

## Menos dramatismo a la lectura económica

Lunes, 26 de Agosto de 2019 - Id nota:872978

Medio : Diario Financiero  
Sección : La Columna de...  
Valor publicitario estimado : \$4112000.-  
Página : 19  
Tamaño : 16 x 20

[Ver completa en la web](#)

### LA COLUMNA DE...



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

## Menos dramatismo a la lectura económica

■ Se conocieron las cifras de Cuentas Nacionales (CCNN) para el segundo trimestre. Por un lado, la economía terminó con una expansión de apenas 1,9%. Nada de que estar orgullosos, pero también hay elementos importantes a destacar. Quiero focalizarme en las cosas buenas, pues las malas han sido tratadas ampliamente.

A fines del 2018, Consensus Forecast consideraba un crecimiento de 3,5% para el 2019, que era consistente con aceleraciones marcadamente sobre promedio histórico a inicio de año. A esta altura del ejercicio, parece claro que se construyeron expectativas demasiado optimistas, probablemente basadas en una subponderación de la perdurabilidad de las tensiones externas y la intensidad del comportamiento precautorio de los consumidores ante amenazas de recesión global. Más allá de aquello, la economía fácticamente no ha respondido mal a este escenario externo. La economía

no minera creció 0,28% desestacionalizada promedio mensual entre enero y mayo, superior al 0,27% para el mismo período entre 2011-2018, y casi no tuvo diferencias respecto a lo observado en similares meses del 2018 (0,29%).

Junio fue claramente un mal mes, que evidencia un crecimiento de apenas 1,6% para la economía no minera, que incluso no creció mes contra mes cuando debió hacerlo en torno a 0,6% si tomamos la historia como referente. Preocupante, pero algo menos hasta que conocimos las CCNN donde fue posible distinguir con mayor claridad qué pasó. Por un lado, el paro de profesores llevó a que bajo metodología CCNN, el ítem Servicios Personales –que detenta la mayor participación en el PIB por el lado de la oferta– tuviera una contribución negativa desestacionalizada de 0,1%, cuando debió rondar el 0,3%. Por otro lado, dentro de la manufactura también tuvimos un evento proveniente de refinería de petróleo que afectó positivamente mayo, pero se revirtió con fuerza en junio. Con estos pocos elementos transitorios, explicamos parte no menor de la desaceleración que muchos

“ El crecimiento del PIB del tercer trimestre rondaría el 4%, lo que de concretarse sería una relevante sorpresa para el consenso”.

consideran permanente al anticipar un modesto IMACEC de 3,0%, según la Encuesta de Expectativas Económicas para julio.

La inversión creció a ritmos cercanos a los observados entre 2011 y 2013. No representa un crecimiento particularmente sorprendente, pero se ubica marcadamente sobre el observado para otras economías exportadoras de *commodities* y dentro de los top 5 de economías emergentes. Lo anterior, a pesar de problemas para aprobar reformas estructurales y un escenario externo que solo ha empeorado los últimos meses, y que pudo justificar retrasos y recalendalizaciones. Por el contrario, la inversión proyectada se incrementa en más de US\$ 10 mil millones para los próximos 5 años en el catastro de junio versus marzo.

¿Qué viene para el tercer trimestre entonces? De no mediar nuevos eventos “transitorios” e inesperados y/o un agravamiento del escenario externo, la inversión continuaría creciendo a ritmos cercanos a 7%. El crecimiento del PIB del tercer trimestre rondaría el 4%, lo que de concretarse sería una relevante sorpresa para el consenso. En parte por mejores bases, pero también porque la economía se muestra con un modesto pero significativo dinamismo, que en varias dimensiones sorprende favorablemente cuando excluimos sectores específicos de la manufactura (verídicamente afectados por la guerra comercial), y el atargado sector comercio en franca transformación estructural que habría ocurrido con o sin desaceleración económica. Será difícil que el PIB crezca 3%, pero excluyendo minería deberíamos andar en torno a ese guarismo.