

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Se confirman las malas noticias: IMACEC de enero se ubicaría entre -0,25% y 0,25% a/a

Unidad Chile

Nuestra visión de que enero marcaría la inflexión interanual en crecimiento, siendo el registro más bajo del año, puede no ser una tarea difícil toda vez que no es descartable que el año se haya iniciado con una contracción interanual. Estimamos IMACEC entre -0,25% y 0,25% a/a (0% m/m).

Si no es el empleo asalariado público es el empleo por cuenta propia. Pese a contribución negativa del empleo asalariado público y destrucción de empleos en la minería, empleo por cuenta propia impidió un aumento de la tasa de desocupación, que volvió a sorprender positivamente ubicándose en 5,8%.

Producción manufacturera se contrajo un relevante 4,6% a/a (consenso -3,3%; BBVAe -3,5%). Tenemos que remontamos a agosto de 2014 para observar una contracción tan significativa del sector, mes que también contó con un día hábil menos al igual que enero 2016 respecto a igual mes del año pasado. La contracción en la manufactura ya no es una sorpresa toda vez que todos los subsectores económicos muestran contracciones o crecimiento muy bajos. Los sectores más sometidos a la demanda externa parecen no estar aumentando producción sino rentabilizando el mayor tipo de cambio, anticipando un escenario de lenta recuperación en la inversión transable no minera.

Tal como anticipamos, la composición del calendario en enero y el aumento anual en la venta de automóviles determinaron el crecimiento de ventas minoristas. El aumento de 3,4% a/a en ventas minoristas, en línea con nuestra estimación y la del mercado (BBVAe: 3,5% a/a, consenso: 3,3% a/a), estuvo muy determinada por un aumento en la venta de vehículos automotores. Dicha línea de producto aumentó 12,1% a/a ante aumentos en autos nuevos (ANAC: 6,7% a/a) y usados. El impuesto verde a los autos nuevos que comenzó en enero de 2015 puede estar detrás de la favorable base de comparación. Por otra parte, y tal como adelantamos, aunque hubo un día hábil menos respecto a enero del año anterior, la mayor cantidad de domingos fue beneficiosa para las ventas. Así, ventas de calzado, vestuario y productos eléctricos para el hogar fueron los principales ítems que llevaron el registro de *retail* a terreno positivo.

Nuestra proyección para Minería nos entregaba una contracción entre 7% y 10% a/a, por lo que si bien la contracción de 12,6% a/a es algo mayor, no nos sorprende, y es parte de nuestra visión poco auspiciosa para el IMACEC del mes. La cifra fue explicada por una producción cobre que alcanzó las 454 mil toneladas, equivalentes a un retroceso de 13,8% a/a producto de altas bases de comparación, a lo que se suma una débil producción de hierro, en un escenario de caída en precios internacionales para los metales. Asimismo, la minería no metálica registró un leve descenso de 0,3% a/a por menor extracción de piedras arenas y arcillas. Por su parte, molibdeno -si bien presenta una baja incidencia en el indicador global- mostró un alza de 29,9% a/a.

Con todo, nuestro rango preliminar sigue vigente (-0,25/0,75% a/a), aunque lo acotamos hacia una proyección de IMACEC de enero entre -0,25% y 0,25% a/a, que consideramos por ahora consistente con una expansión anual del PIB de 1,8% que seguimos manteniendo con sesgo a la baja. Esperamos que las cifras de CC.NN. a entregarse el 18 de marzo próximo realicen una corrección al alza en el crecimiento del 4T15 desde 1,6% a 1,8% a/a dejando el crecimiento del PIB del 2015 en 2,1%, algo mayor al 2% que se deriva del promedio de IMACECs. Aquello probablemente también contribuirá, por mayores efectos base, a que los registros mensuales no sean particularmente altos al terminar este año.

En términos más estratégicos, este registro de actividad se ubicaría bajo la mediana de la EEE (1% a/a), lo que podría anticipar una nueva rebaja en la expectativa de crecimiento para el 2016 desde su última medición de 1,9%. **El Banco Central pocas veces ha quedado tan off luego de pocas semanas de entregar su esperado escenario base en diciembre pasado, sobre el cual pivotó una sorpresiva alza en la TPM en diciembre (¿necesaria a la luz de lo que vemos en actividad?).** Ni siquiera el piso del

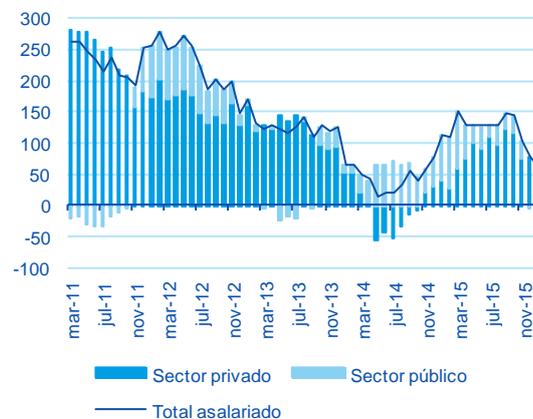
rango de ese IPoM resulta válido hoy día, y parte importante del mercado así se lo hizo ver al catalogarlo de “optimista”. **No parece aconsejable ni prudente continuar el proceso de alzas en la TPM, preparando el camino para eventuales ajustes en el curso, y por qué no, en la dirección de la política monetaria.**

Pese a contribución negativa del empleo asalariado público y destrucción de empleos en la minería, empleo por cuenta propia impidió un aumento de la tasa de desocupación, que volvió a sorprender positivamente.

Creación de empleos en construcción, restaurantes y hoteles y comercio, permitió contrarrestar la caída del empleo en el sector minero y mantuvo la tasa de desocupación en 5,8%. Esta cifra es 0,4 puntos porcentuales inferior a igual período del año anterior y se ubica bajo las expectativas de consenso (6,0%). La caída interanual de la tasa de desocupación obedece a un crecimiento de 2,0% en el empleo (+162 mil puestos), que superó el alza de 1,7% en la fuerza de trabajo. Un 86% de la creación anual de empleos se explica por tres sectores económicos: construcción, restaurantes y hoteles y comercio, mientras que minería destruyó 36 mil puestos en doce meses.

Por categoría ocupacional, un 70% de la creación anual de empleos corresponde a Cuenta Propia, aunque en el margen (respecto del trimestre anterior) la creación de empleos es mayormente empleo Asalariado. Respecto del empleo asalariado, el sector privado sigue creando trabajo a un ritmo cercano a los 80 mil puestos anuales, mientras que, **por segundo mes consecutivo, el sector público creó menos empleo asalariado en relación con igual período del año anterior** (Gráfico 1).

Gráfico 1
Empleo asalariado público y privado (cambio en 12 meses, miles de personas)



Fuente: INE, BBVA Research

Se mantiene fuerte divergencia regional en las tasas de desocupación. Destacan las elevadas tasas de desocupación en las regiones del norte: Tarapacá 8,4%, Coquimbo 7,7% y Antofagasta 7,1%, que contrastan con tasas de desocupación bajo 4% en las cuatro regiones al sur de La Araucanía.

Pese a este resultado nuevamente mejor a lo previsto, seguimos proyectando un aumento del desempleo en lo que resta del año. Información casuística está dando cuenta de pérdidas de empleos en sectores que van más allá de la minería, como por ejemplo en el comercio. Por su parte, la construcción dejará de apoyar la creación de empleos como lo ha hecho hasta ahora. En ese escenario, la tasa de desempleo podría superar 7% en los meses de invierno.

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.