

En enero y en febrero, la variación anual del Imacec exhibió un retroceso:

Sin crisis mundial, el gobierno de Boric finalizó sus últimos dos meses con crecimiento negativo

J. AGUILERA, L. CASTAÑEDA Y E. OLIVARES

La economía comenzó el 2026 con resultados decepcionantes. Por dos meses consecutivos, la actividad sorprendió negativamente ante las expectativas, y mostró retrocesos en la comparación interanual. Durante febrero, según el Banco Central, el Imacec anotó una caída de 0,3% en 12 meses, que se sumó a una caída de 0,5% registrada en enero.

El Imacec es un índice que mide cuánto se mueve la actividad económica cada mes, y se aproxima al Producto Interno Bruto (PIB).

Para los Imacec del primer bimestre, según los expertos, las causas son similares. Una base de comparación exigente para sectores como la fruticultura o la pesca, que no alcanzó a ser compensada por sectores como el comercio, que también exhiben una cierta desaceleración. En concreto, en el indicador de febrero, todos los rubros contribuyeron negativamente a los resultados, con excepción del comercio y el sector de servicios, con variaciones anuales de 0,2% y 1,6%, respectivamente (ver tabla).

“Estas cifras confirman que hemos recibido el gobierno con un escenario de estancamiento económico”, dijo el subsecretario de Hacienda, Juan Pablo Rodríguez, a través de un comunicado. El ministro de Economía, Daniel Mas, calificó las cifras como el “corolario” de un “país estancado”.

Saldo negativo

Los datos dan cuenta de que el desempeño económico promedio de la administración Boric fue complejo. Al tomar el inicio de cada gobierno en democracia, en marzo de su primer año, y el cierre de cada ciclo, en febrero de su despedida, el gobierno de Gabriel Boric terminó con un pro-

• Con el último resultado, la administración saliente termina con el peor crecimiento promedio desde el retorno a la democracia.

medio de crecimiento por mes de 1,77% anual, por debajo del 1,85% que registró Michelle Bachelet en su segundo período.

Ambos comparten tres características. Primero, son los de peor desempeño del período. Segundo, terminaron con ese registro pese a que no experimentaron crisis mundiales como otros mandatarios. Por ejemplo, el segundo gobierno de Sebastián Piñera cerró con un alza anual del Imacec promedio de 2,64%, a pesar de enfrentar el estallido y la pandemia. Y tercero: Bachelet II y Boric son los únicos ciclos en que el crecimiento de Chile fue inferior al desempeño promedio mundial (ver gráfico).

De acuerdo con Hermann González, coordinador macroeconómico de Clapes UC, “la economía está virtualmente estancada. El Imacec total y no minero en febrero se ubicaron en un nivel similar

Un febrero caído



al que tenían en julio de 2025. Estos datos son un indicador indiscutible del estado de la economía y dejan en evidencia que la pérdida de dinamismo no ocurre a inicios de año, sino que se arrastra desde hace varios meses”.

Para caracterizar el estado en que el nuevo Gobierno “recibe” la economía, el decano de la Facultad de Administración y Negocios de la U. Autónoma, Rodrigo Montero añade que si bien 2025 promedió un crecimiento de 2,5%, que se ubica incluso “algo por encima” del crecimiento tendencial, “durante el cuarto trimestre de 2025 la economía comenzó a perder tracción. Hubo una baja producción minera y una decepcionante temporada de cerezas, ejemplifica.

Débil punto de partida

El resultado de febrero fue sor-

presivo para las expectativas del mercado, y “se explicó por una débil producción de bienes, mientras que los servicios aportaron el único soporte, aunque de forma acotada. El crecimiento del comercio se desaceleró, ya que la debilidad del comercio mayorista —vinculada a menores exportaciones de fruta— compensó las ganancias en minoristas y autos”, dice Samuel Carrasco, economista jefe de Credicorp Capital.

La desaceleración económica fue generalizada, y “febrero extiende la racha de 10 meses de estancamiento en la actividad económica, reflejo de un sector industrial frágil y un desempeño particularmente pobre de la minería”, opina Priscila Robledo, economista jefe de Fintual.

