

## ANÁLISIS MACROECONÓMICO

# IMACEC de septiembre supera las expectativas y aleja los fantasmas de una “recesión técnica”

Unidad Chile

**IMACEC de septiembre superó levemente las expectativas, lo que evitaría castigos adicionales a las proyecciones de crecimiento de este año y el próximo. Se alejan los fantasmas de una recesión técnica, gracias a que el PIB resto (sin recursos naturales) no habría continuado perdiendo dinamismo en el margen. Proyectamos preliminarmente que el IMACEC de octubre crecerá entre 1,3% y 2,3% a/a.**

**Pese a acotado aumento de las remuneraciones reales en septiembre (0,2%) estas acumulan en el año una caída de 0,4%. Proyectamos que las remuneraciones continuarán perdiendo dinamismo en el año de la mano de un mercado laboral que también se ralentiza.**

Al fin una buena noticia económica: IMACEC de septiembre creció 2,6% a/a, superando las expectativas.

IMACEC de septiembre creció 2,6% a/a, superando marginalmente las expectativas del mercado y las nuestras. Ambas se ubicaban en 2,2% tras conocer las cifras sectoriales reportadas por el INE a fines de la semana pasada, mientras que la Encuesta de Expectativas anticipaba un crecimiento de 1,8%. Es de esperar entonces que, al menos por ahora, se detengan los castigos a las proyecciones de crecimiento de consenso para este año y para el próximo.

La serie desestacionalizada, que no mostraba crecimiento en los primeros ocho meses del año, aumentó 1,1% respecto del mes anterior, alejando los temores de una “recesión técnica”. En efecto, con este dato, el IMACEC creció 0,3% en 3T15 respecto de 2T15 (1,3% t/t anualizado), trimestre en el cual se había registrado una marginal contracción. Con estas cifras, la economía creció 2,1% a/a en 3T15 y acumula una expansión de 2,2% en el año.

De acuerdo con el Banco Central, además del ya conocido día hábil adicional que afectó positivamente este resultado, incidió positivamente el mayor valor agregado de servicios y de la industria manufacturera. En otras palabras, el PIB resto (sin recursos naturales) no habría continuado perdiendo dinamismo, lo que puede responder en alguna medida a los efectos del mayor gasto público.

**Proyectamos preliminarmente que el IMACEC de octubre habría crecido entre 1,3% y 2,3% a/a.**

El mes de octubre cuenta con un día hábil menos que igual mes del año anterior, pero también cuenta con un sábado adicional feriado, que podría compensar en parte el efecto del día hábil menos. A nivel sectorial, esperamos que minería y manufactura se contraigan en términos interanuales, mientras que el comercio minorista crecería menos que en septiembre.

**Remuneraciones nominales recuperan dinamismo en septiembre, pero subyacen las consideraciones al crecimiento en términos reales.**

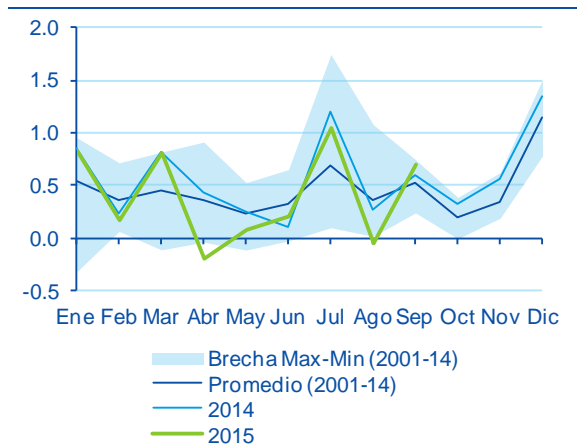
Las remuneraciones nominales mostraron un leve repunte en el crecimiento anual en septiembre, alcanzando un 5,9% a/a. Esta cifra trae consigo a la vez una recuperación en términos reales, con un crecimiento de 0,2% m/m, aumento que se evalúa positivamente en un año donde la variación mensual de las remuneraciones reales ha oscilado entre números positivos y negativos. Por su parte, el costo de la mano de obra (ICMO) aumentó 6,6% a/a.

Al observar la comparación histórica, el aumento mensual del IR nominal en septiembre se ubicó en la parte superior (gráfico 1), aunque se mantiene la preocupación con respecto al IR real, el cual sigue mostrando una variación acumulada por debajo del rango histórico (gráfico 2).

El análisis por sector en 12 meses nos permite identificar que son la Administración Pública y los Servicios sociales y de salud lo que tienen mayor incidencia. De todas formas, casi todos los sectores mostraron crecimientos elevados.

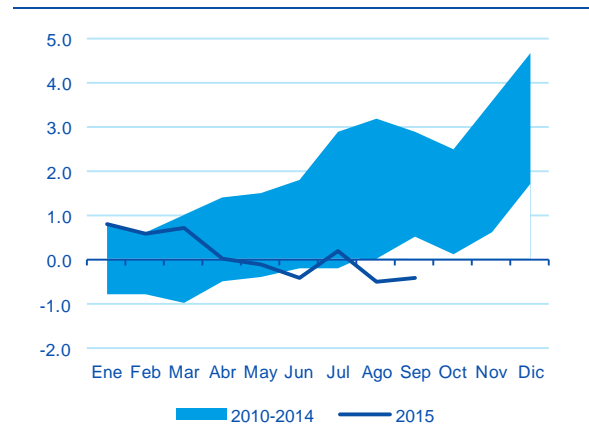
Aunque estas cifras implican una sorpresa positiva, seguimos evaluando que el crecimiento de las remuneraciones no representa una presión para los registros de inflación. La tendencia sigue mostrando una desaceleración en el crecimiento del IR nominal y real, y estimamos un cierre de año del IR nominal levemente por sobre 5% a/a.

Gráfico 1  
**Salarios nominales: rango histórico (var. % m/m)**



Fuente: INE, BCCh, BBVA Research

Gráfico 2  
**Salarios reales: rango histórico (var. % acumulada)**



Fuente: INE, BCCh, BBVA Research

**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.**