

La coyuntura económica en Chile en vísperas de una elección presidencial polarizada

El próximo domingo, se llevará a cabo la instancia de balotaje para elegir al nuevo presidente de Chile tras los comicios de noviembre que marcaron una fuerte polarización de ideas. En ese sentido, el resultado electoral de la primera vuelta determinó el triunfo de los candidatos más alejados del centro político y el magro desempeño de los partidos de centro derecha y centro izquierda que gobernaron en las últimas décadas. No obstante, de cara a las elecciones del domingo, los candidatos que competirán por el cargo presidencial moderaron sus discursos de modo de recoger una base más amplia de apoyo.

En este contexto, la economía chilena atraviesa un fuerte proceso de crecimiento alentado por un gran dinamismo del consumo interno y las buenas perspectivas del precio del cobre, principal producto exportado. A continuación, analizamos brevemente dicho desempeño y exponemos algunos de las perspectivas de cara a los próximos años recogiendo la opinión los analistas que siguen la coyuntura en el país trasandino.

● Recuperación es sostenida: ¿hay riesgo de sobrecalentamiento?

Según los datos de Cuentas Nacionales elaborados por el Banco Central de Chile (BCCh), **en el tercer trimestre de 2021 la economía chilena se ubicaba un 10,4% por encima de sus niveles pre-pandemia (Q4.19)**. No obstante, es importante considerar que dichos niveles se encontraban afectados por el estallido social desatado a fines de 2019.

Al respecto, al comparar con el máximo nivel histórico de producto alcanzado (Q3.19) la economía se situaba al tercer trimestre de este año un 5,9% por encima de dicho nivel. De cualquier forma, **se trata de un proceso de recuperación más que vigoroso y se destaca como el más rápido entre las economías latinoamericanas**.

PIB desestacionalizado
(índice 100 = Q1. 15)



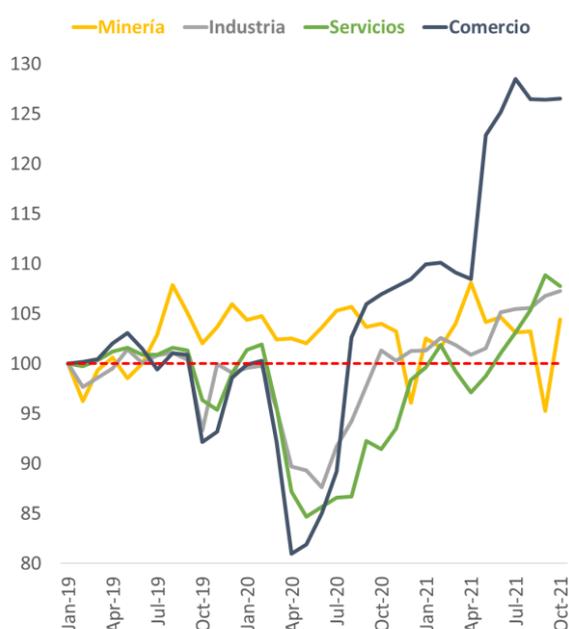
Fuente: Banco Central de Chile

En este sentido, el **dinamismo económico ha estado particularmente ligado al consumo privado**; con fuertes expansiones

del gasto en bienes transables durables e importaciones de bienes de capital.

Por su parte, la mejora de la situación sanitaria y consecuentemente la disminución de las restricciones a la movilidad permitió una importante recuperación del consumo de servicios y bienes no durables tal como lo señala el Índice Mensual de Actividad Económica (IMACEC).

Índice de Actividad Económica (desestacionalizado; índice 100= Ene-19)



Fuente: Banco Central de Chile

Lo anterior guarda estrecha relación con la abundancia de liquidez que poseen los hogares dado:

- i) la enorme magnitud de los programas estatales para apoyar aquellos en mayor situación de vulnerabilidad económica tras la pandemia; en particular el llamado **Ingreso Familiar de Emergencia Universal (IFE)**
- ii) los retiros anticipados de hasta el 10% de los fondos acumulados en cuentas individuales en las

administradoras privadas de fondos de pensiones, aprobados por el Congreso chileno en tres oportunidades a lo largo del año.

Al respecto, según la Encuesta de Ocupación y Desocupación (EOD) en el Gran Santiago alrededor de dos tercios de quienes recibieron el Ingreso Familiar de Emergencia (IFE) y un tercio de quienes retiraron parte de sus ahorros previsionales volcaron estos recursos mayoritariamente a gastos de consumo, destacándose un gasto mayor en aquellos hogares de bajos ingresos.

