

Análisis y Proyecciones Económicas de la CPC

16 de junio de 2023

Actividad Económica

- **La actividad en los últimos meses ha seguido registrando caídas anuales, en especial en el sector no minero que a abril acumula ocho descensos consecutivos.** El PIB del primer trimestre anotó una caída interanual de 0,6% -algo por sobre lo que habían arrojado los datos preliminares del Imacec-, aunque continúa la trayectoria de enfriamiento de la economía chilena, muy necesaria para revertir el exceso de gasto provocado por la inyección de liquidez de fines de 2021. Desde el máximo, registrado en noviembre de 2021, la actividad acumula una caída de 2,2%, usando los datos desestacionalizados.
- **El consumo acumula tres trimestres de caídas interanuales, con un fuerte retroceso en bienes durables y compensado en parte por los servicios.** El primer trimestre de este año registró una caída interanual de 4,8% -la mayor desde el tercer trimestre de 2020, en plena pandemia- con un fuerte descenso del consumo privado, que anotó un retroceso de 6,7% anual. El consumo de durables registró en el primer trimestre una caída anual de 28,8% y llegó a niveles de junio de 2017, sin considerar los mínimos alcanzados durante la crisis sanitaria. El consumo de no durables registró una caída de 9,2%, la mayor desde mediados de 2020, mientras el consumo de servicios registró un leve aumento de 0,8% en el primer trimestre.
- Algunos sectores vinculados al consumo siguen mostrando los efectos del ajuste. En particular, el sector comercio anotó en el primer trimestre una caída interanual de 3,8%, aunque moderó el ajuste en relación a los trimestres previos. En abril, el Imacec del comercio anotó una caída interanual de 7,7%, completando un año de descensos consecutivos y un ajuste acumulado de -13,4% en relación al máximo de julio de 2022.
- La confianza de los consumidores se ha mantenido persistentemente en terreno pesimista, influida por la debilidad reciente del mercado laboral, la alta inflación y los efectos en las remuneraciones. El IPEC -que calcula GFK- acumula 58 meses en zona de pesimismo, marcado por la situación económica actual del país y por las bajas expectativas de consumo de artículos para el hogar. El Índice de Confianza del Consumidor -que mide IPSOS- arrastra niveles de pesimismo desde mediados de 2019 y también recoge una debilidad de las percepciones sobre la situación económica actual y en el subíndice de inversiones.
- Los inventarios del sector comercio siguen creciendo a tasas elevadas, aunque han moderado el ritmo de crecimiento en el margen. En abril el Índice de Inventarios que calcula el INE registró un alza anual de 8,8%, que pese a ser el menor desempeño en 20 meses, este incremento es sobre una base de comparación muy alta. Por su parte, las importaciones de

bienes de consumo acumularon en el periodo enero-mayo una fuerte caída anual de 30%, arrastradas por las importaciones de bienes durables (-34,7%) y semidurables (-38,6%).

- **La inversión registró una caída de 2,1% en el primer trimestre -el peor rendimiento desde fines de 2020- y muestra una caída en el margen, usando los datos desestacionalizados.** En la caída anual del primer trimestre influyó el descenso que está mostrando el componente de maquinarias y equipos (-2,2%, la mayor caída desde el primer trimestre de 2021) y construcción y otras obras (-2%, con el peor desempeño desde fines de 2020).
- Las importaciones de bienes de capital han seguido profundizando su ajuste, reflejando el débil dinamismo de la inversión en 2023. En el periodo enero-mayo anotaron un descenso interanual de 9,4%, influidas por los fuertes descensos de camiones y vehículos de carga (-15,5% acumulado a mayo) y otras maquinarias (-11,9%).
- Los sectores ligados a la inversión están registrando caídas en el margen. La construcción registró en el trimestre un retroceso anual de 0,4%. Por su parte, diversos indicadores sectoriales siguen arrojando señales de debilidad. El Imacon -indicador de la CCHC que consolida ventas del sector, empleo y permisos de edificación-, anotó en abril una caída interanual de 7,9%, llegando a niveles por debajo de los mínimos alcanzados en plena crisis sanitaria (julio de 2020). Los materiales de construcción siguen anotando fuertes caídas y en el trimestre terminado en abril se registraron descensos interanuales en los despachos de hormigón (-14%), de cemento (-8,1%), y de barras de acero (-0,4%).
- Por su parte, el último informe Mach -mayo de 2023, elaborado por la Cámara Chilena de la Construcción- anticipa una caída anual de la inversión en construcción para 2023 en un rango entre 3,9% y 7,9%, con fuertes descensos en la inversión en vivienda (-6,2%) e infraestructura (-5,8%).
- En esa misma línea, la confianza empresarial -medida por el IMCE- completó en mayo 15 meses en la zona pesimista, con muy malas perspectivas en los sectores construcción e industria. La incertidumbre política, en especial por la discusión de nuevos tributos, tiene impacto en las decisiones de inversión.
- **El mercado laboral sigue mostrando señales de debilidad y el aumento del empleo ha estado apuntalado por empleo público y por cuenta propia en lo reciente.** El empleo registró en el trimestre terminado en abril un aumento anual de 1,9%, el menor en dos años, con una creación de 171 mil puestos de trabajo en un año, los que todavía nos deja por debajo de los niveles prepandemia. Este aumento anual estuvo fuertemente explicado por empleos de cuenta propia (+82 mil) y empleo asalariado del sector público (+64 mil) y con un débil aporte de los asalariados privados (+48 mil, el menor aumento en dos años).
- La tasa de empleo -que mide ocupados sobre población en edad de trabajar- en vez de recuperar terreno perdido ha caído en el margen, llegando a 55,6%, 3 puntos porcentuales

