

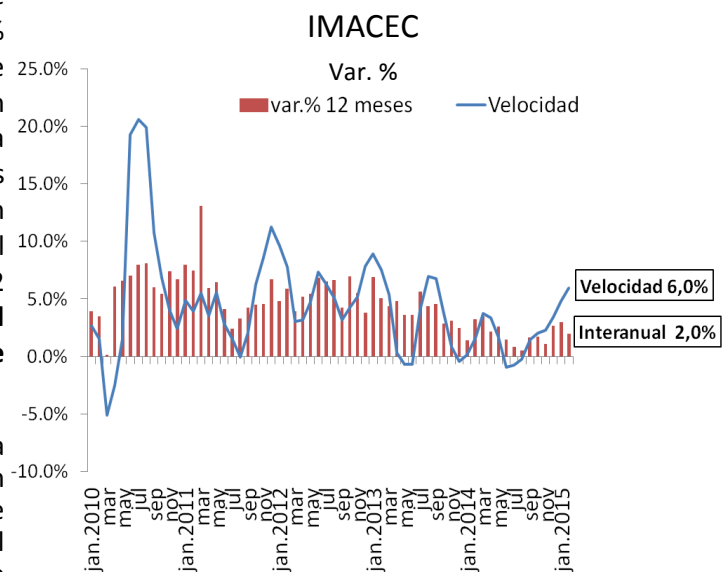


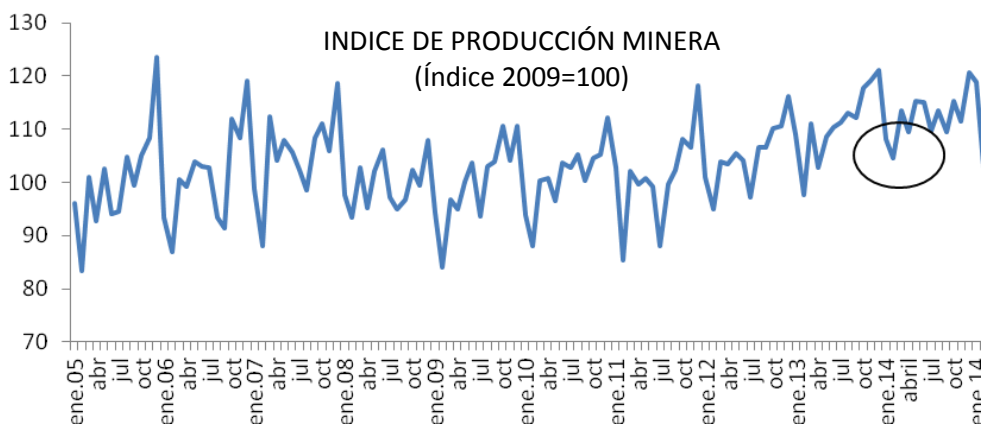
IMACEC: Más de lo Mismo

Habiendo cerrado el 2014 con una expansión de apenas 1,9%, el segundo IMACEC de 2015 continúa por el mismo sendero con un magro 2,0%. Esto, pues el impulso de la minera en enero producto de una muy baja base de comparación -que arrastrara al IMACEC- , ya quedó atrás.

El Banco Central dio a conocer el segundo IMACEC del año 2015 el cual registró un mes con exactamente el mismo crecimiento interanual que el promedio de los 12 meses previos: un pobre 2%. Esto, en línea con las expectativas del mercado formadas a partir de lo que adelantaban algunos de los indicadores sectoriales que habíamos conocido a fines de marzo, donde destacaba el retroceso real de la minería de 1,5% interanual, (tras la expansión de 10% en enero que arrastrara al IMACEC), y en contraposición a un algo mejor desempeño del comercio minorista tanto en no durables como durables, aunque los segundos continúan en terreno negativo. En concreto, este resultado es 1,0 punto porcentual menor a la expansión del mes anterior en 12 meses, y **1,2 puntos menor que el entregado el mismo período un año atrás, lo que no parece demasiado alentador.**

Este segundo registro del IMACEC es sin duda bastante pobre, en línea con lo que adelantaban los indicadores sectoriales y muy lejos del 3,6% de expansión con que se presupuestó el erario fiscal para 2015 y aún más distante del crecimiento tendencial o de mediano plazo que diversos expertos estimaban –al menos hasta hace un tiempo– por sobre el 4% para nuestra economía. Ahora, parte del menor crecimiento se debe a la caída en minería tras un mes de crecimiento excepcional en enero, que se explica en gran parte por un efecto de base de comparación. Sin embargo, un elemento más positivo del registro de febrero que se podría rescatar es el dinamismo del comercio minorista, aunque aún con un nivel por debajo del mismo mes del año anterior en su componente durable (electrodomésticos, automóviles, etc.), el cual se ha visto afectado por las peores perspectivas pero también por la depreciación del peso que encarece estos bienes, considerando que se trata muchas veces de bienes importados. Con respecto a la serie desestacionalizada, ésta resultó incluso más débil que la serie sin correcciones, con un crecimiento de 1,5% en comparación con igual mes de 2014, que contaba con el mismo número de días hábiles. Con respecto al mes anterior el indicador incluso retrocede un 0,6%.





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 sobre la eventual capacidad de la economía para repuntar, y aunque una primera mirada podría sugerir un rápido repunte, éste se explica en gran medida por la bajísima base de comparación del trimestre septiembre-noviembre, cuando el producto se expandió apenas un 1,3% real.

En este contexto, el Banco Central optó en marzo por mantener nuevamente la Tasa de Política Monetaria (TPM) en un 3,0%, en línea con lo que adelantaban diversas encuestas, esto en un contexto de expectativas de inflación aún fuertemente ancladas en 3,0% para el horizonte relevante, y un IPC que parece converger al centro del rango meta, el cual sin embargo –tal como recalcará el Central en su último IPOM- oculta indicadores subyacentes (IPCX, IPCX1, IPC SAE) que continúan mostrando un alto dinamismo, pese a que la caída del crudo se ha mantenido y la demanda interna cerró el 2014 con números rojos.

Parece muy poco probable, y así también lo declaran los agentes del mercado tras el último IPOM, que exista espacio para que el Central vuelva a rebajar las tasas –pese al lento crecimiento- y más bien ya se estaría comenzando a pensar en una primera alza de la tasa hacia fines del año, en busca de un lento retorno hacia un nivel más neutral, lo que recalca el compromiso y la prioridad de la autoridad monetaria por aportar a mantener la inflación a raya. Sin embargo, una política fiscal demasiado expansiva como la que el gobierno ha anunciado podría dificultar este objetivo.