

## ANÁLISIS MACROECONÓMICO

# ¿Genuina recuperación o efecto calendario/minería?

Unidad Chile

IMACEC de febrero se ubica en 2,8% a/a (0,8% m/m), por sobre las expectativas de consenso (BBVAe 2,4%; EEE: 1,3%). El registro fue favorecido por un día hábil más (con incidencia mayor a la usual), pero también por una relevante contribución desde el sector minero, marcadamente superior a la que se derivaba de los indicadores del INE para el sector.

La positiva inyección de ánimo sobre las expectativas del favorable registro de crecimiento de febrero podría desaparecer parcialmente en marzo, donde estimamos un registro en el rango de 1% a 2% a/a, no descartando un desestacionalizado en territorio negativo. Con todo, en BBVA Research no suscribimos las visiones más pesimistas para la actividad del 2016, y seguimos viendo que el PIB de este año crecería entre 1,5% y 1,8%.

**Nuestra expectativa se ubicaba en el rango de 2% a 2,5% a/a (BBVAe 2,4%), por lo que el registro nos sorprende favorablemente, lo que explicamos por el valor agregado del sector minero asignado por Cuentas Nacionales (CCNN).** De acuerdo al INE, minería creció 1,8% a/a en febrero, sin embargo, estimamos por consistencia que para CCNN el sector minero habría crecido entre 3% y 4% a/a, de tal manera de ubicarse como segundo en incidencia luego de actividades de servicios como lo señala el comunicado e incluso sobre comercio que experimentó una notable expansión de 7,4% a/a en su componente minorista. Sorpresas positivas y negativas desde el valor agregado del sector minero CCNN han sido usuales durante los últimos trimestres. En cualquier caso, cabe recordar que esta positiva sorpresa reside en PIB Recursos Naturales el cual las autoridades económicas han insistido en separar del resto de la economía en términos analíticos. **El otro factor puntual que explica el alto registro estaría asociado al día hábil adicional producto del año bisiesto que estimamos explicaría cerca de 1 punto porcentual del IMACEC.** En su conjunto, son factores suficientes para no extrapolar la repetición de crecimientos como el reciente durante el resto del año.

**Para el IMACEC de marzo proyectamos preliminarmente un rango entre 1%-2% a/a, no descartando una caída en el indicador mensual desestacionalizado.** Con igual número de días hábiles que el año pasado, marzo tuvo un domingo menos este año y un festivo en día viernes en el que la mayor parte del comercio estuvo cerrado, de manera que el efecto calendario no va a contribuir positivamente como lo hizo en el registro de febrero. Así, con una base similar, es razonable esperar que el crecimiento interanual de la actividad vuelva a las tasas que tenía antes de febrero, un mes que como dijimos fue muy favorablemente influenciado por el efecto calendario y la existencia de un día adicional.

**¿Qué pasará tras este IMACEC con la proyección de crecimiento del año? Mantención o leve revisión al alza.** Tomando en cuenta que la cifra de febrero es 1,5 puntos porcentuales mayor a la prevista en la última *Encuesta de Expectativas Económicas*, no se puede descartar que este mes los analistas consultados revisen una décima al alza la proyección para el crecimiento del año, desde 1,7% a 1,8%. Posibles contenciones a este ajuste vendrían solamente respaldadas por la visión relativamente más pesimista de lo esperado para el crecimiento de este año que entregó el Banco Central en su último IPoM. En BBVA Research seguimos viendo que el crecimiento del PIB se ubicaría entre 1,5% y 1,8% este año, descansando nuestras diferencias (muy relevantes) respecto a consenso y BC en la pendiente de recuperación hacia el 2017.

**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.**