

## ANÁLISIS MACROECONÓMICO

## Las lluvias de abril no afectaron al comercio, pero impacto en minería llevaría al IMACEC a crecer bajo 1,5% a/a

Unidad Chile

Tal como hemos señalado, las cifras de crecimiento interanual tendrán una relevante volatilidad durante los próximos meses. Con la información difundida hoy por el INE, estimamos que el IMACEC de abril crecería entre 1% y 1,5% a/a (-1,0% m/m). Sin embargo, estimamos que el registro de mayo se ubicaría en o sobre 3% a/a ante la incidencia positiva que tendrán 3 días hábiles más, y que podría acercarse a 4% a/a dependiendo del impulso de minería.

Mantenemos un sesgo positivo a nuestra estimación de crecimiento del PIB 2016 de 1,7% y reafirmamos nuestra proyección de expansión del PIB con techo en 2% para el 2017. Esperamos que el Banco Central reconozca la sorpresa en actividad de los primeros meses del año (incluyendo mayo) y ajuste en el IPoM su proyección de crecimiento a 1,5% - 2,25% para 2016. Para 2017 proyectamos que en el IPoM se mantendrá el rango de crecimiento entre 2% y 3%, sin descartar el levantamiento de un sesgo a la baja.

El IMACEC de abril se ubicaría bajo 1,5% a/a (BBVAe: 1,0% a 1,5%), con una fuerte caída desestacionalizada, como consecuencia de la negativa incidencia de las inundaciones cuyo impacto se sintió principalmente en la minería. Esta cifra es inferior a lo estimado por el consenso en la última Encuesta de Expectativas Económicas (mediana fue 1,8% y decil 1 en 1,4%). Castigos adicionales a las proyecciones de crecimiento de este año y el próximo serían atenuados por un ajuste del rango de crecimiento del IPoM como el que anticipamos y que daría cuenta de que, más allá de la volatilidad de las cifras mensuales, el crecimiento del primer semestre estaría siendo algo mejor que lo esperado hace tres meses.

Bienes durables junto a vestuario y calzado elevaron el crecimiento del *retail* a 7,9% a/a, pero aún es temprano para asegurar que el IVCM mantendrá dichos niveles durante el resto del año. La cifra se ubicó por sobre nuestras expectativas y del mercado (BBVAe y consenso: 4,5%). El aumento de 7,3% a/a de la línea de producto Vehículos automotores destaca en un contexto donde la venta de autos nuevos había mostrado una caída (-3,0% a/a, según ANAC). Esto podría significar que la venta de automóviles usados ha vuelto a recuperar dinamismo en abril. Volvemos a recordar que las ventas de autos usados no son contabilizados en el Imacec del mes, por lo que el Banco Central contabilizaría un menor dinamismo del comercio de lo que muestran las cifras del INE. Para el resto de los bienes, se veía venir una cifra positiva dado lo informado por la CNC para la Región Metropolitana (+8,4% a/a), dinamismo que parece haberse repetido en regiones. Respecto a vestuario y calzado, puede estar jugando como elemento el inicio temprano en este año de las lluvias y el frío comparado con el año anterior. Dado lo anterior, aún faltan antecedentes para asegurar que ha comenzado una mejora sostenible en las cifras del comercio minorista, más aún considerando los riesgos que implica la evolución del mercado laboral y las todavía muy deterioradas expectativas de los consumidores. Con todo, sorprende positivamente que estas cifras no se hayan visto afectadas por los cortes de agua y luz que hubo a mediados del mes de abril en Santiago.

La minería se contrajo 6,2% a/a en abril, debido principalmente a la menor producción de cobre (-8,2% a/a), como consecuencia de las inundaciones que afectaron a la zona central durante el mes pasado, lo que se sumó al problema ya más estructural de menor ley, añadiéndose mantenciones que mermaron la producción. Molibdeno volvió a entregar soporte a las cifras, con un crecimiento de 21% a/a. Anticipando la publicación del IMACEC minero y no minero que hará el próximo lunes el Banco Central, es muy probable que este dato confirme un escenario de crecimiento a dos velocidades a inicios del segundo trimestre, con un sector minero en franca recesión, que ya acumula tres trimestres consecutivos de caída y

que no parte en buen pie el 2T16 y un sector Resto (no minero) que crece levemente sobre el promedio de la economía.

**La producción manufacturera se contrajo 1,2% a/a en línea con nuestras expectativas (BBVAe: -1,5% a/a; consenso: -0,8%).** Al igual que en marzo, la fabricación de sustancias químicas y otros productos minerales no metálicos incidieron positivamente en el registro anual. Sin embargo, la división de productos alimenticios y bebidas mostró una fuerte contracción en doce meses (-4,9% a/a) por efecto de la proliferación de algas que provocó la muerte de los salmones en abril pasado disminuyendo su producción, efecto que se ha mantenido durante el mes de mayo. Asimismo, la fabricación de papel se contrajo 9% a/a (inc: -1,05 pp) siendo la segunda incidencia negativa más relevante debido a mantenciones programadas en sus plantas productoras.

**Mayo sería el mejor mes de crecimiento interanual del 2016 con un expansión algo sobre 3% a/a, beneficiado por 3 días hábiles más.** Este crecimiento, podría levantar levemente la expectativa de crecimiento para el año -actualmente en 1,7%-, favorecida más aún por el nuevo rango de expansión del PIB que entregaría el IPoM entre 1,5% y 2,25%. Que el crecimiento en mayo supere marcadamente el 3% a/a estaría muy vinculado con el desempeño de minería. En parte por el crecimiento de mayo, la expansión del 2T16 terminaría en torno a 2%, al igual que el crecimiento de 1S16, lo que explica nuestro sesgo al alza a la proyección de 1,7% para el crecimiento del PIB 2016.

**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.**