

# IMACEC de 2,4% aterriza las expectativas de recuperación acelerada

Cristóbal Gamboni / Hermann González / Waldo Riveras / Jorge Selaive

Santiago, 5 de septiembre de 2017

Entonces, ¿dónde quedan las voces de acelerada recuperación? Luego de un registro sobre expectativas en julio, un conjunto amplio de analistas comenzaron a hablar de crecimientos sobre potencial y recuperación en forma de “V”. Este nuevo registro solo confirma la usual bipolaridad de las expectativas de los agentes locales. Mantenemos nuestra visión de que existen antecedentes de recuperación, pero con una pendiente por ahora acotada.

A pesar de la muy significativa contribución de minería (9,2%, inc, 1 pp) y un gasto público que ha crecido 5,6% en lo que va del año (9,2% a/a en agosto), IMACEC de 2,4% a/a no logra superar expectativa de consenso (2,7%; BBVAe: 2,5%), con varios agentes subiéndose al carro de la bipolaridad y esperando crecimiento en o sobre 3%. PIB Resto crece 1,8% a/a, con un desestacionalizado de 0,2% m/m que se ubica en la parte baja de los registros históricos. La cifra solo tiende a confirmar que la recuperación es aún frágil y dependiente de las políticas macroeconómicas contra-cíclicas.

El resto del año el gasto público se desacelerará (BBVAe crecimiento de 2,9% entre sep-dic), en tanto la producción minera que ha comenzado a contribuir al crecimiento, poco tiene que ver con la demanda interna privada. Seguimos proyectando IMACEC de septiembre entre 1% y 2% a/a, afectado por 2 días hábiles menos y producción minería creciendo bastante menos: entre 4% y 6% a/a (BBVAe PIB 3T en torno a 2,2% a/a).

La economía creció 2,4% a/a en agosto, por debajo de consenso (2,7%) y en línea con nuestra proyección (2,5%). Crecientemente en el mercado se estaban sumando voces que proyectaban cifras en torno o incluso sobre 3% para este mes, las que en todo momento desestimamos. Con igual cantidad de días hábiles que en agosto del año anterior, esta cifra está bastante limpia de efectos estadísticos. De hecho, la cifra desestacionalizada del IMACEC total creció 2,2% a/a (+0,3 m/m). Por su parte, la velocidad de expansión de los sectores no mineros fue de 0,2% m/m, un registro bastante débil que se ubica en la parte baja del rango histórico para el mes (Gráfico 1). En septiembre, con dos días hábiles menos, los efectos estadísticos jugarán en contra, haciendo difícil observar una cifra incluso en torno a 2%.

**Fuerte influencia de minería (que nada tiene que ver con demanda interna) y apoyo del gasto público altamente dinámico, llama a tener más cautela respecto de la genuina velocidad de recuperación que está teniendo la economía.** A diferencia de lo que ocurre habitualmente, el IMACEC minero creció en línea con lo que reportó el INE hace unos días (9,2% a/a). Estimamos que la minería habría incidido cerca de un punto porcentual en

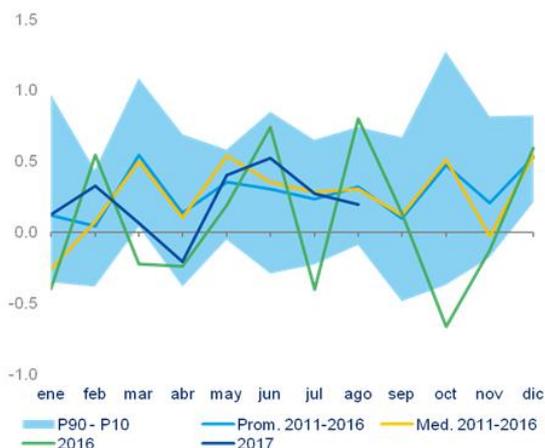
la cifra de IMACEC de agosto, de manera que sin este fuerte repunte, estaríamos de vuelta en *prints* más cercanos al 1,5% (Gráfico 2). De hecho, el IMACEC no minero creció solo 1,8% a/a, apoyado por el desempeño de las actividades de comercio y servicios, principalmente, mientras que persiste la caída de la construcción.

**Cerca de la mitad del IMACEC de agosto estaría explicado por recursos naturales.** Con este registro de minería, y los resultados del sector pesca y EGA, estimamos que la actividad de recursos naturales -muy poco vinculada a factores cíclicos y poco reactiva a la política monetaria- explicaría algo más de 1pp del crecimiento del Imacec de agosto, con una expansión en torno a 8% a/a, bastante mayor a lo exhibido por el resto de los sectores.

**En el dinamismo de los sectores de servicios, el gasto público está siendo relevante nuevamente,** Las cifras conocidas revelan una expansión acumulada de 5,6% del gasto de gobierno a agosto (7,4% en su componente corriente). Este apoyo del gasto público en los primeros ocho meses del año no es sostenible si se quiere cumplir con la proyección para el año dada a conocer el lunes. Estimamos que para cumplir con con dicha estimación, el gasto debería crecer menos de 3% entre septiembre y diciembre.

**Septiembre volvería a un crecimiento bajo 2% a/a, y el efecto calendario nuevamente jugará en contra.** De mantenerse los niveles de producción observados en agosto, el Imacec minero de septiembre mantendrá el alto crecimiento observado durante el trimestre, aunque moderará su ritmo respecto a lo alcanzado en agosto. Con todo, contar con dos días hábiles menos impactará negativamente en las cifras de actividad, en particular en el resto de los sectores. Cabe recordar que los meses que han tenido una composición desfavorable en su calendario este año (febrero y abril) muestran registros mensuales nulos o negativos.

**Gráfico 1.** Imacec no minero: en la parte baja del rango histórico (porcentaje, crec. m/m desestacionalizado )



Fuente: Banco Central, BBVA Research

**Gráfico 2.** Actividad minera: relevante contribución al crecimiento pero sin relación con la demanda interna (porcentaje, crec. a/a)



Fuente: Banco Central, Coordinador Eléctrico, BBVA Research

## AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.