

# Ajustes en la proyección de crecimiento

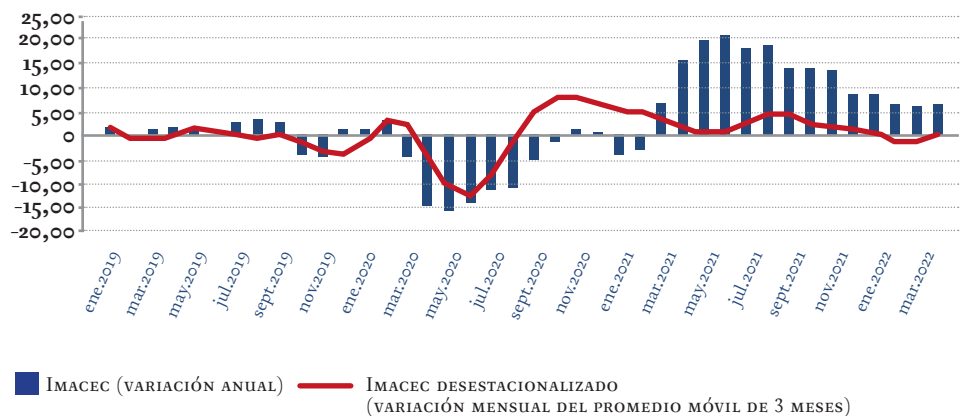


AUTORES: GUSTAVO DÍAZ Y STEFANO ZECCHETTO,  
ECONOMISTAS.  
VOL. IV Nº 150 16 JUNIO 2022 0719-0298

**E**l Banco Central por medio de su nota de prensa mensual sobre el Imacec, indicó para el mes de abril, que este último registró un crecimiento del 6,9% en comparación al mismo mes de 2021. En esta oportunidad, la variación interanual del Imacec se compone de una contribución del -1,5% por parte del Imacec

minero y 8,4% del Imacec no minero. Cabe mencionar que el mes de abril de 2022 registró un día hábil menos que en abril del año anterior. El crecimiento del Imacec se explicó básicamente por el desempeño registrado en el sector de servicios. El comercio también registró una variación positiva, pero contribuyó en menor medida a la variación del Imacec, mientras que la producción de bienes experimentó nuevamente una caída.

**Gráfico 1: Imacec**  
(Tasa de variación porcentual)



\*Fuente: Banco Central.

La producción de **bienes** experimentó una variación de -4,7% en doce meses, cifra que se explicó por variaciones de -9,3%, -1,0% y -1,2% en minería, industria manufacturera y resto de bienes respectivamente. La producción de bienes contribuyó en -1,7% al crecimiento del Imacec en doce meses en abril. Por su parte, la contribución de la minería fue de -1,5%, -0,1% por parte de la industria manufacturera, y -0,2% del resto de bienes.

El **comercio** registró un crecimiento del 9,9% en doce meses, resultado que se explica básicamente por las ventas minoristas en locales especializados de vestuario, calzado y equipamiento doméstico y grandes tiendas. También aportó a este resultado, el comercio automotor, aunque en menor medida. El comercio contribuyó en un 0,9% al crecimiento del Imacec.

Para los **servicios**, el crecimiento alcanzó el 13,2% en doce meses, cifra que se explica por el desempeño en los servicios personales, el transporte, los servicios empresariales y restaurantes y hoteles. Los servicios registraron una contribución del 6,1% a la variación interanual del Imacec.

Al observar los datos **desestacionalizados** en el mes de abril, el Imacec presentó una variación de -0,3% en comparación al mes anterior (8,2% en doce meses). La minería contribuyó en un -0,5% a la variación mensual desestacionalizada del Imacec, mientras que la actividad no minera, lo hizo en 0,2%.

La producción de bienes desestacionalizada registró una variación mensual de -1,8% (-2,9% en doce meses), cifra que se explica por

las fluctuaciones de -3,4% en minería, -0,6% en industria manufacturera, y -0,6% en resto de bienes. La producción de bienes contribuyó en -0,6% a la variación mensual desestacionalizada del Imacec. La minería, por su parte, lo hizo en -0,5% como se mencionó anteriormente, la industria manufacturera en -0,1%, y el resto de bienes, en -0,1%.

El comercio registró un crecimiento mensual desestacionalizado de 1,8% (12% en doce meses), el cual se debe principalmente al dinamismo que se observó en el comercio automotor. Su contribución a la fluctuación mensual del Imacec desestacionalizado fue de 0,2%.

Los servicios desestacionalizados exhibieron nula variación mensual (14,1% en doce meses), y su contribución a la variación mensual del indicador desestacionalizado fue, por lo tanto, 0,0%.

Como se ha señalado en ocasiones anteriores, se observa claramente que el crecimiento en la actividad económica se ha ido desacelerando respecto al año anterior a pesar de que el 6,9% en doce meses registrado en abril supera a los dos meses anteriores en donde las cifras fueron de 6,6% y 6,4% en febrero y marzo respectivamente. Además, la fluctuación del Imacec se ubicó dentro de lo que se estimaba. En particular, la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) del Banco Central arrojó una mediana del 6,0% dentro de un rango más o menos amplio en donde el primer decil de los encuestados arrojó un 3,0%, mientras que el noveno decil, un 8,5%. Para el Imacec de mayo, la EEE del mes de junio arroja una mediana del

5,2%, dentro de un rango interdecil de 4,0% a 6,5%. Al revisar la evolución del crecimiento en doce meses, se identifica que todos los sectores (producción de bienes, comercio y servicios) han reducido su tasa de crecimiento en comparación al año 2021, especialmente, la producción de bienes, la que registra caídas por cuatro meses consecutivos. El comercio por su parte continúa con cifras positivas de crecimiento en doce meses, aunque inferiores al robusto crecimiento del año anterior. En los servicios también se aprecia un crecimiento menor al observado en 2021, aunque se mantiene una alta tasa de crecimiento por sobre los dos dígitos.

