

Informe Económico y Financiero

Febrero 2022

Informe Económico y Financiero

Economía Internacional

- La invasión de Rusia a Ucrania domina los mercados, generando volatilidad financiera y un aumento en el riesgo-país, sobre todo en Economías Emergentes
- El efecto más duradero debiera ser sobre el precio del petróleo y del trigo
 - Se mantiene alta inflación
 - Aumenta riesgo de estanflación

Economía chilena

- El mayor impacto de la guerra en el corto plazo es el alza en el precio del petróleo y la mayor inflación
- El crecimiento económico se puede ver afectado si el financiamiento externo se encarece (mayor riesgo-país) y si se desacelera la economía mundial (impacto sobre nuestras exportaciones)
 - La inflación fluctuará en torno a 7% promedio en el año
 - La TPM continuará aumentando y promediará sobre 7% en el año

Índice

1. Contexto Internacional.....	2
2. Contexto Nacional.....	6
3. Resumen de Proyecciones.....	9
4. Chile, Proyecciones de PIB y Gasto.....	10
5. Tablas Datos Mundiales.....	11
6. Mercados Financieros y Materias Primas.....	12
7. Economía Nacional.....	13

Cierre de este Informe: 25 de febrero de 2022

Contexto Internacional

- **La invasión de Rusia a Ucrania dominó los mercados a fines de mes**, generando volatilidad financiera y un aumento en el riesgo-país, sobre todo en Economías Emergentes.
- **Las expectativas de inflación siguen aumentando**, de la mano con el repunte del precio de los *commodities* y la persistente tendencia al alza en los datos de inflación mundial de enero.
- En efecto, como consecuencia de la incertidumbre geopolítica el **precio del petróleo WTI sobrepasó los US\$100 el barril** luego del anuncio de la invasión, para estabilizarse al cierre de este Informe en US\$93. En lo que va del año, **el precio del petróleo ha aumentado 20,3% y 10,3% m/m en promedio en febrero. Proyectamos que este año el precio del petróleo aumentará 34% respecto del promedio 2021, a US\$90 el barril.**
- En la misma línea que el petróleo, **el precio de los *commodities* agrícolas ha aumentado. En enero**, de acuerdo con el índice de **precios de los alimentos de la FAO**, se registró un aumento de 1,1 % m/m, impulsado por el repunte de los subíndices de los aceites vegetales (4,2%) y los productos lácteos (2,2%), que se vieron compensados en parte por una disminución de los precios del azúcar (-3,1%), por segundo mes consecutivo. Los precios de los subíndices de la carne y cereales aumentaron 0,3% y 0,1% m/m, respectivamente. **En el margen, durante febrero el precio de la soya, el trigo y el maíz continúan al alza** con variaciones de 10,7%, 9,9%, y 5,4% respecto de fines de enero. El precio del arroz aumentó marginalmente (0,3%) y el azúcar se mantuvo sin cambios respecto del cierre de enero.
- **También el precio del cobre aumentó, 1,7% m/m en febrero, a un promedio de US\$4,51 la libra**, y en el margen se ubica en \$4,50. Para 2022, usamos como supuesto un **precio promedio del cobre de US\$4,3 la libra, un aumento de 2% respecto del US\$4,2 promedio de 2021.**
- **Los Bancos Centrales han continuado con alzas de sus TPM.** Las principales alzas en febrero se dieron en Brasil (150 pb) a 10,75%, Rusia (100 pb) a 9,5%, República Checa y Uruguay (75 pb ambas) a 4,5% y 7,25%, respectivamente; seguidas de alzas de 50 pb. en Rumania, Polonia, México, Perú, Hungría, Polonia y Rumania a 6%; 3,5%; 3,4%; 2,75% y 2,5%, respectivamente. Por su parte, el Banco de Inglaterra aumentó su TPM en 25 pb, luego que en diciembre la incrementara en 15 pb. situando su tasa de referencia en 0.50 %.
- **La Fed iniciará el ciclo de aumentos de su TPM en marzo, con un incremento de 50 puntos base del rango de TPM, a un mínimo de 0,5%, finalizando el año en un rango meta de TPM de 1,75% y 2%.** Por su parte, la presidenta del BCE reaccionó frente a la alta inflación de enero, señalando que actuará en su momento y no descartó alzas de TPM en 2022.

- **La curva de rendimiento nominal de los bonos del gobierno de EE.UU. se aplanó.** Así, el UST-2, aumentó a 1,44% en promedio durante febrero (enero: 0,97%), y en el margen se ubica en 1,6%. **Las tasas de interés de largo plazo (UST-10) han aumentado 18 pb,** promediando 1,94%, y en el margen continúan aumentando, situándose en 1,96%. La inflación implícita entre los bonos nominales y reales a 10 años plazo se mantuvo en promedio en 2,5%
- **El dólar (DXY) se mantuvo en 96 en promedio durante febrero, y en el margen se ubica en 96,6.** El euro se apreció frente al USD en 0,2% (a US\$1,13), la libra se depreció 0,16% (a US\$1,35), mientras que el yen se depreció 0,3% m/m, alcanzando en diciembre ¥115.
- En Latinoamérica, la mayoría de las monedas se apreciaron: el BRL (6,1%), el PEN (2,5%), el COP (1,5%) y el MXN (0,3%). Por su parte, se depreció el ARS 2,2%. **El CLP se apreció 1,8%, cerrando levemente sobre \$800 el viernes pasado.**

- En EE.UU. **el crecimiento del PIB en 4T21** fue superior a lo inicialmente reportado, al **aumentar 7% t/t anualizado**, explicado principalmente por el alza de las exportaciones de bienes y servicios (23,6% t/t anualizado) y la acumulación de inventarios. Por su parte, el consumo creció 3,1% t/t anualizado, impulsado por el consumo de servicios, mientras que la FBCF aumentó 2,6% t/t anualizado. Con ello, **el PIB de 2021 registró un alza de 5,7% y nuestras proyecciones apuntan a un crecimiento 2022 en torno a 3,6%.**
- La **inflación en EE.UU. continuó acelerándose.** El PCE en 4T21 creció a un ritmo anualizado de 6,3% t/t, y en enero aumentó 0,6% m/m y 6,1% a/a. **El PCE subyacente en 4T21 aumentó 5% t/t anualizado**, mientras que en enero aumentó 0,5% m/m y 5,2% a/a. En esta misma tendencia, **el IPC en enero aumentó 0,6% m/m y 7,5% a/a**, cifra no observada desde principios de la década de los 80. La inflación subyacente también aumentó, 0,6% m/m y 6% a/a (diciembre: 5,5% a/a).
- El **mercado laboral estadounidense en enero mostró fuertes signos de recuperación**, con una creación de empleos m/m de 467 mil puestos de trabajo, que sigue a una cifra revisada fuertemente al alza en diciembre, de 510 mil empleos. Así, **la tasa de desempleo de enero aumentó a 4%, desde 3,9% registrado en diciembre**, reflejando un aumento de la participación laboral a 62,2% en enero.
- **Los indicadores coyunturales de actividad y demanda señalan un inicio de año en línea con las cifras de inflación y empleo.** En enero, tanto la producción manufacturera como las ventas minoristas (sin automóviles y gasolina) registraron avances de 0,2% y 3,8% m/m, respectivamente, luego de caer en diciembre (0,1% y 3,2% m/m, respectivamente).
- **En febrero, el ritmo de crecimiento de la actividad económica se habría acelerado fuertemente.** Así lo indica el PMI Compuesto, que anotó 56 puntos, con alzas tanto en el PMI de manufactura, a 57,5 (55,5 en enero) como en el PMI de servicios a 56,7 (enero 51,2).

