

## ANÁLISIS MACROECONÓMICO

## Alta probabilidad de IMACEC septiembre sobre 2% a/a y primera contracción anual de asalariados en la NENE

Unidad Chile

Como esperábamos, las ventas del comercio sorprenden positivamente al consenso creciendo 7,4% a/a (BBVAe 7,0%; consenso 3,8%). Pero manufactura tampoco se queda atrás con una expansión de 1,4% por sobre la contracción que esperaba consenso y nosotros, aunque explicada en gran medida por factores puntuales. La caída en producción minera fue muy acotada (-1,6% a/a), probablemente por un importante crecimiento de Codelco que estimamos sobre 3% a/a, pues cifras de minería privada conocidas previamente sugerían una contracción mayor. Con todo, IMACEC de septiembre se ubicaría entre 1,9% y 2,4% a/a (3T16 1,7%) transformándose en una buena cifra que ratifica nuestra proyección de crecimiento del PIB de 1,7% y de paso también la del Banco Central para 2016.

Pese a que el desempleo se ubicó en 6,8%, bajo lo esperado, el detalle de las cifras no es muy alentador. Toda la creación de empleos se sustenta en trabajos por cuenta propia o independientes, mientras que el empleo asalariado sufre su primera contracción con cifras comparables de la nueva encuesta. El desempleo aumenta 0,4 pp en un año y el mayor ajuste se observa en las regiones mineras.

### Actividad sectorial: mejor de lo esperado en todas las dimensiones

**Ventas del comercio, muy en línea con nuestra proyección, se expande 7,4% (BBVAe 7,0%), pero dejando atrás a consenso (3,8%).** El crecimiento de 7,7% a/a de las ventas en la RM según la CNC auguraba un buen desempeño de los sectores distintos a automóviles. En efecto, los bienes no durables crecieron 7,5% a/a, muy impulsados por Vestuario y calzados. Respecto a la línea de producto Vehículos automotores, esta creció 13,4% a/a, incluso sobre el 12,9% a/a de aumento que tuvieron los automóviles nuevos según ANAC. Uno de los aspectos que permiten explicar esta cifra, según el INE, es una composición del calendario más favorable para el comercio en septiembre de este año en comparación al del anterior. También vale la pena reflexionar respecto al comportamiento de consumidores. **La menor inflación en productos de consumo más vinculados al tipo de cambio podría estar impulsando a retailers hacia privilegiar expansiones en cantidad manteniendo e incluso reduciendo precios, lo que estaría siendo percibido de esta manera por el consumidor. Aquello parece evidente en automóviles y vestuario.**

**Producción Manufacturera se expande 1,4% a/a (0,2% m/m), y fue también una positiva sorpresa (consenso y BBVAe -2,0%),** nuevamente influenciada por el mismo subsector dentro de la división alimentos (azúcar y remolacha) ante mantenciones que beneficiaron la base de comparación, según señala el INE. A pesar de aquello, también se observa una leve recuperación en sectores ligados a la demanda externa, pero con heterogeneidad. Parte importante del registro se debe a factores puntuales y no proyectables a mediano plazo, por lo que por ahora no es posible señalar un cambio de tendencia en la manufactura.

**La producción minera disminuyó 1,6% a/a en septiembre, retomando la senda de contracciones, luego del positivo pero aislado registro de agosto (3,4% a/a).** La menor producción minera del mes se explica principalmente por una caída en la producción de cobre de 2,5% a/a, debido a una huelga que afectó a una importante empresa del rubro y a la paralización de una faena a causa de un accidente, lo que fue parcialmente contrarrestado por una mayor producción de hierro y carbonato de litio. **Preliminarmente, consideramos que dado que los datos conocidos de varias mineras privadas mostraban relevante contracción interanual para septiembre en cobre (-4,0%), es altamente probable que Codelco haya**

tenido una expansión en su producción sept. 2016 vs sept. 2015 no inferior a 3,0% a/a, y explique la acotada contracción en producción minera (-2,5% a/a).

Con todo, IMACEC de septiembre se ubicaría entre 1,9% y 2,4% a/a, una cifra que dejaría el 3T16 con una expansión en torno a 1,7% a/a, Estimamos que el IMACEC resto se habría expandido en torno a 2,5% a/a, una cifra que daría cuenta de que se sostiene la actividad en torno a los niveles promedios observados durante en los meses previos del 2016, sin desaceleraciones adicionales.

