

¿Inflación o crecimiento?

En Chile, el Banco Central concluye ciclo de contracción monetaria con un alza de 50 puntos base de la TPM. Esta se mantendrá en 11,25% hasta el primer trimestre del próximo año, para luego descender.

Puntos destacados

- **Las presiones inflacionarias y los riesgos geopolíticos continúan dominando los mercados globales.** Las condiciones financieras se siguen estrechando, elevando tasas de interés de largo plazo globales y fortaleciendo el dólar.
- **Perspectivas de crecimiento mundial vuelven a disminuir, pero de manera acotada.** De acuerdo con las últimas proyecciones del FMI, el PIB global este año se ubicaría en torno a 3,2%, similar a lo previsto en julio, pero bajaría a 2,7% el 2023, con más de un tercio de las economías contrayéndose debido a condiciones financieras estrechas y el recrudecimiento del conflicto geopolítico en Ucrania.
- **Economía local sorprende al alza en agosto (0,6% m/m, 0% a/a),** mostrando una resiliencia algo mayor a la esperada. Estimamos que en septiembre la economía mostraría su primera contracción anual (-0,8% a/a), mientras que el año cerrará con un crecimiento de 2,25%. En 2023 la actividad tendrá una caída de 1,2%.
- **La cuenta corriente continuaría deteriorándose.** Los datos de la balanza comercial en septiembre muestran un mayor déficit, influido por la caída de los términos de intercambio. Con ello, estimamos que el déficit en cuenta corriente alcanzará un 8,9% del PIB en el tercer trimestre para luego revertirse parcialmente y cerrar el año en 7%.
- **El IPC de septiembre subió 0,9%, en línea con lo esperado.** Así, la variación anual llegó a 13,7%, algo por debajo de los registros previos. Si bien el alza fue generalizada, se evidenciaron los primeros signos de moderación. Hacia delante estimamos una nueva desaceleración para cerrar el año en torno a 12,7%.
- **El Banco Central elevó la TPM en 50 puntos base, hasta 11,25%, su mayor nivel de este ciclo.** En su comunicado, el Consejo entregó un claro sesgo neutral al señalar que esta sería su última alza del ciclo de contracción monetaria iniciada a mediados de 2021.
- **Cifras fiscales mejoran de manera transitoria.** Una recaudación récord, beneficiada por el ISFUT, un alto precio del litio y una fuerte contracción del gasto harán que el balance fiscal sea superavitario en 1,6% del PIB este año, reduciendo la deuda bruta a un 36% del PIB. Para 2023, el gasto se expandirá un 4,2%, con lo que el balance volvería a ser deficitario, en torno a 2,7% del PIB, y la deuda se empinaría hasta cerca de 39% del PIB.

CLAUDIO SOTO

Economista Jefe

claudio.soto.gamboa@santander.cl

LORENA PALOMEQUE

Economista

lorena.palomeque@santander.cl

CARMEN GLORIA SILVA

Economista

carmengloria.silva@santander.cl

MIGUEL SANTANA

Economista

miguelpatricio.santana@santander.cl

RODRIGO CRUZ

Economista

rodrigo.cruz@santander.cl

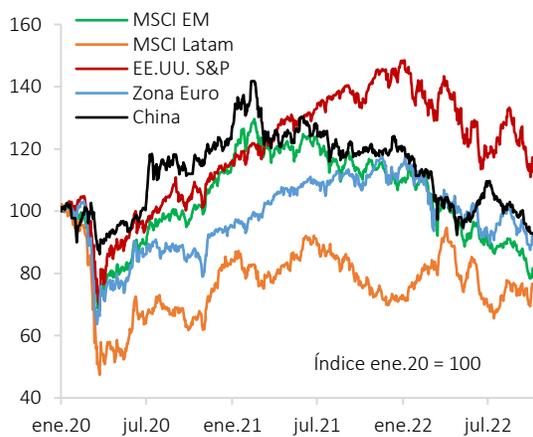
Temores recesivos vuelven a golpear los mercados globales

En las últimas semanas, las preocupaciones por la inflación en los principales mercados se han mantenido elevadas lo que ha dado pie a renovadas apuestas por una política monetaria más contractiva, sobre todo por parte de la Fed. El estrechamiento de las condiciones monetarias, sumado a las tensiones geopolíticas por la guerra en Ucrania y la decisión de la OPEP ampliada (OPEP+) de recortar su producción de petróleo han aumentado significativamente la posibilidad de una recesión global. Como resultado, los mercados bursátiles han tenido caídas casi generalizadas desde mediados de septiembre (MSCI global y emergentes: -10%; EE.UU.: -9%; Zona Euro y China: -7%). La excepción ha sido Latam (+1%), gracias al repunte de casi 4% de la plaza brasileña en medio del ajustado proceso electoral presidencial, el cual enfrenta el balotaje a finales de mes.

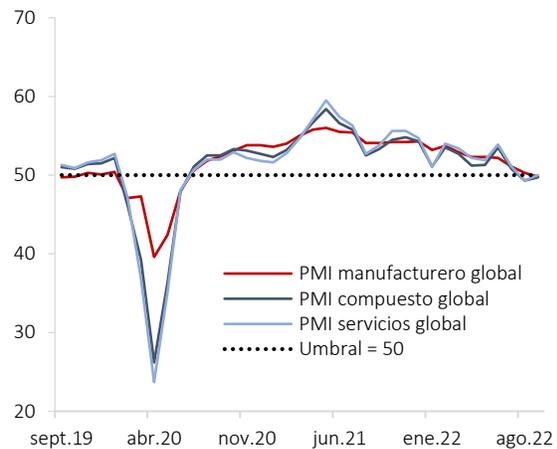
A pesar de los temores, las últimas cifras de actividad en EE.UU. han sido más bien mixtas (órdenes de bienes durables: -0,2% m/m vs -0,1% anterior; órdenes industriales: 0% vs -1% previo; ISM manufacturero: 50,9 vs 52 esperado; PMI compuesto: 49,5 vs 49,3 previo), con un nuevo retroceso confirmado del PIB anualizado en el 2T22 (-0,6% t/t), pero con un repunte del consumo (2% vs 1,5% previsto). El mercado laboral, por su parte, se mantiene robusto (tasa de desempleo de septiembre: 3,5% vs 3,7% esperado; incremento en nóminas no agrícolas en septiembre: 263 mil vs 255 mil esperado).

