

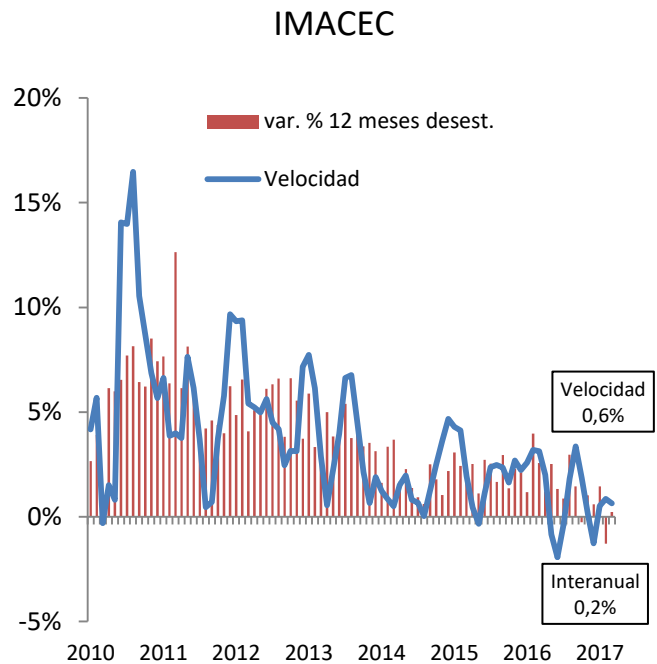
## 0,1% DE EXPANSIÓN EN EL PRIMER TRIMESTRE

**El IMACEC de marzo registró una expansión de 0,2% en doce meses, superando la contracción esperada a raíz de la paralización de la mayor faena minera del país. Este relativamente mejor resultado se explica por un mejor desempeño del comercio y las manufacturas en marzo, pese a lo cual, se cierra un primer trimestre con apenas un 0,1% de expansión.**

El Banco Central de Chile dio a conocer el tercer IMACEC de 2017 que registró una expansión de 0,2% en 12 meses, pese a la importante contracción de la minería. Esta cifra es superior a la leve contracción que la mayor parte de los analistas y las encuestas anticipaban.

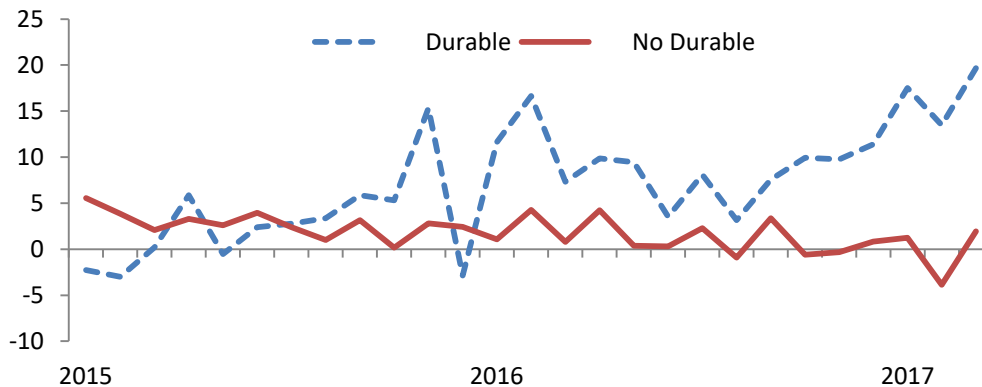
En concreto, los Indicadores Sectoriales, a partir de los que se generan las mencionadas predicciones, incluían un nuevo retroceso de la producción minera (-21,4% medida en 12 meses), obviamente -al igual que en febrero- influido por la paralización de Escondida, lo que sumado a un lento desempeño de la producción de electricidad, gas y agua potable (-1,2%) y un mejor desempeño de las manufacturas (1,9%), implicaron que el Índice de Producción Industrial del INE que los agrupa se contrajera un 8,3%.

Estos regulares indicadores industriales fueron contrarrestados por un repunte en las cifras para el sector comercio. De acuerdo a la CNC, en marzo las ventas minoristas en Santiago crecieron un 4,4% respecto a igual mes un año atrás, mientras que de acuerdo al INE, a nivel nacional, estas lo hicieron en un 4,9% y 2,4% en minoristas y mayoristas, respectivamente.



Vale la pena destacar que este importante rol que ha jugado el comercio tiene sus "peros". Los llamados bienes durables, particularmente automóviles livianos, con 6 meses consecutivos creciendo sobre el 10%, y electrónica y electrodomésticos, con un comportamiento similar. Lamentablemente, la sostenibilidad de este repunte parece bastante dudosa, al considerar que los salarios, las horas trabajadas y el número de ocupados se han mostrado bastante estancados. Así, este fenómeno pareciera más bien responder a particularidades como la eventual -pero postergada- restricción para los vehículos anteriores a 2012, a lo que se sumó un rebote luego de los malos resultados para el sector a comienzos de 2016, y un importante influjo de extranjeros en lo que a electrónica se refiere. Todos elementos de carácter transitorio. De hecho, al observar las ventas de bienes no durables o de supermercados, no se observa una aceleración clara y el estancamiento continúa.

