



# INFORME DE COYUNTURA ECÓNOMICA

WWW.LYD.ORG  
ISSN 2735-7589

N° 307  
ABRIL 2022

## Contenido

TEMA DEL MES.....	3
I. ECONOMIA INTERNACIONAL.....	4
II. PRECIOS.....	5
III. ACTIVIDAD Y EMPLEO.....	7
IV. COMERCIO EXTERIOR.....	9
V. INDICADORES ECONÓMICOS DE CORTO PLAZO.....	11

## RETIROS DE AFPs: EL DRAGÓN DESATADO

---

En varias economías se está registrando una aceleración significativa en el costo de la vida, con una varianza importante entre países. Es así como en Turquía y Argentina, la inflación fue de 61% y 55% en marzo pasado respectivamente, mientras que en el otro extremo se encuentran países como Japón, Australia y Suiza, con registros de 0,9%, 3,5% y 2,4% cada uno.

Esto indica que si bien hay factores de impacto mundial -como la brutal invasión rusa en Ucrania que ha generado el alza de los precios de la energía, tales como petróleo, gas y carbón, y de alimentos, como aceites y granos-, también hay componentes idiosincráticos de cada país que explican las diferencias que se observan actualmente en las trayectorias de inflación.

En Estados Unidos la inflación anualizada en marzo llegó a 8,5%, impactada por el aumento del precio de la gasolina (48%) y del petróleo diesel (70,1%), mientras que el precio de los alimentos subió 8,8%. De hecho, si se observa la inflación subyacente, excluyendo energía y alimentos, el incremento es de 6,5%, lo que si bien también supera los registros de las últimas 4 décadas, ha tenido una evolución más moderada de lo proyectado. Esto ha llevado a la FED a endurecer su discurso, por lo cual el corredor de la tasa de política monetaria contempla una aceleración en relación a lo previsto anteriormente.

En el caso de Chile, además de enfrentar el alza internacional de la energía y alimentos, tenemos ante nosotros el dragón desatado que representan los retiros de los fondos previsionales. Durante el año pasado, estos retiros generaron una burbuja de consumo, con listas de espera para comprar autos nuevos, lo que conllevó a una rápida expansión de la inflación, pasando de un registro anual de 3,3% en abril del 2021 a 9,4% en marzo recién pasado.

Para enfrentar este fenómeno, tanto la política monetaria, como la política fiscal iniciaron un ajuste acelerado con el objetivo de volver a anclar las expectativas de inflación de mediano plazo en 3%. El primero lo hizo a través del incremento de la TPM y el segundo por un sustancial ajuste del impulso fiscal. Sin embargo, si se aprueban nuevos retiros de ahorros previsionales, probablemente saltaremos a una inflación por sobre el 10% y se seguirá destruyendo el mercado de capitales de largo plazo.

A partir del primer retiro, que se aseguraba sería el único, el dragón quedó desatado y es así como tenemos ahora una moción parlamentaria y un proyecto de ley del gobierno para un quinto retiro, además de otras cuatro iniciativas que ya esbozan el sexto retiro. Lamentablemente, aquellos que hoy deben enfrentar al dragón hace poco tiempo atrás fueron quienes lo desataron, desoyendo las advertencias de todos los expertos.

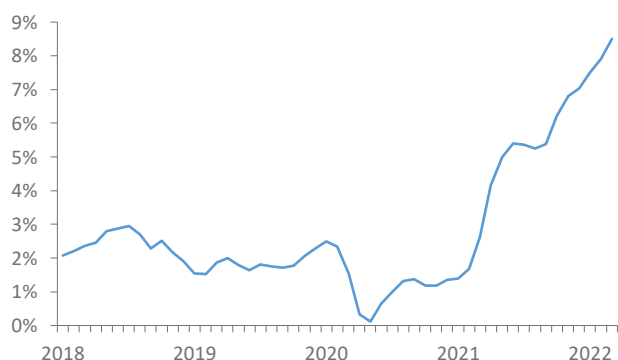
## I. ECONOMIA INTERNACIONAL

- **Inflación de EE.UU. en 12 meses de marzo llega a 8,5% mientras que en UE fue de 7,5%.**
- **Sigue subiendo déficit de la balanza comercial anualizado en EE.UU.**

### La inflación en EE.UU. aceleró el calendario de alzas de la Tasa de Política Monetaria

El incremento del costo de la vida en EE.UU. y la UE fue mayor a lo previsto y las perspectivas de mediano plazo siguen siendo altas. En el primero, la inflación a marzo llegó a 8,5% anual, tal como se observa en el Gráfico N° 3. El mercado proyecta que a fines del segundo trimestre la tasa llegará a 1,5% y hasta 3,0% durante el próximo año.

