

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Débiles cifras sectoriales y aumento en la tasa de desempleo en mayo

Unidad Chile

Cifras sectoriales de manufactura y comercio en línea con nuestras proyecciones y consistentes con un IMACEC de mayo entre 1,3% y 1,6% a/a. Sin embargo, la tasa de desempleo aumenta de manera importante dando cuenta del deterioro en la creación y composición del empleo vista en lo reciente. Nuestra expectativa de que "lo peor estaría por venir" comienza a satisfacerse.

La afirmación del Banco Central en su último comunicado: "*El crecimiento del empleo y de la fuerza de trabajo siguen siendo bajos, en tanto la tasa de desempleo no tuvo cambios*", al menos se derrumba en su última parte, como lo han ido haciendo todas sus afirmaciones de fortaleza del mercado laboral vertidas durante los últimos meses. Seguimos viendo que más allá de recuperar confianzas, también podría ser necesario un estímulo monetario adicional relevante que esperaríamos se concretara con mayores grados de certidumbre respecto al retroceso de la inflación.

Comercio continuaría con un bajo dinamismo. En mayo, ventas minoristas crecen 3,1% a/a, algo por sobre nuestras expectativas y las del mercado (BBVAe: 2,1% a/a, consenso: 2,0% a/a) pero poco relevante considerando la volatilidad usual de esta serie. La distancia de nuestra proyección provino del mejor resultado de venta de vehículos, con una caída de 9,5% a/a, algo menor a la caída de 16,2% a/a para automóviles nuevos registrada por ANAC, explicada por autos usados. Vestuario y calzado entregan nuevamente la mayor incidencia al crecimiento anual dando cuenta de que estos serían de los pocos bienes de consumo que mantienen algún dinamismo. Por último, a pesar de la alta base de comparación de productos electrónicos, alimentada por el efecto del Mundial de fútbol en 2014, la variación en 12 meses vuelve a ser positiva, esta vez apoyada por el efecto Copa América.

Producción manufacturera se contrajo 3,3% a/a en mayo (-2,3% m/m), registro que sorprende negativamente al mercado y se ubica más en línea con nuestra expectativa (BBVAe: -2% a/a). Como esperábamos, la principal incidencia negativa provino de la división de metales comunes asociado a una baja en la producción de ferromolibdeno. Por su parte, productos alimenticios y bebidas también registró una incidencia negativa importante por efecto de altas bases de comparación. **Con todo, no vemos una recuperación relevante en la producción manufacturera durante lo que resta del año.**

EGA se expande 1,4% a/a impulsado principalmente por generación eléctrica en base a GNL y Diesel, en desmedro de otras fuentes de generación. Por su parte, producción minera se contrae 0,4% a/a explicado por contribuciones negativas en hierro, petróleo y carbón, que en parte fue compensado por contribuciones positivas de minerales, principalmente cobre y molibdeno.

Empleo: finalmente comenzó a subir el desempleo, y nuestras afirmaciones de que "lo peor del desempleo estaría por venir" comienzan a confirmarse.

En el trimestre móvil terminado en mayo, la tasa de desocupación subió a 6,6% (+0,5 pp t/t y +0,3 pp a/a). Estimamos que esta es la primera de varias alzas que debiesen ocurrir para alinear la tasa de desocupación con el bajo crecimiento económico. En el margen, la economía destruyó 12 mil empleos (-0,2%), concentrados en agricultura, transporte y comunicaciones, actividades inmobiliarias y administración pública. Por categoría ocupacional, el grueso de la pérdida del empleo se dio en Asalariados,

donde se destruyeron 49 mil empleos, parcialmente compensados por la creación de 24 mil empleos por Cuenta Propia. **En 12 meses se crearon 92 mil empleos (1,2% a/a), principalmente vinculados directa o indirectamente al sector público (83 mil), incluso con mayor intensidad que el trimestre anterior.** Destaca la mayor creación interanual de empleo en los sectores construcción y comercio y, por el lado negativo, la destrucción de empleos en manufactura y minería. A nivel regional, las mayores tasas de desocupación se registran en el norte del país, reflejando los efectos del cambio de ciclo en el sector minero. Destaca el caso de la región de Atacama, donde el desempleo alcanzó 8%, probablemente afectada también por las inundaciones. La siguen Tarapacá y Coquimbo con tasas de desempleo de 7,8%.

Cabe destacar que se reduce en el margen el crecimiento de los inactivos y se normalizan las inusuales razones de inactividad de los últimos meses. El aumento de inactivos alcanzó a 100 mil en el trimestre terminado en mayo (tras alcanzar un máximo de 174 mil en el trimestre terminado en febrero) y las razones de inactividad se ubican en niveles bastante más normales: +26 mil a/a sin deseos de trabajar y -27 mil a/a por razones de estudio.

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.