

Informe Económico y Financiero

Diciembre 2022

Informe Económico y Financiero

Economía Internacional

- Se mantiene volatilidad en los mercados financieros y cambiarios

2023

- Alzas de TPM por parte de la Fed y del BCE, junto a anuncios de sus autoridades, reviven temores de recesión
 - La Fed y el BCE continuarán con alzas de TPM y frenarán la expansión de liquidez
- Menor crecimiento económico mundial, mayor costo del financiamiento internacional y caída del precio del cobre

Economía nacional 2023

- Elevado déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, con leve tendencia a la baja
 - PIB caerá entre 0,5% y 1,5%
 - Mercado laboral se deteriorará
 - La inflación a/a promediará en torno a 7%
- TCR bajará, aunque se mantendrá elevado en términos históricos
 - Tasa de interés real de largo plazo caerá
 - Política fiscal menos contractiva

Índice

1. Contexto Internacional	3
2. Contexto Nacional	6
4. Glosario	8

Fecha de cierre de este Informe: 23 de diciembre de 2022

Contexto Internacional

- **Durante diciembre se registró una alta volatilidad en los mercados financieros a nivel mundial**, impulsada por los cambios de expectativas en la política monetaria de los principales Bancos Centrales.
- Por un lado, la **Fed elevó su tasa de política monetaria en 50 pbs., al rango 4,25-4,50%**, su séptima alza consecutiva, llevando la TPM a su nivel más alto desde el año 2007. La Fed proyectó que la TPM alcanzará 5.1% el próximo año (antes: 4,6%) y en 2024 promediará 4,1%, y 3,1% en 2025, niveles más altos que los estimados en su Informe anterior. Por otro lado, las proyecciones de crecimiento del PIB 2022 se revisaron al alza, pero se redujeron para 2023. Con respecto a la inflación, la FED proyecta la variación a/a del PCE promedie 5.6% en 4T22, un alza respecto a su proyección anterior (5.4%); para 4T23 aumentó la proyección de inflación PCE a 3.1%. En la conferencia de prensa el presidente de la Fed descartó que se estén contemplando recortes de la TPM, hasta no obtener señales suficientes de la trayectoria a la baja de la inflación.
- **Las tasas de interés de largo plazo (UST-10) en EE.UU.** han caído 27 pb., en promedio, durante diciembre, a 3,6%. Sin embargo, **tras la reunión del FOMC**, con una expectativa de TPM en niveles más altos y por un tiempo prolongado, la tasa del **UST-10 volvió a subir a 3,7%**, mientras que **la inflación implícita a 10 años plazo disminuyó a 2,2% (noviembre: 2,3%)**.
- Por su parte, **el USD (DXY) se depreció 3,3% promedio durante el mes. El yen, se apreció en promedio 4,7%** (debido a un importante cambio en la política monetaria de Japón), **mientras que la libra y el euro registraron una apreciación de 3,7% ambas en promedio frente al USD. En el margen la libra y el euro se han estabilizado en US\$ 1,21 y US\$1,06, respectivamente, mientras que el yen se apreció a JPY 136). En Latinoamérica las monedas registraron resultados mixtos.**
- **La región latinoamericana ha presentado inestabilidad tanto en el ámbito político como económico.** En Perú una crisis política debido a la destitución del presidente Pedro Castillo, con protestas, varios muertos, cierres de caminos, etc. En Brasil existe incertidumbre sobre el cambio de mando presidencial y el compromiso fiscal del futuro gobierno de Lula. En Colombia la inflación continúa aumentando y la situación fiscal se ve tensionada, mientras que en Argentina la inflación a/a se acerca al 100%.
- Durante diciembre, **el precio internacional de los commodities mostró resultados dispares.** El **precio del petróleo WTI cayó 10,3%**, cerrando en US\$79 por barril, mientras que **el precio del cobre subió 4,1%**, a US\$3,8 la libra.
- **El índice de precios de los alimentos de la FAO en noviembre se mantuvo sin variaciones m/m y aumentó 0,3% a/a**, con descensos m/m en los precios de los cereales (1,3%), productos lácteos (1,2%) y carne (0,9%), los cuales contrarrestaron los aumentos en los precios de los aceites vegetales (2,3%) y el azúcar (2,2%).

