Servicio de Estudios Económicos

BBVA

Chile

Observatorio Actividad

31 de julio de 2008

Miguel Cardoso
mcardoso@bbva.cl

Datos de actividad de junio de 2008

- Lejos del consenso de mercado (2,3% a/a), pero más acorde con nuestra proyección (0,3% a/a), la producción industrial mostró una baja tasa de crecimiento durante el mes de junio (-0,9% a/a).
- La minería mostró una menor caída (-0,9% a/a) que la esperada y presenta un cambio de tendencia en la producción de cobre (+2,5% a/a).
- Aunque las ventas de supermercado aumentaron sólo un 1,1%, otros indicadores como el índice de ventas de bienes de consumo (+4% a/a), el gasto en bienes durables (9,1% a/a) y el de ventas al por menor (6,6% a/a), apuntan a que la moderación en el crecimiento del gasto privado podría tardar un poco más de lo inicialmente esperado.
- A pesar del aumento en la tasa de desempleo, el crecimiento en el trabajo asalariado (5,2% a/a) continúa sorprendiendo positivamente. De particular importancia es el dinamismo observado en comercio (6,3%), servicios financieros (9,3%) y construcción (6,5 %).
- **El cambio de tendencia en la producción de cobre, el aumento en la generación de energía a través de plantas hidroeléctricas y la solidez mostrada por la demanda interna apuntarían hacia un mayor dinamismo en el segundo semestre. Mantenemos nuestra previsión de crecimiento para el IMACEC de 3% durante el mes de junio.**

La producción industrial sorprendió a la baja al mercado, ubicándose con una caída del 0,9% a/a. Este descenso está en línea con nuestras previsiones preliminares que apuntaban a cierta debilidad producto de factores estadísticos y de la inercia que vienen presentando algunos sectores como los relacionados al salmón o a la celulosa. Por ejemplo, el grupo "Producción, elaboración y conservación de carne, pescado,..." contribuyó con 9 décimas al crecimiento en junio de 2007, mientras que ahora sólo lo hizo en 1 décima. De manera más importante, el grupo de "Fabricación de papel,..." tuvo un incremento interanual de 1,1% en junio de 2008, muy por debajo del 34% del año anterior.

Hacia delante, es probable que veamos tasas de crecimiento superiores en la industria, sobre todo porque algunos factores que la han afectado transitoriamente han desaparecido (paro de camioneros, conflictos en la minería). Sin embargo, el bajo crecimiento en este sector es estructural, y es poco probable que los problemas que afectan a la producción de salmón, madera, metanol, etc., puedan ser resueltos en el corto plazo.

Respecto a la minería, los datos de exportaciones de cobre ya daban cuenta de una recuperación incipiente que podría ser parte de una tendencia hacia el segundo semestre. De hecho, a pesar del paro de camioneros y el remanente de los conflictos que afectaron al sector, la producción de cobre pudo crecer alrededor de un 2,5%. Aquí, esperamos que los datos del mes de julio presenten un aumento significativo, lo que estaría sesgando nuestra previsión de crecimiento general al alza.

Otro factor que apoyaría expectativas de una recuperación a partir de julio sería el cambio de tendencia en la generación de energía con plantas hidroeléctricas. Estas, aumentaron su oferta al sistema en 52% respecto al mismo mes del año anterior, lo que supone una reversión importante si se considera que el promedio de crecimiento durante los últimos once meses fue de -32,2%. Esto haría que las contribuciones fuertemente negativas que se registraron en

el sector de Electricidad, Gas y Agua durante el último año pudieran ser ahora positivas.

Por otro lado, los datos de demanda dan cuenta de los riesgos que enfrenta el consumo, pero también de una fortaleza que preocupa por su posible impacto sobre la inflación. Respecto a los riesgos, la inflación (y particularmente el aumento en el precio de los bienes agrícolas), continúa teniendo un efecto negativo sobre el gasto en alimentos. Lo anterior es parcialmente culpable de la disminución en el crecimiento de las ventas de supermercados. Sin embargo, la venta de bienes durables (9.1% a/a) ha tenido una reaceleración que de confirmarse, acumularía un argumento más sobre el Banco Central para continuar el proceso de incremento de tasas de forma agresiva. Mismo mensaje envía el crecimiento en las ventas minoristas (6,6% a/a). Aún así, esperamos que durante los próximos meses, condiciones más restrictivas (caída en el crecimiento de los salarios reales, aumentos en la TPM), ayuden a moderar el crecimiento del consumo.