Al cierre de este informe, la atención está centrada en la publicación del IPC de septiembre en EE.UU., para el cual se espera una moderación en la medida total anual (desde 8,3% a 8,1%), pero una aceleración del componente subyacente (desde 6,3% a 6,5%), lo que reafirmaría la postura agresiva esperada por parte de la Fed. En este contexto, el dólar se volvió a fortalecer, alcanzando niveles récord en términos multilaterales (índice DXY llegó a superar los 114 puntos).

Mercados bursátiles caen de manera generalizada, con excepción de Latam **Economía global sigue perdiendo fuerza**



Fuente: Bloomberg y Santander



Fuente: Bloomberg y Santander

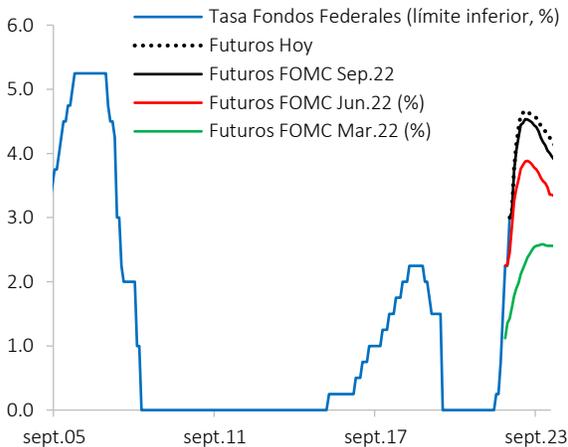
Por su parte, las tasas de interés de largo plazo han retomado su tendencia alcista subiendo cerca de 80 pb en promedio, destacando sobre todo la tasa a 10 años en el Reino Unido, la cual escaló 130 pb en el último mes superando el 4,4%. Esto, luego de la propuesta de un plan fiscal con fuertes recortes tributarios y subsidios adicionales por parte del gobierno de Liz Truss, que el mercado interpretó

como potencialmente inflacionario e insostenible fiscalmente y llevó a la libra esterlina a caer cerca de la paridad con el dólar, obligando la intervención del Banco de Inglaterra.

Las presiones inflacionarias se han intensificado en Europa impulsadas por la crisis energética (IPC Zona Euro: 10% a/a vs 9,1% previo), mientras las expectativas de desempeño económico se han deteriorado notablemente cayendo a terreno de pesimismo (PMI manufacturero: 48,4 vs 49,6 previo; PMI servicios: 48,8 vs 49,8). Lo anterior, en medio del conflicto armado en Ucrania que continúa escalando, con varias explosiones registradas recientemente en la capital de Kiev y el reconocimiento ruso de la anexión de cuatro territorios. En este sentido, la confianza de los inversionistas sigue debilitada en octubre (índice Sentix: -38,3 vs -34,7 esperado), el nivel más bajo desde mayo de 2020.

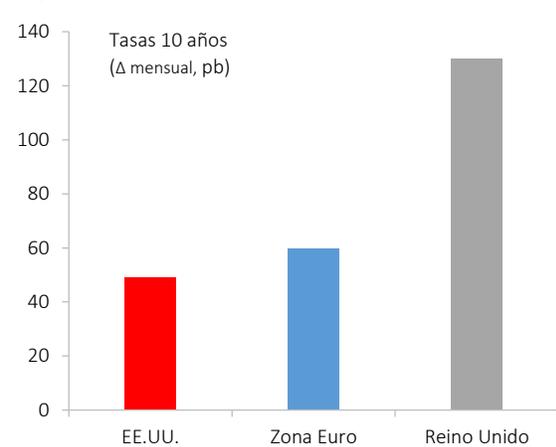
En China, la recuperación económica continúa siendo un motivo de preocupación. Si bien se vieron algunos repuntes en agosto (producción industrial: 4,2% a/a vs 3,8% esperado; ventas minoristas: 5,4% vs 3,3% esperado), el crecimiento se ha visto frenado por las prolongadas medidas de contención relacionadas a la pandemia y por la crisis inmobiliaria (PMI compuesto: 48,5 en septiembre vs 53 previo), lo que ha llevado a nuevas correcciones en las expectativas de mercado (PIB 2022: 3,3% vs 3,5% previo). Si bien las autoridades intentaron apuntalar la economía con incentivos monetarios, las medidas en curso aún parecen insuficientes para evitar la desaceleración. Al cierre de este informe, las restricciones impuestas por EE.UU. a las importaciones de semi conductores agregaban incertidumbre a un escenario de por sí complejo.

La Fed continuará con su ciclo de normalización hasta controlar la inflación



Fuente: Bloomberg y Santander

Tasas de interés de largo plazo siguen al alza, especialmente en el Reino Unido



Fuente: Bloomberg y Santander

En su informe Panorama Económico Mundial (WEO) de octubre, el FMI destacó el estrechamiento de las condiciones financieras en la mayoría de las regiones. Si bien mantuvo sin cambios sus proyecciones de crecimiento mundial para este año en 3,2%, revisó nuevamente a la baja las perspectivas para 2023, hasta 2,7% (0,2 menos que en julio). Más allá de esto, el organismo resaltó la importancia de restaurar la estabilidad de precios a través de la mantención del rumbo de la política monetaria y una política fiscal lo suficientemente estricta y alineada para aliviar las presiones en el costo de vida.

En las últimas semanas, el precio del petróleo ha aumentado de manera muy significativa debido al anuncio de un recorte de producción de la OPEP+ de 2 millones de barriles diarios a partir de noviembre, el doble de lo esperado. La menor producción recaería principalmente en los mayores productores —Arabia Saudita y Rusia— con el 50% del recorte, en partes iguales. El anuncio de esta medida, sumado al recrudecimiento de la guerra en Ucrania, llevó al precio del petróleo WTI a superar transitoriamente los US\$92 el barril, tras haber retrocedido a US\$79 a fines de septiembre. Con todo, al cierre de este informe el crudo se transaba en torno a US\$87 el barril.

