Claves Económicas

Sergio Lehman
Economista Jefe
Corporación Bci

Francisca Pérez
Economista
Principal

Antonio Moncado
Economista
Senior

Felipe Ruiz
Economista
Senior

Juan Ángel San Martín
Economista

Escenario se torna aún más complejo, marcado por un menor impulso global y elevada incertidumbre local. Inflación ha subido con fuerza, en tanto la actividad se desacelerará rápidamente, mientras el proceso constituyente se reconoce como el principal riesgo para el desarrollo del país.

1 El escenario económico se ha tornado más complejo. Del lado externo, las tasas de interés han subido rápidamente, reconociendo las mayores presiones inflacionarias. Tras la invasión de Rusia a Ucrania comienza a configurarse además un nuevo orden geopolítico que llevaría a un estancamiento en el proceso de globalización. En China, el panorama apunta a una desaceleración relevante, producto de las muy estrictas medidas sanitarias.

2 En nuestro país, el ajuste económico está en marcha, destacando la desaceleración que se registra por el lado del consumo y la inversión. Prevemos que la economía estará prontamente en recesión, llevando a un crecimiento de 1,8% este año y apuntando una expansión de tan sólo 0,2% en 2023. Destaca que para ese entonces la inversión volverá a mostrar una contracción, reconociendo el escenario más complejo que se ha configurado.

3 La inflación ha subido con fuerza, esperándose que se sitúe ligeramente bajo 12% anual en los próximos meses. Si bien han sido factores de demanda los que han explicado buena parte de las presiones inflacionarias, hacia delante dominan los factores de oferta, asociado a los incrementos en precios de combustibles y alimentos. Prevemos dos alzas más en la tasa de política, para cerrar este ciclo monetario contractivo con una tasa de 9%. Luego, comenzando hacia fin de año, se iniciaría un proceso gradual de normalización monetaria.

4 Hacia lo próximo, es importante poner especial atención a la conclusión del proceso constituyente, clave en la definición de los escenarios económicos que se irán dibujando. También habrá que estar atentos a la propuesta en materia tributaria que entregará el gobierno en junio próximo y la propuesta de reforma de pensiones en el tercer trimestre del año.

Edición Bimensual
Mayo 2022

bciestudios@bci.cl

bci.cl/inversiones/bci-estudios

Índice

3 Resumen

5 Actividad Internacional

7 Materias Primas

9 Actividad Local

11 Inflación

13 Mercado Laboral

15 Política Monetaria

17 Tipo de Cambio

19 Box Situación Fiscal

22 Box Convención Constitucional

24 Riesgos para la Economía

26 Glosario

Resumen

El escenario económico se ha tornado más complejo, advirtiéndose un nuevo deterioro en la confianza, incertidumbre política, alta inflación y señales del lado de la actividad que reafirman su debilitamiento. Del lado externo, las tasas de interés han subido rápidamente, reconociendo que el incremento en tasas de política, especialmente en EE.UU., será más rápido de lo que se había previsto. Hay señales claras de sobre-calentamiento en la economía norteamericana, en medio de una persistente inflación, dando cuenta que la Reserva Federal está atrasada en su ajuste monetario. Esto se da, según levanta el FMI con un tono de preocupación, en un contexto de alto endeudamiento de las empresas a nivel global. Al mismo tiempo, vemos que tras la invasión de Rusia a Ucrania comienza a dibujarse un nuevo orden geopolítico que llevaría a un estancamiento en el proceso de globalización, que condujo en las últimas décadas a un crecimiento mundial sin precedentes. La incertidumbre ha crecido en los últimos meses, lo que llevará, junto con el fuerte crecimiento en los precios de combustibles y alimentos, a una menor expansión global.

Del lado de China, el panorama también se ha complejizado. Las estrictas medidas sanitarias adoptadas con el propósito de contener los contagios Covid-19, ha llevado a una fuerte desaceleración de la demanda interna, deterioro en las expectativas y congestión descomunal en los principales puertos chinos. Ello llevará a un menor impulso económico, aumentos en los costos de transporte marítimo y potenciales nuevos problemas en las cadenas de suministro.

Tabla Proyecciones Chile
(Porcentaje)

		2021	2022	2023	2024
Crecimiento PIB	%	11,7	1,8	0,2	1,7
Consumo Hogares	%	20,3	0,5	-2,4	0,6
Inversión Capital Fijo	%	17,6	-3,3	-1,9	2,1
Exportaciones	%	-1,5	3,2	4,4	4,3
Importaciones	%	31,3	-1,2	-3,3	2,2
Inflación (dic)	%	7,2	9,2	4,5	3,0
Tasa Política Monetaria (dic)	%	4,00	8,00	4,50	4,50
Tipo de Cambio (dic)	CLP/US$	850	820	830	830
Tasa de desempleo (dic)	%	7,5	8,5	9,0	9,0
Balance Fiscal	% PIB	-7,7	-2,5	-2,2	1,8
Balance Cuenta Corriente	% PIB	-6,6	-4,4	-3,2	-2,8
Precio Cobre (dic)	US$/lb	4,45	4,20	4,20	4,20
Precio WTI (dic)	US$/b	75	110	100	100

Fuente: Bci Estudios. Cierre Estadístico: 12 de mayo 2022

Tabla Proyecciones PIB mundo
(Porcentaje)

Crecimiento PIB	2021	2022	2023	2024
EE.UU.	5,7	3,4	2,2	1,7
Zona Euro	5,4	2,8	2,3	1,8
Japón	2,0	2,3	2,1	1,0
China	8,0	4,3	5,1	5,1
India	9,3	8,9	7,9	6,7
América Latina	6,1	2,4	2,1	2,1
América Latina 6	6,7	2,0	2,0	2,1
Chile	11,7	1,8	0,2	1,7
Argentina	7,9	3,4	2,4	2,4
Brasil	5,0	0,7	1,5	2,2
Colombia	8,7	5,3	3,3	3,3
México	5,8	2,0	2,3	1,9
Perú	12,3	2,9	3,1	3,3
Mundo (PPP)	5,9	3,4	3,0	2,8

Fuente: Bci Estudios, sobre la base de FMI y bancos de inversión.

En Chile, el ajuste económico está en marcha, destacando la desaceleración que se registra por el lado del consumo y la inversión. El primero, respondiendo al alza de tasas de parte del Banco Central y la caída gradual de la liquidez asociada a los retiros de fondos de pensiones de 2021. La inversión, en tanto, reconoce los efectos de las altas tasas de interés de más largo plazo y los impactos de la incertidumbre política, a propósito del proceso constituyente y propuestas que de allí han emanado, muy disruptivas para la economía, que debilitan la institucionalidad y comprometen el crecimiento de largo plazo. Frente a ello, prevemos que prontamente la economía estará en recesión, llevando a un crecimiento de 1,8% este año y apuntando un crecimiento de 0,2% en 2023. Destaca este año una caída prevista para la inversión de 3,3%, recogiendo el clima más incierto que se ha instalado, a pesar del alza prevista en la inversión pública. El próximo año volvería a mostrar una caída, sobre 1%.

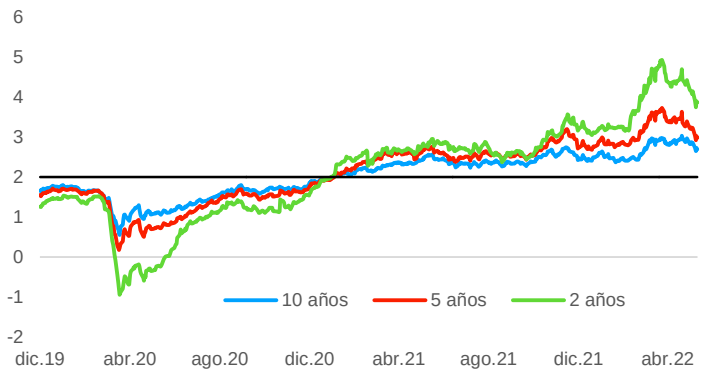
La inflación ha subido con fuerza en lo último, esperándose que se sitúe en torno a 12% anual durante los próximos meses. Si bien hasta el mes de marzo recién pasado las presiones venían fundamentalmente del lado de la demanda, reconociendo un crecimiento del consumo mucho más allá de lo prudente, hacia delante dominan los factores de oferta, asociado a fuertes incrementos de precios de combustibles y alimentos, dado el escenario global de materias primas. Este escenario lleva a contemplar dos alzas más en la tasa de política en las próximas reuniones del Banco Central, para cerrar este ciclo monetario contractivo con una tasa de 9%. Estos movimientos son importantes para efectos de controlar la inflación y re-anclar las expectativas del mercado, que a dos años plazo se encuentran muy desalineadas respecto la meta de 3%. Hacia el último trimestre del año prevemos el inicio de un proceso gradual de baja en la tasa de política hacia el nivel neutral estimado en 4%, atendiendo al hecho de que la economía estará muy debilitada, con caídas en la actividad, lo que contribuirá a una baja significativa en las presiones inflacionarias.

Hacia lo próximo, más allá del escenario global marcado por una mayor incertidumbre, es importante poner especial atención a la conclusión del proceso constituyente. En esa línea, la propuesta de nueva constitución ya armonizada debería entregarse a fines de junio, para luego definir su aprobación o rechazo en el plebiscito de salida de septiembre. También habrá que estar muy atentos a la propuesta en materia tributaria que entregará el gobierno en junio próximo y la propuesta de reforma de pensiones en el tercer trimestre del año. Se han dado señales de que para esos efectos se buscarán acuerdos, algo que hace rato ha estado demasiado ausente en las definición de políticas claves de nuestro país.

A nivel global, alzas de tasas de política monetaria para controlar las presiones inflacionarias, freno en la actividad económica global y la guerra entre Rusia y Ucrania dibujan un escenario externo complejo.