De este modo, el **riesgo de sobrecalentamiento de la economía chilena ha cobrado mayor protagonismo en las últimas semanas** dado que el crecimiento de la demanda se estaría dando a un ritmo que la capacidad productiva no puede absorber.

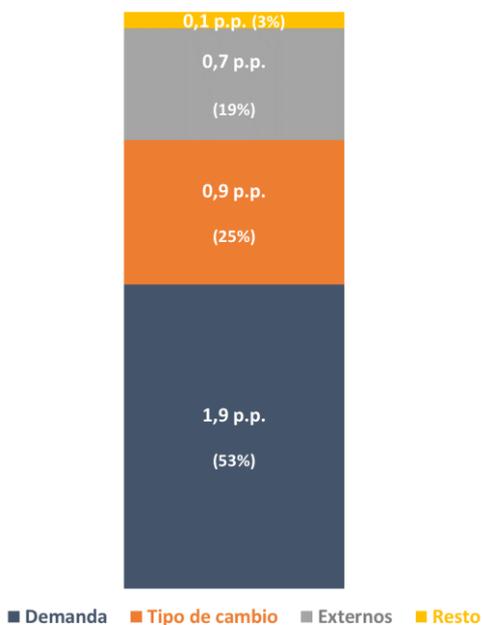
- **Presiones inflacionarias al alza obligan al Banco Central imponer sesgo contractivo**

En noviembre, la **inflación interanual en Chile medida a través del Índice de Precios al Consumo se ubicó en 6,7%**, su nivel más alto desde diciembre de 2008.

A simple vista, podría conjeturarse que el fenómeno inflacionario chileno sigue la línea de las tendencias que se vienen desarrollando a nivel global tal como hemos comentado en otras oportunidades. Sin embargo, a diferencia de la tendencia global donde el incremento de las presiones inflacionarias se ha dado más por factores más externos y de oferta, **en Chile las políticas de estímulo a la demanda interna comentadas anteriormente han**

sido el principal motivo de la aceleración inflacionaria. De hecho, según informó el BCCh en su último Informe de Política Monetaria, más del 50% del aumento de la inflación en 2021 correspondió a dicho motivo.

Incidencia en el aumento de la inflación
(Q4.21 vs Q3.21; en p.p.)



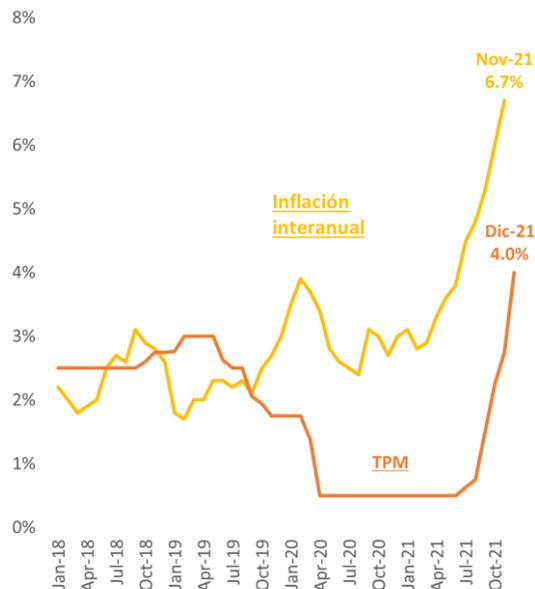
Fuente: BCCh (IPoM)

Por su parte, los restantes factores explicativos guardan relación con el aumento del tipo de cambio en un contexto de mayor incertidumbre dado el ciclo político y las tensiones a nivel legislativo (discusión de retiros previsionales, juicio político al presidente actual, entre otras), así como con factores externos (incremento de los precios de la energía, alimentos, escasez de inventarios, cuellos de botella logísticos, entre otros).

Como respuesta al fenómeno inflacionario, el Banco Central de Chile ha acelerado en los últimos meses su proceso de normalización monetaria. A lo largo de 2021, procedió a realizar siete incrementos en la tasa de política monetaria, aunque el ritmo de aumentos fue siendo mayor en el último trimestre del año. De hecho, la tasa

de política monetaria se ubica al finalizar el año en su nivel más alto desde junio de 2014. En aquel entonces, el contexto internacional favorable para economías emergentes en términos de altos precios internacionales de las materias primas y laxas condiciones financieras comenzaba a revertirse.

Inflación y tasa de política monetaria
(en porcentaje)



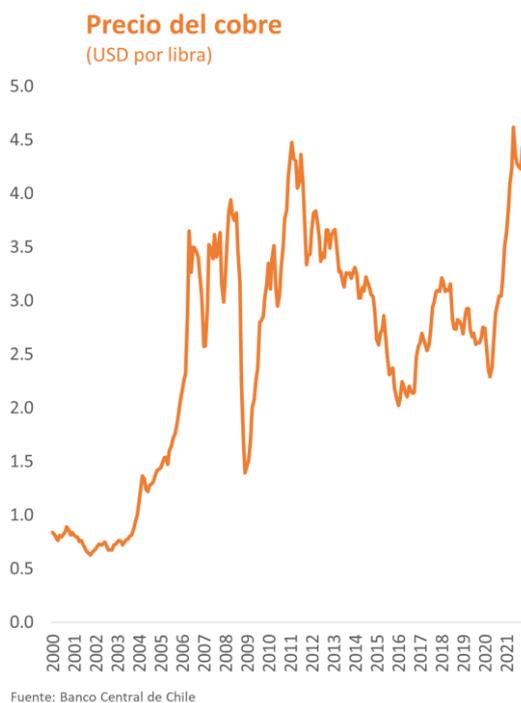
Fuente: Banco Central de Chile

- **Condiciones externas son favorables para Chile por precio del cobre**

Desde el punto de vista de la economía real, los principales socios comerciales de Chile (China, Estados Unidos y Europa) atraviesan una recuperación vigorosa. Esto impone condiciones de demanda pujantes y por tanto buenas perspectivas para la industria minera que tiene al cobre como el principal producto exportado. Es importante notar que Chile es el principal productor de cobre en el mundo y dicho producto representa entre el 45 y 50% de su total de exportaciones al resto del mundo.

En materia de precios, las condiciones globales son aún consistentes con niveles históricamente elevados, aunque tenderían a normalizarse en los próximos años.

Por un lado, el cobre es uno de los indicadores líderes en materia de commodities y las fluctuaciones de su precio suelen estar vinculados a los ciclos económicos y las expectativas de mercado. En 2021, la cotización del metal alcanzó los niveles más altos desde 2011 en sintonía con la alta demanda china, la apreciación del yuan y las buenas perspectivas de recuperación para las economías avanzadas, grandes demandantes del metal para sus diferentes industrias.



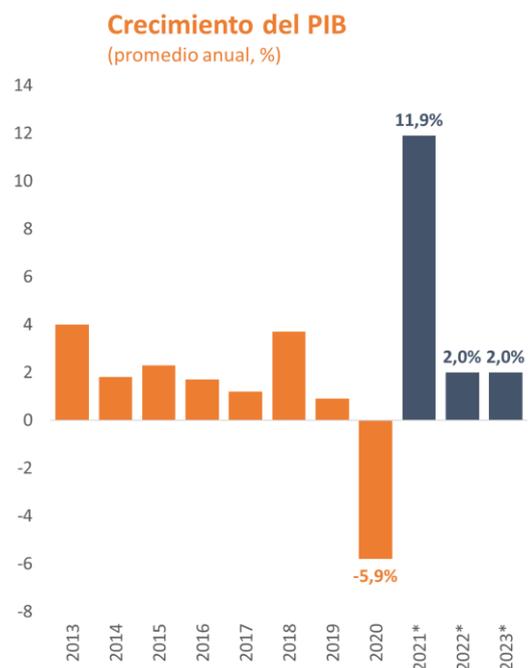
Por otro lado, el paulatino giro hacia un mundo con condiciones financieras menos laxas para países emergentes también tendría como derivada un fortalecimiento del dólar a nivel global y consecuentemente un debilitamiento del precio de las materias primas.

• Perspectivas: ¿aterrizaje forzoso?

Si bien la economía chilena será una de las que experimentará mayor crecimiento económico en 2021, las perspectivas para los próximos años son modestas.

En concreto, los analistas encuestados por el Banco Central de Chile esperan un crecimiento de 2% en 2022 y 2023, por lo cual la posibilidad de un aterrizaje forzoso está latente. Más, teniendo en cuenta la reversión del escenario de abundante liquidez dada las políticas fiscales y los retiros, el sesgo contractivo de la política monetaria, el escenario externo menos benigno que hace algunos meses y la creciente incertidumbre en torno a la agenda económica del próximo gobierno (así como la votación de la nueva Constitución).

Por lo tanto, Chile es otro de los países de la región con un balance de riesgos más sesgado a la baja que al alza en las perspectivas de crecimiento.



Fuente: Banco Central de Chile (mediana encuesta expectativas de mercado)