

# Actividad no minera se contrae interrumpiendo (¿transitoriamente?) un proceso de recuperación

Cristóbal Gamboni / Hermann González / Waldo Riveras / Jorge Selaive

Santiago, 5 de diciembre de 2017

Crecimiento de 2,9% a/a en octubre no es una sorpresa para las expectativas ni para el BC (EEEe 3,0%; Bloomberg 3,1%). Cerca del 40% es explicado por la contribución del PIB minero (11,1% a/a), y da cuenta de una relevante contracción desestacionalizada del PIB no minero (-0,2% m/m) que es la peor del año. Con eso se interrumpe un período de continuo crecimiento desestacionalizado desde abril 2017, y es el segundo peor registro desestacionalizado para este mes desde el 2009.

Lo más llamativo es que luego de conocido el IPoM con esta cifra ya en manos del Consejo, se mantenga una visión de que, en una economía que en el margen pierde fuerza, no es necesario más estímulo monetario. Solo es posible explicar aquello por diferencias irreconciliables en el ámbito técnico al interior del Instituto Emisor que se anclan en un cierre de brechas de capacidad a mediano/largo plazo para los hawkish, pero que para los dovish en el margen se amplía.

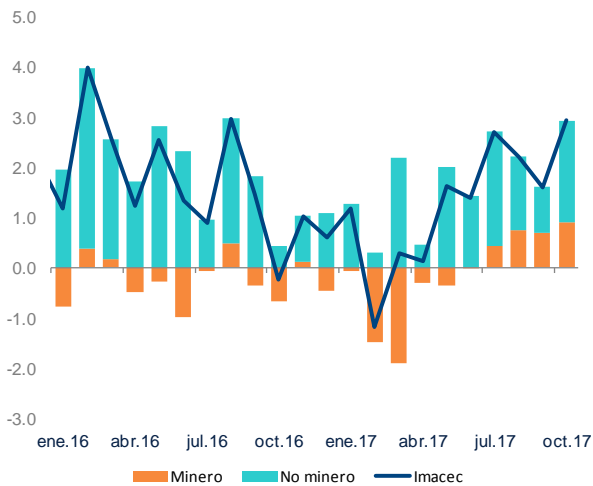
Este registro es compatible con un crecimiento en torno a 1,4% (BC 1,4%; EEE 1,5%), donde los últimos dos meses del año debería promediar algo en torno a 2% a/a. El último trimestre está lidiando con el retiro del gasto fiscal luego de un destacable crecimiento la primera parte del año y que fue parte de la relevante creación de empleo asalariado público. Asimismo, tenemos 2 días hábiles menos en diciembre aunque la parte positiva son las favorables bases de comparación en minería que también seguirán presentes hasta entrado el 2T18. La recuperación estaría tomando una pendiente bastante acotada que deja atrás las voces de rápida recuperación que se levantaron luego del empujamiento del precio del cobre sobre US\$3/lb., pero que siempre fueron aquilatadas por este equipo.. Estamos frente a una recuperación pero que continúa requiriendo apoyo desde las políticas macroeconómicas.

**IMACEC no minero creció solo 2,2% a/a en octubre y retrocedió respecto de septiembre.** Este componente del IMACEC es el relevante para medir las holguras de capacidad de la economía, uno de los determinantes fundamentales de la inflación. Comercio y servicios fueron los sectores de mayor incidencia positiva, mientras persiste una preocupante incidencia negativa de Construcción, lo que indica una prolongación más allá de toda expectativa del ciclo negativo de este sector. El crecimiento del IMACEC total se está sosteniendo de forma

significativa en los últimos meses por el crecimiento de la minería (Gráfico 1), mientras vemos una evidente pérdida de fuerza en las actividades no mineras (Gráfico 2).

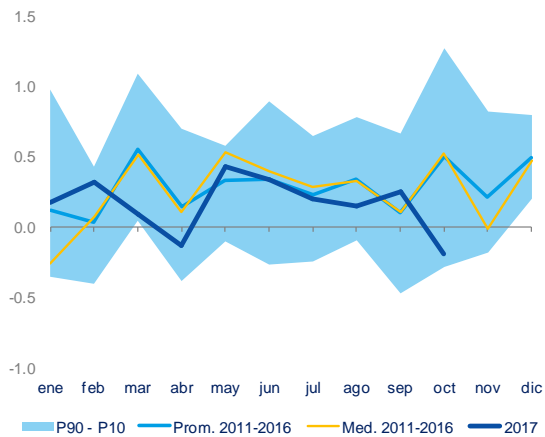
**IMACEC minero crece 11,1% a/a, determinado por favorables bases de comparación, con una incidencia de 0,9pp en el crecimiento del mes.** Este crecimiento, en línea con el indicador del INE para dicho sector (+10,5% a/a), estaría explicado principalmente por una recuperación en la producción de cobre por parte de la mina privada más grande del país.

**Gráfico 1.** Incidencias anuales en el Imacec (puntos porcentuales)



Fuente: Banco Central, BBVA Research

**Gráfico 2.** Imacec no minero (porcentaje, crec. m/m desestacionalizado)



Fuente: Banco Central, 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.