De acuerdo al Informe, la mejora refleja el dinamismo en el mercado laboral y a la moderación de las restricciones de suministros.

- A pesar de la mejora en la situación del COVID en EE.UU, **la confianza de los consumidores continuó su tendencia a la baja en febrero**, alcanzando un mínimo en diez años de 62,8 (enero: 67,2), impulsado por **la preocupación por la evolución de los ingresos personales en los próximos meses, en el contexto del aumento en la inflación**. De igual forma, la confianza según el Conference Board, en febrero se redujo a 110,5 desde 111,1 en enero.
- El **PIB de la Eurozona** aumentó 0,3% t/t en 4T21, desacelerándose respecto 3T21 (2,3% t/t). Con estos resultados, **el PIB del año 2021 aumentó 5,2%**. Destaca la contracción t/t del PIB en 4T21 en Alemania, (-0,7%), que fue compensada por alzas en España (2%), Francia (0,7%) e Italia (0,6%). Por su parte, el **empleo en 4T21 creció 0,5% t/t y 2,1% a/a**. **El PMI compuesto de febrero, sugiere una aceleración del ritmo de expansión de la actividad** (55,8 pts. vs enero: 52,3), liderada por el sector servicios, con 58,4, mientras que Manufactura se expandió a un ritmo de 55,8 pts. **La inflación de la Eurozona en enero fue 0,3% m/m y 5,1% a/a (dic: 5%)**. En contraste, **la inflación subyacente** (sin alimentos, energía y tabaco) **cayó 0,9% m/m**, con lo que **la cifra a/a se desaceleró a 2,3%** desde 2,6% el mes previo. **Proyectamos un crecimiento del PIB de la Eurozona de 4% en 2022**, mientras que proyectamos una inflación promedio de 4,2%, cerrando el año en 3%.
- En **China, la inflación de enero disminuyó a 0,9% a/a** (diciembre 1,5%). El mes de febrero se celebró el Año Nuevo Lunar. **El PMI Compuesto de Markit apuntó hacia un menor ritmo de crecimiento de la actividad en enero** comparado con diciembre (50,1 y 53 puntos, respectivamente). Por sectores, manufactura se ubicó en 49,1 (diciembre: 50,9) y servicios en 51,4 (diciembre 53,1). En esta misma línea, el PMI compuesto en enero publicado por la Oficina Nacional de Estadísticas, cayó a 51 desde 52,2 registrado en diciembre, impulsado por la desaceleración en servicios y manufactura. Las **reservas internacionales disminuyeron** en enero a \$3,22 trillones desde \$3,25 en diciembre.
- En **Latinoamérica**, los resultados de crecimiento del **PIB en 4T21** señalan disparidades en el ritmo de crecimiento a/a. **Colombia y Argentina lideran la expansión, con ritmos de 10,8% y 8,7%**, seguidos de Perú con 3,2%; y en el otro extremo se observan **crecimientos más acotados en México, 1%, y Brasil, 0,3%**. Así, en el año 2021 el PIB mostró avances de 13,3% en Perú; 10,6% en Colombia; 10,3% en Argentina; 5% en México y; 4,5% en Brasil.
- **La inflación de enero aumentó en Colombia a 6,9% a/a**, acorde con el fuerte crecimiento de la actividad. También la inflación **de Brasil repuntó a 10,4% a/a**, a pesar de las alzas en TPM, mientras que la inflación de enero **cedió terreno en México (7,1%), Perú (5,7%), y Argentina (50,7%)**.

Contexto Nacional

- La invasión de Ucrania por parte de Rusia tendrá un efecto sobre la economía nacional, todavía incierto, dependiendo de cómo evolucione el conflicto en el futuro próximo. En términos comerciales, el efecto será muy menor, considerando que las exportaciones anuales de Chile a ambos países no alcanzan a 0,7% de las exportaciones totales y las importaciones son inferiores a 0,3% de las importaciones totales. Considerando la importancia de Rusia y Ucrania en el mercado mundial de petróleo y de granos, **cabría esperar un aumento de ambos precios internacionales, con el eventual impacto en una mayor inflación doméstica y un mayor déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos.** En términos más globales, el conflicto podría llevar a un **menor crecimiento económico mundial y a un mayor riesgo-país de economías emergentes, lo cual también sería perjudicial para Chile.**
- La Dipres dio a conocer su Informe de Finanzas Públicas (IFP) correspondiente a 4T21. En 2021, **el crecimiento de los ingresos fiscales fue de 37,8% real.** Por su lado, **el gasto fiscal creció 33,2% real.** Así, en 2021, **el déficit fiscal fue 7,6% del PIB. La Deuda Pública Bruta cerró en 36% del PIB.**
- **Para 2022 el IFP proyecta que el PIB crezca 3,5%,** con un consumo privado que crecerá 2,6% y una FBCF que crecerá 3,6%. En materia de inflación y tipo de cambio, se espera que **el IPC en 2022 promedie 6,5%, y que el TCN promedio sea de \$825.** Respecto a las materias primas, el promedio anual del **precio del cobre se prevé en US\$4,10 la libra y el precio del petróleo WTI estaría en torno a US\$69 el barril.**
- **Los ingresos fiscales, en 2022 caerían 4,6% real,** explicados por la alta base de comparación en 2021. En lo que respecta **al gasto, se proyecta una contracción real de 24,6% respecto de la ejecución 2021.** De esta forma, para 2022 se proyecta un **déficit fiscal efectivo equivalente a 1% del PIB,** una disminución respecto de la proyección de -2,8% del PIB del IFP de 3T21, reducción que se explica, principalmente, por los mayores ingresos previstos. A su vez, **el déficit estructural se proyecta en -2,8% del PIB. La deuda pública bruta se proyecta en 38,7% del PIB al cierre de este año.**
- El 28 de enero el Gobierno de Chile emitió bonos sostenibles por US\$4.000 millones en los mercados internacionales: **un bono con vencimiento en el año 2027** por un monto total de US\$1.500 millones **a una tasa de 2,763%, equivalente a 110 pb** sobre la tasa UST; otro **bono con vencimiento en el año 2034,** por un monto total de US\$1.500 millones **a una tasa de 3,507%, equivalente a 170 pb** sobre la tasa UST y; **un bono con vencimiento en el año 2052** por un monto de US\$1.000 millones, **a una tasa de 4,055%, equivalente a 195 pb** sobre el UST.
- Durante febrero, el **BTP-10 bajó 7 pb., promediando 5,82%** (margen 5,87%), mientras que el **BTU-10 bajó 8 pb., a 2,20%.** Así, la expectativa de inflación implícita en los bonos gubernamentales de diez años se mantuvo en 3,6%, y en el margen se ubica en 3,7%.
- Dadas las perspectivas de inflación, proyectamos que **la TPM continuará aumentando durante 2022, a 7% marzo hasta alcanzar 7,75% en mayo, nivel en el que se mantendría hasta diciembre de este año.**

