tenía un crecimiento de 2,7% para el año, considerando un IMACEC de 2,2% a/a. Con la cifra conocida hoy, esperamos una nueva corrección al alza del PIB esperado 2015 hacia al menos 2,8%. Reiteramos que Chile crecería en torno a 3% el 2015, pero con un rol protagónico del gasto público que explicaría más de la mitad de esta cifra.

La velocidad de crecimiento de la economía en el margen se acelera desde 4% t/t en diciembre a 5,5% t/t anualizado en enero, marcadamente sobre lo observado en otros países Latam y en EE.UU. En ese contexto, seguimos viendo espacio para que los factores locales primen en la paridad peso-dólar, en un contexto donde el Banco Central no tendría innovaciones en la TPM **en el muy corto plazo** al menos, aunque en BBVA Research seguimos viendo la imperiosa necesidad de mayores recortes, dada la debilidad de los componentes privados del crecimiento.

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.