

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Economía habría crecido entre 0,7% y 1,1% a/a en noviembre, con cifras sectoriales que reafirman un crecimiento de 1,7% el 2014

Unidad Chile

Con alta probabilidad el crecimiento desestacionalizado será nulo o marginalmente negativo. De confirmarse, la lectura de persistente pero acotada recuperación en el crecimiento interanual se interrumpirá, veremos contracción m/m y podríamos ver nuevos retrocesos en confianzas. Con todo, el crecimiento del 4T14 se encamina a 1,3% a/a, a pesar de las buenas bases de comparación y el mayor gasto fiscal.

El bajo dinamismo de producción manufacturera continúa con desacumulación de inventarios. Se contrajo 1,1% a/a dando cuenta de nuevas pérdidas de dinamismo respecto al mes precedente (-0,5% m/m). Sólo los subsectores de metales comunes y tabaco tienen incidencias positivas relevantes, siendo el primero explicado por la favorable base de comparación ante mantenciones en igual mes del 2013. **El efecto de la depreciación del peso no se estaría notando en mayor inversión en sectores transables no mineros y, consecuentemente, tampoco en aumentos de producción.**

El comercio minorista vuelve a situarse en terreno positivo, con una variación de 0,4% a/a, pero muy apoyado en vestuario y calzado que son las únicas importaciones de bienes de consumo que han tenido una contracción acotada. Dicha línea de productos mostró en noviembre una variación de 12,5% a/a, lo que en parte se asocia a la caída de precios observada en el mes. Por ahora, es la única línea de productos que ha mantenido dinamismo durante el año, lo que contrasta fuertemente con los vehículos automotores que siguen mostrando caídas anuales de dos dígitos. Aunque en noviembre se modera la disminución a 14,0% a/a, cabe recordar que, de acuerdo a ANAC, las ventas de automóviles nuevos cayeron 29,3% a/a. Por lo tanto, la cifra INE sigue siendo "amortiguada" por las ventas de automóviles usados (los cuales no son considerados en el cálculo del Imacec).

Producción minera retrocede 5,5% a/a, el menor registro del año, impulsado por una fuerte caída de 7,3% a/a en la extracción de cobre y retrocesos en hierro. No obstante, la producción no metálica sigue en buena forma, creciendo un 19,1% a/a impulsado principalmente por una mayor producción de carbonato de litio. En este contexto, la medida que excluye producción de cobre aumentó un 5,6% a/a producto de alzas tanto en la extracción de molibdeno como de litio.

Tasa de desempleo disminuye a 6,1% en el trimestre terminado en noviembre y sorprende positivamente al consenso. Factores estacionales están primando por sobre el debilitamiento cíclico en el desempeño de este mercado. Este es el tercer registro consecutivo de descenso trimestral de la tasa de desocupación, aunque aún se ubica marginalmente sobre el registro de igual mes del año anterior (5,7%). En el trimestre se crearon 74 mil empleos (0,9% t/t) concentrados principalmente en el sector agrícola y en comercio. En términos de la categoría ocupacional, la mayor parte del empleo trimestral (58 mil puestos) correspondió a asalariado, versus 22 mil empleos por cuenta propia. En términos interanuales, el empleo creció 1,8% equivalente a 138 mil puestos que se distribuyen en partes iguales en cuenta propia y asalariado. Por su parte, la fuerza de trabajo se incrementó en 2,1% a/a, reflejando tanto el mayor crecimiento de los ocupados, como un menor ritmo de incremento de desocupados. **Nuevas alzas de la**

tasa de desocupación ocurrirán una vez que pierdan influencia los factores estacionales en 2015, toda vez que la economía se mantendrá creciendo a un ritmo insuficiente para estabilizar y menos aún para reducir el desempleo.

Este registro de empleo probablemente incrementará las dudas del Banco Central respecto del estado de las holguras de capacidad y pondrá dificultades adicionales -que no compartimos- a la materialización de recortes de la TPM en el corto plazo. El Banco Central parece estar buscando justificaciones donde no las hay de manera robusta. El mercado laboral esta "aparentemente" resiliente pero con composiciones de creación de empleo (público y cuenta propia) que anticipan un escenario complejo para el 2015. Adicionalmente, reconociendo que el registro estará muy influenciado por Minería, consideramos que un Imacec en torno a 1% a/a (-0,1% m/m) no era parte del escenario base del Banco Central.

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.