

## ANÁLISIS MACROECONÓMICO

## Actividad continuaría débil el 2T y 3T2014. Imacec abril se ubica en 2,3% a/a

Unidad Chile

Actividad continuaría débil el 2T y 3T2014, para retomar relevante vuelo el cuarto trimestre, cifras que se conocerán recién hacia el último mes del año. Imacec de mayo se ubicaría entre 2,5% y 3,0%

**El registro de actividad mensual de abril de 2,3% a/a y 0% m/m (BBVAe 2,5%) solo confirma la debilidad de la economía. Cuesta encontrar sectores económicos que estén recuperando o incluso manteniendo dinamismo.** La desaceleración es generalizada, y aunque el mercado laboral luce saludable con la mirada preliminar de la tasa de desempleo (6,1%), la calidad del empleo es a todas luces más frágil. Más aún, a los síntomas de relevante desaceleración en las colocaciones comerciales más vinculadas a la inversión, se suman las colocaciones de consumo, particularmente en estratos de bajo monto.

**Luego de conocidas las cifras sectoriales, donde las principales sorpresas negativas se originaron en minería y comercio minorista (el mayorista estimamos continúa con expansiones interanuales negativas), era casi un hecho que la actividad mensual terminaría bajo 3% a/a.** No parece casual entonces que el reciente discurso del Presidente del Banco Central reconozca un ajuste a la baja en el rango de crecimiento del PIB para el 2014 que probablemente será ubicado entre 2,75% y 3,75%.

**El Banco Central se ha mostrado menos ansioso por recortar la TPM, algo que consideramos muy asertivo para moderar el castigo sobre el peso, gran responsable de la dinámica inflacionaria reciente en un contexto de márgenes que permanecieron estrechos por mucho tiempo por altos costos energéticos, laborales y significativa apreciación real de la moneda.** Sin embargo, la inflación es un animal veleidoso, y si algo ha quedado claro es que ni privados ni Banco Central tienen muy tabulados sus modelos para anticiparla con algún grado de confianza razonable, particularmente ante una nueva canasta y un INE algo más comprometido con la rigurosidad técnica. Bajo nuestro escenario, contrario a consenso, la inflación amainará de manera significativa en los próximos meses.

Podemos pasar tan rápido como llegamos a un escenario de inflaciones marcadamente bajo las plasmadas en el precio de activos. La condicionalidad de esa afirmación reside en que la moneda se mantenga en niveles muy similares a los actuales, situación que al menos ha estado presente las últimas semanas, y que el discurso actual del BCCh apoya. **En consecuencia, suscribimos el escenario de relativa neutralidad del Instituto Emisor en el corto plazo, favorable para el manejo de expectativas (particularmente cambiarias). Sin embargo, una vez que la ventana inflacionaria se abra (y puede ser de par en par), podríamos ver recortes relevantes concentrados en muy poco espacio temporal.** BBVA Research proyecta IPC de mayo en 0,3% e IPC de junio entre 0% y 0,1%.

**Del registro Imacec de 2,3% a/a, estimamos que la incidencia de servicios empresariales y personales explicaron en torno a 0,6%, en tanto minería lo hizo en 0,5/0,6%.** Estos sectores explican la mitad del registro mensual, y si bien de servicios esperábamos una contribución menor, la poco grata sorpresa provino de minería que habría crecido en torno a 5-6% a/a como ya habían relevado las cifras sectoriales INE. El día hábil menos del mes habría jugado un rol, pero que estimamos poco significativo, en un contexto donde la contribución de Comercio mayorista y minorista fue nula.

**Para mayo, con un día hábil menos, proyectamos un registro Imacec entre 2,5% y 3,0% a/a, donde nuevamente serán servicios personales y empresariales junto a minería los sectores que explicarán gran parte del registro. También tendremos buenas bases por el lado de la industria manufacturera.**

### Aggregate activity grew 2.3% YoY in April

Monthly activity index increased 2.3% YoY in March (+0.0% MoM sa), slightly below both our and market consensus (2.5% and 2.4% YoY, respectively). The figure was mainly driven by positive contributions from mining and personal and entrepreneur services partially offset by declines in manufacture output. With this print, aggregate activity growth has accumulated a 2.6% YoY at April. For May, we forecast some recovery in activity figures towards an expansion range of between 2.5% and 3.0% in annual terms. In this context, monetary policy should remain in a wait and see stance in the short term, expecting that CPI inflation figures to fall back.

**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.