

Inflación y Actividad consolidan un mejor panorama

Asamblea Anual de Socios 2023

Cámara Nacional de Comercio, Servicios y Turismo de Chile

19 de Mayo 2023



Mario Marcel | Ministro de Hacienda

1. Contexto previo: *¿De dónde venimos?*

2. Desarrollos macroeconómicos recientes: *¿Dónde estamos?*

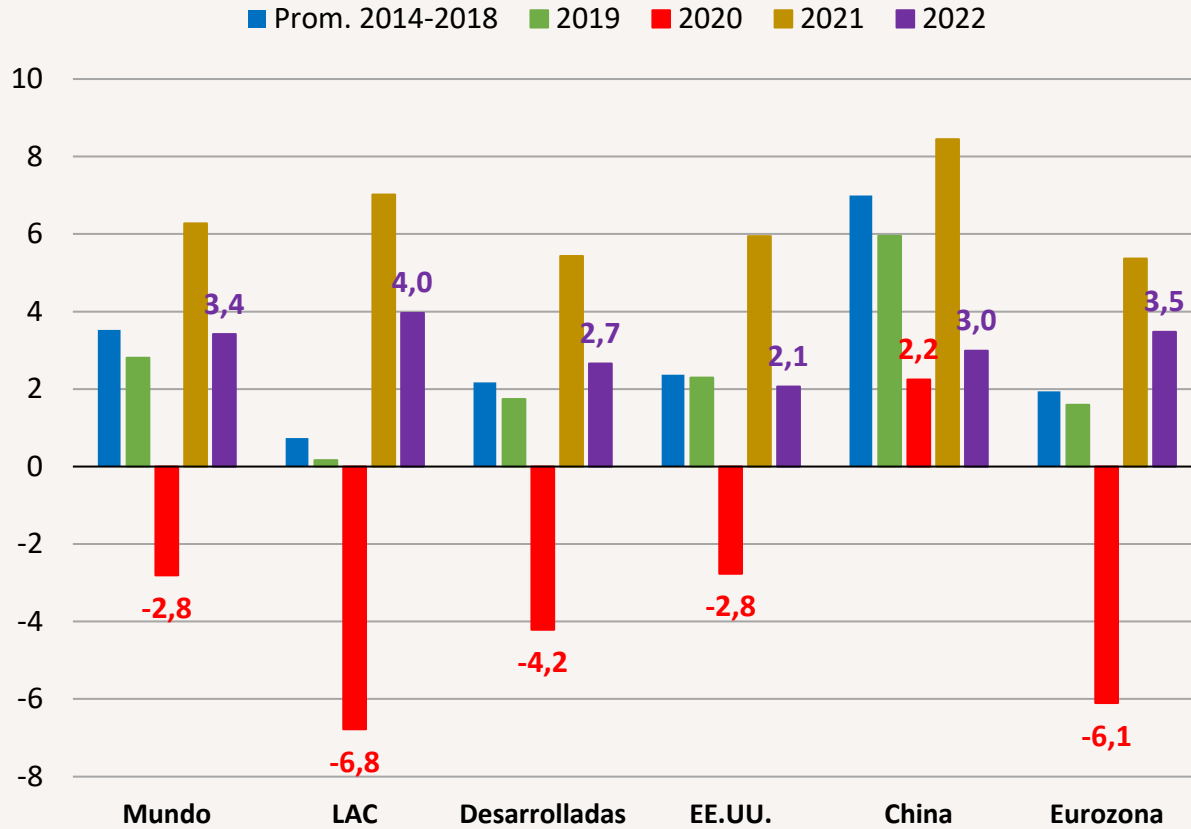
3. Perspectivas futuras: *¿Hacia dónde vamos?*

Contexto previo

¿De dónde venimos?

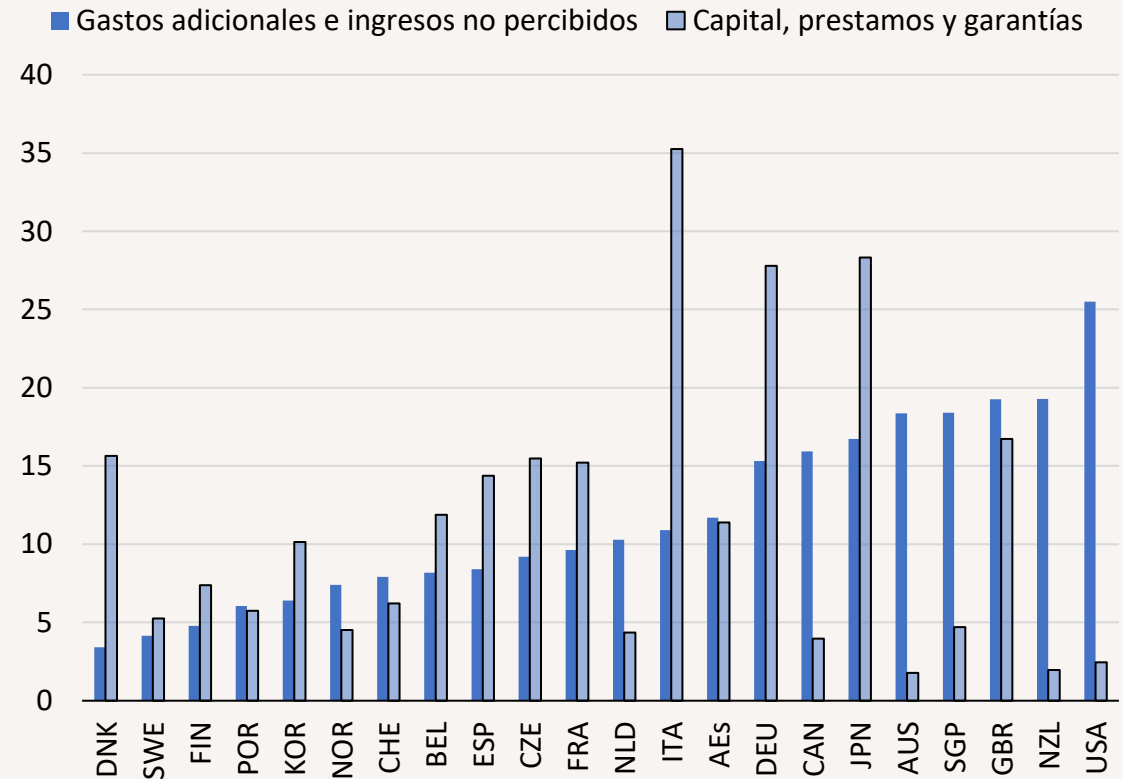
El mundo experimentó en 2020 y 2021 la crisis económica más rápida, profunda y simultánea de que se tenga memoria. Mientras que la respuesta de política fue inédita en su magnitud y contenido

Crecimiento del PIB
(Variación real anual, %)



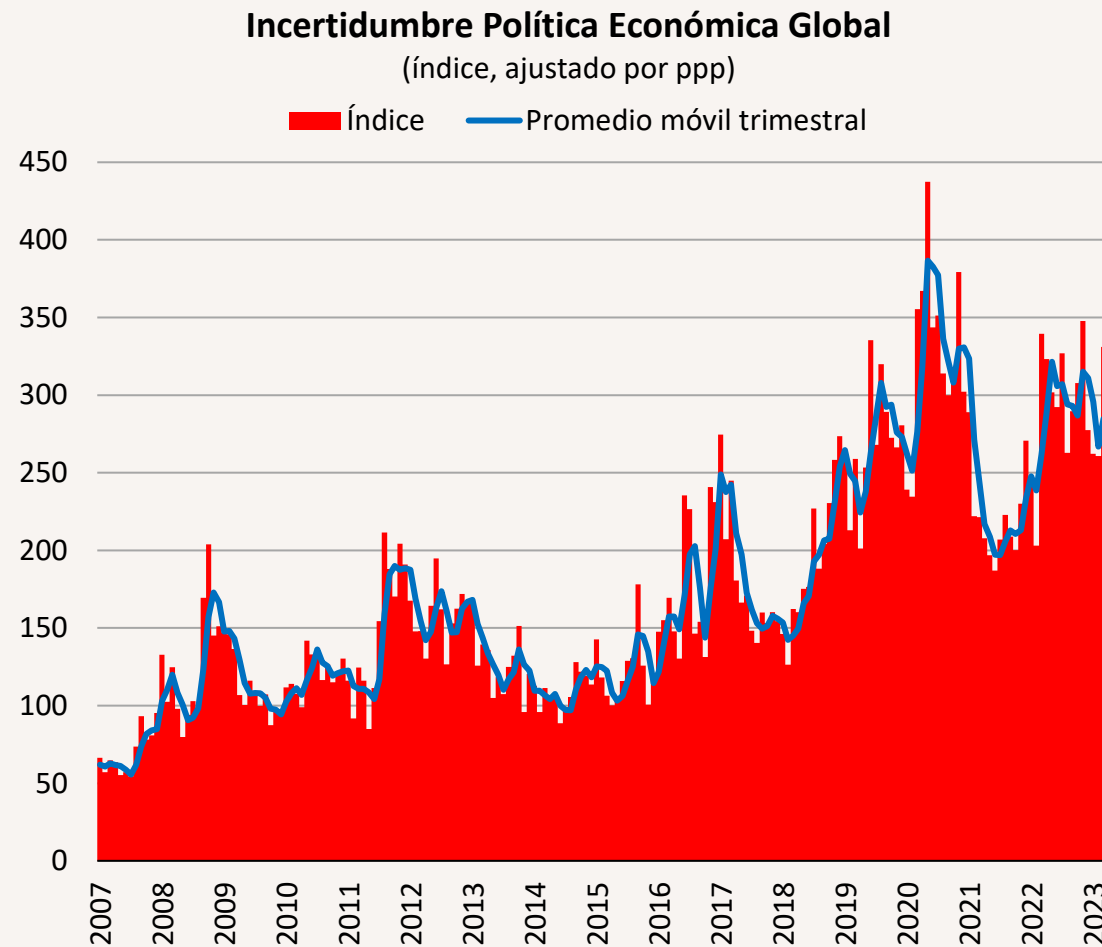
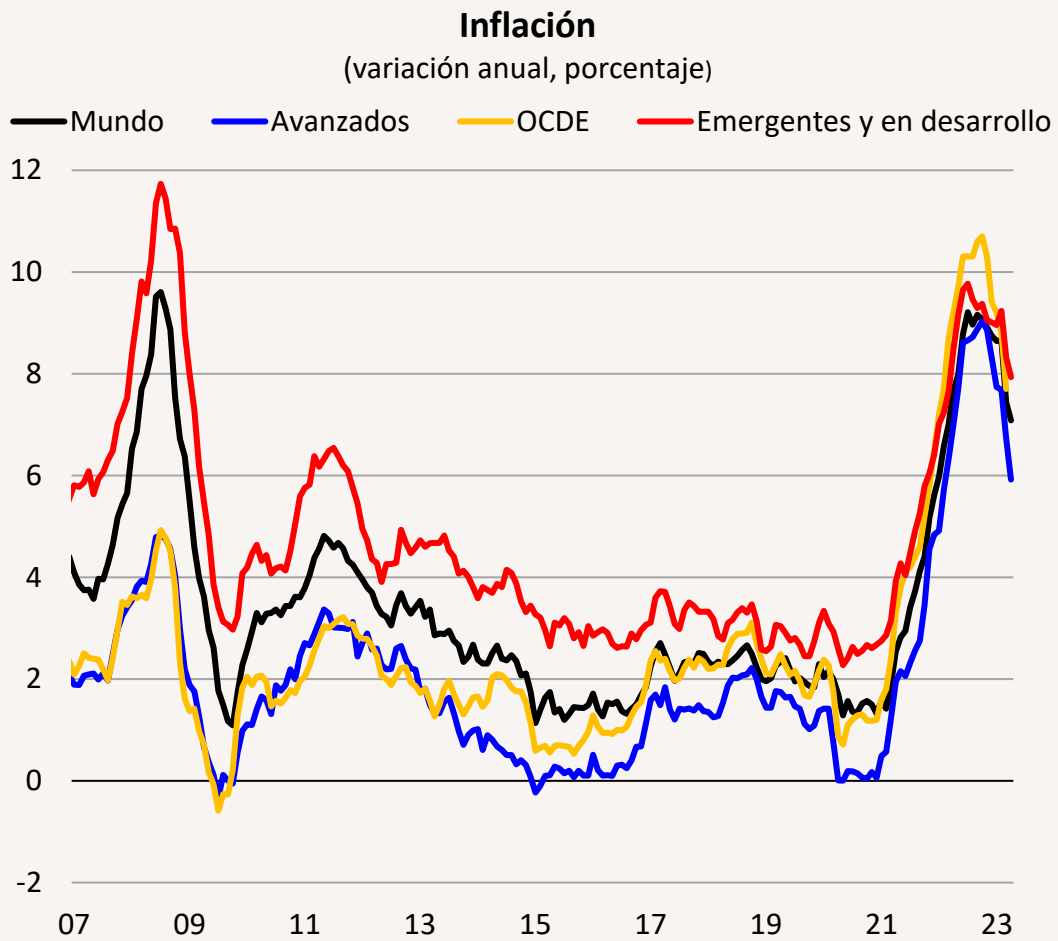
Política fiscal en respuesta a la crisis del Covid-19 en economías seleccionadas

(porcentaje del PIB, cantidad acumulada para 2020 y 2021)

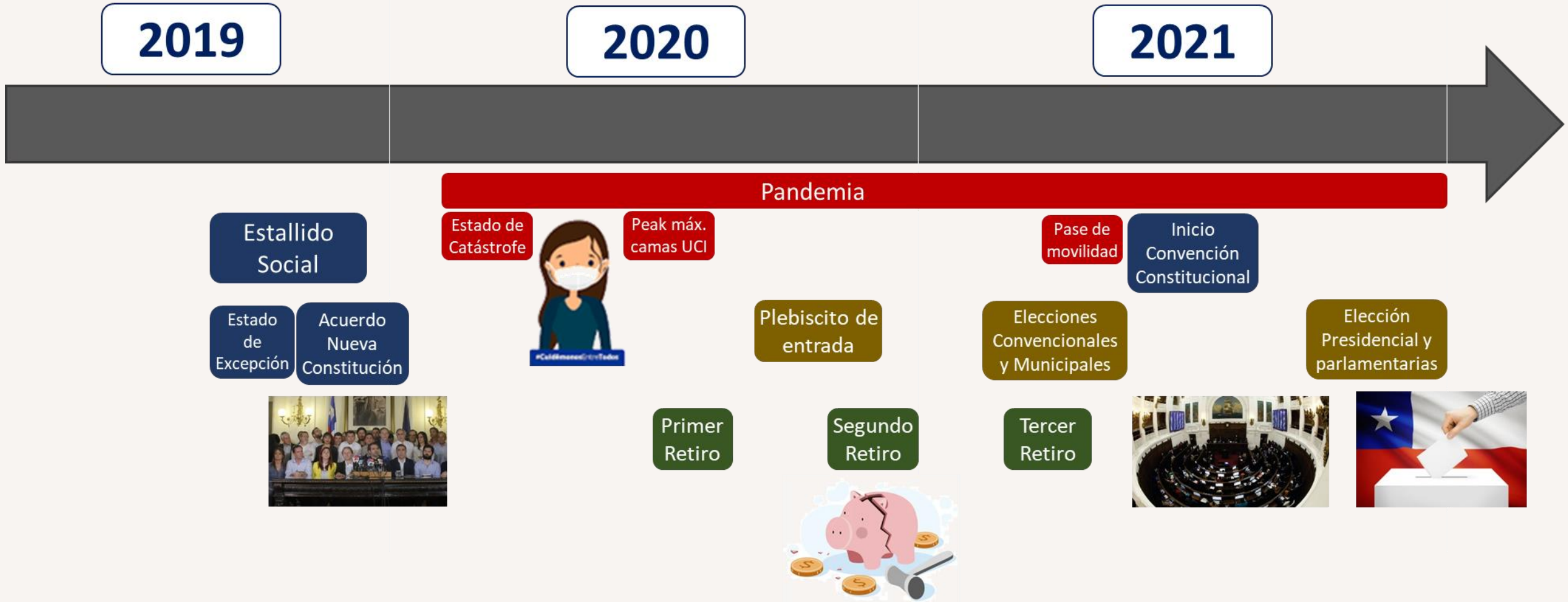


Fuente: Fondo Monetario Internacional.

La crisis y sus respuestas de política dejaron huellas que han marcado la salida de la misma, destacando entre ellas el fuerte aumento de la inflación y los altos niveles de incertidumbre

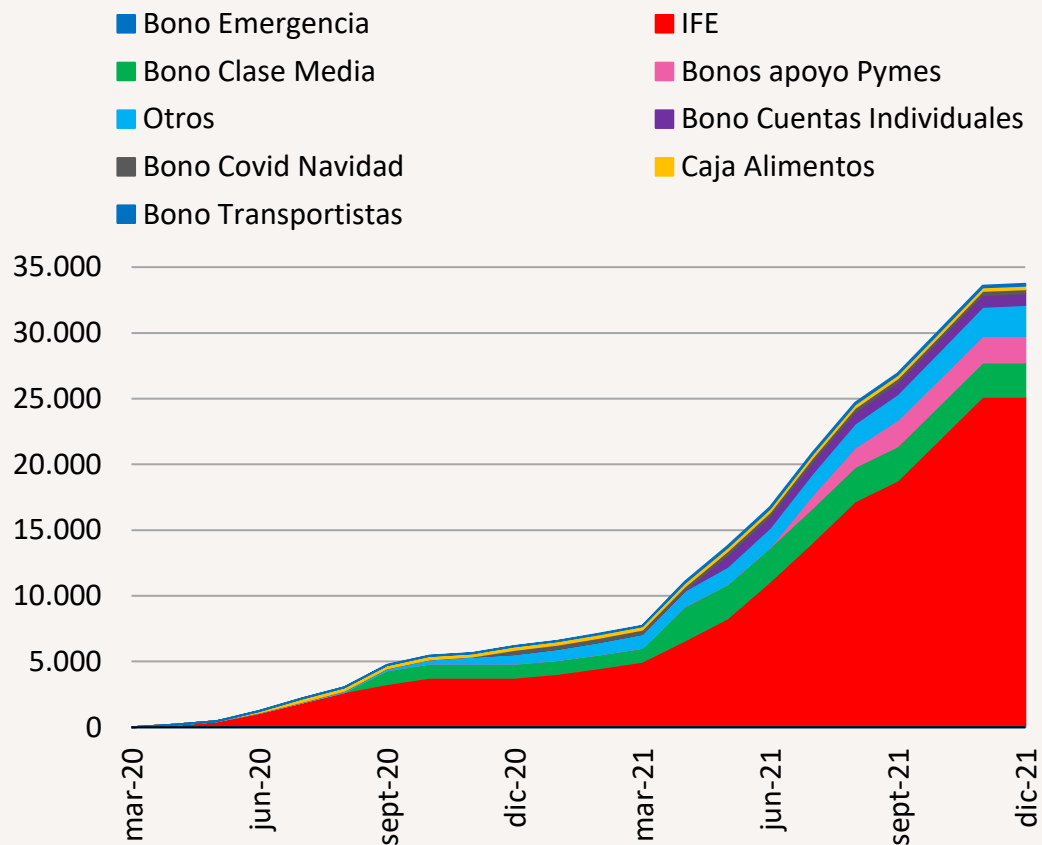


Aunque Chile no fue una excepción en este proceso, el desarrollo de la crisis y sus postrimerías estuvieron marcadas por factores idiosincráticos, entre los que destacan el impacto previo del estallido social y el proceso político que le continuó

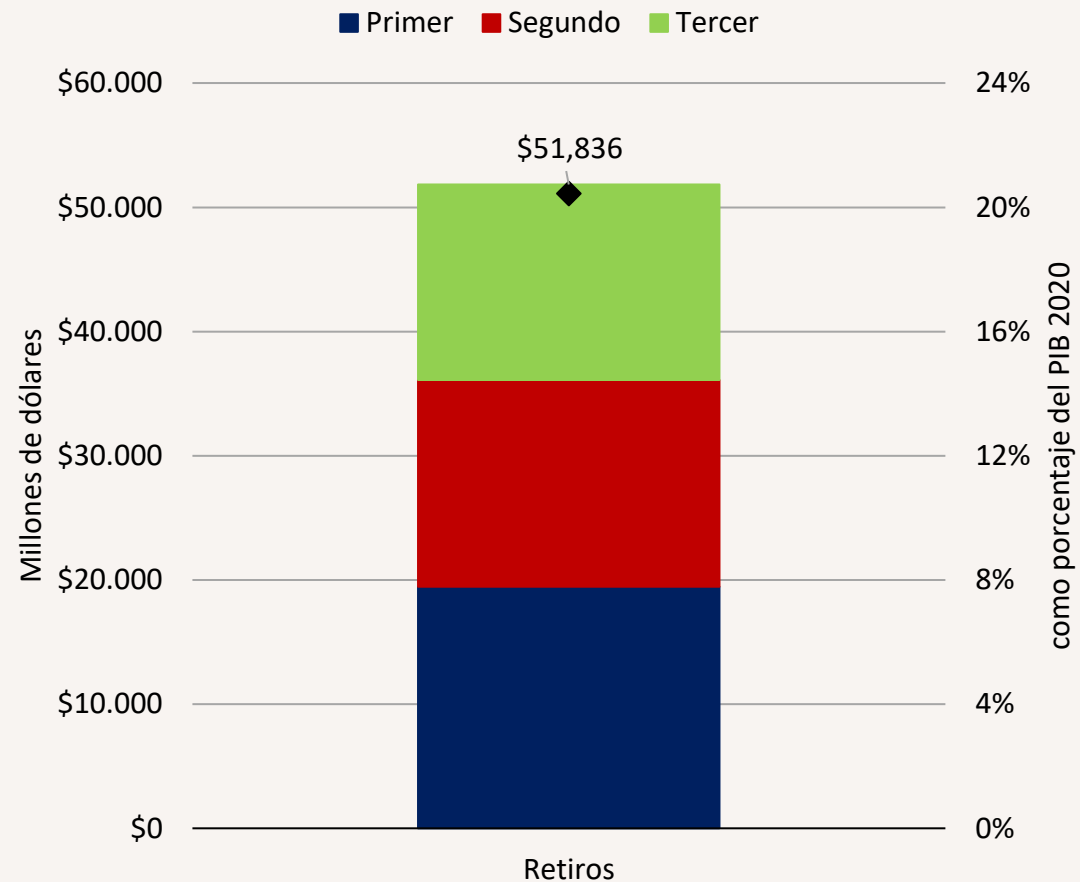


También influyeron en los desbalances el impulso adicional a la demanda que provocaron las masivas transferencias fiscales de 2021, la política fiscal procíclica aplicada ese año y los retiros de fondos de pensiones

