

1 de agosto, 2022

Chile | Economía habría crecido 6,4% en el primer semestre - Chile no minero en recesión técnica

Recesión técnica se declara en la actividad no minera. A pesar de eso, la economía (consumo) muestra desaceleración menor a la esperada por el Banco Central y consenso.

El Imacec de junio creció 3,7% a/a (-0,2% m/m, Fig. 1), ubicándose en línea con las expectativas del mercado. **Con esto, el segundo trimestre habría crecido 5,7% a/a (+0,3% t/t), sorprendiendo nuevamente al alza las expectativas plasmadas en el IPoM de junio del Banco Central (4,9% a/a).** Comercio evidencia una resiliencia superior a la esperada por el BC al mostrar una expansión de 0,1% m/m. **El consumo privado entonces se desacelera menos de lo anticipado por la autoridad a pesar de que la actividad no minera entra en recesión técnica al presentar dos trimestres consecutivos de caídas desestacionalizadas.**

El crecimiento del PIB 2022, gracias a un primer semestre con una expansión de 6,4% a/a, justifica nuestra proyección de crecimiento de 2,1%, sobre consenso y superior al escenario base del BC. En el escenario actual esperamos que el BC realice un aumento de 75 pb. en la reunión de septiembre ubicando la TPM en 10,5%. Lo anterior, a pesar de que anticipamos cifras de expansión interanual negativas la segunda parte del año dada la clara pérdida de dinamismo del mercado laboral e indicadores de confianza en terreno negativo. La inflación anual se acercaría a 14% el tercer trimestre justificando por ahora nuevos incrementos en la tasa de política pero que al poco andar deberían retirarse, condicional a estabilidad de precios hacia los últimos dos meses del 2022. Esperamos que el primer recorte en la TPM ocurra en la RPM de diciembre o enero 2023.

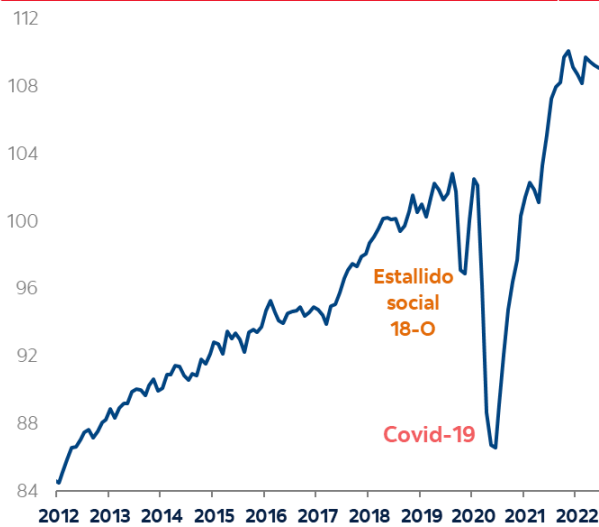
La industria volvió a crecer (+0,6% m/m), terminando con dos meses de caídas desestacionalizadas (Fig. 2). Los indicadores sectoriales del INE ya anticipaban un buen desempeño de este sector, que creció respecto del mes previo en parte gracias a la mayor producción de maquinaria y equipo. Asimismo, la construcción creció en torno a 0,8% m/m, desempeño positivo que podría acelerarse en los próximos meses de la mano de un mayor ritmo de ejecución de proyectos de inversión pública, principalmente en el sector de vivienda. Por ahora, este tipo de inversión mantiene los retrasos en la puesta en marcha de proyectos, debido a la escasez de materiales y el alza de precios. En junio, según cifras de la Dirección de Presupuestos, la inversión se contrajo 41% a/a en términos reales.

Recesión técnica en la actividad no minera. Tal como lo vimos posterior al Estallido Social el 2019 (Fig. 3), la economía en sus actividades no mineras vuelve a presentar una recesión técnica (Fig. 4), aunque de menor magnitud que la observada a fines del 2019. La convergencia hacia niveles más sostenibles de actividad coloca una nota de menor preocupación en esta recesión,

pues resulta necesaria la convergencia a niveles de PIB no minero más sostenibles en el largo plazo que acompañen el proceso de convergencia inflacionaria. Sin embargo, consideramos que puede constituir una señal de alerta en la dimensión política marcando mayor preocupación en el votante más informado y preocupado por el desempeño económico.

