



18 Abril 2016

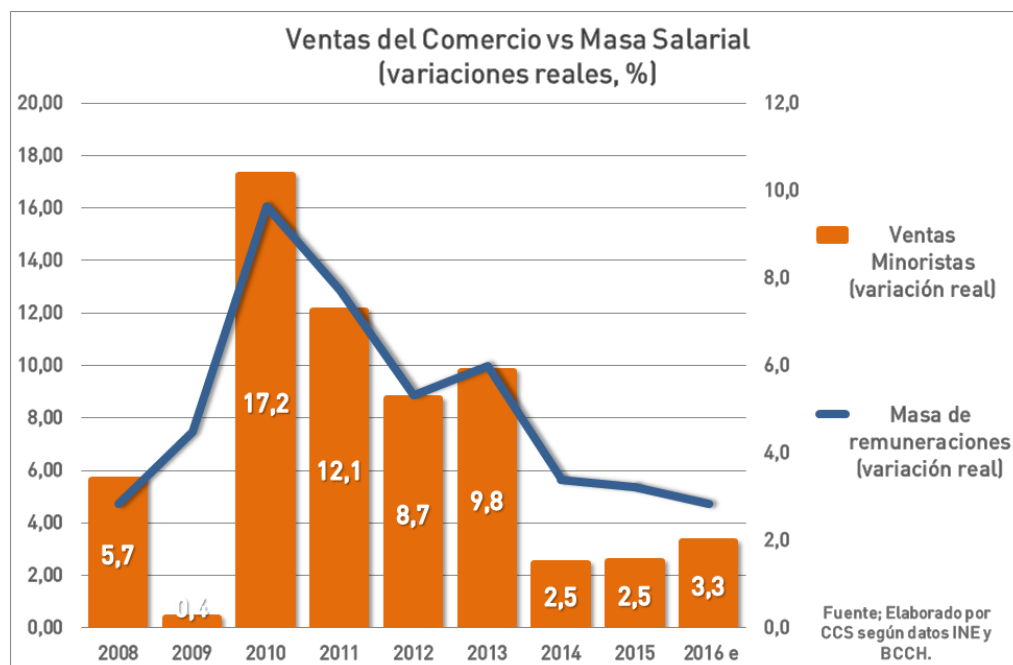
Superando levemente el crecimiento de 2,5% del bienio 2014-15

Ventas del comercio minorista crecerían en torno a 3% en 2016

El consumo de los hogares ha sido uno de los frentes que ha sufrido mayor impacto durante el ciclo de ajuste por el que atraviesa la economía chilena. Ni siquiera la persistente mantención de bajas tasas de desempleo ha evitado la erosión del consumo privado en estos últimos dos años. En efecto, las ventas del comercio minorista tuvieron un crecimiento de tan sólo 2,5% real tanto en 2014 como en 2015, en lugar del 12% promedio que mostraron en los cuatro años previos.

Los indicadores disponibles no permiten proyectar un cambio importante de tendencias en el consumo en 2016, el que seguiría avanzando a paso lento, ya que las macro variables que actúan sobre las decisiones de gasto se mantendrán contenidas. Nuestra proyección de crecimiento del PIB ha sido ajustada a la baja, a un 1,8% (2,1% en 2015), lo mismo que la creación de empleos y las remuneraciones. El alza de la masa salarial tendría un nuevo ajuste en 2016, logrando crecer en sólo 2,8% real (3,3% en 2014-15).

En este escenario, las ventas minoristas totales tendrían un alza de 3,3% real en 2015, superando levemente el crecimiento de 2,5% promedio del bienio 2014-15. Preveamos que podría haber algún grado de digresión en las ventas de bienes durables, lo que permitiría impulsar levemente las ventas totales. En lugar de caer como lo hicieron en 2014-15, las ventas de durables crecerían moderadamente, en torno a 3,5% a 4%, a raíz de cierta normalización en el tipo de cambio. Las ventas de bienes no durables, en tanto, seguirían una trayectoria contenida, mostrando un alza de 3,1%, incluso levemente por debajo de lo observado entre 2014 y 2015 (3,7%).



