

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Economía creció 2,1% en 2015, con una contracción trimestral de la demanda interna y una relevante revisión a la baja en el crecimiento del PIB en 4T15

Unidad Chile

Menor crecimiento del consumo privado y público y, sobretodo, una nueva contracción de la inversión, llevaron a un retroceso trimestral de la demanda interna en 4T15, lo que no ocurría desde el primer semestre de 2014. Por segundo año consecutivo, el 2015 finalizó con una caída de la inversión fija de 1,5% (-4,2% en 2014).

Revisión a la baja del nivel de PIB mejora las bases para el crecimiento interanual de este año. Así, el IMACEC de enero ya se revisó al alza desde 0,3% a 0,5% a/a y daría una mano al IMACEC de febrero para el cual el mercado espera un crecimiento de 1,3% (BBVAe en la parte alta del rango entre 1% y 2%).

Cuentas Nacionales exponen una relevante pérdida de dinamismo de la economía en el cuarto trimestre del año, dando sustento a las proyecciones que apuntan a un crecimiento 2016 aún menor que el año anterior. El PIB creció 1,3% a/a en 4T15, equivalente a un incremento de solo 0,1% con respecto al trimestre anterior (desestacionalizado). La demanda interna se desaceleró en el último cuarto del año, como consecuencia de un menor dinamismo en todos sus componentes. El crecimiento interanual de la demanda interna fue solo 1,0%, equivalente a una contracción de 1,4% respecto del trimestre anterior. **Una contracción trimestral de la demanda interna no se veía desde el primer semestre de 2014.**

La inversión fija volvió a contraerse en 4T15 y cerró el año con una caída de 1,5%. La contracción de este componente del gasto se explica en lo fundamental por el retroceso de la inversión en maquinaria y equipos, dado el crecimiento de 1,9% que registró la inversión en construcción (2,6% a/a en 4T15). **El consumo privado creció solo 1,1% a/a en 4T15, cifra menor aunque no significativamente distinta de los dos trimestre previos cuando creció 1,3% promedio.** El consumo de gobierno se desaceleró también, en línea con lo que se desprendía de las cifras de ejecución mensual del presupuesto y esperamos que mantenga un crecimiento acotado este año en línea con un crecimiento del gasto público que se expandirá en torno a 4%. Finalmente, tanto las exportaciones como las importaciones cerraron el año con una nota débil, contrayéndose en 4T15 0,9% y 1,8% a/a respectivamente, y cerrando el año con caídas de 1,9% y 2,8%, en cada caso.

Impacto en IMACEC de febrero de la actualización en las cifras de 2015 podría ser marginalmente positivo. La actualización de cifras desde 1T13 hasta 3T15 deja como consecuencia una menor base de comparación, principalmente dado el cambio en el crecimiento de 2013 de 4,2% a 4,0%. **El efecto de la menor base se refleja en el IMACEC de enero, el cual fue dado a conocer en su momento con una variación de 0,3% a/a, pero con el cambio de base se corrigió a 0,5% a/a. Febrero podría verse afectado positivamente de la misma manera.** Cabe recordar que la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) espera para dicho mes un crecimiento de 1,3% a/a, y en BBVA estimamos que se ubicará en la parte alta del rango entre 1% y 2% a/a.

Los principales sectores que contribuyeron al crecimiento en el 2015 fueron servicios personales y empresariales (cada uno con un aporte de +0,3pp), seguidos de construcción, manufactura, servicios financieros, agropecuario-silvícola y administración pública, aportando +0,2pp cada uno. Por su parte, los sectores que mostraron contracciones en su actividad durante el año pasado fueron minería (-0,2% a/a), pesca (-3,2% a/a) y restaurantes y hoteles (-0,7% a/a).

Revisión de los tres primeros trimestres de 2015 y cifras de 4T15 tienen como protagonista a la inversión, la cual es la principal responsable de la revisión del crecimiento del último trimestre desde 1,6% a 1,3% a/a, sembrando dudas sobre la recuperación del dinamismo en este componente para 2016. La composición de crecimiento que arroja la revisión es importante, toda vez que cambia nuestra apreciación respecto al dinamismo que proyectábamos para algunos componentes. Por el lado de la oferta, el informe de CC.NN. explica que el ajuste al alza en manufactura es el de mayor incidencia, pero que servicios empresariales, personales y EGA se ajustaron a la baja.

En todos los trimestres se corrigió a la baja la variación de Maquinaria y Equipo (con mayor fuerza el 3T15). En el sector Construcción, donde estimábamos vendría un mayor aporte en términos de crecimiento para el 4T15 (e inclusive para este 2016), las correcciones fueron en 2T15 (de 2,7% a 1,8% a/a) y en 3T15 (de 4,9% a 3,6% a/a), evidenciando un acotado crecimiento para el 4T15 de 2,6% a/a. Así, la caída de 1,5% en la Formación Bruta de Capital fijo escapa a nuestra expectativa de crecimiento nulo para este ítem, y sorprende aún más negativamente al Banco Central, que proyectaba un aumento de 0,7% para el año. Esta cifra está en línea con el comunicado de la última RPM que reconoce que “los datos de actividad y demanda dan cuenta de un desempeño de la última parte del 2015 más débil que lo previsto en el IPoM de diciembre”. Aunque las cifras de inversión entregan bases menos exigentes para 2016, las variaciones del 4T15 generan dudas respecto a la recuperación del dinamismo esperado para este componente de la demanda interna durante el presente año.

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.