

IMACEC de julio de 2,8% a/a: cifra positiva con relevante incidencia de minería

Cristóbal Gamboni / Hermann González / Waldo Riveras / Jorge Selaive

Santiago, 5 de septiembre de 2017

IMACEC de 2,8% a/a en julio, con incidencia de 0,5 pp de mayor producción minera daría cuenta de relevante aumento en la oferta de cobre y pone en jaque las visiones de estrechez de oferta en ese mercado. Se estaría extrayendo más cobre por recuperación en la actividad minera privada después de las paralizaciones, pero también aprovechando los mayores precios del metal (“extraer, extraer que el precio se nos puede caer”). IMACEC resto crece 2,6% a/a, con velocidad mensual de 0,3% m/m, nada espectacular pero conversando bien con nuestra visión de recuperación.

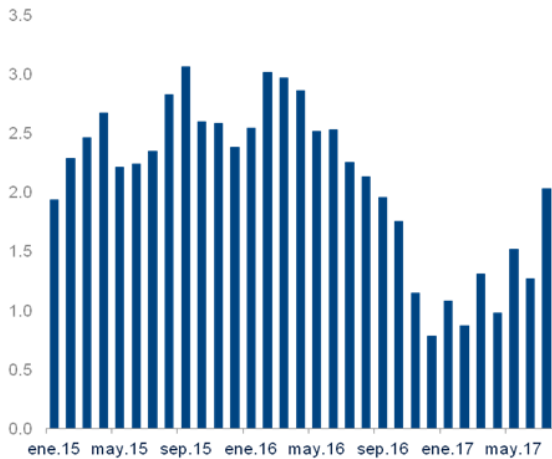
Dada la mayor atención que el Banco Central pone al IMACEC resto, estimamos que no cambia el diagnóstico de necesidad de mayor estímulo monetario ante los bajos riesgos de introducir recortes, la mayúscula apreciación del peso, y cierre de brechas paulatino pero aún acotado en las actividades no mineras. Si bien esta cifra se produce posterior al cierre estadístico del IPoM que se conocerá mañana, no consideramos que constituya una sorpresa para el Instituto Emisor que cuenta con buena información y timing para estimar la evolución de la actividad económica. Proyectamos IMACEC de agosto entre 1% y 2% a/a, con IMACEC minero creciendo en torno a 4% a/a.

No vemos razones para discutir que la actividad se está recuperando. Nuestra visión es de una recuperación sostenida pero no a una velocidad particularmente alta en perspectiva histórica. Este IMACEC tiende a confirmar nuestra visión toda vez que la minería experimenta una velocidad mensual de 8,8% m/m, particularmente alta e incidiendo de manera muy significativa en la actividad total. Sin embargo, también debemos destacar que el resto de la actividad está dando claras muestras de recuperación con velocidad promedio de los últimos 3 meses de 0,4% que se ubica en torno a promedios históricos luego de varios trimestres mostrando casi consecutivas desaceleraciones e incluso evidentes riesgos de recesión técnica (Gráfico 1).

En particular para el registro de julio, destacan sectores que suelen ser más sensibles al ciclo económico, como comercio y manufactura. Respecto al primero, se confirma una consecución de meses con buenos registros. Para manufactura, aunque las tasas de variación interanual han sido más volátiles, hemos visto una reiteración de

registros positivos como no se observaba desde hace algún tiempo. A estos se sumaron pesca, que podría seguir incidiendo positiva y significativamente en los próximos meses, y los sectores de servicios.

Gráfico 1. Imacec no minero
(%, crec. a/a, trimestre móvil)



Fuente: Banco Central, BBVA Research

Gráfico 2. Actividad minera y generación eléctrica
(%, crec. a/a)



Fuente: Banco Central, Coordinador Eléctrico, BBVA Research

El 3T17 se encamina a una expansión entre 1,5% y 2,0% a/a, que consideramos en línea con nuestra proyección de expansión del PIB 2017 de 1,3%. Debemos destacar la recuperación de la producción minera que ya están anticipando las cifras de generación eléctrica (Gráfico 2). En efecto, para agosto, a pesar de las altas bases de comparación del IMACEC minero, es muy probable un registro positivo en minería. En esa dimensión, trabajar con supuestos de estrechez de oferta en el mercado del cobre es cuestionable toda vez que el principal productor mundial (Chile), está mostrando relevante incremento de la extracción/refinación del mineral.

El problema no es la actividad sino la inflación. En términos de política monetaria, seguimos dando por extinguidas las peticiones de mayor estímulo monetario por razones vinculadas a menor actividad económica. Están dadas las condiciones para observar mayor crecimiento y recuperación sostenida en los próximos trimestres. El paulatino cierre de brechas de capacidad que se daría en los próximos trimestres lo estimamos insuficiente para generar inflación convergiendo de manera robusta al centro del rango meta. La apreciación del peso (una de las mayores en el mundo), y la esquiwa relación entre brecha de capacidad e inflación nos hacen ver riesgos de convergencia inflacionaria. Más aún, los bajos costos de introducir mayor estímulo monetario parecen bastante claros (es relativamente poco costoso rebajar la TPM en la medida que se comunique adecuadamente un pronto eventual retiro hacia el segundo semestre del 2018 si así se estima necesario).

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.