

Flash Chile

Imacec de 2,8% a/a en octubre pone en jaque escenario base del recientemente revelado IPoM

Imacec de octubre se ubica en 2,8% a/a (-0,1% m/m sa) muy por debajo de consenso (4% a/a). Este registro es el segundo más bajo de los últimos 45 meses (casi 4 años). La cifra no es para nada buena, y se explicaría por la contracción interanual de industria, pero más importante, por un crecimiento muy pobre del resto de la actividad, en particular, servicios empresariales y transporte. Esta cifra ocurre a pesar del alto dinamismo de comercio y minería que incidían en conjunto en torno a 2% a/a. Consecuentemente, el resto de la actividad se expandió en torno a 1,5% a/a, **la más baja de los últimos 44 meses**, incidiendo 1% a/a sobre la cifra de Imacec (esto considera que industria restó actividad en torno a 0,4% a/a).

En términos desestacionalizados, el desafío "es crecer" los últimos 2 meses del año. El crecimiento desestacionalizado promedio de los últimos 4 meses es 0%, y ciertamente el mercado y nosotros esperábamos un registro positivo tras la fuerte caída del mes anterior. Deberíamos ver crecimiento desestacionalizado, al menos el último mes del año, situación que apoyaría un crecimiento de 4,2% para el 2013, pero llegando desde abajo.

¿El IPoM duró tan poco como 2 días? Aun la prensa y el Banco Central indican recortes graduales (1 en los próximos 5 meses), y un crecimiento de 4,2% para el 2013 que ciertamente comienza a ser cuestionado con este registro, y con el eventual camino que pavimenta para el 2014. ¿Es posible crecer entre 3,75% y 4,75% el próximo año? ¿Será capaz el Banco Central de tener un diagnóstico benevolente de esta cifra o buscará consistencia para mantener como estímulo monetario máximo 25 pb. adicionales?

Aún es posible crecer 4,2% el 2013, pero la recuperación de inventarios puede ser muy tenue e insuficiente para sostener crecimiento sobre 4% el 2014 ante daños adicionales que podrían generarse en las expectativas con estos registros de crecimiento. Los cambios deberían venir en el IPoM de marzo, que se ve algo lejano luego de que hace pocos días fue revelado el último escenario base.

Por nuestra parte, esperamos que Chile crezca 4% el 2014 y que los estímulos monetarios sean superiores a los plasmados por el escenario base del Banco Central. Hemos sido majaderos en este aspecto en nuestro último Situación 4T13. Estratégicamente, esperamos que el Banco Central no tire por la borda la visión neutral de corto plazo de la política monetaria por razones estratégico-comunicacionales y compre algo de tiempo para ver la transmisión de las bajas recientes. Deberíamos ver un reconocimiento explícito a la sorpresa en actividad a última línea en esta RPM, un cierto adelantamiento en la temporalidad del próximo recorte y, finalmente, un IPoM

de marzo que sincere la visión de actividad cuando ya se encuentre consolidada una mayor desaceleración del consumo.

Esperamos que el IPC de noviembre se ubique en 0,2% m/m y que se mantenga la TPM en 4,5% la próxima semana ante la dificultad que implicaría recortar para el manejo de expectativas privadas. Sin embargo, vemos al Banco Central conduciendo la discusión hacia eventuales sesgos negativos para la actividad, que ciertamente debieron estar presentes en el último IPoM. **Recordemos que el balance de riesgos se indica equilibrado ¿Primó el guiño a Hacienda que comentamos al revelarse el último IPoM? ¿Se intentó calmar las negativas expectativas privadas de cara a las elecciones y al cambio de gobierno?**

Monthly activity at 2.8% YoY in October compromises CB's baseline scenario

Monthly activity expanded 2.8% YoY in October (-0.1% MoM sa), below both our and market expectations (BBVAe: 4.5%, consensus: 4.0%), mainly driven by negative contributions from manufacturing and a strong slowdown in whole-sales, services and transportation. We still see possible to reach a 4.2% GDP growth this year, but this will require an acceleration in aggregate activity that could be difficult to achieve given the strong slowdown in service-related sectors. The baseline scenario depicted in the recently released Monetary Policy Report is at risk, although we do not see cuts in policy rate in December's meeting mainly due to communicational reasons. Another 25bp cut during current month could be misinterpreted by private expectation, after the neutral bias for policy rate adopted by the CB in the last days. In this context, we expect that the next cut in rates will materialize during 1Q14.

Más acerca de Chile, [Click aquí](#).

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com
+56 02 2939 10 21

Hermann Gonzalez
hermannesteban.gonzalez@bbva.com
+56 02 2939 13 54

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.