Gráfico N°3: Inflación Total EE.UU. (var% anual)

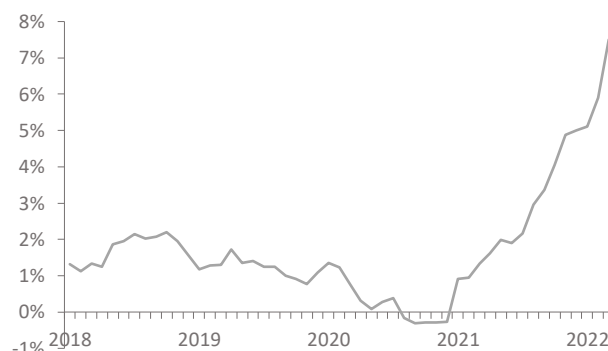


Fuente: tradingeconomics.com

En la UE se siguen observando diferencias importantes en materia de inflación y es así como en España el resultado anualizado de marzo pasado fue de 9,8%, mientras que en Francia y Alemania fueron de 4,5% y 7,3%, respectivamente. A pesar de lo anterior, se espera que el BCE mantenga el tipo rector durante el presente año y en septiembre comenzarían las alzas. La trayectoria inflacionaria de la UE se expone en el Gráfico N°4.

El Banco de Inglaterra, por su parte, elevó su tasa de interés desde 0,5% a 0,75% en marzo pasado y llegaría a 1,25% en junio próximo.

Gráfico N°4: Inflación Total Zona Euro (var% anual)



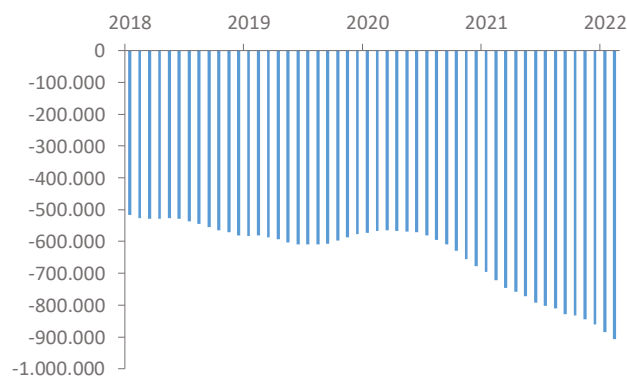
Fuente: tradingeconomics.com

### El déficit de comercio exterior de EE.UU. sigue creciendo

El saldo anualizado de la balanza comercial de los Estados Unidos sigue exhibiendo un sustancial y creciente déficit (Gráfico N°5), que, a febrero pasado, ya superó los US\$ 900 miles de millones, por lo cual es muy probable que se llegue a un déficit de US\$ 1 trillón antes del fin del primer semestre.

En febrero, en particular, las exportaciones de EE.UU. hacia el resto del mundo crecieron 1,8%, mientras que las importaciones crecieron 1,3%.

Gráfico N°5: Balanza Comercial EE.UU. (US\$ Mills. Acum. 12 meses)



Fuente: Bureau of Economic Analysis

## II. PRECIOS

- **IPC de marzo fue de 1,9%, el más alto desde 1993, con lo cual la variación anualizada llegó a 9,4%.**
- **El tipo de cambio sigue con alta variabilidad.**

### Inflación continúa expandiéndose, situándose en máximos históricos

El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) dio a conocer el Índice de Precios al Consumidor (IPC) para el mes de marzo de 2022, el cual registró una variación mensual de 1,9%, acumulando 3,4% en lo que va del año. En 12 meses, la inflación total alcanzó una variación de 9,4% respecto de la base referencial del índice, tal como se observa en el Gráfico N°6.

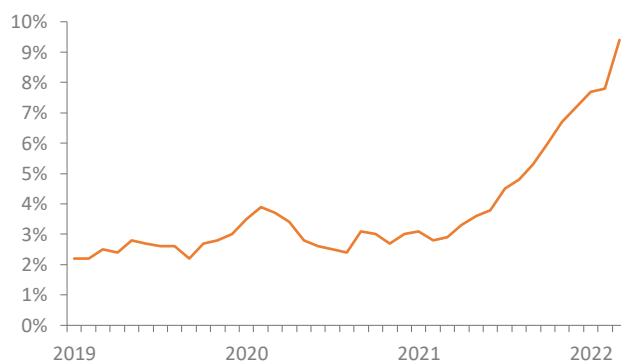
Once de las doce divisiones aportaron incidencias positivas. Entre las que tuvieron variaciones positivas respecto del mes anterior destacó Alimentos y bebidas no alcohólicas (3,9%) y Educación (6,6%). Por su parte, Comunicaciones fue la única división que cayó (-4,1%).

