

BRÚJULA

MACROECONÓMICA N°22

Tópicos en Cuentas Nacionales

Abril 2024

Juan Ortiz



Observatorio del Contexto Económico

Tópicos de Cuentas Nacionales

Juan Ortiz¹

Resumen

- La variación anual del PIB preliminar en 2023 fue del 0,2% según el Informe de Cuentas Nacionales del cuarto trimestre de 2023. Sin embargo, la proyección de la variación anual de la actividad a partir del Imacec fue del -0,2%, por lo que el error de predicción alcanzó 0,4 puntos porcentuales, hecho que sorprendió al mercado. Esta es la mayor diferencia para la serie histórica (2001-2023), toda vez que el promedio de la desviación es de 0,14 puntos porcentuales en valor absoluto.
- Las proyecciones de la variación anual PIB real en t y en $t+1$, realizadas en el periodo t por parte del Ministerio de Hacienda (Informe de Finanzas Públicas del Proyecto de la Ley de Presupuesto) y Banco Central (Informe de Política Monetaria de Septiembre) entre los años 2001 a 2023, registran diversos hechos estilizados.
- En el periodo 2001 a 2008, el error de predicción entre la estimación del PIB en el periodo t por parte del Ministerio de Hacienda y Banco Central, respecto a la variación anual preliminar del PIB en el periodo t publicado en marzo, presenta un nivel mayor que otros periodos, así como una mayor volatilidad. Entre 2009 y 2018, el error fue acotado. Sin embargo, desde 2019 a 2021, el error de predicción aumentó en forma significativa, en medio de los efectos del estallido social en octubre de 2019 y la pandemia de Covid-19. Para los años 2022 y 2023, se observa un error bajo y acotado, en medio de la normalización de la actividad económica.
- Al comparar la desviación entre lo estimado por el Ministerio de Hacienda y por el Banco Central, no hay un resultado sistemático de un mejor ajuste. Es decir, el Banco Central no estima la variación del PIB real en el periodo t mejor, respecto a lo que realiza el Ministerio de Hacienda.
- Cuando se calcula la proyección realizada en el periodo t , respecto a proyección del PIB real en el periodo $t+1$, el resultado es similar. Incluso al excluir los periodos de shocks (crisis subprime en 2008 y 2009, estallido social en 2019 y Covid-19 para 2020 y 2021). Las proyecciones de Hacienda registran un error de predicción igual o marginalmente menor. Este hecho es relevante toda vez que el mercado tiende a fijar como comparación o benchmark las proyecciones de la autoridad monetaria en vez de las del Ministerio de Hacienda.
- Por último, las predicciones del Ministerio de Hacienda para el periodo $t+1$, han sido consistentemente más optimistas respecto a las proyecciones del Banco Central, a partir del año 2019, registrando la mayor variación en puntos porcentuales, en los años 2022, 2023 y 2024.

¹ Economista Senior del Observatorio del Contexto Económico de la Universidad Diego Portales (OCEC UDP)

I. Introducción

La publicación de las Cuentas Nacionales – CCNN, en el mes de marzo de cada año permite conocer la variación anual del PIB, siendo este registro de carácter preliminar. La política de publicación y revisión de las cuentas nacionales anuales del Banco Central, indica que dicho resultado está sujeto a “dos tipos de revisión, habitual y exhaustiva”², así mismo “en casos extraordinarios, las cifras de cuentas nacionales pueden revisarse por correcciones puntuales, a estas revisiones se les denominan revisiones excepcionales”³. Por ende, es esperable que el registro del PIB se modifique en el tiempo. Sin embargo, para efectos del análisis de coyuntura macroeconómica, el registro preliminar del mes de marzo es la cifra que el mercado incorpora para la evaluación de las proyecciones y sirve de base para el escenario base del año en curso.

Teniendo en cuenta este hecho, al analizar la proyección preliminar de la actividad a partir del Imacec de diciembre publicado en febrero respecto al PIB preliminar de marzo, se observa una desviación en la serie histórica (2001-2023), siendo la diferencia en 2023, la mayor en valor absoluto, toda vez que la estimación a partir del Imacec de la actividad era una contracción de 0,2%, mientras que el PIB real creció 0,2% anual, según las CCNN publicadas en marzo.

