

De la crisis a la normalización: la economía chilena en tres tiempos

Seminario “Nuevos Vientos de la Economía”

SOFOFA

18 de Abril 2023

Mario Marcel | Ministro de Hacienda



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

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

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

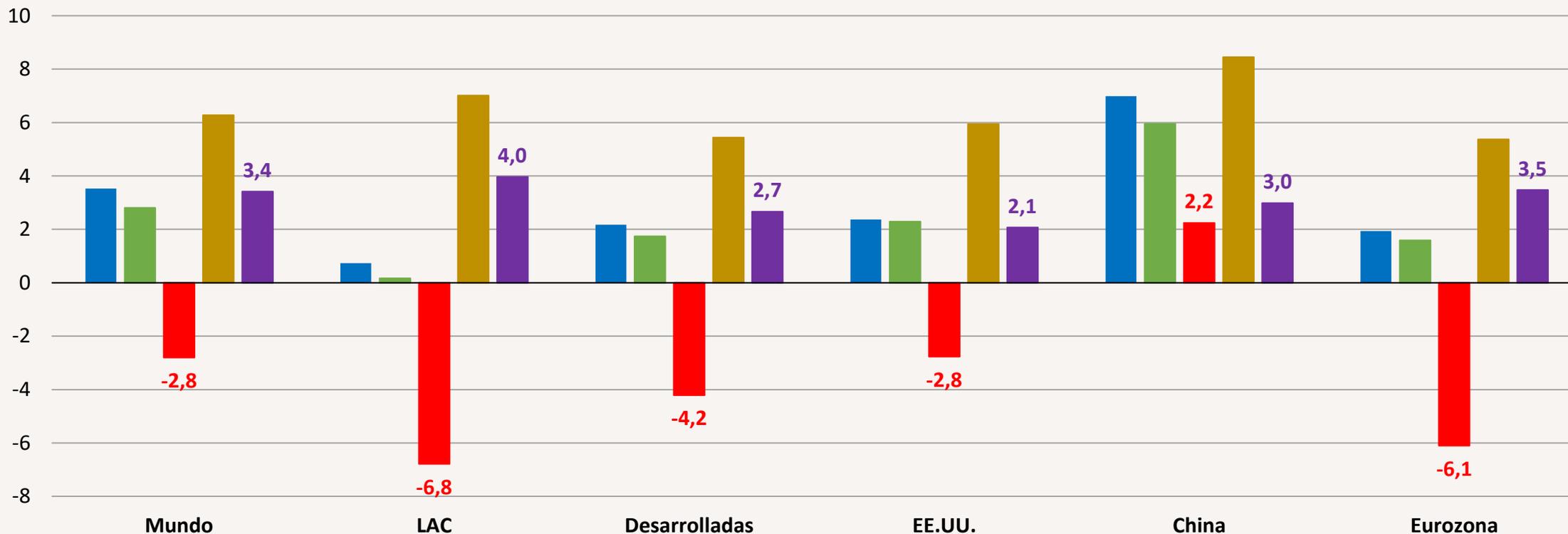
Contexto previo

¿De dónde venimos?

El mundo experimentó en 2020 y 2021 la crisis económica más rápida, profunda y simultánea de que se tenga memoria

Crecimiento del PIB
(Variación real anual, %)

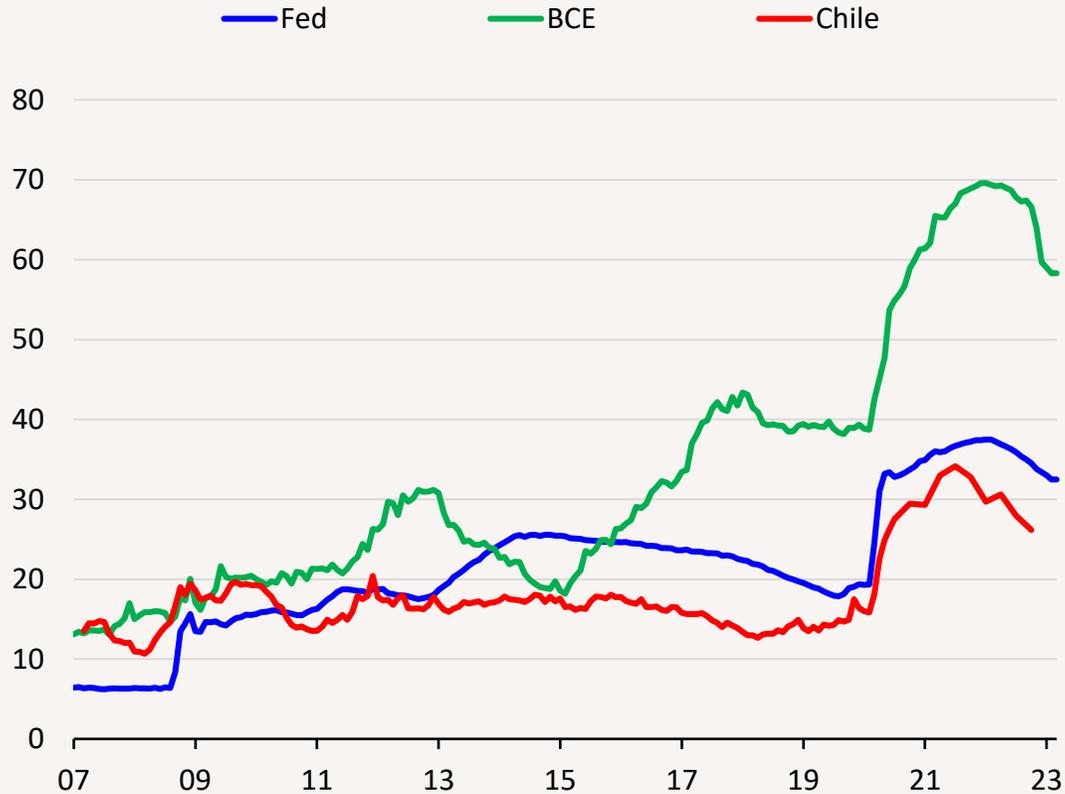
■ Prom. 2014-2018 ■ 2019 ■ 2020 ■ 2021 ■ 2022



Fuente: Fondo Monetario Internacional.

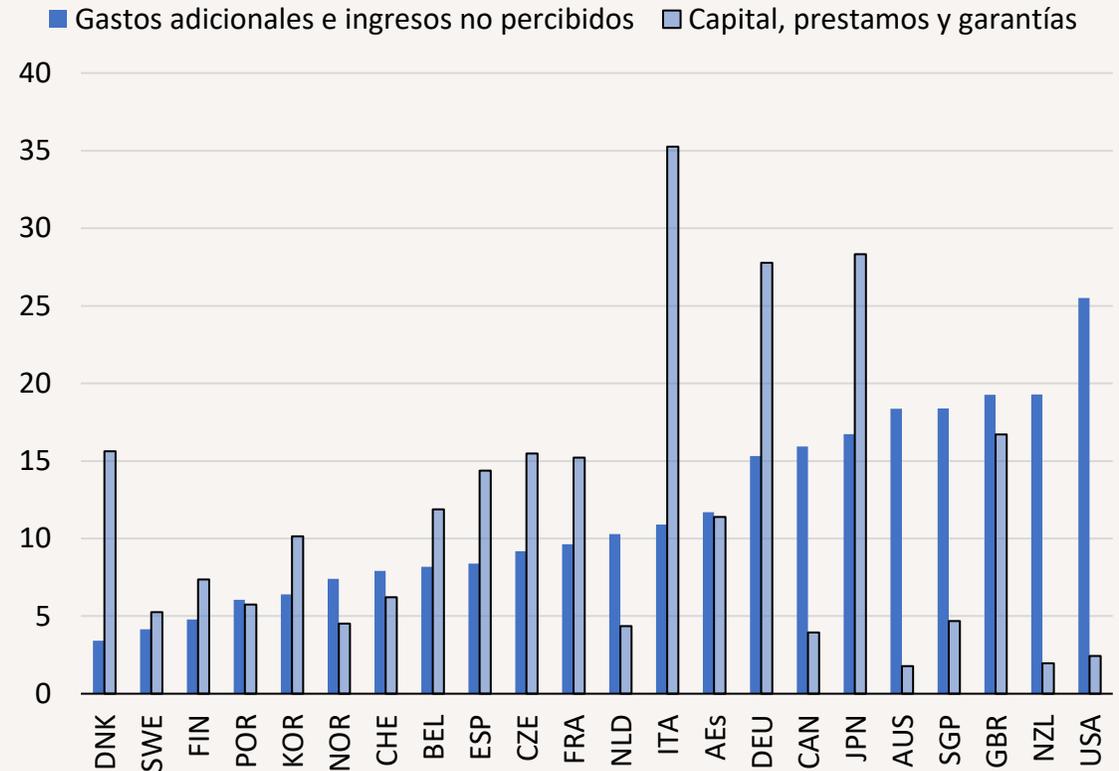
El shock que recibió la economía fue inusual en su origen y desarrollo, mientras que la respuesta de política fue inédita en su magnitud y contenido

Balance Bancos Centrales
(porcentaje del PIB)



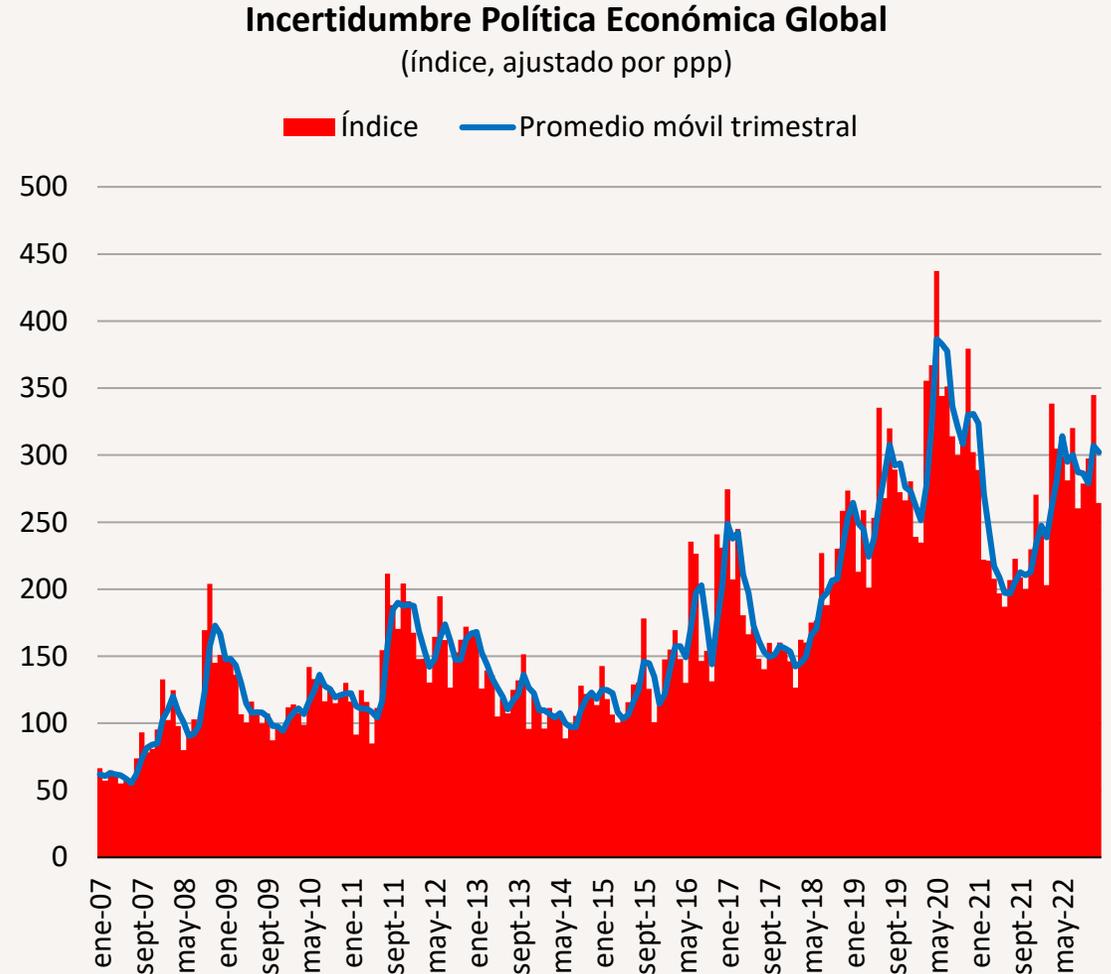
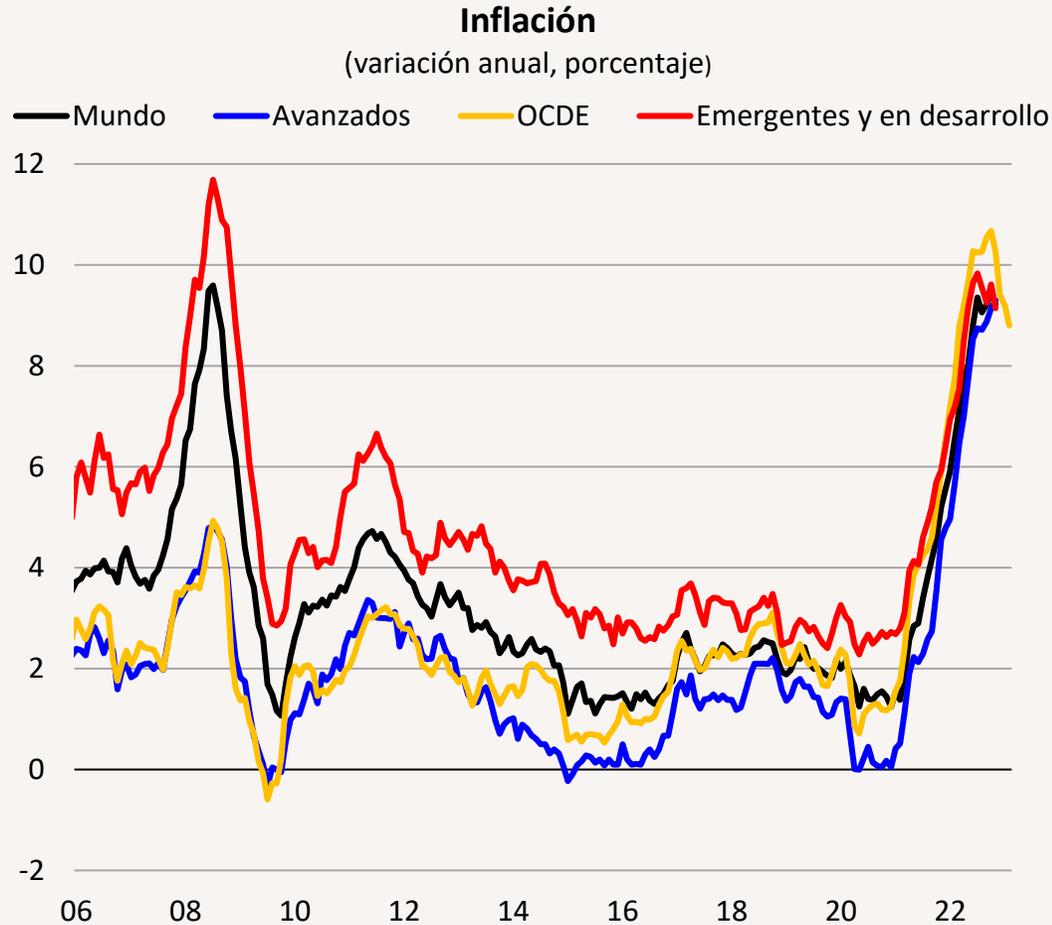
Política fiscal en respuesta a la crisis del Covid-19 en economías seleccionadas

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



Fuente: Bloomberg y bancos centrales, 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 continuó

