

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

IMACEC de 0,8% a/a ratifica un nuevo peldaño de desaceleración

Unidad Chile

Actividad de noviembre se ubica bajo lo plasmado en encuestas y nuestra expectativa (EEE: 1,3%; Bloomberg 1,5%; BBVAe 1,7%), incluso con un relevante impulso del sector minero que crece 2,2% a/a. La actividad no minera se expande un modesto 0,6% a/a en el mes, sin crecimiento respecto al mes pasado, lo que daría cuenta que la economía podría estar profundizando su desaceleración en un contexto donde el estímulo fiscal va en retirada y la política monetaria no actúa a espera de aún más información.

Nuestra proyección de crecimiento para el 4T16 de 0,5% a/a, similar a la recientemente entregada por el Banco Central, parece optimista, por lo que dejamos el crecimiento de 1,5% para el PIB 2016 con sesgo a la baja.

El 4T16 la economía no se salvaría de una contracción desestacionalizada (BBVAe -0,4% t/t), por lo que nuestras advertencias de recesión técnica de hace pocos meses si bien no se cumplieron, señalizaban con claridad la pérdida de *momentum* en la actividad. Esperamos que de hablar de crecimiento entre 1% y 2%, se pase a discutir expansiones entre 0% y 1%, marcando un nuevo peldaño de desaceleración. Caminar tan al borde del crecimiento positivo, deja la economía sometida a cualquier evento disruptivo sectorial para caer en contracción, lo que a su vez generaría retroalimentaciones poco favorables en las expectativas.

IMACEC crece 0,8% a/a en noviembre, por debajo de todas las expectativas. Si bien es posible dar explicaciones nuevamente para este magro número (ahora podría ser el paro del sector público), la verdad es que más allá de estas noticias, la actividad está mostrando un dinamismo mucho menor en el último cuarto del año, que estimamos se extenderá a inicios de 2017. **Con un menor espacio para el apoyo del gasto público -respirador artificial de la economía durante la gran parte de los últimos tres años-** se hace fundamental que el sector privado retome un mayor protagonismo para evitar que el crecimiento siga perdiendo fuerza de cara al año que comienza.

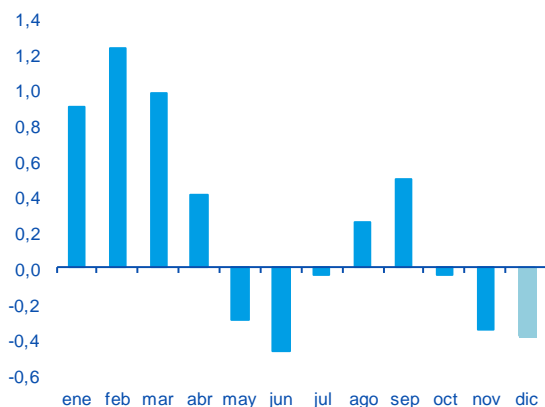
No es posible seguir sosteniendo que el bajo crecimiento responda a un fenómeno minero. La pérdida de fuerza de la economía va más allá del sector minero, según se desprende del IMACEC no minero que en el margen no crece y aumenta solo 0,6% a/a. No solo recuperar la confianza sino también un mayor apoyo por el lado de las políticas macroeconómicas se hace fundamental en este contexto. **Los 50 puntos de recorte de la TPM ya están descontados y el mercado empieza a exigir más al Central, tendencia que estimamos se acentuará tras estas cifras.** La respuesta debe ser pronto, no más allá de 1T17 debiésemos tener la primera dosis de estímulo y ver efectivamente cuántos recortes adicionales serán necesarios.

Divorcio entre las cifras sectoriales del INE y lo registrado en CCNN contribuye a la sorpresa y lleva a cuestionar el real valor de las cifras que se conocen previamente para anticipar el crecimiento de la actividad agregada. Mientras el INE apuntaba a una caída de 1,9% a/a en el sector minero, el crecimiento de 2,2% a/a registrado en el IMACEC minero es una cifra completamente diferente. Por otra parte, el escueto comunicado del BC resalta la caída de manufactura que, si bien es compartida por lo informado por el INE, podría haber sido más profunda de acuerdo a las CCNN.

Con la información disponible para diciembre, el PIB tendría nuevamente una contracción trimestral en 4T16 (BBVAe -0,4% t/t). Como hemos señalado con anterioridad, la economía salvó por poco de caer en recesión técnica, pero eso no quita que en dos de los cuatro trimestres del año, el segundo y el cuarto, la actividad se contrajo respecto del período inmediatamente anterior (Gráfico 1). Esto marca un claro deterioro respecto de los dos años previos en que la economía también creció muy poco, pero no registró caídas trimestrales en su crecimiento como las vistas durante 2016. Para encontrar episodios de caída de trimestral de la actividad como las vistas en 2T16 y en 4T16 hay que remontarse al terremoto de 2010, y antes a los años de la crisis. Por otra parte, el nulo crecimiento del PIB resto se produce después de un mes de fuerte contracción y se ubica en la parte baja del rango histórico de variación para este mes del año, dando cuenta que a pesar de una contracción muy fuerte en octubre no observamos un pay back relevante en noviembre (Gráfico 2).

Gráfico 1

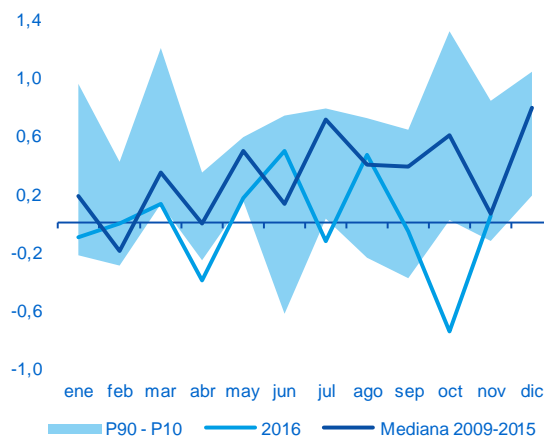
**Imacec
(crec. t/t, trimestre móvil desest.)**



Fuente: BCCh, BBVA Research

Gráfico 2

**Imacec no minero
(crec. m/m, desest.)**



Fuente: BCCh, BBVA Research

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.