

Mirada macroeconómica y perspectivas para el agro

Vittorio Corbo

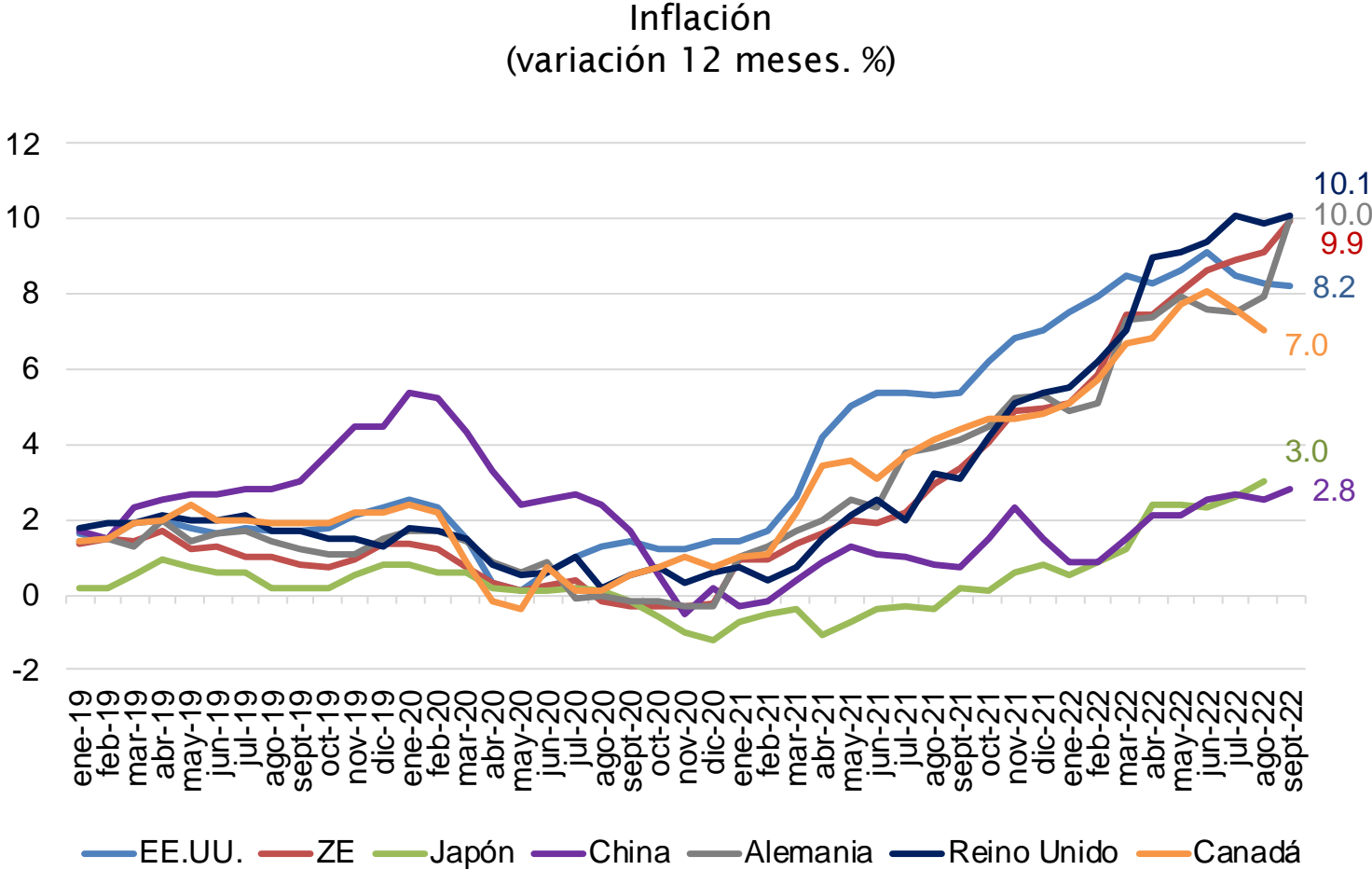
19 de octubre de 2022

1. Economía global: inflación, desaceleración y cambios de tendencia

El mundo ha estado sometido a una serie de shocks este año

- La recuperación global post-Covid se ha encontrado con una serie de shocks: la invasión rusa de Ucrania, una aceleración de la inflación global y una importante desaceleración China
- La invasión rusa incrementó los precios de alimentos y energía impulsando una inflación que había estado subiendo con los estímulos y los problemas de oferta de bienes en la pandemia
- China, se ha desacelerado con fuerza afectada por frecuentes confinamientos y su crisis inmobiliaria
- La intensificación de la guerra comercial de China con EE.UU. y las sanciones de occidente a Rusia por su invasión a Ucrania

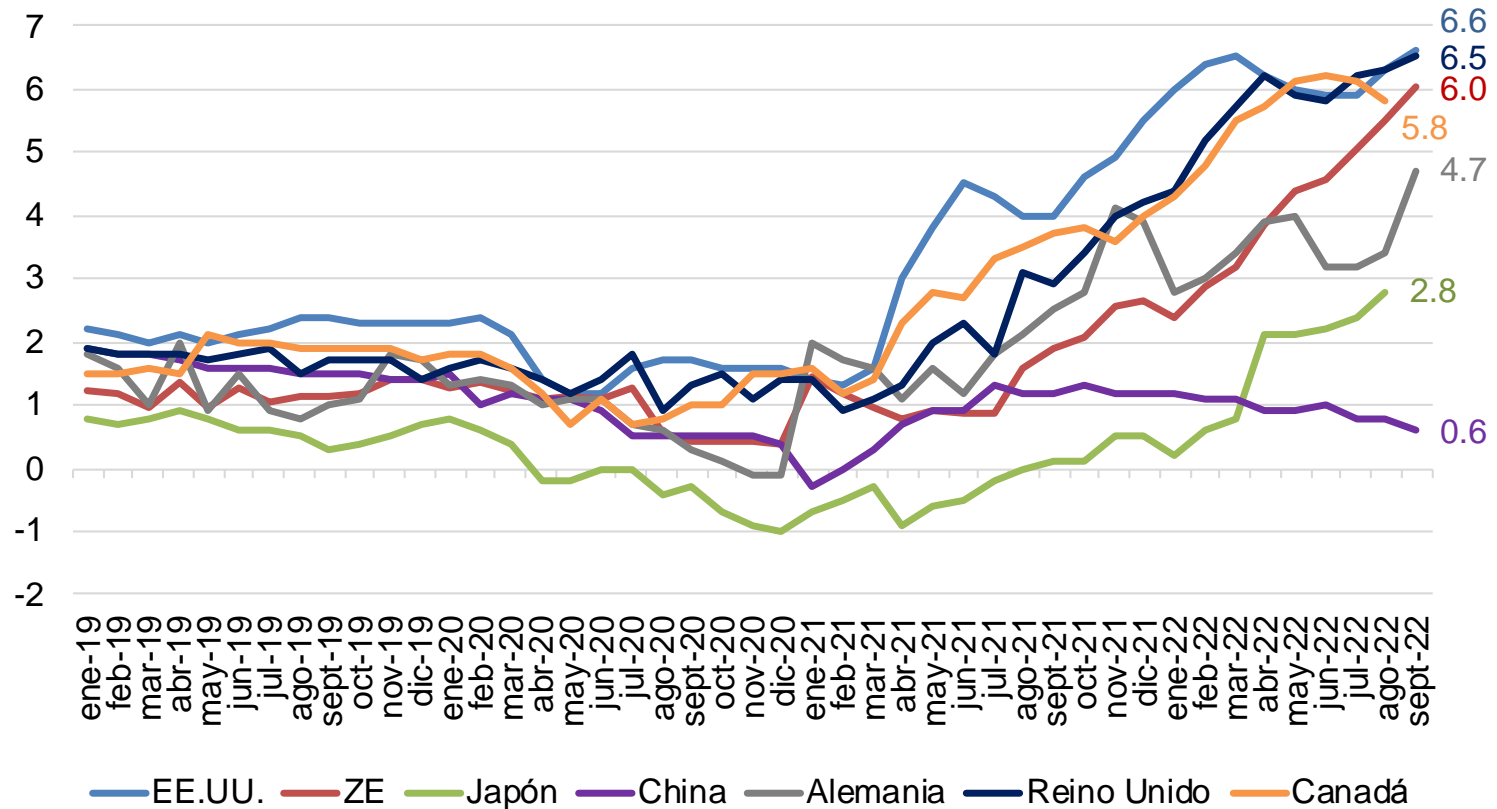
La inflación global se ha estado acelerando



Fuente: Bloomberg, 19 de octubre del 2022.

Las inflaciones subyacentes de los países avanzados están muy por encima de la meta

Inflación Subyacente
(variación 12 meses, %)

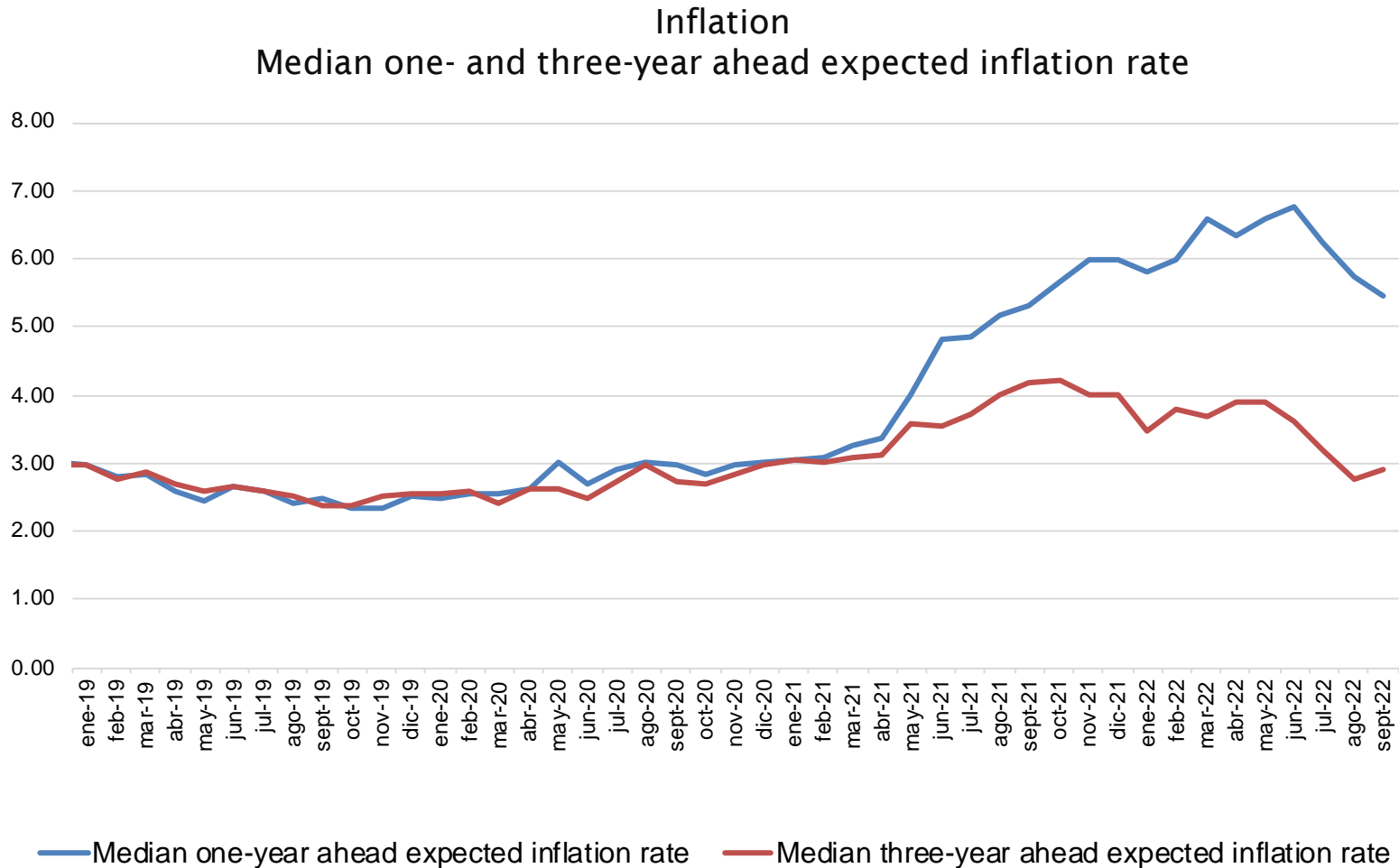


Fuente: Bloomberg, 19 de octubre del 2022.

Los bancos centrales ajustan sus políticas para controlar la inflación

- El shock de precios de energía y de commodities es un shock de oferta y de demanda con efectos en los precios y el producto
- Las altas inflaciones han llevado a los bancos centrales a subir las tasas de interés para evitar un desanclaje de las expectativas
- En EE.UU. la Fed, inicialmente pensaba que el alza de la inflación sería transitoria pero dada su persistencia decidió comenzar a subir la tasa en marzo pasado
- Tres alzas seguidas de la tasa, de 75 pb c/u, la dejaron en rango de 3 a 3,25%, las alzas y señales más agresivas han llevado a una caída de las expectativas de inflación de mediano plazo
- Como consecuencia caen los precios de bonos y acciones

Con una FED más agresiva se reducen las expectativas de inflación a 1 y a 3 años



Fuente: Federal Reserve Bank of New York, Octubre 19, 2022

Compensación inflacionaria de 5 años que había superado el 3,5% está bajo 2,5

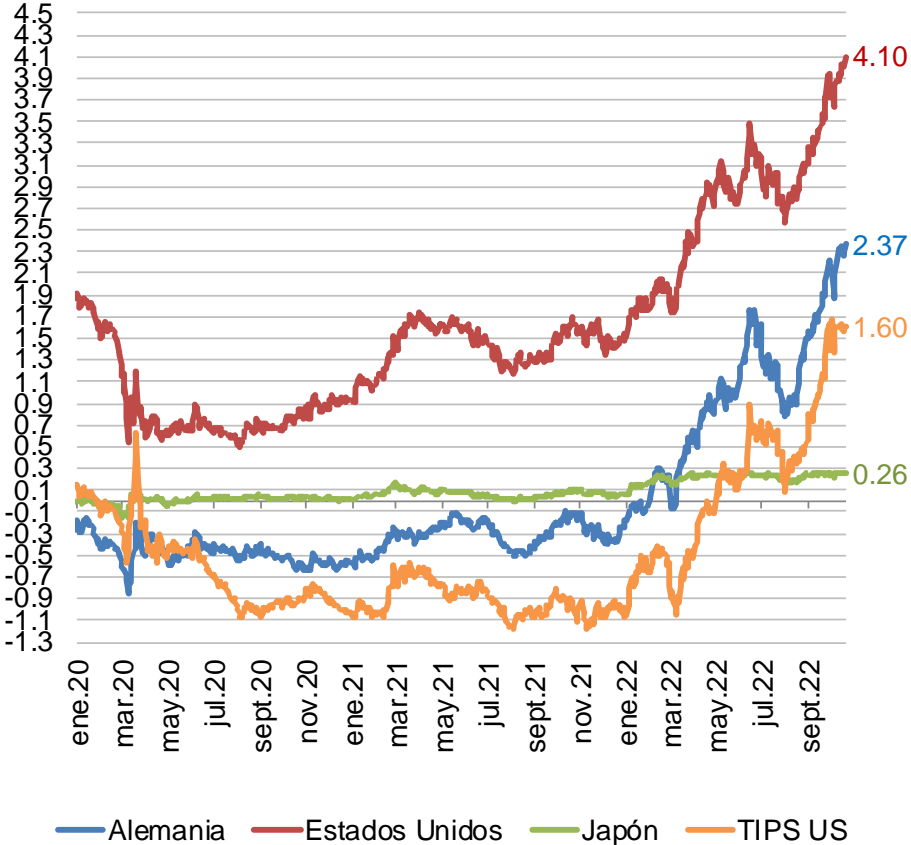
5-Year Breakeven Inflation Rate (Percent, Daily, Not Seasonally Adjusted)



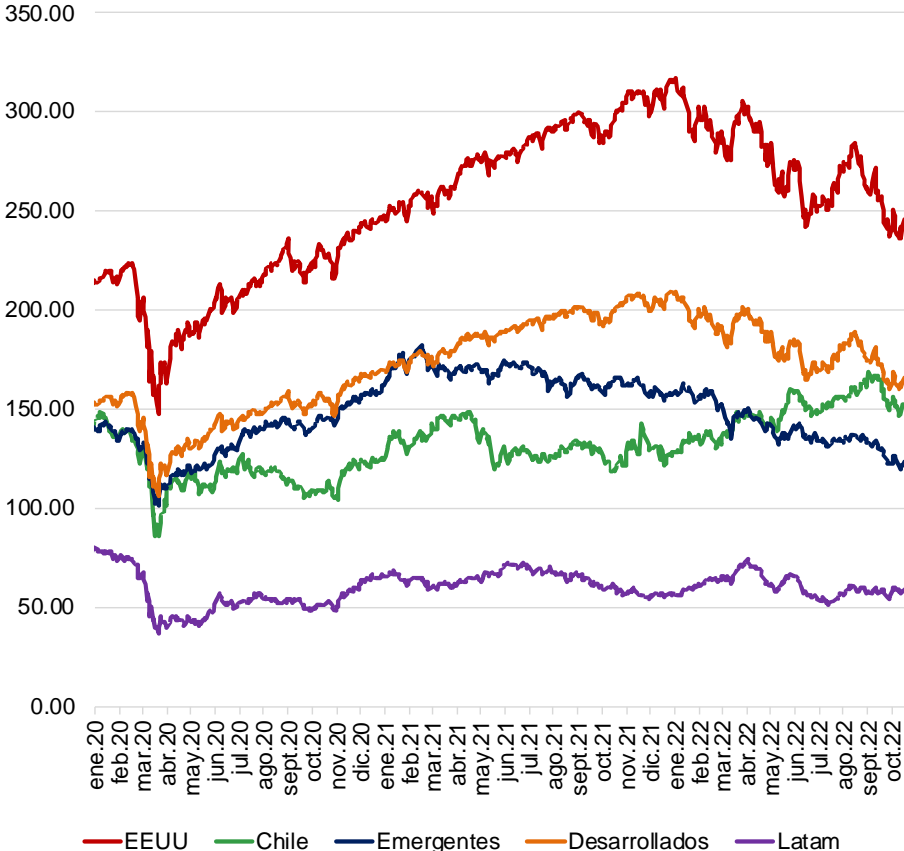
Fuente: St. Louis FED, Octubre 18, 2022

Precios de bonos largos y de acciones caen con fuerza

Rendimiento de bonos de gobiernos a 10 años (porcentaje)



Precios de Acciones (Índice Junio 2014=100)



Fuente: Bloomberg, 19 de octubre del 2022.

