

Perspectivas económicas, julio 2022

Serie Estudios Nº 01-22, 05/07/2022

por Magdalena Cardemil Winkler

Resumen

Frente a un escenario de alta incertidumbre debido a los conflictos bélicos, la interrupción de las cadenas de suministro, una confianza de los inversores deprimida y restricciones impuestas a raíz de nuevos brotes de Covid-19 en China, las proyecciones de inflación mundial son ajustadas al alza, mientras que las de crecimiento a la baja. Los precios de la energía, los alimentos y las materias primas se mantienen altos y disminuyen el poder adquisitivo de las familias, dejando especialmente vulnerables a los más pobres. Los Bancos Centrales y entes emisores de las principales economías ya dan signos de intensificar la contractividad de su política monetaria para controlar la inflación, aunque lo anterior tampoco es libre de riesgos. A nivel nacional, mientras que el consumo se ha mantenido alto luego de su peak en el 2021, la inversión ya se ha ralentizado. El tipo de cambio ha experimentado un significativo aumento, en un contexto de precio de cobre a la baja y mucha incertidumbre tanto local como global. Con todo, el Banco Central proyecta un crecimiento del PIB 1,5 y 2,25% este año, entre -1,0 y 0% en 2023 y entre 2,25 y 3,25% en 2024.

1. Internacional

Los principales organismos internacionales han ajustado a la baja sus proyecciones de crecimiento 2022 y al alza sus proyecciones de inflación. La guerra de Rusia contra Ucrania ha tenido un inmenso costo en vidas y ha obligado a millones de familias a abandonar sus hogares. La guerra, junto con la política china de "Covid Cero" y sus recientes cuarentenas, han tenido importantes efectos en los precios y en la inflación en todo el mundo. El FMI pronostica un término de año con una inflación del 5,7% para las economías avanzadas y un 8,7% en las economías emergentes¹. El aumento de los precios de la energía y los alimentos y la pérdida de poder adquisitivo nuevamente está afectando con más fuerza a los más vulnerables y plantea graves riesgos para la seguridad alimentaria, especialmente en los países en vías de desarrollo.

Crecimiento proyectado organismos internacionales seleccionados

	2021	2022	2023
OCDE (junio 2022)	5,80%	3%	2,75%
FMI (abril 2022)	6,10%	3,60%	3,60%
Banco Mundial (junio 2022)	5,70%	2,90%	3,00%

Fuentes

OCDE: OCDE Economic Outlook, junio 2022²

FMI: World Economic Outlook, abril 2022³

Banco Mundial: Global Economic Prospects, junio 2022⁴

1.1 Precios

1.1.1 Alimentos

El índice de precios de los alimentos de la FAO de mayo 2022⁵, el cual es una medida de la variación mensual de los precios internacionales de una canasta pre determinada de productos alimenticios, presentó su segundo mes consecutivo de bajas, aunque continua situándose un 22,8% por encima del valor registrado en el mismo mes del año pasado.

Dentro de la canasta, destaca el aumento del precio de los cereales, el cual se encuentra 3,7 puntos (un 2,2 %) por encima de los niveles de abril y 39,7 puntos (un 29,7 %) por encima de su nivel de mayo de 2021. El precio internacional del trigo aumentó por cuarto mes consecutivo, con un incremento del 5,6 % en mayo, hasta ubicarse en promedio un 56,2 % por encima de su valor del año pasado y apenas un 11 % por debajo del récord alcanzado en marzo de 2008. Lo anterior se atribuye a la prohibición de las exportaciones anunciada por la India, en un intento de garantizar el consumo local y así contener la inflación interna, unida a la preocupación por la situación de los cultivos en varios de los principales

1 FMI (2022). World Economic Outlook. Disponible en:

<https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2022/04/19/world-economic-outlook-april-2022>

2 <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/62d0ca31-en/index.html?itemId=/content/publication/62d0ca31-en>

