

## ANÁLISIS MACROECONÓMICO

## IMACEC de noviembre se ubicaría entre 2,25% y 2,75% a/a (0,2% m/m)

Unidad Chile

Un día hábil más respecto a igual mes del año anterior y una buena base de comparación apoyan crecimiento mensual de noviembre en torno a 2,5% a/a, nada distinto a lo que teníamos en nuestro escenario base. El comercio minorista fue la estrella del mes al presentar un renovado dinamismo en la venta de bienes durables, pero minería presenta nuevos ajustes productivos y manufactura permanece casi enteramente apoyada por la buena vendimia del año.

La paradoja continúa y la tasa de desempleo se comporta como la de una economía *booming*. Empleo vinculado a gasto público, construcción (de carácter transitorio) y empleo en Restaurantes y Hoteles (gasto de comida en puestos móviles) ayudan a explicar parte importante del puzzle.

**Manufactura no sorprende al consenso ni a nosotros (consenso -0,2%; BBVAe -0,5%) al presentar una contracción de 0,2% a/a (-0,7% m/m).** Continúa pesando la menor demanda externa por manufacturas de exportación, particularmente de metales comunes, en tanto el favorable efecto de la vendimia persiste entregando relevantes expansiones dentro de la producción de alimentos y bebidas. La producción manufacturera fue favorecida por el día hábil más que explica esta vez casi 1 pp.

**Las cifras de comercio son lo más sorprendente de noviembre, y llegan a compensar las sorpresas negativas en minería.** El crecimiento de 5,5% a/a (BBVA: 2,2% a/a siendo el más alto del mercado) sorprendió positivamente en todas sus líneas. Por el lado de la línea de vehículos automotores, mientras las noticias por parte de ANAC y Cavem hablaban de caídas anuales en noviembre tanto para nuevos como usados, el crecimiento fue de 4,5%. Sin duda, puede que aún persistan las dificultades en la toma de información originada por el paro del Registro Civil en octubre, pero parecería que las cifras de CCNN capturarán un mayor dinamismo en este mercado. Con respecto al resto del retail, el aumento de 5,9% a/a implica un importante repunte en relación a las tasas de crecimiento de los meses pasados, y muy determinado por aumentos en ventas de almacenes. **El mayor dinamismo observado en bienes durables (12,0% a/a) con respecto a no durables (5,4% a/a) se habría visto en parte determinado de acuerdo al INE por la composición del calendario en noviembre 2015; sin embargo, seguiremos monitoreando su evolución por si esto implicase una recuperación en el nivel de consumo.**

**Producción minera se expande 1,3% a/a, acumulando un retroceso de 0,9% en el año. El registro fue impulsado nuevamente por extracción de minerales metálicos,** destacando el aumento en la producción de cobre (+1,7% a/a) y molibdeno (+27,6% a/a). La producción de cobre alcanzó las 486 mil TMF, resultado explicado por la estabilización de la producción de una importante faena a raíz de mejoras en su planta de proceso. **Sin embargo, continúan los ajustes productivos en la minería del cobre** a pesar de la positiva expansión interanual, lo que se ratifica en la caída mensual de 2,8%. En tanto, la producción de molibdeno alcanzó más de 5 mil TMF debido a la producción adicional generada por nuevas faenas. Las bases de comparación favorecían una mayor expansión que sólo se notó en otros minerales como oro y plata (3,8% a/a) mientras la producción no metálica se contrajo 8,1% a/a.

**Con todo, IMACEC de noviembre se ubicaría en línea con nuestra proyección del escenario base. Estimamos un crecimiento interanual entre 2,25% y 2,75% a/a que tampoco sería un sorpresa para el escenario base del Banco Central, que consideramos proyecta una expansión entre 1,8% y 1,9% para el 4T15. El desafío para las expectativas privadas -por su efecto retroalimentador negativo en percepciones y confianzas- serán los registros de actividad de diciembre 2015 y enero 2016 que, sin beneficios de días hábiles adicionales, podría presentar crecimiento interanual promedio para ambos meses en torno a 1%.**

### La paradoja continúa: tasa de desempleo de una economía *booming*

**Tasa de desocupación vuelve a sorprender con un descenso mayor al previsto (6,1% versus expectativas de 6,2%).** Se continúa desacelerando el ritmo de creación anual de empleos y se mantiene el relevante rol del sector público y de la construcción en estos registros. Sorprendentes son los 44 mil empleos que crea restaurantes y hoteles, considerando que es un sector que lleva dos trimestres consecutivos contrayéndose y en donde las empresas están dando señales claras de no estar aumentando la contratación. Ayudando a descifrar el puzle, las cifras sectoriales de empleo de Puestos de Trabajo del INE (obtenidas por BBVA Research por Ley de Transparencia) evidencian una destrucción interanual de empleo en R&H por lo que parte de este crecimiento del empleo reportado por la NENE para ese sector sería no asalariado. **En doce meses se crearon 106 mil empleos de los cuales un 45% pueden ser explicados directa o indirectamente por el sector público,** mientras que la construcción aportó con 45 mil empleos más que hace un año. Por el lado negativo, los sectores que más destruyen empleo en doce meses son hogares privados, comercio y minería.

**Destaca en este registro la relevante baja en la tasa de desocupación de mujeres desde mediados de año, la cual pasó desde 7,8% en el trimestre terminado en mayo a 6,1% en noviembre,** similar a la tasa de desocupación de hombres que en el margen se ubica en 6%. A nivel regional, desde la región de Los Ríos al sur, el desempleo promedia apenas un 3,4%, mientras que en Atacama, una región eminentemente minera, donde se esperaría una mayor desocupación, el desempleo es apenas 4,2%.

**Consideramos que el Banco Central realizaría una lectura favorable de estas cifras sectoriales ante el renovado dinamismo de ventas de comercio de bienes durables y la resiliencia en la tasa de desempleo.**

**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.**