

# Flash Chile

Imacec de octubre se ubicaría en 4,5% a/a, con un desestacionalizado de 1% m/m. Se configura escenario propicio para mantener la TPM en el corto plazo

**Hemos conocido las cifras sectoriales, y nuevamente la sorpresa proviene desde ventas del comercio. El consumo permanece dinámico siguiendo sus principales determinantes: empleo y salarios. Los recortes recientes del Banco Central parecen haberse realizado en una ventana temporal donde las cifras de corto plazo los acompañaron.**

**Producción manufacturera se contrae 3,2% a/a (BBVAe -2,1%; consenso -2,1%), influenciado por un menor dinamismo del sector alimentos.** Sin embargo, también debemos reconocer que aquello resultaba bastante esperado, y habíamos colocado un riesgo negativo a nuestra proyección. En consecuencia, no consideramos que haya una contracción en la industria que no sea la esperada, dentro de los impactos por mantenciones no anticipadas de plantas productivas, y la menor demanda desde el sector minero.

**Las Ventas del Comercio nuevamente se expanden por sobre lo esperado, creciendo 13,4% a/a (BBVAe 6,6%; consenso 7%). Crecimiento desestacionalizado de 6% m/m es por lejos el más alto de este año. Ya las cifras de la CNC habían mostrado un dinamismo alto en electrónica, vestuario y calzado, que viene a ser ratificado a nivel nacional por el INE.** Las ventas de automóviles, principal componente dentro de los bienes durables, mantienen fortaleza creciendo 20,4% a/a (distinto a la contracción mostrada por ANAC ante los problemas de inscripción en el Registro Civil). **Nos encaminamos hacia cerca de 400 mil unidades vendidas de vehículos livianos el 2013. Si bien tenemos un positivo impacto del deflactor de las ventas de comercio, bienes durables y no durables mostrando aceleración, ambos con expansiones interanuales de 2 dígitos.**

**Minería continúa con expansiones altas creciendo 6% a/a (BBVAe 6,2%), en línea con el dinamismo mostrado por los embarques de cobre, y bajas interrupciones productivas.** Este sector empuja el crecimiento de la economía gracias a inversiones productivas realizadas en el pasado que están madurando en sus niveles de producción. Sin embargo, reconociendo un patrón futuro de inversión menor, sus implicancias sobre la demanda son muy acotadas. El sector minero se ha transformado en un "extraterrestre" dentro de la economía, con incidencia a nivel agregado en el crecimiento de la actividad, pero con impactos visibles sinérgicos sobre otros sectores muy menores. Ya no vemos el empuje sobre construcción, empleo y salarios de la minería observado el 2010-2012.

**En su conjunto, las cifras sectoriales nos llevan a cerrar nuestra proyección de Imacec**

**en 4,5% a/a. Con esta cifra, el crecimiento promedio de los primeros 10 meses del año se ubicaría en 4,5% a/a.** Alcanzar una expansión de 4,2% para el PIB 2013, en línea con nuestro escenario base de mayo pasado, sería una realidad sin dificultades. Más aún, vemos riesgos relevantes de terminar con una expansión algo superior. Sin embargo, esto no debería llevar al convencimiento de que el 2014 tendrá sorpresas positivas en actividad. Por el contrario, nuestra proyección de 4% para el próximo año tiene algunos riesgos bajistas que aumentan en la medida que el consumo permanece dinámico y muestre sorpresas positivas en el corto plazo.

## Las mujeres continúan perdiendo empleo. Mercado laboral sigue dando señales de debilidad. Heladas se suman a la menor actividad en sectores claves

**La tasa de desocupación del trimestre móvil finalizado en octubre se ubicó en 5,8%, 0,1 punto porcentual (pp) mayor al trimestre móvil anterior y 0,8 pp por debajo de igual período del año anterior.** La baja de la tasa de desocupación respecto a igual período del año anterior se explica por un aumento de los ocupados de 2,1% a/a, superior al aumento de 1,2% que registró la fuerza de trabajo. Dentro del empleo total, cuenta propia y asalariados crecieron 2,5% a/a y 2,4%, respectivamente.

**Respecto del trimestre móvil anterior, la economía creó 30,8 mil empleos, aunque se destruyeron puestos de trabajo en el sector construcción, industria manufacturera, comercio y agricultura.** Este último es un sector que habitualmente contribuye positivamente al empleo en esta parte del año, pero todo indica que está sintiendo los efectos de las heladas. De esta forma, el empleo aumentó 0,4% respecto del trimestre móvil anterior, incremento que no superó al de la fuerza de trabajo, siendo clave en este resultado el aumento de la desocupación femenina.

