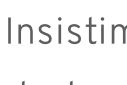




## Bci Weekly

27 de enero 2023



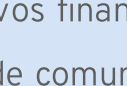
### Editorial

La semana no estuvo exenta de noticias desde el lado político en Chile, con importantes impases en las relaciones internacionales, la conformación de la Comisión Expertas que redactará el anteproyecto de Carta Fundamental, el destabe del Proyecto de 40 horas laborales gracias a que se incluyó una mayor flexibilidad en la jornada laboral, y el avance las reformas tributarias y de pensiones en el Congreso. Esto último, son puntos clave para el crecimiento del país de cara a los próximos años, más aún si queremos potenciar una mejora en la dinámica de largo plazo. Insistimos en que es necesario incorporar una mirada técnica bien fundamentada desde los distintos sectores y actores, buscando amplios consensos políticos y públicos-privados, de forma que las reformas que se implementen estén bien asentadas y tengan un impacto positivo y sostenible en la economía.

En materia de política monetaria, el Banco Central mantiene una mirada cautelosa, haciendo ver que es necesario recabar más información antes de comenzar un proceso de recorte de tasas. El mercado se la jugaba porque eso fuera en abril, pero todo indica que el primer paso en esa dirección no se daría antes de mayo. Si bien la fuerte baja del tipo de cambio restaría presiones inflacionarias, un análisis más acabado se reserva para el próximo IPoM, a publicarse a comienzos de abril.

Desde el lado externo, los indicadores de expectativas económicas han resultado algo mejor de lo estimado. Dan cuenta que si bien se reafirma la mirada de una desaceleración global, ésta sería menos profunda de lo que se anticipaba. La probabilidad de recesión en EE.UU. se mantiene, pero sería más suave, en tanto Europa estaría conteniendo de mejor forma la crisis energética. La cifra de crecimiento del 4T22 en EE.UU., si bien fue mejor de lo esperado, debido a un consumo de hogares que se mantiene resiliente, da cuenta de que la inversión fija, especialmente del lado inmobiliario, se encuentra golpeada, reconociendo los impactos de la política monetaria. La próxima semana es la reunión de la Reserva Federal, que volvería a subir la tasa de referencia. Habrá que ver en su mensaje cómo ha recibido la información más reciente y su mirada respecto a la inflación, cuyos últimos registros confirman que está cediendo.

