

## ANÁLISIS MACROECONÓMICO

## IMACEC de 1,6% a/a se ubica sobre consenso impulsado por servicios

Unidad Chile

**Economía creció 1,6% a/a en marzo pasado (-0,3% m/m), cerrando el 1T15 con una expansión preliminar de 2,2%. El mercado se había movido a estimar una cifra de 1% o menos tras conocer los indicadores sectoriales. Sin embargo, el mayor valor agregado de servicios –en parte ligados al mayor gasto público- contrarrestaron la caída de la industria manufacturera y la minería.**

**IMACEC de marzo de 1,6% a/a se ubica sobre consenso y nuestra expectativa (0,9-1,3% a/a).** Minería vuelve a impactar negativamente el registro mensual de actividad, pero esta vez el efecto se vio acentuado por el desastre del norte. Se sumó la incidencia negativa del sector manufacturero y ambos efectos negativos fueron contrarrestados por la actividad del sector servicios, sobre la cual no tenemos visibilidad al momento de proyectar el IMACEC. Posiblemente sean estos últimos los que, apoyados por el fuerte dinamismo del gasto fiscal, expliquen gran parte de la sorpresa.

**En la cifra de marzo habrían tenido una incidencia negativa de 0,6 pp las inundaciones que afectaron al norte del país.** Este efecto contrarrestó la presencia de un día hábil más que en igual mes de 2014. El dato de abril estará nuevamente afectado por ese desastre, aunque en una magnitud menor, que estimamos en 0,2 pp y se sumará a ello el efecto de la erupción del volcán Calbuco en la actividad de la X región.

**Crecimiento trimestral de 1T15 habría sido de 0,9%, equivalente a una cifra anualizada de 3,7%, la cual no difiere mayormente del registro de 4T14.**

**Primer trimestre cerró preliminarmente con un crecimiento de 2,2% a/a y segundo trimestre registraría un crecimiento similar o marginalmente superior.** Estimamos que la economía seguirá deambulando en torno al 2%-2,5% durante lo que queda del primer semestre, para luego, apoyado por favorables efectos base de comparación, registrar crecimientos interanuales más cercanos al rango 3%-4%. Con esto, el año cerraría con un crecimiento en o marginalmente bajo 3%. Los procesos de reconstrucción en el norte y en el sur del país y la mantención de un fuerte dinamismo del gasto público seguirán siendo claves en la evolución de la actividad, en un contexto en que la demanda interna privada se mantiene muy deprimida, especialmente la inversión.

**Para abril, nuestra expectativa es de un crecimiento entre 1,5% y 2,5% a/a.** Sin diferencia en días hábiles, manufactura y minería podrían registrar nuevamente cifras negativas y ser parcialmente contrarrestadas por el comercio minorista y servicios.

**No esperamos que esta cifra genere cambios relevantes en las estimaciones de consenso para el crecimiento del año.** En efecto, si bien la cifra se ubicó sobre la estimación de consenso, la mediana de la Encuesta de Expectativas Económicas estimaba un 2,0% a/a, lo que señala que no tendríamos cambios en la proyección de crecimiento del PIB 2015 (hoy en 2,8%), al menos por este factor. Esperamos que el consenso se estacione en un crecimiento del PIB en 2,8% hasta que veamos los altos registros interanuales del tercer trimestre.

**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.**