

# Flash Chile

Santiago, 31 de marzo de 2014  
Análisis Económico

Jorge Selaive  
Economista Jefe  
jselaive@bbva.com

Hermann González  
Economista Principal  
hermannesteban.gonzalez@bbva.com

Fernando Soto  
Economista Senior  
fsoto@bbva.com

Cristóbal Gamboni  
Economista Senior  
cristobal.gamboni@bbva.com

Aníbal Alarcón  
Economista  
anibal.alarcon.contractor@bbva.com

Actividad no muestra signos de recuperación e Imacec de febrero crecería 2,4% a/a (0,5% m/m). Empleo crece pero con mayor fragilidad

- **Luego de conocidas las cifras sectoriales proyectamos Imacec de febrero en 2,4% a/a (0,5% m/m), una cifra que evidencia que la economía estaría sumergida en una fase de bajo crecimiento que requiere políticas fiscal y monetaria contra-cíclicas. Esta cifra mensual de crecimiento sería muy influenciada por RR.NN. Como esperábamos, el menor dinamismo de la inversión privada y pública ha repercutido en el consumo privado y también -por ahora- en la calidad de la creación de empleo.**
- **La industria manufacturera lleva varios meses mostrando los impactos indirectos de la desaceleración de minería. Su contracción de 2% a/a (BBVAe -1,5%; consenso -0,5%) es nueva evidencia en esa dirección.** Sectores industriales ligados directa e indirectamente al sector minero están sintiendo la menor inversión en dicho sector y sus esfuerzos por lograr mayor eficiencia. De las 13 divisiones productivas, 8 presentan contracciones interanuales, en tanto las restantes muestran crecimientos muy menores a excepción de la División Alimentos que crece un 6,3% a/a influenciada por mayor demanda externa. La depreciación cambiaria ha sido bienvenida y generará aumentos en la capacidad productiva en la medida que sea internalizada como permanente, situación que esperamos ocurra tarde este año. Aquello no será gratuito, y sectores ligados al poder adquisitivo de los consumidores locales también estarían mostrando en el intertanto crecimiento bajo y en algunos casos contracciones. La industria manufacturera crecería entre 1% y 2% el 2014, crecimiento concentrado en la segunda parte del año.
- **Las ventas del comercio minoristas fueron finalmente impactadas por el aumento de los precios al consumidor, particularmente en los bienes durables.** Un crecimiento de 5,3% a/a (BBVAe 0,9%; consenso 5,4%) deja entrever una moderada caída en la venta de automóviles de 0,8% a/a que dista de la informada por ANAC de -8,6% a/a. **Aquí hay un tema estadístico a zanjar que resulta llamativo en la diferencia enorme entre lo informado por el INE y las cifras ANAC que impiden hacer un diagnóstico fidedigno del grado de desaceleración del más importante de los bienes durables.** A pesar de aquello, el INE reporta que los bienes durables crecen un modesto 2,2% a/a. Por su parte, los bienes no durables se expanden 6,1% a/a.

- **La minería, luego de varios años de inversión y efectos disruptivos transitorios, en febrero recién pasado muestra un crecimiento relevante en su producción de 6,7% a/a.** En ese contexto, el PIB de RR.NN. estaría incidiendo contra-cíclicamente en la actividad total ante un PIB Resto en franca desaceleración, particularmente en sectores de servicios. Lamentablemente, esta expansión de la minería no ocurre con externalidades relevantes del sector minero a otros sectores de la actividad.
- **Con todo, Imacec de febrero crecería un preocupante 2,4% a/a, explicado en proporción importante por RR.NN.** Esta cifra no será muy distinta de la mediana de la EEE, pero la composición del crecimiento estaría muy incidida por sectores más ortogonales a la política monetaria.
- **En el mercado laboral la tasa de desocupación se mantuvo en 6,1% en el trimestre móvil finalizado en febrero y continúa bajo el nivel de igual período de 2013 (6,2%).** En el trimestre móvil terminado en febrero la economía creó 28 mil empleos (0,4% t/t), concentrados en servicios sociales y de salud, agricultura, comercio y hoteles y restaurantes, evolución acorde con la estacionalidad de estos sectores económicos. En términos interanuales, el empleo creció 2,7%, al igual que la fuerza de trabajo. El 62% del crecimiento interanual del empleo está siendo aportado por el sector comercio, mientras que se observan caídas en agricultura, minería y restaurantes y hoteles, al comparar con igual período de 2013. **La creación interanual de empleos sigue siendo impulsada por cuenta propia que crece 9,4% a/a aportando un 65% del aumento del empleo total, mientras que el empleo asalariado crece solo 1,2% a/a.** Continuamos esperando aumentos de la tasa de desocupación en los próximos meses, en la medida que se comiencen a reflejar los efectos de la desaceleración del sector comercio y desaparezca la influencia de sectores que estacionalmente aportan al empleo en los meses estivales.
- **La oportunidad para que el Banco Central se ubique “delante de la curva” estaría en que su escenario minimice los registros inflacionarios, incluido el abultado IPC de marzo (BBVAe 0,7% m/m), y priorice los impactos sobre la inflación de mediano plazo que estarían generándose en un escenario de franca y homogénea desaceleración.** La decisión de recorte de 25 pb. estaría abierta para abril como lo tiene internalizado el precio de activos. **Una mantención sería oportunidad temporal para aumentar posiciones que se beneficien de bajas de la TPM hasta 3,25% antes del 3T14.** Una TPM de 3,75% como la plasmada en el precio de activos no permite entregar estímulo contra-cíclico a la significativa deceleración de la economía. El realineamiento del CLPUSD hacia \$550 ha eliminado los temores de desalineamiento cambiario excesivo y abre la puerta para iniciar los recortes de la TPM en el corto plazo.

## Activity data by sector anticipates Imacec at 2.4% YoY in February

- Retail sales expanded 5.3% YoY in February, showing less dynamic consumption. On the other hand, supply-side related sectors showed heterogeneity. In particular, manufacturing decreased by 2.0% YoY, (BBVAe: -1.5% YoY), while mining production surprised to the upside after increasing 6.7% YoY. All in all, we forecast that the monthly activity index (Imacec) grew 2.4% YoY in February (+0.5% MoM sa). Meanwhile, unemployment rate remains at 6.1% in moving quarter ended in February. Job-creation increases 0.4% QoQ (+2.7% YoY) driven by seasonal rises in social services and health, agriculture and commerce, in a context where labour force increased in the same proportion (+0.4% QoQ). Figures still show changes in the composition of employment towards the more fragile one. Self-employment grew 9.4% YoY (65% of yearly increase in job-creation) while salaried gain by a modest 1.2% YoY. In this context, we still expect the unemployment rate will trend upwards during the rest of 2014.

**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.