Por otra parte, al evaluar las proyecciones entre el Ministerio de Hacienda y el Banco Central a partir del Informe de Finanzas Públicas publicado a fines de septiembre y principios de octubre de cada año, respecto al Informe de Política Monetaria de septiembre, no se observa un patrón de menor o mayor error de predicción entre las proyecciones de la autoridad fiscal respecto a la autoridad monetaria. Esto a pesar de que el mercado considera en la práctica que el benchmark es la estimación del Banco Central en el IPOM.

II. Imacec y actividad

La publicación de las CCNN por parte del Banco Central de Chile, la semana previa sorprendió al mercado, debido a que el crecimiento del PIB real para 2023 cerró con un alza de 0,2% anual, mientras el mercado esperaba una caída de 0,2% entre 2023

² Cuentas Nacionales de Chile. Métodos y fuentes de información pagina 8.

³ Cuentas Nacionales de Chile. Métodos y fuentes de información pagina 8.

y 2022. Así, la diferencia alcanzó 0,4 puntos porcentuales, la cual es esperable debido a que el Imacec⁴ al ser un indicador representativo de la actividad económica, incorpora aproximadamente un 90% del total de bienes y servicios que componen el PIB.

En este sentido, cuando se compara la variación del PIB⁵ real preliminar reportado en cada año por parte del Banco Central en el mes marzo, frente a la variación de la actividad estimada a partir del Imacec de diciembre publicado en febrero, se observan diversos patrones en los últimos 20 años. Cabe notar que la comparación de la variación actividad a partir del Imacec y el PIB no considera para este último, el registro de la serie empalmada del Banco Central⁶.

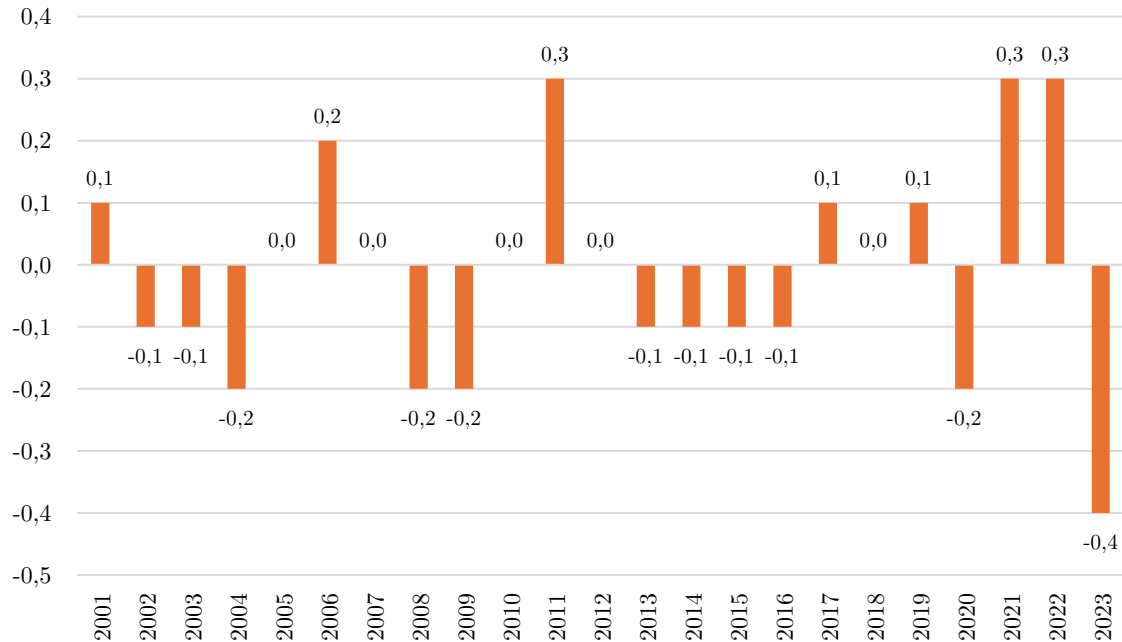
Para 2023 la diferencia fue de 0,4 pp, siendo la mayor diferencia de la serie histórica desde 2001, en valor absoluto. Así, en los últimos años, la desviación se ubica sobre su promedio histórico, el cual alcanza 0,14 pp en valor absoluto (Figura 1).

⁴ El Índice Mensual de Actividad Económica (Imacec) es una estimación que resume la actividad de los distintos sectores económicos en un determinado mes, a precios del año anterior encadenados. Su variación interanual constituye una aproximación de la evolución mensual del producto interno bruto (PIB). Fuente: Banco Central de Chile.

