

1 de julio, 2021

## Chile | PIB recupera “nuevamente” los niveles pre-Covid

### **IMACEC crece 18,1% a/a (2,6% m/m) en mayo - todos los sectores no mineros muestran expansiones desestacionalizadas - “San Fisco” estaría detrás de parte importante del crecimiento reciente**

La economía ha mostrado relevante acomodo a las restricciones a la movilidad. Esto ha sido parte de nuestra temprana visión de expansión del PIB 2021 no inferior a 7,5%, y que este registro apoya. Por ahora, mantenemos un rango de crecimiento entre 7,5% y 8,5%. Sin embargo, también debemos considerar que esto ocurre con destrucción de empleo asalariado, lo que levanta alertas respecto al acomodo del mercado laboral a mediano plazo, y coloca ingredientes complejos para la discusión política que podría mirar con recelo la notable recuperación en el nivel de PIB que recupera niveles pre-Covid (Fig 1), pero la aún relevante brecha de empleo (casi 1 millón de trabajos por recuperar). **Esto último podría acentuar la discusión política y el levantamiento de nuevas consignas de desigualdad.**

**El IMACEC de mayo da cuenta de una expansión de la actividad de 18,1%, en línea con consenso (17,5%) y no muy distinto a nuestra proyección (16,5%).** La velocidad mensual del PIB no minero fue 3,5% m/m, algo sobre lo que anticipamos (2,8%), pero en un contexto donde mayo fue un mes con mayores grados de movilidad, medido por la cantidad de población en Paso 1 del plan *Paso a Paso*. De hecho, cerca del 60% del PIB se encontraba afecto a restricciones tempranas de movilidad en mayo. Lo anterior se refleja en que todos los sectores no mineros presentaron relevantes crecimientos mensuales, destacando comercio que se vio beneficiado por un día hábil más y las inyecciones de liquidez de las familias provenientes de los retiros de fondos previsionales (Fig 2 y 3).

Por último, el factor estacional de mayo se ubicó en niveles similares o incluso algo mayores a un año normal (Fig. 4), algo similar a lo ocurrido en meses anteriores, a pesar de que un gran porcentaje de la economía enfrentó un endurecimiento en las restricciones de movilidad. El factor estacional ha sido particularmente difícil de proyectar en la coyuntura reciente, lo que ha entregado volatilidad y explicado parte importante de las sorpresas respecto a lo esperado por analistas.

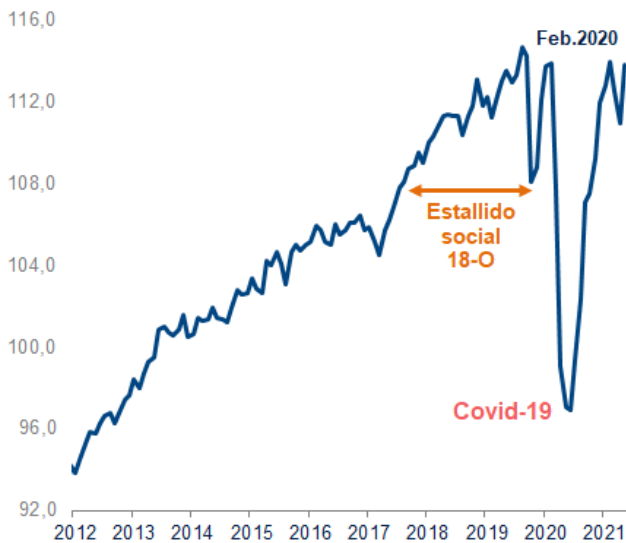
**Gracias “San Fisco”. Gasto Público creció un sorprendente 59,1% a/a real en mayo, y dentro de éste, el ítem “Subsidios y Donaciones” se expande un increíble 125% a/a.** Esa ha sido la tónica del gasto fiscal durante todo el 2021, que se encuentra apoyando el crecimiento económico de manera sustantiva, acumulando un crecimiento real de 24,8% a/a a mayo, con un fuerte crecimiento en el gasto de capital (8,3% a/a). En los primeros meses del año, la ejecución presupuestaria del

gasto público sigue avanzando más rápido que en años anteriores, acumulando a mayo un 48,7% de avance que se compara muy favorablemente con lo acumulado a may-20: 38,4%. **De hecho, hemos visto aceleración en la liquidación de USD del FEES y otros activos del Tesoro en USD para financiar los desembolsos comprometidos en los últimos paquetes fiscales, y esperamos una relevante emisión de deuda (en pesos y m/e) a anunciarse durante los próximos días.**

**Para junio, un mes donde volvieron a endurecerse las restricciones a la movilidad, proyectamos una expansión del PIB mensual entre 17-18% a/a, aún favorecido por las bajas bases de comparación del año previo y con una recuperación mensual no mayor a 1%.**

