

2 de mayo, 2025

Chile | IMACEC de marzo de 3,8% a/a (0,8% m/m; 2,2% t/t anualizado) supera ampliamente consenso

Economía crece 2,0% a/a el 1T25 impulsada por factores permanentes y transitorios. Actividad de abril se ubicaría entre 1,5% y 2,5% a/a por efectos base y calendario.

El Imacec de marzo creció 3,8% a/a, registro que se ubicó por encima de las expectativas de consenso (BBG: 3,1%; EEE: 2,2%) pero en línea con nuestra proyección. En la variación interanual, el mes contó con un efecto calendario positivo (Fig. 1 y 2), pero también con una recuperación genuina del dinamismo. Al respecto, la variación mensual desestacionalizada se ubicó en 0,8% (2,2% t/t anualizado), donde a nivel de sectores económicos destacaron positivamente la minería, junto con servicios y comercio.

El alto dinamismo de la minería obedece a una recuperación de la producción de cobre debido a mantenciones e interrupciones en meses previos, por lo que no esperamos reversiones en los próximos meses. El sostenido crecimiento de la producción en algunos yacimientos permitiría que el sector minero siga aportando crecimiento en próximos meses, sector que según Cochilco aumentaría su producción en 4,6% durante 2025. El comunicado del Banco Central hace referencia al positivo desempeño de los servicios personales en la comparación mensual, lo que podría explicarse por el aumento en las atenciones en los servicios de salud observadas en marzo. Con esto, el Imacec alcanzó su máximo nivel desestacionalizado en la serie histórica, al igual que los servicios (Fig. 3 y 4).

Inversión pública creció 13% a/a en términos reales durante el 1T-25, lo que también podría estar detrás del fuerte dinamismo del Imacec. Según cifras de la Dipres, el gasto de capital registró un avance de 18,5% respecto de la Ley aprobada, siendo el mayor nivel de ejecución de los últimos 15 años (desde 2010).

Por el lado negativo, factores transitorios habrían explicado la caída en el Imacec de Resto de bienes. Estos sectores en conjunto restaron 0,2 pp a la velocidad desestacionalizada del mes. Al respecto, estimamos que el sector de Pesca habría mostrado una normalización en el nivel de PIB tras el positivo

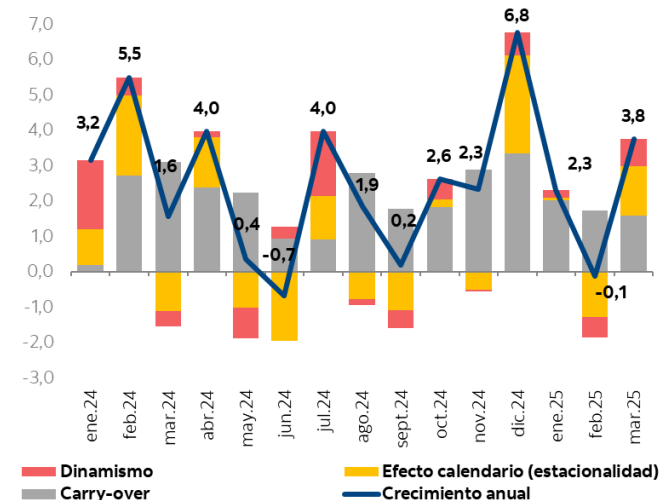
desempeño que experimentó en febrero, por lo que la comparación mensual habría sido desfavorable en marzo, pero no seguiría afectando el dinamismo en adelante.

El escenario de crecimiento del PIB del Banco Central (BC) no se encuentra en jaque a pesar de la guerra comercial. En efecto, en las estimaciones del IPoM de junio, el BC se encontrará con un crecimiento superior al estimado, que compensará el menor impulso externo y la revisión a la baja en el crecimiento mundial lo que llevaría a mantener la proyección de crecimiento del PIB 2025 entre 1,75% y 2,75%. En inflación, no esperamos revisiones relevantes del 3,8% y en Scotiabank mantenemos la proyección de 3,5%. Las proyecciones que tendrían mayor revisión serían las del año 2026. **En esa dimensión, la llegada a la TPM neutral no tendría apuro y seguiría vigente el corredor de tasas que contempla recorte en septiembre y diciembre. Solo por razones tácticas la autoridad monetaria podría adelantar el primer recorte a julio lo que dependería en gran medida de si la Fed da el primer paso y la inflación sorprende negativamente el escenario base.**

Proyectamos que IMACEC de abril se ubicaría entre 1,5% y 2,5% a/a dada la alta base de comparación de abril 2024, que contó con 3 días hábiles más que abril 2023 y mostró una expansión de 4,0% a/a. El crecimiento desestacionalizado debería continuar siendo marginalmente positivo impulsado por una demanda interna que seguiría creciendo de manera acotada.