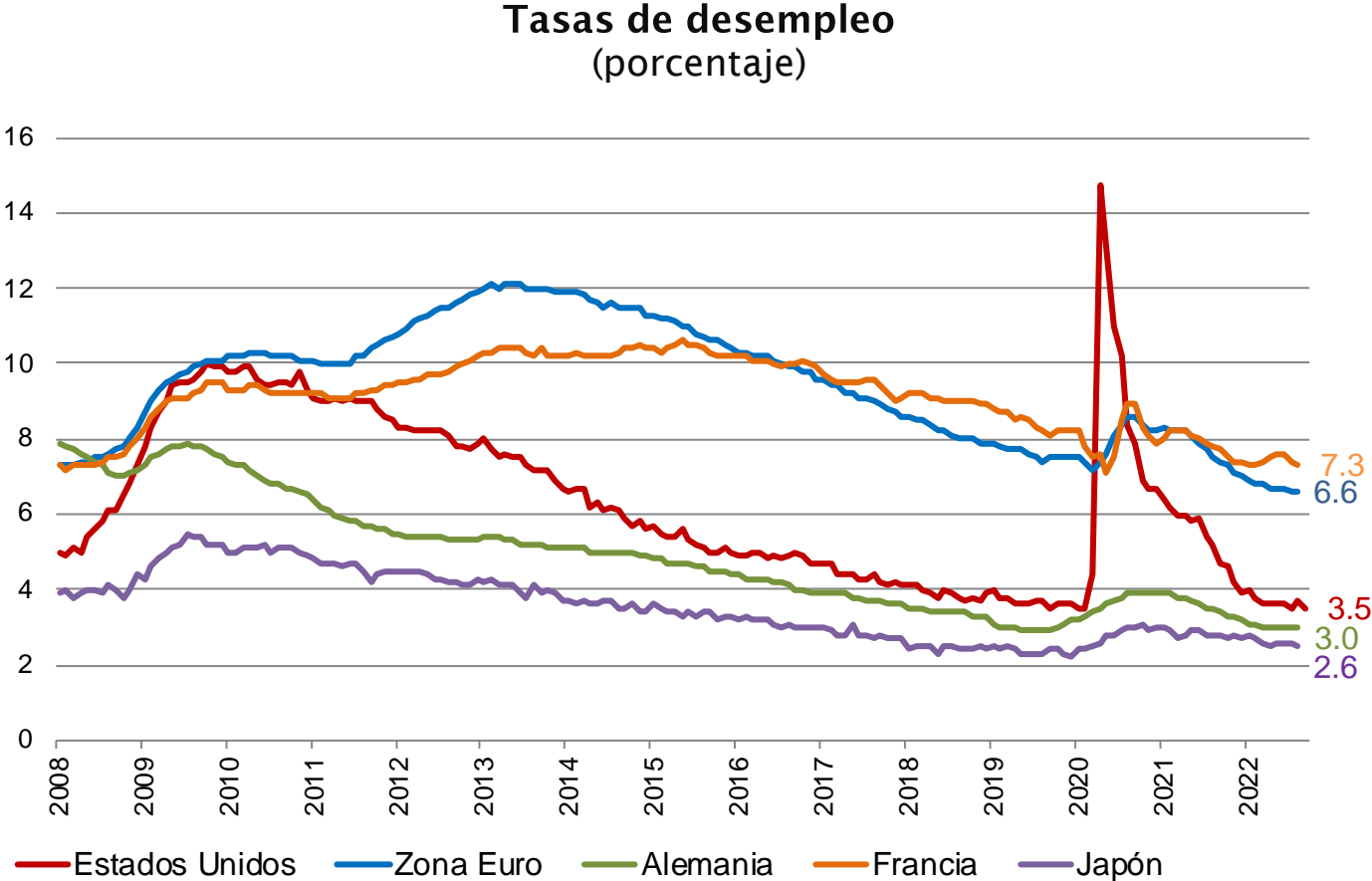
Otros bancos centrales también ajustan sus políticas para controlar la inflación

- El BCE tardó más que la FED en iniciar las alzas de tasa, la subió 50 pb. en Julio y otros 75 pb. en septiembre, dejándola en 0,75%
 - El BCE tiene la preocupación adicional de que las alzas de tasas impactan los spreads de los países periféricos y tensionan los mercados de deuda
 - Otros bancos centrales de países avanzados y emergentes también han estado subiendo la tasa para controlar la inflación
- La excepción han sido los Bancos de Japón y de China que la han mantenido, lo que ha contribuido a la depreciación de sus monedas y en Japón a una intervención cambiaria

Los bancos centrales ajustan sus políticas para controlar la inflación

- Esto se da en un contexto en que los mercados laborales siguen estrechos, con una lenta recuperación de la oferta de trabajo post pandemia, lo que genera presiones salariales
- La combinación de alta inflación y mercados laborales estrechos preocupa a los bancos centrales
- Con este cuadro, los mercados anticipan nuevas alzas de tasas del orden de 75 pb en las tasas de la Fed, el BCE y el Banco de Inglaterra
- Los países emergentes también han estado subiendo la tasa destacando los casos de los bancos centrales de Brasil, Chile y Hungría

Tasas de desempleo alcanzan mínimos en 50 años

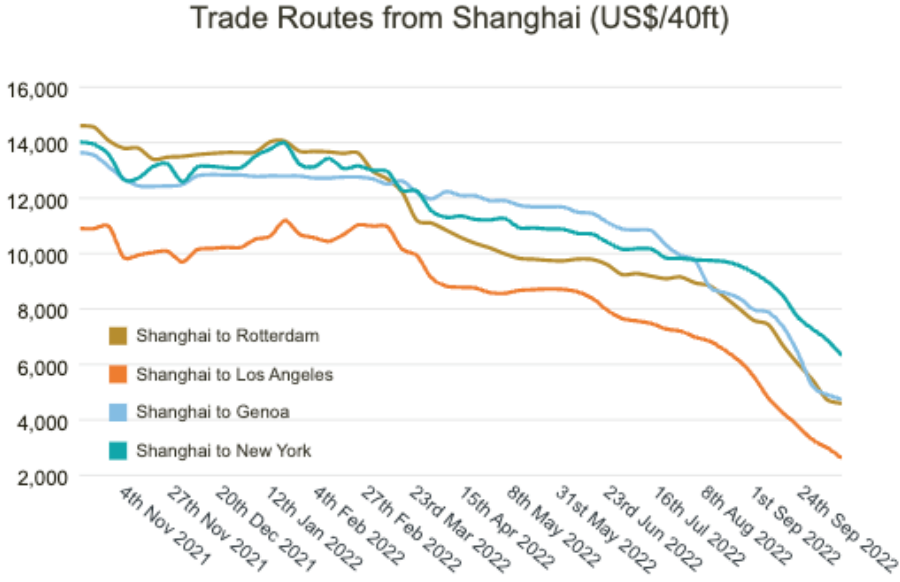
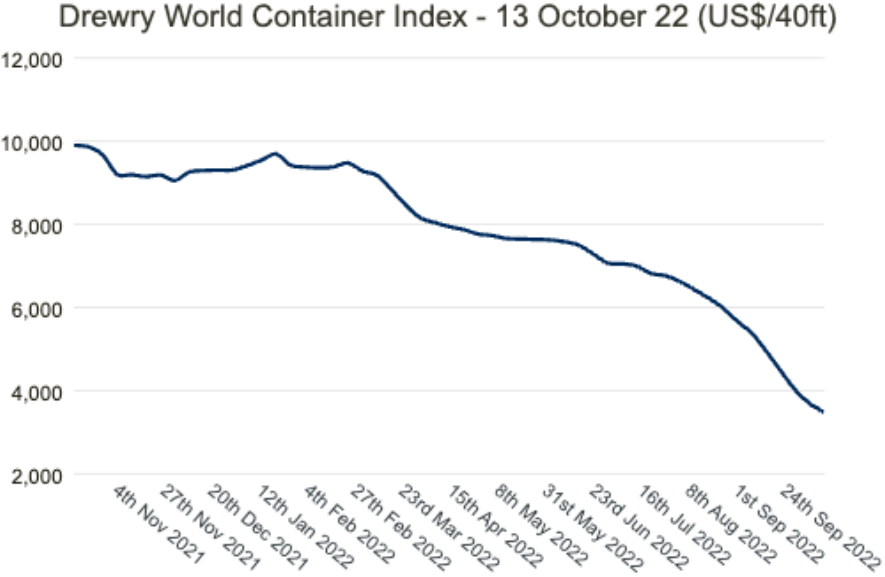


Fuente: Bloomberg, 19 de octubre del 2022.

Los bancos centrales ajustan sus políticas para controlar la inflación

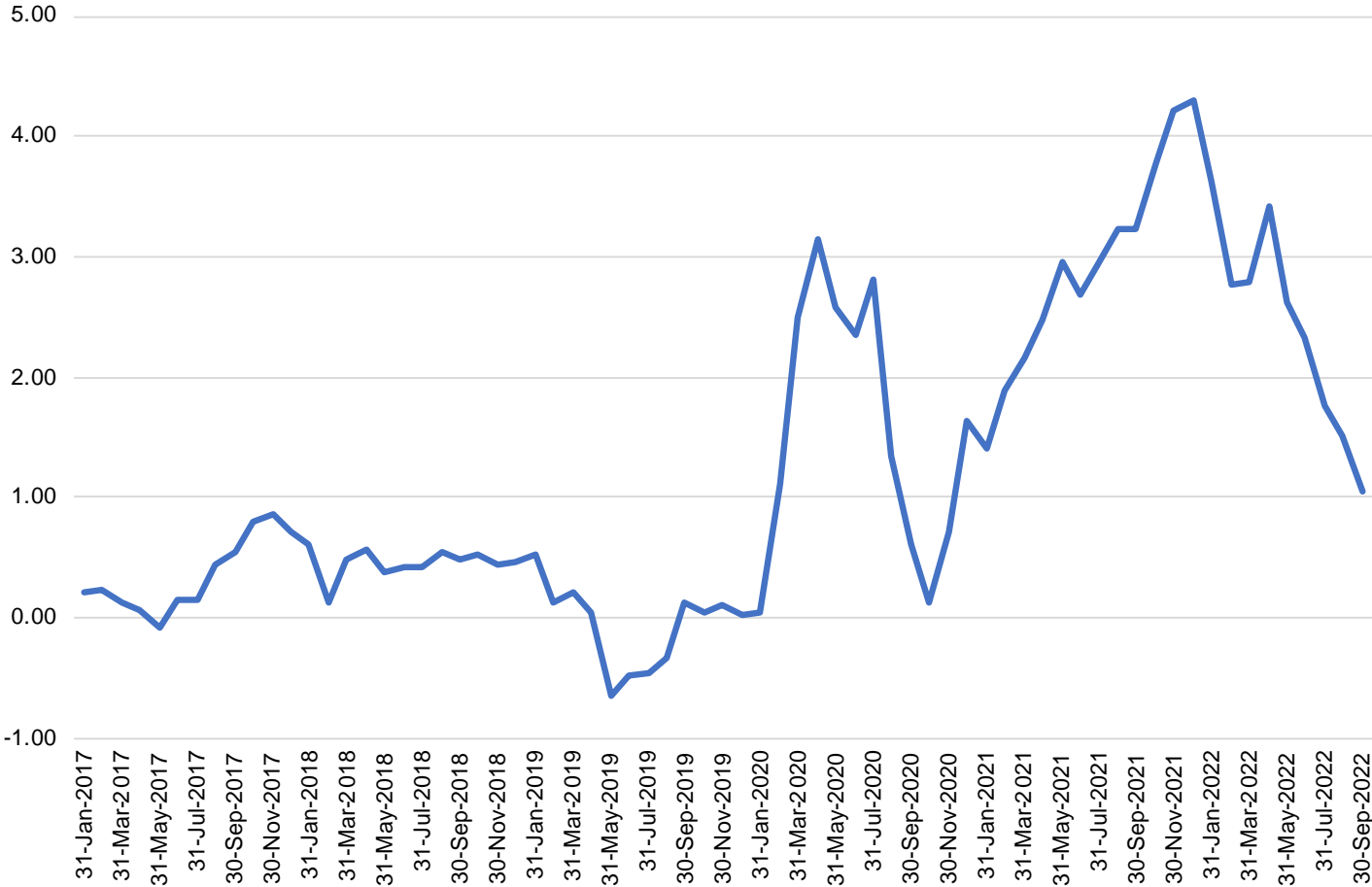
- Una buena noticia en el frente inflacionario es que los costos de transporte han estado cayendo y los problemas de suministro se han estado aliviando
- Los precios de commodities también han caído desde sus máximos después de la invasión a Ucrania
- La inflación debiera comenzar a disminuir en los próximos trimestres con la combinación de políticas monetarias más restrictivas, caídas de riqueza y mejora de los suministros

Los costos de fletes han estado cayendo con fuerza



Presiones sobre las cadenas globales de suministro se alivian

Global Supply Chain Pressure Index



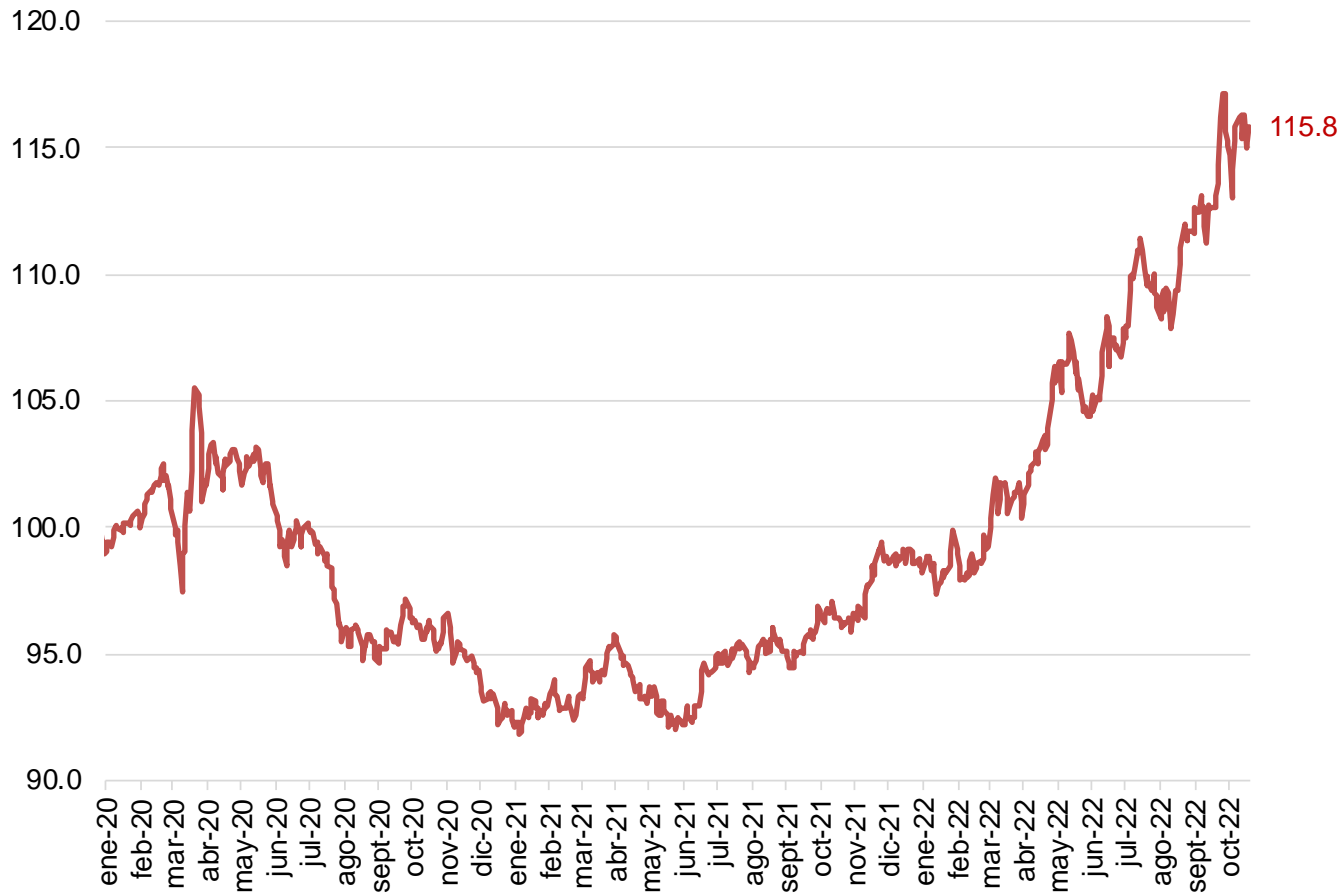
Fuente: Federal Reserve Bank of New York, Octubre 19, 2022
Último dato septiembre 30, 2022

