

## ANÁLISIS MACROECONÓMICO

# La desaceleración se acentúa, y requiere acciones contracíclicas mayores. Imacec de junio se ubicaría en 1,9% a/a

Unidad Chile

Se mantiene, y en algunas dimensiones se acentúa la desaceleración. Crecimiento del segundo trimestre se ubicaría en 2,2% a/a, y el primer semestre en un preocupante 2,4% a/a. Sin sorpresas relevantes en la inflación de julio (BBVAe 0,18%), el Banco Central debería continuar con los recortes, evaluando incluso dosis adicionales ante el evidente atraso que estaría teniendo la política monetaria. Para el Fisco, la misión más clara sería vaciar/ejecutar los bolsillos fiscales que permite el presupuesto.

**Imacec de junio se ubicaría en 1,9% a/a. Cifras de coyuntura de manufactura y ventas del comercio, que permiten construir una mejor estimación de la actividad mensual de junio pasado, no cambian por ahora el diagnóstico de un crecimiento marcadamente bajo potencial.** Solo el cuarto trimestre mostraría crecimiento sobre 4% a/a empujado por un significativo impulso fiscal que fue anunciado por el Ministro de Hacienda.

**Pese a contar con un día hábil adicional y del aporte positivo de la industria alimenticia, la producción manufacturera registró descenso de 0,7% a/a, por debajo de las expectativas de mercado (BBVAe +0,9%) y con caída generalizada en las distintas ramas industriales.** La contracción del sector en junio es bastante generalizada, lo que se refleja en caídas interanuales en 10 de las 13 divisiones que componen el índice. De esta forma, la industria manufacturera cierra el primer semestre con una contracción acumulada de 1,3%.

Las divisiones fabricación de metales comunes, productos elaborados de metal y actividades de impresión y reproducción de grabaciones explicaron en conjunto un retroceso de 2 puntos porcentuales de la variación interanual, siendo parcialmente contrarrestados por la división elaboración de productos alimenticios y bebidas.

La caída en la fabricación de metales comunes (incidencia -0,9 pp) se explicó por una baja en la producción de bobinas de hierro o acero, asociada a la reestructuración en la producción de empresas del rubro. En el caso de los productos elaborados de metal (incidencia -0,6 pp), sector que provee insumos para el sector minero y la construcción, el desempeño estuvo explicado por una menor producción de galpones y estructuras análogas por el término de contratos con proyectos mineros. Por su parte, la caída en la división de edición e impresión (incidencia -0,5 pp) se explicó por una menor demanda de materiales de publicidad comercial, catálogos y productos análogos.

Lo anterior fue contrarrestado por el crecimiento de la división de elaboración de alimentos y bebidas (incidencia +2,9 pp) destacando la producción de vinos y de salmón y trucha.

Las ventas del comercio minorista crecieron un modesto 2,3% a/a, esta vez sin una influencia negativa sobre la estimada inicialmente para la venta de automóviles. La desaceleración resulta evidente en vestuario y calzado (9,6% a/a) y productos electrónicos (9,4%), cuyas expansiones dejan atrás los dos dígitos observados en trimestres previos.

En nuestras proyecciones puntuales sobreestimamos las expansiones de manufactura y comercio (Tabla 1). Consecuentemente, desde nuestro rango estimado inicial para el Imacec entre 2,2% y 2,6%, por debajo de lo proyectado por la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE), debemos migrar algo inferior al piso (1,9% a/a). Resulta probable entonces observar nuevos castigos a la expansión del PIB 2014 en la próxima EEE.

Tabla 1  
Indicadores sectoriales efectivos y proyectados (var. % a/a)

Sector	Proyección BBVA	Efectivo INE
Manufactura	Entre 1% y 2%	-0,7
Ventas del Comercio minorista	Entre 4% y 5%	2,3
Minería	Entre 1% y 2%	1,3
EGA	3,8%	4,0

Fuente: INE, BBVA Research

Mañana conoceremos la cifra de desempleo. BBVA Research estima un aumento en la tasa de desempleo a 6,5% para el trimestre terminado en junio. Esperamos que continúe el crecimiento de empleo por cuenta propia, con nuevas caídas interanuales en empleo asalariado. Nuestro diagnóstico del mercado laboral indica que la tasa de desempleo podría continuar con incrementos moderados, pero la calidad y composición del empleo sería consistente con una débil posición cíclica. El impacto sobre consumo privado ya resulta evidente, y esperamos leves desaceleraciones adicionales en los meses siguientes.

**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.**