- De acuerdo con cifras del BC, **el CLP—en promedio- ha experimentado una apreciación** respecto de enero, en un contexto donde el dólar internacional (DXY) se ha mantenido en niveles en torno a 96, junto con un precio del cobre que ha aumentado. El TCN se ubicó en \$800 al 25 de febrero y \$808 en promedio en el mes. Estimamos que **el TCN promedio del mes es coherente con un TCR de 108,4; y en el margen se ubica en 107,8.**
- Sustentado en la proyección de una gradual disminución del precio del cobre, junto con una apreciación del DXY, y un *spread* de tasas de interés de corto plazo favorable a Chile, **proyectamos que el TCR aumentará gradualmente a 109,4 en diciembre 2022, nivel coherente con un Tipo de Cambio Nominal de \$830.**
- **De acuerdo con información preliminar, el PIB de 2021 habría crecido 12,0%**, en línea con nuestras expectativas. Sectorialmente, **destaca el aporte del sector Comercio, con un crecimiento de 23,4%**, seguido de **Servicios, con un alza de 13%**. El sector **Industrial creció 8,6%**, mientras que **Resto de bienes (Agricultura, Construcción y EGA) anotó un crecimiento de 7,3%**. Por su parte, el PIB de minería **cayó 0,7%**.
- **En el margen, todos los sectores, se mantuvieron dinámicos al cierre de 2021.** En efecto, en diciembre, el IMACEC aumentó 10,1% a/a, destacando la actividad comercial, que creció 14,8%. El sector servicios creció 12,6%, mientras que el componente “Resto de Bienes” **(Agricultura, Construcción y EGA) creció 5,9%**, la industria aumentó 4,3% y el sector de minería avanzó 1,5% a/a.
- **En enero, la confianza de los consumidores (IPEC) subió marginalmente 37,9**, impulsada por las **mejores expectativas a doce meses y cinco años, mientras que la evaluación de la situación actual se deterioró.** Por su parte la **confianza empresarial (IMCE), aumentó a 53 pts.** (diciembre: 47 pts.), impulsada principalmente por el aumento de la confianza en el sector Minería.
- **Las ventas de automóviles nuevos mostraron un inicio de año muy dinámico:** en enero crecieron 49,2% a/a, comercializándose 37,281 vehículos nuevos.
- En tanto, la **generación eléctrica a/a del sistema SEN en enero creció 3,3%**, mientras que el sistema del Norte Grande (SING) en enero retrocedió 28,3%.
- Con respecto al **comercio exterior, en enero las exportaciones totales en valor aumentaron 16,9% a/a**, con aumentos de las mineras (15,4%), del sector industrial (27,1%) y de las exportaciones ASP (4,2%). Por su lado, las importaciones totales crecieron en valor 47,5% a/a, con aumentos de todos sus componentes: bienes de consumo (50,4%), bienes intermedios (56,7%) y bienes de capital (22,6%).
- La primera quincena de febrero muestra un avance de la tasa de crecimiento a/a de las exportaciones totales: aumentaron 11,3%, impulsadas por minería (3,0%), ASP (34,2%) e industriales (18,6%). Las importaciones totales aumentaron en valor 38,4% a/a: bienes de consumo crecieron 53,5%, bienes intermedios 40,2% y bienes de capital crecieron 37,3%
- Proyectamos que **el IMACEC a/a en enero crecerá 9,9%. Para el año 2022 proyectamos un incremento del PIB de 2,7%.**

- Con respecto al mercado laboral, **en diciembre la tasa de desempleo a nivel nacional (INE) disminuyó a 7,2%**. Así, **la tasa de desempleo promedio de 2021 fue 8,9%**. Esta evolución implicó que al cierre de 2021 se crearan 1,6 millones de trabajos desde el peor momento de la pandemia (julio 2020). De ellos, 876.018 son informales y 729.076 formales.
- En diciembre se crearon 652 miles de puestos de trabajo a/a (8,1% a/a), donde el empleo asalariado privado creó 343 mil puestos a/a. El empleo por cuenta propia creó 266 mil y el resto de las categorías aportaron con 74 mil empleos.
- A nivel sectorial, destaca una recuperación del empleo más dinámica, entre julio 2020 y diciembre 2021, en comercio (+379 mil), construcción (+302 mil), alojamiento y servicio de comidas (+142 mil) y manufactura (+114 mil).
- El Índice de Remuneraciones (IR) nominal a/a aumentó 6,8% en diciembre; **en términos reales, cayó 0,4%**.
- **Para 2022 proyectamos un crecimiento promedio del empleo de 7,1%, y que la tasa de desempleo promediará 7,2%**. Con respecto a los **salarios reales, proyectamos que estos caerán en promedio 0,7%**.
- En enero, **la variación del IPC sorprendió con un alza de 1,2% m/m y 7,7% a/a**. El resultado m/m fue afectado por el alza de precios de automóviles nuevos (+2,6%), transporte interurbano (+11,2%) y transporte aéreo (+10,9%). Con relación a los componentes volátiles de la inflación, el precio de los alimentos creció 1,6% m/m (6,0% a/a). En tanto, el precio de la energía avanzó 0,8% m/m (18,4% a/a).
- **Proyectamos para febrero una inflación m/m total de 0,3% (+7,8% a/a)**. Apuntamos a una inflación transable m/m de 0,3% (+8,9% a/a), capturando efectos de tipo de cambio y costos de transporte. Respecto a la inflación de no transables, nuestros supuestos sobre la actividad y el mercado laboral apuntan a una proyección de 0,3% m/m (+6,5% a/a).
- Las expectativas de inflación del mercado han aumentado, con una alta volatilidad al cierre de este Informe, producto del escalamiento en el conflicto Rusia-Ucrania. Así, al 25 de febrero, la inflación a/a, implícita en las tasas swap promedio cámara, a uno y dos años plazo, era de 6,5% y 5,7%, respectivamente, mientras que en el promedio del mes se ubicaron en 5,5% y 5% respectivamente.
- **A diciembre de 2022 proyectamos que la inflación a/a alcance 4,9%; y que promedie 6,7% en el año.**

Resumen de Proyecciones

	Promedio anual				Spot	
	2019	2020	2021p	2022p	28-feb	dic-22
Precio del cobre (US\$cent./lb.)	272	280	423	431	452	405
Precio del petróleo (US\$/bbl.)	57	39	68	91	96	90
PIB mundial (%)	2.8	-3.3	5.8	4.3	-	-
PIB China (%)	6.1	2.3	8.1	5.1	-	-
PIB EE.UU. (%)	2.2	-3.5	5.6	3.6	-	-
PIB Socios Comerciales de Chile	3.2	-2.3	6.1	3.9	-	-
TPM EE.UU. (%)	2.3	0.6	0.3	1.1	0.3	2.0
TPM Chile (%)	2.5	0.8	1.4	7.3	5.5	7.75
Inflación Chile (%)	2.3	3.0	4.5	6.7	7,7*	5.2
PIB Chile (%)	0.9	-5.8	12.0	2.6	-	-
SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-3.7	1.3	-4.9	-4.5	-	-
Treasury bond 10Y (%)	2.1	0.9	1.4	2.0	1,9	2.1
BTU-10 (%)	0.8	0.0	1.2	2.2	2.1	2.4
DXY Index	97	96	92	98	97	99
USD/EUR	1.12	1.14	1.18	1.11	1.12	1.09
JPY/USD	109	107	110	117	115	119
CLP/USD	703	792	759	817	798	832
TCR (índice)	95	102	103	109	108	109