Bci Estudios



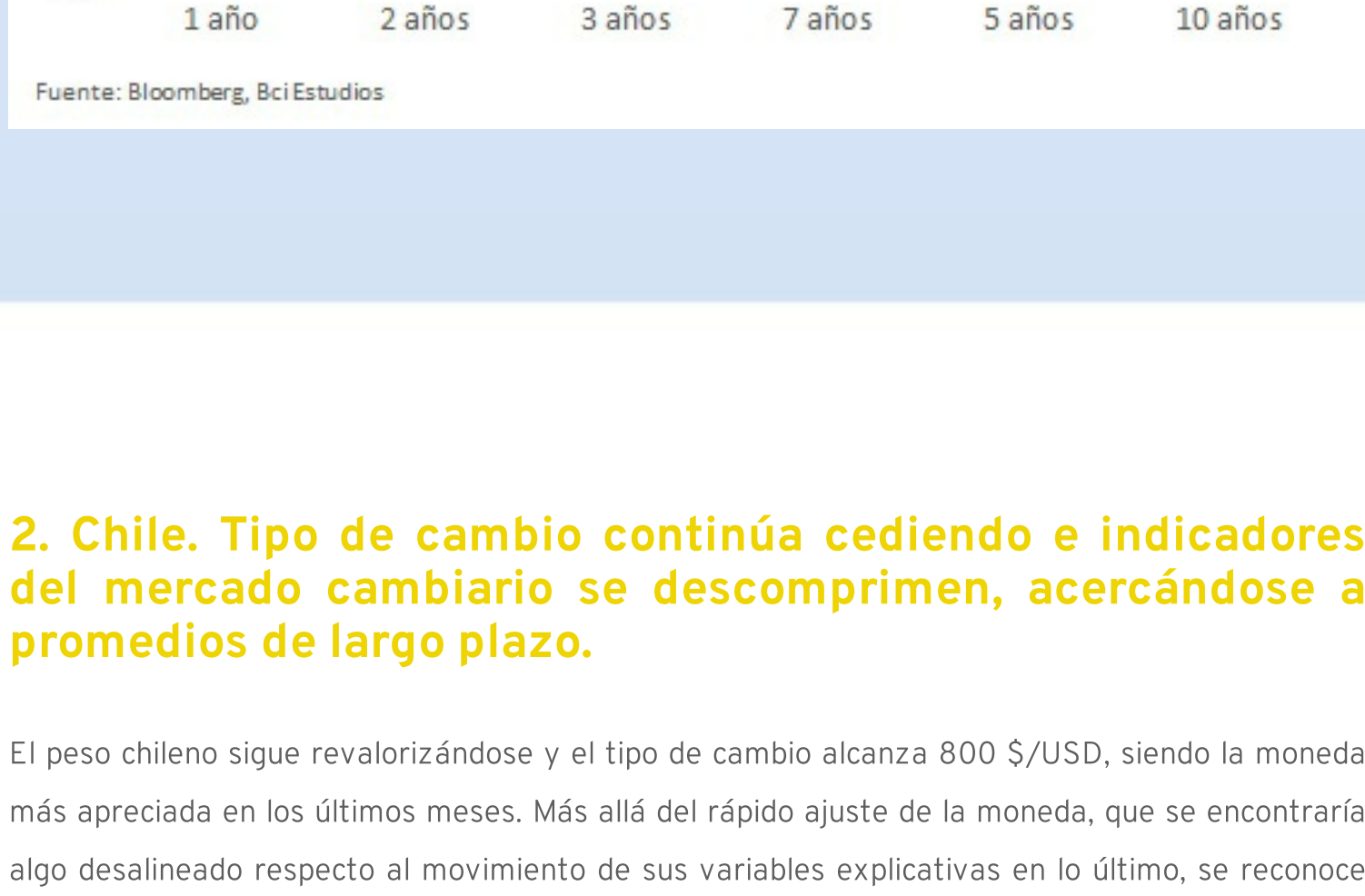
### Contenido

1. Chile: Banco Central mantiene nivel de 11,25% en TPM y muestra cautela ante escenario inflacionario.
2. Chile: Tipo de cambio continúa cediendo e indicadores del mercado cambiario se descomprimen, acercándose a promedios de largo plazo.
3. Chile: Reforma de Pensiones inicia su tramitación en el Congreso.
4. EE.UU.: Crecimiento del 4T22 supera expectativas, aunque inversión fija cae fuertemente.
5. Mundo: El año inicia con mejores expectativas económicas, anticipando un aterrizaje más suave, aunque alta probabilidad de recesión económica se mantiene.