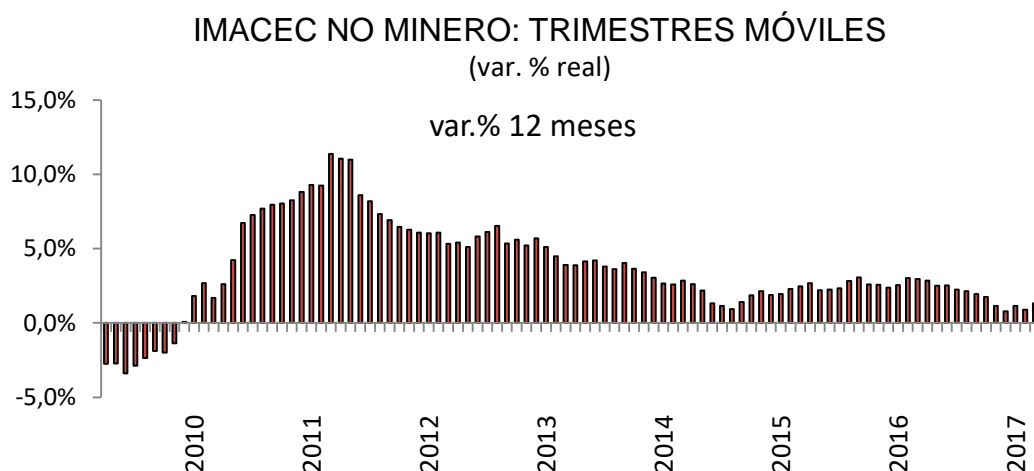
COMERCIO: BIENES DURABLES Y NO DURABLES  
(var. % real)



Fuente: LyD a partir de INE

Volviendo a la cifra dada hoy a conocer, la expansión en 12 meses es 1,5 puntos porcentuales superior que el nefasto registro del mes anterior, pero 2,4 puntos menor a lo experimentado el mismo período un año atrás. La serie desestacionalizada cae un 0,2% respecto al mes anterior, y un 0,4% respecto a igual mes de 2016, que contaba con un día menos. Y si bien se esperaba que el 2017 fuera de menos a más en materia de

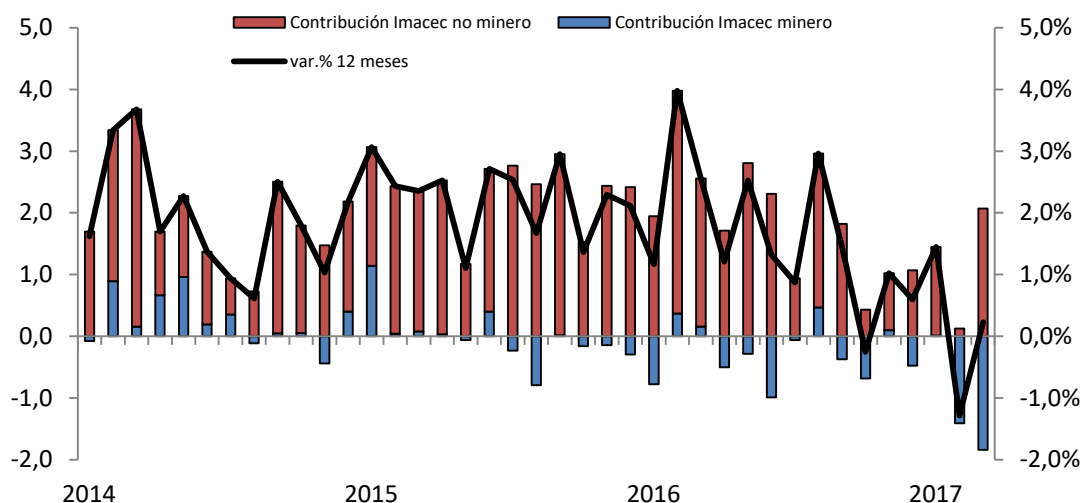
crecimiento, el primer trimestre ha resultado mucho más lento de lo anticipado, y tras el resultado de marzo, estimamos que la expansión en el primer cuarto del año fue de apenas un 0,1%, cifra que deberá ser confirmada por el Banco Central el 18 de mayo cuando se publiquen las Cuentas Nacionales del primer trimestre. Lo anterior, vale la pena recordar, luego que 2016 cerrara con un lento cuarto trimestre de tan solo 0,5% de expansión interanual, alcanzándose así un escuálido 1,6% de crecimiento. Nótese además que pese al relativamente mejor desempeño de los sectores no mineros en marzo (2,2% interanual) apenas sí se alcanza una expansión de 1,3% en el resto de la economía en el primer trimestre. Lo anterior es un recordatorio que la desaceleración de la actividad, y la incapacidad de repuntar, es un fenómeno que va mucho más allá de la actividad minera y fenómenos particulares como la paralización de Escondida.



Fuente: LyD a partir de BCCh

Un elemento a considerar en el análisis es la velocidad del IMACEC (comparación de promedios trimestrales consecutivos desestacionalizados y anualizados) que suele aportar antecedentes acerca del estancamiento, potencial desaceleración adicional o eventual repunte de nuestra economía. Esta medida con un 0,9% (3,0% excluyendo la minería) en marzo, puede interpretarse como un elemento más que sugiere que el estancamiento continuará en niveles de crecimiento en torno o algo superiores a 2%, lo que al menos es mejor que el último trimestre de 2016.

IMACEC: CONTRIBUCIÓN MINERA Y NO MINERA  
(IMACEC, volumen a precios del año anterior encadenado, var. % en 12 meses y contribución sector minero y no minero)



Fuente: LyD a partir de BCCh

Mirando hacia adelante, encuestas y proyecciones como las del Banco Mundial, la Encuesta de Expectativas del BCCh y CONSENSUS FORECAST adelantan que en el año en curso la economía muy probablemente crecerá significativamente por debajo del 2%, y más bien en torno a 1,5%, y que incluso en 2018 sería bastante difícil que se alcanzara el 3%. De hecho, el FMI estima que el 3% de crecimiento se superará recién a comienzos de la próxima década.