



## IMACEC: Decepcionante Resultado de Agosto

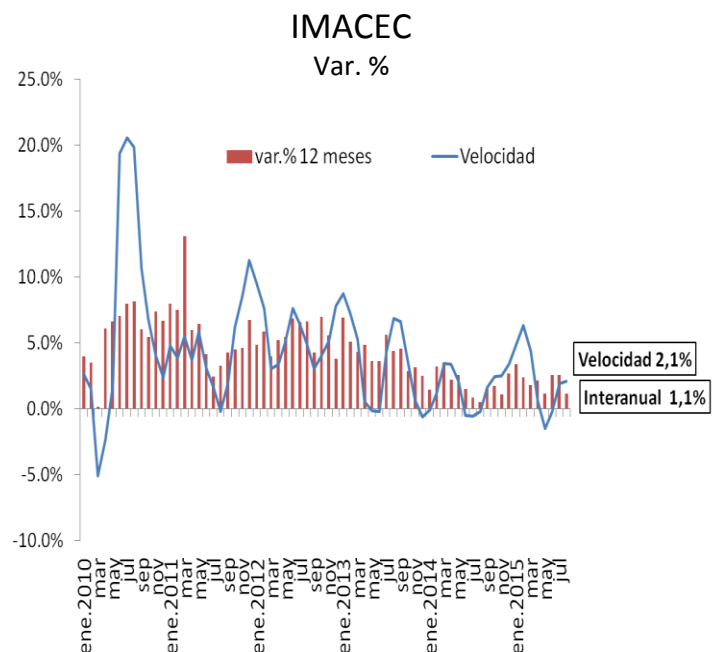
**El IMACEC de agosto se ubicó, incluso, por debajo de las muy moderadas expectativas del mercado, con un 1,1% de crecimiento en 12 meses. Con este registro, resulta cada vez más difícil que la expansión del producto en 2015 supere el 2,0%.**

El Banco Central dio a conocer el IMACEC de agosto de 2015, el cual se ubicó, incluso, por debajo de las muy moderadas expectativas del mercado, las cuales, tras conocerse los indicadores sectoriales del INE, se situaban entre el 1,5% y el 2,0%. Esto, producto de una importante caída de la producción minera de 9,3% en 12 meses y de -1,4% para las manufacturas, sumado a un comercio minorista con un pobre crecimiento menor al 2%.

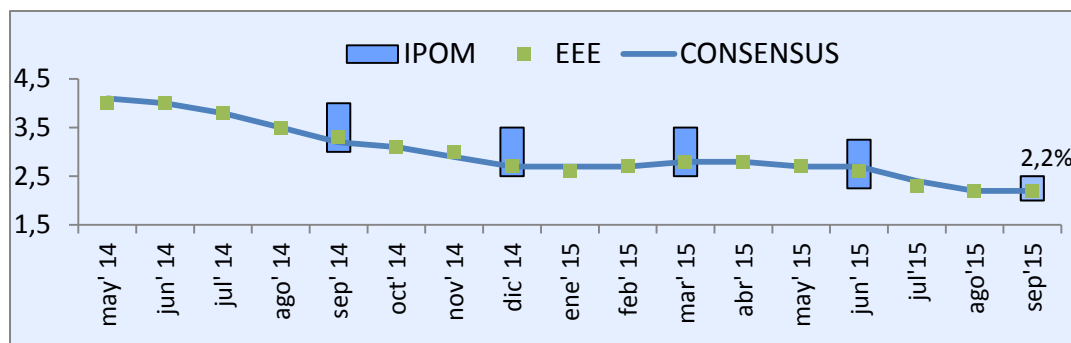
En concreto, la expansión de apenas 1,1% en 12 meses es 1,4 puntos porcentuales menor al registro del mes anterior en 12 meses, y 0,6 puntos mayor que el entregado el mismo período un año atrás, el cual sigue siendo el peor registro desde la Crisis Subprime.

“Tras este resultado, parece cada vez más difícil el crecimiento real del producto en 2015 alcance el 2,5% que hasta mediados de año adelantaban las encuestas. De hecho, incluso la más reciente proyección del Banco Central de Chile en su IPOM de septiembre, de entre 2,0% y 2,5%, parece hoy algo optimista. De mantenerse el actual ritmo de crecimiento, el 2015 cerraría por debajo del 2,0% e incluso podría registrarse un crecimiento del producto menor al de 2014.

Respecto a la serie desestacionalizada, ésta se expandió un 1,2% con respecto a agosto de 2014, que contaba con un día hábil menos, y en relación al mes anterior, el indicador muestra una caída de 1,0%.



ENCUESTA EXPECTATIVAS DEL BCCh y CONSENSUS FORECAST:  
PROYECCIONES PIB 2015  
(var. % real)



Un elemento a considerar es el análisis de la velocidad del IMACEC (comparación de promedios trimestrales consecutivos desestacionalizados y anualizados) respecto al mes precedente, el cual aporta antecedentes adicionales acerca del estancamiento de la economía. Esta medida con un 2,1%, se sitúa en línea con el resultado del mes anterior (1,9%), lo que ilustra que la economía no muestra señales de una caída más abrupta aunque tampoco señales de recuperación.

En este contexto, el Banco Central optó en septiembre, tal como una vez más adelantaban las encuestas, por mantener la Tasa de Política Monetaria (TPM) en un 3,0%. Esto, en un contexto de expectativas de inflación –que como destacó el BCCh en su último IPoM– siguen aún fuertemente ancladas en 3,0% para el horizonte relevante de 24 meses, aunque hoy bastante más elevadas en un horizonte de 12 meses, alcanzando hasta un 3,7%. Este escenario inflacionario da escaso espacio al BCCh – y éste así lo ha reconocido– para continuar intentando apuntalar el crecimiento con una política monetaria expansiva como la que hasta ahora ha llevado a cabo, lo que también se aplica a la política de creciente gasto público del gobierno. La pregunta relevante hoy es cuándo comenzarían las alzas de tasas, las que, de acuerdo a las encuestas y el precio de los activos financieros, sería inminente.

Como se mencionó, con estos resultados, superar el 2,0% de expansión del PIB no parece nada fácil, y pronósticos como el CONSENSUS FORECAST o la Encuesta de Expectativas del BCCh, previos a este nuevo registro, adelantan una cifra de apenas 2,2%.