

Flash Chile

Santiago, 19 de mayo de 2014
Análisis Económico

Jorge Selaive
Economista Jefe
jselaive@bbva.com

Hermann González
Economista Principal
hermannesteban.gonzalez@bbva.com

Fernando Soto
Economista Senior
fsotol@bbva.com

Cristóbal Gamboni
Economista Senior
cristobal.gamboni@bbva.com

Aníbal Alarcón
Economista
anibal.alarcon.contractor@bbva.com

Crecimiento del primer trimestre de 2,6% a/a es consistente con expansión anual del PIB de 3,4%

- **Anticipamos corrección al alza en expectativas de crecimiento de encuestas de expectativas.**
- **Las cifras del primer trimestre en actividad dan cuenta de que el escenario base de BBVA Research con expansión del PIB de 3,4% para el 2014 permanece muy vigente, al igual que el escenario base del BCCh. Por el lado del gasto, el PIB fue impulsado por las exportaciones netas, en tanto que la demanda interna registró una caída marginal de 0,3% a/a.** Esta última se vio afectada por una menor inversión (-5% a/a) donde incidió la brutal caída de la inversión en maquinaria y equipos de 16,9% a/a muy en línea con la dinámica de las importaciones de capital que con cifras a abril continúan cayendo 30% a/a. Dinámica de los inventarios sería principal responsable de la positiva sorpresa en actividad para el trimestre respecto al promedio de Imacec mensuales. Una caída de inventarios muy relevante el primer trimestre, pero algo menor a la proyectada inicialmente.
- **El consumo de gobierno creció 9,6% a/a, siguiendo de cerca la ejecución presupuestaria que daba cuenta de un crecimiento del gasto público de 9,1% el primer trimestre.** Este dinamismo sería consistente con nuestra proyección de expansión en torno a 9% real para el gasto público el 2014, con una recuperación que ya se estaría viendo en la inversión pública. La incidencia de la expansión del gasto público de 9% real incidiría en torno a 1% en el crecimiento del año. El gasto público estaría actuando de manera muy contra-cíclica.
- **El consumo privado se ralentiza como resultaba esperable de las cifras de corto plazo creciendo 3,7% a/a.** Este registro sería consistente con la expansión de 3,5% a/a que esperamos para el consumo privado el 2014 ante mayor destrucción de empleo y ralentización en el crecimiento de los salarios reales.
- **Por el lado de la oferta, la industria confirma su debilidad y heterogeneidad con un crecimiento nulo a última línea empujada por el sector alimentos, pero con incidencias negativas de sectores más vinculados a la inversión (maquinaria, minerales, entre otros).** Asimismo, el sector minero creció un modesto 0,2% a/a, afectado por contracciones en la minería no cobre. El sector agropecuario-silvícola realizó una relevante contribución al PIB trimestral a pesar de los impactos negativos de la helada y paro portuario.
- La desaceleración de servicios empresariales continúa impactada por la menor inversión, y evidencia un crecimiento de 2,8% a/a que se compara desfavorablemente con las expansiones promedio de 3,5% en trimestres precedentes.

Se consolida menor riesgo de déficit de cuenta corriente

- **Déficit en cuenta corriente se reduce significativamente en 1T14, ante aumento del superávit comercial.** El déficit en cuenta corriente alcanzó a US\$ 795 millones en 1T14, equivalente a 1,2% del PIB en el trimestre. De esta forma, acumula en cuatro trimestres 3,1% del PIB anual, nivel considerado acorde con valores sostenibles para este indicador.
- **En línea con el proceso de desaceleración que enfrenta la economía y la depreciación cambiaria de los últimos meses, en 1T14 el valor de las importaciones registró una disminución interanual de 6,4%, mientras que las exportaciones registraron un moderado incremento de 1,8% a/a.** La renta registró un saldo negativo de US\$ 2.874 millones, lo que implicó mayores egresos por US\$ 200 millones respecto del mismo período del año anterior.
- **La cuenta financiera registró un ingreso neto de capital en 1T14, explicado por flujos asociados a fondos de pensiones y empresas.** El resultado de la cuenta financiera estuvo determinado en gran medida por la disminución de los activos netos de los fondos de pensiones (US\$ 1.560 millones) y por el aumento de los pasivos netos de las empresas (US\$ 958 millones). Por el contrario, los bancos presentaron una salida neta de capital por US\$ 1.498 millones. Finalmente, la inversión directa en Chile registró entradas de capital por US\$ 4.960 millones en 1T14, asociadas principalmente a participaciones en el capital en los sectores comercio y financiero.

Impactos de mercado:

- **Recuperación en las expectativas de crecimiento en la próxima Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) que actualmente presenta una mediana de 3,2% para el PIB 2014.** Aquello sería reflejo de un IMACEC de abril por sobre 3% a/a como lo proyecta BBVA Research, y también gracias a la reciente revisión del crecimiento del primer trimestre. EEE probablemente migrará hacia 3,4% como proyección para el PIB 2014. Tendríamos el primer cambio de signo (al alza) en la proyección de crecimiento para este año.
- **Consolidación de una visión de recortes acotados en la TPM en las tasas swaps.**
- **Impactos bajistas sobre el tipo de cambio que esperamos busque niveles de \$540/545 en el corto plazo.**
- **Retrocesos en las expectativas de inflación ante la visión de un BCCh algo menos apresurado por recortar la TPM, y por el adicional impacto bajista en inflación proveniente de la apreciación del peso.**

GDP grew 2.6% YoY in 1Q14 above market expectations

GDP grew 2.6% YoY in 1Q14 above market expectations (2.4%) based on the average of monthly economic activity index (Imacec). With this figure, we expect an upward correction in the GDP growth forecast for 2014 from 3.2% to 3.4% in line with our baseline scenario.

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.