

1 de octubre, 2021

Chile | IMACEC se expande 19,1% a/a (1,1% m/m) ¿Se viene una recesión técnica tal como señala el Banco Central?

Sectorialmente, solo queda Construcción que sobrepase niveles pre-COVID

El Imacec de agosto creció 19,1% a/a, por sobre el consenso (Bloomberg: 16,5% a/a; EEE: 16,3% a/a) y algo más en línea con nuestra expectativa (18,5% a/a). En el crecimiento interanual destacó la contribución de las actividades de servicios y del comercio, aunque también la actividad de la construcción y la industria manufacturera crecieron a tasas de dos dígitos. En cuanto a los servicios, que crecieron 22,4% a/a en conjunto, su dinámica interanual fue explicada por el fuerte desempeño de educación y salud, y en menor medida por servicios empresariales, transporte y restaurantes y hoteles.

En términos desestacionalizados, el Imacec creció a una velocidad de 1,1% m/m, algo menos que lo observado en meses previos dando cuenta que el escenario de abrupta desaceleración hacia fin de año pierde fuerza (Fig. 1 y 2). Asimismo, el Imacec no minero creció 1,1%, mostrando una desaceleración en la tasa de crecimiento respecto de lo observado en meses anteriores (Fig. 3). Al respecto, el factor estacional fue un elemento que sorprendió al alza, ya que, si bien se esperaba un nivel superior debido al día hábil adicional, terminó por ubicarse muy por encima de otros meses de agosto similares en años previos. Gran parte del aumento en el factor estacional fue observado en los sectores no mineros (Fig. 4), principalmente en servicios, lo cual podría estar nuevamente asociado al efecto que ha tenido la reapertura económica en algunos sectores. Con todo, el Imacec desestacionalizado se mantiene en niveles similares a la tendencia que mostraba antes de la pandemia.

Para septiembre, en base a datos de ventas y transacciones del comercio hasta la tercera semana del mes, esperamos una nueva aceleración en sectores de servicios como restaurantes y hoteles, los cuales se han visto beneficiados con la reapertura económica. **Con todo, proyectamos que el IMACEC podría expandirse entre 13% y 14% a/a.**

¿Se viene una recesión hacia fines del 2021 e inicios del 2022? (Fig. 5). De acuerdo al escenario del BC revelado en el último IPoM, el último trimestre 2021 y el primero del 2022 tendrían contracciones desestacionalizadas. Aquello es considerado compatible con una proyección puntual de crecimiento de 11,4% para el 2021 y 2,2% para el 2022 de acuerdo al BC. Este escenario se basa en una intensa dinámica del consumo privado en el muy corto plazo con una mayor propensión marginal a consumir y amplia liquidez de los hogares (gracias al IFE y retiros previsionales), que luego llevaría a una abrupta desaceleración desestacionalizada el 4T21 y el 1T22. Asimismo, el BC considera que la reducción del

gasto público de 22% el 2022, sin la extensión de transferencias directas como las vista el 2021, llevaría a un impulso fiscal negativo con consecuencias de primer orden en la dinámica de crecimiento. Nuestra visión es distinta respecto a la dinámica de corto plazo pues consideramos que la liquidez de los hogares es suficientemente amplia (con entre 2x a 3x de mayores saldos en cuentas corrientes y cuentas vistas, especialmente en cuentas RUT), y estaría mostrando algo de desaceleración en el margen (mayor ahorro precautorio) al observar el dinamismo del comercio (Fig. 2). Es decir, la propensión marginal a consumir estaría normalizándose, a pesar de que esperamos que en septiembre se observe una nueva aceleración explicada por las Fiestas Patrias. Asimismo, ya observamos notable recuperación en ingreso laboral, empleo, salarios, colocaciones e inversión pública que continuará dinámica el 2022. **A última línea, estimamos un crecimiento en torno a 11% para el 2021 y entre 4 y 5% para el 2022, donde éste último es significativamente superior al consenso y BC que se ubica entre 2% y 3%.**

Figura 1

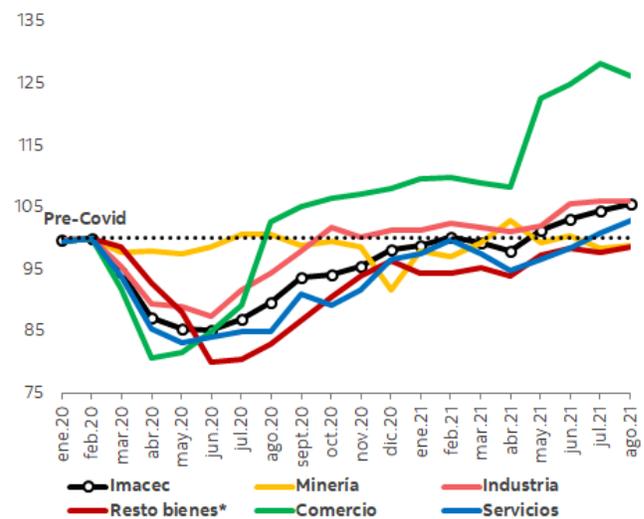
Nivel de PIB mensual: continúa el cierre de brechas
(índice 2013=100, Imacec total, desestacionalizado)