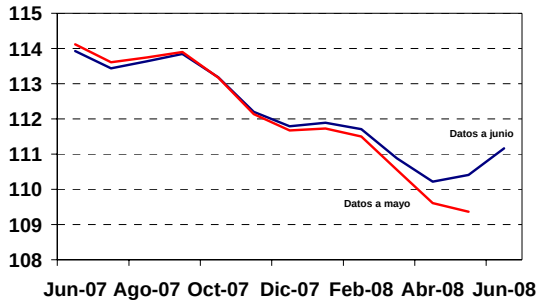
Probablemente, uno de los principales factores que sostienen el gasto privado en estos momentos es el buen desempeño que viene observando el mercado de trabajo, con un aumento en la creación de empleo de 2,5% al mes de junio. A pesar de lo anterior, la tasa de desempleo subió al 8,4%, por encima de nuestra previsión (8,2%-8,3%). Esto, principalmente debido al incremento en la fuerza de trabajo, y en especial, al aumento en la tasa de participación femenina que ha alcanzado máximos históricos durante los últimos meses. Lo anterior es de gran importancia, ya que además de incrementar el potencial de producción de la economía y de añadir un pilar más al ingreso de las familias, este incremento puede significar una ayuda para el Banco Central, al limitar el traspaso a salarios del shock en precios.

Otro factor importante en los datos de empleo es que estos confirman que los sectores ligados a la demanda interna (comercio, construcción) continúan con buenas perspectivas. En la medida en que estos factores se mantengan, creemos que el repunte durante el segundo semestre incluiría tasas de crecimiento muy por encima de lo observado durante la primera mitad del año. De vital importancia para que esto se mantenga hacia 2009, será el diagnóstico que haga el Banco Central sobre el impacto que esta solidez en la demanda interna va a tener sobre la inflación. Si se estima que la tendencia en el gasto es demasiado fuerte, se corre el riesgo de que el Consejo sobrerreaccione e intente llevar las tasas a niveles restrictivos. Lo anterior, tendría efectos nocivos sobre el crecimiento durante el siguiente año.

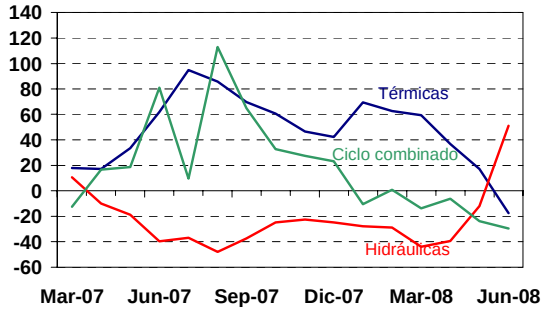
Todo lo anterior habla de que estaríamos ante un punto de inflexión en el crecimiento. El repunte, sin embargo, estaría limitado por las condiciones externas (demanda en países desarrollados) e internas (industria, inflación, costos energéticos, aumento en tasas).

Con la información al momento, mantenemos nuestra previsión que el IMACEC de junio habría crecido un 3%.

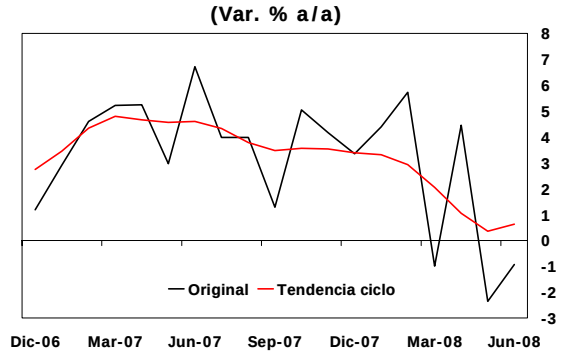
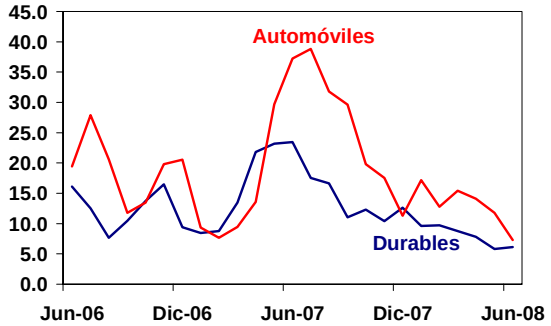
Tendencia en producción minera
(promedio 2003=100)



Generación Eléctrica
(Var. % a/a)



Chile: Producción Industrial
(Var. % a/a)



Índice de Ventas de Bienes de Consumo
(var. real anual % - Promedio 3 meses)