

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Indicadores sectoriales apuntan a un Imacec de agosto bajo 2% a/a

Unidad Chile

Actividad del sector manufacturero y minero decepcionan, mientras que el comercio minorista crece en línea con lo esperado.

Con esto, el crecimiento del IMACEC se ubicaría bajo 2% en agosto, decepcionando las expectativas de consenso.

Alejado de la relación histórica con el PIB y de la estacionalidad habitual, el desempleo vuelve a caer de la mano de un relevante aporte del empleo público.

Fuerte caída en la producción minera es el “principal responsable” del ajuste a la baja en nuestras proyecciones de Imacec. El índice cayó 9,3% a/a, determinado en gran parte por una caída de 8,3% a/a en la producción de cobre y abultada por la caída en la extracción de recursos energéticos (en particular petróleo y gas natural). Aunque dicha caída no se registrará con la misma fuerza en Cuentas Nacionales (toda vez que la base de comparación allí era menos exigente que para el INE y la generación eléctrica del SING en agosto, +7,2% a/a, parece reflejar mayores procesos de refinación que deberían ser capturados en parte dentro del Imacec), el sorprendente registro negativo en la producción de cobre hace migrar nuestras proyecciones de actividad a niveles por debajo de 2%. **Estimamos preliminarmente que el Imacec de agosto crecería entre 1,5% y 2,0% a/a (consistente con una caída de 0.5% m/m desestacionalizada), lo que implica un ajuste a la baja en las estimaciones internas que teníamos antes de conocer estos indicadores.**

Crecimiento de 1,9% a/a en ventas del retail se ubica levemente debajo del consenso (2,2% a/a) pero algo más en línea con nuestra proyección (2,0% a/a). La línea de productos “Vehículos automotores” mostró un muy leve crecimiento de 0,3% a/a, lo que permite inferir que el mercado de autos usados sigue muy dinámico, toda vez que la caída en la ventas de autos nuevos según ANAC fue de 21% a/a. Cabe recordar que las mayores ventas de autos usados no se contabilizan en la cifras de actividad de cuentas nacionales. El resto de las ventas al retail mostraron una desaceleración importante, en línea con el crecimiento anual nulo que hubo en la RM de acuerdo a la CNC, donde Vestuario y Calzado sigue dinámico pero Alimentos, bebida y tabacos mostraron caídas. Raya para la suma, aunque el IVCM se encontró en torno a las expectativas, su descomposición también suma riesgos bajistas a la cifra de actividad de agosto.

A pesar de contar con un día hábil adicional, **manufactura retrocede 1,4% a/a (BBVAe: +1,2% a/a, consenso: +0,5% a/a)** impulsado por contribuciones negativas de metales comunes –en particular, ferromolibdeno-, productos alimenticios –principalmente salmón congelado por altas bases de comparación- y producción de maquinaria, que en parte fueron compensadas por aportes desde químicos, elaborados de metal, caucho y plásticos. **En términos generales, la debilidad y sorpresas negativas observadas en la actividad manufacturera se explican por una menor demanda externa.**

Sector EGA crece 2,2% a/a impulsado por generación eléctrica (+2,4% a/a, principalmente producto de centrales hidro de pasada y termo a carbón) y distribución de gas (+14,1% a/a), cifra esperable dado los datos de generación eléctrica reportados por CDEC SING/SIC durante el mes. Así, en un contexto de mayor aporte hídrico a la generación, el costo marginal promedio del SIC retrocede a un ritmo de 27% a/a.

¿Y dónde está el desempleo?

Tasa de desocupación se ubicó en 6,5% en el trimestre terminado en agosto, ubicándose nuevamente bajo lo esperado y bajo los registros del mes anterior y de igual mes del año anterior (6,7%). El crecimiento del empleo (2,3% a/a) es lo que más sorprende, porque de acuerdo con la relación histórica entre esta variable y el crecimiento del PIB, su ritmo de expansión debiese estar en torno a la mitad. El crecimiento del empleo no sólo es alto dado el crecimiento del PIB, sino que también se acelera desde el trimestre terminado en mayo, mientras que la economía está lejos de dar señales de mayor dinamismo. Por su parte, desde el punto de vista de la estacionalidad histórica del mercado laboral, este trimestre debería ser uno de los peores del año, es decir, con mayor tasa de desocupación.

Parte de la historia sigue siendo el sector público que contribuye directa o indirectamente con un 49% de la creación de empleos en doce meses, lo que explica en torno a un punto del menor desempleo, pero otros tres sectores: transporte y comunicaciones, comercio y hoteles y construcción, aportan con 131 mil empleos adicionales. De los 178 mil empleos que se crean en doce meses, la mayor parte (72%) corresponde a empleos asalariados que aumentaron 2,4% a/a.

Respecto del trimestre anterior se crean 18 mil empleos y se nota con claridad el impacto del sector público: enseñanza crea 21 mil empleos y servicios sociales y de salud crea 8 mil puestos, principalmente asalariados. También crean empleos el sector agrícola (9 mil) y transporte y comunicaciones (8 mil). Por el lado negativo, la mayor destrucción de puestos se da en comercio (-18 mil), seguido por minería (-9 mil) y hogares privados (-8 mil).

A nivel regional, solo tres regiones tienen tasas de desempleo en o sobre 7%: Coquimbo, Biobío y La Araucanía. Mientras que las tasas más bajas se registran en las regiones extremas del Sur y también en Arica y Parinacota.

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.