## El IPoM de diciembre del Banco Central no entregará grandes noticias en el ámbito de las proyecciones

**La decisión del Banco Central parece estar bastante más clara este mes luego de las declaraciones de su presidente. Tendremos una pausa en 4,5% para la TPM, que podría también darse en enero y febrero como la tenemos reflejada en nuestro escenario base.** El objetivo depreciativo del peso se ha logrado, en parte gracias a las bajas de la TPM reciente, pero también por vientos externos. Ahora parece momento de examinar los impactos sobre inflación de corto plazo, expectativas inflacionarias y confianza. Entregar más combustible al consumo privado podría no ser necesario en el corto plazo, dado que éste estaría mostrando un dinamismo que a veces parece inusual. **Nuestra visión es que no solo es empleo y salarios, sino que también tenemos un componente proveniente del positivo shock sobre el ingreso permanente que ha tenido el alza rápida en el precio de las viviendas, particularmente en hogares de ingresos medio-bajos.**

Esperamos correcciones a la baja en el crecimiento para el 2014 hacia 3,75% - 4,75% o quizás algo más drásticas dependiendo del mensaje de política monetaria hacia 3,5% - 4,5%, no muy distintas a las hoy plasmadas en las Encuestas. En inflación IPC a diciembre 2014 esperamos una corrección desde 2,8% a 2,6%. **En su conjunto, creemos que el Banco Central entregará un sesgo neutral en el corto plazo, pero con riesgos bajistas para la TPM en el mediano plazo, consistentes con un nivel terminal de la TPM en 4%, similar al moldeado**

en el precio de activos y nuestro escenario base. Este mensaje debería ser lo suficientemente asertivo como para evitar alzas importantes en las tasas de mercado y/o apreciaciones del peso que podrían incluso darse con la simple lectura de las cifras de corto plazo conocidas hoy.

Esperamos que las manos *dovish* salgan en el margen del mercado el día de hoy

El escenario plasmado en las expectativas y precios de activos parece acomodar al Banco Central, y la sutileza del mensaje debe ser tal que no genere un “*unwind*”. Seguir posicionados para bajas en la TPM sigue siendo el escenario base, pero insistiendo que ocurrirán de manera gradual y, consecuentemente, generando volatilidad en posiciones *mark-to-market*. Se reinicia el “*six flags*” en tasas de mercado. Más aún, los apetitos inflacionarios se han recuperado, con BBVA Research esperando IPC de noviembre en 0,2% e IPC de diciembre con “piso” en 0,2%.

Activity data by sector anticipates Imacec at 4.5% YoY in October and a stable policy rate in December

Retail sales surprisingly expanded 13.4% YoY (BBVAe 6.6%; consensus 7.0%), driven mainly by apparels and car sales, while mining output increased 6.0% YoY in October (BBVAe 6%). In contrast, manufacture production declined 3.2% YoY (BBVAe -2.1%; consensus -2.1%) affected by lower dynamism in foods manufacturing. With these figures, we forecast that the monthly activity index (Imacec) will grow 4.5% YoY in October (1.0% MoM sa), which adds an upward bias to our GDP growth forecast of 4.2% for 2013e.

The unemployment rate increased slightly to 5.8% in October, as expected by BBVA Research. Job-creation increased by 0.4% MoM (+2.1% YoY), although with job-destruction in construction, manufacturing, commerce and agriculture sectors. Meanwhile, the labour force expanded 0.5% MoM (+1.2% YoY).

All in all, recent figures point to a stable policy rate at 4.5% in December, and we do not discard the possibility of pauses during January and February (as sketch in our base line scenario).

Más acerca de Chile, [Click aquí](#).

Jorge Selaive  
[jselaive@bbva.com](mailto:jselaive@bbva.com)  
+56 02 2939 10 92

Hermann González  
[hermannesteban.gonzalez@bbva.com](mailto:hermannesteban.gonzalez@bbva.com)  
+56 02 2939 13 54

Fernando Soto  
[fsotol@bbva.com](mailto:fsotol@bbva.com)  
+56 02 2939 14 95

Aníbal Alarcón  
[aalarcona@bbva.com](mailto:aalarcona@bbva.com)  
+56 02 2939 10 52

**BBVA** | RESEARCH



| Pedro de Valdivia 100, Santiago de Chile | Tel.: +56 02 939 00 00 | [www.bbvaresearch.com](http://www.bbvaresearch.com)

Antes de imprimir este mensaje, por favor, compruebe que es necesario hacerlo.

La presente comunicación y sus anexos quedan sujetos a confidencialidad en los términos establecidos en la normativa aplicable, dirigiéndose exclusivamente al destinatario mencionado en el encabezamiento. Son de exclusivo uso interno y queda prohibida su divulgación, copia, cesión, entrega, remisión o envío a terceros ajenos al Grupo BBVA sin consentimiento previo y escrito del remitente. Si ha recibido este mensaje por error, debe saber que su lectura, uso o copia están prohibidos y le rogamos que lo comunique inmediatamente mediante reenvío a la dirección electrónica del remitente, eliminándolo a continuación.