

Flash Chile

Imacec de julio se ubicó en 5,3% a/a, por debajo de lo esperado

Imacec de julio se ubica en 5,3% a/a (0% m/m), por debajo de nuestra estimación y la de consenso (6,1% a/a). La cifra como era esperado, fue positivamente influida por el dinamismo de minería y comercio junto a dos días hábiles más. La contribución de la industria fue también positiva según nuestra estimación (incidencia +0,6% a/a). La gran sorpresa provino del resto de la actividad que mostró una fuerte desaceleración con una expansión en torno a 2,8% a/a, luego de crecer sobre 4% a/a promedio en los meses precedentes. Aquí nos referimos a servicios personales, financieros y empresariales, construcción, transporte, entre otros.

Seríamos ingenuos si pensamos que el Banco Central no tenía en parte incorporada esta cifra en su escenario base, toda vez que CCNN reside en el Banco Central. Consecuentemente, la expansión de la actividad sigue proyectándose entre 4% y 4,5% para el 2013, manteniendo en vigencia el reciente IPoM y nuestra proyección base de crecimiento de 4,2%.

Sin embargo, la actividad está mostrando claros signos de desaceleración. Más aún, proyectamos un registro Imacec para agosto entre 3,2% y 4,2% a/a que mantendrá el ánimo de desaceleración muy vigente. En esa línea, el sesgo a recortes de la TPM permanece incólume. En BBVA Research consideramos que el primer recorte no ocurrirá en septiembre toda vez que la incertidumbre sobre el proceso de retiro de las compras de bonos por parte de la Fed es un evento sin precedentes históricos, y agrega cautela en innovaciones en política monetaria de economías emergentes. Más aún, las recientes declaraciones del Presidente del Banco Central de Chile reconocen dicha incertidumbre y entregan soporte a dicha visión.

¿Entonces cuando el primer recorte de la TPM? Si no es en septiembre, se abre la puerta para octubre. Sin embargo, las cifras de corto plazo en inflación no acompañarán la decisión toda vez que el registro IPC de septiembre lo proyectamos con piso en 0,5%, pero con probabilidad de empinarse hasta 0,9%. En consecuencia, una vez despejados los riesgos en actividad e inflación locales, y la incertidumbre respecto a EE.UU., el primer recorte ocurriría en noviembre, cuya magnitud no es descartable sea superior a 25 pb. Bajo nuestra visión, las inyecciones inflacionarias del Banco Central podrían ubicarse marcadamente por debajo de lo plasmado hoy en el precio de activos y encuestas. **Dejar la TPM bajo 4% el 2014 es un escenario de alta probabilidad. Sin embargo, tomar posiciones unidireccionales de manera muy anticipada en renta fija en esa dirección no parece aconsejable por ahora, sino esperar la inminencia del recorte posterior a dilucidados ciertos riesgos.**

Economic activity increased 5,3% YoY in July, below expectations

The monthly activity index expanded 5.3% YoY in July, below our and market expectation (BBVAe: 6.1%, Consensus: 6.0%), driven mainly by dynamic retail sales, a positive contribution of mining production, and supported by two additional working days. In terms of monetary policy, we anticipate

maintenance of the policy rate at 5% in September meeting. Nonetheless, cuts of the MPR will occur during the coming months. According to our baseline scenario the interest rate would reach 4.25%. Even though, there is a high probably the MPR to be slashed by more than 75 bp.

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.