



RECUADRO I.2:

Evolución reciente del consumo y sus determinantes

El consumo de los hogares ha mostrado un desempeño más débil de lo previsto en los últimos trimestres. Tras un importante proceso de normalización entre 2022 e inicios de 2023, en la última parte del año pasado y el primer trimestre de este año mostró velocidades positivas. Sin embargo, en los últimos dos trimestres ha experimentado un menor dinamismo, ubicándose por debajo de lo previsto (gráfico I.20). Esto ha implicado que, en este IPoM y el anterior, uno de los cambios relevantes en las proyecciones macroeconómicas haya sido la menor expansión prevista para el consumo privado. Así, mientras que en junio y septiembre se proyectó un crecimiento acumulado de alrededor de 7 y 6%, respectivamente, entre 2024 y 2026, el escenario central vigente considera una cifra en torno a 5%.

Este Recuadro da cuenta de la evolución de algunos factores que podrían estar explicando el desempeño más débil del consumo y cuáles son sus implicancias en el escenario macroeconómico.

Evolución de los determinantes del consumo

Uno de los determinantes más relevantes en el gasto de los hogares es el ingreso laboral, cuya evolución depende de la dinámica del empleo y de los salarios. En los últimos trimestres, estos han tenido comportamientos contrapuestos. Por un lado, se observó un aumento relevante de los salarios —especialmente a mitad de año— y, por otro, un débil desempeño del empleo. Con todo, la masa salarial real ha continuado expandiéndose anualmente, aunque a un menor ritmo de crecimiento en el margen. Lo mismo se observa con las rentas de la producción de las cuentas nacionales por sector institucional. Si bien estas tienen un mayor rezago, incluyen otras fuentes de ingresos de los hogares^{1/}. La información del segundo trimestre de 2024 mostró tasas de crecimiento anual positivas, pero más bajas que las de la masa salarial.

Respecto del empleo, distintas fuentes de información dan cuenta de un estancamiento en los últimos meses. Por ejemplo, trimestre a trimestre se observa una nula creación de empleo total (INE), mientras que el empleo asalariado formal ha tendido a estabilizarse tras una caída relevante en trimestres previos (gráfico I.21, panel a), según registros administrativos de cotizantes dependientes (AFP)^{2/}. La mayor debilidad en la creación del empleo se atribuiría a diversos factores. Destaca el rezago en la recuperación de algunos sectores intensivos en mano de obra, entre los que sobresale la construcción (gráfico I.21, panel b). A lo anterior se suman el bajo dinamismo de la inversión no minera y el aumento de los costos laborales derivado de distintos cambios regulatorios.

Sobre los costos laborales, [Albagli et al. \(2024\)](#) realizan un ejercicio a partir de los registros administrativos de la AFC, separando a las empresas en dos grupos según la fracción de trabajadores afectados al salario mínimo. Los resultados muestran que, en términos relativos, los aumentos más recientes del salario mínimo se han reflejado en un aumento de los costos laborales^{3/} y un impacto negativo en el nivel de empleo de las empresas

^{1/} En las cuentas nacionales por sector institucional, las rentas de la producción son un componente relevante del ingreso disponible bruto. En el sector hogares, en particular, las rentas de la producción incluyen la remuneración de los asalariados (formales e informales) y el ingreso mixto (ingreso de la producción generado por unidades no constituidas como sociedad). También se incluye el excedente bruto de explotación.

^{2/} Series desestacionalizadas.

^{3/} Respecto de marzo de 2023, el salario promedio de las empresas con más trabajadores afectados al salario mínimo aumentó un 4,3% más que el salario promedio del resto de las empresas. Ver [Albagli et al. \(2024\)](#) para más detalles.



con más trabajadores sujetos a este (gráfico I.22, panel a)^{4/}. Este efecto diferencial es coherente con la evolución de las ventas minoristas presenciales, que muestra un mayor deterioro en las comunas de menores ingresos (gráfico I.22, panel b). Se debe notar que el ejercicio econométrico no permite evaluar el impacto del salario mínimo sobre el empleo formal total, ya que no es posible inferir el impacto sobre el empleo de las empresas con menos trabajadores sujetos al salario mínimo ni sobre aquellas empresas creadas con posterioridad al aumento del salario mínimo de mayo 2023.