## 1. Chile. Banco Central mantiene nivel de 11,25% en TPM y muestra cautela ante escenario inflacionario.

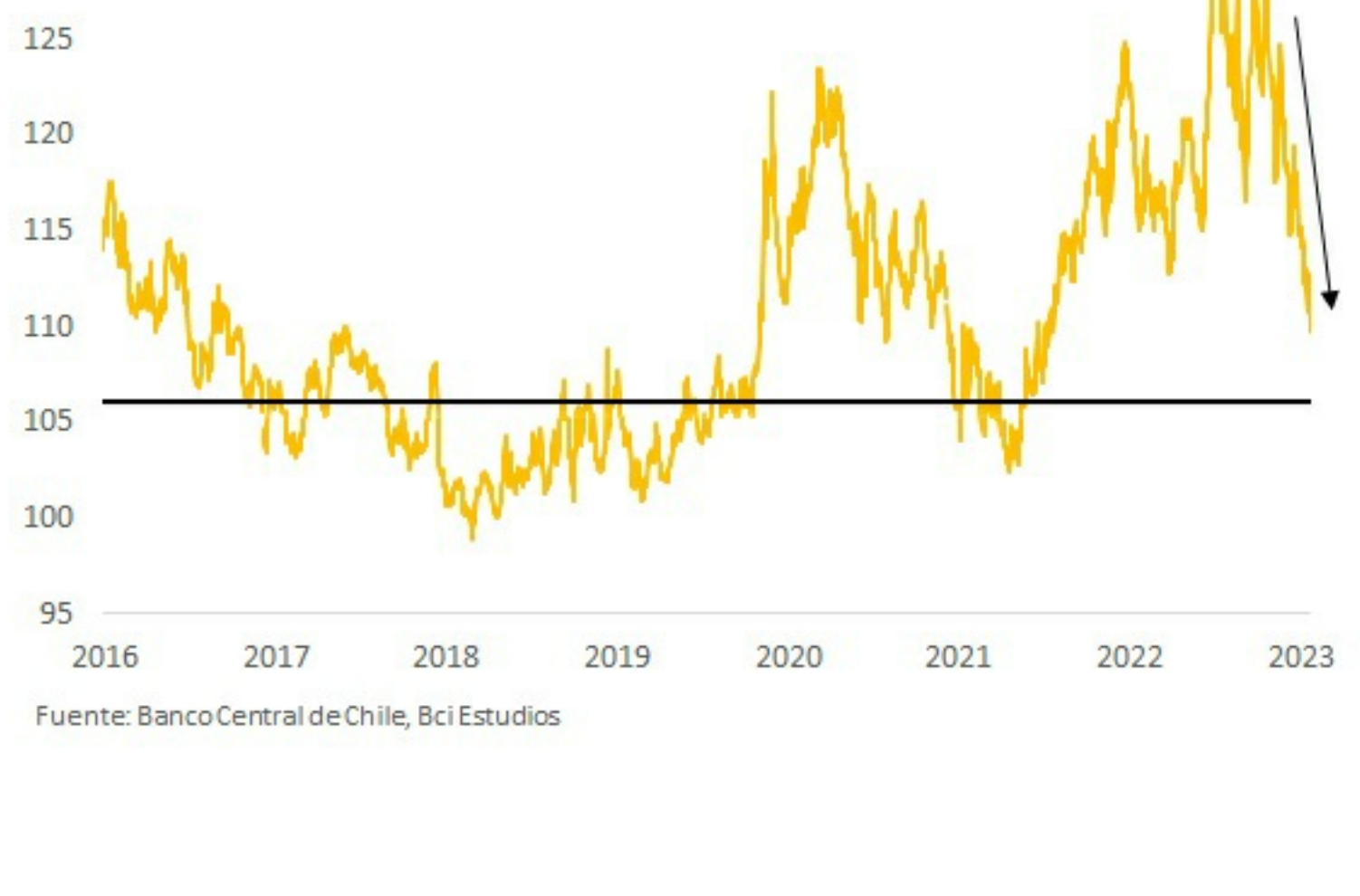
Esta semana conocimos una nueva decisión de política del Banco Central, donde el Consejo optó por mantener el nivel de 11,25% para la TPM. La decisión se encontraba plenamente internalizada en las expectativas y en los precios de activos financieros. La atención respecto de esta reunión estaba centrada en los mensajes o sesgos de comunicación que permitiesen evaluar el momento de dar inicio a un nuevo ciclo de reducciones en la tasa de referencia. No obstante, en vez de mostrar un tono más proclive a próximos recortes, fue cauteloso respecto del escenario inflacionario de corto plazo. Puntualizó que los impactos sobre precios del menor tipo de cambio observado serán analizados en el próximo IPoM de marzo, dando espacio para conformar expectativas que apuesten a dilatar el comienzo de la expansividad monetaria. En nuestro escenario base, estimamos que mayo será el momento donde el Consejo inicie los recortes con una disminución de 125pb en TPM.



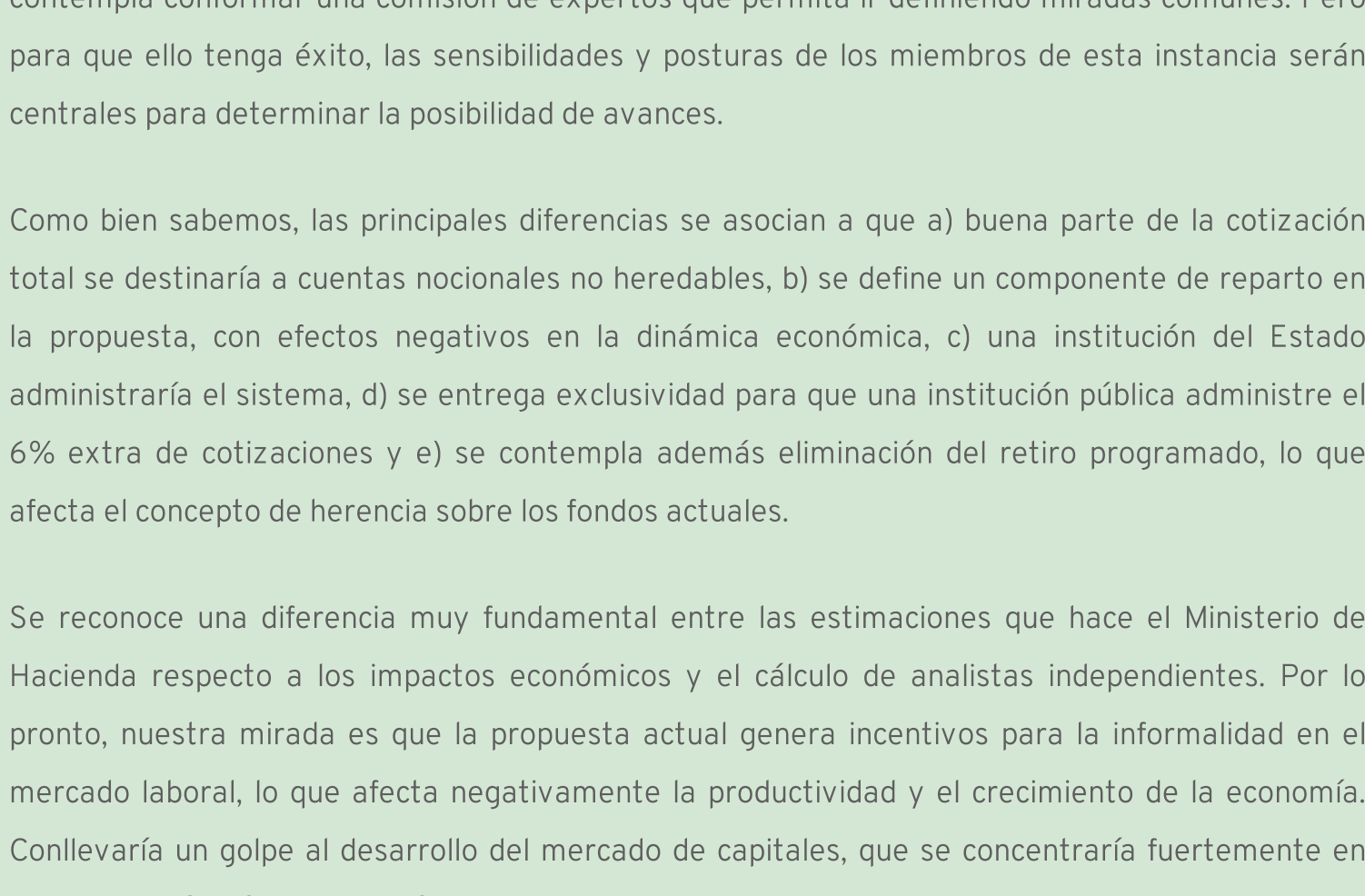
Conforme a esta visión, en Bci Estudios construimos de manera periódica las curvas de fair values para renta fija en base a nuestros escenarios macroeconómicos y las comparamos con los actuales niveles que muestran las curvas de rendimiento. En particular, vemos que el mercado internalizó reducciones más abruptas que las consideradas en nuestro escenario base, debido a una expectativa de una acelerada caída en inflación. Tras el mensaje de cautela entregado por el Banco Central ayer, vemos que las tasas de mercado mostrarán propensión elevarse desde los niveles alcanzados al cierre de ayer, suponiendo fair values para swap nominales que se ubican sobre niveles spot en toda la curva de rendimiento.



