

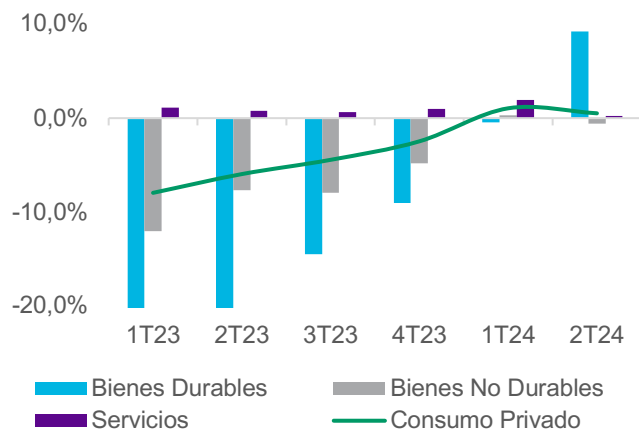
## CONSUMO PRIVADO EN CHILE: ¿EXISTEN FUNDAMENTOS PARA ESPERAR UN MEJOR 2025?

El Banco Central de Chile (BCCh) informó en agosto la evolución del PIB mediante la publicación de las Cuentas Nacionales del segundo trimestre de 2024. En esta línea, se informó que el consumo privado evidenció un crecimiento anual de sólo 0,5%, dando cuenta de una moderación en relación con la tendencia de recuperación que estaba exhibiendo en el trimestre previo. Por otro lado, a nivel de proyecciones el BCCh apuntó que el consumo de los hogares recobraré impulso hacia los próximos trimestres (IPoM de septiembre). ¿Qué factores sustentarían lo anterior y qué riesgos se presentan?

Por Sebastián Senzacqua, CFA.

Luego de un 2023 en donde el consumo en Chile exhibió una fuerte contracción, en el primer trimestre de 2024 se empezaron a observar señales de recuperación. Sin embargo, en la última publicación de las Cuentas Nacionales del BCCh del 2T24 se observó una moderación en dicho proceso, especialmente en el componente de servicios, en donde se observó una expansión anual de sólo 0,2% (Gráfico 1). Por otro lado, el consumo de bienes durables evidenció un alza anual relevante, aunque su comportamiento es altamente volátil en relación a los otros componentes.

Gráfico 1: Evolución del Consumo Privado y sus componentes (a/a)



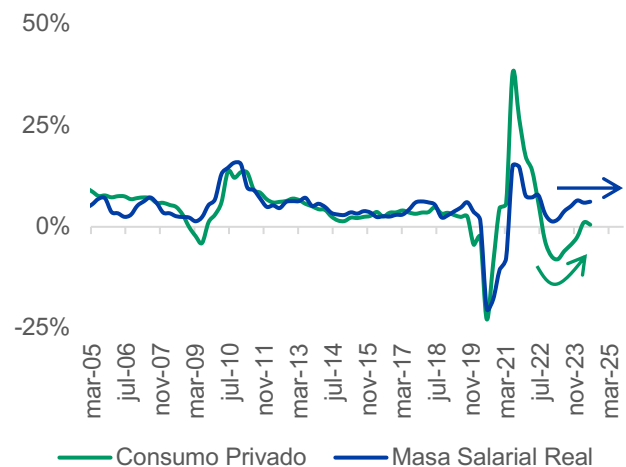
Fuente: Banco Central de Chile.

### ¿Esto fue un “soft patch” en la recuperación del consumo privado?

© 2024 CFA Institute. Todos los derechos reservados. Las opiniones expresadas son de responsabilidad de los autores y no representan necesariamente la posición de CFA Institute y CFA Society Chile.

Un componente que permite esperar una mejora hacia adelante en este contexto sería la evolución de la masa salarial, esto es, la generación de ingresos por parte del mercado laboral. Así, se observa que hay una correlación positiva muy estrecha entre el desempeño de esta variable ajustada por inflación y la evolución del consumo privado (Gráfico 2).

Gráfico 2: Evolución Masa Salarial (real) y Consumo Privado(a/a)



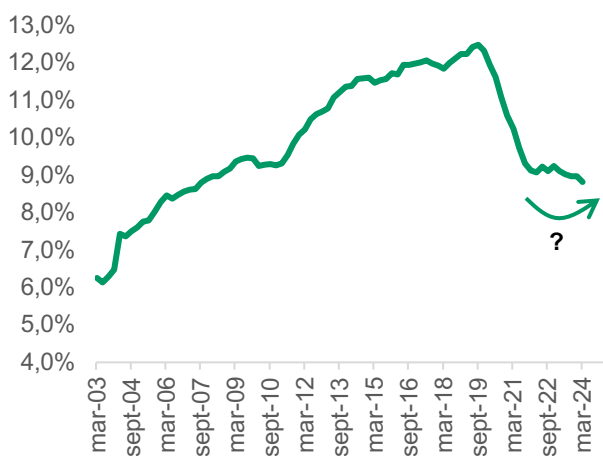
Fuente: Banco Central de Chile.

De hecho, en los últimos trimestres se ha observado una evolución de la masa salarial por sobre la expansión del gasto de los hogares, por lo que, de continuar esta tendencia en las remuneraciones, es

probable esperar una convergencia del consumo privado hacia tasas mayores a las actuales.

Otro elemento es la situación macro financiera de los hogares, en donde se ha observado un desapalancamiento de los hogares (Gráfico 3). Lo anterior, constituye un espacio de eventual recuperación del consumo hacia adelante, en la medida que se utilice el crédito para financiar consumo presente.

**Gráfico 3: Deuda Bancaria de Consumo Hogares (% del PIB)**



Fuente: Banco Central de Chile.

De esta manera, existen argumentos para esperar una mejora del consumo hacia los próximos trimestres.

**De todos modos, ¿existen elementos que suponen un riesgo para lo anterior?**

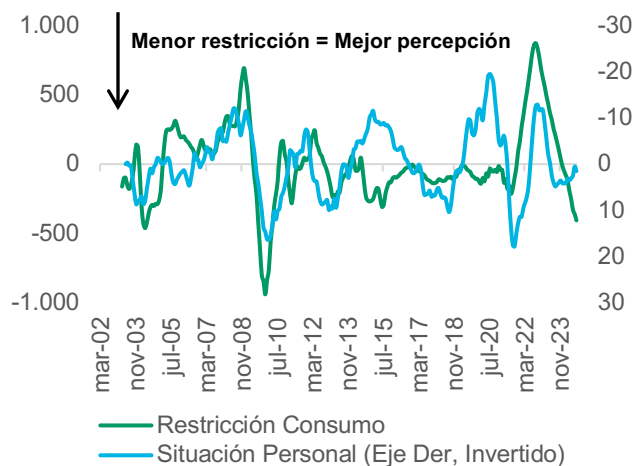
El Banco Central de Chile ha continuado con su proceso de recortes en su tasa de política monetaria, lo que se ha traspasado en una disminución en las tasas de mercado en el ámbito de aquellas vinculadas a las colocaciones de consumo. Lo anterior, refleja que el mecanismo de transmisión de la política monetaria ha permitido una disminución en las restricciones financieras (i.e. tasas más bajas).

Desde el punto de vista histórico, este comportamiento ha derivado en una percepción más favorable de la situación personal de los hogares, ya que al observar

un menor costo de endeudamiento, aumentan las posibilidades de consumo.

Sin embargo, se han dado episodios en donde la percepción del consumidor es menos sensible al contexto de costo de financiamiento, como en lo más reciente. Así, existe un motivo para estar cauto de que si bien se ha dado una mejora en las condiciones de oferta de crédito, la demanda no necesariamente respondería en igual intensidad (Gráfico 4).