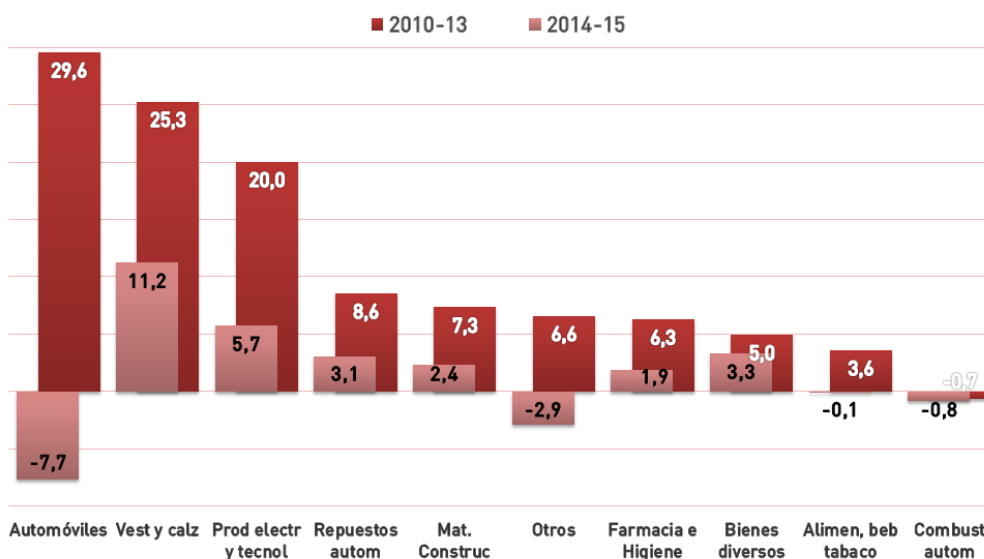


Ajuste transversal en las ventas minoristas

El reajuste del consumo no ha dejado espacio a excepciones. Todas las líneas de productos del comercio han perdido dinamismo o han entrado abiertamente en una fase contractiva. Las ventas de automóviles, que tienen un fuerte componente pro cíclico, han sido sin duda las más afectadas, ya que tras haberse expandido en más de 26% en el período 2010-13, presentaron una contracción de 8% anual promedio en estos dos últimos años. Las líneas de alimentos, bebidas y farmacias entraron a una fase de semi estancamiento, lo mismo que combustibles para automóviles y, en menor medida, materiales de construcción.

Sólo vestuario y calzado ha mantenido cierto dinamismo, y los productos tecnológicos, asimilables a bienes durables altamente pro cíclicos, han tenido una sorprendente resistencia a seguir la misma suerte del rubro automotriz, manteniendo un alza moderada de 6% promedio en estos dos últimos años (20% promedio en 2010-13).

Ventas del Comercio Minorista Según Línea de Productos
(variación real anual, %)



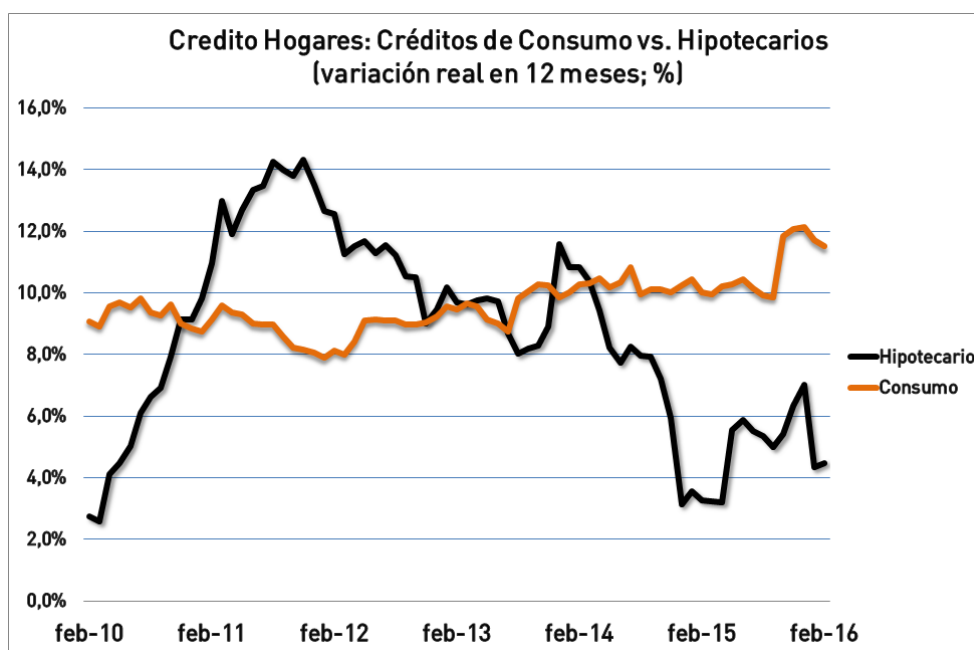
La cautela que ha mostrado el gasto de los hogares ha respondido fundamentalmente a un cambio en su situación de ingresos y de confianza de los consumidores. Las diversas mediciones disponibles indican que el menor crecimiento económico en Chile se ha manifestado también en los ingresos salariales de las familias. La masa salarial, que representa una medida de la agregación de remuneraciones que percibe la población empleada, tuvo un crecimiento de 3,3% promedio en 2014-15, que es menos de la mitad de lo observado durante el cuatrienio precedente (7,2% anual promedio).

