

# Flash Chile

## Indicadores sectoriales apuntan a Imacec de 3,9% a/a en septiembre

**Producción manufacturera se contrae 1% a/a por debajo de consenso y BBVA Research (+1,9% y +2,1%, respectivamente).** La industria ha comenzado una recuperación de inventarios que golpeó fuerte las cifras de meses precedentes. Sin embargo, la menor demanda externa por metales comunes y productos minerales, junto a desgaste en la demanda por productos elaborados de metal desde el sector inmobiliario explicarían la sorpresa.

**Ventas del Comercio se expanden un muy modesto 7% a/a (BBVAe +9,1%; consenso +10%). Las ventas de automóviles se expanden como esperábamos 16,2% a/a. Sin embargo, las menores expansiones provienen de productos electrónicos y vestuario que en su conjunto inciden en un modesto +3,4% en el indicador.** Las ventas de bienes no durables claramente muestran una ralentización al crecer 4,3% a/a. Parte importante del consumo de bienes no durables se adelantó al mes de agosto, dejando septiembre con expansiones bastante moderadas. Creemos que esto se explica en parte por fenómenos estacionales asociados a la ausencia de liquidaciones en dicho mes y adelanto de remuneraciones, pero también responde a un fenómeno de desaceleración del consumo que es parte de nuestro escenario base. **Debemos mirar agosto y septiembre en su conjunto para sacar conclusiones sobre desaceleración, y creemos que ambas entregan argumentos en esa dirección, pero la expansión conjunta promedia 9,5% a/a, una cifra alta y que muestra persistente dinamismo en bienes durables aún.**

A pesar de esta sorpresa mensual, en términos de gasto, estimamos que el consumo total se encamina hacia una expansión de 5,9% el 2013, por sobre lo estimado por el Banco Central en su último Informe de Política Monetaria, y entrega sustento a la afirmación del último comunicado ("la demanda final ha reducido su expansión, pero a un ritmo menor al proyectado").

La minería, más ortogonal al ciclo de desaceleración local, y aprovechando la madurez de las inversiones en dicho sector crece 5,4% a/a. Sin embargo, estimamos que el resto de la actividad aún se expande en torno a 3,5% - 4,0% a/a, afectada por ralentización en actividades de ingeniería, servicios empresariales y personales. En la vereda contraria, estimamos que comunicaciones, transporte y construcción mantienen un dinamismo muy similar al del segundo trimestre.

**Con todo, proyectamos Imacec de septiembre en 3,9% a/a (-0,5% m/m).** Este registro dejaría el crecimiento del 3T13 en 4,4% a/a, haciendo fácil llegar a la expansión base levantada en mayo que proyecta BBVA Research para el 2014 de 4,2%. En efecto, bastaría una expansión de 3,5% el último trimestre que creemos se satisfecerá a pesar de las altas bases de comparación interanuales.

**Estas cifras sectoriales deberían ser leídas de manera benevolente respecto al camino de corto plazo que tendrá la política monetaria. Los argumentos para continuar con el proceso estimulativo continúan sustentados en nuestra visión de desaceleración en el horizonte de proyección, con una tasa de política monetaria en 4% el 3T14.** Sin embargo,

consideramos que la moderada desaceleración del consumo, el anclaje de expectativas inflacionarias post depreciación reciente del peso, y grados preocupantes de endeudamiento en hogares de ingresos medios entregarán pausas en los recortes. Más aún, el Banco Central está revisando su escenario base para el 2014 (IPoM de diciembre), y esperamos recortes moderados en su expectativa de crecimiento del 2014 hacia 3,75% - 4,75%, y una tasa terminal sólo 50 pb. por debajo de la actual. En ese escenario del Instituto Emisor, no parece haber retraso ni tampoco apuro por realizar recortes que pongan en jaque la estabilidad financiera.

Por la expectativa de esta cifra posterior al recorte de TPM reciente, es altamente probable que el mercado migre hacia un recorte en noviembre y/o más recortes en el horizonte de política. No coincidimos con esa visión, dado que esperamos una interpretación en la línea expuesta anteriormente por el Banco Central. **Esta cifra no debería llevar a pensar en retrasos sino en un camino lento hacia el escenario base. Seguimos viendo mantención de la TPM en noviembre.**

**Cabe mencionar que BBVA Research esperaba el primer recorte en noviembre, situación que ex-post parecía muy razonable a la luz de las cifras recientes. Se complica el alineamiento de expectativas por parte del Banco Central luego de estos modestos registros.**

## Imacec would expand at 3,9% YoY in September

Retail sales -the main focus of the Central Bank during the last months- expanded 7% YoY in September after reaching 12% YoY in August (averaging 9,5% YoY). On the other hand, the monthly industrial manufacturing shows a decrease of 1% YoY affected by diminished external demand. All in all, we forecast monthly activity (Imacec) at 3.9% YoY for September (-0.5% m/m) which would allow the third quarter to expand 4.4% YoY. To reach a GDP growth of 4.2% in 2013, as BBVA Research forecasted in May, continues to be the baseline scenario needing just a modest expansion of 3.5% YoY in the last quarter.

Más acerca de Chile, [Click aquí](#).

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

Hermann González  
[hermannesteban.gonzalez@bbva.com](mailto:hermannesteban.gonzalez@bbva.com)  
+56 02 2939 13 54

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.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.