2019

2020

2021

Estallido Social

Estado de Excepción

Acuerdo Nueva Constitución



Estado de Catástrofe



Peak máx. camas UCI

Primer Retiro

Plebiscito de entrada

Segundo Retiro



Pandemia

Pase de movilidad

Elecciones Convencionales y Municipales

Tercer Retiro

Inicio Convención Constitucional

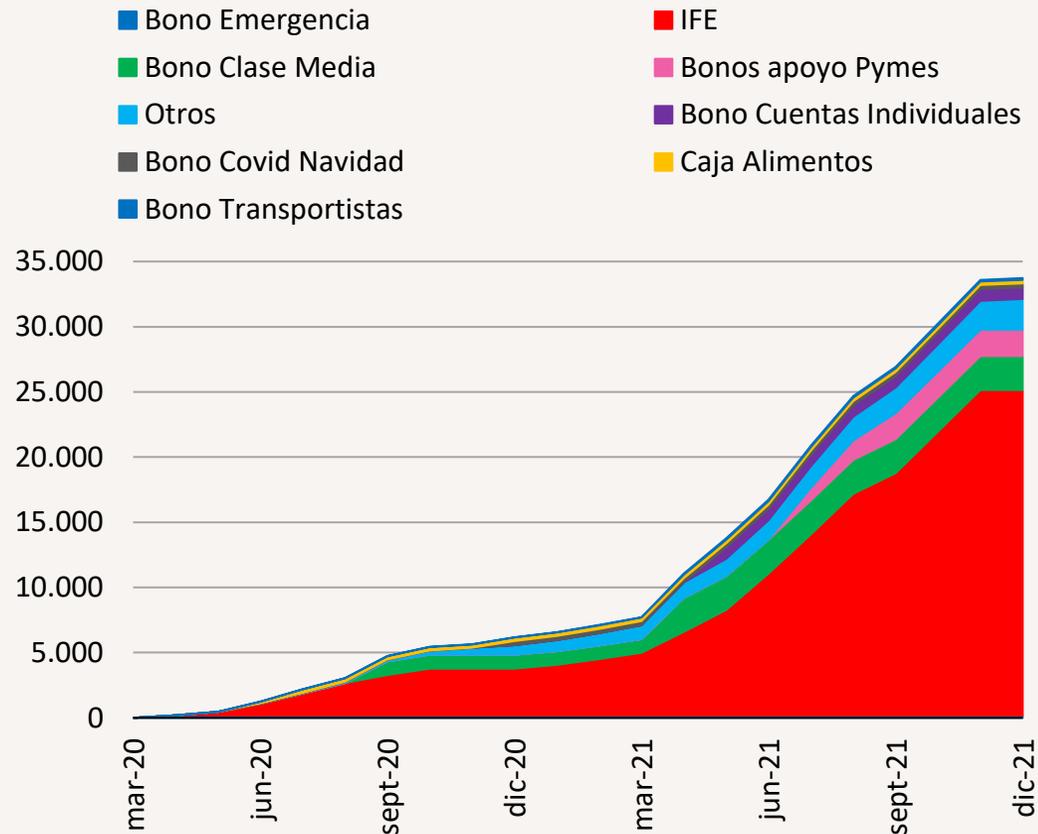


Elección Presidencial y parlamentarias

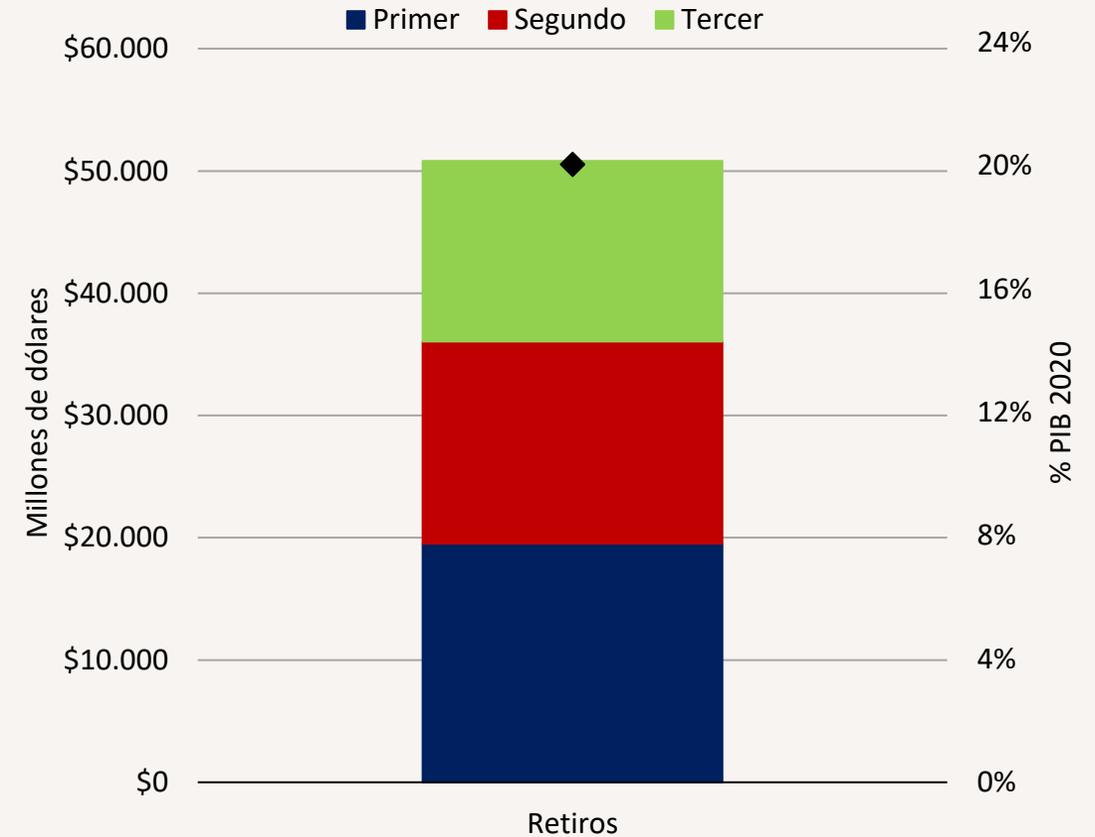


Del mismo modo que el impulso adicional a la demanda que significaron las masivas transferencias fiscales de 2021, la política fiscal procíclica aplicada ese año y los retiros de fondos de pensiones

Medidas fiscales de ayuda directa
(millones de dólares)



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

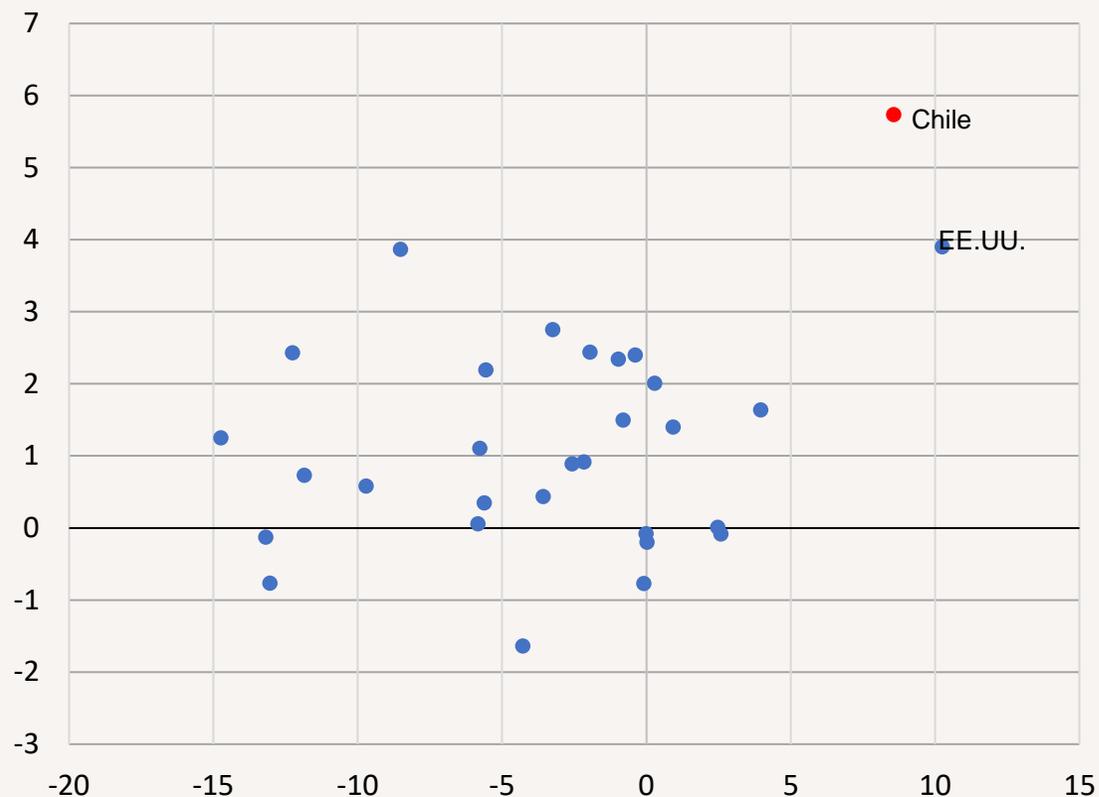


Nota: Los montos en dólares, consideran un tipo de cambio de \$800 pesos por dólar. Los montos fueron actualizado al 25 de marzo de 2022.

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

Producto de ello, la inflación en Chile aumentó más que en otros países impulsada por las presiones adicionales de demanda y del tipo de cambio

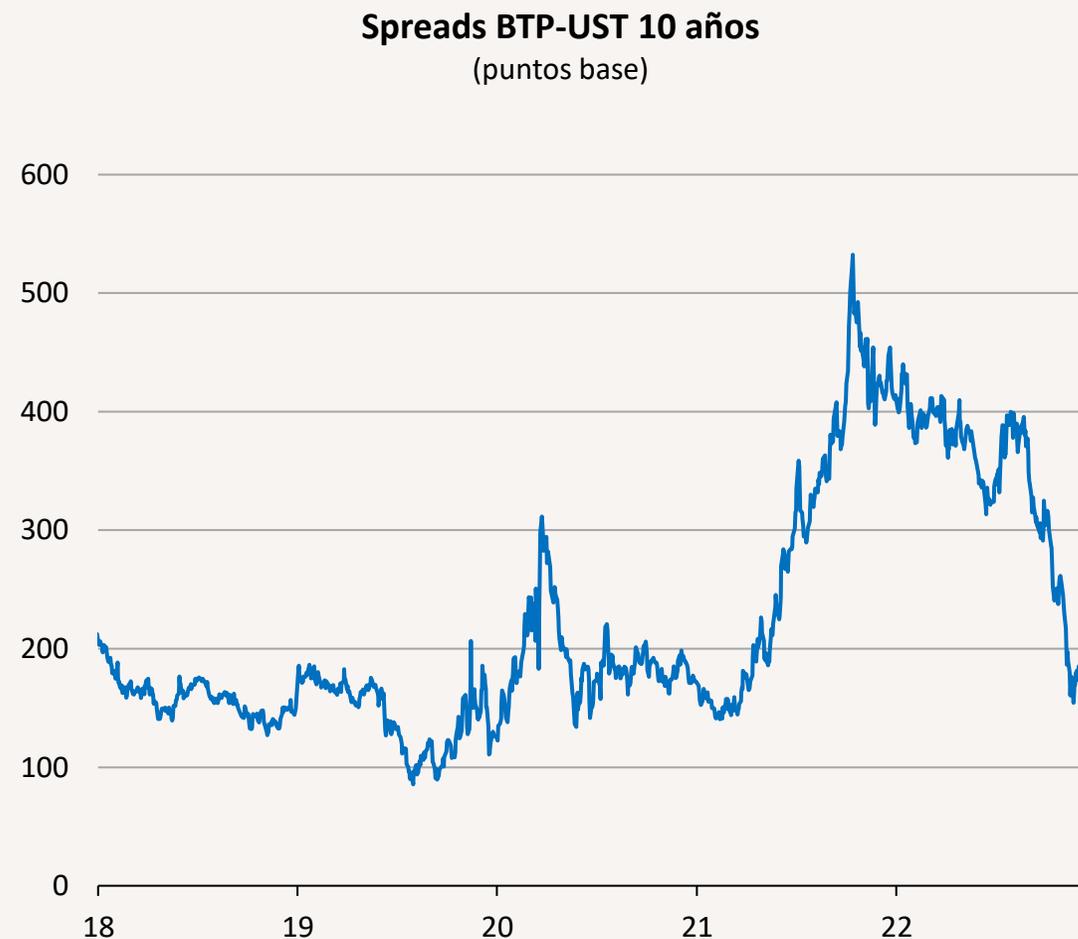
Inflación de bienes sin volátiles y consumo de durables
(aumento promedio entre 2021 y 2019 respecto del promedio 1998-2021, porcentaje)



Notas: (1) 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. (2) Para el consumo de bienes durables se utilizan cifras de la OCDE data library, DANE, Banco Central de Chile y Bloomberg. El eje muestra el desvío del crecimiento anual del consumo entre el primer semestre del 2019 y del 2021 respecto del crecimiento anual promedio entre 1998 y 2021.

Fuente: Banco Central de Chile.

Y 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.

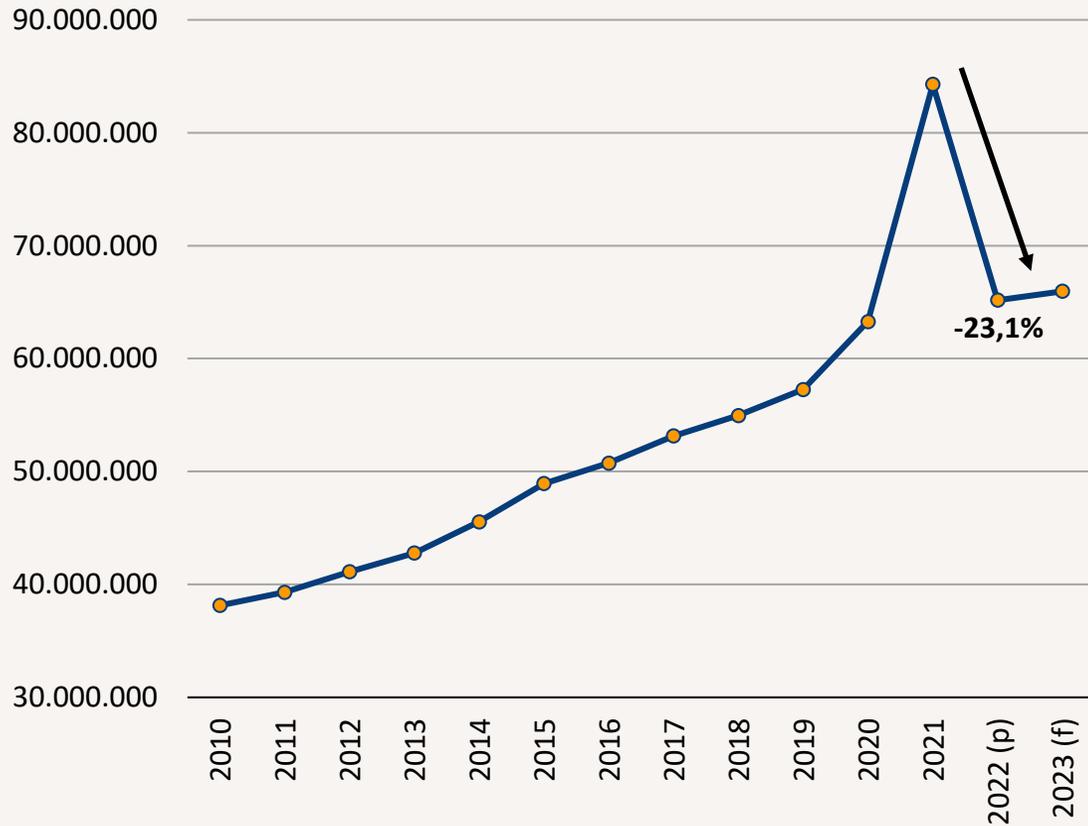
Fuente: Bloomberg, Banco Central de Chile y Ministerio de Hacienda.