Medidas fiscales de ayuda directa (*)
(millones de dólares)



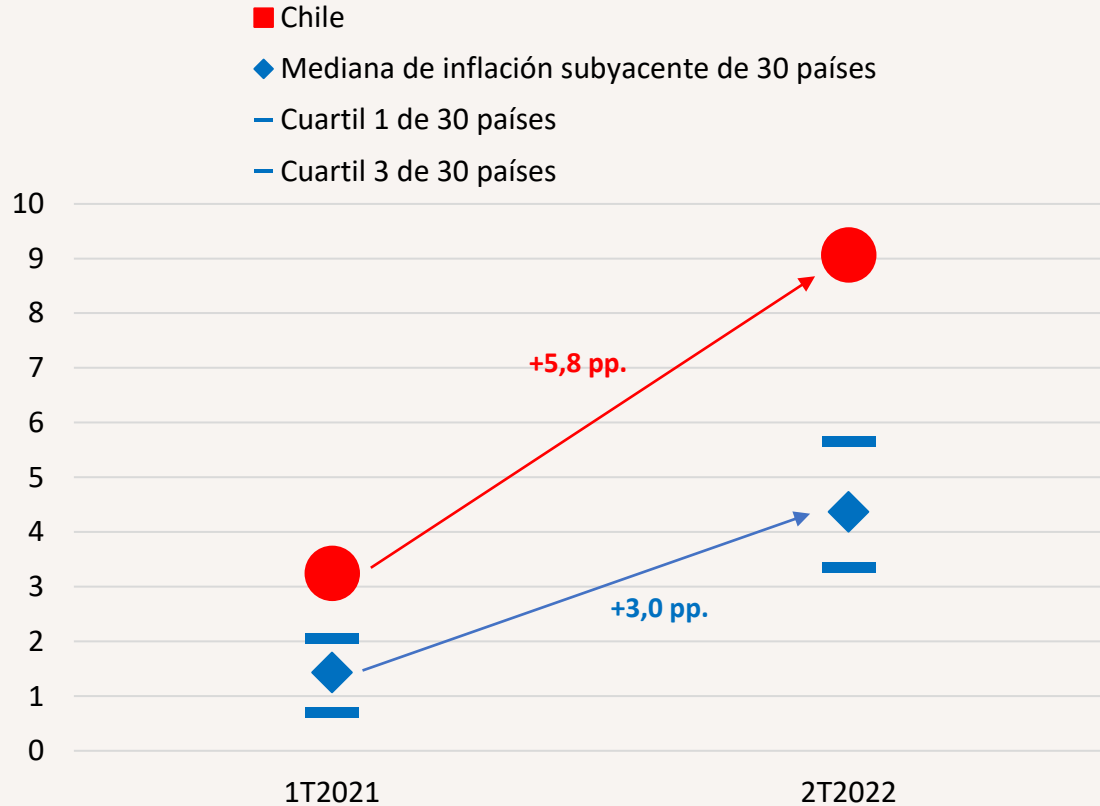
Retiro de los fondos de pensiones
(millones de dólares y % del PIB 2020)



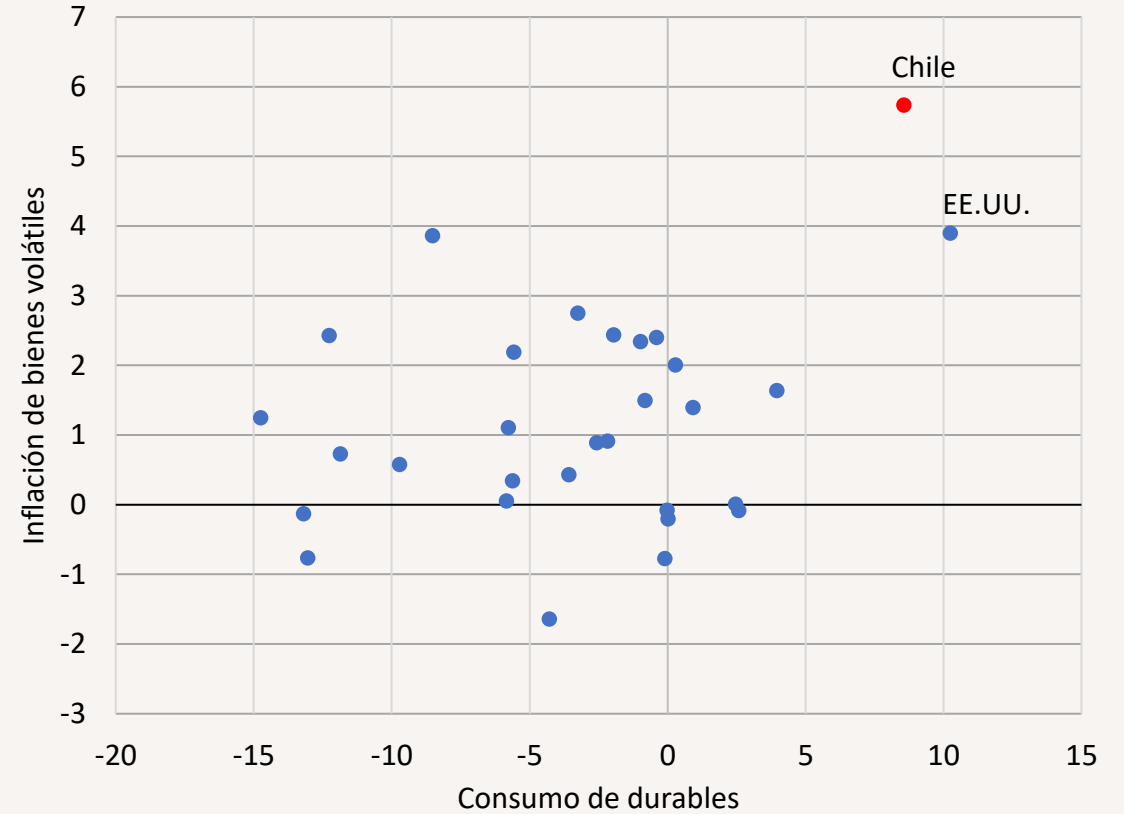
Nota: Los montos en dólares, consideran un tipo de cambio de \$800 pesos por dólar. Los montos fueron actualizado al 25 de marzo de 2022.

Fuente: Banco Central de Chile y la Superintendencia de Pensiones.

IPC subyacente (1)
(variación anual, porcentaje)



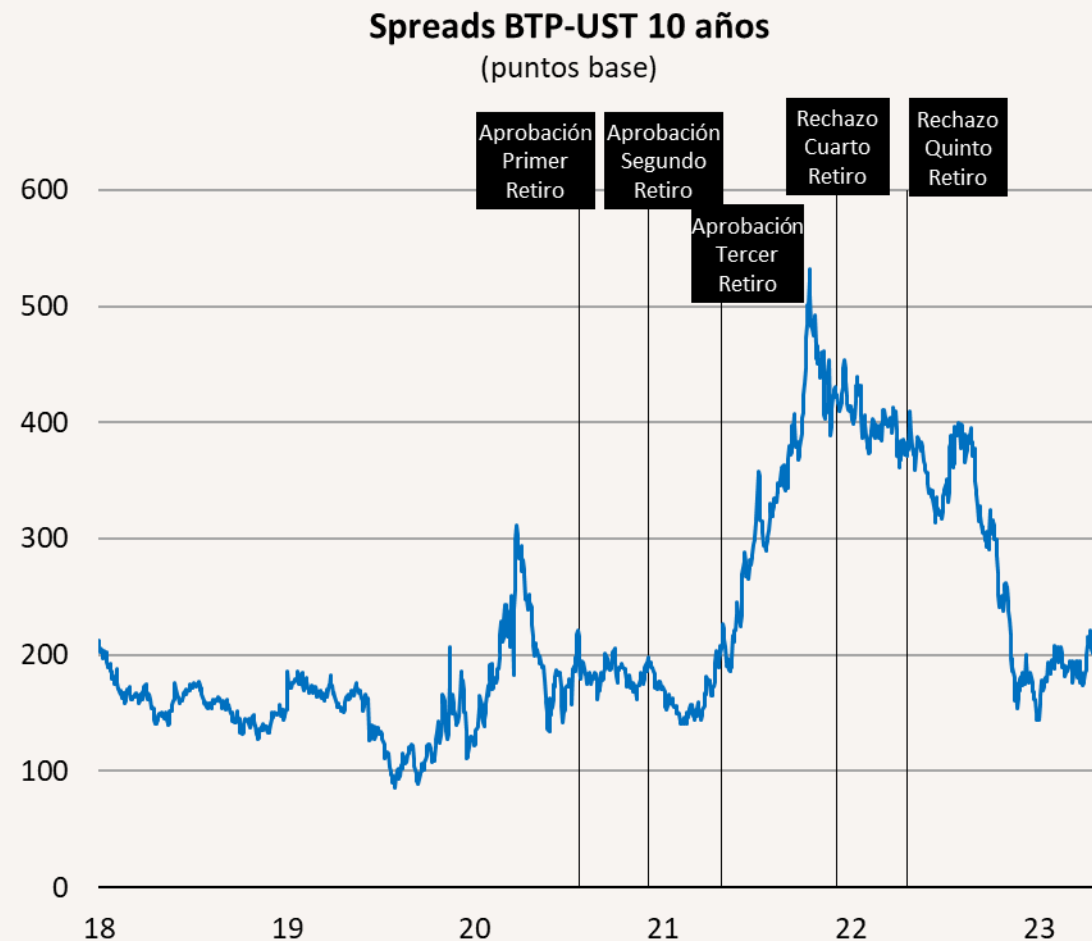
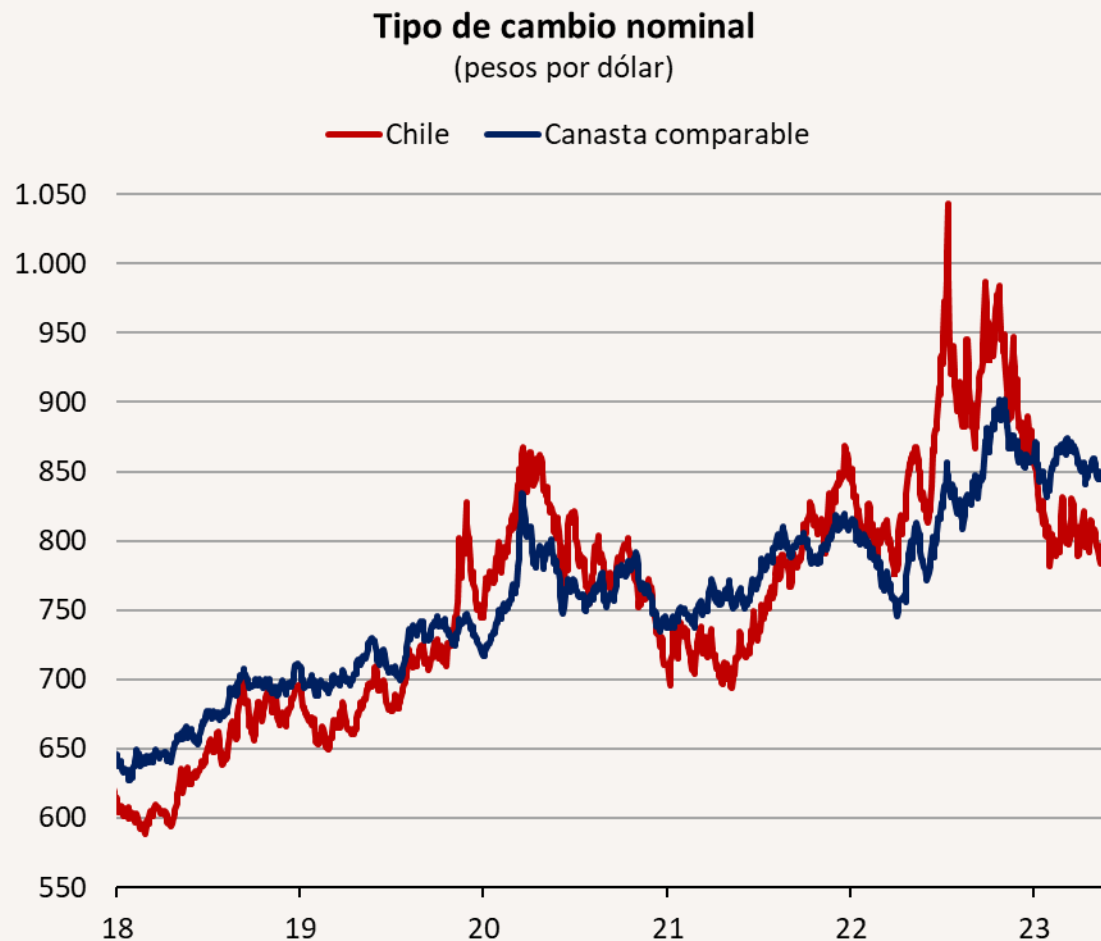
Inflación de bienes volátiles y consumo de durables (2)
(aumento promedio entre 2021 y 2019 respecto del promedio 1998-2021, porcentaje)



Notas: (1) Los trimestres corresponden a los promedios de las variaciones anuales de los meses de cada trimestre. La canasta de países considera 30 países. (2) Se utiliza la metodología y base de datos presentada en Bajraj, Carlomagno y Wlasiuk (2021). El eje muestra el desvío del crecimiento anual de los precios entre el tercer trimestre del 2019 y del 2021 respecto del crecimiento anual promedio entre 1998 y 2021. Para el consumo de bienes durables se utilizan cifras de la OCDE data library, DANE, Banco Central de Chile y Bloomberg

Fuente: Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas y Bloomberg.

Aumentó el premio por riesgo en una serie de indicadores financieros, como el tipo de cambio y las tasas de interés de largo plazo

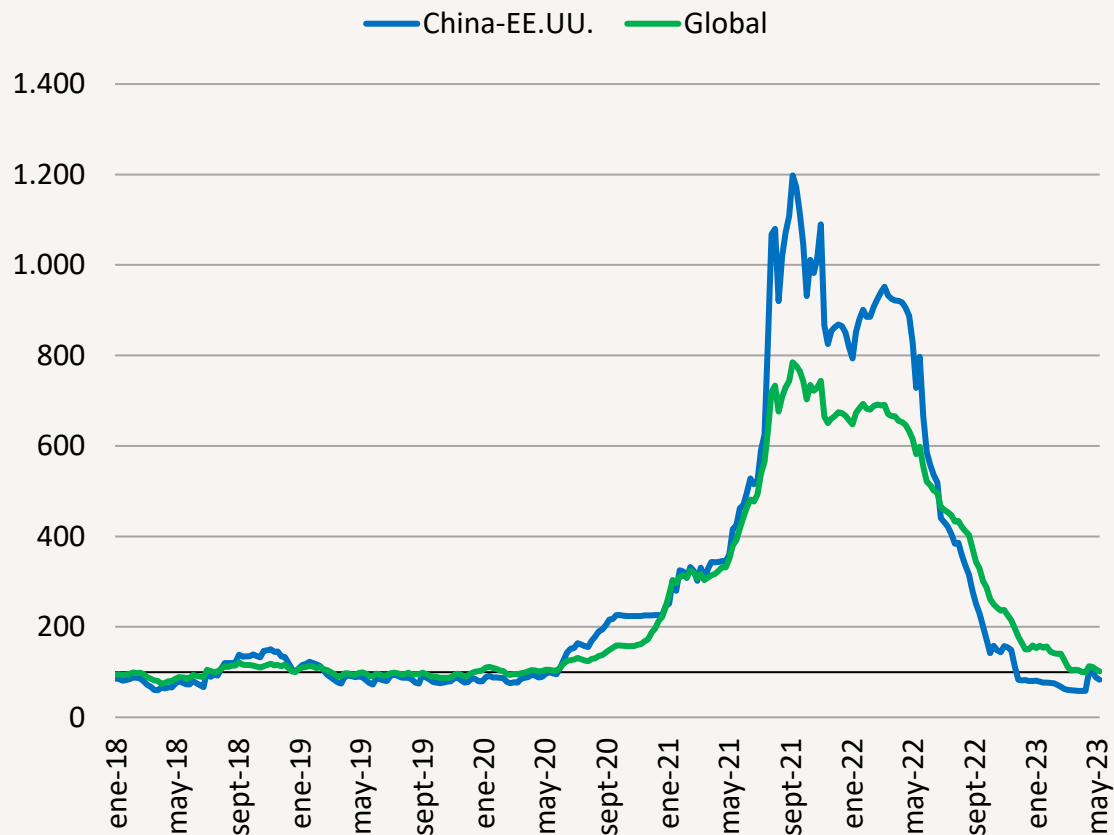


Nota: La canasta comparable está compuesta de una combinación de países de América Latina y exportadores de materias primas (Australia, Brasil, Colombia, México, Nueva Zelanda y Perú). Los pesos corresponden a los coeficientes de una relación de cointegración con las variables de Chile. Datos actualizados al 17 de marzo.

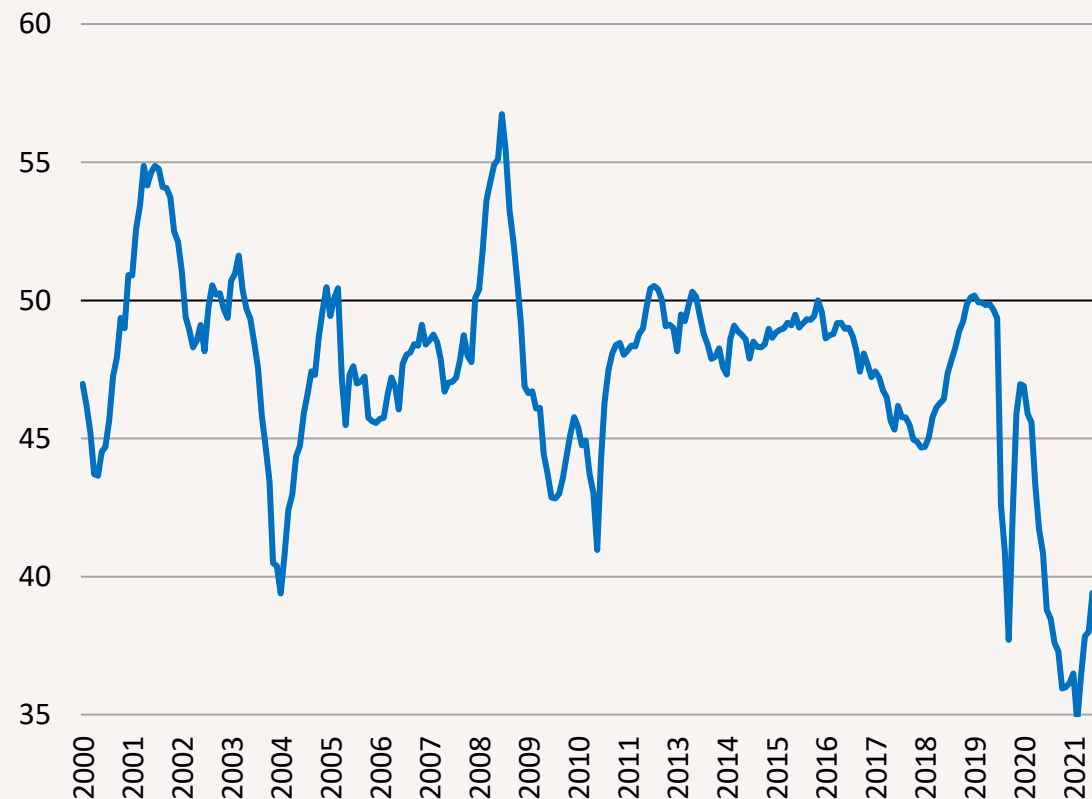
Fuente: Bloomberg, Banco Central de Chile y Ministerio de Hacienda.