*A Enero 2022

Chile: Proyecciones de PIB y Gasto

	I-21	II-21	III-21	IV-21	I-22	II-22	III-22	IV-22	2020	2021	2022
PIB	0.6	18.1	17.2	13.0	8.8	5.9	-0.4	-2.8	-5.8	12.0	2.6
Consumo Privado	5.2	35.6	27.5	14.0	7.0	1.5	0.3	-3.1	-7.5	19.6	2.7
Bienes Durables	49.4	130.0	32.9	27.0	10.0	0.0	-5.0	-10.0	2.7	50.1	-2.2
Bienes no Durables	5.9	31.2	22.6	5.0	8.0	1.8	0.0	1.0	-2.2	15.0	2.6
Servicios	-2.0	26.2	30.8	20.0	20.0	1.7	2.0	-5.0	-13.5	18.0	4.1
Inversión	1.3	20.7	29.8	20.6	7.8	1.5	-1.5	1.5	-11.5	17.8	2.1
Maquinaria y Equipos	22.8	35.5	22.9	25.0	5.0	-3.0	-2.0	2.0	-11.8	26.0	0.6
Construcción	-9.9	13.2	34.4	18.0	10.0	4.0	-1.0	1.0	-11.3	12.8	3.1
Exportaciones	-4.9	-1.9	1.7	2.7	5.7	3.8	5.0	3.7	-1.0	-0.7	4.5
Importaciones	15.9	38.3	38.3	39.6	26.9	6.3	-3.2	-14.0	-12.7	32.9	2.8
Inversión/PIB (%)	20.5	20.0	22.0	24.2	20.3	19.2	21.7	25.3	20.7	21.8	21.7
	I-21	II-21	III-21	IV-21	I-22	II-22	III-22	IV-22	2020	2021	2022
Balanza Comercial de bienes	4,239	4,643	1,015	999	868	3,672	2,003	3,979	18,369	10,897	10,522
Exportaciones de bienes	22,215	23,730	23,541	25,218	25,242	24,368	23,473	25,251	73,485	94,704	98,334
Importaciones de bienes	17,975	19,087	22,526	24,218	24,374	20,696	21,470	21,272	55,116	83,807	87,812
Balanza de Servicios	-6,292	-7,360	-7,520	-5,297	-6,468	-6,600	-5,813	-5,674	-14,999	-26,468	-24,556
Balanza de Servicios no Financ	-1,671	-1,952	-2,661	-1,747	-2,080	-2,136	-2,194	-2,080	-4,998	-8,030	-8,490
Exportaciones de Servicios	1,577	1,502	1,511	1,618	1,620	1,564	1,506	1,620	6,318	6,208	6,310
Importaciones de Servicios	3,248	3,454	4,171	3,365	3,700	3,700	3,700	3,700	11,316	14,238	14,800
Balanza de Servicios Financier	-4,621	-5,408	-4,859	-3,550	-4,388	-4,464	-3,619	-3,594	-10,001	-18,438	-16,066
Saldo en Cuenta Corriente	-2,052	-2,717	-6,504	-4,297	-5,600	-2,928	-3,810	-1,696	3,370	-15,571	-14,034
SCC a PIB (%)	-2.6	-3.4	-8.3	-5.4	-7.2	-3.8	-5.0	-2.1	1.3	-4.9	-4.5
Precio Cobre (cUS\$/lb)	385	440	425	440	448	440	425	410	280	423	431
Precio Petróleo (US\$ por barril)	58	66	71	77	90	93	90	90	39	68	91
Vol.Exp. Cobre (% a/a)	-7.1	0.8	-1.9	0.0	6.0	2.0	4.0	2.0	1.2	-2.0	3.5
Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (% a/a)	24.3	-6.9	10.4	2.5	4.0	5.0	3.0	3.0	-3.4	7.6	3.8
Vol.Exp.Industrial (% a/a)	-2.0	-1.5	1.0	6.6	15.0	4.0	4.0	3.0	4.4	1.0	6.5

Tablas Datos Mundiales Crecimiento e Inflación

I. Países Industrializados	% Mundial a PPP 2021	PIB			
		2019e	2020p	2021p	2022p
EEUU	15.9	2.3	-3.4	5.6	3.6
Zona Euro	12.0	1.5	-6.4	5.1	4.0
Alemania	3.3	1.1	-4.6	2.7	3.8
Francia	2.3	1.8	-8.0	6.7	3.5
Italia	1.9	0.3	-8.9	6.2	3.8
España	1.4	2.1	-10.8	4.8	5.5
Japón	3.9	0.0	-4.6	1.7	3.1
Inglaterra	2.3	1.4	-9.8	7.2	4.0
Corea	1.7	2.2	-0.9	4.0	3.0
Australia	1.0	1.9	-2.4	4.2	3.4
Nueva Zelanda	0.2	2.4	-2.1	4.7	3.4
II. Economías Emergentes					
A. Bric					
Brasil	2.4	1.4	-4.1	4.5	0.5
Rusia	3.1	2.0	-3.0	4.5	2.8
India	7.0	4.0	-7.3	9.0	8.0
China	18.7	6.0	2.3	8.1	5.1
B. Otros América Latina					
Argentina	0.7	-2.1	-9.9	10.3	2.6
Colombia	0.6	3.3	-6.8	10.6	4.1
Chile	0.4	1.0	-5.8	12.0	2.7
México	1.9	-0.2	-8.3	5.0	2.5
Perú	0.3	2.2	-11.0	13.3	2.9
Venezuela	0.1	-35.0	-30.0	0.0	5.0
C. Otros Asia					
Indonesia	2.4	5.0	-2.1	3.3	5.2
Tailandia	0.9	2.3	-6.1	1.3	4.1
Malasia	0.7	4.4	-5.6	3.5	5.7
D. Otros					
Turquía	2.0	0.9	1.8	10.0	3.0
Polonia	1.0	4.7	-2.7	5.3	4.6
Hungría	0.2	4.6	-5.0	6.9	5.0
Sud África	0.6	0.1	-6.4	4.6	1.9
PAISES INDUSTRIALIZADOS	42	1.7	-4.5	5.0	3.7
ECONOMÍAS EMERGENTES	58	3.7	-2.0	6.4	4.7 *
MUNDO	100	2.8	-3.1	5.8	4.3 *
SOCIOS COMERCIALES**		3.2	-2.2	6.1	3.9

*Excluyendo Argentina y Venezuela.

**Crecimiento de los principales socios comerciales de Chile ponderados por su participación en las exportaciones totales en dos años móviles. Los países considerados son el destino del 94% de las exportaciones.

Fuente: Fondo Monetario Internacional y Bloomberg.