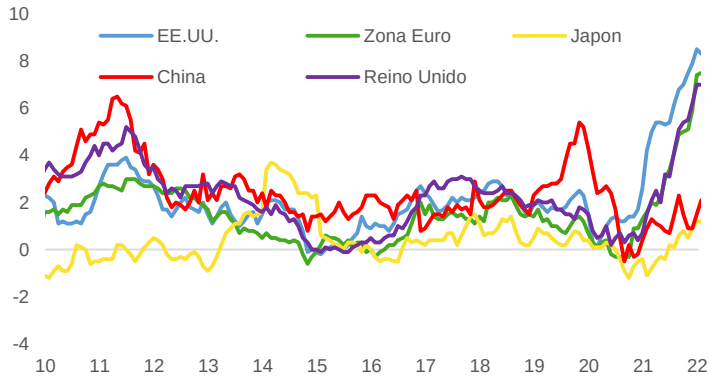
La inflación mundial sigue avanzando con fuerza, en un contexto donde los altos costos de transporte se sostienen y los precios de los combustibles siguen presionados al alza, como consecuencia del ataque ruso a Ucrania. La inflación de EE.UU durante abril alcanzó un 8,3% anual, impulsado por precios de alimentos y servicios, mientras energía retrocede luego del fuerte incremento registrado en marzo. A pesar de las presiones inflacionarias de corto plazo, los aumentos de la tasa de política monetaria, acompañado un tono más duro, han logrado moderar las expectativas de inflación que tenían los agentes a diferentes plazos.

Expectativas de Inflación en EE.UU.
(Variación anual, porcentaje)



Fuente: Bloomberg y Bci Estudios

Índice de Precios al Consumidor
(Variación anual, porcentaje)



Fuente: Bloomberg y Bci Estudios

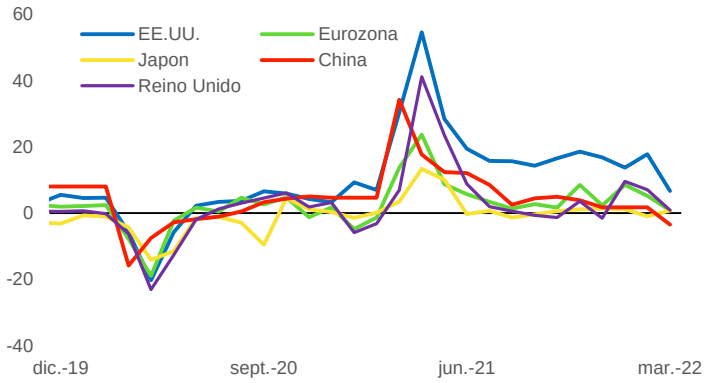
Por su parte, la inflación preliminar de la Zona Euro durante abril llegó a un 7,5% anual, dando cuenta principalmente del incremento en los precios de alimentos y energía. En tanto, las proyecciones de inflación para la Zona Euro apuntan a un 6,0% a fin de año, un punto porcentual más que hace dos meses atrás. En esta misma línea, la inflación de Reino Unido alcanza un histórico 7% anual durante marzo. El Banco Central de Reino Unido lidero las alzas en tasa de política monetaria en el mundo desarrollado, mientras que el Banco Central Europeo ha comprometido una política monetaria más restrictiva en lo próximo.

En Japón, por su parte, la inflación llega a 1,2% anual y se prevé que suba a 2% en los próximos meses reflejando una actividad económica algo más frágil. En China, a diferencia de otras economías emergentes, la inflación llega a 2,1% anual durante abril, impulsado por alimentos.

La actividad económica global se ha ralentizado durante la primera parte de este año, al tiempo que las perspectivas hacia los próximos trimestres han empeorado como consecuencia del conflicto entre Rusia y Ucrania, el aumento de tasas de política monetaria y un frágil dinamismo de China. En esta línea, las ventas retail comienzan a perder impulso en los diferentes bloques económicos, especialmente en China, donde se desacelera 3,5% a/a durante marzo, como consecuencia de las medidas sanitarias adoptadas para contener los contagios por covid-19.

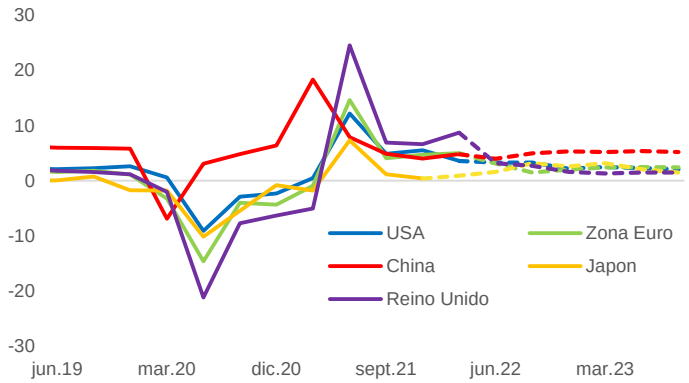
El PIB de EE.UU durante el primer trimestre cae 1,4% con respeto al último trimestre del año 2021, dando cuenta de un crecimiento anual de 3,6%. A pesar que el consumo y la inversión de expandieron, no alcanzó a compensar la caída de las exportaciones. Prevemos un menor dinamismo durante los próximos trimestres y un crecimiento en torno a 3,0% este año.

Ventas Minoristas
(Variación anual, porcentaje)



Fuente: Bloomberg y Bci Estudios

Proyecciones Crecimiento PIB
(Variación anual, porcentaje)



Fuente: Bloomberg y Bci Estudios

La Zona Euro, por su parte, el PIB avanzó 0,2% durante el primer trimestre, anotando un crecimiento anual de 5,0%. Las perspectivas de crecimiento se han ajustado a la bajo, como consecuencia de la guerra entre Rusia y Ucrania, y apuntan a un crecimiento PIB en torno a 2,8% este año.

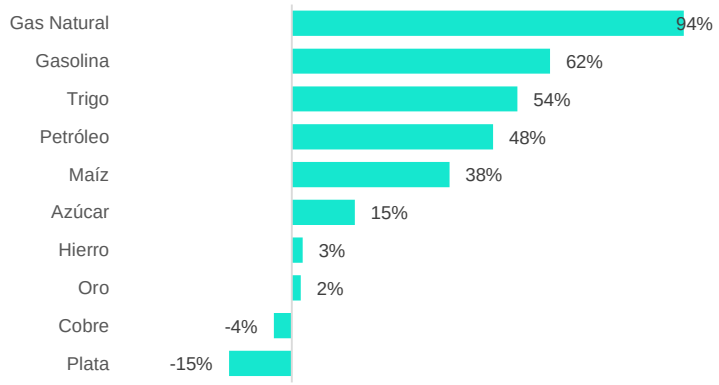
En tanto, la economía China enfrenta los mayores desafíos, entre ellos: un sector inmobiliario deteriorado con una inversión en construcción cayendo en torno a un 30% el primer trimestre, restricciones sanitarias que han frenado el comercio exterior, entre otros sectores. A pesar de lo anterior, el PIB de 1T22 creció 4,8% con respecto a igual trimestre del año anterior, pero se anticipan trimestres menos dinámicos. En esta línea, el primer ministro Li Keqiang instó a utilizar políticas fiscales y monetarias para estabilizar el empleo y la economía.

Precio del petróleo y granos se sostendrán en niveles elevados. En tanto, endurecimiento de la política monetaria en EE.UU. y fuertes restricciones sanitarias en China debilitan la demanda de cobre ajustando su precio a la baja.

El precio del petróleo, gas natural, trigo y granos subieron con fuerza una vez reconocido los temores de una menor producción debido a la guerra entre Rusia y Ucrania. La prohibición de la Unión Europea a las importaciones de crudo ruso han elevado las presiones sobre su precio, el cual acumula un aumento de 48% durante este año. De esta forma, se anticipa un mayor nivel del precio del crudo para los próximos años

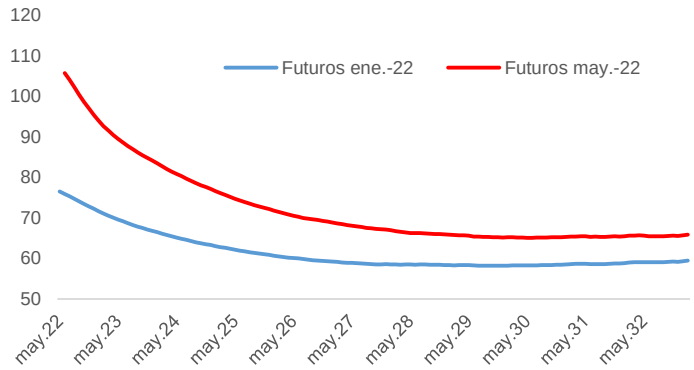
El precio del gas natural en Europa han aumentado debido a la interrupción de algunos envíos de Rusia, a esto se suma las represalias de Moscú, aplicando una serie de restricciones a compañías de gas de Europa, en respuesta a las sanciones impuestas por Europa a Rusia.

Retorno de Materias Primas
(Acumulado 2022)



Fuente: Bloomberg y Bci Estudios

Futuros del Petróleo
(USD$/barril)



Fuente: Bloomberg y Bci Estudios

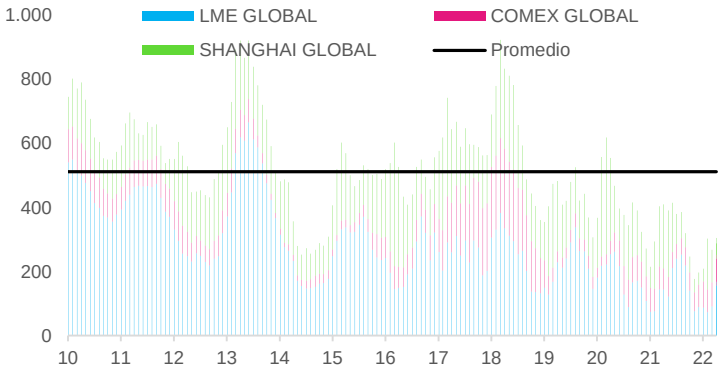
En tanto, el precio del trigo se dispara como consecuencia de la guerra y el clima adverso que amenazan el cultivo. Según el departamento de Agricultura de EE.UU., la producción de Ucrania caería un 30% en comparación al año pasado. Por su parte, las menores cosechas en EE.UU. ponen en riesgo las reservas y se anticipan que caerán a mínimos de los últimos 5 años, generando presiones al alza en los precios. Por su parte, el precio maíz y la soja también subieron recogiendo una menor cosecha.

Los metales retroceden en las últimas semanas debido a un endurecimiento de la política monetaria en EE.UU. y a estrictas medidas sanitarias en China, para detener los contagios por covid-19, han deteriorado las perspectivas de demanda de los metales. En particular, el precio del cobre ha caído un 15% desde los máximos observados durante marzo, anticipando un freno en la demanda, al tiempo que la oferta no ha logrado retomar su nivel previo a la pandemia.