Actividad local rebota en agosto debido a factores transitorios

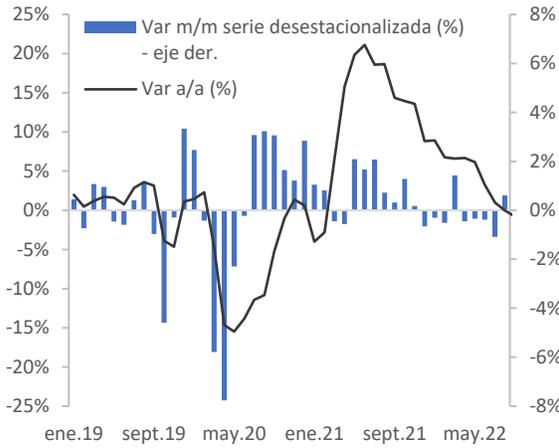
El Imacec de agosto sorprendió al alza con una variación mensual positiva (0,6% m/m desestacionalizado). Con ello, la variación anual fue nula en circunstancias que se esperaba una contracción. Las sorpresas estuvieron en el sector de servicios, el cual se recuperó tras la caída del mes previo (1,9% m/m desestacionalizado) y en “resto de bienes” que, aunque tuvo una leve caída mensual (-0,2% m/m desestacionalizado), se mantuvo en un nivel alto luego del importante incremento de julio. El comercio, en tanto, siguió su tendencia a la baja, con una significativa contracción (-2,1 m/m desestacionalizado). Así, la actividad no minera mostró un aumento mensual desestacionalizado de 0,7% y logró un crecimiento anual de 1,3%. La actividad minera, en tanto, se mantuvo estancada, con niveles de producción bajos y una variación anual negativa (-7,5% a/a).

En septiembre la economía seguiría perdiendo dinamismo, aunque de manera moderada. Las ventas de automóviles, si bien cayeron de forma sustantiva año contra año, tuvieron una leve recuperación respecto de agosto. Asimismo, las ventas diarias del comercio minorista que reporta el Banco Central tuvieron un leve incremento en la primera quincena del mes. En tanto, el Indicador Mensual de Confianza Empresarial (IMCE) mostró un alza incidida, no solo por una mejor visión de la situación global país, sino que también por una percepción de demanda más robusta en algunos sectores. Con todo, el nivel de la confianza sigue muy castigado.

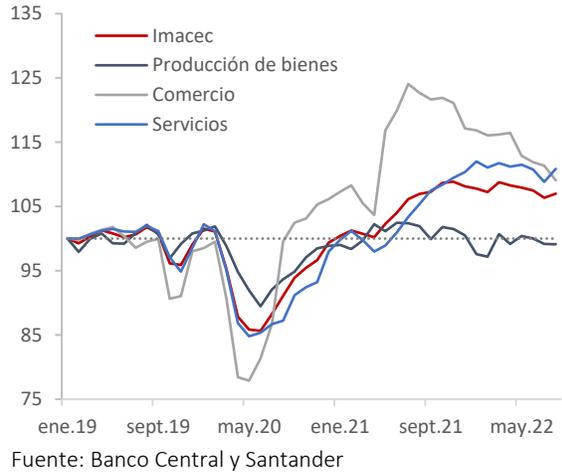
Con estos antecedentes, estimamos que el Imacec de septiembre habría tenido una variación cercana a 0%, en tanto que su variación anual habría retrocedido hasta -0,8%. En los siguientes meses del año la economía seguirá contrayéndose. Aun así, dada la sorpresa de agosto y nuestra estimación para el noveno mes del año, revisamos al alza la proyección para el PIB anual hasta un 2,25%, justo en la parte alta del rango dado por el Banco Central en su último IPoM.

Para 2023 mantenemos nuestra estimación de una contracción de la actividad en torno a 1%. Las condiciones financieras se han seguido estrechando y la incertidumbre política interna se mantiene alta, aun cuando ha tendido a disminuir en los primeros días de octubre. Además, el mercado laboral se ha debilitado y la creación de empleos está estancada, con salarios reales cayendo. Por otra parte, el escenario externo se ha vuelto más complejo, lo que incidirá en nuestra economía. En este contexto, el consumo seguirá contrayéndose hasta la primera mitad del próximo año y la inversión se mantendrá débil. Por otra parte, el sector externo sufrirá las consecuencias de un mundo más debilitado.

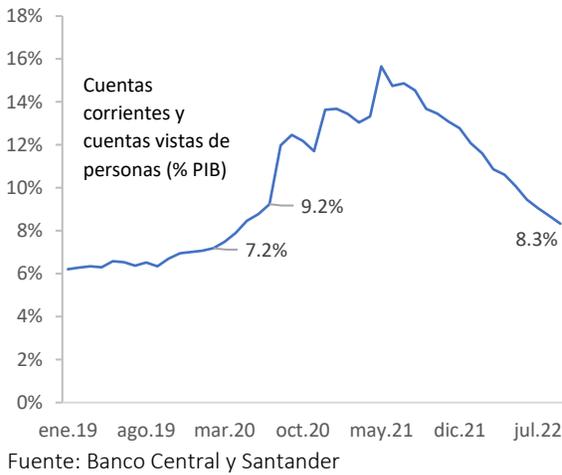
Crecimiento de la actividad local sigue a la baja



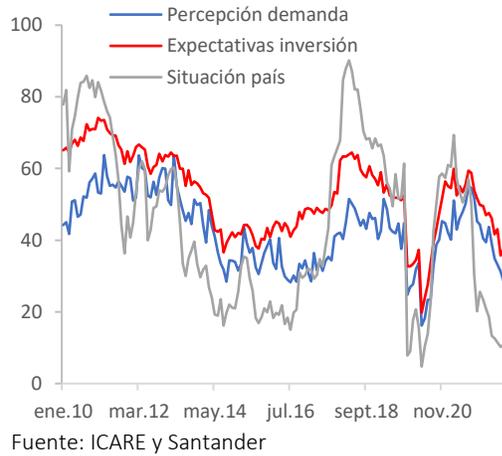
Imacec de agosto sorprendió transitoriamente por componentes no mineros