Por producto, destacó el alza mensual de Servicios de transporte aéreo (20,8%), Servicio de enseñanza universitaria (6,8%), Cigarrillos (6,1%) y Pan (5,9%). Las bajas se dieron en Servicio de pack de telecomunicaciones (-9,6%) y Servicio de transporte en bus interurbano (-19,2%).

La brutal invasión rusa a Ucrania ha alterado de manera sustancial el mercado del petróleo, gas y carbón, así como varios productos agrícolas, tales como cereales y aceites. Este fenómeno mundial ha generado un impacto en nuestros precios en donde la parafina exhibe un aumento en 12 meses de 72,9%, mientras que la bencina y el aceite comestible lo hacen en cerca de 30%.

Adicionalmente, al subir las materias primas se incrementa el precio del bien final, como es el caso de carnes blancas (que registran un alza anual de 28%) y el pan (con un 19,1%). Por último, también se siguen registrando incrementos significativos en servicios no transables, como la reparación de muebles y peluquería, con aumentos de 23,5% y 9,6%, respectivamente. De esta manera, la inflación se ha propagado a toda la canasta.

Gráfico N°6: Inflación Total (var% anual)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas

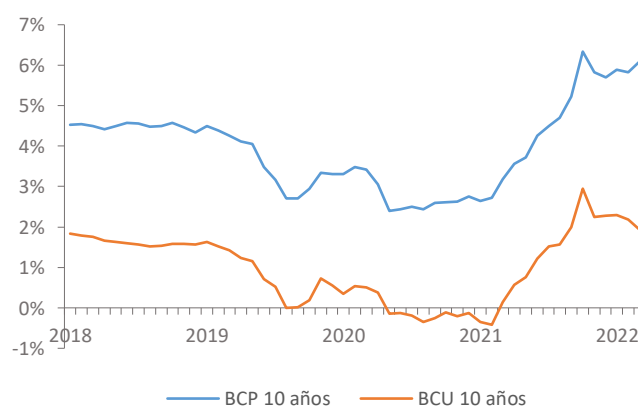
### Tasas de interés han reaccionado ante esta mayor inflación

Dada la proyección de la inflación, la cual podría bordear el 10% anualizada en mayo próximo, se espera que el Banco Central siga elevando la TPM, pudiendo llegar probablemente a cerca de 8,5% a fines del primer semestre de este año.

De esta manera, se puede apreciar en el Gráfico N°7 el cambio que experimentaron las tasas de interés de BCP y BCU a 10 años desde el segundo trimestre del año pasado, aunque en el margen se ha observado cierta moderación.

Así, el BCP a 10 años cerró marzo en 6,10% y ya al 11 de abril se había empinado a 6,55%, lo que da cuenta del cambio en las expectativas inflacionarias. En el caso del BCU a 10 años, que en marzo llegó a 1,9%, al 11 de abril llegaba a 1,96%.

Gráfico N°7: Tasas de Interés Bonos BCCh



Fuente: Banco Central de Chile

### Tipo de cambio sigue exhibiendo alta variabilidad

Al cierre de este informe el tipo de cambio llegó a \$815, después de haber alcanzado valores de \$778 apenas dos semanas antes. La alta variabilidad contiene tanto la expectativa de un nuevo retiro de fondos previsionales, como la incertidumbre que surge de la Convención Constituyente. La evolución del dólar en los últimos meses se exhibe en el Gráfico N°8.

Gráfico N°8: Tipo de cambio nominal

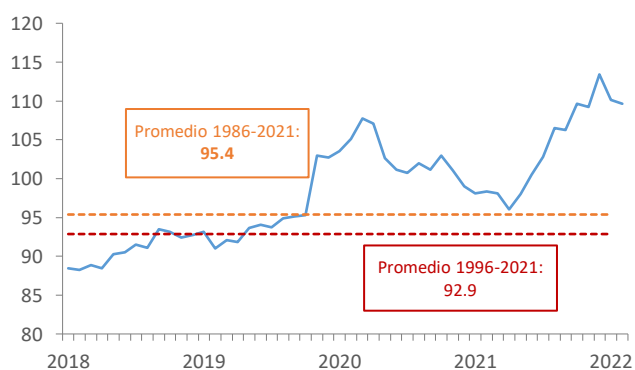


Fuente: Bolsa Electrónica de Chile

### TCR subió 11,5% en 12 meses

El Índice de Tipo de Cambio Real (TCR), por su parte, registró en febrero una caída respecto al mes previo (0,4%), alcanzando un valor de 109,7 (110,1 el mes anterior). A pesar de esto, el TCR sigue en valores históricos, muy por sobre el promedio de 1996-2021 de 92,9, como se puede notar en el Gráfico N°9.

