

3 de julio, 2023

**Chile | IMACEC de mayo de -2% a/a (-0,5% m/m)****Estimamos contracción de 0,7% t/t el 2T-23. Sin recuperación en velocidad, recesión técnica el 3T-23 se hace altamente probable**

El Imacec se contrajo 2,0% a/a, en línea con nuestras expectativas (Scotia: -2,0% a/a) y por debajo de lo esperado por el consenso (-1,7% a/a) y la Encuesta de Expectativas Económicas (-1,1% a/a). Este registro constituye una genuina sorpresa negativa en términos de proyección de contracción del PIB 2023, aunque menor respecto al PIB no minero, para el escenario base del BC del IPoM de junio.

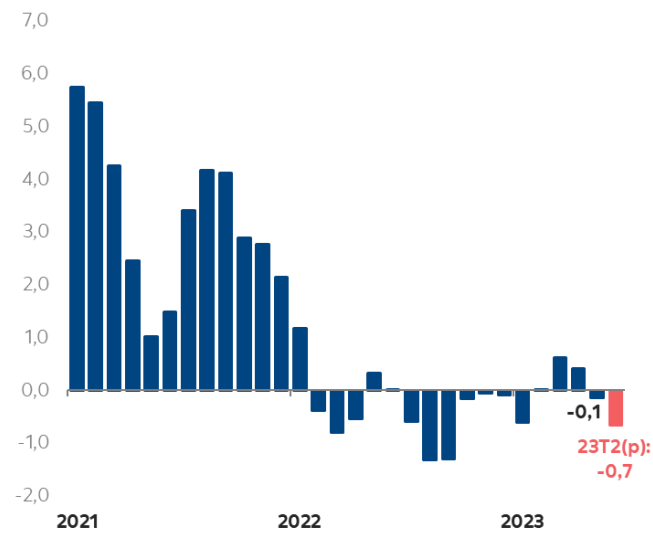
**El carry-over hace cuesta arriba una contracción moderada del PIB como la contemplada por consenso. Más aún, evitar la recesión técnica el 3T-23 requiere aceleración en junio y/o en alguno de los meses del tercer trimestre (Fig. 1).** En efecto, si la economía experimenta crecimiento desestacionalizado de 0% m/m el resto del año, la contracción del PIB 2023 sería mayor a 1%. En ese contexto, anticipamos una nueva corrección a la baja para la caída del PIB en la Encuesta de Expectativas Económicas de este mes, actualmente en -0,5% para 2023. **Para lograr una contracción de sólo 0,2% del PIB como la plasmada en el escenario base del BC, la economía necesita recuperar crecimiento desestacionalizado el resto del año,** lo que se torna cuesta arriba dado el alto nivel de la tasa de política monetaria, la lenta ejecución de inversión pública y privada y los indicadores de confianza empresarial y de consumidores en terreno negativo. De hecho, la inversión pública mostró un avance de 26,6% con cifras a mayo, lo que sigue siendo bajo en comparación con un año normal, donde la tasa de ejecución se acercaba a 32%. Uno de los ministerios más rezagados es Obras Públicas, donde la inversión acumuló un avance de solo 20,7%.

**El Imacec no minero se mantuvo estable con respecto al mes previo (0% m/m), principalmente gracias a los sectores de comercio y servicios,** cuya actividad económica no mostró grandes incrementos con respecto al mes anterior, aunque fue suficiente para compensar la caída del PIB de la industria y la minería (Fig. 2). Este mes, el comercio habría sido influido positivamente por el avance del sector automotor y el minorista, lo cual podría no repetirse en junio en base a lo que muestran los indicadores de alta frecuencia de compras con tarjetas y de facturación electrónica. De la misma forma, los servicios personales seguirían mostrando debilidad en junio debido a los efectos negativos que habrían tenido las lluvias de finales de mes sobre los servicios de educación, lo cual habría sido compensado en parte por mayores atenciones de salud. Con todo, **ambos sectores habrían mantenido bajos niveles de actividad en el mes de junio, sin mostrar signos de recuperación.**

Con todo, **ratificamos nuestra proyección de caída del PIB en torno a 0,8% en 2023, peor que el consenso y el escenario base del último IPoM.**

Figura 1

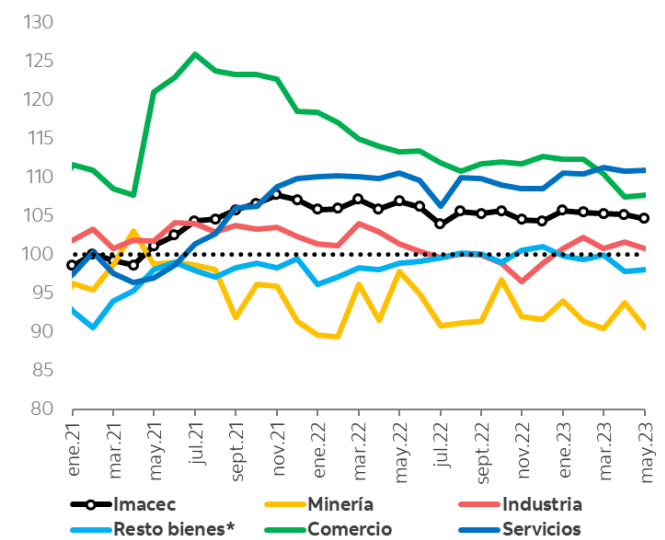
**Crecimiento trimestral del PIB: camino a nueva recesión técnica en T3-2023**  
(crecimiento trimestral, trim. móvil, Imacec total desestacionalizado)



Fuente: Banco Central, Scotiabank Economics.

Figura 2

**Nivel de actividad por sectores: Comercio se mantiene en niveles bajos**  
(índice, febrero 2020=100, series desestacionalizadas)



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.

™ 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.

---