

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Cifras sectoriales de octubre levantan riesgo de IMACEC negativo por primera vez desde 2009

Cristóbal Gamboni / Hermann González / Waldo Riveras / Jorge Selaive

Estimamos que el IMACEC de octubre se ubicará en torno a 0% a/a y registrará una relevante contracción mensual. Esta proyección no permite descartar una cifra negativa y que, en caso de darse, sería la primera desde el año 2009. Si bien la cifra de comercio minorista se ubicó marginalmente sobre lo esperado, los registros de la actividad minera y principalmente manufacturera decepcionaron ampliamente las expectativas.

Considerando que la última Encuesta de Expectativas estimaba un IMACEC de 1,5%, es muy probable que tras conocerse la próxima cifra de IMACEC el próximo lunes, las expectativas de crecimiento para el año (actualmente en 1,7%) vuelvan a corregirse a la baja, incorporando un cuarto trimestre más débil de lo previsto. Este ajuste también podría afectar a la proyección del próximo año (actualmente en 2%).

La desaceleración observada en octubre va más allá de lo que puede explicarse por la existencia de dos días hábiles menos y da cuenta de un ajuste que abarca un espectro más amplio que la minería. En efecto, las holguras de capacidad se amplían tras este registro y el PIB no minero se desacelera a tasas cercanas a 1% a/a.

La economía no cayó en recesión técnica el 3T, pero el registro desestacionalizado del IMACEC de octubre restaría todo el crecimiento del trimestre pasado. Esto solo viene a confirmar que, a diferencia de la opinión de uno de los consejeros del Banco Central, aquí no sólo vemos Minería en contracción, el resto de la actividad también se encuentra con franca desaceleración. La economía habría perdido todo lo ganado durante el año luego de este registro, donde cabe destacar que mucho de lo observado en crecimiento fue una acelerada y fuerte expansión del gasto fiscal en el 2T y 3T.

Si bien noviembre no tiene diferencias de días hábiles respecto del año anterior, el efecto del paro del sector público llevará nuevamente a un pobre registro de actividad, menor a 1% a/a, cifra que iremos ajustando en la medida que tengamos más información.

Cabe poca duda que se necesita más estímulo monetario y parece que cierto apego de algunos consejeros a un escenario menos pesimista podrían estar impidiendo una necesaria dosis de relajamiento monetario adicional. Error de política monetaria en el pasado está pasando la cuenta al colaborar en algo al deterioro de la actividad. Colocamos sesgo a la baja a la expansión del PIB 2016 actualmente en 1,7%.

Como adelantamos, ventas del comercio minorista repiten, por primera vez en el año, un registro interanual sobre expectativas. El crecimiento de 5,1% a/a estuvo sobre consenso, aunque por debajo de nuestra estimación (BBVAe: 6,5%, consenso: 4,7%). Las buenas cifras registradas por el INE vienen muy determinadas por la venta de vehículos automotores, cuya línea de producto aumentó 17,4% a/a, incluso por sobre el crecimiento de los automóviles nuevos (11,6% a/a según ANAC). Respecto a la venta de no durables, estos crecieron 4,4% a/a, impulsado por Vestuario y calzados, alimentos y combustible para vehículos. Estos últimos productos fueron beneficiados por el efecto calendario de contar con un fin de semana adicional en octubre 2016 en comparación al mismo mes del año pasado.

Caída en la producción manufacturera de 6,9% a/a va más allá de los dos días hábiles menos. La serie desestacionalizada también mostró una caída anual importante (-4,4% a/a). Mientras que en los dos meses previos la cifra nos había sorprendido positivamente por un inusual y transitorio aumento en la producción de remolacha y su respectivo procesamiento, en octubre no solo vuelve a reflejar el escenario de fuerte desaceleración del sector, también impacta negativamente el efecto calendario y la menor producción de salmón y trucha congelados.

Fuerte contracción de la producción minera en octubre, que se contrae 9,2% interanual. Esta caída se explica por la fuerte contracción de la producción de cobre, que cayó 11,1% en doce meses (55.379 TMF menos que igual mes del año anterior). Según el INE, esto se debió a paralizaciones y mantenciones en algunas faenas, junto con la menor ley del mineral en importantes yacimientos del sector. Estas cifras están muy en línea con los otros datos relacionados al sector minero, como son la generación eléctrica del SING y las exportaciones mineras del mes. En este sentido, dada la información disponible a la fecha, no vemos un cambio de tendencia para el mes de noviembre, que volvería a mostrar una fuerte contracción de la actividad minera.

Con todo, IMACEC de octubre se ubicaría en torno a 0% a/a, con valores negativos que a la fecha cuentan con una masa probabilística importante. Un registro nulo en octubre implica una caída desestacionalizada aproximada de 1,6% m/m. Es más, las cifras sectoriales del INE hacen prever que el IMACEC no minero podría mostrar acotado crecimiento en torno a 1% a/a, similar a julio del presente año (donde, con una caída mucho más acotada de minería el Imacec se expandió 0,7% a/a). **Este resultado da cuenta de que el freno de la actividad que estamos observando va más allá del sector minero y confirma la apertura de las brechas de capacidad incluso si se quiere considerar el PIB resto, el cual estaría creciendo apenas en torno a 1% en el margen.**

Un registro de estas características, y con un componente no minero creciendo a tasas tan acotadas, implica una sorpresa en las expectativas de mercado y en el escenario base del IPoM de septiembre. Una desaceleración en el IMACEC no minero sería un nuevo antecedente de gran valor que acomoda la piezas para un recorte en la TPM tan pronto como a inicios de 2017. Por lo mismo, esperamos como reacción de mercado una baja en las tasas swaps.

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.