⁵ Para el PIB se indica la tasa de variación anual reportada en el anuario de cuentas nacionales de 2001, 2002 y 2003. Así como el Anuario de Cuentas Nacionales de Chile 1996-2004, 1996-2005, 1996-2006. Además de anuario estadístico 2003-2006. Anuario Cuentas Nacionales de Chile 2003-2007. Informe de Cuentas Nacionales de Chile para los años 2008 a 2013. Informe de Cuentas Nacionales al cuarto trimestre de 2014 a 2023.

⁶ La serie empalmada del Banco Central incorpora las revisiones de la CCNN que realiza la autoridad monetaria en la publicación de las series trimestrales y anuales.

Figura 1
Diferencia entre la variación anual PIB real publicada en marzo vs la variación anual de la actividad publicada en febrero
(Puntos porcentuales)



Fuente: Banco Central de Chile e información de prensa en febrero de cada año.

Este resultado implica ser prudente en la estimación de la variación anual de la actividad, cuando se publica en resultado del Imacec de diciembre en el mes de febrero. En vez de una variación anual puntual, es un rango de variación el que debería ser informado a la opinión pública. En el caso particular de 2023, el pasar de una caída de la actividad a un alza, hizo más más evidente este hecho de cara a la opinión pública.

III. Proyecciones del PIB por parte del Ministerio de Hacienda y el Banco Central

Las predicciones de actividad por parte de las autoridades económicas, es una fuente relevante de información, debido a que estas inciden tanto en las expectativas y en la toma de decisiones de los agentes económicos.

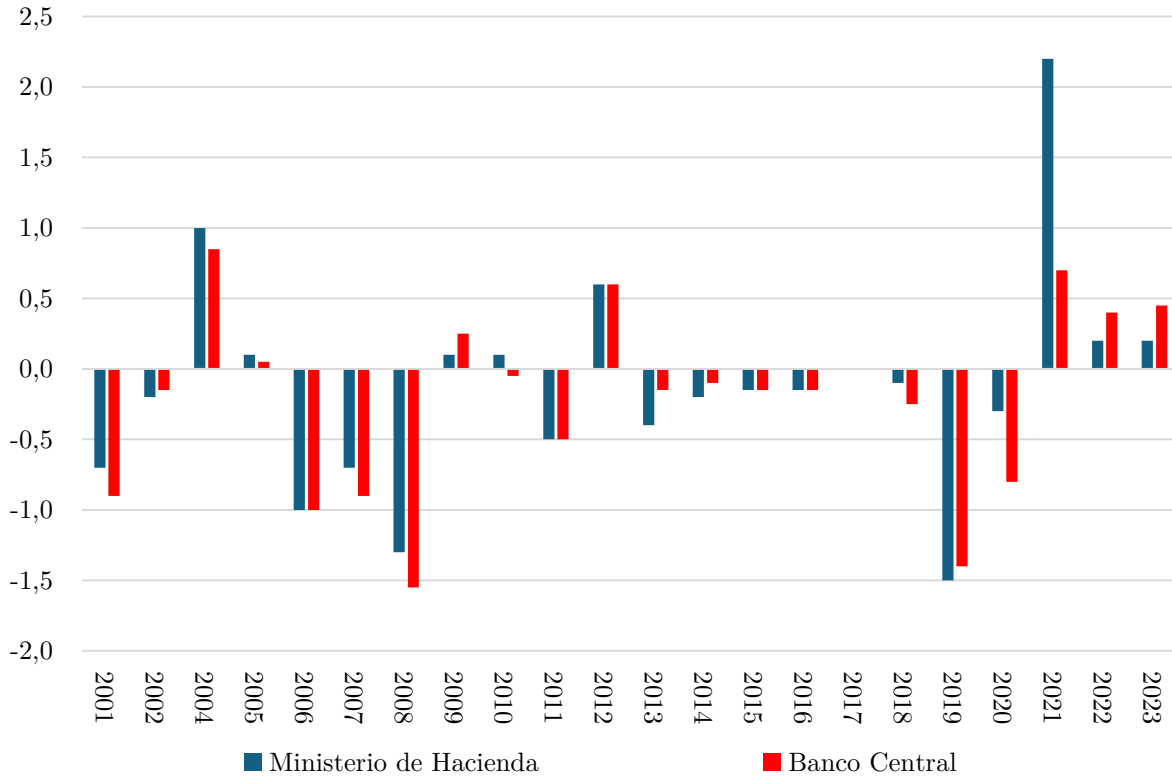
Al comparar las proyecciones entre el Ministerio de Hacienda y el Banco Central desde el año 2000 se observan diversos hechos estilizados. Para este fin se

utiliza para el Ministerio de Hacienda, el Informe de Finanzas Públicas – IFP del Proyecto de la Ley de Presupuesto desde el año 2000 al 2019 (Debido a que esta es la proyección que sirve para el Presupuesto del periodo $t+1$). En adelante se incluye el Informe de Finanzas Públicas del III trimestre del año. En estos, la autoridad fija el escenario macroeconómico, tanto el cierre estimado preliminar del año en curso, como la proyección de variación del PIB real para el año subsiguiente.

