

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

La economía termina creciendo 2% el 2015 luego de IMACEC de diciembre marginalmente sobre expectativas

Unidad Chile

El crecimiento de la actividad de diciembre se ubicó en 1,5% a/a lo que supera marginalmente nuestra estimación y la de consenso (0,9% a/a).

La principal sorpresa provino del crecimiento desestacionalizado (0,8% m/m; 4T15 1,5% t/t anualizado), marcadamente sobre nuestra estimación (0,1% m/m y 0,5% t/t, respectivamente), que estimamos se originaría principalmente de la volatilidad que estaría inyectando el sector minero en la extracción del valor agregado relevante para CCNN. Esperamos una corrección importante al alza en el crecimiento del 4T15 en las CCNN a revelarse en marzo gracias al reconocimiento de ciertos impuestos, lo que dejaría el crecimiento anual del PIB 2015 en 2,1%.

Enero 2016 es otro cuento: con un día hábil menos respecto a igual mes del año anterior y una desaceleración que ha continuado en el margen, esperamos un crecimiento del mes entre -0,25% y 0,75% a/a. El Gobierno ya ha advertido sobre el mal registro a través del Ministro de Hacienda, preparando en parte las expectativas de un 2016 que empezaría con el pie izquierdo.

Los indicadores sectoriales apuntaban a un crecimiento en torno a 1% a/a, pero estimamos que la principal sorpresa sectorial se originó en una menor contracción de Minería respecto a la informada por el INE (4,6% a/a). El sector minero se encuentra en fase de ajuste productivo en la parte privada, pero más allá de aquello, la obtención del valor agregado del sector para contabilizar en crecimiento ha entregado volatilidad mayor a la usual.

La economía habría terminado creciendo 2% el 2015 como promedio de los crecimientos mensuales. Sin embargo, esperamos correcciones importantes al alza en las Cuentas Nacionales en marzo próximo provenientes del reconocimiento de ciertos impuestos, **particularmente para el 4T15, que llevarían el crecimiento anual a 2,1%.**

El 4T15 terminó con un crecimiento marginalmente mayor a lo anticipado (1,6% a/a vs un 1,4% a/a esperado), pero de todas formas fue el trimestre más bajo del año y el de peor crecimiento desde 3T14. Si tomamos lo que han señalado Mario Marcel y Rodrigo Valdés en sus entrevistas recientes, el 1T16 podría ser aún más bajo con un crecimiento en la cercanía de 1% y con un enero que se levantaría con dificultad en terreno positivo, aunque no puede descartarse una leve contracción interanual.

Estimamos que parte de la desaceleración adicional vista al 4T15 responde a que el impulso fiscal comenzó a moderarse durante ese período, con un gasto público que creció sólo 4,1% a/a, comparado con un crecimiento de 8,9% a/a en los primeros tres cuartos del año.

Reacciones de mercado: el 4T15 termina con crecimiento de 1,5% t/t anualizado que se compara con el 0,7% de EE.UU. en el mismo trimestre, llevando a un diferencial positivo a favor de Chile que no se veía desde el 1T15 que coincidió con el inicio de una trayectoria apreciativa del peso, que en su momento anticipamos, y que lo llevó incluso bajo \$600. **Este diferencial de crecimiento apoyaría en parte una presión apreciativa idiosincrática** más allá de los vientos que vienen desde el escenario externo.

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.