

CHILE EN TIEMPOS INTERESANTES

PROYECTANDO 2023 Y LO QUE SIGUE

Raphael Bergoeing

Comisión Nacional de Evaluación y Productividad y Universidad de Chile

XII Encuentro Automotor / 17 de noviembre de 2022

LA COYUNTURA



El peor escenario macro desde la crisis de los 80s

Proyecciones del Banco Central									
	2010 - 13	2014 - 17	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
PIB socios comerciales	4.3	3.3	3.7	3.1	-2	6.4	2.6	2.6	3.1
Precio petróleo WTI (US\$/barril)	92	59	65	57	39	69	100	89	81
Precio cobre BML (US\$ cent./lb)	359	265	296	274	280	423	400	350	340
Fed Fund Rate (%)	0.1	0.6	2.3	1.5	0.5	0.3	4	5	4.5
PIB	5.3	1.8	4	1.2	-5.8	11.7	1.75/2.25	-1.5/-0.5	2.25-3.25
Demanda interna	8.4	1.7	4.7	0.8	-9.1	21.6	1.2	-4.7	2.2
Inversión	11	-2.3	4.7	3.1	-11.5	17.6	-3.3	-4.7	2.9
Consumo total	7.1	3,0	3.7	1.8	-6.8	18.2	2.2	-4.6	2.5
Exportaciones	2.8	-0.5	5	-1.6	-1	-1.3	1.3	5.5	3
Importaciones	12	-0.5	7.6	-2.6	-12.7	31.3	-1.4	-5.5	1.2
IPC a diciembre	3	3.5	2.6	3	3	7.2	12	3.3	3
IPC SAE a diciembre	1.9	3.4	2.3	2.5	2.6	5.2	10.5	4.7	3
Tipo de cambio (\$/US\$ a dic.)	493	637	640	703	792	759	940	950	950
TPM (a dic.)	4.5	3	2.75	1.75	0.5	4,0	11.25	7,0	5,0
Fuente: Informes de Política Monetaria del Banco Central de Chile.									
Nota: Variación anual. %, salvo cuando diga otro cosa.									

