

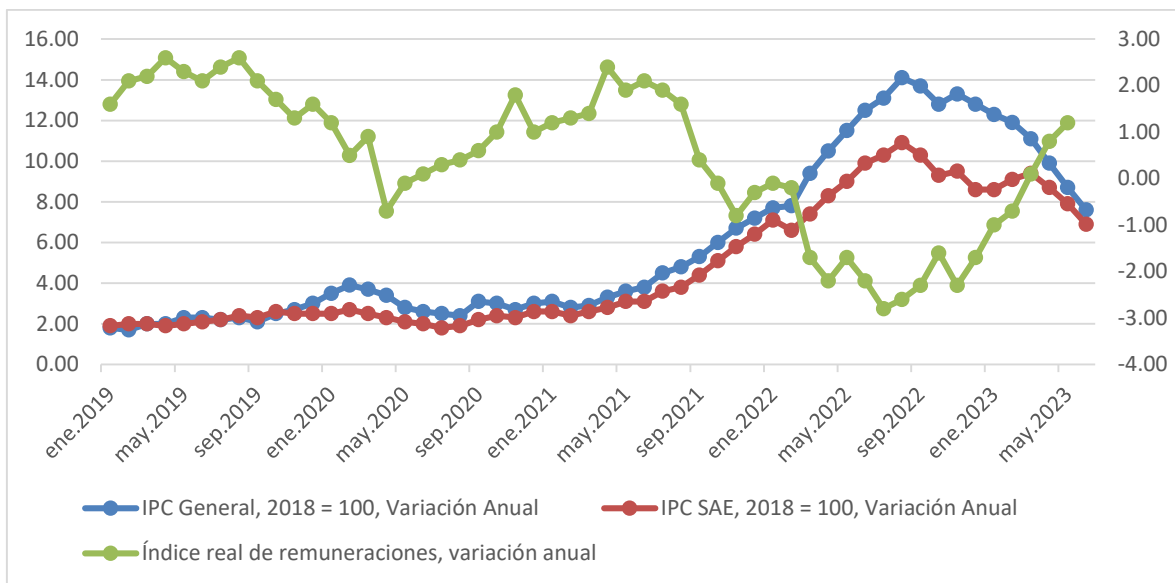
# Informe Macroeconómico Coyuntural, junio 2023

Víctor Salas Opazo y Equipo<sup>1</sup>  
Conversatorio de Política Económica  
Departamento de Economía, USACH

## La coyuntura macroeconómica de Chile

Actualmente, los datos permiten observar que el IPC se encamina hacia su rango meta 2-4% (fijado por el Banco Central), lo cual es positivo, dado el gran deterioro que mostraron los salarios reales en 2022 cuando el IPC alcanzó su punto más alto del periodo de crisis (14,1% en agosto 2022). Durante el 2023, el IPC ha tendido a ajustarse, lentamente al principio de año y más rápido en junio recién pasado, con una tasa anualizada de 7,6%, lo que ha hecho que los salarios reales estén recuperándose, desde -2,2 noviembre 2022 a un valor positivo de 1,0 en mayo 2023, pero algo lejos aún de los niveles prepandemia y pre “estallido social” (2,8). El IPC sin volátiles (SAE) también muestra tendencias convergentes a las metas del Banco Central, aunque más lentas que el IPC general.

**Gráfico 1. IPC General y SAE (Eje izquierdo) e Índice de Remuneraciones Reales (Eje derecho).**



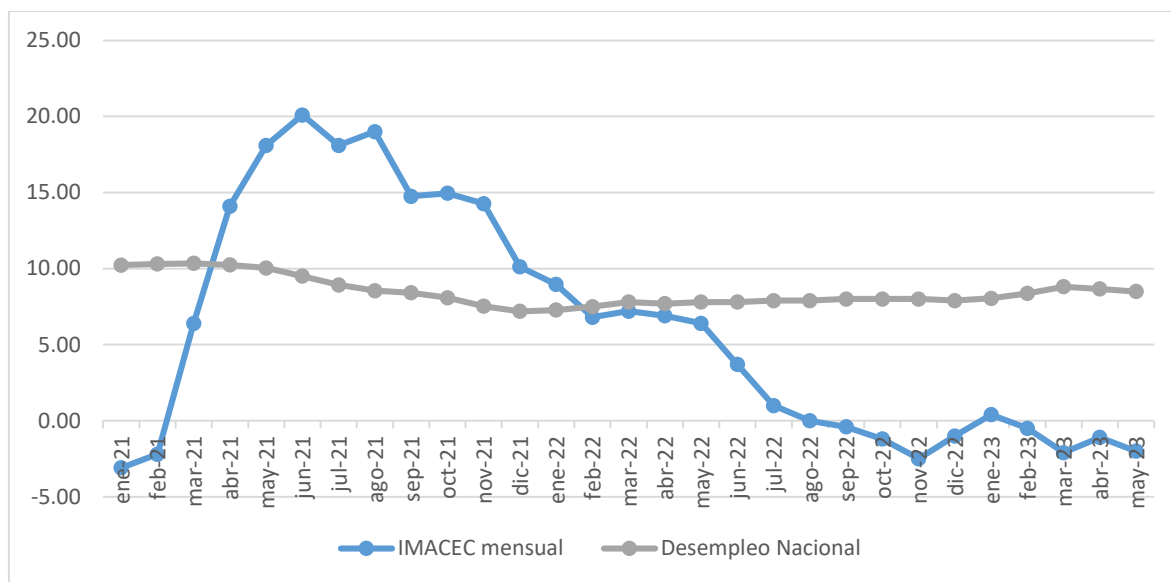
Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Chile.