Figura 1

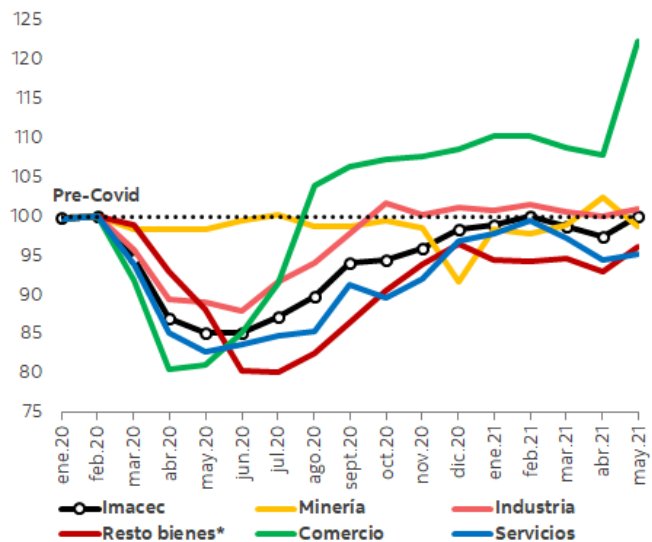
**Nivel de PIB mensual: volvemos rápidamente a niveles pre-Covid luego de las recientes cuarentenas**  
(índice 2013=100, desestacionalizado)



Fuente: Banco Central de Chile, Scotiabank Economics

Figura 2

**Nivel de PIB por sectores: fuerte alza del comercio por mayor impulso fiscal y tercer retiro de pensiones**  
(índice, febrero 2020=100, series desestacionalizadas)

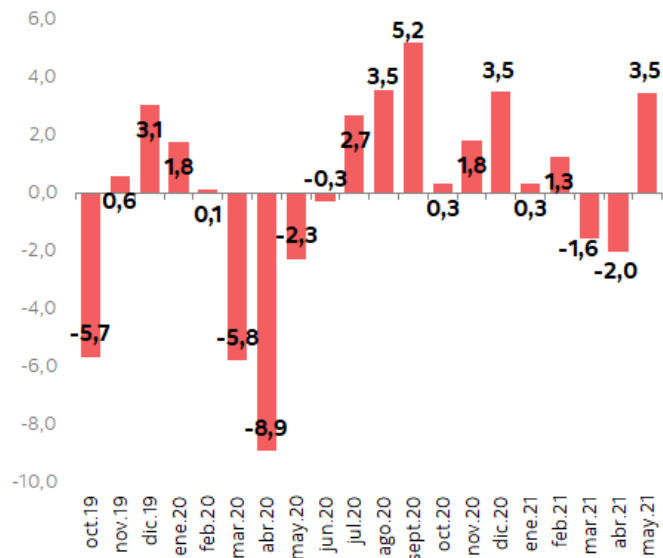


\*Resto bienes considera las actividades de Construcción, Agropecuario-silvícola, Pesca, EGA y Gestión de desechos.

Fuente: Banco Central de Chile, Scotiabank Economics

Figura 3

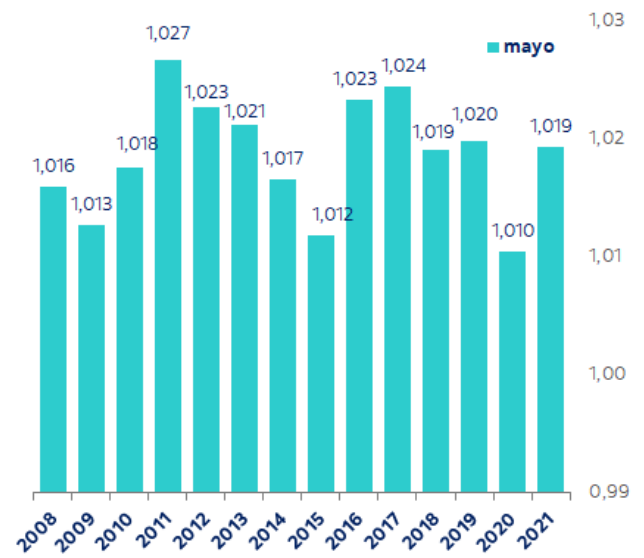
**Crecimiento mensual del IMACEC no minero: rápida recuperación luego de dos meses de restricciones**  
(porcentaje, crecimiento mensual desestacionalizado)



Fuente: Banco Central de Chile, Scotiabank Economics

Figura 4

**Factor estacional del imacec no minero de mayo: en niveles normales para el mes**  
(índice, serie original/desestacionalizada)



Fuente: Banco Central de Chile, Scotiabank Economics

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

jorge.selaive@scotiabank.cl

**Waldo Riveras**

waldo.riveras@scotiabank.cl

**Carlos Muñoz Cárcamo**

carlos.munoz@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 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.