

2 de mayo, 2022

**Chile | IMACEC de marzo crece 7,2% a/a (sorpresivo +1,6% m/m)**

## Entre factores transitorios y genuina estabilización

Imacec se expande 7,2% a/a en marzo, por sobre consenso y encuestas (Bloomberg: 6,2%; EEE: 5,1%), pero en línea con nuestra proyección (7,0%). En términos desestacionalizados, la actividad creció 1,6% m/m, recuperando parte del terreno perdido desde diciembre del año pasado (Fig. 1), principalmente por el mayor dinamismo de los Servicios y la estabilización en la producción de bienes (Fig. 2).

**Factores transitorios vinculados a la reapertura y una mayor movilidad –que asertivamente esperábamos– estarían detrás de una sorpresiva recuperación desestacionalizada mensual de todos los sectores económicos.** Incluso comercio, que ha estado sometido a una desaceleración desde fines del 2021, da cuenta de marginal estabilización. No podríamos afirmar que la economía se encuentra ya en tendencia de crecimiento de largo plazo, pero existen elementos para señalar que algunos factores apuntan a cierta estabilización.

**La contracción del trimestre de 0,4% t/t da cuenta de la convergencia hacia niveles de PIB de tendencia, sin embargo, también levanta el riesgo de una recesión técnica moderada de confirmarse un nuevo registro negativo el 2T22.** Esta recesión técnica está dentro de nuestro escenario base, donde la segunda parte del año será crucial para verificar si nuestra estimación de crecimiento anual del PIB 2022 de 3%, superior a consenso, pierde validez ante factores externos vinculados a la desaceleración global y factores locales provenientes de los altos grados de incertidumbre política.

**Todos los sectores económicos mostraron velocidad de crecimiento positiva en marzo, destacando la contribución de la minería y los servicios.** La minería creció 6,6% m/m, recuperando parte de la caída de los últimos meses. A pesar de esto, las perspectivas de actividad para el sector en el año son de un crecimiento muy acotado o plano, ante la persistente baja en la ley de mineral y la sequía que afecta al país. Por su parte, los servicios volvieron a crecer (0,7% m/m), apoyados por servicios personales y empresariales. En su conjunto, estimamos que los sectores de servicios serán los que sostendrán buena parte del crecimiento del PIB esperado para este año, principalmente gracias al dinamismo que se proyecta para la inversión en el corto plazo.

**Fuerte repunte de la industria manufacturera que, tras cinco meses de caídas, creció 3,5% m/m en marzo.** El positivo desempeño del sector estaría en línea con lo mostrado por el INE para la producción manufacturera. Asimismo, el comercio creció 0,5% m/m, mostrando una estabilización en el nivel de actividad después de varios meses de desaceleración. Para lo que resta del año, esperamos que este sector se vea favorecido por la todavía abundante liquidez en cuentas corrientes de las personas y por la entrega (en proceso) de la PGU, lo cual continuará suavizando la esperada

desaceleración del sector, tras los extraordinarios niveles de liquidez que lo beneficiaron el año pasado.

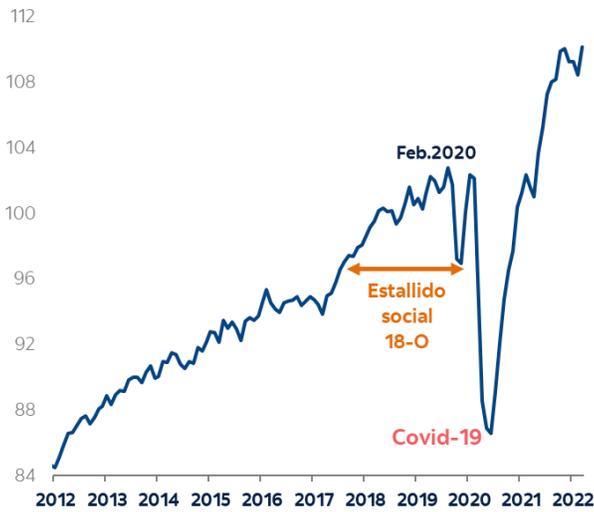
**Comienza a quedar en jaque el escenario de crecimiento para 2022 del Banco Central (1,6%), aunque el escenario externo sigue siendo un desafío para los próximos meses.** En el IPoM de marzo se proyectó un crecimiento de 7,5% a/a para el primer trimestre del año, lo que fue sorprendido al alza en 0,4 pp. con el crecimiento de 7,9% a/a reportado hoy para el trimestre. Sin embargo, el escenario internacional luce peor a lo considerado hace pocos meses, lo que también debería generar cierta retracción en las expectativas de crecimiento de cara al nuevo escenario base.

**Con todo, esperamos que el BC opte por un aumento de 50 puntos base en la reunión de este jueves, llegando a 7,5% por ahora.** Algunos argumentos para esta decisión serían los siguientes:

- A pesar de este registro, la economía ya se encuentra en fase de desaceleración, en especial el consumo privado.
- La política fiscal está haciendo su trabajo, logrando contener presiones emanadas desde el congreso, a la vez que el gasto se mantiene enmarcado en el presupuesto para el año.
- La sorpresa inflacionaria de marzo fue eminentemente de ítems volátiles.
- Desanclaje de expectativas inflacionarias de corto plazo es un fenómeno generalizado en el mundo, además de los factores idiosincráticos ya conocidos que se encuentran en retirada.
- El escenario externo más complejo podría cambiar abruptamente el sesgo de la política monetaria. Las preocupaciones por una posible desaceleración o recesión simultánea en Europa, Estados Unidos y China (“trifecta” de desaceleración) plantean un riesgo relevante para el escenario local.

Figura 1

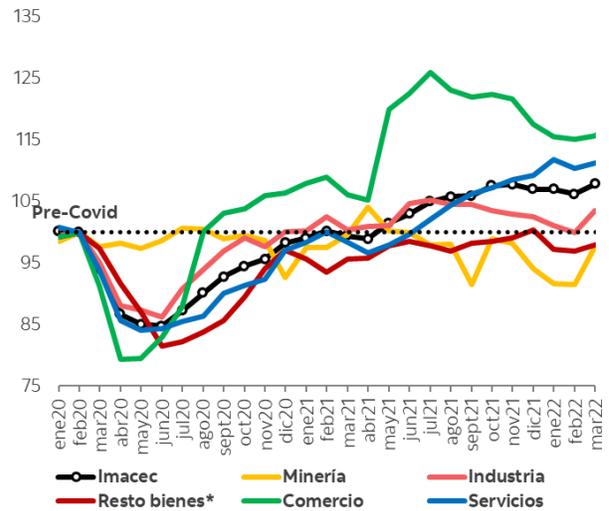
**Nivel de PIB: convergencia a niveles sostenibles en curso**  
(índice 2018=100, serie de Imacec total desestacionalizada)



Fuente: Banco Central, Scotiabank Economics.

Figura 2

**PIB por sectores: estabilización en el margen**  
(índice, febrero 2020=100, series desestacionalizadas)



(\*) Incluye sectores de Construcción, Agro-silvícola, Pesca y EGA.  
Fuente: Banco Central, Scotiabank Economics.

**CONTACTS****Jorge Selaive | Chief Economist**

jorge.selaive@scotiabank.cl

**Waldo Riveras**

waldo.riveras@scotiabank.cl

**Aníbal Alarcón Astorga**anibal.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 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.

<sup>TM</sup> 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.

---