Después del sobrecalentamiento que mostró la economía chilena en 2021 (11,7% de aumento anual del PIB) y su retroceso en 2022 (2,4%), la actividad económica del país se está enfriando de manera importante en 2023. Los últimos datos confirman que el IMACEC acumula variaciones interanuales negativas por cuarto mes consecutivo, pasando de -0,27 en febrero a -2,01 en mayo, mientras que el IMACEC no minero no es muy diferente y registra nueve meses de índice anual negativo, con un promedio de -1,33 mensual, lo que corrobora el estancamiento que vive nuestra economía.

<sup>1</sup> En el Equipo del Conversatorio además participan Sebastián Cuellar Pedreros, como coordinador de ayudantes de Investigación y Sebastián Cárcamo, Cristian Román y Benjamín Oyarce, como ayudantes de investigación.

Los datos desagregados del IMACEC muestran que los componentes<sup>2</sup> con peor rendimiento en lo que va de 2023 han sido el comercio y la minería. Por un lado, el comercio registró el indicador más bajo en enero (-4,01), febrero (-3,26) y abril (-7,66). Por otro lado, la minería afectó mayormente en marzo y el último registro oficial, es decir, mayo 2023 (-7,51), dato este último que coincide con la fuerte caída del Índice de producción minera (9,7%) estimado por el INE para el mismo mes.

**Gráfico 2. IMACEC mensual y tasa de desempleo nacional, promedio trimestre móvil. Enero 2021 a mayo 2023.**



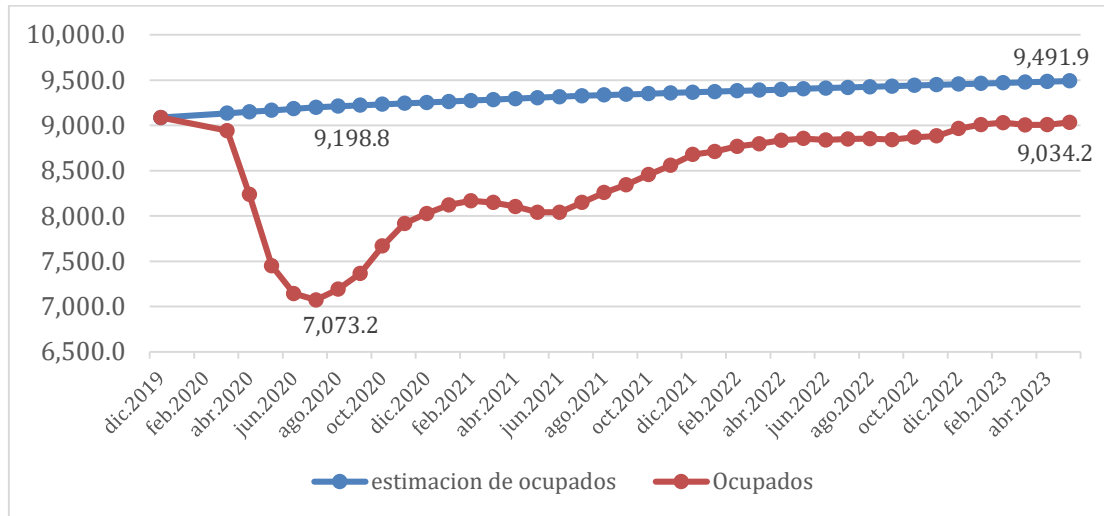
Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Chile e INE.

El mercado laboral estuvo estable durante el año 2022 fluctuando alrededor de una tasa promedio de desempleo de 7,79% en los distintos trimestres móviles estimados por el INE. Pero este año subió hasta 8,81% en marzo y se ha establecido en 8,5% en mayo, mostrando resistencia a recuperar sus niveles del año pasado. En 2023 la creación de empleo (desestacionalizado) se muestra altamente volátil, de 29 mil nuevos empleos en enero sube a 44,8 mil en febrero, cayendo a 19,5 mil y 25,4 en marzo y abril y vuelve a subir a 44,6 en mayo, no entregando tendencia alguna.

