

## LA COLUMNA DE...



**RODRIGO  
ARAVENA  
GONZÁLEZ**  
ECONOMISTA JEFE,  
BANCO DE CHILE

## Reaparecen los riesgos recesivos

**E**s indudable que la discusión y análisis macro han tenido cambios importantes, principalmente desde los significativos ajustes que experimentaron los mercados financieros hace dos semanas. Más allá de la temporalidad de estos ajustes, puntuales o no, lo concreto es que ha existido un cambio en los balances de riesgos, lo que ha traído mayores preocupaciones de cara al futuro. Si bien este shock ocurre en el plano externo, no podemos desconocer que agrega una dosis adicional de preocupaciones al país, más aún considerando el débil y frágil patrón de recuperación que hemos vivido.

Pese a la magnitud de los ajustes en los mercados, debemos estar conscientes de que los antecedentes no resultan del todo concluyentes sobre la real posibilidad de una recesión. Por una parte, la magnitud del deterioro en algunos mercados accionarios, como EEUU y Japón, como también el salto del índice de volatilidad VIX, no presentaban estos niveles de tensión en décadas. En contraposición, los principales indicadores cíclicos, como los relacionados con empleo o actividad manufacturera, aún están lejos

de mostrar indicios de contracción. Incluso, las predicciones que se pueden extraer de la Sahm Rule, que relaciona la magnitud del alza en la tasa de desempleo con la probabilidad de recesión (que ha sido muy citada en estos días), no puede interpretarse de forma literal, dado que el efecto de algunos factores exógenos sobre la fuerza de trabajo han sesgado los niveles de desocupación. Estos factores, junto con la ausencia de un rol más activo de la Fed, inducen a pensar que los riesgos recesivos no son tan elevados.

Más allá de esta discusión, es evidente que los factores externos no sumarán en el futuro. Esto resulta especialmente preocupante para la economía chilena, considerando el magro desempeño que ha tenido el país y la fragilidad de la recuperación posterior al cuadro recesivo de 2023. En particular, no deja de ser preocupante que la actividad, al segundo trimestre de 2024, permanezca por debajo de lo observado en 2021, reflejando que el país simplemente

**“No deja de ser preocupante que la actividad, al segundo trimestre de 2024, permanezca por debajo de lo observado en 2021, reflejando que el país simplemente no ha crecido en dos años y medio”.**

no ha crecido en dos años y medio. Ello, pese al fuerte dinamismo que experimentó EEUU, que en este mismo período creció 4,9%, en un contexto donde el precio del cobre promedió US\$ 4 por libra. Es imposible que, al menos, no surjan dudas sobre la ausencia de crecimiento frente al impacto positivo que debiesen haber generado estos factores.

Los resultados más recientes de la economía chilena exacerban aún más estas preocupaciones. En el segundo trimestre de este año, de acuerdo con las cifras de Imacec, el PIB habría tenido una contracción trimestral de 0,6%, frente a la expansión anualizada que superó el 7% en el primer trimestre. Si bien resulta incorrecto sacar conclusiones a partir de un dato puntual, no podemos desconocer la tendencia negativa en algunos factores, como la caída interanual de la inversión fija el último año móvil, o la contracción continua de las importaciones de bienes de capital desde fines de 2022. Ello, en un cuadro marcado por un deterioro de diversos indicadores de empleo, como el aumento de la informalidad, el retroceso del empleo privado asalariado, la caída en indicadores de demanda por trabajo y persistentes niveles de confianza en terreno pesimista.

Finalmente, si bien no tenemos razones concretas para plantear escenarios recesivos

para nuestro país, debemos reconocer que el deterioro y mayores riesgos externos nos ponen la pista aún más pesada para crecer. Y como hemos mencionado un sinnúmero de veces, en un cuadro como el actual los fundamentos locales, tanto económicos como políticos, pueden hacer la diferencia para salir del estancamiento.