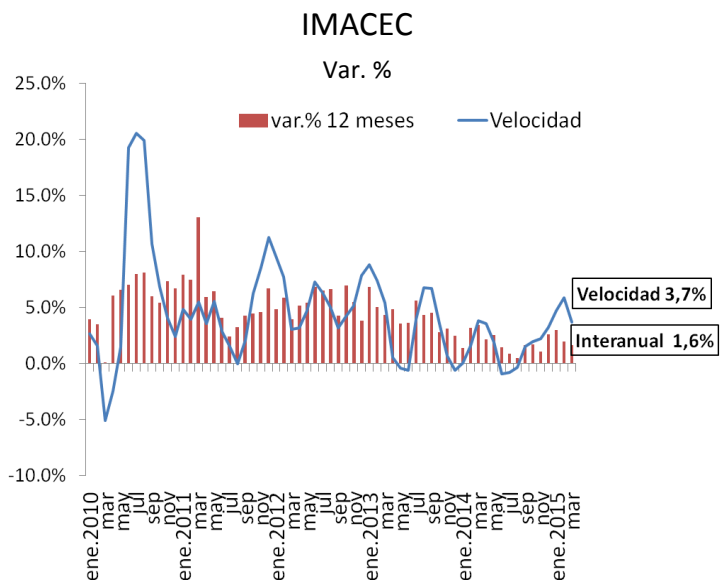


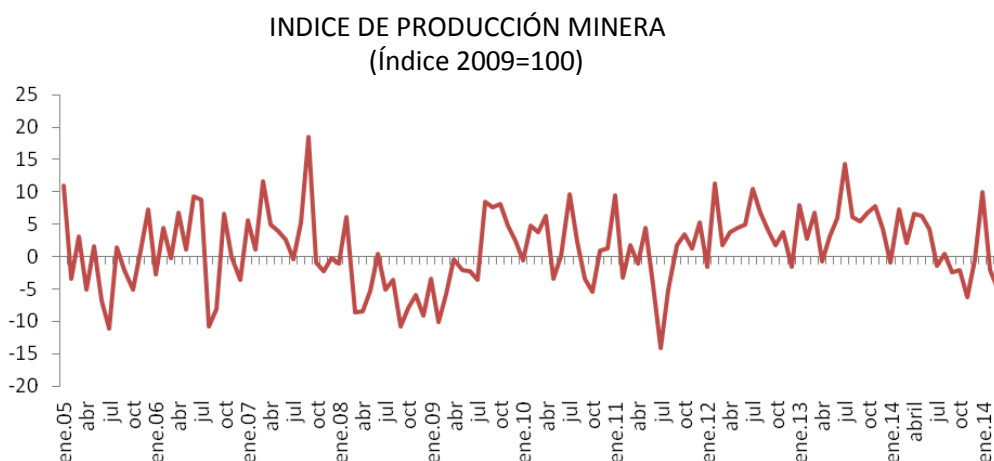
IMACEC: Sin Razones Para Celebrar

Habiendo cerrado el 2014 con una expansión de apenas 1,9%, el tercer IMACEC de 2015 continúa por el mismo sendero con un magro 1,6%, con lo que el primer trimestre del año anotaría una expansión interanual de apenas 2,2%.

El Banco Central dio a conocer el tercer IMACEC del año 2015, el cual registró un mes con crecimiento interanual incluso por debajo del promedio de los 12 meses previos: un pobre 1,6%. Esto, sin embargo, se ubica por encima de las expectativas del mercado formadas a partir de lo que adelantaban algunos de los indicadores sectoriales que habíamos conocido a fines de abril. En ellos, nuevamente destacaba el retroceso real de la minería de 4,9% interanual, (tras la expansión de 10% en enero y la posterior caída de 2,0% en febrero), el pobre desempeño de la manufactura, un comercio minorista estancado y un mejor resultado del sector servicios. **En concreto, este resultado es 0,4 puntos porcentuales menor a la expansión del mes anterior en 12 meses, y 1,9 puntos menor que el entregado el mismo período un año atrás, lo que no parece demasiado alentador.**

Este nuevo registro del IMACEC, si bien es superior incluso a las más alentadoras expectativas, no es razón suficiente como para alegrarnos, ya que, después de todo, es incluso menor al magro crecimiento de 2014 de 1,9%. Ahora, es cierto que parte del menor crecimiento se explica por la caída en minería por los factores climáticos de fines de marzo, lo que probablemente también se refleje en abril. Sin embargo, esto no justifica el pobre desempeño de la manufactura, ni el prácticamente nulo aumento real del consumo minorista y la caída en durables, que continúa. Con esto, el primer trimestre del año cerraría con una expansión interanual de apenas 2,2%, lejos de las expectativas con las que se construyó el presupuesto fiscal, lo que implica que se requeriría de un importante repunte en el segundo semestre para siquiera rozar el 3% de crecimiento que adelantan los más optimistas. Con respecto a la serie desestacionalizada, ésta resultó más débil que la serie sin correcciones, con un crecimiento de 1,2% en comparación con igual mes de 2014, que contaba con un día hábil meno. Mientras que con respecto al mes anterior el indicador incluso retrocede un 0,3% en línea con el retroceso de 0,6% del mes anterior.





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. Esta medida, con un 3,7%, se sitúa por debajo del 6% del mes anterior, lo que sugiere que si bien la economía estaría mostrando algo de recuperación versus el último trimestre de 2014, esto parece más moderado que a comienzos de año.

En este contexto, el Banco Central optó en abril por mantener la Tasa de Política Monetaria (TPM) en un 3,0%, en línea con lo que adelantaban diversas encuestas y 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 relativamente mantenido y el peso ha mostrado algo menos de depreciación. Parece muy poco probable, y así también lo declaran los agentes del mercado tras el último IPOM y entrevistas recientes de los consejeros, además de la expansiva política fiscal en curso, 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 fin del año, en busca de un lento retorno hacia un nivel más neutral.