

2 de agosto, 2021

Chile | Imacec de junio se expande 20,1% a/a

Explicado por el impulso de la reapertura, gasto público y retiros de fondos previsionales – 4T21 economía mostraría contracción desestacionalizada

Actividad de junio (20,1%) corona una expansión de 17,4% a/a en el 2T21 que supera marginalmente las expectativas privadas, y conduce por ahora a un crecimiento del PIB en la parte alta de nuestro rango (7,5/8,5%). Estas buenas cifras de actividad recientes son parte de ingredientes muy específicos: mayores grados de apertura y movilidad, una expansión muy fuerte del gasto público en transferencias directas a las familias y gasto en capital en conjunto con las inyecciones de liquidez provenientes de los retiros de fondos previsionales.

Avanza el cierre de brechas de actividad, aunque aún con alta heterogeneidad sectorial y expuesto a riesgos relevantes del ámbito sanitario y también político que seguirían restando *momentum* a la recuperación (Fig. 1 y 2). El crecimiento desestacionalizado sobrepasó el nivel existente previo al inicio de la pandemia, alcanzando cifras que se acercan más a la tendencia que arrastraba antes del estallido social. Respecto del mes previo, el crecimiento del Imacec desestacionalizado aumentó 2,1% m/m y el Imacec no minero en 2,2% m/m (Fig. 3), cuya mayor contribución provino del sector de servicios que creció 2,3% m/m, principalmente por educación y salud, junto con la industria manufacturera.

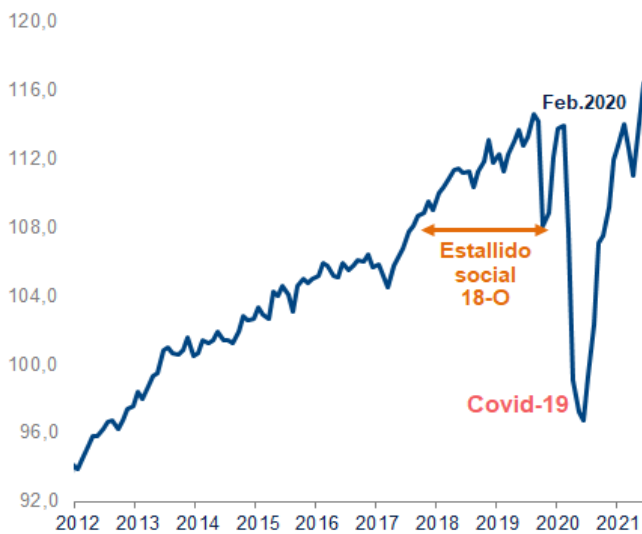
La economía tendría una expansión nula o negativa el último trimestre del año lo que resulta relevante para el proceso de normalización de la tasa de política. La actividad creció 2,6% t/t anualizado el 2T21 mostrando algún grado de desaceleración respecto al primer trimestre (13,8% t/t) y el último trimestre del 2020 (28,5% t/t), lo que hace anticipar que lo mejor en términos de crecimiento habría quedado atrás (Fig. 4). En efecto, si bien los registros interanuales seguirán siendo de 2-dígitos hasta septiembre dadas las bajas bases de comparación, la economía mostraría una contracción desestacionalizada el último trimestre explicada por: (1) Los impactos positivos de la apertura se desvanecen en la comparación mes contra mes; (2) Gasto público perderá fuerza respecto a trimestres precedentes; (3) Contagios comenzarían a subir nuevamente hacia fines de septiembre, llevando a nuevas medidas de cuarentena; (4) incertidumbre política afectará dinámica sectorial y propensión a consumir. **Este escenario es compatible con un crecimiento de la economía en la parte alta de nuestro rango de crecimiento del PIB 2021, pero levanta riesgos hacia el 2022.**

Según cifras de la Dipres, el gasto público creció 37% a/a en términos reales en junio, nuevamente impulsado por el gasto en subsidios y donaciones (+89,5% a/a). Por componentes, el gasto corriente creció 39,7% a/a, mientras que el gasto de capital se expandió 19,1% a/a en términos reales. Con esto, el gasto público acumuló un crecimiento de 27% a/a en el primer semestre, principalmente impulsado por el aumento del gasto corriente (29,1% a/a). Hacia el segundo semestre, el crecimiento del gasto público enfrentará mayores bases de comparación, principalmente en el tercer trimestre, lo cual sumado al potente avance en la ejecución durante el primer semestre (principalmente del gasto corriente) le restarán dinámica al crecimiento interanual que observaremos en los próximos meses.

Para julio, con bases de comparación cada vez menos favorables y pérdida de *momentum*, estimamos preliminarmente una expansión del IMACEC entre 16-18% a/a.

Figura 1

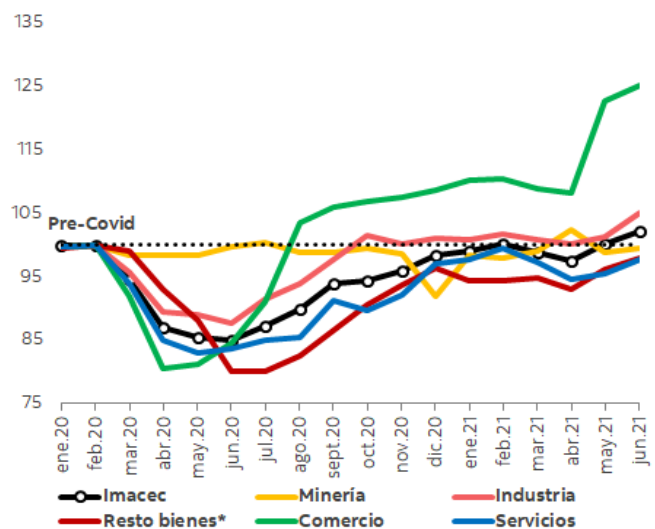
Nivel de PIB mensual: avanza el cierre de brechas, sobrepasando niveles previos
(Índice 2'13=100, Imacec total, desestacionalizado)