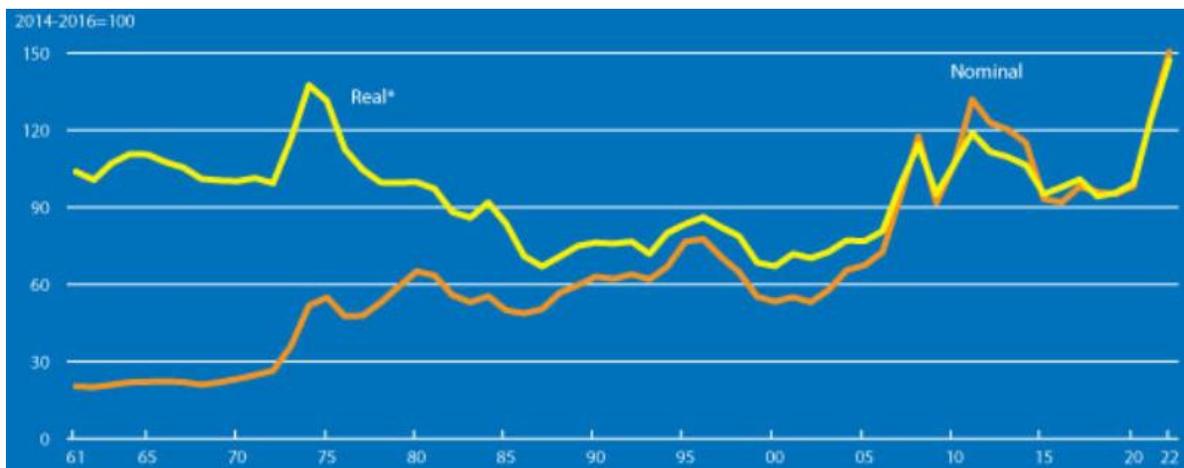
3 <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2022/04/19/world-economic-outlook-april-2022>

4 <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2022/06/07/stagflation-risk-rises-amid-sharp-slowdown-in-growth-energy-markets#:~:text=Global%20growth%20is%20expected%20to,that%20was%20anticipated%20in%20January.>

5 <https://www.fao.org/worldfoodsituation/foodpricesindex/es/>

países exportadores, así como a las perspectivas de disminución de la producción en Ucrania a causa de la guerra.

Índice FAO Precios alimentos, valores nominales y reales

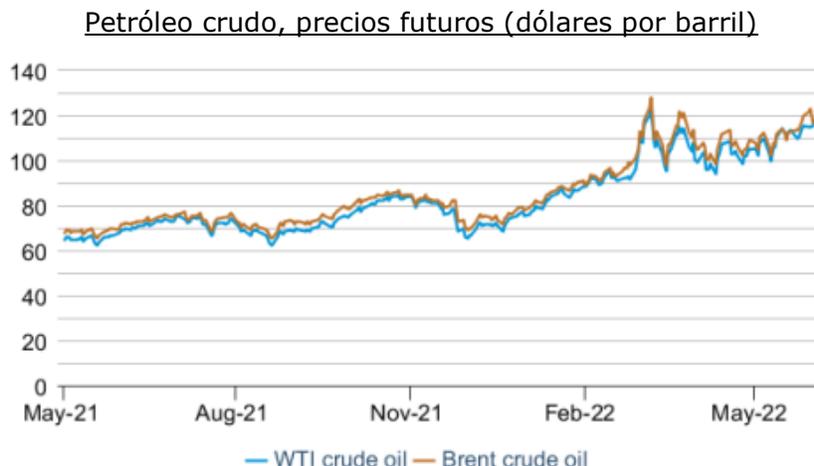


Fuente: <https://www.fao.org/worldfoodsituation/foodpricesindex/es/>

1.1.2 Energía

Los precios de los principales productos energéticos también se mantienen alto en lo que va del año. Según la Administración de Información Energética de Estados Unidos (EIA por sus siglas en inglés)⁶ el precio spot del crudo Brent promedió US\$113 por barril en mayo, y se espera que esta cifra promedie US\$108 en la segunda mitad de 2022, para luego caer a US\$97 para el 2023. Los niveles actuales de inventario de petróleo son bajos, lo que amplifica el potencial de volatilidad del precio del petróleo. Los resultados reales de los precios dependerán en gran medida del grado en que las sanciones existentes (y futuras) impuestas a Rusia, afecten la producción y la venta de petróleo ruso en el mercado global.

6 EIA (2022). Short-Term Energy Outlook, June 2022. Disponible en: https://www.eia.gov/outlooks/steo/pdf/steo_full.pdf



Fuente: EIA junio 2022

Con respecto al gas natural, se espera que su precio promedie \$8,69 por millón de unidades térmicas británicas (MMBtu) en el 3er trimestre del 2022, frente a un promedio de \$8,13/MMBtu en mayo. Estos precios están aumentando debido principalmente a tres factores: inventarios de gas natural que están 15% por debajo de su promedio de 5 años, una demanda constante de exportaciones de gas natural licuado (GNL) de EE.UU. y una alta demanda de gas natural del sector de la energía eléctrica dadas las oportunidades limitadas para realizar cambios desde gas natural hacia carbón. En 2023, se espera que el precio promedie los 4,74 USD/MMBtu en medio del aumento de la producción de gas natural.

1.1.3 Cobre

Según el último Informe de Tendencias del Mercado del Cobre (Primer Trimestre 2022)⁷ la guerra entre Rusia y Ucrania ha profundizado las incertidumbres que están impulsando al alza el precio del cobre, exacerbando la percepción de escasez del metal en el mercado. Para el 2022 se aumentaron las proyecciones del precio promedio anual para el cobre a US\$ 4,4 la libra y para 2023 un valor promedio anual de US\$ 3,95 la libra. Sin embargo, no todo este aumento en precio se verá reflejado en nuestras arcas fiscales puesto que también ha existido un significativo aumento en los costos (combustibles, acero, transporte marítimo, y en los insumos mineros en general)⁸.

