

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Imacec de abril habría crecido cerca de 3% a/a

Unidad Chile

Había poca credulidad respecto a nuestro *call* de crecimiento cerca de 3% a/a en abril (0,6/0,8% m/m), pero esperamos que el consenso de mercado comience también a levantarlo luego de conocidas las cifras sectoriales. Más aún, durante la tarde conoceremos la ejecución fiscal de abril, y estamos bastante convencidos que nuevamente sea un balde de agua fría para las detrimentadas expectativas de crecimiento vertidas en las encuestas para el cuarto mes del año. BBVA proyecta IMACEC de abril entre 2,5% y 3% a/a, absorbiendo incluso una nueva incidencia negativa del desastre del norte del país que continúa afectando durante abril al sector minero.

Producción Manufacturera INE creciendo 0,8% a/a fue la sorpresa para consenso, no así para nosotros. La expectativa del mercado mostraba una contracción de 2% a/a, en tanto BBVA proyectaba 1,0% a/a. La principal incidencia provino tal como esperábamos de un crecimiento en la producción de alimentos y bebidas (inc. +1.5 pp) explicada por una mejora en la demanda. La fabricación de metales mantiene una contracción interanual vinculada a la menor actividad minera. Destacablemente, la serie corregida de efectos estacionales anotó un alza de 4,6% m/m. No vemos recuperación relevante en la industria manufacturera sino más bien una contracción anual en torno a 2% para el 2015, pero con volatilidad interanual que podría llevar a crecimientos aún mayores al de abril hacia el tercer trimestre.

Desde mayo 2014 que las ventas de comercio minorista no alcanzaban un registro superior a 3% a/a. La variación del IVCM de 3,3% a/a sorprendió positivamente al mercado (consenso: 1,9%, BBVAe: 2,0%), contando con una favorable base de comparación (abril 2014: 1,7% a/a) y apoyado en alzas en casi todas las líneas de productos, a excepción de combustible y vehículos automóviles. Respecto a estos últimos, aunque siguen mostrando caídas interanuales, la disminución de -0,8% a/a representa una significativa moderación respecto a meses anteriores, lo que también se observó en los registros de ANAC para autos nuevos (-13,5% a/a). Cabe recordar que autos usados computa para el INE y explica la diferencia entre ambas cifras, pero que no son parte del valor agregado de la actividad. Proyectamos que el sector Comercio de CCNN presentará una mayor contribución al Imacec que el mes de marzo, dadas estas cifras para el *retail* y por la moderación observada en la caída de importación de bienes de capital.

Producción minera se contrae 2.4% a/a, moderando la caída interanual de marzo. La cifra fue arrastrada por una menor producción en la mayoría de los productos, desatancando por su incidencia el hierro. En este contexto, la producción de metales mostró un retroceso de 2.3% a/a, con cobre y molibdeno mostrando una caídas de 0,1% a/a y 13,7% a/a, respectivamente. No obstante la contracción en el indicador INE, estimamos que CCNN del Banco Central computaría una caída algo más moderada, cercana al 1,5% a/a.

Con todo, IMACEC de abril confirmaría nuestro *call* de actividad a pocos pasos de 3% a/a, marcadamente sobre lo plasmado en la Encuesta de Expectativas Económicas (2% a/a), y podría llevar a una marginal corrección al alza en la proyección de crecimiento de consenso para el 2015 ubicada actualmente en 2,7%.

Empleo: se modera crecimiento de inactivos, pero composición sigue siendo llamativa

Tasa de desocupación se mantiene por tercer mes en 6,1% (febrero-abril), nuevamente bajo las expectativas de consenso, que esperaban un leve aumento a 6,2%. Creación de empleos en el trimestre estuvo liderada por cuenta propia y se concentró en sectores ligados con el ciclo. En el trimestre se crearon 14 mil empleos (+0,2% t/t), impulsados por construcción, transporte y comunicaciones y manufacturas, compensadas por caídas en agricultura y restaurantes y hoteles, estos dos últimos en gran medida asociados a factores estacionales. En el margen se observó un fuerte aumento del empleo por cuenta propia (+49 mil puestos) que contrarrestó la caída de asalariados (-39 mil).

Comparado con igual período del año anterior, la tasa de desocupación no registra cambios, como consecuencia de un incremento de 0,8% en el empleo (66 mil) y de 0,9% en la fuerza de trabajo. La creación anual de empleos sigue liderada por asalariados que se incrementan 129 mil puestos respecto de igual período del año anterior. A nivel sectorial, el sector público sigue liderando la creación de empleos (+79 mil), seguido de lejos por los sectores agrícola y transporte. Por el lado negativo, las mayores contracciones interanuales de empleo se dan en comercio y minería.

Respecto a la polémica de los inactivos, en este registro se modera su crecimiento y comienza a cerrarse la inusual brecha en la composición observada en los últimos meses. Durante el trimestre móvil feb-abr la población inactiva creció 2,7% a/a, aumentando en 150 mil personas con respecto al mismo trimestre móvil del año anterior. Por razones de inactividad, aún se puede observar un importante crecimiento de la población inactiva sin deseos de trabajar (+127 mil) en desmedro de razones de estudio (-73 mil), aunque en menor magnitud que lo observado en meses previos debido, en parte, al término del periodo estival. **Sin embargo, en perspectiva histórica seguimos observando una llamativa composición de la inactividad que después de tres meses ha comenzado a corregirse rápidamente.**

Impacto de mercado: Aún a la espera del IMACEC de abril e inflación de mayo (BBVAe 0,2% m/m), esperamos que la combinación de estos registros continúe apoyando una mantención de la TPM en el corto plazo que debería ser ratificada por el Banco Central en su IPoM cuyas novedades serían entre escasas y nulas. **Consecuentemente, podríamos tener renovadas presiones apreciativas idiosincráticas para el peso. Por ahora no consideramos que estén alineados los astros para ver el tipo de cambio caminando tendencialmente a niveles superiores.**

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.