

Flash Chile

Imacec de enero se ubicaría en 1,8% a/a

BBVA Research venía anticipando el peor registro de actividad post-27F. Las cifras sectoriales y de empleo apuntan en esa dirección dado el modesto crecimiento de las ventas del comercio y la contracción de la producción manufacturera y minera. Los reportes sectoriales del INE no permiten ver en plenitud el impacto del Paro Portuario en sectores vinculados al comercio exterior que estimamos estarán presentes en este modesto registro de actividad. En consecuencia, algún impacto positivo de reversión se vería en febrero.

Consideramos que estas cifras no estaban internalizadas en las expectativas, situación que se confirma en el consenso a nivel sectorial y en la Encuesta de Expectativas Económicas que anticipaba un Imacec de 2,6% a/a que a todas luces se ve optimista. De hecho, nuestra estimación se ubicaba en el decil 1 de esta proyección. Este será el principal argumento del Banco Central para recortar la TPM en marzo otros 25 pb. dejándola en 4%.

Ventas del comercio crecen 6,8% a/a (BBVAe 7,8%), una cifra donde se observan expansiones interanuales en todos los subsectores, pero con un claro menor dinamismo.

Aquello queda de manifiesto en una modesta expansión de 4,2% a/a en bienes durables, particularmente ante la ralentización en la venta de automóviles explicada por el alza de precios (vinculada a la depreciación del peso) y consumidores algo más conservadores respecto al futuro, situación que se confirma en el aumento en la tasa de desempleo y el impacto en las expectativas del alza en el precio de los combustibles. Las ventas de bienes no durables se expanden 8,9% a/a, empujadas principalmente por alimentos, y consistente con una expansión en las ventas de supermercados de 6,7% a/a. La cifra sectorial del comercio no debe tener una lectura negativa, pero sí confirma el proceso de desaceleración del consumo que estábamos anticipando.

Producción Manufacturera se contrae 1,4% (BBVAe -1,5%; consenso -2,3%), con un componente transitorio relevante vinculado al sector químico.

La alta base de comparación del 2013 también contribuyó al negativo registro, situación que será muy relevante en el crecimiento mensual de la actividad (Imacec) del primer mes del año. Los productos de metal habrían tenido una negativa contribución ante menores pedidos de elaborados de acero, directamente asociada a menores pedidos del mercado interno, síntoma indudable del menor dinamismo subyacente de la economía. A pesar de que el INE no lo indica, consideramos que el Paro Portuario tuvo impactos de orden relevante en algunos sectores productivos más vinculados a la demanda externa.

Esta vez, Minería no ayudará a levantar la actividad mensual ante una contracción de 2,7% a/a explicada principalmente por menor producción de cobre y altas bases de comparación.

Consideramos esto transitorio, dado que nuevas faenas productivas están comenzando a madurar en extracción, situación que comenzará a notarse en los próximos meses.

Modesta creación de empleos e incremento en los desocupados elevan la tasa de

desocupación por sobre las expectativas. Empezó a verse más claramente la debilidad del mercado laboral, situación que tampoco será bienvenida en las expectativas de los consumidores. Tasa de desempleo se ubicó en 6,1% en el trimestre finalizado en enero, lo que representa un alza de cuatro décimas respecto del trimestre anterior y de una décima sobre igual período de 2013. Si bien hubo un incremento interanual de la ocupación de 2,2%, este no fue suficiente para compensar el alza de la fuerza de trabajo que alcanzó 2,4% y, además, se registró un incremento de 5% a/a en los desocupados, principalmente cesantes.

Cabe mencionar que la creación interanual del empleo se produce también con una pérdida de calidad y estabilidad de los puestos de trabajos, por cuanto está siendo liderada por empleos de cuenta propia que crecen 7,5% a/a, mientras que el empleo asalariado creció solo 1,2% a/a.

En el trimestre se crearon apenas 11 mil empleos (0,1% t/t), situación que fue liderada por un incremento estacional en agricultura (+41 mil) y por industria manufacturera (+17 mil), pero contrarrestada por enseñanza y otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales que experimentaron importantes caídas en la ocupación. También disminuyó en términos trimestrales el empleo en los sectores transporte, minería y comercio.

Con todo, luego de levantar un rango para el Imacec de enero entre 1,5% y 2,5% a/a, cerramos nuestra estimación puntual en 1,8% a/a (-0,8% m/m sa), que esperamos sea leída como un pésimo inicio de año para las expectativas privadas, y como una buena justificación para recortar la TPM en marzo, aunque condicional a un registro de inflación IPC no superior a nuestra estimación puntual de 0,3% m/m y a un tipo de cambio que no se eleve sobre \$580.

Activity data by sector anticipates Imacec at 1.8% YoY in January

Retail sales expanded 6.8% YoY in January, below our expectations (BBVAe: 7.8% YoY), and showing less dynamic consumption of durable goods. Meanwhile, supply-side related sectors posted significant declines. In particular, manufacturing decrease by 1.4% YoY, in line with our expectations, while mining production surprised to the downside after decreasing 2.7% YoY. All in all, we forecast that the monthly activity index (Imacec) grew 1.8% YoY in January (-0.8% MoM sa) the lowest figure since the 27F's earthquake. Nonetheless, we expect that Imacec figures will show some improvement in the coming months, given the transitory effects of strikes that took place in main ports during January. Finally, with these figures we expect a rate cut of 25bp at March's monetary policy meeting, but conditional to both our forecast of inflation at +0.3% MoM in February and contained exchange rate depreciations to level no higher than CLP580 per USD.

Más acerca de Chile, [Click aquí](#).

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com
+56 02 2939 10 21

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

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

Cristóbal Gamboni
cristobal.gamboni@bbva.com
+56 02 2939 10 34

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.