Gráfico N°9: Tipo de Cambio Real (Base 1986=100)



Fuente: Banco Central de Chile

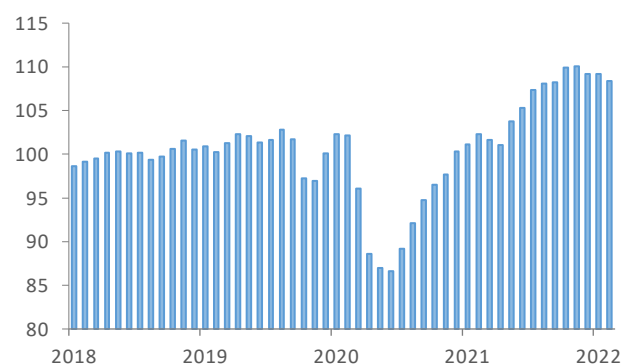
### III. ACTIVIDAD Y EMPLEO

- La actividad continúa moderándose.
- El ritmo de expansión del comercio sigue bajando.
- El desempleo se encuentra estancado.
- Coquimbo es la región con mayor desempleo.

#### Se mantiene la desaceleración de la actividad

El Banco Central de Chile dio a conocer el IMACEC de febrero 2022, que registró una expansión de 6,8% en comparación con igual mes del año anterior, contando con igual cantidad de días hábiles que febrero 2021. La serie desestacionalizada, que se muestra en el Gráfico N°10 cayó 0,7% con respecto a enero, y aumentó 6,0% en doce meses.

Gráfico N°10: Imacec en nivel, desestacionalizado (Base 100=2013)



Fuente: Banco Central de Chile

En detalle, mirando los indicadores sectoriales que publica el Instituto Nacional de Estadísticas (INE), se tiene que el Índice de Producción Manufacturera (IPMAN) cayó 2,2% en términos anuales en febrero (alza de 2,3% el mes previo). El Índice de Producción de Electricidad, Gas y Agua potable (IPEGA) creció 4,0% (3,1% el mes anterior), en tanto, el Índice de Producción Industrial (IPI) registró una caída de 3,0% (-1,2% el mes anterior). La producción minera, por último, tuvo un descenso de 5,7% (-6,2% en enero).

Si desagregamos el IMACEC entre minero y no minero, se tiene que el primero cayó 6,4%. El IMACEC no minero, en tanto, creció 9,1%. Corrigiendo por estacionalidad, con respecto al mes anterior, se tiene que tanto el IMACEC minero, como el no minero cayeron 0,2% y 0,8%, respectivamente.

#### Comercio crece menos que en febrero

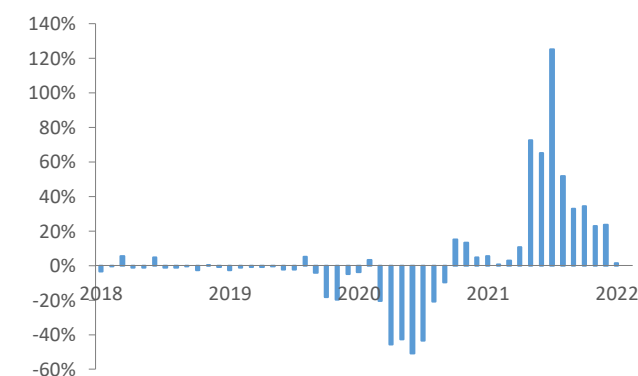
El INE publicó el Índice de Actividad del Comercio (IAC), que exhibió un incremento de 4,8% (11,4% el mes previo). En el comercio al por menor se registró una variación anual de 11,1% (13,5% el mes previo).

La actividad del comercio al por menor de bienes durables tuvo un incremento de 8,6% a 12 meses (15,7% el mes anterior). Del otro lado, el comercio de los bienes no durables registró un alza de 11,9% en enero (12,8% el mes anterior).

Finalmente, de acuerdo a la Cámara Nacional de Comercio, las cifras de comercio presenciales minoristas de la Región Metropolitana no presentaron variación en febrero. La evolución se observa en el Gráfico N°11.

