

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Actividad con signos de estabilización en tanto remuneraciones aumentan impulsadas por reajuste salario mínimo

Unidad Chile

IMACEC de julio de 2,5% a/a (0,1% m/m; consenso 2,0%; BBVAe 2,3%) señala estabilización por ahora en el crecimiento, aunque muy favorecido por gasto público que se filtra en algunos servicios y construcción.

Remuneraciones nominales muestran acotados signos de desaceleración (+1% m/m; 6,2% a/a), pero en un contexto donde el reajuste del salario mínimo (+7,1%) puede explicar bastante...y viene otro - excepcional- en enero. En términos reales, relevantes para el consumo, las remuneraciones acumulan un acotado incremento anual (+0,2%).

Actividad con signos de estabilización, pero difíciles de limpiar por el relevante rol de gasto público que permanecerá fuerte todo este año, con fuerte ajuste el 2016

IMACEC de julio se ubica en 2,5% a/a algo sobre consenso (2,0%; BBVAe 2,3%). Este registro fue favorecido por un crecimiento acotado pero significativo de manufactura, junto al aporte de servicios, donde consideramos que el gasto público tiene mucho que decir. En efecto, **la expansión de 8,9% a/a del gasto público (+18,3% inversión pública), continúa filtrándose por el lado de la oferta en construcción y servicios.** Para agosto, el gasto público tendrá expansiones muy similares.

Para el IMACEC de agosto esperamos un crecimiento entre 2,2% y 3,0% a/a, favorecido por 1 día hábil más respecto a igual mes del 2014 y el mencionado aporte de gasto público. Con todo, el crecimiento del 3T15 se encamina a una expansión en torno a 2,5% a/a, consistente con un crecimiento del PIB 2015 en torno a 2,2%, similar a nuestro escenario base.

El crecimiento desestacionalizado anualizado (SAAR) a julio se levanta a 2,2%, en tanto a agosto, con un crecimiento como el que estimamos, se ubicaría cerca de 3,5%. Estas cifras de crecimiento dejarían de favorecer castigos adicionales sobre el peso al menos por factores vinculados a crecimiento de corto plazo.

Remuneraciones muestran acotada desaceleración que consideramos estrechamente asociada al significativo reajuste de salario mínimo

Luego de tres meses de variaciones mensuales bajo el promedio histórico, en julio las remuneraciones se ubicaron por sobre esa referencia, aunque aún dentro del rango de variación de los últimos quince años. Como es habitual, el incremento estuvo impulsado por el reajuste del salario mínimo. Para enero de 2016 está acordado un nuevo incremento del salario mínimo el que esta vez sería de 3,7% nominal en un período de solo seis meses. El índice de remuneraciones IREM subió 1,0% m/m (6,2% a/a) en términos nominales y 0,6% m/m (1,5% a/a) en términos reales, acumulando un modesto incremento de 0,2% real en lo que va del año. Los sectores con mayor incremento interanual de las remuneraciones a julio son Hoteles y Restaurantes y Administración Pública, ambas con variaciones nominales de 7,9% y, en el mes, las mayores variaciones se observan en Hoteles y Restaurantes, EGA y Construcción. Finalmente, la masa salarial, base para el crecimiento del consumo privado, se ha mantenido con un crecimiento estable en los últimos tres meses. El mayor crecimiento interanual del empleo está permitiendo contrarrestar el menor crecimiento interanual de las remuneraciones reales (1,5%).

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.