El peor escenario macro desde la crisis de los 80s

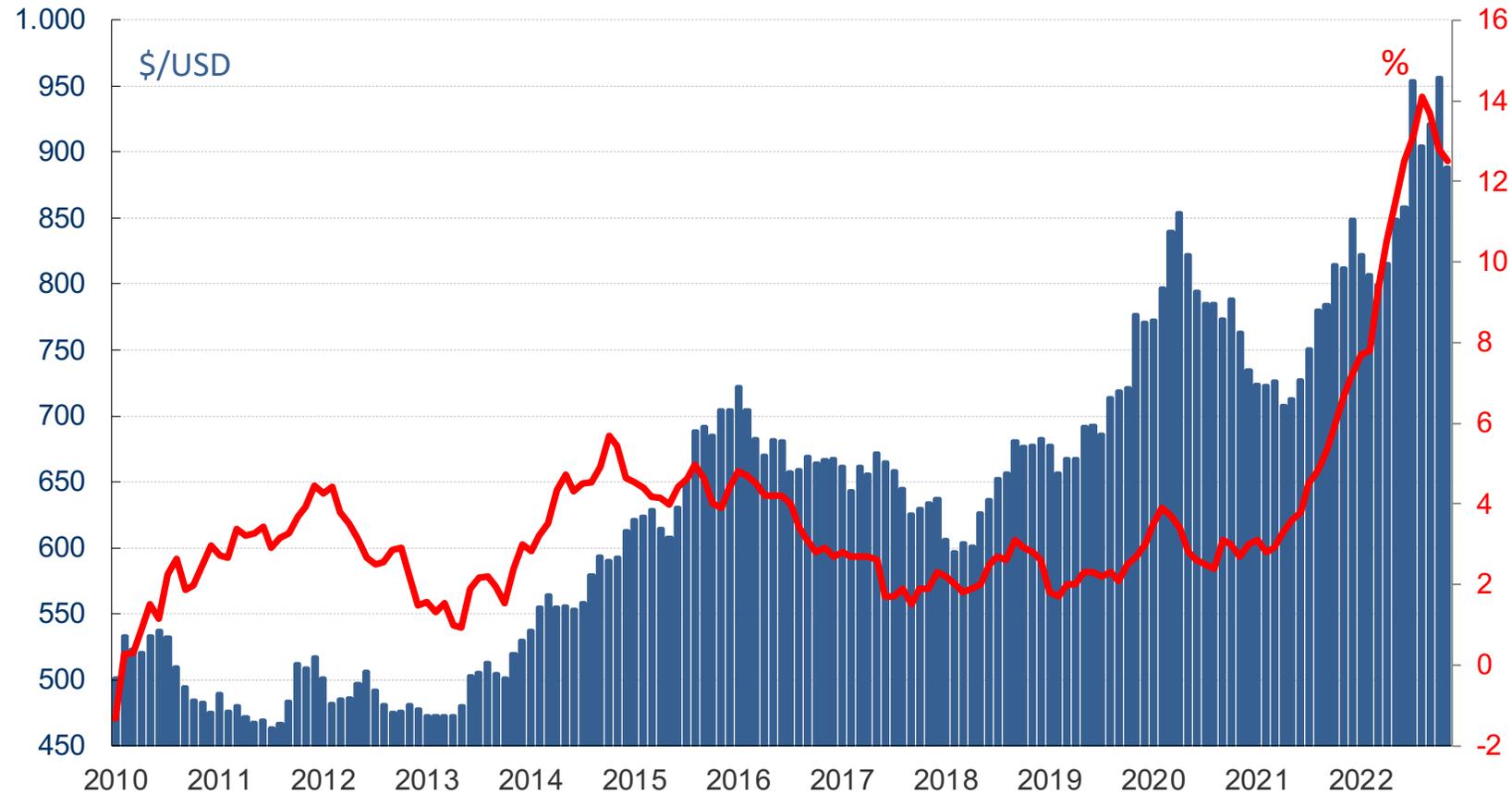
Proyecciones del Banco Central									
	2010 - 13	2014 - 17	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
PIB socios comerciales	4.3	3.3	3.7	3.1	-2	6.4	2.6	2.6	3.1
Precio petróleo WTI (US\$/barril)	92	59	65	57	39	69	100	89	81
Precio cobre BML (US\$ cent./lb)	359	265	296	274	280	423	400	350	340
Fed Fund Rate (%)	0.1	0.6	2.3	1.5	0.5	0.3	4	5	4.5
PIB	5.3	1.8	4	1.2	-5.8	11.7	1.75/2.25	-1.5/-0.5	2.25-3.25
Demanda interna	8.4	1.7	4.7	0.8	-9.1	21.6	1.2	-4.7	2.2
Inversión	11	-2.3	4.7	3.1	-11.5	17.6	-3.3	-4.7	2.9
Consumo total	7.1	3,0	3.7	1.8	-6.8	18.2	2.2	-4.6	2.5
Exportaciones	2.8	-0.5	5	-1.6	-1	-1.3	1.3	5.5	3
Importaciones	12	-0.5	7.6	-2.6	-12.7	31.3	-1.4	-5.5	1.2
IPC a diciembre	3	3.5	2.6	3	3	7.2	12	3.3	3
IPC SAE a diciembre	1.9	3.4	2.3	2.5	2.6	5.2	10.5	4.7	3
Tipo de cambio (\$/US\$ a dic.)	493	637	640	703	792	759	940	950	950
TPM (a dic.)	4.5	3	2.75	1.75	0.5	4,0	11.25	7,0	5,0
Fuente: Informes de Política Monetaria del Banco Central de Chile.									
Nota: Variación anual. %, salvo cuando diga otro cosa.									

La economía está sobrecalentada hoy

Actividad post pandemia									
2021 y 2022	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep
Imacec a/a	8,9	6,8	6,6	6,7	6,1	3,3	1,0	0,0	-0,4
Imacec a/a desest	7,3	5,9	7,9	8,1	5,5	3,4	0,2	0,0	-0,3
Imacec m/m desest	-0,4	-0,5	1,4	-0,5	-0,2	-0,4	-1,1	0,5	0,2
Imacec trim	-	-	7,4	-	-	5,4	-	-	0,2
Vel imacec trim deses	2,1	-2,4	-2,7	-0,8	2,2	0,0	-2,8	-5,0	-4,0
Mes / feb 2020 desest	6,6	6,0	7,6	7,0	6,8	6,4	5,2	5,8	6,0
Nota: todo en %.									

Tipo de cambio e inflación en Chile

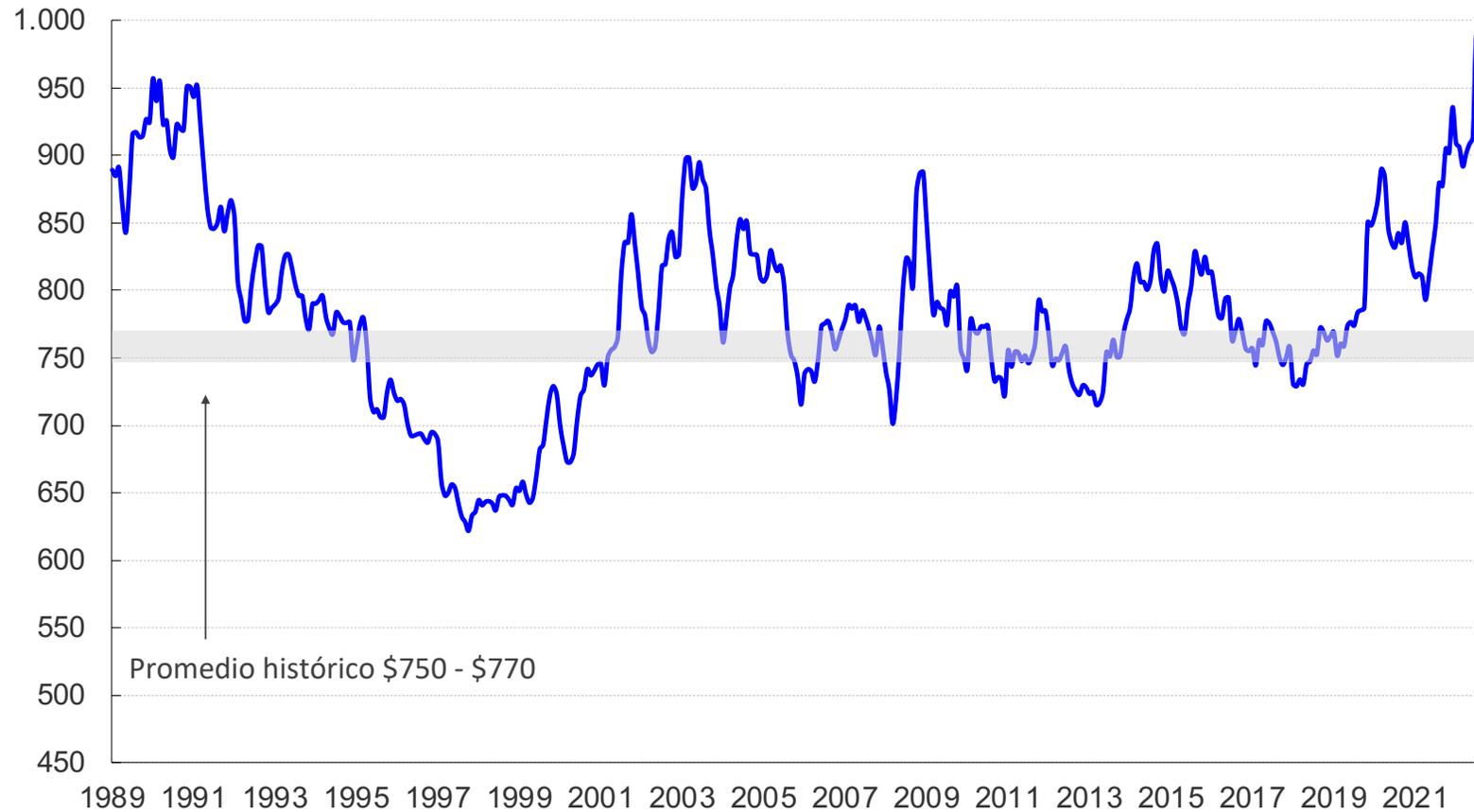
(\$ de hoy por USD y % en 12 meses, enero 1989 - hoy)



Fuente: Con datos del Banco Central de Chile / R. Bergoeing, 2022

Tipo de cambio real en Chile

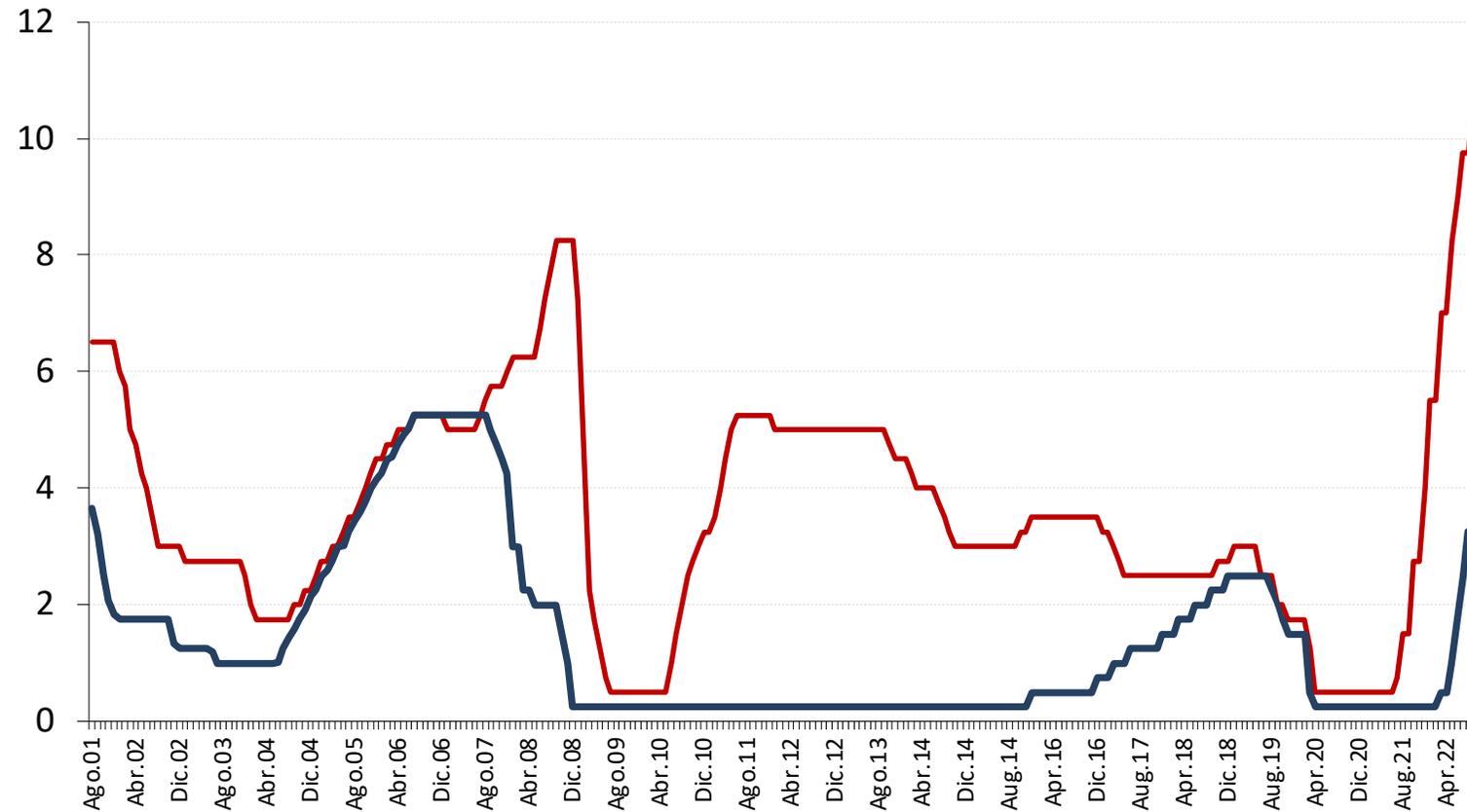
(\$ de hoy por US\$, enero 1989 - hoy)



Fuente: Con datos del Banco Central de Chile / R. Bergoeing, 2022

Tasa de Política Monetaria en Chile y EEUU

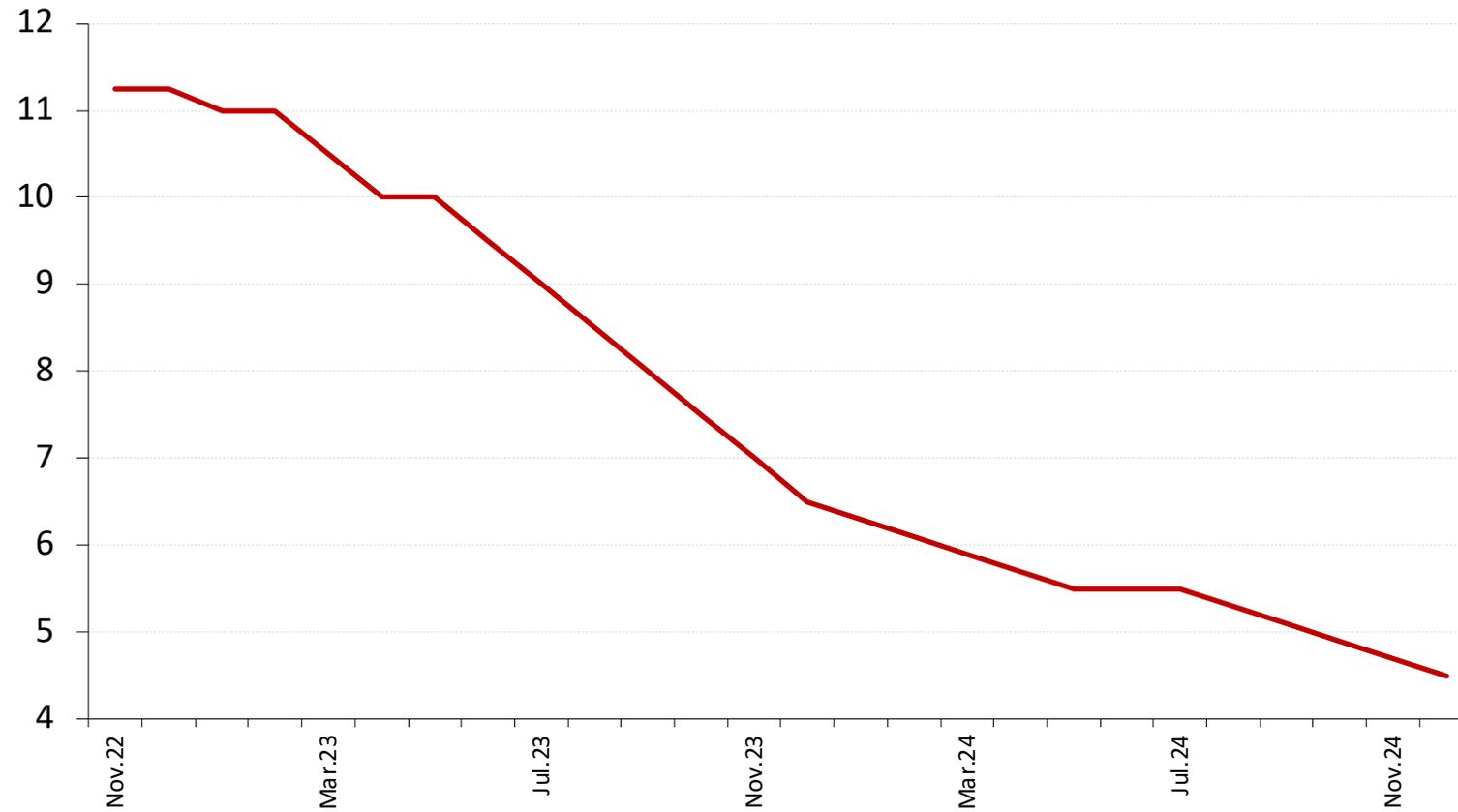
(%, 2001 - hoy)



Fuentes: Banco Central de Chile y Reserva Federal / R. Bergoeing, 2022.

Tasa de política monetaria esperada en Chile

(%)



Fuente: Expectativas de mercado / R. Bergoeing, 2022.

Nueva normalidad: Chile es AL

	Neutral*	3/21	t-3	t-2	t-1	Hoy**	Neutral nueva
TPM	3,5%	0,5%	9,75%	10,75%	11,25%	11,25%	4,5%
BCP-5	4,0%	1,7%	7,2%	7,6%	7,5%	7,51%	5,25%
BCP-10	4,5%	3,1%	6,6%	6,6%	6,7%	5,79%	6%
BCU-5	1,0%	-1,2%	1,9%	2,2%	2,3%	2,28%	2,25%
BCU-10	1,5%	0,1%	1,9%	2,1%	2,7%	1,98%	3%

* Estimación del Banco Central. En IPoM diciembre se actualizará.

** Noviembre de 2022. 5 y 10 años, inflaciones implícitas en 5,2 y 3,8, respectivamente.

Con todo (1 de 2).....

- Desequilibrio agregado actual es el peor desde la crisis de la deuda durante los años 80. Y podría exacerbarse estructuralmente si sube la deuda, por deterioro en clasificación de riesgo.
- Rango de valores posibles para inflación, y por ende para las tasas, es mayor que el habitual. Hoy escenario agregado es más incierto, a corto y mediano plazos.
- Lo que sí es altamente probable es que la volatilidad futura será mayor y tasas no volverán a pre 2020.

Con todo (2 de 2).....

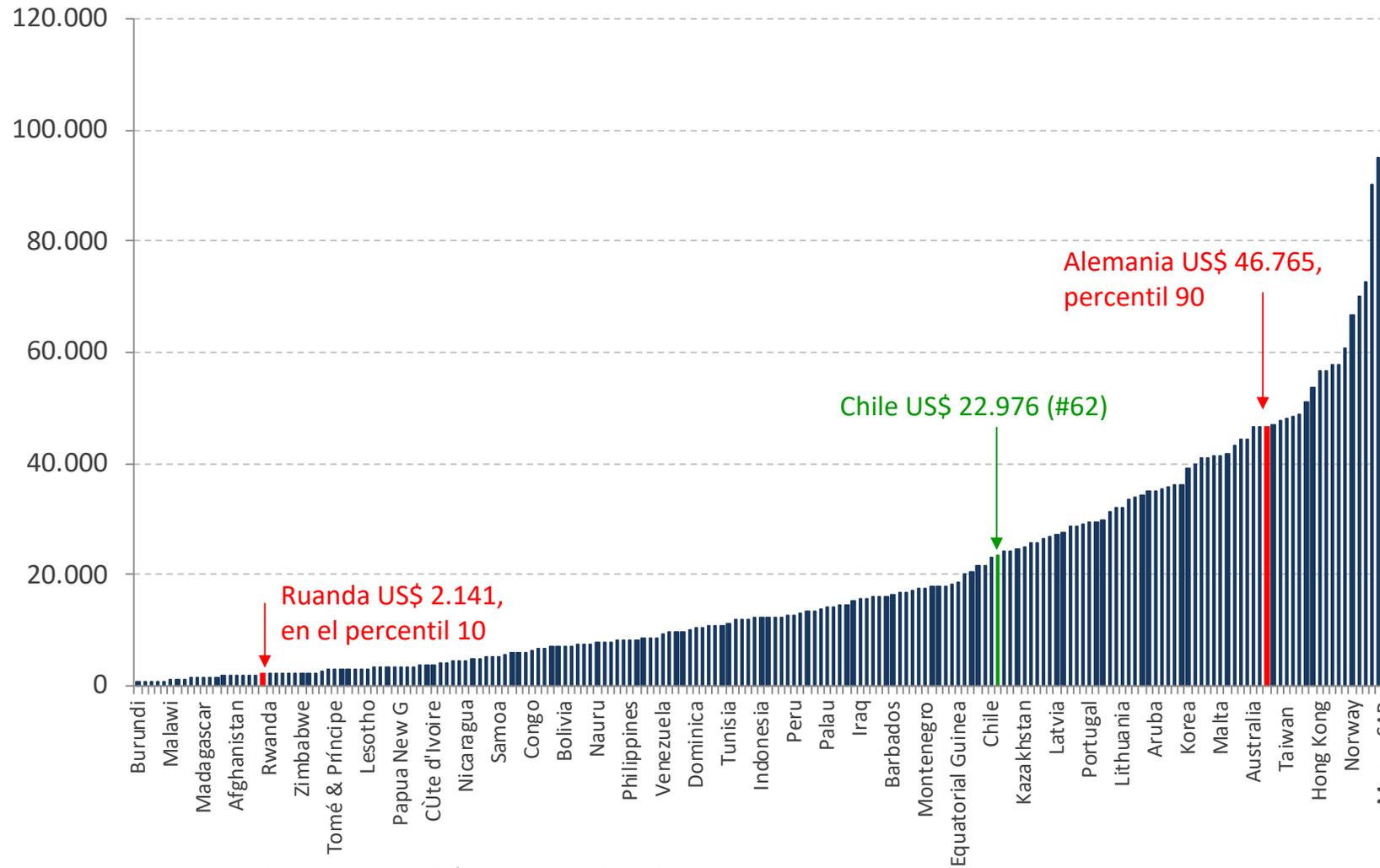
- En lo inmediato, inflación tendencial a la baja. Y proyecciones de TPM, tasas de mercado en pesos y dólar también.
- Hoy tasa en pesos a 5 años cerca de 200 pb sobre su nuevo valor neutral, pero 150 pb sobre su valor neutral previo.
- ¿Profundidad y duración de la recesión 2023?

EL CONTEXTO MACRO



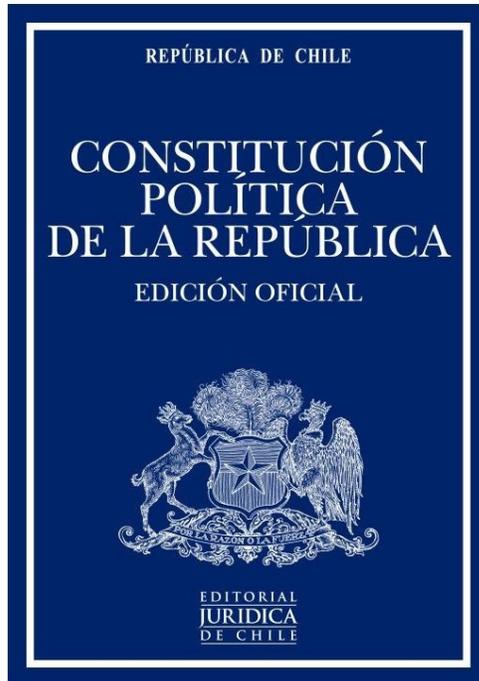
Ingresos per cápita 2019

(192 países, dólares 2011 ajustados por paridad)



Fuente: FMI (octubre de 2019) / R. Bergoeing (2020)