El peso chileno sigue revalorizándose y el tipo de cambio alcanza 800 \$/USD, siendo la moneda más apreciada en los últimos meses. Más allá del rápido ajuste de la moneda, que se encontraría algo desalineado respecto al movimiento de sus variables explicativas en lo último, se reconoce que algunos indicadores del mercado cambiario están mostrando también un importante cambio de tendencia. El tipo de cambio real (TCR), aquel indicador que ajusta el tipo de cambio nominal por precios externos e interno, se está acercando a su promedio de largo plazo, algo que no se había observado desde mediados de 2021. Según la proyección, el TCR se ubicaría en torno a 97 pto. en enero, muy cerca del promedio histórico y alejándose rápidamente del máximo de 120 pto. que alcanzó en julio del año pasado. Luego de sucesivos años de presión alcista sobre el tipo de cambio, dado los importantes desequilibrios macroeconómicos, se reconoce un marcado cambio de tendencia.



El tipo de cambio multilateral (TCM), aquel que considera una canasta amplia de monedas relevantes para Chile, también ha ido cediendo rápidamente. Tras alcanzar máximos a mediados de 2022, fruto de la depreciación de carácter idiosincrático del peso chileno, el TCM ha descendido cerca de 20% desde septiembre y anota su menor registro desde mediados de 2021. Estos antecedentes son reflejo del mejor sentimiento del mercado global, pero también se reconoce que la incertidumbre respecto a la economía chilena se ha ido disipando. Evitar nuevos periodos de presión sobre los indicadores del mercado cambiario y sobre nuestra moneda, dependerá más bien del plano local y de los esfuerzos para alcanzar amplios acuerdos en política económica, considerando siempre sostener los equilibrios macroeconómicos.

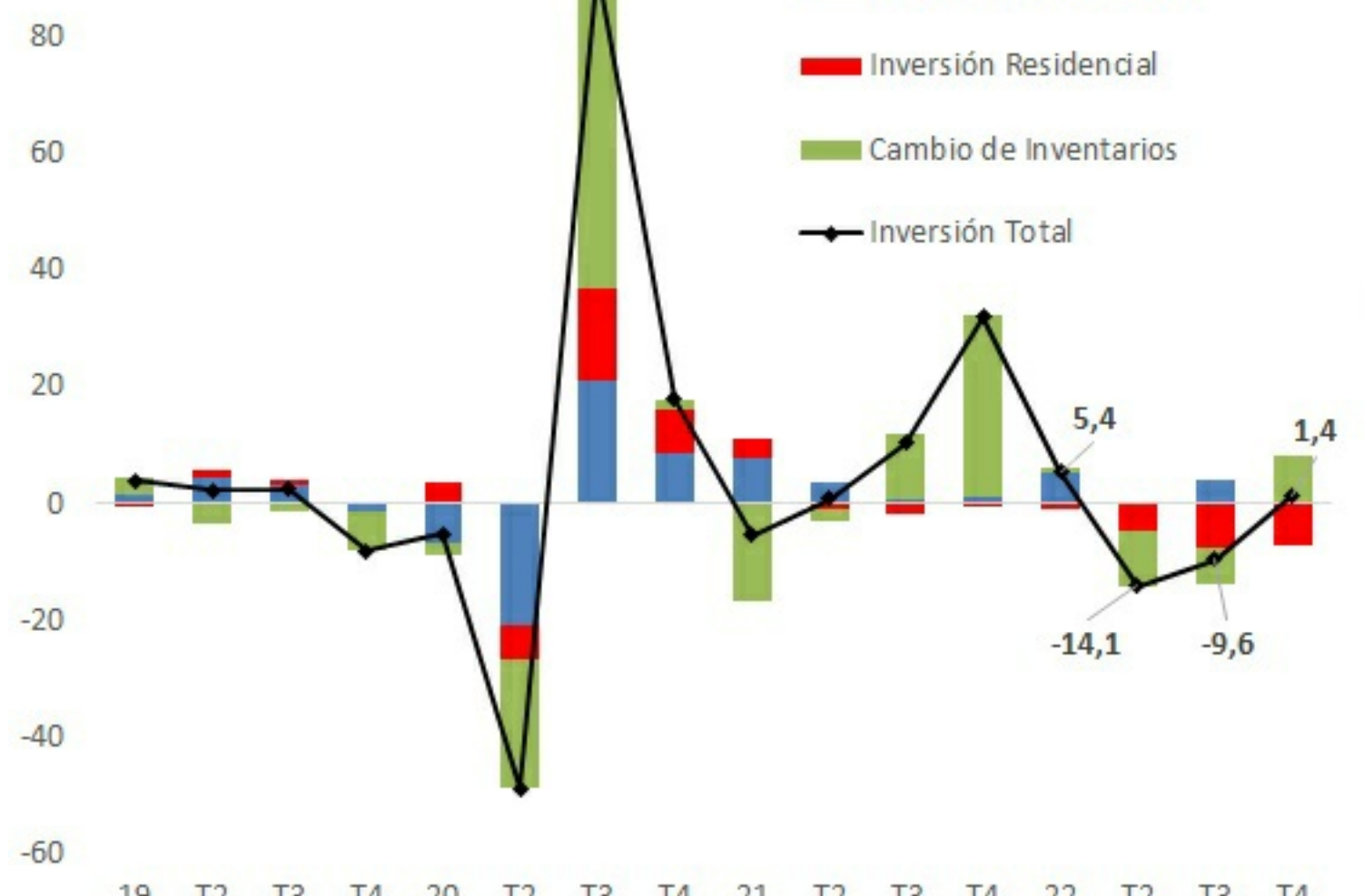


Como bien sabemos, las principales diferencias se asocian a que a) buena parte de la cotización total se destinaría a cuentas noionales no hereditables, b) se define un componente de reparto en la propuesta, con efectos negativos en la dinámica económica, c) una institución del Estado administraría el sistema, d) se entrega exclusividad para que una institución pública administre el 6% extra de cotizaciones y e) se contempla eliminación del retiro programado, lo que afecta el concepto de herencia sobre los fondos actuales.

Se reconoce una diferencia muy fundamental entre las estimaciones que hace el Ministerio de Hacienda respecto a los impactos económicos y el cálculo de analistas independientes. Por lo pronto, nuestra mirada es que la propuesta actual genera incentivos para la informalidad en el mercado laboral, lo que afecta negativamente la productividad y el crecimiento de la economía. Conlleva un golpe al desarrollo del mercado de capitales, que se concentraría fuertemente en una institución pública, además de derivar en ineficiencias. Esperemos que un debate bien llevado, marcado por la mirada técnica y con foco en el largo plazo, permita avanzar en una reforma de pensiones que se entienda urgente, que profundice el mercado de capitales, genere impactos económicos positivos y eleve el bienestar social.

## 4. EE.UU. Crecimiento del 4T22 supera expectativas, aunque inversión fija cae fuertemente.

El resultado del crecimiento del PIB del 4T22 fue de 2,9% t/t anualizado, por sobre las expectativas de mercado. Así la economía creció 2,1%, luego de mostrar caídas en los dos primeros trimestres del año. Consumo de hogares se mantiene activo, creciendo 2,1% t/t anualizado en la última parte del año, con un aumento importante en el consumo de bienes, especialmente no durables. Esto gracias a un mercado laboral que aún se mantiene dinámico y no muestra un ajuste en línea con el aumento de tasas que ha realizado la Fed. El sector externo aporta de manera positiva, pero su lectura es negativa, las exportaciones caen 1,3% trimestral anualizado y las importaciones disminuyen 4,6% t/t anualizado, las que podrían estar anticipando una menor demanda de las personas y menor inversión.



Y si bien la inversión bruta aumenta 1,4% trimestral anualizado, es gracias al aumento en inventarios, ya que la inversión fija cae de manera importante, ligado a una nueva disminución de la inversión residencial, la cual lleva 7 trimestres de caídas. La inversión residencial representa entre 3-5% del PIB e incluye la construcción y remodelación de viviendas, y el pago a los agentes de corretajes. Dejando entrever que el sector se encontraría en recesión, lo cual está en línea con otros indicadores del sector vivienda. La inversión no residencial, por su parte, aumenta pero no de manera significativa. Así, las expectativas de recesión para este año se mantienen y el crecimiento esperado es de 0,5%.



Las expectativas globales, medidas a través de los índices PMI, inician el año con una ligera mejora con respecto a diciembre, pero aún se mantiene viva la probabilidad de recesión manufacturera y en las principales economías del mundo. Las expectativas de los sectores de manufactura y servicios en EE.UU., aumentan con respecto a diciembre, pero siguen anticipando un freno y retroceso de la actividad económica para el primer y segundo trimestre respectivamente. Las expectativas económicas apuntan a un debilitamiento de la economía norteamericana, así lo refleja la moderación del crecimiento de las ventas al por menor y manufactura. La probabilidad de recesión económica está en torno a un 65% y el crecimiento PIB para este año se prevé de 0,5%.



Por su parte, las expectativas económicas en la Zona Euro muestran durante enero después de seis meses consecutivos de caídas y los últimos 3 datos bajo el pivote de expansión, anticipando una caída PIB más suave de lo esperado. Las expectativas en el sector servicios vuelve a terreno positivo, compensando las expectativas contractivas del sector manufacturero. Por otro lado, se reducen las presiones sobre la cadena de suministro, lo cual ayuda a aliviar las presiones sobre la inflación de los costos que comenzaban a sumarse en los niveles previos a la pandemia. Finalmente, se espera que el PIB 4T22 y 1T23 retrocedan con respecto al trimestre anterior.



Para más información sobre nuestras publicaciones visita nuestro sitio [www.bci.cl/inversiones/bci-estudios](https://www.bci.cl/inversiones/bci-estudios)

Informe desarrollado por Bci Estudios

@BancoBci

Siempre escribe la dirección del sitio web directamente en el navegador.

Nunca solicitaremos tus claves, números de tarjeta, BciPass o Multipass, por teléfono o correo electrónico.

No debes abrir o descargar archivos de remitentes desconocidos.

Solo descarga Apps Bci desarrolladas por Banco Crédito e Inversiones.

Infórmese sobre la garantía estatal de sus depósitos en su banco o en [www.cmfchile.cl](https://www.cmfchile.cl). Para mayor información visita [www.bci.cl](https://www.bci.cl).

Este correo electrónico ha sido enviado a [josefina.prieto@bci.cl](mailto:josefina.prieto@bci.cl). Para anular su suscripción, haga [click aquí](#).

Este correo electrónico fue enviado a través de [MasterBase®](https://www.masterbase.cl) por Bci Estudios. Dirección: El Golf 150, Las Condes. ©2022 Derechos Reservados.