

## ANÁLISIS MACROECONÓMICO

## Economía habría crecido bajo 3% a/a en abril (BBVA estima: 2,4% - 2,6% a/a). Desaceleración generalizada se mantiene

Unidad Chile

Indicadores sectoriales de abril decepcionan las expectativas y anticipan un Imacec marcadamente bajo las expectativas de mercado (EEE: 3,0%), cerca del piso del rango de proyección que dimos a inicios de mes (2,7%-3,7% a/a)

**Se concreta escenario de riesgo para el Banco Central y, de no mediar sorpresas inflacionarias alcistas en los próximos meses, será necesaria una acción decidida del Instituto Emisor para mantener la inflación en torno a 3% en el horizonte de 12 a 24 meses. Comenzar a alinear las expectativas para recortes mayores a los delineados hace unos meses podría ser el primer paso en la RPM de junio. BBVA Research mantiene su visión de TPM hasta 3,25% el 2014, con recortes que se concretarían este segundo semestre. El foco sobre la inflación de mediano plazo debería primar en la discusión del Consejo del Banco Central.**

**Imacec de abril estará explicado en gran medida por minería de cobre como esperábamos, pero con un impulso bastante inferior de lo previsto.** En efecto, el índice de producción minera creció 5,6% a/a en abril (BBVAe: 7%-9%) debido principalmente a la mayor producción de cobre que creció 6,7% a/a. Este incremento se explicó por la baja base de comparación de 2013 asociada a huelgas ocurridas el año pasado y por la recuperación de niveles productivos en una importante faena, además de la incorporación de faenas nuevas.

**Actividad manufacturera registró una contracción de 4,2% a/a, por debajo de nuestra proyección puntual de -3,1% a/a que tenía un escenario de riesgo de -4% a/a. La situación fue aún peor.** Anticipamos que este sector restaría al crecimiento del PIB, como consecuencia de la persistente debilidad que ha mostrado la industria a lo que se suma la existencia de un día hábil menos, lo que incidió en un retroceso interanual de la mayoría de las ramas que componen el indicador. **El INE destaca en su informe mensual que el terremoto que afectó al norte del país y el incendio de Valparaíso no tuvieron un efecto significativo en este resultado.** La mayor incidencia negativa del indicador (-1,7 pp) correspondió a la división de Fabricación de productos elaborados de metal, debido al término de contratos de algunos proyectos mineros. La siguieron Elaboración de productos alimenticios (-0,9 pp) y Fabricación de metales comunes (-0,75 pp) por la baja producción de bobinas de hierro y acero que se explicarían por reestructuraciones en la producción de las empresas del rubro.

**EGA registró un crecimiento de 2% a/a, ubicándose en el piso de nuestro rango de proyección de entre 2% y 3% a/a.**

**Caída de ventas de bienes durables empuja al comercio minorista a su peor registro desde el año 2009 anticipando una contribución nula del sector comercio (que incluye minorista y mayorista) en el Imacec de abril.** Las ventas del comercio minorista decepcionaron en abril creciendo un pobre 1,6% a/a (BBVAe: 3%). Este es el menor registro interanual desde septiembre de 2009 y estuvo determinado por una fuerte caída de las ventas de bienes durables de 4,7% a/a, la que a su vez, responde en gran medida a la caída de ventas de automóviles de 12,3% a/a, cifra que ya anticipaban los indicadores de la ANAC. Como

hemos señalado en ocasiones anteriores, la contracción del sector automotriz está respondiendo, por un lado, al deterioro de las perspectivas del mercado laboral, al efecto del incremento de la inflación en los salarios reales de las familias y en la confianza y, además, al efecto que está teniendo el mayor tipo de cambio en los precios de los automóviles, en particular, en los de menor precio que han incorporado prácticamente toda la depreciación cambiaria.

**Con esta información anticipamos que el Imacec de abril se ubicará entre 2,4% y 2,6% a/a. Para mayo proyectamos preliminarmente un rango entre 2,3% y 3,3% a/a.**

### Empleo peor de lo aparente: mayor destrucción es cosa de tiempo

Tasa de desempleo se redujo a 6,1% en el trimestre terminado en abril, dado el significativo incremento del empleo por cuenta propia. Un empleo más frágil como el de cuenta propia es un paso previo a la desocupación pura y dura. Esperamos incrementos de la tasa de desempleo en los próximos meses asociado al ciclo de desaceleración que atraviesa la economía. La tasa de desocupación disminuyó respecto tanto del registro del trimestre móvil anterior (6,5%) como con respecto a un año (6,4%). En la comparación anual, incidió un mayor crecimiento del empleo, principalmente por cuenta propia, respecto de la fuerza de trabajo. En efecto, en términos interanuales se registró un incremento del empleo de 2,2% a/a, mientras que la fuerza de trabajo aumentó solo un 1,9% a/a. **El incremento del empleo estuvo liderado por la ocupación por cuenta propia que aumentó 8,8% a/a, mientras que el empleo asalariado creció solo 0,8% a/a (-0,3% t/t).** El menor crecimiento interanual de la fuerza de trabajo se explicó por una disminución de los desocupados, principalmente cesantes y en particular, mujeres. Respecto del trimestre anterior, se crearon 27 mil empleos, mayormente concentrados en los sectores enseñanza, transporte, servicio doméstico y actividades inmobiliarias.

**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.