

Flash Chile

Santiago, 5 de mayo de 2014
Análisis Económico

Jorge Selaive
Economista Jefe
jselaive@bbva.com

Hermann González
Economista Principal
hermannesteban.gonzalez@bbva.com

Fernando Soto
Economista Senior
fsotol@bbva.com

Cristóbal Gamboni
Economista Senior
cristobal.gamboni@bbva.com

Aníbal Alarcón
Economista
anibal.alarcon.contractor@bbva.com

Crecimiento del primer trimestre se ubica en 2,4% a/a, por debajo del escenario base del Banco Central. Las razones para mantener la TPM comienzan a perder fuerza

- El crecimiento de marzo de 2,8% a/a concreta de manera marginal el riesgo en actividad del escenario base del Banco Central. Nuestra visión es que el Instituto Emisor esperaba un primer trimestre con una expansión marginalmente sobre 2,5% a/a, situación que para marzo requería un crecimiento sobre 3% a/a. Este escenario era consistente con un crecimiento entre 3% y 4%, centrado en 3,5%.
- La principal incidencia "menos positiva" a la anticipada se originó en Servicios Empresariales. Este sector comenzó una desaceleración relevante el segundo trimestre del 2013, y no ha logrado recuperarse a pesar de la favorable base de comparación. Las actividades inmobiliarias, de apoyo jurídicas y de arquitectura, apoyo contable, entre otras, mantienen un bajo dinamismo, estimamos muy vinculado a la baja inversión minera y contención de gastos en dicho sector.
- El Imacec de marzo creció 2,8% a/a, en línea con nuestras expectativas (2,7% a/a). Sin embargo, la cifra se ubica por debajo de lo esperado por el consenso de mercado (3,0%) y estimamos inferior a lo implícito en el escenario base del Banco Central de acuerdo con lo publicado en el IPoM de marzo. De esta forma se comienza a concretar el escenario de riesgo para el Instituto Emisor en que la economía se encamina a crecer en la parte baja del rango de crecimiento estimado para el año (3% a 4% con riesgo a la baja).
- Las implicancias de este escenario de menor actividad sobre la política monetaria son claras, más aun si el IPC de abril que conoceremos al cierre de esta semana se ubica en torno a 0,2%, tal como esperamos. En efecto, si el escenario base del IPoM de marzo consideraba hasta dos recortes de 25 pb. para la TPM, con una actividad creciendo más cerca de 3% que de 4% este año, se abre la posibilidad de ver recortes adicionales de la tasa de instancia, en línea con nuestro escenario que supone un nivel de 3,25%. En efecto, la apertura de brechas de capacidad es relevante y más temprano que tarde, en ausencia de *shocks* de oferta, comenzaremos a ver los efectos de las mayores holguras de capacidad reflejadas en cifras de IPC mucho más contenidas de lo que hemos visto en los últimos meses.
- Pese a contar con un día hábil adicional que en igual mes de 2013, el Imacec de marzo decepcionó al mercado, registrando además una contracción mensual de 0,2% en términos desestacionalizados. En el registro incidió positivamente el crecimiento del comercio minorista y la actividad de los servicios empresariales y personales. De esta forma, el crecimiento de la actividad en 1T14 promedia un magro 2,4% a/a. Para encontrar un registro tan débil como este, debemos remontarnos a 1T10, trimestre en que la economía fue afectada por uno de los peores terremotos de su historia.

- Si bien aun estimamos que la economía irá de "menos a más" este año, esperando un crecimiento de la actividad superior a 4% en 4T14, principalmente como consecuencia de efectos base, el débil desempeño de 1T14 pone nuestra proyección de crecimiento de 3,4% para el PIB de este año como la más probable por ahora.

Activity grew 2.8% YoY in March

Monthly activity increased 2.8% YoY in March (-0.2% MoM sa), below market consensus (3.0% YoY) but slight above our estimate (BBVAe: 2.7% YoY), mainly driven by positive contributions from retail sales and personal and entrepreneur services. With this figure GDP growth reached 2.4% in 1Q14, but is still consistent with our GDP forecast of 3.4% this year. For the coming months we forecast some recovery in activity figures towards an expansion range of between 3% and 4%. Finally, in terms of monetary policy, we anticipate a 25bp cut in rates at May's meeting (to 3.75%) conditional on April's inflation figure that we forecast at +0.2% MoM.

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.