- **El BCE elevó su principal tasa de política monetaria en 50 pbs.**, cuarto aumento de TPM en el año, fijando las tasas de interés de operaciones principales de financiamiento y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito en 2.50%, 2.75% y 2.00%, respectivamente. **El BCE proyecta que la inflación media alcance 8.4% en 2022, y disminuya a un promedio de 6.3% en 2023.** Con relación al PIB, el BCE espera que la **economía crezca 3.4% en 2022 y 0.5% en 2023.** Por otro lado, el BCE anunció que a partir de marzo de 2023 **reducirá su hoja balance en 15.000 millones de euros mensuales.**
- **El BoE subió su tasa de interés en 50 pbs a 3.5%**, el nivel más alto desde finales de 2008.
- Las políticas monetarias más restrictivas en las principales ED afectaron negativamente a la **mayoría de las bolsas, las que registraron caídas de precios en el mes.**
- **La economía de EEUU creció 3.2% anualizado en 3T22** (2.9% en la estimación preliminar). El gasto del consumidor aumentó más de lo previsto (2.3% vs 1.7%). Los **indicadores de noviembre dan cuenta de una moderación en el consumo.** En ese mes, tanto la variación m/m tanto de las ventas minoristas (sin automóviles), como de la producción industrial fue de -0,2% (octubre: +1,2% y -0,1%, respectivamente). Consistente con la desaceleración productiva, el ISM manufacturero de noviembre se redujo a 49 puntos, desde 50,2 registrado en octubre. En **diciembre, el PMI de fabricación sorprendió a la baja con 46.2 pts** (nov: 47.7). Similarmente, **el PMI de servicios se redujo a 44,4 pts** desde 46,2 registrado en noviembre.
- En línea con la actividad y el gasto, **los indicadores de inflación han comenzado a ceder. La inflación (IPC) a/a en noviembre se desaceleró a 7,1%** (octubre: 7,7%), y su versión subyacente (excluye alimentos y energía) se redujo a 6% (octubre: 6,6%). Así mismo, en noviembre, **el índice de precios del gasto en consumo personal (PCE) se desaceleró a 5,5% a/a** (6,0% en octubre). Los **costos laborales unitarios en 3T22 desaceleraron de forma importante su ritmo de crecimiento a/a, alcanzando 2,4% (2T22: 3,5%).** También en noviembre, la **tasa de desempleo se mantuvo en 3,7% y la creación m/m de empleo alcanzó 263 mil nuevos empleos** (octubre: 284 mil), superando las expectativas del mercado.
- **En la Eurozona, la inflación a/a de noviembre se corrigió levemente al alza, a 10,1%** (previo: 10%). La versión final del **crecimiento del PIB de 3T22 se corrigió al alza, a 0,3% t/t** (0,2% estimado preliminarmente) **y 2,3% a/a.** En Alemania el PIB creció 0,4% t/t y 1,3% a/a. La **tasa de desempleo de la región en noviembre disminuyó a 6,5%** (octubre: 6,6%). Los datos de actividad y demanda en octubre mostraron caídas m/m: las ventas minoristas retrocedieron 1,8% y la producción industrial cayó 2%. Por su parte, el PMI manufacturero y de servicios, aumentaron en diciembre a 48,7 y 48,8, respectivamente (noviembre: 47,1 y 47,8), señalando que continuaría la contracción del PIB, aunque a un ritmo más moderado.
- **La economía de Reino Unido se contrajo 0.3% t/t en 3T22**, un registro algo más negativo que la estimación preliminar -0.2%.
- **El Banco de Japón (BoJ) mantuvo su tasa de interés de referencia en -0.1%, pero amplió el rango de las fluctuaciones del rendimiento de los bonos de 10 años del gobierno** -de su actual +/-0.25 pts- a +/- 0.50 pts. **La inflación en noviembre aumentó a 3,8% a/a** (octubre: 3,7%).

- **En China, la inflación en noviembre se desaceleró a 1,6% a/a (octubre: 2,1% a/a). Las protestas tras el aumento en el malestar por nuevas medidas de restricción sanitaria incidieron en los datos sectoriales de noviembre. En efecto, el crecimiento de la producción industrial se desaceleró a 2,2% a/a (octubre: 5%); por su parte, las ventas minoristas reales cayeron 7,5% a/a (octubre: -2,6%). También en noviembre las cifras de comercio exterior muestran un superávit de balanza comercial de US\$ 70 bn, menor a los US\$85 bn registrado en octubre, explicado por una disminución de las exportaciones de 8,7% a/a, al tiempo que las importaciones retroceden un 10,6%. Hacia la segunda quincena de diciembre las autoridades anunciaron nuevas medidas de apertura sanitaria y con señales de ir favoreciendo la recuperación económica.**
- **El crecimiento del PIB de Argentina en 3T22 se desaceleró a 5,9% a/a (2T22: 7,1%). El PIB de Brasil aumentó 3,6% a/a (0,4% t/t) en 3T22 (la cifra de 2T22 se corrigió al alza, a 3,7% desde 3,2% reportado inicialmente). En México, la producción industrial del mes de octubre aumentó 3,1% a/a (septiembre: 3,8%). En Perú, el indicador de actividad económica de octubre registró una variación de 2% a/a (septiembre: 1,7%).**
- **La inflación a/a se redujo en Brasil y México, a 5,9% y 7,8% respectivamente (octubre: 6,5% y 8,4%). Por el contrario, la inflación a/a continuó al alza en Argentina (92,4%), Chile (13,3%), Colombia (12,5%) y Perú (8,5%); (en octubre: 88%, 12,8%, 12,2% y 8,3% respectivamente). Como respuesta a la alta inflación, durante diciembre se registraron alzas de TPM en Colombia (a 12%), México (a 10,5%) y Perú (7,5%).**

Contexto Nacional

- **El IMACEC a/a en octubre cayó 1,2%, destacando el sector comercio (-10,3%) y el industrial (-5%).** Por su lado, **el sector servicios avanzó 0,9% a/a** y el resto de bienes - Agricultura, EGA y Construcción- no registró variación a/a. **El sector minero sorprendió al alza**, con un crecimiento a/a de 1,7%.
- En línea con los resultados del IMACEC, las **cifras sectoriales del INE de octubre** muestran que la producción industrial a/a cayó 4,2%; donde manufactura y EGA cayeron 9,2% y 1,5%, respectivamente. En cambio, la producción minera aumentó 0,7% a/a. Por su parte, en noviembre las ventas minoristas, sin automóviles, cayeron 13,5% a/a, en términos reales.
- Por su parte, en octubre los **gastos del Gobierno Central disminuyeron 29,9% real a/a**, y los ingresos a/a del Gobierno Central Total disminuyeron 16,6% real. Así, **en el período enero-octubre, se observó un superávit de 2,5% del PIB** (utilizado la estimación del PIB 2022 señalada en el IFP 3T22). La tasa de ejecución del gasto presupuestario a octubre fue de 84,7%, por debajo del acumulado al mismo mes de 2021 (105,7%).
- En el trimestre móvil terminado en **octubre, la tasa de desempleo se mantuvo 8%**. El empleo aumentó 4,9% a/a (413 mil empleos a/a). En términos m/m se crearon 26 mil empleos, de los cuales 15,2 mil corresponden a creación de empleo asalariado. El aumento de los **salarios nominales en octubre** se desaceleró a 10,9% a/a (septiembre: 11,1%). En términos reales, los salarios cayeron 1,7% a/a (septiembre: -2,3% a/a). En noviembre, la demanda laboral se mantuvo débil. Los avisos de trabajo en internet continuaron por debajo de su media histórica, a pesar de un alza marginal ese mes (63 puntos).
- **En noviembre, la confianza empresarial (IMCE)** registró un leve repunte, ubicándose en 41 pts (octubre 39). Sin embargo, **al excluir el sector minero, el IMCE cayó a 35 pts. desde 36 registrado en octubre.** La **generación eléctrica aumentó 1,2% a/a en noviembre**, tras una caída de 0,8% a/a en octubre. Asimismo, **la confianza de los consumidores (IPEC/Adimark)** registró una incipiente mejora en noviembre, a 24 puntos (octubre 22), manteniéndose en terreno pesimista, lo que se condice con una caída en la venta de automóviles nuevos en noviembre de 18,7% a/a.
- **En noviembre las exportaciones totales cayeron 8,4% a/a**, impulsadas por la **caída en las exportaciones de cobre y agropecuarias** de 27,9% 11,2%, respectivamente. En contraste, las exportaciones industriales crecieron 2,6% a/a. **Ese mismo mes, las importaciones totales cayeron 2,1% a/a**, debido a **caídas en las importaciones de bienes de consumo y de capital** (21% y 8,7% respectivamente). Las importaciones de bienes intermedios aumentaron 9,1% a/a.
- La **Encuesta de Operadores Financieros pre-RPM, muestra** que la mediana de los encuestados espera que la TPM se mantenga sin cambios (11,25%) en las reuniones de

diciembre y enero, hasta posicionarla en 6,25% en diciembre 2023. En materia de inflación m/m, las expectativas apuntan a que diciembre alcance 0,3% respectivamente. A 12 y 24 meses plazos, la mediana de inflación a/a se ubica en 4,6% y 3,8%, respectivamente.

- En **diciembre la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE)** reveló que la mediana de los encuestados apunta a que la TPM se mantendrá en 11,25% en la reunión del 26 de enero, disminuyendo a 10,75% en abril y a 10,25% en mayo, finalizando 2023 en 7%. A 17, 23 y 35 meses adelante, las proyecciones apuntan a que la TPM se reducirá a 5,5%, a 5,0%, y a 4,25%. Para 2022, los encuestados aumentaron su proyección de crecimiento del PIB, a 2,5%, y de inflación a diciembre, a 13% (0,5% m/m). En contraste, **las proyecciones para el PIB 2023 empeoraron respecto a la EEE de noviembre, proyectando una caída del PIB de 1,5%**. Por su parte, las expectativas de inflación a diciembre 2023 disminuyeron, por tercer mes consecutivo, a 5,0% a/a. Para 2024, los encuestados proyectan un crecimiento del PIB de 2,1% y una inflación de fin de año de 3,3% a/a.
- **El IPC de noviembre sorprendió al alza al mercado, con un crecimiento de 1% m/m (13,3% a/a)**. Destaca la fuerte alza m/m en precios de alimentos y energía (1,7% y 1,4%, respectivamente), pero también el IPC subyacente SAE (sin alimentos ni energía) aumentó 0,7% m/m, luego de dos meses de alzas de 0,4%. Así, **en términos a/a la inflación SAE alcanzó 9,5%**.
- **El CLP ha reaccionado al alza en el precio del cobre y a un menor riesgo - país, que junto con la depreciación internacional del USD llevaron al TCN a un promedio de \$876, una apreciación de 4,5% m/m**. Al 23 de diciembre el CLP se ubicaba en \$878, coherente con un **TCR de 106**, tanto en el promedio del mes como en el margen. **Proyectamos que el TCN se depreciará en 2023 a un promedio de \$883, que equivale a un TCR promedio de 107**.
- **Las tasas de interés de los bonos soberanos a 10 años bajaron 40 pb.**, en promedio, durante diciembre, hasta 5,35%. **Las tasas de interés de los bonos de Tesorería en UF a 10 años bajaron 28 pb.**, hasta 1,64%, con lo que la **inflación implícita a 10 años plazo se redujo a 3,7% (noviembre: 3,8%)**. La disminución en las tasas en UF puede explicarse en parte por la caída del UST-10 (27 pb); menores expectativas de crecimiento económico en 2023 y menor riesgo - país (el CDS 10 bajó a 172 ptos. desde 189 registrado en noviembre).
- En su Informe de Política Monetaria (IPoM), el Banco Central (BC) proyectó una caída del PIB en 2023 entre 0,75 y 1,75%. La inflación cerraría a fines del próximo año en 3,6%, por debajo de lo previsto por el mercado.

Glosario

A

ACHS: Asociación Chilena de Seguridad

B

BC: Banco Central de Chile

BCE: Banco Central Europeo

BOJ: Banco Central de Japón

C

CCHC: Cámara Chilena de la Construcción

CE: Comisión Europea

COCHILCO: Comisión Chilena del Cobre

CNC: Cámara Nacional de Comercio

COPOM: Comité de Política Monetaria

E

EEE: Encuesta de Expectativas Económicas

EOF: Encuesta de Operadores Financieros

F

FED: Banco de la Reserva Federal de EE.UU.

FMI: Fondo Monetario Internacional

FOMC: *Federal Open Market Committee*

I

IED: Inversión Extranjera Directa

IMACEC: Indicador Mensual de Actividad Económica

IMACON: Indicador Mensual de Actividad de la Construcción

INE: Instituto Nacional de Estadísticas

IGPA: Índice General de Precio de Acciones

IPP: Índice de Precios al Productor

IPSA: Índice de Precios Selectivo de Acciones

ISM: *Institute for Supply Management*

M

Mdb: Millones de barriles al día

MH: Ministerio de Hacienda.

O

OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico

OPEP: Organización de Países Exportadores de Petróleo

P

PCE: *Personal Consumption Expenditure*

PIB: Producto Interno Bruto

PBC: Banco Central de la República de China

PMI: *Purchasing Managers Index*

PPP: *Purchasing Power Parity*

S

S&P: *Standard and Poor's*

SBIF: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras

SOFOFA: Sociedad de Fomento Fabril

T

TPM: Tasa de Política Monetaria

U

UCH: Universidad de Chile

UE: Unión Europea

UME: Unión Monetaria Europea

m/m: Comparación mensual

t/t: Comparación trimestral

a/a: Comparación anual

1T21: Primer Trimestre de 2021

2T21: Segundo Trimestre de 2021

3T21: Tercer Trimestre de 2021

4T21: Cuarto Trimestre de 2021

1T22: Primer Trimestre de 2022

2T22: Segundo Trimestre de 2022

3T22: Tercer Trimestre de 2022

4T22: Cuarto Trimestre de 2022