

## ACTUALIZACIÓN VISIÓN MACRO 2022

César Guzmán B.  
GERENTE MACROECONOMÍA  
cesar.guzman@security.cl

El panorama macroeconómico ha cambiado sustancialmente desde nuestro último informe ([Economía Local: Visión Macro 2022](#)), especialmente respecto a la inflación y las tasas de interés.

Por un lado, las cifras efectivas de IPC de diciembre y especialmente la de enero se ubicaron muy por sobre lo esperado, incrementando aún más la variación interanual del IPC, llegando a 7,7% en enero, por sobre lo previsto hace unos meses.

A su vez, los precios de las materias primas, en particular alimentos y energía (este último muy afectado por el conflicto entre Rusia y Ucrania), han tenido un repunte adicional (gráfico 1), que ha sido compensado solo parcialmente por una caída en el tipo de cambio (gráfico 2). Así, con datos mensuales que todavía serían elevados en el corto plazo, la variación interanual del IPC se acercaría a 9% a mediados de año. No obstante, nuestras proyecciones apuntan a una moderación algo mayor hacia el segundo semestre, finalizando en 5% este año (gráfico 3).

GRÁFICO 1: PRECIO DEL PETRÓLEO Y ALIMENTOS (índice)



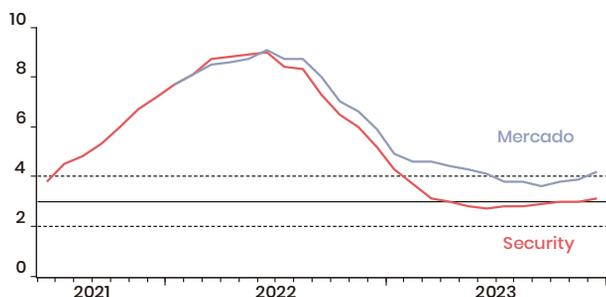
Fuente: Estudios Security, ICAP, Bloomberg.

GRÁFICO 2: TIPO DE CAMBIO (\$/US\$)



Todo lo anterior llevó a un renovado incremento en las expectativas de inflación a diferentes plazos, con la de un año en 5,5%, muy por sobre el techo del rango meta, y la de 10 años en 3,8% (gráfico 4), reflejando un desanclaje respecto a la meta de 3% del ente rector.

GRÁFICO 3: IPC EFECTIVO Y ESPERADO (var % interanual)



Fuente: Estudios Security, ICAP, Bloomberg.

GRÁFICO 4: COMPENSACIÓN INFLACIONARIA (Bonos, %)



En este contexto de mayor inflación efectiva y esperada, la respuesta de la política monetaria sería mayor a lo contemplado en el IPoM de diciembre. En nuestro escenario base, la autoridad monetaria elevaría la TPM 200pb en la reunión de marzo, situándola en 7,5%, lo que representa un elevado nivel de restricción monetaria (400pb por sobre la neutral), algo que no se había observado desde mediados de los 90 (gráfico 5).

De ahí en más, el Banco Central optaría por realizar una pausa en los ajustes monetarios, recordando que la política monetaria actúa con rezagos, por lo que las nuevas condiciones financieras tendrán sus efectos en la inflación recién desde el segundo semestre en adelante. Esto difiere con respecto a lo implícito en los precios de mercado que anticipan alzas hasta junio, antes de empezar con la normalización monetaria (gráfico 6).

GRÁFICO 5: TPM EFECTIVA Y NEUTRAL (%)

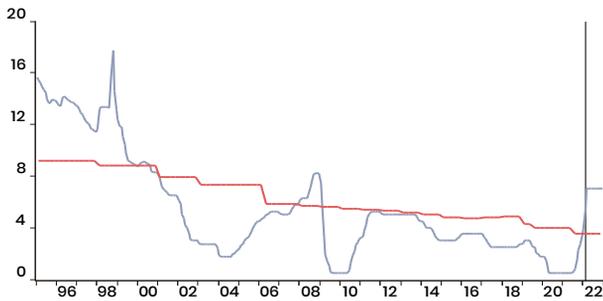
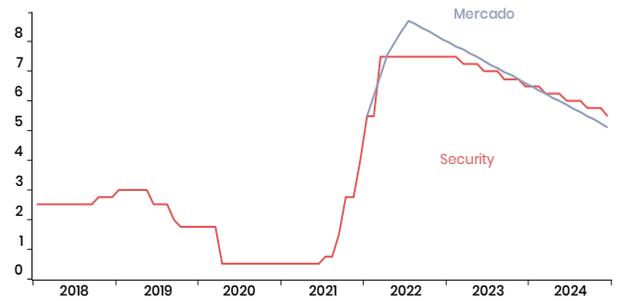


