

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Combinación de sectoriales y empleo positiva en el margen. Imacec se ubicaría entre 1,2% y 1,7% a/a

Unidad Chile

Imacec de octubre habría crecido entre 1,2% y 1,7% a/a, en línea con encuestas, pero aún lejos de apoyar mejoras en confianzas o satisfacer las expectativas de Gobierno. La buena noticia sigue siendo la resiliencia del empleo, aunque con un fuerte componente de cuenta propia. Consideramos que sería cosa de tiempo para ver mayores deterioros en la tasa de desempleo.

Las ventas del comercio (IVCM) sorprendieron algo al consenso (-0,2% a/a; BBVAe 0,2% a/a, consenso -1,0%), situación que probablemente se explica por cierta credulidad al registro negativo de septiembre (-0,9%). Sin embargo, el anterior registro estuvo impactado negativamente por la composición de días. En octubre, con igual composición de días hábiles, el registro está siendo negativamente impactado por la alta inflación (deflactor), y por la contracción en la venta de automóviles, particularmente nuevos. Nuestra proyección contemplaba una contracción de vehículos de 13% a/a, que fue bastante superior (-17,3%). La desaceleración de bienes no durables es bastante menor e incluso en el margen muestra cierta recuperación.

Producción manufacturera crece 1,0% a/a (BBVAe 1,5% a/a) impulsada por productos de papel y celulosa, elaborados de metal, y maderas y corchos. Por su parte, actividades de edición e impresión, minerales no metálicos, y sustancias y productos químicos inciden negativamente en el mes. A pesar de desmarcarse del resto de los sectores productivos, a la fecha la manufactura acumula un retroceso 1,1% respecto a 2013.

Minería presenta una contracción de 1,3 a/a, en un sector donde están puestas gran parte de las esperanzas de mejora en actividad. Luego del boom de inversión ("siembra"), deberíamos ver pronto un aumento de la producción ("cosecha"). Sin embargo, un conjunto de factores, algunos transitorios, pero otros que parecen ser más permanentes, están haciendo que tengamos un rezago en este natural proceso. Resulta esperable comenzar a ver mejoras en la producción hacia los próximos trimestres, situación que es parte de nuestro escenario base.

Con todo, proyectamos Imacec de octubre entre 1,2% y 1,7% a/a, cifra que no debería dejar contento al Gobierno, pero que puede leerse como una salida suave de cifras de crecimiento casi nulas en meses previos. Asimismo, este registro sería muy similar a lo plasmado en la Encuesta de Expectativas Económicas (1,5% a/a), lo que podría sostener las expectativas de crecimiento que ha tenido castigos consecutivos en lo reciente. Seguimos viendo que el 4T14 la economía crecería en torno a 2% a/a en línea con nuestro escenario base que contiene un crecimiento de 1,9% para el 2014.

La tasa de desocupación disminuye a 6,4% en el trimestre terminado en octubre, superando positivamente las expectativas (6,7%). Esta es una noticia que probablemente será utilizada por el Gobierno, y a última línea es positiva. Sin embargo, debemos notar que la creación de empleo en el margen está siendo liderada por cuenta propia, empleo usualmente activo en posiciones cíclicas más débiles. A pesar de aquello, esta tasa de desempleo resiliente por ahora, es una buena noticia para el dinamismo del consumo privado. Por otro lado, esta tasa supera en 6 décimas el registro de igual mes del año anterior, en un contexto en que el empleo aumenta 1,3% a/a (105 mil empleos) y la fuerza de trabajo se expande 2% a/a. En magnitud, asalariados y cuenta propia aportaron de forma similar a la creación de empleo interanual, con aumentos de 38 mil puestos en el primer caso (0,7% a/a) y 36 mil en el segundo (2,3%).

En el trimestre el empleo creció 0,6%, equivalente a 44 mil nuevos puestos de trabajo (29 mil por cuenta propia y 10 mil asalariados), los que se concentraron en el sector agrícola, enseñanza, construcción e intermediación financiera. Esto permitió el descenso de la tasa de desocupación desde el 6,6% registrado en el trimestre móvil anterior. Nuestro escenario para empleo se sostiene en la dinámica histórica entre empleo y actividad, como queda plasmado en el siguiente informe (["Crecimiento y empleo, quedaría aún castigo por ver"](#)).

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente

se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán “personas relevantes”). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América. El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.

“BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com / Gobierno Corporativo”.

BBVA es un banco, supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.