

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Sectoriales apuntan a IMACEC de marzo rozando 1% a/a, dejando 1T15 en o bajo 2,0% a/a

Unidad Chile

A pesar de contar con 1 día hábil adicional respecto a igual mes del año pasado, lo que entregaba espacio para observar cierta compensación del negativo efecto del desastre en el norte (BBVA Research estima incidencia negativa de 0,6% a/a en el IMACEC vinculada directamente al desastre), la desaceleración va más allá de aquello. La situación observada en la industria manufacturera evidencia un escenario complejo con señales de cierto empeoramiento, en tanto comercio vuelve a mostrar desaceleración.

Estimamos que IMACEC de marzo se ubicaría entre 0,9% a/a y 1,3% a/a (-0,7% m/m), por debajo de lo plasmado en el escenario base del Banco Central en términos de actividad, en conjunto con un escenario inflacionario bastante menos desafiante. Por ahora, parece prudente eliminar cualquier sesgo alcista para la TPM, situación que esperamos sea parte de la interpretación del Instituto Emisor en lo próximo. Volverá en gloria y majestad probablemente la discusión respecto a la necesidad de mayores recortes en la TPM, y será labor del Banco Central convencer al mercado que no estarían dadas las condiciones a pesar de tener menos inflación y actividad. Probablemente tendrá que volver a levantar su preocupación por la inflación subyacente, aspecto que hace meses consideramos errado en BBVA Research.

Ventas del comercio crecen solo 0,4% a/a en marzo, frenando incipientes signos de recuperación de los meses previos. La información disponible permitía anticipar que no tendríamos un buen dato de ventas minoristas este mes, por cuanto conocíamos la fuerte caída de las ventas de automóviles nuevos (-22,8% a/a según ANAC) y las ventas del comercio minorista de la Región Metropolitana (-2,6% a/a según CNC). En BBVA anticipamos un crecimiento bajo el esperado por el consenso de mercado para este indicador (BBVAe 1,5%; Consenso +2,7% a/a) esperando que las ventas regionales ayudaran en algo al registro nacional, pero el aporte de estas fue menor a lo previsto. Las ventas de vestuario y calzado en grandes tiendas y en tiendas especializadas evitaron un registro negativo (incidencia +0,9 pp). Por su parte, las ventas de automóviles nuevos y usados registraron una caída de 11,5% a/a (incidencia -1,7 pp). De esta forma, el sector cierra el primer trimestre con un crecimiento de solo 1,7% a/a y abre serias interrogantes sobre el aporte que podrá hacer este año el consumo privado al crecimiento de la actividad agregada.

Producción manufacturera INE se contrae 2,8% a/a (-3,6% m/m) en línea con nuestra proyección de -2,0% a/a (-3,0% m/m), marcadamente bajo un optimista consenso (+0,2% a/a). Tal como esperábamos, fue la contracción del sector alimentos y bebidas uno de los principales responsables de la contracción reflejando menor producción de salmón y trucha, algo que ya se evidenciaba en la pérdida de dinamismo de las exportaciones del sector. Asimismo la menor demanda externa continúa causando estragos en la fabricación de metales comunes. El diagnóstico de la industria manufacturera continúa complejo ante una débil demanda local y externa.

Minería cae 4,9% a/a sin diferencias respecto a nuestra proyección, reflejando en parte el efecto de las inundaciones en el norte que paralizaron faenas y cuyo impacto también se sentiría en abril. La producción de cobre cayó 2,3%, y de acuerdo al INE un determinante clave fueron temporales ocurridos a finales de marzo. Sin embargo, cabe destacar que aún sin el desastre climático el resultado no habría sido del todo favorable, ya que nuevamente hubo mantenciones a algunas plantas, a lo que se suma la disminución productiva en una veta importante. Por otra parte, molibdeno, recursos energéticos, minería no

cobre y plata mostraron caídas con una incidencia significativa, lo que agravó el resultado negativo en el total minería. **Por último, cabe recordar al menos dos cosas:** 1) las bases de comparación del INE no coinciden con Cuentas Nacionales, por lo que, aunque se registre una caída en minería para el Imacec de marzo, esta no será tan pronunciada como la expuesta en este índice, y 2) estimamos que el efecto del desastre en el norte seguirá teniendo efectos negativos durante abril.

Con todo, nuestra proyección de actividad mensual para marzo se ubica entre 0,9% y 1,3% a/a (-0,7% m/m) dejando el primer trimestre con una expansión interanual en torno a 1,9% a/a, marcadamente por debajo de 2,2/2,3% a/a que estimamos estaba plasmado en el escenario base del Banco Central. La *Encuesta de Expectativas Económicas* contenía una proyección de 2,0% a/a, por lo que también tendríamos sorpresas negativas en consenso. Habrá que esperar hasta el 3T15 para ver mejores cifras de crecimiento beneficiadas de los efectos base.

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.