- Si bien Chile se recuperó rápidamente de la crisis del Covid-19, exhibiendo el mayor crecimiento a nivel global, en el camino generó grandes desbalances en un contexto político de incertidumbre.
- En estas circunstancias, las perspectivas para Chile a comienzos de 2022 eran de una escalada inflacionaria, que debía ser enfrentada con un ajuste profundo de la demanda interna. No obstante, este amenazaba con provocar una profunda recesión.
- En la aplicación de una política fiscal procíclica, el gobierno había consumido sus reservas y elevado significativamente el endeudamiento.
- La persistencia de una fuerte incertidumbre política, combinada con el rápido aumento de tasas de interés, generaban condiciones financieras particularmente adversas.

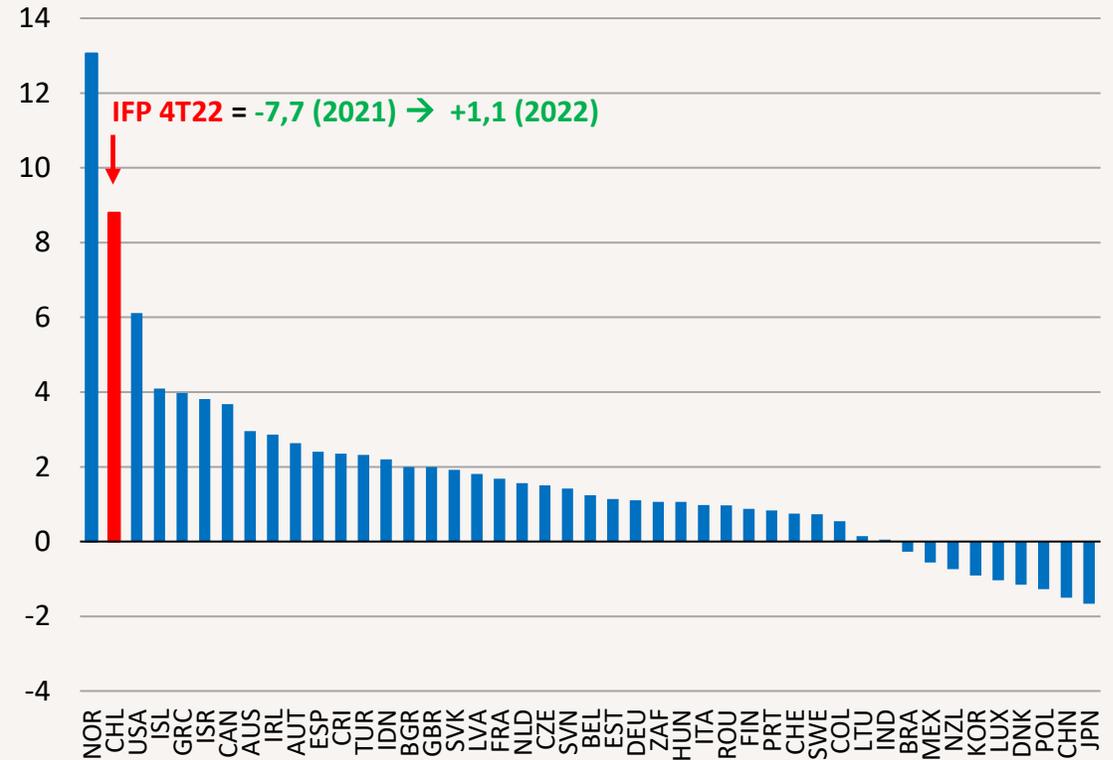
Desarrollos macroeconómicos recientes *¿Dónde estamos?*

A contar de marzo de 2022, el gobierno del Presidente Boric llevó a cabo una profunda consolidación fiscal, que permitió que la política fiscal contribuyera a reducir la inflación y se estabilizara 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) preliminar, (f): 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 4T22.

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

Nuevas medidas para

#SeguridadEconómica



Duplicar el Aporte Familiar Permanente (Bono Marzo)



Aumento de la Asignación Familiar y el Subsidio Único Familiar



Bolsillo Familiar Electrónico

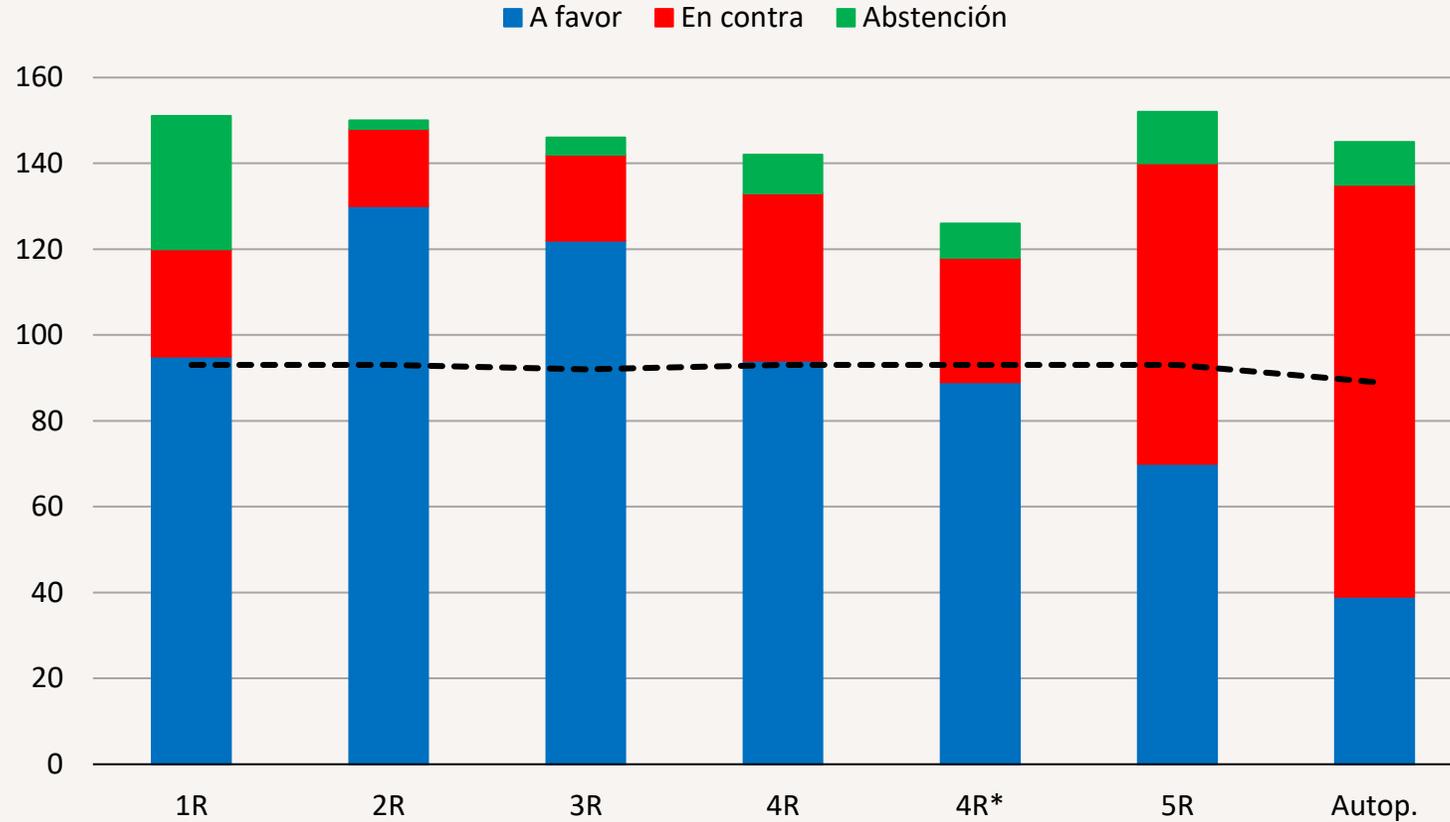


Extensión IFE Laboral y Subsidio Protege



Convenios para rebajar el precio de los medicamentos

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

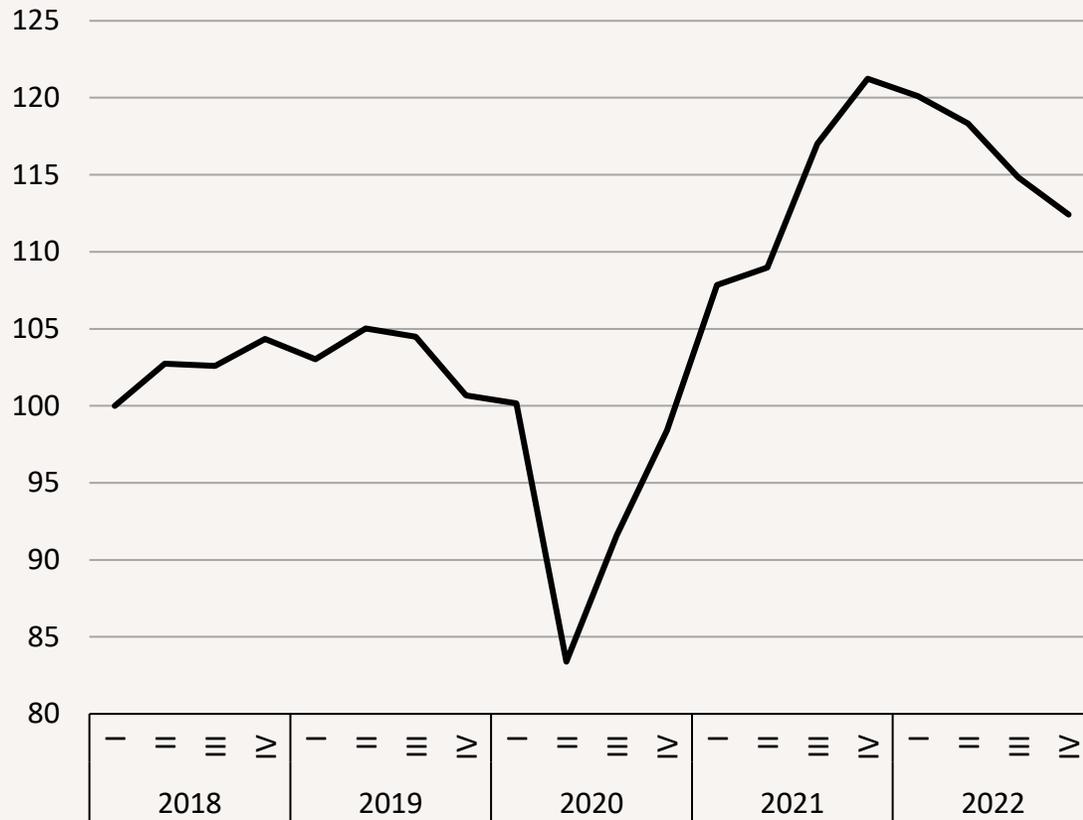


Nota: Línea punteada representa el umbral de votos requerido para la aprobación. *El cuarto retiro fue rechazado por el Senado, por lo que la Cámara de Diputados tuvo que votar nuevamente tras una propuesta de la Cámara Mixta.

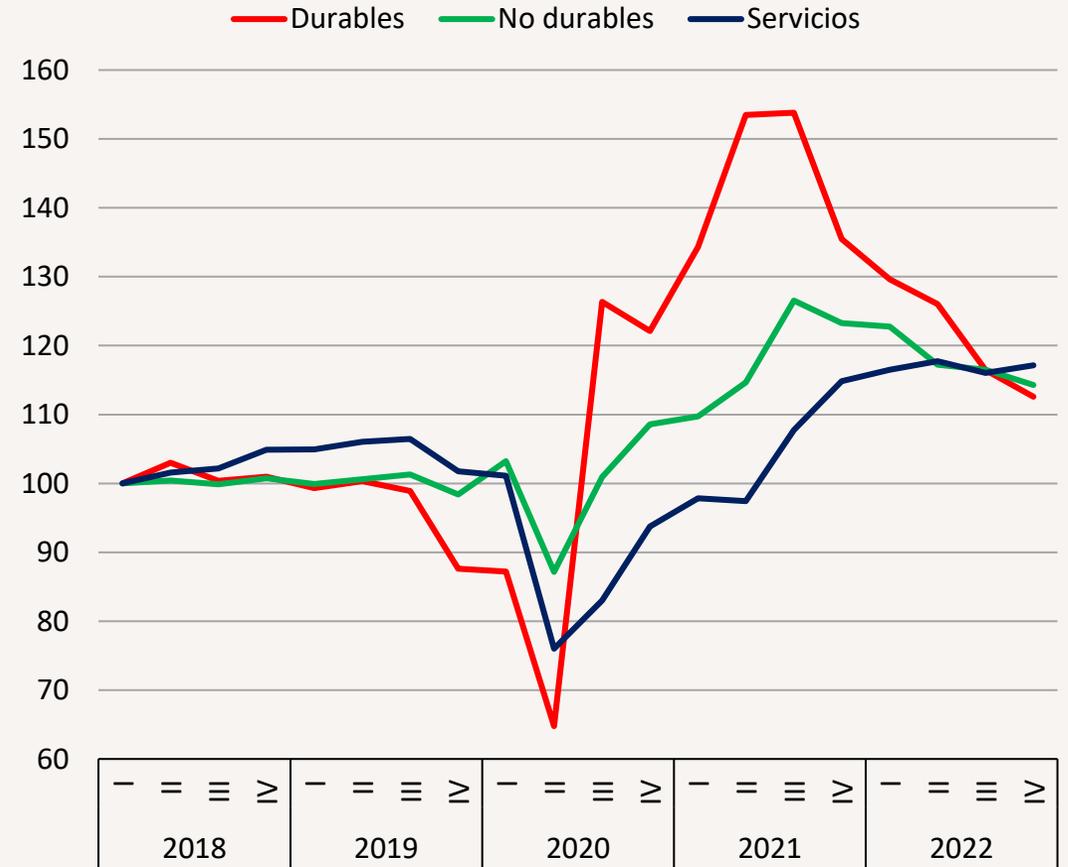
Fuente: Página web de la Cámara de Diputados.

