

12 de marzo, 2024

Chile | Proyectamos Imacec entre 3 y 5% a/a para febrero

Indicadores adelantados y año bisiesto garantizan una nueva sorpresa positiva en actividad

Proyectamos Imacec de febrero entre 3 y 5% a/a, muy por sobre la mediana de la Encuesta de Expectativas Económicas (1,5%) e incluso por arriba del decil 9 de la misma encuesta (2,8%). Nuestra estimación sensibiliza el Imacec no minero para distintos escenarios de un año bisiesto y actividad sectorial. Las cifras coyunturales dan cuenta que el *momentum* de actividad se mantuvo particularmente robusto en febrero, lo que más que compensaría la estabilidad que estimamos para el comercio y los servicios. El Imacec de febrero sería relevado el lunes 1 de abril, el día previo a la RPM y dos días antes del IPoM de marzo.

Nos parece altamente probable una (nueva) importante sorpresa en actividad a inicios de año, que llevará a revisiones al alza en las proyecciones de crecimiento para el 2024. Recordemos que el Banco Central (BCCh) tiene un rango entre 1,25 y 2,25% para este año, que luego del Imacec de enero y con una estimación preliminar de febrero, muy probablemente será revisado de manera significativa al alza. Cabe destacar que tenemos Cuentas Nacionales el próximo 18 de marzo, que pueden ajustar en el margen nuestras proyecciones puntuales, aunque consideramos que este sería de segundo orden.

Tabla 1

Crecimiento del PIB 2024 bajo distintos escenarios para el dinamismo mensual a partir de febrero*

Crecimiento del PIB	Dinamismo en el percentil histórico más bajo	Dinamismo en la mediana histórica	Dinamismo en el percentil histórico más alto	Cero dinamismo mensual (estancamiento resto del 2024)
2024	1,0	3,8	5,9	2,0

*Escenarios consideran un crecimiento del PIB minero de 6% en el año (en línea con proyecciones de Cochilco). Para los meses de febrero a diciembre, consideramos escenarios con probabilidad de ocurrencia de 80%, en base a las velocidades mensuales históricas del PIB no minero. La historia considera el dinamismo mensual observado en los años 2011 a 2018.

Fuente: Scotiabank Economics.

Imacec de enero le pone piso al crecimiento del año (Tabla 1). Sensibilizamos el dinamismo mensual del Imacec no minero a partir de febrero considerando escenarios históricos de bajo y alto crecimiento,

así como un escenario de crecimiento desestacionalizado mensual nulo (*carry-over*), lo que podría interpretarse como un estancamiento de la actividad. Aún en este último escenario, el PIB crecería en torno a 2% en 2024. En efecto, el impulso de enero que llevó a recuperar el nivel de actividad no minero observado a fines de 2021 (Fig. 1), resulta materialmente relevante para la proyección de crecimiento del año.

Nuevamente favorecidos por un año bisiesto (Fig. 2). Sabemos que los años bisiestos tienen efectos relevantes en actividad. Resulta fácil recordar los denominados “brotos verdes” de febrero 2016 cuando se sintió de manera importante el impacto positivo de un día hábil adicional (lunes). Si bien el 2020 también fue un año bisiesto, el día adicional del mes no correspondió a un día hábil (sábado), lo que implica un efecto menor sobre la actividad. Esta vez, el año bisiesto se sentirá en 21 días con un día hábil adicional (jueves) cuya incidencia es muy similar a la del 2016. En efecto, estimamos que la incidencia sobre crecimiento interanual se ubicaría en el rango de 1,5 y 2,0% a/a. Para nuestros ejercicios de sensibilización del Imacec de febrero consideramos un factor estacional tan bajo como el de 2020 y uno tan alto como el de 2016.

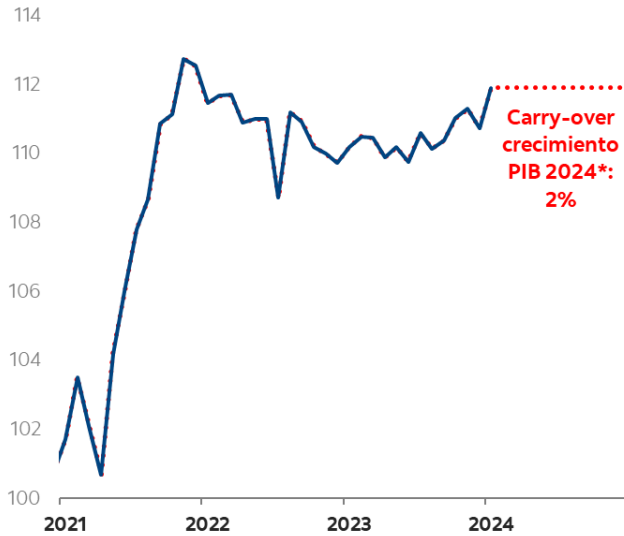
Sorpresivo crecimiento de la generación eléctrica en febrero (Fig. 3). La actividad económica mostró mayor dinamismo en enero, lo que tiene mucho sentido cuando se observa el relevante aumento de la generación eléctrica. Para febrero, las cifras de generación no hacen más que apoyar nuestra proyección de Imacec por sobre lo que espera el mercado, dada la mayúscula recuperación en la generación que estaría siendo impulsada no solo por el sector minero en lo más reciente, sino también a un mayor impulso en algunos sectores de la industria manufacturera.

