

EL ESCENARIO ECONÓMICO 2022-23 EXIGE AUSTRERIDAD Y UN TIMÓN FIRME

- En la actualidad, la economía mundial se está adecuando a una eventual epidemia del Covid 19 y ha debido enfrentar el shock de oferta generado por la invasión rusa en Ucrania, que se ha traducido en alzas sustanciales del precio de commodities asociados a energía y alimentos. Adicionalmente, el temor a que se acelere la normalización monetaria en Estados Unidos genera un contexto complejo tanto para este año como para el próximo.
- La economía chilena tuvo el año pasado una recuperación sustancial de la producción, impulsada por la burbuja del consumo que ya se está disipando. Ello genera un sustancial ajuste, al pasar de crecer 11,7% en 2021 a sólo 1,5% este año, en donde no se descartan algunos meses con caídas del PIB.
- La inflación se ha convertido en un creciente problema y está siendo enfrentada de manera resuelta por el Banco Central. Se requiere de una política fiscal consistente con este objetivo, ya que si esta última comienza a acelerarse nuevamente, será muy difícil volver a tener inflaciones en el rango meta y las familias más modestas serán las más afectadas.

La economía mundial ha debido atravesar sucesivos obstáculos durante los últimos años, siendo la pandemia el más relevante. Ello ha llevado a varios países a una recesión durante el 2020 y obligado a que las herramientas monetarias y fiscales hayan debido ser usadas con plena intensidad para amortiguar, en parte, el adverso ciclo económico. En la actualidad, el planeta está transitando de la pandemia a la epidemia de Covid-19, en donde si bien se ha observado un aumento de casos en los últimos meses, la tasa de ocupación de camas UCI se ha mantenido estable o a la baja en varios países.

Adicionalmente, la invasión rusa en Ucrania ha generado un shock de oferta que ha elevado sustancialmente los precios de numerosos commodities, tales como energía y alimentos, lo que ya se hace notar en los registros inflacionarios de todos los países y con ello genera una preocupación adicional para los bancos centrales, que ya están en un proceso de normalización monetaria. Este es el caso de la Reserva Federal de los Estados Unidos, en donde en pocas semanas se registró un cambio sustancial en el corredor proyectado del alza de la tasa de interés, esperándose ahora, por parte del mercado, 6 alzas consecutivas, para cerrar el año 2022 en 2% y seguir subiendo en 2023 hasta 2,8% aproximadamente.

Así, la economía mundial resiste teniendo en contra la presión inflacionaria y problemas de oferta y, con ello, alzas de precios de insumos críticos y la acelerada normalización monetaria en varios países, mientras que la moderación de los efectos de la pandemia y el eventual cese al fuego en Ucrania serían factores que ayudarían a moderar el actual escenario.

En la Tabla N° 1 se puede apreciar el cambio que exhiben las proyecciones de crecimiento para las principales economías del mundo en 2022. En la primera columna está la estimación vigente en diciembre del año pasado, mientras que en la siguiente columna se presenta la proyección actual.

ENTRE DICIEMBRE Y MARZO, LA PROYECCIÓN DE CRECIMIENTO PARA EL MUNDO SE REDUJO DESDE 4,6% A 3,8%

Tabla N°1: Proyección de crecimiento mundial para 2022 realizada en dic.2021 y mar. 2022

	Proyección 2022	
	Diciembre de 2021	Marzo de 2022
EE.UU	3,7	3,3
Zona Euro	4,6	2,9
Alemania	4,8	3,2
Francia	4,0	3,0
Italia	5,2	2,5
China	4,9	4,9
Economía global (PPP)	4,6	3,8

Fuente: Elaborado por LyD en base a reportes de fondos de inversión.

Así, tal como se puede apreciar en las cifras exhibidas, entre diciembre y marzo, la proyección de crecimiento para el mundo se redujo desde 4,6% a 3,8%. El principal recorte se observa en la zona Euro, justamente como consecuencia de la invasión a Ucrania. Afortunadamente para Chile, nuestros dos principales socios comerciales, China y Estados Unidos, han tenido leves cambios, lo que mantiene el soporte del comercio exterior para nuestro país.

