

## ANÁLISIS MACROECONÓMICO

## IMACEC de febrero entre 2% y 2,5% a/a: efecto calendario explicaría entre 30% y 40% del registro

Unidad Chile

**Ventas del comercio minorista fue la niña bonita del mes de febrero al crecer 7,4% a/a (consenso 3,9%; BBVAe 5,5%).** La relevante estabilidad de precios en vestuario y rebaja de precios en calzado y electrónica apoyaron cierta recuperación en las ventas de esos items, toda vez que la estabilidad del tipo de cambio y la apreciación multilateral del peso podría estar apoyando reducciones de precios desde orígenes como Brasil, entre otros. La apreciación multilateral del peso podría estar detrás de este importante dinamismo aparte del día hábil adicional con respecto a igual mes del año pasado. *Sumado a lo anterior está el efecto calendario favorable para el comercio y el aumento en la venta de automóviles, cuya línea de producto aumentó 12,1% a/a, cifra esperable dado el buen desempeño de los autos nuevos en el mes de febrero (18,3% a/a según ANAC).*

**La producción manufacturera se expande 1,3% a/a (0,3% m/m), también sobre lo esperado por consenso.** En este caso, el efecto calendario habría explicado 2,6% del alza interanual. Es decir, extrayendo el efecto del día hábil más y la composición de feriados, la industria manufacturera habría tenido una contracción de 1,3%. En consecuencia, colocamos cautela en la lectura del registro. *El efecto calendario habría impulsado especialmente las subdivisiones de producción de alimentos, papel, sustancias químicas y metales comunes.*

**Sorpresa positiva en producción minera que se recupera a un 1,8% a/a luego de la fuerte caída de doble dígito en enero.** Las cifras de generación eléctrica en el SING (+10,8% a/a) anticipaban algún grado de normalización del crecimiento interanual en la producción minera, lo que se sumó al día hábil adicional respecto de febrero 2015. No obstante, no es el cobre el principal impulsor del índice, sino el molibdeno (+57,2% a/a). Cobre por su parte no muestra gran dinamismo creciendo sólo 0,2% a/a. Finalmente la minería no metálica se expande un 5,8% a/a, de la mano del carbonato de litio.

**Con todo, proyectamos IMACEC de febrero entre 2% y 2,5% a/a (1% m/m), en alguna medida no menor apoyado por 1 día hábil más.** Este registro se ubica sobre la mediana esperada en la Encuesta de Expectativas Económicas (1,3%), por lo que no esperamos nuevos castigos a las expectativas de crecimiento para el 2016 (1,7%), similares a las recientemente entregadas por el BC y en línea con nuestro escenario base de hace varios meses. Sin embargo, si tomamos la proyección de crecimiento del 1T16 del mismo BC de 1,3% a/a plasmada en el IPoM, se esperaría un registro más cerca de 1% a/a en marzo, mes en el cual no estarían presentes efectos calendarios positivos. *Lo anterior refleja que el BC tendría contemplado un importante efecto calendario producto de un año bisiesto.* Estimamos que sacando el efecto calendario, el crecimiento de febrero se ubicaría cerca de 1 pp menos.

**Impacto de mercado:** la migración a expectativas de crecimiento sobre 2% a/a para febrero podría entregar algo de apoyo al CLP adicional al que ya vemos desde el escenario externo y, al menos transitoriamente, impedir bajas importantes como las vistas en días previos en las tasas *swap*.

**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.**