La consolidación fiscal y la restricción monetaria indujeron una contracción de la demanda interna, concentrada en el consumo durable

Demanda interna
(índice 1T2018=100, desestacionalizado)

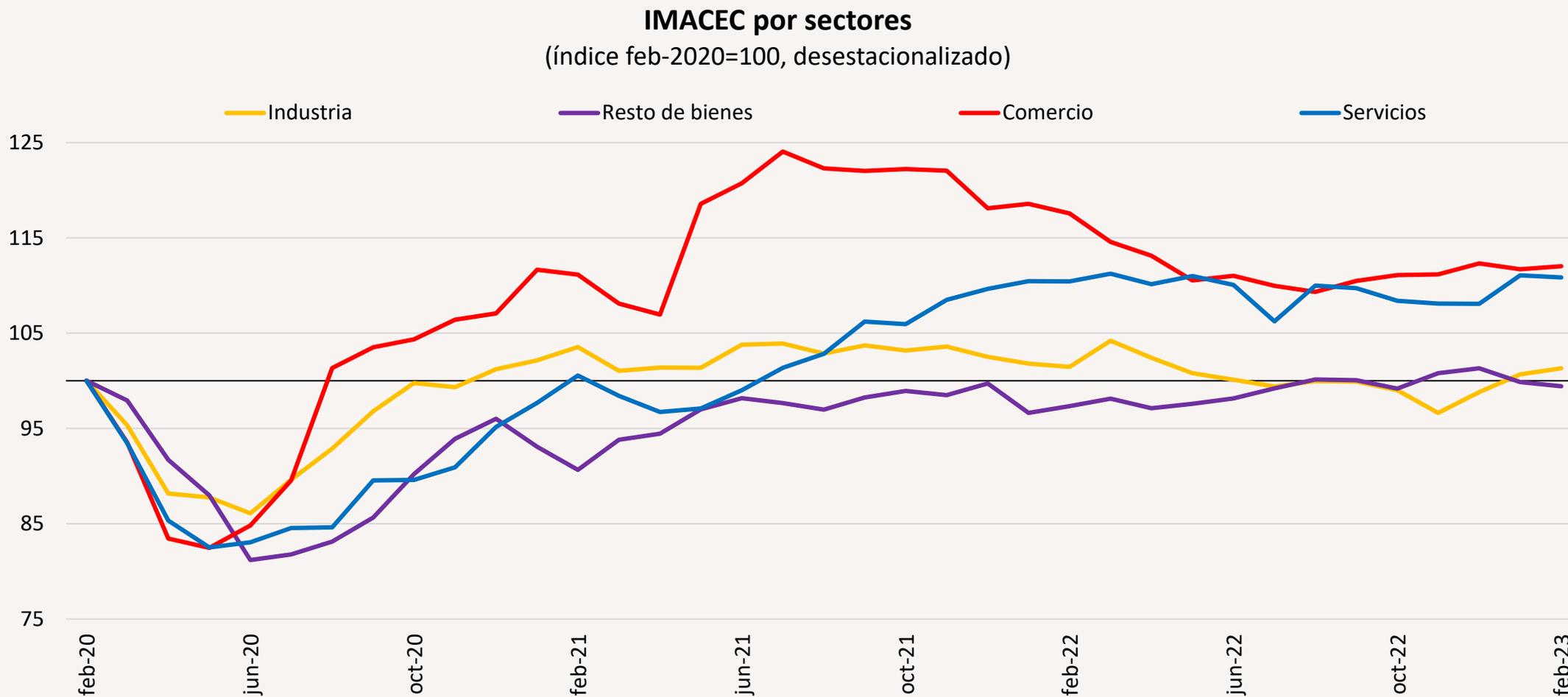


Componentes del Consumo Privado
(índice 1T2018=100, trimestral, desestacionalizado)



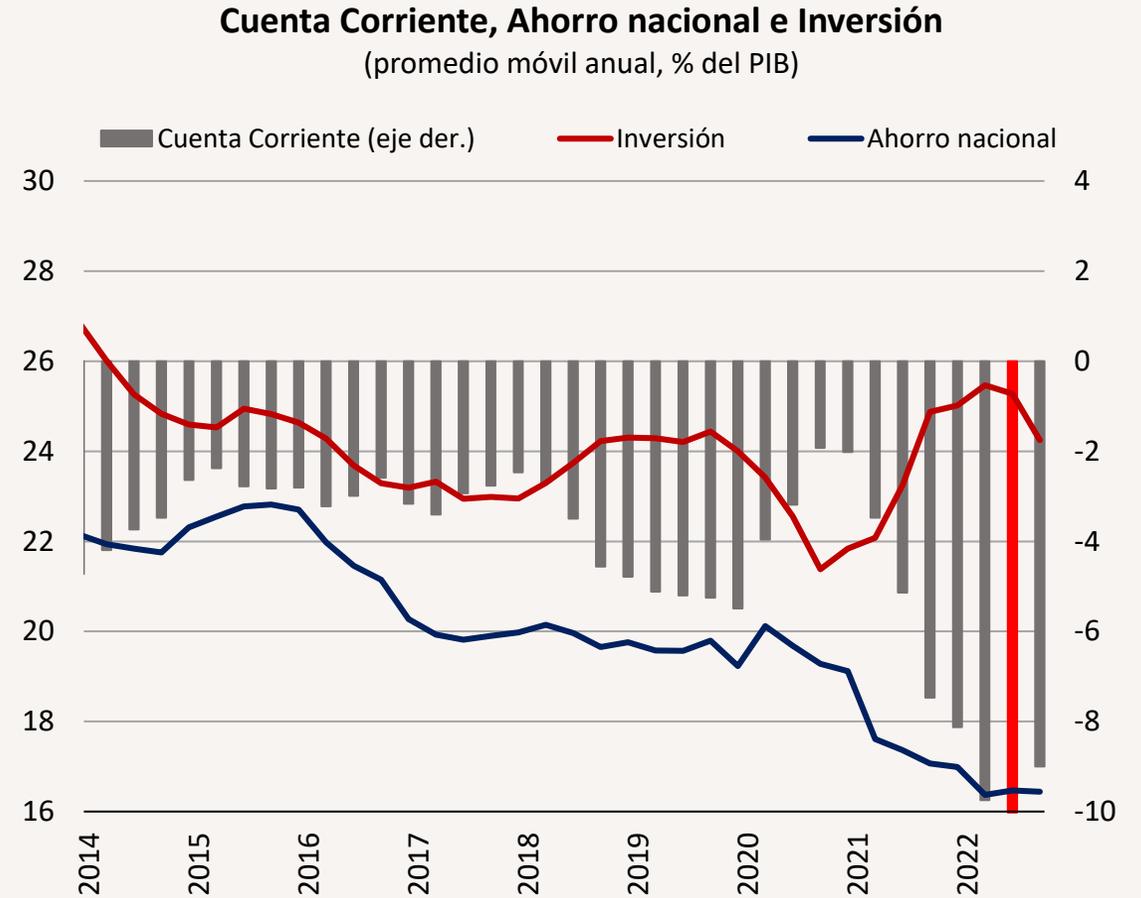
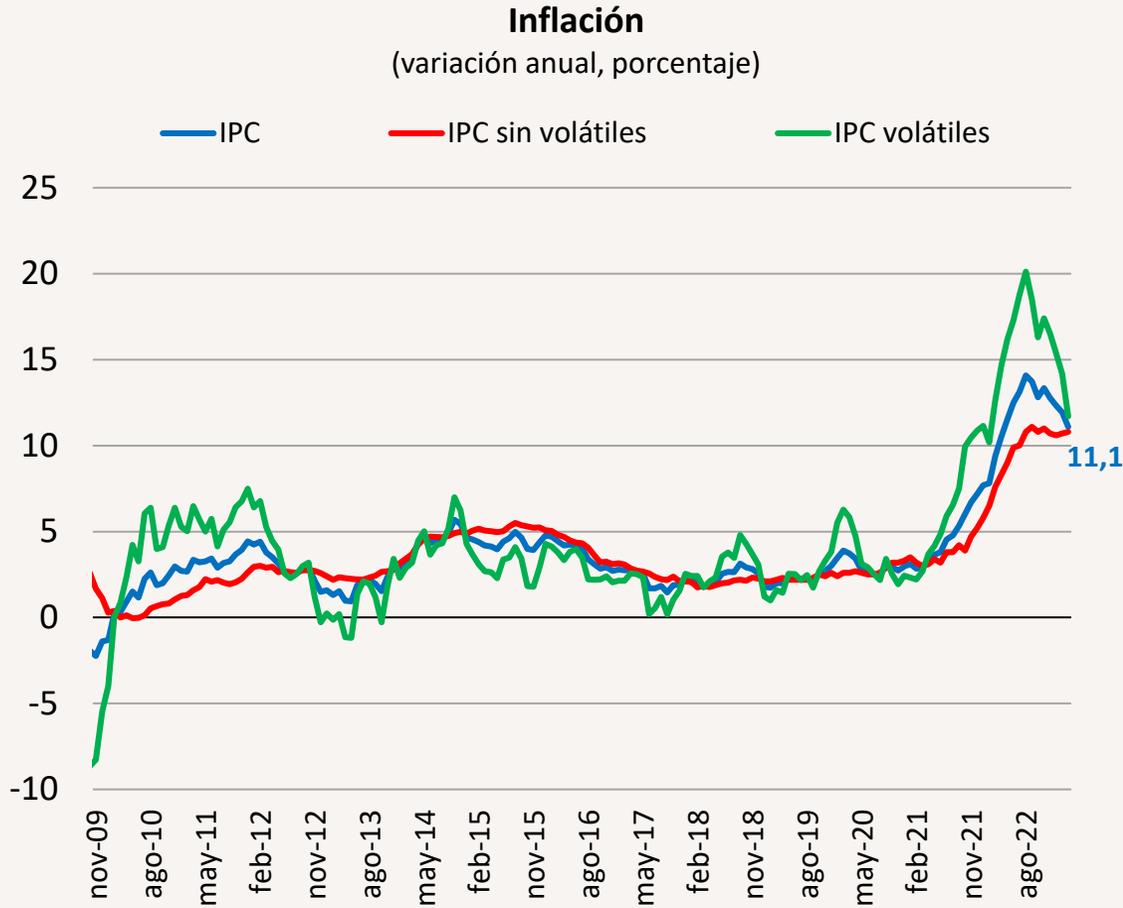
Fuente: Banco Central de Chile.

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



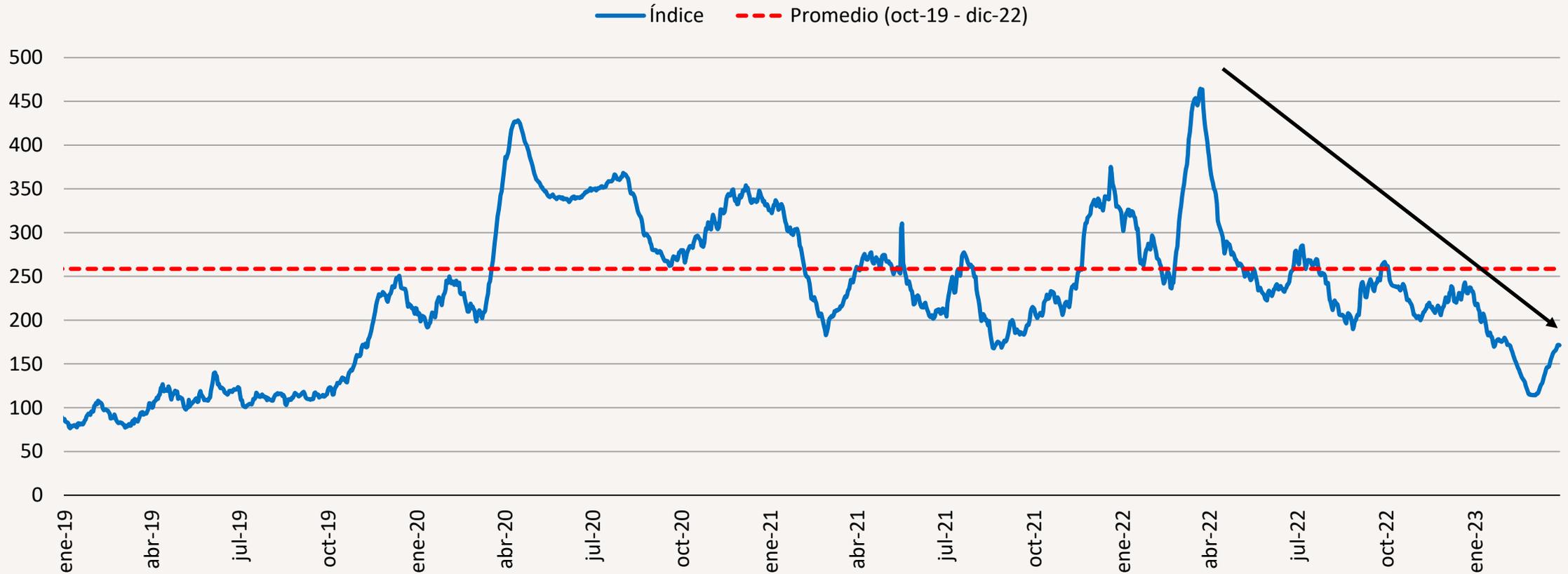
Fuente: Banco Central de Chile.

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



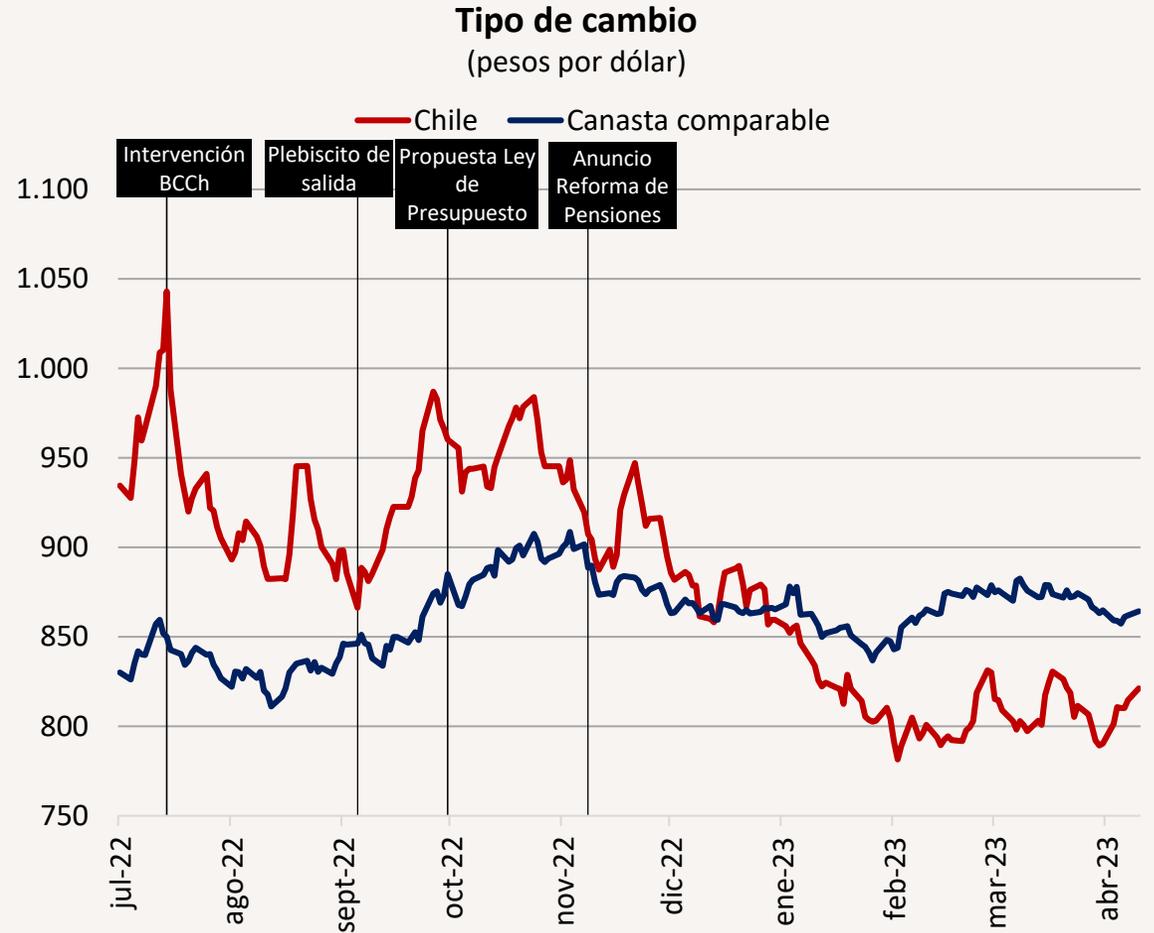
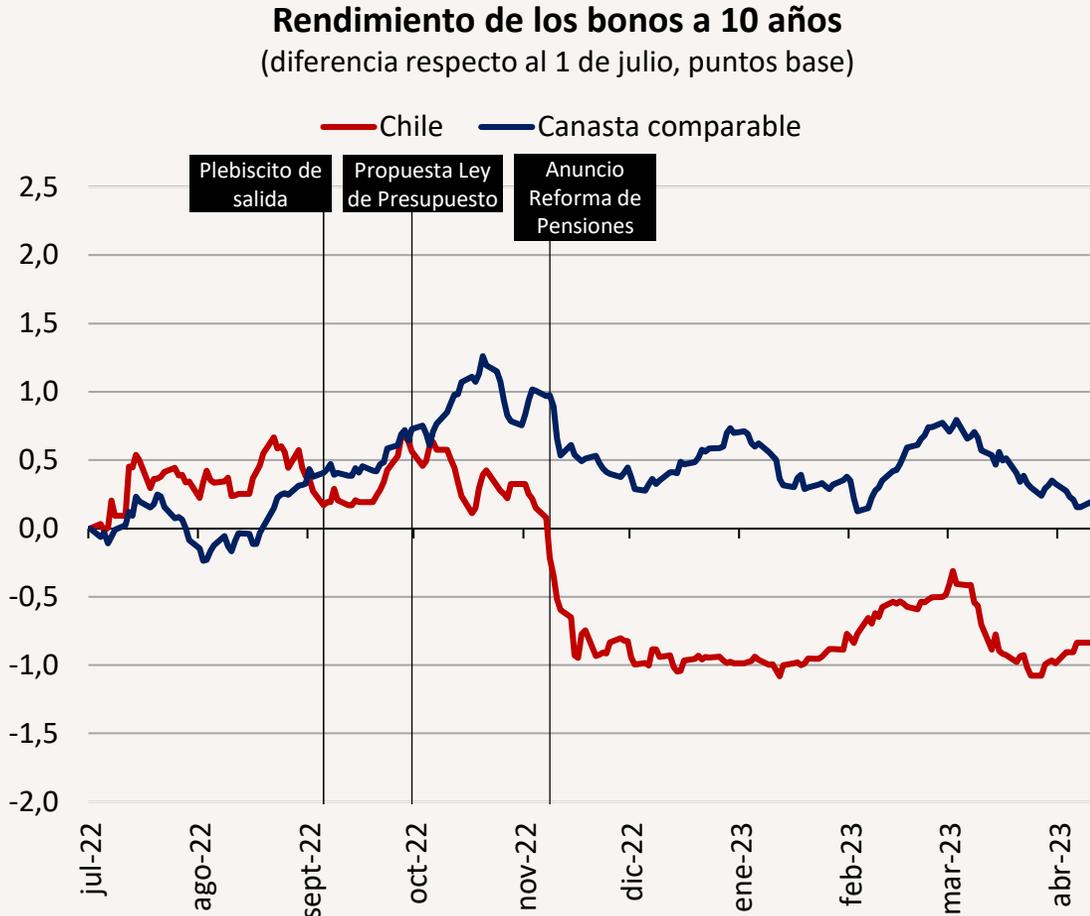
La reversión de la tendencia deficitaria de las cuentas fiscales y la derrota de nuevas propuestas de retiro de fondos contribuyeron a reducir la incertidumbre en la economía