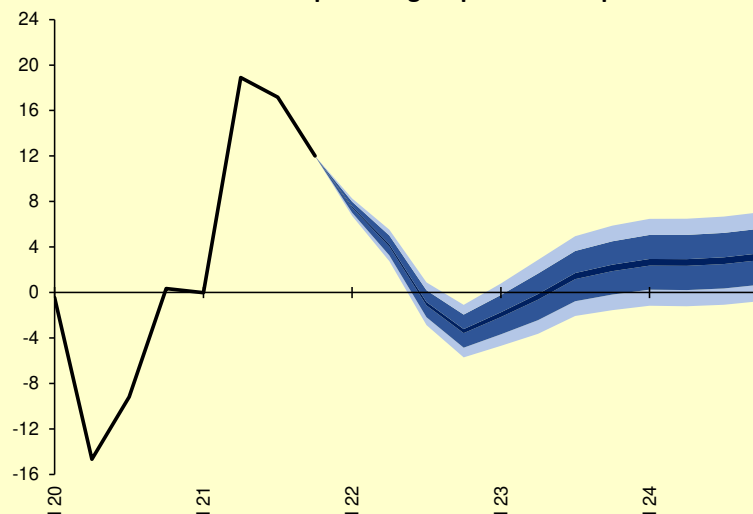
EVOLUCIÓN DEL PIB CHILENO: EL BRUSCO ATERRIZAJE

Durante el año pasado, el PIB creció en 11,7% y el mayor soporte provino del consumo de las familias, que aumentó en 20,3%, que a su vez contiene un incremento de 44,9% en la adquisición de bienes durables. Ello se observó nítidamente en las listas de espera que se establecieron para adquirir un auto nuevo.

Esta sustancial expansión del consumo se financió con los retiros por cerca de US\$ 51 mil millones de fondos previsionales, mientras que el impulso fiscal agregaba US\$ 27,5 mil millones¹ durante el año pasado. Este financiamiento y el efecto de la reducción de las restricciones a la movilidad, llevaron a que se registraran incrementos trimestrales cercanos a 20% en el segundo y tercer trimestre, tal como se puede apreciar en el Gráfico N° 1, elaborado por el instituto emisor y presentado en su último IPoM.

EN EL SEGUNDO Y TERCER TRIMESTRE DE 2020 SE REGISTRARON INCREMENTOS TRIMESTRALES DEL PIB CERCANOS A 20%

Gráfico N°1: Crecimiento trimestral del PIB de Chile. Variación porcentual de cada trimestre con respecto a igual período año previo



Fuente: IPoM marzo 2022 de Banco Central. El gráfico muestra el intervalo de confianza de la proyección central al horizonte respectivo (zona de color). Se incluyen intervalos de 10, 70 y 90% de confianza en torno al escenario central.

En el gráfico anterior es posible observar la recesión del año 2020 debido al cierre global por la pandemia y la acelerada recuperación del año pasado, la cual deja bases de comparación sustancialmente desafiantes para 2022. Justamente, la proyección y los correspondientes intervalos de confianza que se exhiben a partir del primer cuarto del presente año, dan cuenta de que es sustancialmente probable que entre abril y septiembre se registren caídas de la actividad económica, que se explican tanto por la base de comparación como por la desaceleración que se está exhibiendo, a través del Imacec desestacionalizado, en nuestra economía desde

¹ <https://reporte.hacienda.cl/>

diciembre del año pasado, en donde la creciente incertidumbre sobre el marco institucional de nuestro país a partir de la discusión en la Convención Constituyente, también es parte de la explicación.

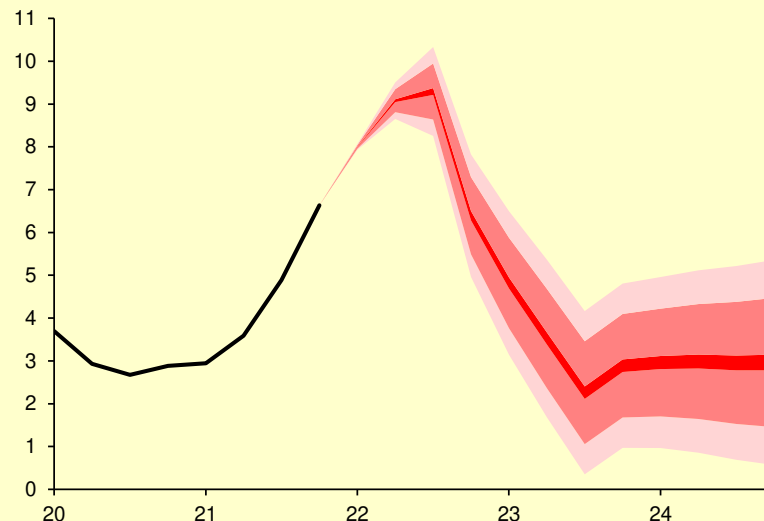
De esta manera, luego de atravesar por esos meses contractivos, el Banco Central prevé que en 2023 el crecimiento estaría entre -0,25% y 0,75%, esto es al borde de la recesión, mientras que para 2024 el rango proyectado es de entre 2,25% y 3,25%.

INFLACIÓN: EL DRAGÓN DESATADO

En el IPoM de diciembre 2021, la proyección de inflación para el 2022 era de sólo 3,7% y se estimaba que permanecería en torno a 7% durante la primera mitad del presente año. En la actualidad, las expectativas se han corregido al alza y se estima, tal como se ve en el Gráfico N° 2, elaborado por el Banco Central, que podría llegar a cerca de 10% a mediados de este año, mientras que la proyección a diciembre se ha elevado a 5,6%.

LA INFLACIÓN PODRÍA LLEGAR A 10% A MEDIADOS DE ESTE AÑO

Gráfico N°2: Evolución proyectada de la inflación en Chile, variación % en 12 meses



Fuente: Datos históricos de INE. Proyección de IPoM marzo 2022 de Banco Central. El gráfico muestra el intervalo de confianza de la proyección central al horizonte respectivo (zona de color). Se incluyen intervalos de 10, 70 y 90% de confianza en torno al escenario central.

Tal como lo ha detallado el Instituto Emisor, la aceleración de la inflación registrada el año pasado se explicó fundamentalmente por razones internas, principalmente la

burbuja del consumo, alimentada por las transferencias fiscales y los retiros de AFPs. En la actualidad, aún queda algo de reverberancia del año pasado, a lo cual se ha agregado el shock de oferta generado por la invasión a Ucrania.

El Banco Central inició su cambio de política monetaria, frente a la aceleración de la inflación, a partir de julio del año pasado, cuando eleva la Tasa de Política Monetaria (TPM) desde 0,5%, valor que se mantenía desde abril del 2020, a 0,75% y que luego de 6 alzas adicionales ha llegado hasta el 7,0% actual, siendo altamente probable que a fines del primer semestre ya alcance un valor de entre 8,0% y 8,5%, lo cual se mantendría hasta fin de año, para iniciar, a partir de ese punto, una moderación paulatina, en la medida que las expectativas se vuelven a anclar en 3% anual en el horizonte de planificación.

Evidentemente, este escenario base asume que la reducción del impulso fiscal contenido en la Ley de Presupuestos 2022 se cumple a cabalidad, ya que una alteración significativa de esa ruta, debido a nuevos gastos públicos, haría mucho más difícil volver a encausar la inflación en el rango meta.

El fracaso en anclar las expectativas de inflación de mediano plazo a 3% anual, llevará a que la presión de precios se mantenga y con ello el perjuicio que están sufriendo los consumidores, en particular los sectores de menores ingresos.

CONCLUSIONES

En la actualidad, la economía mundial se está adecuando a la eventual endemia del Covid 19 y ha debido enfrentar el shock de oferta generado por la invasión rusa en Ucrania, que se ha traducido en alzas sustanciales del precio de los commodities asociados a energía y alimentos. Adicionalmente, el temor a que se acelere la normalización monetaria en Estados Unidos genera un contexto complejo tanto para este año como para el próximo.

La economía chilena tuvo el año pasado una recuperación sustancial de la producción, impulsada por la burbuja del consumo que ya se está disipando, lo cual genera un sustancial ajuste, al pasar de crecer 11,7% en 2021 a sólo 1,5% este año, en donde no se descartan algunos meses con caídas de PIB.

La inflación se ha convertido en un creciente problema y está siendo enfrentada de manera resuelta por el Banco Central. Se requiere de una política fiscal consistente con este objetivo, ya que si esta última comienza a acelerarse nuevamente, será muy difícil volver a tener inflaciones en el rango meta, lo cual afecta a todas las familias, en particular a las más modestas.