

Flash Chile

Santiago, 30 de abril 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

Imacec de marzo se ubicaría en torno a 2,7% a/a

- Imacec bajo 3% a/a para marzo concretaría riesgo en el escenario base del Banco Central, mostrando que la decisión de mantención habría sido un primer paso de retraso como indicamos en su momento. De tener un IPC de abril en torno a 0,2% (BBVA Research proyecta 0,19% m/m), vemos que el recorte de la tasa de política monetaria a 3,75% debería tener pocos detractores al interior del Consejo del Banco Central.
- Destrucción de 48 mil empleos levanta la tasa de desocupación a 6,5% en el trimestre terminado en marzo, su mayor nivel desde octubre de 2012.

Actividad marzo: Se ubicaría bajo el registro compatible con escenario base del Banco Central

- **Producción manufacturera creció 0,8% a/a, sin diferencias relevantes respecto a consenso (1,1%) ni a la proyección de BBVA Research (1,3%).** El día hábil más y el persistente crecimiento del sector alimentos respondiendo a mayor demanda externa lograron poner el registro en terreno positivo. Más allá de aquello, la situación en el sector manufacturero luce muy magra en el resto de las divisiones, y seguimos viendo un crecimiento anual entre 1% y 2% para el 2014.
- **Las ventas del comercio minorista crecieron 5,2% en línea con nuestra proyección de 5,5%.** La desaceleración en este sector también nos parece evidente, empujada por electrónica, vestuario y calzado y alimentos, pero con la salvedad que las ventas de autos para el INE estimamos estarían creciendo principalmente en vehículos usados evidenciando la incipiente sustitución ante vientos menos favorables para el consumidor. Las ventas de bienes durables crecen un moderado 6,6% a/a, sintomático de un escenario de menor confianza de los consumidores en la adquisición de bienes con componentes mayores de endeudamiento.
- **EGA creció 2,4% impulsado por electricidad (BBVA Research 2,4%).** Este mayor crecimiento sin embargo, va de la mano de un incremento relevante en el costo marginal de generación.
- **La sorpresa negativa para nuestras expectativas se originó en el sector minero que presentó una escuálida expansión de 1% a/a (BBVA Research 4%).** Contraste de este registro con el dinamismo de las exportaciones mineras sería reflejo de desacumulación de existencias en este sector. Múltiples factores habrían explicado este registro, entre los que estarían la alta base de comparación y la heterogeneidad en los niveles de producción por tamaño de establecimiento y mineral. Sigue siendo difícil seguir la dinámica del sector minero toda vez que las menores leyes del mineral estarían impactando las faenas, en conjunto con factores puntuales a nivel de extracciones mineras específicas. Este menor crecimiento del sector minero, si bien no ha seguido a la par para la construcción del Imacec, debería influenciar el registro de actividad mensual a la baja.
- **Con todo, dado que todos los registros sectoriales estuvieron en línea con nuestra expectativa a excepción de Minería, debemos migrar bajo el piso de nuestro rango inicial de proyección entre 2,9% y 3,4% a/a para el Imacec de marzo. Cerramos nuestra proyección en 2,7% a/a.**

Empleo: La situación económica y las expectativas han comenzado a golpear con mayor intensidad el mercado laboral

- **Veníamos anticipando este escenario, pero había demorado en concretarse. Vemos finalmente destrucción de 48 mil empleos que empuja alza de la tasa de desocupación a 6,5%, su mayor nivel desde octubre de 2012. Un 50% de la destrucción de empleo trimestral se concentró en industria manufacturera.** Otros sectores que experimentaron una destrucción neta de empleos en el trimestre fueron agricultura, construcción, actividades inmobiliarias y empresariales, administración pública y enseñanza.
- **Aumento del desempleo no se explica por factores estacionales.** En el trimestre terminado en marzo la tasa de desocupación se ubicó en 6,5% (+0,4 pp respecto del trimestre anterior y +0,3 pp en doce meses). El incremento interanual del desempleo revela que estamos en presencia de una genuina mayor debilidad del mercado laboral, que se alinea con la debilidad económica general y no en presencia de la habitual estacionalidad de este mercado. A nivel regional, el incremento de las tasas de desocupación se concentra en las regiones mineras, dando cuenta de los efectos que están teniendo el agotamiento de las inversiones y el ajuste de costos en este sector de la economía.
- **Se continúa incrementando la fragilidad en la creación interanual de empleo.** En comparación interanual, el aumento de la tasa de desempleo se explica por un incremento de la fuerza de trabajo (2,4%) que superó el crecimiento del empleo (2,1%). Este último estuvo en gran medida explicado por la creación de empleo por cuenta propia el cual se incrementó 7,4% a/a, equivalente a 108 mil empleos. Como hemos dicho en ocasiones anteriores, este tipo de empleo es más frágil desde el punto de vista de las condiciones contractuales a las que está afecto y, por lo tanto, no es un sustento sólido desde el punto de vista de las perspectivas del consumo privado. Por su parte, el empleo asalariado creció solo 0,9% a/a equivalente a 50 mil puestos de trabajo.

Activity data by sector anticipates Imacec at 2.7% YoY in March

Retail sales expanded 5.2% YoY in March (BBVAe: 5.5% YoY), evidence of less dynamic consumption. Manufacturing increased by 0.8% YoY (BBVAe: 1.3% YoY), while mining production surprised to the downside after increasing a poor 1.0% YoY. All in all, we forecast that the monthly activity index (Imacec) grew 2.7% YoY in the period (-0.3% MoM sa), below our preliminary expected growth range for the month (2.9% to 3.4% YoY). In this context, the Central Bank should not hesitate to increase monetary easing with a 25bp cut in rates at May's monetary policy meeting. Meanwhile, the unemployment rate increased to 6.5% in the moving quarter to end-March (BBVAe: 6.3%). Job-creation decreased by 0.6% QoQ (+2.1% YoY), driven mainly by net separations in agriculture, manufacture and construction. Labor force decreased by 0.3% QoQ (+2.4% YoY) due to lower participation rate and the consequent increase of inactive population that could not offset the strong quarterly decline in employment. Figures still show changes in the composition of employment towards the more fragile element of self-employment, which grew 0.5% QoQ (+7.4% YoY), while salaried jobs decreased by 0.9% QoQ (+0.9 YoY). In this context, we still expect the unemployment rate to trend upwards during the rest of 2014.

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.