Exceso liquidez se ha ido drenando



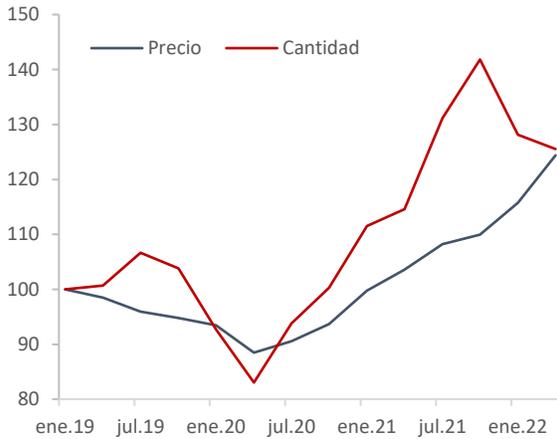
Confianza empresarial y de consumidores continúan en terreno negativo



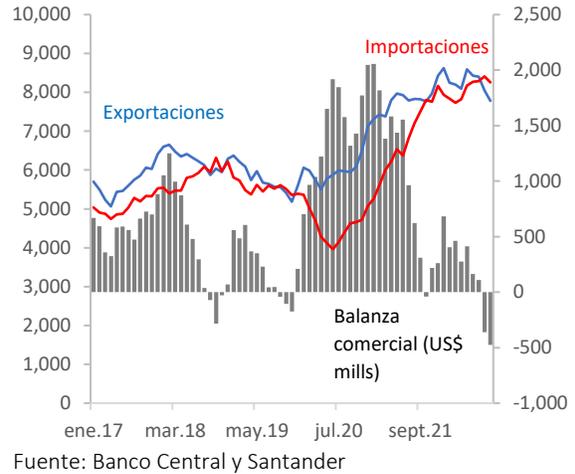
El déficit en cuenta corriente alcanzó un 8,5% del PIB en el año móvil terminado en el segundo trimestre del año. Las cifras de comercio exterior del tercer trimestre muestran que la balanza comercial ha seguido deteriorándose, alcanzando un déficit de US\$1.400 millones. Esto se explica por una baja en las exportaciones nominales junto con importaciones que se mantienen elevadas.

De este modo, estimamos que, para el tercer trimestre, el déficit en cuenta corriente se habría ampliado aún más y se ubicaría en torno a 8,9% del PIB. Este deterioro se explica en gran medida por la caída en los términos de intercambio, por el alza en los precios de las importaciones y la baja en el precio del cobre. Para el año revisamos nuestra proyección hasta un déficit de 7%.

Importaciones siguen elevadas incididas por altos precios



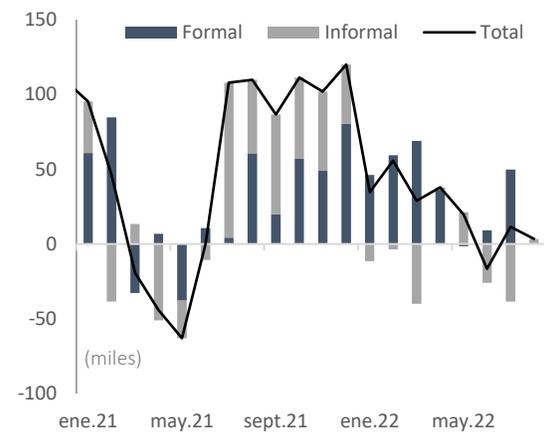
Cuentas externas se han deteriorado por caída de términos de intercambio



Nuevos indicios de deterioro en el mercado laboral

Las cifras de empleo del trimestre junio-agosto mostraron una creación prácticamente nula de puestos de trabajo (solo 3,5 mil) respecto del trimestre móvil terminado en julio. De estos, la gran mayoría fueron informales (2,9 mil). De esta manera, la tasa de empleo se sigue manteniendo muy por debajo de los niveles previos a la pandemia (55% vs 58% en agosto de 2019) y con pocas perspectivas de recuperación. La participación laboral continúa baja (59,7% vs 63,4% previo a la pandemia), por lo que la tasa de desempleo se ha mantenido algo por debajo de 8% (7,9% en el trimestre móvil terminado en agosto).

Leve creación neta de empleo, explicada casi en su totalidad por el sector informal



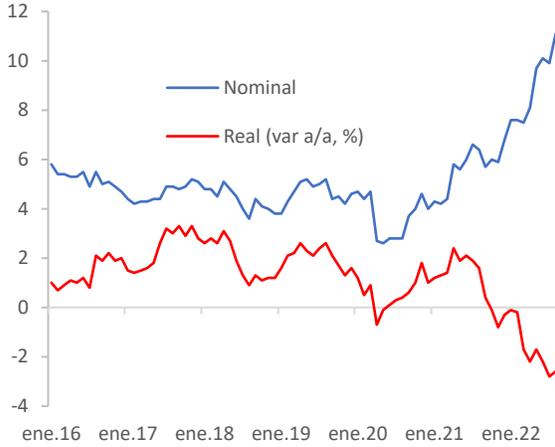
Oferta laboral estancada y significativo retroceso de la demanda por trabajo



En tanto, el índice de vacantes que publica el Banco Central ha seguido retrocediendo y se encuentra por debajo de promedios históricos. Una oferta laboral contenida y una demanda de trabajo

contrayéndose hacen prever que la creación de empleos de aquí en adelante será muy acotada. Por su parte, el shock inflacionario ha mermado las remuneraciones reales, las que continúan cayendo. Con esto, la masa salarial real mantiene una trayectoria descendente, lo cual incidirá en la capacidad de recuperación del consumo.

Shock inflacionario mantiene salarios reales bajos Masa salarial real se estanca



Fuente: Banco Central y Santander



Fuente: INE y Santander

Condiciones monetarias y financieras siguen estrechándose

La actividad crediticia se ha seguido debilitando, con una caída real anual de 0,3% a septiembre. Este registro negativo ocurre luego de doce meses de crecimientos positivos en la cartera de colocaciones y se explica principalmente por la debilidad en el segmento comercial (-0,8% a/a) ante el entorno de bajo crecimiento económico e inversión —y una percepción de mayor riesgo crediticio de las compañías— lo que ha llevado a estándares crediticios más restrictivos por parte de la banca, según la Encuesta de Crédito al tercer trimestre.

Por otra parte, las colocaciones hipotecarias crecen un escueto 1,7% a/a, debido a ventas inmobiliarias que se ralentizan, mientras que las de consumo vuelven a intensificar su caída (-3,1% a/a) ante la debilidad del mercado laboral. En este escenario, tanto la oferta como la demanda de crédito a personas se perciben más débiles, asociadas a un mayor riesgo crediticio.

