

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Imacec de junio se ubica en 0,8% a/a, y julio podría ser incluso peor

Unidad Chile

Economía decepciona "*big time*". Imacec de junio coloca premura a políticas contra-cíclicas del Banco Central y Hacienda.

Las decepciones continúan en actividad en Chile, y esta vez fue una decepción mayúscula. ¿Y ahora quién podrá ayudar a la economía chilena? Solo tenemos dos candidatos. Por un lado, el Banco Central no debería titubear recortando la TPM en no menos de 25 pb en su reunión de agosto (50 pb debería tomar mayor fuerza al interior del Consejo), en tanto el Fisco debería colocar renovados esfuerzos por incrementar la velocidad de ejecución del gasto público disponible en el presupuesto.

Ya las expectativas para este registro no eran muy optimistas proyectando un crecimiento mensual de 2% a/a (BBVAe 1,9%). Sin embargo, el registro es un balde de agua fría (con un día hábil más) incluso para muy modestas expectativas. El segundo trimestre termina con un crecimiento de 1,8% a/a, sin crecimiento desestacionalizado (1S14 se ubica en 2,2% a/a).

Según el Banco Central, incidieron negativamente la industria manufacturera y del comercio mayorista y automotor. Sin embargo, para llegar a ese registro tan bajo se hace necesario que los sectores de servicios (financieros, empresariales y de vivienda) hayan continuado desacelerándose de manera significativa. Por otro lado, el IVA tiene que haber mostrado un crecimiento interanual muy cercano a 2,5% a/a, por debajo de los crecimientos de meses previos. Lo último es una señal de preocupación dado que confirma que la desaceleración estaría ya impactando la recaudación tributaria más importante.

En perspectiva histórica reciente, este registro tiene poca distancia del crecimiento de 0,2% a/a observado en marzo 2010. Sin embargo, ese mes recogió el impacto del terremoto del 27F. ¿Acaso tenemos un terremoto en actividad? Ciertamente no, pero sí tenemos un contagio del retroceso de las expectativas, confianza y caída de inversión que estaría generando impactos de primer orden en la dinámica de crecimiento.

Las lecturas para el Banco Central y Hacienda no deberían ser otras que levantarse las mangas de manera mucho más activa. Para el Banco Central, la economía agradecería más convicción respecto a la necesidad de dar estímulo monetario. Discusiones respecto a recortes pausados con TPM terminal en 3,5% como la indicada en el IPoM pasado confirmarían solo el retraso de la política monetaria. **Tener como objetivo terminal una tasa de política monetaria en o bajo 3% parece más evidente.** Las preocupaciones inflacionarias se someten cada vez más a las claras ocupaciones que deberíamos observar respecto a la demanda interna.

Para Hacienda, el cumplimiento de los compromisos adquiridos por el Ministro respecto a ejecución del gasto fiscal para el 2014 se hace indispensable. El espacio para aumentar el gasto público que estima BBVA Research es de 8% real a/a, con impacto relevante sobre actividad el segundo semestre de lograr una ejecución total.

Los activos financieros están reaccionando en línea con lo esperado. El peso se deprecia y objetivos de \$580 o superiores en el corto plazo parecen cada día más claros. Esperamos que tasas de interés swaps nominales reaccionen internalizando una TPM de al menos 3%.

BBVA Research anticipa un Imacec de Julio no muy distinto al conocido hoy para junio, que incluso podría ubicarse en terreno negativo. Es decir, la situación en actividad ha entrado en una fase aun más detrimentada que la vista en meses previos.

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.