Por otra parte, las mediciones que amplían el concepto de ingresos por remuneraciones, abarcando también otras rentas, tales como aquellas provenientes de prestaciones sociales, subvenciones, subsidios del Estado y propiedad de activos, muestran exactamente el mismo panorama.



Esto es, que el ingreso disponible de los hogares ha desacelerado su trayectoria en forma contundente, rebajándolo desde un promedio de 7,8% promedio anual en 2010-13 a sólo 2,7% en 2014-15.

En otro frente, el fuerte crecimiento de la demanda por viviendas producto de los cambios tributarios ha alterado el balance financiero de los hogares, generando un mayor endeudamiento relativo y restando holguras al crédito de consumo como fuente complementaria para financiar el gasto. La última información disponible indica que la razón deuda/ingreso de los hogares subió a 63%, el mayor registro histórico para este indicador.



La menor holgura económica y financiera que afecta a los hogares es aún más acentuada al medir el comportamiento de los ingresos expresados en términos de dólares. El aumento del tipo de cambio ha provocado una pérdida significativa de poder adquisitivo en bienes durables, gran parte de los cuales son de origen importado, lo que tiende a explicar sobre todo el fuerte deterioro de las ventas de automóviles. Efectivamente, la masa salarial expresada en dólares cayó a un ritmo promedio de -4,9% en 2014-15, en fuerte contraste con los aumentos promedio de 13% anual entre 2010 y 2013.

Este recorte en los ingresos medidos en dólares no ha tenido el mismo impacto en otros bienes durables, como los productos tecnológicos, que siguen liderando la trayectoria del consumo. La creciente masificación de este tipo de artículos, de cara a la digitalización de la economía, le permite mantener una dinámica de crecimiento superior al resto de los bienes de consumo.



¿Qué explica el ajuste del consumo sin alza en la tasas de desempleo?

La gran interrogante que surge de este panorama global es cómo explicar este profundo ajuste en el gasto en consumo y en los ingresos de los hogares frente a una tasa de desempleo que ha transitado incluso a la baja en este período, desde un 7% en 2010-13 a 6,3% en 2014-15. La razón debe relacionarse sin duda con la dinámica que ha tenido el mercado laboral, la que trasciende de un fenómeno estrictamente económico y se radica en los cambios estructurales de la población en Chile. Ello está permitiendo diluir en las mediciones convencionales de desempleo el efecto de la fase declinante del ciclo económico.

En efecto, la edad media de la población activa ha subido gradualmente de 41,9 años en 2010 a 43,3 años en 2015 y el número de horas promedio trabajadas por empleado ha caído, conforme a que el crecimiento de la fuerza laboral se concentra en los segmentos etarios superiores. Un menor número de horas trabajadas afecta negativamente el crecimiento de los ingresos laborales, y por ende el consumo.

El aumento de los empleos por cuenta propia también explica una tendencia a la desaceleración del consumo, aún en tiempos de bajo desempleo.

Paralelamente también ha habido un menor crecimiento de la población que desea trabajar, y entre 2014 y 2015 han salido del mercado en promedio 82 mil personas por año de la fuerza laboral, mientras que en el período 2010-13 este movimiento hacia la población pasiva fue, en promedio, prácticamente nulo.