En el caso de las proyecciones del Banco Central, se utiliza el Informe de Política Monetaria de Septiembre de cada año (dado que la información disponible de mercado es relativamente similar para las autoridades económicas). En este caso, al IPOM de septiembre se publica primero que el IFP del Ministerio de Hacienda, el cual se presenta a fines de septiembre o principios de octubre de cada año. En todo caso, la diferencia temporal en los informes es relativamente acotada.

Al comparar la proyección de variación del PIB real del año en curso por parte de cada autoridad respecto a la variación del PIB real publicado en el Informe de Cuentas Nacionales de marzo por parte del Banco Central, se observa en general, tres periodos para el horizonte de 2001 a 2023. El primero entre 2001 y 2008 donde el error y la volatilidad de la predicción fue mayor, siendo 2008 el inicio de la crisis subprime. Entre 2009 y 2018, el error y la volatilidad de la predicción de la variación del PIB real fue acotada y baja. Mientras que desde 2019 a 2021, el error aumentó en forma significativa, en medio de los efectos del estallido social en octubre de 2019 y la pandemia de Covid-19. Para los años 2022 y 2023, se observa un error bajo y acotado, en medio de la normalización de la actividad económica (Figura 2).

Figura 2
Diferencia entre la variación anual PIB publicada en el periodo t versus la estimación de la variación anual del PIB en el periodo t
(Puntos porcentuales)



Fuente: DIPRES y Banco Central de Chile

Frente a los resultados, excepto para 2021⁷, el resto de los periodos la desviación de la proyección fue acotada. Así la desviación promedio en valor absoluto entre 2001 y 2023 fue de 0,51 pp en el caso del Ministerio de Hacienda y 0,49 pp en el caso del Banco Central. Es decir, en la practica la proyección de cierre de cada año, realizado por parte de cada autoridad no registra un sesgo de mejor calidad en su predicción. En todo caso, en el corto plazo, es decir los años 2022 y 2023 se observa una menor desviación de la proyección de cierre de cada año por parte del Ministerio de Hacienda respecto a la variación del PIB, frente a lo estimado por parte del Banco Central.

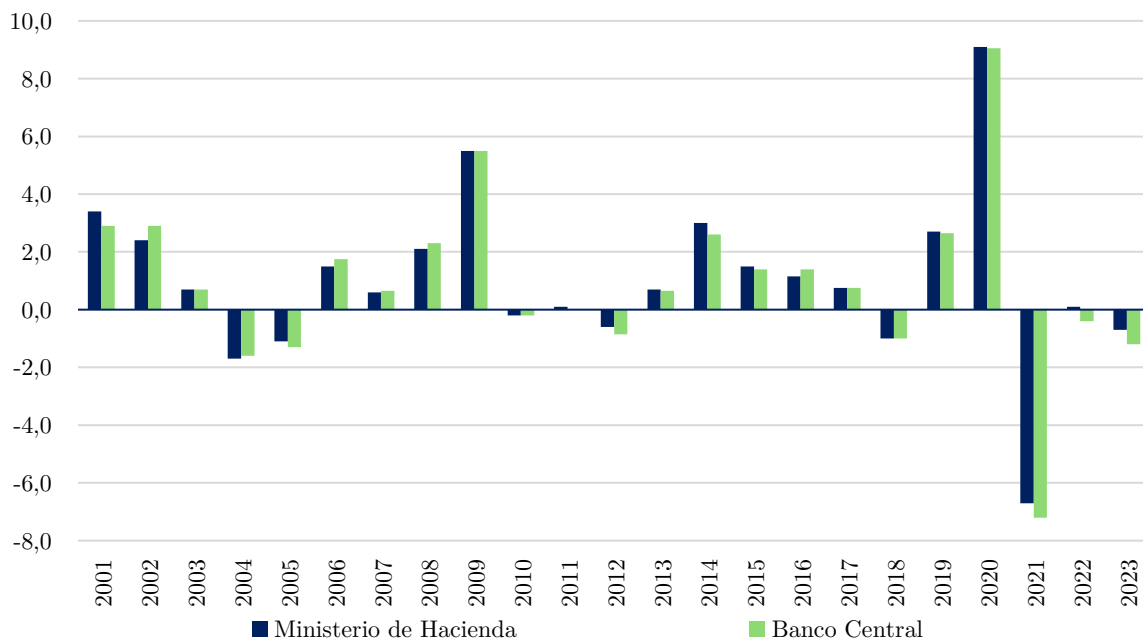
⁷ El Ministerio de Hacienda en su IFP del III trimestre de 2021 estimaba un alza del PIB del 9,5% frente a un alza efectiva de 11,7% del PIB, con una diferencia de 2,2 puntos porcentuales.

De todos modos, quizás lo más relevante es el error de predicción respecto a lo estimado un periodo en adelante. Es decir, la proyección realizada en el periodo t para el periodo $t+1$. Para el año 2023 en el IFP del tercer trimestre, el Ministerio de Hacienda estima un alza para 2024 del PIB del 2,5%, mientras que el Banco Central proyecta una expansión más acotada de 1,75%, calculado este último como el promedio del rango informado en el IPOM de septiembre de 2023. En este sentido, la estimación de la autoridad fiscal, incluso se ubica fuera del rango establecido por parte de la autoridad monetaria. Este hecho generó en su momento un cuestionamiento respecto a las perspectivas más positivas por parte de las autoridades fiscales, respecto a lo estimado por parte del mercado.

Cuando se observa el error de predicción promedio en puntos porcentuales en el periodo 2001 a 2023 en valor absoluto. Este alcanza 2,06 para el Ministerio de Hacienda y 2,13 para el Banco Central. En la Figura 3, se observa que el mayor error obedece a los periodos donde hay shocks externos que gatillan una fuerte corrección del PIB y una alta volatilidad del mismo.

Figura 3

Diferencia entre la variación anual PIB publicada en el periodo $t+1$ versus la estimación de la variación anual del PIB en el periodo $t+1$ realizada en el periodo t (Puntos porcentuales)



Fuente: DIPRES y Banco Central de Chile

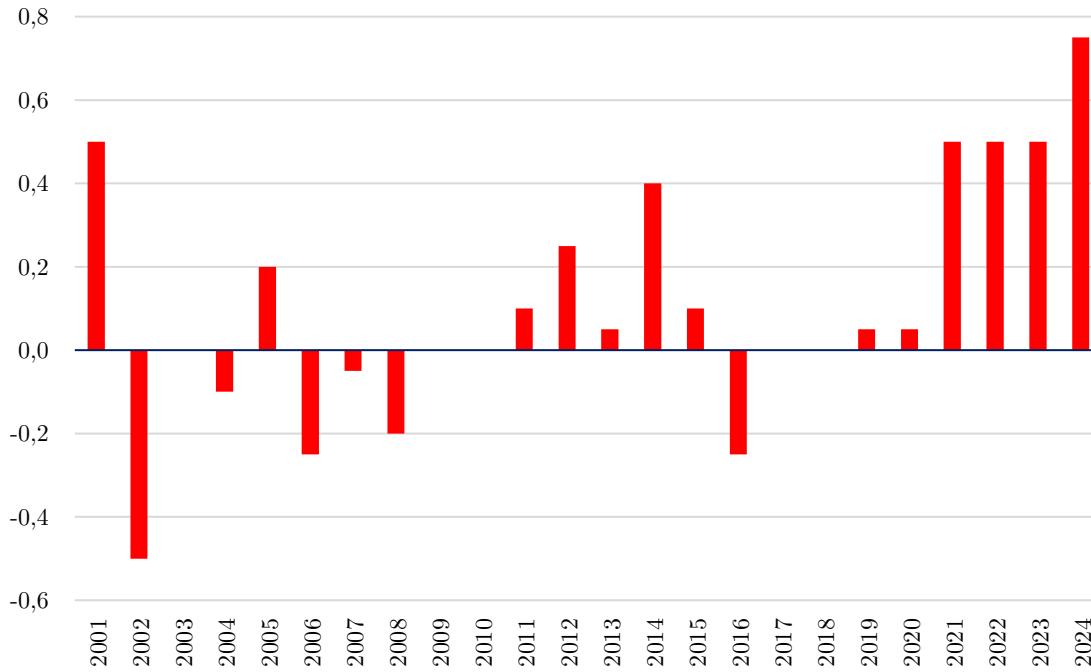
Así para el periodo 2008 y 2009, el error de predicción fue en promedio de 3,8 pp por parte del Ministerio de Hacienda y 3,9 pp por parte del Banco Central. Esto debido a que las proyecciones del Ministerio de Hacienda y el Banco Central para 2008 fueron un alza del PIB de 5,3% y 5,5%, respectivamente, mientras la variación efectiva del PIB anual fue del 3,2%. Así mismo para 2009, la estimación de cada entidad era un alza anual de 4%, en tanto el PIB cayó 1,5%, según el reporte de Cuentas Nacionales publicado en marzo de 2010. En 2019 el error de predicción aumentó, llegando en 2020 y 2021 a registrar la mayor desviación producto de la pandemia de Covid-19.