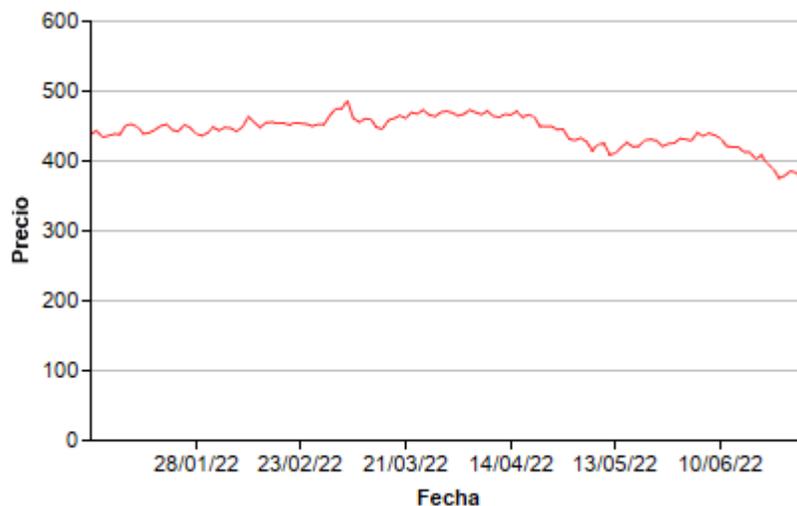
En lo más reciente, a pesar de que el valor del cobre se ha comportado con relativa estabilidad en lo que va del año, desde principios de junio que el valor del metal ha ido disminuyendo hasta bajo los US\$3,7 la libra. Lo anterior es atribuido a un aumento del riesgo de recesión global producto de los anuncios de la FED de aumentos en su tasa de política monetaria y a un empeoramiento de las expectativas de la demanda de cobre por parte de China producto del aumento de los contagios de Covid-19⁹.

7 Cochilco (2022). Informe de Tendencias del Mercado del Cobre, Primer Trimestre 2022. Disponible en: [https://www.cochilco.cl/Mercado%20de%20Metales/Informe%20de%20Tendencias%20Mercado%20del%20Cobre%20Q1%202022%20\(VF\).pdf](https://www.cochilco.cl/Mercado%20de%20Metales/Informe%20de%20Tendencias%20Mercado%20del%20Cobre%20Q1%202022%20(VF).pdf)

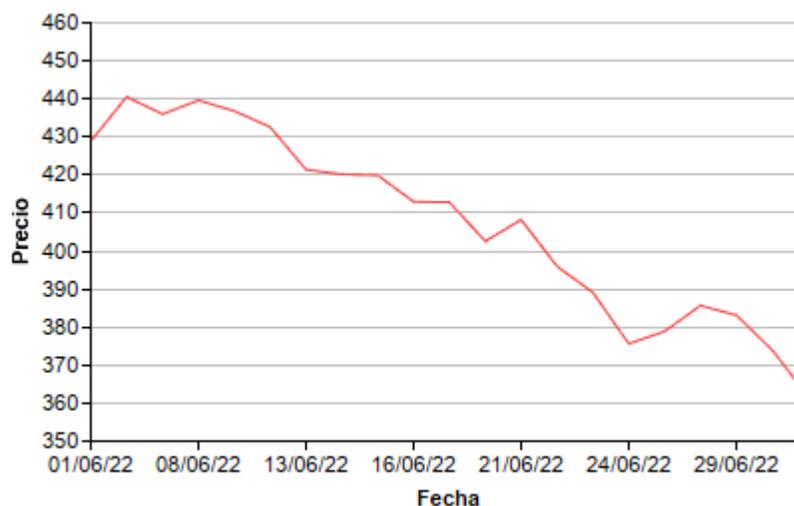
8 <https://www.cochilco.cl/Paginas/Sala-de-Prensa/Noticias.aspx?ID=541>

9 Cochilco (2022). Informe semanal del mercado internacional de cobre, semana del 20 al 24 de junio 2022. Disponible en: <https://www.cochilco.cl/Mercado%20de%20Metales/MERC%202022%2006%2024.pdf>

Precio Nominal Cobre Diario
(01/01/2022-01/07/2022)



(01/06/2022-01/07/2022)



