

# Actividad en 2017 crece 1,6%, con recuperación de sectores no mineros hacia el cierre del año

Cristóbal Gamboni / Hermann González / Waldo Riveras / Jorge Selaive

Santiago, 5 de febrero de 2018

El crecimiento de 2,6% a/a del IMACEC de diciembre, en torno a lo esperado, constituye una buena cifra, sobre todo al tener en cuenta que se trataba de un mes con dos días hábiles menos. Con esto, el crecimiento preliminar de 4T17 y del año son 2,9% a/a y 1,6%, respectivamente, sorprendiendo positivamente al escenario base del IPoM de diciembre.

La sorpresa positiva en actividad para el Banco Central, respecto a su escenario del IPoM, sumado al buen desempeño de los sectores no mineros en la última parte del año, acompaña por el momento al discurso de recuperación de la actividad que caracterizó la última RPM. Con todo, la recuperación aún no es completa. El buen desempeño de servicios en el IMACEC de diciembre hace sospechar del gasto público, que creció 6,0% a/a en dicho mes. Manufactura volvió a mostrar contracciones interanuales. El primer trimestre crecerá entre 3,5% y 4,0% a/a, pero muy determinado por la recuperación en minería. Falta aún por ver antes de asegurar que las cifras recientes repercutirán en un cierre de brechas hacia el final de año que devuelvan la inflación a la meta.

**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. **Imacec de diciembre aumenta 2,6% a/a, en línea con lo anticipado por encuestas (Bloomberg: 2,4%; EEE: 2,6% a/a; BBVAe: 2,5% a/a).** Con esto, el año 2017 cierra, preliminarmente, con un crecimiento de 1,6%, algo por sobre lo anticipado en encuestas y en el escenario base del IPoM de diciembre (1,4%). La sorpresa vino por el mayor crecimiento del cuarto trimestre (2,9% a/a), debido principalmente a la sorpresa en el registro de noviembre (3,2% a/a) y a la favorable cifra de diciembre.

**El Imacec minero crece 3,8% a/a, levemente por debajo de lo anticipado por el dato del INE (4,8% a/a).** Las mejores cifras interanuales obedecen, de acuerdo a información del INE y de Cochilco, a la recuperación en la

producción de cobre de una importante empresa. Con todo, diciembre mostró por cuarto mes consecutivo una caída en la medición desestacionalizada para el sector. De esta forma, aunque el aporte de la minería sigue siendo importante en la segunda parte del año, ha dado espacio para que otros sectores tengan mayor incidencia en el crecimiento mensual (Gráfico 1).

**Por su parte, el Imacec no minero se expandió 2,5% a/a, debido al crecimiento de los sectores comercio y servicios, los que contrarrestaron el efecto de los dos días hábiles menos del mes y la caída del sector manufacturero que ya había sido reportada por el INE (-3,4% a/a).** La incidencia del comercio estuvo en línea con lo que mostraron las cifras sectoriales para el comercio minorista, ratificando que la desaceleración reportada para el comercio mayorista del INE tiene poca incidencia dentro de las cifras de Cuentas Nacionales. Junto con el comercio, destaca el dinamismo de las actividades de servicios que vienen apoyando la actividad hace varios meses, dando cuenta posiblemente del efecto del mayor gasto fiscal reportado en el mes.

**En términos desestacionalizados, la actividad no minera aumentó 0,6% m/m, dando cuenta de un mayor dinamismo en sectores no mineros que podría señalar un cierre anticipado de brechas de capacidad (Gráfico 2).** No es descartable que este registro genere nuevas revisiones al alza en las expectativas de crecimiento para este año. Para enero proyectamos un crecimiento del Imacec entre 2,75% y 3,75% a/a, con un 1T17 entre 3,5% - 4,0% a/a, y 2,7% para el año 2018. Mantenemos nuestra visión de un primer semestre muy positivo, debido al alto crecimiento del sector minero (que podría llevar las cifras de febrero y marzo incluso sobre 4% a/a), a lo que se suma el dinamismo que muestran las cifras recientes en el resto de los sectores. Lo difícil será mantener estas tasas de crecimiento en la segunda mitad del año, donde disipados los efectos base de la minería, será el sector no minero el encargado de sostener mayores cifras actividad.

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



Fuente: Banco Central, BBVA Research

**Gráfico 2.** Velocidad del 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.