

Actividad subyacente con verídica resiliencia

Lunes, 27 de Mayo de 2019 - Id nota:853975

Medio : Diario Financiero
Sección : La Columna de....
Valor publicitario estimado : \$4112000.-
Página : 17
Tamaño : 16 x 20

[Ver completa en la web](#)

LA COLUMNA DE...



Jorge Selaive
ECONOMISTA JEFE
SCOTIABANK Y
ACADÉMICO FEN
U. DE CHILE

Actividad subyacente con verídica resiliencia

■ Las cifras de crecimiento del primer trimestre decepcionaron las expectativas del consenso y han retroalimentado negativamente la visión de mediano plazo de crecimiento de la economía. Se ha vuelto a colocar en la palestra la bizantina discusión de cuánto corresponde a factores externos y cuánto es cosecha local. La expansión de 1,6% interanual, con un crecimiento desestacionalizado anualizado de -0.1%, podría incluso alertar sobre una economía que vuela muy cerca del piso. De repetirse un negativo como el anterior, podría ser calificado como recesión técnica.

Las cifras de cuentas nacionales ayudan a entender de mejor manera lo que ocurre. Estamos frente a choques de oferta que no sólo residen en el sector minero, sino también en otras actividades ligadas a la veleidosa naturaleza. La “actividad subyacente” menos vinculada a los vaivenes climáticos y estacionales evidencia una notable

resiliencia, que reafirma la frase “de menos a más” que entrega la simple observación de bases más favorables para crecimientos interanuales mayores el resto del año.

Esta actividad subyacente —que analíticamente podríamos denominar como aquella no proveniente de agricultura, pesca, silvicultura, minería y EGA— estaría mostrando un crecimiento desestacionalizado superior a sus promedios históricos desde 2014. Más aún, similar a la expansión desestacionalizada del primer trimestre de 2018.

Este “PIB subyacente” muestra un crecimiento interanual estable hace varios trimestres, con síntomas muy menores de desaceleración, todo a pesar de las cifras menos dinámicas de empleo asalariado, desaceleración en el consumo de bienes y salarios presionados por la ola de inmigración.

El pobre crecimiento de la actividad de abril, nada muy distinto al observado en marzo pasado, llevará más agua al molino del pesimismo, y se alzarán nuevas voces solicitando recortes en la tasa de instancia y aceleración en la aprobación de las reformas del gobierno. Nos tenemos que colocar

“La inversión privada muestra claros síntomas de recuperación, con proyectos en varios sectores en etapas iniciales e intermedias de construcción”.

nuevamente en la vereda opuesta de estas visiones negativas, así como lo hicimos a las exuberantes en similar fecha el año pasado.

La inversión privada está mostrando claros síntomas de recuperación con proyectos en varios sectores en etapas iniciales e intermedias de construcción. En el margen, ha regresado tímidamente la creación de empleo asalariado privado y las remuneraciones parecen haber detenido su desaceleración. El consumo de bienes habría continuado frágil hasta abril (IVCM en terreno negativo nuevamente), pero una notable aceleración en el consumo de servicios, superior incluso a lo visto en 2018, daría cuenta de un trasvasije nada dramático desde el punto de vista macroeconómico. Estamos cerca de terminar este período “bisagra” que se inició a mediados del año pasado. Una lectura técnica errada de lo observado la primera parte de 2018 llevó a prever la persistencia de cifras exuberantes. La construcción de un escenario de decepción era, entonces, inevitable.

Lograr una expansión del PIB este año en las inmediaciones del 3%, e incluso algo más, es totalmente factible y, por lo mismo, llamar a recortes en la tasa de instancia por ahora parece apresurado, tanto como el proceso de normalización iniciado a mediados de 2018.

Para asegurar mayor fortaleza de la recuperación y acercar la expansión de la inversión a un crecimiento de dos dígitos, sería interesante separar del proyecto de Modernización Tributaria la depreciación semi-instantánea, asegurando su pronta aprobación retroactiva para inversiones realizadas desde enero de este año.