Figura 1

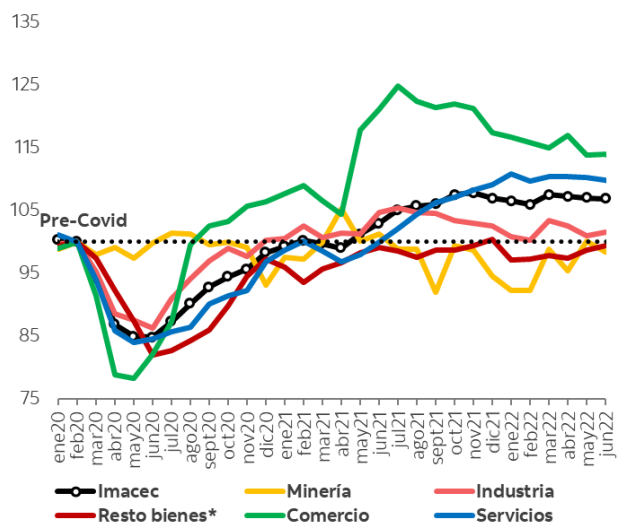
Nivel de PIB: aún con suave desaceleración tal como planteamos a inicios de año, y contrario a la visión “catastrófica” del consenso
(índice 2018=100, serie de Imacec total desestacionalizada)



Fuente: Banco Central, Scotiabank Economics.

Figura 2

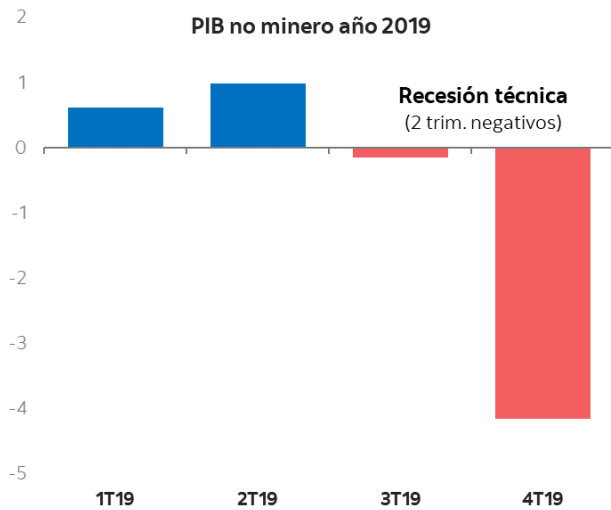
PIB por sectores: comercio más resiliente de lo esperado justifica nuevas alzas en la TPM
(índice, febrero 2020=100, series desestacionalizadas)



(*) Incluye sectores de Construcción, Agro-silvícola, Pesca y EGA.
Fuente: Banco Central, Scotiabank Economics.

Figura 3

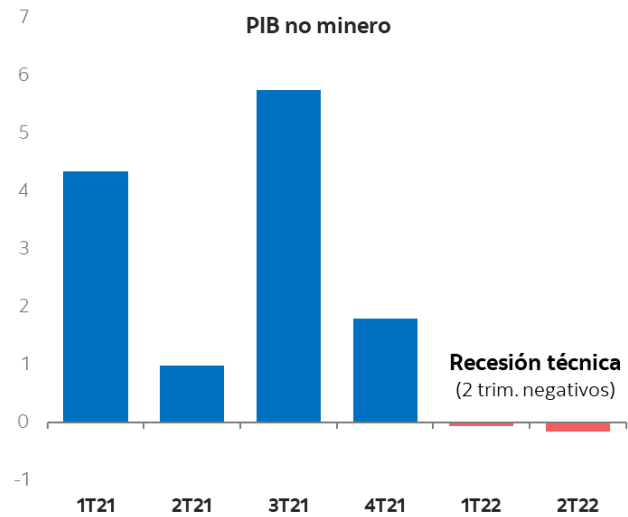
Recesión técnica post-estallido social (2S 2019) a nivel de PIB no minero
(%, crecimiento trimestral, Imacec no minero desestacionalizado)



Fuente: Banco Central, Scotiabank Economics.

Figura 4

Recesión técnica 1S 2022 a nivel de PIB no minero
(%, crecimiento trimestral, Imacec no minero desestacionalizado)



Fuente: Banco Central, 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 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.
