

## ANÁLISIS MACROECONÓMICO

## Imacec creció 0,3% en agosto, levemente por debajo de las expectativas

Unidad Chile

Recuperando muy lento una mejor posición cíclica a partir del próximo registro, lo que sería inconsistente con castigos adicionales sobre precios claves como tipo de cambio y tasas a plazos medios y largos. Sin embargo, esta cifra tan cercana a cero de crecimiento probablemente continúe dañando los indicadores de confianza y llevando a una marginal corrección a la baja en el crecimiento del PIB 2014 y 2015 en la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE)

Habrían terminado las sorpresas negativas en actividad con este registro, pero con expectativas muy bajas para la pendiente de recuperación. En ese escenario, no vemos castigos idiosincráticos adicionales sobre el peso y las tasas a plazos medios y largos, a pesar de que aún vemos 50 pb. de recortes por parte del Banco Central que se concretarían en forma no necesariamente consecutiva durante los próximos meses.

Imacec de agosto crece un modesto 0,3% a/a en línea con nuestra estimación puntual de 0,4% a/a, pero tampoco lejos de consenso (0,6% a/a). Las incidencias negativas más importantes habrían venido de manufactura, minería y comercio mayorista, y tan solo levantada por servicios. El día hábil menos y el ajuste en minería que para Cuentas Nacionales habría tenido una contracción muy superior a la informada por el INE (-0,2% a/a) afectaron de manera importante el registro puntual. Lo anterior se explica por la refinación de la cifra que realizaría el Banco Central de manera de extraer el componente de valor agregado. Recordemos que la cifra INE no corresponde a valor agregado.

La actividad habría dejado de sorprender mayúsculamente al consenso. Aquello, luego de varias sorpresas negativas en los meses previos y que llevó a correcciones en el crecimiento de corto y mediano plazo. Parece muy probable observar una nueva corrección en la mediana de crecimiento del PIB de la EEE, pero probablemente sea muy menor acercándose al piso del rango 1,75%/2,25%. Hacia adelante, los riesgos comienzan a inclinarse hacia tener sesgos neutrales e incluso alcistas en actividad respecto a consenso para los próximos meses. **Aquello tendría eventuales impactos sobre el precio de activos toda vez que la desaceleración ya estaría bastante descontada en las expectativas privadas.** El tipo de cambio y las tasas de mercado, particularmente a plazos medios y largo, habrían dejado de ser impactadas por la corrección en la visión de crecimiento que en BBVA Research consideramos explica parte importante de lo acontecido en estas variables ([link a informe](#)).

**Cabe poca duda para el consenso de mercado que la recuperación tendría una pendiente muy baja. Ahora entonces, o se satisfacen las expectativas o son sorprendidas al alza. En ese contexto, seguimos viendo que las presiones depreciativas para el peso son muy acotadas (concentradas en el muy corto plazo) y esperamos apreciaciones de la moneda a mediano plazo.** En tasas de interés de plazos medios y largos, la relación con sus contrapartes externas se transformaría en el principal determinante dejando de lado los impactos idiosincráticos a la baja vinculados a negativas sorpresas. Más aún, insistimos que podríamos ver incluso incidencias alcistas en las tasas a esos plazos por factores locales.

**El crecimiento experimentando por las exportaciones industriales en conjunto con la favorable incidencia de 2 días hábiles más respecto a igual mes del año pasado anticipan un relevante salto en la actividad mensual en septiembre que estimamos ubicará el Imacec en torno a 1,5% a/a.** Probablemente esta cifra será utilizada por el Gobierno para apuntalar las expectativas privadas, aunque no es descartable que luego sea seguida por un registro de octubre muy similar en términos interanuales, pero enmarcado ya en una senda muy tenue de recuperación, dejando de lado los crecimientos casi nulos.

**En parte importante la actividad podría ser muy influenciada por la ejecución fiscal estos últimos meses del 2014.** La expansión "potencial" de 10% a/a real que tendría el gasto público incidiría significativamente aún si su ejecución no es total, es decir, si se ejecuta menos de lo anunciado en julio recién pasado, pero más cerca del 100% del presupuesto 2013/2014. **La tarea del Gobierno es ejecutar no solo el gasto corriente sino también realizar esfuerzos adicionales por concretar inversión pública eficiente. Comenzar destrabando los cuellos de botella del gasto público ahora aseguraría que el emblemático presupuesto para el próximo año tenga una ejecución completa, particularmente en el ámbito de la inversión.**

**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.**