

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

IMACEC de abril decepciona ampliamente las expectativas y crece solo 0,7% a/a

Unidad Chile

- Esta cifra deja en evidencia que no hemos dejado atrás el peor momento del crecimiento, que la economía se mantiene muy frágil y que, por lo tanto, se necesitarán esfuerzos adicionales para crecer incluso a un ritmo similar al de los últimos dos años en 2016-2017.
- Sin diferencia de días hábiles y con los efectos de las inundaciones en la minería, este dato es el más bajo desde octubre de 2015 y si bien se explica en buena parte por la caída de minería (incidencia: -0,5 pp), no se puede ignorar la relevante debilidad del PIB no minero.
- Si bien el Imacec minero estuvo en línea con lo esperado, en el Imacec no minero se encuentra el origen de la sorpresa a la baja, principalmente por la incidencia negativa de Comercio Mayorista.
- Reiteramos alta volatilidad en las cifras mensuales. Anticipamos preliminarmente un IMACEC de mayo entre 2,5% y 3,5%, pero pese a ello no descartamos que 2T16 termine con una leve caída trimestral desestacionalizada de la actividad.
- Tras esta negativa cifra de crecimiento, consideramos que están dadas las condiciones para que el BC en su IPoM de hoy: (i) introduzca un sesgo neutral a la política monetaria y (ii) sesgue a la baja a la proyección de actividad 2017.

Hace varias semanas anticipamos que esta cifra sería menor a lo que proyectaba el consenso de los analistas. Pese a que cerramos nuestra proyección en 1,5%, también nos vimos decepcionados por el dato efectivo. El mercado esperaba un crecimiento de 1,9% según la mediana de la encuesta Bloomberg y de 1,8% según la mediana de la Encuesta de Expectativas Económicas con un rango entre 1,4% (decil 1) y 2,1% (decil 9). **El registro de abril muestra una desaceleración del crecimiento trimestral anualizado que se ubicó en 2,3% t/t, la menor expansión en lo que va del año desde cifras en torno a 5% en los dos trimestres móviles previos.**

Volatilidad de las cifras mensuales de actividad se concretaría con un IMACEC de mayo, según lo hemos venido anticipando, que preliminarmente proyectamos con un crecimiento en el rango entre 2,5% a 3,5% a/a. En este resultado incidirá la existencia de 3 días hábiles más que en igual mes de 2015. Que el crecimiento en mayo supere marcadamente el 3% a/a estaría muy vinculado a lo que ocurra con minería. No es claro aún qué efecto estaría predominando en el corto plazo en un contexto de tres días hábiles adicionales que ciertamente aumenta por sí mismo producción: el ajuste de producción de cobre, la consistente menor ley del mineral o las nuevas faenas que han entrado en operación este año.

Es un riesgo que 2T16 experimente una caída de la actividad respecto del trimestre anterior (desestacionalizado). En efecto, suponiendo el punto medio del rango señalado para mayo y un crecimiento en torno a 1,5% a/a para junio, 2T16 cerraría con un crecimiento interanual de 1,8% y una leve caída respecto del trimestre anterior.

Al contar con la separación entre Imacec minero y no minero, tenemos mayor información, y podemos identificar que la sorpresa provino por parte de los sectores no mineros. La caída de 5,8% a/a del Imacec Minero está muy en línea con lo reportado por el INE (-6,2% a/a). En general, los

crecimientos anuales en minería que informan el INE y el Banco Central suelen moverse de manera similar, con leves diferencias. Cabe recordar que dicho sector estuvo afectado en parte por las inundaciones ocurridas en abril. Con respecto al Imacec no minero, el crecimiento de 1,3% a/a decepcionó, toda vez que esperábamos un crecimiento similar al de periodos anteriores /en 1T16 había crecido 2,4% a/a y en marzo 2,2% a/a). Al tener esta separación, la Nota del Banco Central entregó mayor información, y se identifica con incidencia negativa a manufactura, lo que era esperable por lo adelantado por el INE, y también comercio mayorista. Este último sector suele estar asociado a componentes de inversión, sobre los cuales no tenemos mayor visibilidad previa, y no descartamos que la situaciones de corte de suministros e inundaciones puedan haber afectado el desempeño de este sector.

El IMACEC de abril refuerza nuestro diagnóstico respecto a la dificultad para recuperar niveles de crecimiento sobre 2% el 2017. Más aún, la aceleración de los primeros meses del 2016 entregan bases de comparación más exigentes, haciendo más difícil iniciar el próximo año con cifras favorables. **Esperamos que continúe el aplanamiento en la pendiente de crecimiento del 2017 de las encuestas versus 2016 durante los próximos meses, especialmente en la medida que se vayan conociendo las cifras mensuales del segundo semestre.**

Por lo anterior, consideramos que están dadas las condiciones para que el BC en su IPoM de junio que conoceremos en algunas horas: (i) Introduzca un sesgo neutral a la política monetaria y (ii) **Sesgue a la baja su estimación de crecimiento para 2017 que en el informe de marzo veía entre 2% y 3%.**

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.