

Flash Chile

Imacec de 4,4% a/a en abril no es una grata sorpresa, pero aun no es suficiente para iniciar acelerado ciclo monetario expansivo

Imacec de abril se ubica en 4,4% a/a por debajo de nuestra estimación (BBVAe 5,1% a/a), aunque bastante más distante de consenso, y todo a pesar de ser beneficiado de dos días hábiles más. Esto implica que probablemente el registro sin estos días adicionales se habría ubicado cerca de 3% a/a. Nuevamente comercio aporta de manera significativa al registro dando cuenta que la desaceleración de la actividad se focaliza en gran medida por el lado de la oferta. Minería e industria realizan contribuciones muy menores considerando sus débiles registros en las cifras de coyuntura conocidas hace algunos días, y la baja participación que les asigna el Banco Central a diferencia del INE. El registro desestacionalizado crece 0,2% m/m dando cuenta que la desaceleración es suave pero persistente, con registros ciertamente impactados por reasignaciones de producción sectorial y ajustes en inventarios. Proyectamos un crecimiento de la actividad el 2T13 entre 4,1% y 4,5% a/a que ratifica el sesgo bajista a nuestra proyección base de expansión del PIB de 5% este 2013 que levantamos posterior a conocidas las cifras del primer trimestre. **Hoy el escenario de actividad se mueve hacia una expansión más cercana a 4,5% que a 5% para el año.**

Este registro mensual no parece suficiente como para gatillar un recorte de la tasa de política monetaria en el muy corto plazo, aunque esperamos respuesta importante en el mercado cambiario y de tasas de interés ante esta nueva sorpresa negativa en actividad. Depreciaciones marginales del peso y bajas de tasas de interés swaps nominales y largos benchmark podrían adornar la jornada de hoy.

Inflación de mayo se ubicaría en 0,1%, y no parece recomendable apostar por un registro superior. IPC Junio hacia 0,5%.

- **Nuestra estimación considera un aumento en el precio de alimentos que sería compensado por una caída en el precio de gasolinas.** En particular, consideramos un alza en la división alimentos de 0,6% m/m (incidencia de +0,11 pp), mientras que estimamos una caída de 1% m/m en el precio promedio de las bencinas. Por su parte, en relación a las tarifas eléctricas, estimamos que la reliquidación por un menor Valor Agregado de Distribución (VAD) será algo más que compensada por la normalización de la reliquidación por decreto de reducción de tarifas anunciado en febrero. Tarifas interurbanas podrían tener un aumento algo menor (+3% m/m) dada la caída en las tarifas interurbanas hacia el norte del país.

- **Para junio estimamos una inflación en torno a 0,5% m/m**, lo que considera una normalización por reliquidaciones en las cuentas de electricidad, aportes de gasolina, leves aumentos en prendas de vestir y calzado y favorables impactos provenientes de frutas y verduras que, en lo reciente, han comenzado a sentir el impacto climático.

Monthly activity increase of 4.4% YoY in April is not a pleasant surprise, but still not enough to start an expansionary monetary cycle

Monthly activity expanded a modest 4.4% YoY in April (BBVAe 5.1%) even when supported by two additional working days and a significant growth of retail sales. Mining and manufacturing contributions were very humble. Our GDP growth estimates for 2Q13 are between 4.1% and 4.5%, which along with first quarter prints puts a downward bias to our baseline scenario of 5% GDP growth for this year. The second quarter is starting just as we expected, with slow but steady activity pushing toward a smooth deceleration in the latter half of 2013. In terms of monetary policy, our diagnosis is of a heterogeneous deceleration which still does not need to be fuelled by decreases in the monetary policy rate in the very short-run.

Más acerca de Chile, [Click aquí](#).

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com
+56 02 2939 10 92

Fernando Soto
fsotol@bbva.com
+56 02 2939 14 95

Aníbal Alarcón
aalarcona@bbva.com
+56 02 2939 10 52

BBVA | RESEARCH



| Pedro de Valdivia 100, Santiago de Chile | Tel.: +56 02 939 00 00 | www.bbva.com

Antes de imprimir este mensaje, por favor, compruebe que es necesario hacerlo.

La presente comunicación y sus anexos quedan sujetos a confidencialidad en los términos establecidos en la normativa aplicable, dirigiéndose exclusivamente al destinatario mencionado en el encabezamiento. Son de exclusivo uso interno y queda prohibida su divulgación, copia, cesión, entrega, remisión o envío a terceros ajenos al Grupo BBVA sin consentimiento previo y escrito del remitente. Si ha recibido este mensaje por error, debe saber que su lectura, uso o copia están prohibidos y le rogamos que lo comunique inmediatamente mediante reenvío a la dirección electrónica del remitente, eliminándolo a continuación.