En todo caso, a partir del año 2010 (después de la crisis subprime) y excluyendo el periodo 2019-2021, el promedio de la diferencia entre la variación anual del PIB y la estimación del Ministerio de Hacienda y el Banco Central, se reducen. Aunque es menor en el caso de Hacienda, llegando a 1,1 pp en valor absoluto, levemente inferior a lo reportado por el Banco Central de 1,2 pp, en el mismo periodo. Así desde 2016 a 2023, excluyendo el periodo descrito anteriormente, el Ministerio de Hacienda registra una diferencia igual o menor respecto a la variación anual del PIB total, respecto a lo publicado por el Banco Central.

En resumen, las proyecciones de variación anual del PIB publicadas en el Informe de Finanzas Públicas para la Ley de Presupuesto no registran un sesgo sistemático de mayor error, respecto a la estimación del IPOM de septiembre. En este sentido, el mercado tiende a sobreponderar en el análisis de coyuntura macroeconómica las proyecciones de la autoridad monetaria, sirviendo estas de comparación o benchmark para el mercado. Sin embargo, en el corto plazo, descontando periodos de alta volatilidad, las predicciones del Ministerio de Hacienda registran un error de predicción igual o marginalmente menor. Por ende, a la luz de los recientes datos de coyuntura macroeconómica donde la estimación de mercado se acerca a un alza anual estimada de 2% del PIB para 2024, cabe recordar que las proyecciones del Ministerio de Hacienda han tenido un comportamiento igual o levemente mejor a lo estimado por la autoridad monetaria.

Por último, un elemento a considerar es la diferencia en la proyección para el periodo $t+1$ por parte de las autoridades. En la Figura 4, se observa como en los últimos años, el Ministerio tiene un sesgo más positivo en la proyección del PIB, respecto al Banco Central. Es decir, la diferencia entre la proyección del Ministerio respecto al Banco Central ha tendido a ser positiva.

Figura 4
Diferencia entre la proyección del Ministerio de Hacienda y el Banco Central para la variación del PIB en el periodo t+1 (puntos porcentuales)



Fuente: DIPRES y Banco Central de Chile

Este resultado, puede indicar en parte, el sesgo de cada autoridad, el cual refleja sus juicios de valor propios de un proceso de proyección.

Referencias

Banco Central de Chile. Base de Datos Estadísticos.

Banco Central de Chile. Anuario de cuentas nacionales de 2001, 2002 y 2003.

Banco Central de Chile. Anuario de Cuentas Nacionales de Chile 1996-2004, 1996-2005, 1996-2006.

Banco Central de Chile. Anuario estadístico 2003-2006.

Banco Central de Chile. Anuario Cuentas Nacionales de Chile 2003-2007.

Banco Central de Chile. Informe de Cuentas Nacionales de Chile para los años 2008 a 2013.

Banco Central de Chile. Informe de Cuentas Nacionales al cuarto trimestre de 2014 a 2023.

Dirección de Presupuesto. Informe de Finanzas Publicas del Proyecto de la Ley de Presupuesto 2000-2019

Dirección de Presupuesto. Informe de Finanzas Publicas del Proyecto del II trimestre para los años 2019 a 2023

Publicación del Imacec de diciembre en febrero desde el año 2001 a 2024, por parte de diversos portales de noticias y entidades (La Tercera, EMOL, Diario Financiero, Ministerio de Hacienda, Radio Bio Bio, BBVA research, El Mostrador, Radio Cooperativa y El economista.es).