



Flash Chile

Industria, comercio y empleo apuntan a Imacec de noviembre en 2,9% a/a (0,4% m/m)

La minuta de la reunión de política monetaria pasada da cuenta de un escenario que aún no parece propicio para concretar un nuevo recorte en la tasa

Sorpresas a la baja en actividad, pero al alza en inflación señalizaban la necesidad de recopilar más información. La eventual interpretación del mercado de una desaceleración menos moderada de la que se estaba observando, así como noticias que en el margen eran positivas, mantenían a raya la concreción del último recorte que tiene el Instituto Emisor como supuesto de trabajo. Se evidencia una discusión amplia sobre las implicancias de la depreciación del peso haciéndose un diagnóstico más bien benevolente, sin impactos de primer orden por ahora en el camino propuesto para la TPM.

Por otro lado, dentro de los componentes del gasto, se tiende a suscribir la relevante desaceleración de la inversión, particularmente ante una importante contracción de Maquinarias y Equipos que esperamos presente una caída interanual de 2 dígitos el último trimestre de este año. Sin embargo, también se reconoce que el consumo privado mantiene un dinamismo sustentado en un aún dinámico mercado laboral.

La producción manufacturera se contrae 1,1% a/a, en tanto las ventas del comercio crecen 9,2% a/a. Ambas en línea con nuestra proyección y la de consenso. El mix de indicadores apunta a un registro interanual no muy distinto del de octubre (2,8% a/a). Sin embargo, estimamos que la desacumulación de inventarios en minería apoya un registro mayor

Las ventas del comercio presentan registro moderado, pero aún mostrando dinamismo. Todos los subsectores experimentan alzas interanuales, y ventas de automóviles crecen 18,7% a/a, una cifra que parece explicarse por fuentes de información más que por efectivo incremento de ventas de esa magnitud en noviembre. En ese contexto, el INE indica que la expansión de bienes durables fue de 13,5%, en tanto bienes no durables crecieron un moderado 6,3% a/a. La situación será la inversa en diciembre, donde proyectamos un nuevo impulso de carácter relevante, particularmente en bienes no durables. En diciembre, la información aislada que hemos recopilado apunta hacia un incremento importante en las ventas de electrónica, calzado y prendas de vestir. No descartamos un crecimiento de 2 dígitos en ventas del comercio

de diciembre, con menor impulso de ventas de automóviles, pero mayor incremento de bienes no durables.

La contracción de la producción de la industria manufacturera resultó bastante esperable, impactada por factores puntuales como los observados en la fabricación de metales comunes y productos de metal. Ambos bastante en línea con el menor dinamismo que se está observando en la inversión. Por otro lado, la división alimentos se expande un moderado 5% a/a, insuficiente para colocar en terreno positivo el registro. Desde la industria no tenemos grandes noticias, y quizás la más destacable es el crecimiento desestacionalizado de 0,9% m/m que podría estar señalizando cierta recuperación en los próximos meses.

Mercado laboral continúa dando sustento al consumo privado al cierre del año, con la tasa de desempleo que se mantiene bajo 6%

Tasa de desocupación disminuyó a 5,7% (-0,1 pp) en el trimestre móvil terminado en noviembre, evolución que está en línea con el comportamiento estacional de este indicador. En el trimestre se crearon 41 mil empleos (+0,5% t/t) concentrados en agricultura, construcción, actividades inmobiliarias y comercio. Por su parte, la creación de empleos estuvo liderada por asalariados, que registró un incremento de 37 mil puestos de trabajo, mientras que el empleo por cuenta propia registró un moderado descenso trimestral. La tasa de desocupación es inferior al 6,2% de igual trimestre del año 2012, como consecuencia de un crecimiento de 2,0% en el empleo, que supera al incremento de 1,5% en la fuerza de trabajo.

Inventarios en minería, el gran desafío para diagnosticar la profundidad de la desaceleración del PIB en el corto plazo. Más allá de la expansión de minería de 6,7% a/a en noviembre, los inventarios estarían en proceso de recuperación.

Desde mitad del 2013 se ha producido una relevante desacumulación de inventarios, solo comparable a la observada durante la crisis *subprime*. Esta desacumulación de inventarios reside principalmente en minería, y en menor grado en industria. El comercio no evidencia ajustes relevantes en sus inventarios. La minería experimentó una acumulación durante la primera parte del año que puede estar asociada a los problemas de embarque por el paro portuario. Luego, el renovado dinamismo de la demanda china por cobre, junto a la disipación de los problemas de embarque llevó a una relevante desacumulación de inventarios que al compararla con la observada en la crisis *subprime* luce muy parecida aunque de menor magnitud. Aquello ha afectado de manera significativa las cifras de corto plazo, pero ya en noviembre y diciembre, las exportaciones y producción del mineral apuntan a una normalización que podría consecuentemente dejar de restar crecimiento en diciembre, y ciertamente el primer trimestre del 2014. De darse aquello, los vientos son más favorables para el PIB 2014, condicionales a que la incertidumbre que ronda los proyectos de inversión no afecte de manera mayúscula la inversión.

Imcec de noviembre se ubicaría en 2,9% a/a, por debajo de la mediana de la Encuesta de Expectativas Económicas, pero suficiente para soportar un crecimiento del PIB 2013 marginalmente sobre 4%. Junto a un IPC de diciembre en torno a 0,5% m/m (2,9% anual), nos parece que las condiciones estarían dadas para observar una mantención de la TPM en 4,5% con recortes que vendrían en los meses siguientes del primer semestre del 2014.

Activity data by sector anticipates Imacec at 2.9% YoY in November

Retail sales expanded 9.2% YoY (BBVAe 8.5%; consensus 9.1%) still driven by durable goods, while mining output increased 6.7% YoY in November (BBVAe 6%). In contrast, manufacturing production declined 1.1% YoY (BBVAe -0.8%; consensus -1.5%) affected by reductions in metal processing. In terms of the labour market, unemployment rate decline to 5.7% in November (from 5.8% at previous month), with job-creation increasing at 0.5% MoM (+2.0% YoY) driven by agriculture, construction and commerce, and a labour force that expanded 0.4% MoM (+1.5% YoY). With these figures, we forecast that the monthly activity index (Imacec) will expand 2.9% YoY in November (0.4% MoM sa), which is still consistent with our GDP growth forecast of 4.2% for 2013e. All in all, incoming data points to a stable policy rate at 4.5% in January.

Más acerca de Chile, [Click aquí](#).

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com
+56 02 2939 10 92

Hermann González
hermannesteban.gonzalez@bbva.com
+56 02 2939 13 54

Fernando Soto
fsotol@bbva.com
+56 02 2939 14 95

Aníbal Alarcón
aalarcona@bbva.com
+56 02 2939 10 52

BBVA

RESEARCH



| Pedro de Valdivia 100, Santiago de Chile | Tel.: +56 02 939 00 00 | www.bbva.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.