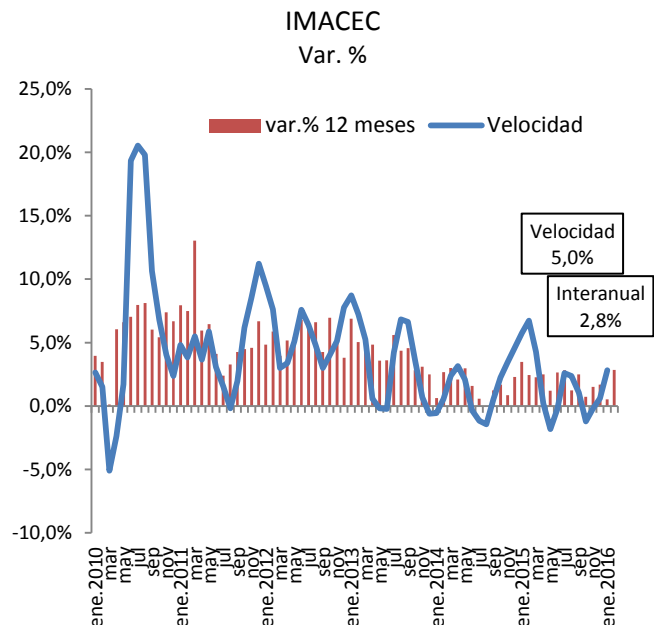


IMACEC de Febrero: Los Efectos de un Año Bisiesto

El IMACEC de febrero registró un crecimiento de 2,8 % en doce meses. Se encuentra en la parte alta de las expectativas que se manejaban tras conocerse los indicadores sectoriales del INE hace algunos días. Sin embargo, al corregir por el día adicional de este año bisiesto el crecimiento en 12 meses es de sólo un 1,9%, más bien en línea con la pobre tendencia de los últimos 2 años.

El Banco Central dio a conocer el segundo IMACEC de 2016, el cual se situó en la parte alta de las expectativas que manejaba el mercado, luego de que se conocieran los indicadores sectoriales del INE, que incluyeron tanto una normalización de la producción minera (1,8% medido en 12 meses, luego de la caída de 11,5% de enero), como de las manufacturas (1,3% luego del -4,6% de enero). Esto, sumado a un comercio minorista que al igual que en enero repunta, con un 7,4% de expansión real en 12 meses (5,1 en Santiago de acuerdo a la CNC), y que a diferencia del año 2015 incluye un importante rebote de los bienes durables, lo que no obstante debe ser monitoreado en cuanto puede haber un efecto de los turistas extranjeros que llegaron al país en febrero. Todo lo anterior de la mano de una producción de energía, electricidad y agua expandiéndose a una tasa del 4,1% anual en febrero, luego de que prácticamente no creciera en enero.



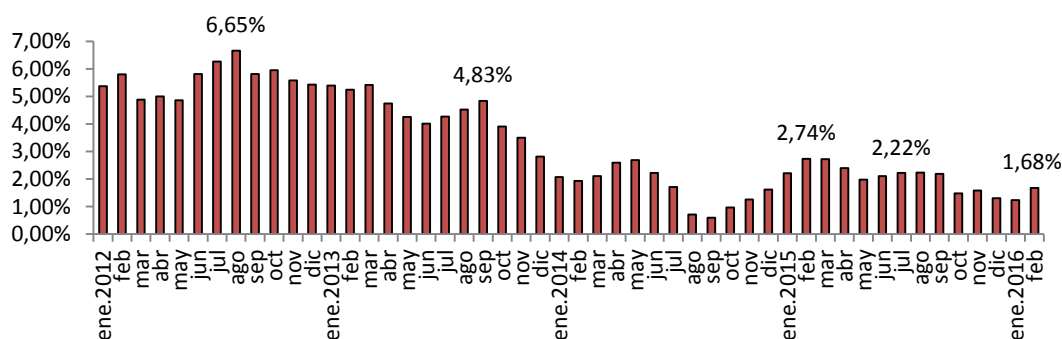
En concreto, la expansión de 2,8 en 12 meses es 2,3 puntos porcentuales mayor al mediocre registro del mes anterior, y 0,4 puntos mayor que el entregado el mismo período un año atrás, momento en que apresuradamente se comenzó a hablar de

“brotos verdes”. Luego de que 2015 fuera un año igual de mediocre que 2014, y tras un enero para el olvido con una expansión de apenas 0,5% en doce meses, la cifra de febrero puede parecer bastante excepcional, sin embargo el 2,8% de expansión –que de todas formas es una cifra insuficiente de crecimiento- está muy influido por el día hábil adicional.