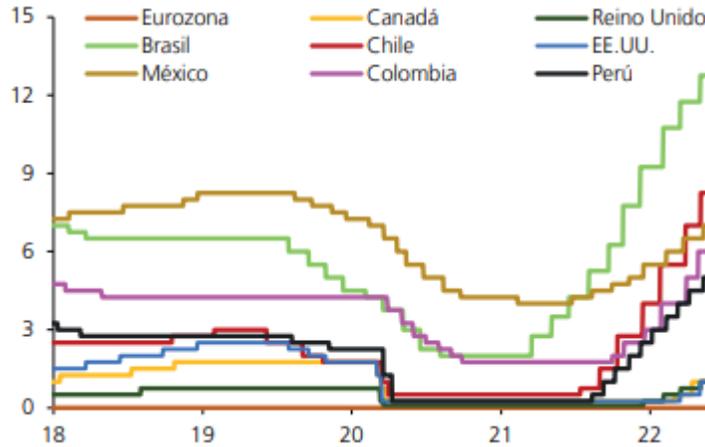
Fuente: Cochilco

1.2 Tasas de interés

Frente a lo anterior, gran parte de los bancos centrales y entes emisores del mundo han elevado sus tasas de referencia o señalado prontos retiros de sus estímulos monetarios, incluidos la Reserva Federal –quien realizó su mayor alza de tasas en dos décadas- y el Banco Central Europeo. No obstante, la velocidad e intensidad del proceso ha variado considerablemente entre economías. Mientras que en América Latina el ciclo contractivo se inició alrededor de mediados de 2021 y ha avanzado rápidamente, en los países desarrollados el ritmo del alza en las tasas de interés ha sido notoriamente más lento y menos intenso, lo que presenta sus propios riesgos de que ingresen en un espiral nocivo

de precios-salarios y/o que las expectativas de inflación se desanclen y afecten la formación de precios, provocando que la inflación se mantenga en niveles elevados por aún más tiempo, afectando también a otros países a través de los mercados financieros globales¹⁰. En paralelo, la mayor aversión al riesgo de los mercados globales ha aumentado las tasas de interés de largo plazo, han conducido a una caída de las bolsas y una apreciación del dólar, aunque el Ipom de junio del Banco Central de Chile afirma que el mercado chileno ha tenido un comportamiento relativamente más favorable que sus pares externos.

Tasas de Política Monetaria (porcentaje)



Fuente: Ipom junio 2022

10 Banco Central de Chile (2022). Informe de Política Monetaria junio 2022. Disponible en: https://www.bcentral.cl/documents/33528/3584036/IPoM_Junio_2022.pdf/74057e9c-e2f9-6291-e86e-70556c07e46f?t=1654784580843

2. Nacional

2.1 Crecimiento y actividad

Los datos de inicios de 2022 revelan que la economía ya habría entrado en una fase de ajuste, mostrando un leve descenso en actividad con respecto a los niveles del año pasado. En el primer trimestre, la serie desestacionalizada del PIB decreció 0,8% respecto del trimestre anterior (-0,2% en el PIB no minero) destacando la caída de la actividad del comercio, el sector agropecuario-silvícola y la minería, lo que contrasta con la expansión de los servicios, en especial los personales. En abril, el Imacec mostró una caída de 0,3% respecto de marzo, no obstante, con una variación de +0,2% para el Imacec no minero¹¹.

Con respecto a la demandada, el consumo privado sigue elevado (contrario a lo anticipado), manteniéndose en torno a sus máximos alcanzados durante 2021. El consumo de durables, que a finales del año pasado cayó significativamente, nuevamente aumentó en el primer trimestre 2022. Servicios como salud, restaurantes y hoteles, y transporte, continúan con un alto dinamismo. La resiliencia del consumo puede explicarse, en parte, por el uso de la liquidez remanente de las medidas de apoyo a los hogares (subsidios, retiros previsionales, etc.)¹², aunque este uso también contribuirá a un agotamiento más temprano de los recursos. Así, las proyecciones para la expansión del consumo privado este año se incrementan hasta 2,1%, mientras que se reducen a -4,1 el próximo año¹³.

La inversión por su parte, se ha contraído. La formación bruta de capital fijo (FBCF) cayó casi 6% En el primer trimestre, especialmente en el componente de construcción y otras obras. Se espera que en lo próximo la inversión siga mostrando deterioro, debido a la estrechez de las condiciones financieras, menores niveles de ahorro de largo plazo, condiciones de acceso al crédito más exigentes, altos grados de incertidumbre y una confianza empresarial pesimista. Dados estos antecedentes, se proyecta que la FBCF tenga una caída de 4,8 y 2,2% en 2022 y 2023, respectivamente, para recuperarse el 2024 con cifras de alrededor del +3,0%¹⁴.

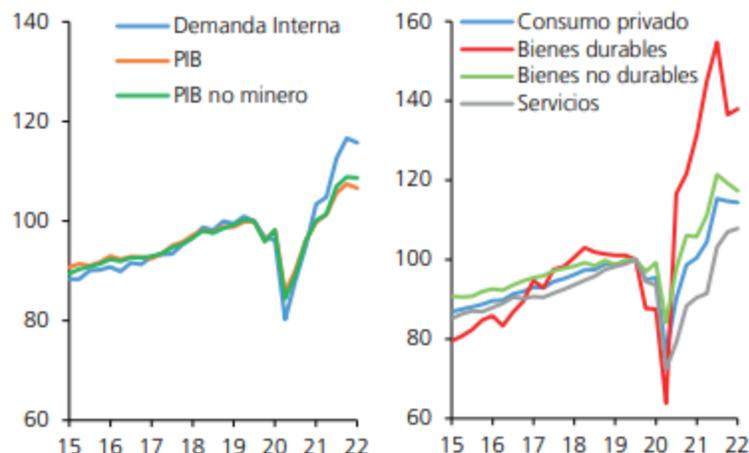
11 Banco Central de Chile (2022). Informe de Política Monetaria junio 2022. Disponible en: https://www.bcentral.cl/documents/33528/3584036/IPoM_Junio_2022.pdf/74057e9c-e2f9-6291-e86e-70556c07e46f?t=1654784580843

12 Los saldos en cuentas de las personas (corrientes y vista) se han reducido en torno a 30% en términos reales respecto a las cifras alcanzadas a mediados de 2021

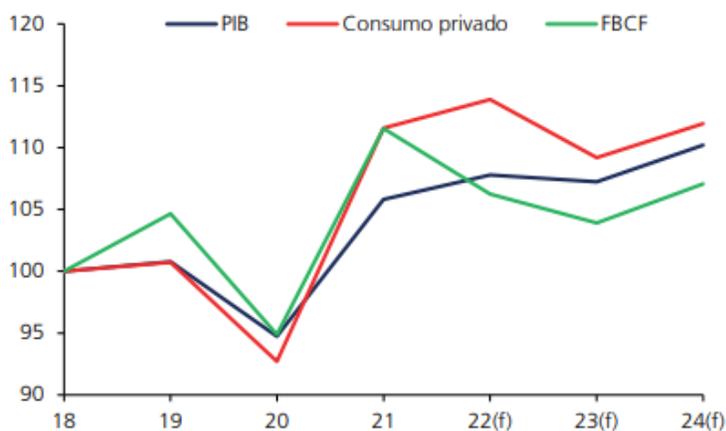
13 Banco Central de Chile (2022). Informe de Política Monetaria junio 2022. Disponible en: https://www.bcentral.cl/documents/33528/3584036/IPoM_Junio_2022.pdf/74057e9c-e2f9-6291-e86e-70556c07e46f?t=1654784580843

14 *Ibíd.*

Indicadores de Actividad y Demanda (Índice, tercer trimestre 2019=100, series desestacionalizadas)



PIB, Consumo y Formación Bruta de Capital Fijo (Índice 2018=100)



Fuente: Ipom junio 2022

Con respecto a las proyecciones de crecimiento, se espera que durante el 2022 y 2023 la economía crecerá por debajo de su potencial, con lo que la brecha de actividad (diferencia entre el nivel efectivo de PIB y PIB potencial) seguirá reduciéndose y se ubicará en niveles negativos por algunos trimestres. En este escenario el precio internacional de los combustibles y los alimentos debería ir lentamente reduciéndose con respecto de sus niveles actuales, con un tipo de cambio real (TCR) también en descenso, pero que seguirá por sobre sus promedios de los últimos 15 o 20 años. Así, se pronostica que el PIB tendrá una variación anual entre 1,5 y 2,25% este año, entre -1,0 y 0% en 2023 y entre 2,25 y 3,25% en 2024¹⁵.

15 Banco Central de Chile (2022). Informe de Política Monetaria junio 2022. Disponible en: https://www.bcentral.cl/documents/33528/3584036/IPoM_Junio_2022.pdf/74057e9c-e2f9-6291-e86e-70556c07e46f?t=1654784580843

Crecimiento Económico y Cuenta Corriente

	2021	2022 (f)	2023 (f)	2024 (f)
	(variación anual, porcentaje)			
PIB	11,7	1,5-2,25	-1,0 / 0,0	2,25-3,25
Ingreso nacional	15,9	1,3	-0,5	3,3
Demanda interna	21,6	1,4	-3,4	2,5
Demanda interna (sin var. de exist.)	18,0	1,0	-3,4	2,5
Formación bruta de capital fijo	17,6	-4,8	-2,2	3,0
Consumo total	18,2	2,8	-3,7	2,4
Consumo privado	20,3	2,1	-4,1	2,5
Exportaciones de bienes y servicios	-1,5	1,3	5,7	3,0
Importaciones de bienes y servicios	31,3	0,0	-3,0	2,3
Cuenta corriente (% del PIB)	-6,6	-6,6	-4,5	-4,0
Ahorro Nacional Bruto (% del PIB)	18,8	18,4	20,0	20,1
Inversión Nacional Bruta (% del PIB)	25,3	25,0	24,5	24,1
FBCF (% del PIB nominal)	24,0	23,3	22,8	22,4
FBCF (% del PIB real)	24,3	22,7	22,3	22,4
	(millones de dólares)			
Cuenta corriente	-20.307	-21.200	-15.500	-14.300
Balanza comercial	10.528	9.700	12.400	11.500
Exportaciones	94.677	100.600	100.700	102.300
Importaciones	84.148	90.900	88.300	90.800
Servicios	-11.979	-14.100	-12.900	-12.300
Renta	-18.423	-17.100	-16.100	-14.600
Transferencias corrientes	-433	300	1.100	1.100

(f) Proyección.

Fuente: Ipom junio 2022

2.2 Inflación

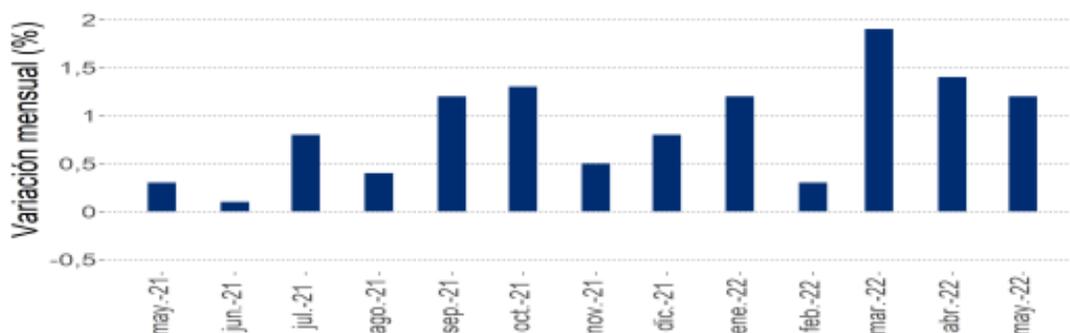
Pese a que los determinantes externos de la inflación, como las disrupciones en las cadenas productivas y aumentos en el valor del transporte, las materias primas y los alimentos, han ido cobrando relevancia, el aumento acumulado en el último año continúa estando fuertemente influenciado por los factores de demanda y de costos internos. El significativo aumento que tuvo la demanda durante 2021 no se ha ralentizado como se esperaba, empujando la inflación hacia su máximo nivel de las últimas décadas.

Según el Último Boletín Estadístico Índice de Precios al Consumidor del INE (junio 2022)¹⁶, en mayo 2022 el IPC anotó una variación mensual de 1,2%, acumulando 6,1% en lo que va del año y un alza a 12 meses de 11,5%. Destacó el aumento de alimentos y bebidas

16 INE (2022). Boletín Estadístico Índice de Precios al Consumidor Edición N°283, 8 de junio 2022. Disponible en: [https://www.ine.cl/docs/default-source/%C3%ADndice-de-precios-al-consumidor/boletines/espaa%C3%B1ol/2022/bolet%C3%ADn-%C3%ADndice-de-precios-al-consumidor-\(ipc\)-mayo-2022.pdf?sfvrsn=9dedf7a0_5](https://www.ine.cl/docs/default-source/%C3%ADndice-de-precios-al-consumidor/boletines/espaa%C3%B1ol/2022/bolet%C3%ADn-%C3%ADndice-de-precios-al-consumidor-(ipc)-mayo-2022.pdf?sfvrsn=9dedf7a0_5)

no alcohólicas (1,8%), especialmente pan y cereales con un aumento de 1,6%, y transporte (2,2%). Energía por su parte presentó una variación mensual de 1,6%.

Evolución IPC, variación mensual (mayo 2021-mayo 2022)



Fuente: INE, Boletín Estadístico IPC junio 2022

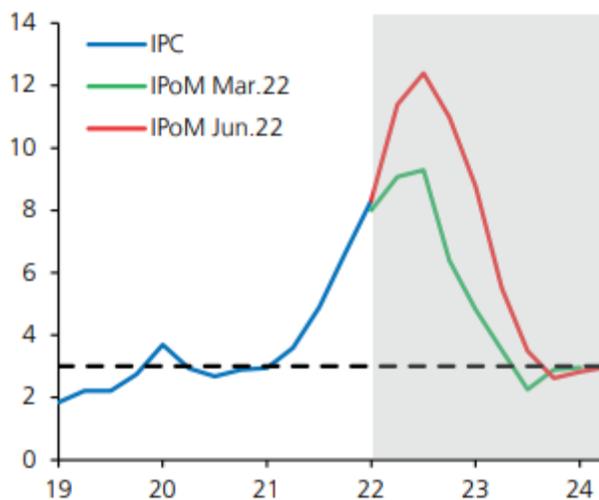
Con respecto a las proyecciones de inflación, se estima que la variación anual del IPC seguirá aumentando hasta valores cercanos al 13% durante el tercer trimestre, para terminar el 2022 en torno a 10%¹⁷, lo que es significativamente superior a lo previsto en la edición de marzo del Ipom. Si efectivamente se resuelven los desequilibrios acumulados en la economía durante el año 2021, hacia 2023 y 2024, la inflación total descendería, ubicándose en torno a 3% para mediados de 2024, el fin del horizonte de política monetaria de dos años.