Chile: índice de incertidumbre económica (índice)



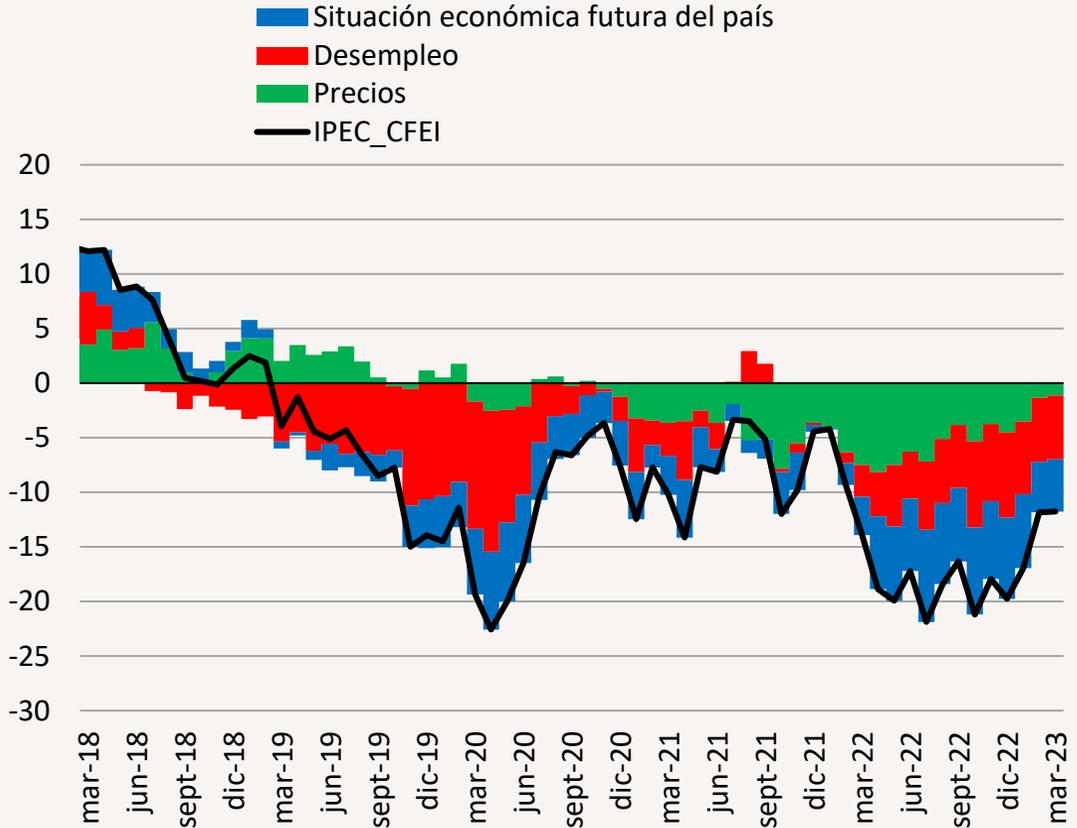
Fuente: Banco Central de Chile basado en Becerra y Sagner (2020).

...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

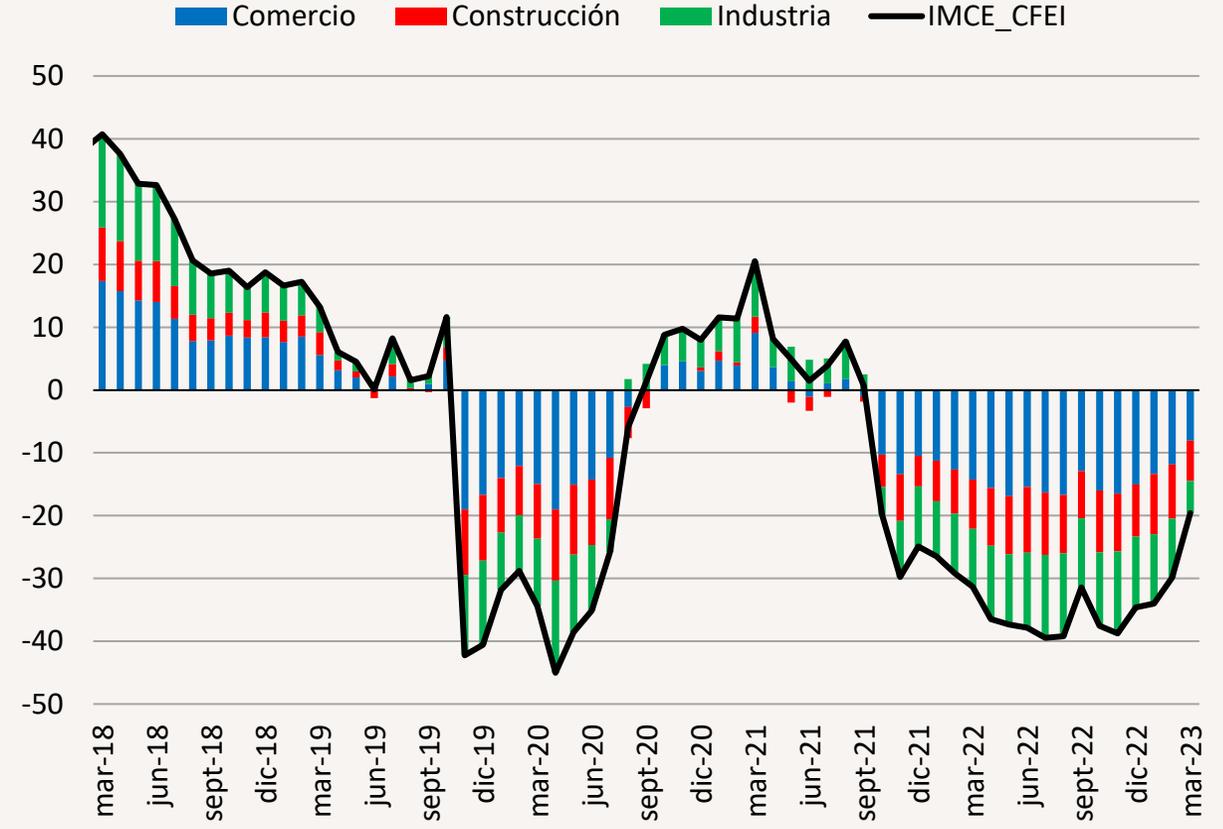


Las expectativas futuras tanto de consumidores como empresarios, aunque persisten en terreno negativo, han mostrado una notoria mejora, aunque permanecen en terreno pesimista

Índice IPEC: Expectativas futuras del país (1)
(Índice 50=0)



Índice IMCE: Expectativas futuras del país (CFEI) (2)
(Índice 50=0)

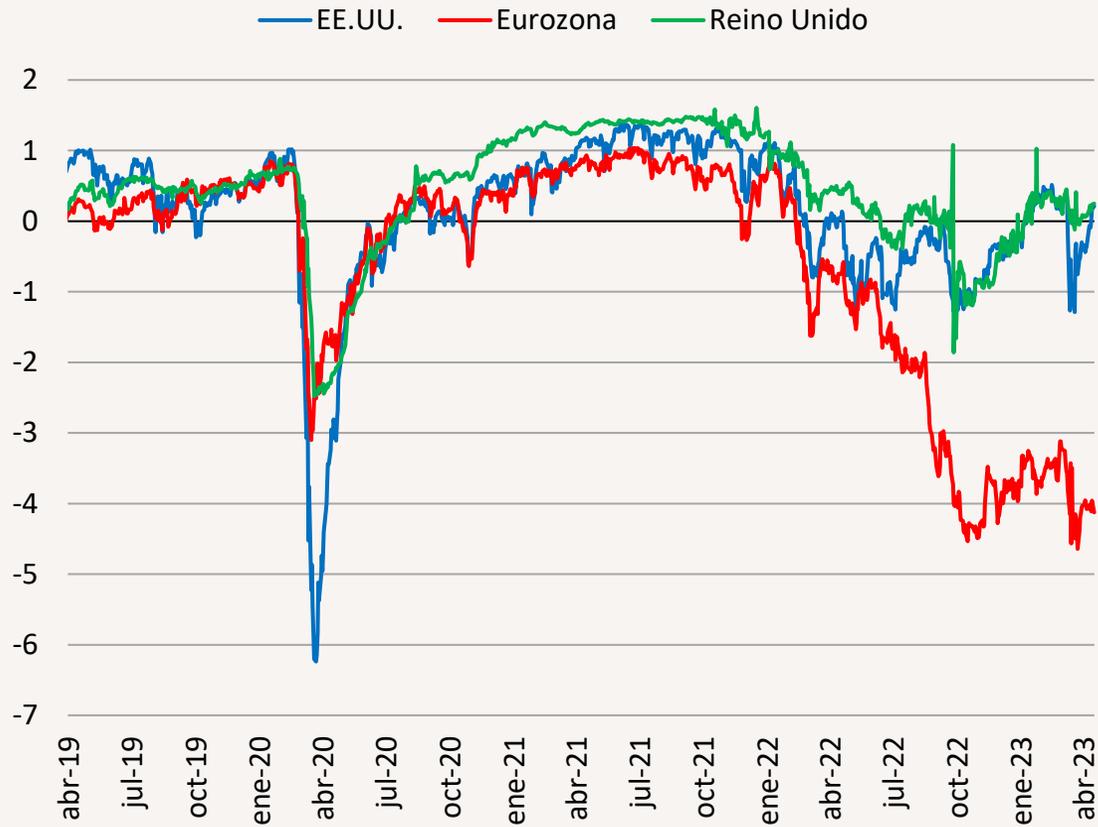


Nota: (1) IPEC CFEI: Country's Future Expectation Indicator, basado en Chanut, Marcel y Medel (2018). El índice es la suma de expectativas futuras del país, desempleo y cambio de precios.
Fuente: Gfk Adimark, Banco Central de Chile, Ministerio de Hacienda.

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 los sectores de acuerdo a su contribución al PIB.
Fuente: Datos BCCh, Icare.

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

Condiciones Financieras Internacionales (1)
(Índice)



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 aproblemado 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.

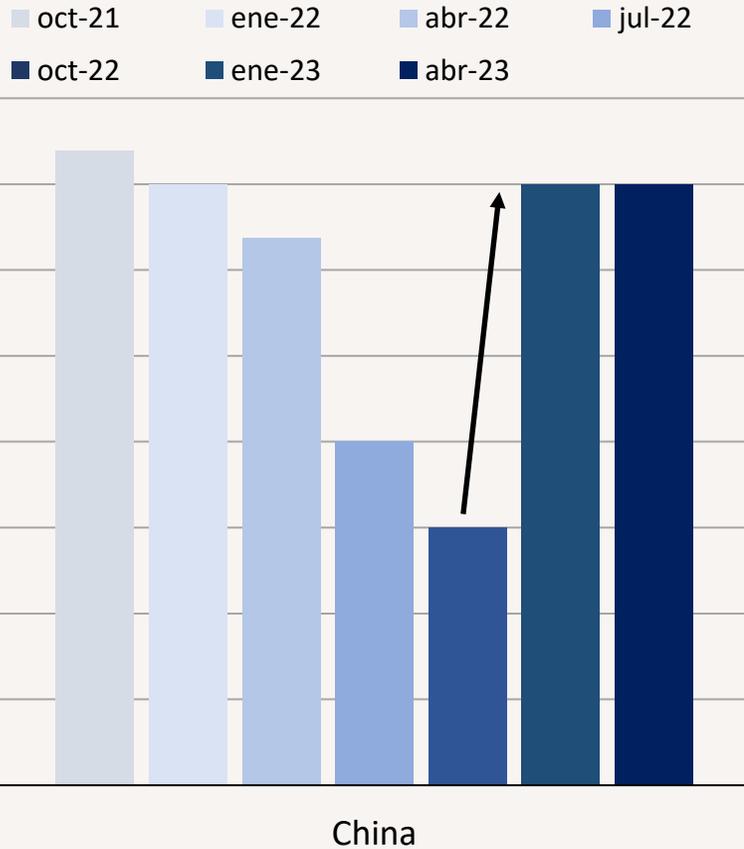
Las claves de la compra Credit Suisse por parte de UBS: estabilidad financiera y las garantías del gobierno suizo

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

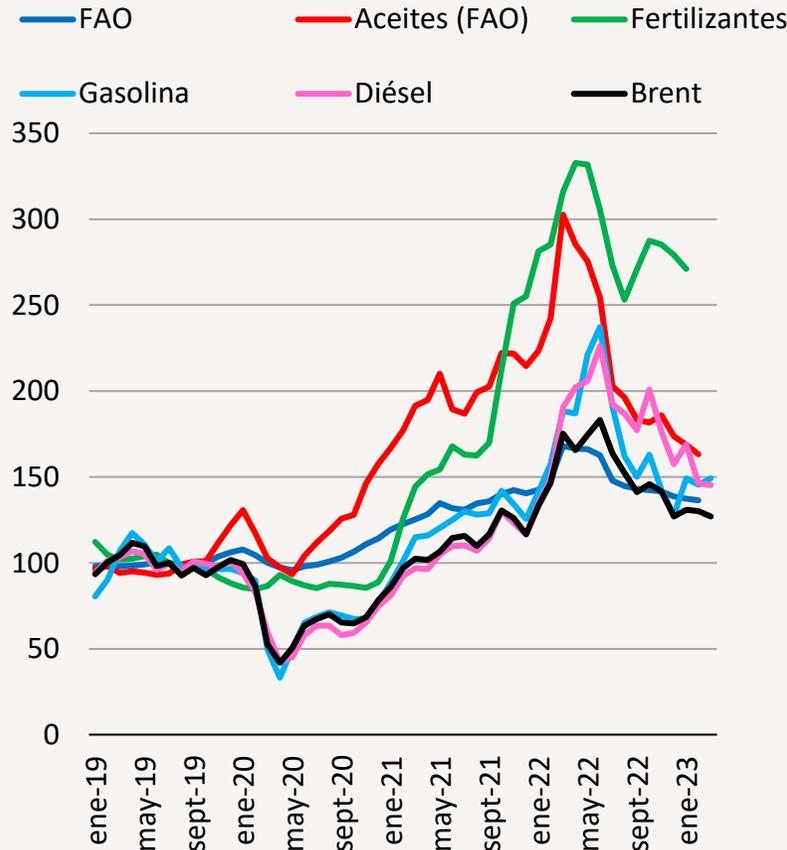
China: proyección PIB 2023, FMI

(variación anual, porcentaje)