Sector externo apoya crecimiento mensual y continúa consolidando sostenibilidad externa (Fig. 4). Hemos observado una relevante resiliencia del sector externo conducida por las exportaciones que han llevado a consecutivos superávits de balanza comercial. Esta resiliencia, explicada por la mantención del precio del cobre y una relevante caída de las importaciones significaría que muy probablemente terminemos con un superávit de cuenta corriente el primer trimestre del 2024, consolidando la convergencia a niveles sostenibles de cuenta corriente.

Figura 1

Nivel de PIB no-minero: enero lleva a significativa recuperación

(índice 2018=100)

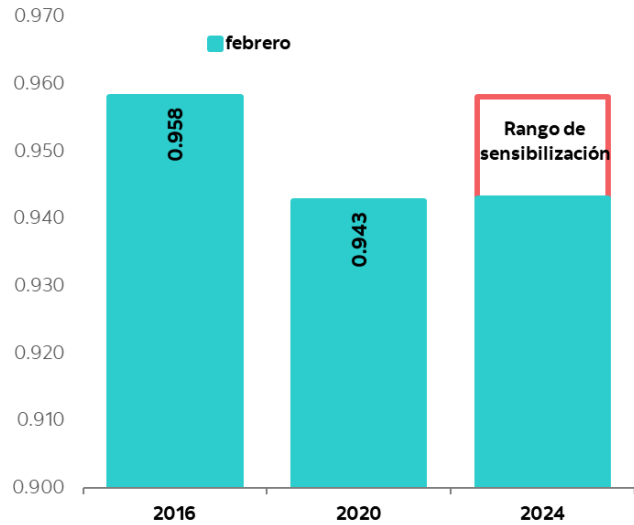


Fuente: BCCh, Scotiabank Economics.

Figura 2

Factor estacional del mes de febrero en años bisestos: contribución estadística por un día hábil adicional

(ratio, Imacec no minero)

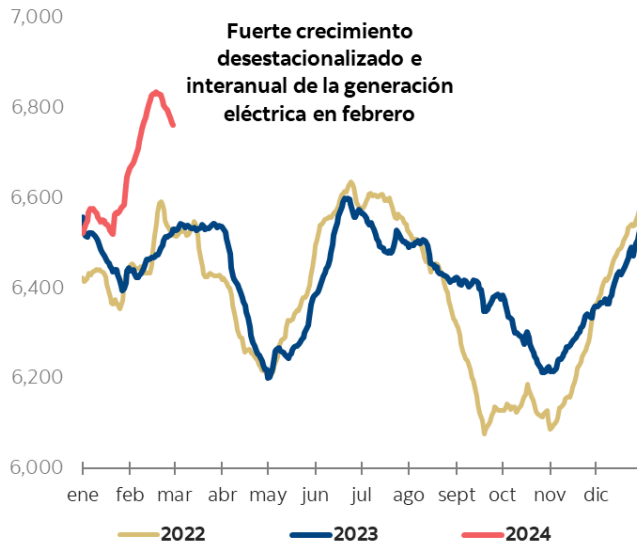


Fuente: BCCh, Scotiabank Economics.

Figura 3

Generación eléctrica: mayúscula recuperación impulsada por minería y algunos sectores manufactureros

(GWh, acum. en 28 días)

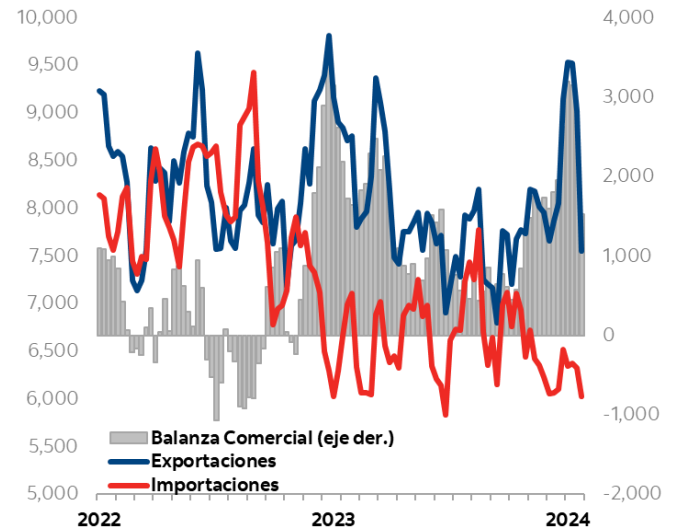


Fuente: Coordinador Eléctrico, Scotiabank Economics.

Figura 4

Exportaciones e importaciones: contribución del sector externo y consolidación hacia sostenibilidad de Cuenta Corriente

(millones de USD, 4 semanas móviles)



Fuente: BCCh, Scotiabank Economics.

CONTACTS**Jorge Selaive | Chief Economist**

jorge.selaive@scotiabank.cl

Waldo Riveras

waldo.riveras@scotiabank.cl

Aníbal Alarcón Astorgaanibal.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.