Las condiciones financieras que enfrentan hogares y empresas se han vuelto más restrictivas en un contexto de alta incertidumbre y poca confianza. Además de por los efectos de la inflación que disminuyen el poder adquisitivo de los hogares, las expectativas de los consumidores se han deteriorado con fuerza en los últimos meses dadas las mayores tasas de interés y el aumento de las exigencias para obtener créditos. Desde las empresas, las presiones de los costos se encuentran entre los principales factores que han incidido sobre su desempeño¹⁸.

17 Banco Central de Chile (2022). Informe de Política Monetaria junio 2022. Disponible en: https://www.bcentral.cl/documents/33528/3584036/IPoM_Junio_2022.pdf/74057e9c-e2f9-6291-e86e-70556c07e46f?t=1654784580843

18 Banco Central (2022). Informe de Percepciones de Negocios (IPN) de mayo. Disponible en: <https://www.bcentral.cl/documents/33528/3515225/Informe-Percepciones-Negocios-mayo-2022.pdf/a5633a85-cbdd-f18b-300e-ea0c405b3ae7?t=1651540240797>

Proyección de Inflación total (Variación anual, porcentaje)



Fuente: Ipom junio 2022

2.3 Mercado del trabajo

En el mercado laboral la creación de empleo continúa, pero a una velocidad más lenta que en meses anteriores y con menores salarios reales producto de la inflación, en un contexto en que la tasa de desempleo total permanece bajo 8%¹⁹.

Según el último Boletín Estadístico de Empleo Trimestral marzo-mayo 2022 del INE²⁰, la estimación de la tasa de desocupación nacional en este trimestre fue 7,8% (8,5% para las mujeres, 7,3% para los hombres), contrayéndose 2,2 puntos porcentuales (pp.) en doce meses. Esta disminución en la tasa de desocupación es atribuida al alza de la fuerza de trabajo (7,5%) menor a la presentada por las personas ocupadas (10,1%). El total de personas desocupadas disminuyeron 16,5%, incididas únicamente por la disminución de quienes se encontraban cesantes (-18,0%).

El total de personas ocupadas por su parte aumentó 10,1% anual (13,4% para las mujeres y 7,8% para los hombres), incidida, principalmente, por los sectores comercio (13,2%), alojamiento y servicio de comidas (34,6%) y hogares como empleadores (30,1%). Destacan las personas ocupadas ausentes (5,5% del total de la población ocupada) que decrecieron en un 39,1%.

La tasa de ocupación informal alcanzó 27,3%, aumentando 1,2 pp. en 12 meses. El total de personas ocupadas informales aumentó 15,4% (mujeres en 20,3% y hombres en 11,8%), incididas principalmente por personas trabajadoras por cuenta propia (17,0%).

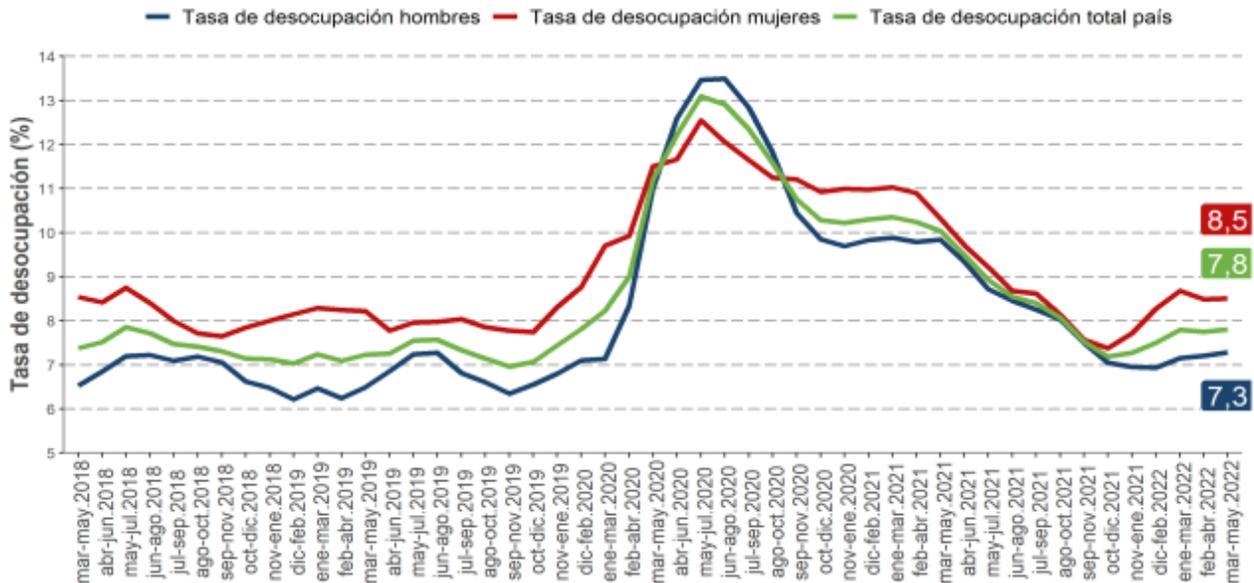
Anualmente, las tasas de participación y de ocupación se situaron en 59,8% y 55,1%, un aumento de 3,5 pp. y 4,5 pp., respectivamente. Por su parte, la población fuera de la

