

Flash Chile

Demanda interna sin inventarios se expande 4,7% a/a el 3T13, enmarcada en un proceso de desaceleración. Se acentúa ajuste en inventarios por dinamismo de exportaciones mineras

El PIB creció 4,7% a/a en 3T13, acumulando una variación de 4,5% a/a en lo que va corrido del año. Pese a que correcciones de cifras conocidas son al alza, se ratifica nuestra proyección de crecimiento de 4,2% para el año, la cual considera una expansión en torno a 3,5% en 4T13.

PIB desestacionalizado crece 1,3% respecto del trimestre anterior, dando cuenta de una aceleración respecto de los dos trimestres previos, en los que creció 0,8% y 0,3%, respectivamente. Esto se explicaría principalmente por el mayor dinamismo de las exportaciones mineras. Creemos que la demanda externa por minería ha tomado fuerza, en un escenario donde la inversión se ha ralentizado, propio de una maduración del ciclo de inversión en el sector.

A diferencia de trimestres previos, el crecimiento estuvo liderado por el sector externo neto que explicó 3,3 puntos porcentuales de la expansión de la economía. Exportaciones de bienes y servicios crecieron 13,1% a/a en 3T13 y las importaciones aumentaron 2,9% a/a. Demanda interna explicó el restante 1,4%.

Demanda interna crece solo 1,3% a/a en 3T13, pero excluyendo inventarios, la demanda crece 4,7% a/a. La inversión es el principal driver de esta desaceleración, dado el fuerte freno en el componente de maquinarias y equipos y una nueva y mayor caída de los inventarios. En el caso de maquinaria y equipos, contribuye fuerte efecto base que se podría acentuar en 4T13, lo que daría como resultado un registro interanual negativo de este componente de la inversión.

Inversión total contribuye negativamente a la expansión de 3T13 (-2,6 pp). Contribución de la inversión fija se reduce a menos de la mitad de su contribución en los dos trimestres previos y se acentúa la reducción de los inventarios. El consumo privado se desacelera moderadamente y crece 5,3% a/a en 3T13 (6,5% a/a los dos trimestres previos).

Con todo, demanda interna reduce su contribución al crecimiento del PIB, explicando solo 1,4 puntos porcentuales de la expansión del 3T13, la inversión bruta contribuye solo 0,8 pp y las existencias contribuyen -3,4 pp.

Composición del crecimiento de 3T13, con menor dinamismo de la demanda interna y significativo incremento de las exportaciones reduce los riesgos de abultamiento del déficit en cuenta corriente. Esto último a pesar de mostrar un déficit de cuenta corriente de 5,1% del PIB en 3T13 (US\$ 3,4 billones). **Esto es importante para el proceso de bajas de la TPM que tenemos en nuestro escenario base. Se asienta una visión más benevolente para el déficit de cuenta corriente en el mediano plazo, abriendo el camino en ese flanco para nuevas inyecciones inflacionarias por parte del Banco Central.**

A nivel sectorial, no se registran cambios relevantes en la contribución al crecimiento del PIB respecto de trimestres previos: lideran estas cifras minería, que explica 1,1 pp de la expansión del trimestre y comercio, con una contribución de 0,7 pp. Les siguen servicios empresariales y servicios personales con contribuciones de 0,5 pp y 0,4 pp, respectivamente.

La desaceleración está ocurriendo principalmente conducida por una menor expansión de la inversión. El consumo privado, si bien se desacelera, lo hace a tasas aún altas y por sobre el crecimiento del PIB. **Este escenario no creemos debe ser interpretado por la autoridad monetaria con requerimientos acelerados por bajar la TPM. Seguimos viendo que la TPM alcanza 4% hacia mediados del 2014, con recortes intermitentes en el proceso de inyección de estímulo monetario.** Consideramos así, que mañana la TPM se mantendrá en 4,75% a espera del nuevo escenario base del Banco Central, y señales más claras de la consistencia que ve el Instituto Emisor entre la composición de la demanda interna con la TPM.

GDP growth reached 4.7% YoY in 3Q13 driven by mining sector and affected by another sharp drop of inventories

GDP growth reached 4.7% YoY in 3Q13 (+1.3% QoQ sa), slightly above both our and market estimates (4.4% YoY). Domestic demand slowed at 1.3% YoY in the period mainly driven by a sharp drop of inventories (actually, domestic demand excluding inventories expanded 4.7% YoY in the quarter), while private consumption and gross investment increased 5.3% YoY and 3.2% YoY, respectively. Meanwhile, exports showed a sharp increase of 13.1% YoY, mainly driven by mining exports. Finally, and in line with our estimates, the current account deficit reached 5.1% of GDP in 3Q13 equivalent to USD3.4bn. Despite this figure, the slowdown in investment and consumption should reduce risks of current account imbalances in the medium term. All in all, recent data validate our assessment of a pause in the policy rate at tomorrow's monetary policy meeting.

Más acerca de Chile, [Click aquí](#).

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com
+56 02 2939 10 21

Hermann Gonzalez
hermannesteban.gonzalez@bbva.com
+56 02 2939 13 54

Fernando Soto
fsotol@bbva.com
+56 02 2939 14 95

Aníbal Alarcón
aalarcona@bbva.com
+56 02 2939 10 52

BBVA | RESEARCH



| Pedro de Valdivia 100, Santiago de Chile | Tel.: +56 02 939 00 00 | www.bbva.com

Antes de imprimir este mensaje, por favor, compruebe que es necesario hacerlo.

La presente comunicación y sus anexos quedan sujetos a confidencialidad en los términos establecidos en la normativa aplicable, dirigiéndose exclusivamente al destinatario mencionado en el encabezamiento. Son de exclusivo uso interno y queda prohibida su divulgación, copia, cesión, entrega, remisión o envío a terceros ajenos al Grupo BBVA sin consentimiento previo y escrito del remitente. Si ha recibido este mensaje por error, debe saber que su lectura, uso o copia están prohibidos y le rogamos que lo comunique inmediatamente mediante reenvío a la dirección electrónica del remitente, eliminándolo a continuación.