En tanto, los agregados monetarios —medidos por el M1— cayeron 24% en doce meses, dando cuenta de la moderación en los saldos de cuentas corrientes y vista de las personas, en la medida que retornan a sus niveles de tendencia. Este escenario se da tras el extraordinario aumento reflejado en 2021, producto de las inyecciones de liquidez derivadas de la pandemia. La reducción en este índice también se relaciona con el desplazamiento de los saldos hacia depósitos a plazo en un ambiente de mayores tasas de interés.

Presiones inflacionarias siguen elevadas, aunque hay incipientes signos de moderación

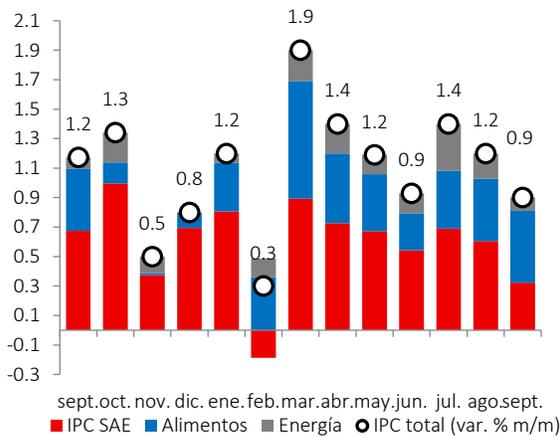
El IPC de septiembre se ubicó en línea con las estimaciones (0,9% vs Bloomberg y Santander: 0,9%). Con esta cifra, la variación anual retrocedió hasta 13,7%, el primer descenso desde comienzos de 2021. El dato estuvo fuertemente incidido por caídas en los ítems de pasaje aéreo y paquete turístico (incidencia conjunta: -0,26%). Por otra parte, los precios de los alimentos siguieron escalando con fuerza, aunque el valor del pan retrocedió. Excluyendo los elementos volátiles, el IPC se incrementó 1%, alcanzando una variación anual de 11,1%. Por otra parte, el IPC sin alimentos y energía (IPC SAE) aumentó solo 0,4% en el mes, con lo que su variación anual retrocedió hasta 10,3%.

Si bien el índice de difusión se mantuvo alto y por sobre los promedios históricos —con más del 70% de los precios de la canasta subiendo— hay algunos antecedentes que sugieren incipientes signos de moderación. Más allá de la caída del precio del pan, el valor de los servicios de restaurantes y hoteles tuvo un incremento acotado (0,7% m/m) reflejando efectos de segunda vuelta menos intensos. Del mismo modo, el incremento en el precio de los automóviles fue bajo y hubo caídas en varios productos importados.

En las últimas semanas se han producido nuevos shocks que harán que la inflación descienda más lento que lo esperado. El precio internacional de los combustibles ha vuelto a escalar luego de los recortes de producción anunciados por la OPEP+ y con un tipo de cambio que nuevamente se ha depreciado ante la posibilidad de alzas de tasa más intensas por parte de la Fed.

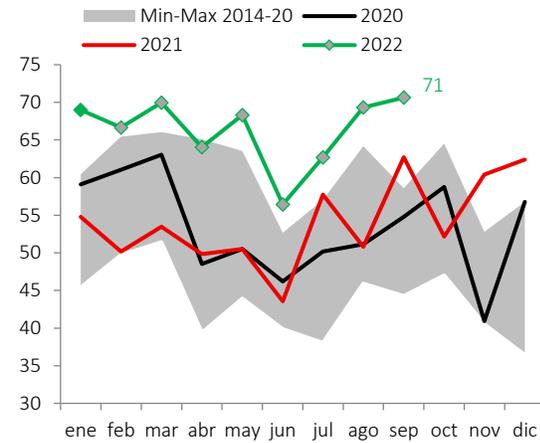
De este modo, hemos corregido al alza nuestras estimaciones de inflación, proyectando que el IPC de octubre aumentaría entre 0,8% y 0,9%, y que el año cerraría entre 12,5% y 13%.

Alimentos explican gran parte de las alzas de precios (incidencia %)



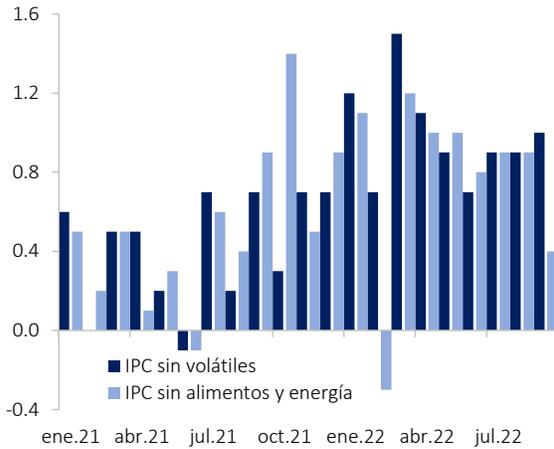
Fuente: INE y Santander

Difusión inflacionaria muestra que presiones siguen altas (% canasta con alzas)



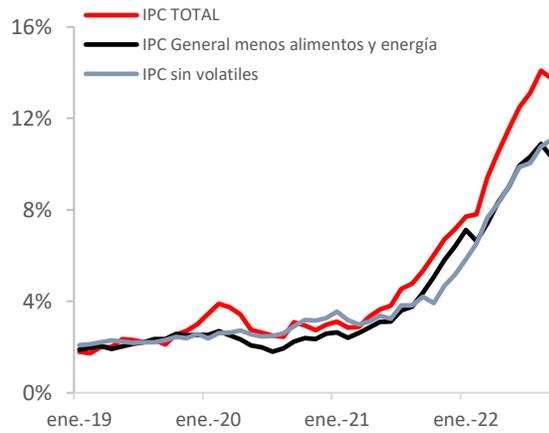
Fuente: INE y Santander

Inflación subyacente aún elevada (var.% m/m)



Fuente: INE, Banco Central y Santander

Inflación anual comienza a descender (var. a/a)



Fuente: INE y Santander

Activos locales vuelven a perder valor

El estrechamiento de las condiciones monetarias globales, el riesgo de una recesión mundial y el recrudecimiento del conflicto en Ucrania provocaron una nueva salida de inversionistas internacionales desde posiciones en economías emergentes hacia activos de refugio. En el caso de nuestro país, a los ruidos externos se agregaron fuentes de incertidumbre específica, debido a las ambigüedades en torno al nuevo proceso constituyente, las disputas por la estrategia de política exterior del país y nuevos, pero acotados, episodios de violencia.

