

1 de septiembre, 2022

**Chile | Imacec se contrajo 1,1% m/m en julio, la peor caída mensual desde la pandemia**

**Ajuste saludable, condicional a que se respete la consolidación fiscal en un contexto de fragilidad económica y un mercado laboral con bajo dinamismo**

El Imacec de julio se expandió 1,0% a/a (-1,1% m/m), mostrando una fuerte desaceleración respecto al mes previo, debido al pobre desempeño de los servicios que se contrajeron 1,7% m/m (Fig. 1 y 2). Esto se debería en parte al bajo dinamismo de servicios personales, especialmente salud y educación, que junto con la menor demanda por atenciones de salud en el mes sufrió el efecto de una semana adicional de vacaciones de invierno en los colegios. Debido a esto, esperamos cierta recuperación durante agosto en el ítem educación, pero los demás sectores seguirían evidenciando la fase contractiva en que se encuentra la economía chilena. **El ajuste a la baja de la actividad sigue siendo saludable, condicional a que se respete la consolidación fiscal este año en un contexto de fragilidad económica y un mercado laboral que está mostrando un menor dinamismo.**

**Comercio se mantiene resiliente, ajustándose gradualmente a la baja (-0,4% m/m).** Como anticipamos hace algunos meses, la desaceleración del sector se ha dado de forma gradual gracias al exceso de liquidez en cuentas bancarias de las empresas y hogares, que alcanzó para suavizar el consumo durante la primera mitad del año, en un contexto de retroceso del estímulo fiscal y ausencia de nuevos retiros de fondos de pensiones. Sin embargo, **lo peor está por venir en términos de crecimiento de la actividad durante los próximos meses**, toda vez que el exceso de liquidez que había en el primer semestre ya fue utilizado y el mercado laboral ha perdido dinamismo en lo más reciente. **A partir de agosto, la actividad económica comenzará a mostrar caídas interanuales que se extenderían al menos hasta la segunda parte del próximo año.**

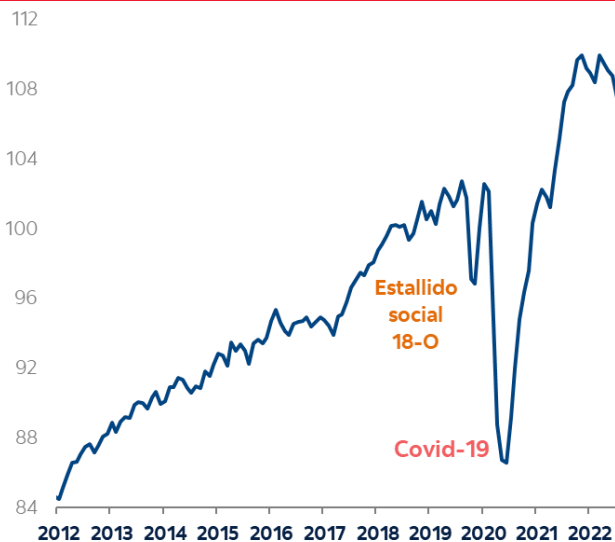
**Inversión pública continúa rezagada.** Con información a julio, el gasto público en inversión (inversión más transferencias de capital) cayó 16,2% a/a, mostrando un avance acumulado de 35,3% en su ejecución, reflejo de los retrasos en la ejecución de proyectos por la escasez de materiales y el aumento de costos. Esto estaría afectando proyectos de vialidad y concesiones en obras públicas, así como proyectos en los sectores de vivienda, salud y educación. Por su parte, **los datos en el margen muestran un positivo desempeño del sector de la construcción en el Imacec** (+1,1% m/m en julio en el sector Resto de bienes), lo que podría estar reflejando una mejora en el ritmo de ejecución de

proyectos de inversión residencial producto de los esfuerzos que se encuentra realizando el gobierno en este tipo de iniciativas.

Con respecto a la política monetaria, esperamos un aumento adicional en la tasa de política monetaria (TPM) la próxima semana (6 de septiembre), de 9,75% a 10,25% (+50 pb), por debajo de las expectativas del mercado (+75 pb según la Encuesta de Expectativas Económicas). **Creemos que el Banco Central reconocerá el deterioro de la actividad económica y las condiciones del mercado laboral, señalando un corredor para la TPM de entre 10,5 y 11%.** A partir del próximo año, el BC podría verse obligado a recortar la TPM de manera rápida y agresiva en respuesta a señales de desinflación. Este año, el PIB crecerá en torno a 2%, mientras que para el próximo proyectamos una caída de 0,9%.

Figura 1

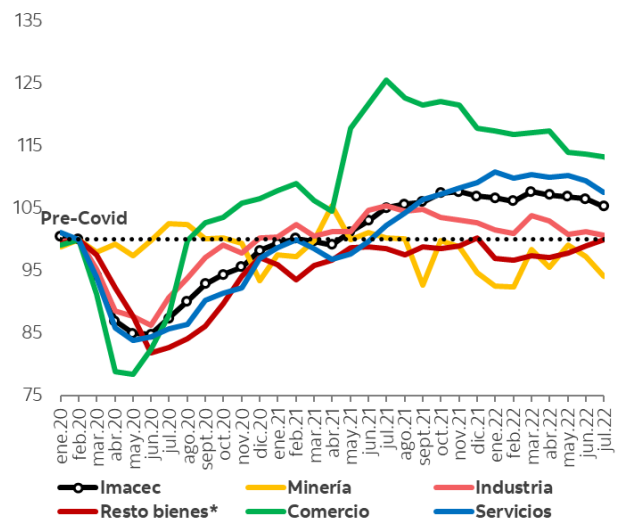
**Nivel de PIB: la peor caída mensual desde la pandemia**  
(índice 2018=100, serie de Imacec total desestacionalizada)



Fuente: Banco Central, Scotiabank Economics.

Figura 2

**Nivel de PIB por sectores: pobre desempeño de los servicios arrastra a la baja la actividad de julio**  
(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 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.

---