

Análisis y Proyecciones Económicas

Actividad Económica

- **La actividad económica ha continuado el proceso de ajuste con fuertes contracciones anuales en el consumo privado y, en menor medida, de las exportaciones.** El PIB del segundo trimestre registró un descenso interanual de 1,1%% -el tercero consecutivo-, continuando el proceso de ajuste de la economía luego del boom de consumo a consecuencia de la enorme inyección de liquidez del segundo semestre de 2021. Pese a que en julio el Imacec registró un alza de 1,8% -la primera en 6 meses-, esta se debió principalmente a factores estadísticos relacionados con una baja base de comparación hace un año. De hecho, desde el máximo registrado en noviembre de 2021, la actividad acumula a julio de este año una caída de 2,1%, usando los datos desestacionalizados.
- **El consumo sigue su proceso de ajuste y acumula cuatro trimestres de caídas interanuales, con un fuerte retroceso en bienes durables.** El segundo trimestre de este año registró una caída interanual de 4,7%, con un fuerte descenso del consumo privado, que anotó un retroceso anual de 6,1%. El primer semestre el consumo total cerró con una baja interanual de 5%. El consumo de bienes durables registró en el segundo trimestre una caída anual de 25,8%, completando en el primer semestre un descenso de 27,3%. El consumo de no durables registró en el segundo trimestre una caída de 7,3%, mientras el consumo de servicios registró una leve baja anual de 0,9% en igual periodo.
- Los sectores vinculados al consumo siguen mostrando señales de ajuste. En particular, el sector comercio anotó en el segundo trimestre una caída interanual de 5,2%, profundizando el ajuste de los trimestres previos. En julio, el Imacec del comercio anotó una caída interanual de 2,5%, completando quince meses de descensos anuales consecutivos y un ajuste acumulado de 13,8% en relación al máximo de julio de 2021. Por su parte, el sector restaurantes y hoteles registró en el segundo trimestre una caída interanual de 1%, acumulando al primer semestre un descenso de 0,7% en doce meses.
- La confianza de los consumidores se ha mantenido persistentemente en terreno pesimista, influida por el estancamiento del mercado laboral, la alta inflación y la incertidumbre política que ha marcado el último periodo. El IPEC -que calcula GFK- acumula en agosto de este año 5 años -61 meses- en zona de pesimismo, marcado por la débil situación económica actual del país y las expectativas sobre ésta a 5 años. El Índice de Confianza del Consumidor -que mide IPSOS- arrastra niveles de pesimismo desde mediados de 2019 y mantiene a julio un débil indicador en materia de percepciones sobre la situación económica actual y en el subíndice de inversiones.

- Los inventarios del sector comercio han ido moderándose en el margen, luego de alcanzar mínimos históricos hacia fines del año pasado. En junio el Índice de Inventarios que calcula el INE registró una leve alza anual de 0,9%, acumulando una caída de 9% en relación al máximo alcanzado en noviembre de 2022, aunque siguen altos en términos históricos. Por su parte, las importaciones de bienes de consumo acumularon en el periodo enero-julio una fuerte caída anual de 28,9%, arrastradas por las importaciones de bienes durables (-35,1%) y semidurables (-34,1%).
- **La inversión registró un incremento anual de 1,6% en el segundo trimestre -el primero desde el tercer trimestre del año pasado-, favorecida por una baja base de comparación.** En el crecimiento anual del segundo trimestre influyó el fuerte aumento del componente de maquinarias y equipos (+6,6%) y que fue compensado en parte por una caída de construcción y otras obras (-1,6%). No obstante, la inversión como un todo acumuló al primer semestre una caída anual de 0,4%.
- Las importaciones de bienes de capital han seguido registrando fuertes caídas. En el periodo enero-julio anotaron un descenso interanual de 8,8% en valor, influidas por los fuertes descensos de camiones y vehículos de carga (-23,7% acumulado a julio) y otras maquinarias (-11,2%).
- Los sectores ligados a la inversión siguen contrayéndose en el margen. La construcción registró en el segundo trimestre un descenso anual de 1,9%, acumulando al primer semestre una caída anual de 1,2%. Por su parte, diversos indicadores sectoriales han seguido arrojando señales de ajuste. El Imacon -indicador de la CCHC que consolida ventas del sector, empleo y permisos de edificación-, anotó en julio una caída interanual de 8,3%, cayendo por debajo de los niveles alcanzados en plena crisis sanitaria (julio de 2020) y llegando a mínimos desde fines de 2011. Los materiales de construcción siguen anotando fuertes caídas y en el segundo trimestre se registraron descensos interanuales en los despachos de hormigón (-14,5%) y de cemento (-7,2%). En contraste, las barras de acero anotaron en el segundo trimestre un incremento anual de 11%.
- 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 -7,9% y -3,9%, 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- en agosto completó 18 meses en la zona pesimista, con muy malas perspectivas en los sectores construcción e industria. La percepción sobre la situación actual de la demanda en el sector construcción llegó en agosto a su nivel más bajo desde agosto de 2020.