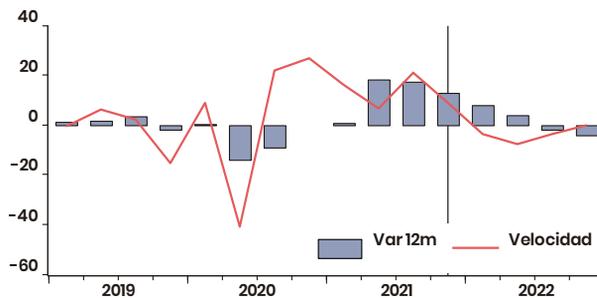
GRÁFICO 6: TPM EFECTIVA Y ESPERADA (%)



Fuente: Estudios Security, Banco Central, Bloomberg.

En materia de actividad económica, nuestra visión sigue apuntando a un alza de 1,5% del PIB en el año, ya que si bien las condiciones financieras serán más restrictivas de lo previsto, el impulso externo se ha mantenido elevado, generando un efecto compensatorio del alza de la TPM. Con todo, seguimos previendo una moderación del Imacec en términos mensuales desestacionalizados, que llevarían a cifras interanuales negativas en el segundo semestre (gráfico 7).

GRÁFICO 7: PIB EFECTIVO Y PROYECTADO (%)



Fuente: Estudios Security, Banco Central.

**En definitiva, desde fines del año pasado, la inflación ha seguido sorprendiendo al alza lo que requerirá una respuesta mayor por parte del Banco Central. Así, el año tendrá un primer semestre con elevadas cifras interanuales de IPC e Imacec, pero un segundo semestre que reflejaría los efectos de una política monetaria muy restrictiva.**

Fuente: Estudios Security, Bloomberg.

**ANEXO ESTADÍSTICO**

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 <sup>e</sup>
<b>Indicadores Externos Relevantes</b>								
Crecimiento Mundial PPP (%)	3.5	3.4	3.8	3.6	2.8	-3.4	5.4	4.2
Cobre (US\$/Libra, fdp)	210	257	308	276	275	352	433	400
Petróleo WTI (US\$ p/b)	49	43	51	65	57	39	68	83
Tasa de Fondos Federales (fdp,%)	0.4	0.8	1.5	2.5	1.8	0.3	0.3	1.7
Bono del Tesoro EE.UU 10 años (fdp, %)	2.2	2.5	2.4	2.8	1.9	0.9	1.5	2.2
Euro (fdp, US\$)	1.09	1.05	1.18	1.14	1.11	1.22	1.13	1.13
Yen (fdp,¥/US\$)	122	116	113	112	109	104	114	115
<b>Indicadores de Actividad</b>								
PIB (Var %)	2.3	1.7	1.2	3.7	0.9	-5.8	12.0	1.5
Gasto Interno (Var %)	2.5	1.8	2.9	4.5	1.0	-9.1	19.1	1.5
Consumo Privado	2.1	2.7	3.4	3.8	1.0	-7.5	19.8	0.9
Inversión en Capital Fijo	-0.3	-1.3	-3.1	5.1	4.4	-11.5	15.6	0.6
<b>Crecimiento Sectorial (%)</b>								
Minería	-0.9	-2.1	-1.3	5.0	-3.0	1.3	-0.7	0.5
Industria	0.2	-1.1	1.1	3.8	0.4	-3.0	8.2	2.0
Electricidad, gas y agua	3.4	1.7	4.2	5.4	-2.4	0.2	5.2	1.0
Construcción	4.3	3.4	-3.8	1.5	4.6	-14.1	11.6	0.3
Comercio, restaurantes y hoteles	2.2	1.7	3.0	3.5	0.3	-7.7	25.6	0.7
Servicios Financieros y Empresariales	1.3	0.3	-1.3	3.5	3.9	-2.6	9.5	1.6
<b>Mercado Laboral</b>								
Tasa de Desempleo (prom %)	6.3	6.7	7.0	7.4	7.2	10.7	8.9	9.0
Crecimiento del Empleo (%)	1.7	1.2	2.4	2.2	2.1	-12.3	5.3	2.8
Crecimiento de la Fuerza de Trabajo (%)	1.5	1.6	2.7	2.6	2.0	-8.9	3.2	3.0
<b>Cuentas Externas</b>								
Balanza Comercial (miles de millones US\$)	3.4	4.9	7.4	4.2	3.0	18.4	10.9	11.3
Exportaciones (miles de millones US\$)	62.0	60.7	68.8	74.7	68.8	73.5	94.7	89.8
Importaciones (miles de millones US\$)	58.6	55.9	61.5	70.5	65.8	55.1	83.8	78.6
Cuenta Corriente (miles de millones US\$)	-5.7	-5.0	-6.4	-11.6	-10.5	3.4	-15.6	-9.2
Cuenta Corriente (% del PIB)	-2.4	-2.0	-2.3	-3.9	-3.7	1.3	-5.5	-3.4
<b>Finanzas Públicas</b>								
Balance Gobierno (% del PIB)	-2.1	-2.7	-2.8	-1.7	-2.9	-7.3	-10.0	-6.5
<b>Precios</b>								
IPC dic-dic (%)	4.4	2.7	2.3	2.6	3.0	3.0	7.2	5.0
IPC sin Volátiles dic-dic (%)	5.2	3.1	2.1	2.3	2.5	3.3	5.2	4.0
Inflación Externa Relevante BCCh (prom, %)	-9.8	-2.8	3.9	2.3	-2.4	-1.0	9.3	3.1
Salarios Nominales (var prom,%)	6.2	4.0	5.7	4.5	4.7	3.7	5.6	4.9
Costos Laborales Unitarios (var prom,%)	5.6	3.5	7.0	3.0	5.9	-3.5	-0.7	4.9
<b>Tasas de Interés</b>								
Tasa Política Monetaria, TPM (fdp,%, en \$)	3.5	3.5	2.5	2.8	1.8	0.5	4.0	7.5
BCU-10 base 365d (fdp, % en UF)	1.6	1.5	1.9	1.6	0.5	-0.1	2.3	3.6
BCP-10 base 365d (fdp, % en \$)	4.6	4.4	4.6	4.3	3.3	2.7	5.7	6.9
<b>Tipo de Cambio</b>								
T.de Cambio Observado (fdp, \$/US\$)	707	667	615	696	745	711	850	850

# DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

**Felipe Jaque S.**  
Economista Jefe  
[felipe.jaque@security.cl](mailto:felipe.jaque@security.cl)

**César Guzmán B.**  
Gerente Macroeconomía  
[cesar.guzman@security.cl](mailto:cesar.guzman@security.cl)

**Eduardo Salas**  
Economista Senior  
[eduardo.salas@security.cl](mailto:eduardo.salas@security.cl)

**Paulina Barahona N.**  
Subgerente Renta Fija Corporativa  
[paulina.barahona@security.cl](mailto:paulina.barahona@security.cl)

**Nicolás Libuy I.**  
Analista de Inversiones  
[nicolas.libuy@security.cl](mailto:nicolas.libuy@security.cl)

**Roberto Valladares R.**  
Analista de Inversiones  
[roberto.valladares@security.cl](mailto:roberto.valladares@security.cl)

**Marcos Sandoval**  
Analista de Inversiones  
[marcos.sandoval@security.cl](mailto:marcos.sandoval@security.cl)

Este informe puedes descargarlo desde nuestro sitio web [inversionessecurity.cl](http://inversionessecurity.cl)

Av. Apoquindo #3150, Piso 7, Las Condes, Santiago, Chile.  
[inversionessecurity.cl](http://inversionessecurity.cl) • [@inv\\_security](https://www.instagram.com/inv_security) • (56 2) 2581 5600

INVERSIONES security

Este informe no constituye oferta a firme de compra ni venta de valores, no compromete a Grupo Security ni a sus filiales o empresas relacionadas. Este informe ha sido preparado en base a información pública, proveniente de fuentes a nuestro juicio confiables. Sin embargo, podría contener eventualmente algún error, que de modo alguno compromete la responsabilidad de los autores de este informe. Asimismo, los precios o valores indicados pueden presentar variaciones con respecto a lo informado. Las inversiones especificadas en este informe pueden no resultar adecuadas para todos los inversionistas. Éstos deben tomar sus propias decisiones según sus objetivos y sus niveles de riesgo específicos. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada o duplicada por cualquier forma o medio, o (ii) redistribuida sin el previo consentimiento escrito de Grupo Security.