Otros bancos centrales también ajustan sus políticas para controlar la inflación

- Una Fed más agresiva que otros bancos centrales y una fuga a la calidad hacia bonos de EE.UU. impulsan una fuerte apreciación del dólar
- Apreciación que dificulta el control de la inflación en otros países
- Los aumentos de tasas y la apreciación del dólar son un shock negativo para los países emergentes y en desarrollo, especialmente para los con altos déficits en cuenta corriente y alta deuda

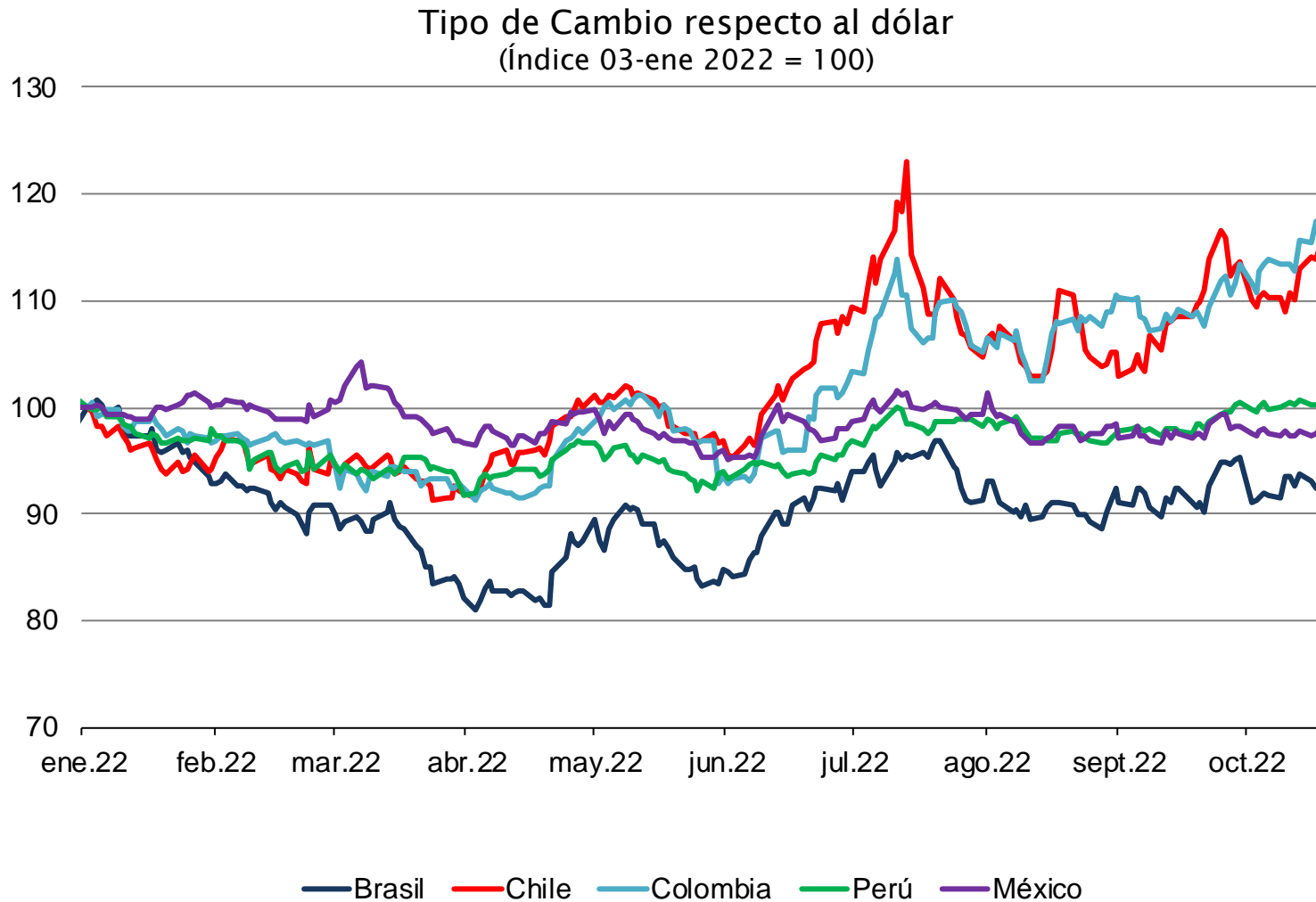
Dólar se vuelve a apreciar en el margen

Índice de precio del Dólar spot*
(Índice promedio 2019 = 100)



- Corresponde al DXY
- Fuente: Bloomberg, 19 de octubre del 2022.

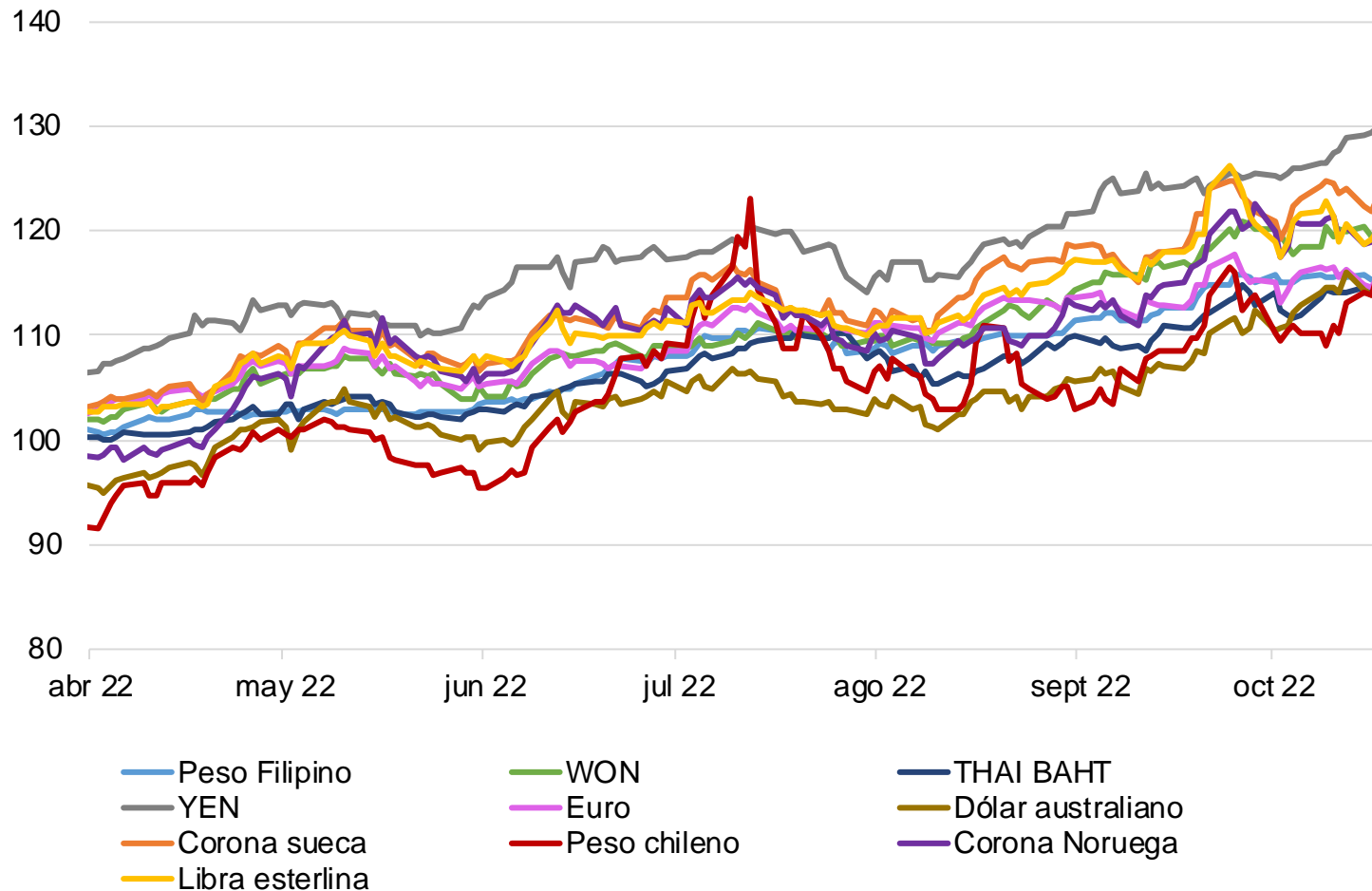
Monedas de A. Latina se deprecian con respecto al dólar



Fuente: Bloomberg, 19 de octubre del 2022.

Otras monedas de fuera de la región también se deprecian con respecto al dólar

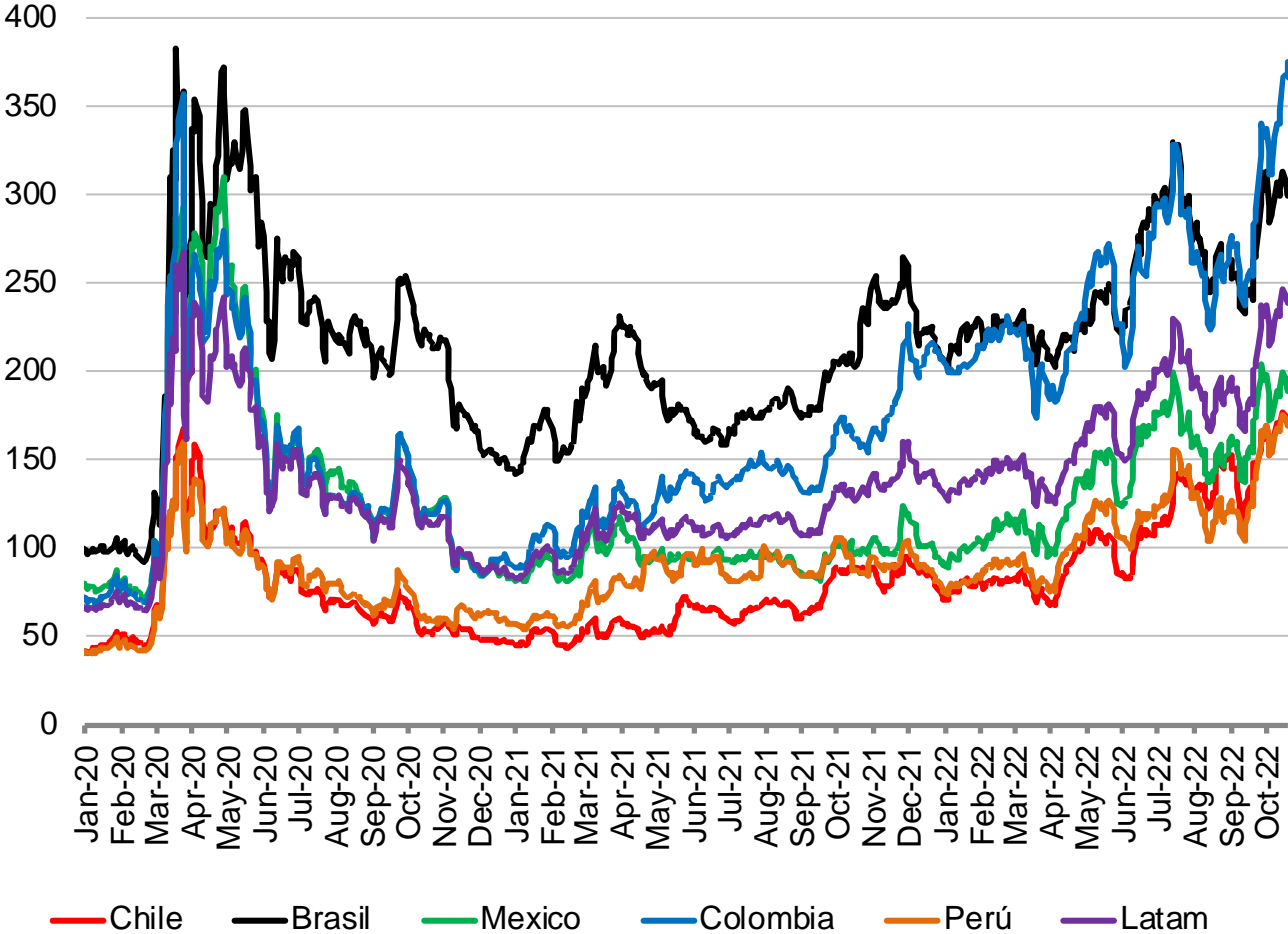
Tipos de cambio por dólar
(monedas del país por dólar, índice 3 enero 2022=100)



Fuente: Bloomberg, 19 de octubre del 2022.

CDS de los bonos de A. Latina a 5 años aumentan con fuerza

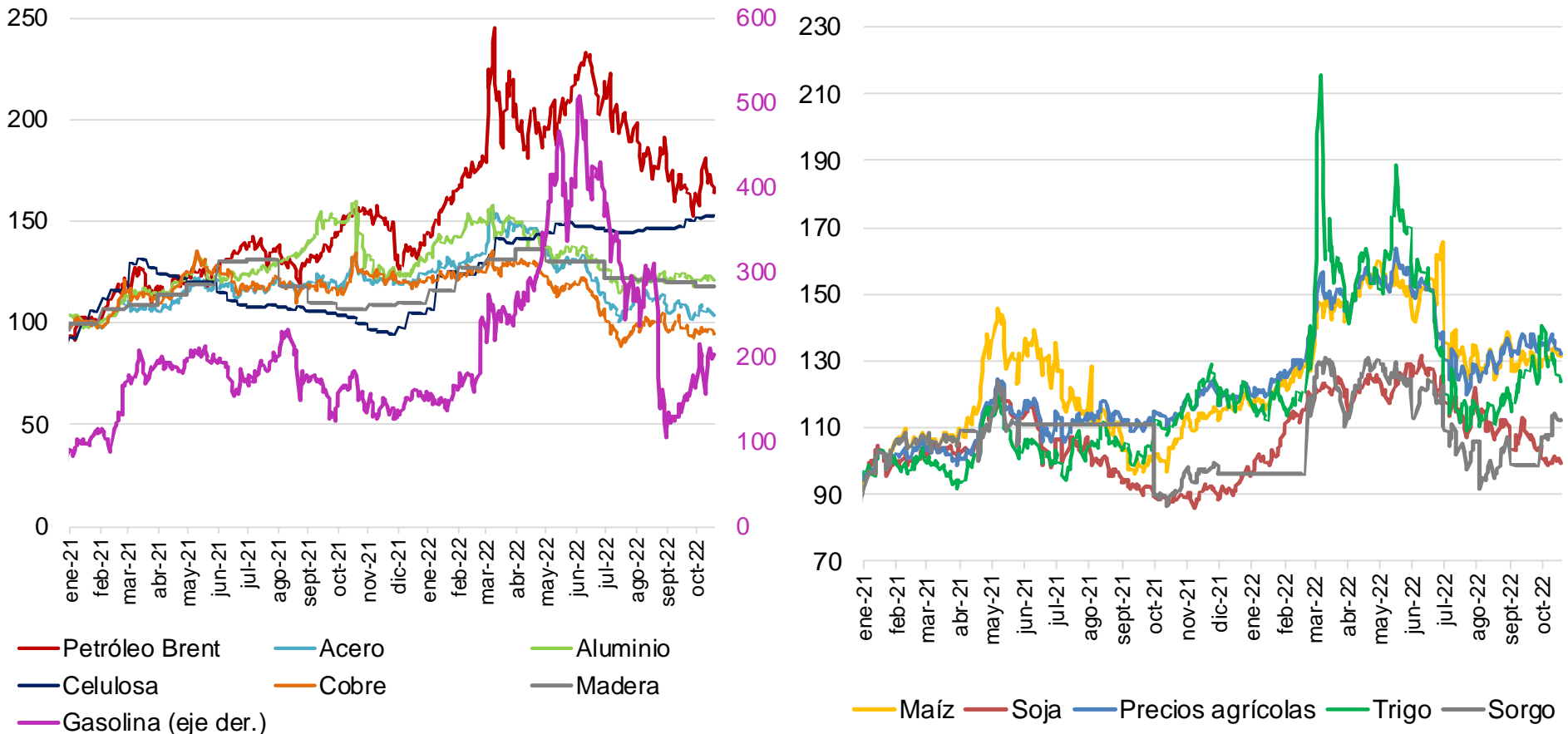
CDS 5 años



Fuente: Bloomberg, 19 octubre de 2022.

