

## ANÁLISIS MACROECONÓMICO

# Factores puntuales en Manufactura y Minería podrían llevar IMACEC de julio bajo 2% a/a

Unidad Chile

Sorpresas negativas en todos los sectores, particularmente en minería, podrían llevar IMACEC de julio bajo 2% a/a. Nuestra expectativa la corregimos al rango 1,5-2,0% a/a (-0,3/-0,8% m/m) a pesar de la relevante contribución que habría tenido el gasto público. Esta cifra debe leerse como influenciada por factores puntuales en sectores claves, pero podría generar nuevos castigos en la expectativa de crecimiento para el 2015 y 2016.

Tasa de desempleo se mantuvo baja en el trimestre terminado en julio (6,6%) de la mano de un relevante incremento del empleo asalariado, que se asocia menos que en meses previos al sector público.

**Producción manufacturera crece un modesto 0,7% a/a, marcadamente bajo nuestra proyección de 2,5% a/a (consenso 1,3% a/a) ante la significativa contracción en la fabricación de metales comunes (-32,7% a/a; incidencia -2%), explicada por problemas en líneas productivas y menor demanda externa.** El resto de los subsectores muestra una dinámica dentro de lo esperado. Lo más preocupante hace referencia a la caída desestacionalizada de 0,8% que experimenta la manufactura, lo que restaría crecimiento m/m a la actividad total.

**Minería estuvo marcadamente bajo nuestra expectativa, explicada por mantenciones realizadas a importantes plantas de proceso. Además, durante julio se realizaron movilizaciones que afectaron la producción de una importante empresa del sector.** Respecto al mes anterior, la extracción se redujo 11,4%, equivalente a 58.708 TMF menos, una caída que usualmente vemos en meses de verano. Este aspecto será otro factor negativo para el crecimiento del mes toda vez que la menor producción es muy significativa.

**Comercio minorista crece algo por debajo de nuestra expectativa (2,9% vs 3,4% a/a), con vehículos automotores nuevamente cayendo.** El crecimiento de 2,9% a/a, por debajo de nuestras proyecciones y las de consenso se vio explicado principalmente por Vestuario y Calzado y por Artefactos eléctricos, cuyo aporte positivo a nivel nacional también se observa en el comercio de la RM, de acuerdo a lo reportado por la CNC. Por otra parte, aún cuando los automóviles usados siguen aportando dinamismo a las ventas en dicho mercado, la caída en ventas de automóviles nuevos (-19,3% a/a, según ANAC), vuelve a determinar una caída en esta línea de productos de acuerdo a lo registrado por el INE, con una variación negativa de 7,6% a/a, no logrando repetir el registro levemente positivo alcanzado el mes pasado.

**Con todo, vemos difícil que el IMACEC de julio sobrepase marcadamente el 2% a/a, y bajo cualquier perspectiva tendríamos una contracción desestacionalizada.** Esta es una sorpresa negativa para nuestro escenario base, pero también debemos reconocer que en parte se explicaría por factores puntuales en Manufactura y Minería.

**Empleo: sector público sigue empujando el carro pero a un ritmo algo menor**

**Tasa de desocupación se mantuvo baja en el trimestre móvil terminado en julio (6,6%), de la mano de una relevante creación de empleos asalariados, que no es solo público.** Las cifras reportadas hoy por

el INE muestran que la tasa de desempleo aumentó solo marginalmente respecto del trimestre móvil anterior y también respecto de hace un año, cuando se ubicaba en 6,5%.

**El sector público sigue siendo relevante en la creación de empleos públicos, pero menos que en los trimestres previos.** En efecto, en el trimestre terminado en julio el 45% de la creación interanual de empleos correspondió directa o indirectamente con este sector, porcentaje que fue 79% el trimestre anterior y 90% el previo.

**En doce meses, el empleo creció 1,8% (+143 mil), pero en el margen se destruyeron algo más de 9 mil empleos y desde el trimestre móvil terminado en enero se han destruido 51 mil empleos.** En doce meses, la mayor parte de los sectores económicos crearon empleos, aunque lideraron construcción (+35 mil), transporte y comunicaciones (+31 mil), administración pública (+30 mil) y hoteles y restaurantes (+28 mil); mientras que solo Hogares privados, EGA, minería y pesca destruyeron puestos de trabajo. **De los 143 mil empleos que se crearon en 12 meses, 129 mil corresponden a empleo asalariado, con un aumento de 2,4% a/a.** Respecto del trimestre móvil anterior, las mayores caídas del empleo se dieron en Comercio, Agricultura y ganadería y construcción, muy vinculadas a factores estacionales.

**Cifras revelan una significativa heterogeneidad regional en las tasas de desocupación.** Así por ejemplo, la tasa de desocupación se empujó hasta 8,4% en la Araucanía y a 8% en la región del Biobío, mientras que Antofagasta y Coquimbo, regiones vinculadas al ciclo minero, el desempleo se ubicó en 7% y 7,5%, respectivamente. Estas altas tasas de desocupación están siendo contrarrestadas por el bajo desempleo que se observa desde Los Ríos al sur, donde las tasas de desocupación se ubican en o bajo 4%.

**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](http://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.**