

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Indicadores sectoriales anticipan IMACEC de enero en torno a 3%

Unidad Chile

Actividad habría crecido en torno a 3% en enero, por sobre las expectativas de mercado. Estimaciones de crecimiento del año experimentarían nuevo ajuste al alza, acercándose a nuestra estimación de 3,1%.

Cifras de actividad sectorial acentuarán la migración de las expectativas de mercado hacia la proyección de BBVA Research para el PIB 2015. Esperamos un nuevo ajuste al alza en las expectativas de crecimiento del mercado en la próxima Encuesta de Expectativas Económicas, que aproximarán la estimación del consenso a la proyección de BBVA Research. Reiteramos nuestra estimación de 3,1% para el crecimiento del PIB este año, la que al momento de publicarla fue considerada como "optimista".

Minería sorprende con un crecimiento de 10% a/a, explicado principalmente por un aumento en la producción de cobre de 13,2% a/a. De acuerdo al boletín del INE, algunos aspectos que explican este aumento afectaban la base de comparación, con una faena que no operaba en niveles óptimos en 2014, mantenciones que ocurrieron hace un año que no se repiten este enero, y un "agente relevante" del mercado que exhibe una mayor ley del mineral. Estimamos que, aunque la cifra que se compute en Cuentas Nacionales puede ser algo menor a 10% a/a, de todas maneras se mantendrá un registro alto que contribuirá en al menos 1pp al Imacec de enero 2015.

El índice EGA registró un crecimiento anual de 3,2%, cuya principal incidencia positiva proviene del ítem Electricidad. En el registro del mes, el ítem distribución de gas natural registró un alza interanual de 5,1%, cuya mayor incidencia proviene del ítem Regasificación, la que aportó 4,2 pp al índice. Por su parte el ítem Electricidad aumentó 4,2% a/a, liderado principalmente por generación eléctrica, donde destaca el aumento en la generación de centrales solares y gas. En esta línea, según cifras del CDEC-SING la generación al mes de enero en el sistema aumentó 10,2% a/a, lo cual estuvo en línea con el crecimiento de la actividad minera.

El crecimiento de 1,8% a/a en las ventas minoristas debiese reflejarse con un impacto similar en las cifras de Cuentas Nacionales, contrarrestando una caída en comercio mayorista. La línea de productos vehículos automotores cayó 27,1% a/a, cifra similar a la caída en autos nuevos publicada por ANAC (30,2% a/a), por lo que la diferencia que suele hacer la venta de autos usados no fue de gran magnitud en esta ocasión. En lo que se refiere a línea de productos, la mayor variación e incidencia positiva la entregó vestuarios y calzados (20,1% a/a).

La actividad manufacturera creció 1% a/a en enero, muy en línea con las expectativas de mercado y las nuestras (1,2% a/a). En el crecimiento del índice destaca la contribución de Productos alimenticios y bebidas y de Sustancias y productos químicos, este último explicado en gran medida por un aumento en la producción de medicamentos en términos interanuales, por efecto de las bajas bases de comparación. En esta oportunidad, solo 6 de los 13 sectores experimentaron crecimientos interanuales, lo que anticipa una pobre contribución de este ítem en la actividad del mes.

Estimamos IMACEC de enero en torno a 3%, por sobre las expectativas de mercado (EEE: 2,2%) y más en línea con nuestras estimaciones. Anticipamos que las cifras sectoriales de enero serían compatibles con IMACEC de enero mayor a la expectativa de consenso, lo cual se ratifica con la información conocida hoy.

Pese a mejor desempeño de la actividad de los últimos meses, seguimos viendo espacio para un mayor estímulo monetario (BBVAe TPM entre 2%-2,5%). En efecto, debemos resaltar que el mayor dinamismo de la actividad reciente descansa en gran medida en recursos naturales, que no se pueden vincular con la demanda interna privada, y también al relevante impulso fiscal. Por lo tanto, seguimos viendo espacios para recortes de la TPM en la medida que la inflación ceda como proyectamos para los próximos meses.

Tasa de desocupación registra un aumento moderado, ubicándose en 6,2% en el trimestre móvil terminado en enero. Destaca la mayor creación de empleo asalariado. Tasa de desocupación se mantiene contenida a inicios de año. El aumento de 0,1 pp respecto de igual período del trimestre anterior es moderado si se considera el débil crecimiento económico de los últimos doce meses, pero sigue reflejando una alta fragilidad. En el margen, la economía destruyó 10 mil empleos (+65 mil asalariados), pero en doce meses se crearon 87 mil (+114 mil asalariados), concentrados en agricultura, empleos públicos, hoteles y restaurantes y transporte y almacenamiento. Sin embargo, se observan fuertes destrucciones en construcción, industria manufacturera y comercio.

Banco Central ve aumento de los riesgos al alza en la inflación y un Consejero dio señas de la eventual necesidad de “una acción correctiva de la política monetaria”. La minuta, que puede considerarse *hawkish* por la visión inflacionaria y de tasas que contiene, indica que la evolución del IPCSAE sería la responsable de que la convergencia de la inflación a la meta fuese más lenta. Vincula la evolución de la inflación subyacente a la evolución del tipo de cambio, variable para la cual ve riesgos de una mayor depreciación. La evolución del tipo de cambio en las últimas semanas, moderara estos riesgos y podría hacerlo aún más en un escenario en que la paridad desciende a \$600 o menos como proyectamos en BBVA Research.

Minuta vuelve a poner en duda el nivel de las holguras de capacidad. Consideramos que si el Banco Central tiene evidencia de que el PIB potencial es menor que lo estimado, sería necesario que revele su nueva estimación y el momento apropiado para hacerlo sería en el IPoM de marzo, próximo a revelarse. En todo caso, la evaluación del Instituto Emisor permite proyectar que en el próximo IPoM no habría cambios en el rango de crecimiento del PIB para este año (entre 2,5% y 3,5%), estimación que está en línea con nuestra estimación de 3,1% y deja de lado las visiones más pesimistas.

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.