

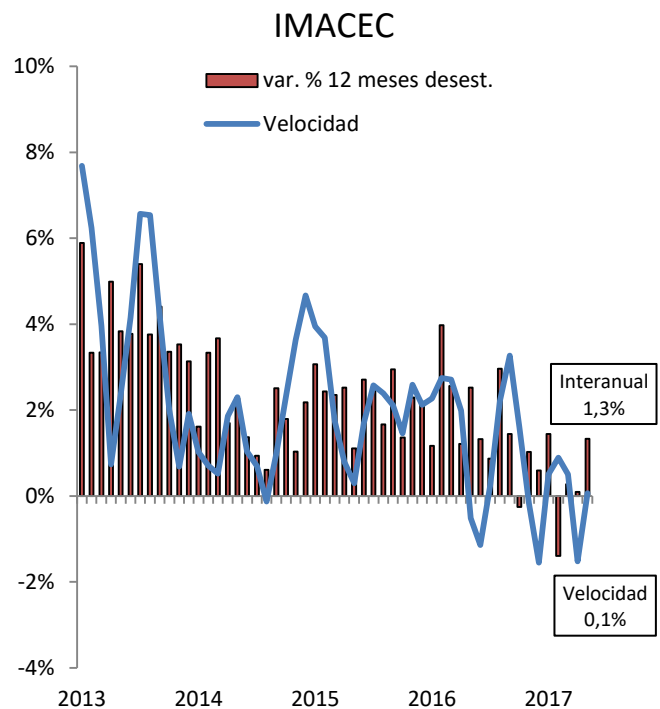
## 0,4% DE CRECIMIENTO EN LOS PRIMEROS 5 MESES DEL AÑO

**El IMACEC de mayo registró una expansión de 1,3% en doce meses, con lo que en lo que va del año se alcanza una expansión de apenas 0,4% respecto a igual período de 2016. Al corregir por estacionalidad y días hábiles, y excluyendo la actividad minera, se obtiene un crecimiento en los primeros 5 meses de apenas un 1,6%, algo a todas luces insuficiente.**

El Banco Central de Chile dio a conocer el quinto IMACEC de 2017 que registró una expansión de tan solo 1,3% en 12 meses, algo por debajo de la mediana de las relativamente dispares proyecciones de los analistas y las encuestas, luego de haberse conocido los resultados para los Indicadores Sectoriales del mes.

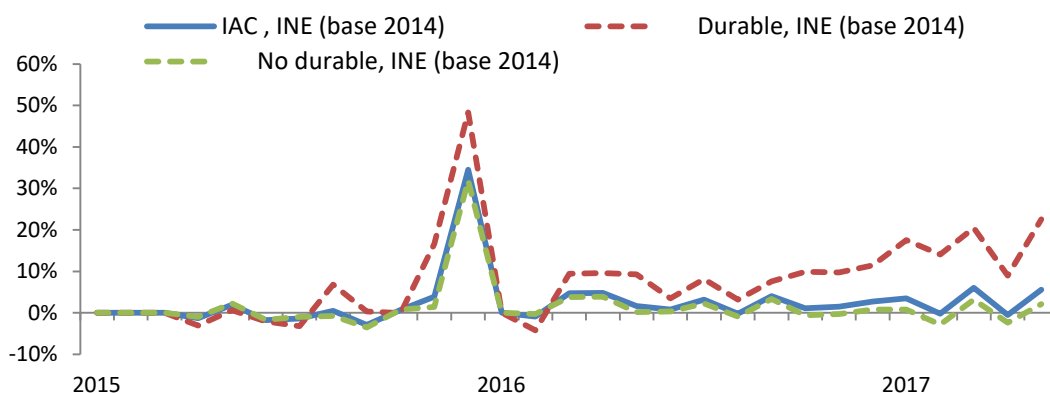
En concreto, estos Indicadores Sectoriales, a partir de los que se generan las mencionadas predicciones, incluían un nuevo retroceso de la producción minera (-2,6% medida en 12 meses), lo que sumado a un algo mejor desempeño de la producción de electricidad, gas y agua potable (3,2%) y una moderada expansión de las manufacturas (1,9%), implicaron que el Índice de Producción Industrial del INE que los agrupa, prácticamente no creciera en términos interanuales (0,1%). De acuerdo al indicador industrial de SOFOFA, el cual no es exactamente comparable al del INE, la expansión interanual habría sido algo mayor, aunque aún mediocre, con un 1,1%.

Estos regulares indicadores industriales fueron acompañados por cifras algo más satisfactorias para el sector comercio.



De acuerdo a la CNC, en mayo las ventas minoristas en Santiago crecieron un 3,2% respecto a igual mes un año atrás, mientras que de acuerdo al INE, a nivel nacional, estas lo hicieron en un 5,6% y 5,1% en minoristas y mayoristas, respectivamente.