### Contracción del empleo asalariado confirma continua fragilidad del mercado laboral

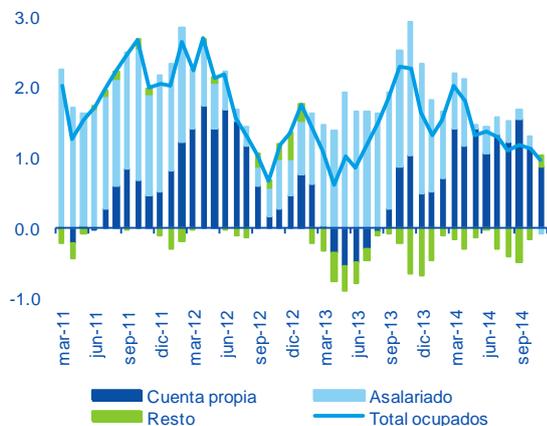
**Caída del empleo asalariado (-0,1% a/a), empuja aumento de la tasa de desempleo 6,8% (+0,4 a/a).** La cifra, de todas formas se ubica bajo lo esperado y representa una caída respecto del trimestre móvil inmediatamente anterior (0,1%). Todo indica que en los próximos meses veremos nuevos descensos de la tasa de desocupación, dada la estacionalidad habitual de este mercado. Sin embargo, continúa siendo preocupante la evolución de otros indicadores que siguen apuntando a una mayor fragilidad y debilitamiento de la situación laboral.

**El empleo total creció 1% a/a en el último trimestre móvil, lo que equivale a 77 mil puestos de trabajo, en línea con el ritmo de crecimiento de la actividad agregada.** Sin embargo, estos nuevos empleos corresponden principalmente a Cuenta propia, categoría que aporta con 70 mil empleos y un crecimiento de 4,2% a/a. En cambio el empleo asalariado retrocedió 0,1% a/a, equivalente a una destrucción de 7 mil puestos en relación con igual período de 2015. También destacó la creación de empleos en la categoría Empleadores (33 mil puestos; +10,5%) lo que deja de manifiesto otra cara del ajuste del mercado laboral, con una mayor cantidad de personas que han comenzado a emprender ante la pérdida de un empleo asalariado y las bajas probabilidades de encontrar uno.

**A nivel sectorial, las mayores caídas de empleo se observan en minería, actividades financieras y administración pública.** Ciertamente el ajuste del sector minero es uno de los principales responsables de la menor creación de empleo que estamos observando, pero se suma el efecto que la estrechez fiscal está generando en la creación de puestos de trabajo por parte del sector público y que en el pasado fue muy relevante para sostener la creación de empleos. Por el lado positivo, destaca la creación de puestos de trabajo en el sector comercio, con 73 mil nuevos empleos, aunque más de la mitad corresponde a la categoría cuenta propia (Gráficos 1 y 2).

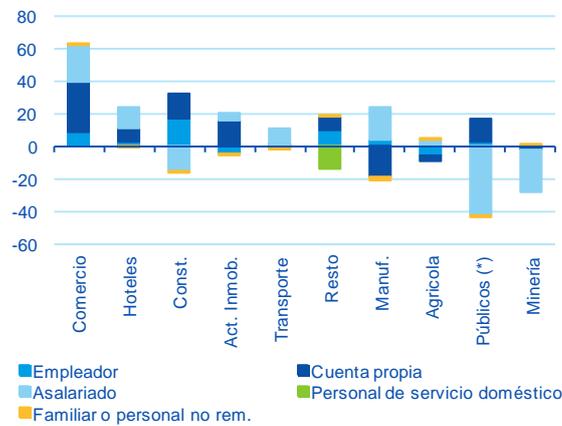
**Desempleo muestra una gran heterogeneidad entre regiones, principalmente explicada por el factor cobre.** En regiones del norte como Tarapacá, Antofagasta y Coquimbo, el desempleo supera el 8%. Por su parte, en el Gran Santiago, la tasa de desempleo se ubicó en 7,0% (+0,8 pp a/a), tras registrarse un aumento de 12,6% a/a en los desocupados y una caída del empleo de 0,3% a/a. Esta cifra se compara con el 7,2% recientemente publicado por la Universidad de Chile.

**Gráfico 1**  
**Incidencia en el empleo total por categorías (var. % anual y puntos porcentuales)**



Fuente: INE, BBVA Research

**Gráfico 2**  
**Creación anual de empleo en sep-16: por actividad económica y categorías (miles)**



\*Incluye empleo en los sectores Administración pública y defensa, Enseñanza y Servicios sociales y de salud.  
 Nota: Rama de actividad según CIU rev. 3  
 Fuente: INE, BBVA Research

**AVISO LEGAL**

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.