Tablas Datos Mundiales

Mercados Financieros y Materias Primas

Paridades								
	25-feb.	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (%)	Variacion Mensual (%)	Var. Acum. 2022 (%)	Variacion Anual (%)
DXY	96.6	96.04	96.08	95.49	0.6	(0.7)	1.0	7.2
Euro (US\$/euro)	1.13	1.13	1.14	1.14	(0.5)	1.0	(0.9)	(7.4)
JPY (yen/US\$)	115.6	115	115	115	0.5	0.3	0.4	8.8
GBP (US\$/libra)	1.34	1.36	1.36	1.35	(1.3)	0.1	(0.9)	(4.3)
BRL (real/US\$)	5.15	5.14	5.25	5.33	0.3	(4.3)	(7.6)	(6.7)
COP (peso/US\$)	3913	3931	3930	3956	(0.5)	(1.1)	(4.1)	8.9
MXN (peso/US\$)	20.3	20.3	20.5	20.7	0.3	(2.2)	(0.9)	(2.4)
PEN (sol/US\$)	3.74	3.7	3.8	3.8	(0.2)	(2.9)	(6.6)	2.4
ARS (peso/US\$)	107.4	106.8	106.1	105.4	0.6	2.5	4.6	19.7
CLP (peso/US\$)	802.3	802	809	828	0.1	(1.3)	(5.8)	12.4

Tasas de Interes 10 años								
	25-feb.	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (pb.)	Variacion Mensual (pb.)	Var. Acum. 2022 (pb.)	Variacion Anual (pb.)
EE.UU.	1.96	1.93	1.94	1.91	3.3	19.2	45.2	44.2
LIBOR 3M US\$	0.52	0.48	0.51	0.34	4.3	20.6	31.4	33.3
Reino Unido	1.46	1.38	1.55	1.41	7.9	21.3	48.6	67.3
Alemania	0.23	0.19	0.30	0.21	3.9	27.6	40.8	46.3
España	1.21	1.20	1.22	1.04	1.0	51.5	64.8	73.7
Italia	1.83	1.84	1.95	1.75	(0.5)	55.1	66.2	103.5
Francia	0.70	0.68	0.77	0.64	2.0	33.7	50.9	67.8
Japón	0.21	0.21	0.23	0.19	(0.3)	4.0	14.3	6.2
Brasil	11.56	11.54	11.56	11.49	2.2	10.8	72.0	304.3
México	7.88	7.78	7.78	7.62	10.6	20.5	32.8	161.4
China	2.79	2.81	2.79	2.71	(2.1)	7.8	1.0	(48.1)
Chile	5.84	5.87	6.00	5.65	(3.0)	9.0	13.0	290.0

Materias Primas								
	25-feb.	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (%)	Variacion Mensual (%)	Var. Acum. 2022 (%)	Variacion Anual (%)
Petroleo WTI (US\$/barril)	92.6	91.1	93.1	92.3	1.7	6.6	20.3	45.7
Petroleo Brent (US\$/barril)	97.7	95.9	97.6	95.4	1.9	8.0	26.1	47.9
Cobre BML (cUS\$/libra)	450.0	454	455	448	(0.9)	2.5	2.4	3.2
Hierro (US\$/Dry MT)	122.9	120.0	135.9	132.5	2.4	(7.2)	7.7	(25.8)
Oro (US\$/t oz.)	1887.6	1899.8	1842.1	1807.8	(0.6)	5.7	3.1	5.6

Retornos Accionarios (% Moneda Local)								
	25-feb.	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (%)	Variacion Mensual (%)	Var. Acum. 2022 (%)	Variacion Anual (%)
EE.UU. (SPX)	4385	4,349	4,419	4,501	0.8	(1.1)	(8.0)	14.5
Reino Unido (UKX)	7489	7,514	7,661	7,516	(0.3)	0.3	1.4	12.6
Alemania (DAX)	14567	15,043	15,425	15,100	(3.2)	(4.9)	(8.3)	5.0
España (IBEX)	8487	8,590	8,798	8,589	(1.2)	(1.4)	(2.6)	2.0
Italia (FTSE MIB)	25773	26,507	26,966	26,604	(2.8)	(3.0)	(5.8)	11.7
Francia (CAC40)	6752	6,930	7,012	6,951	(2.6)	(3.1)	(5.6)	16.7
Japón (NKY)	26477	27,122	27,696	27,440	(2.4)	(0.9)	(8.0)	(12.2)
Turquía	1952	2,032	2,051	1,944	(3.9)	(1.6)	5.1	31.2
Brasil (IBOV)	113142	112,880	113,572	112,245	0.2	1.1	7.9	0.8
México (MEXBOL)	52556	52,282	53,229	51,255	0.5	3.7	(1.3)	18.6
China (SHCOMP)	3451	3,491	3,463	3,361	(1.1)	2.7	(5.2)	(3.7)
Chile (IPSA)	4466	4,549	4,652	4,426	(1.8)	(1.7)	3.6	(2.4)
VIX Index	28	27.8	27.4	23.2	(0.6)	(0.3)	60.2	(4.5)

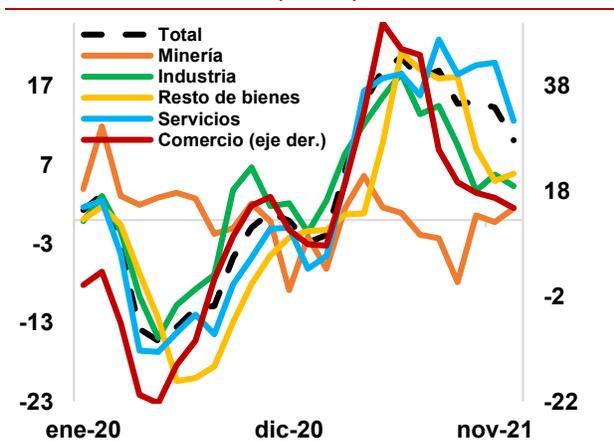
Fuente: Bloomberg

Economía Nacional

Actividad económica y cuentas fiscales

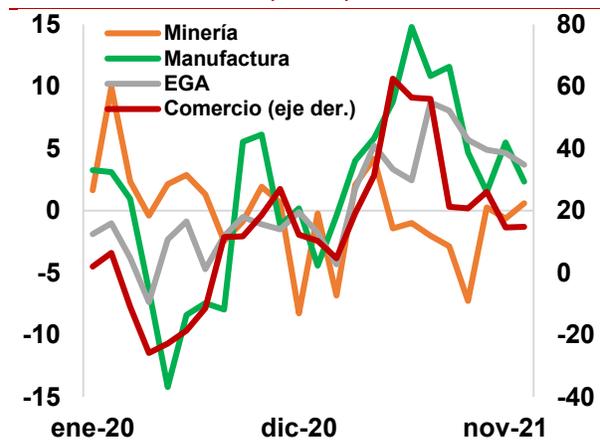
En diciembre, el IMACEC aumentó 10,1% a/a (Gráfico 7.1), desacelerándose respecto a noviembre, con una variación de -0,4% m/m en términos desestacionalizados. Así, con la información disponible, el PIB 2021 habría crecido 12,0%, en línea con nuestras expectativas. Sectorialmente, en diciembre destacó la actividad comercial, con un crecimiento de 14,8% a/a. Por su parte, el sector servicios creció 12,6% a/a, explicado principalmente por el desempeño de los servicios empresariales, seguido por los personales, en particular los de salud. En menor medida, el transporte y los restaurantes y hoteles también contribuyeron al resultado. El componente Resto de bienes - que agrupa Agricultura, Construcción y EGA - creció 5,9%, incidido principalmente por construcción, la industria aumentó 4,3% y la minería avanzó 1,5% a/a.

Gráfico 7.1
IMACEC y componentes
(%; a/a)



Enero 2020 – Diciembre 2021
Fuente: BCCh.

Gráfico 7.2
Indicadores sectoriales
(%; a/a)



Enero 2020 – Diciembre 2021
Fuente: INE

Por su lado, en diciembre los indicadores sectoriales del INE exhiben crecimientos a/a en línea con los datos de actividad: la producción industrial avanzó 1,7% (EGA creció 3,7%, manufactura 2,3% y minería 0,6%). Por su parte, el comercio minorista a/a (sin automóviles) creció 14,8% y las ventas de autos nuevos (ANAC) crecieron 45,8% (Gráfico 7.2). En ese mes la generación eléctrica del sistema del Norte Grande (SING) cayó 28,3% a/a.