Precios agrícolas caen desde sus máximos de marzo, pero suben en el margen

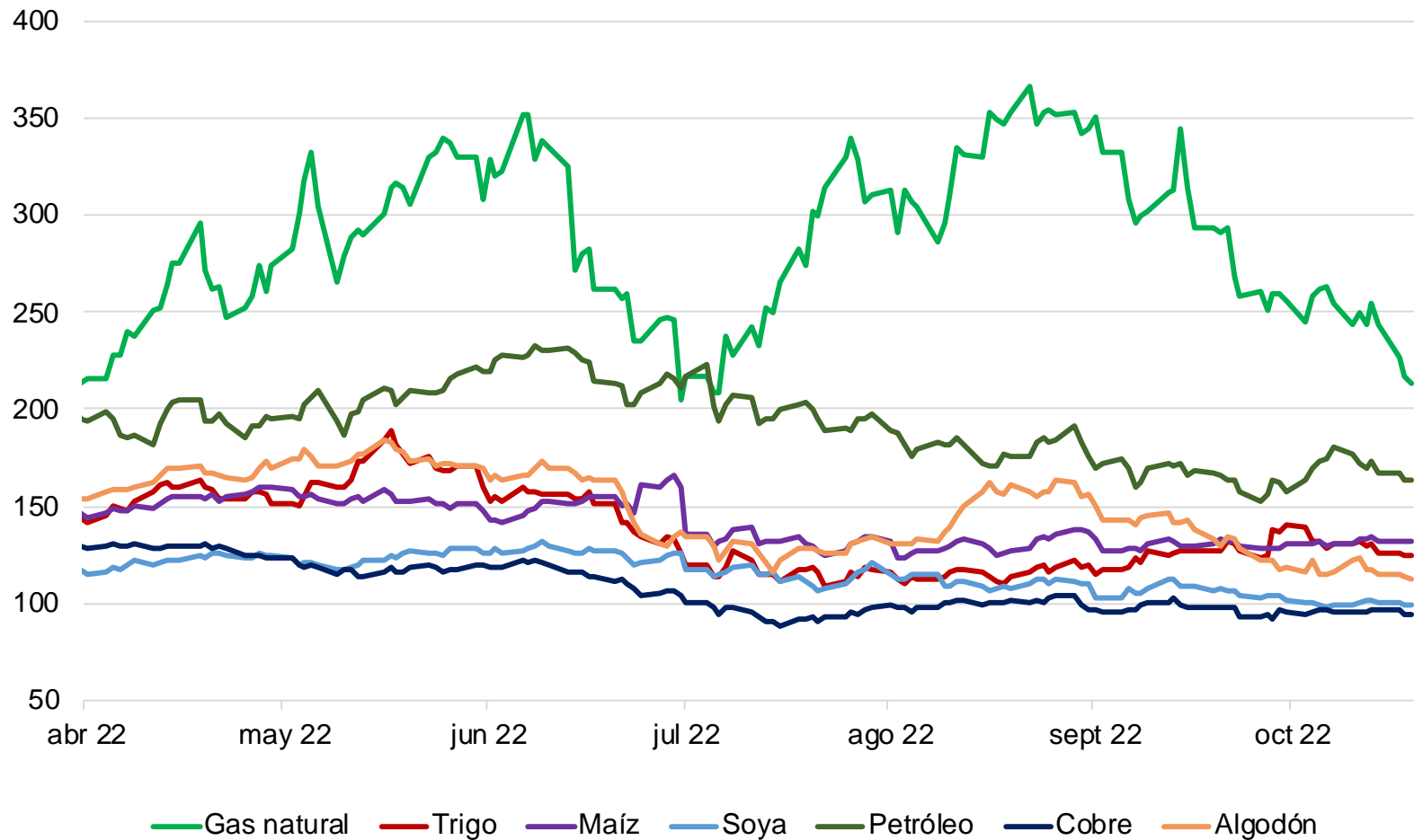
Precios spot de bienes primarios
(índice Enero 2021=100)



Fuente: Bloomberg, 19 de octubre del 2022.

Precios futuros de productos primarios caen en general, especialmente el gas natural

Precios futuros de bienes primarios
(índice ene 2021=100)

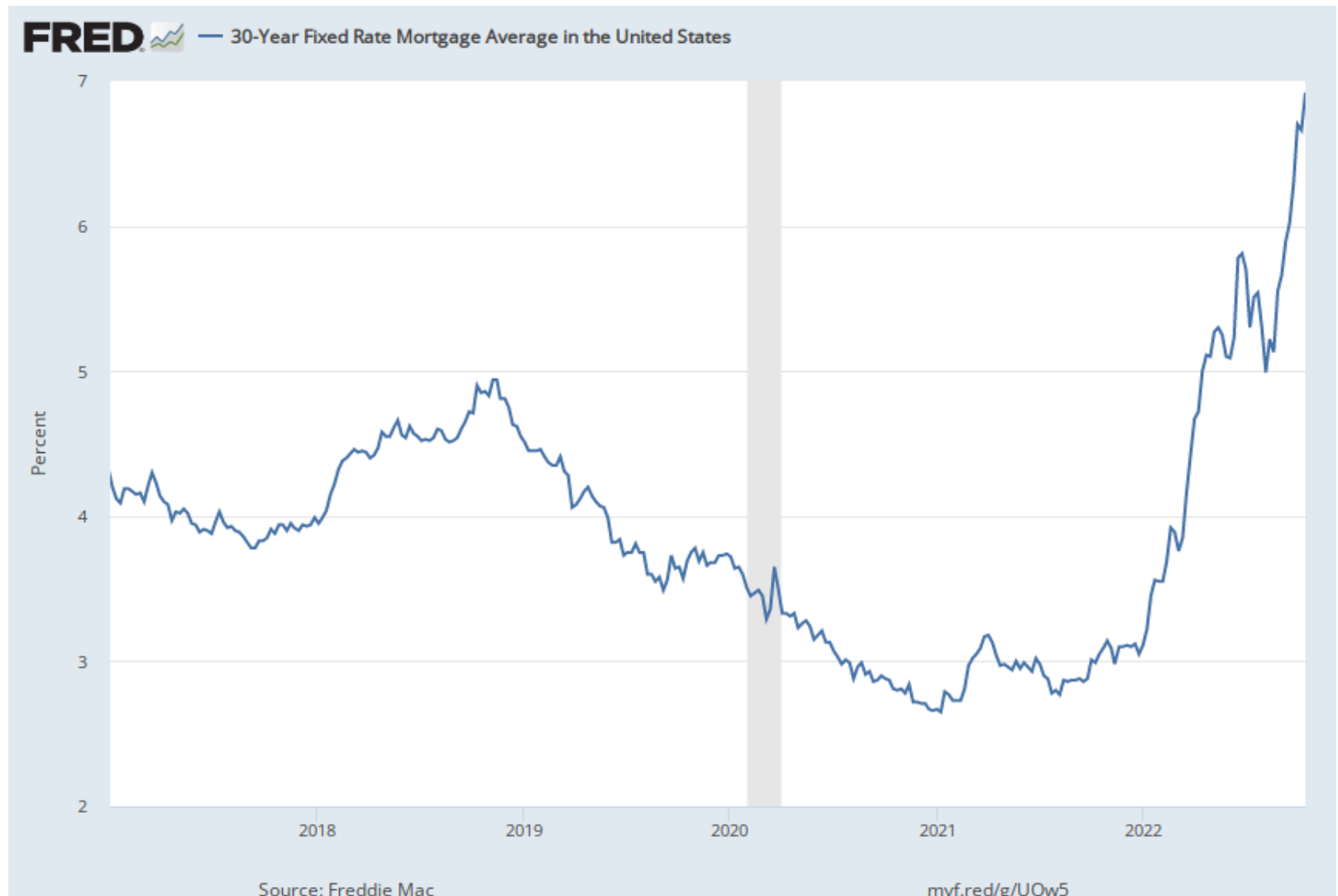


Fuente: Bloomberg, 19 de octubre del 2022.

El crecimiento global se ha estado desacelerando con fuerza

- La economía global está en plena desaceleración, afectada por el shock inflacionario, los ajustes monetarios globales concurrentes y el aumento de la incertidumbre
- Entre las economías avanzadas, EE.UU. (15,7% del PIB mundial en PPC y 23,7% en US\$) se contrajo en los dos primeros trimestres de este año
 - El sector inmobiliario y la construcción se desaceleran afectados por el alza de la tasa de crédito hipotecario y la caída de la riqueza y el consumo por la caída de salarios reales con el alza de la inflación
 - Las alzas de tasas de la Fed aumentan la probabilidad de que EE.UU. caiga en recesión aunque tiene importantes fortalezas:
 - Un mercado laboral que, aunque pierde dinamismo, sigue sólido, altos ahorros acumulados y sólidos balances de hogares, empresas y bancos

EE.UU.: Tasa de crédito hipotecario a tasa fija a 30 años pasa del 3% al 6,92%



Fuente: St. Louis FED, Octubre 18, 2022

El crecimiento global se desacelera con fuerza

- La ZE (12% del PIB mundial en PPC y 15% en US\$) se desacelera con el shock de precios de energía, la desaceleración global, la mayor incertidumbre y la caída de la confianza
 - La intensificación del corte del suministro de gas natural ruso es un gran shock de oferta y de demanda adicional que golpea a través de precios y racionamiento y términos de intercambio
 - La probabilidad de que Europa caiga en recesión en los próximos trimestres es mayor a la de EE.UU., de hecho este es el escenario base del WEO de octubre del FMI

El crecimiento global se desacelera con fuerza

- China (18,6% del PIB mundial en PPC y 18,3% en US\$), se contrajo en el II-2022, afectado por su política de tolerancia cero a contagios y el ajuste de sus sectores inmobiliario y tecnológico
 - Los confinamientos y la desaceleración han mantenido al consumo privado deprimido
 - El sector inmobiliario está siendo sometido a un proceso de desapalancamiento y el tecnológico a un apretón regulatorio
 - Con la reducción de los confinamientos estaba repuntando pero con los nuevos contagios y confinamientos va a volver a desacelerarse
 - Las exportaciones están sufriendo los efectos de la desaceleración global
 - Un problema para seguir su recuperación es que obtener una imagen clara sobre la economía se ha vuelto más difícil, ya que los datos son más difíciles de obtener y el análisis crítico ha estado desapareciendo

China enfrenta también cambios más estructurales

- China enfrenta además problemas más estructurales
 - Los costos laborales unitarios, la guerra comercial con EE.UU. y los problemas de suministro durante la pandemia están llevando a varias multinacionales a diversificar sus fuentes de abastecimiento
 - En la última década el comercio mundial de bienes dejó de crecer como proporción del PIB, afectando el crecimiento de sus exportaciones
 - El boom inmobiliario y de la construcción, que impulsó su alto crecimiento en las últimas dos décadas, ha dado paso a una crisis inmobiliaria
 - Sus tendencias demográficas son desfavorables
 - Con todo, con su gran clase media seguirá siendo un mercado muy importante para alimentos y metales

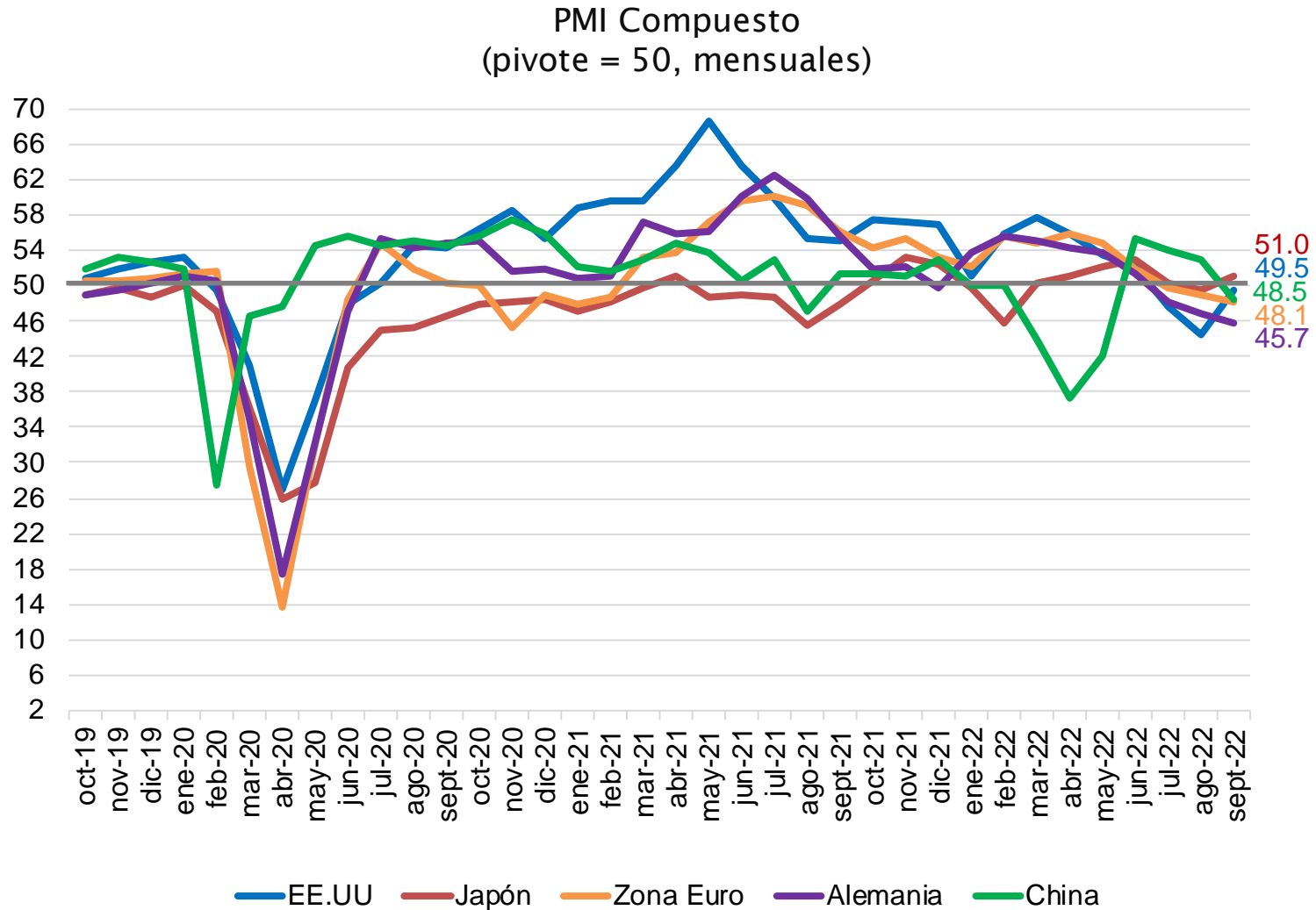
China enfrenta también cambios más estructurales

- El Presidente Xi ha estado aumentando el rol del Estado en los sectores energético, tecnológico y financiero lo que está afectando el desarrollo de su muy dinámico sector privado
- La guerra comercial con EE.UU. y las sanciones impuestas a Rusia por su invasión a Ucrania han acelerado su estrategia de desarrollo hacia adentro

Crecimiento global se ha estado desacelerando

- Indicadores de actividad de alta frecuencia apuntan a que la actividad se ha estado contrayendo en las principales economías del mundo
- En paralelo las proyecciones de crecimiento, especialmente para el 2023, se han estado corrigiendo a la baja

PMI compuestos repuntan en EEUU y Japón y caen en ZE y Alemania



Fuente: Markit y Banco de Japón, Bloomberg, 19 de octubre del 2022. Indicador bajo 50 indica una contracción de la actividad

Las proyecciones de crecimiento global se han estado reduciendo

Proyecciones de crecimiento mundial %

	Participación PIB en PPC (%)	2019	2020	2021	2022				2023			
					FMI	CF	JPM	CITI	FMI	CF	JPM	CITI
Mundo	100	2.9	-3.1	6.1	3.2 (4.4/3.2)	2.7 (4.1)	3.3	2.9	2.7 (3.8/2.9)	1.7 (3.2)	2.3	2.1
Zona Euro	12.0	1.6	-6.4	5.4	3.1 (3.9/2.6)	3.0 (4.0)	3.2	3.1	0.5 (2.5/1.9)	0.0 (2.5)	0.4	-0.4
EE.UU.	15.7	2.3	-3.4	5.7	1.6 (4.0/2.3)	1.7 (3.9)	1.9	1.8	1.0 (2.6/1.0)	0.2 (2.6)	1.1	0.7
Alemania	3.3	1.1	-4.6	2.9	1.5 (3.8/1.2)	1.4 (3.7)	1.7	1.4	-0.3 (2.5/0.8)	-0.9 (2.5)	0.0	-1.8
Japón	3.8	-0.2	-4.5	1.7	1.7 (3.3/1.7)	1.5 (3.1)	1.8	1.5	1.6 (1.8/1.7)	1.5 (1.5)	2.0	1.4
China	18.6	6.0	2.2	8.1	3.2 (4.8/3.3)	3.2 (5.0)	3.0	3.3	4.4 (5.2/4.6)	4.8 (5.3)	4.6	6.1
India	7.0	3.7	-6.6	8.7	6.8 (5.6/7.4)	7.2 (7.9)	7.1	6.7	6.1 (6.0/6.1)	5.8 (6.3)	4.2	5.9
A. Latina	7.3	0.1	-7.0	6.9	3.5 (2.4/3.0)	2.8 (2.3)	3.0	3.1	1.7 (2.6/2.0)	1.3 (2.3)	0.5	0.9