Otro elemento que podría estar afectando a la evolución del consumo son las expectativas. Según el IPEC, estas muestran una percepción económica por debajo del promedio de los últimos años. Si bien estas mejoraron entre 2022 y 2023, frenaron su recuperación en 2024. Lo anterior podría asociarse al aumento de la inflación^{5/} y el estancamiento del empleo (gráfico I.23). Es importante notar que un deterioro del empleo podría afectar las expectativas y el consumo vía dos canales: el menor ingreso disponible de las familias y un aumento en el comportamiento precautorio de los hogares.

Las condiciones financieras también podrían estar jugando un rol. Si bien las condiciones locales, vinculadas a la política monetaria, se han ido relajando desde el año pasado, las condiciones externas se mantienen estrechas, en línea con tasas largas aún elevadas y un dólar apreciado. Esto último podría explicar, al menos en parte, el peor desempeño reciente del consumo de bienes (más afectados por la depreciación del peso chileno) respecto de los servicios.

Un ejercicio econométrico^{6/} que intenta estimar la relevancia de cada factor sobre el consumo, destaca la ralentización del ingreso de los hogares y de expectativas que se mantienen en terreno negativo. Habrían compensado parcialmente condiciones financieras locales menos restrictivas, aunque las externas siguen restando impulso al consumo (gráfico I.24).

Perspectivas para el consumo e implicancias

En el escenario central de proyección, dado el deterioro de varios de sus fundamentos y el menor dinamismo respecto del esperado en el tercer trimestre, el consumo privado tendrá una expansión inferior a la prevista en el IPoM previo. En esto juega un rol relevante la debilidad reciente del empleo, aunque otros factores —como las condiciones financieras externas y expectativas— también estarían contribuyendo negativamente. Este menor impulso del consumo determinará las menores presiones inflacionarias de mediano plazo, contribuyendo a la convergencia de la inflación a la meta de 3% en dos años. En todo caso, se sigue considerando que la disminución de la carga financiera de las personas y de las tasas de interés de corto plazo a nivel local apoyarán la recuperación del consumo privado hacia adelante.

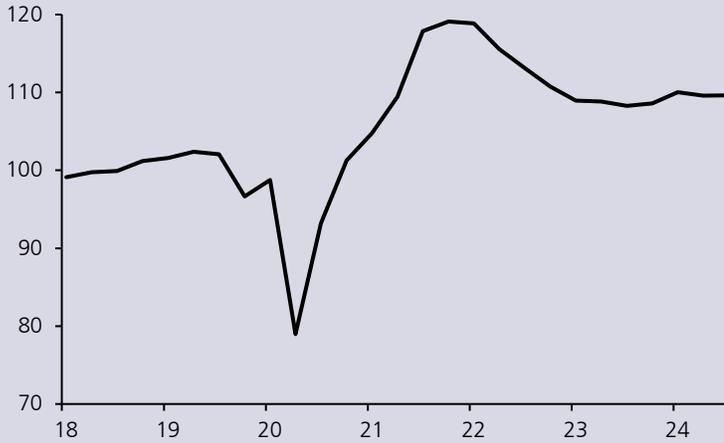
^{4/} En el gráfico I.22 cada punto rojo representa el cambio porcentual del empleo promedio de las empresas con más trabajadores afectos al salario mínimo respecto al resto de empresas, mientras que las barras azules delimitan los intervalos de confianza. Los cambios en empleo son siempre con relación a marzo 2023. Las líneas punteadas indican los meses previos a aumentos del salario mínimo. Ver [Albaqli et al. \(2024\)](#) para más detalles.

^{5/} Replicando las estimaciones de [Burn-Murdoch \(2023\)](#) para Estados Unidos, se modeló el IPEC con datos entre 2002 y 2019 en base a distintos fundamentos macroeconómicos, incluyendo inflación contemporánea, desempleo, salarios reales, tasa de interés y otros controles. Los resultados muestran que un aumento de 1% en la inflación está asociado con una disminución de IPEC entre 3 y 11%. Adicionalmente, durante el transcurso de 2024 persiste una brecha (o sentiment gap) entre el IPEC y las predicciones del modelo que se asociarían a un efecto persistente de shocks inflacionarios pasados sobre las expectativas, que tardarían hasta 2 años en disiparse una vez ocurridos ([Cumplings & Mahoney, 2023](#)).

