

## ¿QUIÉN TIENE LA RAZÓN?

La caída del Imacec interanual parece contar una historia distinta de la que muestra el resultado desestacionalizado frente al período inmediatamente anterior.

**Por Nathan Pincheira, Economista Jefe de FYNSA**

En general, cuando sale una cifra económica importante, vemos análisis, valoraciones e interpretaciones sobre el número/variación, sobre los cuales pocas veces hay posiciones encontradas. Sí, quizás podamos ver consideraciones distintas, lecturas más o menos optimistas/pesimistas, bemoles, pero es infrecuente el disenso. Es por esto que la publicación del Imacec de marzo me generó tanto interés, puesto que la caída de 2,1% en relación a marzo de 2022 tuvo interpretaciones para todos los gustos: algunos artículos de prensa declarando recesiones técnicas, mientras desde Hacienda se sacaban conclusiones positivas. Así, creo que poner sobre la mesa los datos objetivos nos permitirán tener nuestra propia interpretación, la que, como es costumbre, probablemente se encontrará en algún lugar en el medio.

Lo primero ya se mencionó. La actividad mostró un retroceso de 2,1% en su comparación interanual, caída más fuerte que la que esperaba el mercado (-1,7% a/a) y nosotros (-1,4% a/a). Menciono esto, ya que el tipo de sorpresa al mercado es un indicador importante respecto al dato, especialmente cuando esas expectativas ya consideran otras cifras del mes, el análisis de las noticias del período, etc. La baja se fundamentó principalmente por la caída de la minería (explicó casi el 50%) y del comercio (otro 25%), lo que fue parcialmente compensado por servicios.

En segundo lugar, siempre es interesante ver que está pasando con la actividad en el margen, es decir, en comparación con el período inmediatamente anterior. Para esto, los economistas usamos una herramienta estadística que se llama “desestacionalización”, lo que nos permite, como dice su nombre, quitar efectos estacionales que ensucian la comparación. Para este caso, la serie mostró una caída de 0,1% versus febrero, lo que también estuvo mayoritariamente explicado por

la disminución de minería, seguido también de comercio y de industria. Lo anterior, al igual que la variación interanual, se compensó con servicios. La serie desestacionalizada nos permite obtener otro indicador interesante, que es la velocidad de crecimiento. Esta forma de medir la actividad se usa tradicionalmente en Estados Unidos cuando se reportan los datos del PIB, en su versión anualizada. Si calculamos esa misma métrica para Chile, la velocidad de crecimiento llegó a 3,9% t/t anualizado, lo que de todas formas está muy influenciado por la cifra de enero, situación que dejará de ser cierta desde el próximo mes, por lo que este indicador comenzaría a bajar. A nuestro entender, la interpretación positiva del ministro se basa en esta medición. Otra conclusión interesante es que, dado el aumento de 3,9% t/t anualizado, el país no estaría en una recesión técnica.

Finalmente, y considerando la volatilidad de la minería, es que se evalúa el Imacec no minero, para medir el dinamismo económico más subyacente. Éste disminuyó 1,0% a/a, aunque en términos desestacionalizados aumentó 0,2% m/m, completando tres meses de alzas. Con esto, la velocidad de crecimiento del componente no minero llegó a un no despreciable 6,4% t/t anualizado (mientras el mismo para el componente minero alcanzó -10,5% t/t anualizado).

¿Qué piensa usted? ¿Quién tiene la razón?