En **enero** se vendieron 37,281 vehículos nuevos (+49,2% a/a). En tanto, **la generación eléctrica a/a del sistema SEN en enero creció 3,3%**,

Las expectativas de los agentes económicos subieron en enero: la confianza de los consumidores (IPEC) fue 37,9 (diciembre: 37,6). La confianza empresarial (IMCE), aumentó a 53 pts. (diciembre: 47 pts.), pasando a terreno optimista tras dos meses consecutivos en la zona pesimista. Por componentes, comercio, industria y minería se ubicaron sobre el terreno neutral, con 56, 55 y 66 pts, respectivamente. En tanto, construcción se ubicó en terreno pesimista con 34 pts.

Con respecto al comercio exterior, **en enero el valor de las exportaciones aumentó 16,9% a/a**, con aumentos de las mineras (15,4%), cobre (18,4%), industriales (27,1%) y del sector ASP (4,2%). Por su lado, **el valor de las importaciones totales creció 47,5% a/a**, con aumentos de todos sus componentes: bienes de consumo (50,4%), bienes intermedios (56,7%) y bienes de capital (22,6%).

La primera quincena de febrero registró un aumento de 11,3% a/a de las exportaciones totales; las mineras aumentaron 3,0% (las de cobre cayeron 5,4%), ASP 34,2% y las industriales crecieron 18,6%. Las importaciones totales crecieron 38,4% a/a: bienes de consumo crecieron 53,5%, bienes intermedios 40,2% y bienes de capital registraron un alza de 37,3%

Proyectamos que el IMACEC a/a en enero crecerá 9,9%. Para 2022, proyectamos un 2,7% de crecimiento del PIB.

En el Informe de Finanzas Públicas (IFP) 4T21, la Dipres mostró sus cifras preliminares de 2021. **Los ingresos fiscales crecieron 37,8% real, impulsados principalmente por la tributación no minera** (Impuesto a la Renta no minero, IVA y otros impuestos). Respecto a la tributación minera, el componente privado creció 105,9%, gracias al alto precio del cobre del año pasado. Por su lado, los ingresos de Codelco aumentaron 313,4% real. Respecto al **gasto fiscal**, las condiciones sanitarias en la primera parte de 2021 ralentizaron el proceso de apertura económica; por lo que el Gobierno aumentó el impulso fiscal con el fin de financiar la estrategia sanitaria, así como también mantener los programas de apoyo a los hogares y pymes: **el gasto fiscal creció 33,2% real. Así, en 2021, gastos e ingresos fiscales representaron 31,3% y 23,7% del PIB, respectivamente; el déficit fiscal fue 7,6% del PIB (Gráfico 7.3). La Deuda Pública Bruta cerró el año en 36% del PIB.**

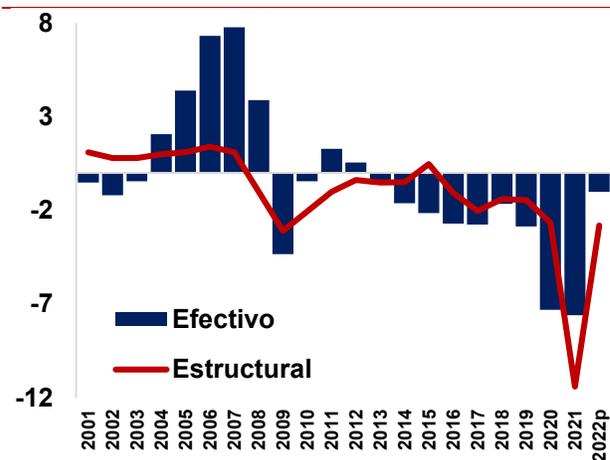
Para 2022 el IFP proyecta que **el PIB crezca 3,5%**, que el **consumo privado crezca 2,6%** y la **FBCF aumente 3,6%**. El IFP proyecta que en 2022 **el IPC promedie 6,5%**, mientras que **el peso chileno respecto al dólar promediará \$825 en 2022**. Respecto a las materias primas, **el promedio anual del precio del cobre se prevé en US\$4,10 la libra y el precio del petróleo WTI estaría en torno a US\$69 el barril.**

La Ley de Presupuestos 2022 reafirmó el compromiso con la responsabilidad fiscal y la senda de convergencia del balance estructural, retirando el impulso fiscal extraordinario que motivó la pandemia del Covid-19, a la vez que se priorizó la recuperación de los ahorros fiscales, En términos de ingresos fiscales, estos exhibirán una caída real de 4,6%, explicados por la alta base de comparación en 2021. En lo que respecta al gasto, se proyecta una contracción real de 24,6% respecto de la ejecución 2021. El gasto fiscal se espera represente 23,1% del PIB, mientras que los

ingresos serían 22,1%. De esta forma, para 2022 se proyecta un déficit fiscal de -1% del PIB, una disminución respecto de la proyección de -2,8% del PIB del IFP anterior, reducción que se explica, principalmente, por los mayores ingresos previstos. A su vez, el déficit estructural se proyecta en -2,8% del PIB, también inferior al -3,9% del PIB, que era la meta fijada con que se elaboró el presupuesto para este año.

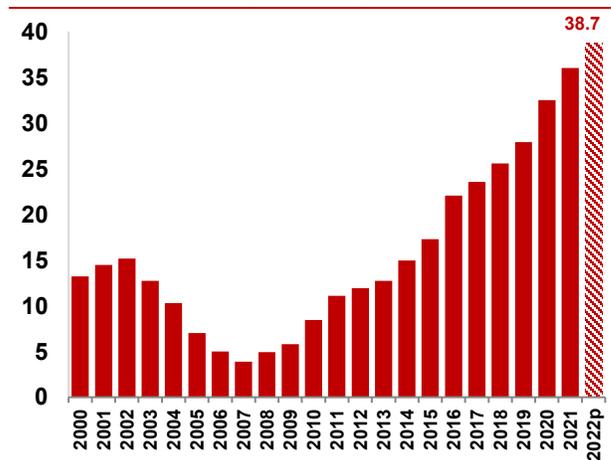
La deuda pública bruta se proyecta en 38,7% del PIB al cierre de este año

Gráfico 7.3
Balance Fiscal
(% del PIB)



Fuente: Dipres.

Gráfico 7.4
Deuda Bruta
(% del PIB)



Fuente: Dipres.

Economía Nacional

Mercado laboral

En diciembre, la tasa de desempleo a nivel nacional (INE) disminuyó a 7,2%, 3,1 pp. menos que en el mismo mes de 2020. Así, **la tasa de desempleo promedio de 2021 se ubicó en 8,9%**. La disminución puntual del último trimestre del año se explica por un menor crecimiento a/a de la fuerza de trabajo (4,5%) respecto del incremento a/a del empleo (8,1%) (Gráfico 7.5). Fuera de la fuerza de trabajo se encuentran 6.641 miles de personas, donde los inactivos potencialmente activos son 848 mil personas (nov-21: 844), mientras que los inactivos habituales descienden en diciembre a 5.719 (nov-21: 5.806). En términos totales, las personas fuera de la fuerza de trabajo retrocedieron 3,1% en doce meses, manteniendo avances favorables en el mercado laboral.

