

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

IMACEC de agosto se ubica en 1,1% a/a con una contracción de 1% m/m

Unidad Chile

Un nuevo balde de agua fría para las expectativas que puede dejar el crecimiento del 3T respecto al 2T en territorio negativo, y con aquello, levantar con mayor fuerza voces de recesión luego de dos trimestres con contracción de se estacionalizada.

Consideramos que la cifra de actividad no es consistente con el escenario base del Banco Central, toda vez que el PIB 2015 tiene relevante riesgo de no superar el 2% (rango BC 2-2,5%). ¿Seguirá pensando en subir la TPM en el corto plazo cuando el riesgo de recesión técnica aumenta?

Pese al fuerte crecimiento del gasto público, la baja base de comparación y el día hábil adicional, la actividad se expandió un modesto 1,1% a/a en agosto pasado, revelando una mayúscula contracción de 1,0 m/m. ¿Es una sorpresa para el IPoM? Consideramos que la cifra se ubica bajo el escenario base delineado por el Banco Central para el 3T, el cual estimamos considera una expansión de 2,1% a/a para el trimestre en curso que vemos lejana (BBVAe: 1,5-1,7% a/a). Sin embargo, la principal incidencia negativa proviene de la minería, por lo que el crecimiento del PIB Resto aún mostraría cierta resiliencia y puede llevar al Banco Central a indicar que en “términos gruesos” el escenario IPoM continúa vigente, cosa que de darse nos parecería más bien voluntariosa que realista.

No debe minimizarse la eventual retroalimentación negativa en las confianzas y expectativas de un crecimiento tan modesto que además vendrá seguido de crecimiento también bajo 2% en los próximos meses. Colocamos sesgo a la baja en crecimiento del PIB 2015 que se ubicaba hasta ayer en 2,2%. La probabilidad de ubicarse bajo 2% se transforma en el escenario base. Si el PIB crece bajo 2%, el Banco Central también tendría una sorpresa negativa respecto al rango entre 2 y 2,5% levantado hace pocas semanas. ¿Sigue condiciéndose con alzas de la TPM en el corto plazo o incluso con alzas en la TPM?

Resulta nuevamente llamativa la dispersión de proyecciones para la actividad mensual que iban desde 0,7% a 2,9% a/a sintomático de visiones relativamente distintas para la pendiente de recuperación. Probablemente para algunos la economía permanecería deprimida creciendo marcadamente bajo potencial durante los próximos meses, en tanto para otros, la economía estaría recuperando *momentum* suavemente. La cifra conocida hoy le da, por ahora, razón a los primeros. Es muy probable que esta dispersión también se refleje en una nueva caída de las expectativas de crecimiento vertidas en la EEE. **No nos extrañaría ver que las proyecciones de crecimiento de consenso se muevan al piso de las proyecciones del BC en 2015-2016, es decir, hacia 2% y 2,5%, respectivamente.**

Manejamos como probables explicaciones a la sorpresa en actividad la composición del gasto de gobierno y/o la debilidad de otros sectores para los que no tenemos visibilidad. Solo sabemos que los servicios fueron los que entregaron la mayor incidencia positiva, pero pudiera ser que otros sectores relevantes, como Construcción, estén evidenciando un menor dinamismo, lo que solo sabremos al momento de la publicación de las cifras de CCNN de 3T15. Por otro lado, el alto registro de 13,4% a/a del gasto público y el día hábil adicional de este agosto 2015 hicieron que muchos de nosotros migráramos nuestras proyecciones a algo más cercano a 2%. Sin embargo, el alto registro del gasto de gobierno obedeció en parte importante a un aumento del componente Subsidios y Donaciones; este hecho puede explicar que no haya incidido con mayor fuerza en la actividad de agosto.

Para septiembre, nuestra proyección preliminar de IMACEC apunta a un crecimiento entre 1,0 y 2,0% a/a, por lo que el crecimiento del 3T terminaría entre 1,5% y 1,7% a/a. Si el crecimiento m/m desestacionalizado no es superior a 0% en septiembre (en torno a 1,4% a/a), tendríamos una contracción del crecimiento trimestral (t/t) en 3T15, que sumado a un crecimiento muy marginalmente negativo en 2T15, podría llevar a muchos comenzar a hablar de una recesión “técnica” (recordemos que 2T vs 1T fue marginalmente negativo). Dos trimestres con contracción de la actividad es usualmente considerado recesión técnica.

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.