Al observar la expansión en 12 meses de la cifra desestacionalizada, que usualmente discrepa sólo por el número de días hábiles pero que esta vez también corrige por el día adicional, se obtiene un 1,9% de crecimiento en 12 meses. Esto se encuentra absolutamente en línea con la realidad de los últimos años. Al observar las importaciones de bienes de consumo y capital, el crecimiento de la masa salarial o la confianza de los consumidores e inversionistas, poco da para pensar en un repunte de la actividad.

IMACEC

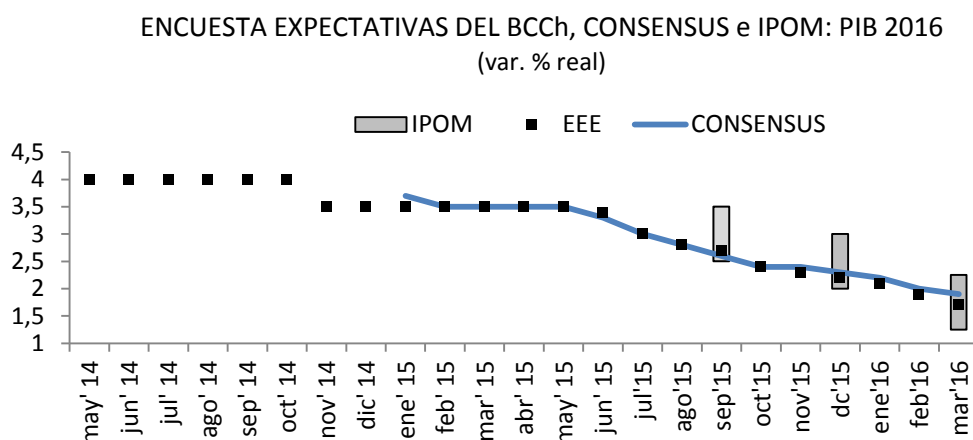
(Imacec, volumen a precios del año anterior encadenado, var. % en 12 meses del trimestre móvil)



La serie desestacionalizada se expandió un 0,8% respecto al mes anterior, lo que debe ser mirado con perspectiva debido a la “favorable” base de comparación de un mes muy débil como enero recién pasado.

Un elemento a considerar en el análisis es la velocidad del IMACEC (comparación de promedios trimestrales consecutivos desestacionalizados y anualizados), el cual suele aportar antecedentes adicionales acerca del estancamiento de la economía. Esta medida con un 5,0%, al igual que la cifra mes/mes de 0,8%, habla de una aceleración, pero debe ser leída con cautela pues los últimos meses de 2015 fueron los más débiles del año, por

lo que más bien se podría tratar de una vuelta al crecimiento mediocre pero estable en torno a 2%.



El Banco Central, en su IPoM de marzo, redujo nuevamente el rango de estimación para el PIB 2016, desde un 2,5%-3,5% en septiembre 2015 a un 2%-3% en diciembre 2015 y últimamente a un 1,25%-2,25% en marzo. Este último intervalo parece más alineado con las expectativas privadas, luego de que las últimas dos proyecciones antes mencionadas fueran catalogas como relativamente optimistas.

En general, mirando ya hacía el resto de 2016, el panorama no es demasiado auspicioso y las estimaciones de diversos analistas apuntan a que el año que empieza sería incluso peor que el actual, considerando el deterioro de las condiciones externas que enfrentan la mayoría de las economías emergentes y la -hasta ahora- sólo incipiente respuesta del Gobierno para ayudar retomar el crecimiento. Todo esto en un contexto donde tanto la política monetaria como la fiscal serán menos expansivas de lo que fueron y de lo que actualmente son.