

## ANÁLISIS MACROECONÓMICO

# IMACEC de septiembre se ubicaría en o marginalmente sobre 2% a/a

Unidad Chile

Crecimiento de la actividad de septiembre se ubicaría entre 2 y 2,5% a/a, por lo que 3T15 crecería en torno a 2,0% a/a, marginalmente bajo el crecimiento del escenario base del IPoM para ese trimestre del Banco Central, que estimamos estaba en torno a 2,1% a/a. La economía se encaminaría a un crecimiento muy similar el 4T15 lo que llevaría a que el crecimiento del PIB 2015 se ubique en o bajo 2%.

Las principales sorpresas han provenido desde el PIB RRNN que ha mostrado reducciones en su producción, particularmente de la minería privada, y que tendría impactos negativos sobre el crecimiento del PIB 2015 y 2016. Sin embargo, consideramos que no debe subestimarse cierta retroalimentación negativa -particularmente a través del canal de expectativas- hacia PIB Resto, más vinculado a la política monetaria.

**Ventas del comercio minorista siguen mostrando un bajo dinamismo, siendo Vestuario y Calzado la principal línea de productos que entrega soporte al aumento de 3,1% a/a.** Se reporta una caída de 0,9% m/m, indicativo que consumidores permanecerían evidenciando un comportamiento precautorio. Aunque la cifra se ubicó bajo nuestras expectativas y las del mercado, productos como alimentos, vestuario y productos electrodomésticos mostraron un crecimiento de 4,0% a/a, similar a lo que esperábamos dado el resultado positivo que mostraron dichas ventas para la RM según lo reportado por la CNC. Por otra parte, el crecimiento de la línea de productos de Vehículos automotores mostró un crecimiento acotado (0,1% a/a), lo que nos sorprendió negativamente, toda vez que la caída de automóviles nuevos no fue tan pronunciada como en meses anteriores (ANAC: -3,6% a/a) y proyectábamos un mercado de automóviles usados que mantenía dinamismo, lo cual al parecer no ocurrió. De todas formas, al ser el ítem de automóviles usados el que se alejó de nuestras expectativas, este resultado del IVCM no es un factor significativo en el cambio en nuestra proyección de Imacec. **Por la prolongada huelga que afecta al Registro Civil probablemente veremos en octubre una caída aún mayor en la ventas de automóviles nuevos reportados por la ANAC, tal como ocurrió en 2013, por lo que existiría una disociación entre las cifras de dicha institución y del INE para el presente mes.**

**Producción minera se contrajo 1,0% a/a, caída menor a la esperada, impulsada por contracción en la producción de hierro** que no pudo ser compensada por la leve expansión de 0,5% a/a en la extracción de cobre. Respecto del cobre, tuvimos sorpresas por mejoras productivas en una planta de mayor tamaño sumado a la entrada de producción de una nueva faena. Por su parte, el índice de producción de minerales no metálicos mostró un alza de 10,2% a/a. Hacia octubre, seguimos contemplando recortes en producción de la minería privada de acuerdo a lo reportado por empresas, lo que seguirá pesando sobre los débiles registros del sector. **De hecho, ya sería posible concluir que la producción minera total tendría un crecimiento nulo o marginalmente negativo el 2016 respecto al 2015.**

**Producción manufacturera sorprende positivamente al registrar incremento de 1,8% a/a, mientras el consenso esperaba una caída de 1,2% a/a.** El dato se vio favorecido por un día hábil más que igual mes del año anterior, lo que era conocido por todos, y también dio cuenta de escasos efectos relacionados con el terremoto de septiembre. Nuevamente fue la producción de vino vinculada con la favorable cosecha de este año la que lideró el crecimiento de este sector económico. Gracias a esto, la división de alimentos y bebidas incidió 1,07 pp en el dato del mes. A lo anterior se sumó el aporte de la fabricación de productos elaborados de metal, excepto maquinaria y equipos, debido a la mayor producción de galpones y estructuras análogas. También aportaron positivamente sustancias y productos químicos (baja base de comparación), productos de caucho y plástico y productos minerales no metálicos. Por el lado negativo,

destacó la contracción de la división de fabricación de metales comunes que incidió -1,38 pp debido principalmente a la menor producción de ferromolibdeno, destinado en gran parte al mercado externo.

Estimamos que el IMACEC de septiembre se habría expandido entre 2% y 2,5% a/a (en torno a 0,5% m/m).

**El crecimiento desestacionalizado del 3T15 sería marginalmente positivo, señalizando que los temores por “recesión técnica” no estarían cumpliéndose, pero evidenciando cierto estancamiento de la actividad. No esperamos nuevos castigos a las expectativas de crecimiento 2015 y 2016 en encuestas de confirmarse nuestra proyección.**

**El tercer trimestre habría tenido una expansión de alrededor de 1,9% a/a, apuntando a un crecimiento del PIB 2015 no muy distinto al observado el 2014.** Las sorpresas en actividad estarían proviniendo de los ajustes productivos de varias mineras privadas lo que si bien afecta PIB RRNN, puede generar impactos indirectos negativos, al menos a través del canal de expectativas, sobre el PIB Resto más vinculado usualmente a la política monetaria y al que ha hecho reiterada referencia el Banco Central.

Agosto y septiembre contaban con 1 día hábil respecto a iguales meses del 2014. En tanto agosto estuvo afectado negativamente por interrupciones productivas en Codelco y reducciones productivas planificadas en la minería privada, septiembre presentó la recuperación de Codelco en casi todas sus minas. **La actividad de octubre tendrá que enfrentar un día hábil menos, y la reducción productiva de las principales mineras privadas, por lo que podríamos volver a crecimiento bajo 2% 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.**