

Flash Chile

Imacec de junio crecería 3,3% a/a e IPC de julio se ubicaría en 0,2%, por debajo de lo que proyectamos inicialmente

Imacec crecería tan solo 3,3% a/a, ubicándose en la parte inferior de nuestro rango inicial estimado entre 3,1% y 3,6% a/a. Los indicadores líderes que monitoreamos ya daban cuenta de un pobre registro de actividad, afectado no solo por un día hábil menos, sino también por grados de desaceleración importantes en la industria manufacturera (-2,7% a/a vs BBVAe -1% a/a) influida por relevante desacumulación de inventarios, junto a reestructuración y cierre de algunas plantas. La sorpresa negativa respecto a nuestra proyección provino del sector alimentos que se contrajo 2,9% a/a impactada por una huelga que afectó a plantas productoras y menor captura para elaboración de harina de pescado.

Por el lado de las ventas de comercio no tuvimos sorpresas con una expansión de 7,7% a/a (BBVAe 7,4%), cifra que se ubica marginalmente por debajo de consenso. En este caso, fueron alimentos, farmacia y ferretería los que mostraron contracción interanual en su conjunto. Como contraparte, la venta de bienes durables, liderada por venta de automóviles continúan dinámicas con expansión de 12% a/a (17% acumulado el 2013). La minería creció 5,9% (BBVAe 4% a/a), aunque debemos recordar que su contribución al registro de actividad mensual resultará bastante menor, y además su relación con el ciclo de la demanda interna es casi nulo. **Con todo, el Imacec de junio crecería un pobre 3,3% a/a, coronando una expansión del segundo trimestre de 3,7% a/a. Esta cifra es consistente con nuestro escenario base de expansión del PIB de 4,2% para el 2013, por debajo del rango medio esperado por el Banco Central (4%-5%).**

Los signos de desaceleración del consumo son mixtos e incipientes, y no los podemos calificar de suficientes como para anticipar medidas de política monetaria inmediatas que lleven a un recorte en la reunión del 13 de agosto próximo. La estrategia óptima del primer recorte sigue siendo septiembre, posterior a ser revelado el nuevo IPoM donde esperamos un nuevo recorte a la proyección de crecimiento para el 2013 hacia un rango de 4% - 4,5%. Finalmente, cabe destacar que esperamos recuperación en el crecimiento durante los próximos trimestres con registros que proyectamos no se ubiquen bajo 4% a/a.

- **Minuta de la Reunión de Política Monetaria de julio discute *timing* del primer recorte de 25 puntos base**

La Minuta de la reunión de política monetaria de julio da cuenta de una discusión respecto a la temporalidad del primer recorte de la TPM. Existe convencimiento generalizado al interior del Consejo de la necesidad de bajar la tasa de política monetaria. Sin embargo, está en discusión aún el *timing* del recorte. En efecto, la mantención creemos que aún se justifica de manera de dilucidar la velocidad a la cual la economía se estaría desacelerando como indica un consejero. Aunque también existe la visión de que la materialización del recorte no debería extenderse demasiado, y definitivamente debería ocurrir el segundo semestre. También se da cuenta de la moderada depreciación real del peso, situación que de intensificarse permitiría menores ajustes en cantidades. Dicho aspecto parece central dentro de nuestra visión de la necesidad de

depreciación del peso durante los próximos meses, en un contexto donde el Fisco ya ha dado muestra de cierta desaceleración en la expansión del gasto respecto a meses precedentes (anuncio reciente en Comisión Mixta por parte de la Dipres). Ciertamente la visión donde existe poco disenso es respecto a la imperiosa necesidad de alza del tipo de cambio, que actualmente la reflejamos con un tipo de cambio que podría empinarse marcadamente sobre \$520 en el futuro próximo. En BBVA esperamos el primer recorte de 25 pb en septiembre, bastante posterior a las primeras alertas que envió el Banco Central en mayo. Seguimos esperando que el precio de activos sufra una nueva decepción al postergar otra vez las expectativas plasmadas en *swaps* CLP.

- **Rebajamos proyección de IPC de julio desde 0,3% a 0,2% por caída superior a la estimada inicialmente en automóviles**

Importante: IPC lo recortamos de 0,3% a 0,2%. Luego de levantar con fuerza nuestra expectativa de IPC hacia 0,3%, y ver los *forwards* migrar cerca de ese nivel, rebajamos la proyección punto una semana antes de ser conocido el registro. Trabajamos con alzas en tarifas aéreas e interurbanas, algunas frutas y verduras, alzas en diesel y gas licuado, caídas en prendas de vestir y alzas en la división salud, como ha sido plasmado en nuestros informes con más detalle. Sin embargo, hemos detectado caídas por sobre las proyectadas inicialmente en automóviles nuevos y usados, y dada la relevancia dentro de la canasta de precios (participación de 9,8%), nuestra proyección punto se reduce a 0,22%, por debajo de lo plasmado en *forwards* (0,26%), y deja la proyección en 0,2%.

Activity data by sector anticipates Imacec increase of 3.3% YoY in June

Manufacturing production decreased 2.7% YoY in June (BBVAe: -1.0% YoY), while mining production increased 5.9% YoY (BBVAe: +4.0% YoY). On the other hand, retail sales remained dynamics and expanded 7.7% YoY (BBVAe: +7.4% YoY), still driven by durable goods. All in all, we forecast the monthly activity index to grow at 3.3% YoY in June, consistent with a 2Q13 GDP expansion of 3.7% YoY.

Monetary policy minutes revealed signals about timing of easing

The minutes of July's monetary policy meeting revealed discussions regarding the timing of easing, even though the Board kept the policy rate unchanged at 5% to await for more information about the pace at which the economy will be slowing. There is widespread agreement within the Council of the need to lower the policy rate during 2H13 and that the materialization of easing should not extend too much. However, further discussion is necessary for the timing of cuts. All in all, we expect a first cut of 25 bp in September after the release of 3Q13 Monetary Policy Report.

Más acerca de Chile, [Click aquí](#).

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com
+56 02 2939 10 92

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.