por debajo de su nivel previo a la crisis sanitaria (58,6%, en enero de 2020). Para recuperar la tasa de empleo previa a la pandemia, el mercado laboral debería generar unos 490 mil empleos adicionales.

- **Pese a que la inflación ha continuado su proceso de ajuste, persiste una elevada inflación subyacente, que todavía se encuentra cerca de los dos dígitos.** En mayo la inflación anual llegó al 8,7%, el menor valor en 15 meses, alejándose del máximo alcanzado en agosto pasado (+14,1%). Sin embargo, la inflación sin volátiles ha tenido un ajuste menor al esperado y ha mostrado un mayor rezago en el proceso de ajuste.
- Las expectativas de inflación han continuado moderándose y en un horizonte de 23 meses volvieron a anclarse al 3%. El mercado espera que hacia mediados del próximo año la inflación se ubique en un 4%, justo en el límite superior del rango de tolerancia definido por el Banco Central.
- Los precios a nivel internacional han continuado su proceso de ajuste, influidos por una normalización en los costos de los fletes y una menor presión de los precios de los alimentos, los que, sin embargo, continúan en niveles altos. El índice de alimentos de la FAO acumula a mayo una caída real de 23,5% en relación al máximo histórico alcanzado en marzo de 2022, incidida por una caída en los precios de los aceites (-53,7%) y los cereales (-25,1%). Por su parte, los precios de los combustibles han continuado su ajuste, aunque a un menor ritmo. El Brent acumula casi dos meses por debajo de los US\$80 el barril, lo que supone una caída de 37% en relación al máximo de marzo de 2022. Además, El índice de precios CRB (calculado por Thomson Reuters) que consolida las cotizaciones de 19 *commodities* principales, registra una caída marginal de 15% desde el máximo de este año alcanzado a mediados de 2022, aunque quedó alojado en niveles altos en términos históricos.
- Esperamos que la inflación continúe cediendo en el margen, aunque con un mayor rezago de la inflación subyacente, tal como se aprecia en otras economías. El mayor ajuste del gasto interno, la menor presión de los precios a nivel internacional, niveles de inventarios altos en el comercio y una debilidad creciente del mercado laboral, deberían ayudar a que la inflación siga convergiendo a la meta del 3% hacia el segundo semestre de 2024.
- **Las exportaciones de bienes y servicios -usando la serie a precios encadenados de cuentas nacionales- anotaron un crecimiento de 2,4% en el primer trimestre.** En particular, las exportaciones de bienes -usando la serie a precios encadenados- registraron en primer trimestre una leve caída anual de 0,1%. Por su parte, las exportaciones de servicios registraron en el primer trimestre un incremento real de 33,8% en doce meses.
- **En el plano externo, pese al mejor panorama relativo, se mantienen altos niveles de incertidumbre.** El PMI compuesto a nivel global -que calcula JP Morgan- se mantuvo en mayo en niveles optimistas, impulsado por el sector servicios.

