

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Se acelera la desaceleración con un IMACEC de 0,8% a/a (0% m/m) marcadamente bajo lo esperado

Unidad Chile

IMACEC de mayo crece un bajísimo 0,8% a/a (0% m/m). Anticipábamos un crecimiento muy bajo en mayo previo incluso a conocerse las cifras sectoriales, pero la sorpresa fue aún peor. Este registro no cambia nuestra proyección de crecimiento del PIB 2015 en el piso del rango levantado por el Banco Central en su último IPoM (2,25-3,25%), pero muy probablemente castigará la mediana de proyecciones de la próxima *Encuesta de Expectativas Económicas* para el crecimiento del PIB del año actualmente en 2,6%.

Este registro probablemente ayudará al Ministro de Hacienda frente al Congreso entregando elementos evidentes para mitigar el ritmo de reformas. No debería ser necesario trabajar arduamente para convencer a los parlamentarios respecto al magro desempeño económico luego de un crecimiento interanual no muy distinto al observado en agosto 2014 cuando la economía creció medio punto porcentual. Esperemos que los parlamentarios valoren cierta convergencia a balance estructural, y eviten afirmaciones respecto a nuevos paquetes fiscales que parecen estar lejos de las soluciones.

El IMACEC desestacionalizado está en niveles inferiores a los de diciembre 2014 y en los últimos 3 meses registra una contracción de 2,3% t/t anualizada, lo que da cuenta de que la economía no crece y en el margen incluso se contrae. El escenario del Banco Central queda obsoleto, y esperamos ver un sinceramiento de la autoridad en esa dimensión, evitando adjetivos que hagan referencia a que la actividad crece "en términos gruesos" tal como se estimaba. Aquello sería otro diagnóstico técnico errado.

Las condiciones para introducir un recorte (s) en la TPM se estarían configurando a pasos acelerados, y esperamos que el consenso de mercado comience a seguir nuestro call. No bastaría incluso con mantener la TPM en 3% por un periodo aún más prolongado. La actividad se ubicaría claramente bajo lo proyectado por la EEE y el Banco Central, en tanto el gasto fiscal ha mostrado cierta ralentización y no será fácil ejecutar toda la inversión pública (particularmente aquella vinculada al sector salud). El mercado laboral da cuenta claramente de debilidad en empleo y salarios, contrario al diagnóstico de hace algunos meses del Banco Central. Por el lado de la inflación, tendremos que conformarnos con algo más de inflación teniendo confianza de que ante un crecimiento tan bajo de la demanda interna será difícil tener inflación materialmente relevante hacia el 2016. **En BBVA vemos no menos de 50 pb. adicionales como un recorte adecuado, con temporalidad más probable hacia el último trimestre del año.**

Preliminarmente para junio estimamos un crecimiento entre 1,5% y 2,5% a/a, lo que dejaría el 2T15 en torno a 1,5% a/a, marcadamente bajo el 2,3% a/a que estimamos tenía el escenario base del Banco Central en su último IPoM. Ciertamente no será fácil crecer algo más de 2% el 2015.

Impactos de mercado: tasas swaps de plazos 1Y a 2Y deberían continuar retrocediendo ante este registro. Tipo de cambio podría tener vuelos adicionales a los externos provenientes del escenario griego.

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.