Esta evolución implicó que al cierre de 2021 se crearan 1,6 millones de trabajos desde el peor momento de la crisis (julio 2020). De ellos, 876.018 son informales y 729.076 son formales

La tasa de subutilización, que incorpora a la fuerza de trabajo (FT) potencial (personas fuera de la fuerza de trabajo, pero con alguna intención de entrar al mercado laboral), **en diciembre descendió a 15,3% (nov-21: 15,7%)**.

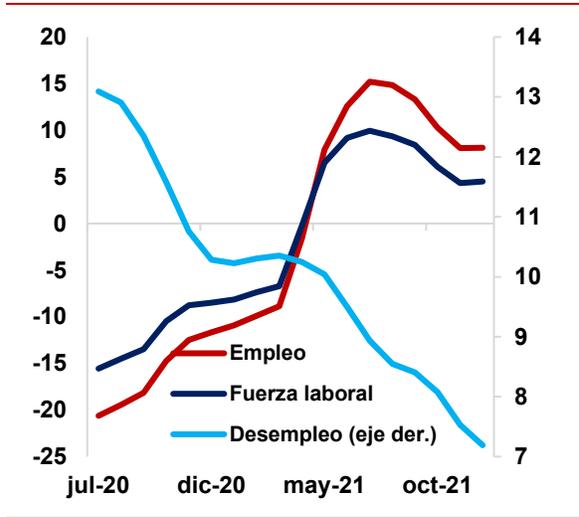
En diciembre la creación de empleo m/m aumentó por sexto mes consecutivo, generando 120 mil empleos. En términos a/a, se crearon 652 miles de puestos de trabajo, donde el empleo asalariado mantiene relevancia, al igual que en noviembre, al crearse 312 mil puestos de trabajo, donde el impulsor fue el asalariado privado (+343 mil), mientras que su contraparte pública destruyó 31 mil empleos. Se crearon 266 mil empleos por cuenta propia; el resto de las categorías aportaron con 74 mil empleos.

A nivel **sectorial**, desde el *peak* de la pandemia y su destrucción de 2 millones de puestos laborales, la mayoría de los sectores productivos han experimentado mejoras, destacando una recuperación más dinámica entre julio 2020 y diciembre 2021 en comercio (+379 mil), construcción (+302 mil), alojamiento y servicio de comidas (+142 mil) y manufactura (+114 mil).

El IR a/a aumentó 6,8% en diciembre y en términos reales retrocedió 0,4%; afectado por la aceleración de la inflación durante el último semestre de 2021 (Gráfico 7.6).

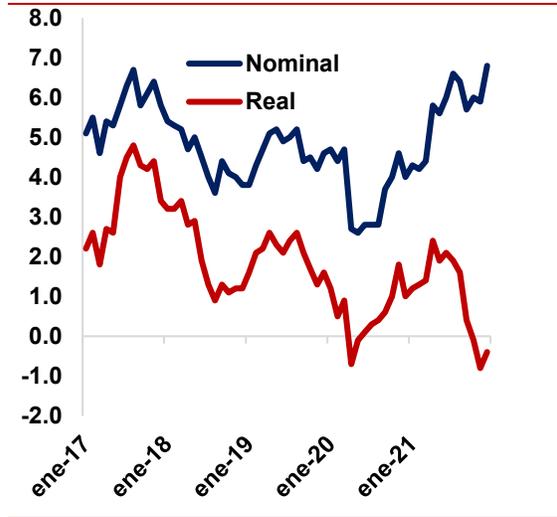
Para 2022 proyectamos un crecimiento promedio del empleo de 7,1%, y la tasa de desempleo promediará 7,2%. Así, el empleo creado entre enero de 2021 y diciembre de 2022 alcanzaría 1.294 mil empleos, por sobre la destrucción de empleos registrada en 2020 (1.061 mil).

Gráfico 7.5
Mercado laboral
(%; a/a)



Julio 2020 – Diciembre 2021
Fuente: INE

Gráfico 7.6
Índice de Remuneraciones
(%; a/a)



Enero 2017 – Diciembre 2021
Fuente: INE

Economía Nacional

Inflación

En enero, la variación del IPC se situó nuevamente muy por sobre lo previsto por el mercado, al registrar 1,2% m/m; la inflación a/a aumentó a 7,7% (diciembre: 7,2%). La inflación SAE (excluye alimentos y energía) fue 1,1% m/m y 7,1% a/a. El componente bienes SAE subió 1,0% m/m y 8,6% a/a, afectado por el alza en el precio del automóvil nuevo (2,6% m/m), mientras que los precios de los servicios SAE crecieron 1,2% m/m y 6,3% a/a, impulsados por transporte interurbano (+11,2% m/m) y transporte aéreo (+10,9% m/m).

Con relación a los componentes volátiles de la inflación, el precio de los alimentos creció 1,6% m/m y 6,0% a/a. El precio de la energía avanzó 0,8% m/m, explicado principalmente por el precio de la gasolina (+1,9%) y petróleo diésel (+3,7%), junto con una disminución del precio del gas licuado (1,5%). La inflación de energía fue 18,4% a/a.

Por su lado, la inflación transable se aceleró a 8,9% a/a (1,2% m/m), mientras que la no transable aumentó a 6,2% a/a (1,2% m/m) (Gráficos 7.7 y 7.8).

La EEE y la EOF coinciden en su proyección de inflación m/m para febrero en 0,6%, mientras que, para marzo, la EEE proyecta un IPC m/m de 0,7% y la EOF de 0,8%. A 12 y 24 meses plazo, la EEE prevé que la inflación a/a se situará en torno a 4,8% y 3,5%, respectivamente; la EOF, para los mismos plazos, espera que la inflación se ubique en 5,0% y 4,0%, respectivamente. A diciembre 2022, la EEE proyecta una inflación de 5,3% y a diciembre 2023 de 3,6%.

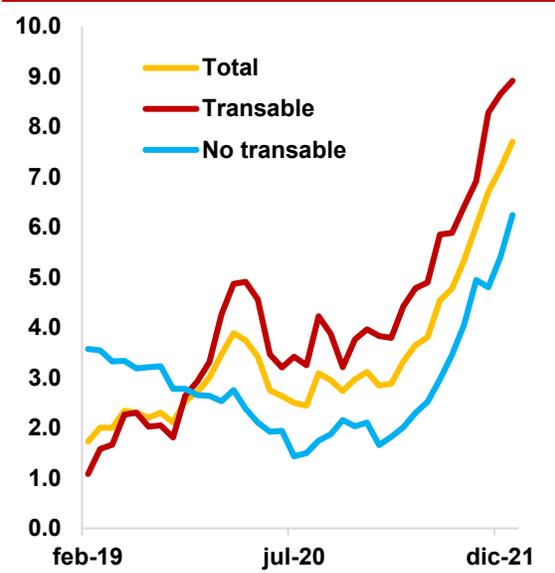
Hacia adelante, tomando en cuenta la indexación de algunos de sus componentes, especialmente educación y salud, así como la normalización de precios y tarifas reguladas, **es probable que la variación a/a de los precios de los servicios aumente**. Asimismo, el traspaso cambiario, será un factor determinante en la inflación de bienes y servicios.

Proyectamos para febrero una inflación m/m total de 0,3% y 7,8% a/a. Apuntamos a una inflación transable m/m de 0,3% (8,9% a/a), capturando efectos de tipo de cambio y costos de transporte. Respecto a la inflación de no transables, nuestros supuestos sobre actividad y el mercado laboral apuntan a que también será 0,3% m/m (+6,5% a/a).