Figura 1

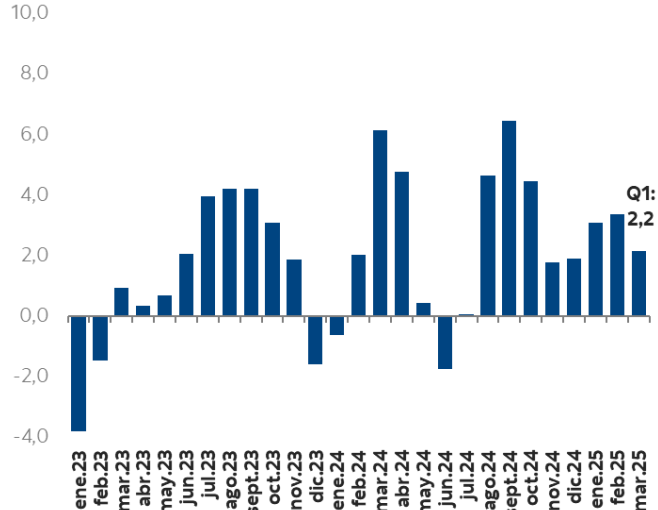
Descomposición del crecimiento interanual del Imacec
(pp, contribución al crecimiento interanual del Imacec total)



Fuente: Banco Central, Scotiabank Economics.

Figura 2

Crecimiento trimestral del Imacec
(% crec. t/t anualizado, desestacionalizado)

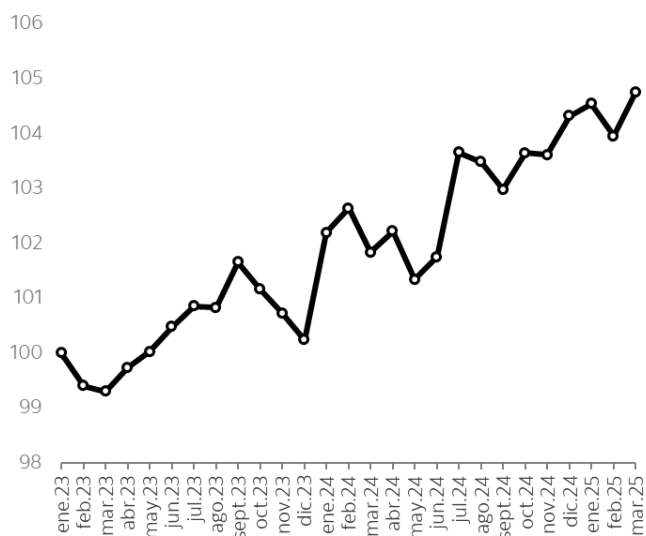


Fuente: Banco Central, Scotiabank Economics.

Figura 3

Nivel de Imacec: alcanzando el mayor nivel de PIB en el margen

(nivel, índice enero 2023=100, desestacionalizado)

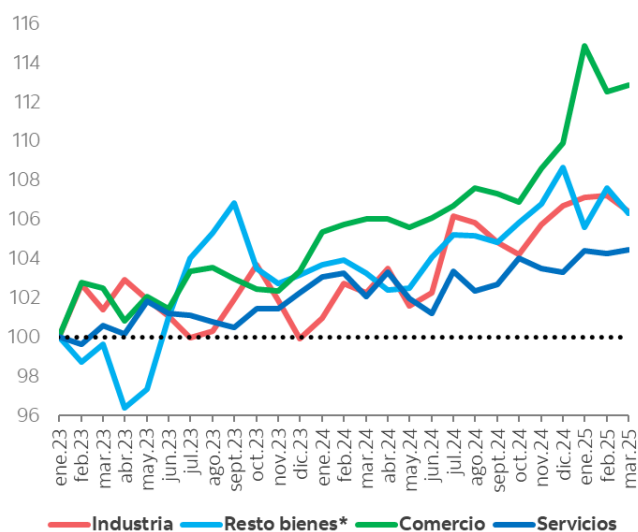


Fuente: Banco Central, Scotiabank Economics.

Figura 4

Nivel de Imacec por sectores: descataca resiliencia y aumento persistente de Servicios

(nivel, índice enero 2023=100, desestacionalizado)



*Incluye sectores construcción, agropecuario-silvícola, pesca, EGA y gestión de desechos.

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.