- **El mercado laboral ha seguido mostrando señales de estancamiento y el desempleo llegó en julio a 8,8%, retomando el máximo pospandemia alcanzado en marzo de este año.** El empleo registró en el trimestre terminado en julio un aumento anual de 2%, con una creación de 179 mil puestos de trabajo en un año, todavía por debajo de los niveles prepandemia. Este aumento anual estuvo fuertemente explicado por empleos asalariados privados (+100 mil en un año), asalariado del sector público (+62 mil) y cuenta propia (+39 mil).
- La tasa de empleo -que mide ocupados sobre población en edad de trabajar- se mantiene por debajo de los niveles prepandemia y llegó en el trimestre terminado en julio a 55,6%, 2,6 puntos porcentuales por debajo de su nivel previo a la crisis sanitaria (58,2%, en febrero de 2020). Para recuperar la tasa de empleo previa a la pandemia, el mercado laboral debería generar unos 420 mil empleos adicionales.
- A pesar de lo anterior, la tasa de informalidad bajó marginalmente llegando en el trimestre terminado en julio a 26,9% -el menor nivel en 11 meses-, lo que equivale a 2,43 millones de trabajadores que se desempeñan en la informalidad, sin ningún tipo de protección. Cabe señalar, que de acuerdo a los datos de la ESI 2022, los sectores construcción y comercio son los con más trabajadores informales y los trabajadores que se desempeñan fuera de la formalidad obtienen ingresos medios (\$370 mil mensuales) muy por debajo de los trabajadores formales (\$891 mil mensuales).
- **La inflación ha seguido cediendo en el margen, de la mano de la contracción de la demanda interna.** En julio la inflación anual llegó al 6,5%, el menor valor en 21 meses, alejándose del máximo alcanzado en agosto pasado (+14,1%). La inflación sin volátiles ha ido disminuyendo también -aunque con un mayor rezago- y a julio exhibe un incremento anual de 8,5%, la menor expansión en 15 meses.
- Las expectativas de inflación han continuado moderándose y en un horizonte de 23 meses se han mantenido ancladas al 3% desde marzo pasado. El mercado espera que hacia julio del próximo año la inflación se ubique en un 3,5%, dentro del rango de tolerancia definido por el Banco Central.
- Los precios a nivel internacional se han estancado a niveles relativamente altos en términos históricos. El índice de alimentos de la FAO acumula a julio una caída real de 23,7% en relación al máximo histórico alcanzado en marzo de 2022, incidido por una caída en los precios de los aceites (-49,3%) y los cereales (-27,3%), en parte compensadas con un alza real del precio del azúcar de 21,9% (entre marzo de 2022 y julio de 2023). Sin embargo, han dejado de caer en el margen y desde mayo se mantienen en un 11% por sobre el promedio de la última década en términos reales.