Las **expectativas de inflación del mercado han aumentado, con una alta volatilidad al cierre de este Informe**, producto del escalamiento en el conflicto Rusia-Ucrania. Así, al 25 de febrero, la inflación a/a, implícita en las tasas swap promedio cámara, a uno y dos años plazo, era de 6,5% y 5,7%, respectivamente, mientras que en el promedio del mes se ubicaron en 5,5% y 5%, respectivamente.

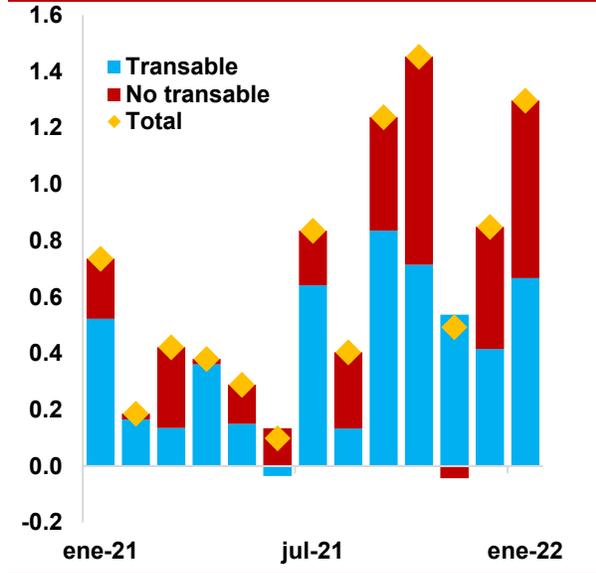
A diciembre 2022 proyectamos la inflación a/a de 4,9%, y que promedie 6,7% en el año.

Gráfico 7.7
Inflación y componentes
(%; a/a)



Enero 2019 – Enero 2022
Fuente: INE

Gráfico 7.8
Inflación y componentes*
(%; m/m)



Enero 2021 – Enero 2021
Fuente: INE y Zahler&Co.

*Barras corresponden a la incidencia (pp.) de cada componente en la variación m/m de la inflación.

Economía Nacional

Mercados Financieros y cambiarios

El 28 de enero, el Gobierno de Chile emitió bonos sostenibles por US\$4.000 millones en los mercados internacionales, para el financiamiento de proyectos verdes y sociales durante el presente año. Se trata de tres emisiones con vencimientos a 5, 12 y 30 años plazo: un bono con **vencimiento en el año 2027 por un monto total de US\$1.500 millones a una tasa de 2,763%, equivalente a 110 pb** sobre la tasa UST en el plazo respectivo; otro bono con **vencimiento en el año 2034 por un monto total de US\$1.500 millones a una tasa de 3,507%, equivalente a 170 pb** la tasa UST en el plazo respectivo y; un bono con **vencimiento en el año 2052 por un monto total de US\$1.000 millones a una tasa de 4,055%, equivalente a 195 pb** sobre la tasa UST en el plazo respectivo.

De acuerdo con el Ministerio de Hacienda, considerando esta emisión, los bonos temáticos (sociales, sostenibles y verdes) representan un 28,3% del stock de deuda del Gobierno Central, “porcentaje que se ubica entre los mayores del mundo”.

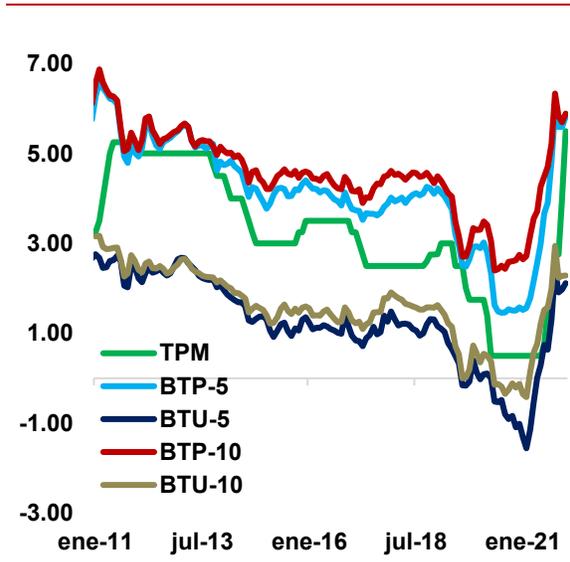
Durante febrero, **las tasas de interés de largo plazo mostraron resultados mixtos, en medio de la mayor incertidumbre política internacional, junto con la persistencia de la alta inflación a nivel mundial.** En efecto, en febrero, el BTP-5 en promedio subió 19 pb., a 6,0%, y en el margen se ubica en 6,15%. Por su parte, el BTP-10 bajó 7 pb., promediando 5,82% (margen 5,87%). El BTU-5, subió 1 pb., a 2,13%, mientras que el BTU-10 bajó 8 pb., a 2,20%. Así, **la expectativa de inflación implícita en los bonos gubernamentales de diez años se mantuvo** en febrero en 3,6%, aunque en el margen aumentó a 3,7%.

Dadas las perspectivas de inflación, proyectamos que la **TPM continuará aumentando durante 2022, a 7% en marzo, hasta alcanzar 7,75% en mayo, nivel en el que se mantendría hasta fin de año.**

De acuerdo con cifras del BC, el CLP—en promedio— ha experimentado una apreciación respecto de enero, en un contexto donde el dólar internacional (DXY) se ha mantenido en niveles en torno a 96, junto con un precio del cobre que ha aumentado. El TCN se ubicó en \$800 al 25 de febrero y \$808 en promedio en el mes. Estimamos que el TCN promedio del mes es coherente con un TCR de 108,4; el TCR en el margen se ubica en 107,8.

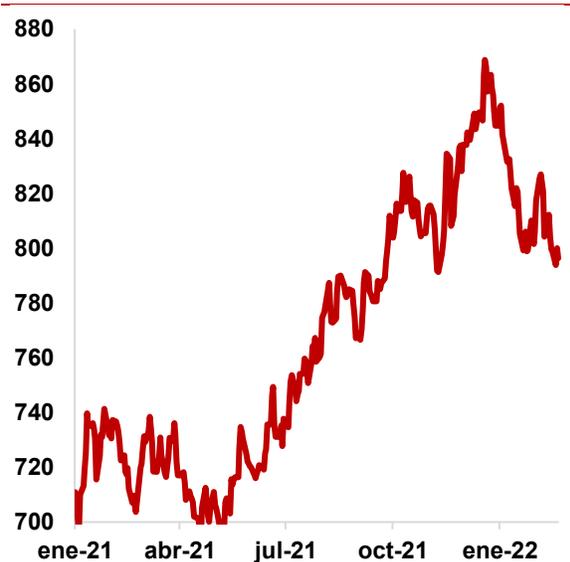
Sustentado en la proyección de una gradual disminución del precio del cobre, junto con una apreciación del DXY, y un *spread* de tasas de interés de corto plazo favorable a Chile, **proyectamos que el TCR aumentará gradualmente a 109,4 en diciembre 2022, nivel coherente con un Tipo de Cambio Nominal de \$830.**

Gráfico 7.9
Tasas de interés
(%; promedios mensuales)



Enero 2011 – Enero 2021
Fuente: Bloomberg

Gráfico 7.10
Tipo de Cambio
(Pesos por USD)



Fuente: BCCh