Fuentes: FMI: WEO october 2022 ; Consensus Forecasts; octubre 2022; JPM: JPMorgan, Global Data Watch, october 14 2022. CITI: Global Economic Outlook Strategy september 21, 2022. En paréntesis proyecciones de enero/julio 2022

La economía global enfrenta también importantes riesgos

- La economía global enfrenta además una alta incertidumbre y grandes riesgos:
 - Una inflación rebelde en los EE.UU. que lleve a la Fed a subir la tasa en forma más pronunciada de lo esperado;
 - Un escalamiento de la guerra de Rusia con Ucrania;
 - Mayores restricciones a la exportación de gas natural ruso a Europa;
 - Un deterioro de los problemas geopolíticos Rusia-Occidente, China-Taiwán/Occidente;
 - Aparición de nuevas variantes del Covid-19, más contagiosas con grandes efectos en la movilidad

2. La economía chilena: entre el ajuste, la incertidumbre interna y el deterioro global

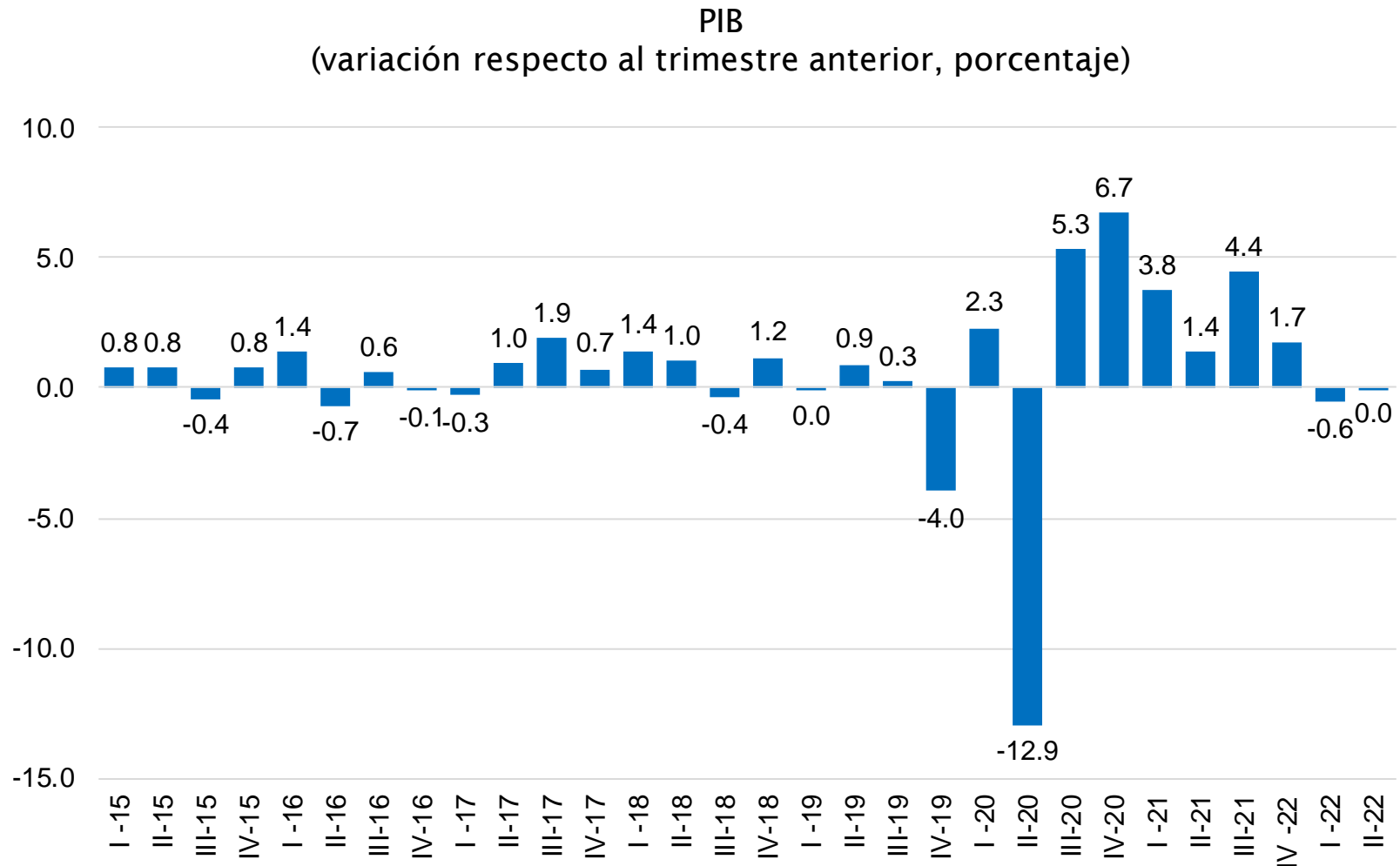
Chile se recuperó rápidamente el 2021 pero su economía se recalentó

- Chile tuvo una rápida recuperación el 2021, de la mano de apoyos fiscales (13,6% del PIB), crediticios y monetarios y los retiros de los FP (más del 20% del PIB) del período 2020-21
 - La recuperación se vio impulsada además por la exitosa campaña de vacunación
- El 2021 la demanda interna creció un 18% real y el PIB un 11,7%
- Como resultado la economía terminó muy sobrecalentada con un alza importante de la inflación y del déficit en cuenta corriente
 - El alza de la inflación se exacerbó con los problemas globales de las cadenas de suministro, el shock de precios de alimentos y energía, el aumento de los costos de transporte y la depreciación del peso

Para enfriar la economía, se ha recurrido a políticas monetarias y fiscales restrictivas

- Anticipando el alza de la inflación, el Banco Central comenzó a subir la tasa en julio del 2021 y el ejecutivo presentó en sept. un presupuesto austero, el que fue aprobado por el Congreso
 - Con los nuevos shocks el Banco Central aceleró las alzas de tasas, acumulando un alza de 1025 pb desde junio del año pasado;
 - El presupuesto incluyó una reducción del gasto público del cerca del 25% real para el 2022, la que se ha estado cumpliendo
- Con los ajustes monetarios y fiscales la economía está en plena desaceleración, lo que va a contribuir a reducir la inflación y el déficit en cuenta corriente

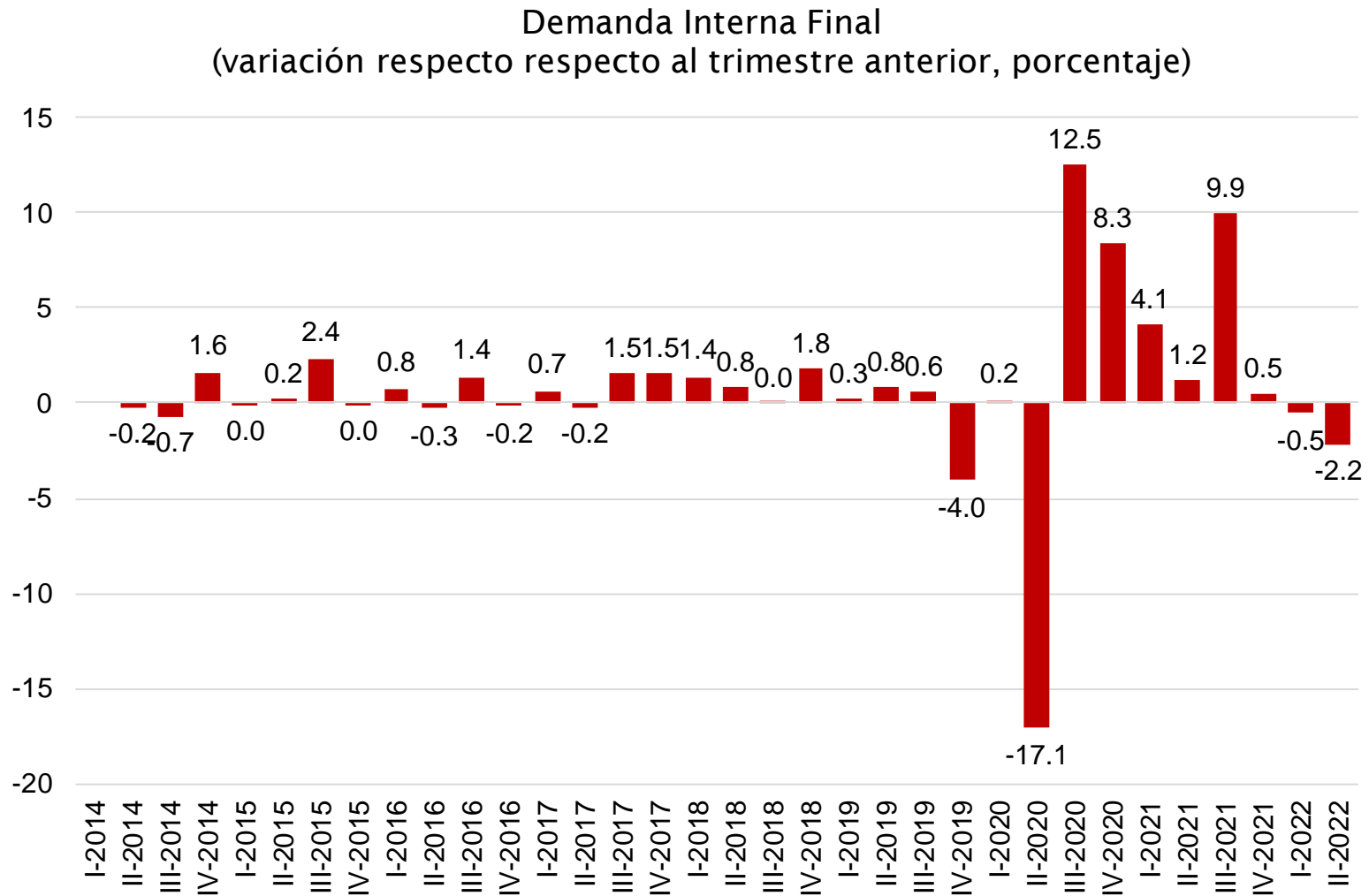
La actividad está en plena desaceleración



* Series desestacionalizadas y ajustadas por días trabajados.

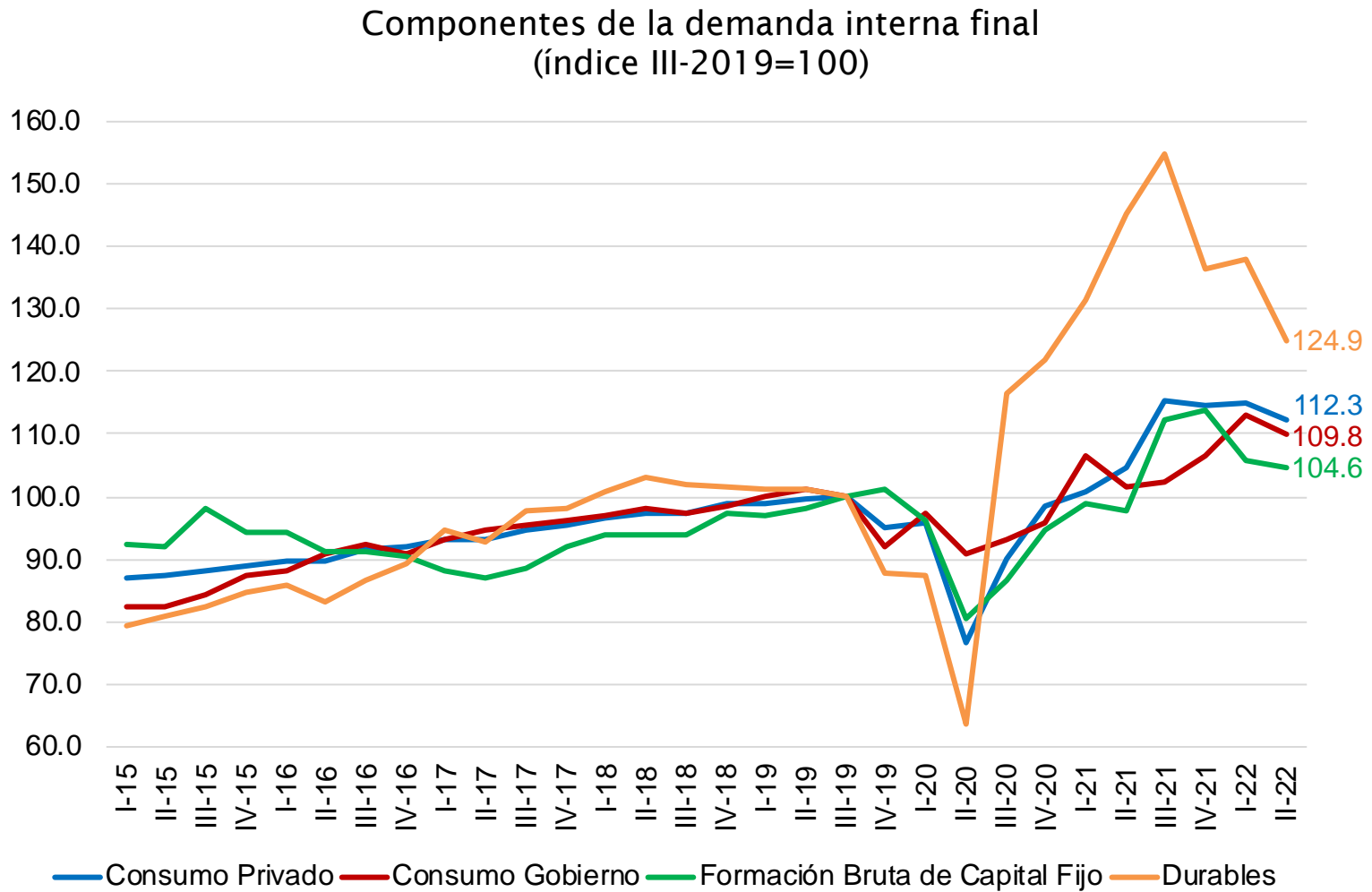
Fuente: Banco Central de Chile.

La demanda interna final se ha contraído los últimos dos trimestres



* Series desestacionalizadas y ajustadas por días trabajados. Demanda final es la suma del consumo privado, consumo público e inversión en capital fijo
Fuente: Banco Central de Chile.

La caída de la demanda interna final es generalizada



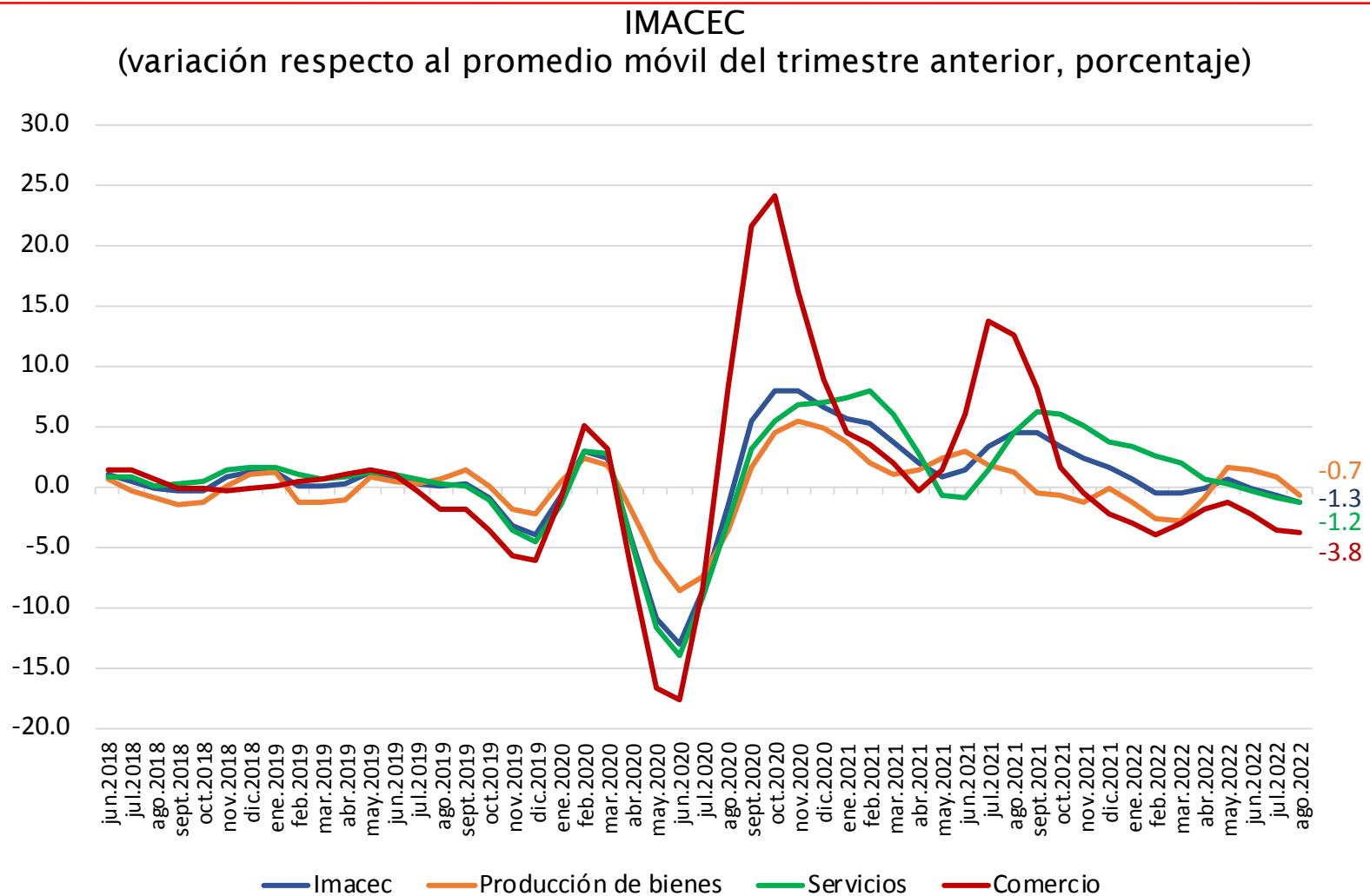
* Series desestacionalizadas y ajustadas por días trabajados.