Se espera un cambio sustancial para las próximas mediciones, siendo muy probable que en el consumo de bienes durables se registren caídas relevantes, lo que llevará a que el consumo de hogares caiga durante el 2022, salvo que se apruebe un nuevo retiro y la burbuja de consumo se reactive.

Gráfico N°11: Ventas Comercio presencial minorista Región Metropolitana (var. % anual)



Fuente: Cámara Nacional de Comercio

#### Desempleo mayor al trimestre anterior

El INE dio a conocer la tasa de desocupación nacional correspondiente al trimestre diciembre 2021 - febrero 2022, la cual se ubicó en 7,5%, 0,2 pp. mayor a la del trimestre móvil anterior. En doce meses, en tanto, se observa una caída de 2,8 pp.

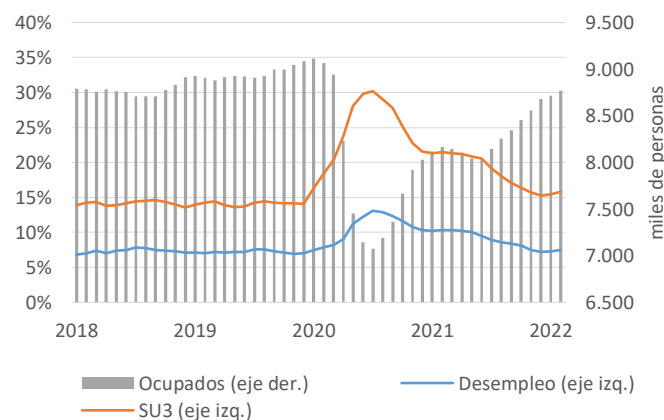
En esta ocasión, se registró un aumento anual de la Fuerza de Trabajo de 4,1%, mayor a la cifra del

trimestre noviembre 2021 – enero 2022 de 3,9%. En doce meses, los Ocupados crecieron 7,4%, mientras que los Desocupados cayeron 24,2%. Adicionalmente, se registró un leve aumento en la tasa combinada de desocupación y fuerza de trabajo potencial -SU3- con respecto al trimestre móvil anterior, la que se ubicó en 15,8%.

En la expansión de los ocupados en 12 meses incidieron los siguientes sectores económicos: comercio (9,9%), construcción (12,8%) e industria manufacturera (10,9%). Por categoría ocupacional, se observa un alza en los trabajadores por cuenta propia (8,5%) y asalariados formales (6,8%). La tasa de ocupación informal alcanzó 27,8%, creciendo 1,3 pp. a 12 meses.

El crecimiento anual en la estimación del total de ocupados fue explicado tanto por hombres (5,6%), como por mujeres (9,9%). Por su parte, debido a la implementación de la Ley de Protección al Empleo, los ocupados ausentes, que representaron el 11,3% del total de ocupados, decrecieron 7,9%, equivalente a 85.156 personas.

**Gráfico N°12:** Tasa de desocupación nacional (como % de la fuerza de trabajo)



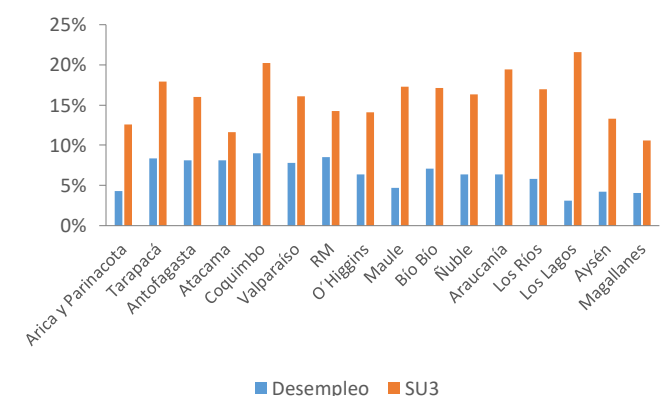
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas

### Coquimbo registra la mayor tasa de desempleo

Por regiones, Coquimbo se ubicó en el primer lugar de desempleo, con una tasa de 9,0%. Le sigue la región Metropolitana (8,5%) y Tarapacá (8,4%). Por su parte las regiones con menor tasa de desempleo fueron Los Lagos (3,1%) y Magallanes (4,1%).

Los Lagos obtiene la mayor tasa combinada de desocupación y fuerza de trabajo potencial (SU3), marcando 21,6%, en contraste con la región de Magallanes que presenta un registro de 10,6%. Dicho cálculo incorpora a las personas que no estaban buscando trabajo, pero que estaban disponibles para trabajar, pudiendo formar parte de la fuerza de trabajo.

**Gráfico N°13:** Tasa de desocupación regional (como % de la Fuerza de trabajo)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas



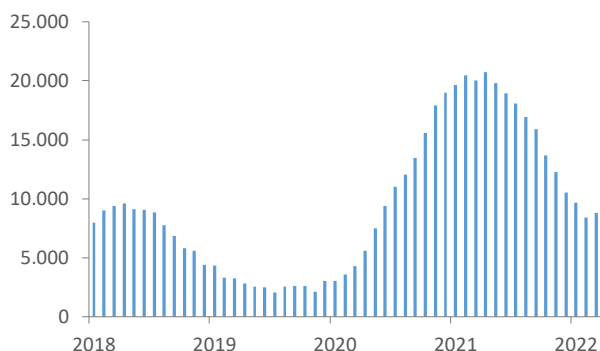
## IV. COMERCIO EXTERIOR

- Saldo anualizado de la Balanza Comercial exhibe un leve cambio.
- Exportaciones cupríferas se moderan por efecto de la menor producción física.
- Exportaciones industriales siguen subiendo.

### La balanza comercial anualizada revierte su tendencia al alza

El Banco Central de Chile dio a conocer el saldo de la balanza comercial para marzo de 2022, que registró un superavit de US\$ 1.264 millones, la mayor cifra desde abril del año pasado. La evolución de la balanza comercial anualizada se expone en el siguiente gráfico, donde se observa un leve cambio de tendencia:

Gráfico N°14: Saldo Balanza Comercial (US\$ Mills. Acum. 12 meses)



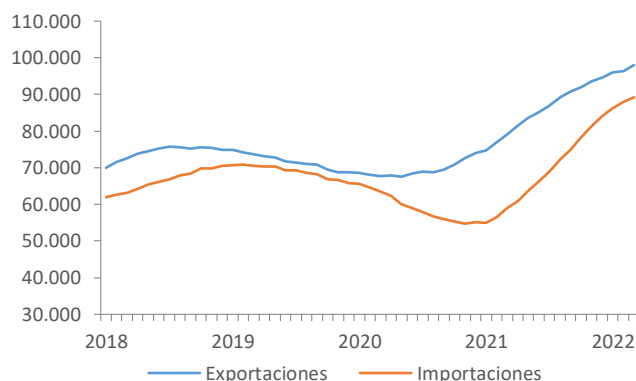
Fuente: Banco Central de Chile

Las exportaciones del mes totalizaron US\$ 9.481 millones, impulsadas por el mayor precio del cobre. Las importaciones también crecieron con respecto al mes anterior, alcanzando un valor de US\$ 8.218 millones, debido al mayor costo de las importaciones de petróleo.

En lo acumulado en 12 meses, las exportaciones alcanzaron en marzo US\$ 98.010 millones. Lo anterior se traduce en que los bienes exportados anualmente aumentaron 24,0%.

Las importaciones, por su parte, acumulan US\$ 89.224 millones en marzo, lo que se traduce en un aumento de 51,2%. Los montos anualizados, tanto de exportaciones, como de importaciones, se exhiben en el Gráfico N°15.

Gráfico N°15: Exportaciones e Importaciones (US\$ Mills. Acum. 12 meses)

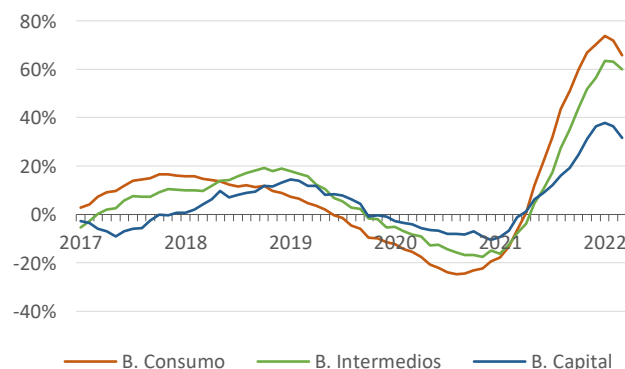


Fuente: Banco Central de Chile

Más en detalle, las importaciones de bienes de capital registraron un incremento acumulado en 12 meses de 31,6%, inferior a la cifra del mes anterior (36,3%). Por su parte, las importaciones de bienes de consumo tuvieron una expansión acumulada en 12 meses de 65,8%, por debajo del mes anterior (71,9%). Por último, la importación de bienes intermedios, que incluye combustibles, acumula en marzo un aumento de 60% en 12 meses, también por debajo del mes precedente (63,1%). Las variaciones acumuladas de dichos bienes se pueden observar en el Gráfico N°16.

En relación a este último ítem es muy relevante el devenir del conflicto entre Rusia y Ucrania, ya que ha generado alta inestabilidad en el precio del petróleo y otros *commodities* importados por Chile.

Gráfico N°16: Importaciones (Var% Acum. 12 meses)



Fuente: Banco Central de Chile

La moderación paulatina de importaciones, consistente con una demanda agregada que se ajusta a la baja, han generado un leve incremento en el saldo de la balanza comercial anualizada. Dicha

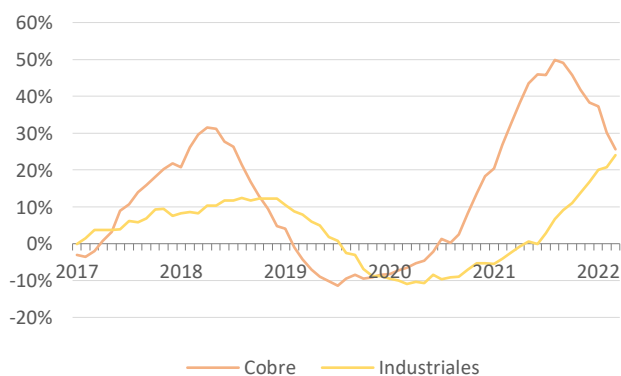
trayectoria se seguirá acentuando y no es más acelerada por el alza del precio del petróleo.

### Exportaciones anualizadas de cobre continúan a la baja e industriales al alza

En el tercer mes del año, el valor exportado del cobre acumulado en 12 meses registró una variación de 25,6% (30,0% en enero) totalizando US\$ 53.954 millones. Se observa, en tanto, un incremento de los precios anualizados para el mismo período de 42,8%, lo que implica que el volumen físico habría caído en 11,1%. Esto, con un registro mensual de US\$ 4.945 millones, mayor al mes previo (US\$ 3.843 millones) y un precio de 4,64 USD/libra, mayor al de febrero (4,51 USD/libra).

Por su parte, los envíos industriales (33,6% de lo exportado por el país), registraron un incremento de 24,0% en términos acumulados en doce meses en marzo, resultado superior a lo observado en el mes previo (20,8%). Las variaciones acumuladas de exportaciones de cobre e industriales se pueden observar en el Gráfico N°17.

**Gráfico N°17:** Valor de Exportaciones: Industriales y Cobre (var% Acum. 12 meses)



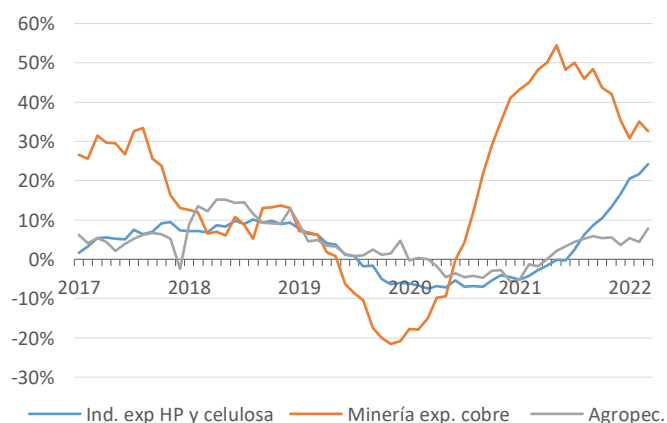
Fuente: Banco Central de Chile

### Crecimiento de exportaciones anualizadas de la minería no cuprífera disminuyó levemente con respecto a febrero pasando de 35,1% a 32,7%

Por su parte, las exportaciones agropecuarias y silvícolas acumuladas aumentaron 7,9% en 12 meses (4,4% el mes anterior). Se mantienen los buenos precios para la mayoría de estos productos, en donde China sigue siendo un importante comprador mundial, por lo cual es muy relevante el efecto de las nuevas cuarentenas que ha definido el gobierno asiático.

Por último, el valor de las exportaciones industriales, excluyendo celulosa y harina de pescado, creció 37,5% respecto a marzo 2021. En términos acumulados en 12 meses, la variación fue de 24,2% (21,7% en enero). Las variaciones acumuladas de las importaciones desagregadas se pueden observar en el Gráfico N°18.

**Gráfico N°18:** Valor de Exportaciones (var% Acum. 12 meses)



Fuente: Banco Central de Chile

## V. INDICADORES ECONÓMICOS DE CORTO PLAZO

Var. %Trim. año anterior	I Trim. 21	II Trim. 21	III Trim. 21	IV Trim. 21
PIB	0,0	18,9	17,2	12,0
Demanda Interna	5,7	31,3	28,2	22,9
Form. Bruta de capital fijo	1,6	21,6	29,7	19,9
Construcción	-6,8	16,1	32,6	14,0
Maquinaria y equipos	20,6	31,9	24,6	28,7
Consumo de hogares	5,4	36,2	27,5	16,1
Bienes durables	50,0	127,3	32,7	12,2
Bienes no durables	7,0	31,9	23,6	12,5
Servicios	-3,3	26,3	30,0	20,8
Consumo de gobierno	3,7	16,6	8,7	11,0
Exportaciones	-4,9	-2,5	1,1	0,6
Importaciones	14,5	35,4	37,3	38,4

\* Variación mismo período año anterior, volumen a precios del año anterior encadenado.

Fuente: Banco Central de Chile

	2021				2022	
	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Enero	Febrero
Inflación (Var. % mensual)	1,2	1,3	0,5	0,8	1,2	0,3
Inflación (Var. % anual)	5,3	6,0	6,7	7,2	7,7	7,8
Tipo de Cambio Nominal	783,63	813,95	812,62	849,12	822,05	807,07
Tipo de Cambio Real (1986=100)	106,27	109,64	109,26	113,41	110,13	109,67
IMACEC (Var. % anual)	14,4	13,9	13,6	8,8	9,6	6,8

Fuente: Banco Central de Chile

## INDICADORES ECONÓMICOS ANUALES GOBIERNO CENTRAL COMO % DEL PIB, EN PESOS CORRIENTES

	2018	2019	2020	2021	2022(p)
Ingresos Corrientes (1)	22,0	21,7	20,0	23,7	22,1
Impuestos	18,0	17,6	16,1	18,7	17,5
Cobre	0,6	0,4	0,5	1,8	1,5
Otros	3,5	3,7	3,4	3,2	3,1
Gastos Corrientes (2)	20,0	20,7	23,9	28,1	23,1
Ahorro de Gob. Central (3) = (1)-(2)	2,0	0,9	-3,9	-4,4	-
Adquisición Neta Activos No Financieros (4)	3,7	3,8	3,4	3,3	-
Sup. o Déf. Global (5) = (3)-(4)	-1,7	-2,9	-7,3	-7,6	-1,0
Deuda bruta (% PIB)	25,6	28,2	32,5	36,0	38,7

Fuente: Informe de Finanzas Públicas cuarto trimestre 2021, Dipres

**AHORRO – INVERSIÓN**  
COMO % DEL PIB, A PESOS CORRIENTES, REFERENCIA 2018

	2018	2019	2020	2021
Form. Bruta de Capital	24,2	25,1	21,6	25,3
Ahorro Nacional Bruto	19,6	19,8	20,0	18,8
Ahorro Externo	4,6	5,2	1,7	6,6
Form. Bruta de Capital Fijo	23,0	24,6	23,0	24,0

Fuente: Banco Central de Chile

**TASAS DE INTERÉS BANCOS CENTRALES (PROYECCIÓN)**  
VAR. %

	Actual	Jun-22	Sept-22	Dec-22	Mar-23
Estados Unidos	0,5	1,5	2,0	2,5	3,0
BC Europeo	-0,5	-0,5	-0,25	0,0	0,25
Japón	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
China	2,85	2,75	2,75	2,75	2,75
América Latina	8,62	9,97	10,22	10,33	10,08

Fuente: Bancos de Inversión

**ECONOMÍA CHILENA**  
SECTOR REAL (VAR. % ANUAL)

	2018	2019	2020	2021
PIB	4,0	0,8	-6,0	11,7
Consumo	3,6	0,7	-7,2	18,2
Inversión	6,5	4,7	-9,3	17,6
Exportaciones	4,9	-2,5	-1,1	-1,5
Importaciones	8,6	-1,7	-12,7	31,3

Fuente: Banco Central de Chile

**CUENTAS EXTERNAS (\$US mills.)**

	2018	2019	2020	2021
Cuenta Corriente	-13.265	-14.505	-4.283	-20.307
Balanza Comercial	4.409	3.016	18.976	10.528
Exportaciones	74.838	68.792	74.086	94.677
Importaciones	70.430	65.776	55.110	84.148

Fuente: Banco Central de Chile

PRECIOS (%)

	2018	2019	2020	2021
IPC Promedio	2,4	2,6	3,1	4,5
IPC dic/dic	2,6	3,0	3,0	7,2

Fuente: Banco Central de Chile

MERCADO DEL TRABAJO (PROMEDIO ANUAL, %)

	2018	2019	2020	2021
Tasa de Desocupación	7,3	7,2	10,6	9,1

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas