

Pese a fuerte incidencia de minería, Imacec de 1,3% a/a en septiembre sorprende negativamente al consenso

Cristóbal Gamboni / Hermann González / Waldo Riveras / Jorge Selaive

Santiago, 6 de noviembre de 2017

IMACEC de septiembre de 1,3% a/a se ubica en línea con nuestra proyección (BBVAe 1,3%) pero por debajo de lo plasmado en encuestas (Bloomberg: 1,6% a/a; EEE: 2,0% a/a). Minería explica 70% del crecimiento del mes al expandirse 8,5% a/a (inc. 0.9 pp), en tanto las actividades no mineras muestran una clara desaceleración con un crecimiento desestacionalizado nulo que se ubica en la parte baja del rango histórico.

De lectura aún condicional ante 2 días hábiles menos respecto a igual mes del año pasado, cabe poca duda que este registro confirma nuestra visión de cautela ante una recuperación aún tenue y condicionada a estímulos macroeconómicos. Seguimos esperando que la TPM se ubique en 2%, y no suscribimos con la información conocida a la fecha recuperaciones agresivas de la actividad por ahora, aunque reconocemos el relevante ascenso de las expectativas privadas. IMACEC de octubre, a conocerse días antes de la segunda vuelta presidencial, será nuevamente muy influenciado por minería y podría acercarse/ubicarse en torno a 4% a/a.

De difícil cuantificación por ahora, también debemos consignar que el poco crecimiento de la actividad no minera podría responder al fuerte crecimiento del gasto público durante el año que ha incidido en la creación de empleos públicos y también podría estar explicando la (poca) actividad resto que observamos. Este dinamismo del gasto de gobierno no podrá sostenerse en los últimos meses del año, disminuyendo su aporte a la actividad.

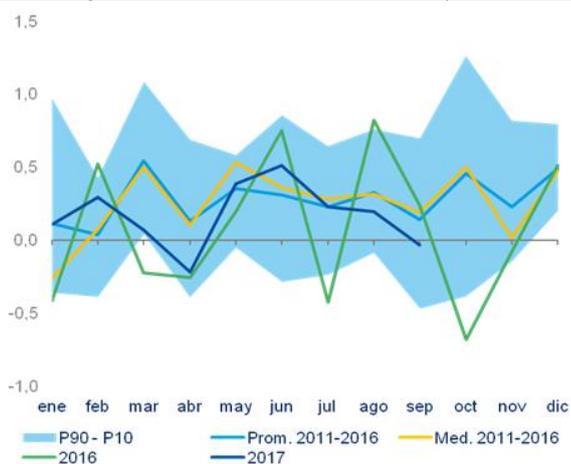
IMACEC de septiembre reafirma nuestra visión de cautela frente a las expectativas de recuperación acelerada que promueven algunos agentes del mercado. La cifra muestra una serie de señales que llaman a ser prudentes en el diagnóstico de recuperación que estamos enfrentando. Por un lado, la cifra se ubica bajo las diversas cifras de expectativas disponibles e incluso bajo el piso de los más pesimistas en la encuesta de expectativas de octubre. Si bien este mes presenta un efecto calendario relevante, esto era conocido por todos, de manera que no puede considerarse como parte de la explicación. Es más, el IMACEC desestacionalizado retrocedió 0,1% y el no minero tuvo una expansión nula respecto de agosto (Gráfico 1). Por otra parte -y más importante desde el punto de vista de la política monetaria- la cifra descansa de forma relevante en la fortaleza del sector minero, mientras que muestra un muy pobre desempeño de los sectores resto. De acuerdo con el comunicado, fueron principalmente servicios y

comercio los sectores que impulsaron la actividad, lo que nos lleva a reiterar la fuerte influencia que ha tenido el gasto público en lo que va del año y que no podrá sostenerse durante el cuarto trimestre. Preocupa la persistente caída de la construcción, que continúa incidiendo en las cifras de actividad y empleo.

Por su parte, el Imacec minero se expandió 8,5% a/a, lo que además de ser una sorpresa para el mercado e incluso mayor a cifras de producción minera del INE, explica gran parte del crecimiento del Imacec total del mes. La actividad minera, sector que representa cerca de un 10% del PIB, tuvo una incidencia cercana a 0,9 pp, explicando un 70% del crecimiento del mes. Cifras preliminares (producción minera del INE y generación eléctrica SING) anticipaban un crecimiento menor de la actividad minera, lo que con seguridad fue una sorpresa para el mercado (Gráfico 2).

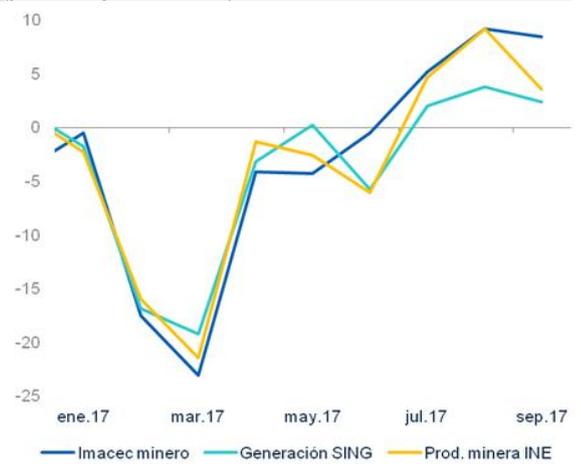
Actividad de 4T17 se verá ayudada por favorables bases de comparación y por el alto crecimiento de la minería, reflejándose en mayores cifras de crecimiento interanual. El foco de los próximos meses debe estar en la velocidad de la recuperación y, especialmente, en el dinamismo que muestren los sectores no mineros cuando no cuenten con el apoyo del gasto público y cuando la influencia del turismo trasandino comience a perder fuerza. **Desde el punto de vista de la política monetaria esta cifra no hace más que reafirmar la necesidad de un mayor estímulo monetario**, en un contexto de muy baja inflación, retraso en la convergencia inflacionaria a la meta y tenue recuperación económica, que no garantiza que el cierre de la brecha de actividad pueda por sí sola permitir que la inflación vuelva a 3% en el horizonte de política. Reiteramos que consideramos necesarios al menos 50 puntos más de estímulo monetario, el cual debe concretarse en el corto plazo.

Gráfico 1. Imacec no minero: dos meses seguidos decepcionando la media histórica (porcentaje, crec. m/m desestacionalizado)



Fuente: Banco Central, BBVA Research

Gráfico 2. Actividad minera: continúa la racha de crecimiento por mayor extracción de mineral (porcentaje, crec. a/a)



Fuente: Banco Central, INE, Coord. Eléctrico, BBVA Research

Preliminarmente, para octubre seguimos viendo un crecimiento elevado en minería, entre 10% y 15% a/a, tanto por temas de bases de comparación como por la mayor actividad que exhibe el sector en los últimos meses, lo que sería nuevamente parte importante del crecimiento de la economía en octubre. **Esto, junto a una expansión moderada del sector no minero permiten proyectar un Imacec ubicándose en torno a 4% a/a.**

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.