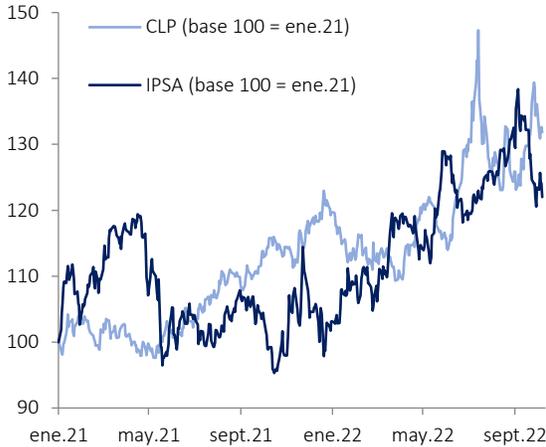
Todo lo anterior impactó los valores financieros locales, con renovadas presiones sobre el tipo de cambio, caídas en la bolsa y pérdidas de valor en renta fija. Así, a fines de septiembre, el dólar volvió a acercarse a los \$1.000, el IPSA retrocedió hasta 5.100 puntos y las tasas de interés de largo plazo saltaron casi 50 pb, ubicándose algo por debajo de 7%.

Tal como se había anunciado en julio de 2022, el Banco Central terminó su programa de intervención cambiaria a fines de septiembre, dejando de operar en el mercado spot. Sin embargo, el Consejo anunció que continuaría con la renovación del stock de ventas de dólares *forward*, por el equivalente a US\$9.110 millones, hasta enero de 2023. En tanto, los flujos de compras de dólares NDF por parte de inversionistas no residentes se han tendido a estabilizar, acumulando un stock de US\$10.400 millones.

En este contexto, en los últimos días el tipo de cambio revirtió parte de las pérdidas de fines de septiembre y se ubicó en niveles cercanos a \$925. Hacia adelante, prevemos que la moneda local podría enfrentarse a una depreciación adicional. Por una parte, el fortalecimiento del dólar global y la desaceleración económica de China imponen una cota a la evolución del precio del cobre. Por otra parte, el retiro de estímulo monetario en EE.UU. sigue siendo agresivo, y aun cuando las tasas locales han seguido subiendo, el diferencial de tasas ha tendido a moderarse. Por último, la incertidumbre económica y política sigue elevada. Con ello, estimamos que la paridad cierre el año en torno a \$950.

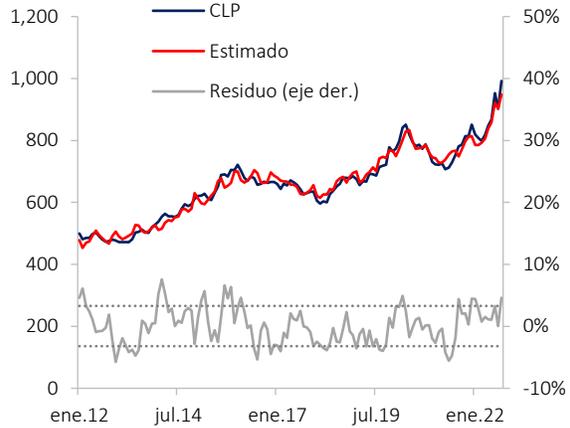
Respecto del mercado de renta fija, las señales dadas por el Banco Central en su último RPM en el sentido de culminar ciclo de alzas de tasas y un cierre fiscal más holgado en 2022, con menores necesidades de caja debiesen llevar a cierta moderación de las tasas de largo plazo. Además, el Gobierno anunció un programa de recompra de deuda por US\$4.000 millones a cuenta del Tesoro Público, con lo cual la deuda pública disminuiría a US\$13.000 millones este año, lo cual también debiese llevar a un ajuste en las tasas largas.

Activos riesgosos pierden valor ante efecto *flight-to-quality*



Fuente: Bloomberg y Santander

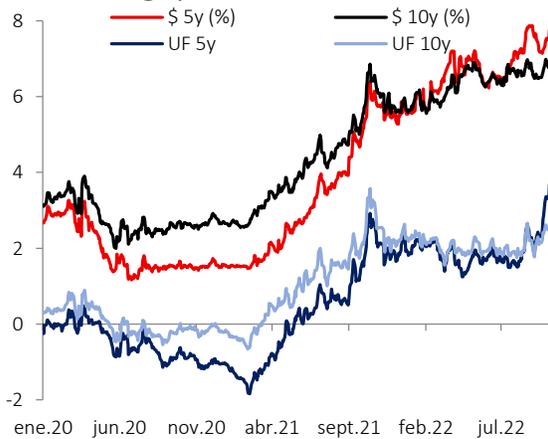
Tipo de cambio se mantiene en la parte alta del rango consistente con sus fundamentales



Fuente: Bloomberg y Santander

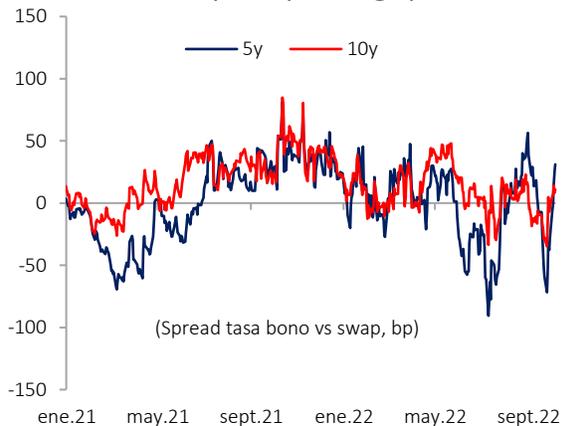
Sin embargo, los escenarios de riesgo persisten. Por un lado, la dilatación de la discusión constitucional y la probabilidad de que los conflictos se desvíen del camino institucional afectarían el premio por riesgo país y llevaría a potenciales rebajas adicionales en la clasificación de riesgo soberano. Por otra parte, mientras no se generen certezas sobre el impacto de las reformas estructurales en la dinámica de inversión y el funcionamiento del mercado de capitales se mantendrán elevados los premios por riesgo en los precios de activos.