La guerra entre Rusia y Ucrania corrigió la demanda de cobre de 2,8% a 2,4% para este año y se anticipan un ajuste menor para los próximos años. Por su parte, los inventarios de cobre no logran recomponerse y las perspectivas no son muy alentadoras. En Perú, manifestaciones han llevando a una detención en las actividades mineras, en tanto, en Chile algunas propuestas para la nueva constitución tendrían un impacto negativo en la producción de cobre. Esto ultimo se va definir en el plebiscito de salida a realizarse en septiembre.

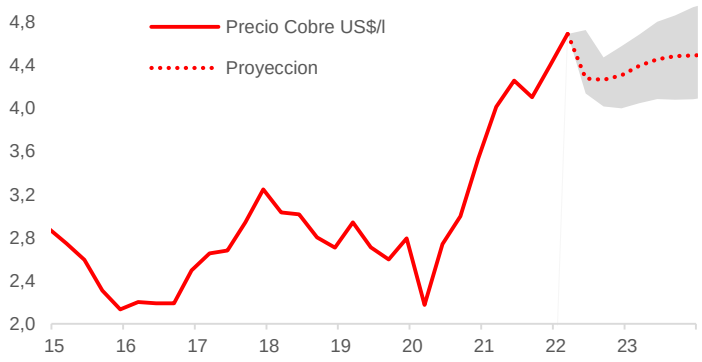
.

Inventarios de Cobre
(Miles de toneladas métricas)



Fuente: Bloomberg y Bci Estudios

Proyección Precio del Cobre
(USD$/libra)



Fuente: Bci Estudios

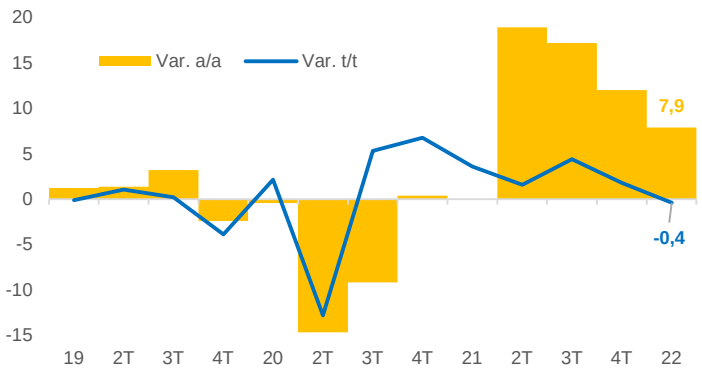
Proyectamos el precio del cobre a fin de año en torno a 4,2 US$/lb, un ajuste a la baja en relación a nuestro ultimo informe explicado principalmente por una demanda de cobre más débil, sin embargo un escenario global con menor crecimiento económico llevaría el precio del metal a situarse ligeramente bajo los 4,0 USD/lb.

Desaceleración económica que lleva a una recesión, que se hará más evidente en la segunda parte del año

En el ámbito local, la actividad se ha desarrollado en línea con nuestras perspectivas durante el primer trimestre del año. Si bien el dato de Imacec de marzo sorprendió, el crecimiento trimestral que ha mostrado el indicador está en línea con nuestras perspectivas. En el primer trimestre del año habríamos crecido 7,9% a/a, con una caída trimestral de 0,4%. Comienza de esta forma a configurarse nuestro escenario de una marcada desaceleración en la actividad económica, la que llevaría a una recesión que se haría más notoria hacia la segunda parte del año.

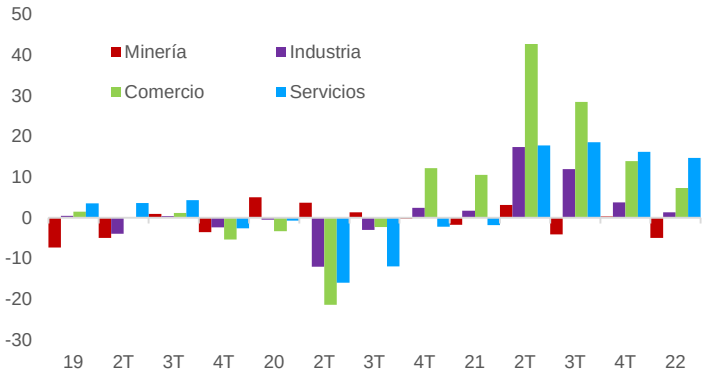
Por sectores, sólo minería muestra una caída anual durante el trimestre (-5,0% a/a y -3,5% t/t), lo cual está ligado a caída en la extracción y procesamiento del cobre debido a la baja ley de mineral. Esta situación que no mejorará en el corto plazo, ante la baja inversión que ha mostrado el sector hasta 2021, cuando recupera dinamismo. Servicios es el único sector que continúa creciendo a dos dígitos en la primera parte del año, con 14,7% a/a, aunque comienza a dar cuenta de una desaceleración. Industria y comercio, si bien siguen creciendo en base anual (1,3% y 7,3% a/a, respectivamente), la pérdida de impulso es significativa, con dos trimestres de caídas consecutivas.

IMACEC como Proxy de PIB
(porcentaje)



Fuente: Banco Central y Bci Estudios

Sectores Económicos como Proxy de Crecimiento Trimestral
(Variación anual, porcentaje)

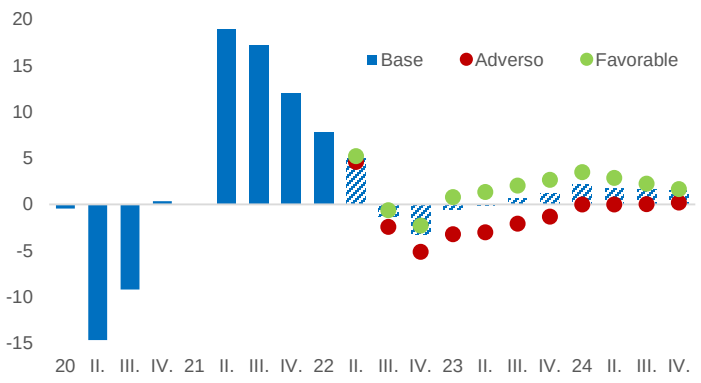


Fuente: INE y Bci Estudios

Estas son las primeras señales de una economía que comienza un proceso de normalización, que será largo y costoso, luego del desproporcionado crecimiento de 2021, impulsado por políticas públicas muy poco focalizadas y algunas, como los retiros parciales de los fondos de pensiones, derechamente irresponsables, que llevaron a un marcado sobrecalentamiento de la economía.

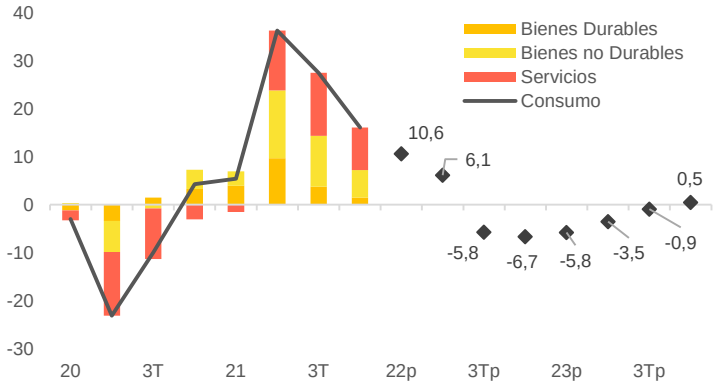
En lo que queda del 2022 el panorama se mantiene muy incierto. En el ámbito externo, la guerra entre Rusia y Ucrania continúa afectando las perspectivas de crecimiento e inflación, y precios internacionales de múltiples productos, a lo que se ha sumado la preocupación en torno a China, las cuarentenas y su capacidad de crecimiento. Desde el lado interno, nuestro escenario base contempla que la incertidumbre política se mantendrá, ya sea con una aprobación estrecha de la nueva Constitución o de un rechazo que lleve a un nuevo proceso constituyente. A ello se suma un gobierno cuyo liderazgo se ha debilitado en materia de seguridad y violencia, al tiempo que se le dificulta poner el foco en la agenda económica. En lo próximo se dará a conocer la propuesta del ejecutivo para su reforma tributaria, destacándose una orientación al diálogo y la búsqueda de acuerdos. Hacia el 3T22 se daría a conocer la propuesta en materia de reforma al sistema de pensiones, que también requiere de consensos en aspectos claves, como son el fortalecimiento del pilar solidario e incrementos en las tasas de cotización, pero en donde se reconocen diferencias respecto al rol de las administradoras privadas.

Proyecciones PIB
(Variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central y Bci Estudios

Consumo de Hogares, Componentes y Proyección
(Variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central y Bci Estudios

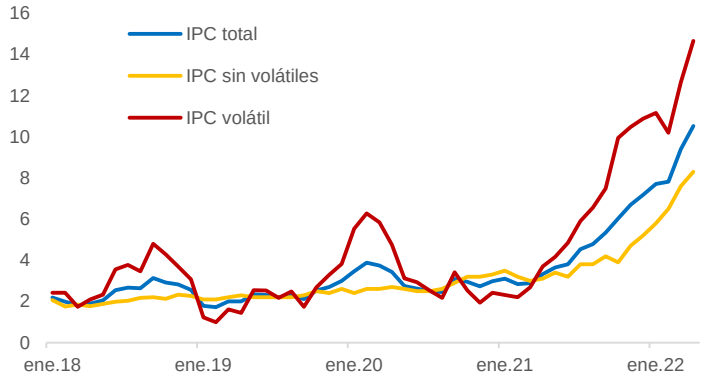
El consumo de hogares y la inversión serán fuertemente afectados por el ajuste. El primero caerá cuatro trimestres en base anual, comenzando en el 3T22, mientras que la inversión lo hará entre el 3T22 y 2T23. Esto llevará a caídas en el crecimiento del PIB entre el 3T22 y 2T23, reconociendo desde el punto de vista técnico una recesión económica. Desde la segunda parte de 2023 hacia adelante, la actividad no tendría una recuperación rápida, debido al estancamiento en la inversión y un mercado laboral con altas tasas de desempleo e informalidad, que tendrán al consumo contenido. Así, nuestras expectativas para el PIB 2022 se mantienen en 1,8% y disminuyen para 2023 a 0,2%, para mostrar una recuperación hacia 1,7% en 2024.

La inflación sigue siendo la principal preocupación de las autoridades y riesgos se mantienen al alza.

La inflación local continúa sorprendiendo al alza y sigue siendo la protagonista en el análisis de la economía. Este fenómeno no es sólo local, sino que se observa en gran parte del mundo. Factores de oferta y demanda, han llevado a la inflación a niveles que no se veían desde hace décadas. Los determinantes de la inflación en Chile, y gran parte del mundo, para este año estarán dados principalmente por el contexto internacional, al contrario de lo ocurrido durante 2021. Serán los precios internacionales de alimentos y energía, los problemas de suministros y aumentos en el costo de transporte, las principales causas del aumento inflacionario. Y en Chile, hay que sumar la depreciación que ha sufrido el peso, que pone presión sobre los bienes importados.

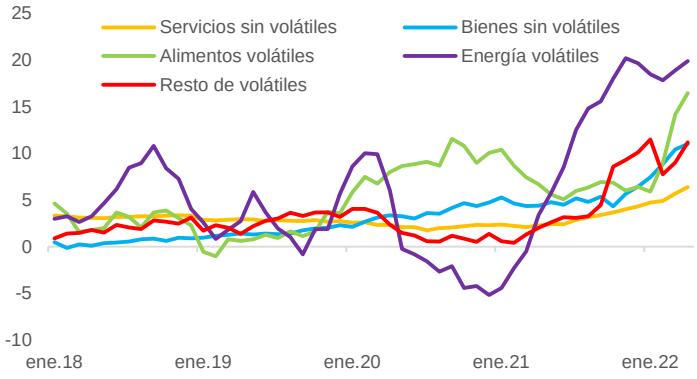
En Chile, la inflación ha ido subiendo de manera persistente y sorpresiva en los últimos dos registros, terminando en 10,5% a/a en abril. Y las expectativas apuntan a que seguirá aumentando en el corto plazo para ubicarse cerca de 12% anual a mediados de año.

IPC Total y Componentes Volátiles y sin Volátiles
(Var. Anual, porcentaje)



Fuente: INE y Bci Estudios

Componentes sin Volátiles y Volátiles
(Var. Anual, porcentaje)



Fuente: INE y Bci Estudios

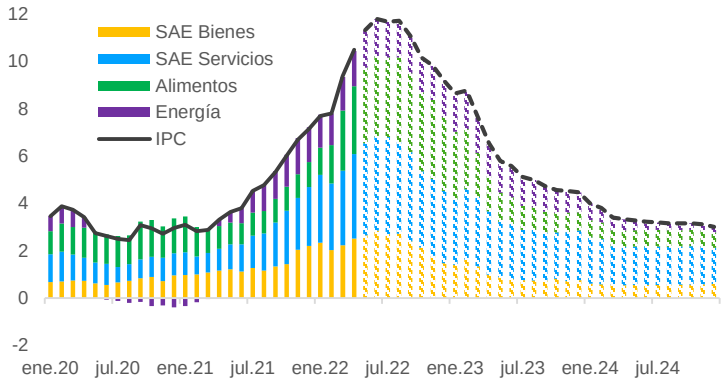
Todos los componentes continúan mostrando fuertes incrementos en precios. En particular, los precios volátiles de la canasta, liderados por energía y alimentos. También ha sorprendido el comportamiento de otros bienes volátiles, como transporte, pasaje aéreo y paquete turístico. Lo cual va de la mano con la apertura de la economía y su mayor demanda.

Por su parte, los precios de bienes no volátiles, continúan incrementándose influenciados por el aumento en el tipo de cambio y menor stock disponible. Mientras que servicios también muestra una aceleración en lo último, en línea con la apertura y adaptación de la economía.

Los precios de alimentos, desde febrero que han aumentando de manera importante, afectados por los precios internacionales, los cuales se mantendrán elevados por un mayor tiempo del esperado, y una sequía local que mantendrá la oferta acotada.

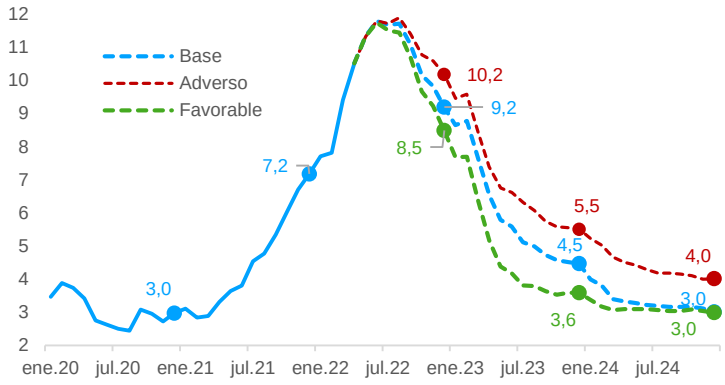
Así, para 2022 la inflación continuará aumentando hasta mediados de año, a la vez que los riesgos permanecen muy elevados. Esperamos que la inflación comience a ceder a fines del 3T22, más que nada de la mano de bienes y servicios, ante la menor demanda de ellos por las elevadas tasas de interés y la caída en la actividad. Energía y alimentos se mantendrán elevados en lo que queda del año. Hacia 2023, la inflación cederá más rápidamente, de la mano de bienes y servicios, y en la segunda parte del año contribuirán alimentos y energía.

Perspectivas para la Inflación
(Porcentaje)



Fuente: INE y Bci Estudios

Escenarios para la Inflación
(Porcentaje)



Fuente: INE y Bci Estudios

El escenario base contemplado apunta a que la presiones sobre los precios se mantendrán todo el año, aunque comenzarían a ceder tímidamente en la segunda parte de 2022. La inflación cerraría 2022 en torno a 9,0%. Para 2023, dado el escenario de crecimiento y mayores niveles de TPM, vemos que la inflación cederá, aunque se mantendrá por arriba del rango meta del Banco Central. Las políticas económicas y los esfuerzos para evitar desequilibrios macroeconómicos serán determinantes para la evolución de la inflación en el mediano plazo.

Los riesgos sobre la inflación son elevados, producto de la invasión a Ucrania que presiona los precios de energía y alimentos, a lo que se suma los problemas que enfrenta la economía China, tensionando las cadenas de suministro y elevando los costos de transporte marítimo. Se suma el riesgo de un freno a la globalización por agudo conflicto Occidente-Rusia, que traería consigo un menor dinamismo en la economía mundial.

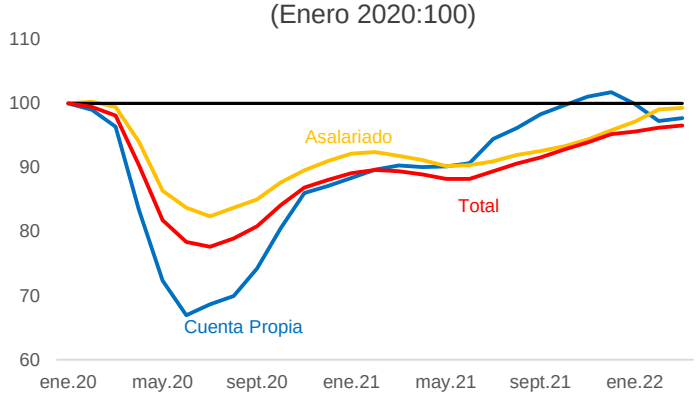
Claves
Económicas

Participación laboral sigue subiendo y el empleo formal va ganando terreno, pero la tasa de desempleo continuaría aumentando.

El mercado laboral en Chile continúa recuperándose frente al severo impacto que trajo la pandemia, pero se recogen primeras señales de preocupación frente al ritmo de generación de empleo y el crecimiento de los salarios, reflejo de un escenario económico que se ha vuelto más complejo.

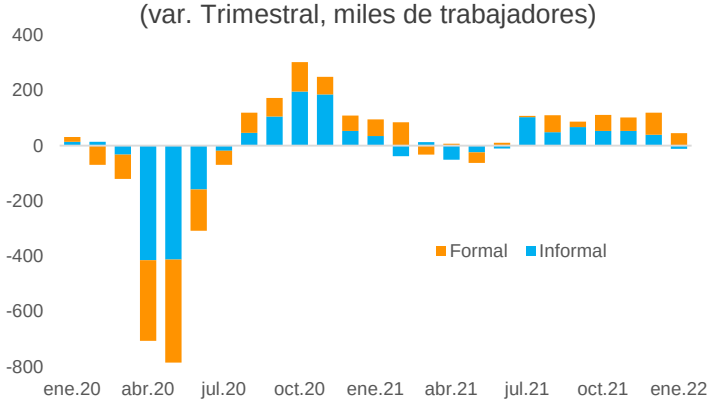
La tasa de desempleo ha comenzado a elevarse en respuesta a un menor crecimiento del empleo y con una participación laboral que ha ido subiendo. Las cifras recientes del INE recogen un freno en la generación de puestos de trabajo. Si durante el segundo semestre de 2021 se generaba un promedio de 100 mil empleos al mes, las cifras de los primeros meses de 2022 no superan los 40 mil. Cabe considerar, sin embargo, que varios indicadores de empleo ya se acercan a los registros previos a la pandemia, salvo la participación labora. Este registro ha ido subiendo, pero aún restan cerca de 300 mil trabajadores por regresar al mercado del trabajo en comparación a lo observado en los meses previos a la pandemia.

Recuperación de Empleo desde enero 2020
(Enero 2020:100)



Fuente: INE y Bci Estudios

Creación de empleo
(var. Trimestral, miles de trabajadores)



Fuente: INE y Bci Estudios

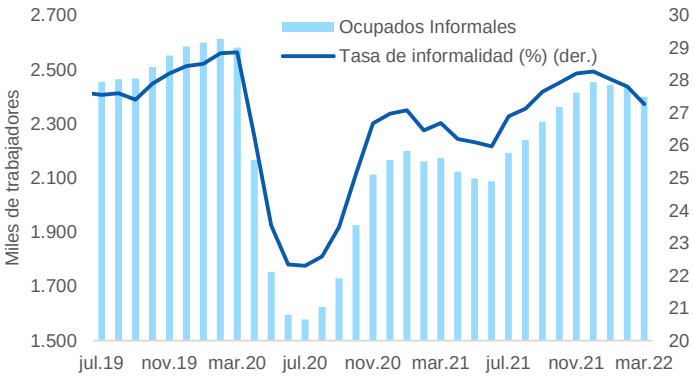
Destaca, a su vez, algún cambio en la composición del empleo durante 2022. Si hasta el 2021, cerca de un 55% de todo el empleo recuperado era de carácter informal, en 2022 esa cifra ha disminuido al 47%, lo que sugiere que el empleo que se ha ido generando en lo reciente es un empleo formal, por consecuencia, de mayor calidad.

La tasa de informalidad laboral, por ejemplo, ha ido retrocediendo en lo reciente y a marzo de 2022 se ubica en 27,3%, reflejo de un retroceso en el trabajo informal. Pese a ello, el ritmo de generación de puestos de trabajo formales no ha logrado compensar el aumento en la participación laboral, lo que se traduce en un aumento en el desempleo. Tendencia que continuaría de cara a los próximos registros.

Por sector económico también se advierten primeras señales de desaceleración sobre el mercado del trabajo. El comercio, uno de los sectores que lideró el repunte del empleo en 2021 con cerca de 130 mil empleos creados, muestran un descenso de 10 mil empleos en los primeros meses de 2022. Tendencia similar se observa en Construcción, que anota un retroceso de 17 mil empleos en lo que va del año. Otros sectores con características pro-cíclicas, como manufacturas, aún no muestran señales de desaceleración en empleo.

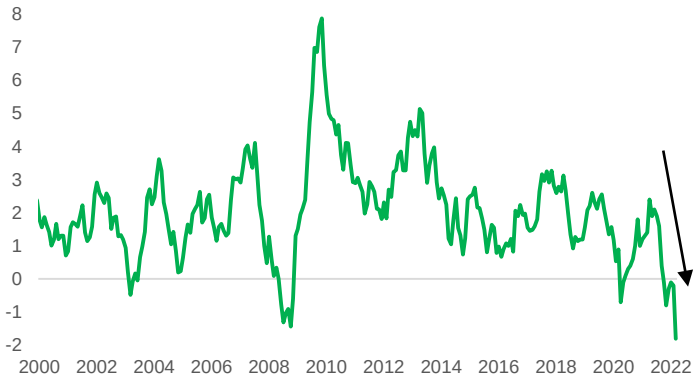
El sector servicios y la minería, en tanto, han liderado la creación de empleo en los primeros meses de 2022, pero se advierte una ligera desaceleración en el margen. Las débiles expectativas de crecimiento económico para adelante y la incertidumbre regulatoria en varios sectores conllevarían un escenario desafiante para el mercado laboral en Chile. Un marcado descenso en la generación de empleo, junto con una participación laboral al alza, conllevarían un importante incremento en la tasa de desempleo, que en Bci Estudios anticipamos que se ubicarían en torno a 8,5% a fin de año y en 9% para los años siguientes, sujeto a políticas públicas que fomenten el empleo formal.

Empleo Informal
(Miles de trabajadores, porcentaje)



Fuente: INE y Bci Estudios

Crecimiento de los Salarios Reales
(Var. Anual, porcentaje)



Fuente: INE y Bci Estudios

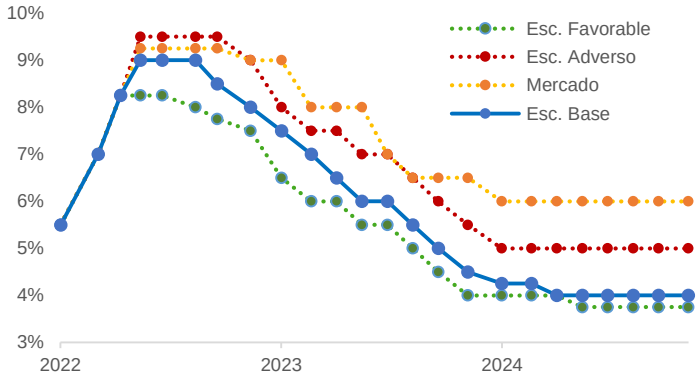
El complejo escenario económico se está traduciendo, adicionalmente, en una marcada caída de los salarios reales. A marzo, la variación anual de los salarios reales alcanza un -1,8%, el mayor descenso de los últimos 30 años. El incremento nominal de los salarios, que se ubica sobre 7%, no logra compensar la elevada inflación y este tema se levanta como un foco de preocupación de cara a los próximos meses, donde se anticipan caídas más sustantivas.

El reciente incremento del salario mínimo es un mecanismo que ayudaría a compensar parcialmente el deterioro de los salarios, particularmente en los quintiles de menores recursos, pero también se deben generar las condiciones propicias para favorecer el aumento de los salarios reales en la economía. Ello se puede lograr mediante políticas de aumento de productividad, disminución de incertidumbre y una regulación adecuada, entre otros elementos.

Banco Central es sorprendido por magnitud del fenómeno inflacionario y acelera ritmo de normalización. Esperamos próximas alzas en TPM, alcanzando niveles en torno a 9%.

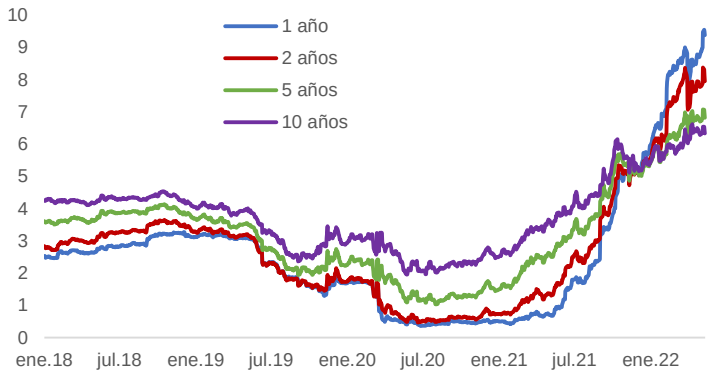
Una vez conocidos los registros de IPC de marzo y abril, la visión inflacionaria expuesta en el IPoM de marzo perdió validez, y con ello, la trayectoria propuesta para la tasa de política exigía una mayor velocidad en el proceso de normalización. Así fue como, la autoridad monetaria elevó el instrumento de política hasta un 8,25%, nivel no observado desde 2008, y que supone el período con alzas consecutivas más contundentes desde que se tenga registro. La mayor preocupación en esta coyuntura para el Banco Central, sigue siendo el desancle de las expectativas inflacionarias. De acuerdo a la última encuesta de expectativas económicas, la visión de los agentes sobre la inflación a 2 años -fin del horizonte de política- se ubica en 3,7%. Lo más llamativo acá no es necesariamente el desancle respecto de la meta de 3%, sino la persistencia en este desancle pese a los significativos movimientos en TPM.

Escenarios de TPM
(Porcentaje)



Fuente: Tradition y Bci Estudios.

Evolución Tasas Swap en Pesos
(Porcentaje)



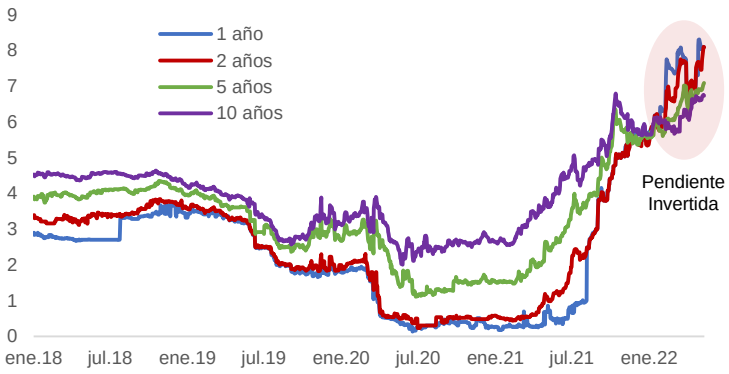
Fuente: Tradition y Bci Estudios.

A juicio del Consejo, para este fenómeno existen dos explicaciones posibles. La primera, es que los agentes económicos han perdido la confianza en que el Banco Central pueda manejar el fenómeno inflacionario, lo que se conoce como un problema de credibilidad. La segunda, apunta a que los agentes han modificado su visión sobre los determinantes de largo plazo para la inflación. Los consejeros se han inclinado por esta última explicación, lo que supone un desafío importante, y exigirá una respuesta agresiva en términos de elevar la tasa de política, presumiblemente hasta que esta visión muestre moderación.

La debilidad prevista para nuestra economía hacia los próximos meses, generará que las presiones sobre precios subyacentes (bienes SAE y servicios SAE) se aminoren progresivamente. Los factores más volátiles de carácter externo, estarán supeditados a la normalización de los efectos en precios de materias primas que ha producido la invasión de Rusia a Ucrania. De momento, el fenómeno inflacionario es de carácter global, aunque en nuestro caso ha estado exacerbado por las contundentes medidas de liquidez implementadas para hacer frente a la pandemia por Covid-19.

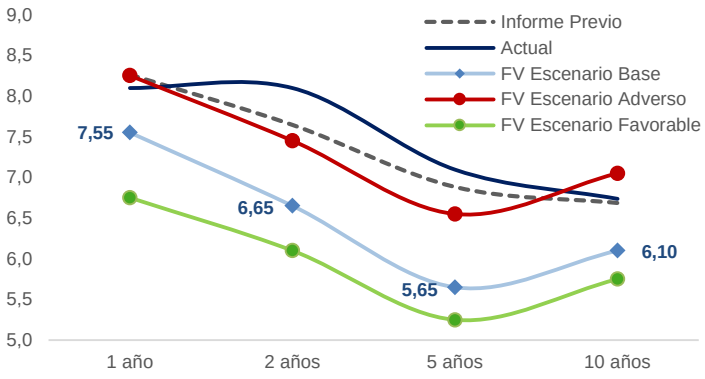
Con lo anterior, vemos como escenario más probable, que el Banco Central elevará la tasa de política hasta un 9% en la próxima reunión de junio. Mantendrá este nivel hasta fines de año, de forma de propiciar un reanclaje en las expectativas de inflación de los agentes. El mercado, en tanto, ha mantenido una visión aún más agresiva respecto del actuar del Banco Central. En este sentido, espera alcanzar un nivel de 9,25% en la próxima RPM, y finalizar el año con un nivel de 8%. Vemos que esta expectativa aún sigue incidida por factores idiosincráticos que llevan a premios sobre instrumentos de renta fija, fijando mayores niveles sobre TPM. Estos premios -aunque menores a los visto en 2021- están asociados a la incertidumbre local, y a la influencia que en ella tiene el desarrollo de las últimas discusiones políticas.

Evolución Tasas de Bonos en Pesos
(Porcentaje)



Fuente: Bloomberg y Bci Estudios.

Estimación de Curva de Bonos en Pesos en Escenarios
(Porcentaje)



Fuente: Bci Estudios.

Por el lado de instrumentos financieros, hemos observado que la pendiente negativa en la curva de rendimiento de bonos en pesos es un fenómeno que permanece. Lo anterior está asociado a las menores expectativas sobre actividad de corto plazo, y de alguna manera, también sirven para vislumbrar que al actual ciclo de normalización, le seguirá un ciclo de expansión monetaria para enfrentar la desaceleración de la economía.

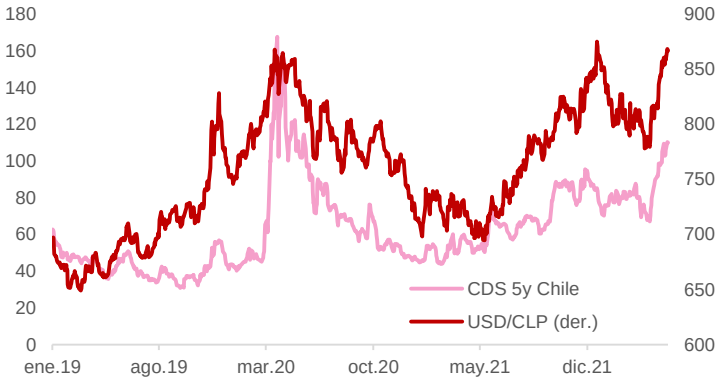
Tras lo anterior, vemos que las tasas de instrumentos de renta fija mostrarán una moderación durante la segunda parte de 2022, y se ubicarán en niveles menores a los observados en el mercado durante este primer semestre. En este sentido, vemos que los bonos en Pesos exhibirán en nuestro escenario base, rendimientos que se ubicarían en 7,55%, 6,65%, 5,65% y 6,10% en bonos a 1, 2, 5 y 10 años, respectivamente. Los niveles que actualmente se observan en el mercado están por encima de los que serían coherentes con nuestro escenario adverso.

Tipo de cambio vuelve a subir con fuerza, explicado principalmente por factores externos. Factores locales podrían ahora incidir sobre el peso.

El tipo de cambio ha mostrado un importante vaivén durante 2022. A comienzos de año prevalecían las presiones apreciativas para las monedas de economías emergentes, favorecidos por un atractivo diferencial de tasas de interés, alzas en precios de materias primas y una mejor percepción de riesgo hacia América Latina. En el plano interno, a su vez, se recogían positivas señales respecto a la conducción fiscal del Gobierno entrante.

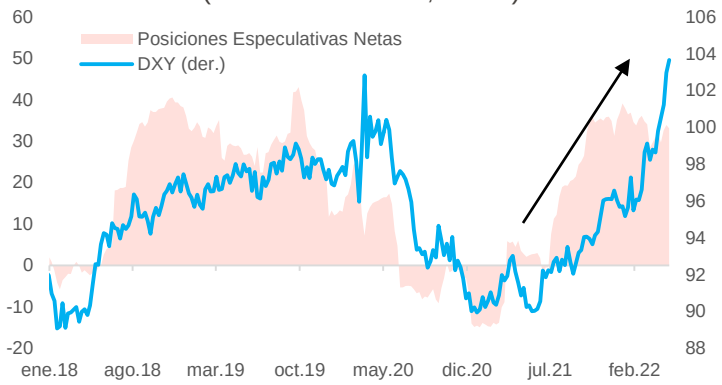
En abril, sin embargo, el escenario para las monedas cambió radicalmente. La inflación asomó con fuerza en las economías desarrolladas y en EE.UU. ha surgido la necesidad de subir aceleradamente la tasa de política monetaria. Ello ha conllevado un alza de casi 5% en el valor del dólar desde que comenzó el proceso de ajuste monetaria. La mayoría de las monedas se ha visto golpeada, en particular las monedas de economías emergentes y en América Latina.

Chile. Premio por Riesgo y Tipo de Cambio
(Puntos base, $/USD)



Fuentes: Bloomberg y Bci Estudios

Dólar de EE.UU. y Posiciones Especulativas
(Miles de contratos, índice)



Fuentes: Bloomberg y Bci Estudios

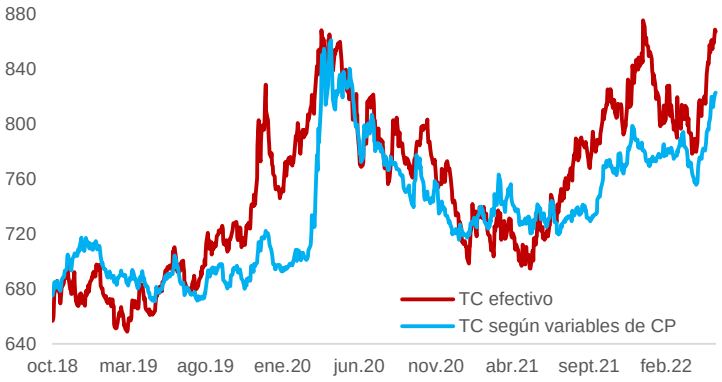
Adicionalmente, la situación económica en China se ha vuelto más compleja ante las severas medidas de control sanitario. La actividad económica se ha ralentizado y se advierten retrocesos en precios de materias primas, entre ellos, el cobre, junto con una marcada devaluación del Renmimbi. El peso chileno, por ejemplo, tiene una correlación en torno a 30% con la moneda china, una de las más elevadas entre las economías emergentes. Recientemente esa correlación se ha acercado al 40%, siendo un argumento de primer orden respecto al rápido incremento del tipo de cambio en Chile.

Se reconoce entonces que son principalmente factores externos los que han explicado la depreciación de nuestra moneda en lo reciente. Se advierte además un incremento en el premio por riesgo para Chile y para el resto de economías emergentes, reflejando una mayor aversión al riesgo producto del complejo escenario global.

Pese a ello, la evolución futura para el tipo de cambio conlleva altos niveles de riesgos e incertidumbre. Los factores locales podrían comenzar a influir nuevamente en la trayectoria del peso chileno, tal como ha ocurrido en los últimos años. Esta mirada se encuentra alineada con los hitos políticos domésticos, entre ellos, la definición frente a la Nueva Constitución.

Sujeto a las señales políticas que se entreguen, el tipo de cambio responderá de manera acorde. Un escenario de mayor tensión política y social tras el plebiscito de septiembre, más allá del resultado, podría conllevar salida de capitales, un mayor premio por riesgo y un peso chileno más depreciado, en respuesta a una conducción fiscal más compleja y desequilibrios en las cuentas externas. Por el lado contrario, si el plebiscito desemboca en una menor tensión política, donde prevalezca la responsabilidad económica, ello podría favorecer a los activos locales, entre ellos, el peso chileno.

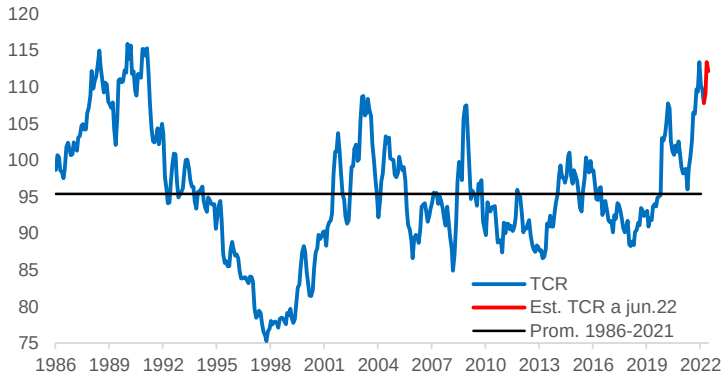
Tipo de Cambio Efectivo vs Estimado*
($/USD)



*Considera precios de cobre y petróleo, diferencial de tasas de interés con EE.UU. y evolución de monedas de América Latina, entre otros

Fuentes: Bloomberg y Bci Estudios

Tipo de Cambio Real
(1986:100)



Fuentes: Banco Central de Chile y Bci Estudios

Bajo este complejo escenario, por ahora, el tipo de cambio no se encuentra ampliamente desalineado frente a sus variables explicativas de corto plazo. El reciente ajuste a la baja en el precio del cobre, el incremento en el premio por riesgo y el fortalecimiento del dólar son coherentes con la fuerte alza del tipo de cambio de los últimos meses. Ello llevará al tipo de cambio real a situarse nuevamente hacia niveles máximos.

El escenario base de Bci Estudios contempla un tipo de cambio en torno a 820 $/USD a fines 2022, reconociendo alguna tensión política doméstica, pero una menor presión por el lado externo. Un escenario alternativo, de mayor tensión económica y política, es coherente con alzas adicionales en tipo de cambio, situándose cerca de 950 $/USD. Otro escenario, de menor probabilidad, reconoce un marcado repunte en la confianza económica en Chile, llevando al tipo de cambio a situarse en torno a 760 $/USD. Los escenarios entonces son dicotómicos y explicado en parte por los desarrollos locales.

Box: Actualización del escenario fiscal supone ampliación del déficit efectivo de corto plazo. Mayores presiones de gasto y deterioro en ingresos asociados a menor actividad están detrás de esta visión.

La reciente publicación del Informe de Finanzas Públicas (IFP) del primer trimestre de este año, trajo consigo una corrección importante al encuadre macroeconómico propuesto en IFP del 4T21. Este último informe estuvo a cargo de la administración anterior, y consideraba una normalización abrupta del déficit efectivo, luego que en 2021 este se estimara en un -7,7% del PIB.

