

# Flash Chile

## Cuentas Nacionales y Balanza de Pagos al 2T13

**Importante corrección en el PIB del 1T13 desde 4,1% a 4,5%. El crecimiento de la demanda interna se corrige desde 6,8% a 7,2% a/a (consumo desde 5,5% a 6,1% a/a).** Todas las correcciones son al alza, a excepción de Construcción y otras obras. A todas luces la evaluación de la brecha que realizó el Banco Central en mayo pasado, cuando levantó la primera alerta de recortes de la TPM, se hizo viendo un escenario bastante más castigado para la demanda interna. La evaluación de la brecha pudo haber estado algo desajustada con las cifras conocidas hoy, y que deben haber sido parte de la información disponible en la RPM recién pasada.

**Crecimiento del PIB 2T13 alcanzó el 4,1%, consolida una expansión de 4,3% en la primera parte del año. La demanda interna presenta una contracción desestacionalizada el segundo trimestre (-0,5% t/t, 4,5% a/a) que no debe llevar a una interpretación necesariamente negativa.** Esta caída estaría explicada esencialmente por un ajuste de inventarios (pasan de 0,9% a 0,3% del PIB). Menor confianza del empresariado, registros de actividad preliminarmente bajos, y mensajes de las autoridades respecto a un escenario menos favorable, llevaron a ajustes en los niveles de inventarios en línea con una supuesta menor demanda a futuro. No es descartable que dado que la desaceleración del consumo ha sido menor ex post, veamos un crecimiento desestacionalizado en la demanda interna el 3T13 explicado por el mismo factor; recuperación en las existencias. Por componente del gasto, en términos desestacionalizados vemos notable recuperación (consumo +1,6% t/t; FBKF +3,2% t/t; Consumo Gobierno +1,8% t/t).

**El déficit de cuenta corriente (DCC) no se abulta como esperábamos ocurriera a la luz de las cifras de la cuenta financiera.** El DCC se mantiene en 4% del PIB anual, similar al observado hace un trimestre. Sin embargo, la composición del financiamiento del DCC cambia a favor de cartera y en desmedro de inversión extranjera. Fondos de Pensiones y Gobierno explican lo anterior. Seguimos pensando que es un factor de preocupación, pero no de ocupación de la política monetaria directamente. No creemos que el Banco Central este condicionando la política monetaria, y los eventuales recortes que esperamos se concreten en los próximos meses, al DCC.

**A la luz de los registros de coyuntura, con IPC de agosto no menor a 0,2% e Imacec entre 5,1% a/a y 5,7% a/a, esperamos que nuevamente el Banco Central mantenga una posición de prudencia, y evalúe con igual probabilidad una mantención como una rebaja de la TPM.** Ciertamente estamos convencidos de que el próximo paso de la política monetaria será a la baja, en la medida que se configure un escenario de menor estrechez en el mercado laboral, y el consumo privado mitigue su ritmo de expansión. La economía continúa necesitando un ajuste de precios relativos, donde una mayor depreciación del peso jugaría un rol preponderante. Por ahora, seguimos viendo un escenario de TPM que traerá beneficios para posiciones largas en tasas de interés de largo plazo en UF y pesos. En el corto plazo, tomar posiciones en la parte corta de la curva, apostando por rebajas de la TPM, puede ser negativamente impactado por un Banco Central que aun no se decide a dar el primer paso.

## GDP growth reached 4.1% YoY in 2Q13

GDP grew 4.1% YoY in 2Q13 (+0.5% QoQ sa), slightly above both our and market estimates (at 4.0% YoY), accumulating an expansion of 4.3% in 1H13. Domestic demand moderated at 4.5% YoY in the period (-0.5% QoQ sa). The latter was mainly driven by a decrease of inventories that decelerated towards 0.3% of annual GDP (previous at 0.9% of annual GDP), while private consumption expanded 7.0% YoY and gross fixed capital formation increased 9.3% YoY (+1.6% and +3.2% QoQ sa, respectively). Meanwhile, exports and imports showed a recovery, growing at 7.2% and 8.4% YoY in each case. Finally, the current account deteriorated less than estimated to -2.3% of GDP (but remains at -4.0% of annual GDP), equivalent to a deficit of USD1,631mn in 2Q13. All in all, recent data validate the assessment of a deceleration in economic activity. Nonetheless, domestic demand was influenced by a decline in inventories, due to lower growth prospects expected by firms. This element could be transitory and may show a reversion in coming quarters, as revealed by import figures.

Más acerca de Chile, [Click aquí](#).

Jorge Selaive  
[jselaive@bbva.com](mailto:jselaive@bbva.com)  
+56 02 2939 10 92

Fernando Soto  
[fsotol@bbva.com](mailto:fsotol@bbva.com)  
+56 02 2939 14 95

Aníbal Alarcón  
[aalarcona@bbva.com](mailto:aalarcona@bbva.com)  
+56 02 2939 10 52

**BBVA** | RESEARCH



| Pedro de Valdivia 100, Santiago de Chile | Tel.: +56 02 939 00 00 | [www.bbvaresearch.com](http://www.bbvaresearch.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.