

# Flash Chile

## Imacec de mayo bajo 4% a/a, impactado negativamente por manufactura

Industria y Comercio heterogéneas y mostrando con claridad el origen de la desaceleración. Esperábamos un pobre registro de Industria (BBVA proyectaba 0,3% a/a), pero el dato fue particularmente negativo con una contracción de 4,2% a/a. El sector alimentos, que había sostenido el registro en meses previos, fue impactado muy negativamente por la producción de vinos, llevando a una contracción de 10,5% a/a en dicho sector. Otros sectores como químicos y metales comunes incrementan su desaceleración. En la otra vereda, ventas del comercio se expanden 13,2% a/a (BBVAe 10,3% a/a) con ventas de grandes tiendas, vestuario y automóviles anotando renovados impulsos. El sector minero presenta una expansión de 3% a/a (BBVAe 4,2% a/a), que consideramos se ajusta a la expansión promedio anual que esperamos para el sector este 2013.

Luego de levantar un rango estimado de entre 3,3% y 3,8% a/a para el Imacec de mayo, cerramos nuestra proyección en 3,8% a/a, particularmente beneficiada por ventas del comercio, pero que tendrá una relevante incidencia negativa desde industria

## Proyectamos IPC de junio en 0,6%, pero techo en 0,3% para IPC julio

IPC de junio se ubicaría en 0,6%, por sobre lo esperado por forwards (0,45%). Levantamos esta expectativa de 0,5% con riesgo alcista hacia 0,6% luego de recabar información adicional para ítems más volátiles dentro de la canasta. Impactado al alza de manera importante por normalización de tarifas eléctricas (+10% m/m), aumento en gasolina y frutas y verduras (particularmente zapallo italiano y tomate). Las prendas de vestir tendrán un retroceso de 1,2% m/m, en línea con estacionalidad usual pre-2012. También tendremos aumentos en pasajes aéreos.

IPC de julio tiene techo en 0,3%, y lo seguimos proyectando entre 0,1% y 0,3%. Nos hemos enterado que ese mes tendremos adicionalmente un decreto tarifario con impacto por ahora "incierto" dado que incluirá un recálculo tarifario eléctrico acumulado desde enero 2011. El INE probablemente llamará en lo muy próximo a una reunión explicando la metodología para estimar este recálculo. Este mes de julio tendrá la nueva metodología de prendas de vestir, y considerando que ya se observa avance de temporada, esperamos caídas muy menores en esta división, pero caídas al fin (estimamos -0.7% m/m). Este mes tendremos también toma de precios en Salud, situación que esperamos inyecte algo menos en términos inflacionarios. En transporte, esperamos alzas en tarifas interurbanas por vacaciones, y aumentos muy menores en gasolinas. Con todo, cuesta mucho construir un 0,3% como el reflejado hoy en forwards.

## Minuta de la RPM continua mostrando que recortes seguirán condicionales a desaceleración del consumo

Minuta RPM pasada reconoce un escenario externo algo menos favorable en términos de crecimiento con implicancias sobre el precio de los commodities. Asimismo, se da cuenta del aumento de probabilidad del retiro del estímulo monetario por parte de la Fed que tuvo consecuencias en las condiciones financieras de economías emergentes. En el ámbito local, la desaceleración se asienta como escenario base, pero es moderada en el consumo y sus determinantes, particularmente el mercado laboral. Esta desaceleración se diagnostica como un proceso normal después de crecimientos particularmente elevados y sobre potencial, situación que es considerada consistente con que el próximo paso de la política monetaria parece ser hacia recortes de la TPM, pero con cautela y sin apuros evidentes.

Parece existir consenso en el Consejo de que es necesario recabar más antecedentes antes de realizar inyecciones inflacionarias, en especial luego de ver registros de inflación y actividad impactados por

fenómenos que hacen difícil distinguir lo transitorio de lo más permanente.

En BBVA seguimos esperando una mantención en 5% que podría ser considerada por muchos como "llegar tarde" a los desarrollos de actividad y gasto menos dinámicos que podría observarse. Sin embargo, estimamos que de concretarse un escenario de riesgo con desaceleraciones profundas del gasto, el Banco Central aplicará la estrategia que lo ha hecho "famoso" -y con una de las TPM más volátiles en el concierto de Banco Central de economías emergentes-, esto es: "recortes agresivos y rápidos en la tasa de instancia". De esta manera vela por que la integral de estímulo monetario se aproxime a la sugerida por una política monetaria más anticipatoria, pero que actúa con mayores grados de incertidumbre. Con todo, esta minuta refleja una discusión sobre el timing del próximo recorte de la TPM más que de lo apropiada que es la TPM en 5% para hacer frente a los desarrollos en actividad e inflación en el horizonte de política. Consecuentemente, la probabilidad de ver recortes de la TPM esta segunda parte del año aumenta, en línea con lo plasmado en encuestas y precio de activos.

## Empleo persiste dinámico y entrega poco espacio para recortes de la TPM por ahora.

Empleo persiste dinámico a mayo. Luchando contra la estacionalidad usual, aumentan los ocupados logrando mantener la tasas de desempleo en 6,4% (BBVAe 6,6%). Sin duda esta cifra es positiva para el consumo, toda vez que muestra que asalariados se mantienen dinámicos en un contexto de salarios creciendo en términos reales. Creando empleos, vemos al sector comercio nuevamente, en respuesta al dinamismo observado por la demanda. Asimismo, Actividades inmobiliarias y Enseñanza muestran renovado dinamismo. El sector construcción comienza a destruir empleos respondiendo a estacionalidad, pero también a un incipiente fenómeno de desaceleración en el sector. Con todo, este registro continua apoyando la visión de BBVA Research respecto a que los fundamentales del consumo persisten dinámicos y apuntan hacia una desaceleración paulatina del consumo privado.

## Imacec will reach 3.8% YoY in May

Manufacturing production decreased 4.2% YoY in May (BBVAe +0.3% YoY), while mining production increased 3.0% YoY after a decline in the previous month. On the other hand, retail sales continue showing the resilience of the consumers, and reach 13.2% YoY (BBVAe 10.4% YoY), impacted mainly by durable goods. Overall, we forecast monthly activity growth at 3.8% YoY for May, which puts a downward bias in our baseline scenario for activity this 2013. Even though, there is a heterogeneous deceleration which still does not need to be fuelled by decreases in the monetary policy rate.

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



RESEARCH



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