Escenario esperado en 2016: crecimiento de 3,3% real.

Los indicadores disponibles no permiten proyectar un cambio importante de tendencias en el consumo durante 2016, el que seguiría avanzando a paso lento, ya que las macro variables que actúan sobre las decisiones de gasto se mantendrán en general contenidas. Nuestras estimaciones de crecimiento del PIB han sido ajustadas a la baja, a un 1,8% (2,1% en 2015), lo mismo que la creación de empleos y las remuneraciones nominales y reales. El crecimiento de la masa salarial podría experimentar un nuevo ajuste en 2016, logrando una expansión de sólo 2,8% real (3,3% en 2014-15).

Sin embargo, prevemos que podría haber algún grado de digresión en las ventas de bienes durables, que en lugar de caer como lo hicieron en 2014-15, crecerían moderadamente en torno a 3,5% a 4%, básicamente por una cierta convergencia en el tipo de cambio. Los registros de ventas de durables del mes de enero y febrero muestran un sorprendente crecimiento del orden de 10% promedio, que no se replica en el resto de las categorías. En la misma dirección apuntan los indicadores de inventarios de automóviles en el comercio, los cuales comenzaron a mostrar en octubre de 2015 una tendencia al alza, quebrando la prolongada caída que arrastraban desde fines de 2014. También las expectativas de consumo de artículos para el hogar muestran una leve pero sostenida recuperación en los últimos meses, tras alcanzar un mínimo en septiembre de 2015.

La razón que subyace a esta inflexión en durables descansa en el comportamiento esperado del tipo de cambio, que ha sido un poderoso inhibidor de este tipo de consumo en los dos últimos años. No prevemos que este cuadro vuelva a repetirse en 2016. El tono de mayor gradualidad en el retiro de los estímulos monetarios en Estados Unidos por efecto de la incertidumbre en la economía china podría operar como un decantador de la trayectoria fuertemente alcista del tipo de cambio. Ello permitiría revertir la tendencia declinante de la



masa salarial en dólares y provocar un primer leve movimiento al alza en las ventas de durables, tal cual lo empiezan a sugerir los registros más recientes.

Las ventas de bienes no durables, en tanto, seguirían una trayectoria contenida, mostrando un alza de 3,1%, incluso levemente por debajo de lo observado entre 2014 y 2015 (3,7%). En este escenario, las ventas minoristas totales tendrían un alza de 3,3% real en 2015.

Antecedentes Macro Economicos y Proyecciones Comercio

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016 e
PIB							
PIB Valor nominal (US\$ millones de cada año)	217.538	250.872	265.223	276.648	258.078	237.486	226.843
Crecimiento real PIB (%)	5,8	5,8	5,5	4,0	1,9	2,1	1,8
Per capita (US\$ de cada año)	12.747	14.539	15.204	15.690	14.483	13.189	12.469
Ventas Comercio Minorista (var real, %)	17,2	12,1	8,7	9,8	2,5	2,5	3,3
Hogares							
Consumo Privado (bienes y servicios, US\$ millones)	128.413	153.058	165.811	176.789	165.756	154.840	149.972
Crecimiento real (%)	10,8	8,9	6,1	5,5	2,4	1,5	1,8
Retail (comercio minorista) (US\$ millones)	59.213	68.296	74.662	78.563	72.293	67.125	64.794
Total (var real, %)	17,2	12,1	8,7	9,8	2,5	2,5	3,3
Consumo durables (var real, %)	33,6	19,7	10,4	16,7	-0,6	-0,1	3,8
Consumo no durables (var real, %)	12,3	8,7	6,4	6,8	3,8	3,6	3,0
Total excluido automóviles (var real, %)	15,0	10,0	9,5	8,7	4,4	4,4	4,0
Ingresos hogares							
Empleo (miles)	7.102	7.463	7.614	7.771	7.897	8.009	8.106
Var. número de empleos	486	361	151	156	126	112	97
Salarios reales (var. % real)	2,2	2,5	3,3	3,9	1,7	1,8	1,6
Masa de salarios (var. % real)	7,4	7,7	5,3	6,0	3,4	3,2	2,8
Tasa de desempleo	8,3	7,2	6,5	6,0	6,3	6,3	6,5

Fuente: Cámara de Comercio de Santiago