**Gráfico 4: Restricción Financiera Consumo (Pb) vs Percepción Situación Personal (Cambio ult 12 meses)**



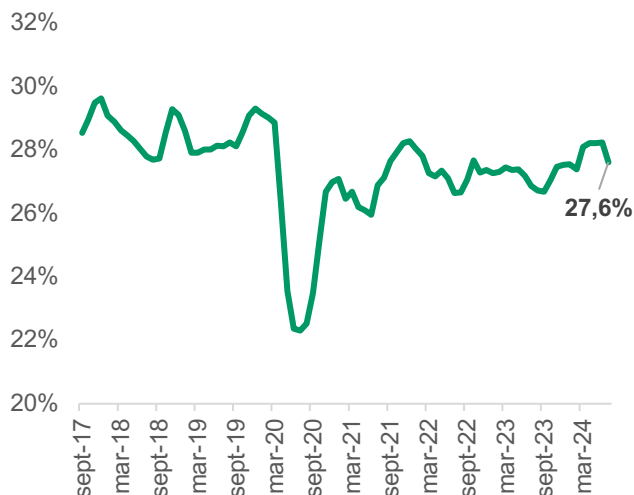
Fuente: Banco Central de Chile, Adimark.

Esta percepción no tan optimista de los hogares se podría explicar por una situación más vulnerable del mercado laboral, dado un componente de informalidad que se mantiene alto desde el punto de vista histórico (Gráfico 5).

Así, posiblemente las preocupaciones se centran en la estructura del mercado laboral y su dinamismo para permitir un desempeño más alto del consumo. De hecho, el BCCh lo mencionó como motivo de atención para la evolución del consumo privado hacia adelante.

En función de todo lo anterior, existen fundamentos para pensar que hay espacio de mejora en el consumo privado hacia el 2025 desde las tasas actuales. Sin embargo, esperar una consistencia mayor en dicho comportamiento requeriría de un mercado laboral que exhiba mayor dinamismo y menor informalidad.

Gráfico 5: Tasa de Ocupación Informal



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas

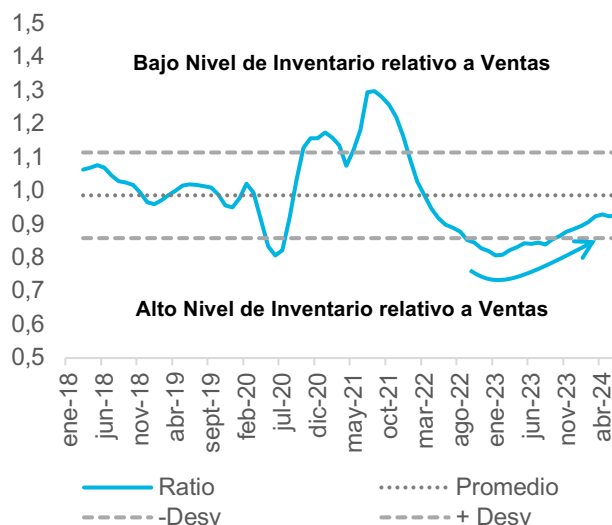
**Anexo: ¿Cómo se posiciona el sector del comercio en este contexto?**

El comercio minorista ha tenido vaivenes importantes en su desempeño en los últimos 5 años. En un principio, la irrupción de la pandemia generó una caída importante en la actividad. En respuesta a lo anterior, se aplicaron medidas que derivaron en una fuerte inyección de liquidez para estimular el gasto, generando un fuerte crecimiento de las ventas que no fue anticipado del todo por el sector.

En este escenario, la gestión de inventarios del comercio ha sido compleja y de alta volatilidad. Sin embargo, últimamente se ha observado una mejora, la que ha estado acompañada también de una recuperación en las ventas (Gráfico 6).

Así, luego de años de compleja evolución, se observa que la actividad del sector estaría próxima a una normalización, situación que podría derivar un comportamiento más estable y predecible de los márgenes de las compañías. Desde el punto de vista operacional, ¿será esta una oportunidad de inversión en compañías del sector?

Gráfico 5: Ratio Ventas Minoristas/Inventarios (Promedio Móvil 3 Meses, desestacionalizado)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas