

CAPÍTULO I.

**DESARROLLOS
MACROECONÓMICOS Y
PERSPECTIVAS FUTURAS**





I.1. CONTEXTO INTERNACIONAL

En 2022 el crecimiento mundial, de acuerdo con las últimas cifras del Fondo Monetario Internacional (FMI), se desaceleró a un 3,5% anual, por debajo del 4,4% proyectado a principios del año. A inicios de dicho año, la invasión rusa a Ucrania presionó el precio de los alimentos y combustibles, friccionando al comercio internacional e intensificando la inflación, ante lo que las autoridades de política monetaria iniciaron un ciclo monetario restrictivo.

A comienzos de este año, las perspectivas eran más favorables para la economía mundial de la mano de la reapertura sorpresiva de la economía china en diciembre de 2022, abandonando su enfoque de cero Covid, pese a que se preveía un desempeño económico más débil en las economías desarrolladas, acompañado por emergentes tensiones bancarias.

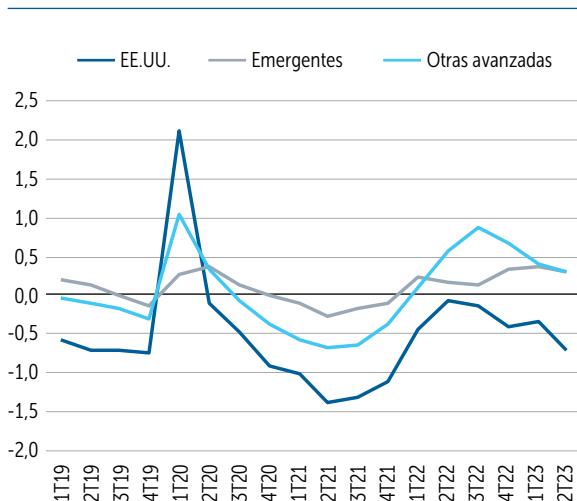
A medida que 2023 avanzaba, la economía de Estados Unidos demostró más resiliencia de la esperada, caracterizada por la fortaleza del mercado laboral y del consumo, conteniendo las tensiones bancarias. Durante el primer y segundo trimestre la economía creció, la creación de empleo superó las expectativas y los salarios reales volvieron a aumentar. En Latinoamérica, las recientes cifras muestran también una mayor resiliencia de la región. China igualmente sorprendió al alza en el primer trimestre, aunque con un enfoque en servicios más que en bienes transables, lo que impactó en el sector del cobre. No obstante, en los meses posteriores, los indicadores económicos reflejaron un declive significativo respecto a las expectativas, mostrando que el dinamismo observado tras la reapertura fue de carácter transitorio. En la Eurozona, la actividad registró un crecimiento casi nulo en el primer y segundo trimestre; y los datos más recientes dan cuenta que la debilidad continúa.

Si bien la economía mundial ha sido resiliente, aún persisten desafíos económicos y geopolíticos que podrían afectar negativamente el crecimiento en el futuro. Las condiciones financieras se mantienen estrechas en las economías avanzadas (exceptuando Estados Unidos) y emergentes (Gráfico I.1.1). En Estados Unidos, aun cuando las curvas de rendimientos siguen invertidas y la preocupación por una posible recesión es importante, las condiciones financieras se han relajado en su mayor parte. Sin embargo, una sorpresiva alza en la inflación podría respaldar mayores incrementos de tasas, particularmente por parte de la Reserva Federal (Fed) y del Banco Central Europeo (BCE), contrayendo aún más la política monetaria. Tras su última reunión la Fed señaló estar cerca de terminar su ciclo de alza de tasas, aunque no descartó que pueda ser necesaria un alza adicional y sugirió que ante la resiliencia de la economía, estas se mantendrían altas durante más tiempo. Por su parte, China no ha mostrado el impulso esperado a pesar de los anuncios del gobierno para estimular la actividad; el PIB del segundo trimestre del año se expandió menos de lo esperado por el mercado y el índice de gestores de compra (PMI, por sus siglas en inglés) del sector manufacturero se ha ubicado en terreno contractivo desde abril de 2023 (Gráfico I.1.2).



GRÁFICO I.1.1

Condiciones financieras
(desviaciones estándar de la media)

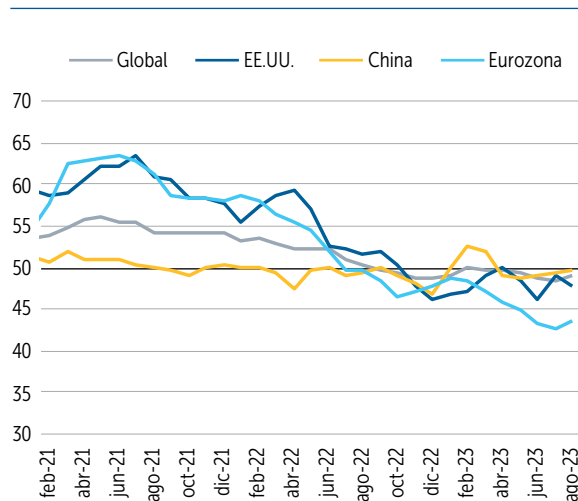


Nota: Un valor positivo (negativo) indica condiciones financieras estrechas (favorables).

Fuente: World Economic Outlook julio 2023, FMI.

GRÁFICO I.1.2

Índice de gestores de compra – PMI manufacturero
(50 = neutral)



Fuente: Bloomberg.

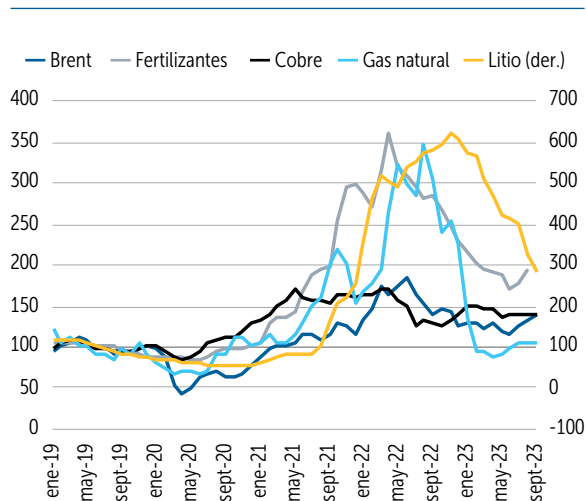
Los precios de las materias primas, que alcanzaron máximos históricos en 2022 debido a la recuperación de la actividad tras la crisis sanitaria y a la invasión rusa, disminuyeron de forma importante a partir del tercer trimestre de 2022, aunque recientemente han rebotado algunos casos. Primero, el petróleo Brent, que aumentó hasta un 57% en 2022 respecto al valor promedio de diciembre de 2021, ha disminuido un 23% desde el máximo alcanzado en 2022; no obstante, ha presentado alzas importantes entre julio y septiembre (Gráfico 1.1.3). Segundo, los precios de los alimentos¹, que lograron un máximo en marzo de 2022 con un alza de 19% respecto de fines de 2021, han bajado un 24% desde su peak (Gráfico 1.1.4). Tercero, el precio del cobre, que experimentó crecimientos importantes entre noviembre de 2022 y enero de este año por las expectativas de una mayor demanda china tras el fin a de la política Covid Cero, se ubica actualmente en torno a 3,8 dólares la libra. Finalmente, el precio del litio ha descendido un 55% desde el máximo alcanzado en noviembre de 2022, pero ubicándose aún muy por sobre el promedio observado entre 2018 y 2019.

¹ Índice de precios de los alimentos de una canasta de productos alimenticios de cinco grupos de productos básicos de la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO, por sus siglas en inglés).



GRÁFICO I.1.3

Precios de materias primas
(índice promedio 2019=100)

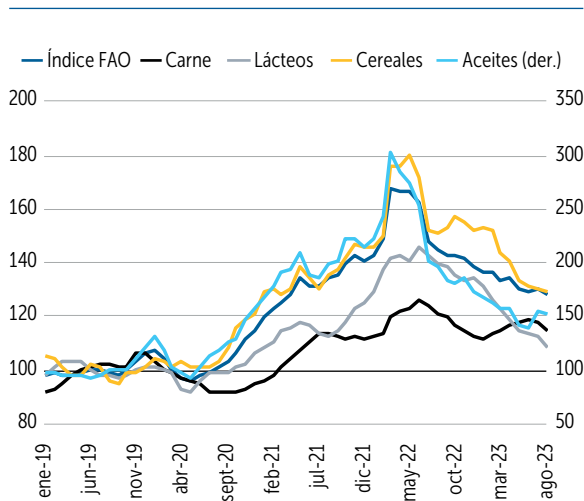


Nota: El precio del Lito corresponde al precio sudamericano (Chile y Argentina). El dato de septiembre corresponde al promedio hasta el 12 de septiembre.

Fuente: Bloomberg, Banco Mundial y Cochilco.

GRÁFICO I.1.4

Precios de alimentos de la FAO
(índice promedio 2019=100)



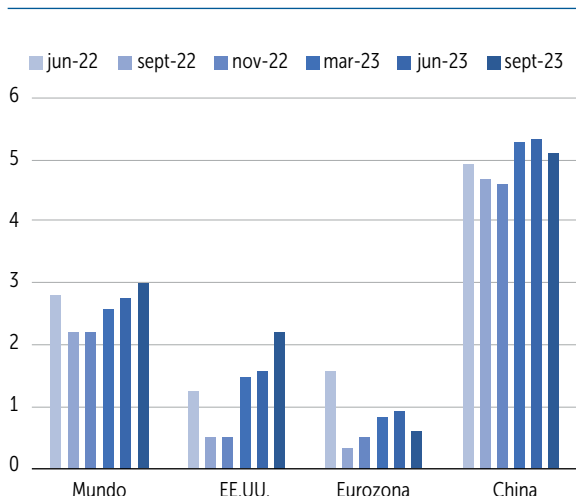
Fuente: FAO.

Las expectativas de crecimiento a nivel global para 2023 se han corregido al alza y se ubican por sobre las proyecciones de 2022, observándose heterogeneidad entre los países (Gráfico I.1.5). Según el *Economic Outlook* de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) de septiembre, a nivel global se espera un crecimiento anual de 3% para este año, levemente por debajo del crecimiento efectivo del 2022 (3,3%). A nivel de países, para Estados Unidos las estimaciones se ajustaron desde un 1,6% en junio hasta un 2,2% en septiembre (2022: 2,1%). En contraste, para la Eurozona se pronostica una expansión de 0,6%, inferior a lo proyectado en junio y por debajo del crecimiento que tuvo el 2022 (3,4%). Por el lado de China, las expectativas se ajustaron a la baja hasta un 5,1% (2022: 3%). Finalmente, para 2024 las proyecciones de expansión global se ajustaron levemente a la baja, desde un 2,9% en marzo hasta un 2,7% en septiembre, con un menor crecimiento para la Eurozona y China (Gráfico I.1.6).



GRÁFICO I.1.5

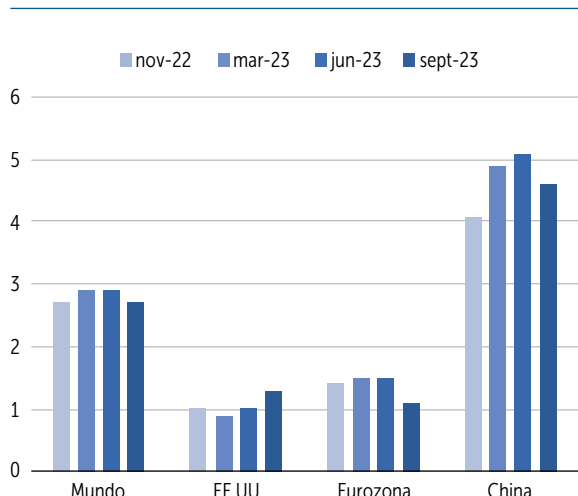
Proyecciones de crecimiento PIB 2023
(variación real anual, %)



Fuente: *Economic Outlook septiembre 2023, OCDE.*

GRÁFICO I.1.6

Proyecciones de crecimiento PIB 2024
(variación real anual, %)



Fuente: *Economic Outlook septiembre 2023, OCDE.*

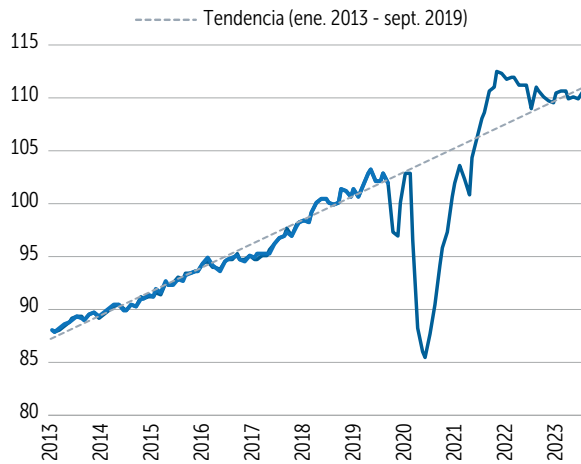
I.2. CONTEXTO NACIONAL

La economía chilena experimentó una rápida recuperación de la crisis producida por la pandemia, mostrando uno de los mayores crecimientos mundiales, pero acumulando desequilibrios macroeconómicos significativos. A principios de 2022 el país se enfrentaba a una inflación que aumentó más que en los otros países del mundo, a un alto déficit fiscal y de cuenta corriente, y a condiciones financieras desafiantes. Estas distorsiones fueron provocadas por una política fiscal procíclica y retiros de fondos de pensiones que, en conjunto, inyectaron a la economía liquidez equivalente a 35% del PIB (Producto Interno Bruto). La combinación de una economía recalentada y un rápido aumento de las tasas de interés planteaba el riesgo de desencadenar una profunda recesión.

En este contexto, a contar de marzo de 2022, el nuevo Gobierno del Presidente Boric llevó a cabo una profunda consolidación fiscal (Capítulo II), *récord* a nivel global. Como expresión de ello, el gasto público se redujo un 23% real, lo que, junto con una política monetaria restrictiva iniciada a mediados del 2021, contribuyó a disminuir la inflación, estabilizar la deuda pública, mejorar la cuenta corriente, y a sentar las bases para un crecimiento más sostenible, haciendo converger la actividad hacia niveles más compatibles con los de su tendencia (Gráfico I.2.1).

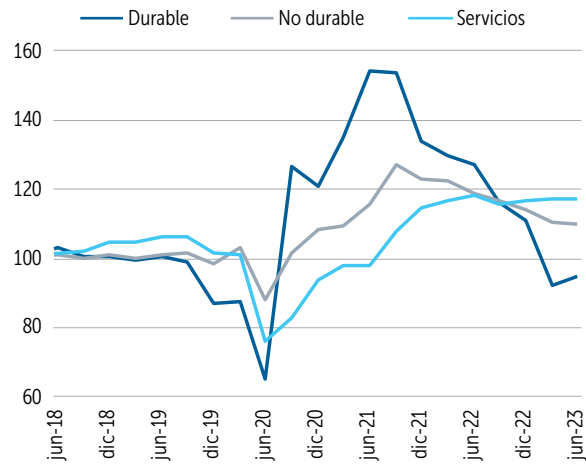


GRÁFICO I.2.1
PIB No Minero y tendencia
(índice desestacionalizado)



Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO I.2.2
Consumo privado
(índice 1T2018=100, desestacionalizado)



Fuente: Banco Central de Chile.

El necesario ajuste de la economía fue muy eficiente, reduciendo el consumo privado sin provocar una crisis. Si bien el PIB, en los tres primeros trimestres² de 2022 mostró caídas consecutivas, se estabilizó en el último. Como resultado, la economía registró un crecimiento de 2,4% en 2022. En el primer trimestre de 2023, tanto el PIB Total como el No Minero registraron un alza, y si bien durante el segundo trimestre cayeron, la demanda interna se fortaleció, volviendo a crecer tras contraerse por cinco trimestres consecutivos.

La reducción del consumo privado se estabilizó en el segundo trimestre del año, con una variación trimestral nula. En términos de sus componentes: el consumo de servicios se ha mantenido relativamente estable desde mediados del año pasado; el de bienes no durables ha continuado ajustándose desde su máximo en el tercer trimestre de 2021; y el de bienes durables, luego de ubicarse significativamente por debajo de los niveles pre-pandemia en el primer trimestre del año, se recuperó en el segundo (Gráfico I.2.2).

A nivel de sectores, el comercio se ha reducido en el transcurso del año (Gráfico I.2.3), pero esta contracción no ha arrastrado a los otros sectores: los servicios y la industria han mostrado un buen desempeño durante el año, principalmente en el primer trimestre, y aunque resto de bienes no inició bien el año, ha logrado un importante repunte en los últimos meses de la mano de un mayor valor agregado en la generación eléctrica. Por su parte, la minería ha mostrado una fuerte volatilidad, manteniéndose bajo los niveles previos a la pandemia. (Gráfico I.2.3).

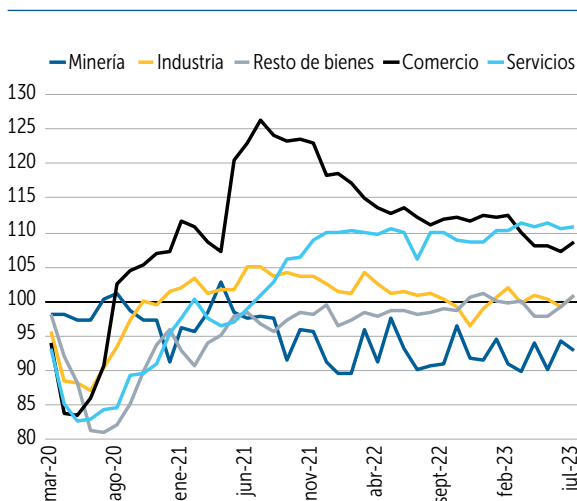
² Los cambios trimestrales mencionados en la sección corresponden a variaciones con respecto al trimestre anterior de las series desestacionalizadas (t/t desestacionalizado).



GRÁFICO I.2.3

IMACEC por sectores

(índice feb-20=100, desestacionalizado)

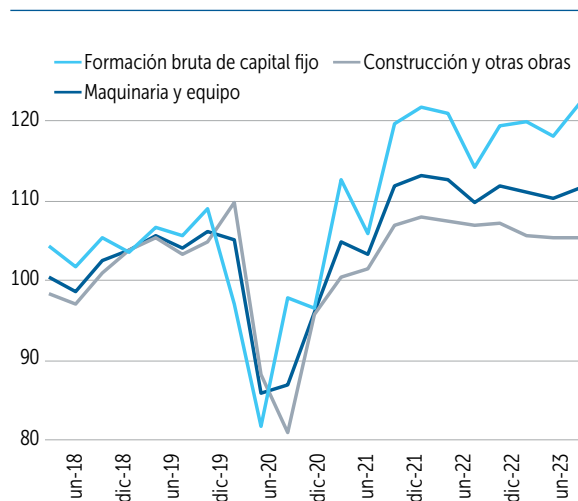


Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO I.2.4

Formación Bruta de Capital Fijo

(índice 1T2018=100, desestacionalizado)



Fuente: Banco Central de Chile.

Contrario a lo esperado por diversos analistas del mercado, la inversión logró cortar las caídas previstas en 2022 y 2023, aunque se mantiene estancada desde 2021 (Gráfico I.2.4). Durante el segundo trimestre ha habido señales auspiciosas: la Formación Bruta de Capital Fijo registró una sorpresa al alza, principalmente por un crecimiento del componente maquinarias y equipos. Las proyecciones de inversión privada de la Corporación de Bienes de Capital (CBC) del segundo trimestre aumentaron en un 15% para 2023 y en un 35% para el quinquenio de 2023 a 2027 en comparación a lo catastrado el trimestre previo. Reducir el peso del ajuste de la demanda interna sobre la inversión continúa siendo un desafío importante, por lo que el Gobierno ha concentrado sus esfuerzos en avanzar durante el año en el Plan “Invirtamos en Chile”, para estimular la inversión y con ello impulsar el crecimiento económico (Capítulo III).

La cuenta corriente está mejorando. En el primer trimestre de 2023 Chile llegó a su mayor nivel de superávit comercial en 16 años, lo que impulsó a la cuenta corriente a lograr su primer superávit desde 2010 (excluyendo el segundo trimestre de 2020 en plena pandemia), de la mano de un repunte del ahorro nacional. Luego de ese *peak* el balance comercial de bienes se ha ido moderando (Gráfico I.2.5), lo que llevó a la cuenta corriente nuevamente a un déficit durante el segundo trimestre, aunque más moderado. En efecto, en el segundo trimestre de este año el déficit de cuenta corriente promedio de los últimos 12 meses se ubicó en 4,5% del PIB, lo que marca una importante reducción desde el 10% alcanzado en el tercer trimestre del año anterior (Gráfico I.2.6).

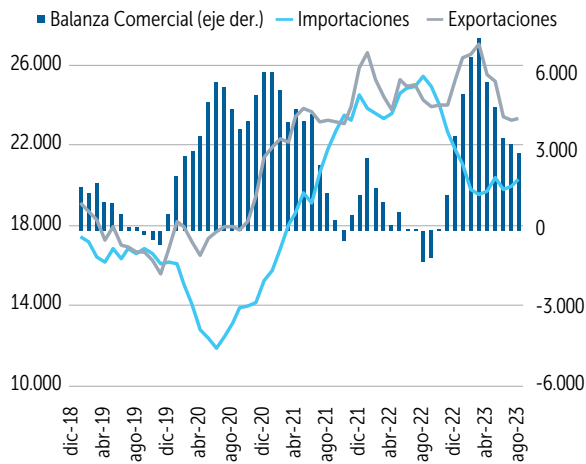
El mercado laboral se ha mantenido resiliente durante 2023, con una participación laboral que sigue recuperándose. La creación de empleo ha continuado en los últimos meses, aunque a un ritmo menor, en línea con el proceso de desaceleración de la actividad, y se ha ido trasladando desde asalariados formales a empleos por cuenta propia. La tasa de desempleo desestacionalizada se ha mantenido en torno al 8,5% desde comienzos de este año, lo que, si bien la mantiene lejos de los dos dígitos, excede su promedio histórico. En



los últimos meses se ha observado un alza de la fuerza de trabajo (Gráfico 1.2.7), mientras que la demanda laboral se ha debilitado; pero los salarios reales continúan mejorando, consistente con la reducción de la inflación (Capítulo IV). Con ello, la masa salarial ha crecido en el año, lo que le ha puesto piso a la contracción del consumo privado.

GRÁFICO I.2.5

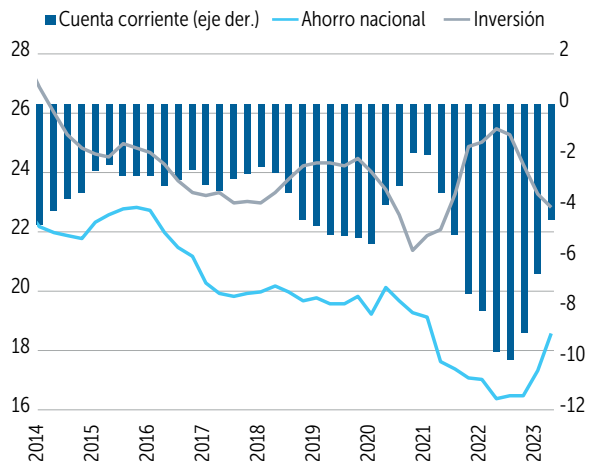
Balanza comercial de bienes
(suma móvil trimestral, US\$ millones)



Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO I.2.6

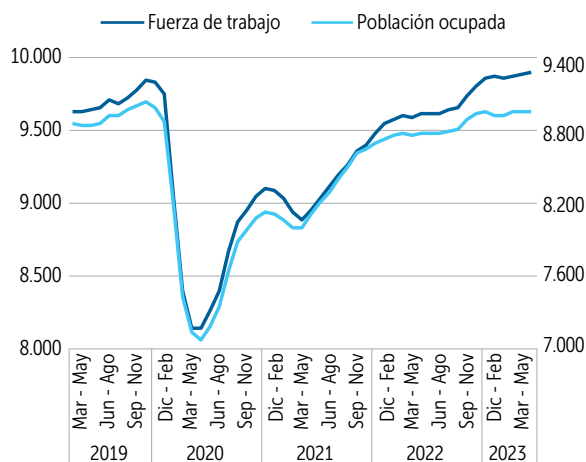
Cuenta corriente, ahorro nacional e inversión
(porcentaje sobre el PIB, promedio móvil anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO I.2.7

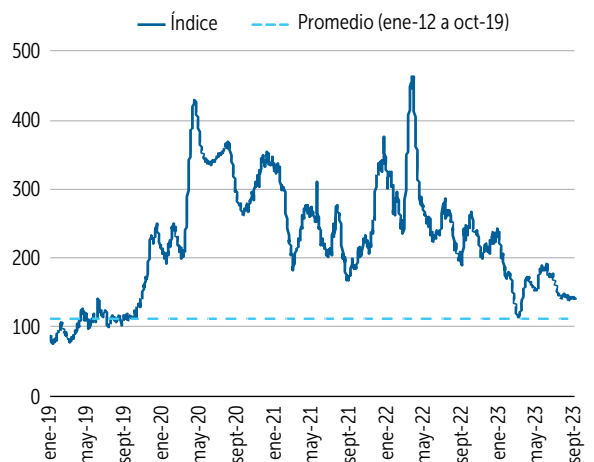
Fuerza de trabajo y población ocupada
(miles de personas)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

GRÁFICO I.2.8

Incertidumbre económica y política
(índice)



Fuente: Banco Central de Chile en base a Becerra y Sagner (2020)



El compromiso del Gobierno con la responsabilidad fiscal, el rechazo a los retiros de pensiones y la evolución de la situación política han jugado un rol clave en reducir significativamente la incertidumbre económica, que se ubica cerca del promedio observado previo al estallido social (Gráfico I.2.8). Esta menor incertidumbre local ha propiciado condiciones financieras más favorables: el diferencial de tasas de largo plazo ha disminuido (Gráfico I.2.9), los indicadores de riesgo soberano han descendido fuertemente desde fines del año pasado y la Bolsa ha mostrado un rendimiento positivo. El tipo de cambio, en tanto, se mantuvo estable en alrededor de 800 pesos en gran parte del año, subiendo en los últimos meses debido, principalmente, a la caída del precio del cobre y al fortalecimiento global del dólar. Por otra parte, después de alcanzar su punto más bajo en 2022, las expectativas futuras de los consumidores y los empresarios, aunque todavía se encuentran en terreno negativo, han mostrado una notoria mejoría durante el año, cambio que puede atribuirse a mejores expectativas de inflación y de la situación económica futura del país.

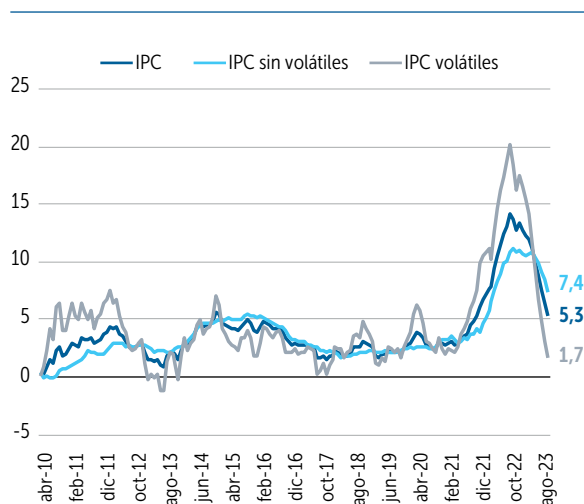
Las perspectivas de inflación más positivas se dan en el contexto de una inflación total que alcanzó un punto máximo en agosto del año pasado, descendiendo 8,8 puntos porcentuales desde entonces para ubicarse en 5,3% en agosto de este año (Gráfico I.2.10). La tasa de política monetaria llegó a su mayor nivel en octubre del 2022 y se mantuvo hasta julio de este año cuando el Consejo del Banco Central decidió iniciar el proceso de reducción de tasas. Dentro del horizonte de política monetaria, en torno a 2 años, las expectativas de inflación están ancladas a la meta de 3% del Banco Central.

GRÁFICO I.2.9
Spread tasas largas BTP-UST 10 años
(puntos base)



Fuente: Bloomberg y Risk America.

GRÁFICO I.2.10
Inflación
(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

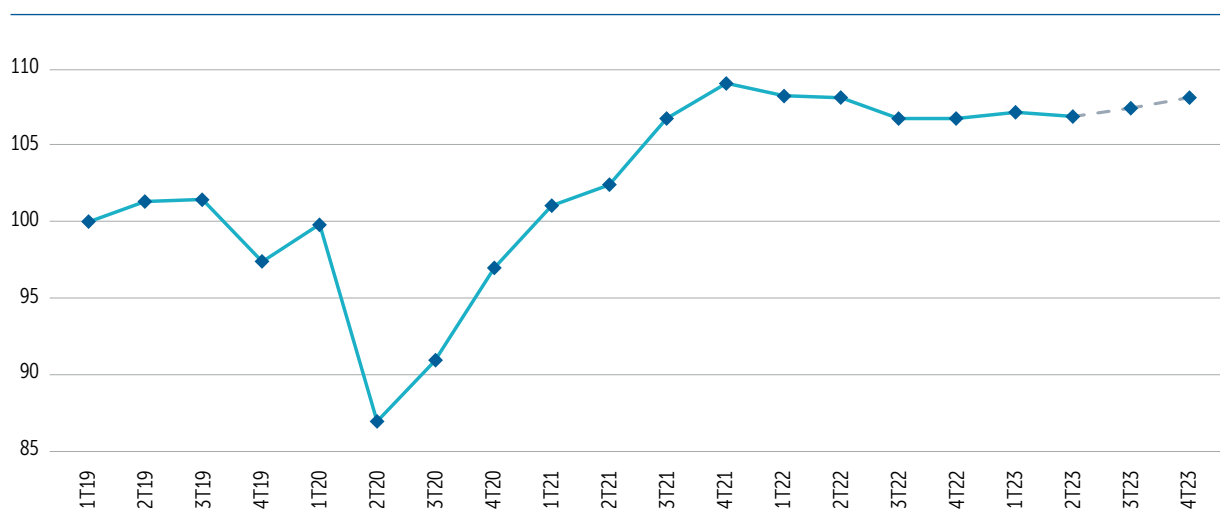


La política monetaria restrictiva, el menor gasto fiscal, el ajuste de la demanda interna, el traspaso del menor nivel de tipo de cambio durante el primer semestre de 2023 y la caída de los precios internacionales de los alimentos y de la energía han contribuido a la disminución de la inflación total y, en menor medida, de la inflación subyacente, la que todavía está captando el efecto rezagado de la alta inflación previa a través de la indexación. El retorno de la economía al punto de equilibrio continuará a lo largo de 2023, y hacia fines de este año superará el nivel de 2022 (Gráfico I.2.11). En línea con la política monetaria contractiva necesaria para lograr la convergencia inflacionaria, se estima que la actividad cierre 2023 con un crecimiento cercano a cero, volviendo en los próximos años a crecimientos en torno a su tendencia. A su vez, los mercados validan una perspectiva de inflación a la baja, apuntando a que a diciembre de este año se ubique en torno a 4% y que durante el próximo año alcance 3%. Los avances en el control de la inflación y la consolidación fiscal permitieron que Chile comenzara a reducir las tasas de interés antes que otros países, normalización que será un apoyo en los desafíos pendientes como la recuperación del empleo y la inversión. Por el lado externo, el déficit de cuenta corriente finalizará el año incluso por debajo de su promedio histórico de 3,5%.

GRÁFICO I.2.11

PIB real y proyección

(índice 1T19=100, desestacionalizado)



Fuente: Banco Central de Chile y Ministerio de Hacienda.

Hacia adelante, el Gobierno seguirá avanzando en su trayectoria de consolidación fiscal prevista, que tras los desequilibrios acumulados en los años previos ha resultado clave para lograr la estabilidad macroeconómica (Capítulo II). Durante esta administración las transferencias masivas e indiscriminadas fueron reemplazadas por medidas concentradas en los grupos y sectores más vulnerables; el ajuste fiscal, pese a su magnitud, se ejecutó cuidando la seguridad de los hogares (Capítulo IV). Bajo el principio de que gastos permanentes deben ser financiados con ingresos permanentes, este Gobierno ha propuesto un Pacto Fiscal para las necesidades de una sociedad más compleja, como son financiar la mejora de las pensiones, la salud, la seguridad ciudadana y la protección social (Capítulo VI). Las prioridades de gasto público y los compo-



nentes destinados a incrementar los ingresos fiscales no pueden ser mirados de manera aislada, por lo que este Pacto Fiscal incluye compromisos para aumentar la transparencia y mejorar la calidad del gasto público (Capítulo V); y medidas de impulso al crecimiento a través del fomento de la inversión, el aumento de la productividad, la formalización de la economía, y el desarrollo de las oportunidades para una transformación productiva que sea un impulso al crecimiento potencial del país (Capítulo III).