Tasas de largo plazo suben fuertemente...



Fuente: Bloomberg y Santander

...exhibiendo una prima por riesgo positiva



Fuente: Bloomberg y Santander

Banco Central concluye ciclo de alzas con incremento de 50 puntos base

En su RPM de octubre el Consejo decidió, de manera unánime, aumentar la TPM en 50 puntos base, en línea con las estimaciones de mercado, hasta 11,25%. En su comunicado dio una clara señal de neutralidad en el sesgo, al mencionar que esta sería su última alza en el ciclo de contracción monetaria iniciada a mediados del año pasado.

El Consejo destacó que las condiciones financieras internacionales se han deteriorado, la inflación global ha aumentado y las tasas de referencia continúan al alza. También enfatiza el reciente aumento del precio del petróleo y la depreciación del tipo de cambio (5% desde la RPM de septiembre). Por otra parte, apunta a que, si bien el Imacec de agosto estuvo algo por sobre lo que se esperaba, los sectores ligados a la demanda interna como el comercio, las manufacturas y la construcción siguen cayendo. Más allá de esto, destacan que la inflación de los últimos dos meses ha sido superior a lo previsto en el último IPoM. Esto, junto con las mayores presiones por el tipo de cambio y el precio del petróleo, habrían incidido en la decisión de elevar 50 pb en esta reunión, en lugar de finalizar el ciclo con la TPM en 10,75%, tal como se infería del comunicado de la RPM anterior.

Hacia delante, el Consejo precisa que “la TPM ha llegado al nivel máximo del ciclo iniciado en julio de 2021 y que se mantendrá en este valor por el tiempo necesario para asegurar la convergencia de la inflación a la meta en el horizonte de política de dos años”. Esto implica un fuerte sesgo de neutralidad para las próximas reuniones.

Estimamos que en los próximos meses comenzaremos a ver un descenso gradual pero sostenido de la inflación junto con una economía que sigue contrayéndose. Esto dará pie para que el Consejo comience a evaluar un giro en su estrategia monetaria en el próximo IPoM de diciembre. El ciclo de bajas podría materializarse en la RPM de fines de enero o, de manera más probable, en la RPM de comienzos de abril, que se efectúa junto con el IPoM de marzo. En ese momento, el Consejo contará con información suficiente para evaluar un ciclo de recortes de tasa y tendrá la ocasión propicia para explicarlo al mercado.

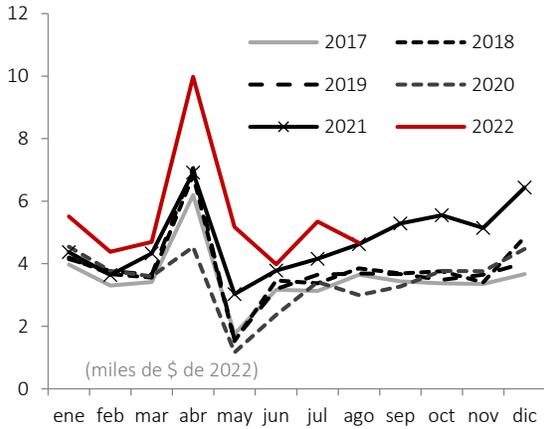
Deuda pública se contrae por primera vez en más de 10 años

Los ingresos fiscales del año han marcado niveles récord, favorecidos por el fuerte dinamismo de la demanda a comienzos de año, el efecto de algunas medidas tributarias —en particular, el ISFUT— y la recaudación proveniente de la explotación del litio debido a los altos precios y los nuevos contratos de Corfo con SQM y Albemarle. Por su parte, el gasto, a pesar de las adiciones legisladas durante el año, cerrará con una caída histórica de más de 24%. Con ello, el balance fiscal de 2022 culminará con un superávit de 1,6% del PIB. La deuda bruta, en tanto, tendrá un leve retroceso y terminará en 36% del PIB.

El presupuesto para 2023 considera una expansión del gasto del 4,2%. El 60% de este iría a financiar la ampliación de la cobertura y los montos de la Pensión Garantizada Universal (PGU), mientras que el resto iría centrado en tres pilares: inversión pública, seguridad pública y algunos programas de transferencias y subsidios (IFE Laboral, bono canasta protegida). Los ingresos tendrán una merma de algo más del 10%, con lo que el déficit se empinará nuevamente y alcanzará 2,7% del PIB. En adelante, el compromiso fiscal de ir reduciendo el déficit estructural en 0,75% del PIB por año impondrá severas

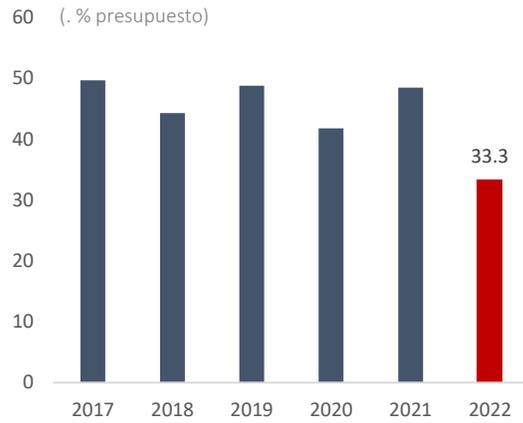
limitaciones para la expansión del gasto el cual, de no haber nuevos ingresos estructurales, debiese permanecer constante a partir de 2025 para el cumplimiento de la meta.