El ejercicio propuesto en este Box es sensibilizar las cifras dadas a conocer por el Ministerio de Hacienda, con nuestro escenario macroeconómico. Junto con ello, imponemos supuestos sobre el crecimiento del gasto y de los ingresos, de manera de plantear escenarios alternativos a la trayectoria del resultado fiscal para nuestra economía. A continuación vemos las diferencias entre los distintos encuadres macroeconómicos presentados:

Escenarios Macroeconómicos: Ministerio de Hacienda y Bci Estudios

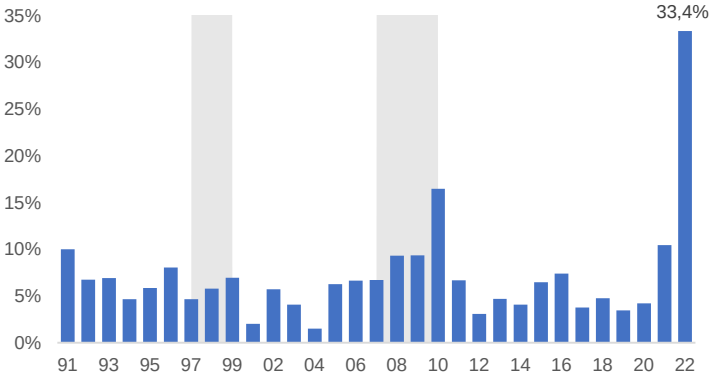
Año	Variable	Ministerio de Hacienda			Bci Estudios
		IFP 3T21 (Ley 2022)	IFP 4T 2021	IFP 1T 2022	Mayo 2022
2022	PIB	2,5	3,5 ↑	1,5 ↓	1,8
	Demanda Interna	1,7	2,6 ↑	-1,0 ↓	0,6
	IPC prom.	4,4	6,5 ↑	8,9 ↑	10,2
	TCN prom.	739	825 ↑	811 ↓	826
	Cobre prom.	4,00	4,10 ↑	4,45 ↑	4,38
2023	PIB	2,5	1,0 ↓	0,4 ↓	0,2
	Demanda Interna	2,7	0,0 ↓	-1,0 ↓	-1,4
	IPC prom.	3,3	3,2 ↓	3,6 ↑	6,0
	TCN prom.	719	794 ↑	786 ↓	830
	Cobre prom.	3,68	3,85 ↑	4,24 ↑	4,46
2024	PIB	2,8	2,3 ↓	3,0 ↑	1,7
	Demanda Interna	2,7	2,1 ↓	2,2 ↑	1,4
	IPC prom.	3,0	3,0 →	3,0 →	3,3
	TCN prom.	705	758 ↑	768 ↑	830
	Cobre prom.	3,66	3,69 ↑	4,03 ↑	4,49

Fuente: Ministerio de Hacienda y Bci Estudios.

Con este escenario descrito, el Ministerio de Hacienda establece una proyección de déficit efectivo de -1,9% del PIB para 2022, de -1,5% del PIB en 2023, y de -1,1% del PIB en 2024. Esto para dar cumplimiento a la meta de reducir en 0,8% por año el déficit estructural, desde un -3,3% del PIB estimado para este año.

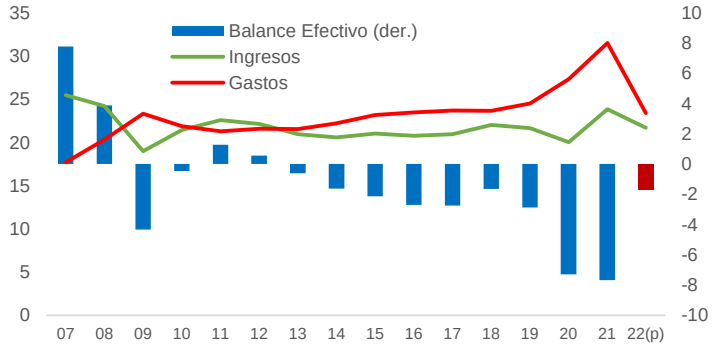
Durante 2021, la pandemia exigió elevar sustancialmente el gasto previsto, alcanzando una expansión real de 33,4%. Lo anterior, lleva al Ministerio de Hacienda a estimar una caída de 26,2% real en el gasto para este año.

Crecimiento Real del Gasto Público
(Var. anual, porcentaje)



Fuente: Bloomberg y Bci Estudios.
Nota: En gris, períodos de recesión.

Balance Efectivo del Gobierno Central
(Porcentaje del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Bci Estudios.

A continuación, estimamos con nuestro escenario base una sensibilización de esta reducción en el gasto y su impacto sobre el déficit:

Sensibilización del Déficit Efectivo 2022
(Porcentaje del PIB)

Reducción del gasto	2022	
	Crecimiento ingresos 2%	Crecimiento ingresos 3,5%
-26%	-1,7%	-1,4%
-22%	-2,8%	-2,5%
-20%	-3,5%	-3,1%
-15%	-5,0%	-4,7%

Fuente: Bci Estudios.

Sensibilización del Déficit Efectivo 2023 y 2024
(Porcentaje del PIB)

Crecimiento del Gasto	Estimación Bci			
	Crecimiento Real de Ingresos de 2%		Crecimiento Real de Ingresos de 3,5%	
	2023	2024	2023	2024
0%	-1,3%	-0,8%	-0,9%	0,4%
2%	-1,7%	-1,3%	-1,4%	0,0%
5%	-2,4%	-2,0%	-2,1%	-0,7%
10%	-3,6%	-3,1%	-3,3%	-1,8%

Fuente: Bci Estudios.

Por el lado de los ingresos, el IFP 4T22 establece un crecimiento real de los ingresos de 4,3% y 3,7% para 2023 y 2024. Sensibilizamos esto, suponiendo crecimientos reales de los ingresos de 2% y de 3,5% promedio en ambos años. Con ello, establecemos distintos crecimientos real del gasto, yendo desde un 0% a 10%. Vemos como escenario base un déficit de -2,5% y -2,2% del PIB para 2022 y 2023.

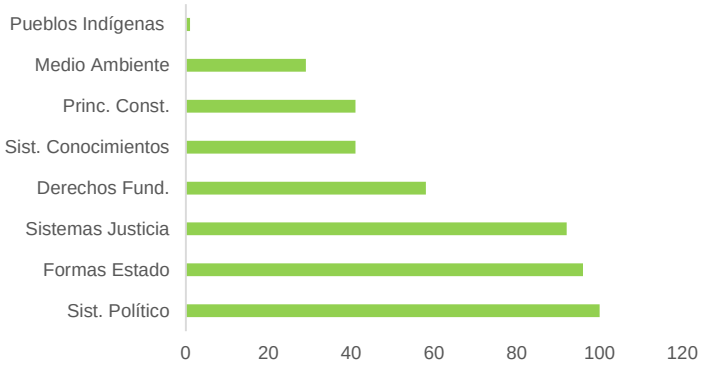
Se observa que para los próximos años, solo la moderación sustancial del ritmo de crecimiento del gasto hará posible los objetivos de sostenibilidad fiscal. Mayores presiones del gasto hacia los próximos años generarán dificultad para encauzar menores niveles de déficit efectivo, ampliando las necesidades de deuda y pudiendo elevar las actuales estimaciones de esta variable hacia los próximos años.

BOX. Comienza la etapa final del borrador de la nueva Constitución, en donde se incorporan múltiples beneficios sociales, pero disminuye la certeza jurídica.

El borrador de la nueva Constitución se encuentra casi terminado, concluyendo con ello el quehacer de todas las comisiones temáticas, y dando paso al trabajo de tres nuevas comisiones, en primer lugar, la Comisión de Preámbulo, cuya tarea será redactar una propuesta de prólogo para el borrador de la nueva Constitución. En segundo lugar, la Comisión de Armonización, que tendrá la tarea de velar por la calidad técnica y la coherencia del borrador, aunque no podrá cambiar las normas ya aprobadas por el Pleno y, en tercer lugar, la Comisión de Normas Transitorias, que tiene como objetivo facilitar el tránsito de la Constitución vigente a la nueva, y definir los tiempos y formas en que entrarán en vigencia las nuevas normas constitucionales.

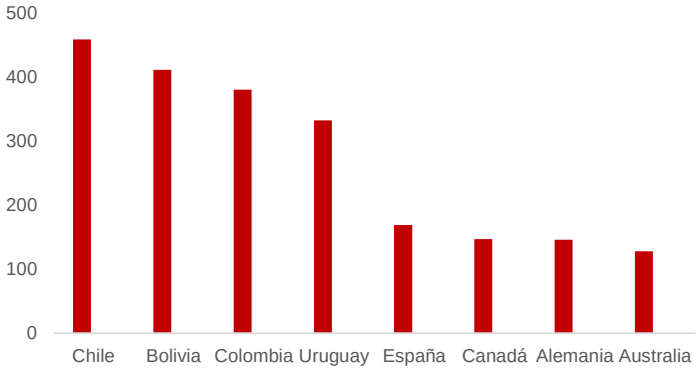
Con la inclusión de parte de los artículos aprobados en la última semana de las votaciones, se habrán incorporado en el borrador de la nueva Constitución más de 450 artículos, siendo los artículos de Sistema Político, Forma de Estado y Sistemas de Justicia, los que concentran cerca de 3/5 del total, derivando en su conjunto en una Carta Fundamental bastante extensa y maximalista.

Artículos Aprobados por Comisión Temática
(Al 12 de mayo, Número)



Fuente: Convención Constitucional de Chile, Bci Estudios

Número de Artículos por Carta Magna
(Al 12 de mayo, Número)



Fuente: : BCN, Constitute Project y Bci Estudios

A grandes rasgos, los principales cambios asociados a la nueva Constitución provienen de una nueva arquitectura del poder, fundamentada en un régimen de gobierno con un presidencialismo atenuado y un bicameralismo asimétrico, este último se sustenta en la existencia de un Congreso de los Diputados y Diputadas, y en una Cámara de las Regiones, ambas de carácter paritario y plurinacional, pero con funciones distintas a las que actualmente desempeñan la Cámara y el Senado. Asimismo, se establece un Estado Regional, con el propósito de avanzar en descentralización y en mayores facultades y recursos para las regiones, con regiones autónomas, comunas autónomas y autonomías territoriales indígenas, y con la existencia de una Asamblea Regional dotada de potestades normativas, resolutivas y fiscalizadoras.

El reconocimiento de Chile como un Estado Social y Democrático de Derecho, plurinacional, intercultural y ecológico, y la incorporación de una serie de derechos sociales, es el siguiente punto clave asociado a la Nueva Constitución. Lo primero implica que el Estado tendrá un rol activo en proteger y velar por el bienestar de las personas, la sociedad y la naturaleza, y lo segundo se ve reflejado en el derecho a la vivienda, al trabajo decente, a la libertad sindical, a la seguridad social, a la salud, a la educación, entre otros.

Además, se plantea la integración de los pueblos y naciones indígenas en la institucionalidad y en su nueva relación con los territorios, comenzando con la definición de Chile como un Estado Plurinacional e Intercultural que reconoce la coexistencia de diversas naciones y pueblos en el marco de la unidad del Estado, a la vez que se les garantiza derechos colectivos e individuales, como autonomía, autogobierno, cultura, identidad, entre otros.