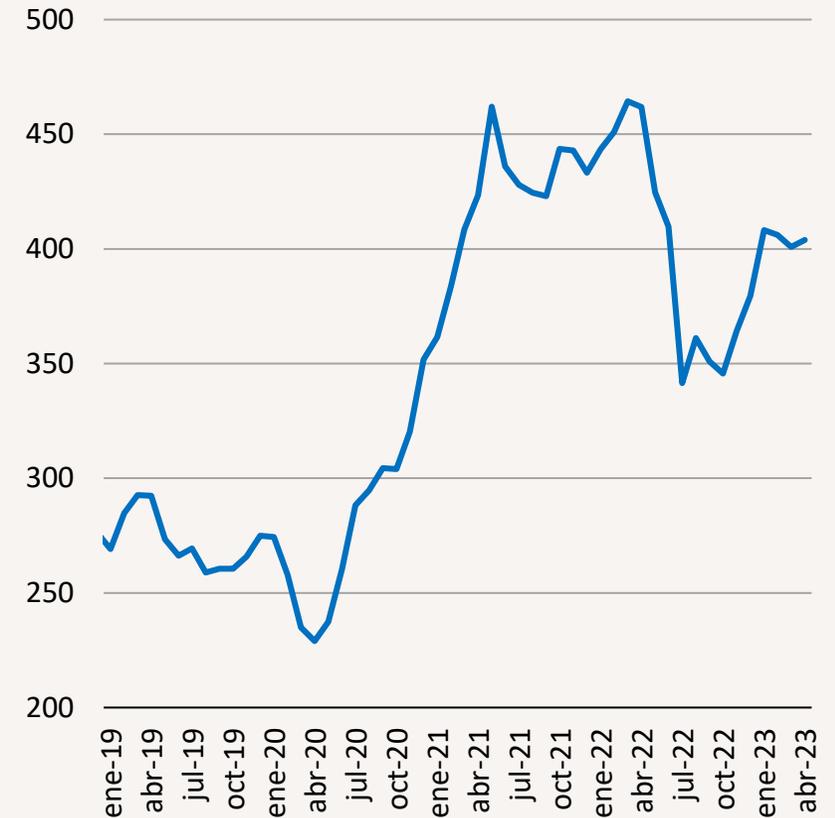
Precio de commodities

(Índice prom. 2019=100)



Precio del cobre (1)

(US\$/libra, promedio mensual)



Nota: (1) El dato de abril de 2023 corresponde al promedio hasta el 14 de abril.

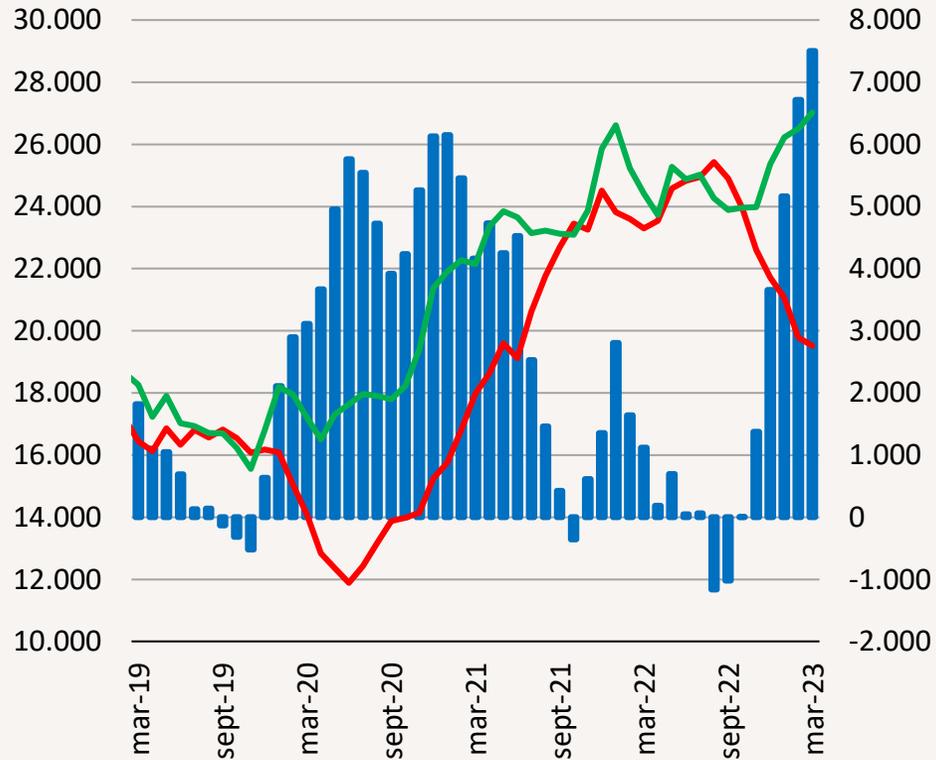
Fuente: FAO, Fondo Monetario Internacional, Bloomberg, Cochilco y Empresa Nacional del Petróleo.

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 dólares)

Balanza Comercial (eje der.) Importaciones Exportaciones



Exportaciones ↑ un 10,7%

Porcentaje que se explica porque los sectores:



Minería

↑ 8,4%



Agropecuario

↑ 16,2%



Industrial

↑ 12,3%

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% en importaciones de bienes de consumo en comparación con el primer trimestre de 2022.



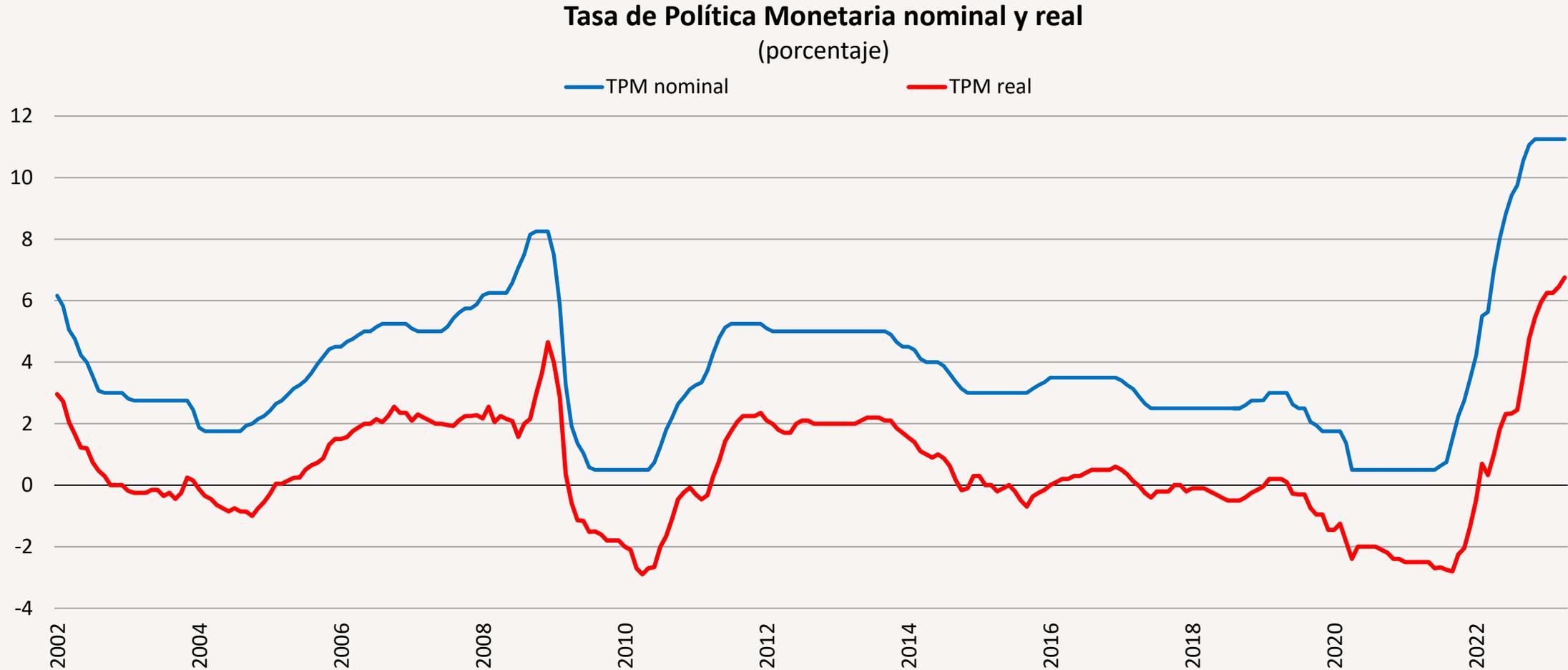
Nota: Datos trimestrales en variación anual. Se consideran las importaciones CIF.

Fuente: Banco Central de Chile

- En 2022, el nuevo gobierno llevó a cabo una de las mayores consolidaciones fiscales en el mundo, concentrando medidas de apoyo en los más vulnerables. Se alcanzó el primer superávit desde 2012.
- La consolidación fiscal y la contracción monetaria generaron un ajuste de la actividad que tuvo su *peak* en el tercer trimestre del año pasado, que dio paso a un punto de inflexión en la inflación total y en el déficit de cuenta corriente.
- La mayor certidumbre fiscal del gobierno, el término de los retiros de fondos de pensiones y la evolución de la situación política ayudaron a consolidar una reducción de la incertidumbre local, provocando tasas de largo plazo más bajas, un tipo de cambio más apreciado, una reducción del riesgo de crédito y mejores expectativas.
- Lo anterior en un contexto internacional de posible amenazas por el lado financiero, pero con un mayor impulso externo por la mayor apertura de China.
- Aunque el ajuste pleno de la economía aún no se alcanza y existen fuentes internas y externas de riesgo, la economía se orienta en la dirección correcta.

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

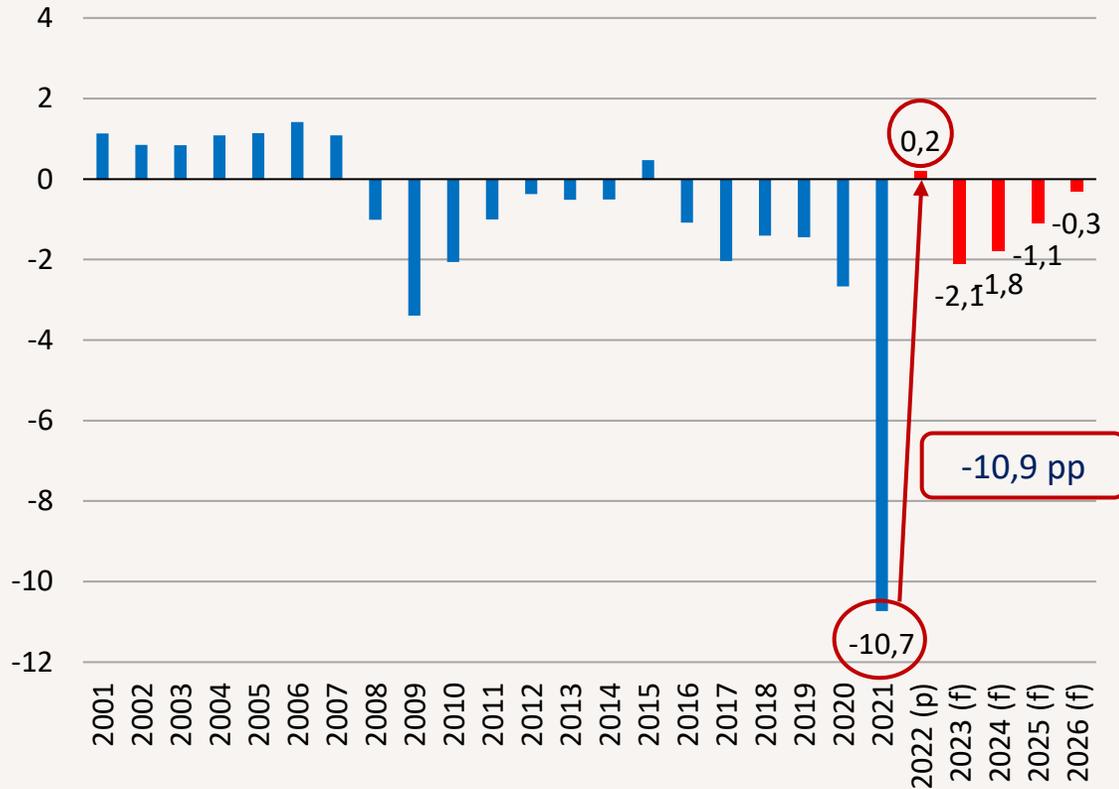


Nota: La TPM nominal es el promedio mensual. La TPM real considera las expectativas a once meses de la Encuesta de Expectativas Económicas del Banco Central de Chile.

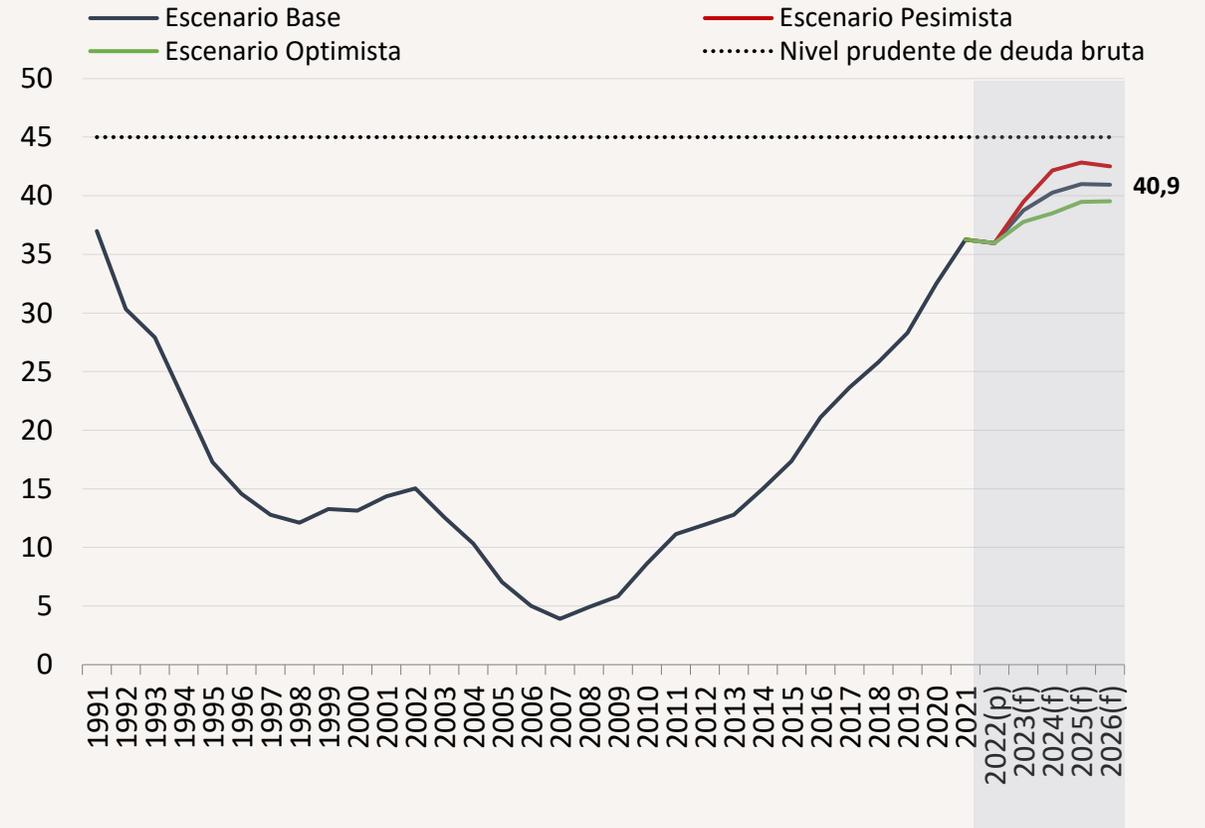
Fuente: Banco Central de Chile.

