

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

IMACEC de 0,8% a/a: A mitad de camino de una recesión (técnica)

Unidad Chile

IMACEC de junio se ubica en línea con nuestras expectativas al mostrar que la economía se expande interanualmente un modesto 0,8% a/a (BBVAe 0,6%; EEE 1,5%). Sin embargo, en términos desestacionalizados, muy ajustada con nuestra visión, la economía se encuentra con la mitad del trabajo hecho para entrar en una recesión técnica al contraerse 2,6% t/t anualizado. Anticipamos una nueva corrección a la baja en la estimación de PIB 2016 y 2017 -actualmente en 1,7% y 2,1%, respectivamente- en la Encuesta de Expectativas Económicas.

Esta contracción trimestral es la mayor desde el primer trimestre de 2010, cuando la economía sufría los efectos del terremoto del 27F. Más aún, se dá con una contracción de 0,8% t/t anualizada del sector no minero. Con todo, de darse cualquier ajuste productivo a nivel sectorial el 3T16 que lleve a una contracción desestacionalizada, podríamos entrar en recesión técnica ¿Seguirá el Banco Central con una postura de alza de tasas ante inflación ya dentro del rango meta y la economía con riesgo material de recesión? Lo dudamos si existe una evaluación balanceada de la economía y sus riesgos internos y externos.

Las cifras de IMACEC por sectores siguen reflejando una gran diferencia entre el desempeño de la minería, en franca contracción, y de los sectores no mineros que crecen a un ritmo moderado y bajo el potencial, y aunque no se contraen interanualmente sí lo hacen en términos desestacionalizados. En efecto, en junio la caída del PIB minero fue 9,4% a/a, contribuyendo negativamente en un punto a la cifra de IMACEC total. Es decir, si no fuese por esta caída, la actividad habría crecido 1,8% a/a, dado el crecimiento de 2% a/a del resto de los sectores.

IMACEC de junio de 0,8% a/a lleva a una expansión de 1,1% a/a al 2T16 que se compara desfavorablemente con el crecimiento de 2,0% a/a del 1T16. Como mencionamos anteriormente, el acotado registro del mes se explica en parte no menor por la caída de 9,4% a/a en minería, pero también por un modesto dinamismo del resto de las actividades que crecen 2,0% a/a, impulsadas por comercio y servicios, pero absorbiendo una industria manufacturera con varios sectores en recesión. Además, habría contribuido positivamente en una décima en el IMACEC de junio la incorporación de la información tributaria asociada al comprobante o recibo de pago generado en transacciones pagadas a través de medios electrónicos, el cual ahora también sirve como boleta por el servicio o producto. En ese contexto, la actividad no minera se contrajo 0,8% t/t anualizado, siendo el registro más bajo desde el trimestre del 27F en 2010, luego de la muy marginal contracción en el último trimestre del 2015 (-0,1% t/t saar).

La sorpresa negativa de este IMACEC debiese llevar a un nuevo ajuste a la baja en la estimación de consenso para el año, que se mantuvo por 1,7% durante los últimos cinco meses. No es descartable que continúen los castigos al crecimiento de 2017 que ya se ubica en 2,1%, muy cerca del piso del rango de crecimiento del último IPoM (2%-3%) que claramente ha quedado obsoleto y deberá ajustarse a la baja en el mes de septiembre.

Preliminarmente, proyectamos un crecimiento del IMACEC de julio entre 0,3% a 1,3% a/a. El registro del próximo mes contará con un día hábil menos con respecto a julio del año anterior, pero con dos domingos adicionales. Esto último podría apoyar al sector retail, en desmedro del efecto calendario negativo que existiría en el resto de los sectores.

Esperamos que el registro inflacionario de junio a conocerse este lunes (BBVAe -0,02%) dé cuenta de las acotadas presiones inflacionarias de corto plazo (IPC anual 3,7%). En tanto a mediano plazo, una economía que no retoma potencial en el horizonte de política y no presenta presiones cambiarias relevantes, aún si el tipo de cambio experimenta depreciaciones moderadas los próximos

meses, no sería capaz de generar inflación como la estimada en las encuestas y precio de activos.

Con todo, esperamos que continúe la profundización de la caída en las tasas *swaps* nominales que han internalizado con fuerza nuestro escenario de neutralidad en el corto plazo y están a medio camino de incorporar recortes en la TPM, que de acuerdo a nuestra visión empezarían el último trimestre de este año.

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.