Amenaza internacional

En este escenario, los analistas están incorporando sesgos a la baja o disminuyendo sus proyecciones de crecimiento para el

año. Credicorp la revisó a la baja, desde un 2,7% a 2,4%, y estima un crecimiento inferior a 1% en el primer trimestre. En esa decisión influyeron factores como “una mayor incertidumbre externa, precios del petróleo más altos que erosionarían los ingresos reales y el consumo privado, el ajuste fiscal anunciado por la nueva administración”, detalla Carrasco.

Hermann González proyecta que el Imacec volverá a crecer en marzo, pero no como para impedir un débil desempeño trimestral. Para 2026, en su conjunto, dice, “crecer en torno a 2% es posible, pero es exigente y requiere una aceleración importante en el segundo semestre del año”.

En este sentido, Rodrigo Montero añade que “la debilidad de las finanzas públicas hace difícil capear los efectos negativos del shock petrolero (...), y vuelve cuesta arriba el avanzar en medidas más audaces para darle un mayor impulso a la economía”.

El BC consideró un alza de tasas... ¿Lo hará ahora?

El 24 de marzo, con los anuncios de Hacienda de traspaso de precios del petróleo y una proyección al alza de la inflación, el Banco Central (BC) evaluó subir la tasa de interés. O al menos se consideró “razonable” discutir el asunto, de acuerdo con la minuta de la Reunión de Política Monetaria liberada por el instituto emisor ayer. Al final, el Consejo resolvió mantener la tasa (TPM) en 4,5%, por unanimidad.

La minuta es un documento que se entrega una semana después de la reunión. Esta vez tuvo un ligero cambio del tono habitual, al no presentar directamente que fueron dos las alternativas analizadas. Lo primero que indica es que, ante la incertidumbre, el Consejo estimó que la opción más plausible era mantener la TPM, para solo después referirse a la otra opción, señalada por “varios” o “algunos” conseje-

ros, que implicaba incrementar la tasa en 0,25 puntos porcentuales (pp).

“Algunos consejeros plantearon que la inflación subiría rápidamente hasta cifras de 4% anual, justo tras finalizado un período prolongado en que la inflación había estado por sobre la meta. Indicaron que esto podía tener asociados riesgos que afectarían la persistencia del proceso inflacionario”, refleja la minuta.

Durante la discusión, un consejero indicó que un alza preventiva podría contribuir a contener ese escenario de mayor persistencia, pero que podría ser una medida prematura y costosa en un escenario tan incierto como el actual. Otro estimó que discutir la opción de alza de la TPM debería ser interpretado como una forma de transmitir que, “frente a un alza significativa y rápida de la inflación, los riesgos

no estaban completamente balanceados”.

Pero la economía luce débil

En el mercado evalúan que la debilidad de la actividad económica, con una contracción en enero y febrero, reduce la probabilidad de un alza de la TPM este año.

Al respecto, Rodrigo Cruz, economista de Banco Santander, dice que el escenario base del propio BC contempla un conflicto internacional de corta duración y la reversión relativamente rápida, aunque parcial, de los precios energéticos, por lo que no sería necesario subir la TPM.

Para el economista jefe de Credicorp Capital Chile, Samuel Carrasco, aunque un alza de la tasa de referencia es posible, no es su escenario base para la reunión de abril. “La probabilidad ha aumentado en

el margen por razones inflacionarias; sin embargo, el débil ciclo de actividad y un mercado laboral frágil actúan como un contrapeso relevante”, argumenta.

El shock de la guerra en Medio Oriente pone entre la espada y la pared al Banco Central, subraya Priscila Robledo, economista jefe de Fintual: “Si atiende las presiones inflacionarias de corto plazo, puede amplificar el efecto negativo en el crecimiento económico a mediano plazo”. En su opinión, la debilidad de la economía reduce los argumentos para subir la TPM.

En el mismo sentido apunta el análisis de Scotiabank: el período de bajo dinamismo de la economía, creciendo en el margen por debajo de su potencial y las holgas del mercado laboral, son factores que dan soporte para que el Central mantenga la tasa de referencia.