- Por su parte, los precios de los combustibles se han estacionado a niveles elevados. El Brent volvió a cotizarse en torno a los US\$80 el barril, un aumento de casi 17% en relación a junio pasado. Además, El índice de precios CRB (calculado por Thomson Reuters) que consolida las cotizaciones de 19 principales commodities, acumula a agosto un alza de 12% desde el mínimo anual en marzo pasado.
- Tal como esperábamos en los informes previos, la inflación ha continuado su proceso de ajuste de la mano del enfriamiento de la demanda interna. El mayor ajuste del gasto interno, en particular el consumo privado, niveles de inventarios que se mantienen en niveles altos en el comercio y un estancamiento del mercado laboral, deberían ayudar a que la inflación siga convergiendo a la meta del 3% hacia fines del segundo semestre de 2024.
- **Las exportaciones de bienes y servicios -usando la serie a precios encadenados de cuentas nacionales- anotaron una caída de 1,2% en el segundo trimestre.** Las exportaciones de bienes en términos reales registraron en el segundo trimestre un descenso anual de 2,4%. Por su parte, las exportaciones de servicios registraron en el segundo trimestre un incremento real de 13,8% en doce meses, el menor desempeño desde el cuarto trimestre de 2021.
- **En el plano externo, las condiciones de los principales socios comerciales de Chile se han vuelto algo más adversas en los últimos meses.** El PMI compuesto a nivel global -que calcula JP Morgan- se ha mantenido desde febrero de este año en niveles optimistas, arrastrado por el sector servicios, aunque en el margen ha ido retrocediendo, de la mano de las señales contractivas en el sector manufacturero, que se encuentra en niveles pesimistas desde marzo.
- China ha continuado el proceso de ralentización económica y acumula enormes riesgos en el mercado financiero, los que de materializarse podrían tener fuertes implicancias en los mercados a nivel global. Esto ha llevado a las autoridades chinas a implementar medidas para intentar reducir los riesgos que se han ido incubando en el sector financiero. El segundo trimestre registró un alza anual en el PIB de 6,3%, influida por una baja base de comparación y por debajo de lo esperado por el mercado. Es evidente que la economía China está perdiendo impulso debido a la actual recesión inmobiliaria, los riesgos de desinflación, aumentos en las tasas de desempleo -sobre todo en segmentos jóvenes- y la disminución de las exportaciones.
- En Estados Unidos los indicadores arrojan señales mixtas. El PIB del segundo trimestre registró un alza anualizada de 2,1%, en relación al trimestre previo, a un ritmo similar que el registro previo. En la actividad del segundo trimestre impactó positivamente el gasto de los consumidores (+1,7%) y el consumo público (+3,3%) y con un fuerte salto de la inversión no residencial (+6,1%). En contraste, las exportaciones mostraron un fuerte descenso (-10,6%) y la inversión residencial cayó por novena vez consecutiva (-3,6%).

- En Europa las perspectivas sobre el futuro inmediato siguen siendo pesimistas. El PMI compuesto se mantuvo en agosto en terreno negativo, profundizando el pesimismo de julio y llegando al nivel más bajo desde noviembre de 2020. Además de la ya decaída actividad manufacturera, el sector servicios también ha dado señales de pesimismo, principalmente por los débiles resultados en Alemania.

Proyecciones

- **Para 2023 esperamos que el crecimiento PIB se ubique en un rango entre -0,25% y +0,25%, y para 2024 entre 1,5% y 2,5%.** El ajuste en proceso del gasto interno ha continuado profundizándose, en la medida que la política monetaria más contractiva ha tenido resultados -sobre todo en el comportamiento del consumo privado- y su reversión anticipa un proceso de normalización progresiva para la demanda interna. Para los próximos años, anticipamos un crecimiento en torno a 2%, mientras continúan abiertos temas tan sensibles para la inversión como el proceso constitucional, una eventual alza de impuestos y cambios adicionales en la regulación laboral.
- **Mantenemos nuestra estimación de una caída de 3% para el consumo total este 2023, mientras que para 2024 esperamos un repunte parcial de 1,5%.** 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 crecimiento de 1,5% como resultado del proceso de normalización del consumo privado.
- **Esperamos que la inversión anote una caída de 3% 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 del proceso constituyente y discusiones abiertas en temas relevantes para la inversión.
- **La inflación ha ido cediendo rápidamente y esperamos que converja a niveles en torno al 3% hacia el segundo semestre de 2024.** Para fines de 2023 estimamos una inflación anual de 4,0%, para converger a 3% -el objetivo del Banco Central- hacia fines de 2024.
- **El mercado laboral mantendrá señales de debilidad en los próximos meses.** El rezago que exhibe la inversión y la debilidad en sectores intensivos en la contratación de personas - como construcción y comercio, con caídas que se arrastran por un año o más- anticipan que la creación de empleos seguirá arrojando señales de debilidad en lo sucesivo. Pese a que la demanda interna podría haber tocado fondo el primer trimestre y comenzaría un proceso de recuperación pausado, los efectos en la generación de empleos tomarán varios meses.

Riesgos

- **Anuncio de nueva reforma tributaria.** La discusión tributaria reabierta en torno a un pacto fiscal puede derivar en un incremento de las tasas de impuestos que tengan efectos adicionales y significativos sobre las decisiones de inversión.
- **Proceso constitucional abierto.** De no cerrarse el proceso constitucional, se mantendría una incertidumbre que tiene efectos en la estabilidad política y económica, impactando en las decisiones de los inversionistas. Es importante concluir el proceso logrando una Constitución con la que todos se sientan representados y goce de legitimidad en la ciudadanía.
- **Inestabilidad del sistema de salud privado.** Los recientes fallos de la Corte Suprema y la alta deuda que arrastra el Estado con establecimientos de salud privados podrían tener impactos negativos sobre un sector muy relevante de la economía con eventuales riesgos de contagios al mercado financiero.
- **Problemas de orden público.** La situación en materia de seguridad ha seguido en niveles muy deteriorados. 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.
- **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, en particular en China.
- **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.