Asimismo, se establece su participación por medio de escaños reservados en ambas cámaras legislativas, en el Consejo de la Justicia, en los concejos municipales y en otras instancias, se incorpora el pluralismo jurídico en los sistemas de justicia, y por último, se les garantiza el derecho a sus tierras y recursos, siendo tarea del Estado establecer los caminos de la restitución.

En términos más generales, se abren dudas importantes en materias de derechos de propiedad, definiciones territoriales, rol de privados en el sistema de salud y en el uso de recursos naturales, entre otras materias. En nuestro análisis, introduce incertidumbre y rigidez en los mercados, llevando a menores incentivos para la inversión y afectando la capacidad de crecimiento de largo plazo de la economía.

Si bien se mencionan tres principales ejes de los cambios que conllevaría una eventual aprobación de la nueva Constitución en el plebiscito del 4 de septiembre, sus repercusiones se extienden a un sinfín de áreas, por lo que esperamos que el debate frente al referéndum de salida sea informado y a la altura de los desafíos del país frente a las próximas décadas.

Riesgos para la Economía: La incertidumbre se ha elevado nuevamente con fuerza, reconociendo factores externos y domésticos. Sesgo negativo del escenario se ha agudizado.

Los riesgos en los últimos meses han subido, tanto en el plano global como local. Del primero, destaca la alta inflación y el riesgo de que el alza de tasas sea mayor a lo previsto en EEUU, llevando a una marcada desaceleración, con posibilidades de recesión hacia 2023. Se reconoce, al mismo tiempo, un mayor endeudamiento de las empresas en EEUU y Europa, por lo que el incremento en tasas de interés más allá de lo previsto, podría llevar a una mayor complejidad en sus operaciones. Asimismo, la escalada militar rusa sobre Ucrania aún no concluye, por lo que sus impactos aún podrían ser más profundos de lo previsto, particularmente los efectos sobre el crecimiento mundial y en los precios internacionales de alimentos y energía. Si bien se reconoce un nuevo orden geopolítico, marcado por un nuevo muro entre occidente y Rusia junto a sus aliados, los alcances aún no están del todo definidos. Del lado externo, se reconoce además un mayor riesgo asociado a la actividad en China. Las duras medidas que se han adoptado para controlar el alza de los contagios Covid-19 ha llevado a una desaceleración relevante de su economía, que podría ser aún mayor en función de la evolución de los contagios y las medidas que adopten las autoridades chinas.

En el escenario local, el escenario político se ha tornado más complejo, al tiempo que la inflación ha estado sobre lo previsto. Del lado político, la Convención Constituyente finalmente optó por avanzar en una propuesta que no recoge una mirada amplia y consensuada, dando cuenta que el país perdió la oportunidad de elaborar un texto que fuera convocante, símbolo de unidad. Por ello, no es descartable que se produzca un nuevo deterioro del clima social, condicionado al resultado del plebiscito de salida en septiembre próximo y a las alternativas que se definan en caso de rechazo a la propuesta Constitucional. Desde el punto de vista económico, la inflación se ha mostrado más alta de lo esperado, reconociendo que a los factores asociados a una demanda interna excesiva se han agudizado los factores de oferta, asociado a alzas en precios de alimentos y energía globales. Estos factores podrían ser más persistente de lo previsto, al tiempo que surgirían incrementos en precios de transporte marítimo y nuevos problemas en las cadenas de suministro globales, a propósito de las dificultades que muestra la economía china.

Sobre la base de los riesgos antes señalados se construyen, como es habitual en nuestro análisis, tres escenarios. Además del escenario base, se plantea un escenario favorable y un escenario desfavorable. En lo último vemos que el sesgo negativo en las perspectivas hacia los próximos trimestres se ha tendido a reforzar, lo que se recoge en las probabilidades contempladas para cada uno de los escenarios, cuya descripción se recoge en el mismo cuadro.

Claves Económicas

Escenarios de Riesgos

Escenario Principal

Probabilidad: 55%

Incertidumbre política se sostiene, lo que se refleja en una confianza económica que no logra recuperarse y cambios estructurales que reconocen una institucionalidad más debilitada y un mayor riesgo país. Esto se alcanza a través de un rechazo en plebiscito de salida y la continuación del proceso constituyente o un apruebo estrecho, con artículos disruptivos en algunos ámbitos. Implementación en este caso es gradual, contemplándose ajustes y precisiones que evitan escenarios de mayor conflicto.

		2021	2022	2023	2024
Crecimiento PIB		11,7%	1,8%	0,2%	1,7%
Inflación	dic	7,2%	9,2%	4,5%	3,0%
Tasa Política Monetaria	dic	4,00%	8,00%	4,50%	4,00%
Desempleo	dic	7,5%	8,5%	9,0%	9,0%
Tipo de Cambio (CLP/US$)	dic	850	820	830	830
Precio del Cobre (US$/lb)	dic	4,45	4,20	4,20	4,20
Precio Petróleo WTI (US$/b)	dic	75	105	100	100

Escenario Adverso

Probabilidad: 30%

Se acrecienta la tensión social, derivado de un resultado muy estrecho en plebiscito de salida para una nueva Constitución en favor del apruebo. Ello conlleva presiones sociales de sectores radicalizados para apurar la implementación del nuevo marco, abriendo disputas en materia de derecho de propiedad y empujando por un mayor gasto público. Se agudiza la polarización social, se eleva la incertidumbre y salen de capitales. Surgen mayores desequilibrios macro.

		2021	2022	2023	2024
Crecimiento PIB		11,7%	0,9%	-2,7%	0,0%
Inflación	dic	7,2%	10,2%	5,5%	4,0%
Tasa Política Monetaria	dic	4,00%	9,00%	5,50%	5,00%
Desempleo	dic	7,5%	10,0%	12,0%	12,0%
Tipo de Cambio (CLP/US$)	dic	850	950	960	960
Precio del Cobre (US$/lb)	dic	4,45	3,90	3,80	3,50
Precio Petróleo WTI (US$/b)	dic	75	130	120	100

Escenario Favorable

Probabilidad: 15%

Mejora la confianza, frente a la instalación en la sociedad y principales actores políticos de que se requiere de una Constitución que convoque acuerdos amplios, incorporando mayores derechos sociales y oportunidades. Baja la tensión global tras acuerdo entre Occidente y Rusia, pero se mantienen riesgos reconociendo las heridas de la guerra.

		2021	2022	2023	2024
Crecimiento PIB		11,7%	2,3%	1,7%	2,5%
Inflación	dic	7,2%	8,5%	3,6%	3,0%
Tasa Política Monetaria	dic	4,00%	7,50%	4,00%	3,75%
Desempleo	dic	7,5%	8,0%	8,5%	8,5%
Tipo de Cambio (CLP/US$)	dic	850	760	750	750
Precio del Cobre (US$/lb)	dic	4,45	4,50	4,30	4,30
Precio Petróleo WTI (US$/b)	dic	75	90	80	80

Glosario

Apreciación: Aumento en el valor de la moneda de un país respecto a otra o a una canasta de monedas

Bonos de Gobierno: Instrumentos de deuda emitidos por entidades de Estado

Commodities: Bienes físicos sin valor agregado y necesarios para la elaboración de productos más complejos. Se asocia con materias primas

Déficit Fiscal: Condición financiera en que gastos realizados por el Estado son mayores que los ingresos percibidos

Demanda Interna: Componente del Producto Interno Bruto por gasto. Incluye Consumo Privado, Consumo de Gobierno, Formación Bruta de Capital Fijo y Variación de Existencias

Depreciación: Disminución en el valor de la moneda de un país respecto a otra o a una canasta de monedas

Deuda Soberana/Deuda Pública: Conjunto de deudas que mantiene un Estado frenta a otro acreedor

Flexibilización Cuantitativa (QE): Herramienta de política monetaria no convencional que busca aumentar la oferta monetaria a través de la compra de activos financieros.

Gasto Público: Consumo de Gobierno, relacionado con los recursos que desembolsa el Estado. Componente del Producto Interno Bruto por gasto

Inflación: Aumento sostenido en el nivel de precios de bienes y servicios

Meta inflacionaria: Esquema monetario asociado con la búsqueda de un nivel objetivo para la inflación dentro de un horizonte

Normalización Monetaria: Proceso en el cual la política monetaria se acerca hacia niveles neutrales

PIB: Producto Interno Bruto

PIB Potencial: Producto Interno Bruto de corto plazo. Puede ser afectado por *shocks* transitorios

PIB Tendencial: Producto Interno Bruto de mediano plazo. No afectado por *shocks* transitorios

Política Monetaria Contractiva: Política efectuada por la autoridad monetaria destinada a reducir el tamaño de la oferta monetaria

Política Monetaria Expansiva: Política efectuada por la autoridad monetaria destinada a incrementar el tamaño de la oferta monetaria

Tasa de Desempleo: Nivel de desocupación entre la población económicamente activa

Tipo de Cambio Real: Razón entre la moneda de un país respecto a otra o a una canasta de monedas incorporando la inflación local y externa

TPM: Tasa de Política Monetaria

Prohibida la reproducción total o parcial de este informe sin la autorización de Bci Estudios.
Este informe ha sido preparado con el objeto de brindar información a los clientes de la División de Banco de Crédito e Inversiones denominada, Bci Corporate & Investment Banking. No es una solicitud ni una oferta para comprar y vender ninguno de los instrumentos financieros que en él se mencionan.Esta información y aquélla en la que está basado, ha sido obtenida en base a información pública de fuentes que estimamos confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ella sea exacta ni completa. Las recomendaciones y estimaciones que emite este Departamento de Estudios respecto de las inversiones o expectativas responden exclusivamente al estudio de los fundamentos y el entorno de mercado en que se desenvuelven las compañías. No obstante, esto no garantiza que las proyecciones previstas se cumplan. Todas las opiniones emitidas en este informe pueden ser modificadas sin previo aviso. Bci Corporate & Investment Banking y/o cualquier sociedad o persona relacionada con el Banco, puede en cualquier momento tener una posición en cualquiera de los activos o instrumentos financieros mencionados en este informe y podría invertir o vender en esos mismos activos. El resultado de cualquier operación financiera, realizada con apoyo de la información que aquí se presenta, es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza.