

# IMACEC de noviembre: ¿ahora sí comenzó la recuperación?

Cristóbal Gamboni / Hermann González / Waldo Riveras / Jorge Selaive

Santiago, 5 de enero de 2018

**Actividad de noviembre sorprende hasta a los más optimistas al crecer 3,2% a/a, la cifra más alta desde febrero de 2016. A diferencia de los meses previos, el registro tuvo una menor incidencia del sector minero. Con este dato, se revierte la noticia negativa de octubre.**

La sorpresa sería no solo para el mercado, sino también para el Banco Central que en el IPoM de diciembre anticipó un crecimiento de 2,3% a/a en 4T17. Con el dato de noviembre, más un registro de diciembre que se ubicaría entre 2% y 3% a/a, estimamos que 4T17 cerraría con una expansión entre 2,7% y 3,0% a/a (año 2017 entre 1,5% y 1,6%). Un punto para la posición de los Consejeros menos proclives a expandir el estímulo monetario, esperando que el cierre de brechas devuelva la inflación a la meta en el transcurso de este año.

**IMACEC crece 3,2% a/a en noviembre y sorprende al alza hasta las expectativas más optimistas (Bloomberg: 2,5%; EEE: 2,3%).** En un mes que no tuvo diferencia de días hábiles respecto del año anterior, la cifra se vio favorecida por el desempeño de la actividad del comercio, los servicios y la actividad manufacturera. **A diferencia de los últimos meses, este registro de noviembre tuvo una menor incidencia de minería (gráfico 1).** En noviembre, el IMACEC minero registró un crecimiento de solo 2,9% a/a (inc. 0,23pp), de manera que fue el resto de los sectores los que lideraron la expansión con un incremento de 3,2% a/a (inc. 2,95pp). No descartamos que lo positivo de este registro detone nuevas revisiones al alza en las expectativas de crecimiento para este año en la próxima Encuesta de Expectativas Económicas.

**En relación con el mes anterior, y en términos desestacionalizados la actividad agregada creció 0,7% m/m,** con una contracción en el IMACEC minero (-0,8% m/m) y un aumento de 0,9% m/m en la actividad del resto de los sectores, lo que se encuentra en el techo del rango histórico para dicho mes y revierte la sorpresa negativa observada en octubre (gráfico 2).

**Para diciembre proyectamos preliminarmente que el IMACEC crecerá entre 2% y 3% a/a, cerrando así el año 2017 con un crecimiento entre 1,5%-1,6%, por sobre la estimación del último IPOM.** El último mes del año cuenta con dos días hábiles menos, tal como septiembre, mes en que el crecimiento se ubicó en 1,6% a/a. Sin embargo, diciembre cuenta con bases menos exigentes para sectores no mineros, los cuales vienen con una velocidad creciente en la última parte del año. Además, indicadores líderes, como la generación de energía eléctrica en el norte, permiten sostener un mayor aumento de la minería, sector que se expandiría entre 5% y 10% a/a el último mes del año. De esta forma, el 4T17 estaría alcanzando un crecimiento entre 2,7% y 3,0% a/a, una sorpresa para el escenario base del Banco Central.

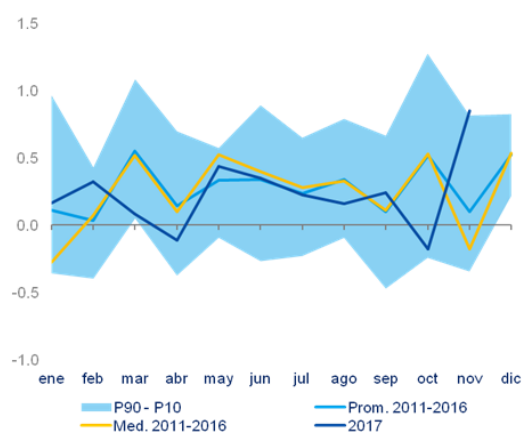
Esta noticia constituye una señal incipiente de cierre anticipado de brechas de capacidad, que pondrá una nota de cautela entre quienes esperaban que la significativa baja del tipo de cambio llevaría a nuevos recortes de la tasa de instancia. El registro de noviembre le dará nuevas fuerzas a la posición de los miembros más *hawkish* al interior del Consejo del BC, imponiéndose como escenario más probable uno de mantención prolongada de la tasa de instancia.

**Gráfico 1.** Incidencias anuales en el Imacec (puntos porcentuales)



Fuente: Banco Central, BBVA Research

**Gráfico 2.** Imacec no minero (porcentaje, crec. m/m desestacionalizado)



Fuente: Banco Central, 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.