

## ANÁLISIS MACROECONÓMICO

# PIB 1T16 crece 5,3% t/t anualizado: explicado por factores que pueden no ser permanentes

Unidad Chile

Relevante recuperación de exportaciones de servicios explica un 25% del crecimiento interanual del PIB de 2,0% a/a, con importante participación de servicios turísticos. Asimismo, consumo privado en sus componentes no durables y de servicios mostró una recuperación. Finalmente, el gasto público vuelve a contribuir al crecimiento del trimestre.

Retroceso de inventarios que no se observaba desde el 1T15, modera de forma importante la participación de la demanda interna en el crecimiento. Lo anterior, lo atribuimos a una actividad agregada levemente más positiva que lo esperado, donde el consumo privado y de gobierno, más el aumento de turistas se asoman como potenciales *drivers*. De hecho, el número de turistas aumentó 10,1% a/a en 1T16 según cifras del INE, donde los argentinos habrían tenido un rol protagónico.

Con estas cifras, no vemos en jaque nuestra estimación de crecimiento de 1,7% para 2016. Los factores que explicaron el crecimiento de 1T16 no los vemos cambiando la tendencia, y anticipamos un crecimiento desestacionalizado trimestral nulo el segundo trimestre. Seguimos insistiendo que hacia adelante un continuo deterioro del mercado laboral, confianzas sin *drivers* positivos y un impulso externo plano respecto al 2016 -con relevantes riesgos a la baja- hacen difícil superar crecimiento del PIB de 2% el 2017.

**Crecimiento del PIB alcanzó un 2,0% en el 1T16, sobre el 1,8% a/a que se deducía de los crecimientos mensuales del Imacec.** Así, con una expansión de 1,3% t/t de la serie desestacionalizada, la velocidad de crecimiento se recuperó a niveles de 5,3% t/t anualizado. Aquel aspecto explica en parte la apreciación que tuvo el peso durante los primeros meses del año en conjunto con los factores externos.

**Exportaciones netas crecieron muy explicadas por una recuperación en las exportaciones de servicios**, que según el BC aumentaron 11,7% a/a, en línea con el mayor número de turistas que entraron a nuestro país el primer trimestre del año (+10,1% a/a, según INE). Por su parte, **el consumo privado creció 1,6% a/a, explicando la mitad del crecimiento anual en el trimestre (incidencia de 1,0pp), principalmente por componentes no durables y automóviles nuevos**, donde no es descartable que haya tenido también un rol relevante el incremento de turistas argentinos.

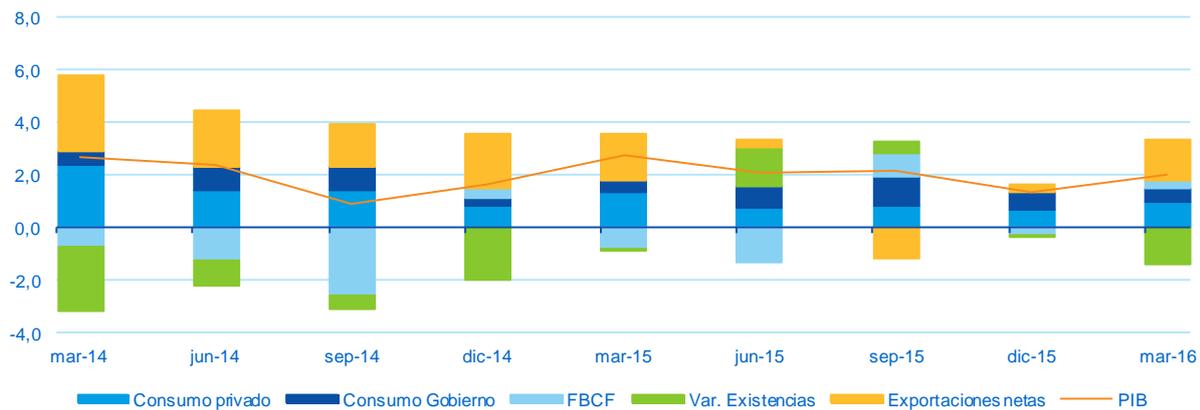
**La FBCF se expandió 1,2% a/a impulsada por un crecimiento de 1,5% a/a en construcción y obras -principalmente edificación- y un alza de 0,8% a/a en maquinaria y equipos.** Este último componente sería consistente con el incremento de 10,5% a/a en las importaciones de bienes de capital en el 1T16, principalmente asociadas a un fuerte impulso de "otros vehículos de transporte". Es más, el BC destaca que el alza en maquinaria y equipos está determinada por el gasto que realizaron los sectores de transporte marítimo y aéreo.