Fuente: Banco Central, Scotiabank Economics

Figura 2

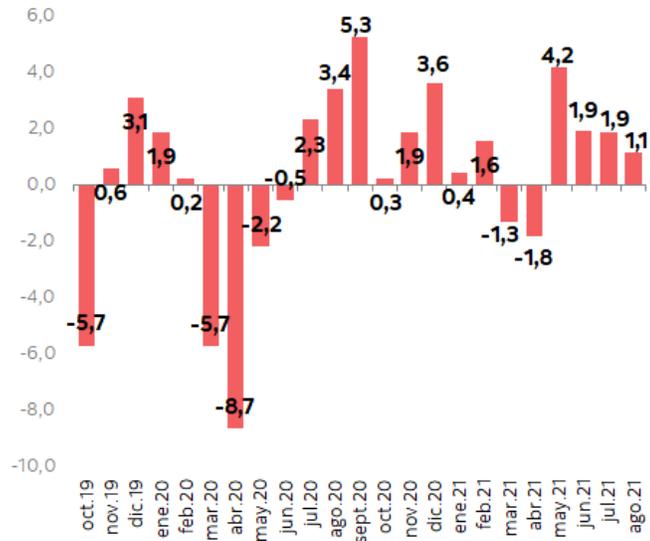
PIB por sectores: solo queda Construcción por recuperar niveles pre-Covid
(índice, febrero 2020=100, series desestacionalizadas)



Fuente: Banco Central, Scotiabank Economics

Figura 3

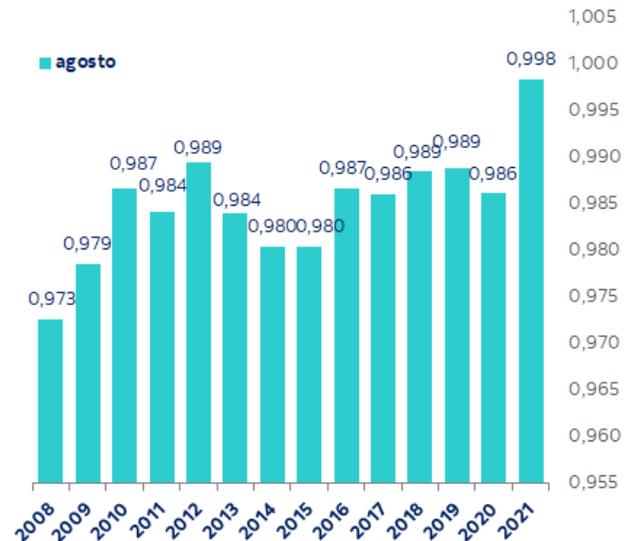
Crecimiento mensual del Imacec no minero: tendencia a la baja en el dinamismo mensual minimiza riesgo de recesión hacia fines de año
(porcentaje, crecimiento mensual, serie desestacionalizada)



Fuente: Banco Central, Scotiabank Economics

Figura 4

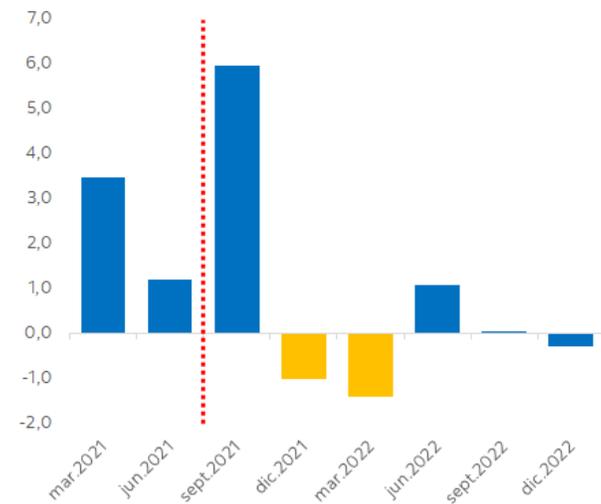
Factor estacional del Imacec no minero para meses de agosto: aumento significativo por un día hábil adicional y rápida reapertura
(índice, serie original/desestacionalizada)



Fuente: Banco Central, Scotiabank Economics

Figura 5

Crecimiento trimestral implícito en proyección del Banco Central: recesión técnica hacia 1T 2022
(porcentaje, crecimiento trimestral, serie desestacionalizada)



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 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.

TM 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.
