

1 de septiembre, 2025

Chile | IMACEC de julio de 1,8% (1,0% m/m) encamina la economía a un crecimiento igual o superior a 2,5%

Banco Central ajustaría rango de expansión del PIB 2025 hacia 2,25%-2,75%. IMACEC de septiembre, previo a primera vuelta, se ubicaría entre 3,5% y 4,5% a/a.

Imacec de 1,8% a/a en julio en torno a nuestras expectativas y las de mercado, con sólido crecimiento de la actividad no minera, en especial comercio y servicios, y recuperación parcial de la producción minera. A partir de estas cifras, el PIB no minero alcanzó máximos históricos gracias a los servicios, mientras que la tasa de crecimiento trimestral anualizada retomó dinamismo y se ubicó en 1,8% (Fig. 1 y 2). Así, sin dinamismo en agosto y septiembre, el crecimiento trimestral anualizado del 3T-2025 superaría el 3%. Con todo, el *carry-over* para 2025, es decir, sin dinamismo en lo que resta del año, el crecimiento de la actividad se ubicaría en 2,5%. En Scotia, mantenemos nuestra proyección de crecimiento del PIB para el año en 2,5%, pero con sesgo al alza dadas las recientes cifras de actividad y demanda interna.

A nivel de sectores, destaca el sólido crecimiento de la actividad no minera, en especial el comercio mayorista y los servicios empresariales donde vemos que Minería y Energía serían grandes responsables. Las cifras de julio y las recientemente publicadas cuentas nacionales del 2T-2025 ratifican el repunte que esperábamos para la inversión, a través del consumo mayorista de maquinarias y equipos (para la minería y la construcción) y el sólido crecimiento de los servicios, en especial los serv. empresariales. En este sentido, los servicios alcanzan su máximo nivel histórico (serie desest.) en el mes de julio (Fig. 3). La inversión seguiría sosteniendo la demanda interna en los próximos meses, tal como anticipan las cifras de importaciones de bienes de capital en el margen y la mayor demanda por insumos para la construcción. **En Scotiabank mantenemos nuestra proyección de crecimiento de la inversión de 6,0% para el 2025.**

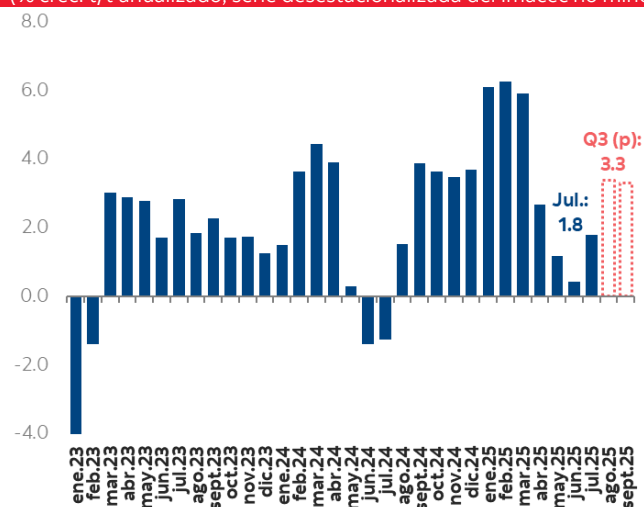
Banco Central revisaría al alza su rango de proyección de crecimiento para el año, hasta 2,25-2,75%. El próximo IPoM será divulgado el 10 de septiembre, ocasión en la cual el Banco Central concretará su habitual revisión en el rango de crecimiento estimado para el año. A la luz de las cifras recientes, estimamos que el Consejo elevará en 25 pb. el piso del rango de crecimiento, descartando escenarios

de crecimiento por debajo de 2,25% y suscribiendo que en el escenario más probable se ubica en torno a un crecimiento de 2,5% para este año. **Con esto, el Banco Central continúa acercándose a la proyección de crecimiento que hemos sostenido desde hace varios trimestres (2,5%), y que ahora estimamos tendría un sesgo al alza dado el reciente dinamismo que se ha observado a nivel de sectores económicos y, especialmente, a nivel de inversión.**

Imacec de septiembre, previo a la primera vuelta de la elección presidencial podría ubicarse entre 3,5 y 4,5% a/a. Una base de comparación menos exigente, junto con la favorable composición del calendario (dos días hábiles adicionales) y el impulso que entrega el positivo dinamismo que mostró la economía entrando en el tercer trimestre permiten anticipar un registro de Imacec de septiembre marcadamente por sobre lo que podría crecer el PIB en promedio este 2025. El cuarto trimestre enfrentará bases de comparación anuales mucho más exigentes, con lo cual seguimos siendo cautelosos respecto de registros de actividad mensuales que se ubiquen marcadamente por sobre el crecimiento tendencial.

Figura 1

Crecimiento trimestral anualizado del PIB no minero: aceleración en el margen gracias a comercio y servicios
(% crec. t/t anualizado, serie desestacionalizada del Imacec no minero)



Fuente: Banco Central, Scotiabank Economics.

Figura 2

Nivel de Imacec no minero: alcanzando nuevos máximos
(Índice 2018=100, serie desestacionalizada)

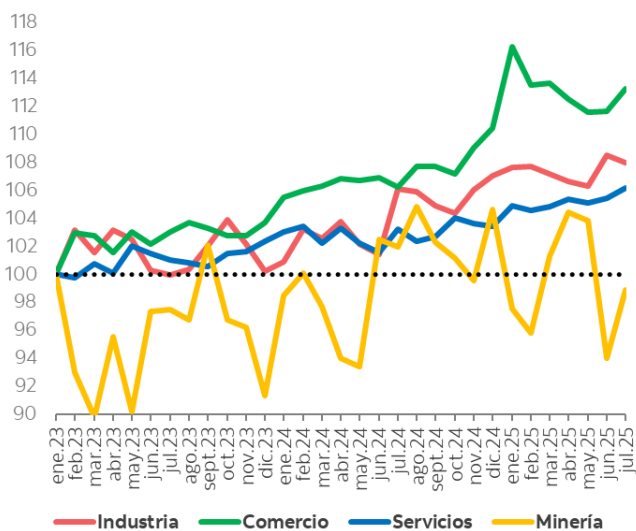


Fuente: Banco Central, Scotiabank Economics.

Figura 3

Nivel de actividad por sectores: minería se recupera parcialmente y servicios en nuevos máximos

(índice enero 2023=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 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.