Al observar las variaciones mensuales desestacionalizadas, en lo que va del 2022 se han constatado solo caídas en la actividad económica, con excepción del mes de marzo en donde el Imacec desestacionalizado aumentó 1,4% mensual. Por su parte, la producción de bienes ha ido registrando solo caídas mensuales desde noviembre de 2021 con excepción de marzo de 2022, en donde se observó un crecimiento mensual desestacionalizado del 3,9%. El comercio ha exhibido variaciones mensuales negativas desde noviembre de 2021, con excepción de abril 2022 en donde creció 1,8%. Por su parte, los servicios, en cuanto a sus fluctuaciones mensuales se han visto ralentizados también en comparación a 2021. Por ende, las cifras dan cuenta de la esperada desaceleración para 2022, considerando que en 2021, se registró un fuerte crecimiento en la actividad económica producto de la recuperación después de la caída en la actividad en 2020.

**Tabla 1: Proyecciones para el escenario interno.**

| VARIACIÓN ANUAL, PORCENTAJE               | 2022       |            | 2023        |            |
|---|------------|------------|-------------|------------|
|   | IPoM Marzo | IPoM Junio | IPoM Marzo  | IPoM Junio |
| PIB                                       | 1,0-2,0    | 1,5-2,25   | (0,25)-0,75 | (1,0)-0,0  |
| Demanda interna                           | -1,2       | 1,4        | -1,1        | -3,4       |
| Demanda interna (sin var. De existencias) | -1,1       | 1          | -0,7        | -3,4       |
| FBCF                                      | -3,8       | -4,8       | -0,2        | -2,2       |
| Consumo total                             | -0,2       | 2,8        | -0,8        | -3,7       |
| Consumo privado                           | -0,3       | 2,1        | -1,1        | -4,1       |
| Exportaciones de bienes y servicios       | 3,3        | 1,3        | 5,4         | 5,7        |
| Importaciones de bienes y servicios       | -4,7       | 0          | 0,7         | -3         |
| Cuenta corriente (% del PIB)              | -4,6       | -6,6       | -3,5        | -4,5       |
| Ahorro nacional bruto (% del PIB)         | 19,7       | 18,4       | 20,3        | 20         |

\*Fuente: IPoM Junio 2022 del Banco Central

Nota: Las cifras en paréntesis del crecimiento del PIB corresponden a valores negativos

Al examinar componentes de la demanda, se puede ver que el consumo cuenta con una proyección más optimista en el IPoM de junio comparado con el de marzo, lo que se debe al mejor desempeño que ha tenido el consumo en la primera parte del año, sin embargo, se observará un ajuste a la baja de acuerdo a lo proyectado para 2023. Al respecto cabe mencionar que aún se encuentra presente el efecto de la mayor liquidez producto de las iniciativas de retiros de fondos de pensiones, junto con otras medias que han ido impulsando el consumo, sin embargo se espera que en la segunda mitad del año, aquello se irá disipando. Por otro lado, la inflación ha afectado negativamente a los salarios reales, las condiciones financieras se han vuelto menos favorables, haciendo más difícil la obtención de créditos considerando también los aumentos en las tasas de interés. En el contexto laboral, se sigue observando aumentos en la cantidad de ocupados aunque con un ritmo más desacelerado. Con todo lo anterior, las expectativas de los consumidores han experimentado un empeoramiento relevante en los últimos meses.

Por su parte, la inversión revela un panorama peor, considerando que la proyección para

la FBCF (Formación Bruta de Capital Fijo) empeoró en el IPoM de junio, en donde se estima que tendrá una caída del 4,8% para este año y una caída del 2,2% para 2023. De acuerdo al IPoM de junio, se señala que los fundamentos de la inversión han empeorado, a lo que se suma el deterioro que se ha observado en el mercado de capitales con un menor ahorro de largo plazo. Las expectativas del mundo empresarial han ido empeorando, y persiste un alto nivel de incertidumbre.

En relación al escenario externo, se observa un empeoramiento en las condiciones financieras globales debido a la reducción de impulsos monetarios lo que disminuirá el impulso que tendrá la economía local. Se estima que los precios internacionales de alimentos y materias primas estarán altos por varios trimestres. Más aún, se proyecta un menor crecimiento para los socios comerciales de Chile. De manera más precisa, en el IPoM de marzo, se proyectaba un crecimiento para los socios comerciales del 3,3% para este año 2022, mientras que en el IPoM de junio, la proyección es del 2,7%.

En resumen, la actividad económica, como se mencionó anteriormente, ya está experimentando los ajustes esperados con una demanda

caracterizada con un alto nivel de consumo, pero con un mal augurio para la inversión, la cual se ha ido debilitando. Con todo, la proyección de crecimiento para el 2022 se ajusta al alza en relación al IPoM de marzo en donde se ubicaba en el rango 1,0% - 2,0%, mientras que para el IPoM de junio, el rango de proyección es de 1,5% - 2,25%. **IL**

#### REFERENCIAS

- ◊ Banco Central de Chile: **Nota de Prensa Imacec abril 2022**. Miércoles 1 de junio de 2022
- ◊ Banco Central de Chile: **Informe de Política Monetaria (IPoM)**. Junio de 2022