Fuente: Banco Central de Chile.

La actividad se sigue contrayendo en el margen

- Cifras mensuales de actividad más recientes muestran que cayó 1,3% en el trimestre terminado en agosto con respecto al trimestre móvil terminado en mayo
- En el lado de la demanda, microdatos muestran que el consumo está en plena contracción e indicadores parciales muestran que lo mismo está pasando con la inversión

La actividad se está contrayendo, especialmente la del comercio

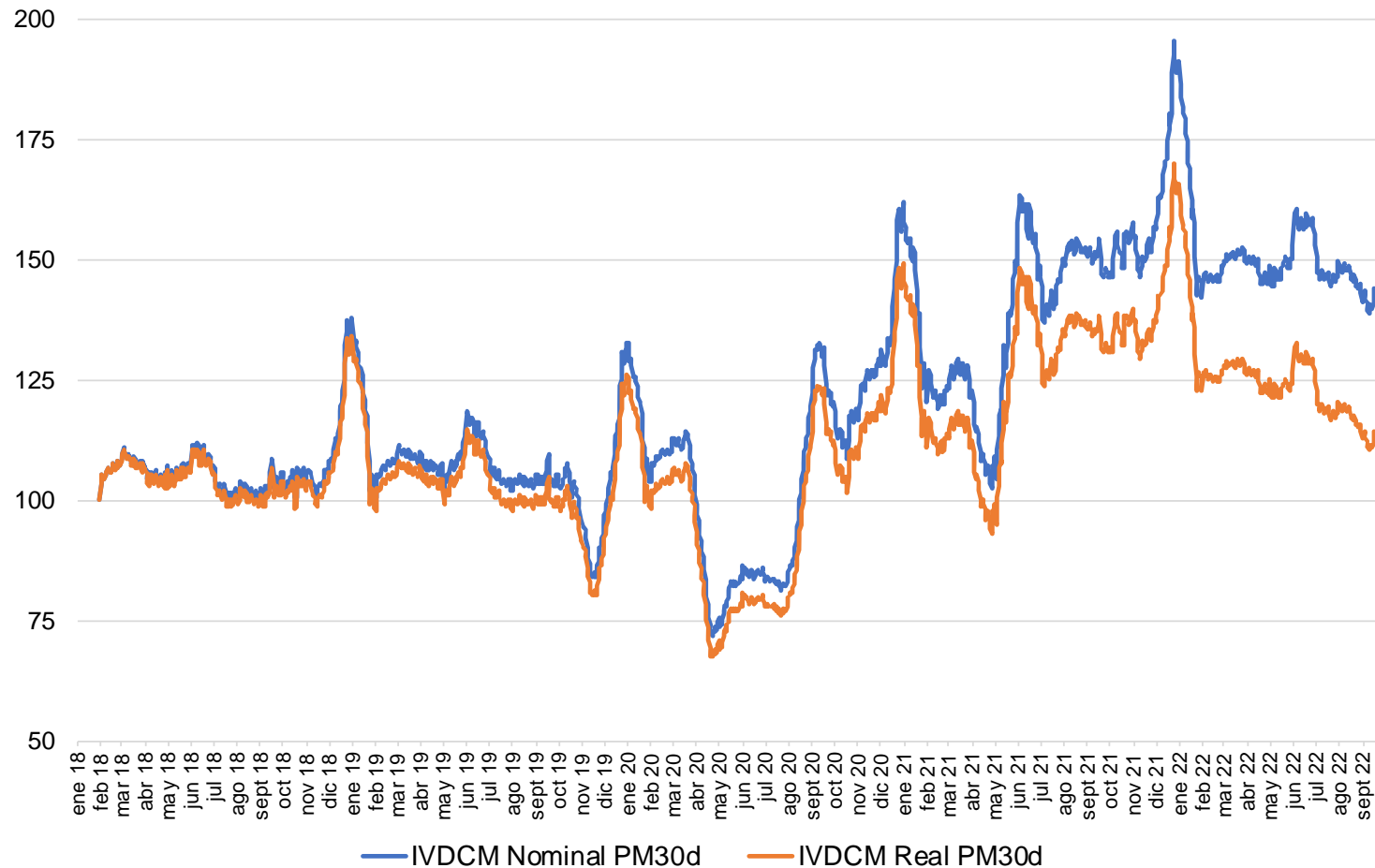


* Series desestacionalizadas y ajustadas por días trabajados.

Fuente: Banco Central de Chile.

El consumo privado también se contrae

Índice de ventas diarias del consumo minorista
(promedio móvil 30 días, índice enero 2018=100)



Último dato 15 de septiembre, 2022

Fuente: Banco Central de Chile

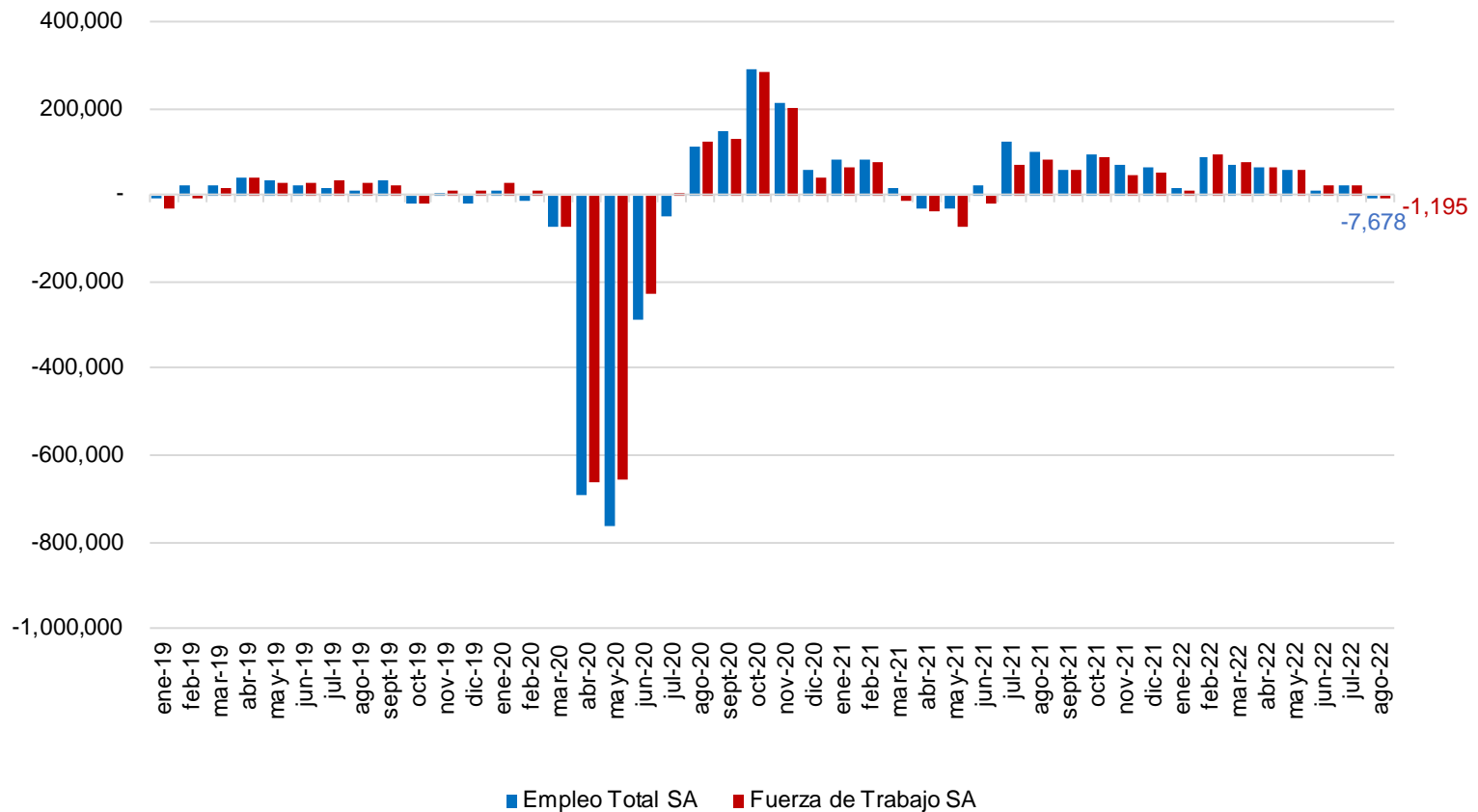
La generación de empleo se modera y los salarios reales siguen cayendo

- Cifras desestacionalizadas muestran que la creación de empleo ha seguido perdiendo impulso, contrayéndose en el trimestre terminado agosto y las vacantes caen
- Las remuneraciones nominales siguen creciendo con fuerza en términos anuales, mientras que las reales siguen cayendo, afectados por el alza de la inflación
- Las expectativas de consumidores y empresarios mejoran en el margen pero siguen en zona de pesimismo

Creación de empleo pierde dinamismo en el margen

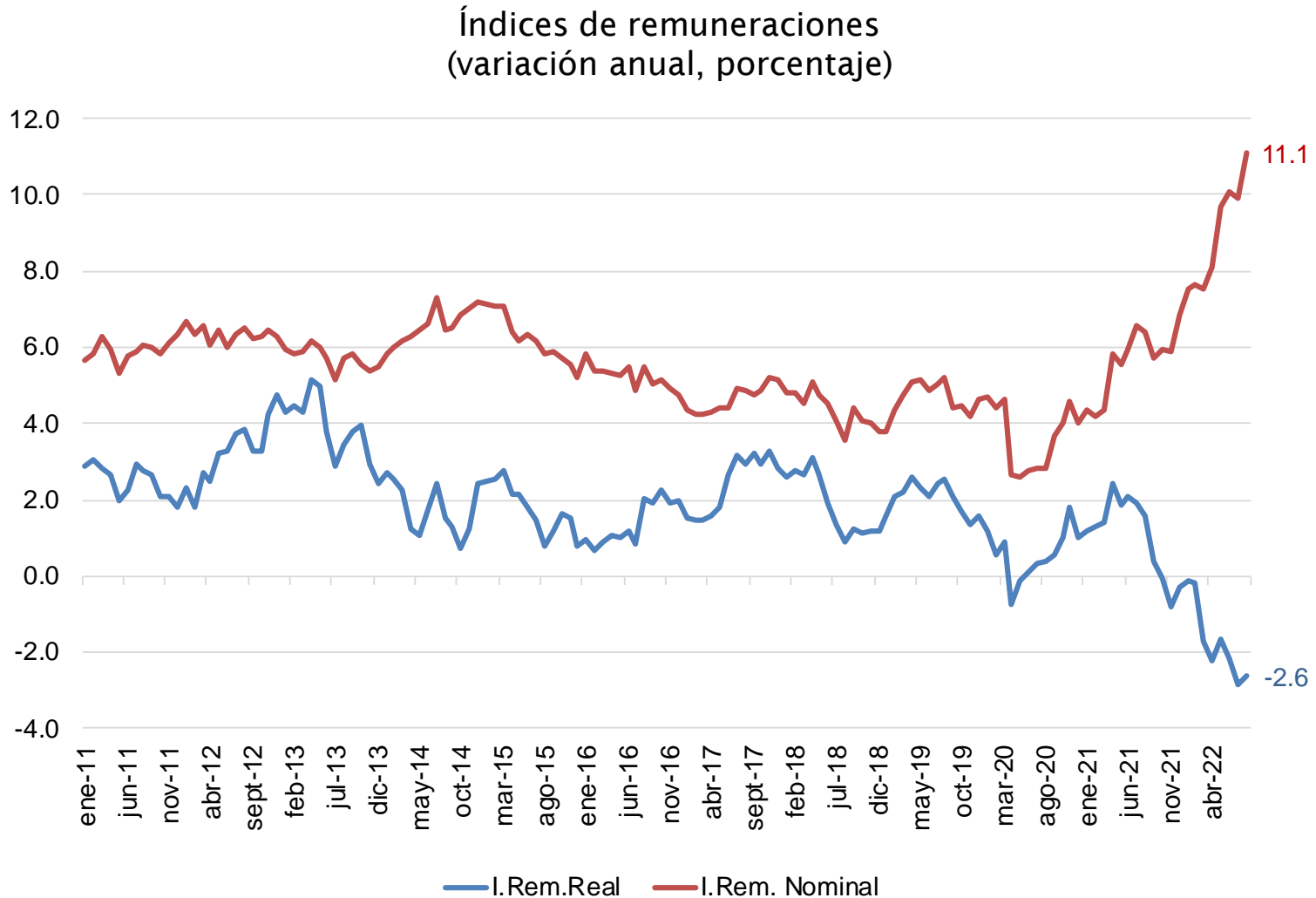
Empleo y Fuerza de Trabajo

(diferencia respecto del período anterior, series desestacionalizadas, miles de personas)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

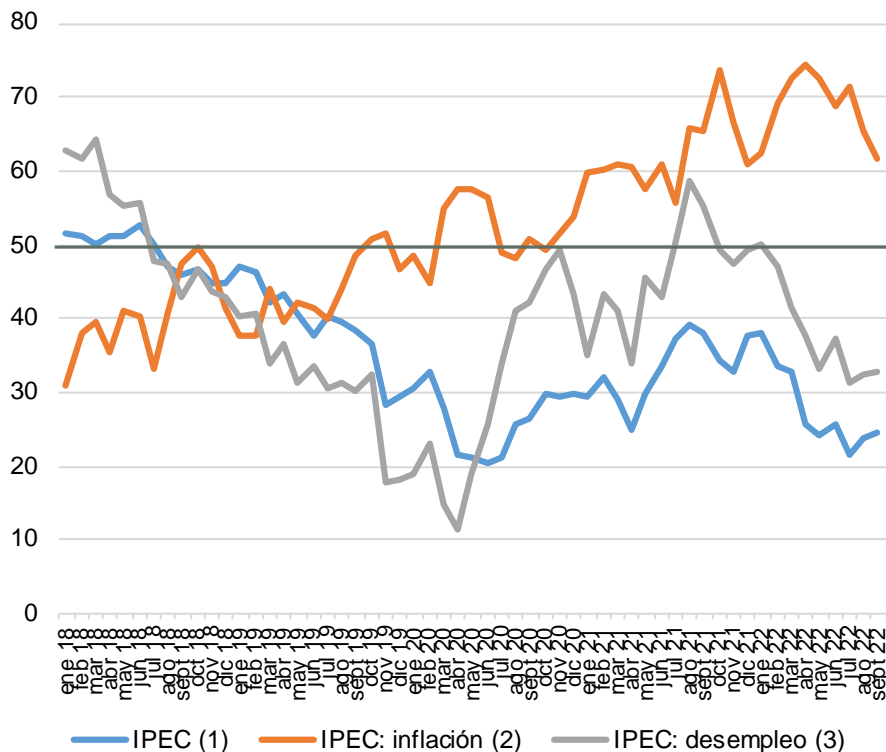
Remuneraciones reales siguen cayendo



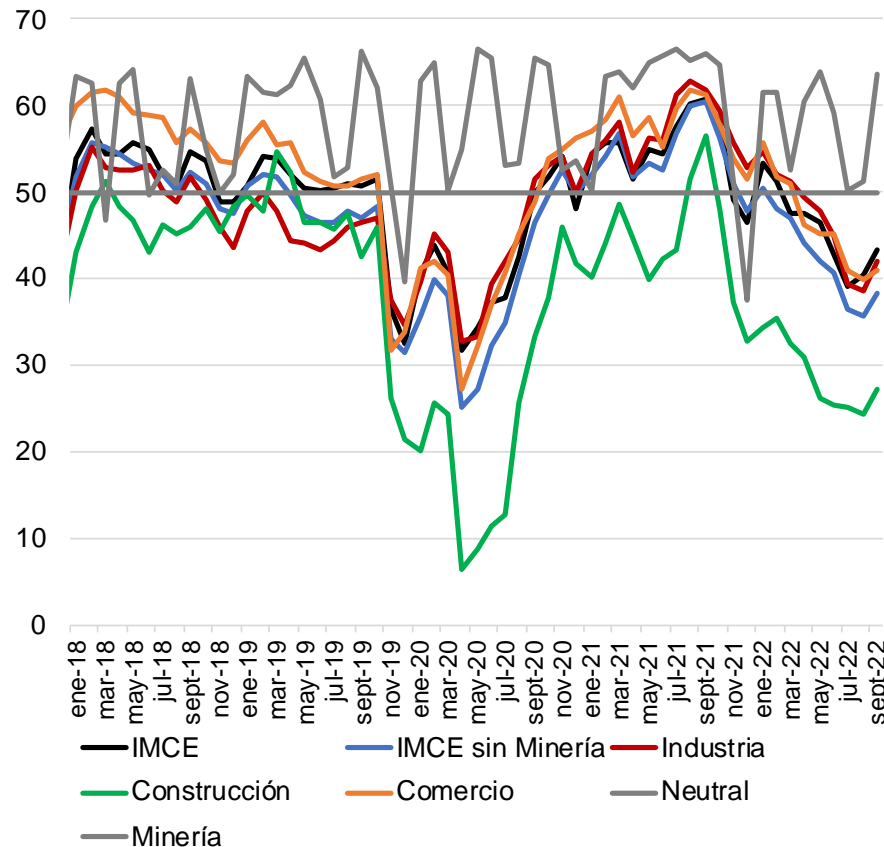
Fuente INE.

Sentimiento de consumidores y confianza empresarial repuntan en septiembre

IPEC (Índice de difusión)



IMCE (Índice de difusión)



(1) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo); (2) porcentaje de encuestados que cree que los precios subirán mucho en los próximos 12 meses; (3) un mayor (menor) valor indica más (menos) optimismo.

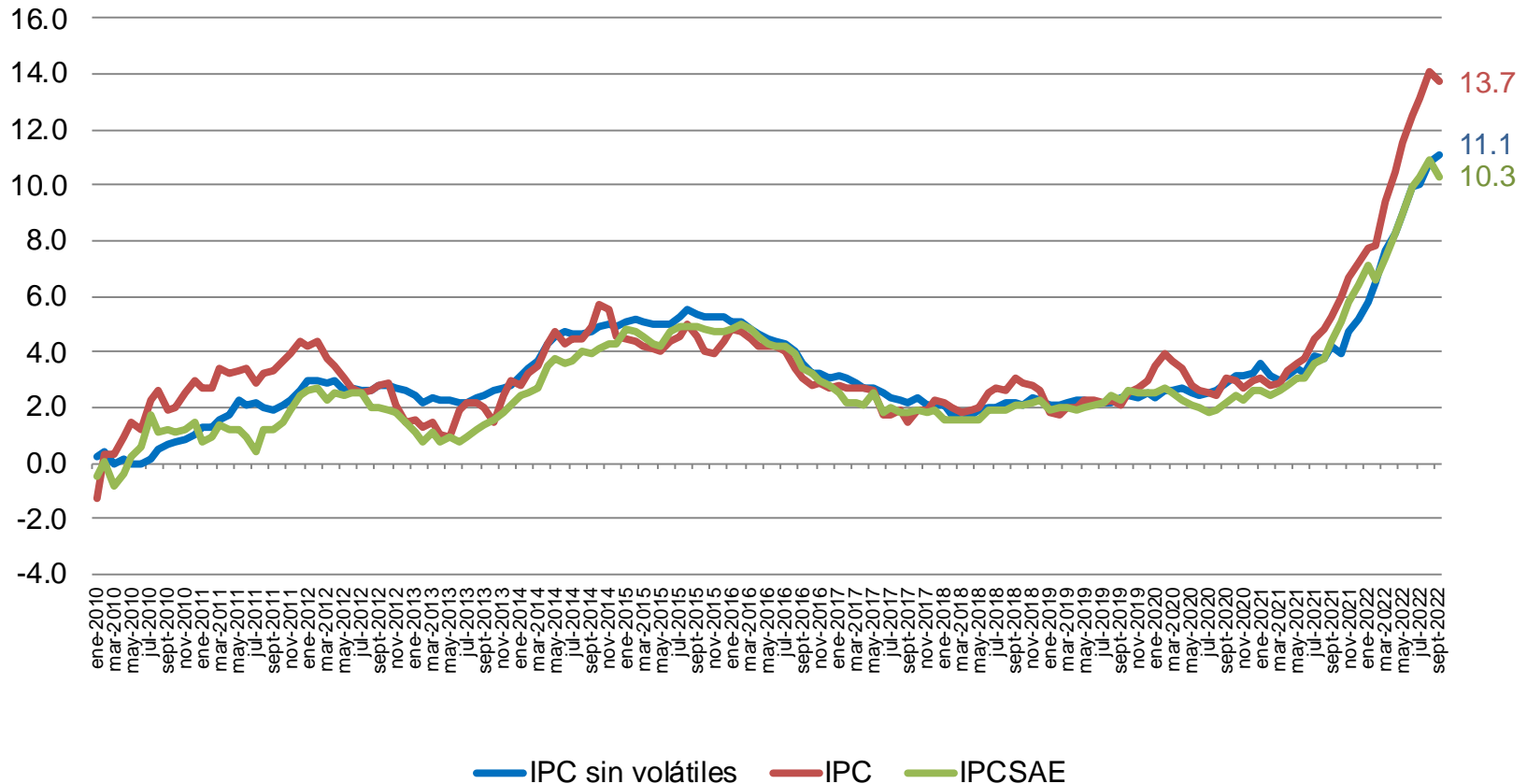
Fuentes: GfK/Adimarc e Icare/Universidad Adolfo Ibañez

La inflación ha seguido aumentando y las condiciones financieras siguen deteriorándose

- La inflación total y la subyacente (sin alimentos y energía) pierden dinamismo en el margen
- Las alzas de tasas y el deterioro en las condiciones de financiamiento externo se transmiten a las tasas de colocaciones
- Mientras que las condiciones de oferta y demanda de créditos se siguen deteriorando

La inflación anual ha tomado más impulso en el último año

Índices de precios al consumidor (variación anual, porcentaje)



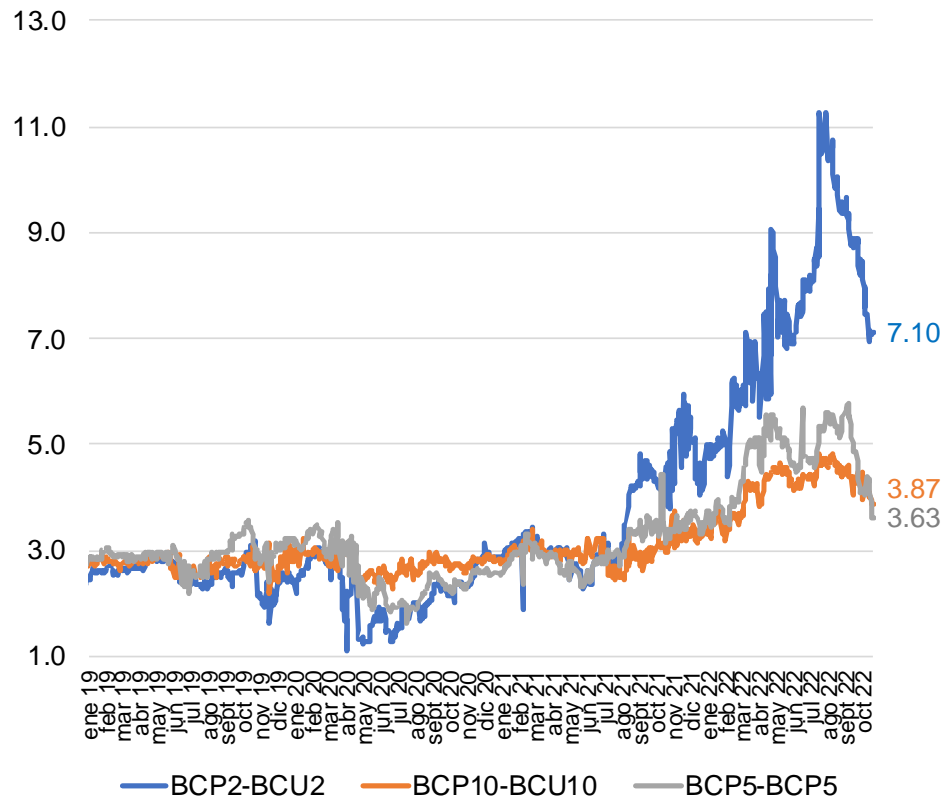
Fuente INE.

La inflación debiera comenzar a descender

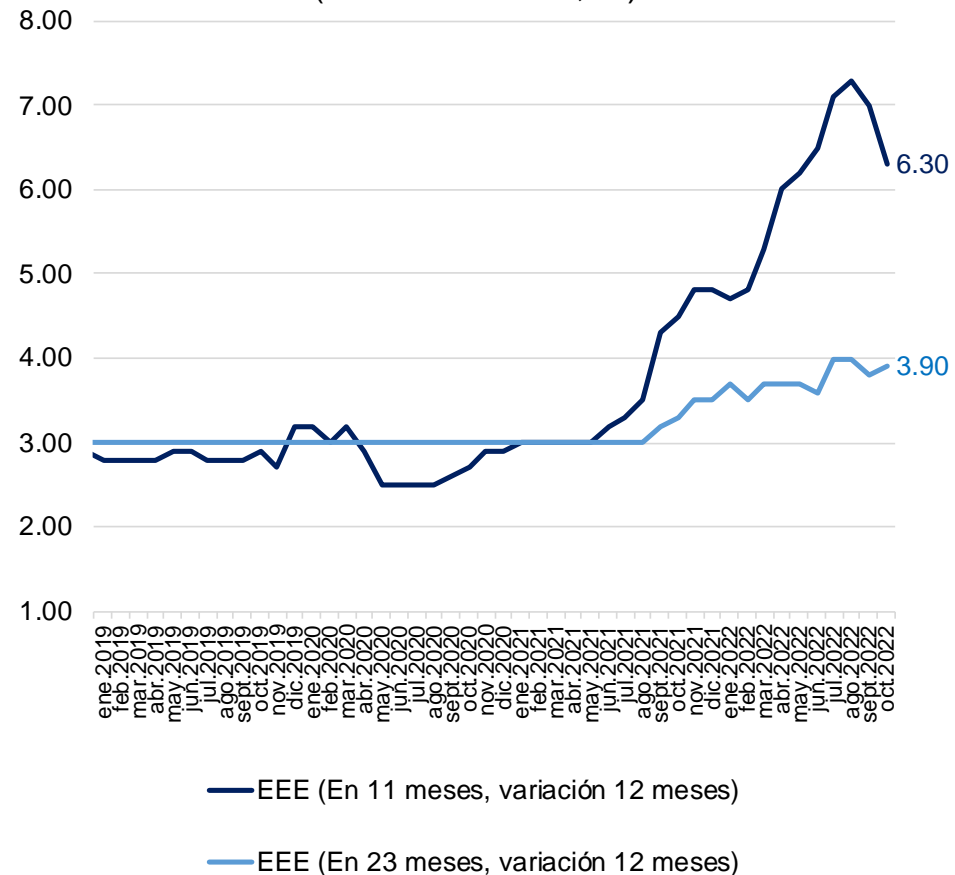
- El alza de la inflación y su persistencia habían llevado a un alza importante en las expectativas de inflación a dos años, lo que llevó al Banco Central a incrementar las alzas de tasas
- Con el alza de 50 pb. de este mes, la tasa alcanzó 11,25%, con las subidas de tasas del Banco Central las expectativas de inflación a dos años comienzan a bajar
- La inflación debiera bajar con los efectos rezagados de las alzas de tasas, el ajuste fiscal en curso y el deterioro externo

Compensaciones inflacionarias y expectativas de inflación

Compensación inflacionaria 2, 5 y 10 años



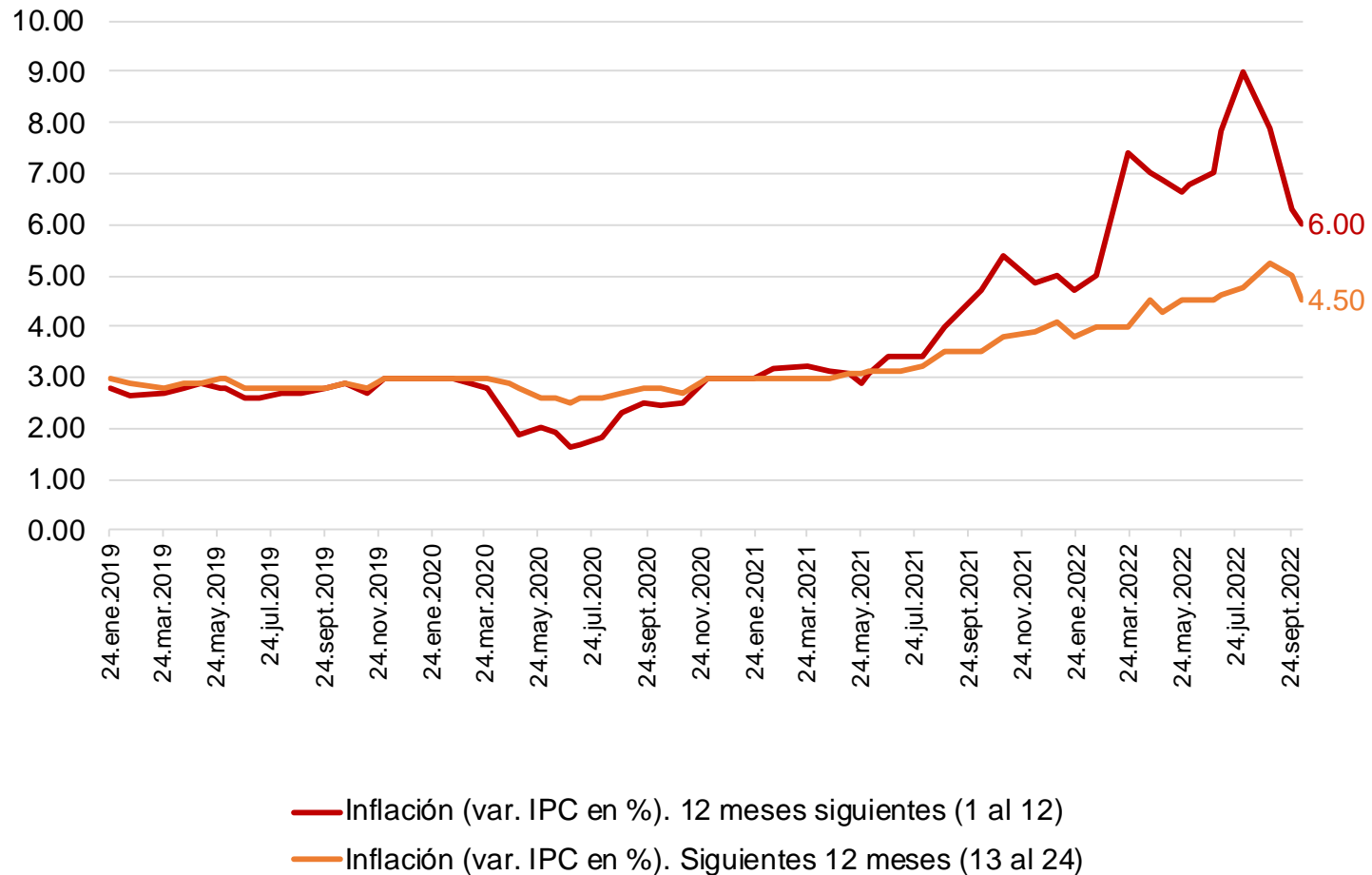
Expectativas de inflación (variaciones IPC, %)



Fuente: Bloomberg, 19 de octubre del 2022, EEE y EOF Banco Central de Chile.

Expectativas de inflación de la EOF en dos años siguen bajando del 5%

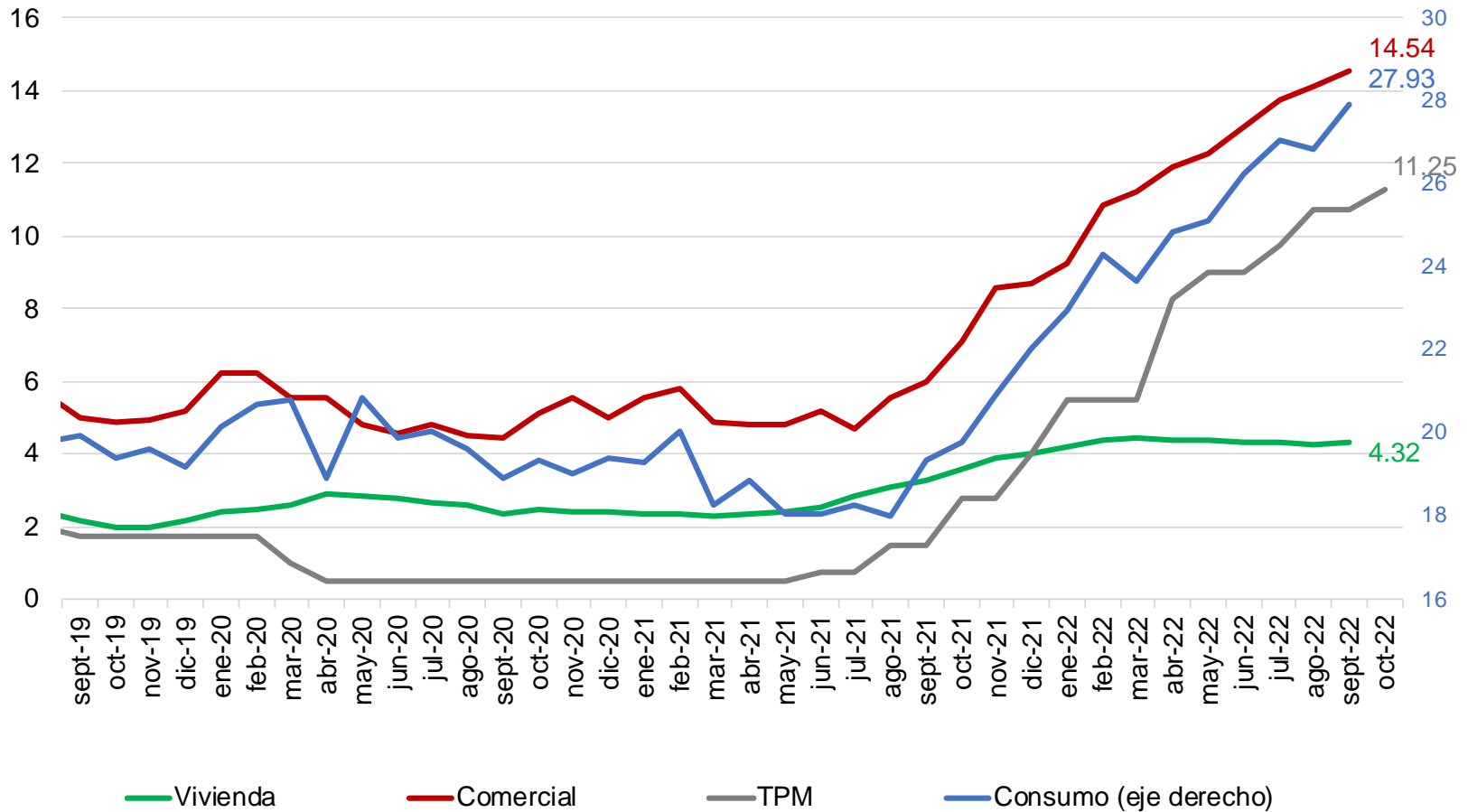
EOF: Expectativas de inflación
(variaciones IPC, porcentaje)



Último dato al 6 de octubre 2022
Fuente: EOF Banco Central de Chile.

Tasas de interés de colocaciones en alza

Tasas de colocaciones y TPM (porcentaje, promedios mensuales)



Las tasas de interés de las colocaciones para la vivienda están en UF. *Última observación corresponde a septiembre 2022

Fuente: Banco Central de Chile.

Proyecciones de crecimiento

- En cuanto a proyecciones:
 - El PIB crecería entre el 1,7 y el 2,2% este año y caería entre 1 y 2% el próximo
 - La inflación terminaría entre el 12,0 y el 13% este año y entre 4,5 y 5,5% el próximo

Chile: Proyecciones macroeconómicas (variación anual, porcentaje)

	2022					2023				
	BC	LACF	EEE	FMI	JPM	BC	LACF	EEE	FMI	JPM
PIB	1.75-2.25	2.0 (1.4/3.0)	2.0 (1.5-2.4)	2.0	2.5	-1.5 / -0.5	-0.6 (-2.6/-1.0)	-1.0 (-1.5/-0.5)	-1.0	-1.0
Demanda Interna	1.2	-	-	-	-	-4.7	-	-	-	-
Consumo privado	1.4	2.9	2.0 (1.2-2.5)	-	-	-5.7	-2.0	-2.3 (-5.0/-0.6)	-	-
Inversión Bruta	-3.3	-2.1	-3.0 (-4.0/-0.8)	-	-	-4.7	-3.1	-4.0 (-5.5/-1.0)	-	-
B. Fiscal (%PIB)	-	-1.7	-	-	-	-	-2.5	-	-	-
Inflación (Dic-Dic)	12.0	12.4 (10.9- 13.9)	12.6 (12.0-13.4)	12.2	-	3.3	4.7 (3.0-6.0)	5.4 (4.3-7.0)	6.2	-
Cuenta corriente (% PIB)	-6.3	-	-	-6.7	-	-3.6	-	-	-4.4	-

BC: IPoM Banco Central, Septiembre 2022; LACF: Latin American Consensus Forecasts. Septiembre 2022, (rango en paréntesis); EEE: Encuesta Expectativas Económicas BCCh, Octubre 2022 (deciles 1 y 9 en paréntesis); JPM, Global Data Watch, October 14, 2022; FMI: WEO octubre 2022

3. Perspectivas del sector agropecuario

- El sector silvoagropecuario ha tenido un gran desarrollo en los últimos 30 años, destacando especialmente su componente frutícola que es más del 90% de las exportaciones agrícolas
- Este desarrollo ha sido posible gracias a la estabilidad macroeconómica, la apertura externa, el mejor acceso a mercados, el crecimiento de China y los avances en innovación tecnológica
- China se ha transformado en el principal destino de las exportaciones, desplazando a los EE.UU., y el tercer lugar lo ocupa la UE
- Las exportaciones crecieron con fuerza hasta el 2019 y después se han estancado con la pandemia y sus efectos en el transporte y en la economía global

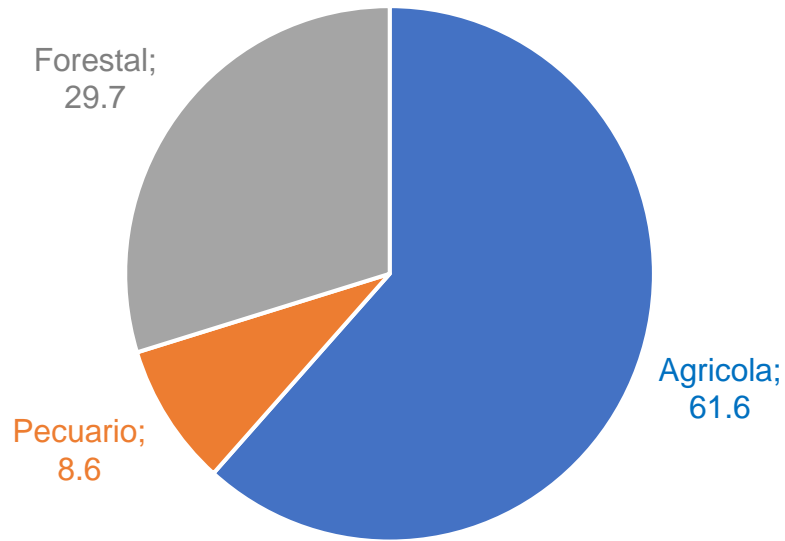
- El sector también enfrenta una serie de obstáculos para su crecimiento futuro que necesitan abordarse
 - La escasez de agua, el calentamiento global y una China con menor crecimiento y más proteccionista son obstáculos a su crecimiento futuro que se tienen que abordar
- Esto requiere mejorar la gestión del agua y acelerar la innovación tecnológica en riego y en variedades más resistentes al clima y a la salinidad del suelo y menos intensivas en agua

- En políticas públicas, es urgente mejorar las condiciones de acceso a los mercados externos, completando la aprobación del TPP11 y avanzando en el acuerdo con la Unión Europea
- Se requiere además avanzar en controlar el terrorismo en la macro zona sur, fortalecer el Estado de derecho y mantener sólidos derechos de propiedad y de agua

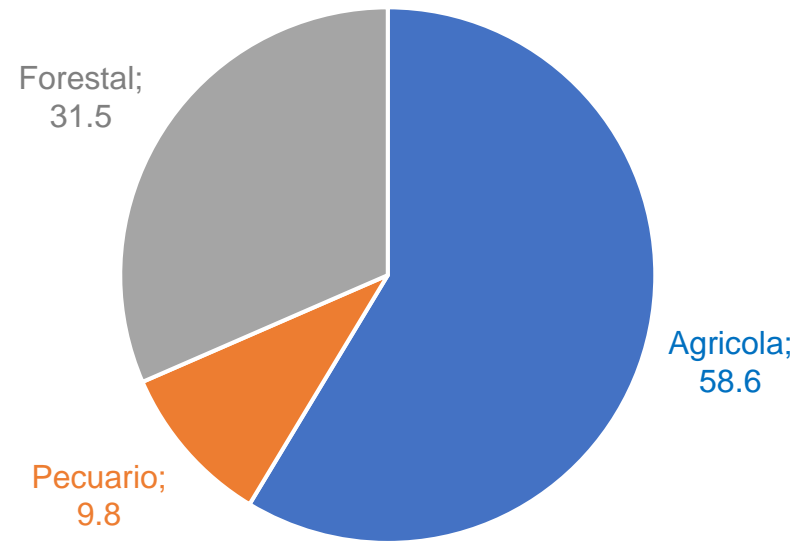
Perspectivas del sector silvoagropecuario

Composición exportaciones silvoagropecuarias 2019-2021
(porcentaje)

2019



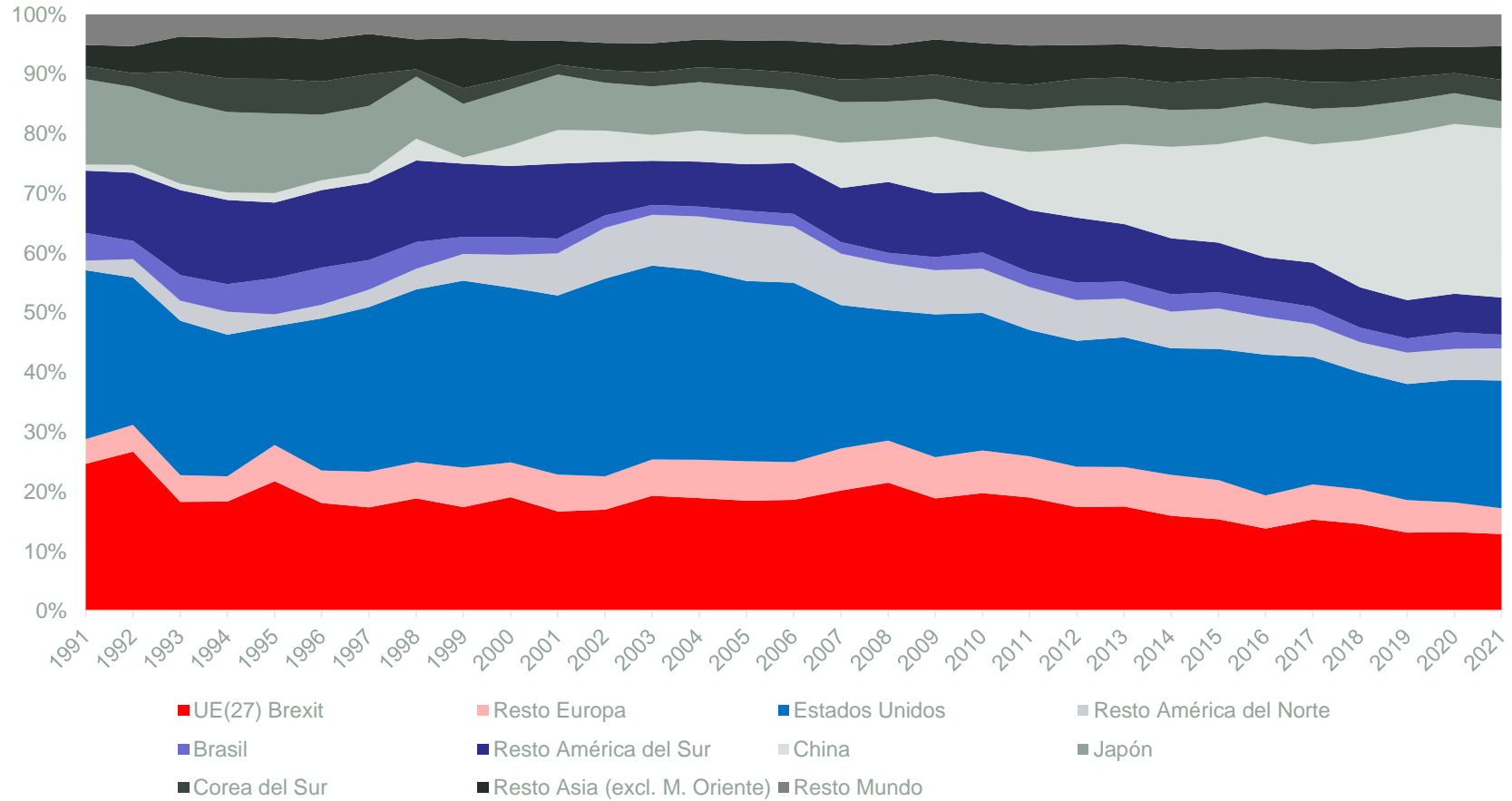
2021



Fuente: SNA

Perspectivas del sector silvoagropecuario

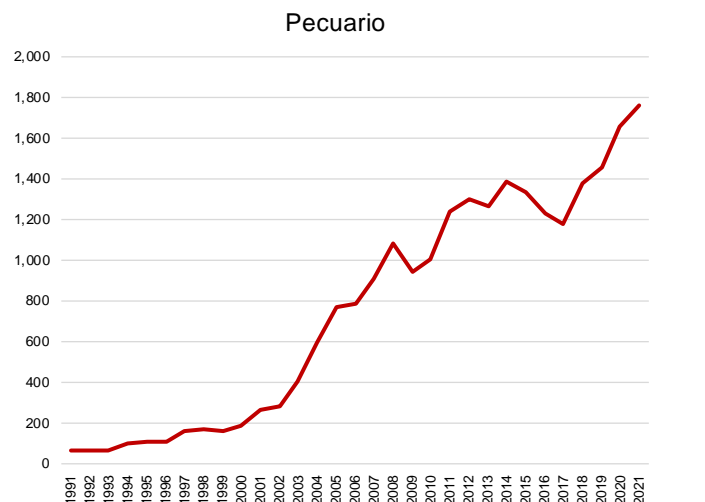
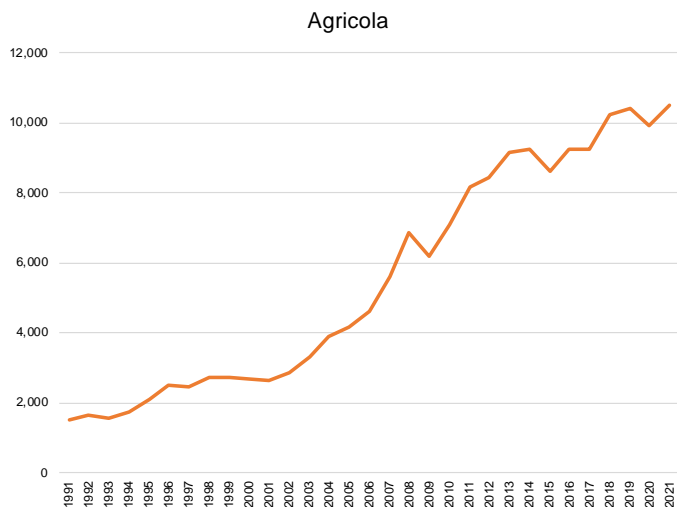
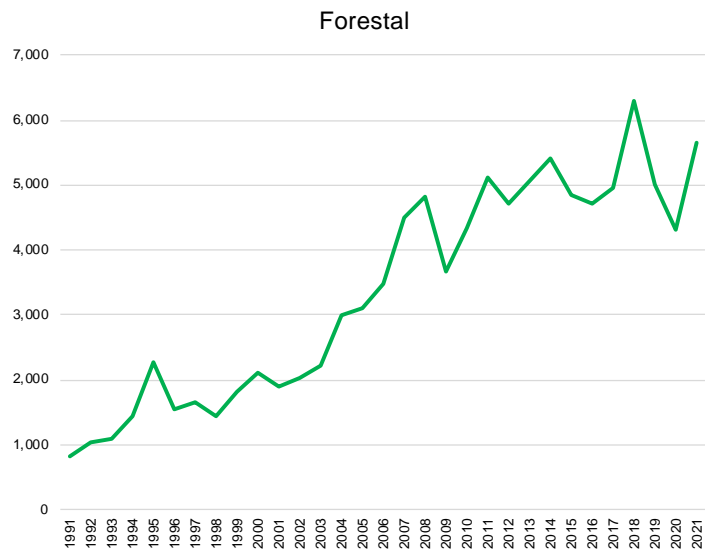
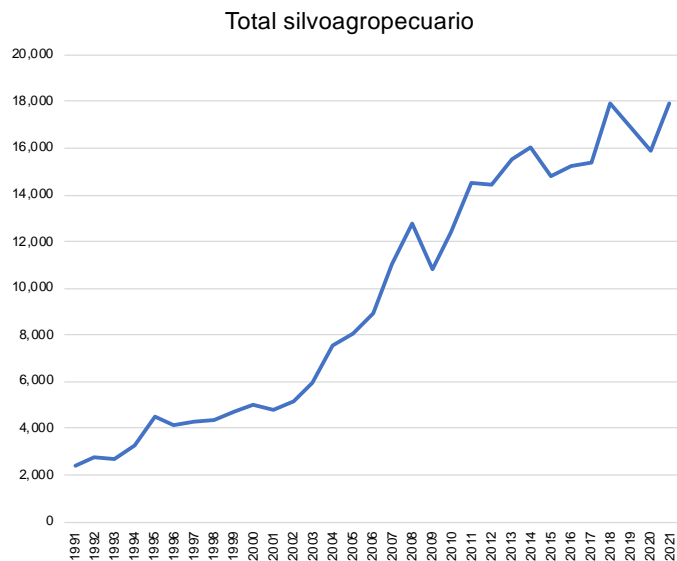
Evolución Participación Exportaciones Silvoagropecuarias



Fuente: SNA

Perspectivas del sector silvoagropecuario

Exportaciones silvoagropecuarias (millones de dólares)



Fuente: SNA

Mirada macroeconómica y perspectivas para el agro

Vittorio Corbo

19 de octubre de 2022