LO INSTITUCIONAL

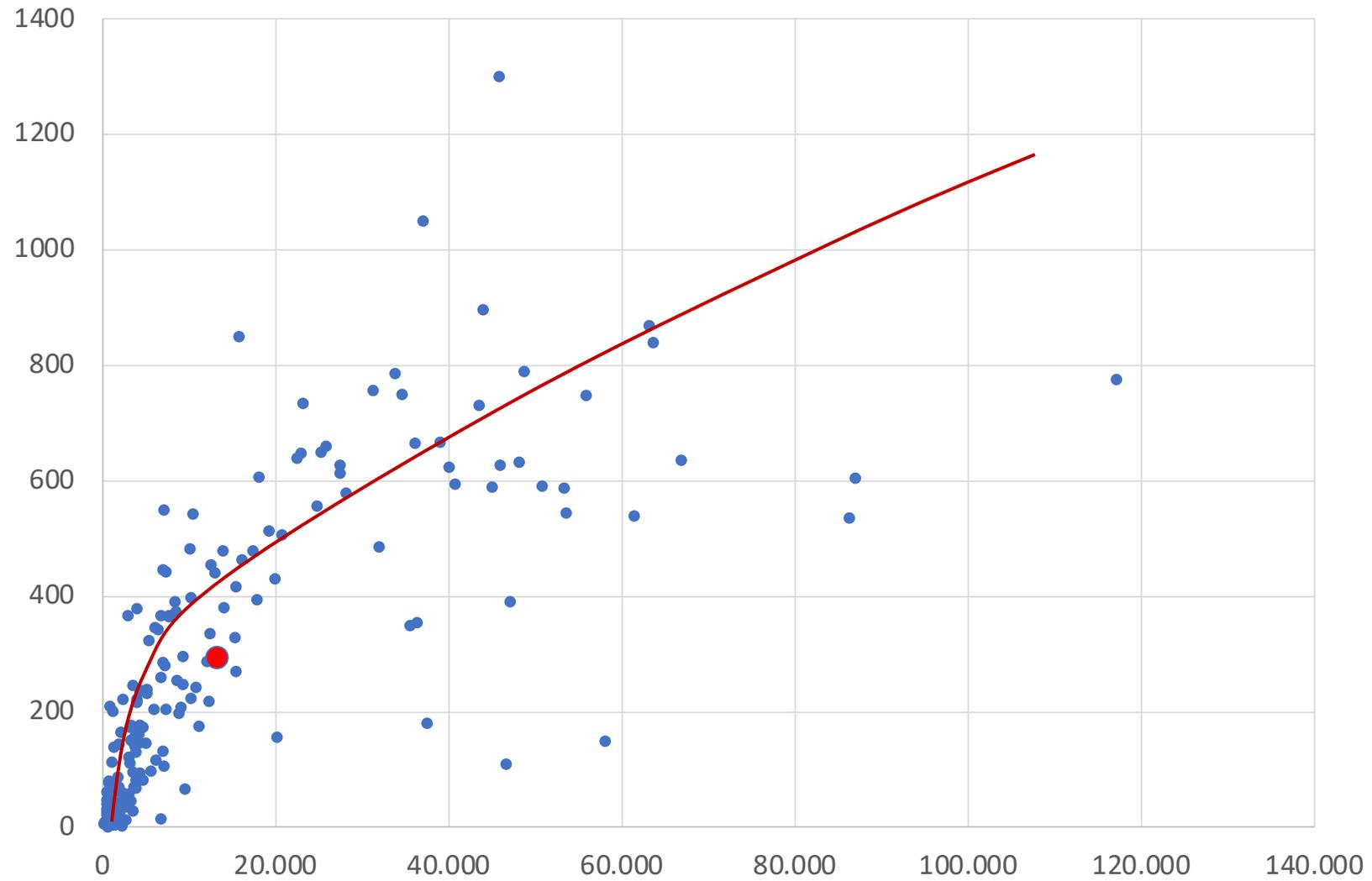


- Importan la descentralización, lo medioambiental y la confianza en las instituciones, pero....
- ¡es la política!

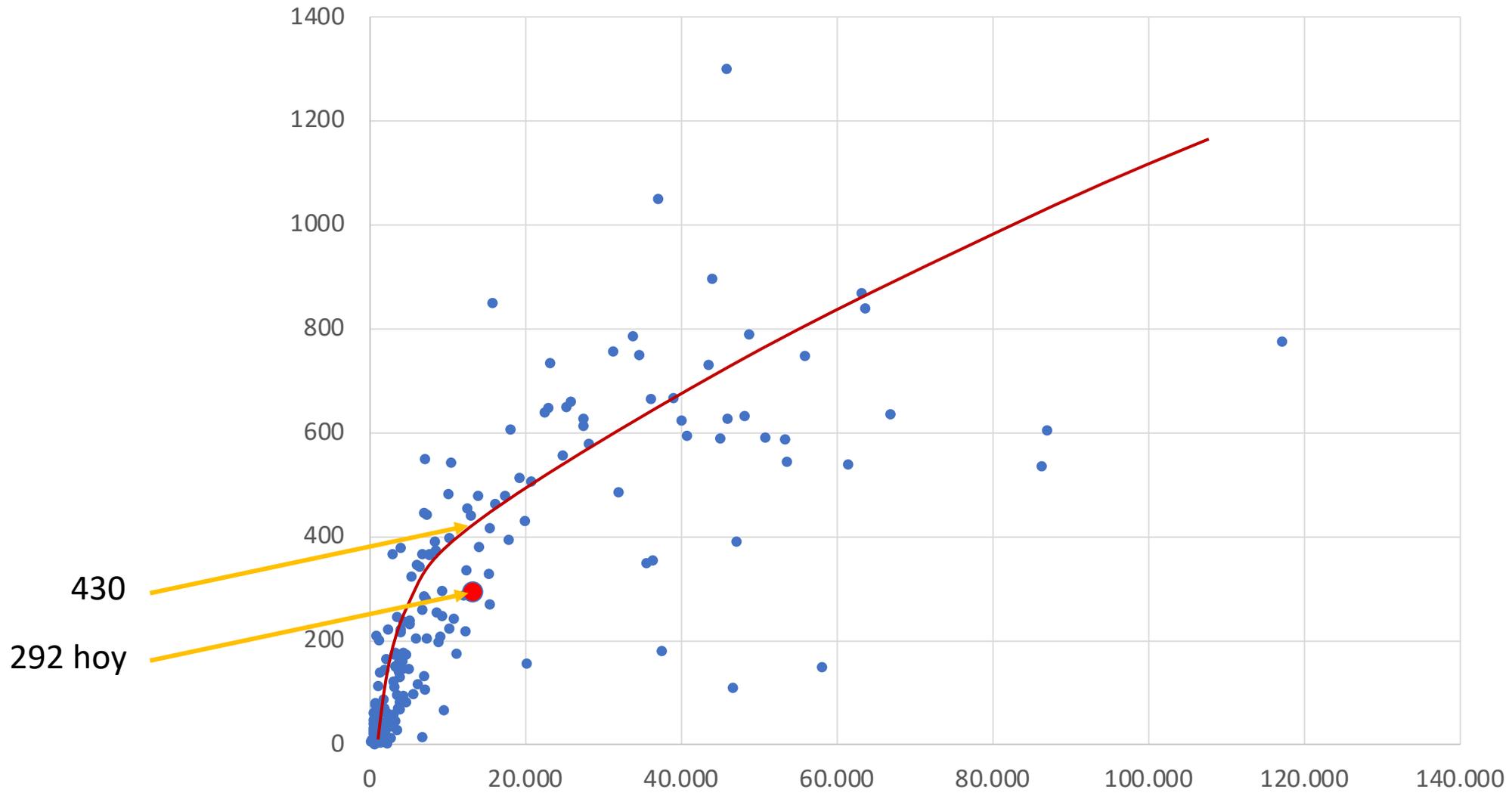
EL CONTEXTO INDUSTRIAL



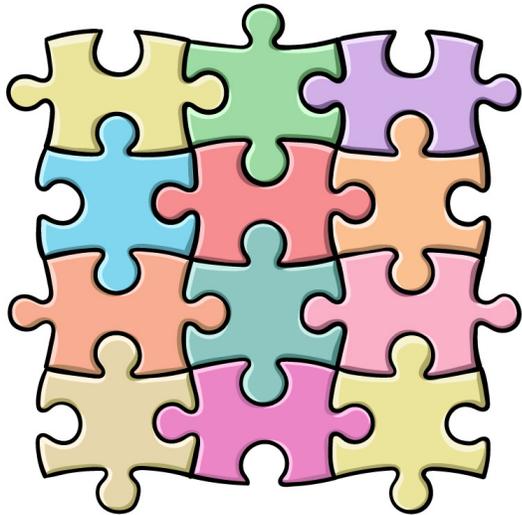
PIB per cápita y tasa de motorización (2020, USD y cada 1000 habitantes)



PIB per cápita y tasa de motorización (2020, USD y cada 1000 habitantes)



DESAFÍOS Y OPORTUNIDADES



Lo que viene y lo que falta

1. Más incertidumbre y volatilidad.
2. Menor actividad y más tasas, como en AL.
3. Más regulación.
4. Relevante brecha automotriz por cerrar.