

1 de diciembre, 2021

Chile | Actividad sigue a paso firme empujada por inversión y consumo

Imacec de octubre de 15% a/a anticipa leve corrección al alza por parte del Banco Central hacia crecimiento PIB 2021 más cerca de 12%

El mes de octubre, el IMACEC de 15% a/a (+0,8% m/m) da cuenta de un crecimiento robusto a pesar de los altos grados de incertidumbre política. El Banco Central tiene una proyección de crecimiento del PIB 2021 entre 10,5% y 11,5% que tendrá que corregir levemente al alza acercándose a 12%. En conjunto con inflación anual terminando en 7%, buena creación de empleo, mantención de expectativas inflacionarias altas y depreciación multilateral del peso apoyaría un acelerado proceso de normalización que dejaría la TPM en torno a 5% hacia fines del primer trimestre de 2022. Para el corto plazo, esperamos un alza de la TPM de “no menos” de 100 pb. en la reunión de diciembre.

No podemos descartar una leve corrección al alza en la proyección de crecimiento del PIB 2022 hacia el rango 2,0-3,0% (desde 1,5-2,5%) por parte del BC en el IPoM de diciembre. Lo anterior explicado por una mantención de la alta liquidez, que no se ha drenado de manera significativa a pesar de la alta propensión de gasto en consumo, mejora en los términos de intercambio, relevante aumento en la masa salarial (empleo y salarios), y un buen punto de entrada estadística hacia el 2022 dados los buenos registros de la última parte del 2021.

Recordemos que el BC tenía contemplada una recesión técnica en su escenario base de septiembre que estaría iniciándose este mismo trimestre (4T21). No es posible descartarla, pero por ahora todas las actividades se mantienen creciendo mensualmente, en tanto la caída de Servicios de 1% m/m se explica por una fuerte expansión del mes previo de 3,3% m/m dado el inicio del proceso de apertura. La actividad ha mostrado una recuperación más homogénea sectorialmente y el impacto de la incertidumbre política ha sido menor (por ahora).

Con Boric o Kast como Presidente, el PIB continuaría mostrando una favorable inercia durante la primera parte del 2022. Asimismo, es esperable que ocurran cambios y reasignaciones en abril que limiten la caída del gasto público, tales como utilizar para gasto corriente los USD2.000 millones contemplados para capitalizar el FEES, entre otros. De aprobarse un cuarto retiro, la corrección al alza del PIB sería inmediata, compensada parcialmente por los negativos efectos financieros que generaría.

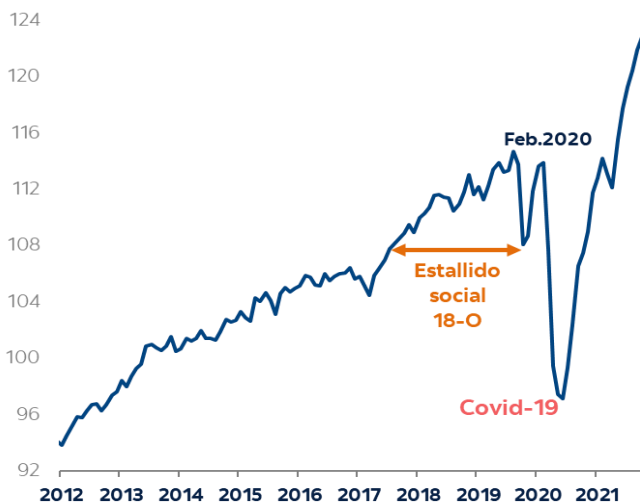
El registro de actividad de octubre nos muestra crecimiento interanual de todos los sectores y un nuevo aumento en el nivel de PIB total (Fig 1). Sin embargo, a nivel desestacionalizado da cuenta de una ralentización de Servicios luego de una fuerte expansión del mes previo. Construcción se mantiene plana aunque en nivel de actividad similar a pre-COVID. Minería logra recuperar la pérdida de dinamismo de meses anteriores, en tanto comercio no muestra signos de desaceleración (Fig 2). **Es un registro que luce saludable y no constituye por ahora una alerta de desaceleración inminente.**

Cabe monitorear Servicios, en particular Servicios Empresariales que serían los responsables de la leve caída mensual de 0,2% m/m del PIB no minero. En la Fig. 3 se observa que aquello podría responder a un fuerte impulso de ese sector en meses previos ante el inicio del proceso de apertura. Dado que no hemos visto retrocesos en los proyectos de inversión privados ni públicos, sospechamos que deberíamos observar registros planos mensuales durante los últimos meses del año para este sector, descartando por ahora el inicio de una recesión técnica.

Figura 1

Nivel de PIB mensual: se mantiene el crecimiento mensual

(índice 2013=100, Imacec total desestacionalizado)

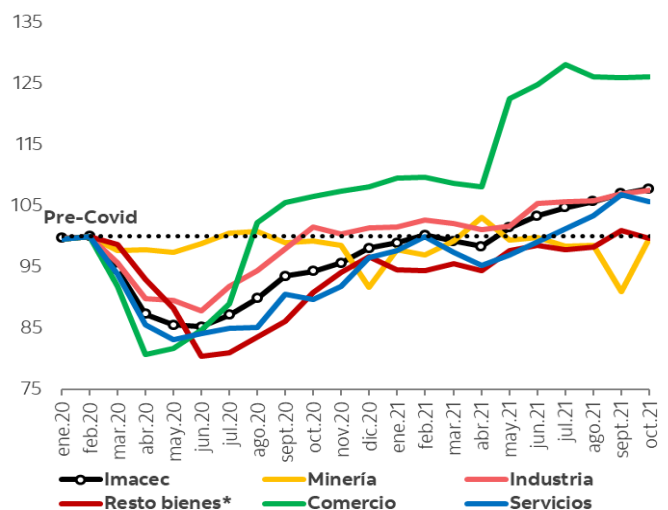


Fuente: Banco Central, Scotiabank Economics.

Figura 2

PIB por sectores: leve ralentización de Servicios luego de un fuerte crecimiento en el mes de septiembre

(índice, febrero 2020=100, series desestacionalizadas)



Fuente: Banco Central, Scotiabank Economics.

Figura 3

Crecimiento mensual del Imacec de servicios: la caída se explicaría por menor dinamismo en serv. empresariales
(porcentaje, crecimiento mensual)



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 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.
