

## ANÁLISIS MACROECONÓMICO

# PIB creció 2,4% a/a en 1T15. Proyectamos IMACEC abril entre 2,2% y 2,7% a/a

Unidad Chile

Se ratifica relevancia del consumo de gobierno en la dinámica de la actividad. Componente de inversión fija, principalmente en maquinaria y equipo, así como también la evolución de los inventarios continúan mostrando debilidad.

Esperamos que no continúen los castigos al crecimiento del PIB de este año (EEE: 2,7%) y no es descartable que veamos ajustes moderados al alza en los próximos meses. Reafirmamos nuestra proyección de crecimiento para el año en 2,9%.

Lo anterior se verá reforzado por el IMACEC de abril, que esperamos se ubique entre 2,2% y 2,7%, por sobre las expectativas de consenso (EEE: 2,0%). Ministro de Hacienda partiría entonces con el pie derecho en términos de actividad.

PIB creció 2,4% a/a en 1T15, superando la cifra preliminar (2,2%) estimada en base a los IMACEC mensuales publicados. Con las cifras reveladas hoy se revisaron al alza los registros mensuales de actividad conocidos a la fecha, de manera que en enero la economía creció 3,4% a/a y en febrero 2,3% a/a (desde 3% y 2% previos). El crecimiento de marzo se mantuvo en 1,6% a/a. La velocidad del crecimiento se incrementó por tercer trimestre consecutivo, luego de la contracción registrada en 2T14. El crecimiento trimestral fue de 1,0%, equivalente a una expansión anualizada de 4,2%.

Por componentes del gasto, la demanda interna creció 1,3% a/a en 1T15, impulsada por consumo total, mientras que la inversión se contrajo, en línea con lo esperado. En términos trimestrales el crecimiento de la demanda interna se desaceleró en 1T15. Tras registrar contracciones interanuales durante los primeros trimestres de 2014 y un crecimiento nulo en 4T14, la demanda interna creció en 1T15, apoyada por una expansión de 5,6% a/a en el consumo de gobierno y un alza de 1,6% a/a en el consumo de las familias. En cuanto a la inversión, el componente de maquinaria y equipo se contrajo 7,4% a/a, mientras que la inversión en construcción y otras obras creció 1,1% a/a. Por cuarto trimestre consecutivo se desaccumularon existencias, lo que representa una respuesta natural de las compañías ante un escenario de demanda interna débil y con inciertas perspectivas. Finalmente, desde el punto de vista externo, las exportaciones crecieron 1,4% a/a y las importaciones se contrajeron 2,0% a/a.

Una novedad de esta publicación es que estuvo acompañada por cifras sectoriales de actividad mensual, lo permite tener una visión más completa del desempeño económico. Esta innovación, que constituye un gran avance para el análisis y seguimiento de las cifras de actividad, nos entregó una serie de noticias que vale la pena destacar, como por ejemplo: (1) el crecimiento interanual del sector construcción, que se prolonga desde octubre del año pasado, coincidiendo con la aceleración de la inversión pública; (2) una dinámica de la actividad minera menos negativa de lo que mostraban las cifras del INE; (3) el notable crecimiento del sector agrícola y del sector comunicaciones en 1T15.

Como esperábamos, la cuenta corriente continúa su ajuste, esta vez llegando a un superávit en el 1T15 de 1,9% del PIB (equivalente a US\$1.203 millones). No obstante, en términos anuales aún alcanza un déficit moderado de 0,5% del PIB. La cifra trimestral se explicó por un saldo comercial positivo de bienes y servicios por US\$2.035 millones, un menor déficit de rentas por US\$1.183 millones, e ingresos netos de transferencias por US\$349.

En contraste, la cuenta financiera reflejó un financiamiento externo neto por US\$1.540 millones en el 1T15, contrayéndose respecto de registros previos principalmente por una mayor amortización de préstamos. Por su parte, la IED alcanzó US\$3.161 millones en el 1T15, concentrada en sectores de

minería y servicios financieros, mientras que la inversión directa en el extranjero llegó a US\$3.794 millones. Finalmente, la inversión de cartera muestra salidas netas por US\$1.847 millones en el 1T15, explicadas mayoritariamente por compras de flujos en renta variable compensadas parcialmente por emisiones de deuda corporativa en el exterior.

**Con todo, los saldos externos siguen mostrando un ajuste importante que es consistente con gasto privado aún débil, elemento que apunta a una expectativa de leve superávit en la cuenta corriente para este año como la esperada por BBVA Research.**

Tras estas cifras de actividad, esperamos que no continúen los castigos al crecimiento del PIB proyectado para este año por el mercado (EEE: 2,7%) y no descartamos ajustes moderados al alza en los próximos meses. Reafirmamos nuestra proyección de 2,9%. Lo anterior se verá reforzado por el IMACEC de abril, que esperamos se ubique entre 2,2% y 2,7% a/a, por sobre las expectativas de consenso (EEE: 2,0%). A nivel sectorial, esperamos que la actividad siga liderada por los sectores de servicios y construcción, empujados por el aumento del gasto público, a lo que se sumará un mejor desempeño del comercio minorista.

De confirmarse nuestro *call* de actividad para abril, el nuevo Ministro de Hacienda tendrá que dar menos explicaciones que su antecesor. Un registro sobre expectativas será bienvenido por el mercado, que además lo interpretará favorablemente al considerar que incorpora una incidencia negativa asociada a los desastres naturales que afectaron al norte y sur del país, particularmente en Minería. Contrafactualmente, no sería descartable un IMACEC en torno o incluso sobre 3% a/a.

**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](http://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.**