Fuente: Banco Central, Scotiabank Economics

Figura 2

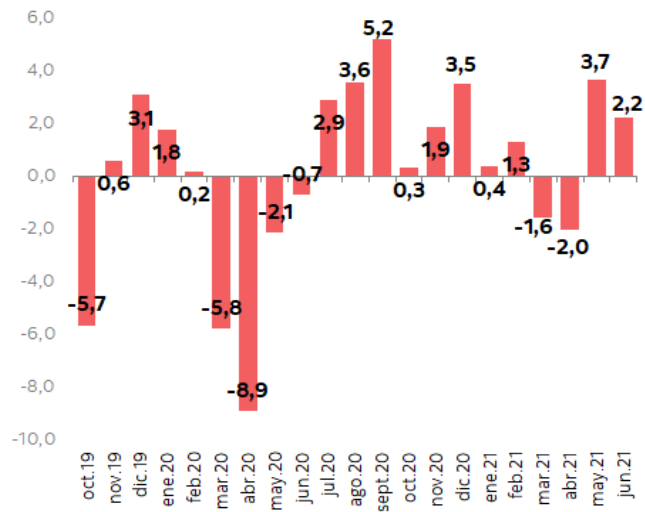
Nivel de PIB por sectores: avanzan todos los sectores, en especial servicios e industria
(índice, febrero 2020=100, series desestacionalizadas)



Fuente: Banco Central, Scotiabank Economics

Figura 3

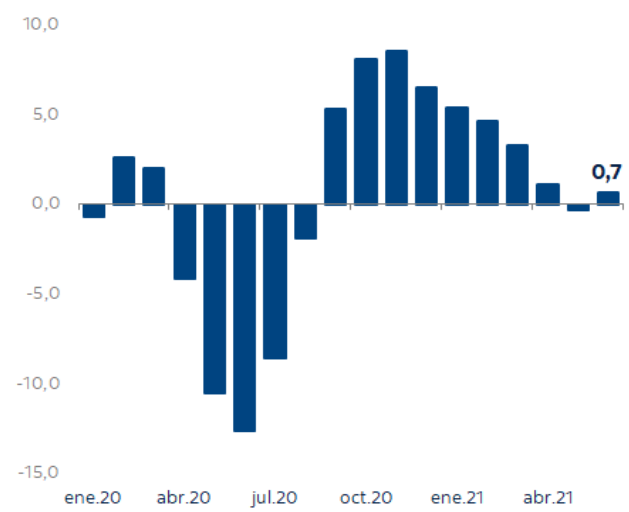
Crecimiento mensual del Imacec no minero: segundo mes consecutivo de recuperación
(porcentaje, crecimiento mensual)



Fuente: Banco Central, Scotiabank Economics

Figure 4

Crecimiento trimestral del PIB total: pérdida de momentum golpearía con mayor fuerza hacia el 4T21
(porcentaje, crecimiento t/t, trimestre móvil, desestacionalizado)



Fuente: Banco Central, Scotiabank Economics

CONTACTS**Jorge Selaive | Chief Economist**

jorge.selaive@scotiabank.cl

Waldo Riveras

waldo.riveras@scotiabank.cl

Aníbal Alarcón Astorgaanibal.alarcon@scotiabank.cl

DISCLAIMER

This report has been prepared by Scotiabank Economics as a resource for the clients of Scotiabank. Opinions, estimates and projections contained herein are our own as of the date hereof and are subject to change without notice. The information and opinions contained herein have been compiled or arrived at from sources believed reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to their accuracy or completeness. Neither Scotiabank nor any of its officers, directors, partners, employees or affiliates accepts any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this report or its contents.

These reports are provided to you for informational purposes only. This report is not, and is not constructed as, an offer to sell or solicitation of any offer to buy any financial instrument, nor shall this report be construed as an opinion as to whether you should enter into any swap or trading strategy involving a swap or any other transaction. The information contained in this report is not intended to be, and does not constitute, a recommendation of a swap or trading strategy involving a swap within the meaning of U.S. Commodity Futures Trading Commission Regulation 23.434 and Appendix A thereto. This material is not intended to be individually tailored to your needs or characteristics and should not be viewed as a “call to action” or suggestion that you enter into a swap or trading strategy involving a swap or any other transaction. Scotiabank may engage in transactions in a manner inconsistent with the views discussed in this report and may have positions, or be in the process of acquiring or disposing of positions, referred to in this report.

Scotiabank, its affiliates and any of their respective officers, directors and employees may from time to time take positions in currencies, act as managers, co-managers or underwriters of a public offering or act as principals or agents, deal in, own or act as market makers or advisors, brokers or commercial and/or investment bankers in relation to securities or related derivatives. As a result of these actions, Scotiabank may receive remuneration. All Scotiabank products and services are subject to the terms of applicable agreements and local regulations. Officers, directors and employees of Scotiabank and its affiliates may serve as directors of corporations.

Any securities discussed in this report may not be suitable for all investors. Scotiabank recommends that investors independently evaluate any issuer and security discussed in this report, and consult with any advisors they deem necessary prior to making any investment.

This report and all information, opinions and conclusions contained in it are protected by copyright. This information may not be reproduced without the prior express written consent of Scotiabank.

™ Trademark of The Bank of Nova Scotia. Used under license, where applicable.

Scotiabank, together with “Global Banking and Markets”, is a marketing name for the global corporate and investment banking and capital markets businesses of The Bank of Nova Scotia and certain of its affiliates in the countries where they operate.