^{6/} Se utiliza una descomposición semi-estructural del consumo mediante un VAR a partir de factores globales externos, expectativas y variables locales. Estas últimas incluyen el ingreso disponible bruto, las tasas de créditos de consumo y la encuesta de crédito bancario del Banco Central. Para más detalles de la metodología, ver [Albaqli et al. \(2019\)](#).



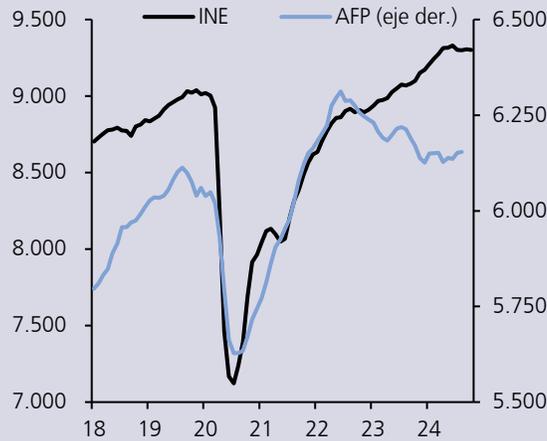
GRÁFICO I.20 CONSUMO PRIVADO
(índice 2018 = 100, serie desestacionalizada)



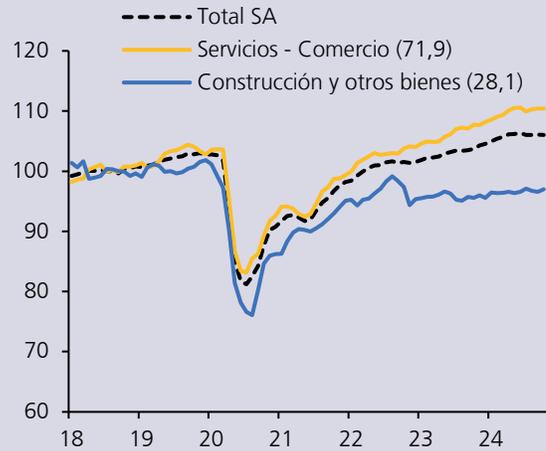
Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO I.21

a) Empleo total INE y cotizantes dependientes AFP (1)
(miles, series desestacionalizadas)



b) Empleo sectorial INE (1) (2) (3)
(índice 2018 = 100, serie desestacionalizada)



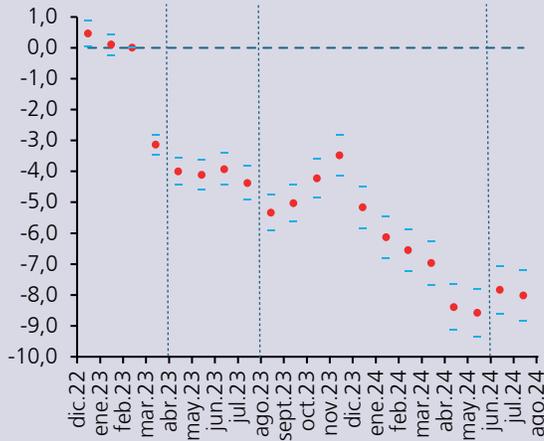
(1) Desestacionalización interna para empleo sectorial del INE y cotizantes dependientes de AFP. (2) Otros bienes incluye los sectores agropecuario, industria, EGA y minería. (3) Los paréntesis de las series indican el porcentaje de participación en el total del empleo en 2023.

Fuentes: INE y Superintendencia de Pensiones.

