

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

IMACEC de enero registró menor expansión a/a de la actividad desde el terremoto del 27-F

Unidad Chile

IMACEC de enero creció +0,3% a/a, levemente sobre las expectativas de mercado y las nuestras (ambas en +0,2%). Era anticipado que el primer dato de actividad del año mostraría un crecimiento interanual acotado, e incluso no se descartaba una contracción, que sería la primera desde el año 2009. Tanto por efectos estadísticos (un día hábil menos y alta base de comparación) como por factores más fundamentales que dan cuenta de escasos motores para reimpulsar el crecimiento (por ejemplo, ajuste del sector minero, pesimismo empresarial y de consumidores y menor impulso fiscal), el mercado se había anticipado a una cifra que rondaría el 0%, como finalmente ocurrió. Así, el Ministro de Hacienda en declaraciones públicas había anticipado un IMACEC débil y las encuestas de expectativas disponibles anticiparon una cifra de +1% a/a (EEE) y +0,2% a/a (Bloomberg). **Si bien la cifra escapó del terreno negativo, da cuenta de la pobre capacidad de expansión que exhibe la economía, al registrar el crecimiento más bajo desde marzo de 2010, cuando la economía se encontraba bajo los efectos del terremoto del 27-F.**

Actividades de servicios permitieron contrarrestar las caídas de minería e industria. De acuerdo con la siempre escasa información sectorial entregada por el Banco Central, fueron los sectores de servicios los que impidieron una contracción de la actividad agregada en enero. **Con todo, el crecimiento mensual dese estacionalizado fue levemente negativo (-0,025 redondeado 0,0), aunque dada la alta volatilidad de esta serie, no es posible sacar conclusiones serias con solo un dato.**

Es probable que con esta cifra se reduzcan por el momento los castigos a la proyección de crecimiento para el año y para 2017. Al estar esta cifra marginalmente sobre las estimaciones consenso, no esperamos que sea una noticia que por sí sola implique un nuevo ajuste a la baja en las proyecciones de crecimiento para 2016-2017, las que a la fecha se ubican en 1,9% y 2,5%, respectivamente.

Proyectamos preliminarmente que el IMACEC de febrero se ubicaría entre 1% y 2%. Febrero contó con un día hábil más y tiene bases de comparación menos exigentes, de manera que al menos el efecto estadístico que afectó negativamente al dato de enero, jugará en dirección opuesta en el segundo mes del año. Por cierto, la debilidad fundamental de la economía sigue presente e impide proyectar una cifra superior a 2%. **Los datos de comercio exterior para el mes aún dan cuenta de la debilidad de las importaciones de bienes de consumo (-1,6% a/a).** Por su parte, las internaciones de bienes de capital mostraron un leve repunte de +4,1% a/a, aunque impulsado por "otros vehículos de transporte" (-11,9% a/a sin este ítem) **En definitiva, de concretarse un IMACEC en el rango de 1% a 2%, el crecimiento del primer trimestre se ubicaría entre 1% y 1,5% siendo el más bajo desde 3T14 cuando la economía creció apenas 1%.**

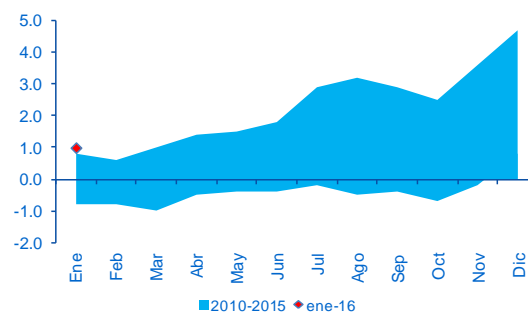
El Banco Central ha sido relativamente optimista en sus proyecciones de crecimiento, de eso ya no hay duda. De hecho en 2014 anticipaba que en la segunda parte de 2015 se produciría un "punto de inflexión" y en el IPoM de diciembre proyectó que la economía crecería entre 2% y 3% este año. **La cifra de IMACEC de enero y las expectativas para 1T16 indican que el punto de inflexión no llegó en el segundo semestre del año pasado y apuntan a que este año será difícil crecer 2%, el piso de la proyección dada en diciembre.** Por lo tanto, esperamos que el rango de crecimiento para 2016 se revise a la baja en el IPoM de marzo y con ello se confirme un menor apuro por continuar retirando el estímulo monetario, lo que en la práctica significa una mantención de la TPM en las próximas reuniones.

Remuneraciones de enero crecen de la mano del ingreso mínimo

Remuneraciones registraron en enero un crecimiento similar al de años de mayor dinamismo, pero esta vez muy determinado por el aumento extraordinario del salario mínimo. Enero suele ser un mes con crecimientos mensuales que reflejan los resultados de negociaciones cerradas el año anterior, pero el aumento del salario mínimo, extraordinario para dicho mes, permitió que el aumento del IR nominal fuera de 1,4% m/m (5,8% a/a), y en términos reales de 1,0% m/m (1,0% a/a) (Gráfico 1). Estimamos que el efecto del nuevo ingreso mínimo explicaría entre 0,4 - 0,5 pp. en dichas variaciones. **Con todo, seguimos proyectando bajas presiones salariales para lo que resta del año, en línea con una actividad que se mantendrá débil y un mercado laboral que continuará perdiendo dinamismo.**

Comercio, actividades empresariales, inmobiliarias y de alquiler y construcción mostraron las mayores incidencias mensuales. Aunque algunos de estos sectores reflejan el resultado del ajuste salarial mencionado en el párrafo anterior, también hay casos, como las actividades inmobiliarias y construcción, donde se ha observado un mayor dinamismo en la última parte del año anterior y se espera se mantenga durante parte de este año.

Gráfico 1
Variación mensual acumulada del IR real (porcentaje)



Fuente: INE, BBVA Research

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.