Recaudación fiscal se mantiene en niveles récord



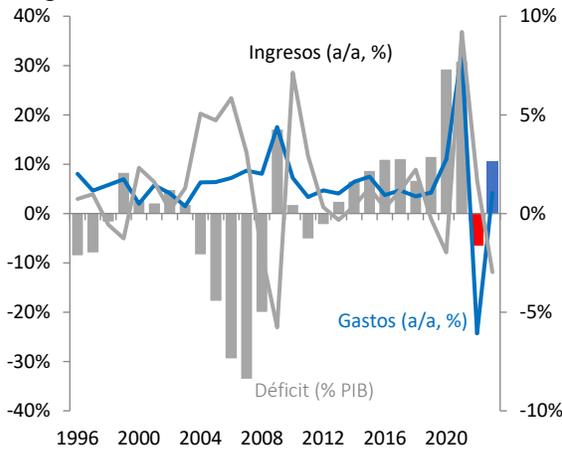
Fuente: Dipres y Santander

Inversión ejecutada a agosto se mantiene rezagada en comparación a años anteriores



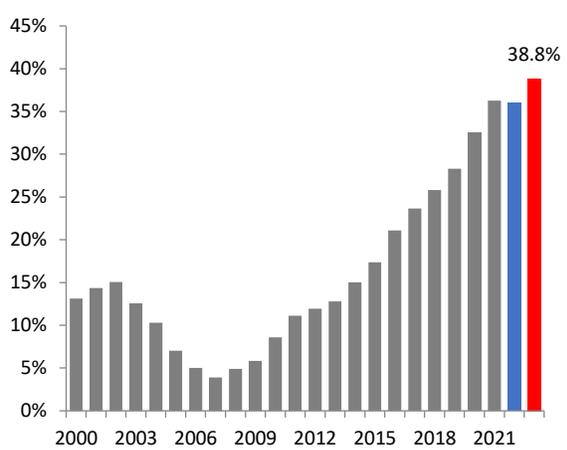
Fuente: Dipres y Santander

Balance fiscal será superavitario en 2022, para luego caer en 2023



Fuente: Dipres y Santander

Deuda pública detiene senda al alza de manera transitoria



Fuente: Dipres y Santander

PROYECCIONES ECONÓMICAS	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 P	2023 P
Cuentas Nacionales								
PIB (var. real % a/a)	1.8	1.4	4.0	0.8	-6.0	11.7	2.25	-1.2
Demanda interna (var. real % a/a)	1.9	2.9	5.0	1.0	-9.3	21.6	2.5	-3.4
Consumo total (var. real % a/a)	4.1	3.8	3.6	0.7	-7.2	18.2	2.8	-3.1
Consumo privado (var. real % a/a)	3.3	3.6	3.8	0.7	-8.0	20.3	2.3	-4.4
Consumo público (var. real % a/a)	7.6	4.7	3.1	0.5	-4.0	10.3	4.9	2.0
Formación capital fijo (var. real % a/a)	-2.4	-3.3	6.5	4.7	-9.3	17.6	-1.9	-4.4
Exportaciones (var. real % a/a)	0.6	-1.0	4.9	-2.5	-1.1	-1.5	0.9	1.3
Importaciones (var. real % a/a)	1.2	4.5	8.6	-1.7	-12.7	31.3	1.9	-6.2
PIB (US\$ miles de millones)	249.5	276.5	296.0	279.0	253.5	316.8	302.0	297.0
PIB per cápita (US\$ miles)	13.7	15.0	15.8	14.6	13.0	16.1	15.3	14.9
Población (millones)	18.2	18.4	18.8	19.1	19.5	19.7	19.8	20.0

Balanza de Pagos	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 P	2023 P
Balanza comercial (US\$ miles de millones)	5.0	7.5	4.4	3.0	19.0	10.5	4.7	6.1
Exportaciones (US\$ miles de millones)	60.8	68.9	74.8	68.8	74.1	94.7	96.2	86.1
Importaciones (US\$ miles de millones)	55.8	61.4	70.4	65.8	55.1	84.1	91.5	80.0
Cuenta Corriente (US\$ miles de millones)	-6.5	-7.6	-13.3	-14.5	-4.3	-20.3	-21.1	-12.1
Cuenta Corriente (% PIB)	-2.6	-2.8	-4.6	-5.2	-1.7	-6.6	-7.0	-4.0
Precio del cobre (promedio anual. US\$/lb)	2.2	2.8	3.0	2.7	2.8	4.2	3.9	3.6
Precio del petróleo WTI (prom. anual. US\$/bbl)	43.2	50.9	64.8	57.0	39.0	68.0	96.0	78.0
							4.7	6.1

Mercado Monetario y Cambiario	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 P	2023 P
Inflación del IPC (var. a/a. % a diciembre)	2.7	2.3	2.6	3.0	3.0	7.2	12.7	6.3
Inflación del IPC (var. a/a. % promedio)	3.8	2.2	2.4	2.3	3.0	4.5	11.6	8.8
Inflación del IPCSAE (var. a/a. % a diciembre)	2.8	1.9	2.3	2.5	2.6	6.4	9.0	6.9
Tipo de cambio CLP/US\$ (cierre año)	667	615	696	745	711	852	950	960
Tipo de cambio CLP/US\$ (promedio año)	677	649	640	703	792	759	885	955
Tasa de política monetaria (%. cierre año)	3.5	2.5	2.8	1.8	0.5	4.0	11.25	7.00
Tasa de política monetaria (%. promedio año)	3.5	2.7	2.5	2.5	0.8	1.2	8.6	9.4

Política Fiscal	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 P	2023 P
Gasto público (var. real % a/a)	3.8	4.8	3.5	4.1	11.0	31.6	-24.0	4.2
Balance del Gobierno Central (% PIB)	-2.7	-2.8	-1.7	-2.9	-7.3	-7.7	1.6	-2.7
Deuda bruta Gob. Central (US\$ miles de mill.)	53.4	68.9	70.2	74.4	91.6	102.0	108.7	114.0

CONTACTO



(56 2) 2320 1021

Accede a nuestros informes en:



<https://banco.santander.cl/estudios>

Este informe ha sido preparado solo con el objetivo de brindar información a los clientes de Banco Santander Chile. No es una solicitud ni una oferta para comprar o vender ninguna de las acciones o activos financieros que en él se mencionan, cuyas cotizaciones son esencialmente variables, por lo que no es posible garantizar que la rentabilidad presente o pasada se repita en el futuro. Esta información y aquella en la que está basada, han sido obtenidas de fuentes que estimamos confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ella sea exacta ni completa. Las proyecciones y estimaciones que aquí se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles; lo que no implica que éstas efectivamente se cumplan. Todas las opiniones y expresiones contenidas en este informe no serán necesariamente actualizadas y pueden ser modificadas sin previo aviso. El resultado de cualquier operación financiera, realizada con apoyo de la información que aquí se presenta, requerirá de un análisis propio del cliente y será de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza.