

UNA MIRADA A LA ECONOMIA CHILENA

JULIO 2021

ROSANNA COSTA, CONSEJERA



¿Qué ha pasado desde el IPoM?

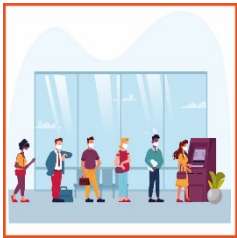


El escenario base del Informe de Política Monetaria se mantiene plenamente vigente, con un fuerte impulso desde el consumo y condiciones externas favorables.



En el plano externo, la actividad continúa recuperándose, particularmente en países que enfrentan una situación epidemiológica más controlada, mientras en varias economías emergentes el rezago es mayor.

La recuperación se ha acompañado de presiones de costos consideradas transitorias, y los mercados han respaldado esta lectura benigna.



El IMACEC de mayo retornó a valores previos a la pandemia, tras una nueva sorpresa favorable, pese a una mayor duración de las cuarentenas. Destaca el sector comercio alentado a su vez por las masivas transferencias fiscales y los retiros de ahorros previsionales.



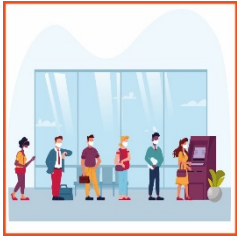
El mercado laboral mantiene señales mixtas, con impactos desde la demanda y desde la oferta de trabajo, con tasas de desempleo sobre 10%. Mientras la ocupación total se mantiene bastante lejos de los niveles previos, los registros administrativos revelan una recuperación del empleo asalariado formal.



La inflación total subió hasta 3,8% anual en la medición de junio, donde el precio de los combustibles, tiene importante influencia tanto por su aumento de los últimos meses como por su baja base de comparación. La variación anual del IPC subyacente —sin volátiles— está algo sobre 3% anual.



Estos antecedentes se ajustan al escenario previsto. Ello apunta a un cierre anticipado de brechas de actividad y consolida las condiciones para ajustar el impulso monetario. El 15 de julio el Consejo subió la tasa de política monetaria en 25 pb, señalando que los nuevos incrementos serán evaluados de acuerdo con la evolución de la economía aunque estima que la tasa se mantendrá bajo el nivel neutral durante el horizonte de proyección.



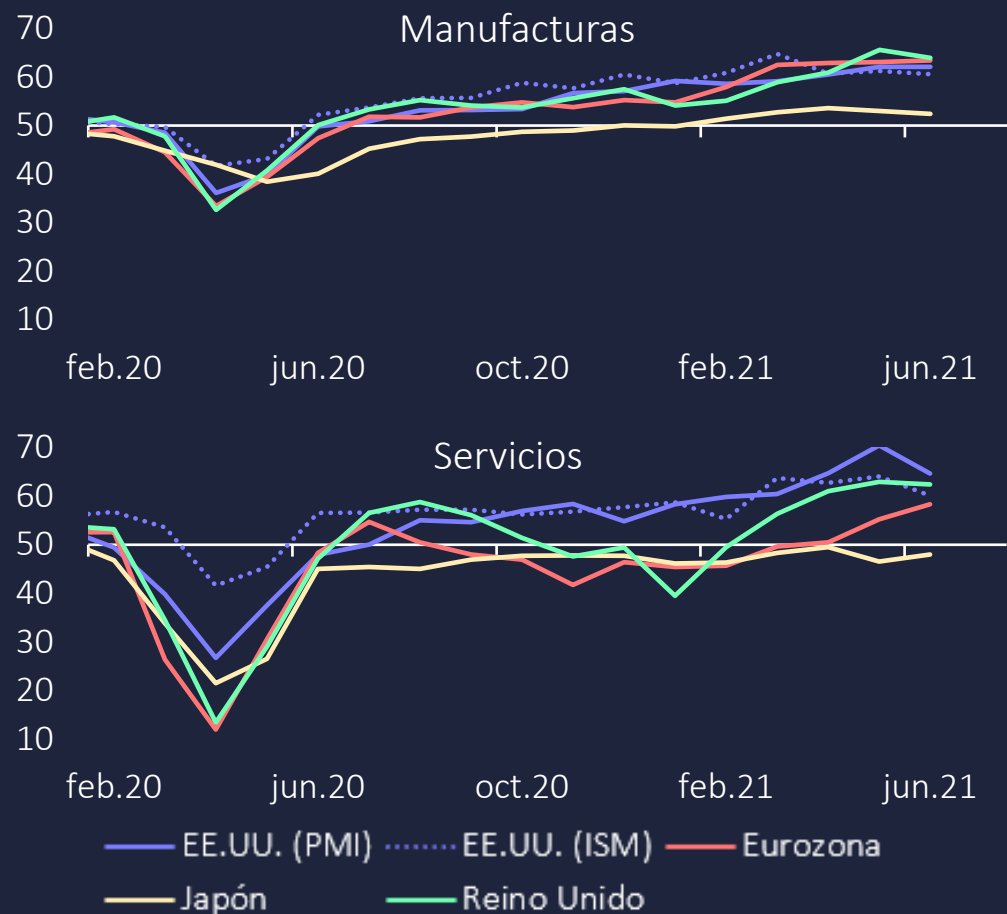
Con una mirada en perspectiva, los desafíos incluyen enfrentar las restricciones que se hereden de la crisis y recomponer holguras. Esfuerzos por incrementar la productividad y elevar el crecimiento de tendencia facilitarían este proceso.



Al nivel global, la respuesta de la actividad frente a la liberación de restricciones ha sorprendido favorablemente, gracias a los estímulos de políticas y la capacidad de adaptación. Hacia delante la recuperación de las economías dependerá de los avances en vacunación y el espacio de política para controlar los efectos de la pandemia.



PMI
(índice de difusión, neutral = 50)



Proyecciones de crecimiento mundial (*)
(variación anual, porcentaje)

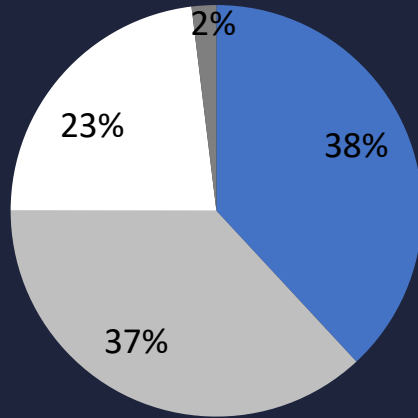
	Prom. 10-19	2020	2021 (f)	2022 (f)	2023 (f)
Socios comerciales	3,9	-2,1	6,7	4,3	3,5
Estados Unidos	2,3	-3,5	6,8	4,0	2,0
China	7,7	2,3	9,0	5,4	5,4
Eurozona	1,4	-6,6	4,2	4,5	2,5
Japón	1,3	-4,8	2,9	2,2	1,1
A. Latina (excl. Chile)	1,8	-7,6	4,4	2,6	2,0
Brasil (WEO abril)	1,5	-4,1	3,7	2,6	2,1

(f) Proyección. (*) Proyecciones contenidas en el IPoM de junio 2021, a excepción de Brasil que son las estimaciones del WEO de abril 2021. Fuentes: Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión, Consensus Forecasts, FMI y oficinas de estadísticas de cada país, y Bloomberg.

Un 38% de la producción del sector silvoagropecuario y forestal se exporta, siendo EE.UU., Europa y Asia, en particular China, los principales destinos. Estos son, a su vez, países con importantes avances en su recuperación.



Oferta y usos producción agropecuaria y forestal (2018) (*)



- Exportaciones
- Cons. intermedio
- Cons. final
- Inversión

Destinos de exportación (participación en las exportaciones del sector, 2019)



Principales productos exportados (participación en las exportaciones del sector, 2019)



Fruta 40,6%



Vino 10,9%



Carne 5,1%



Madera 12,9%



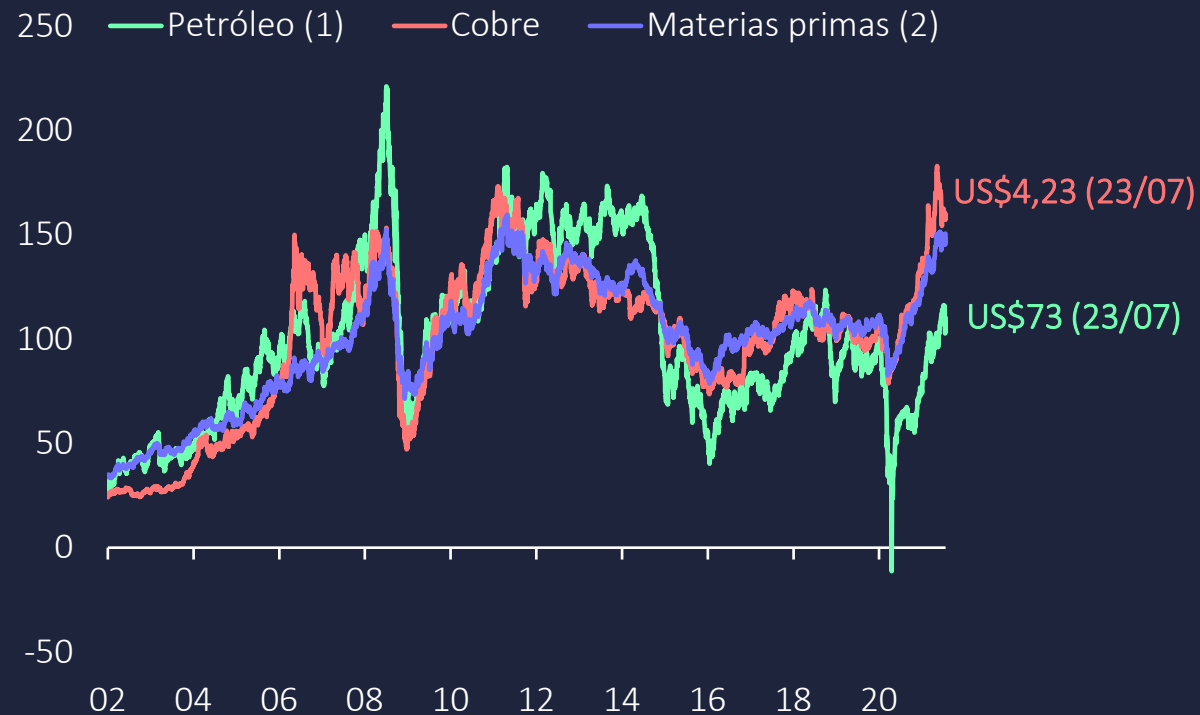
Celulosa 15,3%

(*) Considera la producción agropecuaria silvícola, celulosa, madera, papeles y cartones y vinos. Fuente: Indicadores de Comercio Exterior, Banco Central de Chile.

Los precios de las materias primas se mantienen elevados, con un retroceso en el margen del precio del cobre y un alza del precio del petróleo.



Precios de materias primas
(índice promedio 2002-2021=100)



Proyecciones precios de materias primas y términos de intercambio

	2020	2021 (f)	2022 (f)	2023 (f)
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	280	425	400	375
Precio del petróleo WTI-Brent (US\$/barril)	41	64	62	59
Términos de intercambio	8,9	17,4	-4,1	-5,4

Precio de largo plazo
del cobre
(dólares la libra)



3,3

Precio de largo plazo
del petróleo
(dólares el barril)



60

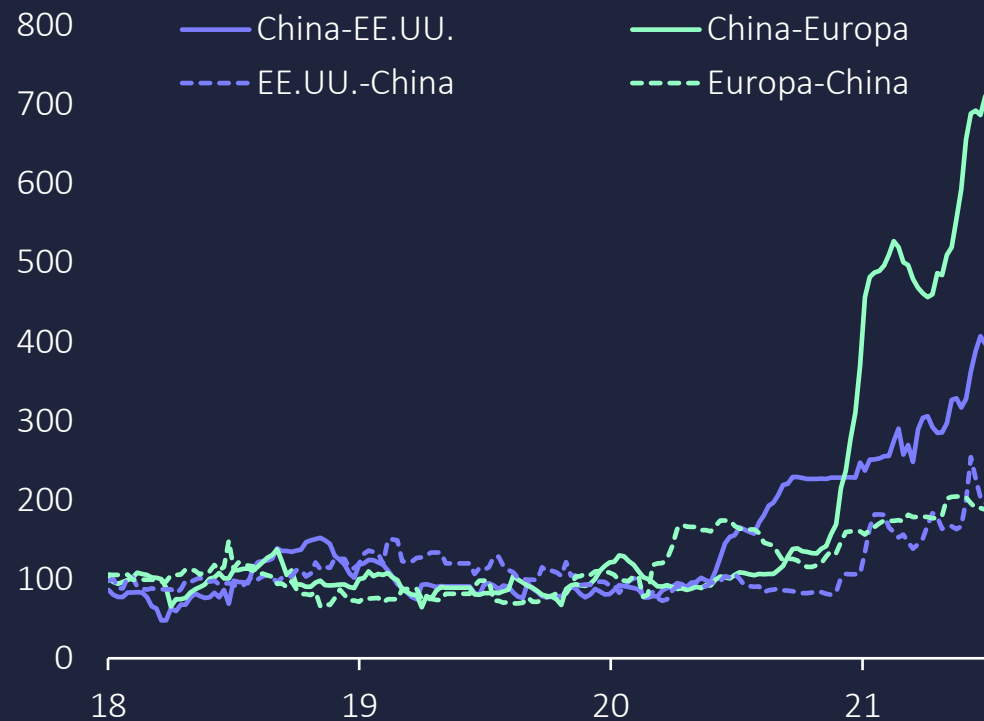
(1) Promedio WTI-Brent. (2) Corresponde al Bloomberg Commodity Spot Index. (f) Proyección. Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

La evolución de la inflación se enmarca en un contexto de mayores presiones de costos, asociadas al alza de los precios de las materias primas, del transporte y dificultades en el suministro de bienes, las que se consideran mayormente transitorias.



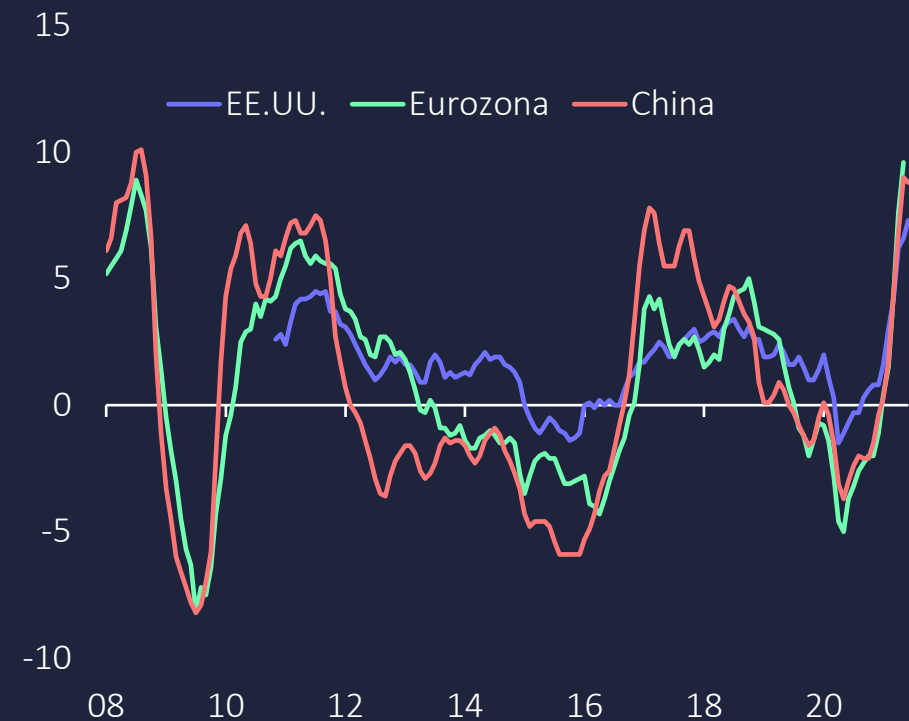
Costo de transporte marítimo de *containers*

(índice promedio 2018=100, datos semanales)



IPP

(variación anual, porcentaje)



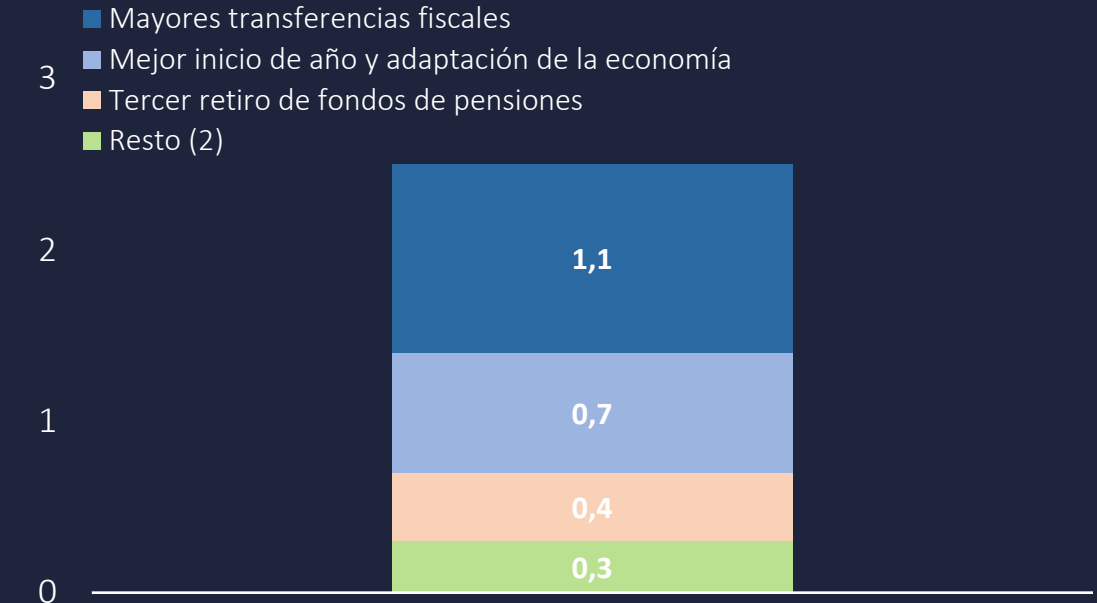
Las perspectivas para la actividad en Chile contemplan un significativo ajuste al alza para el presente año y uno a la baja en los siguientes.



Proyecciones de crecimiento del PIB (variación anual, porcentaje)



Incidencias en la revisión del crecimiento del PIB 2021 (1) (puntos porcentuales)



Corrección a la baja en 2022-2023 por mayor base de comparación, descenso gradual del impulso al consumo y dinamismo acotado de la inversión.

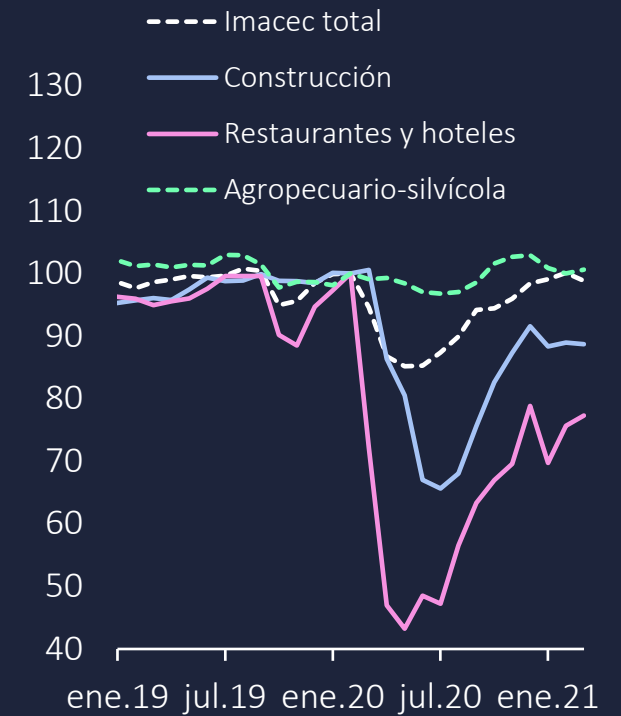
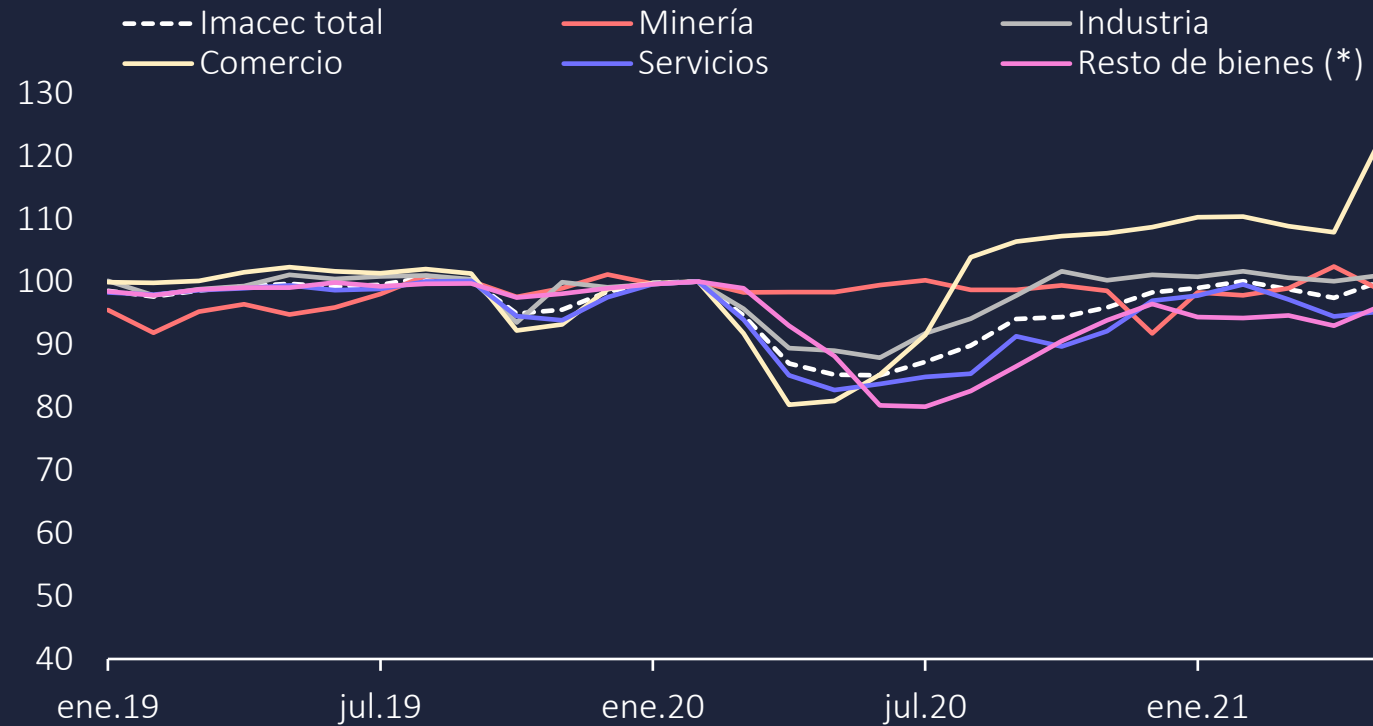
(1) Construido considerando el punto medio del rango de proyección del IPoM de marzo y de junio del 2021. (2) Incluye sector externo y minería. Fuente: Banco Central de Chile.

El repunte de la economía ha seguido sorprendiendo al alza, liderado por el sector comercio. No obstante el heterogéneo impacto de las cuarentenas, la recuperación está bastante diversificada por sectores.



Indicador mensual de actividad económica (IMACEC)

(serie desestacionalizada, índice febrero 2020 = 100)



(*) Considera las actividades agropecuario-silvícola, pesca, EGA y gestión de desechos, y construcción.
Fuente: Banco Central de Chile.

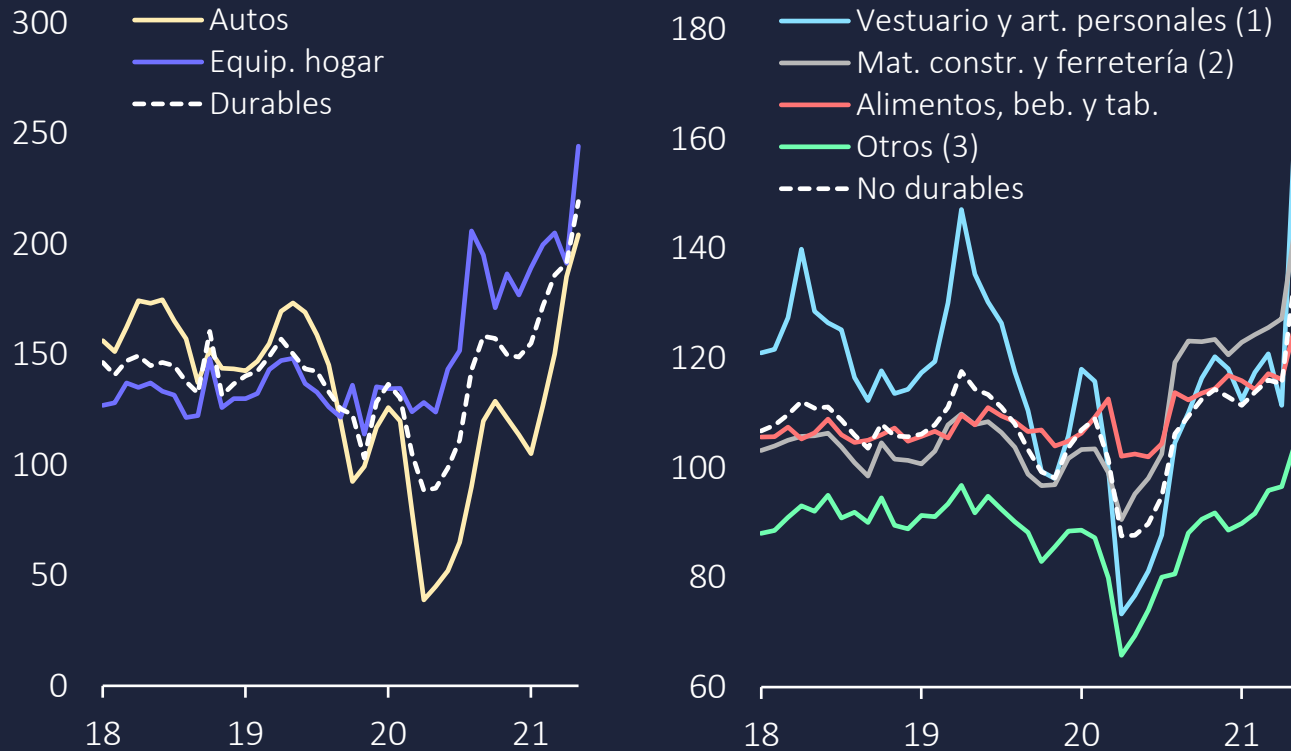
El fuerte impulso del consumo privado continúa liderando la recuperación, en especial el de bienes. Los estímulos a la demanda están teniendo el efecto esperado.



Ventas minoristas del comercio de bienes durables y no durables.

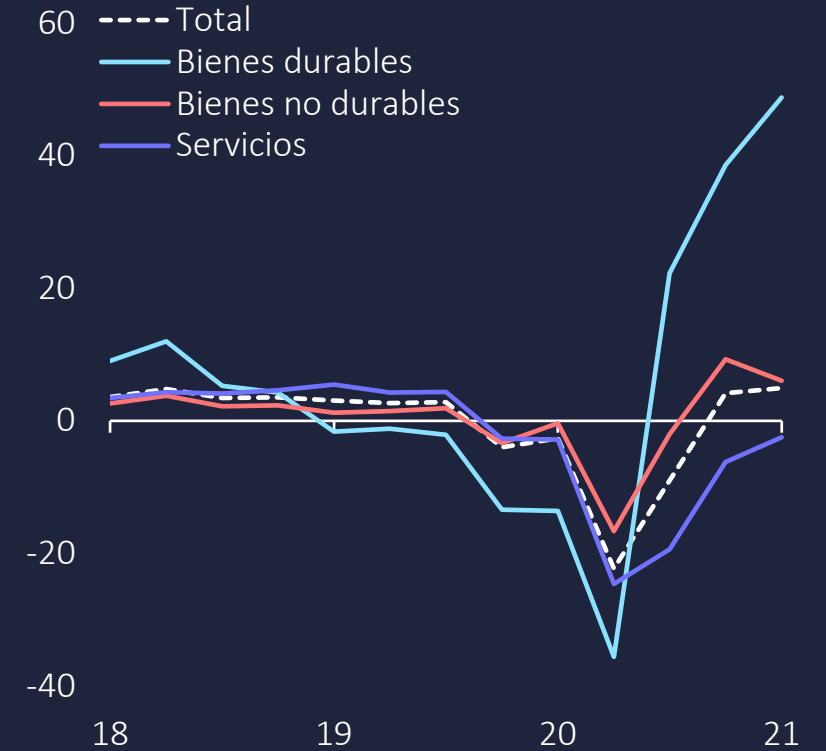
(Índice de actividad del comercio al por menor (IACM))

(índice promedio 2014=100)



Consumo privado

(variación real anual, porcentaje)

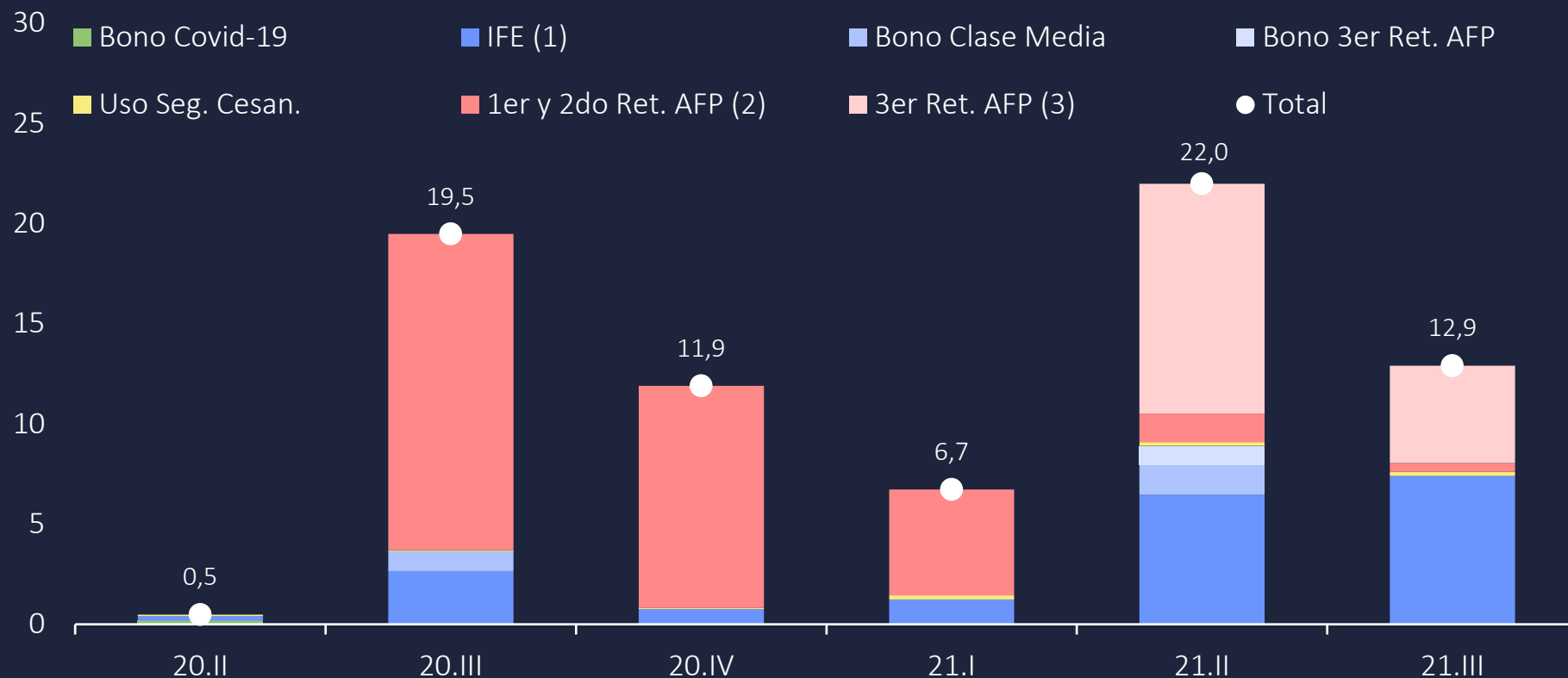


(1) Incluye Vestuario, calzados y accesorios y Farmacia, cosméticos y productos de higiene personal. (2) Incluye Materiales para la construcción, herramientas, ferretería y pintura y Bienes de consumo diverso. (3) Incluye Repuestos, neumáticos y accesorios de vehículos automotores; Combustibles para vehículos automotores; y Otras ventas.. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



Las masivas transferencias fiscales y los retiros de los ahorros previsionales han sido y continuarán siendo un factor importante detrás del dinamismo del consumo privado.

Medidas de apoyo a los hogares (2020.II al 2021.III)
(miles de millones de dólares)

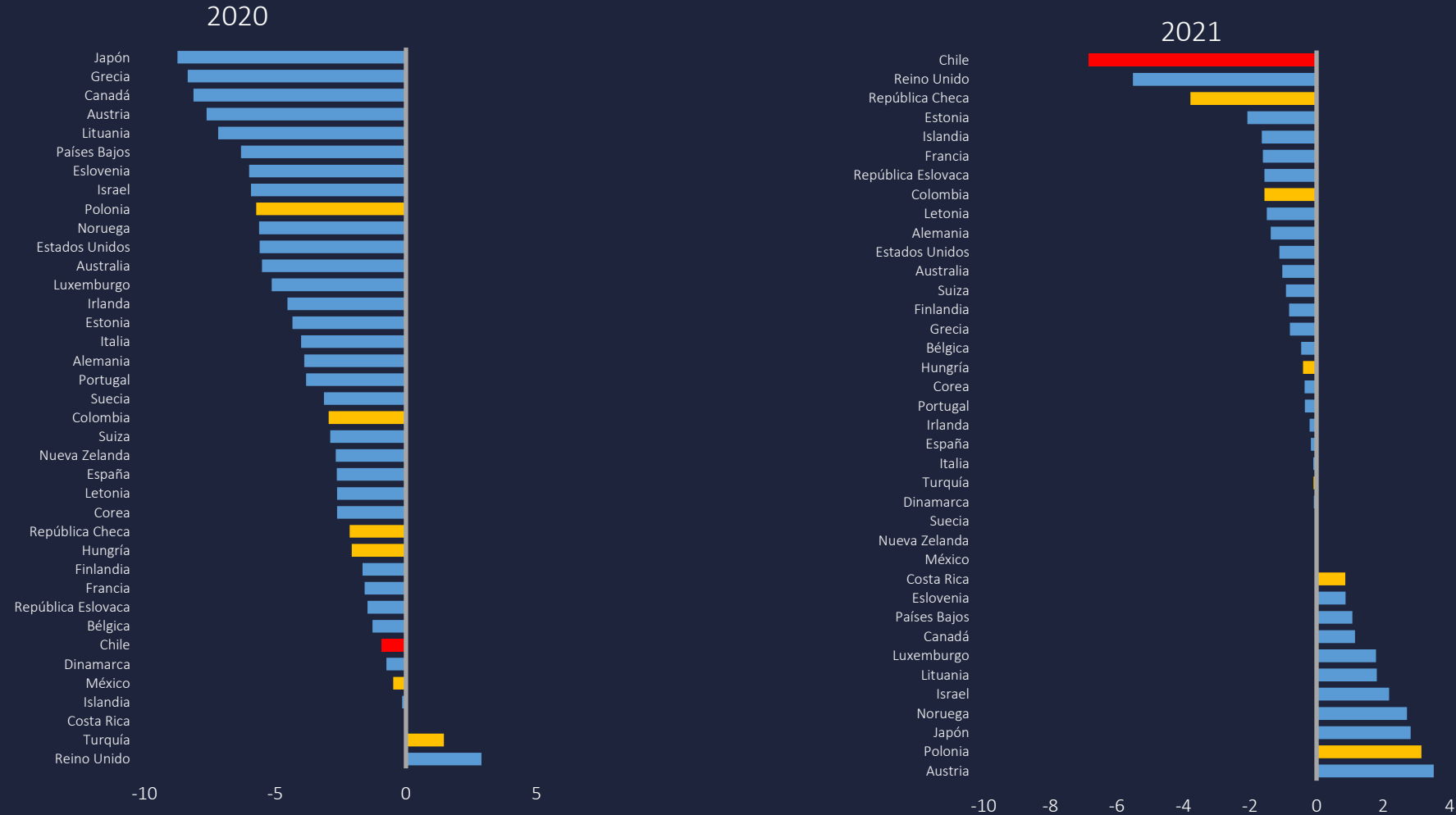


(1) Ingreso Familiar de Emergencia ha crecido en montos y cobertura, pasando de más de 6 mill. de beneficiarios promedio entre may-20 a mar-21 hasta más de 12 mill. de beneficiarios en abr-21. Igualmente, montos per cápita han aumentado pasando desde \$US 70 en sus inicios hasta \$US 140 per cápita en el IFE de abr-21. IFE de may-21 es una estimación en base a informe del Ministerio de Desarrollo Social (12-05-2021). Desde jun-21 hasta sep-21 se considera propuesta aprobada de IFE Universal que corresponde al total de pagos dividido por 4 meses, estimación en base a informe financiero N°79, DIPRES (02-06-2021). Supuesto TCN 719 dólar/peso. (2) 1er y 2do Retiros de AFP corresponden a montos pagados en base a fichas estadísticas de la Super de Pensiones al 30-04-2021. Para el 21.III se considera diferencia entre montos totales estimados a retirar y lo pagado hasta el 30-04-2021. (3) 3er Retiro de AFP: 21.II corresponde a montos pagados en base a ficha estadística de la Super de Pensiones al 28-05-2021 y 21.III corresponde a la diferencia entre el monto total estimado a retirar y lo pagado hasta el 28-05-2021. Fuentes: Banco Central de Chile, Ministerio de Hacienda y Superintendencia de Pensiones.

El impulso fiscal de Chile en 2021 se ubica entre los más altos en una muestra de países.



OCDE: cambio en balance fiscal cíclicamente ajustado (*)
(porcentaje del PIB potencial)



(*) En celeste países avanzados, amarillo países emergentes. Impulso fiscal medido como la diferencia entre el balance global cíclicamente ajustado del año 2019 con el del 2021.

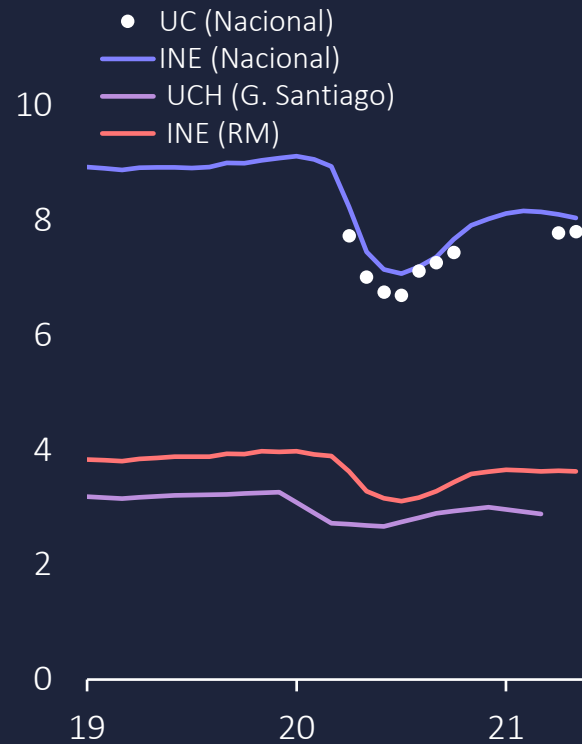
Fuentes: Banco Central de Chile, Fondo Monetario Internacional y Ministerio de Hacienda.

El mercado laboral presenta señales mixtas, haciendo más difícil una lectura de las holguras. Mientras la ocupación total se encuentra aún lejos de los niveles previos a la pandemia y la tasa de desocupación se mantiene en torno al 10%, los registros administrativos revelan una recuperación del empleo asalariado formal.

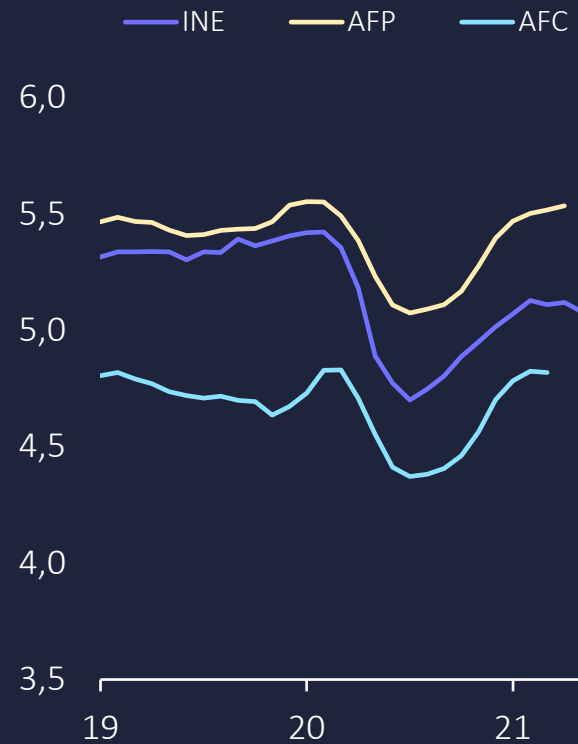


Distintos indicadores de ocupación (1) (millones de personas)

Nacional, RM y Gran Santiago



Asalariado formal nacional (2)



Índice de Avisos Laborales de Internet (índice promedio enero 2015 = 100)

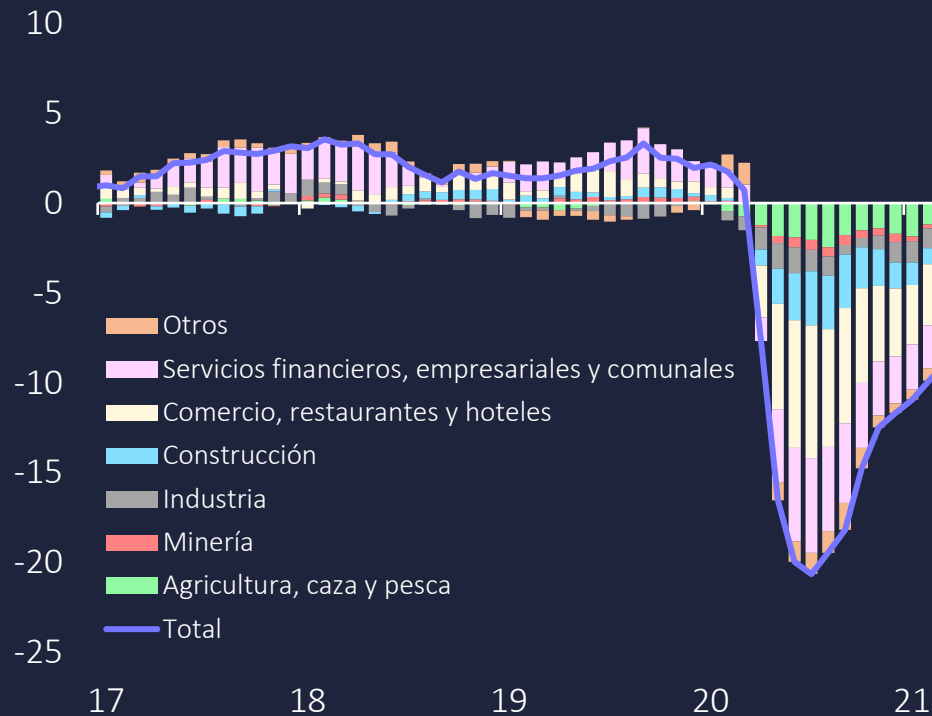


(1) Datos del INE, AFC y AFP están en promedio móvil trimestral. Datos de UCH son trimestrales con interpolación mensual. (2) INE se refiere al empleo asalariado formal; AFP se refiere al número de cotizantes dependientes, asalariados públicos, privados y servicio doméstico, cuyo empleador realizó pagos normales a la cuenta de capitalización individual de fondos de pensiones; AFC se refiere al número de cotizantes dependientes (asalariado privado) cuyo empleador realizó pagos normales al seguro de cesantía. Fuentes: Banco Central de Chile, INE, Centro de Encuestas UC, Universidad de Chile y Superintendencia de Pensiones.

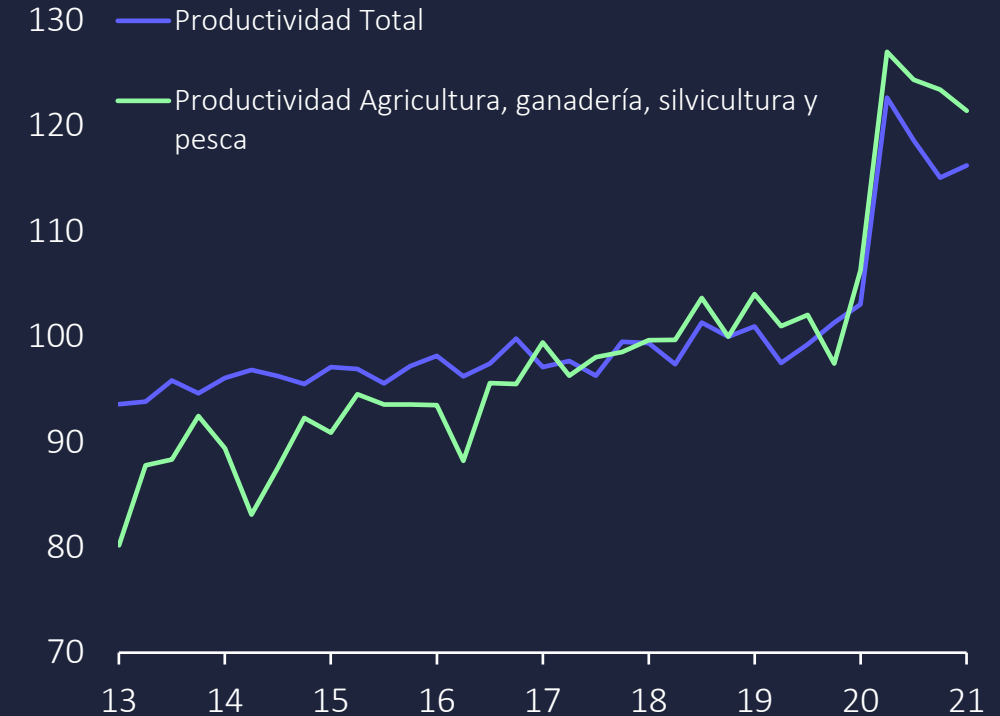
Durante la pandemia, el empleo mostró una contracción y la producción media por hora aumentó de manera significativa. Este patrón se replica en el sector agrícola.



Empleo por sector
(variación anual, porcentaje)



Productividad media (*)
(índice 2018 = 100)



(*) Calculada como el ratio entre PIB y total de horas trabajadas. Datos desestacionalizados.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Por el lado de la inversión, las importaciones de bienes de capital y el mejor desempeño del sector Construcción son señales favorables, aunque la incertidumbre pone una nota de cautela.



Importaciones de bienes de capital e IPSA (1) (2)

(millones de dólares del 2013)



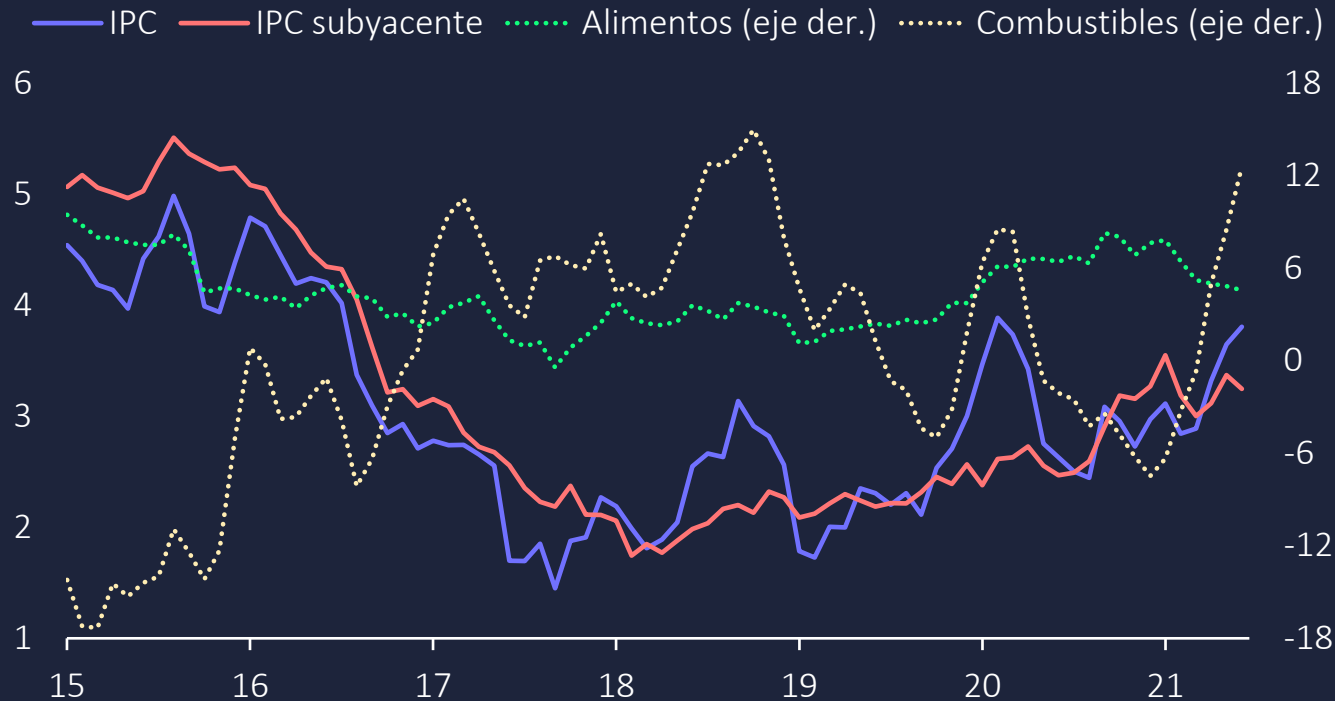
(1) Promedios móviles trimestrales. (2) Series deflactadas por el índice de precios de las importaciones de bienes de capital trimestral, base 2013=100. Para el segundo trimestre del 2021, se asume el mismo valor del primer trimestre de ese año. Empalme con serie base 2008=100, utilizando variaciones anuales.(3) Excluye otros vehículos de transporte. Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

La inflación alcanzó una variación anual del IPC de 3,8% en junio, con una subyacente que se ubicó en 3,2%. Este registro resulta levemente bajo lo esperado, en un contexto de cuarentenas más prolongadas.



Inflación (*)

(variación anual, porcentaje)



Destaca el aumento de los precios de los combustibles



12,6% anual en junio

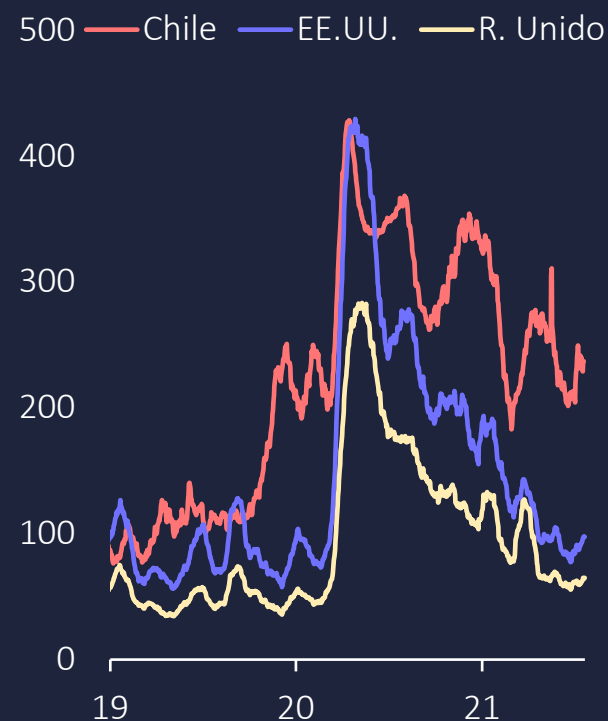
(*) IPC subyacente medido por el IPC sin volátiles, que representa 65,1% de la canasta total del IPC. Para mayor detalle, ver Recuadro IV.1 IPoM diciembre 2019, y Carlomagno y Sansone (2019).

Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

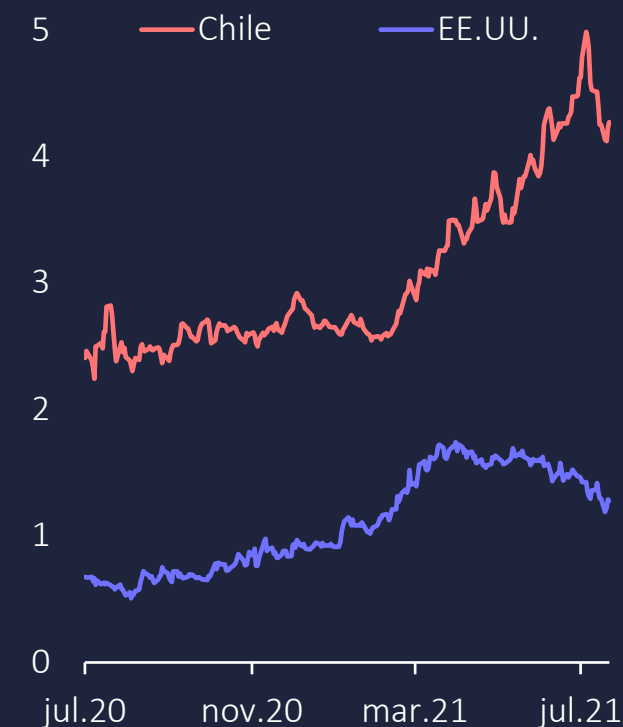
Pese al dinamismo, la incertidumbre sigue alta. Las tasas a 10 años mantienen la brecha con las tasas americanas, recogiendo principalmente un mayor riesgo local. El reciente incremento en las tasas cortas en cambio responderían más a las expectativas de crecimiento y de la política monetaria.



Percepción de incertidumbre –
EPU y DEPUC (1)
(índice)



Tasas de interés de los
benchmark nominales a 10 años
(porcentaje)



Tasas cero SPC nominales hasta un
año plazo (2)
(datos diarios, porcentaje)



(1) Media móvil a 30 días. (2) De izquierda a derecha, líneas verticales punteadas corresponden a las RPM efectuadas en enero, marzo, mayo, junio y julio.

Fuentes: Banco Central de Chile, Becerra y Sagner (2020), Bloomberg y www.policyuncertainty.com.

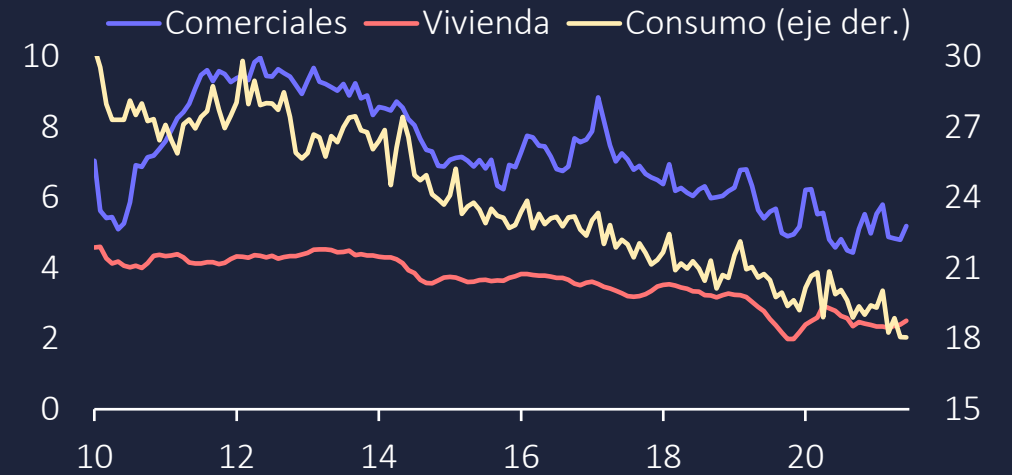
El crédito bancario comercial ha mostrado un comportamiento contracíclico, mitigando los impactos de la crisis. Hasta ahora, no se ha observado un traspaso significativo del aumento de las tasas del mercado monetario y de renta fija en las colocaciones.



Colocaciones reales
(variación anual, porcentaje)



Tasas de interés de colocaciones (*)
(porcentaje)



Uso FCIC por etapas:



(*) Para los créditos de consumo y comerciales las tasas son en pesos, y para los de vivienda en UF.

Fuentes: Banco Central de Chile y www.fogape.cl.

Las cifras más recientes son consistentes con el escenario delineado en el IPoM, con alguna sorpresa positiva en el segundo trimestre.



Crecimiento económico y cuenta corriente
(variación anual, porcentaje)

	2020	2021 (f)	2022 (f)	2023 (f)
PIB	-5,8	8,5-9,5	2,0-3,0	1,75-2,75
Demanda interna	-9,1	15,5	1,5	1,6
Demanda interna (sin var. de exist.)	-7,9	13,3	1,7	1,4
Formación bruta de capital fijo	-11,5	11,4	3,2	2,0
Consumo total	-6,8	13,8	1,3	1,2
Consumo privado	-7,5	15,1	1,3	1,0
Exportaciones de bienes y servicios	-1,0	1,1	5,4	4,2
Importaciones de bienes y servicios	-12,7	23,2	2,7	2,5
Cuenta corriente (% del PIB)	1,4	-0,8	-1,1	-1,9

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

Informe de Percepciones de Negocios (IPN)



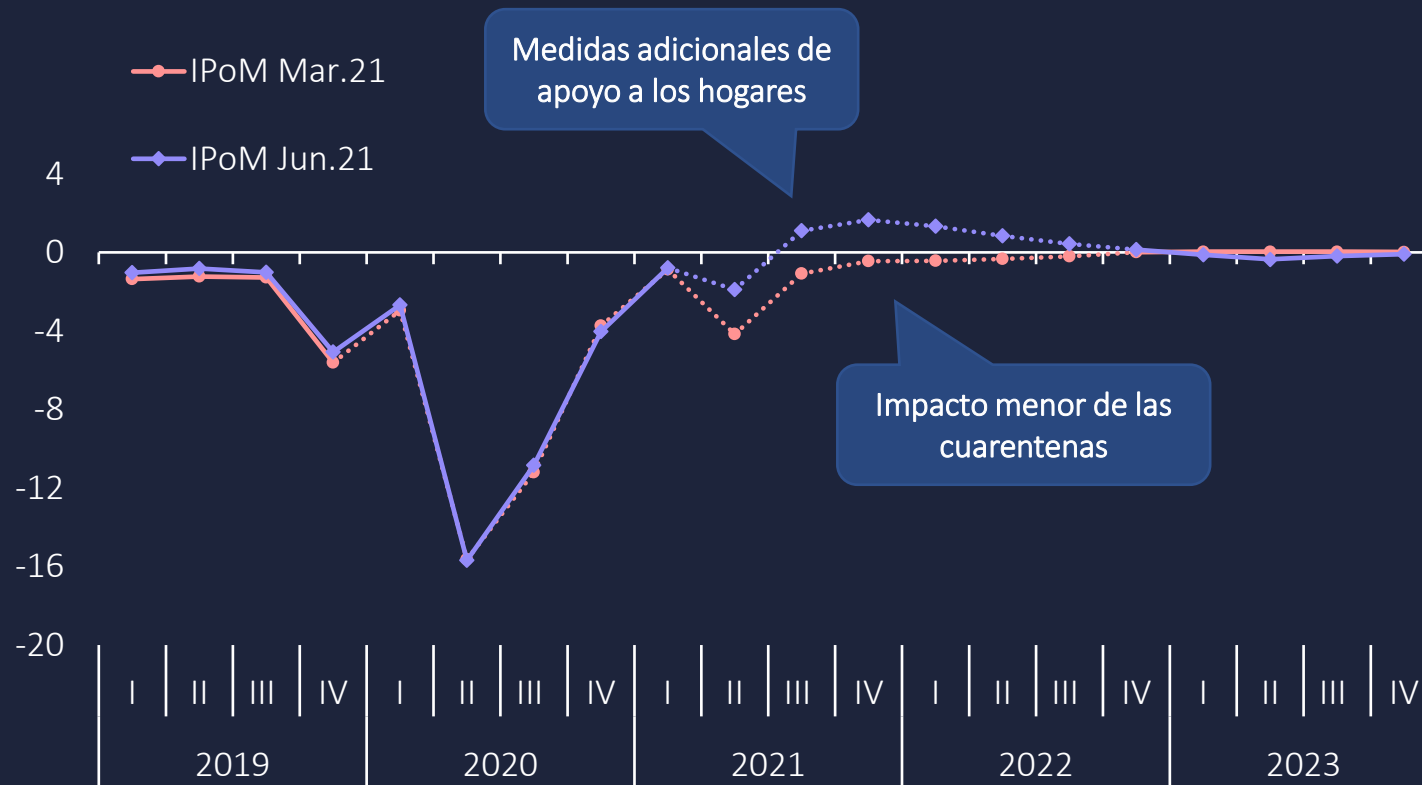
- ➔ Los entrevistados del sector agroindustrial resaltan la escasez de mano de obra como el principal problema, siendo las dificultades para el traslado de gente desde otras regiones/ exterior por las restricciones sanitarias o la propia precaución de las personas algunos de los elementos que seguirían incidiendo en ello. Esto, eventualmente, podría afectar el desempeño de futuras cosechas. Acorde con los entrevistados, las presiones salariales en el rubro también han subido en este contexto.
- ➔ Los precios de ventas internacionales se reportan favorables, apuntalados por una demanda externa que se percibe elevada, destacando China. Los niveles de producción durante este año también han sido buenos, más allá de las dificultades que ocasionaron las lluvias estivales en la cosecha de ciertos productos. En el sur, la producción lechera ha aumentado.
- ➔ Las inversiones en el sector son, en general, acotadas. Algunos señalan que algunos proyectos están en carpeta dada la incertidumbre política social, con una situación particularmente compleja en algunas regiones de la zona sur. Otros se enfocan en la mecanización de actividades, en los casos en que ello es factible, sin embargo algunos agregan que la reposición de maquinaria obsoleta ha sido difícil por la escasez de las mismas.

La suma del mayor impulso al gasto y el mejor desempeño reciente se traduce en un cierre más rápido de la brecha de actividad.



Brecha de actividad (1) (2)

(porcentaje)



(1) Estimaciones históricas de brecha cambian por reestimación de PIB Potencial. En la proyección se utilizó el Filtro Multivariado, el cual incorpora el nuevo crecimiento de tendencia del PIB No Minero (promedio 2021-2030: 2,9%). (2) Líneas punteadas corresponden a proyecciones.

Fuente: Banco Central de Chile.

PIB potencial
2021-2023
(variación anual,
porcentaje)



Mar.21

1,7

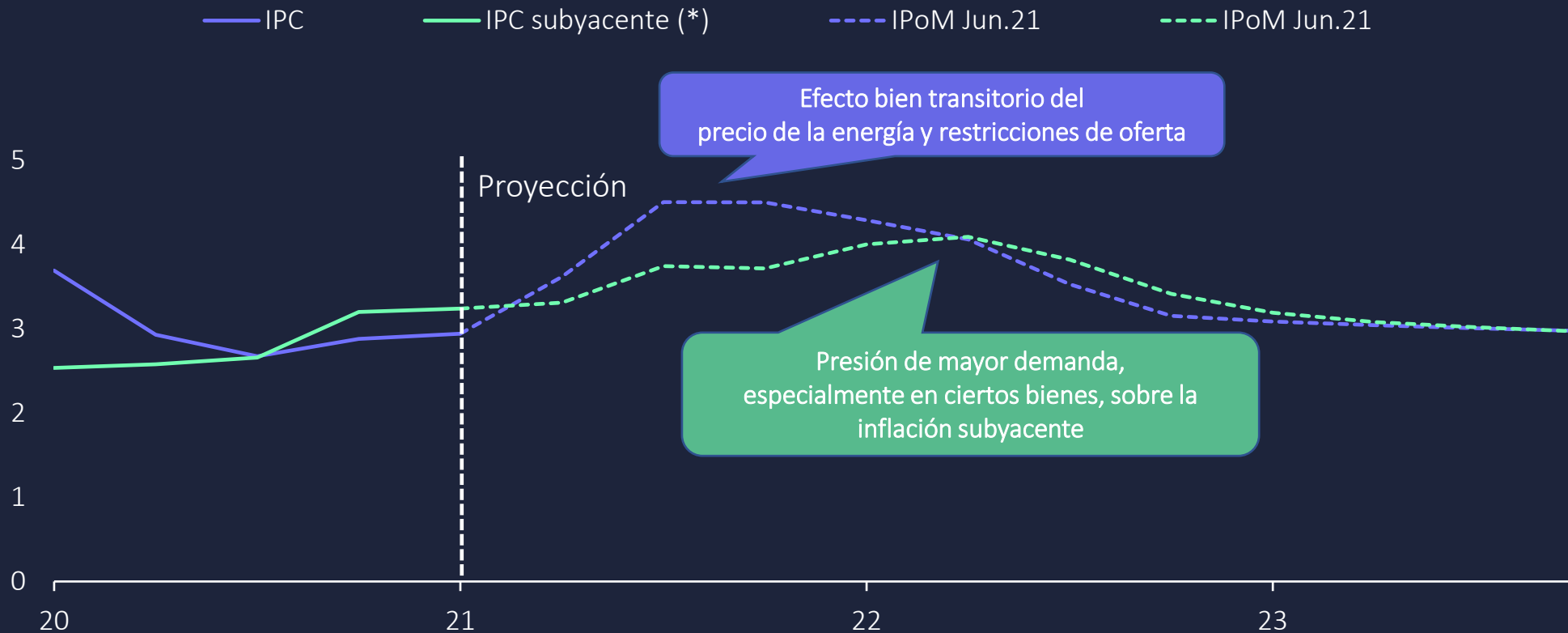
Junio 2021

2,1

Si bien el gráfico corresponde a las proyecciones del IPoM, los registros recientes no la afectan materialmente. Siguen presentes presiones de corto plazo, principalmente transitorias, y una convergencia posterior, la cual seguirá requiriendo estímulo monetario.



Proyección de inflación (variación anual, porcentaje)



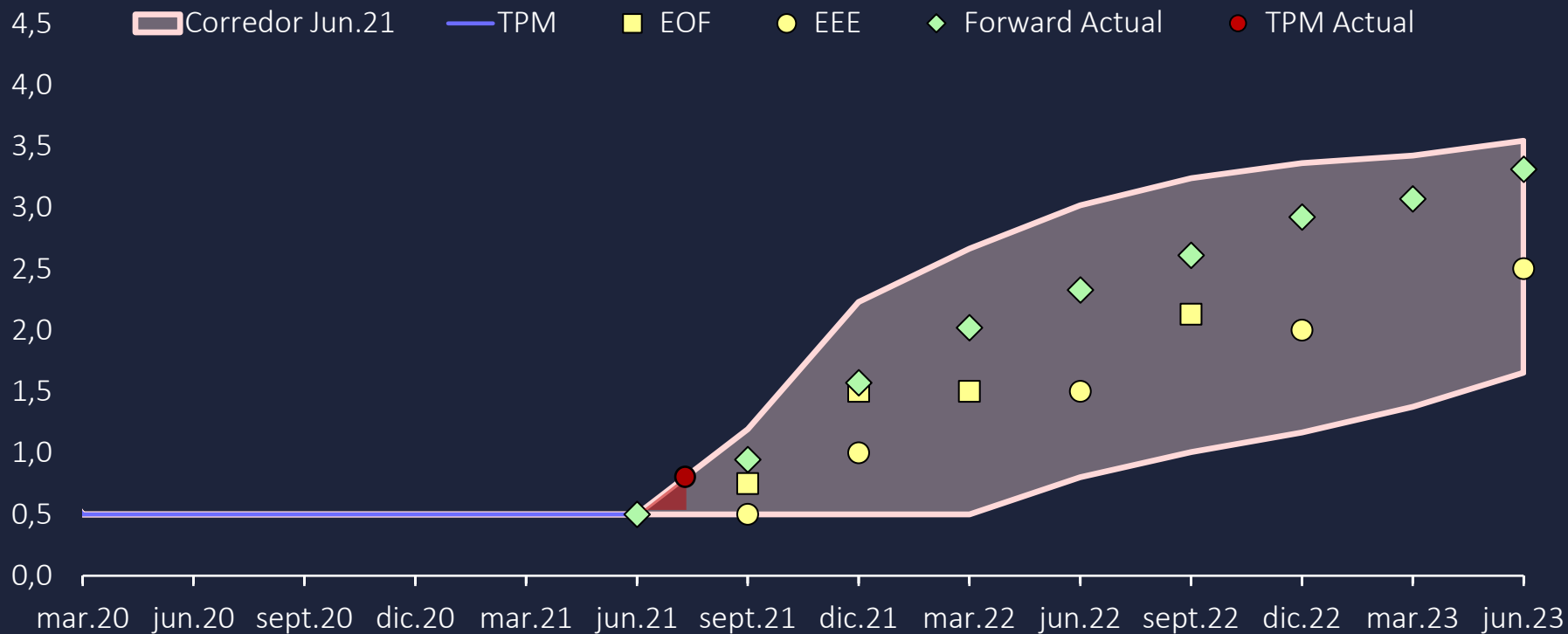
(*) Medido por el IPC sin volátiles.

Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

El Consejo recientemente aumentó la TPM en 25 p.b. y señaló que los futuros ajustes serán evaluados de acuerdo con la evolución de la economía. En todo caso, estima que la TPM estará por debajo de su valor neutral durante todo el horizonte de política de dos años.



Corredor de TPM (*) (porcentaje)



Posibles razones:

- Mayor disposición a consumir de hogares
- Efectos más persistentes de las presiones de costos globales



Posibles razones:

- Apertura más lenta por evolución menos favorable de la pandemia
- Mayor rezago inversión ante incertidumbre local elevada

Riesgos:

- Evolución de las finanzas públicas
- Inflación y deterioro de condiciones financieras externas

(*) El corredor se construye siguiendo la metodología del Recuadro V.1 del IPoM de marzo 2020. Incluye la EOF del 9 de julio, la EEE del 12 de julio y la curva *forward* que se deriva de los precios de los activos financieros actualizada al 20 de julio.

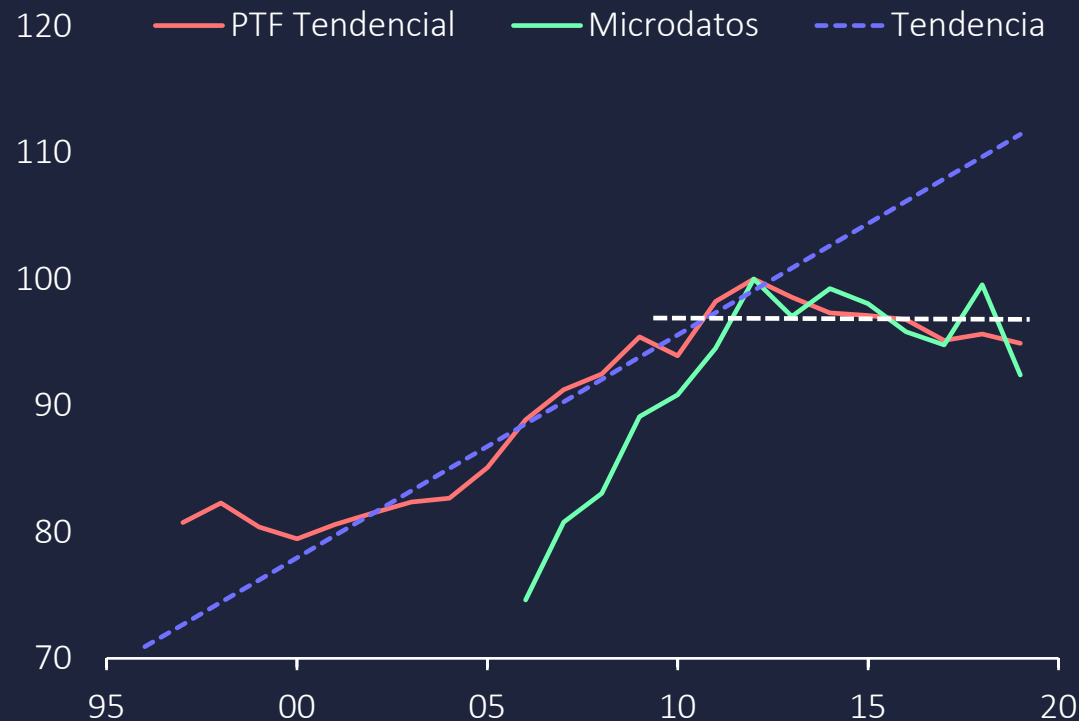
Fuente: Banco Central de Chile.

Un desafío hacia adelante será revertir esta tendencia en el producto tendencial, recientemente revisado a la baja, reconociendo la tendencia en la productividad.



Nivel de la PTF en Chile (*)

(2012=100)



(*) Se presentan los niveles de la PTF calculada con el enfoque del tendencial y a partir de la agregación de los datos micro de productividad a nivel de firma. El nivel de la PTF se computa normalizando a 100 su valor del 2012, que corresponde al *peak* en ambas medidas. La tendencia presentada se calcula a partir del promedio del crecimiento de la PTF del PIB tendencial entre el 2000 y 2011. Fuente: Aguirre *et al.* (2021)

PIB tendencial no minero prox. 10 años
(variación anual, porcentaje)



Jun.19-Mar.21
3,25-3,75

Junio 2021
2,4-3,4

TPM neutral nominal
(porcentaje)



Jun.19-Mar.21
3,75-4,25

Junio 2021
3,25-3,75



En la actividad el fuerte impulso macroeconómico y la mejor adaptación de las empresas y hogares a las restricciones sanitarias han contribuido a tener sorpresas positivas, destacando comercio. Esto, en el marco de condiciones externas que se mantienen favorables.

Así, la brecha de actividad continuará cerrándose de la mano de un alto impulso fiscal y un fuerte dinamismo del consumo. El mejor desempeño reciente de la economía, el significativo impulso a la demanda interna, los desbalances en la dinámica del gasto y las presiones de costos incidirán sobre el comportamiento de los precios.

El estímulo monetario seguirá acompañando a la economía. Los futuros ajustes de la TPM serán evaluados de acuerdo con la evolución de la economía, dentro del corredor de tasas del IPoM de junio. En todo caso, aún en un contexto de gradual normalización, el Consejo anticipa que la TPM estará por debajo de su valor neutral durante todo el horizonte de política de dos años.

De todos modos, la crisis dejará importantes desafíos para la economía chilena, como la necesidad de configurar una trayectoria sostenible para las finanzas públicas, reducir la incertidumbre económica y revertir la reducción del crecimiento tendencial reportado en el IPoM de junio.