### INDICE DE ACTIVIDAD DEL COMERCIO AL POR MENOR: BIENES DURABLES Y NO DURABLES (var. % real)



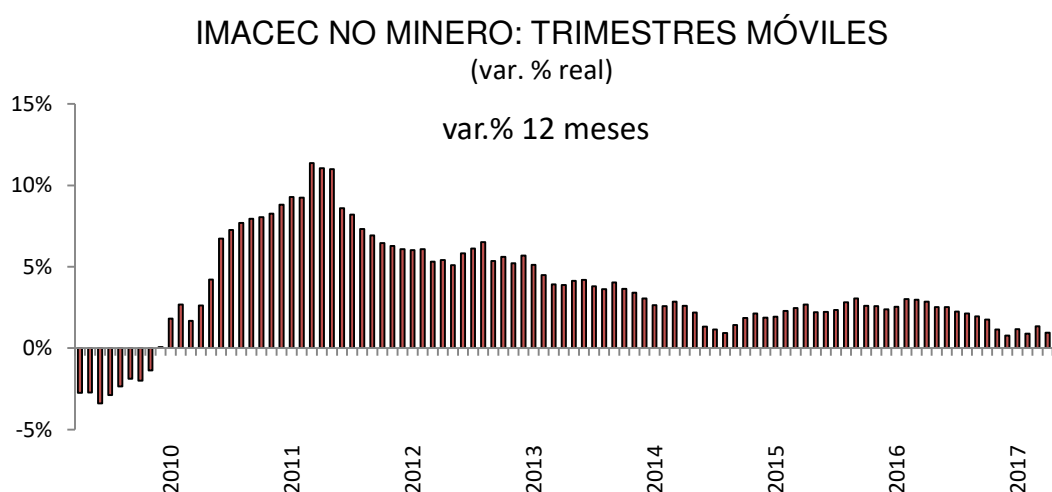
Fuente: LyD a partir de INE

**Volviendo a la cifra dada a conocer hoy, la expansión en 12 meses es 0,2 puntos porcentuales inferior que el pobre registro del mes anterior, y 1,1 puntos menor a lo experimentado el mismo período un año atrás. La serie desestacionalizada crece 0,9% respecto al mes anterior, y 1,3% respecto a igual mes de 2016, que contaba con 3 días hábiles más. Resultados desestacionalizados bastante menos dramáticos, pero claramente aún insuficientes.**

Prácticamente la totalidad de los analistas esperaban que el 2017 fuera de menos a más en materia de crecimiento, pero ya conociendo los resultados de los primeros 5 meses del año, es claro que la normalización sería mucho más lenta de lo anticipado, y así tras el regular resultado de mayo, se acumula un escuálido crecimiento de apenas 0,4% respecto a los primeros 5 meses de 2016. Esto, vale la pena recordar, es incluso más lento que el cuarto trimestre de 2016, cuando se alcanzara tan solo un 0,5% de expansión interanual.

Ahora bien, durante estos meses han existido una serie de factores puntuales que explicarían parte de este pobre desempeño, como menos días hábiles, la paralización de Minería Escondida, y factores climáticos. Sin embargo, incluso al corregir por

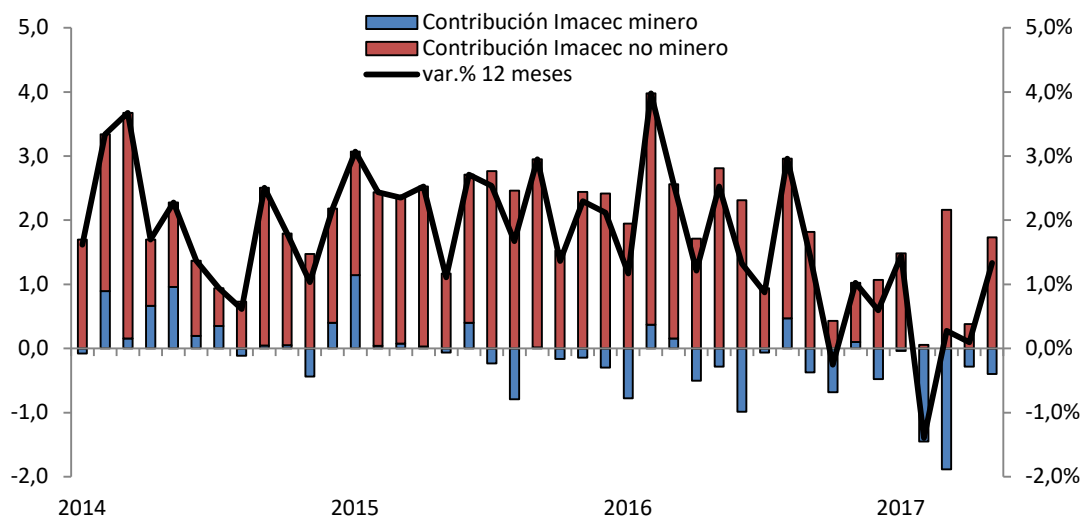
estacionalidad y días hábiles, y mirando solo las actividades diferentes de la minería, vemos que en el año se acumula apenas un 1,6% de expansión -lo mismo que para los últimos 12-. Esto nos recuerda una vez más que la desaceleración de la actividad y la incapacidad de repuntar son fenómenos que van mucho más allá de la actividad minera y fenómenos particulares, tal y como se observa con claridad en el siguiente gráfico.



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 0,1% (1,9% excluyendo la minería) en mayo, 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 algo más alentador a lo que hemos visto en los últimos meses.

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

Tras este nuevo resultado parecería cada vez más difícil alcanzar el 1,5% de crecimiento anual que adelantan encuestas como la de Expectativas Económicas del BCCh y Consensus Forecast, pues para lograrlo se requeriría de una expansión promedio de al menos 2,3% en términos interanuales en lo que queda del año, algo que no parece nada fácil, incluso tomando en cuenta la baja base de comparación del último trimestre, al considerar que en los últimos doce meses la economía chilena se ha expandido apenas un 0,8%. Con esto en mente, ya parece bastante posible que éste termine siendo el año de menor crecimiento de la actual administración.