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)

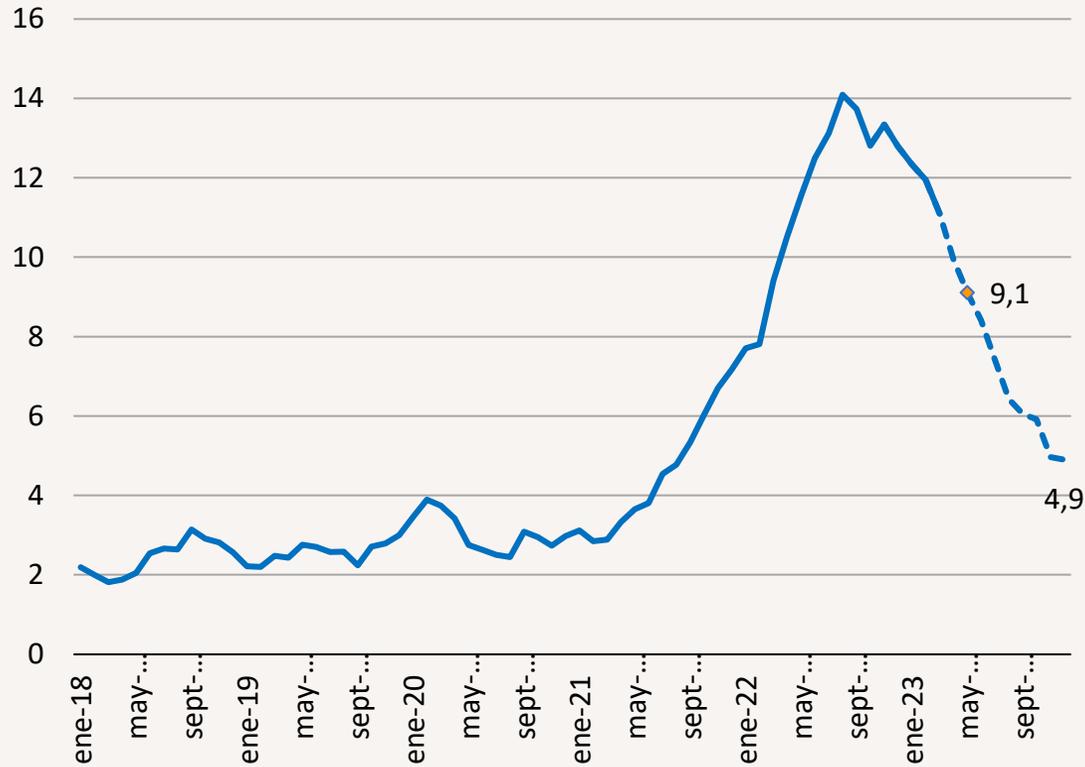


Nota (p) datos preliminares (f): proyección.

Fuente: Informe de las Finanzas Públicas 4T22 de la Dirección de Presupuestos.

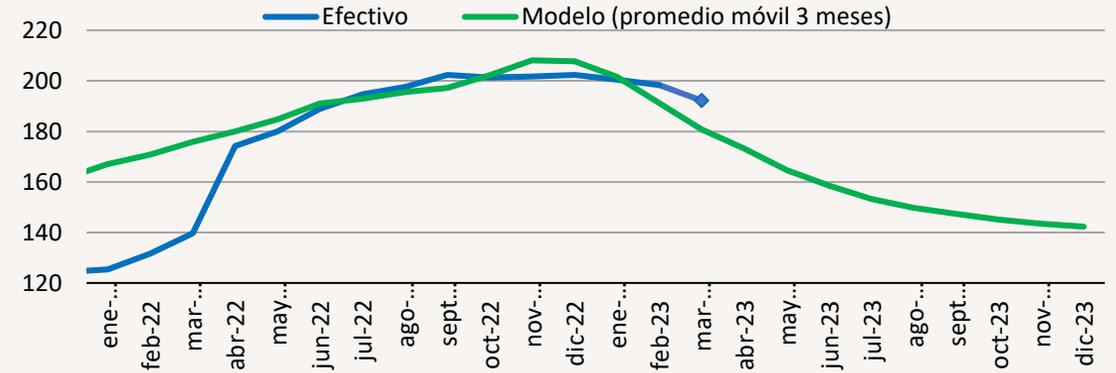
La inflación ya se ha reducido en tres puntos porcentuales desde su máximo en agosto de 2022 y acelerará su caída en los próximos meses, ubicándose por debajo de 10% en mayo y debajo de 5% en diciembre. Contribuirán a ello los mismos factores que anteriormente presionaron la inflación al alza

IPC - Seguros de inflación (1)
(variación anual, porcentaje)



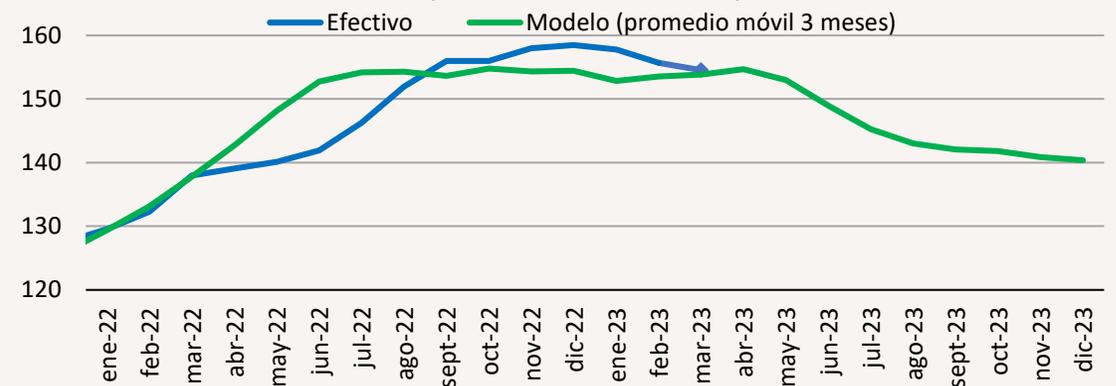
IPC Aceites Comestibles (2)

(índice base anual 2018=100)



IPC Carnes (2)

(índice base anual 2018=100)

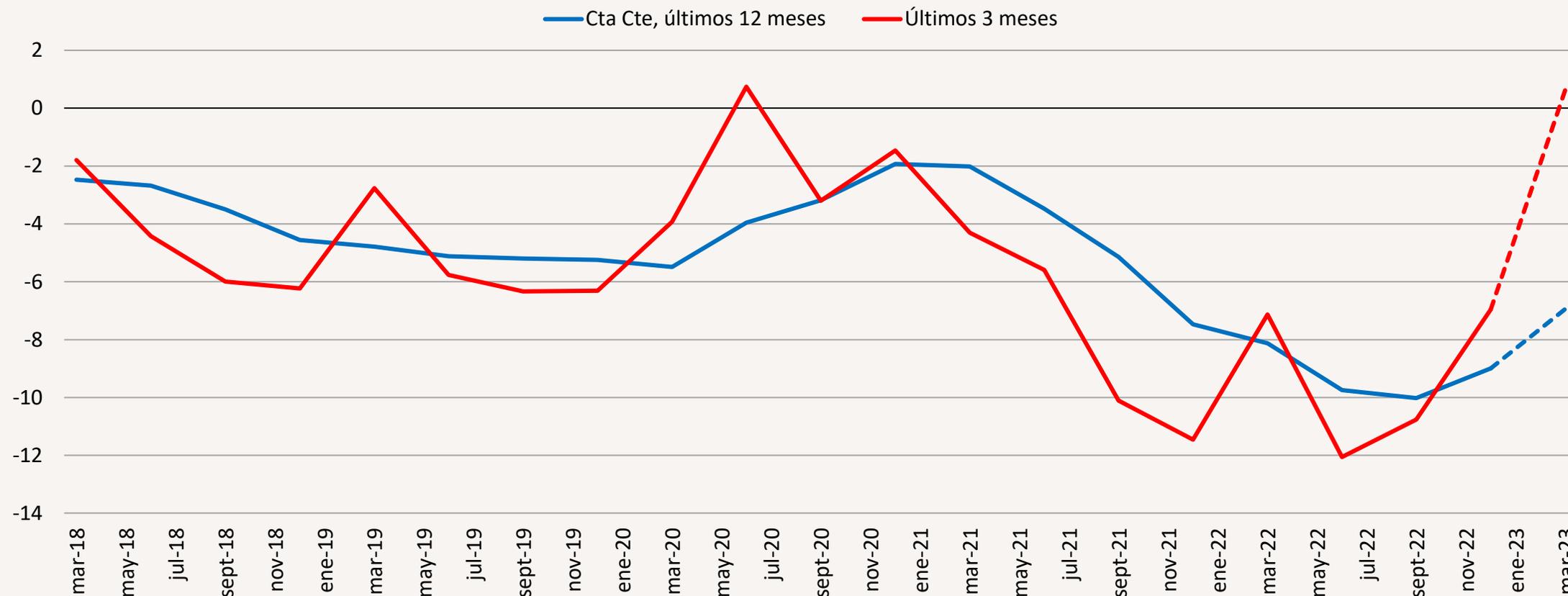


Nota: (1) Swaps de inflación al 11 de abril. (2) El modelo econométrico proyecta el IPC de las subclases de alimentos utilizando los subíndices de alimentos FAO y tipo de cambio (ambos en logaritmos), con algunos de sus rezagos (rezago de seis meses para el tipo de cambio y rezagos de seis, nueve y/o 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 marzo 2023), al igual que el tipo de cambio (promedio 2023 hasta el 31 de marzo).

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

La cuenta corriente de balanza de pagos cerrará 2023 con un déficit en torno a 4% del PIB, muy cercano a las cifras históricas en torno al 3,5% del PIB

Cuenta corriente de la balanza de pago (1)
(% del PIB)

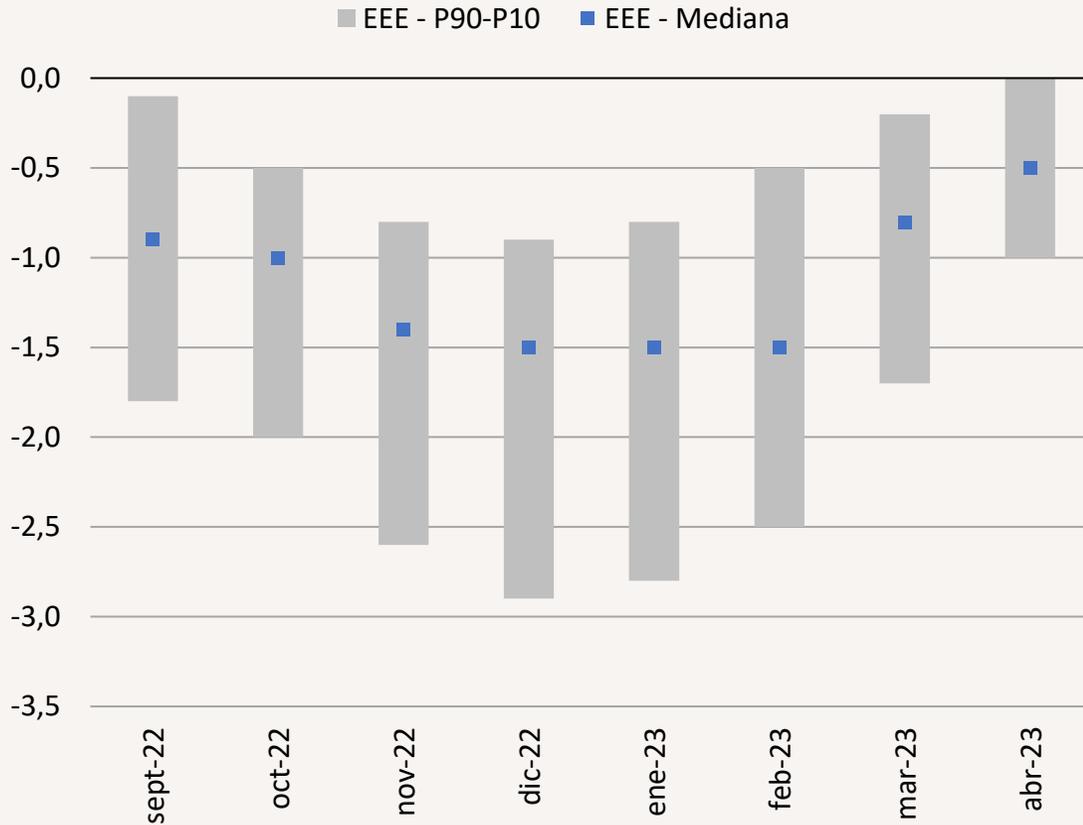


Nota: (1) La línea punteada representa proyección realizada en base a información mensual.

Fuente: Banco Central de Chile y Ministerio Hacienda

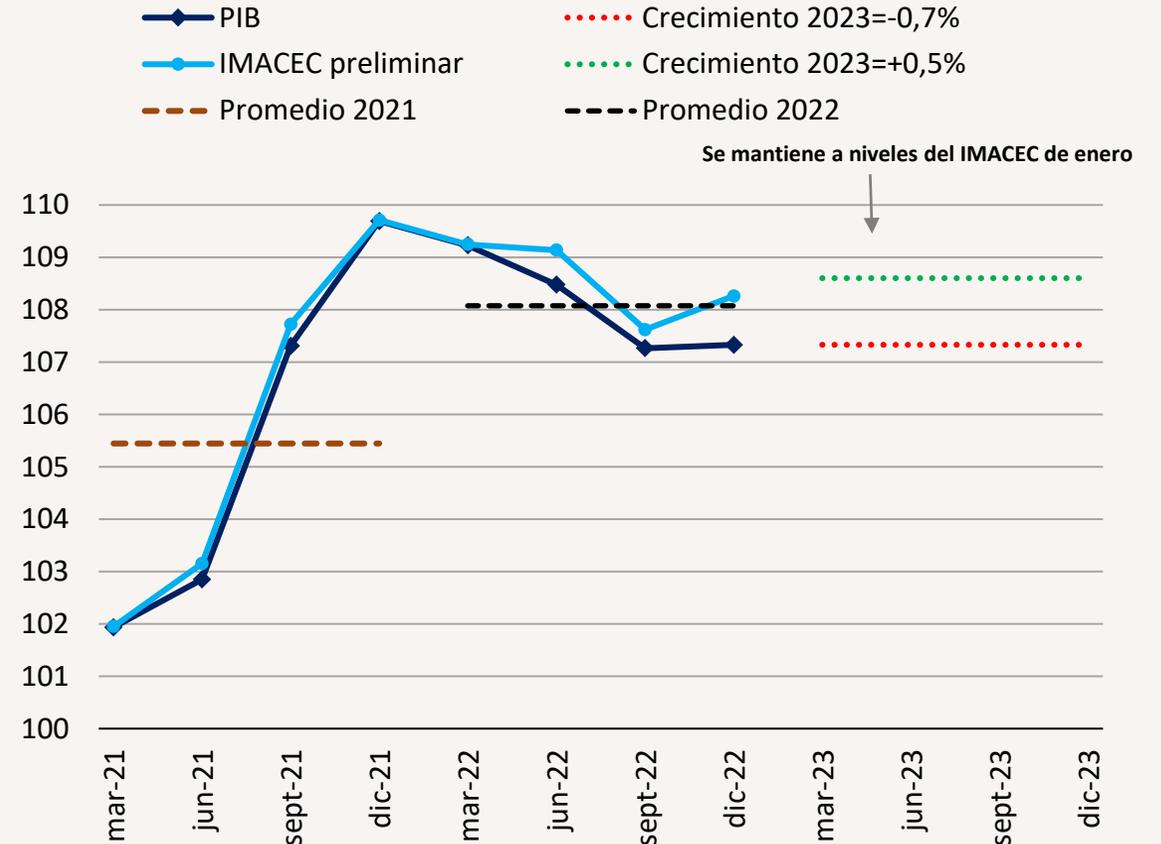
La actividad crecerá en el primer trimestre de 2023 respecto del trimestre anterior y el año cerrará con un crecimiento levemente positivo

Proyecciones de crecimiento 2023
(porcentaje)



PIB

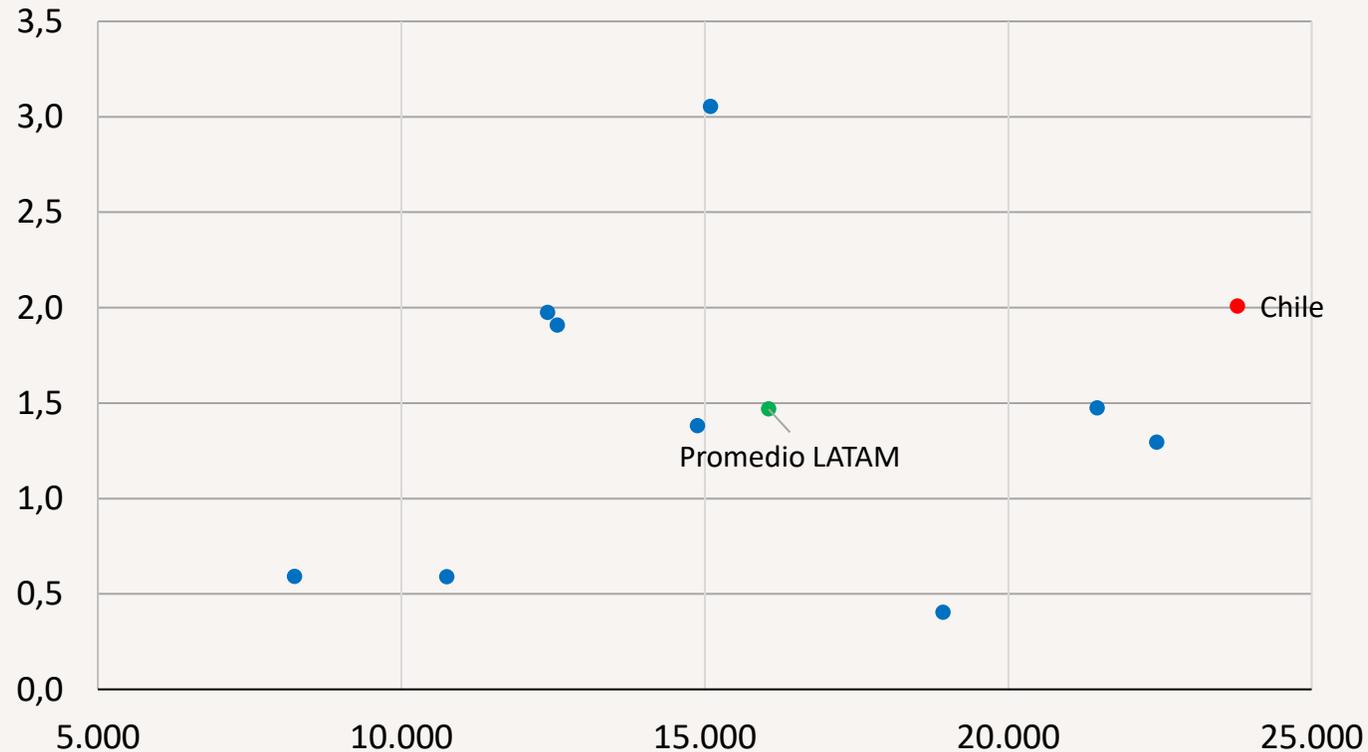
(índice; 2018=100, desestacionalizado)



Fuente: Ministerio de Hacienda, Banco Central de Chile.

Al cabo de cuatro años, la economía chilena habrá crecido en promedio algo más que el promedio de América Latina durante 2020 y 2023

Crecimiento PIB vs PIB per cápita PPP en USD de 2017
(promedio 2020-2023, porcentaje)



Nota: América Latina considera a Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, México, Paraguay, Perú y Uruguay. Para 2023 de Chile se considera el rango medio de la proyección del Banco Central en su último IPoM

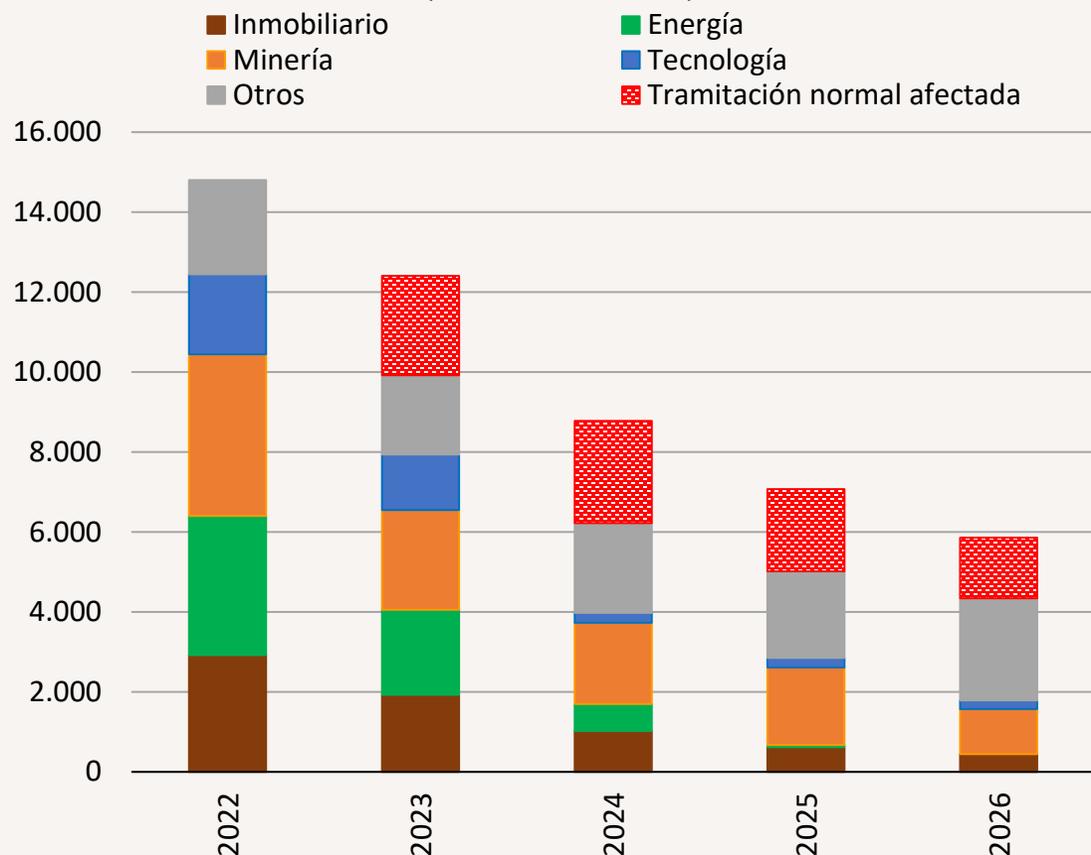
Fuente: Fondo Monetario Internacional y Banco Central de Chile

Cuán positiva sea la cifra de 2023 y el crecimiento posterior dependerán, en lo doméstico, de la velocidad de recuperación de la inversión

Proyectos anunciados recientemente

Proyección de inversión agregada por año - 2023T1 (1)

(millones de dólares)



Minera Teck presenta proyecto por US\$3.000 millones para acelerar explotación de Quebrada Blanca Fase 2

Lundin Mining invertirá este año US\$400 millones en Candelaria

Territoria apuesta por la zona cero: invertirá US\$ 130 millones en nuevo proyecto inmobiliario

US\$ 1.600 MILLONES SERÁ LA INVERSIÓN DE BHP SPENCE PARA SU PROYECTO ADECUACIÓN OPERACIONAL

Uno de los más grandes de Latinoamérica: Engie construirá sistema BESS de 638 MWh en la planta PV Coya

Nota: (1) Proyección de marzo de 2023 elaborada con datos del catastro de la Corporación de Bienes de Capital (CBC) de diciembre de 2022. Los proyectos con tramitación normal afectada corresponden a una estimación del Ministerio de Hacienda en base a los proyectos de inversión considerados Afectados en su Tramitación Normal por la CBC (proyectos de mayor inversión que se encuentren con tramitación pendiente por permisos de instituciones públicas). Cada proyecto considerado tiene una inversión total superior a US\$ 100 MM.

Fuente: CBC (catastro diciembre de 2022) y Oficina de Grandes Proyectos (reporte diciembre de 2022).

En lo externo, será crucial la estabilidad de los mercados financieros y el dinamismo de la economía china

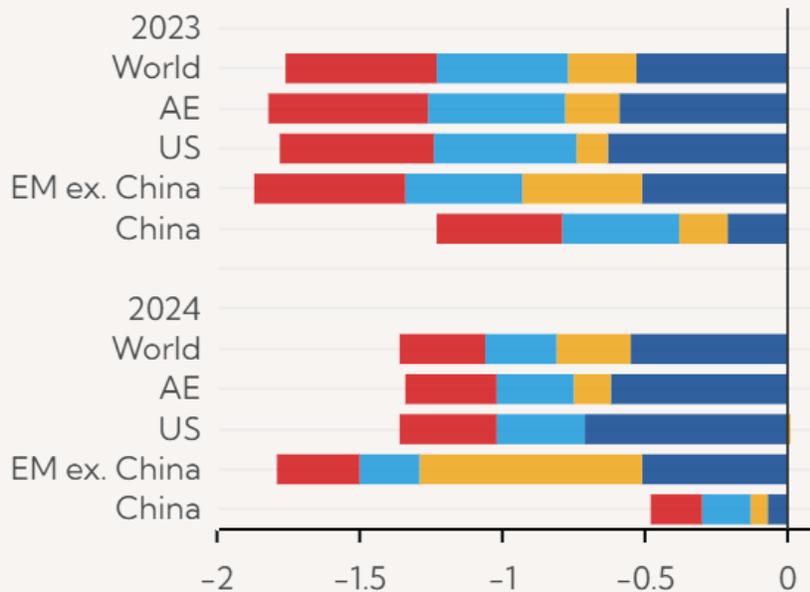
High uncertainty

In a severe downside scenario, global GDP growth could fall to 1 percent this year.

GDP impact, severe downside scenario

(percent deviation from baseline)

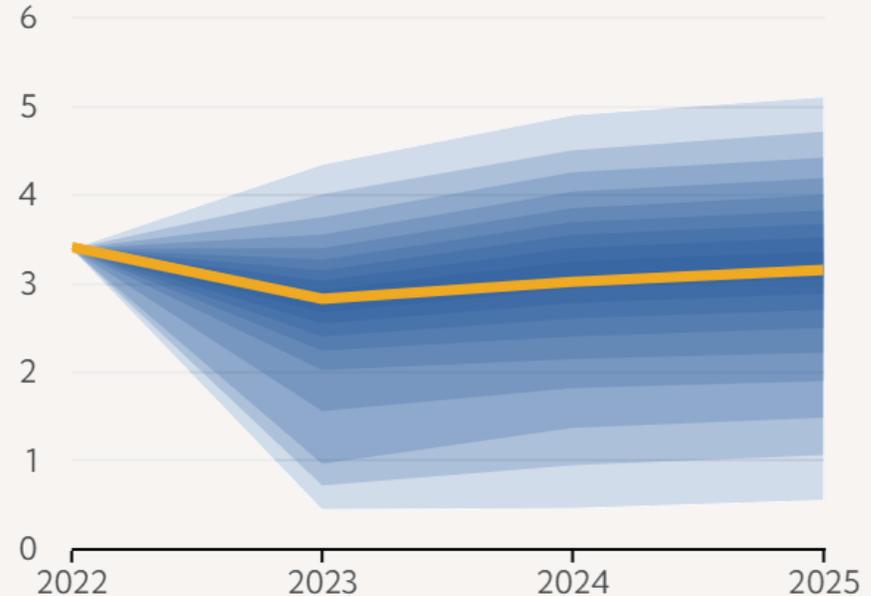
- Credit conditions
- Dollar appreciation
- Lower equity prices
- Confidence



Uncertainty for world growth

(percent; year-on-year)

- WEO baseline projection



Sources: IMF, April 2023 World Economic Outlook; and IMF staff calculations. Note: The right chart shows the distribution of forecast uncertainty, with each shade of blue representing a five percentage point probability interval.

En la agenda interna de política, será importante una conclusión positiva de la Reforma Tributaria

Impuesto a la renta, al patrimonio, reducción de exenciones y medidas contra la evasión y la elusión:

- La idea de legislar el proyecto fue rechazada por la Cámara de Diputadas y Diputados.
- **El gobierno inició una ronda de 6 jornadas de consultas y diálogos** con diferentes actores económicos, sociales y políticos, que servirán como base para la elaboración de los ajustes al proyecto de ley que presentará el Gobierno.
- **Hoy se realizará la última jornada** donde se presentarán los acuerdos y disensos observados a lo largo del ciclo de diálogos, los que quedaran reflejados en un informe final.

Royalty minero:

- En enero, la comisión de Minería y Energía del Senado despachó este proyecto.
- La comisión de Hacienda del Senado vota hoy el proyecto.

Impuestos correctivos:

- Se espera que este Proyecto de Ley sea presentado en abril.

Rentas regionales:

- Se espera que este Proyecto de Ley sea presentado en abril.

Responsabilidad fiscal:

- **Propuestas de gasto permanente tendrán ingreso permanente** para su financiamiento, cumpliendo con la regla fiscal.

- La inversión y la capacidad de aprovechar las oportunidades derivadas de los acuerdos comerciales recientes determinarán en parte el dinamismo del crecimiento en 2023 y los años próximos.
- Una conclusión adecuada del proceso constitucional, de la reforma tributaria y de la reforma previsional determinarán la posibilidad de reducir aún más la incertidumbre, mejorar las condiciones financieras y elevar la inversión.
- La reforma tributaria puede resolverse positivamente en la medida que se reconozca que es esencial para que el Estado pueda responder a las demandas de la ciudadanía, incluyendo medidas contenidas en la reforma previsional y en seguridad ciudadana.
- El gobierno ha declarado y demostrado disposición al diálogo y pragmatismo, ofreciendo no solo reformular el proyecto rechazado en la Cámara de Diputados sino lograr un acuerdo en torno al destino de la recaudación. Hasta el momento, sin embargo, la disposición de sus contrapartes ha sido ambigua. En el caso del Royalty, ha introducido modificaciones sustantivas como producto de las conversaciones con la industria y los parlamentarios.
- Definiciones más claras en este sentido y los acuerdos que ello posibilite serán fundamentales para demostrar que el país es capaz de hacerse cargo de los factores que incidieron sobre el estallido social, así como de barreras importantes a su desarrollo y bienestar.

De la crisis a la normalización: la economía chilena en tres tiempos

Seminario “Nuevos Vientos de la Economía”

SOFOFA

18 de Abril 2023



Mario Marcel | Ministro de Hacienda