**Los resabios de un gasto fiscal muy expansivo en 2015 impactan en la actividad del 1T16.** Desde el enfoque de la demanda, el consumo de gobierno creció un sorprendente 5,4%, con una incidencia de 0,6pp. Decimos que es sorprendente porque de acuerdo a los informes de ejecución de la Dipres, el gasto total de gobierno creció solo 2,3% a/a en 1T16. Todo parece indicar que parte del gasto de gobierno que se devengó en 2015 finalmente fue materializado y computado por CCNN a inicios de este año. Por otra parte, desde el enfoque de la oferta, el sector con mayor incidencia en el crecimiento anual fue Servicios Personales y, de acuerdo con el reporte del Banco Central, este estuvo muy determinado por la provisión de servicios públicos de salud y educación.

**La sorpresa positiva en actividad agregada del 1T16 impulsó una leve desacumulación anual de inventarios respecto al trimestre previo** (desde -0,4% a un -0,5% del PIB anual), lo que permite explicar una expansión de sólo 0,5% a/a en la demanda interna, cuando el consumo total se expande 2,2% a/a y la inversión fija lo hace en 1,2% a/a. En particular, se observa que la caída en inventarios proviene principalmente desde la producción industrial y el sector minero. La hipótesis que más calzaría para explicar aquello vendría de una demanda que sorprendió a las empresas, particularmente en la industria y comercio.

Gráfico 1

**Contribución trimestral de los componentes del gasto al crecimiento en 12 meses del PIB 2014 - 1T2016 (pp)**



Fuente: BCCh, BBVA Research

**Sector construcción sigue contribuyendo al crecimiento, pero comienza a mostrar señales de desaceleración que a todas luces estimamos continuarán en los próximos trimestres.** Al mirar el ítem Construcción y otras obras de la FBCF, se mantiene un crecimiento interanual de 1,6%, pero con una caída desestacionalizada de 0,2% t/t. Desde el punto de vista de los sectores, el sector construcción crece desestacionalizado 0,2% t/t, aumento mucho menor a las tasas que exhibió en trimestres pasados. Por otra parte, la descripción del BC indica que dicho sector está apuntalado principalmente por la construcción residencial.

**Recursos naturales con mejor desempeño que el esperado, particularmente por el aumento en agricultura y por la no tan pronunciada caída en minería.** Después de servicios personales, el sector Agropecuario-silvícola tuvo la mayor incidencia en el crecimiento del trimestre (0,3pp), explicado principalmente por un buen desempeño agrícola, en especial por la producción de hortalizas, cereales y legumbres. Por otra parte, mientras a inicios de año esperábamos un ajuste significativo en minería, su disminución en 1T16 de 1,9% a/a se modera con respecto a 4T15. Es más, alcanza un crecimiento desestacionalizado de 4,1% t/t. Detrás de esto están los nuevos yacimientos que entraron en operación a inicios de este año. Además, sabemos por los reportes del INE que la producción de molibdeno ha contribuido de manera importante en las no tan malas cifras del sector.

**Comercio, restaurantes y hoteles y transporte recuperan dinamismo y aportan positivamente al crecimiento de 1T16.** Comercio estuvo muy determinado por mayores ventas de retail y automóviles nuevos, reflejando una sorpresa positiva en demanda, lo que a la vez podría explicar parte de la desacumulación de inventarios que se observó en el trimestre. Sobre Restaurantes y hoteles, aunque muestran una caída interanual, el sector retoma un crecimiento desestacionalizado de 1,7% t/t. Esto conversa con el buen desempeño de las exportaciones de servicios. Por último, Transporte aumenta 3,7% a/a, incidido por el dinamismo del transporte aéreo, principalmente de pasajeros.

**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.**