A nivel internacional, los problemas logísticos y aumento de costos de transporte continuaron hacia fines de 2021 y primera parte de 2022

Costo de transporte marítimo
(índice 2018=100)



PMI global de manufactura: tiempos de entrega de proveedores (1)
(índice de difusión)



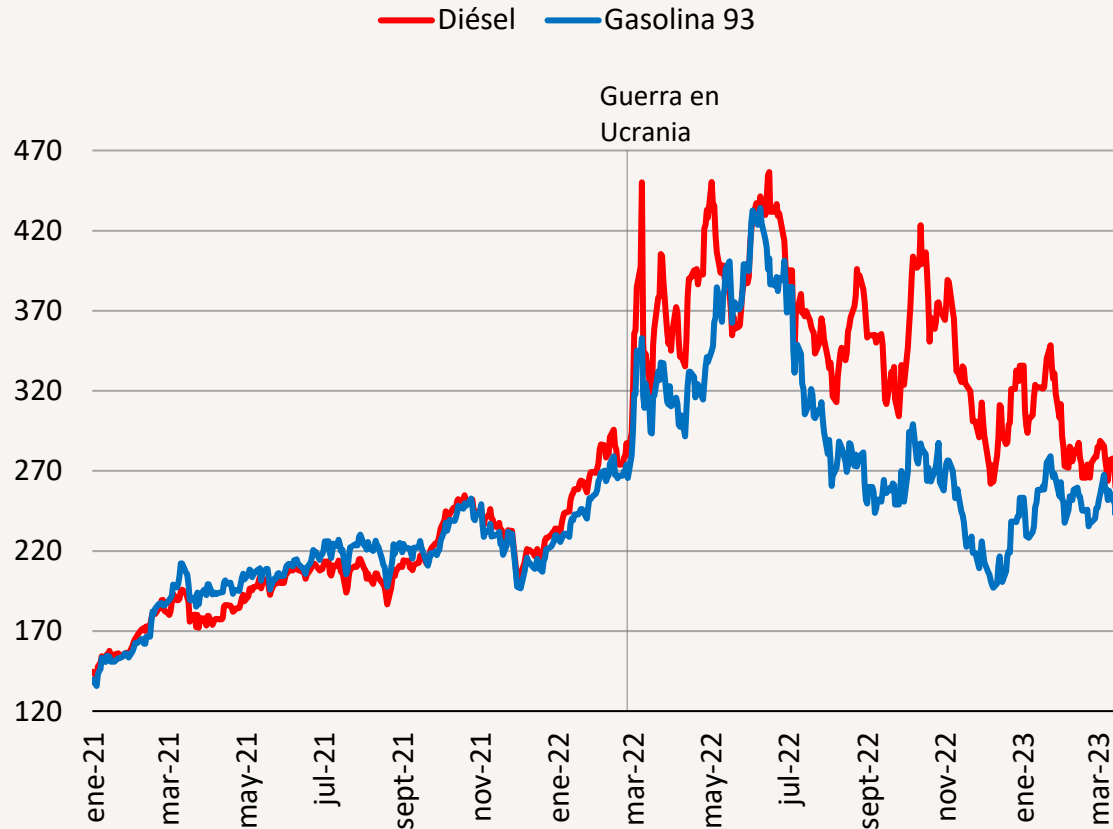
Fuente: Bloomberg

Notas: (1) Un valor menor (mayor) a 50 significa una extensión (reducción) de los tiempos de entrega de los proveedores.

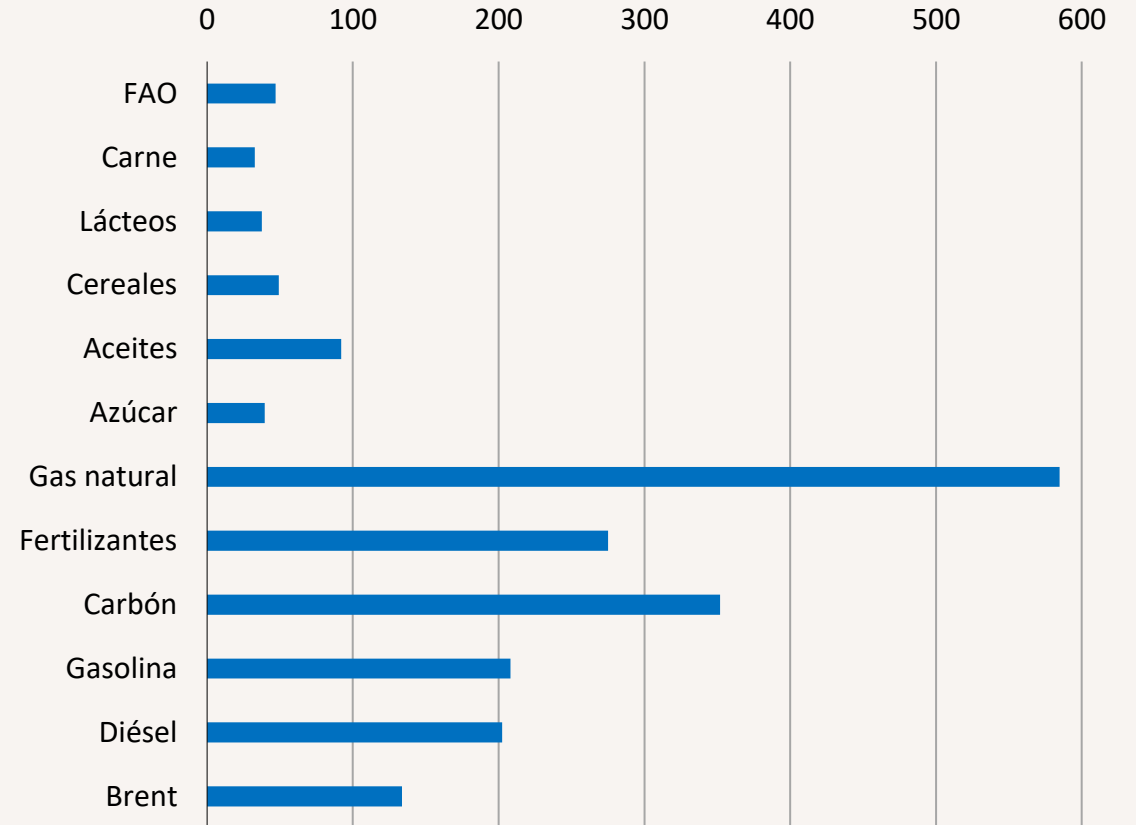
Fuente: IHS Markit y JP Morgan.

Además, se sumó la invasión de Ucrania que no sólo afectó los precios de las materias primas energéticas, sino también de los productos agrícolas y fertilizantes

Precio FOB Gasolina 93 y Diésel
(USc\$/gal)



Índice de alimentos de la FAO y Commodities
(Crecimiento % entre dic-20 y peak 2022)

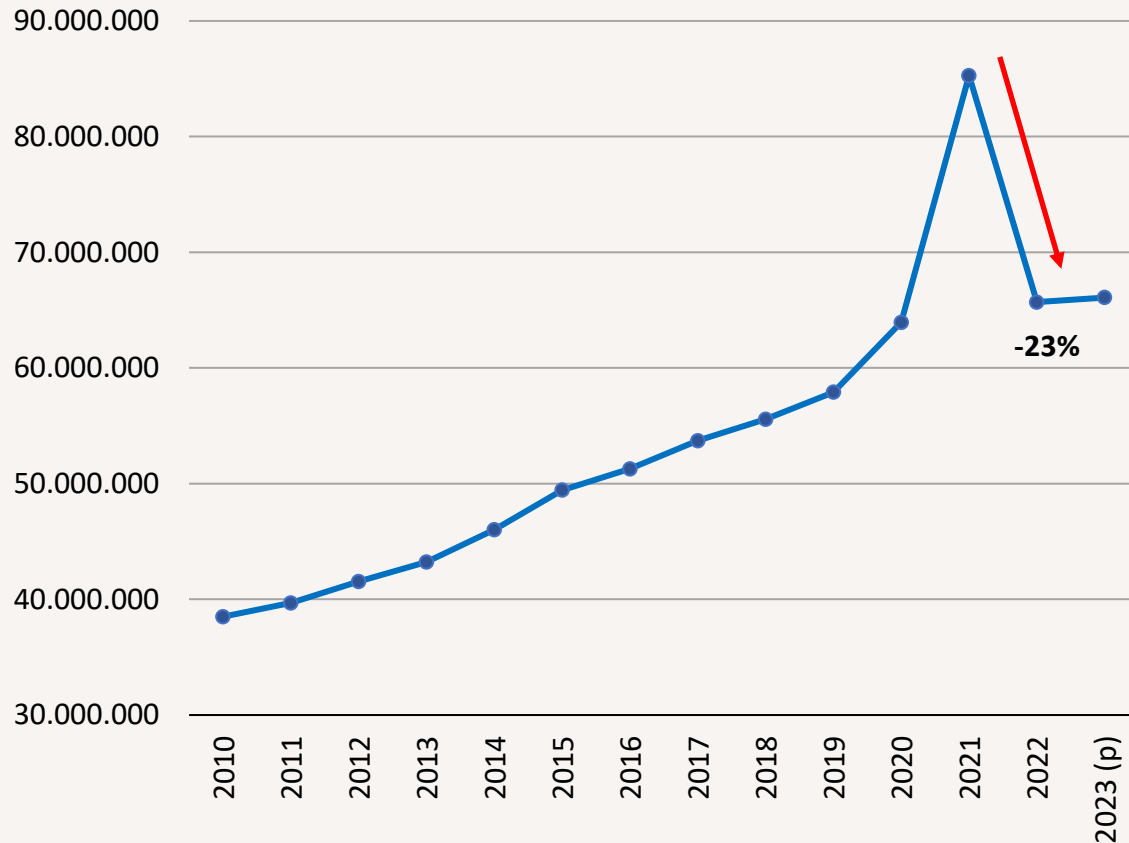


Fuente: ENAP, Bloomberg, FAO y FMI.

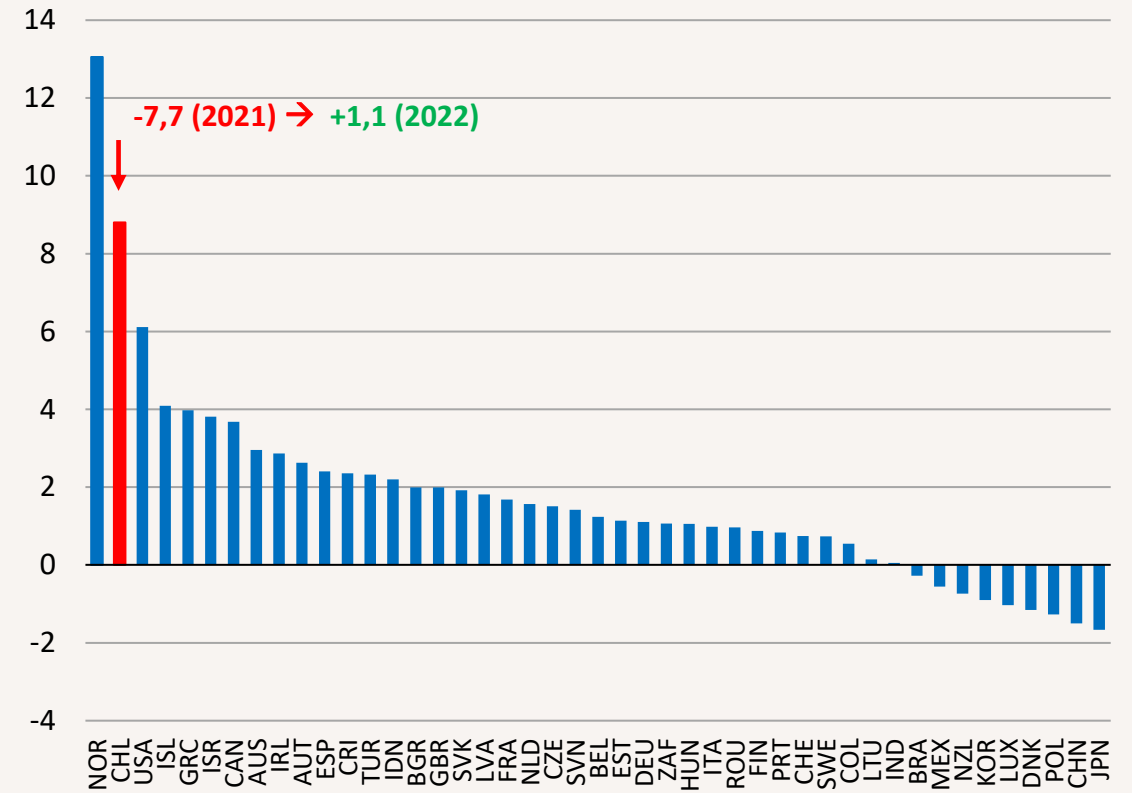
Desarrollos macroeconómicos recientes *¿Dónde estamos?*

A contar de marzo de 2022, el gobierno del Presidente Boric llevó a cabo una profunda consolidación fiscal, que contribuyó a reducir la inflación y estabilizar la deuda pública

Gasto real del Gobierno Central (1)
(millones de pesos del año 2022)



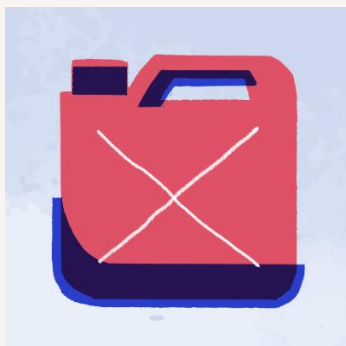
Consolidación fiscal 2021-2022 (2)
(% del PIB)



Nota: (1) (p) = proyección (2) Cálculos consideran cifra de “net lending/borrowing” del gobierno general, como porcentaje del PIB, según las proyecciones del WEO de abril 2023 del FMI. Para Chile, el cálculo se realiza utilizando los datos del balance total del gobierno central según el IFP 1T23.

Fuente: FMI, Dipres y Ministerio de Hacienda.

Las transferencias masivas e indiscriminadas fueron reemplazadas por medidas concentradas en los grupos y sectores de mayor riesgo. Se crearon mecanismos de compensación por el alza del costo de la vida para los grupos más vulnerables



Contención del precio de bencinas y parafina



Ley para estabilizar los precios de las cuentas de la luz



Plan piloto para que familias vulnerables accedan a gas a precio justo



Recursos para el congelamiento de precios del transporte público en todo el país por el 2022



Bono Invierno de \$120.000 a alrededor de 7.500.000 personas



Duplicar el Aporte Familiar Permanente (Bono Marzo)



Aumento de la Asignación Familiar y el Subsidio Único Familiar

Nuevas medidas para #SeguridadEconómica



Bolsillo Familiar Electrónico



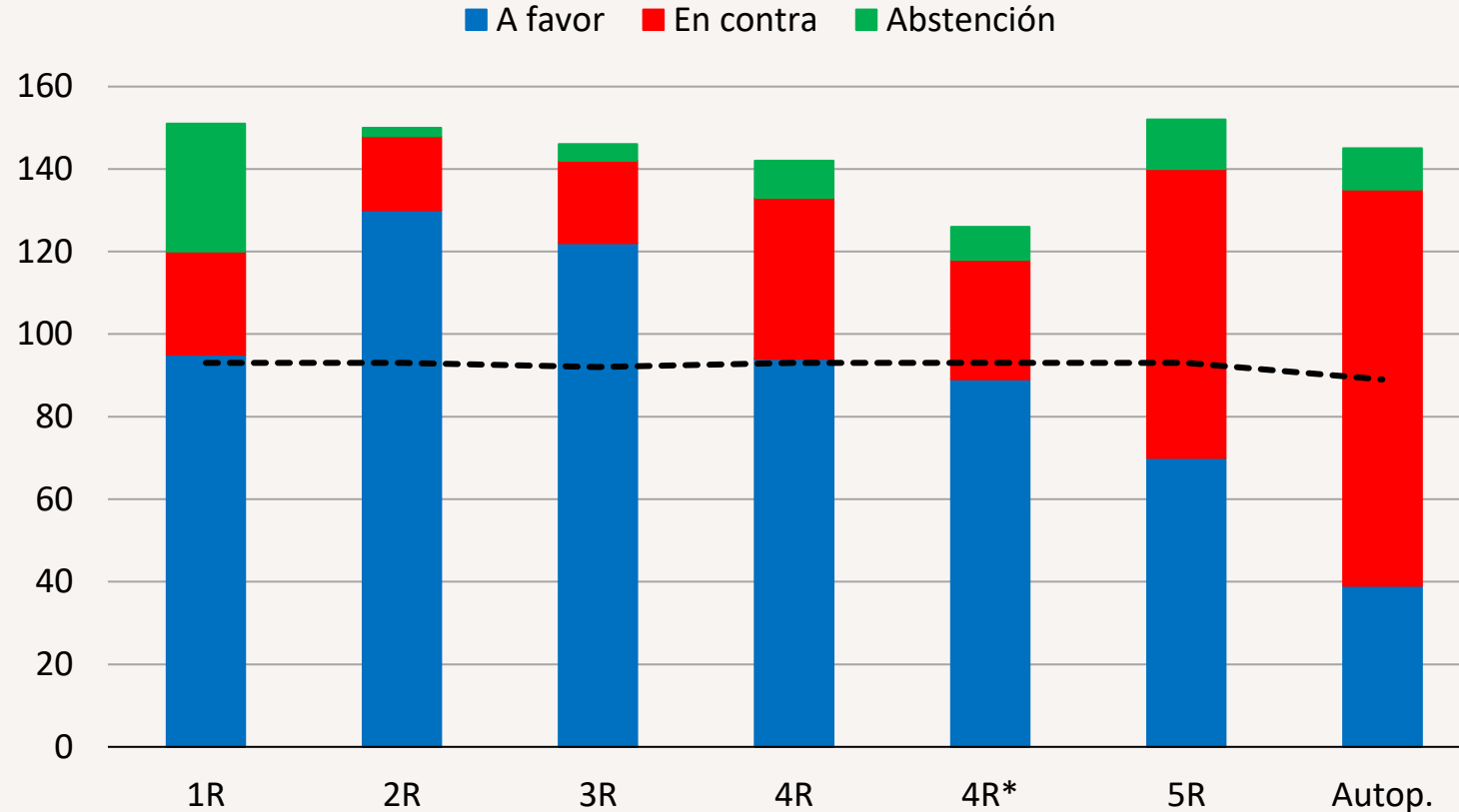
Extensión IFE Laboral y Subsidio Protege



Convenios para rebajar el precio de los medicamentos

Se puso término a los retiros de fondos de pensiones

Retiros de Pensiones: Discusión general en Cámara de Diputados
(número de votos)



Nota: Línea punteada representa el umbral de votos requerido para la aprobación. *El cuarto retiro fue rechazado por el Senado, por lo que la Cámara de Diputados tuvo que votar nuevamente tras una propuesta de la Cámara Mixta.

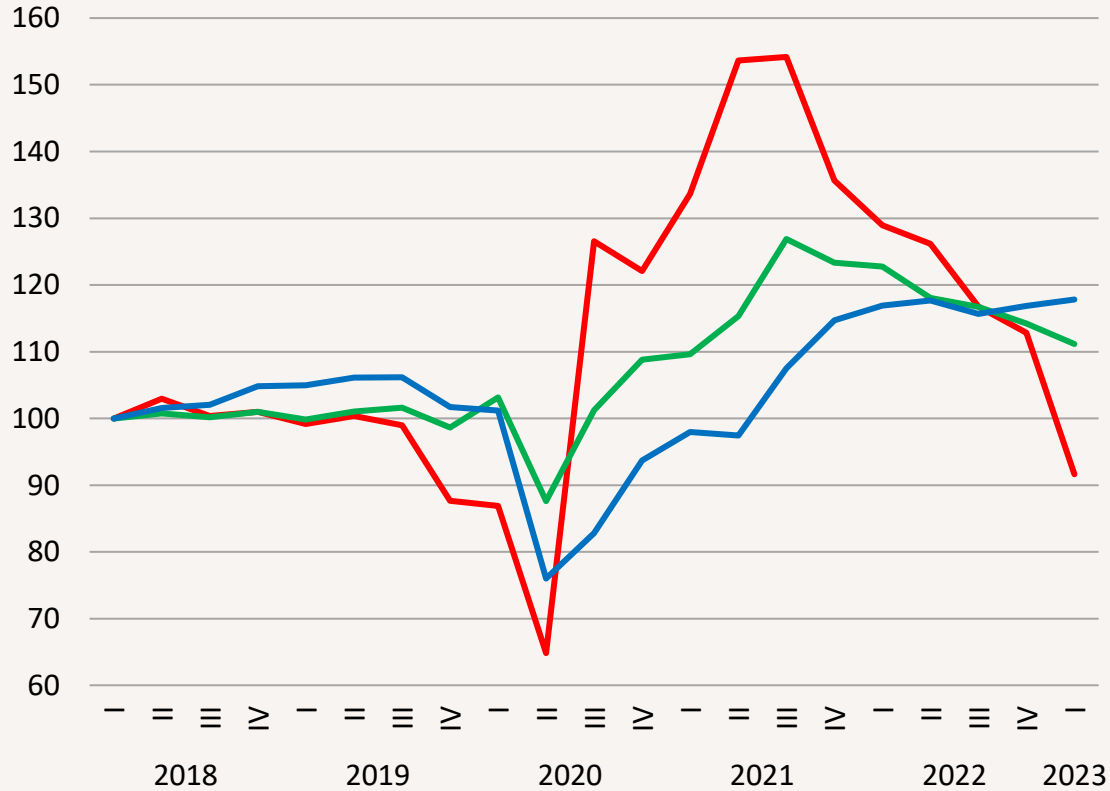
Fuente: Página web de la Cámara de Diputados.

Los últimos datos de Cuentas Nacionales indican que en el primer trimestre el consumo habría completado el ajuste requerido, descendiendo a niveles previos al estallido social

Componentes del Consumo privado

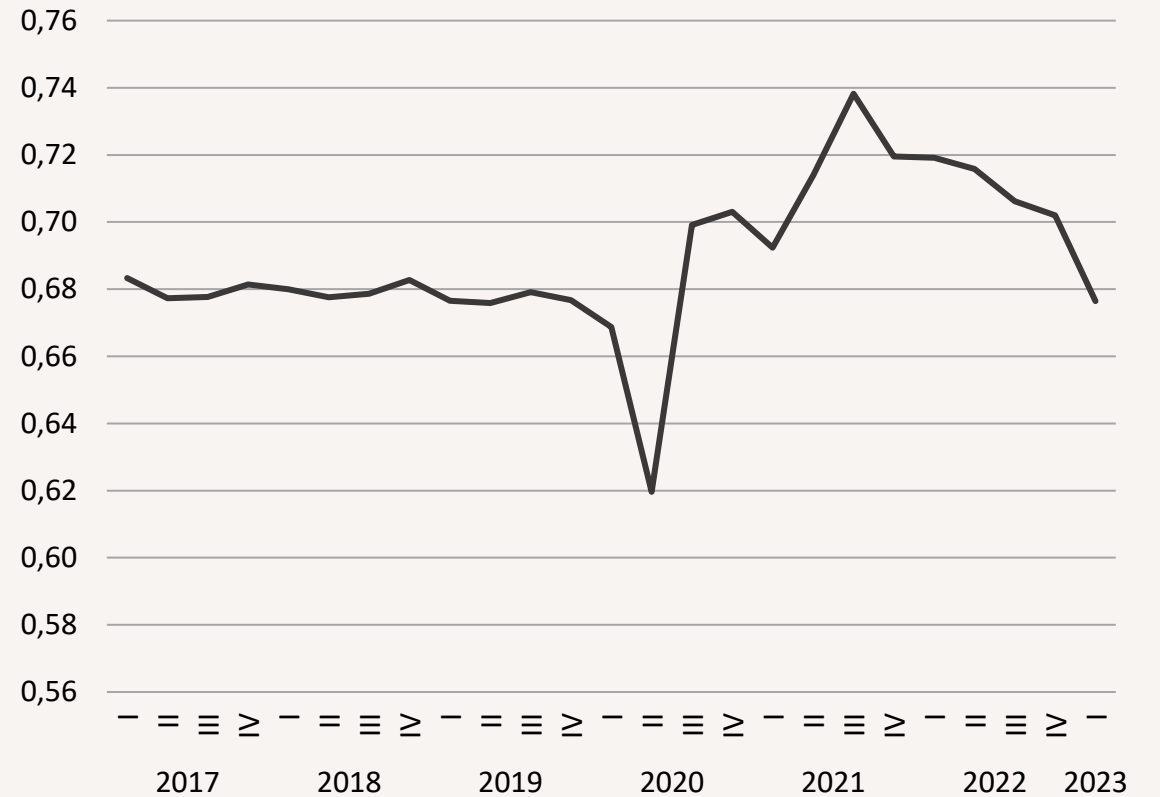
(índice 1T2018=100, desestacionalizado)

Durables No durables Servicios



Ratio entre Consumo Privado y PIB no Minero

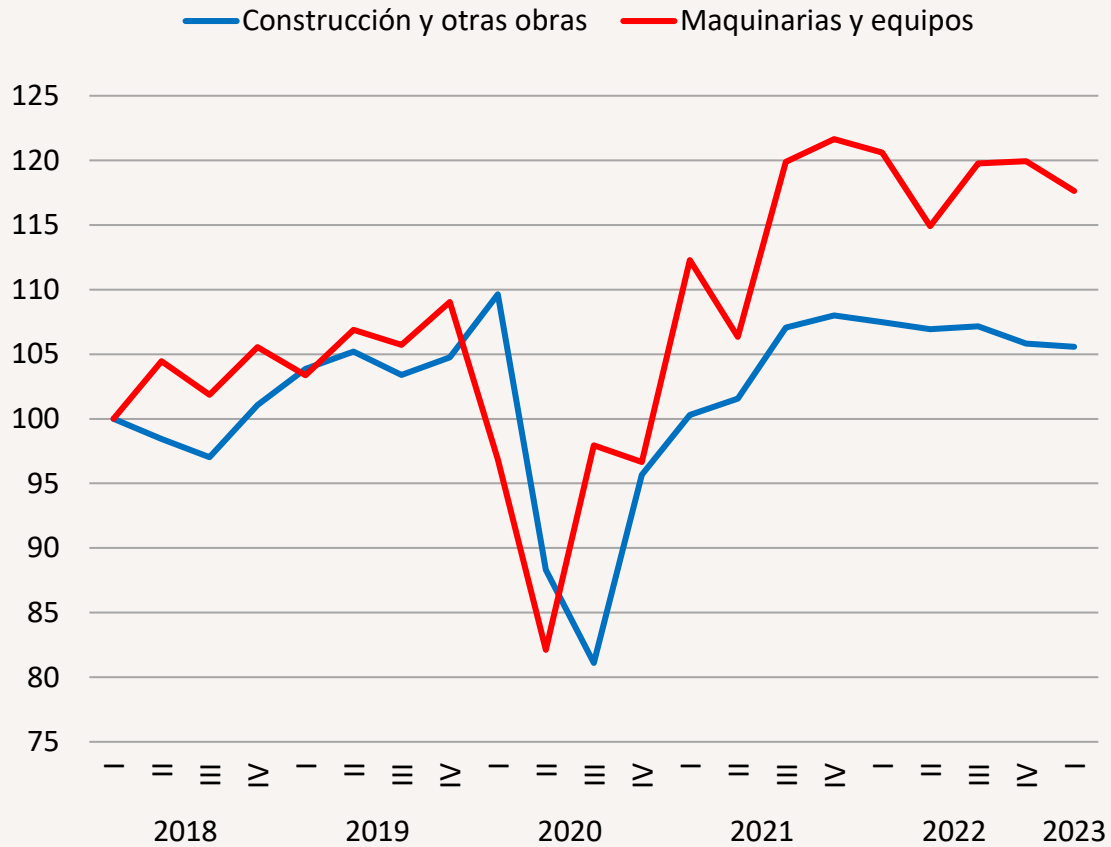
(trimestral, desestacionalizado)



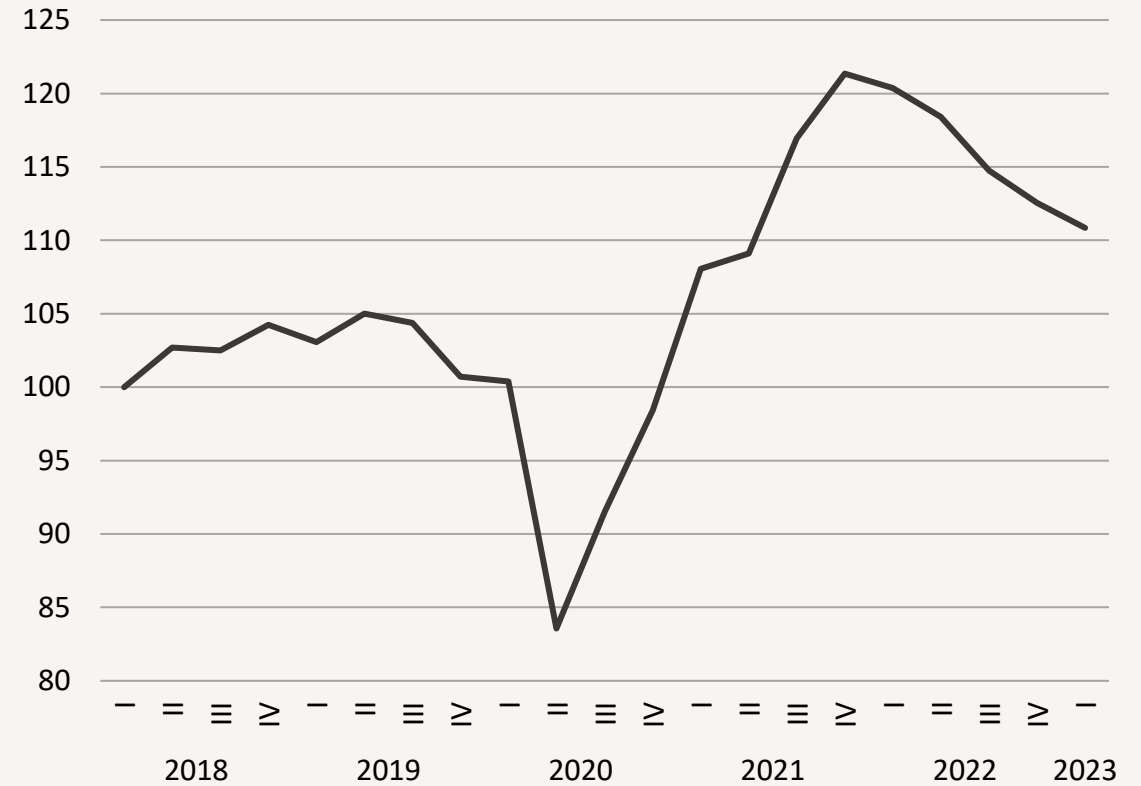
Fuente: Banco Central de Chile.

La inversión por su parte se encuentra estancada en su componente de CCOO y con leve caídas en Maquinaria y equipos. Con todo, la demanda interna muestra una caída relevante desde su peak de fines de 2021

Componentes de la formación bruta de capital fijo
(índice 1T2018=100, desestacionalizado)

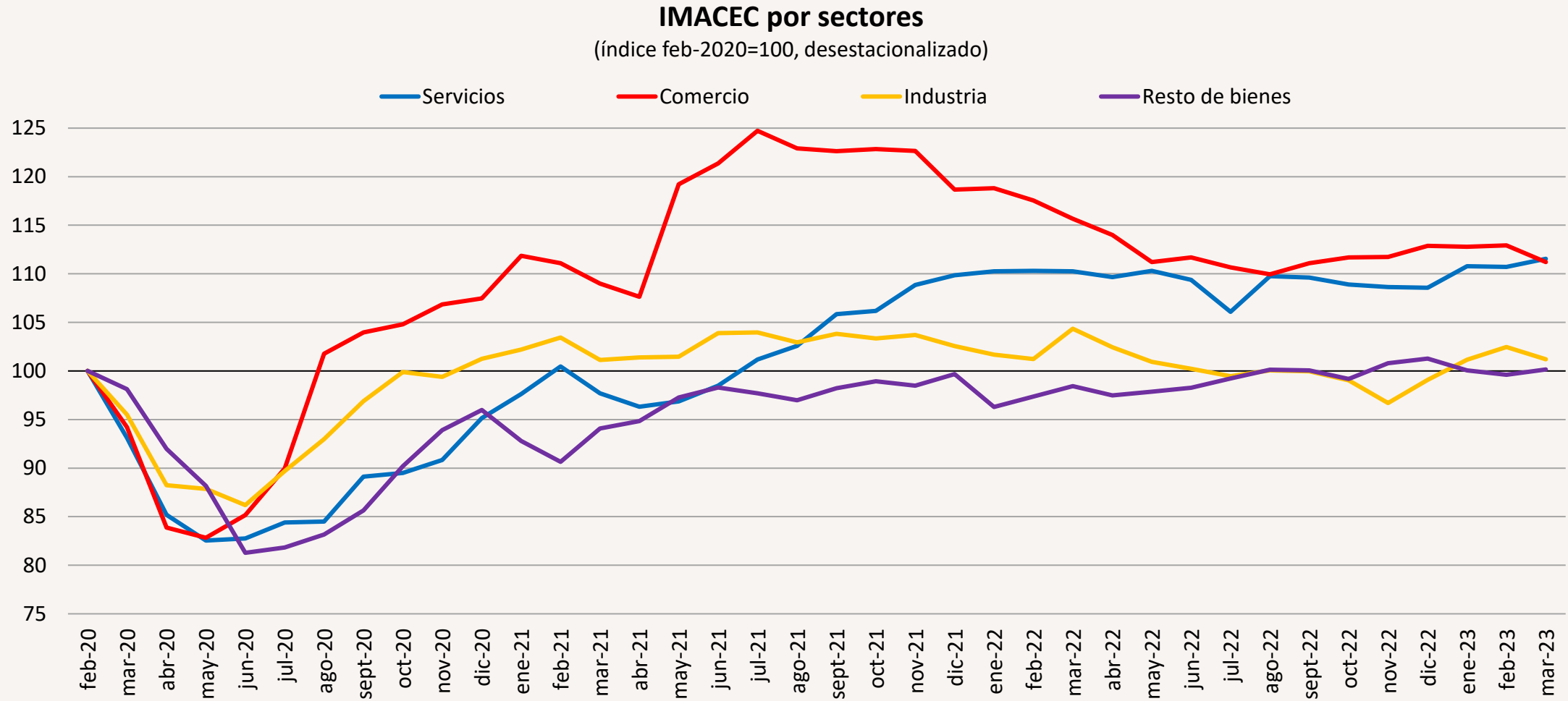


Demanda interna
(índice 1T2018=100, desestacionalizado)



Fuente: Banco Central de Chile.

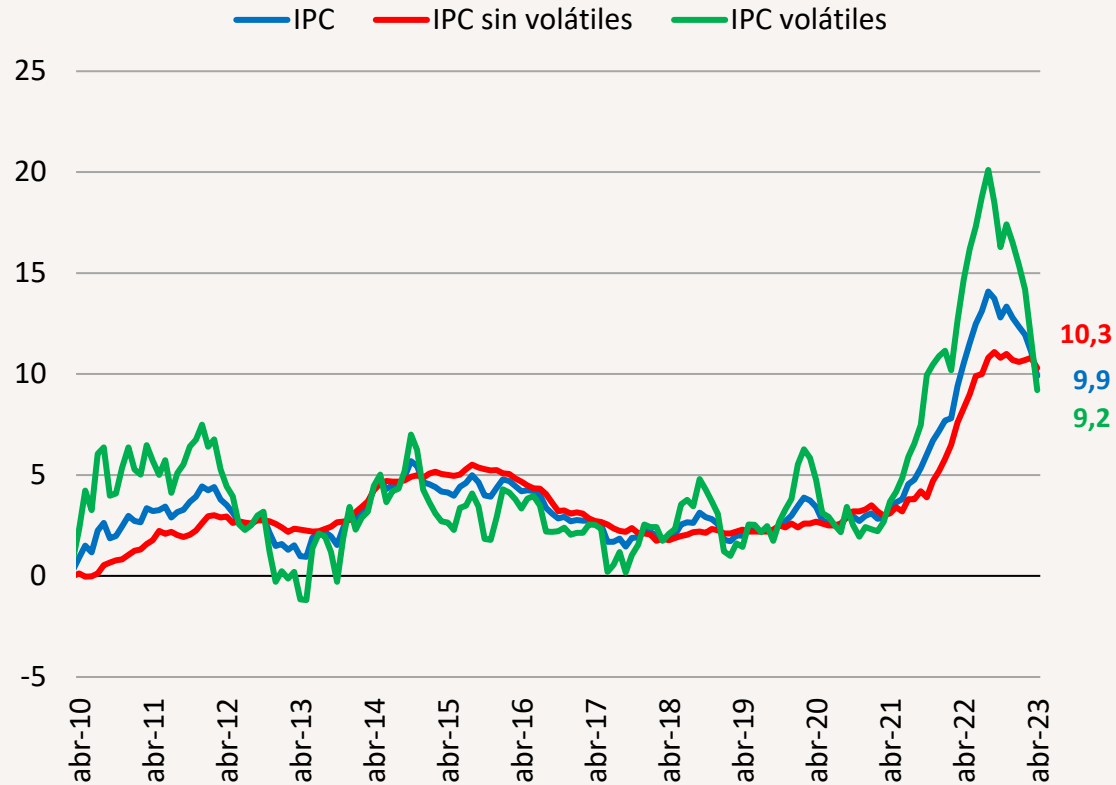
Esta contracción aunque afectó la actividad del comercio, no arrastró a otros sectores importantes de actividad



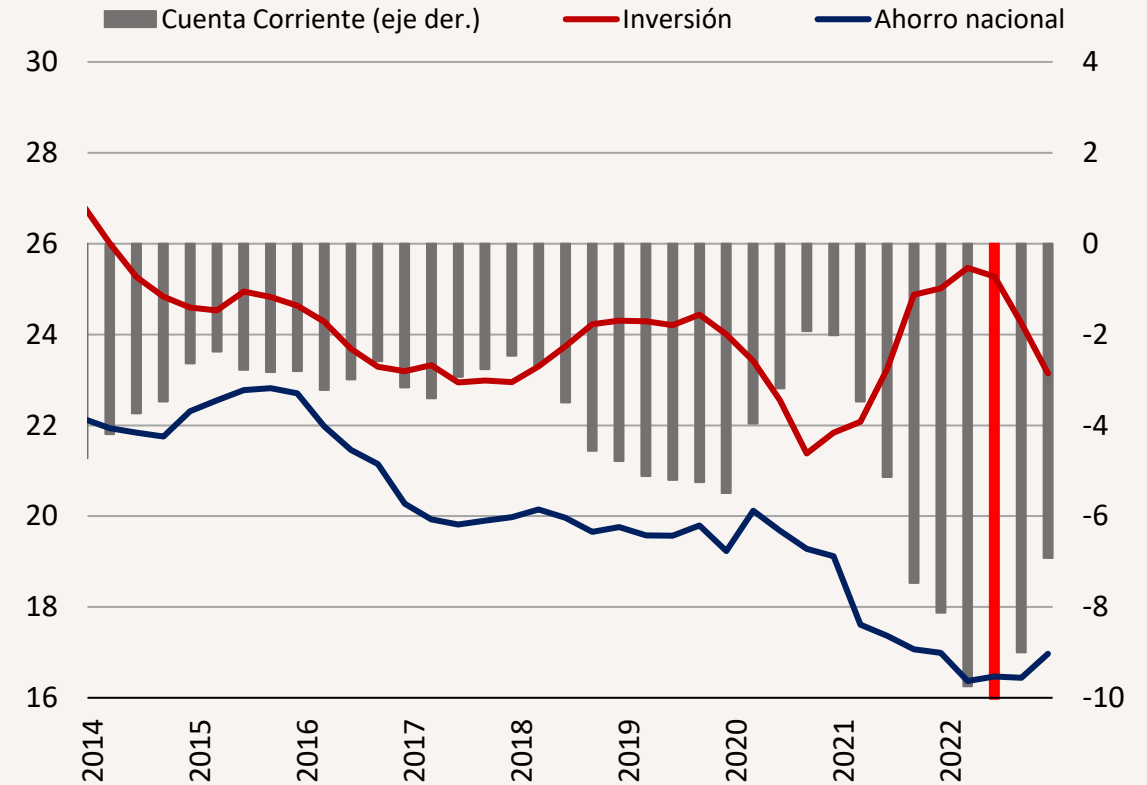
Fuente: Banco Central de Chile.

Este ajuste alcanzó su mayor intensidad en el tercer trimestre de 2022, momento en que se produjo también la inflexión de la inflación total y del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos

Inflación
(var. a/a, porcentaje)



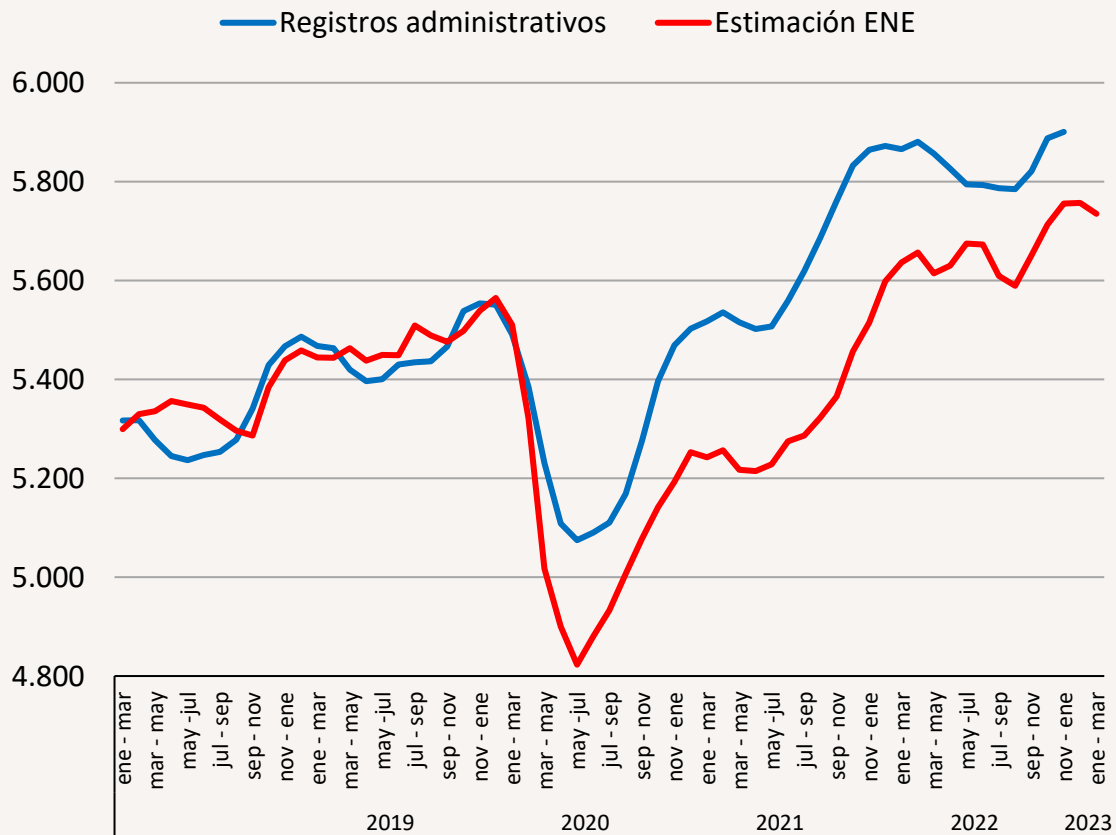
Cuenta Corriente, Ahorro nacional e Inversión
(promedio móvil anual, % del PIB)



El mercado laboral ha creado empleo formal. La demanda laboral continuaría débil

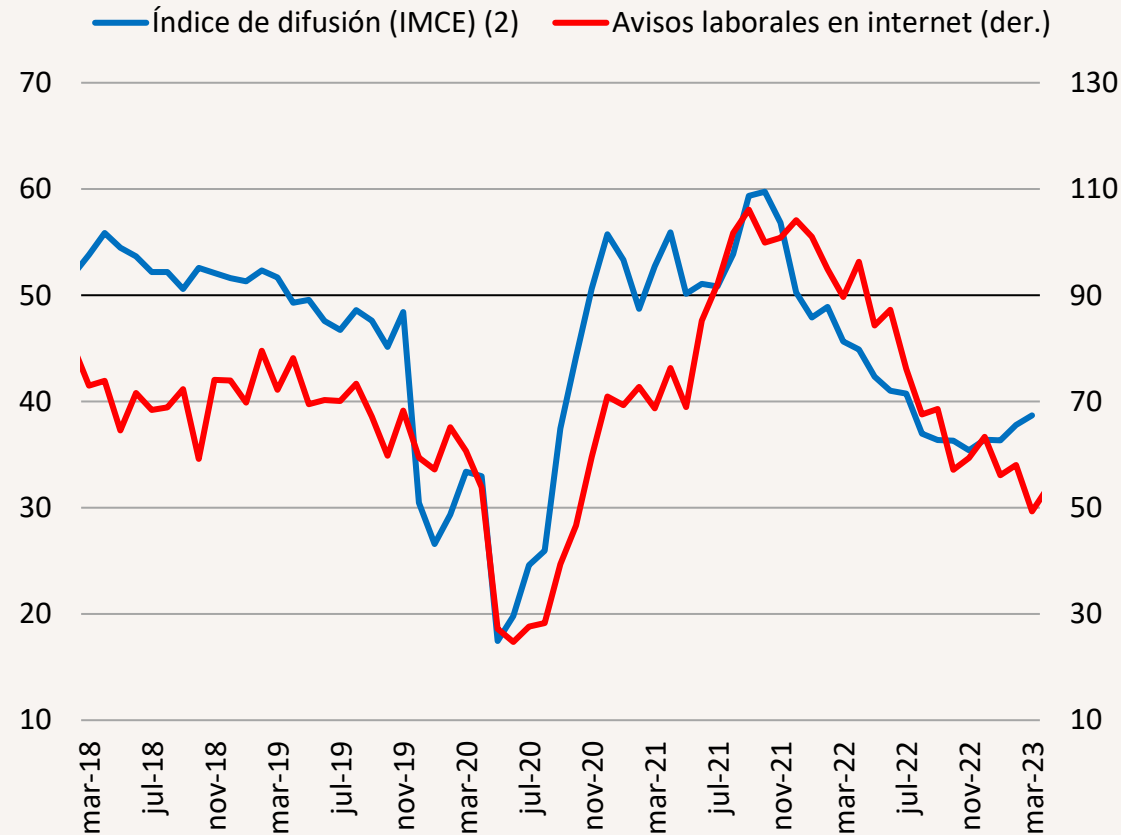
Empleo asalariado ENE y Registros administrativos (1)

(miles de personas)



Demanda laboral

(índices)



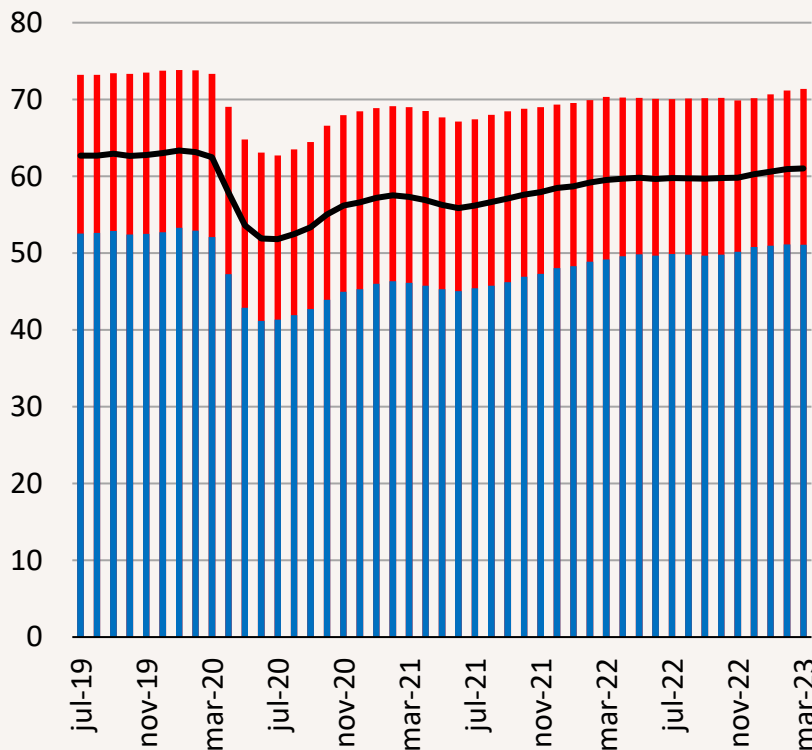
Nota: (1) Los registros administrativos corresponden a los cotizantes en el Sistema de Pensiones. (2) Promedio de los indicadores de empleos del IMCE de los sectores comercio, construcción e industria. Valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo).

Fuente: Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas y Superintendencia de Pensiones.

La participación laboral ha ido mejorando. La tasa de desempleo se mantiene cerca de 8,5% desde hace varios meses

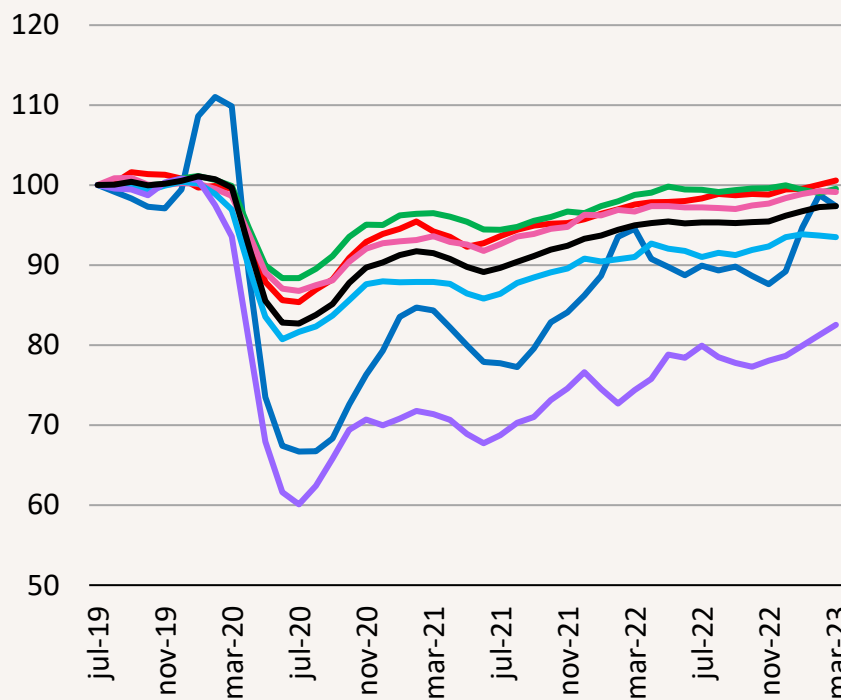
Tasa de participación laboral por género
(%, trimestre móvil)

Hombres Mujeres Total

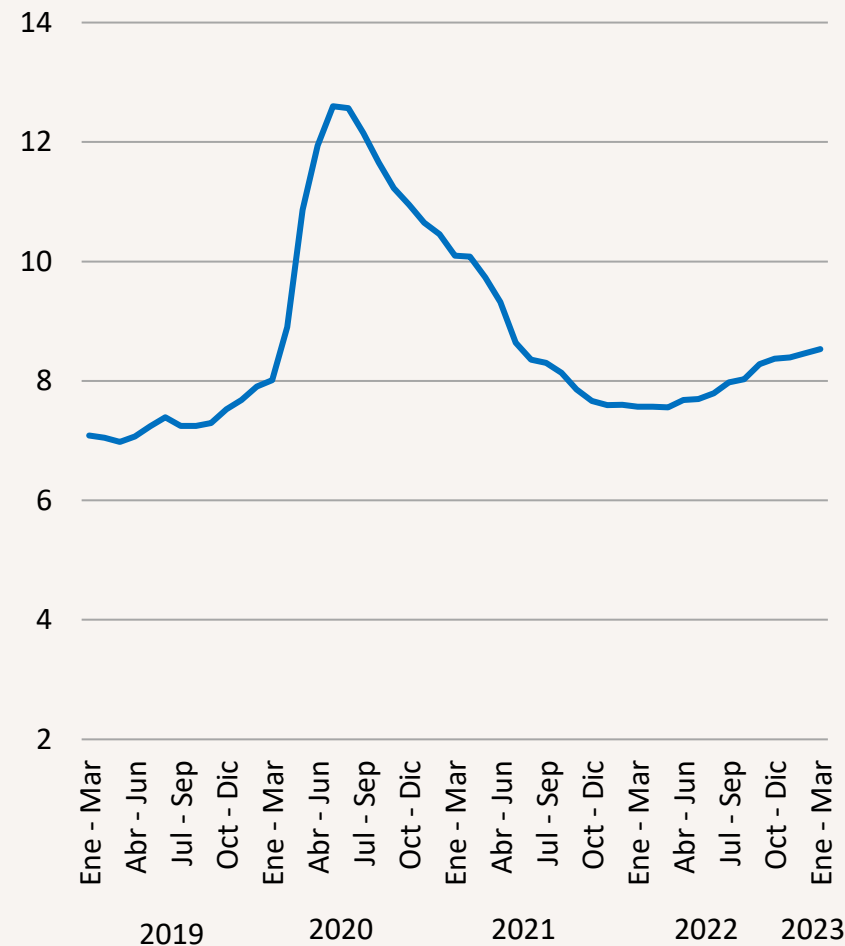


Tasa de participación laboral por tramo etario (*)
(índice jul-19=100, trimestre móvil)

15-24 años 25-34 años 35-44 años 45-54 años
55-64 años 65 o más Total



Tasa de desocupación
(%, desestacionalizado)

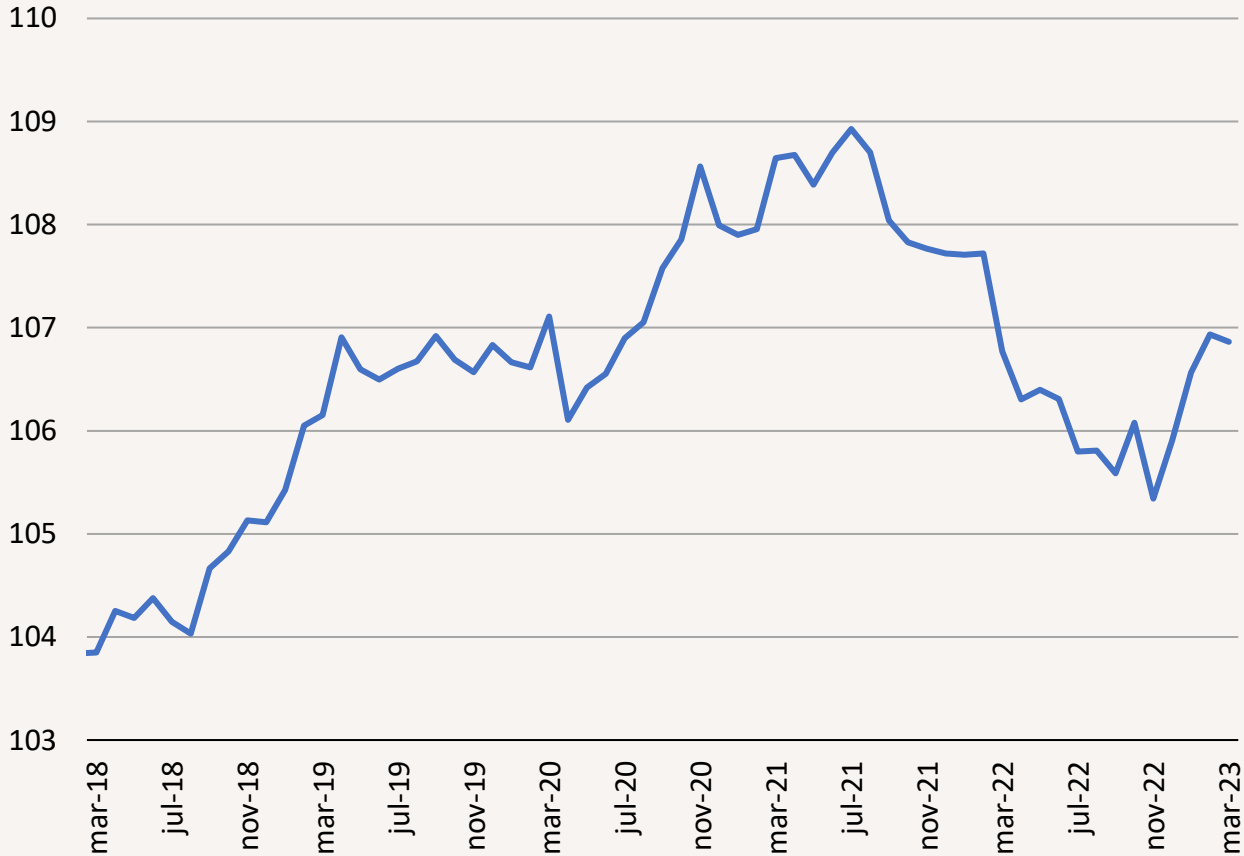


Nota: Participación laboral sobre su propio tramo de edad.

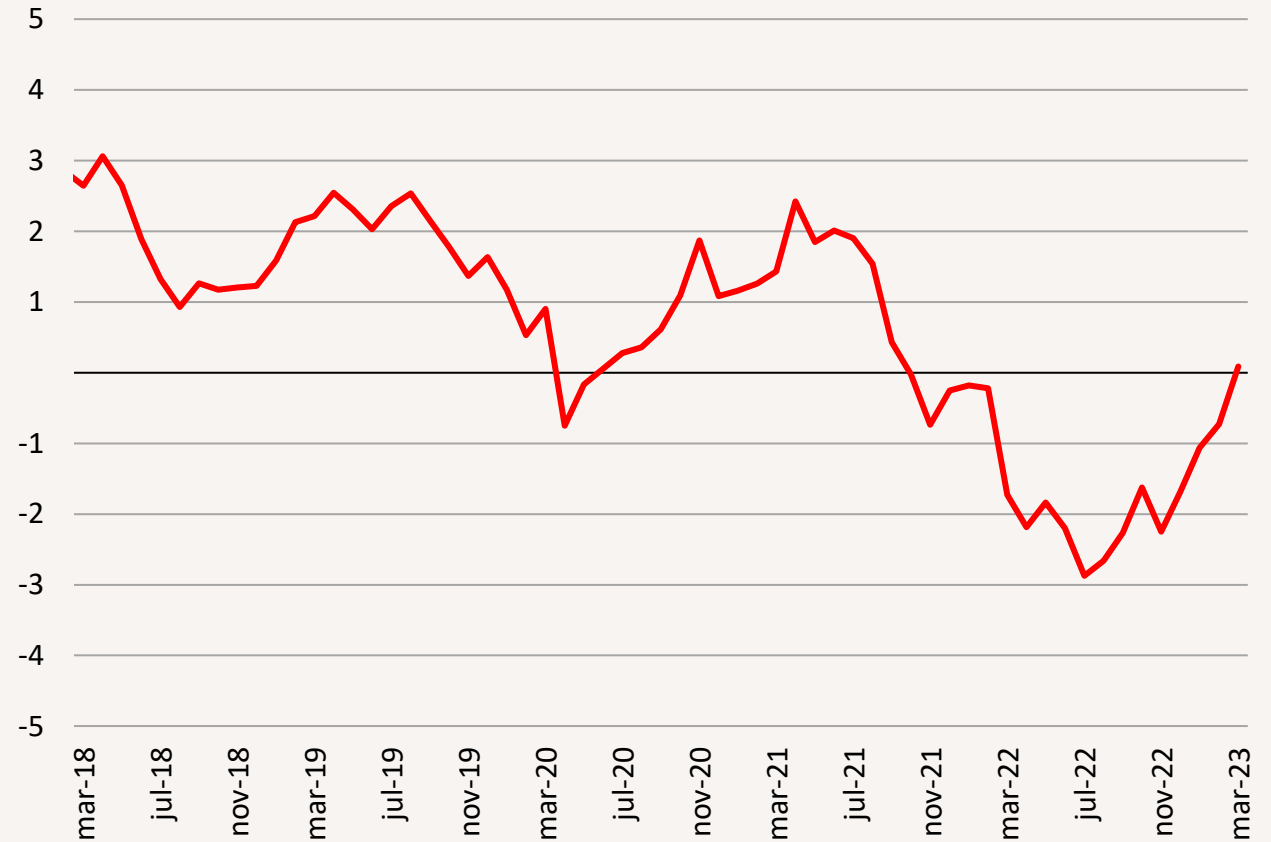
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas

Los salarios reales, que han sido negativamente afectados por la alta inflación, comienzan a mejorar

Salarios reales
(Índice 2016=100, desestacionalizado)

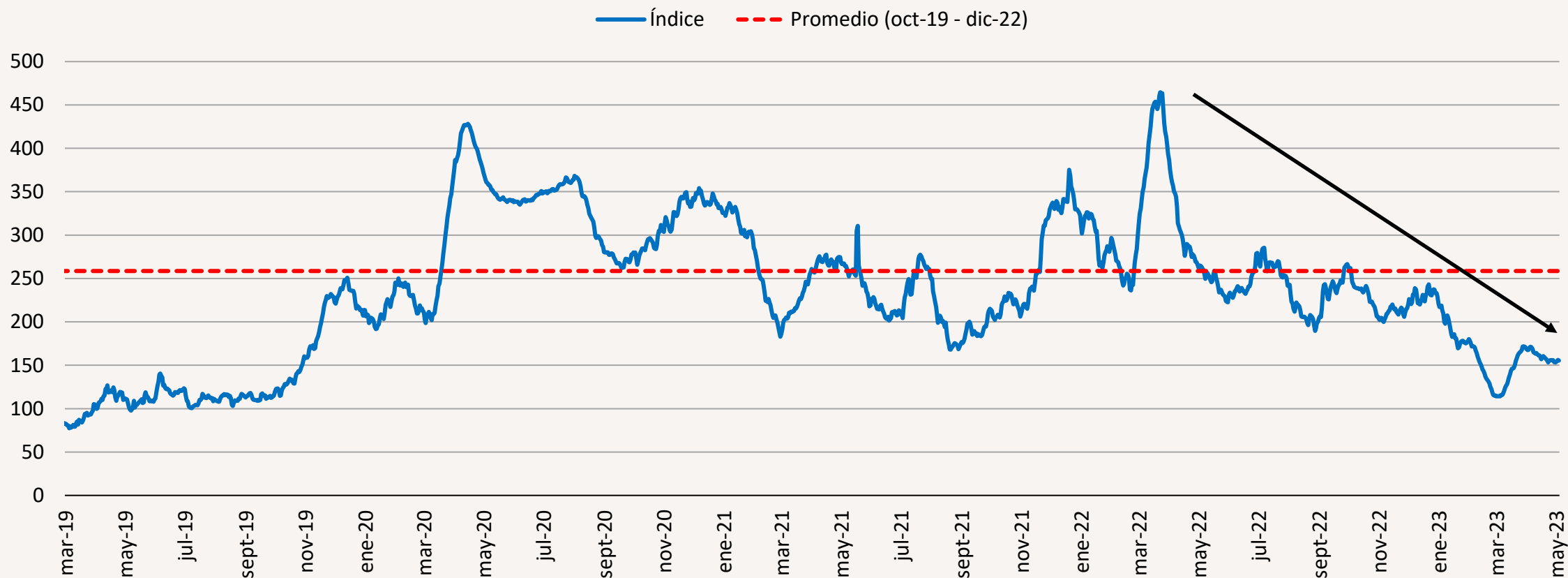


Salarios reales
(variación anual, porcentaje)



La reversión de la tendencia deficitaria de las cuentas fiscales y la derrota de nuevas propuestas de retiro de fondos contribuyeron a reducir la incertidumbre en la economía

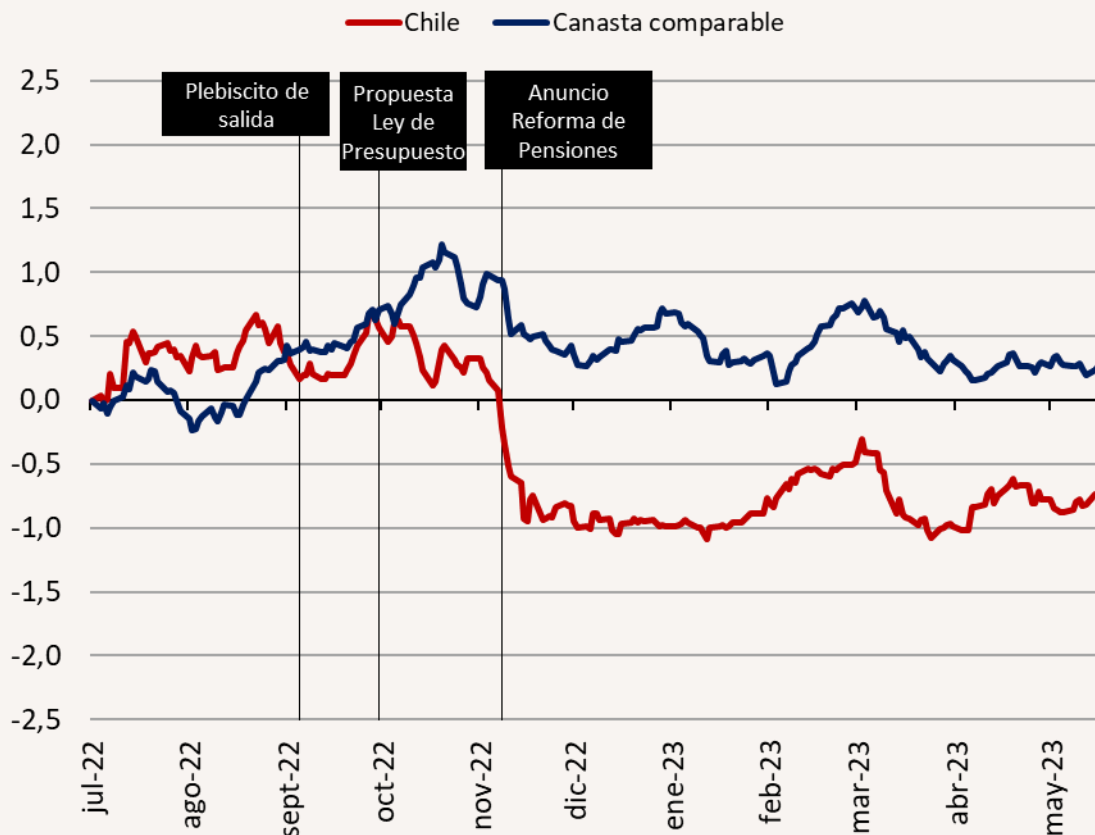
Chile: índice de incertidumbre económica (índice)



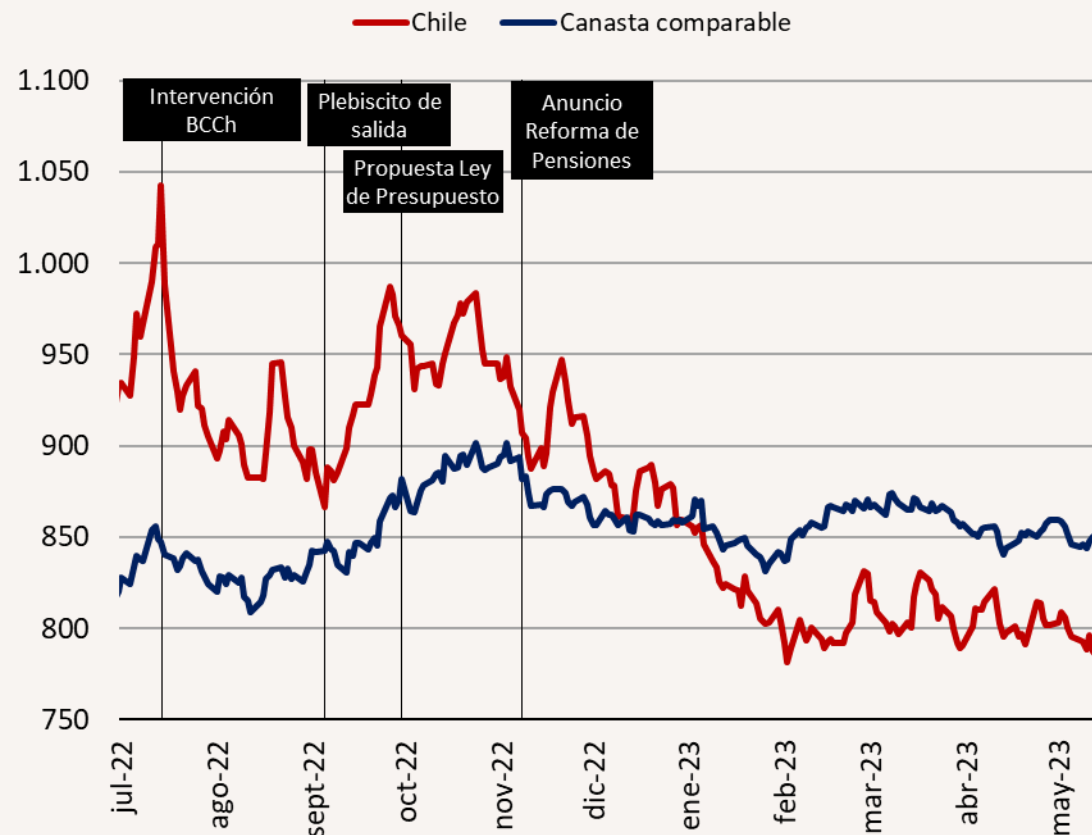
Fuente: Banco Central de Chile, basado en Becerra y Sagner (2020).

...a lo que se agrega la evolución de la situación política. Los mercados financieros experimentaron correcciones positivas tras el resultado del plebiscito constitucional y el anuncio del proyecto de reforma previsional, entre otros

Rendimiento de los bonos a 10 años
(Diferencia respecto al 1 de julio de 2022, puntos porcentuales)



Tipo de cambio nominal
(pesos por dólar)

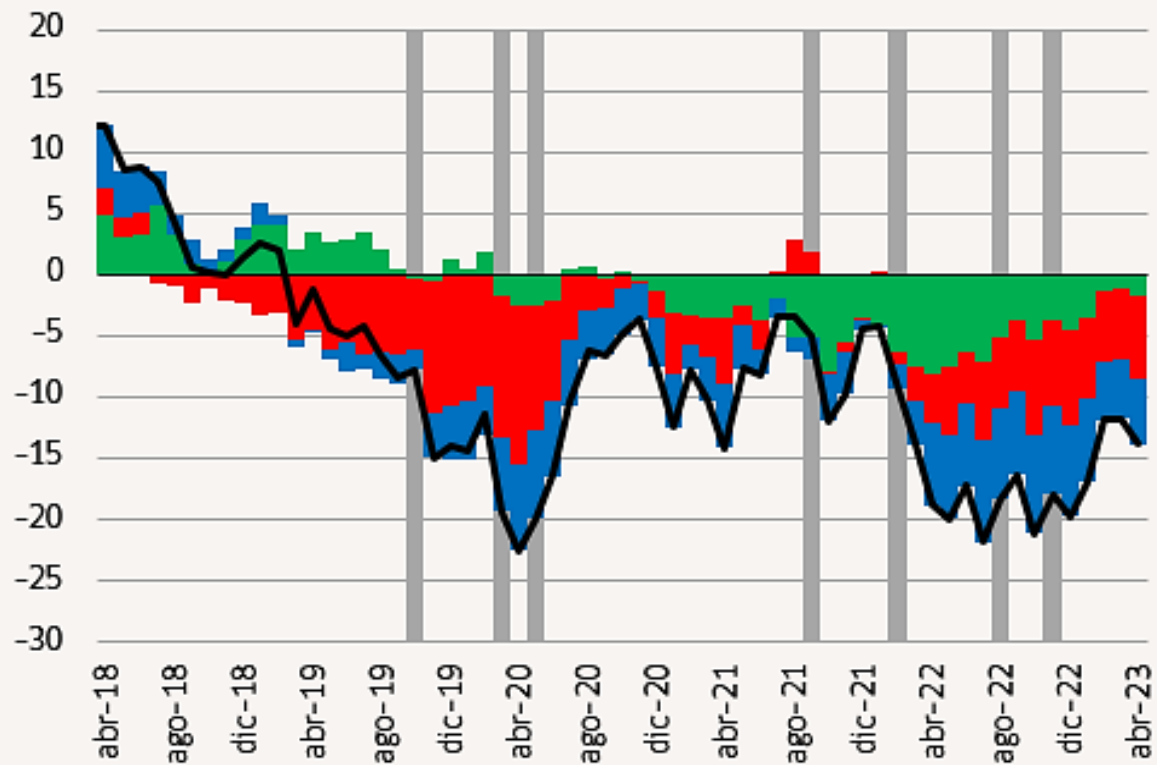


Las expectativas futuras de consumidores y empresarios han mostrado una notoria mejora

Índice IPEC: Expectativas futuras del país (1)

(Índice 50=0)

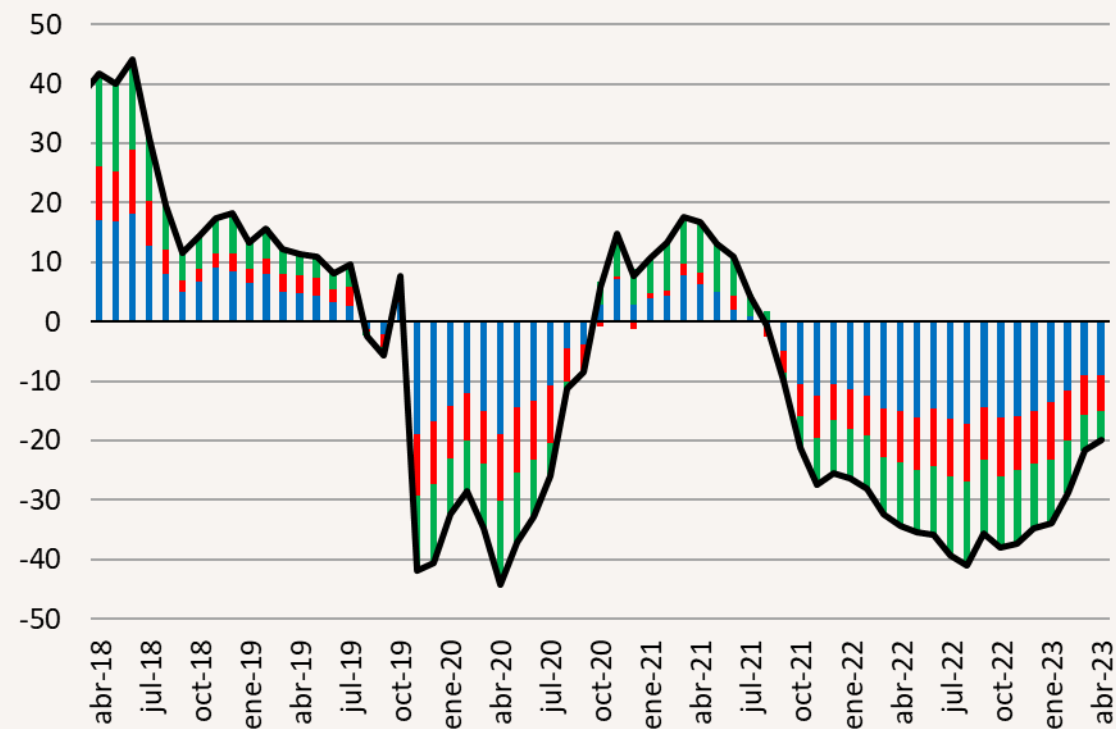
■ Situación económica futura del país ■ Desempleo ■ Precios



Índice IMCE exc Minería: Expectativas futuras del país (CFEI) (2)

(Índice 50=0, desestacionalizado)

■ Comercio ■ Construcción ■ Industria — IMCE_CFEI



Nota: (1) IPEC CFEI: Country's Future Expectation Indicator, basado en Chanut, Marcel y Medel (2018). El índice es la suma de expectativas futuras del país, desempleo y cambio de precios.

Fuente: Gfk Adimark, Banco Central de Chile, Ministerio de Hacienda.

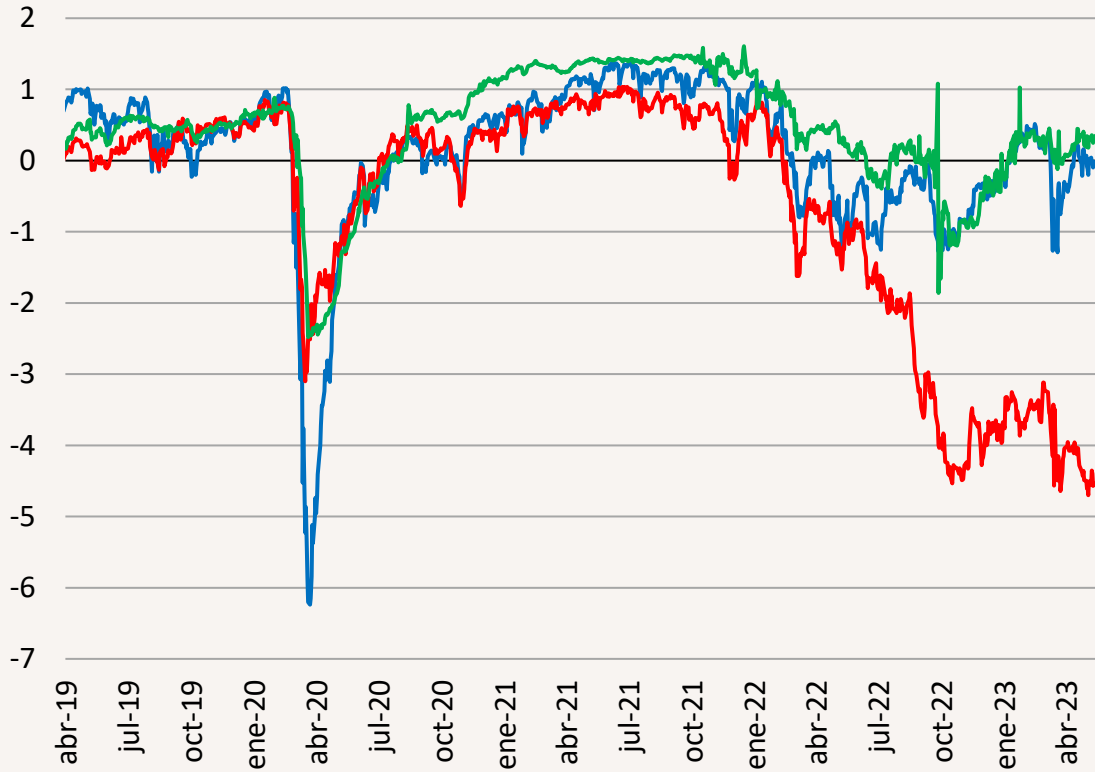
Nota: (2) IMCE expectativas futuras del país o CFEI (por su definición en inglés) basado en Chanut, Marcel y Medel (2018). El índice es un promedio ponderado de distintos indicadores desestacionalizados de sectores de acuerdo a su contribución al PIB. **Fuente:** Datos BCCh, Icare y Ministerio de Hacienda.

La economía mundial ha estado marcada por condiciones financieras más restrictivas y episodios puntuales de riesgo, pero continúa un camino de ajuste no exento de amenazas

Condiciones Financieras Internacionales (1)

(índice)

— EE.UU. — Eurozona — Reino Unido



Nota: (1) Un menor índice corresponde a condiciones financieras más restrictivas.

Fuente: Bloomberg.



Matriz de SVB se declara en quiebra y pide protección bajo el Capítulo 11

Solicitó una reorganización supervisada por un tribunal para buscar compradores para sus activos.

El principal accionista del Credit Suisse descarta invertir más en el aporoblemado banco suizo

El Saudi National Bank se convirtió en el mayor accionista de Credit Suisse a fines del año pasado y su participación ha perdido más de un tercio de su valor en tres meses.

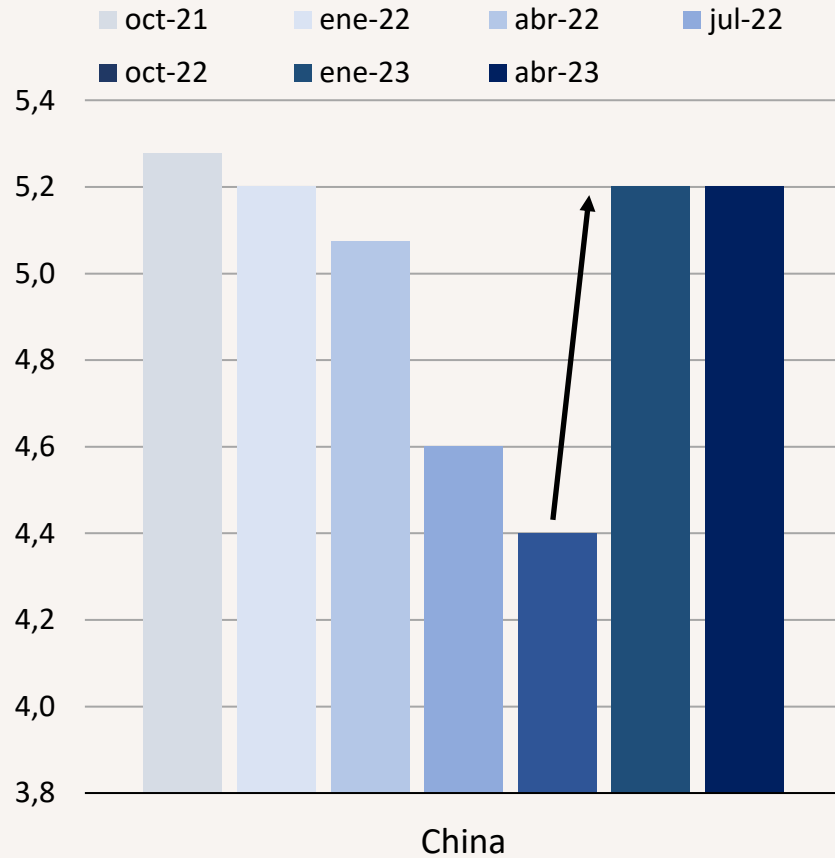
Las claves de la compra Credit Suisse por parte de UBS: estabilidad financiera y las garantías del gobierno suizo

UBS cerró la operación ofreciendo US\$3.230 millones. Con la adquisición "se ha encontrado una solución para asegurar la estabilidad financiera y proteger la economía suiza en esta situación excepcional", dijo el Banco Central suizo.

No obstante, la recuperación reciente de China y las perspectivas de una demanda sostenida por cobre han permitido que imperen términos de intercambio favorables para Chile

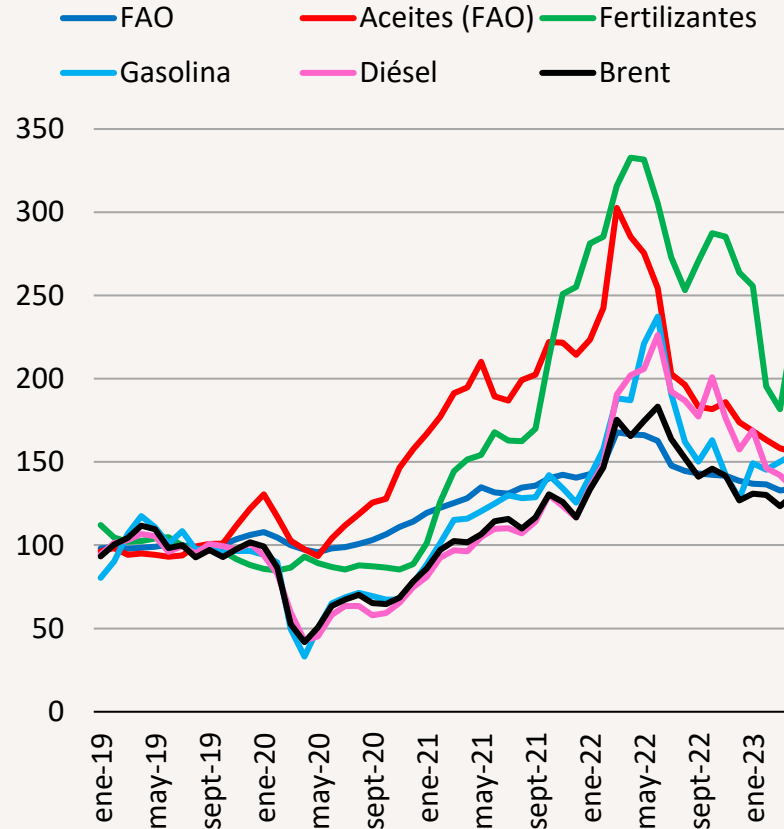
China: proyección PIB 2023, FMI

(variación anual, porcentaje)



Precio de commodities

(Índice prom. 2019=100)



Precio del cobre

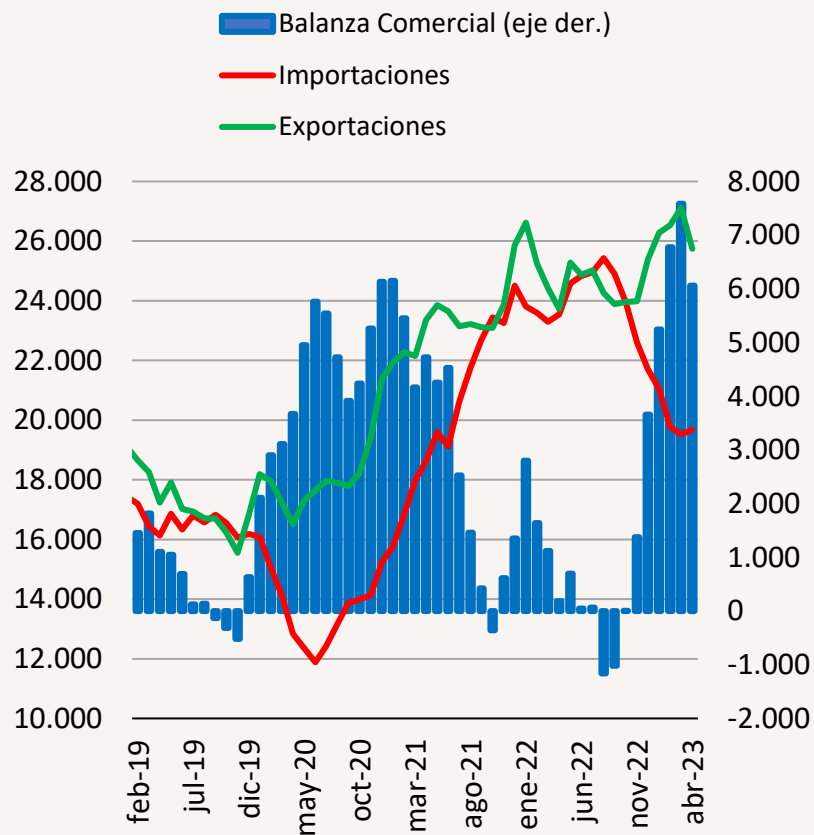
(US\$/libra, promedio mensual)



En materia comercial, Chile logró en el primer trimestre de 2023 el mayor saldo positivo en 16 años

Balanza Comercial

(suma móvil trimestral, millones de USD)



Exportaciones  **un 11%**

Porcentaje que se explica por los sectores:



Minería

 **8,6%**



Agropecuario

 **16,6%**



Industrial


 **12,9%**

Además, es importante destacar que dentro del sector minería, el carbonato de Litio

 **139,3%**



Importaciones  **18,7%**

Caída que se explica por la  de un **32,6%** en importaciones de bienes de consumo en comparación con el primer trimestre de 2022.



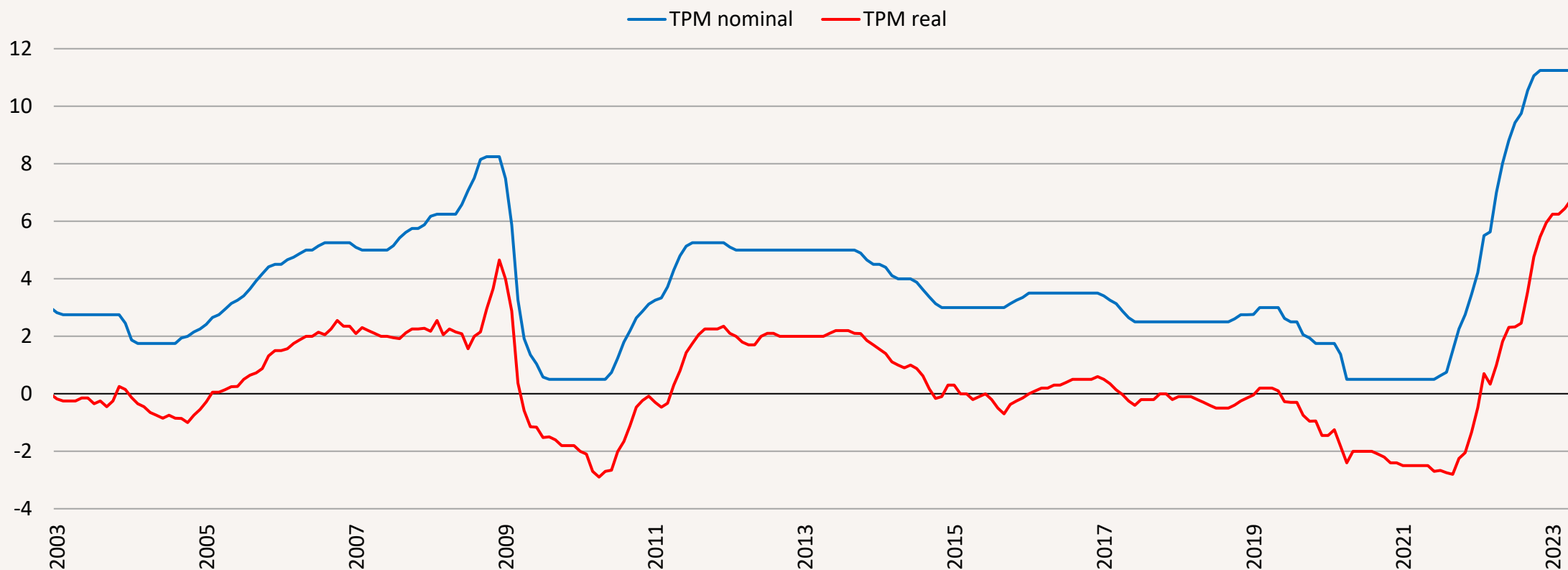
Nota: Datos trimestrales en variación anual. Se consideran las importaciones CIF.

Fuente: Banco Central de Chile

Perspectivas futuras *¿Hacia dónde vamos?*

La tasa de política monetaria alcanzó su mayor nivel nominal en octubre pasado y el Consejo del Banco Central ha declarado que se mantendrá hasta que observe claras señales de retroceso de la inflación

Tasa de política monetaria nominal y real
(porcentaje)

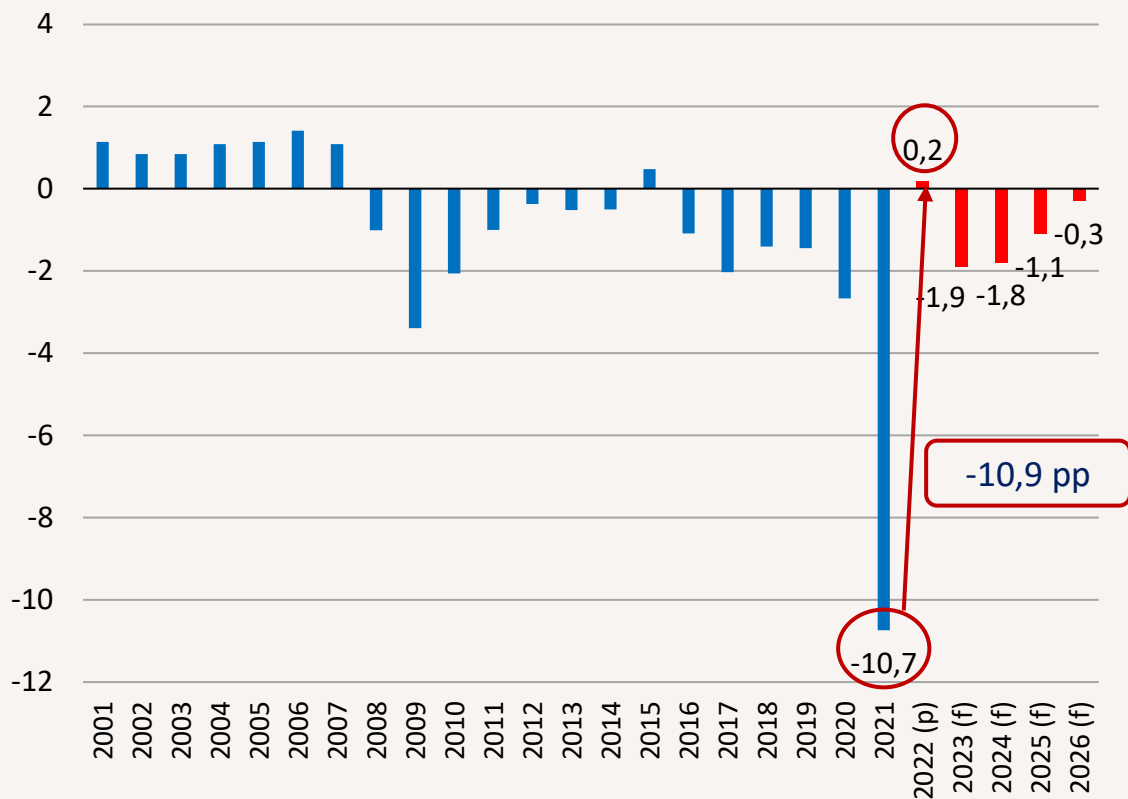


Nota: La TPM nominal es el promedio mensual. La TPM real considera las expectativas a once meses de la Encuesta de Expectativas Económicas del Banco Central de Chile.

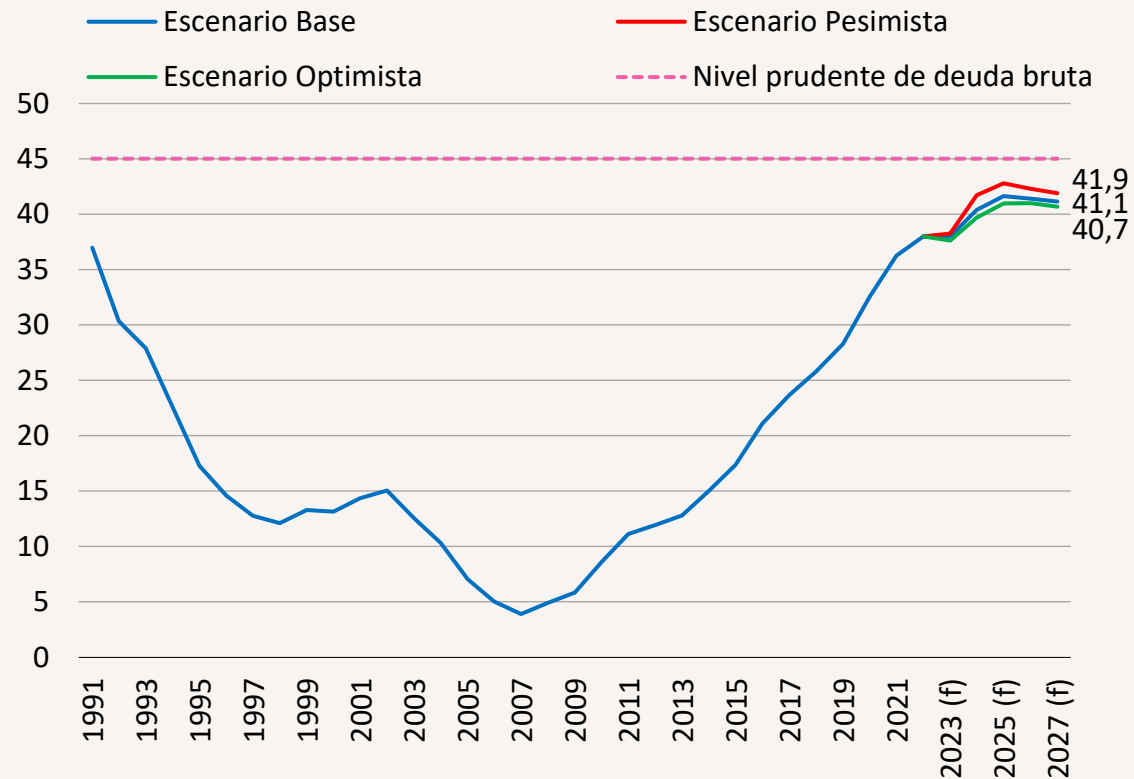
Fuente: Banco Central de Chile.

El Gobierno seguirá avanzando en la trayectoria de consolidación fiscal prevista, de modo de concluir su período con una relación deuda/PIB bastante inferior al máximo de 45%

Balance Cíclicamente Ajustado
(% del PIB)



Deuda bruta del Gobierno Central
(% del PIB)

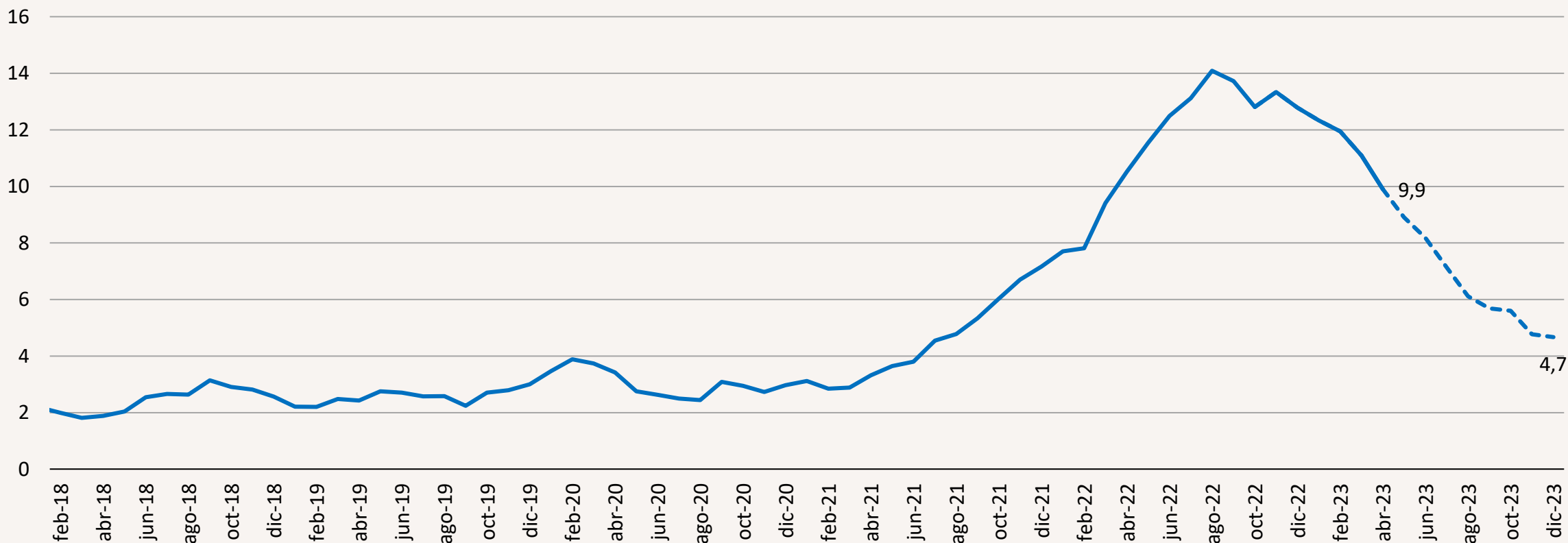


Nota (p) datos preliminares (f): proyección.

Fuente: Informe de las Finanzas Públicas 1T23 de la Dirección de Presupuestos.

La inflación ha caído en cuatro puntos porcentuales desde su máximo en agosto-22, llegando a menos de 10% en abril. Mercado espera se ubique bajo 5% en diciembre

IPC - Seguros de inflación
(var. a/a, porcentaje)

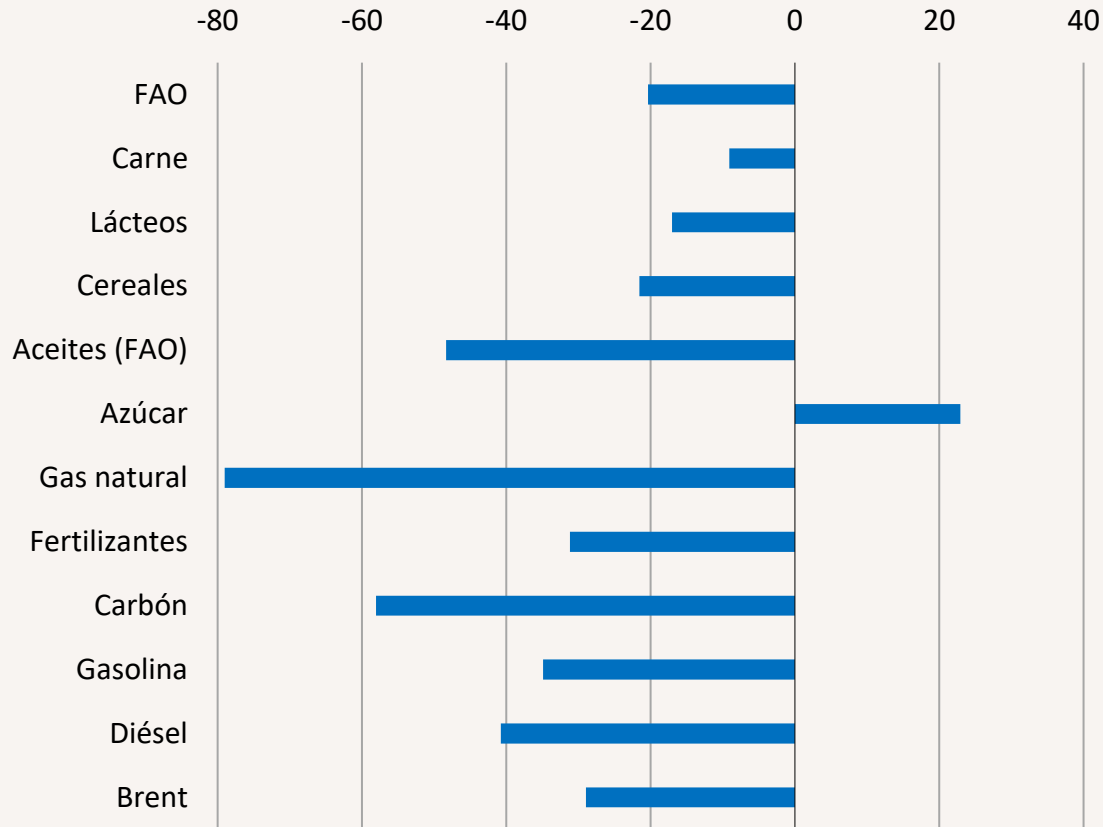


Nota: (1) Swaps de inflación al 16 de mayo.

Fuente: Banco Central, Bloomberg.

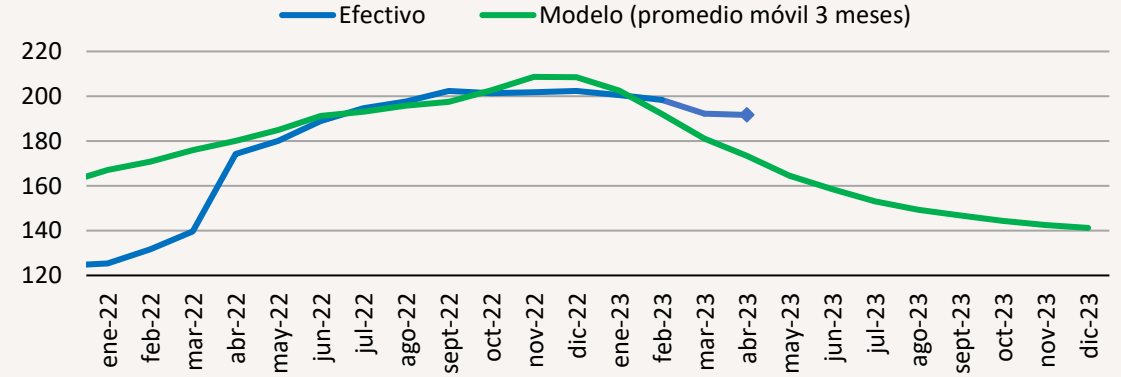
Contribuirán a la baja los mismos factores que antes presionaron la inflación al alza (demanda interna y precios externos)

Índice de alimentos de la FAO y Commodities
(Caída entre peak 2022 y abr-23)



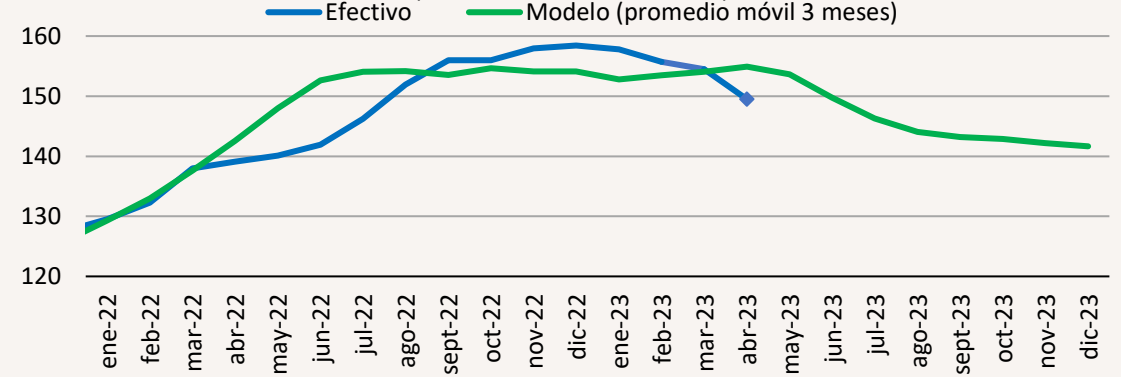
IPC Aceites Comestibles

(índice base anual 2018=100)



IPC Carnes

(índice base anual 2018=100)

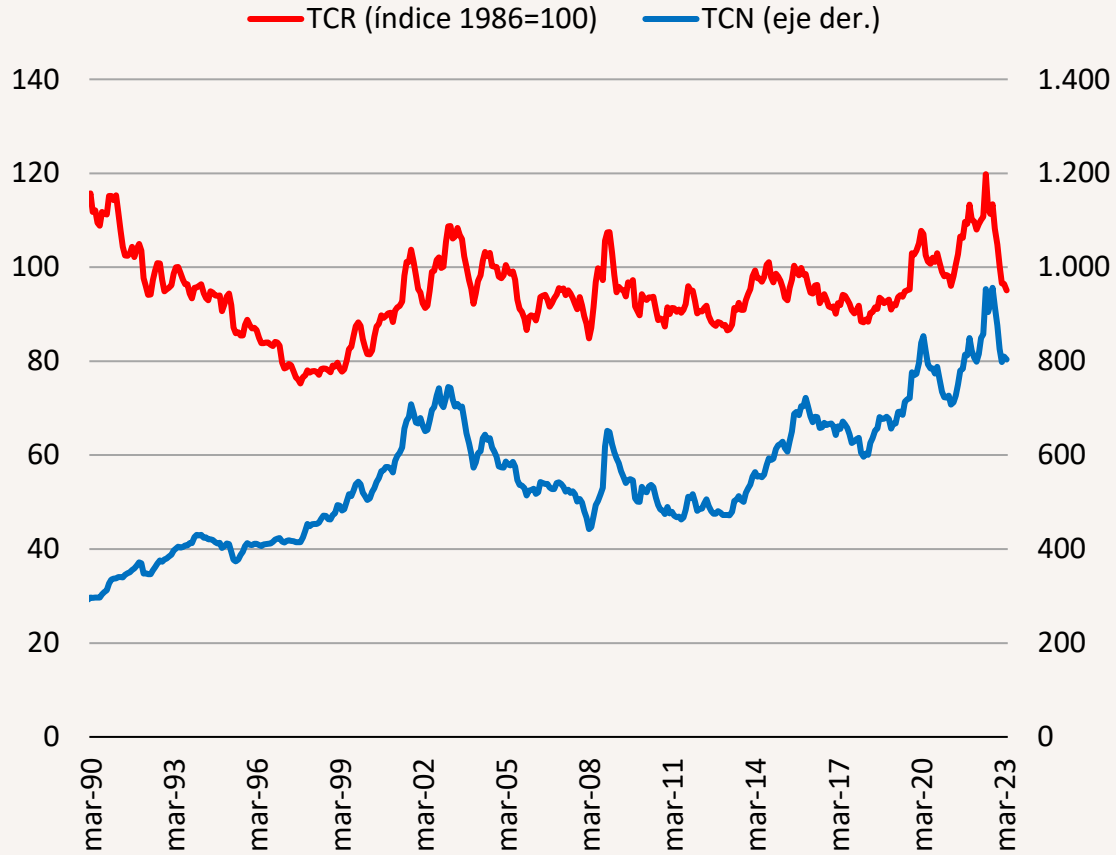


Nota: (1) El modelo econométrico proyecta el IPC de las subclases de alimentos utilizando los subíndices de alimentos FAO y tipo de cambio (ambos en logaritmos), con algunos de sus rezagos (rezago de seis meses para el tipo de cambio y rezagos de seis, nueve y/o doce meses para los precios internacionales dependiendo de cada grupo de alimentos), en frecuencia mensual, desde 1990. Se utiliza como supuesto que los precios internacionales se mantienen constantes (valor a abril 2023), al igual que el tipo de cambio (promedio 2023 hasta abril).

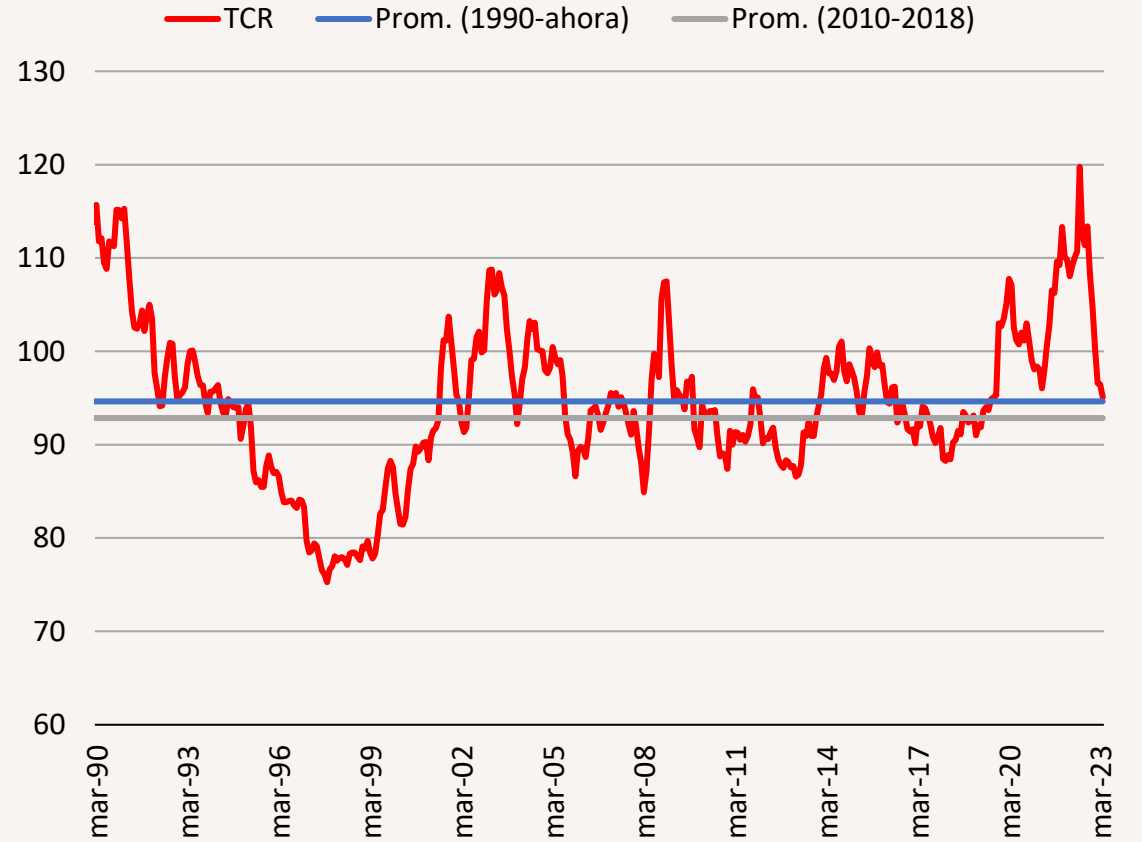
Fuente: Banco Central, Bloomberg, Ministerio Hacienda, FAO, Instituto Nacional de Estadísticas, Banco Central de Chile y ENAP.

Reciente caída de tipo de cambio real lo acerca a su promedio histórico

Tipo de cambio
(CLP/USD)



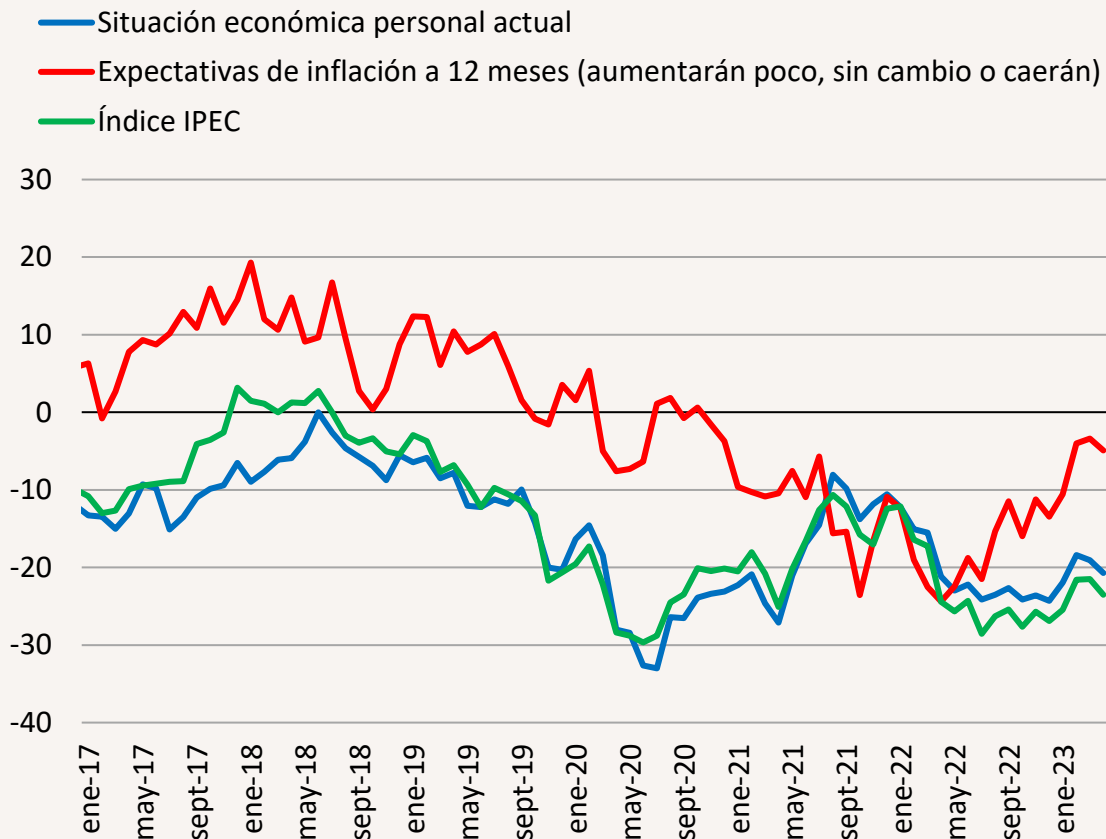
Tipo de Cambio Real
(índice 1986=100)



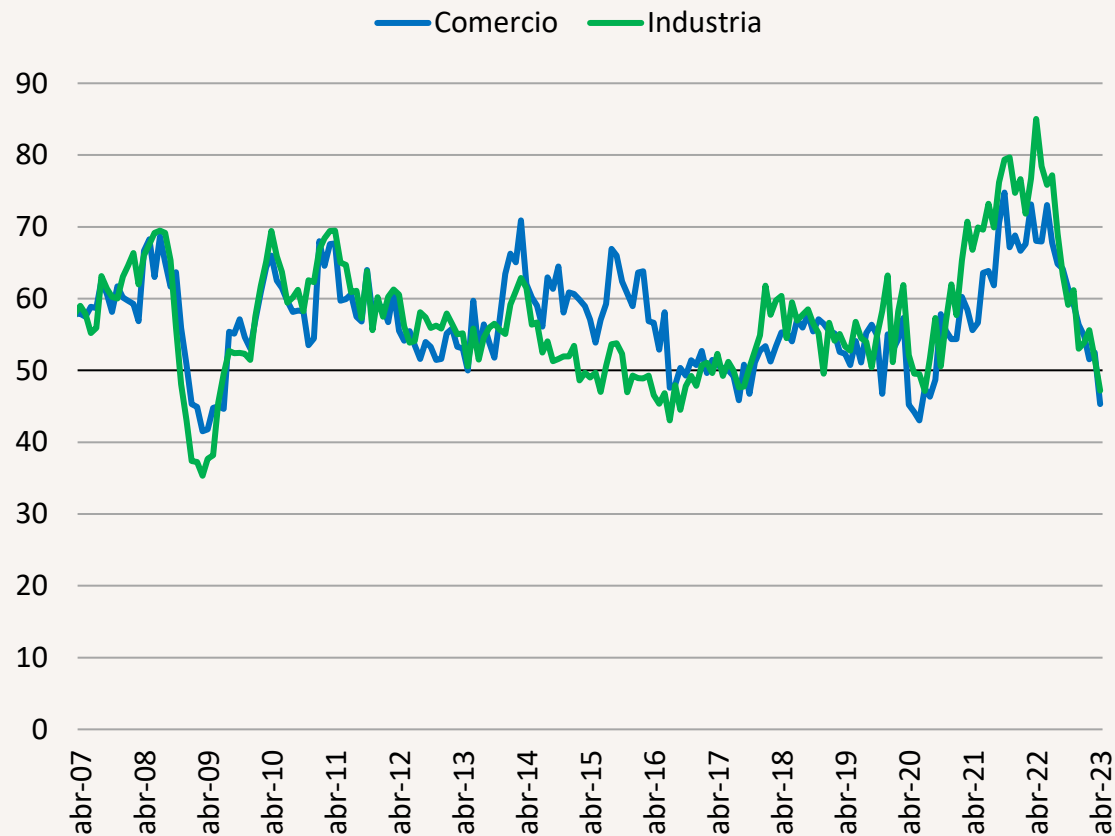
Fuente: Banco Central de Chile.

Desde el peak del IPC en agosto, mejoran significativamente las expectativas sobre la inflación de hogares y empresas

IPEC (1)
(Índice 50=0)



IMCE: Expectativas de precios por sector
(Índice)



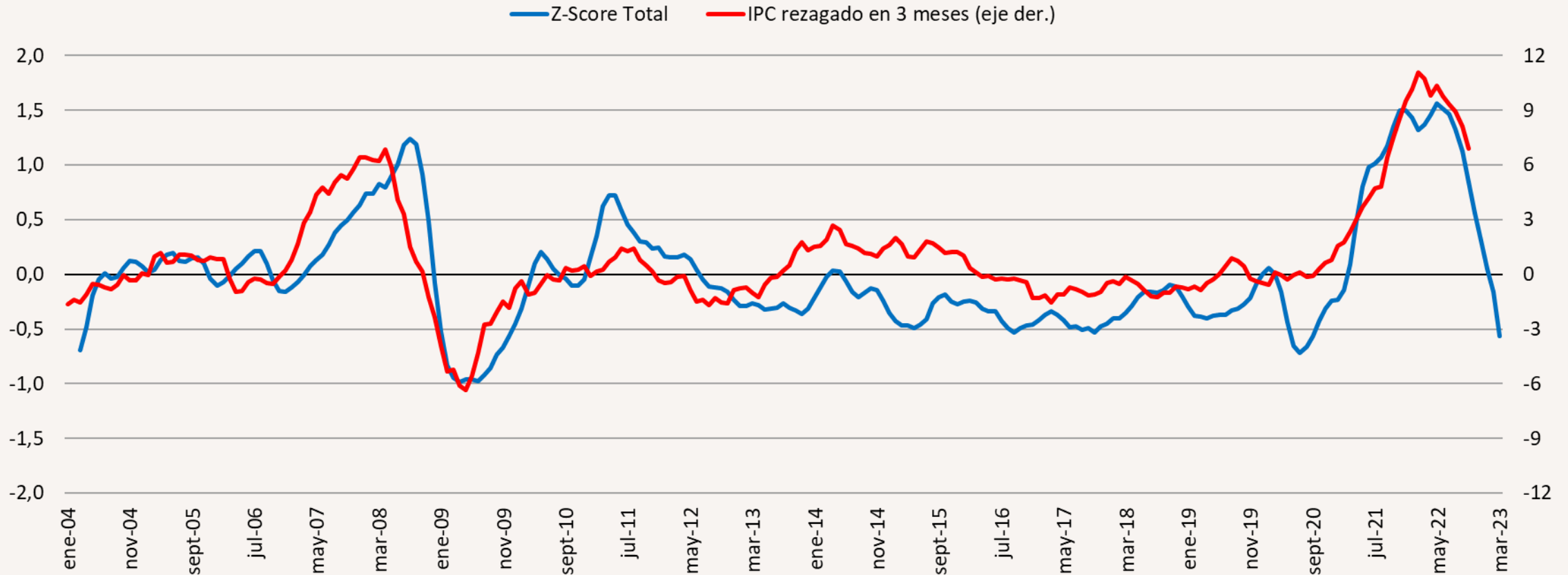
Nota: (1) Las expectativas de inflación indican el porcentaje personas que responden que creen que los precios subirán poco o caerán, menos 50.

Fuente: Gfk Adimark, Icare, Banco Central de Chile, Ministerio de Hacienda.

Un set amplio de variables locales e internacionales anticipan que comenzaremos a ver una baja significativa en las cifras de inflación

Z-Score de variables e IPC total rezagado en 3 períodos (1)

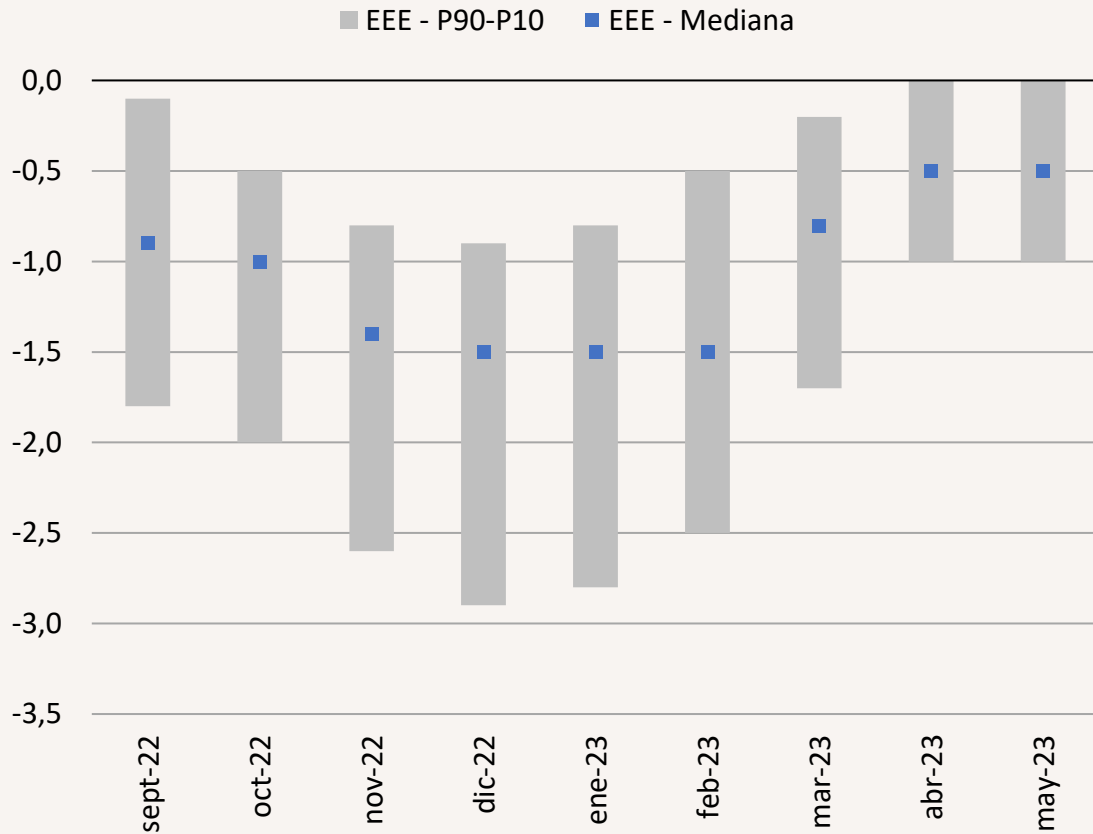
(Promedio de variables estandarizadas y var. anual del IPC menos 3 pp.)



Nota: (1) El Z-Score Total corresponde a un promedio simple de las variables estandarizadas de expectativas de inflación a 1 y 2 años de la EEE, variación anual del tipo de cambio multilateral, variación anual del índice de alimentos de la FAO, variación anual del precio internacional de la gasolina, variación anual de la masa monetaria (M2), promedio mensual de la TPM y el índice del IMCE de costos y precios, las expectativas de inflación del IPEC, la variación anual del IMACEC No Minero y la variación anual del IPC de EE.UU. No constituye una proyección. **Fuente:** Ministerio de Hacienda.

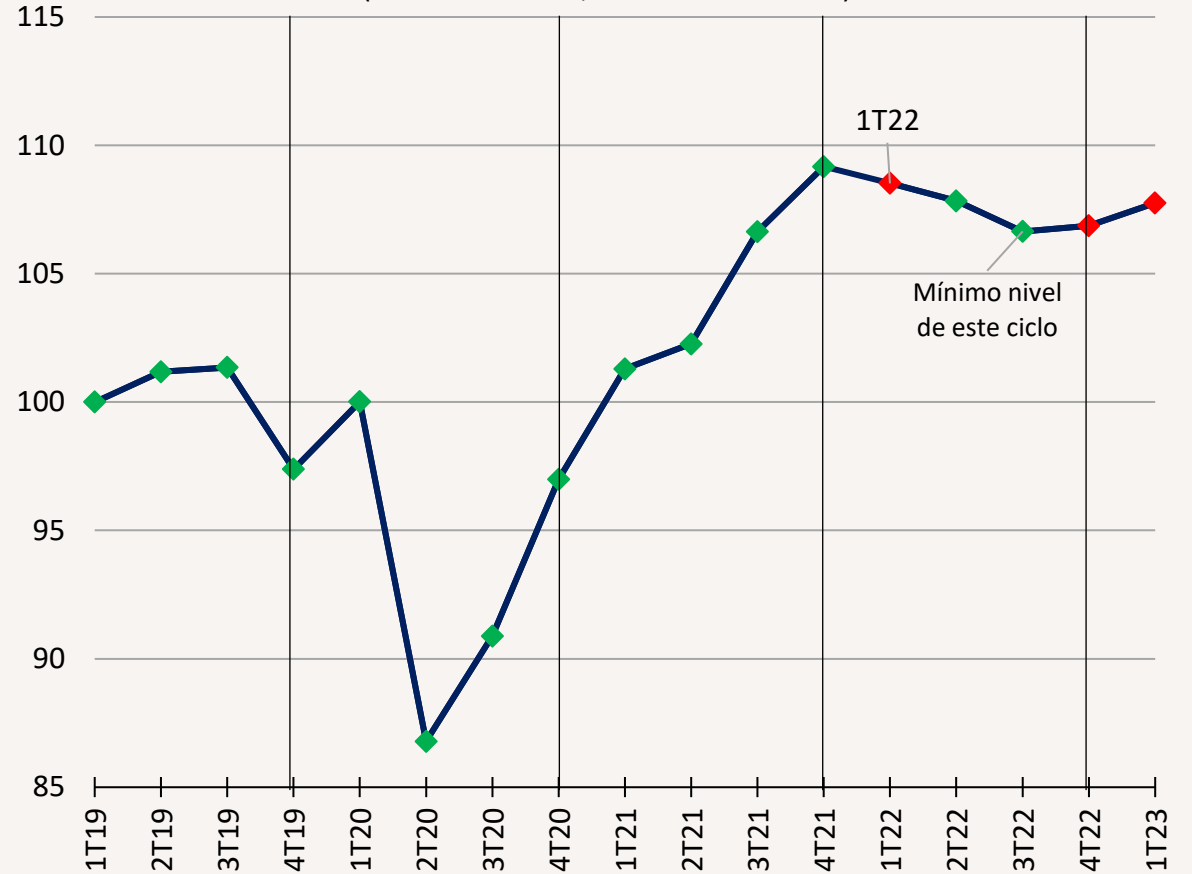
La actividad crecería en el primer trimestre de 2023 respecto del trimestre anterior y el año cerrará con un crecimiento levemente positivo

Proyecciones de crecimiento 2023
(porcentaje)



PIB

(Índice 19t1=100, desestacionalizado)



Fuente: Ministerio de Hacienda, Banco Central de Chile.

Inflación y Actividad consolidan un mejor panorama

Asamblea Anual de Socios 2023

Cámara Nacional de Comercio, Servicios y Turismo de Chile

19 de Mayo 2023



Mario Marcel | Ministro de Hacienda