

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Enero marcaría la inflexión interanual en crecimiento

Unidad Chile

Las cifras sectoriales de enero serían notablemente poco auspiciosas. El Ministro de Hacienda ya ha intentado pavimentar el camino de las expectativas indicando que el IMACEC de enero será “muy malo”. No es descartable que una proporción no menor de los encuestados en la *Encuesta de Expectativas Económicas (EEE)*, particularmente los agentes no profesionales y que representan al sector real dentro de esa encuesta -estimamos *a priori* la mitad de los encuestados- migren a una posición muy negativa que lleve a una corrección del PIB 2016 hacia niveles cercanos a 1,6/1,8% desde el 1,9% de la EEE de enero pasado.

De concretarse lo anterior, será necesario un discurso de notable contenido y “arenga” por parte de las autoridades monetaria y fiscal para afirmar sus eventuales rangos de crecimiento, que estimamos probablemente se encontrarán en torno a 2%. El Banco Central no podría sostener que se ubica en la mediana de la EEE, en tanto el Gobierno podría tener cuestionamientos a su escenario de déficit efectivo para el año. Cuestionamientos en esa dimensión a la credibilidad de los organismos oficiales son no descartables.

Estimamos que la minería tendría una contracción entre 6% y 10% a/a. Los recortes en producción de mineras privadas, la usual menor producción de enero y un día hábil menos respecto a igual mes del año anterior llevarían a una producción de cobre entre 465 y 485 mil toneladas métricas finas. La desaceleración de generación eléctrica del SING que creció un modesto 2,0% a/a sería compatible con esta contracción interanual.

Por el lado de la manufactura, aunque podrían existir efectos base positivos para la actividad del sector en algunas divisiones debido a estrategias productivas y paralizaciones ocurridas durante 2015, la menor demanda externa que ha deteriorado el ritmo de expansión en la fabricación de metales y en la industria de alimentos durante los últimos meses tendría un impacto negativo en el registro de enero, **que estimamos experimentaría una contracción entre 2% y 4% a/a.**

Las ventas del comercio permanecerían resilientes con una expansión entre 2% y 3% a/a. En enero de 2015 la expansión de este sector alcanzó 2,0% a/a, pero este año la composición para alcanzar una cifra similar o levemente superior sería distinta: el aumento en la venta de automóviles nuevos informados por ANAC (6,7% a/a) contrasta con la fuerte caída que existió en este ítem hace un año atrás (-30,2% a/a), lo que entrega soporte para que los bienes durables presenten una mayor incidencia. Por el lado de los no durables, a pesar de existir un día hábil menos este mes presenta un día domingo adicional en comparación a enero de 2015, lo que podría tener efectos positivos sobre la venta de supermercados y grandes tiendas. **Compatible con un escenario mensual de bajo crecimiento, estimamos que EGA tendría un aumento en torno a 0,3% a/a.**

Cabe recordar que el 18 de marzo se tendrán las cifras de Cuentas Nacionales donde esperamos una relevante corrección al alza en el PIB del 4T15 proveniente de una mejor captura del valor agregado de servicios y reconocimiento de mayores impuestos. **En principio, apuntamos a que el 4T15 pasaría de un crecimiento de 1,6% a/a a 1,8% a/a, dejando el crecimiento del PIB 2015 en 2,1%. Aquello podría dar algún piso al deterioro de la visión de crecimiento, aunque claramente acotado. Mantenemos nuestro escenario de crecimiento para el PIB 2016 de 1,8% con sesgo a la baja, reflejado en nuestro último informe trimestral (ver *Situación 1T 2016*).**

Reafirmamos nuestro rango preliminar de crecimiento para enero entre -0,25% y 0,75% a/a, un crecimiento que no debería sorprender a profesionales y compatible con un crecimiento desestacionalizado entre 0% y 0,8% m/m, pero que puede llevar a agentes no profesionales y a la opinión pública hacia grados

mayores de negatividad respecto a la economía. Con todo, marzo (mes en que se conocerán las cifras de enero) parece que será un mes algo más intenso en el debate respecto a la capacidad de recuperar crecimiento, en tanto la tarea de las autoridades económicas se tornará algo más titánica. **Cabe recordar que el Ministro de Hacienda asistirá al Congreso durante marzo a presentar el nuevo escenario macro-fiscal 2016, donde también podría anunciar moderaciones de gasto, todo acompañado de un último registro de actividad muy pobre.**

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.