19 Banco Central de Chile (2022). Informe de Política Monetaria junio 2022. Disponible en: https://www.bcentral.cl/documents/33528/3584036/IPoM_Junio_2022.pdf/74057e9c-e2f9-6291-e86e-70556c07e46f?t=1654784580843

20 INE (2022). Boletín empleo trimestral marzo-mayo 2022. Disponible en: https://www.ine.cl/docs/default-source/ocupacion-y-desocupacion/boletines/2022/pa%C3%ADs/bolet%C3%ADn-empleo-nacional-trimestre-m%C3%B3vil-marzo-2022---abril-2022---mayo-2022.pdf?sfvrsn=b8c124e0_6

fuerza de trabajo disminuyó 7,2% en 12 meses, influida por la influida por las personas inactivas potencialmente activas (-34,2%) y personas inactivas habituales (-1,8%).

Evolución Tasa de desocupación según sexo, total país, trimestres móviles



Fuente: Boletín empleo trimestral INE marzo-mayo 2022

2.4 Tasas de Interés y Tasa de Política Monetaria

Siguiendo la tendencia internacional, las sostenidas cifras de inflación, la incertidumbre y las menores perspectivas a nivel global y local han llevado al Consejo del Banco Central a implementar una política monetaria más contractiva, efectuando nuevas alzas de la Tasa de Política Monetaria (TPM) en sus reuniones de mayo y junio. Así, la TPM se sitúa en 9%, al mismo tiempo que se estima que serán necesarios ajustes adicionales de menor magnitud en la TPM para asegurar la convergencia de la inflación a 3% en el horizonte de política de 2 años²¹.

2.5 Tipo de Cambio

En un contexto de alta incertidumbre, un anuncio de normalización monetaria por parte de la FED y una caída en el precio del cobre, en el último mes nuestra moneda ha sido una de las que más se ha depreciado en todo el mundo. Desde inicios de junio que el dólar se encuentra en una trayectoria ascendente, incluso llegando a superar los \$900 pesos. Lo anterior contribuye a la inflación interna en la medida que aumenta el precio de los bienes importados.

21 Banco Central de Chile (2022). Informe de Política Monetaria junio 2022. Disponible en: https://www.bcentral.cl/documentos/33528/3584036/IPoM_Junio_2022.pdf/74057e9c-e2f9-6291-e86e-70556c07e46f?t=1654784580843



Fuente: Datos Banco Central de Chile

2.6 Finanzas públicas

Se espera que el gasto fiscal disminuya durante el 2022, coherente con un proceso de normalización orientado a asegurar la sostenibilidad de la deuda bruta en el mediano y largo plazo. Según el último Informe de Finanzas Públicas (IFP) para el primer trimestre 2022²², durante 2021 los ingresos totales del Gobierno Central aumentaron 37,9% real anual (24,1% del PIB) respecto de lo registrado en 2020, obedeciendo principalmente al mayor nivel de actividad económica registrado en 2021 como consecuencia de la recuperación ante la crisis sanitaria y económica. A su vez, los gastos devengados del Gobierno Central Total alcanzaron el 31,7% del PIB, lo que significó un crecimiento de 33,4% real, la mayor cifra, tanto como porcentaje del PIB y como tasa de crecimiento real anual, desde que existen registros. Así, el Balance Efectivo del Gobierno Central Total registró el año pasado un déficit de \$18.497.666 millones (7,7% del PIB), el mayor déficit de los últimos 30 años²³. En este contexto, se proyecta una disminución del Gasto del Gobierno Central del 25,2% real este año 2022.

22 DIPRES (2022). Informe de Finanzas Públicas Primer Trimestre 2022. Disponible en: https://www.dipres.gob.cl/598/articles-272691_doc_IFP_pdf.pdf

23 Incluso superior al registrado en 2020 (7,3%).