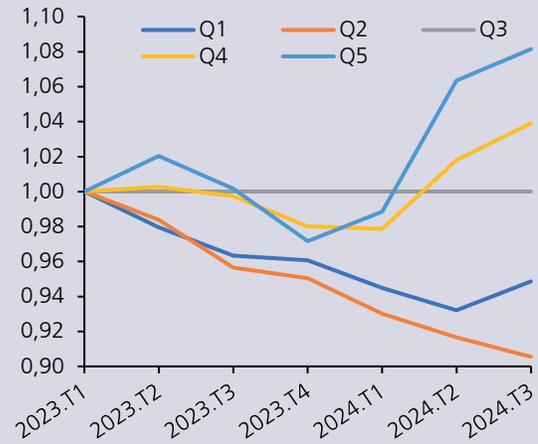


GRÁFICO I.22

a) Efecto en empleo promedio de firmas tratadas (1)
(cambio porcentual)



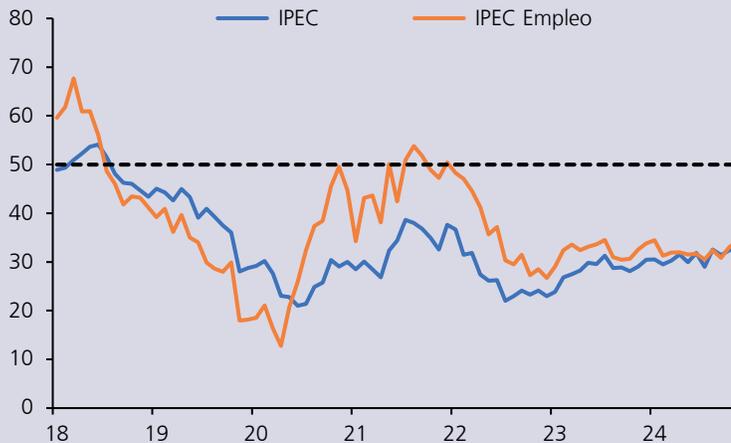
b) Ventas minoristas presenciales por quintil (2) (3)
(relativo al tercer quintil, índice 2023.T1 = 100)



(1) Cambio porcentual en empleo promedio de empresas tratadas respecto de empresas no tratadas. Empresas tratadas: aquellas cuya proporción de trabajadores afectos al salario mínimo es mayor a la mediana. Más detalles en [Albaqli et al. \(2024\)](#). (2) Ventas presenciales con Transbank y Getnet solamente. (3) El quintil de ingreso se aproxima por el quintil de ingreso de la comuna en la que se realiza la compra. Ver [Recuadro I.3 del IPoM Junio 2023](#) y [García et al. \(2023\)](#) para detalles sobre fuentes, cobertura, representatividad y filtros estadísticos aplicados.

Fuentes: AFC Seguro de Cesantía de Chile, Transbank y Getnet.

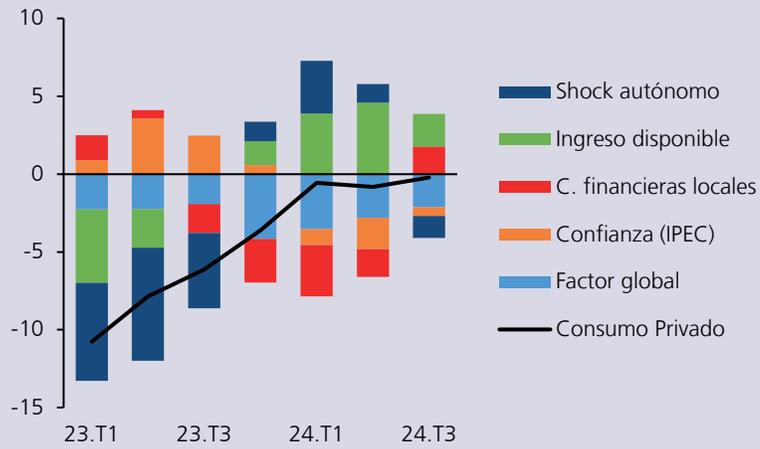
GRÁFICO I.23 ÍNDICE DE PERCEPCIÓN DE LA ECONOMÍA: TOTAL Y EMPLEO (*) (series desestacionalizadas)



(*) Valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo). Desestacionalización interna.
Fuente: GFK Adimark.



GRÁFICO I.24 SVAR PARA CONSUMO PRIVADO: DESCOMPOSICIÓN DE CRECIMIENTO SEGÚN DETERMINANTES
(contribuciones a la variación anual, desvío respecto a tendencia, puntos porcentuales)



Fuente: Banco Central de Chile en base a [Albagli et al. \(2019\)](#).