

## ANÁLISIS MACROECONÓMICO

## Imacec de julio se ubicaría en -0,1% a/a, y "contracción" pasaría a reemplazar el calificativo de "desaceleración"

Unidad Chile

Se confirma que Imacec de julio marcaría el piso del crecimiento interanual. Sin embargo, para las expectativas privadas, dado que la cifra se ubicaría en terreno negativo, podría llevar a que el calificativo de "desaceleración" sea reemplazado por "contracción". Podríamos tener un balde de agua aún más frío para las expectativas el próximo viernes. Contención de las autoridades monetaria y fiscal en los próximos días debería continuar, partiendo por el IPoM del próximo miércoles.

### Sectoriales

**Las ventas de comercio minorista presentaron un aumento de 1,5% a/a, pero con una nota precautoria al crecimiento de ventas de automóviles.** La variación del índice se encuentra levemente por debajo de las expectativas de mercado (1,9% a/a, BBVAe: -0,2% a/a), y es el peor registro desde septiembre de 2009. Los bienes no durables mostraron una marcada desaceleración, con un crecimiento de 2,3% a/a apoyado principalmente en vestuario y calzado. En el caso de los bienes durables (electrodomésticos y automóviles) hubo una contracción de 0,1% a/a. Tal como se percibía al conocerse las ventas de comercio de la Región Metropolitana publicadas por la CNC, los electrodomésticos mostraron una caída anual, de 0,5%. **Lo que llama mucho la atención es que el INE registra un aumento de 0,4% a/a en la venta de automóviles nuevos y usados, lo que contrasta fuertemente con la caída de 13,2% a/a informada por la ANAC para la venta de automóviles nuevos en julio ¿Pueden solo los autos usados estar explicando tal diferencia, o las diferencias metodológicas se han tornado más importantes? Como sea, al proyectar comercio minorista para el Imacec, existen riesgos de sobreestimación si no se depura la cifra informada por el INE con la información de caídas pronunciadas en la venta de autos nuevos.**

**La industria manufacturera exagera su contracción interanual de manera generalizada a nivel sectorial, en parte explicado por altas bases de comparación respecto a igual mes del año pasado.** Si bien alimentos contribuye positivamente, su incidencia disminuye a un modesto 0,5% a/a. Su crecimiento estaría muy explicado por mayores exportaciones de salmón y trucha. Las contracciones en algunos sectores dejan de ser moderadas y pasan a ser mayúsculas, particularmente en metales comunes (-15,9% a/a) muy vinculados a la pérdida de dinamismo en la construcción. También resulta interesante la contracción de productos de tabaco que probablemente responde a estrategias productivas que internalizan un escenario menos favorable para la demanda futura ante ajustes de precios asociados a la Reforma Tributaria.

## Empleo

**Economía destruyó 34 mil puestos de trabajo en el trimestre terminado en julio y acumula pérdida de 124 mil empleos desde marzo.** Persiste la debilidad del mercado laboral, aunque esta no se refleja en la tasa de desocupación que se mantiene en 6,5%. Esta cifra es 0,8 puntos porcentuales mayor a la de igual período de 2013, como consecuencia de un aumento de 14,7% en el número de desocupados y un incremento de 1,0% en el número de ocupados. **El incremento anual del empleo (+81 mil) continúa impulsado por cuenta propia (+46 mil) que explica más de la mitad de la cifra, mientras que la creación de empleo asalariado crece solo 0,4% a/a (+21 mil).** Respecto del incremento de los desocupados, destaca el alza de 21,1% en el número de hombres cesantes, mientras que en este trimestre se registró el primer incremento de la tasa de desocupación femenina desde noviembre de 2011.

En comparación con el trimestre inmediatamente anterior, la disminución de 34 mil puestos de trabajo (-0,4%) se concentró en construcción (-22 mil), agricultura (-21 mil) y transporte y comunicaciones (-15 mil), compensados por aumentos en servicios sociales y de salud y en enseñanza, entre otros. Por categoría ocupacional, la destrucción de empleos fue tanto en empleo por cuenta propia, como en asalariados.

**En línea con la persistente debilidad prevista para la actividad en los meses siguientes, proyectamos que la economía seguirá destruyendo empleos y que se registrarán nuevas alzas de la tasa de desocupación,** tendencia que podría revertirse en los últimos meses del año debido a la estacionalidad habitual de este mercado.

## Imacec de julio y agosto

Nuestras proyecciones sectoriales se ubicaron dentro de lo esperado, siendo la sorpresa positiva Comercio Minorista. Si esta última se explica por eventuales mayores ventas de autos usados, lamentablemente para Cuentas Nacionales la venta de automóviles estaría mucho más cerca de la reportada por ANAC (-13%a/a). En consecuencia, comercio minorista relevante para el Imacec mostraría contracción, sabiendo que comercio mayorista se encuentra en franco terreno negativo.

Tabla 1

### Proyecciones de corto plazo

Sector	Efectivo INE	Proyección BBVA
Manufactura	-4,1%	-2,5%
Ventas del Comercio minorista	1,5%	-0,2%
Minería	-2,4%	-2,5%
Tasa de desempleo	6,5%	6,7%
<b>Imacec de julio</b>		<b>-0,1%</b>
<b>Imacec de agosto</b>		<b>Entre 0% y 1%</b>

Fuente: INE, BBVA Research

**Para agosto, la cifra de actividad mensual mostraría una recuperación con el Imacec entre 0% y 1% a/a, marcando el inicio de mejores cifras de crecimiento interanual. En todo caso, el tercer trimestre tendría un crecimiento del PIB entre 0,7% y 1% a/a, menos de la mitad del crecimiento de 1,9% observado el segundo trimestre.**

**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.**