En cambio, la demanda de trabajo (realizada por las empresas), medida por el índice de avisos laborales, base promedio enero 2015=100, tiene una tendencia claramente declinante, cayendo desde mayo 2022 a abril 2023 en 43%. A pesar de ello, el mercado muestra resiliencia y avanza lentamente a niveles de ocupación pre pandemia (2019), aunque aún faltan 450.000 empleos por recuperar, como se observa en el gráfico 3 que compara la ocupación, estimada sobre la base de la existente en 2019, con la ocupación efectiva, que se ha ido observado en la economía nacional desde diciembre 2019.

<sup>2</sup> Los componentes del IMACEC que se consideran en este IMC son: Producción de bienes, Minería, Industria, Comercio, Servicios y Resto de Bienes.

**Gráfico 3. Estimación de ocupados (con ocupación de dic 2019) y ocupados efectivos (en miles de personas).**



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central

## La política monetaria

Las expectativas de que el IPC este convergiendo a su rango meta son altas, especialmente después de la caída del IPC de junio 2023 (-0,2%), resultado que es atribuible principalmente a las persistentes políticas contractivas aplicadas (monetaria y fiscal), aunque los precios a este mes aún mantienen niveles elevados, de 7,6% anualizado. A partir de esta realidad se espera que el Banco Central inicie un proceso de rebaja de la Tasa de Política Monetaria (TPM) que, a la fecha, se ubica en 11,25% y que, de acuerdo con los datos, se espera que en la próxima reunión del Consejo (28 de julio) la baje en 0,5% ó 75 puntos base, según la Encuesta de Expectativas Económicas.

Por otro lado, aparentemente, a nivel internacional también la inflación tiende a converger, pero al mismo tiempo persisten factores que tienden a mantener presión sobre los precios sosteniéndolos aún en altos niveles, como el delicado contexto geopolítico internacional (invasión de Rusia a Ucrania, que continúa), las dificultades de recuperación económica en China y el lento estancamiento que vive la economía mundial. Aun así, se observan mejores resultados en los datos recientes de la inflación en dos de los principales socios comerciales (USA y Zona Euro) de Chile, empero, la FED no descarta dos subidas más de la tasa de referencia, con lo que espera ajustar con más rapidez su economía acelerando la convergencia de precios. Efectos contractivos que se transmitirán a la economía mundial y claro a nuestro país. Similar conducta se espera del BCE. Por otro lado, la potencial crisis del sector bancario mundial no se ha manifestado abiertamente, pero puede estar ahí, latente, y si no se adoptan medidas correctivas, podría desencadenarse un proceso de incertidumbre difícil de contener.

En prevención de mayores riesgos futuros y para fortalecer la posición de liquidez internacional del país, desde el 13 de junio del 2023, el Banco Central está aumentando las reservas internacionales, RI, a través de operaciones de compra de dólares en el mercado cambiario, durante 12 meses, por US\$ 10 mil millones, lo que se contrapone con las operaciones de Hacienda de venta de dólares en dicho mercado (terminadas en este mismo mes)

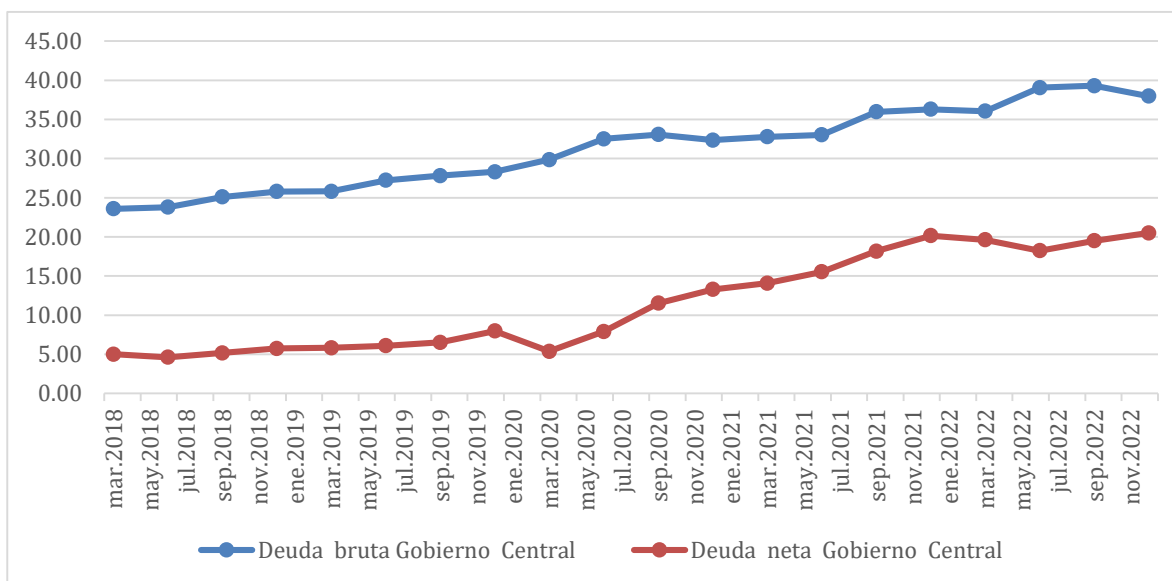
## La Política Fiscal

El contexto político nacional (rechazo de su propuesta de Reforma Tributaria) y la inflación han dificultado al Gobierno el comenzar a cumplir sus promesas de programa, determinando una política fiscal contractiva o al menos fuertemente ajustada tanto en 2022 como en este año, con expansiones mínimas para abordar prioridades nacionales como seguridad ciudadana y controlando el gasto fiscal para alinearse con el objetivo de control inflacionario del Banco Central.

El M. de Hacienda está comprometido de que el nivel de gastos públicos proyectados para este año (2023) irá acompañado de un déficit efectivo equivalente a 1,9% del PIB (\$5.303.501 millones), y un déficit cíclicamente ajustado, equivalente a 2,1% del PIB (Informe de Finanzas Públicas, julio de 2023), lo cual es coherente a lo establecido en el Decreto N°755 de 2022 de Bases de la Política Fiscal, del Ministerio de Hacienda, que acuerda una meta de déficit estructural de 3,3% del PIB para este año y llegar a 0,6% del PIB en 2026. Para el segundo trimestre de 2023, el manejo de la política fiscal refuerza que se mantiene el compromiso por realizar un proceso de normalización de las finanzas públicas.

En relación con la deuda bruta del Gobierno Central Total, se espera que se ubique en 38,1% del PIB (0,1% más de lo estimado en el IFP 1T de 2023) equivalente a \$107.522.241 millones, lo que de acuerdo con DIPRES es consistente con el gasto asociado a la meta del Balance cíclicamente Ajustado o Balance Estructural. Así, sin acuerdo político para aumentar los ingresos fiscales, el Gobierno ha seguido una política fiscal ajustada y responsable.

**Gráfico 3. Deuda Pública en relación con el PIB (% del PIB)**



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central}

En junio 2023, Hacienda terminó su programa de venta de dólares, que consistía en vender, desde marzo, 1000 millones de dólares mensuales, los que posiblemente mantuvieron el tipo de cambio cercano a 800 pesos por dólar. Operaciones que seguramente se volverán a realizar.

## Comentarios finales

Se puede decir que se avanza en recuperar la normalidad de los equilibrios macroeconómicos en la economía nacional y ello se debe a la combinación de políticas económicas, tanto del Banco Central de Chile, monetarias, como del Ministerio de Hacienda, fiscales, coordinadas para controlar los efectos negativos de las medidas adoptadas en Pandemia que en Chile terminaron originando un fuerte proceso inflacionario, que desde mediados de 2021 el Banco Central y Hacienda han estado tratando de controlar con medidas contractivas.

En concreto, la inflación tiende a converger, aunque lentamente, a su rango meta (aún está en 7,6% anualizada), la actividad productiva está ajustándose suficientemente como para que se reduzca la demanda interna (el IMACEC de mayo fue de -2,01% anualizado), el desempleo en estos cinco primeros meses de 2023 acompaña el estancamiento de la economía y se instala en tasas alrededor de 8,5%, habiendo tenido casi todo 2022 un promedio de 7,79%, y al mismo tiempo los salarios reales se han estado recuperando, levemente, después de su fuerte caída en 2022.

Medidas contractivas que el Banco Central, dados los últimos datos reseñados en párrafo anterior, probablemente comenzará a levantar, con una rebaja en su TPM (hasta hoy 11,25%) entre 50 o 75 puntos base, en su próxima reunión del Consejo del 28 de julio, dando inicio así, al proceso de recorte de tasas de interés en la economía, con lo que se abre al mismo tiempo, un mayor margen de maniobra a la política fiscal, que ha estado restringida a la política monetaria contractiva (una alta TPM de 11,25% desde noviembre 2022), al compromiso de consolidación fiscal de 2022 (reducción de 22,5% del presupuesto 2022 respecto de 2021) y a la proyección de la regla de Balance Estructural hacia 2026 (que bajaría desde una meta de déficit estructural de 3,3% del PIB en 2023 a 0,6% del PIB en 2026).