- China ha pasado del fuerte optimismo originado en el proceso de reapertura postpandemia a un mayor escepticismo sobre la real capacidad de crecimiento en los próximos meses. En esa línea, los problemas que arrastra el sector inmobiliario chino y un menor dinamismo del consumo local están resintiéndole las proyecciones de crecimiento para este año y el próximo. Por lo anterior, el Banco Popular de China bajó la tasa de referencia de corto plazo en 10 puntos base para intentar apuntalar lo que pudiera ser una desaceleración en proceso.
- En Estados Unidos los mercados han celebrado el acuerdo para subir el techo de la deuda pública y el hecho que la FED haya puesto una pausa en su proceso de alza de tasas. El PMI compuesto llegó en mayo a 54,3 puntos, manteniendo señales de optimismo para los próximos meses y la inflación ha seguido su curso de normalización, llegando en mayo a un 4% anual -el menor nivel desde septiembre de 2021-, una fuerte corrección después del máximo alcanzado en mayo del año pasado (9,1%). El mercado laboral ha continuado dinámico y en mayo se crearon 339 mil puestos de trabajo, por sobre lo esperado por el mercado.
- En Europa los datos corregidos de cuentas nacionales al primer trimestre dejaron a la Zona Euro en recesión técnica al registrar una caída de 0,1% en relación al cuarto trimestre pasado, la segunda consecutiva. Tanto Alemania (-0,3% de caída trimestral), Irlanda (-4,6%) y Países Bajos (-0,7%) incidieron negativamente en el desempeño del primer cuarto. Sin embargo, los indicadores anticipan un mejor desempeño en lo sucesivo. El PMI de servicios de la Zona Euro se mantuvo en terreno optimista, llegando en mayo a los 55,1 puntos (aunque por debajo del nivel alcanzado en abril). En contraste, el sector manufacturero sigue en zona pesimista.

Proyecciones

- **Para 2023 esperamos que el crecimiento del PIB se ubique en un rango entre -0,5% y +0,5%, y para 2024 entre 1,5% y 2,5%.** El ajuste en proceso del gasto interno, con un consumo débil y con la inversión registrando una caída pronunciada, está siendo compensado en parte por un mayor dinamismo del sector externo. Independiente de si la actividad local logra evitar la caída este año o no, esperamos un crecimiento bajo para los próximos años en torno a 2%.
- **El consumo total registraría una caída de 3% en 2023.** La debilidad en el mercado laboral, tasas de interés en niveles elevados y mayores restricciones crediticias, mantendrán deprimido al consumo durante 2023. Para el próximo año esperamos que el consumo anote un leve crecimiento de 0,5%.

- **Esperamos que la inversión anote una caída de 4% este año y una caída adicional de 1,5% en 2024.** Las condiciones para la inversión siguen mostrando un escenario muy negativo para su desarrollo, las que se ven influidas, además, por la incertidumbre que ha vuelto a abrir la discusión sobre una nueva reforma tributaria.
- **Aunque la moderación de la inflación subyacente ha sido menos rápida de lo anticipado, esperamos que la inflación global converja a niveles en torno al 3% hacia el segundo semestre de 2024.** Para fines de 2023 estimamos una inflación anual de 4,5%. Aunque existe evidencia de que la inflación está cediendo, es importante que la autoridad monetaria siga dando señales al mercado de un compromiso irrestricto con el control de la inflación. Esperamos que el proceso de rebajas en la tasa de política monetaria comience a partir de la reunión de julio de manera gradual.
- **Esperamos condiciones más estrechas en el mercado laboral para los próximos meses.** La debilidad que ha mostrado en lo reciente la generación de empleo formal, en particular en el sector privado, anticipa un escenario más negativo para el empleo en los próximos meses. De persistir los bajos niveles de actividad y la debilidad en el proceso de inversión, seguiremos viendo un estancamiento en la generación de nuevos empleos.

Riesgos

- **Nueva reforma tributaria.** La reforma tributaria reabierta en torno a un pacto fiscal busca incrementar tasas de impuestos, lo cual tendría efectos negativos significativos sobre las decisiones de inversión, el crecimiento y el empleo, lo que es especialmente grave en estos momentos en que la economía está estancada.
- **Problemas de orden público.** Los últimos atentados terroristas a infraestructura crítica reflejan que los problemas de seguridad están lejos de estar resueltos. En caso de profundizarse condiciones menos seguras, en particular en la Macro Zona Sur, esto podría tener impactos adicionales en las decisiones de inversión y de consumo para este año y el próximo.
- **Recesión internacional.** Pese a que las condiciones de las principales economías han alejado el temor de una recesión global, persisten altos niveles de volatilidad en los mercados financieros y con eventuales efectos en la actividad real.
- **Presiones inflacionarias locales.** En caso de mayor persistencia de la inflación internacional, una depreciación del peso producto de la debilidad financiera global o presiones internas sobre el gasto, la inflación podría demorar más en volver al objetivo del Banco Central.