

## ANÁLISIS MACROECONÓMICO

**IMACEC de agosto se ubicaría en torno a 2% a/a**

Unidad Chile

Dentro de los Indicadores sectoriales de agosto, el que más debería llamar la atención es la casi nula expansión del comercio minorista que podría dar cuenta de un ajuste en el comportamiento de consumidores enfrentados al menor dinamismo del mercado laboral que puede estar influenciando cierto incremento del ahorro precautorio.

Si bien manufactura crece sobre lo esperado, la influencia de un efecto puntual en la división alimentos -que también estuvo presente en esa división en julio pasado en sentido contrario- no hace prever un cambio de tendencia del sector en el corto plazo.

Proyectamos IMACEC de agosto entre 1,9% y 2,4% a/a, con un desestacionalizado entre -0,5% y 0% m/m. Para septiembre, estimamos una expansión de la actividad entre 0,5% y 1,5% a/a, con lo que el 3T16 terminaría con un crecimiento entre 1,0% y 1,3% a/a, que estimamos estaría en la parte baja de la proyección base del IPoM del Banco Central, y daría cuenta que las holguras de capacidad continúan ampliándose.

El desempleo disminuyó, contrario a las expectativas y a la estacionalidad habitual del mercado laboral, pero sigue dando señales de fragilidad y estimamos que el ajuste en este mercado no ha finalizado.

Crecimiento del comercio minorista alcanza solo un 0,2% a/a con una contracción de 0,6% m/m (consenso 2,7% a/a; BBVAe 0%), el registro más débil desde octubre 2014, bastante en línea con nuestra previsión. El mercado fue sorprendido a la baja probablemente ante una visión de desaceleración suave del consumo que esta cifra pone en jaque. Comercio mostró un casi nulo crecimiento, muy determinado por la caída en la línea de producto Alimentos, bebidas y tabaco. Compensó el crecimiento de los bienes durables, tanto productos eléctricos como automóviles. Respecto a estos últimos, el crecimiento de 2,0% a/a indica un mayor dinamismo del mercado de autos usados con respecto al leve aumento mostrado en automóviles nuevos (ANAC: +0.7% a/a), pero debemos recordar que automóviles usados no es parte de la contabilidad nacional para la estimación de crecimiento de la actividad.

Producción Manufacturera nos sorprende positivamente con una expansión de 2,4% a/a (consenso 0,5%; BBVAe 0,4%), muy influida por productos alimenticios debido a ajuste en estrategias productivas en azúcar y edulcorantes. Corregido de efectos estacionales y calendario, la manufactura se contrajo 0,2% m/m. Leemos este registro con cautela toda vez que en gran medida no responde a una recuperación de dinamismo en la industria manufacturera sino a ajustes puntuales, que también estuvieron presentes en el mes de julio en sentido contrario también en la división alimentos.

La producción minera se incrementó 3,4%a/a (BBVAe 3%) durante agosto, beneficiado por la más baja base de comparación del año anterior, sin mostrar un cambio de tendencia y dando cuenta de que el sector aún mantiene sus ajustes productivos. Este es el primer registro positivo luego de cuatro meses de contracciones, acumulando un contracción de 2,7% durante 2016. Este crecimiento se explica principalmente por la mayor producción de cobre, debido al aporte de nuevas faenas de extracción y por mantenciones realizadas en agosto 2015.

Con todo, estimamos que IMACEC de agosto se ubicaría entre 1,9% y 2,4% a/a (-0,5% y 0% m/m), en tanto para septiembre proyectamos una expansión entre 0,5% y 1,5% a/a. Con estos rangos, nuestra estimación del crecimiento de 3T16 fluctúa entre 1,0% y 1,3% a/a. Nuestra proyección de IMACEC de agosto es superior a la que muestra la Encuesta de Expectativas (1,5%). Sin embargo, estamos más negativos que consenso para septiembre.

Desempleo disminuye en el trimestre finalizado en agosto, pero el ajuste de este mercado no ha terminado. Se mantiene una frágil composición de la creación de empleos, con predominio de

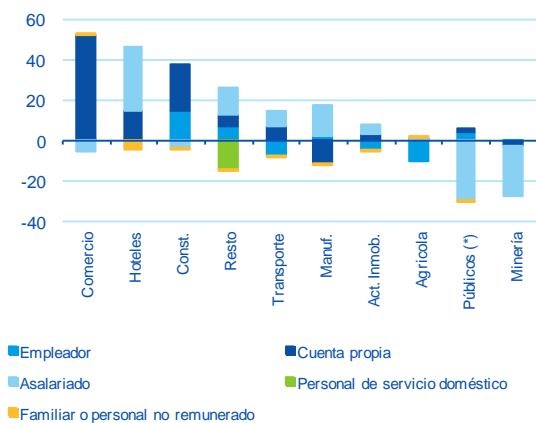
**cuenta propia y elevado subempleo.** Esperábamos un aumento del desempleo en este trimestre móvil, proyección que era compartida por el consenso con una estimación de 7,3%. Sin embargo, el desempleo disminuyó a 6,9% (+0,4 pp a/a), lo que de todas formas no puede ser interpretado como un indicador de menores holguras, ni como el término del ajuste del mercado laboral. La sorpresa se explicó principalmente por el aumento de la creación de empleos, que esperábamos fuera menor, en línea con la estacionalidad habitual de este mercado, las exigentes bases de comparación y el debilitamiento que exhibe la actividad agregada.

**La composición del empleo que se está creando sigue siendo frágil y esperamos que la tasa de desempleo siga aumentando, especialmente en el transcurso del próximo año.** De los 90 mil empleos creados en el trimestre, el grueso sigue siendo cuenta propia, concentrado especialmente en el sector comercio (Gráfico 1). El empleo asalariado aumentó solo en 11 mil puestos en doce meses, equivalente a un magro 0,2% a/a. A nivel de sectores, donde se observa una mayor creación de puestos de trabajo es el sector Comercio, cuya principal característica, como se dijo, es la alta participación de empleo por cuenta propia.

A nivel regional, el desempleo sigue siendo particularmente bajo en las regiones del sur, mientras que supera 8% en Tarapacá (8,3%) y Coquimbo (8,9%). Por su parte, el desempleo en el Gran Santiago (comparable con la cifra de la U. de Chile) se ubicó en 7,2%, lo que equivale a 0,8 puntos porcentuales más que en igual período del año anterior.

**A pesar de la baja en la tasa de desempleo, indicadores alternativos del mercado laboral continúan mostrando fragilidad en lo más reciente.** Información de suscripción y desahucios de contratos con ISAPRES muestra al mes de julio un mayor número de desahucios respecto del número de contratos suscritos, situación que no se observaba desde comienzos de 2009 cuando la economía atravesaba por la crisis internacional. En tanto, si se observa la tasa de desahucios, la cual representa el porcentaje de contratos terminados respecto del total de contratos (terminados y suscritos), el pronóstico para el mercado laboral durante los próximos meses no sería favorable, toda vez que el incremento en el número de desahucios podría estar anticipando un mayor número de desocupados para los próximos meses (Gráfico 2).

Gráfico 1  
**Creación de empleo en 12 meses por actividad económica y categorías (miles de personas)**



\*Incluye empleo en los sectores Administración pública y defensa; Enseñanza y Servicios sociales y de salud.  
Fuente: INE, BBVA Research

Gráfico 2  
**Tasa de desempleo INE vs. tasa de desahucios ISAPRES (porcentaje)\***



\*Información en base a datos de la superintendencia de Salud al mes de julio de 2016. Tasa de desahucios calculada como el ratio entre el total de desahucios y la suma del total de desahucios con el total de contratos suscritos.  
Fuente: INE, BBVA Research

**AVISO LEGAL**

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.